



BUY (Maintain)

목표주가: 46,000원 (상향)

주가(7/9): 36,700원

시가총액: 148,768억원

자동차/부품

Analyst 김민선

02) 3787-4758 mkim36@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(7/23)	2,216.19pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	46,400원
등락률	-20.9%
수익률	절대
1M	8.7%
6M	-15.4%
1Y	-16.4%

Company Data

발행주식수	405,363 천주
일평균 거래량(3M)	2,049천주
외국인 지분율	38.6%
배당수익률(2020E)	2.7%
BPS(2020E)	75,428원
주요 주주	현대자동차 외 35.6%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	54,169.8	58,146.0	59,667.1	74,059.8
영업이익	1,157.5	2,009.7	1,914.6	3,151.0
EBITDA	3,092.4	4,139.1	4,326.8	5,509.7
세전이익	1,468.6	2,531.1	2,396.8	3,718.9
순이익	1,155.9	1,826.7	1,729.8	2,683.9
지배주주지분순이익	1,155.9	1,826.7	1,729.8	2,683.9
EPS(원)	2,852	4,506	4,267	6,621
증감률(% YoY)	19.4	58.0	-5.3	55.2
PER(배)	11.8	9.8	8.6	5.5
PBR(배)	0.50	0.62	0.49	0.45
EV/EBITDA(배)	3.8	3.8	2.1	1.4
영업이익률(%)	2.1	3.5	3.2	4.3
ROE(%)	4.3	6.5	5.8	8.4
순차입금비율(%)	-6.7	-8.4	-19.6	-21.9

Price Trend



실적 Review

기아차 (000270)

3분기 이후 본격화 될 개선세



2분기 영업이익은 1,451억원으로, 당사 추정(791억원) 및 컨센서스(762억원) 상회했습니다. Covid-19로 인한 판매 감소에도 불구하고, 국내 내수 시장에서 쏘렌토/K5 등 신차 중심으로 판매 호조세를 보이며 실적 개선을 주도했습니다. 하반기 글로벌 산업 수요의 정상화 및 주요 차종 신차 출시에 따른 실적 개선을 기대하며, 예상을 상회한 2분기 실적을 반영해 향후 추정치를 상향 조정하고 목표주가도 4만 6천원으로 상향합니다.

>>> 2분기 실적은 내수 판매 호조로 인한 견조세

동사의 2분기 실적은 매출액 11.38조원 (YoY -21.6%, QoQ -22.0%) 영업이익 1,451억원 (YoY -72.8%, QoQ -67.3%)으로, 당사의 기준 추정 (791억원) 및 시장 컨센서스 (762억원)를 상회했다. Covid-19의 영향으로 2분기 글로벌 자동차 판매는 YoY -34.4% 감소했음에도 불구하고, 내수 판매가 쏘렌토, K5, 셀토스 등 신차를 중심으로 판매 호조세를 보이며 YoY +26.8%를 기록해 해외 시장에서의 급감을 일부 만회 했다. 동사의 글로벌 판매는 YoY -28.8%를 기록하며 경쟁사 대비 감소폭이 적었으며, 2분기 기준 글로벌 M/S는 3.7%를 기록해, 19년 M/S 3.3% 대비 증가세를 보였다.

2분기 영업이익 주요 증감 요인으로는 판매 물량 감소 -8,030억원, 믹스 개선 +3,000억원, 환율, +620억원, 고정비 절감 +520억원 등이 있었으며, 특히 Covid-19로 인한 판매 물량 감소의 변수가 없었다면 2분기 9천억원 수준의 영업이익이 가능할 수 있었을 것으로 보인다. 또한 2분기 ASP는 내수 26.8 배만 (YoY +9.7%), 수출 \$18.2천 (YoY 14.0%)을 기록했고, ASP의 상승에는 첨단 사양, 편의 옵션 선택율이 증가하며, 트림 내에서 믹스가 개선 되는 효과가 있었다.

>>> 3분기 이후 신차 싸이클의 지속과 산업 수요 정상화 기대

동사는 하반기 국내 카니발, 미국 K5, 쏘렌토, 인도 쏘넷 등 주요 볼륨 모델을 출시할 계획이며, 7월부터 미국 공장내 텔루라이드가 연 10만대 (기준 연 8.4만대)로 증산되며 판매 성장 모멘텀이 기대된다. 또한 최근 Covid-19 재확산의 우려에도 불구하고, 동사 딜러십 가동률도 글로벌 94%, (선진국 100%, 신흥국 50-70%) 수준의 운영률을 보이고 있으며, 연초 계획 대비 하반기 생산도 100% 수준으로 운영될 전망이다. (상반기 80% 수준)

2Q20 호실적을 반영해 2020년 연간 영업이익 전망치를 기준 대비 50.4% 상향한 1.92조원으로 제시한다. 목표주가를 기준 대비 15% 상향한 46,000원 (12mf PER 8.5x 적용, 2019년 이후 평균 8.5x)을 제시하고 투자의견 Buy를 유지한다.

기아차 2Q20 실적 Review

(단위: 십억원)	2Q20	기준 추정	%차이	컨센서스	%차이	1Q20	%QoQ	2Q19	%YoY
매출액	11,369	10,773	5.5	11,620	-2.2	14,567	-22.0	14,507	-21.6
영업이익	145	79	83.3	76	90.3	444	-67.4	534	-72.8
영업이익률	1.3	0.7		0.7		3.1		3.7	
세전이익	211	253	-16.5	131	60.7	282	-25.2	656	-67.8
순이익	126	182	-30.9	104	21.2	266	-52.6	505	-75.1
지배순이익	126	182	-30.9	92	37.3	266	-52.6	505	-75.1

자료: 기아차, 키움증권 리서치

기아차 실적 추정 테이블

(십억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	12,444.4	14,506.7	15,089.5	16,105.4	14,566.9	11,369.0	15,693.1	18,038.1	58,146.0	59,667.1	74,059.8
(%, y-y)	-0.9	3.2	7.2	19.5	17.1	-21.6	4.0	12.0	7.3	2.6	24.1
영업이익	594.1	533.6	291.5	590.5	444.5	145.2	603.0	722.0	2,009.7	1,914.6	3,151.0
(%, y-y)	94.4	51.4	148.5	54.6	-25.2	-72.8	106.9	22.3	73.6	-4.7	64.6
당기순이익(지배지분)	649.1	505.4	325.8	346.4	266.0	126.3	561.4	671.4	1,826.7	1,625.1	2,683.9
(%, y-y)	50.3	52.3	9.4	267.1	-59.0	-75.0	72.3	93.9	58.0	-11.0	65.2
영업이익률	4.8	3.7	1.9	3.7	3.1	1.3	3.8	4.0	3.5	3.2	4.3
당기순이익률	5.2	3.5	2.2	2.2	1.8	1.1	3.6	3.7	3.1	2.7	3.6
글로벌 판매볼륨 (천대)	652.3	690.9	650.8	706.6	602.5	483.0	623.4	705.7	2,700.7	2,414.6	2,844.2
(%, YoY)	4.1	-0.3	4.4	-7.9	-7.6	-30.1	-4.2	-0.1	-0.6	-10.6	17.8
글로벌 ASP (백만원)	20.8	20.8	20.8	20.8	25.2	25.7	26.8	27.0	22.9	26.2	27.4
(%, YoY)	-3.9	-5.1	-13.5	5.8	21.0	23.5	28.9	29.9	5.6	14.4	4.3
글로벌 ASP (천달러)	18.5	17.8	17.4	17.7	21.1	21.0	22.3	22.7	19.7	21.8	23.3
(%, YoY)	-8.4	-12.3	-18.7	1.5	14.2	18.0	28.3	28.3	-0.3	11.1	6.6
평균환율 (원/달러)	1,125.5	1,167.1	1,194.5	1,175.6	1,192.6	1,221.0	1,200.0	1,190.0	1,165.7	1,200.9	1,175.0
기말환율 (원/달러)	1,137.4	1,154.8	1,199.1	1,155.8	1,218.9	1,202.9	1,190.0	1,180.0	1,155.8	1,180.0	1,175.0

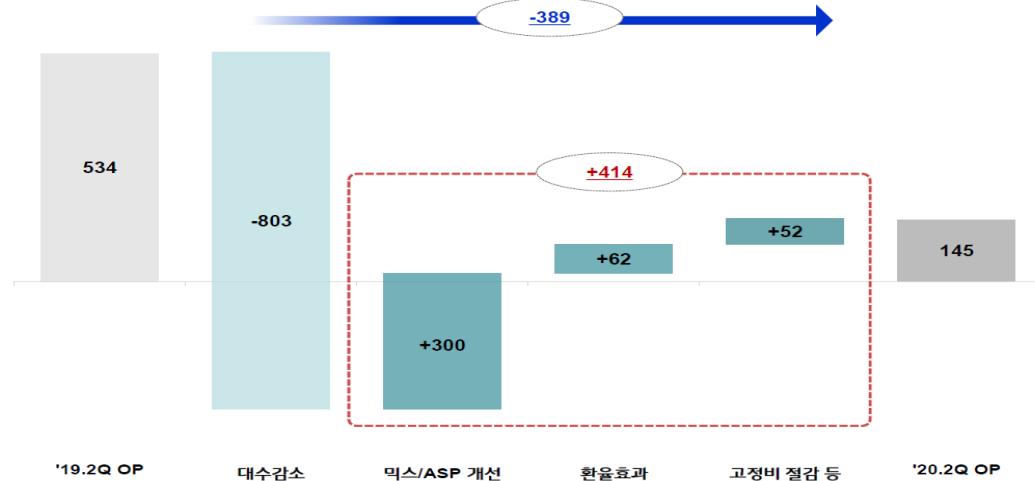
자료: 키움증권 리서치

기아차 2Q20 영업이익 주요 증감 사유 분석

▣ 영업이익 증감 분석



(단위 : 십억원)



자료: 기아차, 키움증권 리서치

기아차 2Q20 글로벌 판매 현황

▣ 권역별 도매 판매 (2분기)



(단위: 천대)	'19.2Q	'20.2Q	증 감(%)
도 매 판 매	715	516	-27.8%
국 내	127	162	+26.8%
북 미	206	123	-40.3%
미 국	160	105	-34.3%
유 럽	140	69	-50.6%
서 유 럽	136	65	-52.3%
인 도	-	9	-
중 국	62	66	+5.3%
러 시 아	60	31	-48.5%
아 중 동	49	30	-38.8%
중 남 미	36	6	-82.5%
아 태	35	21	-40.1%

※ CKD 포함 기준

2

자료: 기아차, 키움증권 리서치

주요 Q&A

Q. 1) 1분기 고정비 절감 효과는? 2) 미국/멕시코/캐나다 협정으로 인한 영향?

A. 1) 원 사업 계획 대비 1천억 이상 감소. 이벤트 관련 비용 및 판촉비, 광고비 등이 있고 판매 회복이 되면 비용이 올라갈 수 있는 부분. 비용 감축 기조는 유효

2) 3년의 이행 기간이 있고, 약정서 제출해서 승인 후 5년의 기간이 있음. 원산지, 철강알루미늄구매, 고임금지역 노동생산비율 75, 70, 40%. 고임금지역 노동생산 비율이 기준에 못 미치고 있는데, 미국 공장 교류를 통해서 장기적으로 계획. 관련 비용 크지는 않을 것

Q. 1) 2분기 인도 공장 손익은? 2) 전기차 판매의 수익성의 추이 및 전망?

A. 1) BEP에 가까운 low-single 적자. 3분기 이후 셀토스 월 8천대 및 전체 1만대, 9월 쏘넷 출시 이후에는 월 2만대까지 올라갈 것

2) Plan S에서 25년 전기차 마진 8% + 내연 합산 마진 6% 가이던스 제시.
차종별 목표 수익률/ 연도별 목표수익률 개별적으로 세팅. 현재 EV/BEV는 BEP 이상
현재 신형 전기차/친환경 손익 구조는 중기계획을 앞서 나가는 중

Q. GP 마진이 방어된 요인은?

A. 물량 차질에 비해 GP 마진이 덜 하락한게 가장 특징. 내수 비중이 상승했으며, 높은 내수 마진이 믹스 효과를 일으켰다고 판단. ASP가 많이 상승했는데, 사양 고급화에 따른 영향도 있음. 첨단 사양+편의 옵션이 증가해, K5의 판가도 상승하는 등 사양 고급화에 따른 가격 인상 및 트림 내에서 믹스가 개선 되고 있음.

Q. 대수 감소로 인한 8천억원의 의미?

A. Covid-19라는 변수가 없었으면 이익으로 반영 될 수 있었던 부분, 원가 개선 될 수 있도록 노력

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	54,169.8	58,146.0	59,667.1	74,059.8	74,800.4
매출원가	46,177.3	48,766.6	49,671.7	60,878.3	61,178.8
매출총이익	7,992.5	9,379.4	9,995.3	13,181.5	13,621.6
판관비	6,835.1	7,369.7	8,080.7	10,030.5	10,131.4
영업이익	1,157.5	2,009.7	1,914.6	3,151.0	3,490.2
EBITDA	3,092.4	4,139.1	4,326.8	5,509.7	5,864.0
영업외손익	311.2	521.4	482.2	567.9	665.3
이자수익	213.9	190.1	248.6	286.1	344.3
이자비용	203.7	188.7	220.3	243.2	265.5
외환관련이익	184.4	453.4	384.0	403.2	423.4
외환관련손실	326.3	344.3	413.1	433.8	455.5
증속 및 관계기업손익	616.8	507.1	557.8	630.3	693.4
기타	-173.9	-96.2	-74.8	-74.7	-74.8
법인세차감전이익	1,468.6	2,531.1	2,396.8	3,718.9	4,155.5
법인세비용	312.7	704.4	667.1	1,035.0	1,156.5
계속사업순손익	1,155.9	1,826.7	1,729.8	2,683.9	2,999.0
당기순이익	1,155.9	1,826.7	1,729.8	2,683.9	2,999.0
지배주주순이익	1,155.9	1,826.7	1,729.8	2,683.9	2,999.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	1.2	7.3	2.6	24.1	1.0
영업이익 증감율	74.8	73.6	-4.7	64.6	10.8
EBITDA 증감율	22.8	33.8	4.5	27.3	6.4
지배주주순이익 증감율	19.4	58.0	-5.3	55.2	11.7
EPS 증감율	19.4	58.0	-5.3	55.2	11.7
매출총이익률(%)	14.8	16.1	16.8	17.8	18.2
영업이익률(%)	2.1	3.5	3.2	4.3	4.7
EBITDA Margin(%)	5.7	7.1	7.3	7.4	7.8
지배주주순이익률(%)	2.1	3.1	2.9	3.6	4.0

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	19,711.8	21,555.4	26,086.8	30,973.8	34,357.4
현금 및 현금성자산	2,292.7	4,268.7	8,469.3	10,501.7	13,680.5
단기금융자산	6,219.2	4,854.1	5,339.6	5,393.0	5,446.9
매출채권 및 기타채권	3,541.7	3,692.8	3,711.9	4,607.2	4,653.3
재고자산	7,233.9	8,108.7	7,872.0	9,770.9	9,868.6
기타유동자산	424.3	631.1	694.0	701.0	708.1
비유동자산	32,074.8	33,789.4	33,543.7	33,663.9	33,949.8
투자자산	13,874.0	14,605.7	14,632.1	14,665.5	14,698.9
유형자산	14,803.3	15,746.7	15,504.9	15,621.8	15,903.9
무형자산	2,510.4	2,552.8	2,522.4	2,492.4	2,462.8
기타비유동자산	887.1	884.2	884.3	884.2	884.2
자산총계	51,786.6	55,344.8	59,630.5	64,637.7	68,307.2
유동부채	14,834.7	17,276.6	19,964.7	22,460.2	23,343.0
매입채무 및 기타채무	10,507.0	11,944.1	13,233.0	14,914.2	15,006.7
단기금융부채	2,273.1	2,540.8	3,660.8	4,475.0	5,265.3
기타유동부채	2,054.6	2,791.7	3,070.9	3,071.0	3,071.0
비유동부채	9,708.4	9,090.0	9,090.0	9,090.0	9,090.0
장기금융부채	4,411.0	4,159.0	4,159.0	4,159.0	4,159.0
기타비유동부채	5,297.4	4,931.0	4,931.0	4,931.0	4,931.0
부채총계	24,543.1	26,366.7	29,054.7	31,550.2	32,433.0
자자지분	27,243.5	28,978.1	30,575.8	33,087.5	35,874.2
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
기타자본	-216.2	-216.2	-216.2	-216.2	-216.2
기타포괄손익누계액	-1,107.1	-717.0	-448.1	-179.3	89.6
이익잉여금	24,711.7	26,056.2	27,385.0	29,627.9	32,145.8
비자지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	27,243.5	28,978.1	30,575.8	33,087.5	35,874.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	4,470.8	3,610.7	7,807.1	5,765.0	7,156.8
당기순이익	1,155.9	1,826.7	1,729.8	2,683.9	2,999.0
비현금항목의 가감	3,731.8	4,108.2	4,792.9	5,092.7	5,193.4
유형자산감가상각비	1,302.6	1,532.1	1,804.6	1,758.5	1,780.8
무형자산감가상각비	632.2	597.3	607.5	600.2	593.0
지분평가는손익	-616.8	-507.1	0.0	0.0	0.0
기타	2,413.8	2,485.9	2,380.8	2,734.0	2,819.6
영업활동자산부채증감	-29.5	-2,350.7	1,782.7	-1,160.0	-98.4
매출채권및기타채권의감소	-395.8	-38.3	-19.1	-895.4	-46.1
재고자산의감소	1,161.9	-1,041.7	236.7	-1,898.9	-97.7
매입채무및기타채무의증가	1,003.8	1,288.7	1,288.9	1,681.2	92.5
기타	-1,799.4	-2,559.4	276.2	-46.9	-47.1
기타현금흐름	-387.4	26.5	-498.3	-851.6	-937.2
투자활동 현금흐름	-1,155.4	-1,104.2	-2,057.7	-1,938.2	-2,119.5
유형자산의 취득	-2,376.3	-1,736.5	-1,562.8	-1,875.4	-2,062.9
유형자산의 처분	78.9	77.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-702.7	-672.5	-577.2	-570.2	-563.3
투자자산의감소(증가)	-228.9	-731.7	-26.5	-33.3	-33.4
단기금융자산의감소(증가)	1,838.8	1,365.0	-485.4	-53.4	-53.9
기타	234.8	594.2	594.2	594.1	594.0
재무활동 현금흐름	-2,543.0	-726.3	605.8	360.2	296.1
차입금의 증가(감소)	-2,215.9	-312.3	1,120.0	814.3	790.3
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-320.7	-360.8	-461.1	-400.9	-441.0
기타	-6.4	-53.2	-53.1	-53.2	-53.2
기타현금흐름	-41.4	195.9	-2,154.6	-2,154.6	-2,154.6
현금 및 현금성자산의 순증가	730.9	1,976.1	4,200.5	2,032.4	3,178.9
기초현금 및 현금성자산	1,561.7	2,292.7	4,268.7	8,469.3	10,501.7
기말현금 및 현금성자산	2,292.7	4,268.7	8,469.3	10,501.7	13,680.5

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,852	4,506	4,267	6,621	7,398
BPS	67,208	71,487	75,428	81,624	88,499
CFPS	12,058	14,641	16,091	19,184	20,210
DPS	900	1,150	1,000	1,100	1,200
주가배수(배)					
PER	11.8	9.8	8.6	5.5	5.0
PER(최고)	12.6	10.4	10.4	6.7	6.0
PER(최저)	9.2	7.1	5.0	3.2	2.9
PBR	0.50	0.62	0.49	0.45	0.41
PBR(최고)	0.53	0.66	0.59	0.54	0.50
PBR(최저)	0.39	0.44	0.29	0.26	0.24
PSR	0.25	0.31	0.25	0.20	0.20
PCFR	2.8	3.0	2.3	1.9	1.8
EV/EBITDA	3.8	3.8	2.1	1.4	0.9
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금	31.2	25.2	23.2	16.4	16.0
배당수익률(%),보통주,현금	2.7	2.6	2.7	3.0	3.3
ROA	2.2	3.4	3.0	4.3	4.5
ROE	4.3	6.5	5.8	8.4	8.7
ROIC	5.0	10.3	9.0	15.3	16.1
매출채권회전율	16.3	16.1	16.1	17.8	16.2
재고자산회전율	6.9	7.6	7.5	8.4	7.6
부채비율	90.1	91.0	95.0	95.4	90.4
순차입금비율	-6.7	-8.4	-19.6	-21.9	-27.0
이자보상배율	5.7	10.6	8.7	13.0	13.1
총차입금	6,684.1	6,699.8	7,819.7	8,634.0	9,424.3
순차입금	-1,827.8	-2,423.1	-5,989.1	-7,260.6	-9,703.1
NOPLAT	3,092.4	4,139.1	4,326.8	5,509.7	5,864.0
FCF	-257.2	-866.0	3,436.7	1,027.1	2,167.9

Compliance Notice

- 당사는 7월 23일 현재 '기아차' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제 의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의한 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)		
				목표가격 대상 시점	평균 주가대비	최고 주가대비
기아차 (000270)	2020/05/22	BUY (Initiate)	40,000원	6개월	-15.34	-5.00
	2020/07/24	BUY (Maintain)	46,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%