



기아차 (000270)

실적 모멘텀 구간 진입

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

Buy (유지)

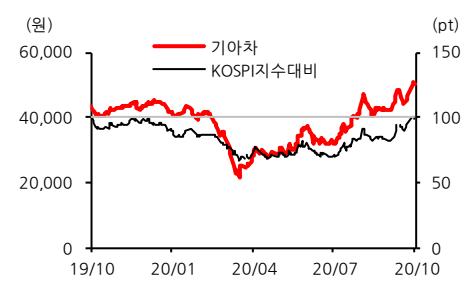
목표주가(상향): 61,000원

현재 주가(10/8)	50,900원
상승여력	▲19.8%
시가총액	206,330억원
발행주식수	405,363천주
52 주 최고가 / 최저가	50,900 / 21,500원
90 일 일평균 거래대금	979.79억원
외국인 지분율	38.6%

주주 구성	
현대자동차(외 6인)	35.6%
국민연금공단(외 1인)	8.4%
기아차우리사주(외 1인)	1.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	20.3	54.9	80.2	16.3
상대수익률(KOSPI)	20.7	44.2	47.8	-0.6
(단위: 십억 원, 원, %, 배)				
재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	54,170	58,146	58,584	66,729
영업이익	1,157	2,010	1,935	3,071
EBITDA	3,092	4,139	4,165	5,439
지배주주순이익	1,156	1,827	1,449	2,783
EPS	2,852	4,506	3,614	6,942
순차입금	-1,771	-2,298	-2,431	-3,546
PER	11.8	9.8	14.1	7.3
PBR	0.5	0.6	0.7	0.6
EV/EBITDA	3.8	3.8	4.4	3.1
배당수익률	2.7	2.6	1.8	2.3
ROE	4.3	6.5	4.9	8.9

주가 추이



3Q20 시장 컨센서스를 상회하는 양호한 실적을 예상합니다.

3Q20 실적 Preview

3Q20 실적은 매출액 15.4조원(+2.4% YoY), 영업이익 6,280억원(+115.5%), 당기순이익 4,129억원(+26.7%)으로 시장 컨센서스(영업이익 5,209억원)를 상회하는 양호한 결과를 전망한다. 이는 ①신차 효과로 인한 ASP 상승(제품 Mix 개선과 인센티브 감소), ②인도 공장 정상화 및 북미·유럽 등 선진 시장 판매 회복세 강화, ③기밀 환율 하락에 따른 판매보증충당금 전입액 감소 가능성 등 때문이다.

실적 모멘텀 구간 진입

실적 모멘텀 구간에 진입할 것으로 보인다. 신차 효과와 해외 수요 회복에 따라 2H20 영업이익이 1.35조원(+52.5% YoY, +128.1% MoMo)으로 큰 폭 증가가 예상되기 때문이다. 내년에도 ①COVID19 기저 효과, ②신차 판매 비중 확대에 따른 ASP 상승, ③글로벌 볼륨 차종인 스포티지, E-GMP 기반 CV 출시 등을 통해 매출액 66.7조원(+13.9%), 영업이익 3.1조원(+58.7%)을 시현하며 실적 개선세 지속이 전망된다.

선진 시장 내 점유율 상승은 주가 모멘텀으로 작용할 것

향후에도 미국(SUV 신차 효과)과 유럽(스포티지 신차 효과, 전기차 판매 호조) 등 선진 시장 내 점유율 상승이 예상된다. 이는 주가 모멘텀으로 작용할 가능성이 크다. ①타 지역 대비 ASP가 높은 미국·유럽 등 선진 시장 → 실적 기여도 대, ②유럽 내 전기차 판매 호조 → 수익성 개선 흐름 가속화와 중장기 성장성 확대 기대 등 때문이다. 실제로 과거 미국 시장 내 점유율과 동사 주가는 유사한 흐름을 보여왔다.

투자의견 'Buy', 목표주가 61,000원 제시

투자의견 'Buy'를 유지한다. SUV 주요 모델들의 신차 사이클 진입에 따라 선진 시장 내 점유율 상승과 제품 Mix 개선을 통한 실적 개선세 지속이 기대되기 때문이다. 목표주가는 61,000원으로 상향 조정한다. 해당 목표주가는 '21년 예상 BPS 79,877원에 Target PBR 0.77x를 적용해 산출했다. Target PBR은 Fair PBR 0.70x('21년 예상 ROE 8.9%를 과거 PBR/ROE 회귀분석에 대입)에 10% 프리미엄을 부여한 값이다.

[표1] 기아차 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(단위: 십억 원)

	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E
매출액	58,146	58,584	66,729	12,444	14,507	15,090	16,105	14,567	11,369	15,445	17,203
영업이익	2,010	1,935	3,071	594	534	291	591	444	145	628	717
세전이익	2,531	1,880	3,638	945	656	446	485	282	211	551	837
순이익	1,827	1,449	2,783	649	505	326	346	266	126	413	644
yoY 증가율											
매출액	7.3%	0.8%	13.9%	-0.9%	3.2%	7.2%	19.5%	17.1%	-21.6%	2.4%	6.8%
영업이익	73.6%	-3.7%	58.7%	94.4%	51.4%	148.5%	54.6%	-25.2%	-72.8%	115.5%	21.4%
순이익	58.0%	-20.7%	92.1%	50.3%	52.3%	9.4%	267.1%	-59.0%	-75.1%	26.7%	86.0%
이익률											
영업이익	3.5%	3.3%	4.6%	4.8%	3.7%	1.9%	3.7%	3.1%	1.3%	4.1%	4.2%
순이익	3.1%	2.5%	4.2%	5.2%	3.5%	2.2%	2.2%	1.8%	1.1%	2.7%	3.7%

자료: 기아차, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 기아차 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억 원)

	변경 전		변경 후		차이	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021
매출액	57,151	63,554	58,584	66,729	2.5%	5.0%
영업이익	1,497	2,370	1,935	3,071	29.2%	29.5%
margin	2.6%	3.7%	3.3%	4.6%	0.7%p	0.9%p
순이익	1,287	2,311	1,449	2,783	12.6%	20.5%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 기아차 국내외 공장별 판매 추이와 전망

(단위: 천 대)

구분	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E
Total	2,700	2,444	2,817	652	691	650	707	602	482	642	718
yoY	-0.2%	-9.5%	15.3%	4.7%	-0.3%	4.3%	-7.9%	-7.7%	-30.2%	-1.4%	1.6%
Sub Total (중국 제외)	2,416	2,198	2,546	569	623	585	640	561	413	575	648
yoY	3.4%	-9.0%	15.8%	5.2%	3.2%	5.7%	0.2%	-1.3%	-33.6%	-1.6%	1.3%
국내	1,454	1,321	1,461	349	388	350	367	301	301	343	375
내수	520	564	553	115	127	132	145	117	162	137	149
수출	934	757	908	233	261	218	222	184	140	207	226
해외	1,247	1,123	1,356	304	303	300	340	301	181	298	343
미국	274	228	291	64	68	71	72	63	23	68	73
슬로바키아	344	276	309	89	92	79	85	81	50	64	81
멕시코	287	210	247	68	75	71	73	68	25	51	66
인도	58	164	237	0	0	14	43	49	14	49	52
중국	284	246	271	84	68	66	67	41	69	66	70

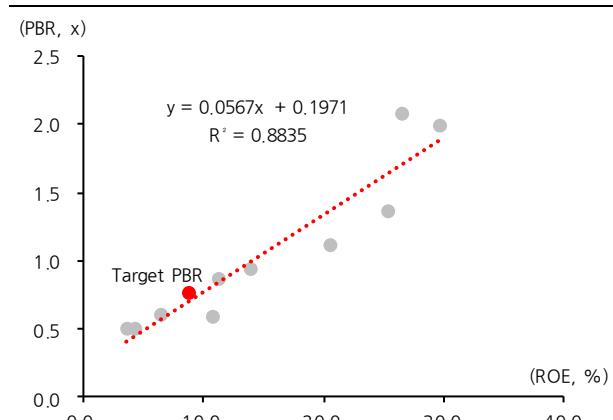
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표4] 목표주가 산출 내역

항목	값	비고
2021E BPS	79,877원	
Target PBR	0.77x	
Fair PBR	0.70x	회귀분석으로 도출
Premium	10%	선진 시장 점유율 상승, 전기차 성장
Target Price	61,000원	
2021E Implied PER	8.8x	

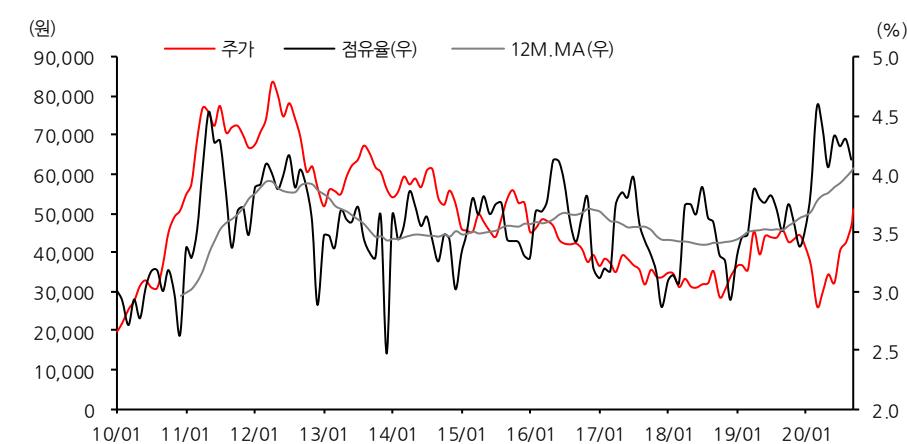
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] PBR/ROE 회귀분석



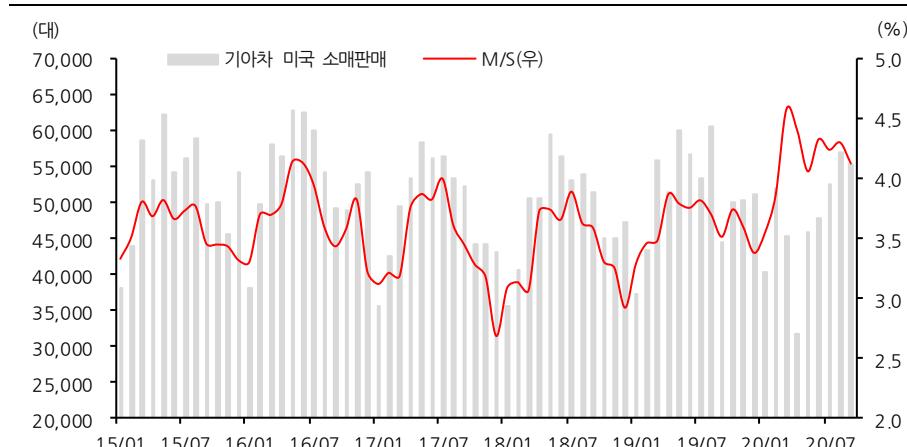
자료: WiseFn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 기아차 주가와 미국 시장 점유율 추이



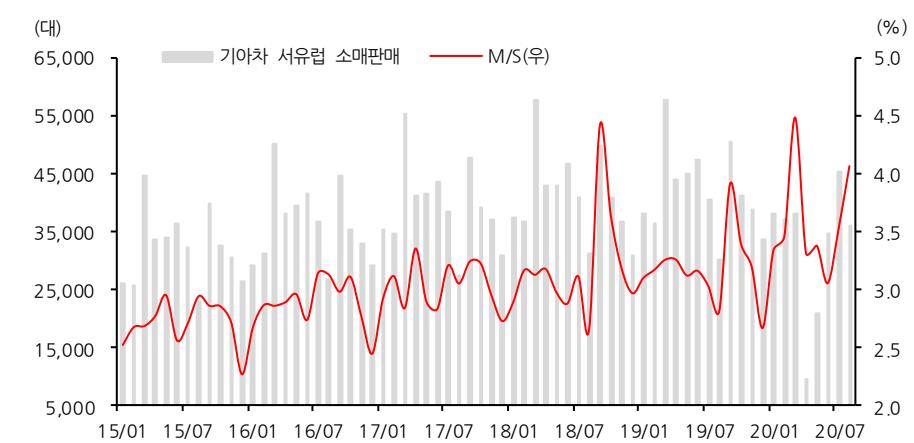
자료: WardsAuto, WiseFn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 기아차 미국 소매판매 및 점유율 추이



자료: WardsAuto, 한화투자증권 리서치센터

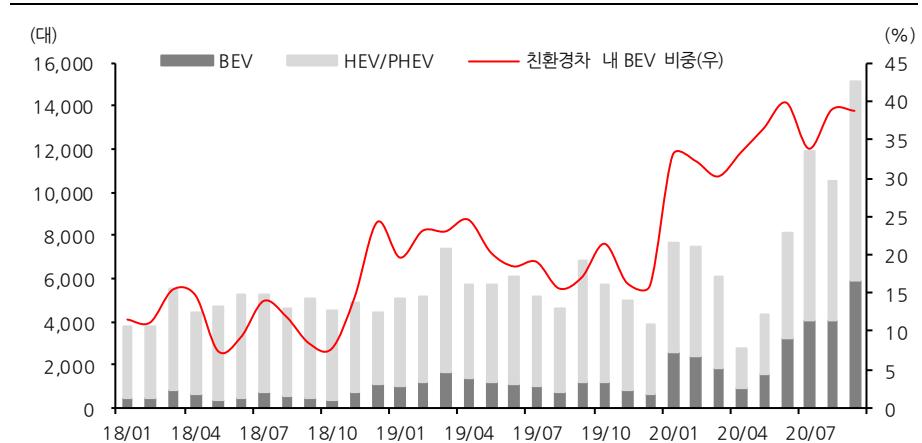
[그림4] 기아차 서유럽 소매판매 및 점유율 추이



주: EU+UK+EFTA 합산 기준

자료: ACEA, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 기아차 서유럽 친환경차 판매 추이



주: EU+UK+EFTA 합산 기준

자료: 기아차, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서					
12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	53,536	54,170	58,146	58,584	66,729
매출총이익	8,917	7,993	9,379	9,138	10,952
영업이익	662	1,157	2,010	1,935	3,071
EBITDA	2,518	3,092	4,139	4,165	5,439
순이자순익	-41	13	4	-50	-8
외화관련손익	135	-142	109	-202	-12
지분법손익	564	617	507	268	687
세전계속사업손익	1,140	1,469	2,531	1,880	3,638
당기순이익	968	1,156	1,827	1,449	2,783
자배주주순이익	968	1,156	1,827	1,449	2,783
증가율(%)					
매출액	1.6	1.2	7.3	0.8	13.9
영업이익	-73.1	74.8	73.6	-3.7	58.7
EBITDA	-39.3	22.8	33.9	0.6	30.6
순이익	-64.9	19.4	58.0	-20.7	92.1
이익률(%)					
매출총이익률	16.7	14.8	16.1	15.6	16.4
영업이익률	1.2	2.1	3.5	3.3	4.6
EBITDA 이익률	4.7	5.7	7.1	7.1	8.2
세전이익률	2.1	2.7	4.4	3.2	5.5
순이익률	1.8	2.1	3.1	2.5	4.2

재무상태표					
12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	21,642	19,712	21,555	25,057	26,781
현금성자산	9,624	8,518	9,023	12,656	12,871
매출채권	3,044	3,472	3,656	3,210	3,839
재고자산	8,544	7,234	8,109	8,346	9,141
비유동자산	30,652	32,075	33,789	34,209	35,392
투자자산	14,529	14,761	15,490	15,656	16,543
유형자산	13,653	14,803	15,747	15,892	16,114
무형자산	2,470	2,510	2,553	2,661	2,736
자산총계	52,294	51,787	55,345	59,267	62,173
유동부채	15,323	14,835	17,277	19,665	20,011
매입채무	7,590	8,542	10,000	9,341	10,640
유동성이자부채	3,856	2,280	2,544	5,544	4,544
비유동부채	10,110	9,708	9,090	9,636	9,782
비유동이자부채	4,979	4,466	4,182	4,682	4,782
부채총계	25,433	24,543	26,367	29,301	29,794
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	27,044	29,466
자본조정	-1,068	-1,323	-933	-933	-942
자기주식	-216	-216	-216	-216	-216
자본총계	26,861	27,243	28,978	29,966	32,379

현금흐름표					
12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	2,594	4,471	3,611	2,968	4,178
당기순이익	968	1,156	1,827	1,449	2,783
자산상각비	1,856	1,935	2,129	2,230	2,368
운전자본증감	-2,583	-30	-2,351	-480	-162
매출채권 감소(증가)	205	-10	-126	446	-629
재고자산 감소(증가)	151	1,162	-1,042	-238	-795
매입채무 증가(감소)	-1,018	1,132	520	-659	1,299
투자현금흐름	-4,795	-1,155	-1,104	-2,849	-3,225
유형자산처분(취득)	-1,590	-2,297	-1,659	-1,790	-1,950
무형자산 감소(증가)	-702	-703	-672	-694	-714
투자자산 감소(증가)	-2,339	1,852	1,277	-475	-523
재무현금흐름	732	-2,543	-726	3,039	-1,261
차입금의 증가(감소)	1,170	-2,216	-312	3,500	-900
자본의 증가(감소)	-441	-321	-361	-461	-361
배당금의 지급	441	321	361	461	361
총현금흐름	5,630	4,888	5,935	3,448	4,339
(-)운전자본증가(감소)	346	-1,912	-840	480	162
(-)설비투자	1,689	2,376	1,736	1,790	1,950
(+)자산매각	-602	-624	-595	-694	-714
Free Cash Flow	2,991	3,799	4,443	484	1,513
(-)기타투자	2,400	1,949	3,240	-110	38
잉여현금	591	1,851	1,203	595	1,476
NOPLAT	562	911	1,450	1,491	2,349
(+) Dep	1,856	1,935	2,129	2,230	2,368
(-)운전자본투자	346	-1,912	-840	480	162
(-)Capex	1,689	2,376	1,736	1,790	1,950
OpFCF	382	2,381	2,683	1,451	2,605

주요지표					
12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	2,388	2,852	4,506	3,614	6,942
BPS	66,264	67,208	71,487	73,924	79,877
DPS	800	900	1,150	900	1,150
CFPS	13,888	12,058	14,641	8,506	10,705
ROA(%)	1.9	2.2	3.4	2.5	4.6
ROE(%)	3.6	4.3	6.5	4.9	8.9
ROIC(%)	4.4	7.4	12.0	11.7	17.6
Multiples(x, %)					
PER	14.0	11.8	9.8	14.1	7.3
PBR	0.5	0.5	0.6	0.7	0.6
PSR	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3
PCR	2.4	2.8	3.0	6.0	4.8
EV/EBITDA	5.1	3.8	3.8	4.4	3.1
배당수익률	2.4	2.7	2.6	1.8	2.3
안정성(%)					
부채비율	94.7	90.1	91.0	97.8	92.0
Net debt/Equity	-2.9	-6.5	-7.9	-8.1	-11.0
Net debt/EBITDA	-31.4	-57.3	-55.5	-58.4	-65.2
유동비율	141.2	132.9	124.8	127.4	133.8
이자보상배율(배)	3.0	5.7	10.6	7.6	12.6
자산구조(%)					
투자자본	34.4	33.7	33.5	31.5	31.6
현금+투자자산	65.6	66.3	66.5	68.5	68.4
자본구조(%)					
차입금	24.8	19.8	18.8	25.4	22.4
자기자본	75.2	80.2	81.2	74.6	77.6

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice]

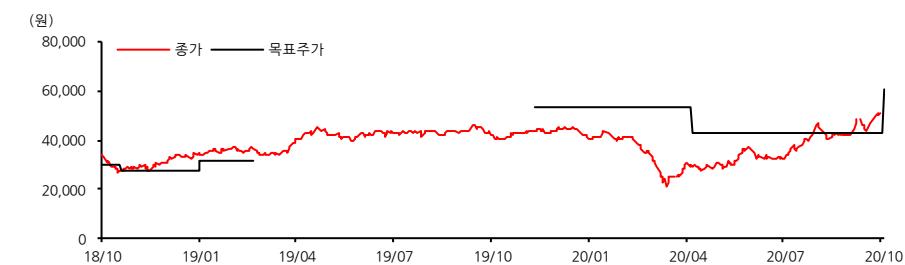
(공표일: 2020년 10월 12일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간접없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김동하, 박준호)

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

이 자료는 투자자의 증권투자를 돋기 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[기아차 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시 투자의견 목표가격	2016.08.12 투자등급변경	2018.10.15 Hold 30,000	2018.10.29 Hold 28,000	2018.11.06 Hold 28,000	2018.12.06 Hold 28,000	2019.01.10 Hold 32,000
일 시 투자의견 목표가격	2019.11.19 당당자변경 김동하	2019.11.19 Buy 53,000	2020.01.23 Buy 53,000	2020.03.03 Buy 53,000	2020.03.18 Buy 53,000	2020.04.02 Buy 53,000
일 시 투자의견 목표가격	2020.04.16 Buy 43,000	2020.04.27 Buy 43,000	2020.05.07 Buy 43,000	2020.07.10 Buy 43,000	2020.07.24 Buy 43,000	2020.08.04 Buy 43,000
일 시 투자의견 목표가격	2020.09.02 Buy 43,000	2020.10.06 Buy 43,000	2020.10.12 Buy 61,000			

[목표주가 변동 내역별 고리율]

*고리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-28.35	-14.62
2020.04.16	Buy	43,000	-13.89	17.67
2020.10.12	Buy	61,000		

[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. 벨류에이션 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 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%