

## 기아차

HOLD(유지)

000270 기업분석 | 자동차/부품

목표주가(유지)	40,000원	현재주가(01/14)	41,150원	Up/Downside	-2.8%
----------	---------	-------------	---------	-------------	-------

2020. 01. 15

## 구체적인 경영 전략, 부족한 EV Plan

## News

**기아차 Plan S(Shift):** 기아차는 1/14일 CEO 인베스터 데이를 통해 전기차 전략과 모빌리티 솔루션을 공개했다. 우선 전기차 선도 업체로 도약하기 위해 전기차 전용 모델을 21년에 출시하고 25년 까지 총 11개 차종의 풀라인업을 구축해 글로벌 EV M/S 6.6%를 달성할 계획이다. 맞춤형 모빌리티 솔루션은 내연기관차의 출입을 통제하는 유럽 내 주요 도시에 허브를 구축해 카셰어링 서비스를 제공하고 스케이트보드 플랫폼 기술이 적용된 PBV(Purpose Built Vehicle)를 통한 도심 내 이동 서비스 역시 확대해 나갈 계획이다. 기아차는 25년까지 약 29조원을 투자하고, 원가 절감 및 믹스 개선 등을 통해 영업이익률을 22년 5%, 25년 6%로 개선해 나갈 계획이다.

## Comment

**구체적인 경영 전략, 부족한 EV Plan:** 기아차는 영업이익률 목표 달성을 위해 원가 절감 외에도 1) RV 판매 비중 확대, 2) 22년 인도 공장 30만대 판매, 3) 신흥시장 CKD 물량 23년까지 30만대, 4) 신흥 시장 내연기관 판매 105만대 달성을 같은 구체적인 전략을 밝혔다. 기아차가 19년에 인도 시장 내 성공과 SUV 신차들의 인기를 감안하면 해당 목표들은 대부분 달성 가능할 것으로 예상된다. 다만 EV 전략의 경우 유럽 내 경쟁사들이 21~22년이면 10개에 달하는 EV라인업을 갖출 계획임을 감안하면 경쟁사들 대비 공격적인 계획이라고 보기 어렵다는 판단이다.

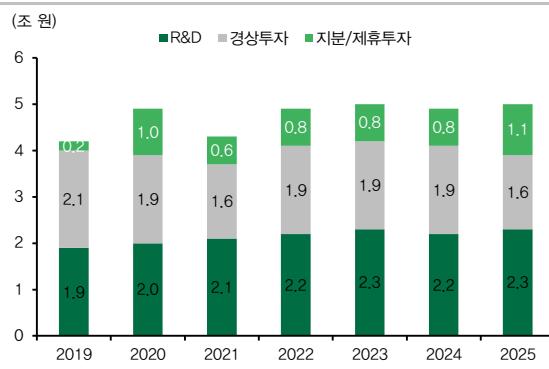
**4Q19, 할인과 파업:** 4Q19 동사의 연결 기준 도매 판매량은 전년 동기 대비 약 10% 증가했다. 다만 국내외 시장 내 할인에 따른 매출원가율 악화와 파업 등의 영향으로 비용 부담이 상반기 대비 심화될 것으로 예상된다. 이에 따라 4Q19 동사의 영업이익은 5,138억원(+35%YoY)으로 전년 대비 개선 되겠지만 높아진 컨센서스(5,522억원)는 하회할 것으로 예상한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)			Stock Data		
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고		33,650/46,400원		
<b>매출액</b>	53,536	54,170	56,245	58,276	61,961	KOSDAQ /KOSPI		679/2,239pt		
(증가율)	1.6	1.2	3.8	3.6	6.3	시가총액		166,807억원		
<b>영업이익</b>	662	1,157	1,933	2,019	2,334	60일-평균거래량		945,812		
(증가율)	-73.1	74.8	67.0	4.5	15.6	외국인자본율		41.6%		
<b>순이익</b>	968	1,156	1,937	1,882	2,204	60일-외국인자본율변동주이		-1.1%p		
<b>EPS</b>	2,388	2,852	4,779	4,642	5,438	<b>주요주주</b>	현대자동차 외 5 인	35.6%		
<b>PER (H/L)</b>	17.4/12.5	12.6/9.2	9.3	8.9	7.6	(천원)	기아차(좌)	(pt)		
<b>PBR (H/L)</b>	0.6/0.5	0.5/0.4	0.6	0.5	0.5		KOSPI지수대비(우)			
<b>EV/EBITDA (H/L)</b>	6.3/4.5	4.5/3.5	3.9	3.2	2.7	0	0	0		
<b>영업이익률</b>	1.2	2.1	3.4	3.5	3.8	50	19/01 19/04 19/08 19/11	200		
<b>ROE</b>	3.6	4.3	6.9	6.4	7.1					
						<b>주가상승률</b>	<b>1M</b>	<b>3M</b>	<b>12M</b>	
						절대기준	-7.4	0.9	21.7	
						상대기준	-10.3	-6.9	12.3	

### ▣ Action

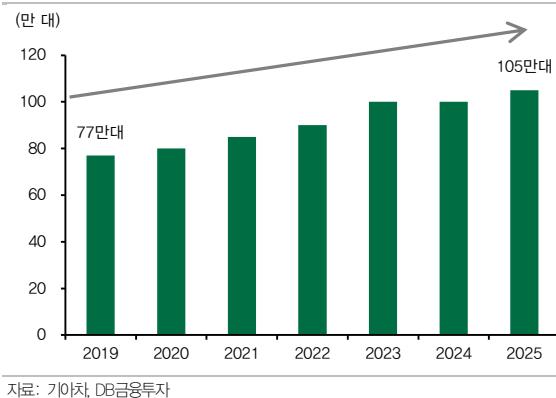
**경쟁 강도 상승 지속:** 미국 등 주요 지역의 수요 부진이 지속되고 있는 가운데 경쟁사들의 SUV 신차 출시 확대로 경쟁 강도가 상승 중이다. 다수의 경쟁 SUV 신차들의 출시가 2020년까지 지속될 예정임을 감안하면 기아차 역시 인센티브를 늘리거나 M/S 감소를 감수하는 수 밖에 없다. 투자의견을 HOLD로 유지한다.

도표 1. 기아차 2025년까지 총 29조원 투자 계획



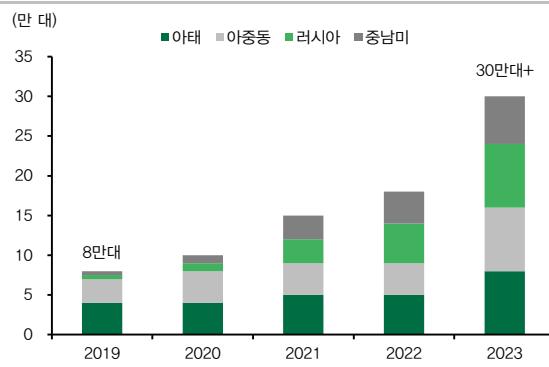
자료: 기아차, DB금융투자

도표 2. 신흥 시장 내연기관 판매 증가 및 수익성 개선



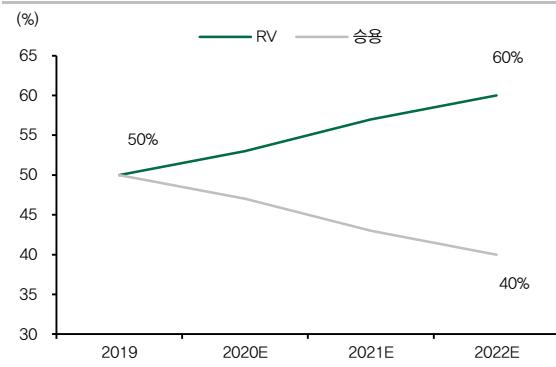
자료: 기아차, DB금융투자

도표 3. CKD물량 증가 역시 수익성 개선 요인



자료: 기아차, DB금융투자

도표 4. SUV 및 MPV 비중 2022년 60%까지 확대 계획



자료: 기아차, DB금융투자

도표 5. 기아차 상세 실적 추정

(단위: 십억원, 만대, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	2018	2019E	2020E
원/달러(평균)	1,072	1,080	1,122	1,127	1,125	1,167	1,194	1,176	1,100	1,166	1,153
<b>총판매대수</b>	<b>62</b>	<b>69</b>	<b>62</b>	<b>76</b>	<b>73</b>	<b>74</b>	<b>65</b>	<b>73</b>	<b>271</b>	<b>279</b>	<b>292</b>
연결기준 판매대수	56	61	53	63	58	62	56	60	234	237	245
국내공장 합계	34	39	34	40	35	39	35	37	148	145	151
국내공장 내수	12	14	13	14	11	13	13	15	53	52	51
국내공장 수출	21	25	21	27	23	26	22	22	94	93	100
해외공장 합계	28	31	29	36	32	35	30	36	124	133	141
미국	8	7	5	4	8	8	7	3	24	26	27
중국	6	8	9	14	8	12	9	13	37	41	48
슬로바키아	8	9	7	9	9	8	7	10	33	34	34
멕시코	7	7	7	9	7	8	7	11	30	32	32
<b>매출액 합계</b>	<b>12,562</b>	<b>14,060</b>	<b>14,074</b>	<b>13,473</b>	<b>12,444</b>	<b>14,507</b>	<b>15,090</b>	<b>14,205</b>	<b>54,170</b>	<b>56,245</b>	<b>58,276</b>
<b>영업이익 합계</b>	<b>306</b>	<b>353</b>	<b>117</b>	<b>382</b>	<b>594</b>	<b>534</b>	<b>291</b>	<b>514</b>	<b>1,157</b>	<b>1,933</b>	<b>2,019</b>
영업이익률	2.4	2.5	0.8	2.8	4.8	3.7	1.9	3.6	2.1	3.4	3.5
<b>지배주주순이익</b>	<b>432</b>	<b>332</b>	<b>298</b>	<b>94</b>	<b>649</b>	<b>505</b>	<b>326</b>	<b>459</b>	<b>1,156</b>	<b>1,937</b>	<b>1,882</b>
지배주주순이익률	3.4	2.4	2.1	0.7	5.2	3.5	2.2	3.2	2.1	3.4	3.2

자료: DB금융투자

## 대차대조표

12월 결산(실액원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	<b>21,642</b>	<b>19,712</b>	<b>20,821</b>	<b>21,179</b>	<b>22,055</b>
현금및현금성자산	1,562	2,293	3,037	3,003	3,949
매출채권및기타채권	3,121	3,542	3,867	3,916	4,069
재고자산	8,544	7,234	8,702	8,973	9,376
<b>비유동자산</b>	<b>30,652</b>	<b>32,075</b>	<b>31,459</b>	<b>31,732</b>	<b>32,316</b>
유형자산	13,653	14,803	15,086	15,829	16,764
무형자산	2,470	2,510	1,878	1,408	1,057
투자자산	13,666	13,874	13,608	13,608	13,608
<b>자산총계</b>	<b>52,294</b>	<b>51,787</b>	<b>52,280</b>	<b>52,912</b>	<b>54,373</b>
<b>유동부채</b>	<b>15,323</b>	<b>14,835</b>	<b>14,752</b>	<b>14,862</b>	<b>15,479</b>
매입채무및기타채무	9,452	10,507	10,424	10,535	11,152
단기차입금및기사채	2,994	1,367	1,367	1,367	1,367
유동성장기부채	863	906	906	906	906
<b>비유동부채</b>	<b>10,110</b>	<b>9,708</b>	<b>8,708</b>	<b>7,708</b>	<b>6,708</b>
사채및장기차입금	4,895	4,410	3,410	2,410	1,410
<b>부채총계</b>	<b>25,433</b>	<b>24,543</b>	<b>23,460</b>	<b>22,571</b>	<b>22,188</b>
<b>자본금</b>	<b>2,139</b>	<b>2,139</b>	<b>2,139</b>	<b>2,139</b>	<b>2,139</b>
자본잉여금	1,716	1,716	1,716	1,716	1,716
이익잉여금	24,074	24,712	26,288	27,809	29,652
비자매주자지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>26,861</b>	<b>27,243</b>	<b>28,820</b>	<b>30,341</b>	<b>32,184</b>

## 현금흐름표

12월 결산(실액원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>2,594</b>	<b>4,471</b>	<b>3,620</b>	<b>3,859</b>	<b>4,499</b>
당기순이익	968	1,156	1,937	1,882	2,204
현금유동이 없는 비유동수익	4,662	3,732	2,827	2,779	2,924
유형및무형자산상각비	1,856	1,935	2,206	2,277	2,356
<b>영업관련자산부채변동</b>	<b>-2,583</b>	<b>-30</b>	<b>-498</b>	<b>-239</b>	<b>30</b>
매출채권및기타채권의감소	101	-396	-325	-50	-152
재고자산의감소	151	1,162	-1,468	-271	-404
매입채권및기타채무의증가	-964	1,004	-83	111	617
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-4,795</b>	<b>-1,155</b>	<b>-1,351</b>	<b>-2,395</b>	<b>-2,082</b>
CAPEX	-1,689	-2,376	-1,856	-2,551	-2,940
투자자산의순증	-365	-207	266	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>732</b>	<b>-2,543</b>	<b>-1,524</b>	<b>-1,498</b>	<b>-1,472</b>
세제차이금의증가	765	-2,089	-1,000	-1,000	-1,000
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-441	-321	-361	-361	-361
기타현금흐름	-34	-41	0	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>-1,502</b>	<b>731</b>	<b>745</b>	<b>-34</b>	<b>945</b>
기초현금	3,064	1,562	2,293	3,037	3,003
기말현금	1,562	2,293	3,037	3,003	3,949

자료: 기아차, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(실액원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>53,536</b>	<b>54,170</b>	<b>56,245</b>	<b>58,276</b>	<b>61,961</b>
매출원가	44,619	46,177	46,917	48,632	51,482
<b>매출총이익</b>	<b>8,917</b>	<b>7,993</b>	<b>9,328</b>	<b>9,643</b>	<b>10,479</b>
판관비	8,255	6,835	7,395	7,624	8,145
<b>영업이익</b>	<b>662</b>	<b>1,157</b>	<b>1,933</b>	<b>2,019</b>	<b>2,334</b>
EBITDA	2,518	3,092	4,139	4,296	4,690
<b>영업외손익</b>	<b>478</b>	<b>312</b>	<b>651</b>	<b>424</b>	<b>528</b>
금융순익	158	-63	-202	-209	-228
투자순익	564	617	684	810	913
기타영업외손익	-244	-242	169	-177	-157
<b>세전이익</b>	<b>1,140</b>	<b>1,469</b>	<b>2,583</b>	<b>2,444</b>	<b>2,863</b>
증단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>968</b>	<b>1,156</b>	<b>1,937</b>	<b>1,882</b>	<b>2,204</b>
자비주주지분순이익	968	1,156	1,937	1,882	2,204
비자비주주지분순이익	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>723</b>	<b>703</b>	<b>1,937</b>	<b>1,882</b>	<b>2,204</b>
증감률(%YoY)					
매출액	1.6	1.2	3.8	3.6	6.3
영업이익	-73.1	74.8	67.0	4.5	15.6
EPS	-64.9	19.4	67.6	-29	17.1

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,388	2,852	4,779	4,642	5,438
BPS	66,264	67,208	71,097	74,848	79,396
DPS	800	900	900	900	900
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	14.0	11.8	9.3	8.9	7.6
P/B	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.1	4.3	3.9	3.2	2.7
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	1.2	2.1	3.4	3.5	3.8
EBITDA마진	4.7	5.7	7.4	7.4	7.6
순이익률	1.8	2.1	3.4	3.2	3.6
ROE	3.6	4.3	6.9	6.4	7.1
ROA	1.9	2.2	3.7	3.6	4.1
ROIC	3.4	5.2	8.1	8.5	9.6
<b>안정성 및 기타</b>					
부채비율(%)	94.7	90.1	81.4	74.4	68.9
이자보상배율(배)	3.0	5.7	11.8	14.7	21.0
배당성향(배)	33.1	31.2	18.6	19.2	16.4

주: IFRS 연결기준

## Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 고객의 투자참여율으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이니 당시가 그 정확성이니 원전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가 기준으로 산출되었습니다.

## 1년간 투자의견 비율 (2020-01-20 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)

## 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
		평균	최고/최저			평균	최고/최저
17/04/11	Hold	39,000	-10.6	2.8			
18/03/13	Hold	32,000	1.3	15.6			
19/03/13		1년경과	18.2	37.2			
19/04/26	Hold	40,000	-	-			

주: \*표는 담당자 변경

