

기아차

BUY(유지)

000270 기업분석 | 자동차/부품

목표주가(유지)	40,000원	현재주가(04/24)	27,700원	Up/Downside	+44.4%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 04. 27

2Q20에도 내수는 성장

News

1Q20, Surprise: 기아차의 1Q20 실적은 매출액 14조 5,669억원(+17%YoY, -10%QoQ) 및 영업이익 4,445억원(-25%YoY, -25%QoQ)으로 컨센서스를 상회했다. 1Q19 발생한 통상임금 관련 환입금 2,820억원을 제외하면 영업이익은 전년 대비 43% 증가했다. 실적 개선은 ASP가 높은 내수(+1%) 및 미국(+11%) 내 도매 판매의 증가와 원화 약세가 견인했다.

Comment

2Q20, 북미 유럽 수요 급감: 3월 서유럽 주요 국가의 자동차 판매량이 급감한 점을 고려했을 때 바이러스 영향에 의한 판매 감소는 4월이 가장 극심할 것으로 판단된다. 5월 이후에도 V자 반등을 기대하기보다는 점진적인 개선이 예상된다. 이에 따라 동사의 2Q20 연결 기준 판매량은 전년 동기 대비 10% 감소할 전망이다. 물량 감소에도 불구하고 내수 판매 증가와 높은 원/달러 환율로 국내 공장의 수익성은 2Q20에도 양호할 전망이다. 이에 따라 2Q20 영업이익은 2,523억원(-53%YoY)으로 컨센서스(3,370억원)를 하회하겠지만 흑자를 이어갈 것으로 예상된다. 기존 가정 대비 높은 인센티브 증가 및 고정비 부담을 감안해 20년 영업이익 추정치를 9% 하향한다.

Action

5월 이후 수요 회복 기대: 시장 대비 보수적인 DB금융투자 실적 추정치에도 동사의 2020년 FWD PER는 6.8배로 일본 및 북미 경쟁사들 대비 저평가 상태이다. 3월 이후 주가 반등에도 불구하고 동사의 PBR은 0.4배에 머물러 있다. 북미 및 유럽 산업 수요 충격에 대한 우려는 이미 주가에 반영 완료되었다. 이제는 5월 이후 수요 회복에 주목할 시기이다. 투자 의견을 BUY로 유지한다.

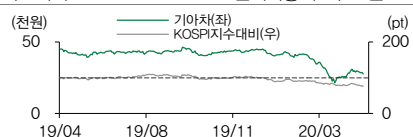
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	54,170	58,146	58,562	62,619	67,325
(증가율)	1.2	7.3	0.7	6.9	7.5
영업이익	1,157	2,010	1,779	2,977	3,408
(증가률)	74.8	73.6	-11.5	67.4	14.4
순이익	1,156	1,827	1,652	2,650	2,978
EPS	2,852	4,506	4,075	6,537	7,347
PER (H/L)	12.6/9.2	10.4/7.1	6.8	4.2	3.8
PBR (H/L)	0.5/0.4	0.7/0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA (H/L)	4.0/3.0	4.0/2.6	2.4	1.5	1.2
영업이익률	2.1	3.5	3.0	4.8	5.1
ROE	4.3	6.5	5.6	8.5	8.9

Stock Data

52주 최저/최고	21,500/46,400원
KOSDAQ /KOSPI	633/1,889pt
시가총액	112,286억원
60일-평균거래량	1,842,455
외국인지분율	39.1%
60일-외국인지분율변동추이	-2.4%p
주요주주	현대자동차 외 4인 35.6%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	19.9	-36.2	-36.9
상대기준	2.2	-24.1	-26.5

도표 1. 기아차 1Q20 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원 %, %pt)

	1Q20P	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	14,567	12,943	12.5	13,917	4.7
영업이익	444	337	31.9	349	27.4
(영업이익률)	3.1	2.6	0.4	2.5	0.5
지배주주순이익	266	328	-19.0	309	-13.8
(지배주주순이익률)	1.8	2.5	-0.7	2.2	-0.4

자료: 기아차, Fnguide, DB금융투자

도표 2. 기아차 1Q20 상세 실적 요약

(단위: 십억원 만대 %, %pt)

	1Q20P	1Q19	YoY	4Q19	QoQ
원/달러(평균)	1,191	1,125	5.8	1,176	1.3
연결기준 도매 판매	62	58	5.6	61	0.8
연결 매출액	14,567	12,444	17.1	16,105	-9.6
영업이익	444	594	-25.2	591	-24.7
(영업이익률)	3.1	4.8	-1.7	3.7	-0.6
지분법이익	17	160	-89.4	15	10.4
지배주주 순이익	266	649	-59.0	346	-23.2
(지배주주 순이익률)	1.8	5.2	-3.4	2.2	-0.3

자료: 기아차, Fnguide, DB금융투자

도표 3. 기아차 실적 추정치 변경

(단위: 십억원 만대 %, %p)

	20년			21년		
	수정 후	수정 전	% 차이	수정 후	수정 전	% 차이
원/달러(평균)	1,196	1,196	0.0	1,170	1,170	0.0
연결기준 공장판매	235	235	0.0	256	256	0.0
연결기준 ASP(백만원)	23	24	-2.2	23	23	0.0
매출액	58,562	59,805	-2.1	62,619	62,619	0.0
영업이익	1,779	1,946	-8.6	2,977	2,678	11.2
(영업이익률)	3.0	3.3	-0.2	4.8	4.3	0.5
지분법이익	515	515	0.0	681	681	0.0
지배주주순이익	1,652	1,722	-4.1	2,650	2,442	8.5
(지배주주순이익률)	2.8	2.9	-0.1	4.2	3.9	0.3

자료: DB금융투자

도표 4. 기아차 상세 실적 추정

(단위: 십억원 만대 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
원/달러(평균)	1,125	1,167	1,194	1,176	1,191	1,230	1,184	1,180	1,166	1,196	1,170
총판매대수	73	69	61	67	73	62	59	36	269	259	284
연결기준 판매대수	58	62	56	61	52	56	54	32	244	235	256
국내공장 합계	35	39	35	37	30	34	34	40	145	138	145
국내공장 내수	12	13	13	14	12	13	13	15	52	53	56
국내공장 수출	23	26	22	22	18	21	20	25	93	85	89
해외공장 합계	32	30	26	30	30	28	25	-4	118	106	119
미국	8	8	7	8	7	7	6	8	31	28	31
중국	8	6	6	6	8	6	5	5	26	24	28
슬로바키아	9	8	7	9	9	7	7	4	32	27	30
멕시코	7	8	7	7	6	8	7	-21	29	26	30
매출액 합계	12,444	14,507	15,090	16,105	14,567	12,964	14,890	16,140	58,146	58,562	62,619
영업이익 합계	594	534	291	591	444	252	479	603	2,010	1,779	2,977
영업이익률	4.8	3.7	1.9	3.7	3.1	1.9	3.2	3.7	3.5	3.0	4.8
지분법이익	160	187	145	15	17	210	169	119	507	515	681
지배주주순이익	649	505	326	346	266	316	471	599	1,827	1,652	2,650
지배주주순이익률	5.2	3.5	2.2	2.2	1.8	2.4	3.2	3.7	3.1	2.8	4.2

자료: 기아차, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	19,712	21,555	22,396	25,610	28,911
현금및현금성자산	2,293	4,269	4,120	6,891	9,040
매출채권및기타채권	3,542	3,693	4,169	4,722	5,289
재고자산	7,234	8,109	8,528	8,814	9,372
비유동자산	32,075	33,789	33,533	33,740	34,227
유형자산	14,803	15,747	16,087	16,751	17,584
무형자산	2,510	2,553	1,955	1,500	1,153
투자자산	13,874	14,626	14,626	14,626	14,626
자산총계	51,787	55,345	56,550	59,972	63,759
유동부채	14,835	17,277	17,291	18,524	19,794
매입채무및기타채무	10,507	11,944	11,959	13,192	14,462
단기차입금및단기차세	1,367	1,415	1,415	1,415	1,415
유동성장기부채	906	1,126	1,126	1,126	1,126
비유동부채	9,708	9,090	9,090	9,090	9,090
사채및장기차입금	4,410	3,975	3,975	3,975	3,975
부채총계	24,543	26,367	26,381	27,614	28,884
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,716	1,716	1,716	1,716	1,716
이익잉여금	24,712	26,056	27,247	29,436	31,953
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	27,243	28,978	30,169	32,358	34,875

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	4,471	3,611	3,181	5,477	5,484
당기순이익	1,156	1,827	1,652	2,650	2,978
현금유출이없는비용및수익	3,732	4,108	3,269	3,721	3,860
유형및무형자산상각비	1,935	2,129	2,788	2,821	2,890
영업관련자산부채변동	-30	-2,351	-1,273	-10	-362
매출채권및기타채권의감소	-396	-38	-477	-553	-567
재고자산의감소	1,162	-1,042	-420	-286	-558
매입채무및기타채무의증가	1,004	1,289	15	1,233	1,270
투자활동현금흐름	-1,155	-1,104	-2,059	-2,056	-2,685
CAPEX	-2,376	-1,736	-2,532	-3,029	-3,376
투자자산의순증	-207	-752	0	0	0
재무활동현금흐름	-2,543	-726	-649	-649	-649
사채및차입금의 증가	-2,089	-21	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-321	-361	-461	-461	-461
기타현금흐름	-41	196	-622	0	0
현금의증가	731	1,976	-149	2,772	2,149
기초현금	1,562	2,293	4,269	4,120	6,891
기말현금	2,293	4,269	4,120	6,891	9,040

자료: 기아차, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	54,170	58,146	58,562	62,619	67,325
매출원가	46,177	48,767	49,443	51,905	55,872
매출총이익	7,993	9,379	9,118	10,714	11,453
판매비	6,835	7,370	7,340	7,737	8,045
영업이익	1,157	2,010	1,779	2,977	3,408
EBITDA	3,092	4,139	4,567	5,798	6,298
영업외손익	312	522	339	556	563
영업외손익	-63	-54	-176	-188	-202
금융손익	617	507	515	681	698
투자손익	-242	69	0	63	67
기타영업외손익	1,469	2,531	2,118	3,533	3,971
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,156	1,827	1,652	2,650	2,978
지배주주지분순이익	1,156	1,827	1,652	2,650	2,978
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	703	2,096	1,652	2,650	2,978
증감률(%YoY)					
매출액	1.2	7.3	0.7	6.9	7.5
영업이익	74.8	73.6	-11.5	67.4	14.4
EPS	19.4	58.0	-9.6	60.4	12.4

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)	2,852	4,506	4,075	6,537	7,347
EPS	2,852	4,506	4,075	6,537	7,347
BPS	67,208	71,487	74,424	79,824	86,033
DPS	900	1,150	1,150	1,150	1,150
Multiple(배)					
P/E	11.8	9.8	6.8	4.2	3.8
P/B	0.5	0.6	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	3.8	3.8	2.4	1.5	1.2
수익성(%)					
영업이익률	2.1	3.5	3.0	4.8	5.1
EBITDA마진	5.7	7.1	7.8	9.3	9.4
순이익률	2.1	3.1	2.8	4.2	4.4
ROE	4.3	6.5	5.6	8.5	8.9
ROA	2.2	3.4	3.0	4.5	4.8
ROIC	5.2	8.1	7.5	11.7	13.0
안정성및기타					
부채비율(%)	90.1	91.0	87.4	85.3	82.8
이자보상배율(배)	5.7	10.6	9.4	15.8	18.1
배당성향(배)	31.2	25.2	27.9	17.4	15.5

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

기아차 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/03/13	Hold	32,000	1.3	15.6					
19/03/13		1년경과	18.2	37.2					
19/04/26	Hold	40,000	7.3	16.0					
20/01/23	Buy	53,000	-35.2	-19.4					
20/04/03	Buy	40,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경