

기아차(000270)

통상임금이 전부가 아니다

통상임금 총당금이 환입되며 1분기 실적은 추정치 부합, 컨센서스 크게 상회
통상임금 효과 배제 시 상반기는 여전히 고전 중. 2분기도 환입 규모 축소
숨 고르기 구간을 지나 하반기 신차 사이클 기대, 2020년부터 RV 출시 집중

Facts: 추정치 부합, 컨센서스 28% 상회

기아차 1분기 실적은 통상임금 총당금이 환입되며 컨센서스를 상회했다. 영업이익은 5,941억원(+94.4% YoY, 영업이익률 4.8%)으로 추정치와 컨센서스를 각각 3%, 28% 상회했다. 통상임금은 2심에서 인정금액이 줄고, 노사 합의로 전체 지급 금액이 줄어들면서 1분기에 4,300억원이 환입됐다(2019/3/13 ‘통상임금 노사합의로 불확실성 제거 및 비용 환입’ 참조). 이 중 영업이익에는 2,800억원, 영업외 수익에는 1,500억원이 반영됐으며, 당사 추정치 4,000억원 대비해서는 영업이익에서 300억원 더 크게 환입됐다. 이를 배제한 영업이익은 3,100억원 수준으로 3월 컨센서스 3,600억원을 하회하는 실적이다. 이는 팰리세이드 타격과 주력모델 노후화로 내수 판매부진 및 믹스악화 때문이다. 단 미국 텔루라이드 생산/판매 및 우호적 환율은 실적에 긍정적으로 작용했다.

Action: 숨 고르기 구간을 지나 하반기 신차 사이클 기대

하반기부터 시작되는 신차 사이클이 성장을 이끌 전망이다. 최근 주가 급등의 배경은 상반기 신차 보릿고개를 통상임금 총당금의 환입이 메워졌기 때문이다. 그러나 2분기 통상임금 환입 규모가 당초 예상보다 크게 줄어들면서(1,000억원에서 200억원으로) 당분간 숨 고르기 구간이 전망된다. 다만 하반기부터는 신차 효과 본격화되는 가운데(SP2, 모하비, K5 등) 2020년부터는 RV(SUV와 Van) 차종 위주로 신차 사이클이 재개되는 점이 긍정적이다(쏘렌토, 스포티지, 카니발). 인도 신공장도 양산 시작시기가 9월에서 8월로 앞당겨졌으며, 예상 손익분기점 도달 시점도 2021년에서 2020년으로 단축됐다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 46,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(4/25)	2,191
주가(4/25)	42,250
시가총액(십억원)	17,127
발행주식수(백만)	405
52주 최고/최저(가)	43,900/27,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	34,509
유동주식비율/외국인지분율(%)	62.0/42.9
주요주주(%)	현대자동차 외 4인 35.6
	국민연금 6.5

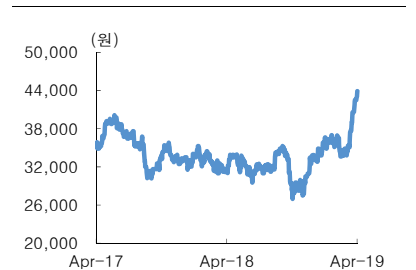
Valuation 지표

	2018A	2019F	2020F
PER(x)	11.7	8.0	7.7
PBR(x)	0.5	0.6	0.6
ROE(%)	4.3	7.9	7.8
DY(%)	2.7	2.7	3.4
EV/EBITDA(x)	3.8	4.0	3.7
EPS(원)	2,883	5,494	5,698
BPS(원)	67,741	71,375	74,913

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	27.2	53.0	39.8
KOSPI 대비(%p)	26.6	48.0	50.5

주가추이



자료: FnGuide

김진우, CFA

jinwoo.kim@truefriend.com

문성오

sander.moon@truefriend.com

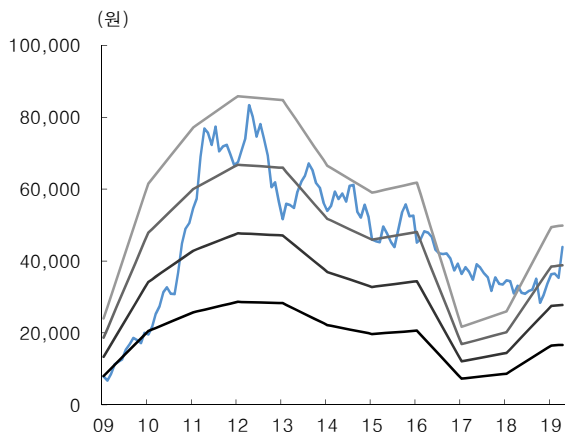
〈표 1〉 1분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	QoQ	YoY	컨센서스
매출액	12,562	14,060	14,074	13,473	12,444	(7.6)	(0.9)	12,895
영업이익	306	353	117	382	594	55.5	94.4	463
영업이익률	2.4	2.5	0.8	2.8	4.8	1.9	2.3	3.6
세전이익	514	444	316	194	945	386.7	83.9	710
순이익	432	332	298	94	649	588.0	50.3	555

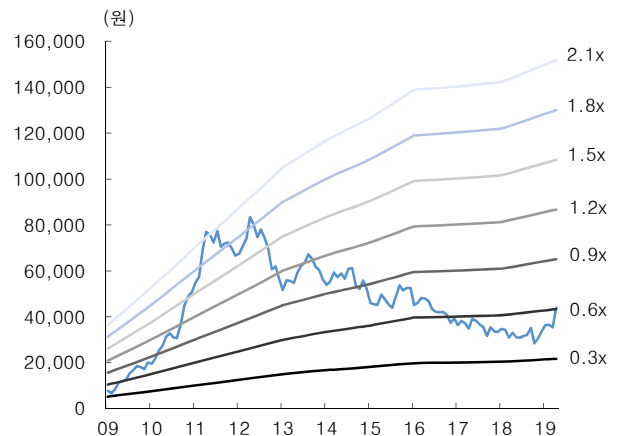
자료: 한국투자증권

[그림 1] PER band



자료: 한국투자증권

[그림 2] PBR band



자료: 한국투자증권

〈표 2〉 1분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

	추정	실적	차이
매출액	12,266	12,444	1.5
국내	2,743	2,900	5.7
북미	3,778	3,534	(6.5)
유럽	2,861	3,074	7.4
기타	2,884	2,937	1.8
ASP(천원)	21,330	21,639	1.5
판매관리비	1,619	1,618	(0.1)
지분법손익	184	160	(13.3)

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	기존전망		수정전망		차이	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	55,435	58,364	55,613	58,364	0.3	0.0
영업이익	2,212	2,223	2,106	2,251	(4.8)	1.3
영업이익률	4.0	3.8	3.8	3.9	(0.2)	0.0
지분법이익	883	975	883	975	0.0	0.0
순이익	2,303	2,244	2,203	2,284	(4.4)	1.8

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 2019년 추정치 변경 세부내역

(단위: 천대, %)

		기존전망	수정전망	차이
도매 판매	글로벌	2,896	2,896	0.0
	국내	526	526	0.0
	해외	2,370	2,370	0.0
	– 미국	613	613	0.0
	– 유럽	492	492	0.0
	– 중국	378	378	0.0
	– 인도	40	40	0.0
	– 기타	846	846	0.0
ASP	글로벌	22,016	22,087	0.3

자료: 한국투자증권

〈표 5〉 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출	12,562	14,060	14,074	13,473	12,444	14,397	14,479	14,293	53,536	54,170	55,613	58,364	60,246
영업이익	306	353	117	382	594	482	488	542	662	1,157	2,106	2,251	2,484
영업이익률	2.4	2.5	0.8	2.8	4.8	3.4	3.4	3.8	1.2	2.1	3.8	3.9	4.1
지분법이익	220	236	201	(41)	160	231	222	245	564	617	883	975	1,010
세전이익	514	444	316	194	945	624	621	697	1,140	1,469	2,887	2,892	3,145
지배주주순이익	432	332	298	94	649	499	497	558	968	1,156	2,203	2,284	2,484
글로벌 판매(천대)	647	740	687	738	649	751	712	784	2,797	2,812	2,896	3,078	3,153
ASP(천원)	22,002	21,457	22,850	22,580	21,639	21,835	22,653	21,912	22,633	22,211	22,087	21,768	22,023
YoY													
매출	(2.2)	3.5	(0.2)	3.6	(0.9)	2.4	2.9	6.1	1.6	1.2	2.7	4.9	3.2
영업이익	(20.2)	(12.7)	흑전	26.3	94.4	36.8	316.3	41.8	(73.1)	74.8	82.0	6.8	10.4
지분법이익	(14.6)	99.0	97.5	적전	(27.4)	(2.3)	10.6	흑전	(51.4)	9.4	43.1	10.4	3.6
세전이익	(33.0)	(14.2)	흑전	(35.9)	83.9	40.4	96.3	259.2	(66.9)	28.8	96.6	0.2	8.7
지배주주순이익	(43.6)	(14.8)	흑전	(10.0)	50.3	50.4	66.8	491.2	(64.9)	19.4	90.6	3.7	8.7
글로벌판매	0.4	8.2	(0.8)	2.0	0.4	1.6	3.6	6.2	(7.4)	0.5	3.0	6.3	2.4
ASP	(5.3)	0.7	(1.7)	(1.3)	(1.6)	1.8	(0.9)	(3.0)	1.4	(1.9)	(0.6)	(1.4)	1.2

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. 2018년 판매량은 281만대를 기록했으며 주요 모델은 스포티지(15%), 프라이드/K2 (13%), K3(12%), 모닝/레이(9%), 쏘렌토(9%), K5(8%) 등. 최대주주는 33.88%를 보유한 현대차이며 정의선 부회장 또한 1.74%를 보유. 2018년 기준 내수 점유율은 29.2%(현대차 합산 68.9%), 미국 점유율은 3.8%(현대차 합산 7.8%), 중국 점유율은 1.6%(현대차 합산 5.3%)를 기록.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	21,642	19,712	20,108	21,102	21,783
현금성자산	1,562	2,293	2,225	2,335	2,410
매출채권및기타채권	3,121	3,542	3,636	3,816	3,939
재고자산	8,544	7,234	7,427	7,794	8,045
비유동자산	30,652	32,075	34,324	36,390	38,179
투자자산	13,666	13,874	14,244	14,948	15,430
유형자산	13,653	14,803	16,592	17,781	18,970
무형자산	2,470	2,510	2,577	2,705	2,792
자산총계	52,294	51,787	54,432	57,492	59,962
유동부채	15,323	14,835	15,348	16,189	16,296
매입채무및기타채무	9,452	10,507	10,787	11,320	11,686
단기차입금및단기사채	2,994	1,367	1,318	1,465	1,465
유동성장기부채	863	906	1,266	1,266	1,266
비유동부채	10,110	9,708	10,367	11,153	11,881
사채	3,020	3,099	3,646	4,193	4,740
장기차입금및금융부채	1,959	1,367	1,339	1,312	1,311
부채총계	25,433	24,543	25,715	27,342	28,178
지배주주지분	26,861	27,243	28,716	30,151	31,785
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	24,074	24,712	26,433	28,116	29,999
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	26,861	27,243	28,716	30,151	31,785

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	2,594	4,471	3,660	4,291	4,234
당기순이익	968	1,156	2,203	2,284	2,484
유형자산감가상각비	1,261	1,303	1,413	1,607	1,802
무형자산상각비	595	632	654	687	709
자산부채변동	(2,583)	(30)	(94)	136	(277)
기타	2,353	1,410	(516)	(423)	(484)
투자활동현금흐름	(4,795)	(1,155)	(4,085)	(4,253)	(4,110)
유형자산투자	(1,689)	(2,376)	(3,202)	(2,796)	(2,991)
유형자산매각	100	79	0	0	0
투자자산순증	(2,503)	1,845	(2)	(336)	(114)
무형자산순증	(702)	(703)	(721)	(814)	(796)
기타	(1)	0	(160)	(307)	(209)
재무활동현금흐름	732	(2,543)	357	72	(48)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	1,170	(2,217)	838	673	553
배당금지급	(441)	(321)	(361)	(481)	(601)
기타	3	(5)	(120)	(120)	0
기타현금흐름	(34)	(41)	0	0	0
현금의증가	(1,502)	731	(68)	110	75

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

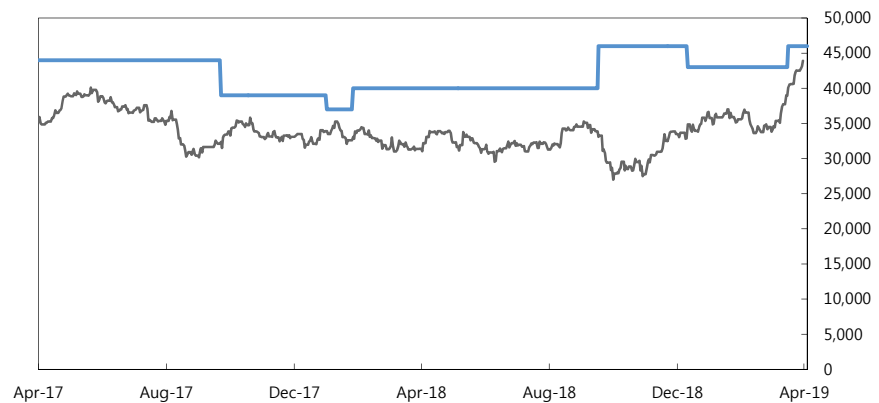
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	53,536	54,170	55,613	58,364	60,246
매출원가	44,619	46,177	44,212	46,399	47,896
매출총이익	8,917	7,993	11,401	11,965	12,351
판매관리비	8,255	6,835	8,954	9,397	9,700
영업이익	662	1,157	2,106	2,251	2,484
금융수익	409	254	242	248	256
이자수익	174	214	202	208	217
금융비용	251	317	301	320	337
이자비용	220	204	187	207	223
기타영업외손익	(244)	(242)	(99)	(261)	(269)
관계기업관련손익	564	617	617	617	617
세전계속사업이익	1,140	1,469	2,887	2,892	3,145
법인세비용	172	313	684	607	660
연결당기순이익	968	1,156	2,203	2,284	2,484
지배주주지분순이익	968	1,156	2,203	2,284	2,484
기타포괄이익	(245)	(453)	(249)	(249)	(249)
총포괄이익	723	703	1,954	2,036	2,235
지배주주지분포괄이익	723	703	1,954	2,036	2,235
EBITDA	2,518	3,092	4,173	4,545	4,995

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,414	2,883	5,494	5,698	6,196
BPS	66,798	67,741	71,375	74,913	78,944
DPS	800	900	1,200	1,500	1,500
성장성(% , YoY)					
매출증가율	1.6	1.2	2.7	4.9	3.2
영업이익증가율	(73.1)	74.8	82.0	6.8	10.4
순이익증가율	(64.9)	19.4	90.6	3.7	8.7
EPS증가율	(64.9)	19.4	90.6	3.7	8.7
EBITDA증가율	(39.3)	22.8	35.0	8.9	9.9
수익성(%)					
영업이익률	1.2	2.1	3.8	3.9	4.1
순이익률	1.8	2.1	4.0	3.9	4.1
EBITDA Margin	4.7	5.7	7.5	7.8	8.3
ROA	1.9	2.2	4.1	4.1	4.2
ROE	3.6	4.3	7.9	7.8	8.0
배당수익률	2.4	2.7	2.7	3.4	3.4
배당성향	33.1	31.2	21.8	26.3	24.2
안정성					
순차입금(십억원)	(790)	(1,772)	(1,075)	(807)	(552)
차입금/자본총계비율(%)	32.9	24.8	26.3	27.3	27.6
Valuation(X)					
PER	13.9	11.7	8.0	7.7	7.1
PBR	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.0	3.8	4.0	3.7	3.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
기아차(000270)	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	-17.7	-9.3
	2019.04.10	매수	46,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 4월 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 추가등락 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 (2019. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.7%	20.3%	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
- 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.