

기아차(000270)

더딘 회복세

분기 실적은 환율과 판매물량 감소로 부진
통상임금 여파로 배당 감소, 중국 수익성 회복
더딘 회복세를 반영, 목표주가 5% 하향

Facts: 부진한 4분기 실적

기아차 4분기 실적은 환율과 판매물량 감소로 부진했다. 영업이익은 3,024억원 (-43.2%, OPM 2.3%)으로 추정치와 컨센서스를 각각 14.4%, 39.3% 하회했다. 지분법도 중국 회복세에도 불구하고 3분기보다 부진했다. 이는 현대차와 마찬가지로 지분법주식 손상차손 때문이다(현대제철 1,400억원 추정, 현대건설 760억원 추정). 순이익은 더욱 부진했는데 이는 유효세율이 65.4%로 크게 상승했기 때문이다. 한국의 법인세율 인상(22% → 25%)효과가 미국의 법인세율 인하(35% → 21%)효과보다 크게 작용해 현대차와 반대로 이연법인세 부채가 늘었다.

Pros & cons: 통상임금 여파로 배당 감소, 중국 수익성 회복

17년 기말배당이 800원으로 16년 1,100원에서 감소했다. 이를 현 주가 기준 배당수익률로 환산하면 2.4%이며 통상임금 비용을 조정한 17년 배당성향은 19%다. 한편 중국법인 수익성은 가동률 회복과 원가절감 노력에 힘입어 흑자전환에 성공한 것으로 추정된다.

Action: 더딘 회복세를 반영, 목표주가 5% 하향

목표주가를 39,000원에서 37,000원으로 5.1% 하향한다(12MF PER 7.5x). 회사의 2018년 판매량 가이드스를 반영해 판매량 추정치를 줄였고, 더딘 회복세를 반영해 19년 수익성 가정을 낮췄기 때문이다. 아직 저가매수에 나서기에는 비우호적인 대내외 상황이 부담이다. 이는 주력차종 노후화/멕시코 공장 불확실성(NAFTA 원산지규정 강화)/통상임금 관련 인건비 상승 부담이 지속되기 때문이다.

하 회 부 합 상 회

주: 영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 37,000원(하향)

Stock Data

KOSPI(1/25)	2,562
주가(1/25)	33,900
시가총액(십억원)	13,742
발행주식수(백만)	405
52주 최고/최저(원)	40,100/30,200
일평균거래대금(6개월, 백만원)	34,056
유동주식비율/외국인지분율(%)	62.0/37.8
주요주주(%)	현대자동차 외 3인 35.6
	국민연금 7.0

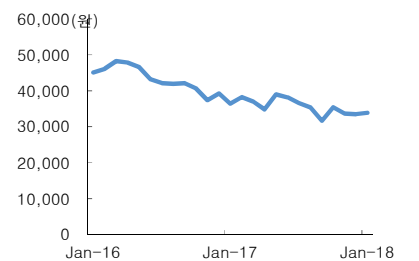
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	5.7	13.9	7.2
PBR(x)	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	10.8	3.6	6.8
DY(%)	2.8	2.4	3.2
EV/EBITDA(x)	3.7	6.1	4.3
EPS(원)	6,873	2,414	4,701
BPS(원)	66,103	67,169	70,158

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	2.4	(7.9)	(9.6)
KOSPI 대비(%p)	(2.6)	(12.9)	(33.6)

주가추이



자료: WISEfn

김진우, CFA

jinwoo.kim@truefriend.com

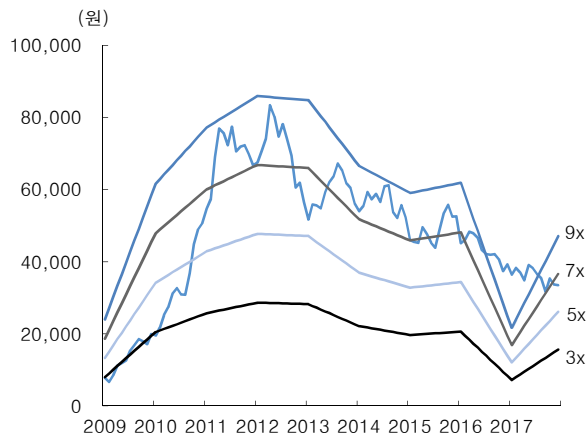
〈표 1〉 분기실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	12,915	12,844	13,578	14,108	13,006	(7.8)	0.7	12,929
영업이익	532	383	404	(427)	302	(170.8)	(43.2)	419
영업이익률(%)	4.1	3.0	3.0	(3.0)	2.3	0.7	(6.4)	3.2
세전이익	456	767	518	(448)	303	(167.6)	(33.6)	600
순이익	320	765	390	(292)	105	(135.9)	(67.2)	441

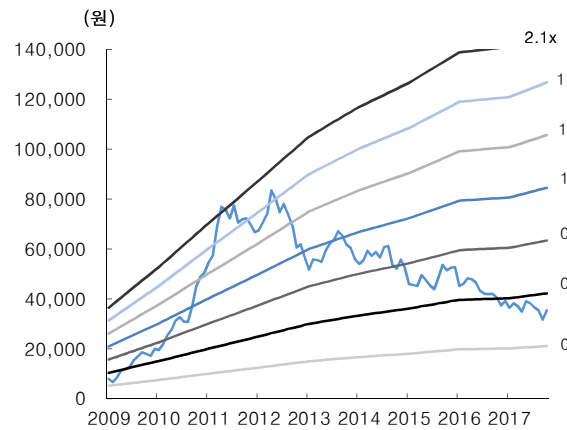
자료: 한국투자증권

[그림 1] PER band



자료: 한국투자증권

[그림 2] PBR band



자료: 한국투자증권

〈표 2〉 4분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

	추정	실적	차이
매출액	11,875	13,006	9.5
국내	3,253	3,206	(1.5)
북미	2,541	4,047	59.3
유럽	2,529	2,676	5.8
기타	3,552	3,023	(14.9)
ASP(천원)	21,855	23,936	9.5
판매관리비	1,817	1,962	8.0
지분법손익	138	68	(50.5)

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 기아차 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	기존전망		수정전망		차이	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	53,984	58,951	52,978	57,723	(1.9)	(2.1)
영업이익	1,845	2,356	1,789	2,143	(3.1)	(9.0)
영업이익률	3.4	4.0	3.4	3.7	-	(0.3)
지분법이익	976	1,221	937	1,190	(4.0)	(2.5)
순이익	1,975	2,536	1,885	2,344	(4.6)	(7.6)

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 2018년 추정치 변경 세부내역

(단위: 천 대, %)

		기존전망	수정전망	차이
출하대수		2,903	2,833	(2.4)
국내공장		1,503	1,475	(1.9)
	내수	531	520	(2.0)
	수출	972	954	(1.8)
해외공장		1,400	1,359	(2.9)
	미국	287	265	(7.7)
	중국	509	494	(2.9)
	슬로바키아	339	319	(5.9)
	멕시코	265	281	6.0
ASP(천원)	글로벌	22,566	22,801	1.0

자료: 한국투자증권

〈표 5〉 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2015	2016	2017P	2018F	2019F
매출	12,844	13,578	14,108	13,006	12,029	12,932	13,858	14,158	49,521	52,713	53,536	52,978	57,723
영업이익	383	404	(427)	302	352	474	452	511	2,354	2,462	662	1,789	2,143
영업이익률	3.0	3.0	(3.0)	2.3	2.9	3.7	3.3	3.6	4.8	4.7	1.2	3.4	3.7
지분법이익	258	119	119	68	204	210	239	267	895	1,160	564	937	1,190
세전이익	767	518	(448)	303	482	611	618	705	3,100	3,442	1,140	2,416	3,005
지배주주순이익	765	390	(292)	105	376	477	482	550	2,631	2,755	968	1,885	2,344
글로벌 판매(천대)	659	661	690	699	658	720	708	747	3,050	3,018	2,709	2,833	2,981
ASP(천원)	23,210	21,305	23,250	23,936	22,754	21,165	22,824	24,554	21,544	22,314	22,871	22,801	23,794
대당 영업이익(천원)	692	634	(704)	557	665	776	745	886	1,024	1,042	283	770	883
YoY													
매출	1.5	(6.0)	11.1	0.7	(6.3)	(4.8)	(1.8)	8.9	5.1	6.4	1.6	(1.0)	9.0
영업이익	(39.6)	(47.6)	적전	(43.2)	(8.2)	17.4	적전	69.0	(8.5)	4.6	(73.1)	170.2	19.8
지분법이익	(26.1)	(59.2)	(53.3)	(74.3)	(21.0)	76.8	101.2	290.2	(35.8)	29.6	(51.4)	66.1	27.0
세전이익	(26.7)	(51.1)	적전	(33.6)	(37.1)	18.1	적전	132.5	(18.8)	11.0	(66.9)	112.0	24.4
지배주주순이익	(19.0)	(52.8)	적전	(67.2)	(50.8)	22.4	적전	424.4	(12.1)	4.7	(64.9)	94.7	24.4
글로벌판매	(6.4)	(12.2)	0.9	(20.3)	(0.1)	9.0	2.6	6.8	0.3	(1.0)	(10.2)	4.6	5.2
ASP	0.2	(5.9)	6.5	10.5	(2.0)	(0.7)	(1.8)	2.6	3.6	3.6	2.5	(0.3)	4.4
대당 영업이익	(40.4)	(47.5)	(178.0)	(37.6)	(3.9)	22.5	(205.8)	59.2	(9.9)	1.7	(72.8)	172.2	14.7

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

기아차는 1944년 설립된 경성정공을 모태로 하는 국내 2위의 자동차 회사다. 1999년에 현대차에게 인수된 이후 현대차와 함께 세계 5위의 자동차 그룹을 이루고 있다. 2016년 판매량은 301만대를 기록했으며 주요 모델은 Pride/K2 (17%), 스포티지(16%), K3(14%), K5(10%), Morning/Ray(10%), 그리고 쏘울(7%) 등이다. 최대주주는 33.88%를 보유한 현대차이며 정의선 부회장 또한 1.74%를 보유하고 있다. 2016년 기준 내수 점유율은 29.3%(현대차 합산 65.3%), 미국 점유율은 3.7%(현대차 합산 8.1%), 중국 점유율은 2.6%(현대차 합산 7.2%)를 기록했다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	18,391	20,912	22,345	22,113	24,093
현금성자산	1,105	3,064	3,112	3,080	3,355
매출채권및기타채권	3,121	3,234	4,015	3,973	4,329
재고자산	7,695	8,854	9,369	9,271	10,102
비유동자산	27,589	29,977	32,153	34,195	37,341
투자자산	11,789	13,302	13,510	13,369	14,566
유형자산	13,042	13,493	15,412	17,628	19,290
무형자산	2,134	2,295	2,331	2,307	2,513
자산총계	45,980	50,889	54,499	56,307	61,434
유동부채	14,579	16,247	18,309	18,548	21,168
매입채무및기타채무	10,061	10,334	10,495	10,386	11,316
단기차입금및단기사채	1,512	2,876	4,423	4,941	6,084
유동성장기부채	1,273	1,255	1,421	1,533	1,893
비유동부채	7,197	8,063	9,178	9,536	10,526
사채	927	1,665	2,160	2,309	2,770
장기차입금및금융부채	2,605	2,273	2,828	3,081	3,239
부채총계	21,776	24,310	27,487	28,084	31,694
지배주주지분	24,204	26,579	27,012	28,223	29,740
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,736	1,716	1,716	1,716	1,716
기타자본	(237)	(216)	(216)	(216)	(216)
이익잉여금	21,039	23,466	24,113	25,557	27,260
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	24,204	26,579	27,012	28,223	29,740

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	3,375	3,276	1,386	2,540	3,771
당기순이익	2,631	2,755	968	1,885	2,344
유형자산감가상각비	969	1,129	1,294	1,521	1,743
무형자산상각비	453	557	587	580	632
자산부채변동	(1,836)	(2,232)	(938)	(258)	(20)
기타	1,158	1,067	(525)	(1,188)	(928)
투자활동현금흐름	(5,614)	(2,312)	(3,782)	(3,165)	(4,977)
유형자산투자	(3,915)	(1,560)	(3,213)	(3,737)	(3,405)
유형자산매각	75	66	0	0	0
투자자산순증	(1,115)	(122)	141	1,068	(224)
무형자산순증	(660)	(811)	(622)	(556)	(839)
기타	1	115	(88)	60	(509)
재무활동현금흐름	906	945	2,444	592	1,482
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	1,456	1,517	2,764	1,033	2,123
배당금지급	(404)	(441)	(441)	(321)	(441)
기타	(146)	(131)	121	(120)	(200)
기타현금흐름	(41)	50	0	0	0
현금의증가	(1,374)	1,959	48	(32)	276

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

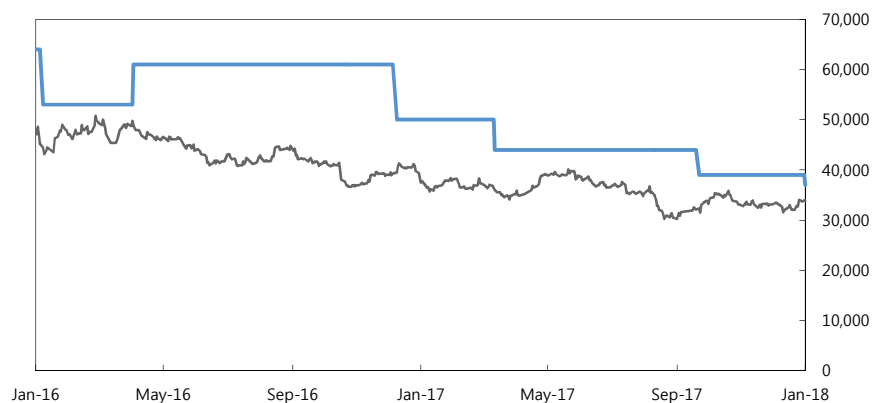
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	49,521	52,713	53,536	52,978	57,723
매출원가	39,654	42,282	44,619	42,117	45,890
매출총이익	9,868	10,431	8,917	10,861	11,833
판매관리비	7,513	7,970	8,255	8,529	9,293
영업이익	2,354	2,462	662	1,789	2,143
금융수익	360	250	356	326	333
이자수익	174	151	173	174	180
금융비용	276	293	309	486	516
이자비용	89	139	180	216	246
기타영업외손익	(233)	(136)	(134)	(132)	(144)
관계기업관련손익	895	1,160	564	1,160	1,160
세전계속사업이익	3,100	3,442	1,140	2,416	3,005
법인세비용	470	687	172	532	661
연결당기순이익	2,631	2,755	968	1,885	2,344
지배주주지분순이익	2,631	2,755	968	1,885	2,344
기타포괄이익	(360)	63	(215)	(232)	(186)
총포괄이익	2,270	2,818	753	1,653	2,158
지배주주지분포괄이익	2,270	2,818	753	1,653	2,158
EBITDA	3,777	4,148	2,542	3,890	4,519

주요투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	6,559	6,873	2,414	4,701	5,847
BPS	60,290	66,103	67,169	70,158	73,899
DPS	1,100	1,100	800	1,100	1,600
성장성(%, YoY)					
매출증가율	5.1	6.4	1.6	(1.0)	9.0
영업이익증가율	(8.5)	4.6	(73.1)	170.2	19.8
순이익증가율	(12.1)	4.7	(64.9)	94.7	24.4
EPS증가율	(11.3)	4.8	(64.9)	94.7	24.4
EBITDA증가율	(3.4)	9.8	(38.7)	53.0	16.2
수익성(%)					
영업이익률	4.8	4.7	1.2	3.4	3.7
순이익률	5.3	5.2	1.8	3.6	4.1
EBITDA Margin	7.6	7.9	4.7	7.3	7.8
ROA	6.0	5.7	1.8	3.4	4.0
ROE	11.3	10.8	3.6	6.8	8.1
배당수익률	2.1	2.8	2.4	3.2	4.7
배당성향	16.8	16.0	33.1	23.4	27.4
안정성					
순차입금(십억원)	(737)	(523)	2,104	3,226	4,575
차입금/자본총계비율(%)	26.1	30.4	40.1	42.0	47.0
Valuation(X)					
PER	8.0	5.7	13.9	7.2	5.8
PBR	0.9	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.4	3.7	6.1	4.3	4.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
기아차(000270)	2016.01.11	매수	64,000원	-24.7	-21.4
	2016.02.01	매수	53,000원	-10.4	-4.2
	2016.04.27	매수	61,000원	-30.8	-21.0
	2017.01.02	매수	50,000원	-24.3	-17.4
	2017.04.05	매수	44,000원	-18.3	-8.9
	2017.10.16	매수	39,000원	-14.1	-8.2
	2018.01.25	매수	37,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 1월 25일 현재 기아차 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 기아차 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로서 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.