

기아차

BUY(유지)

000270 기업분석 | 자동차/부품

목표주가(상향)	70,000원	현재주가(10/26)	47,950원	Up/Downside	+46.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 10. 27

이제 무릎

News

3Q20, WHAT?!!: 기아차의 3Q20 실적은 매출액 16조 3,218억원(+8%YoY, +44% QoQ) 및 영업이익 1,952억원(+34%YoY, -33%QoQ)으로 컨센서스를 상회했다. 약 1조원 규모의 엔진 관련 총당금으로 적자가 예상됐지만 2Q20에 이어 강력한 믹스 개선 및 ASP 증가 효과(+6,170억원)가 품질 비용을 대부분 상쇄시켰다. 일회성 비용을 제외한 3Q20 영업이익은 1조 2,080억원(101%YoY)으로 3분기 기준 역대 최고 실적을 기록했다.

Comment

4Q20 Q도 증가한다면?: 내수 시장에 이어 동사의 핵심 매출 지역인 미국 및 유럽의 수요가 3Q20에 본격적인 개선을 보이고 있다. 이에 따라 동사의 3Q20 영업이익의 믹스 및 ASP 개선 효과 역시 전분기 대비 약 2배 가까이 증가했다. 3Q20에 내수 ASP는 2,770만원 미국 \$26,600로 19년 대비 10% 이상 증가했다. 4Q20에도 ASP 증가는 계속될 것으로 예상되는 가운데 인도 및 러시아 등 신흥 시장의 수요 회복으로 물량 역시 전년 대비 반등할 것으로 전망한다. 물량 증가와 ASP 개선 효과로 동사의 4Q20 실적은 매출액 17조 6,529억원(+10%YoY), 영업이익 1조 1,858억원(+101%YoY)으로 컨센서스(7,339억원)를 상회할 것으로 예상된다. 기존 가정 대비 높은 믹스/ASP 개선 효과를 감안해 21년 영업이익 추정치를 35% 상향한다.

Action

이제 시작일 뿐: 12개월 FWD EPS 6,900원에 글로벌 Peer 그룹 21년 평균 FWD PER 10.2배를 적용해 목표주가를 70,000원으로 상향한다. 지속적인 주가 상승에도 21년 FWD PER는 여전히 6배 수준에 머물러 있다. 완성차 위주의 자동차 업종 투자 전략을 유지한다. BUY!

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
(단위: 십억원 원 %)							
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	21,500/50,900원
매출액	54,170	58,146	59,910	69,710	77,821	KOSDAQ /KOSPI	778/2,344pt
(증가율)	1.2	7.3	3.0	16.4	11.6	시가총액	194,372억원
영업이익	1,157	2,010	1,971	4,161	4,969	60일-평균거래량	2,319,718
(증가율)	74.8	73.6	-1.9	111.1	19.4	외국인지분율	38.4%
순이익	1,156	1,827	1,688	3,214	3,843	60일-외국인지분율변동추이	-0.4%p
EPS	2,852	4,506	4,165	7,928	9,481	주요주주	현대자동차 외 5인 35.6%
PER (H/L)	12.6/9.2	10.4/7.1	11.5	6.0	5.1	(천원)	100 200
PBR (H/L)	0.5/0.4	0.7/0.4	0.6	0.6	0.5	19/10 20/02 20/05 20/08	0 200
EV/EBITDA (H/L)	4.0/3.0	4.0/2.6	4.0	2.4	1.9	기아차(좌) KOSPI지수대비(우)	
영업이익률	2.1	3.5	3.3	6.0	6.4	주가상승률	1M 3M 12M
ROE	4.3	6.5	5.7	10.2	11.1	절대기준	9.0 29.9 15.1
						상대기준	5.9 22.0 2.6

도표 1. 기아차 3Q20 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원, %, %pt)

	3Q20P	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	16,322	15,670	4.2	15,209	7.3
영업이익	195	-547	N/A	172	13.5
(영업이익률)	1.2	-3.5	4.7	1.1	0.1
지배주주순이익	199	-338	N/A	190	4.6
(지배주주순이익률)	1.2	-2.2	3.4	1.3	0.0

자료: 기아차, FrnGuide, DB금융투자

도표 2. 기아차 3Q20 상세 실적 요약

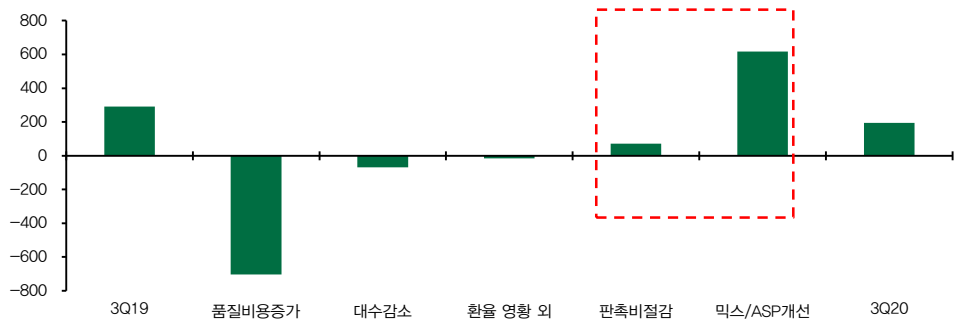
(단위: 십억원, 만대, %, %pt)

	3Q20P	2Q19	YoY	1Q20	QoQ
원/달러(평균)	1,188	1,194	-0.5	1,230	-3.4
연결 매출액	16,322	15,090	8.2	11,369	43.6
영업이익	195	291	-33.0	145	34.5
(영업이익률)	1.2	1.9	-0.7	1.3	-0.1
지분법이익	109	145	-24.6	61	78.7
지배주주 순이익	199	326	-38.9	126	57.6
(지배주주 순이익률)	1.2	2.2	-0.9	1.1	0.1

자료: 기아차, DB금융투자

도표 3. 기아차 판촉비 절감과 믹스/ASP 개선(+6,890억원)으로 품질 비용 증가(-7,030억원) 상쇄

(십억원)



자료: DB금융투자

도표 4. 기아차 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, 만대, %, %p)

	20년			21년		
	수정 후	수정 전	% 차이	수정 후	수정 전	% 차이
원/달러(평균)	1,187	1,196	-0.8	1,170	1,170	0.0
연결기준 공장판매	227	227	0.0	258	258	0.0
연결기준 ASP(백만원)	25	23	5.8	25	24	4.9
매출액	59,910	56,824	5.4	69,710	66,675	4.6
영업이익	1,971	1,792	10.0	4,161	3,078	35.2
(영업이익률)	3.3	3.2	0.1	6.0	4.6	1.4
지분법이익	373	418	-10.6	520	699	-25.6
지배주주순이익	1,688	1,590	6.2	3,214	2,733	17.6
(지배주주순이익률)	2.8	2.8	0.0	4.6	4.1	0.5

자료: DB금융투자

도표 5. 기아차 목표주가 산정

12개월 FWD EPS(원)	6,900	4Q20~3Q21 12개월 FWD EPS
Target PER(배)	10.2	일본 및 미국 경쟁사 21년 FWD PER 평균
Target Price(원)	70,000	
Implied PBR(배)	0.9	20년 FWD BPS 82,240원 기준
상승여력(%)	46.0	10/26일 증가 47,950원 기준

자료: DB금융투자

도표 6. 기아차 상세 실적 추정

(단위: 십억원, 만대, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2019	2020E	2021E
원/달러(평균)	1,125	1,167	1,194	1,176	1,191	1,230	1,188	1,140	1,166	1,187	1,170
총판매대수	73	69	61	67	72	54	59	63	269	251	285
연결기준 판매대수	58	62	56	61	62	48	54	58	244	227	258
국내공장 합계	35	39	35	37	30	30	34	37	145	131	147
국내공장 내수	12	13	13	14	12	16	14	15	52	56	58
국내공장 수출	23	26	22	22	18	14	20	22	93	74	88
해외공장 합계	32	30	26	30	30	24	25	26	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	4	7	9	29	26	30
매출액 합계	12,444	14,507	15,090	16,105	14,567	11,369	16,322	17,653	58,146	59,910	69,710
영업이익 합계	594	534	291	591	444	145	195	1,186	2,010	1,971	4,161
영업이익률	4.8	3.7	1.9	3.7	3.1	1.3	1.2	6.7	3.5	3.3	6.0
지분법이익	160	187	145	15	17	61	109	186	507	373	520
지배주주순이익	649	505	326	346	266	126	199	1,097	1,827	1,688	3,214
지배주주순이익률	5.2	3.5	2.2	2.2	1.8	1.1	1.2	6.2	3.1	2.8	4.6

자료: 기아차, DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
유동자산	19,712	21,555	22,579	26,915	30,923
현금및현금성자산	2,293	4,269	4,055	6,932	9,198
매출채권및기타채권	3,542	3,693	4,222	4,989	5,682
재고자산	7,234	8,109	8,725	9,812	10,833
비유동자산	32,075	33,789	33,533	33,840	34,866
유형자산	14,803	15,747	16,087	16,850	18,223
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	56,734	61,377	66,411
유동부채	14,835	17,277	17,438	19,329	20,981
매입채무및기타채무	10,507	11,944	12,106	13,997	15,648
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	26,528	28,419	30,071
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	27,283	30,036	33,418
비자배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	27,243	28,978	30,205	32,958	36,340

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	4,471	3,611	3,117	5,701	6,252
당기순이익	1,156	1,827	1,688	3,214	3,843
현금유출이없는비용및수익	3,732	4,108	3,280	4,044	4,401
유형및무형자산상각비	1,935	2,129	2,788	2,839	3,005
영업관련자산부채변동	-30	-2,351	-1,375	-369	-570
매출채권및기타채권의감소	-396	-38	-529	-768	-693
재고자산의감소	1,162	-1,042	-616	-1,088	-1,021
매입채무및기타채무의증가	1,004	1,289	162	1,891	1,651
투자활동현금흐름	-1,155	-1,104	-2,060	-2,174	-3,337
CAPEX	-2,376	-1,736	-2,532	-3,147	-4,030
투자자산의순증	-207	-752	0	0	0
재무활동현금흐름	-2,543	-726	-649	-649	-649
사채및장기채입금의 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	-214	2,877	2,266
기초현금	1,562	2,293	4,269	4,055	6,932
기말현금	2,293	4,269	4,055	6,932	9,198

자료: 기아차, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
매출액	54,170	58,146	59,910	69,710	77,821
매출원가	46,177	48,767	48,749	56,595	63,150
매출총이익	7,993	9,379	11,162	13,115	14,671
판매비	6,835	7,370	9,191	8,954	9,701
영업이익	1,157	2,010	1,971	4,161	4,969
EBITDA	3,092	4,139	4,759	7,000	7,974
영업외손익	312	522	193	241	296
금융손익	-63	-54	-180	-279	-311
투자손익	617	507	373	520	607
기타영업외손익	-242	69	0	0	0
세전이익	1,469	2,531	2,164	4,402	5,265
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,156	1,827	1,688	3,214	3,843
자배주주지분순이익	1,156	1,827	1,688	3,214	3,843
비자배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	703	2,096	1,688	3,214	3,843
증감률(%YoY)					
매출액	1.2	7.3	3.0	16.4	11.6
영업이익	74.8	73.6	-1.9	111.1	19.4
EPS	19.4	58.0	-7.6	90.4	19.6

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	4,165	7,928	9,481
EPS	2,852	4,506	4,165	7,928	9,481
BPS	67,208	71,487	74,514	81,305	89,648
DPS	900	1,150	1,150	1,150	1,150
Multiple(배)					
P/E	11.8	9.8	11.5	6.0	5.1
P/B	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	3.8	3.8	4.0	2.4	1.9
수익성(%)					
영업이익률	2.1	3.5	3.3	6.0	6.4
EBITDA마진	5.7	7.1	7.9	10.0	10.2
순이익률	2.1	3.1	2.8	4.6	4.9
ROE	4.3	6.5	5.7	10.2	11.1
ROA	2.2	3.4	3.0	5.4	6.0
ROIC	5.2	8.1	8.3	15.6	17.7
안정성및기타					
부채비율(%)	90.1	91.0	87.8	86.2	82.7
이자보상배율(배)	5.7	10.6	10.5	22.1	26.4
배당성향(배)	31.2	25.2	27.3	14.3	12.0

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 대표주관업무 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 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

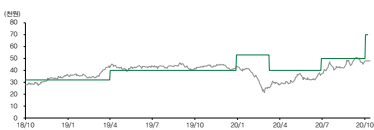
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 현주가 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	-19.7	-5.0					
20/07/24	Buy	50,000	-11.1	1.8					
20/10/27	Buy	70,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경