



하나금융그룹

2020년 4월 27일 | Equity Research

기아차 (000270)

1Q 양호. 신차 효과를 증명. 다가오는 2Q가 단기 부담

수익 추정치 하향

기아차에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 3.8만원(목표 P/B 0.5배)을 유지한다. 1분기 실적은 신차에 기반한 판매대수 증가와 믹스 개선, 그리고 환율 효과에 힘입어 시장 기대치를 상회했다. 하지만, 코로나19의 확산으로 3월 중순 이후 글로벌 주요 시장의 수요가 급감하고 해외 공장이 일시 가동중단을 단행하면서 2분기 이후 판매 및 실적 전망은 하향될 수밖에 없다. 기아차의 글로벌 판매 전망을 기준 279만대에서 신규 262만대로 조정하고, 연간 영업이익 전망치도 기준 2,07조원에서 신규 1.57조원으로 하향한다. 하지만, 주가는 이러한 우려를 지속적으로 반영하면서 현재 P/B 0.3배 중후반으로 낮아져 코로나19 이후의 수요 회복 국면을 겨냥한 중장기 전입의 기회를 제공한다. 글로벌 SUV 신차의 투입(쏘렌토/카니발/스포티지)과 인도 공장의 증산, 그리고 친환경차에 대한 대응력 제고 등이 추가적인 실적/Valuation 회복의 열쇠이다.

1Q20 Review: 영업이익률 3.1% 기록

기아차의 1분기 실적은 시장 기대치를 상회했다(영업이익 기준 +27%). 매출액/영업이익이 각각 +17%/-25% (YoY) 변동한 14.6조원/4,445억 원(영업이익률 3.1%, -1.7%p (YoY))을 기록했지만, 전년 1분기의 일회성 통상임금(2,820억원)을 제외한 기준으로는 영업이익/영업이익률이 각각 +42%/+0.6%p (YoY) 변동한 것이다. 예상보다 믹스 개선과 환율 효과가 강했기 때문이다. 1분기 도매 판매는 2% (YoY) 감소한 64.9만 대였지만, 지분법 대상인 중국 판매를 제외한 글로벌 판매는 6% (YoY) 증가한 61.6만대를 기록했다. 중국/아태/중남미/유럽 판매가 각각 61%/17%/14%/10% 감소했지만, 북미/러시아/한국 판매가 9%/7%/1% (YoY) 증가하면서 만회했다. 상대적으로 고가 차종의 비중이 높은 한국/북미 위주로 판매가 증가하면서 믹스 개선이 크게 나타나 내수/수출 ASP가 모두 5%/2% (YoY) 상승했다. 차급 별로 보더라도 SUV/중대형 세단 비중이 각각 6.1%p/1.1%p (YoY) 상승하면서 52.5%/11.9%를 기록했다. 실질 영업이익 증가분 1,330억원에는 물량 증가(+980억원), 믹스 개선(+510억원), 그리고 환율 효과(+970억원)가 긍정적이었던 반면, 보증비 증가(-1,130억원)는 부정적이었다. 영업외 순익은 지분법 이익 감소(-1,430억원)와 환손실 등 금융/기타손익 악화(-3,700억원 (YoY))로 부진했다. 유효법인세율은 미국 법인의 일회성 요인으로 5.7%로 크게 낮았다.

컨퍼런스 콜의 주요 내용: 지역별 수요에 맞춰 신차 일정 조정

전체적으로 3월 이후 글로벌 시장 수요와 생산 전망에 대해 불확실성이 많다는 입장이다. 유럽은 4월 24일 이후 공장가동을 재개했고, 미국/인도는 5월 3일부터 재개할 예정이나 코로나19 확산여부에 따라 유동적이다. 반면, 딜러들의 평균 가동률은 50% 수준이고, 수요가 얼마나 빨리 회복될지는 지켜봐야 하기 때문에 실제 판매/실적 회복의 속도는 공장 가동보다 늦을 것이다. 지역별 시장수요 회복속도에 맞춰 신차 투입 일정도 재조정하는데, 미국 내 쏘렌토(8월→9월)/카니발(연말→내년)이 미뤄졌고 인도 내 소형 SUV인 쏘넷도 하반기 내에서 조정될 것으로 보인다. 3월 말 기준으로 글로벌 재고는 3.1개월로 아직 정상 수준인데, 향후 재고관리에 문제가 없기 위해 공장 조업일수를 조절하겠다고 밝혔다. 당분간 비용절감과 회사채 발행 등을 통해 현금유동성 확보를 우선한다는 방침이다.

Earnings Review

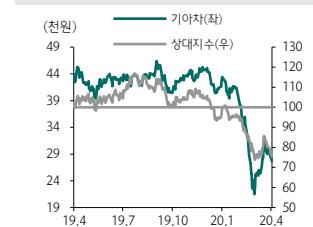
BUY

| TP(12M): 38,000원 | CP(4월 24일): 27,700원

Key Data

		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	1,889.01		
52주 최고/최저(원)	46,400/21,500	58,013.2	61,376.9
시가총액(십억원)	11,228.6	1,776.6	2,361.7
시가총액비중(%)	0.93	순이익(십억원)	1,737.8
발행주식수(천주)	405,363.3	EPS(원)	4,194
60일 평균 거래량(천주)	1,842.5	BPS(원)	5,635
60일 평균 거래대금(십억원)	56.3		75,839
20년 배당금(예상, 원)	1,150		80,383
20년 배당수익률(예상, %)	4.15		
외국인지분율(%)	39.17		
주요주주 지분율(%)			
현대자동차 외 4 인	35.62		
국민연금공단	7.42		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	19.9 (33.1) (36.9)		
상대	2.2 (26.1) (26.5)		

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	54,169.8	58,146.0	56,588.2	61,075.2	62,907.5
영업이익	십억원	1,157.5	2,009.7	1,572.7	2,239.8	2,485.4
세전이익	십억원	1,468.6	2,531.1	1,665.2	2,371.3	2,868.9
순이익	십억원	1,155.9	1,826.7	1,265.6	1,731.0	2,094.3
EPS	원	2,852	4,506	3,122	4,270	5,167
증감률	%	19.4	58.0	(30.7)	36.8	21.0
PER	배	11.82	9.83	8.87	6.49	5.36
PBR	배	0.50	0.62	0.37	0.36	0.34
EV/EBITDA	배	3.84	3.76	2.30	1.81	1.46
ROE	%	4.27	6.50	4.31	5.69	6.58
BPS	원	67,741	72,020	74,005	77,138	81,018
DPS	원	900	1,150	1,150	1,300	1,400



Analyst 송선재

02-3771-7512

sunjae.song@hanafn.com

RA 구성중

02-3771-7219

sungjoong.gu@hanafn.com

하나금융투자

표 1. 기아자동차 분기실적

(단위: 천대, 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F	17	18	19	20F
글로벌 판매대수	680	713	688	735	631	578	646	770	2,760	2,815	2,816	2,625
YoY	4	(5)	(1)	3	(7)	(19)	(6)	5	2	0	(7)	
(중국 제외)	595	635	632	658	594	518	593	690	2,365	2,457	2,520	2,395
한국	115	128	132	145	117	128	133	147	518	532	520	525
미국	137	168	159	151	138	120	140	162	590	590	615	560
중국	85	78	56	77	37	60	53	80	395	358	296	230
유럽	132	144	114	113	113	100	100	112	473	495	503	425
기타	211	195	227	249	226	170	220	269	785	840	882	885
매출액	12,444	14,507	15,090	16,105	14,567	12,269	13,428	16,324	53,536	54,170	58,146	56,588
YoY	(1)	3	7	20	17	(15)	(11)	1	2	1	7	(3)
영업이익	594	534	291	591	444	238	350	540	662	1,157	2,010	1,573
YoY	94	51	149	55	(25)	(55)	20	(9)	(73)	75	74	(22)
영업이익률 (%)	4.8	3.7	1.9	3.7	3.1	1.9	2.6	3.3	1.2	2.1	3.5	2.8
세전이익	945	656	446	485	282	203	370	810	1,140	1,469	2,531	1,665
세전이익률 (%)	7.6	4.5	3.0	3.0	1.9	1.7	2.8	5.0	2.1	2.7	4.4	2.9
순이익	649	505	326	346	266	148	270	581	968	1,156	1,827	1,266
순이익률 (%)	5.2	3.5	2.2	2.2	1.8	1.2	2.0	3.6	1.8	2.1	3.1	2.2
지배주주순이익	649	505	326	346	266	148	270	581	968	1,156	1,827	1,266

자료: 기아차, 하나금융투자

그림 1. 기아차의 1분기 영업이익 증감사유 분석



자료: 기아차, 하나금융투자

기아차 1Q20 실적 발표 컨퍼런스콜

1. 실적

-현지판매

1분기 현지판매는 코로나19 영향으로 산업수요 감소상황에서 상대적으로 선전해 7.3% 감소. 수요감소폭 대비 판매가 크게 영향을 받지않은 내수/미국 판매 증가와 인도 판매 순증이 해외 판매감소를 상쇄. 국내는 2월 수급 차질로 일부 생산차질이 있으나 K5/쏘렌토/셀토스 등 신차 호조로 1.1% 증가. 미국은 코로나 영향으로 1분기 산업수요는 급감했으나 텔루라이드/셀토스 판매 호조로 1% 증가. 인도는 셀토스 판매모멘텀, 카니발 호조로 양호. 유럽은 3월 중순부터 딜러 대부분 폐쇄되며 판매가 14.5% 감소. 중국은 정부 춘절연휴기간 연장 및 이동폐쇄로 56.7% 감소.

- 권역별 도매

글로벌 1.9% 감소. 중국 제외시 도매판매는 6.4% 증가. 국내/북미는 K5/셀토스/텔루라이드 효과로 1.1%/8.9% 증가. 유럽/중국은 공장셧다운과 딜러영업중단으로 10.1%/60.7% 감소. 기타권역은 글로벌 경기둔화와 환율 영향으로 도매판매 축소

-손익계산서

2020년 1분기 매출액은 연결매출대수 증가, ASP 상승, 믹스개선, 환율효과로 17.1% 증가. 영업이익은 25.2% 감소. 전년 1분기 통상임금 환입금 제거시 42.3% 증가. 내수/북미의 믹스 개선과 인도 판매 증가가 기여

영업이익 증감 분석. 통상임금 환입 2,820억원 제외하고, 대수증가로 980억원, 믹스 개선/인센티브 감소가 510억원 효과가 있어 신차효과를 증명

-재무상태표

총자산은 3570억원 증가한 55.7조원. 총부채 27.0조원으로 증가. 총자산은 유형자산 증가와 미수배당금 및 재고자산 증가. 총부채는 차입금 상환에도 불구하고 코로나 확산에 대비한 해외법인 유동성 확충과 미지급 배당으로 증가. 앱티브와의 JV 설립으로 순현금은 감소. 부채비율은 2.8%p 상승한 93.8%

-매출분석

매출액 17.1% 증가. 미국 텔루라이드/셀토스 등 SUV 위주 증가해 북미 비중 36.5%로 확대. 국내/유럽 비중은 하락. 기타는 수출량 감소로 판매가 축소되며 15.3%로 하락.

ASP는 내수/수출 4.6%/2.1% 증가

차급 중은 RV 비중이 52.5%로 확대됨

-매출원가 및 판매관리비

매출원가율은 2.4%p 상승한 84.5%. 통상임금 환입분 제외시 전년과 유사한 원가율
판관비율은 보증비 증가에도 불구하고, 매출증가와 비용관리로 0.7%p 하락한 12.4%

-순영업외손익

DYK 및 관계사 손익 감소 영향으로 지분법 손익은 170억원으로 감소. 금융손익 및 기타손익은 원달러 기밀환율 상승에 따른 외화환산손실 증가와 전년 통상임금 이자분에 따른 높은 기저로 감소. 순영업외손익은 감소

2. Q&A

문) 미국/유럽 4월 현황?

답) 생산차질만 놓고 보면, 4월에 전체적으로 8.8만대. 국내 공장 1.6만대. 나머지 해외공장들. 미국/유럽만 놓고 보면, 미국은 5/3까지 셧다운하고 그 이후 생산재개. 유럽은 부활절 연휴, 비가동 거쳐 24일 이후부터 가동 시작. 수요에 대응하고자 3교대에서 2교대로 유연생산 예정. 미국 가동딜러 30%, 제한운영 50%, 완전중단 20%. 가중 평균 50% 수준의 딜러 가동률. 유럽은 45% 정도 딜러 가동 유지.

이후 수요환경은 얼마나 빠른 속도로 회복되는지, 지역마다 물류 상황에 따라 달라짐.

문) 국내 수출선적 문제 및 재고현황?

답) 원래 국내 4월 생산차질은 1.6만대. 수출에서 2.8만대가 빠지고, 내수에서 1.2만대를 상쇄해 순 1.6만대. 수출쪽은 재고관리를 타이트하게 하면서 생산을 수출에서 조절하게 될 것. 대신 내수는 호조세를 유지하고 있어 유연생산해 국내 생산차질을 최소화할 것

3월말 기준 글로벌 재고 3.1개월. 현재 기준 큰 차이는 없음. 이미 4월에 수출물량 일부 조정이 있었고, 해외공장 셧다운임. 5월에도 국내 일부공장 조업일수를 조정해 재고관리에 문제가 없도록 할 것

문) 미국의 카니발/쏘렌토 등 스케줄?

답) 지역별로 기술지원이 물류 이슈로 지연되고 있음. 쏘렌토도 당초 8월 양산계획이었으나 9월로 이연. 카니발은 내년에 신차 출시할 계획

문) 인도의 영업/생산환경?

답) 3/23 셧다운 시작해 5/3까지 연장. 수요가 얼마나 빨리 회복되고, 주마다 물류가 잘 되는지가关键. 1분기 상황을 보면 빨리 ramp-up이 되었음. 셀토스 호조로 인도 마진이 미드 싱글까지 올라옴. 19년 손실이 올해 1분기에 거의 만회가 됨. 중형SUV 시장이 전체 중 8% 수준인데 셀토스가 해당 시장 내 MS가 67%정도 됨. 쏘넷을 하반기에 출시하게 되는데 소형SUV 시장이 전체 11% 수준임. 차근차근 인도에서 잘 포지셔닝하기 위해 준비중

락다운이 해소가 되면, 딜러/생산/조달 부분에 차질이 없도록 할 것.

문) 현금 유동성 현황?

답) 글로벌 1분기 수요 25% 감소. 올해 20% 전후의 시장 감축이 예상된다고 알려짐. 단순 20%가 아니라 더 악화될 여지도 있음. 분기별로 보면 2분기는 40% 이상의 출렁임이 있을 수 있음. 시장을 예측하기 어렵고 불가능한 수준.

당사는 일정한 예측을 가지고 과거의 기준으로 대응한다는 것은 조심스러움. 단기적으로 해야될 것, 가장 최선을 다해야 할 것부터 하고 있음. 1) 국내 포함 글로벌 권역별 일관된 기준이 있는 경영방침을 설립. 가이드라인을 내부적으로 수립중. 불요불급한 비용을 절감하고, 체질 개선 중. 가지고 있는 투자계획 중 순수R&D, 제품개발에 대해 건드리지 않음. 플랜S와 같은 투자부분은 일관되게 진행할 것. 그 외 일부 투자와 비용은 절감해 수익성 제고할 것

유동성은 당초 사업계획은 연말에 7.9조원을 가지고 가는 것이었음. 현재 유동성 확충 계획을 외부 조달 자체만 3조원 초과된 금액을 준비. 며칠전 회사채 발행을 완료해 거의 계획한 부분을 대부분 만족한 수준. 일부 남은 수준은 큰 무리가 없을 것. 이라면 10조원 이상의 유동성을 가져갈 것으로 보임. 유동성은 언제든지 충분할 수 없기에, 유동성을 더 확충하도록 노력할 것.

1분기 실적을 보면 산업수요 25% 빠질 때 당사 7% 감소해 상대적으로 양호. 인센티브 축소 노력도 지속. 타 브랜드에 비해 경쟁력 있는 대처를 지속할 수 있을 것이라 생각

현재 대책들 가운데, 당장 배당에 대한 조정 부분은 없음. 플랜S에서 배당을 지키겠다는 약속은 한 상황이고 현재 변함은 없음. 다만, 최악의 상황을 고려할 때 시장의 변동에 따라 필요하다면 고려할 수는 있음.

문) 러시아/중동 수요 현황 및 환율 영향?

답) 러시아/아중동 유가/환율 영향이 실제 피부에 와닿지는 않음. 영업상에서 환율/유가의 영향들이 크지 않음. 4월은 대부분 셧다운 되어 있어 양 지역 딜러 활동률이 20%밖에 안됨. 물리적으로 영업의 영향을 받고 있어 얼마나 유가/환율 영향을 받는지 파악하는게 쉽지 않음. 5월 이후 알 수 있을 것. 14~15년과 다른 점들은 당시에는 300만대 가까운 시장이 환율/유가 영향으로 150만대 수준으로 급락했음. 지금은 170~180만대로 반등을 충분히 안된 상태. 현재 수요에 거품이 껴있다고 생각되지 않고, 14~15년과 환경이 다르기에 하락폭은 상대적으로 제한될 것이라 판단됨

문) 판관비율 감소요인 및 향후 전망?

답) 마케팅비용을 절대액으로는 늘었지만, 영업레버리지 증가로 판관비율 하락. 수익성 위주 경영기조 유지.

문) 법인세 비용에 대한 일회성 사유?

답) 유효법인세율이 하락. 미국에서 2018년~2020년까지 이월결손에 대해 폭을 80에서 100%까지 확장시킴. 기간도 2년에서 5년으로 늘림. 법인세비용이 낮아지면서 유효법인세율이 낮아졌고, 이번 분기에 영향을 미침

문) 미국/유럽에 대한 부품에 대한 안전재고?

답) 미국 공장은 현지화율 90%, 유럽은 80%. 역내 재고는 평균재고일수는 10일~2주. 역외 재고는 운항시간에 따라 1~2달. 부품에 대해서 조금 더 여유재고를 더 가져감. 역내 재고는 3주, 역외 재고도 충분하게 준비. 유럽에서 들어오는 부분에 대해 국내 공장은 계속 가동되고 있음. 타이어를 제외하고 크게 의존도가 높은 것이 없음. 전체적으로 문제가 없는 수준으로 재고가 확보된 것으로 파악됨. 생산 차질 문제는 걱정할 수준은 아님.

추정 재무제표

손익계산서

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	54,169.8	58,146.0	56,588.2	61,075.2	62,907.5
매출원가	46,177.3	48,766.6	48,262.8	51,632.2	53,074.8
매출총이익	7,992.5	9,379.4	8,325.4	9,443.0	9,832.7
판관비	6,835.1	7,369.7	6,752.7	7,203.3	7,347.4
영업이익	1,157.5	2,009.7	1,572.7	2,239.8	2,485.4
금융순익	(63.4)	(54.5)	(66.1)	(40.3)	90.2
종속/관계기업손익	616.8	507.1	316.1	331.9	341.8
기타영업외손익	(242.3)	68.8	(157.4)	(160.0)	(48.5)
세전이익	1,468.6	2,531.1	1,665.2	2,371.3	2,868.9
법인세	312.7	704.4	399.7	640.2	774.6
계속사업이익	1,155.9	1,826.7	1,265.6	1,731.0	2,094.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,155.9	1,826.7	1,265.6	1,731.0	2,094.3
비지배주주지분순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	1,155.9	1,826.7	1,265.6	1,731.0	2,094.3
지배주주지분포괄이익	703.0	2,095.5	1,265.6	1,731.0	2,094.3
NOPAT	911.0	1,450.4	1,195.2	1,635.0	1,814.3
EBITDA	3,092.4	4,139.1	3,777.4	4,467.0	4,745.5
성장성(%)					
매출액증가율	1.2	7.3	(2.7)	7.9	3.0
NOPAT증가율	62.0	59.2	(17.6)	36.8	11.0
EBITDA증가율	22.8	33.8	(8.7)	18.3	6.2
영업이익증가율	74.8	73.6	(21.7)	42.4	11.0
(지배주주)순익증가율	19.4	58.0	(30.7)	36.8	21.0
EPS증가율	19.4	58.0	(30.7)	36.8	21.0
수익성(%)					
매출총이익률	14.8	16.1	14.7	15.5	15.6
EBITDA이익률	5.7	7.1	6.7	7.3	7.5
영업이익률	2.1	3.5	2.8	3.7	4.0
계속사업이익률	2.1	3.1	2.2	2.8	3.3

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,852	4,506	3,122	4,270	5,167
BPS	67,741	72,020	74,005	77,138	81,018
CFPS	12,058	14,641	8,793	10,578	11,594
EBITDAPS	7,629	10,211	9,319	11,020	11,707
SPS	133,633	143,442	139,599	150,668	155,188
DPS	900	1,150	1,150	1,300	1,400
주가지표(배)					
PER	11.8	9.8	8.9	6.5	5.4
PBR	0.5	0.6	0.4	0.4	0.3
PCFR	2.8	3.0	3.2	2.6	2.4
EV/EBITDA	3.8	3.8	2.3	1.8	1.5
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	4.3	6.5	4.3	5.7	6.6
ROA	2.2	3.4	2.3	3.1	3.6
ROIC	5.1	8.1	6.4	8.7	9.5
부채비율	90.1	91.0	81.5	82.6	82.2
순부채비율	(6.5)	(8.3)	(8.6)	(10.1)	(13.1)
이자보상배율(배)	5.7	10.6	8.7	12.8	13.6

자료: 하나금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	19,711.8	21,555.4	20,204.8	21,648.0	23,755.8
금융자산	8,518.6	9,132.4	8,790.5	9,335.3	11,076.1
현금성자산	2,292.7	4,268.7	4,012.1	4,311.4	5,952.0
매출채권 등	3,541.7	3,692.8	3,520.3	3,799.5	3,913.4
재고자산	7,233.9	8,108.7	7,465.8	8,057.8	8,299.5
기타유동자산	417.6	621.5	428.2	455.4	466.8
비유동자산	32,074.8	33,789.4	33,856.8	35,067.9	35,702.2
투자자산	13,874.0	14,626.2	14,248.4	15,336.7	15,781.2
금융자산	259.7	187.2	182.2	196.6	202.5
유형자산	14,803.3	15,746.7	16,149.3	16,237.7	16,399.8
무형자산	2,510.4	2,552.8	2,595.4	2,629.8	2,657.6
기타비유동자산	887.1	863.7	863.7	863.7	863.6
자산총계	51,786.6	55,344.8	54,061.6	56,715.9	59,458.0
유동부채	14,834.7	17,276.6	15,717.6	16,756.7	18,278.5
금융부채	2,280.0	2,543.6	2,057.3	2,027.1	3,112.4
매입채무 등	10,507.0	11,944.1	10,924.8	11,791.0	12,144.8
기타유동부채	2,047.7	2,788.9	2,735.5	2,938.6	3,021.3
비유동부채	9,708.4	9,090.0	8,561.3	8,906.6	8,553.8
금융부채	4,466.3	4,181.5	4,182.1	4,180.2	3,685.5
기타비유동부채	5,242.1	4,908.5	4,379.2	4,726.4	4,868.3
부채총계	24,543.1	26,366.7	24,278.9	25,663.3	26,832.3
지배주주지분	27,243.5	28,978.1	29,782.7	31,052.6	32,625.7
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	(1,107.1)	(717.0)	(717.0)	(717.0)	(717.0)
이익잉여금	24,711.7	26,056.2	26,860.7	28,130.7	29,703.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	27,243.5	28,978.1	29,782.7	31,052.6	32,625.7
순금융부채	(1,772.3)	(2,407.2)	(2,551.1)	(3,127.9)	(4,278.2)

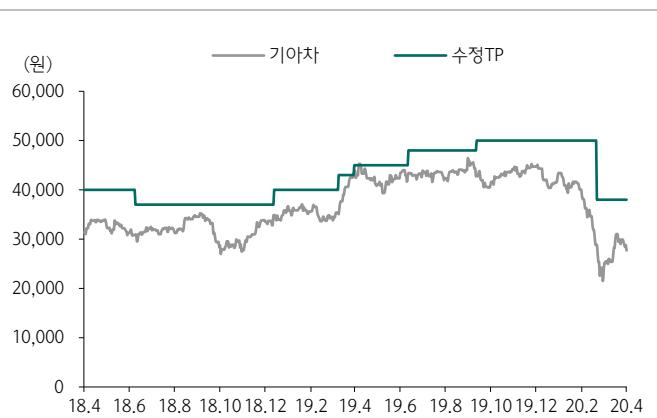
현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	4,470.8	3,610.7	2,723.3	4,327.2	4,315.0
당기순이익	1,155.9	1,826.7	1,265.6	1,731.0	2,094.3
조정	3,344.4	4,134.7	2,050.9	2,078.2	2,009.2
감가상각비	1,934.9	2,129.4	2,204.8	2,227.2	2,260.1
외환거래손익	88.6	39.2	136.5	150.0	64.3
지분법손익	(616.8)	(507.1)	(316.1)	(331.9)	(341.8)
기타	1,937.7	2,473.2	25.7	32.9	26.6
영업활동자산부채변동	(29.5)	(2,350.7)	(593.2)	518.0	211.5
투자활동 현금흐름	(1,155.4)	(1,104.2)	(2,007.4)	(3,501.9)	(2,717.0)
투자자산감소(증가)	(207.5)	(752.3)	693.9	(756.5)	(102.6)
유형자산감소(증가)	(2,297.3)	(1,659.1)	(2,000.0)	(1,700.0)	(1,800.0)
기타	1,349.4	1,307.2	(701.3)	(1,045.4)	(814.4)
재무활동 현금흐름	(2,543.0)	(726.3)	(946.8)	(493.1)	69.3
금융부채증가(감소)	(2,088.7)	(21.1)	(485.8)	(32.1)	590.6
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(133.6)	(344.4)	0.1	0.1	(0.1)
배당지급	(320.7)	(360.8)	(461.1)	(461.1)	(521.2)
현금의 증감	730.9	1,976.1	(256.7)	299.3	1,640.6
Unlevered CFO	4,887.8	5,934.9	3,564.3	4,288.1	4,700.0
Free Cash Flow	2,094.5	1,874.2	723.3	2,627.2	2,515.0



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

기아차



날짜	투자의견	목표주가	평균	최고/최저
20.3.18	BUY	38,000		
19.10.8	BUY	50,000	-17.21%	-9.50%
19.7.8	BUY	48,000	-9.42%	-3.33%
19.4.26	BUY	45,000	-5.67%	0.56%
19.4.5	BUY	43,000	-6.43%	-0.47%
19.1.8	BUY	40,000	-12.08%	-7.50%
18.7.5	BUY	37,000	-14.78%	-4.73%
18.4.27	BUY	40,000	-18.65%	-15.13%
18.1.4	BUY	43,000	-23.80%	-18.02%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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	91.3%	8.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 4월 23일

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 04월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2020년 04월 27일 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.