



2020년 1월 15일 | Equity Research

# 기아차 (000270)

## 변화를 주제로 플랜S 발표

### 중장기 비전 제시와 투자자와의 소통에 대해 긍정적 평가

기아차는 CEO와 투자자의 미팅을 통해 변화를 주제로 한 플랜S(=Plan Shift)와 중장기 재무목표를 발표했다. 플랜S는 2대 핵심사업 전략으로 전동화와 모빌리티를, 2대 전략수행 기반으로서 새로운 브랜드 체계와 기존 사업의 수익성 개선을 제시했다. 중장기 재무목표로는 2022년 /2025년 영업이익률 5%/6%를 설정했는데, 신차 사이클 진입과 신흥시장 위주의 성장, 그리고 전동화 차량의 수익성 확보 등이 주요 실행방안이다. 중장기 경영전략을 투자자와 소통하고 있다는 점과 전동화로의 빠른 전환을 제시했다는 점을 긍정적으로 평가한다.

### EV 모델수/판매비중/점유율 확대 목표

전동화와 관련해서는 선제적 EV 전환을 강조했는데, 현재 2개 차종의 EV 라인업을 2022년 4개, 2025년 11개 차종으로 확대하고, 친환경차/전기차의 판매비중을 각각 6%/1%에서 2022년 15.2%/4.2%, 그리고 2025년에는 25.1%/12.3%까지 높인다는 목표이다(특히, 선진시장 내 전기차 비중은 20% 목표). 이는 전기차 점유율이 2.1%에서 2022년 /2025년 각각 5.1%/6.6%까지 높아지는 것이고, 2026년 전기차/친환경차 각각 50만대/100만대 판매를 의미한다. 2021년 전용 모델인 CV를 출시하고, 2025년까지 초소형~대형 세단, 소형 SUV~중형 SUV까지 풀라인업을 구축할 예정이다. CV부터는 전기차 전용 플랫폼을 기반으로 새로운 디자인으로 개발되고, 충전시간 20분과 주행거리 500km, 그리고 내연기관과 동등한 수준의 TCO(총 소유비용)를 목표로 해서 상품성을 개선하며, 원가 경쟁력 개선과 규모의 경제 등으로 수익성을 확보한다는 전략이다. 원가 경쟁력 개선을 위해서는 재료비 절감(60% 비중, 신기술 개발과 공용화율 증대)과 신사양/신수익 사업(40% 비중) 등을 통해 달성한다는 방침이다. 모빌리티 솔루션에서는 오픈 이노베이션을 통한 MECA(Mobility, Electric, Connectivity, Autonomous) 역량을 축적하고, 모빌리티 서비스와 PBV(Purpose-Built Vehicle) 사업 확대라는 원론적인 방향성을 제시했다.

### 2022년/2025년 영업이익률 5%/6% 목표 중

중장기 영업이익률 전망치로 2022년 5%(영업이익 3조 초반), 2025년 6%(영업이익 4조 초반)를 제시했는데, 이를 통해 2022년/2025년 ROE를 각각 10.4%/10.6%로 올린다는 목표이다(vs. 2020년 하나금투 추정치 기준 OPM/ROE는 각각 4.0%/7.3%). 구체적인 실행방안으로는 신차 사이클 진입, 중국/인도 법인의 수익성 개선, 신흥국 위주의 CKD 물량 확대, 전동화 차량의 수익성 확보, 신흥시장 내 내연기관 판매 확대와 수익성 제고, 그리고 효율적 고정비 관리라는 6가지를 제시했다. 신차는 2020년 쏘렌토/카니발/스포티지와 함께 2022년까지 추가적으로 6개 차종을 출시하고, RV 판매비중은 현재 50%에서 2022년 60%까지 높아져 믹스 개선을 기대하고 있다. 인도 공장에서는 2019년 1개 차종, 5.2만대 생산에서 2022년 4개 차종, 30만대 생산으로 확대해 고정비 절감효과를 기대하고, 중국은 좀 더 장기적인 관점에서 체질 개선을 추구한다는 목표이다. 신흥시장 CKD 물량은 8만대에서 2023년 30만대 이상으로 확대하고, 신흥시장 판매/이익률도 77만대/Low Single에서 2025년 105만대/Mid Single로 제시했다. 연간 투자비는 5조원 수준으로 유지할 계획이다.

### Issue Comment

**BUY**

| TP(12M): 50,000원 | CP(1월 14일): 41,150원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,238.88		
52주 최고/최저(원)	46,400/33,650	56,750.5	59,773.9
시가총액(십억원)	16,680.7	1,959.0	2,257.9
시가총액비중(%)	1.38	2,030.2	2,311.9
발행주식수(천주)	405,363.3	EPS(원)	5,001
60일 평균 거래량(천주)	945.8	BPS(원)	5,686
60일 평균 거래대금(십억원)	40.6	72,274	76,911
19년 배당금(예상,원)	900		
19년 배당수익률(예상, %)	2.03		
외국인지분율(%)	41.58		
주요주주 지분율(%)			
현대자동차 외 5 인	35.62		
국민연금공단	6.52		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(7.4) (4.3) 21.7		
상대	(10.3) (10.8) 12.3		

Stock Price	
(천원)	기아차(좌) 상대지수(우)
50	140
45	130
40	120
35	110
30	100
30 19.1 19.4 19.7 19.10 20.1	90 80 70 60

### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	53,535.7	54,169.8	57,208.5	60,245.3	62,353.9
영업이익	십억원	662.2	1,157.5	1,993.9	2,392.3	2,564.7
세전이익	십억원	1,140.1	1,468.6	2,741.4	2,892.4	3,125.7
순이익	십억원	968.0	1,155.9	2,056.1	2,169.3	2,344.3
EPS	원	2,388	2,852	5,072	5,352	5,783
증감률	%	(64.9)	19.4	77.8	5.5	8.1
PER	배	14.03	11.82	8.73	7.69	7.12
PBR	배	0.50	0.50	0.62	0.54	0.51
EV/EBITDA	배	5.08	3.84	4.03	3.13	2.68
ROE	%	3.62	4.27	7.32	7.27	7.39
BPS	원	66,798	67,741	71,923	76,384	81,277
DPS	원	800	900	900	900	1,000



Analyst 송선재

02-3771-7512

sunjae.song@hanafn.com

RA 구성중

02-3771-7219

sungjoong.gu@hanafn.com

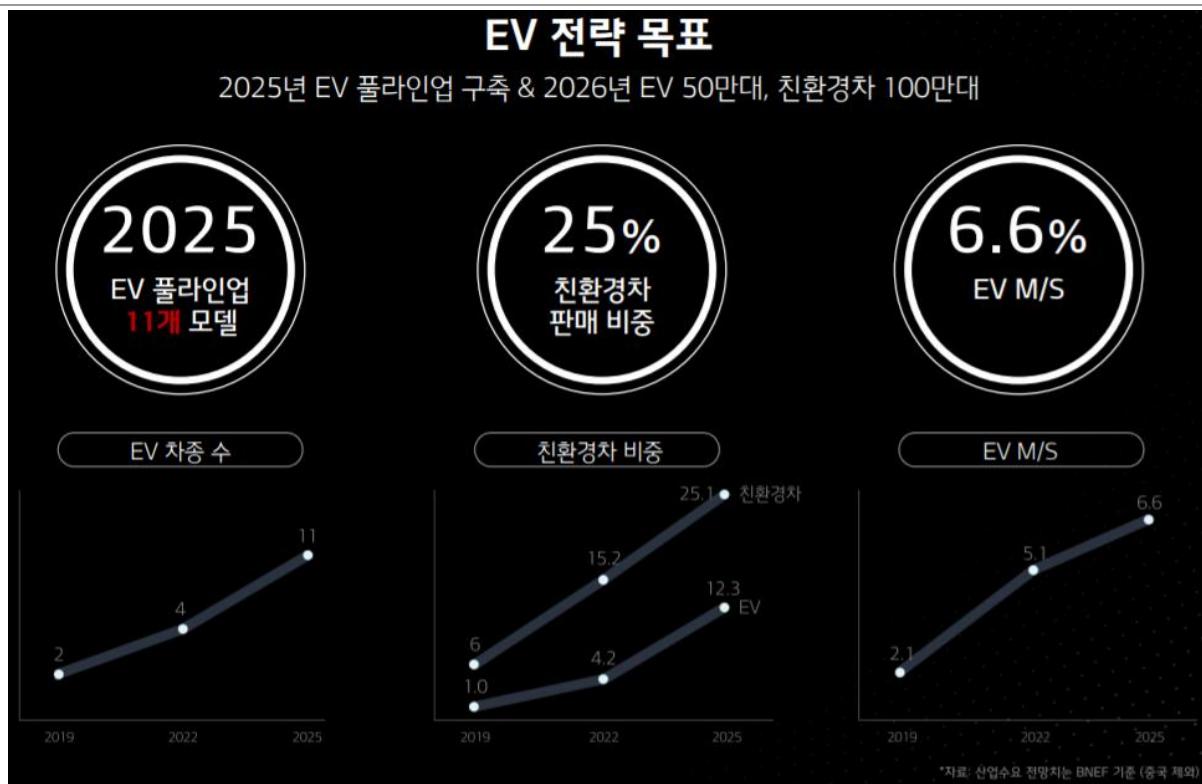
하나금융투자

그림 1. 기아차가 제시하는 플랜S 개념



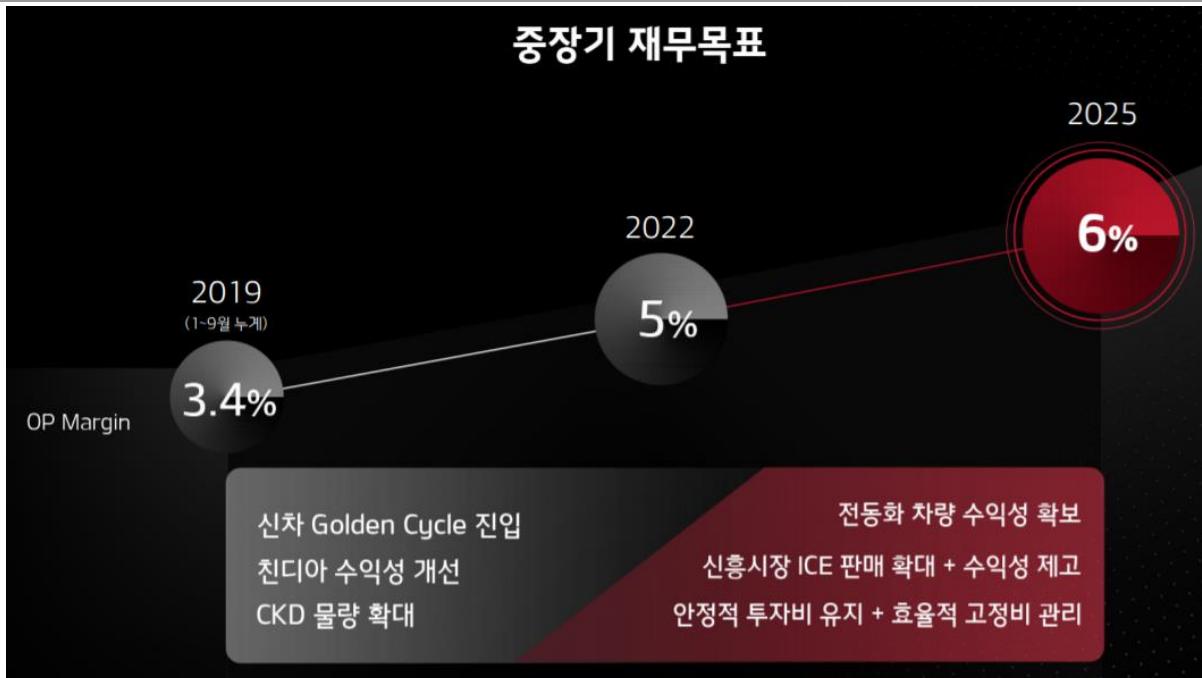
자료: 기아차, 하나금융투자

그림 2. 기아차의 EV 전략 목표



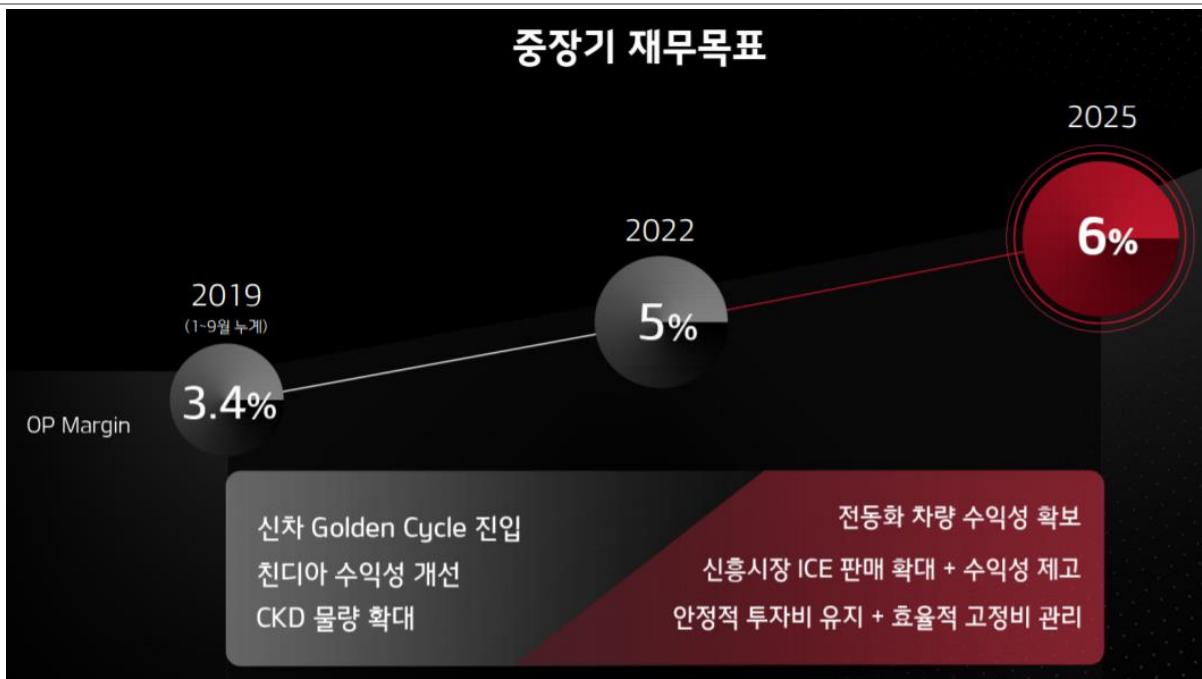
자료: 기아차, 하나금융투자

그림 3. 기아차의 중장기 재무목표



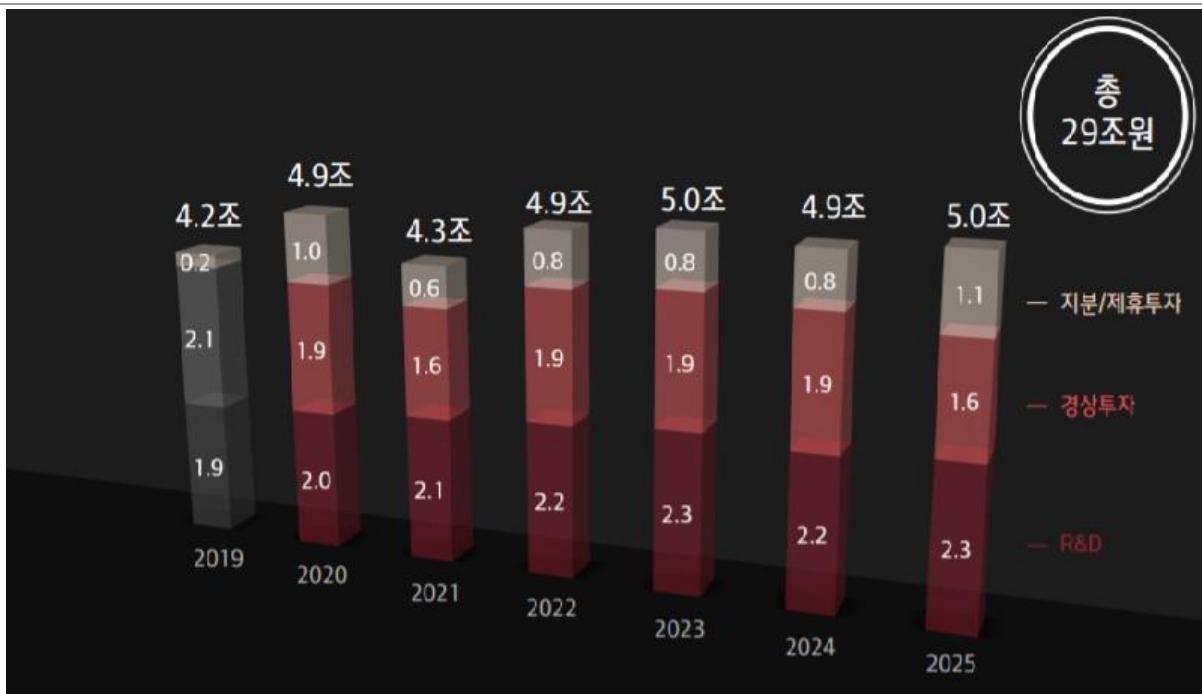
자료: 기아차, 하나금융투자

그림 4. 기아차의 전동화 차량의 수익성 확보 전략



자료: 기아차, 하나금융투자

그림 5. 기아차의 중장기 투자 계획



자료: 기아차, 하나금융투자

그림 6. 기아차의 주주가치제고 방향성



자료: 기아차, 하나금융투자

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>53,535.7</b>	<b>54,169.8</b>	<b>57,208.5</b>	<b>60,245.3</b>	<b>62,353.9</b>
매출원가	44,618.7	46,177.3	47,711.6	50,582.9	52,300.9
매출총이익	8,917.0	7,992.5	9,496.9	9,662.4	10,053.0
판관비	8,254.8	6,835.1	7,502.9	7,270.2	7,488.3
<b>영업이익</b>	<b>662.2</b>	<b>1,157.5</b>	<b>1,993.9</b>	<b>2,392.3</b>	<b>2,564.7</b>
금융손익	157.7	(63.4)	(49.1)	(62.0)	(25.0)
종속/관계기업손익	564.0	616.8	718.3	779.7	818.7
기타영업외손익	(243.9)	(242.3)	78.3	(217.5)	(232.7)
<b>세전이익</b>	<b>1,140.1</b>	<b>1,468.6</b>	<b>2,741.4</b>	<b>2,892.4</b>	<b>3,125.7</b>
법인세	172.0	312.7	685.4	723.1	781.4
계속사업이익	968.0	1,155.9	2,056.1	2,169.3	2,344.3
증단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>968.0</b>	<b>1,155.9</b>	<b>2,056.1</b>	<b>2,169.3</b>	<b>2,344.3</b>
비지배주주지분순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>968.0</b>	<b>1,155.9</b>	<b>2,056.1</b>	<b>2,169.3</b>	<b>2,344.3</b>
지배주주분포괄이익	722.8	703.0	2,056.1	2,169.3	2,344.3
NOPAT	562.3	911.0	1,495.4	1,794.2	1,923.5
EBITDA	2,518.0	3,092.4	4,105.1	4,583.5	4,779.9
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	1.6	1.2	5.6	5.3	3.5
NOPAT증가율	(71.5)	62.0	64.1	20.0	7.2
EBITDA증가율	(39.3)	22.8	32.7	11.7	4.3
영업이익증가율	(73.1)	74.8	72.3	20.0	7.2
(지배주주)순익증가율	(64.9)	19.4	77.9	5.5	8.1
EPS증가율	(64.9)	19.4	77.8	5.5	8.1
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	16.7	14.8	16.6	16.0	16.1
EBITDA이익률	4.7	5.7	7.2	7.6	7.7
영업이익률	1.2	2.1	3.5	4.0	4.1
계속사업이익률	1.8	2.1	3.6	3.6	3.8

## 투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,388	2,852	5,072	5,352	5,783
BPS	66,798	67,741	71,923	76,384	81,277
CFPS	13,888	12,058	10,001	10,726	11,259
EBITDAPS	6,212	7,629	10,127	11,307	11,792
SPS	132,068	133,633	141,129	148,620	153,822
DPS	800	900	900	900	1,000
<b>주가지표(배)</b>					
PER	14.0	11.8	8.7	7.7	7.1
PBR	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
PCFR	2.4	2.8	4.4	3.8	3.7
EV/EBITDA	5.1	3.8	4.0	3.1	2.7
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	3.6	4.3	7.3	7.3	7.4
ROA	1.9	2.2	3.9	4.0	4.1
ROIC	3.2	5.1	8.2	9.3	9.8
부채비율	94.7	90.1	85.1	83.0	79.8
순부채비율	(2.9)	(6.5)	(5.0)	(7.6)	(11.9)
이자보상배율(배)	3.0	5.7	11.6	14.3	15.5

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	<b>21,642.1</b>	<b>19,711.8</b>	<b>20,174.8</b>	<b>21,653.3</b>	<b>23,571.9</b>
금융자산	9,625.3	8,518.6	7,873.8	8,712.4	10,186.8
현금성자산	1,561.7	2,292.7	1,385.6	1,962.0	3,254.4
매출채권 등	3,121.1	3,541.7	3,518.2	3,705.0	3,834.7
재고자산	8,543.6	7,233.9	8,331.3	8,773.6	9,080.6
기타유동자산	352.1	417.6	451.5	462.3	469.8
<b>비유동자산</b>	<b>30,652.4</b>	<b>32,074.8</b>	<b>33,377.0</b>	<b>34,598.7</b>	<b>35,263.3</b>
투자자산	13,666.5	13,874.0	14,637.3	15,400.2	15,929.9
금융자산	641.6	259.7	274.3	288.8	299.0
유형자산	13,652.9	14,803.3	15,328.0	15,775.6	15,901.4
무형자산	2,470.5	2,510.4	2,524.5	2,535.8	2,544.8
기타비유동자산	862.5	887.1	887.2	887.1	887.2
<b>자산총계</b>	<b>52,294.4</b>	<b>51,786.6</b>	<b>53,551.9</b>	<b>56,252.0</b>	<b>58,835.2</b>
<b>유동부채</b>	<b>15,323.0</b>	<b>14,834.7</b>	<b>14,743.6</b>	<b>15,387.0</b>	<b>15,825.2</b>
금융부채	3,856.4	2,280.0	2,015.9	1,986.4	1,957.3
매입채무 등	9,452.0	10,507.0	10,539.3	11,098.8	11,487.2
기타유동부채	2,014.6	2,047.7	2,188.4	2,301.8	2,380.7
<b>비유동부채</b>	<b>10,110.2</b>	<b>9,708.4</b>	<b>9,869.6</b>	<b>10,117.8</b>	<b>10,279.4</b>
금융부채	4,978.6	4,466.3	4,423.6	4,382.8	4,343.6
기타비유동부채	5,131.6	5,242.1	5,446.0	5,735.0	5,935.8
<b>부채총계</b>	<b>25,433.3</b>	<b>24,543.1</b>	<b>24,613.2</b>	<b>25,504.8</b>	<b>26,104.6</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>26,861.2</b>	<b>27,243.5</b>	<b>28,938.7</b>	<b>30,747.2</b>	<b>32,730.6</b>
자본금	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3
자본잉여금	1,715.8	1,715.8	1,715.8	1,715.8	1,715.8
자본조정	(216.2)	(216.2)	(216.2)	(216.2)	(216.2)
기타포괄이익누계액	(852.0)	(1,107.1)	(1,107.1)	(1,107.1)	(1,107.1)
이익잉여금	24,074.3	24,711.7	26,406.9	28,215.4	30,198.9
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>26,861.2</b>	<b>27,243.5</b>	<b>28,938.7</b>	<b>30,747.2</b>	<b>32,730.6</b>
<b>순금융부채</b>	<b>(790.3)</b>	<b>(1,772.3)</b>	<b>(1,434.3)</b>	<b>(2,343.3)</b>	<b>(3,886.0)</b>

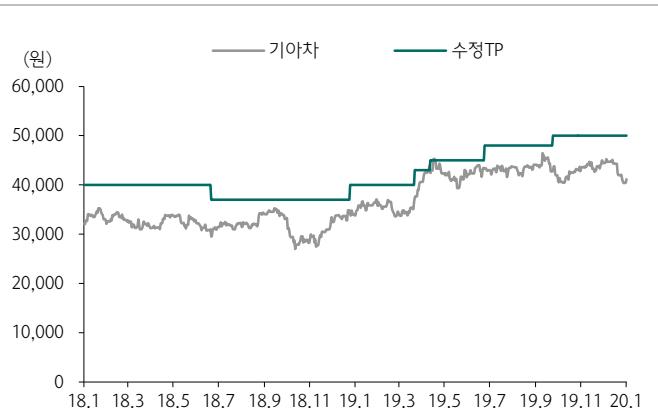
## 현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>2,594.2</b>	<b>4,470.8</b>	<b>2,777.7</b>	<b>4,094.4</b>	<b>4,182.8</b>
당기순이익	968.0	1,155.9	2,056.1	2,169.3	2,344.3
조정	4,209.4	3,344.4	1,452.6	1,602.9	1,614.8
감가상각비	1,855.7	1,934.9	2,111.1	2,191.2	2,215.2
외환거래손익	(134.3)	88.6	17.6	158.6	176.2
지분법손익	(564.0)	(616.8)	(718.3)	(779.7)	(818.7)
기타	3,052.0	1,937.7	42.2	32.8	42.1
영업활동자산부채변동	(2,583.2)	(29.5)	(731.0)	322.2	223.7
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(4,794.6)</b>	<b>(1,155.4)</b>	<b>(2,975.0)</b>	<b>(3,053.9)</b>	<b>(2,419.2)</b>
투자자산감소(증가)	(364.5)	(207.5)	(45.1)	16.8	289.0
유형자산감소(증가)	(1,589.7)	(2,297.3)	(2,000.0)	(2,000.0)	(1,700.0)
기타	(2,840.4)	1,349.4	(929.9)	(1,070.7)	(1,008.2)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>731.9</b>	<b>(2,543.0)</b>	<b>(667.6)</b>	<b>(431.2)</b>	<b>(429.1)</b>
금융부채증가(감소)	764.8	(2,088.7)	(306.8)	(70.4)	(68.3)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	408.1	(133.6)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(441.0)	(320.7)	(360.8)	(360.8)	(360.8)
<b>현금의 증감</b>	<b>(1,502.5)</b>	<b>730.9</b>	<b>(907.1)</b>	<b>576.5</b>	<b>1,292.4</b>
Unlevered CFO	5,629.8	4,887.8	4,054.1	4,348.1	4,564.2
Free Cash Flow	904.7	2,094.5	777.7	2,094.4	2,482.8



### 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

#### 기아차



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
19.10.8	BUY	50,000		
19.7.8	BUY	48,000	-9.42%	-3.33%
19.4.26	BUY	45,000	-5.70%	0.56%
19.4.5	BUY	43,000	-4.23%	2.09%
19.1.8	BUY	40,000	-11.98%	-7.50%
18.7.5	BUY	37,000	-14.73%	-4.73%
18.1.25	BUY	40,000	-18.44%	-11.88%
18.1.4	BUY	43,000	-23.94%	-20.81%

### 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

#### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

#### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.4%	10.6%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 1월 13일

### Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 01월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2020년 01월 15일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.