

기아차(000270)

2019년이 더욱 기대된다

영업이익 컨센서스 3% 하회하며 선방
4분기 미국에서의 재고 정상화가 향후 수익성 개선으로 연결
높은 상반기 이익가시성, 실적회복 전망

Facts : 영업이익 컨센서스 3% 하회하며 선방

기아차 4분기 실적은 비우호적 환율로 매출이 부진해 추정치에 다소 못 미쳤다. 영업이익은 3,820억원으로(+26.3% YoY, 영업이익률 2.8%) 추정치와 컨센서스를 각각 6%, 3% 하회했다. 단 판매량이 증가해(+6%) 영업이익의 개선세는 이어졌다. 영업외에서는 비우호적 환율 영향(520억원, 한투 추정) 외에도 지분법손실이 발생했다. 이는 지분법 대상 주식들의 손상차손 300억원(현대건설과 현대제철로 추정), 현대제철 손실 600억원(3분기 통상임금 판결 패소 반영), 그리고 중국법인 손실(430억원, 한투 추정) 등 다른 계열사 실적부진들이 반영된 결과로 보인다. 회사는 4분기 집중된 미국과 중국에서의 재고 정상화가 향후 수익성 개선으로 이어지면서 2019년부터 턴어라운드가 이어질 것임을 강조했다. 2018년 주당 배당금 900원은(배당성향 31%) 순이익 부진으로 추정치 1,000원에는 다소 못 미쳤다.

Action : 높은 상반기 이익가시성, 실적회복 전망

기아차는 일회성 비용 요인이 현대차보다 상대적으로 적어 실적 정상화 흐름이 더욱 분명히 드러났다. 상반기 이익가시성도 상대적으로 높다. 이는 제한적인 신흥국 환율 영향과 미국 회복세 때문이다. 특히 미국에서는 2018년에 재고조정과 생산차중 조정(싼타페 단산)으로 손실이 커졌지만, 2019년은 신차 출시(1분기 텔루라이드/쏘울)와 재고 정상화에 따른 인센티브 축소로 손익이 개선된다. 참고로 인도 공장은 2019년 9월 완공 목표이나 본격적인 이익기여는 2021년부터로 예상된다. 비정상의 정상화가 이끄는 회복의 방향성에 주목할 시점이다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 43,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(1/24)	2,145
주가(1/24)	36,650
시가총액(십억원)	14,857
발행주식수(백만)	405
52주 최고/최저가(원)	36,650/27,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	30,039
유동주식비율/외국인지분율(%)	62.0/41.3
주요주주(%)	현대자동차 외 3인 35.6
	국민연금 6.5

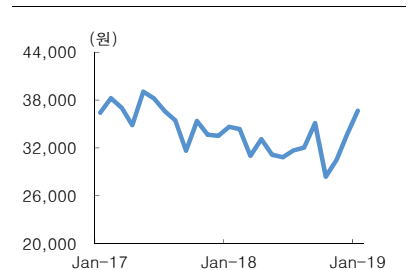
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	13.9	12.7	7.4
PBR(x)	0.5	0.5	0.5
ROE(%)	3.6	4.3	7.1
DY(%)	2.4	2.5	3.3
EV/EBITDA(x)	5.0	4.9	3.9
EPS(원)	2,414	2,883	4,977
BPS(원)	66,798	68,175	71,428

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	9.4	15.3	8.1
KOSPI 대비(%p)	5.0	21.2	23.6

주가추이



자료: FnGuide

김진우, CFA

jinwoo.kim@truefriend.com

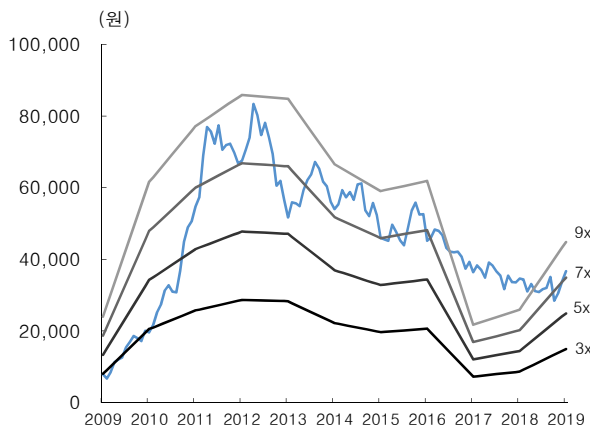
〈표 1〉 4분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	QoQ	YoY	컨센서스
매출액	13,006	12,562	14,060	14,074	13,473	(4.3)	3.6	14,118
영업이익	302	306	353	117	382	225.7	26.3	393
영업이익률	2.3	2.4	2.5	0.8	2.8	2.0	0.5	2.8
세전이익	303	514	444	316	194	(38.6)	(35.9)	593
순이익	105	432	332	298	94	(68.3)	(10.0)	414

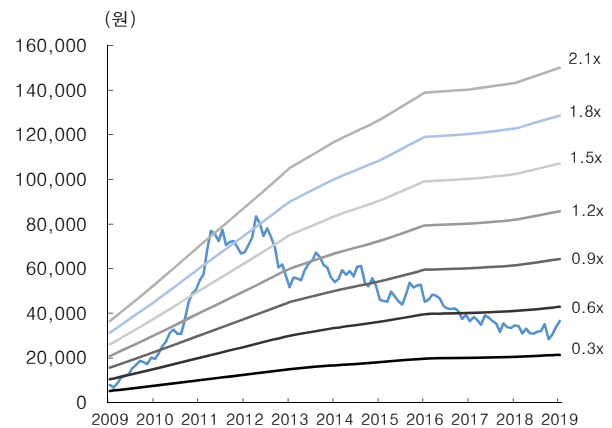
자료: 한국투자증권

[그림 1] PER band



자료: 한국투자증권

[그림 2] PBR band



자료: 한국투자증권

〈표 2〉 4분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

	추정	실적	차이
매출액	14,116	13,473	(4.6)
국내	3,460	3,518	1.7
북미	4,352	3,676	(15.5)
유럽	2,815	2,815	(0.0)
기타	3,490	3,410	(2.3)
ASP(천원)	23,600	22,525	(4.6)
판매관리비	1,863	1,535	(17.6)
지분법손익	185	(41)	NM

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	기존전망		수정전망		차이	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	57,328	59,459	57,074	58,669	(0.4)	(1.3)
영업이익	1,909	2,358	1,898	2,329	(0.6)	(1.2)
영업이익률	3.3	4.0	3.3	4.0	(0.0)	0.0
지분법이익	899	1,077	896	1,077	(0.4)	0.0
순이익	2,007	2,479	1,995	2,457	(0.6)	(0.9)

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 2019년 추정치 변경 세부내역

(단위: 천대, %)

	기준전망	수정전망	차이
출하대수	2,870	2,870	0.0
국내공장	1,520	1,520	0.0
내수	534	534	0.0
수출	986	986	0.0
해외공장	1,350	1,350	0.0
미국	278	278	0.0
중국	370	370	0.0
슬로바키아	326	326	0.0
멕시코	325	325	0.0
ASP(천원)	22,215	22,117	(0.4)

자료: 한국투자증권

〈표 5〉 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출	12,562	14,060	14,074	13,473	12,747	15,144	14,648	14,536	52,713	53,536	54,170	57,074	58,669
영업이익	306	353	117	382	431	529	416	523	2,461	662	1,157	1,898	2,329
영업이익률	2.4	2.5	0.8	2.8	3.4	3.5	2.8	3.6	4.7	1.2	2.1	3.3	4.0
지분법이익	220	236	201	(41)	217	236	221	221	1,160	564	617	896	1,077
세전이익	514	444	316	194	580	698	570	677	3,442	1,140	1,469	2,526	3,110
지배주주순이익	432	332	298	94	458	552	451	535	2,755	968	1,156	1,995	2,457
글로벌 판매(천대)	621	693	623	767	650	724	660	786	3,019	2,708	2,702	2,870	3,051
ASP(천원)	22,002	21,457	22,850	22,525	20,939	21,778	22,589	23,441	22,324	22,633	22,198	22,117	22,341
YoY													
매출	(2.2)	3.5	(0.2)	3.6	1.5	7.7	4.1	7.9	6.4	1.6	1.2	5.4	2.8
영업이익	(20.2)	(12.7)	흑전	26.3	40.9	50.0	254.7	36.8	4.6	(73.1)	74.8	64.0	22.7
지분법이익	(14.6)	99.0	97.5	적전	(1.7)	(0.0)	10.3	흑전	29.6	(51.4)	9.4	45.2	20.3
세전이익	(33.0)	(14.2)	흑전	(35.9)	13.0	57.1	80.3	248.6	11.0	(66.9)	28.8	72.0	23.1
지배주주순이익	(43.6)	(14.8)	흑전	(10.0)	6.1	66.2	51.4	466.6	4.7	(64.9)	19.4	72.6	23.1
글로벌판매	(5.7)	4.9	(9.8)	9.7	4.7	4.5	6.1	2.6	(1.0)	(10.3)	(0.2)	6.2	6.3
ASP	(5.3)	0.7	(1.7)	(1.5)	(4.8)	1.5	(1.1)	4.1	3.6	1.4	(1.9)	(0.4)	1.0

자료: 한국투자증권

기업개요

기아차는 1944년 설립된 경성정공을 모태로 하는 국내 2위의 자동차 회사. 1999년에 현대차에게 인수된 이후 현대차와 함께 세계 5위의 자동차 그룹을 이루고 있음. 2017년 판매량은 276만대를 기록했으며 주요 모델은 Pride/K2 (14%), 스포티지(17%), K3(14%), K5(11%), Morning/Ray(9%), 그리고 쏘울(6%) 등. 최대주주는 33.88%를 보유한 현대차이며 정의선 부회장 또한 1.74%를 보유. 2017년 기준 내수 점유율은 28.9%(현대차 합산 67.3%), 미국 점유율은 3.4%(현대차 합산 7.4%), 중국 점유율은 1.6%(현대차 합산 4.9%)를 기록.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	20,912	21,642	21,898	23,072	23,717
현금성자산	3,064	1,562	1,580	1,665	1,711
매출채권및기타채권	3,234	3,121	3,158	3,327	3,420
재고자산	8,854	8,544	8,645	9,108	9,363
비유동자산	29,977	30,652	33,272	36,058	38,428
투자자산	13,302	13,489	13,649	14,380	14,782
유형자산	13,493	13,653	16,071	17,935	19,799
무형자산	2,295	2,470	2,500	2,634	2,707
자산총계	50,889	52,294	55,170	59,130	62,146
유동부채	16,247	15,323	16,149	18,125	18,941
매입채무및기타채무	10,334	9,452	9,564	10,077	10,358
단기차입금및단기사채	2,876	2,994	3,512	4,178	4,325
유동성장기부채	1,255	863	975	1,335	1,695
비유동부채	8,063	10,110	11,601	12,267	12,806
사채	1,665	3,020	4,367	4,914	5,461
장기차입금및금융부채	2,273	1,959	2,042	1,882	1,722
부채총계	24,310	25,433	27,751	30,392	31,747
지배주주지분	26,579	26,861	27,420	28,738	30,399
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,716	1,716	1,716	1,716	1,716
기타자본	(216)	(216)	(216)	(216)	(216)
이익잉여금	23,466	24,074	24,872	26,387	28,242
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	26,579	26,861	27,420	28,738	30,399

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	3,276	2,594	2,722	4,249	4,468
당기순이익	2,755	968	1,159	1,995	2,457
유형자산감가상각비	1,129	1,261	1,399	1,633	1,824
무형자산상각비	557	595	624	657	676
자산부채변동	(2,232)	(2,583)	59	321	(37)
기타	1,067	2,353	(519)	(357)	(452)
투자활동현금흐름	(2,312)	(4,795)	(4,403)	(5,096)	(4,714)
유형자산투자	(1,560)	(1,689)	(3,817)	(3,497)	(3,688)
유형자산매각	66	100	0	0	0
투자자산순증	(122)	(2,491)	164	(363)	(33)
무형자산순증	(811)	(702)	(653)	(791)	(749)
기타	115	(13)	(97)	(445)	(244)
재무활동현금흐름	945	732	1,699	932	293
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	1,517	1,170	2,060	1,413	894
배당금지급	(441)	(441)	(321)	(361)	(481)
기타	(131)	3	(40)	(120)	(120)
기타현금흐름	50	(34)	0	0	0
현금의증가	1,959	(1,502)	18	85	47

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

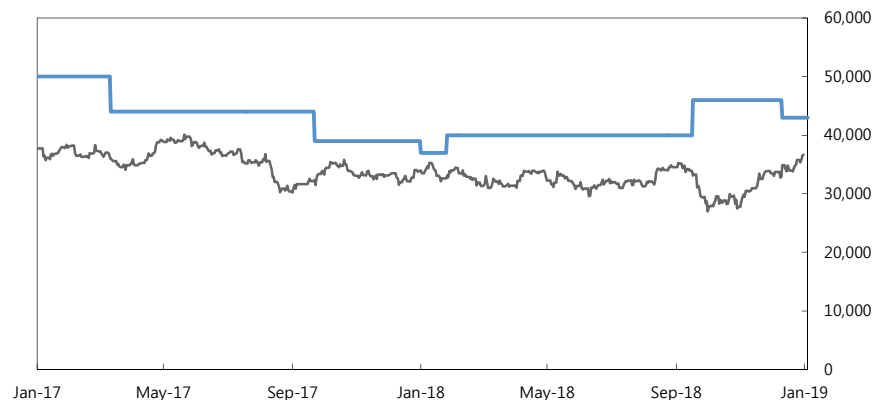
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	52,713	53,536	54,170	57,074	58,669
매출원가	42,282	44,619	46,177	45,374	46,642
매출총이익	10,431	8,917	7,993	11,700	12,027
판매관리비	7,970	8,255	6,880	9,189	9,446
영업이익	2,461	662	1,157	1,898	2,329
금융수익	250	409	315	322	329
이자수익	151	174	185	191	199
금융비용	293	251	318	363	393
이자비용	139	220	257	302	332
기타영업외손익	(136)	(244)	(215)	(227)	(233)
관계기업관련손익	1,160	564	564	564	564
세전계속사업이익	3,442	1,140	1,469	2,526	3,110
법인세비용	687	172	310	530	653
연결당기순이익	2,755	968	1,159	1,995	2,457
지배주주지분순이익	2,755	968	1,156	1,995	2,457
기타포괄이익	63	(245)	(240)	(195)	(195)
총포괄이익	2,818	723	919	1,800	2,262
지배주주지분포괄이익	2,818	723	919	1,800	2,262
EBITDA	4,148	2,518	3,180	4,189	4,829

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	6,873	2,414	2,883	4,977	6,129
BPS	66,103	66,798	68,175	71,428	75,524
DPS	1,100	800	900	1,200	1,500
성장성(% YoY)					
매출증가율	6.4	1.6	1.2	5.4	2.8
영업이익증가율	4.6	(73.1)	74.8	64.0	22.7
순이익증가율	4.7	(64.9)	19.4	72.6	23.1
EPS증가율	4.8	(64.9)	19.4	72.6	23.1
EBITDA증가율	9.8	(39.3)	26.3	31.7	15.3
수익성(%)					
영업이익률	4.7	1.2	2.1	3.3	4.0
순이익률	5.2	1.8	2.1	3.5	4.2
EBITDA Margin	7.9	4.7	5.9	7.3	8.2
ROA	5.7	1.9	2.2	3.5	4.1
ROE	10.8	3.6	4.3	7.1	8.3
배당수익률	2.8	2.4	2.5	3.3	4.1
배당성향	16.0	33.1	31.2	24.1	24.5
안정성					
순차입금(십억원)	(523)	(789)	990	1,798	2,322
차입금/자본총계비율(%)	30.4	32.9	39.1	42.0	42.3
Valuation(X)					
PER	5.7	13.9	12.7	7.4	6.0
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.7	5.0	4.9	3.9	3.5

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
기아차(000270)	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	-8.5	-4.7
	2018.02.19	매수	40,000원	-18.9	-11.9
	2018.10.11	매수	46,000원	-34.0	-26.4
	2019.01.04	매수	43,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 1월 25일 현재 기아차 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 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
- 중립 : 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 (2018. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	0%

※ 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
- 중립 : 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 자료로써 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.