



기아차 (000270)

주력 시장 내 점유율 상승 기대

▶ Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 02-3772-7674 / RA 박준호 junho.park@hanwha.com 02-3772-7693

Buy (유지)

목표주가(하향): 43,000원

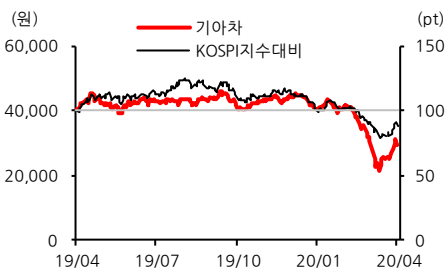
현재 주가(4/14)	29,850원
상승여력	▲ 44.1%
시가총액	121,001억원
발행주식수	405,363천주
52 주 최고가 / 최저가	46,400 / 21,500원
90 일 일평균 거래대금	545.62억원
외국인 지분율	39.6%
주주 구성	
현대자동차 (외 5 인)	35.6%
국민연금공단 (외 1 인)	7.4%
기아차우리카주 (외 1 인)	1.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.5	-27.5	-26.8	-26.5
상대수익률(KOSPI)	-1.4	-10.4	-16.7	-9.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	54,170	58,146	59,827	64,046
영업이익	1,157	2,010	1,935	2,477
EBITDA	3,092	4,139	4,182	4,896
지배주주순이익	1,156	1,827	1,688	2,381
EPS	2,852	4,506	4,165	5,875
순차입금	-1,771	-2,298	-3,103	-4,389
PER	11.8	9.8	7.2	5.1
PBR	0.5	0.6	0.4	0.4
EV/EBITDA	3.8	3.8	2.2	1.6
배당수익률	2.7	2.6	3.9	4.0
ROE	4.3	6.5	5.6	7.5

주가 추이



Covid19 확산 둔화 시 볼륨 SUV 신차 출시로 주력 시장인 북미와 유럽 내 점유율 상승 추세가 강화될 것으로 예상됩니다.

1Q 실적 Preview: 양호한 외형

1Q 실적은 매출액 14.3조원(+15.1% 이하 yoy), 영업이익 4,017억원(-32.4%), 당기순이익 2,864억원(-55.9%)으로 전망한다. ①인도 시장 진출 온기 효과 및 북미 시장 판매 호조로 인한 글로벌 도매 판매(중국 제외) 증가, ②ASP 상승(원화 약세, 제품 Mix 개선)으로 매출액 증가가 기대되나 1Q19 일회성 이익(통상임금 합의 관련)에 따른 역기저 효과로 이익은 전년 동기 대비 감소할 것으로 보인다.

불가피한 2Q 실적 부진

2Q 주력 시장인 북미와 유럽 내 Covid19 확산에 따른 생산 차질과 큰 폭의 수요 위축으로 실적 부진이 불가피해 보인다. 2Q 실적은 매출액 13.2조원(-9.3%), 영업이익 3,418억원(-35.9%), 당기순이익 2,961억원(-41.4%)으로 전망한다. 다만 볼륨 차종인 K5와 쏘렌토 신차 효과(판매 증가 및 제품 Mix 개선)로 인한 내수 실적 개선, 원화 약세 등을 통해 해외 發 실적 부진을 일부 만회할 것으로 보인다.

주력 시장 내 점유율 상승 기대

3Q부터 전기와 전년 동기 대비 이익이 증가하며 이익 모멘텀이 발생할 것으로 기대한다. 3Q~4Q 영업이익은 각각 6,593억원(+79.7%), 8,462억원(+13.1%)으로 전망한다. 2Q를 정점으로 Covid19 확산 둔화를 전제 시 ①주력 시장(북미, 유럽) 수요 회복 속에 SUV 신차 출시(쏘렌토, 스토닉 F/L)를 통한 점유율 상승 추세 강화, ②인도 공장 가동률 상승 등을 통해 빠르게 실적이 회복될 것으로 판단하기 때문이다.

투자의견 'Buy', 목표주가 43,000원 제시

투자의견 'Buy'를 유지한다. Covid19로 실적 불확실성이 상존한다. 그러나 SUV 볼륨 모델들이 신차 사이클에 진입해 향후 상황 완화 시 주력 시장 내 점유율 상승과 제품 Mix 개선을 통해 실적 개선이 가능할 것으로 기대되기 때문이다. 다만 목표주가는 실적 추정 변경을 반영해 4.3만원으로 하향 조정한다. 해당 목표주가는 올해 예상 BPS에 회귀분 석으로 도출한 Target PBR 0.56x를 적용하여 산출했다.

[표1] 기아차 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(단위: 십억 원)

	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	58,146	59,827	64,046	12,444	14,507	15,090	16,105	14,319	13,151	15,648	16,709
영업이익	2,010	1,935	2,477	594	534	291	591	402	342	524	668
세전이익	2,531	2,248	3,133	945	656	446	485	358	385	659	846
순이익	1,827	1,688	2,381	649	505	326	346	286	296	488	618
yoy 증가율											
매출액	7.3%	2.9%	7.1%	-0.9%	3.2%	7.2%	19.5%	15.1%	-9.3%	3.7%	3.7%
영업이익	73.6%	-3.7%	28.0%	94.4%	51.4%	148.5%	54.6%	-32.4%	-35.9%	79.7%	13.1%
순이익	58.0%	-7.6%	41.1%	50.3%	52.3%	9.4%	267.1%	-55.9%	-41.4%	49.7%	78.4%
이익률											
영업이익	3.5%	3.2%	3.9%	4.8%	3.7%	1.9%	3.7%	2.8%	2.6%	3.3%	4.0%
순이익	3.1%	2.8%	3.7%	5.2%	3.5%	2.2%	2.2%	2.0%	2.3%	3.1%	3.7%

자료: 기아차, 한화투자증권 리서치센터

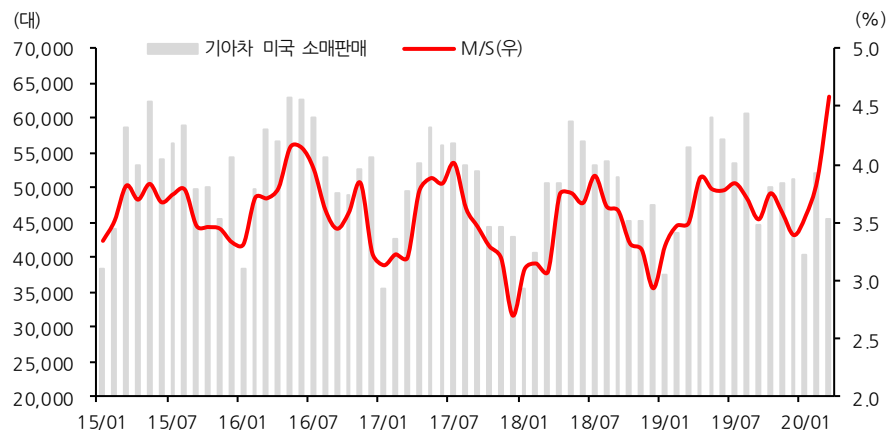
[표2] 기아차 국내외 공장별 판매 추이와 전망

(단위: 천 대)

구분	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E
Total	2,700	2,590	2,893	652	691	650	707	602	584	683	721
yoy	-0.2%	-4.1%	11.7%	4.7%	-0.3%	4.3%	-7.9%	-7.7%	-15.5%	5.0%	2.1%
Sub Total (중국 제외)	2,416	2,353	2,613	569	623	585	640	561	524	616	651
yoy	3.4%	-2.6%	11.1%	5.2%	3.2%	5.7%	0.2%	-1.3%	-15.8%	5.3%	1.8%
국내	1,454	1,329	1,468	349	388	350	367	301	310	349	369
내수	520	536	549	115	127	132	145	117	135	138	146
수출	934	793	920	233	261	218	222	184	175	211	223
해외	1,247	1,261	1,425	304	303	300	340	301	273	334	352
미국	274	257	288	64	68	71	72	63	47	74	73
슬로바키아	344	309	328	89	92	79	85	81	68	75	86
멕시코	287	271	288	68	75	71	73	68	58	73	73
인도	58	185	241	0	0	14	43	49	42	46	49
중국	284	237	280	84	68	66	67	41	59	67	70

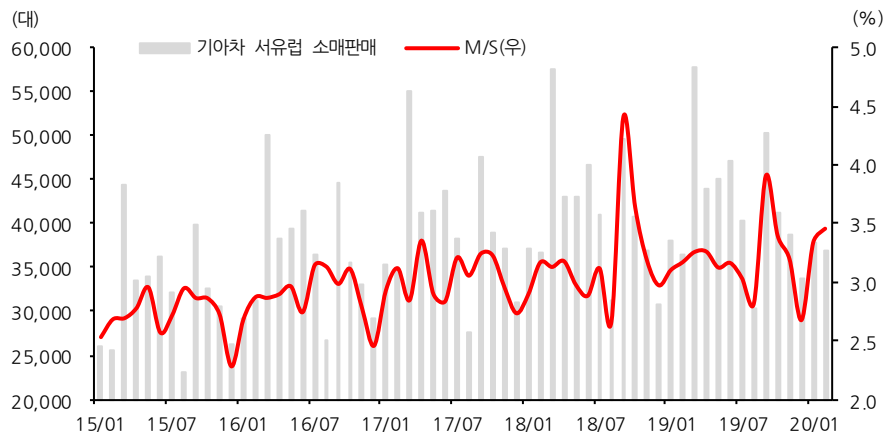
자료: 기아차, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 기아차 미국 소매판매 및 점유율 추이



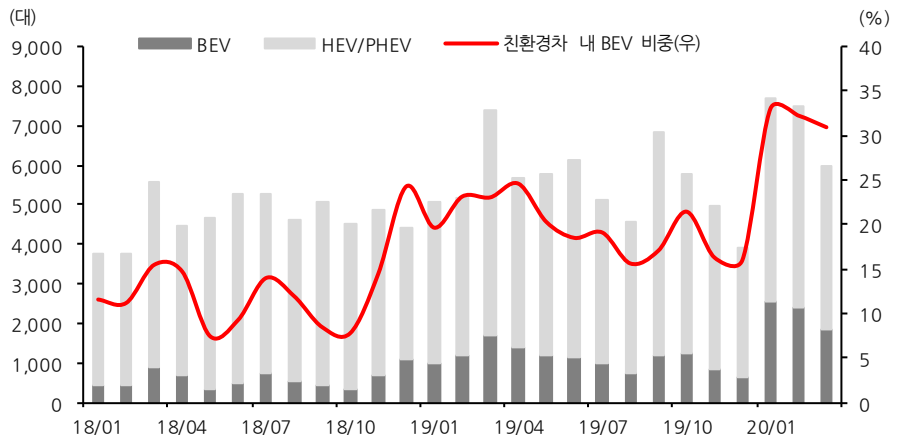
자료: WardsAuto, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 기아차 서유럽 소매판매 및 점유율 추이



주: EU+UK+EFTA 합산 기준
 자료: ACEA, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 기아차 서유럽 친환경차 판매 추이



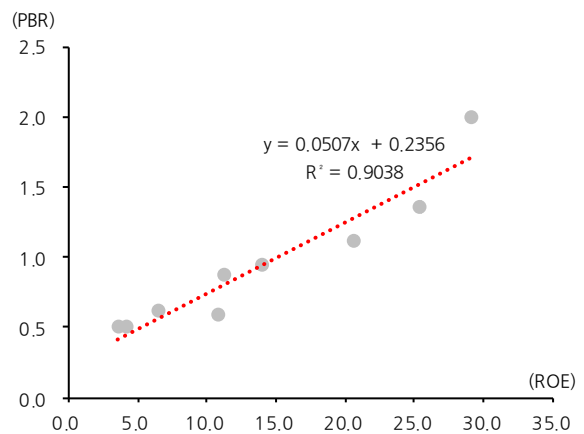
주: EU+UK+EFTA 합산 기준
 자료: 기아차, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 기아차 목표주가 산출 내역

항목	목표주가 산출
2020E BPS	76,283
Target PBR (회귀분석으로 산출)	0.56
Fair Price	42,835
Target Price	43,000
Current Price	29,850
Upside	44.1%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 기아차 ROE와 PBR 회귀분석(2010~2019)



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	53,536	54,170	58,146	59,827	64,046
매출총이익	8,917	7,993	9,379	9,356	10,456
영업이익	662	1,157	2,010	1,935	2,477
EBITDA	2,518	3,092	4,139	4,182	4,896
순이자손익	-41	13	4	0	33
외화관련손익	135	-142	109	30	10
지분법손익	564	617	507	440	763
세전계속사업손익	1,140	1,469	2,531	2,248	3,133
당기순이익	968	1,156	1,827	1,688	2,381
지배주주순이익	968	1,156	1,827	1,688	2,381
증가율(%)					
매출액	1.6	1.2	7.3	2.9	7.1
영업이익	-73.1	74.8	73.6	-3.7	28.0
EBITDA	-39.3	22.8	33.9	1.0	17.1
순이익	-64.9	19.4	58.0	-7.6	41.1
이익률(%)					
매출총이익률	16.7	14.8	16.1	15.6	16.3
영업이익률	1.2	2.1	3.5	3.2	3.9
EBITDA 이익률	4.7	5.7	7.1	7.0	7.6
세전이익률	2.1	2.7	4.4	3.8	4.9
순이익률	1.8	2.1	3.1	2.8	3.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	2,594	4,471	3,611	4,850	3,734
당기순이익	968	1,156	1,827	1,688	2,381
자산상각비	1,856	1,935	2,129	2,247	2,418
운전자본증감	-2,583	-30	-2,351	-268	360
매출채권 감소(증가)	205	-10	-126	-11	-259
재고자산 감소(증가)	151	1,162	-1,042	405	-719
매입채무 증가(감소)	-1,018	1,132	520	-821	1,174
투자현금흐름	-4,795	-1,155	-1,104	-1,871	-2,684
유형자산처분(취득)	-1,590	-2,297	-1,659	-2,023	-2,203
무형자산 감소(증가)	-702	-703	-672	-715	-749
투자자산 감소(증가)	-2,339	1,852	1,277	713	-202
재무현금흐름	732	-2,543	-726	-261	-566
차입금의 증가(감소)	1,170	-2,216	-312	200	-100
자본의 증가(감소)	-441	-321	-361	-461	-466
배당금의 지급	441	321	361	461	466
총현금흐름	5,630	4,888	5,935	5,118	3,374
(-)운전자본증가(감소)	346	-1,912	-840	268	-360
(-)설비투자	1,689	2,376	1,736	2,023	2,203
(+)자산매각	-602	-624	-595	-715	-749
Free Cash Flow	2,991	3,799	4,443	2,113	782
(-)기타투자	2,400	1,949	3,240	-153	-471
잉여현금	591	1,851	1,203	2,266	1,252
NOPLAT	562	911	1,450	1,453	1,883
(+) Dep	1,856	1,935	2,129	2,247	2,418
(-)운전자본투자	346	-1,912	-840	268	-360
(-)Capex	1,689	2,376	1,736	2,023	2,203
OpFCF	382	2,381	2,683	1,409	2,458

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	21,642	19,712	21,555	23,244	24,992
현금성자산	9,624	8,518	9,023	11,028	11,714
매출채권	3,044	3,472	3,656	3,667	3,926
재고자산	8,544	7,234	8,109	7,704	8,422
비유동자산	30,652	32,075	33,789	34,600	35,517
투자자산	14,529	14,761	15,490	15,810	16,193
유형자산	13,653	14,803	15,747	16,147	16,600
무형자산	2,470	2,510	2,553	2,643	2,725
자산총계	52,294	51,787	55,345	57,844	60,509
유동부채	15,323	14,835	17,277	16,892	18,214
매입채무	7,590	8,542	10,000	9,179	10,353
유동성이자부채	3,856	2,280	2,544	2,744	2,644
비유동부채	10,110	9,708	9,090	10,030	9,457
비유동이자부채	4,979	4,466	4,182	5,182	4,682
부채총계	25,433	24,543	26,367	26,922	27,671
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,716	1,716	1,716	1,716	1,716
이익잉여금	24,074	24,712	26,056	27,283	29,198
자본조정	-1,068	-1,323	-933	-216	-216
자기주식	-216	-216	-216	-216	-216
자본총계	26,861	27,243	28,978	30,922	32,837

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	2,388	2,852	4,506	4,165	5,875
BPS	66,264	67,208	71,487	76,283	81,007
DPS	800	900	1,150	1,150	1,200
CFPS	13,888	12,058	14,641	12,627	8,323
ROA(%)	1.9	2.2	3.4	3.0	4.0
ROE(%)	3.6	4.3	6.5	5.6	7.5
ROIC(%)	4.4	7.4	12.0	11.4	14.1
Multiples(x, %)					
PER	14.0	11.8	9.8	7.2	5.1
PBR	0.5	0.5	0.6	0.4	0.4
PSR	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
PCR	2.4	2.8	3.0	2.4	3.6
EV/EBITDA	5.1	3.8	3.8	2.2	1.6
배당수익률	2.4	2.7	2.6	3.9	4.0
안정성(%)					
부채비율	94.7	90.1	91.0	87.1	84.3
Net debt/Equity	-2.9	-6.5	-7.9	-10.0	-13.4
Net debt/EBITDA	-31.4	-57.3	-55.5	-74.2	-89.7
유동비율	141.2	132.9	124.8	137.6	137.2
이자보상배율(배)	3.0	5.7	10.6	9.7	13.2
자산구조(%)					
투하자본	34.4	33.7	33.5	33.0	32.7
현금+투자자산	65.6	66.3	66.5	67.0	67.3
자본구조(%)					
차입금	24.8	19.8	18.8	20.4	18.2
자기자본	75.2	80.2	81.2	79.6	81.8

[Compliance Notice]

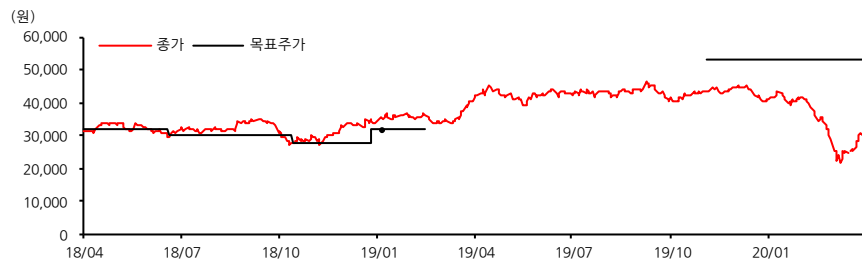
(공표일: 2020년 4월 16일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김동하, 박준호)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[기아차 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2018.04.30	2018.05.10	2018.06.05	2018.07.05	2018.07.30
투자의견	투자등급변경	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격		32,000	32,000	32,000	30,000	30,000
일 시	2018.08.03	2018.09.06	2018.10.15	2018.10.29	2018.11.06	2018.12.06
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	30,000	30,000	30,000	28,000	28,000	28,000
일 시	2019.01.10	2019.11.19	2019.11.19	2020.01.23	2020.03.03	2020.03.18
투자의견	Hold	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	32,000	김동하	53,000	53,000	53,000	53,000
일 시	2020.04.02	2020.04.16				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	53,000	43,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.07.05	Hold	30,000	7.17	17.50
2018.10.29	Hold	28,000	10.00	24.46
2019.01.10	Hold	32,000	27.13	5.16
2019.11.19	Buy	53,000	-28.20	-14.62
2020.04.16	Buy	43,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%