



BUY (Maintain)

목표주가: 76,000원 (상향)

주가(10/26): 47,950원

시가총액: 194,372억원

자동차/부품

Analyst 김민선

02) 3787-4758 mkim36@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(10/26)	2,343.91pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	50,900 원	21,500원
등락률	-5.8%	123.0%
수익률	절대	상대
1M	9.0%	5.9%
6M	73.1%	39.5%
1Y	16.7%	4.2%

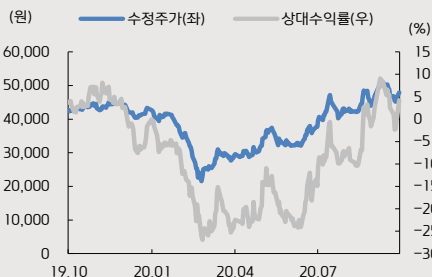
Company Data

발행주식수	405,363 천주
일평균 거래량(3M)	2,320천주
외국인 지분율	38.4%
배당수익률(2020E)	2.1%
BPS(2020E)	75,424원
주요 주주	현대자동차 외
	35.6%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	54,169.8	58,146.0	60,400.9	72,430.2
영업이익	1,157.5	2,009.7	1,963.9	4,531.6
EBITDA	3,092.4	4,139.1	4,376.1	6,890.3
세전이익	1,468.6	2,531.1	2,394.4	4,995.1
순이익	1,155.9	1,826.7	1,728.0	3,604.9
지배주주지분순이익	1,155.9	1,826.7	1,728.0	3,604.9
EPS(원)	2,852	4,506	4,263	8,893
증감률(% YoY)	19.4	58.0	-5.4	108.6
PER(배)	11.8	9.8	11.2	5.4
PBR(배)	0.50	0.62	0.64	0.57
EV/EBITDA(배)	3.8	3.8	3.1	1.6
영업이익률(%)	2.1	3.5	3.3	6.3
ROE(%)	4.3	6.5	5.8	11.2
순차입금비용(%)	-6.7	-8.4	-19.4	-24.4

Price Trend



실적 Review

기아차 (000270)

당신의 한계는 어디까지 인가요?



3분기 영업이익은 1,953억원, 총당금 1조 131억원을 제외한 영업이익은 1.21조원으로 당사 추정치 6,093억원, 컨센서스 5,804억원을 크게 상회했습니다. 국내 내수 판매 호조 및 믹스 개선과 미국, 유럽, 인도 등 주요 지역 판매 회복에 기인합니다. 4분기에도 글로벌 수요의 계단식 회복과 주요 지역 내 신차 출시 효과는 지속 될 것입니다. 예상을 상회한 실적을 반영해 향후 추정치를 상향 조정하고 목표주가를 7만 6천원으로 상향합니다.

>>> 3분기 총당금 제외 영업이익 1.21조원

기아차의 3분기 영업이익은 1,953억원, 엔진 총당금 1.01조원을 제외한 영업이익은 1.21조원(OPM 7.4%)을 기록해 당사 기존 추정 (6,093억원) 및 컨센서스 (5,804억원)를 크게 상회했다.

이러한 호실적의 배경에는 1) 국내 내수 판매 호조와 믹스 개선이 있었으며, (판매 YoY 3.2%, 내수 ASP 9.9%, 수출 ASP 14%, 이하 YoY 생략), 제품 별로는 K5/쏘렌토/카니발이 ASP 상승을 주도했다. 이 외에도 신차 구매시 ADAS 및 옵션 채택률이 70~80%에 달하며, 트림 별 판매 비중 상향도 있었다. 2) 해외에서는 북미, 유럽, 인도, 중국 등 주요 지역의 판매 회복세가 있었다. (각각 -5.5%, 4.2%, 175.7%, 15.1%) 특히 미국 텔루라이드 증산, 신형 K5 판매 호조세, 유럽 주요 국가 락다운 해제에 따른 니로 중심의 친환경차 판매 증가, 인도 시장 쏘넛 출시에 따른 시장 지배력 지속 등 일부 신흥 시장을 제외한 주요 지역에서 고른 회복세를 보였으며, 3분기 글로벌 M/S는 3.7%를 기록해, 19년 M/S 3.3% 대비 증가세를 보였다.

3분기 영업이익 주요 증감 요인으로는 품질비용 -7,030억원, 물량 -680억원, 믹스 개선 6,170억원, 환율 -150억원, 고정비 절감 720억원이 있었다.

>>> 2021년 연간 영업이익 4.53조원 전망

4분기 이후에도 글로벌 수요의 계단식 회복을 전망하며, 특히 올해 Covid-19에 따른 산업 수요의 기저 효과를 감안할 시 회복세는 내년에도 지속 될 것이다. 국내 판매 호조세와, 미국, 인도, 유럽 등 주요지역에서 신차 출시 골든 사이클의 (미국 쏘렌토 11월, 카니발 1H21 등) 효과가 극대화 될 것이며, 가격 인상, 믹스 개선(차종 간, 트림 별), 옵션 채택률 상승, 인센티브 하락의 선순환이 이어질 것으로 기대된다.

최근 원화 강세의 비우호적인 환율 영향에도 불구하고 판매 호조세에 기반해 2021년 연간 영업이익 전망치를 기존 대비 45.6% 상향한 4.53조원으로 제시한다. 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 76,000원(12mf EPS 8,715원 Target PER 8.7x 적용)으로 상향한다.

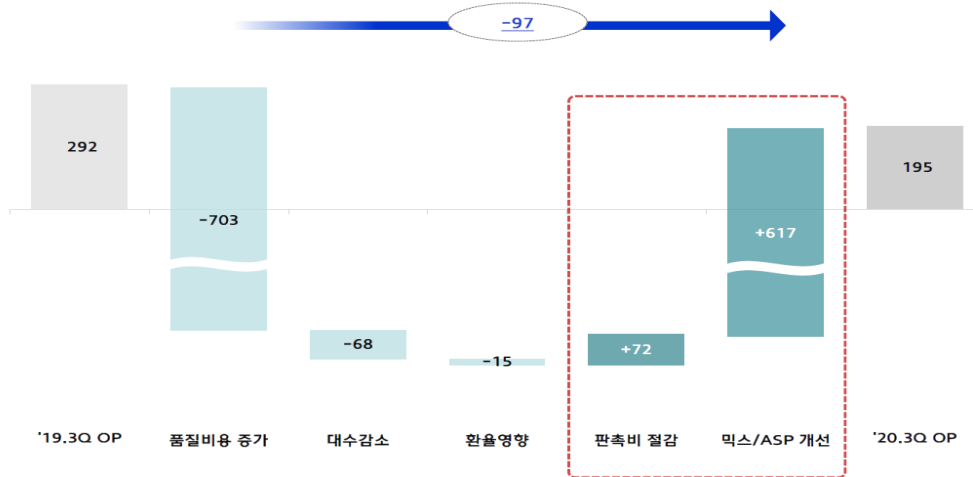
기아차 실적 추정 테이블

(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	11,368.8	16,322.0	18,143.2	58,146.0	60,400.9	72,430.2
(%, y-y)	-0.9	3.2	7.2	19.5	17.1	-21.6	8.2	12.7	7.3	3.9	19.9
영업이익	594.1	533.6	291.5	590.5	444.5	145.2	195.0	1,179.3	2,009.7	1,963.9	4,531.6
(%, y-y)	94.4	51.4	148.5	54.6	-25.2	-72.8	-33.1	99.7	73.6	-2.3	130.7
당기순이익(지배지분)	649.1	505.4	325.8	346.4	266.0	126.3	133.7	1,202.0	1,826.7	1,728.0	3,604.9
(%, y-y)	50.3	52.3	9.4	267.1	-59.0	-75.0	-59.0	247.0	58.0	-5.4	108.6
영업이익율	4.8	3.7	1.9	3.7	3.1	1.3	1.2	6.5	3.5	3.3	6.3
당기순이익율	5.2	3.5	2.2	2.2	1.8	1.1	0.8	6.6	3.1	2.9	5.0
글로벌 판매볼륨 (천대)	652.3	690.9	650.8	706.6	602.5	483.0	641.2	721.1	2,700.7	2,447.8	2,908.0
(%, YoY)	4.1	-0.3	4.4	-7.9	-7.6	-30.1	-1.5	2.1	-0.6	-9.4	18.8
글로벌 ASP (백만원)	20.8	20.8	20.8	20.8	25.2	25.6	27.0	26.4	22.9	26.1	26.3
(%, YoY)	-3.9	-5.1	-13.5	5.8	21.0	23.2	30.0	26.8	5.6	13.9	0.9
글로벌 ASP (천달러)	18.5	17.8	17.4	17.7	21.1	21.0	22.8	23.3	19.7	22.1	23.9
(%, YoY)	-8.4	-12.3	-18.7	1.5	14.2	17.8	30.7	32.0	-0.3	12.2	8.5
평균환율 (원/달러)	1,125.5	1,167.1	1,194.5	1,175.6	1,192.6	1,220.8	1,188.5	1,130.0	1,165.7	1,183.0	1,100.0
기말환율 (원/달러)	1,137.4	1,154.8	1,199.1	1,155.8	1,218.9	1,200.7	1,173.5	1,120.0	1,155.8	1,120.0	1,100.0

자료: 키움증권 리서치

기아차 3Q20 영업이익 주요 증감 사유 분석

(단위 : 십억원)



자료: 기아차, 키움증권 리서치

기아차 3Q20 글로벌 판매 현황

(천대)	20. 3Q	19. 3Q	YoY	20. 2Q	QoQ	20 년 누적	19 년 누적	YoY
한국	137	132	3.8%	162	-15.4%	416	374	11.2%
북미	197	208	-5.3%	123	60.2%	513	591	-13.2%
미국	154	163	-5.5%	105	46.7%	413	461	-10.4%
유럽	128	123	4.1%	69	85.5%	314	394	-20.3%
서유럽	120	119	0.8%	65	84.6%	297	382	-22.3%
인도	38	14	171.4%	9	322.2%	87	14	521.4%
중국	63	55	14.5%	66	-4.5%	161	199	-19.1%
러시아	59	61	-3.3%	31	90.3%	144	171	-15.8%
아중동	31	45	-31.1%	30	3.3%	107	140	-23.6%
중남미	13	31	-58.1%	6	116.7%	41	93	-55.9%
아태	33	22	50.0%	21	57.1%	82	90	-8.9%
합계	699	691	1.2%	517	35.2%	1,865	2,066	-9.7%

자료: 기아차, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	54,169.8	58,146.0	60,400.9	72,430.2	80,397.5
매출원가	46,177.3	48,766.6	49,242.5	56,872.4	62,886.5
매출총이익	7,992.5	9,379.4	11,158.4	15,557.8	17,511.0
판매비	6,835.1	7,369.7	9,194.5	11,026.2	12,239.7
영업이익	1,157.5	2,009.7	1,963.9	4,531.6	5,271.3
EBITDA	3,092.4	4,139.1	4,376.1	6,890.3	7,645.1
영업외손익	311.2	521.4	430.4	463.5	508.9
이자수익	213.9	190.1	247.5	304.9	374.1
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
종속 및 관계기업손익	616.8	507.1	507.1	507.1	507.1
기타	-173.9	-96.2	-74.8	-74.7	-74.7
법인세차감전이익	1,468.6	2,531.1	2,394.4	4,995.1	5,780.2
법인세비용	312.7	704.4	666.4	1,390.2	1,608.7
계속사업순이익	1,155.9	1,826.7	1,728.0	3,604.9	4,171.5
당기순이익	1,155.9	1,826.7	1,728.0	3,604.9	4,171.5
지배주주순이익	1,155.9	1,826.7	1,728.0	3,604.9	4,171.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	1.2	7.3	3.9	19.9	11.0
영업이익 증감율	74.8	73.6	-2.3	130.7	16.3
EBITDA 증감율	22.8	33.8	5.7	57.5	11.0
지배주주순이익 증감율	19.4	58.0	-5.4	108.6	15.7
EPS 증감율	19.4	58.0	-5.4	108.6	15.7
매출총이익율(%)	14.8	16.1	18.5	21.5	21.8
영업이익율(%)	2.1	3.5	3.3	6.3	6.6
EBITDA Margin(%)	5.7	7.1	7.2	9.5	9.5
지배주주순이익률(%)	2.1	3.1	2.9	5.0	5.2

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	19,711.8	21,555.4	26,170.5	31,703.4	37,100.5
현금 및 현금성자산	2,292.7	4,268.7	8,410.4	11,547.6	15,337.0
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	3,757.5	4,505.8	5,001.5
재고자산	7,233.9	8,108.7	7,968.8	9,555.9	10,607.0
기타유동자산	424.3	631.1	694.2	701.1	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	59,714.1	65,367.3	71,050.3
유동부채	14,834.7	17,276.6	20,050.1	22,270.5	23,994.3
매입채무 및 기타채무	10,507.0	11,944.1	13,318.4	14,724.6	15,658.1
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	3,070.9	3,070.9
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	29,140.1	31,360.6	33,084.4
지배지분	27,243.5	28,978.1	30,574.0	34,006.8	37,966.0
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	27,383.3	30,547.1	34,237.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	27,243.5	28,978.1	30,574.0	34,006.8	37,966.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	4,470.8	3,610.7	7,748.3	6,869.9	7,767.3
당기순이익	1,155.9	1,826.7	1,728.0	3,604.9	4,171.5
비현금항목의 가감	3,731.8	4,108.2	4,793.2	5,429.1	5,615.7
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
지분법평가손익	-616.8	-507.1	0.0	0.0	0.0
기타	2,413.8	2,485.9	2,381.1	3,070.4	3,241.9
영업활동자산부채증감	-29.5	-2,350.7	1,725.7	-976.2	-660.4
매출채권및기타채권의감소	-395.8	-38.3	-64.7	-748.3	-495.6
재고자산의감소	1,161.9	-1,041.7	139.9	-1,587.0	-1,051.1
매입채무및기타채무의증가	1,003.8	1,288.7	1,374.3	1,406.2	933.5
기타	-1,799.4	-2,559.4	276.2	-47.1	-47.2
기타현금흐름	-387.4	26.5	-498.6	-1,187.9	-1,359.5
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	4,141.7	3,137.2	3,789.4
기초현금 및 현금성자산	1,561.7	2,292.7	4,268.7	8,410.4	11,547.6
기말현금 및 현금성자산	2,292.7	4,268.7	8,410.4	11,547.6	15,337.0

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,852	4,506	4,263	8,893	10,291
BPS	67,208	71,487	75,424	83,892	93,659
CFPS	12,058	14,641	16,087	22,286	24,144
DPS	900	1,150	1,000	1,100	1,200
주가배수(배)					
PER	11.8	9.8	11.2	5.4	4.7
PER(최고)	12.6	10.4	12.1	5.8	5.0
PER(최저)	9.2	7.1	5.0	2.4	2.1
PBR	0.50	0.62	0.64	0.57	0.51
PBR(최고)	0.53	0.66	0.68	0.61	0.55
PBR(최저)	0.39	0.44	0.29	0.26	0.23
PSR	0.25	0.31	0.32	0.27	0.24
PCFR	2.8	3.0	3.0	2.2	2.0
EV/EBITDA	3.8	3.8	3.1	1.6	1.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	31.2	25.2	23.2	12.2	11.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.7	2.6	2.1	2.3	2.5
ROA	2.2	3.4	3.0	5.8	6.1
ROE	4.3	6.5	5.8	11.2	11.6
ROIC	5.0	10.3	9.2	22.0	24.0
매출채권회전율	16.3	16.1	16.2	17.5	16.9
재고자산회전율	6.9	7.6	7.5	8.3	8.0
부채비율	90.1	91.0	95.3	92.2	87.1
순차입금비율	-6.7	-8.4	-19.4	-24.4	-29.9
이자보상배율	5.7	10.6	8.9	18.6	19.9
총차입금	6,684.1	6,699.8	7,819.7	8,634.0	9,424.3
순차입금	-1,827.8	-2,423.1	-5,930.2	-8,306.6	-11,359.6
NOPLAT	3,092.4	4,139.1	4,376.1	6,890.3	7,645.1
FCF	-257.2	-866.0	3,415.2	2,207.3	2,891.3

Compliance Notice

- 당사는 10월 26일 현재 '기아차' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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

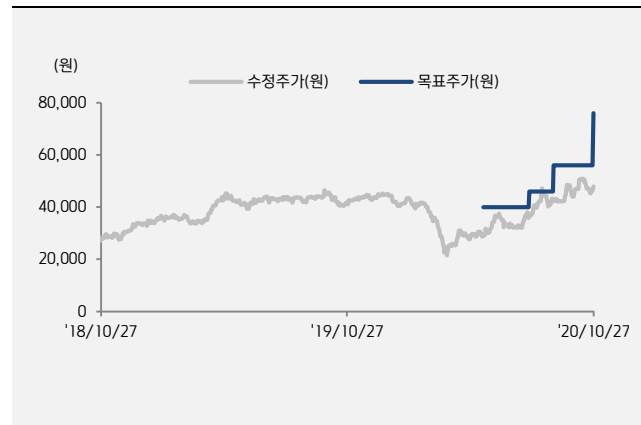
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					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	-9.49	2.61
	2020-08-28	Buy(Maintain)	56,000원	6개월	-17.97	-9.11
	2020-10-27	Buy(Maintain)	76,000원	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 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%