

## 기아차(000270)

## 환율과 인센티브에 가려진 SUV 믹스개선

매출 컨센 상회, OP 부합, 순이익 하회  
 하반기 손익개선, 미국/유럽/신흥국 등에서 판매 호조 지속  
 단 미국 가동률 회복은 더딜 전망, 연말 신차종 투입 이후 개선

## Facts: 매출 컨센 상회, OP 부합, 순이익 하회

기아차 2분기 실적은 믹스개선으로 매출이 호조를 보인 가운데 순이익은 부진했다. 영업이익은 3,525억원(-12.7% YoY, OPM 2.5%)으로 추정치와 컨센서스를 각각 5.6%, 3.1% 하회했다. 매출이 호조를 보인 배경은 K3, K9 등 신차들의 내수 판매호조와 쏘렌토, 카니발 등 RV(SUV + Van) 차종 중심으로 믹스개선이 이어졌기 때문이다(상반기 RV 비중 41%, +2.5%p YoY). 단 비우호적인 환율과 인센티브 확대가 이러한 긍정적 효과들을 상쇄했다. 순이익이 부진했던 이유는 기말환율이 상승하면서 외화환산손실이 커졌기 때문이다. 한편 회사는 미국의 25% 수입 관세 부과가 현실화될 경우 현지 생산을 늘리고 수출 물량을 전환하는 등 시나리오별 대응 방안을 검토 중임을 밝혔다.

## Action: 하반기 손익개선, 단 미국 가동률 회복은 더딜 전망

하반기에는 미국, 유럽, 신흥국 등에서 판매 호조가 이어지면서 손익이 개선될 전망이다. 멕시코 공장의 존재로 미국 관세 관련 불확실성이 현대차 대비 큰 상황이나, 최근 무역전쟁 완화 조짐이 보이는 점은 긍정적이다. 단 미국 가동률 회복은 대형 SUV 텔루라이드 생산이 시작되는 올 연말이 되어 가능할 전망이다. 중국에서는 8월 엔트리급 SUV(모델명 QE) 출시를 앞두고 있으나, 전반적으로 경쟁이 심화되며 하반기에도 어려운 국면이 예상된다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

## 매수(유지)

목표주가: 40,000원(유지)

## Stock Data

KOSPI(7/26)	2,289
주가(7/26)	31,850
시가총액(십억원)	12,911
발행주식수(백만)	405
52주 최고/최저가(원)	37,600/29,550
일평균거래대금(6개월, 백만원)	34,093
유동주식비율/외국인지분율(%)	62.0/39.5
주요주주(%)	현대자동차 외 4 인 35.6
	국민연금 6.5

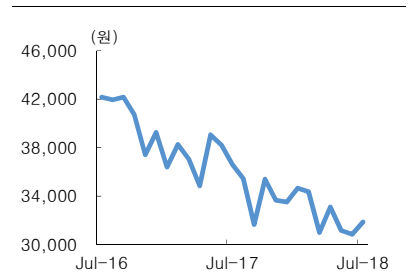
## Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	13.9	7.0	5.5
PBR(x)	0.5	0.5	0.4
ROE(%)	3.6	6.6	8.1
DY(%)	2.4	3.5	4.4
EV/EBITDA(x)	5.0	3.4	3.1
EPS(원)	2,414	4,529	5,800
BPS(원)	66,798	69,598	73,467

## 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(0.3)	(4.9)	(13.7)
KOSPI 대비(%p)	2.3	6.2	(7.7)

## 주가추이



자료: WISEfn

김진우, CFA

jinwoo.kim@truefriend.com

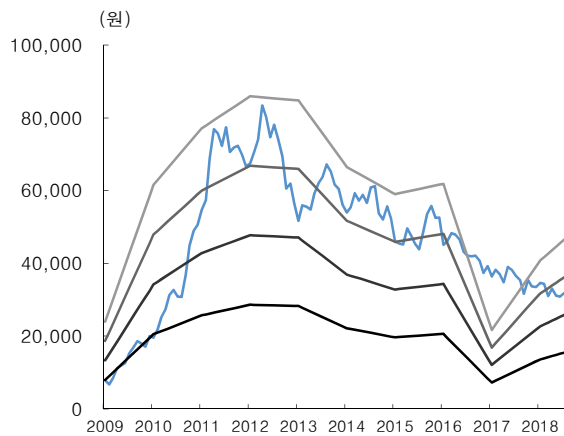
〈표 1〉 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	13,578	14,108	13,006	12,562	14,060	11.9	3.5	13,444
영업이익	404	(427)	302	306	353	15.3	(12.7)	364
영업이익률(%)	3.0	(3.0)	2.3	2.4	2.5	0.1	(0.5)	2.7
세전이익	518	(448)	303	514	444	(13.5)	(14.2)	562
순이익	390	(292)	105	432	332	(23.2)	(14.8)	440

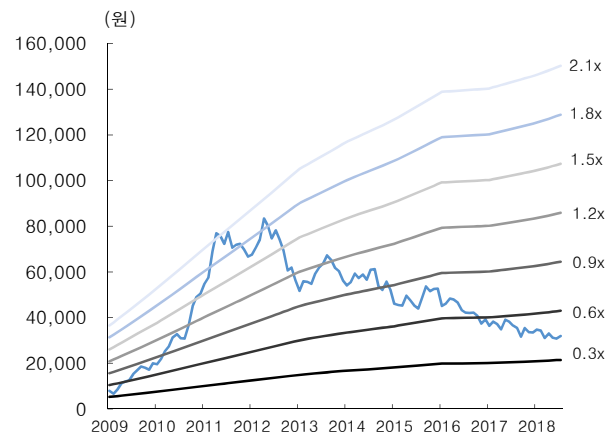
자료: 한국투자증권

[그림 1] PER band



자료: 한국투자증권

[그림 2] PBR band



자료: 한국투자증권

〈표 2〉 2분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

	추정	실적	차이
매출액	12,752	14,060	10.3
국내	3,527	3,621	2.6
북미	3,257	3,964	21.7
유럽	2,808	3,147	12.1
기타	3,159	3,328	5.4
ASP(천원)	19,487	21,487	10.3
판매관리비	1,951	1,760	(9.8)
지분법손익	206	237	15.1

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	기존전망		수정전망		차이	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	53,559	55,383	54,868	56,747	2.4	2.5
영업이익	1,572	1,986	1,551	2,028	(1.3)	2.1
영업이익률	2.9	3.6	2.8	3.6	(0.1)	—
지분법이익	884	1,115	884	1,115	—	—
순이익	1,919	2,293	1,816	2,325	(5.4)	1.4

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 2018년 추정치 변경 세부내역

(단위: 천 대, %)

	기존전망	수정전망	차이	
출하대수	2,736	2,736	—	
국내공장	1,476	1,476	—	
내수	531	531	—	
수출	945	945	—	
해외공장	1,260	1,260	—	
미국	259	259	—	
중국	405	405	—	
슬로바키아	322	322	—	
멕시코	274	274	—	
ASP(천원)	글로벌	21,931	22,467	2.4

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출	12,844	13,578	14,108	13,006	12,562	14,060	13,743	14,502	52,713	53,536	54,868	56,747	58,226
영업이익	383	404	(427)	302	306	353	386	507	2,461	662	1,551	2,028	2,537
영업이익률	3.0	3.0	(3.0)	2.3	2.4	2.5	2.8	3.5	4.7	1.2	2.8	3.6	4.4
지분법이익	258	119	102	85	220	237	233	266	1,160	564	884	1,115	1,246
세전이익	767	518	(448)	303	514	444	580	734	3,442	1,140	2,273	2,981	3,586
지배주주순이익	765	390	(292)	105	432	332	464	588	2,755	968	1,816	2,325	2,797
글로벌 판매(천대)	659	660	690	699	622	693	692	729	3,019	2,709	2,736	2,868	3,065
ASP(천원)	23,111	21,308	23,250	22,734	22,348	21,487	22,960	23,447	22,313	22,593	22,467	22,838	23,029
대당 영업이익(천원)	689	634	(704)	529	544	539	644	820	1,042	279	635	816	1,003
YoY													
매출	1.5	(6.0)	11.1	0.7	(2.2)	3.5	(2.6)	11.5	6.4	1.6	2.5	3.4	2.6
영업이익	(39.6)	(47.6)	NA	(43.2)	(20.2)	(12.7)	NA	67.7	4.6	(73.1)	134.2	30.7	25.1
지분법이익	(26.1)	(59.2)	(60.0)	(67.8)	(14.6)	99.1	129.5	211.1	29.6	(51.4)	56.8	26.1	11.7
세전이익	(26.7)	(51.1)	NA	(33.6)	(33.0)	(14.2)	NA	142.4	11.0	(66.9)	99.4	31.2	20.3
지배주주순이익	(19.0)	(52.8)	NA	(67.2)	(43.6)	(14.8)	NA	460.6	4.7	(64.9)	87.6	28.1	20.3
글로벌판매	(6.5)	(12.2)	0.8	(20.3)	(5.6)	4.9	0.3	4.2	(1.0)	(10.3)	1.0	4.9	6.9
ASP	(0.3)	(5.8)	6.4	5.0	(3.3)	0.8	(1.2)	3.1	3.5	1.3	(0.6)	1.7	0.8
대당 영업이익	(40.7)	(47.5)	NA	(40.8)	(21.1)	(15.0)	NA	55.1	1.7	(73.2)	127.2	28.5	22.9

자료: 한국투자증권

## 기업개요 및 용어해설

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	22,181	22,940	23,538
현금성자산	3,064	1,562	1,601	1,655	1,699
매출채권및기타채권	3,234	3,121	3,199	3,308	3,394
재고자산	8,854	8,544	8,756	9,056	9,292
비유동자산	29,977	30,652	33,493	35,954	38,288
투자자산	13,302	13,489	13,825	14,298	14,671
유형자산	13,493	13,653	16,071	17,935	19,799
무형자산	2,295	2,470	2,532	2,619	2,687
자산총계	50,889	52,294	55,674	58,894	61,826
유동부채	16,247	15,323	17,273	18,179	18,523
매입채무및기타채무	10,334	9,452	9,687	10,019	10,280
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	10,405	11,151	11,858
사채	1,665	3,020	3,169	3,916	4,664
장기차입금및금융부채	2,273	1,959	1,977	1,796	1,614
부채총계	24,310	25,433	27,678	29,329	30,381
지배주주지분	26,579	26,861	27,996	29,565	31,445
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	25,449	27,213	29,288
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	26,579	26,861	27,996	29,565	31,445

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	3,276	2,594	4,408	3,654	4,349
당기순이익	2,755	968	1,816	2,325	2,797
유형자산감가상각비	1,129	1,261	1,399	1,633	1,824
무형자산상각비	557	595	632	653	670
자산부채변동	(2,232)	(2,583)	1,031	(528)	(483)
기타	1,067	2,353	(470)	(429)	(459)
투자활동현금흐름	(2,312)	(4,795)	(4,725)	(4,630)	(4,657)
유형자산투자	(1,560)	(1,689)	(3,817)	(3,497)	(3,688)
유형자산매각	66	100	0	0	0
투자자산순증	(122)	(2,491)	(11)	(105)	(4)
무형자산순증	(811)	(702)	(693)	(740)	(739)
기타	115	(13)	(204)	(288)	(226)
재무활동현금흐름	945	732	356	1,031	351
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	1,517	1,170	797	1,592	1,073
배당금지급	(441)	(441)	(321)	(441)	(561)
기타	(131)	3	(120)	(120)	(161)
기타현금흐름	50	(34)	0	0	0
현금의증가	1,959	(1,502)	39	55	43

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

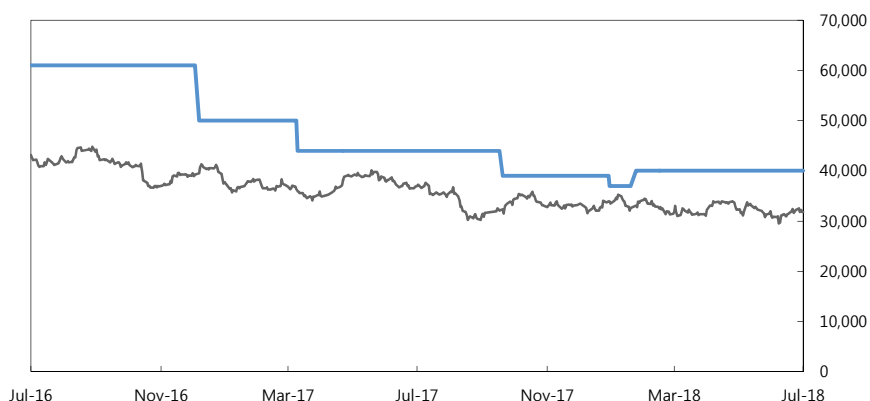
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	52,713	53,536	54,868	56,747	58,226
매출원가	42,282	44,619	45,202	45,113	46,289
매출총이익	10,431	8,917	9,666	11,633	11,936
판매관리비	7,970	8,255	7,710	9,136	9,374
영업이익	2,461	662	1,551	2,028	2,537
금융수익	250	409	391	396	402
이자수익	151	174	186	192	197
금융비용	293	251	301	332	367
이자비용	139	220	241	272	306
기타영업외손익	(136)	(244)	(218)	(225)	(231)
관계기업관련손익	1,160	564	564	564	564
세전계속사업이익	3,442	1,140	2,273	2,981	3,586
법인세비용	687	172	457	656	789
연결당기순이익	2,755	968	1,816	2,325	2,797
지배주주지분순이익	2,755	968	1,816	2,325	2,797
기타포괄이익	63	(245)	(240)	(195)	(195)
총포괄이익	2,818	723	1,576	2,130	2,602
지배주주지분포괄이익	2,818	723	1,576	2,130	2,602
EBITDA	4,148	2,518	3,582	4,315	5,031

## 주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	6,873	2,414	4,529	5,800	6,976
BPS	66,103	66,798	69,598	73,467	78,105
DPS	1,100	800	1,100	1,400	1,800
성장성(% , YoY)					
매출증가율	6.4	1.6	2.5	3.4	2.6
영업이익증가율	4.6	(73.1)	134.2	30.7	25.1
순이익증가율	4.7	(64.9)	87.6	28.1	20.3
EPS증가율	4.8	(64.9)	87.6	28.1	20.3
EBITDA증가율	9.8	(39.3)	42.3	20.5	16.6
수익성(%)					
영업이익률	4.7	1.2	2.8	3.6	4.4
순이익률	5.2	1.8	3.3	4.1	4.8
EBITDA Margin	7.9	4.7	6.5	7.6	8.6
ROA	5.7	1.9	3.4	4.1	4.6
ROE	10.8	3.6	6.6	8.1	9.2
배당수익률	2.8	2.4	3.5	4.4	5.7
배당성향	16.0	33.1	24.3	24.1	25.8
안정성					
순차입금(십억원)	(523)	(789)	(399)	772	1,495
차입금/자본총계비율(%)	30.4	32.9	33.8	37.1	38.0
Valuation(X)					
PER	5.7	13.9	7.0	5.5	4.6
PBR	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	3.7	5.0	3.4	3.1	2.8

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
기아차(000270)	2016.07.04	매수	61,000원	-33.0	-26.6
	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	-	-



## ■ Compliance notice

- 당사는 2018년 7월 27일 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
- 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 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	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 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.