

## 기아차(000270)

Above

In line

Below

## 매수(유지)

목표주가: 44,000원(유지)

## Stock Data

KOSPI(4/26)	2,208
주가(4/26)	35,900
시가총액(십억원)	14,553
발행주식수(백만)	405
52주 최고/최저가(원)	49,750/34,100
일평균거래대금(6개월, 백만원)	35,208
유동주식비율/외국인지분율(%)	62.0/37.5
주요주주(%)	현대자동차 외 4인 35.6
	국민연금 7.0

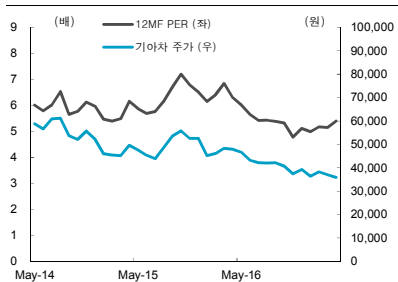
## Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	5.7	5.7	5.2
PBR(x)	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	10.8	9.1	9.3
DY(%)	2.8	3.3	3.6
EV/EBITDA(x)	5.4	3.6	3.4
EPS(원)	6,559	6,873	6,934
BPS(원)	60,290	66,148	70,165

## 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(3.6)	(13.4)	(27.8)
상대주가(%p)	(5.4)	(23.0)	(37.2)

## 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

## 장기 성장성을 가린 불확실성

## What's new: 1분기 실적 컨센서스 하회

기아차 1분기 실적은 신흥국 개선에도 불구하고 비우호적인 환율과 리콜비용으로 부진했다. 1분기 영업이익은 3,828억원(-39.6% YoY, OPM 3%)을 기록해 추정치와 컨센서스를 각각 19.8%, 21.4% 하회했다. 국내/북미 엔진리콜 총당금 1,600억원을 제외 시 영업이익은 5,428억원으로(-14.3% YoY, OPM 4.2%) 추정치와 컨센서스와 각각 13.8%, 11.5% 상회하는 수준이다. 한편 순이익은 7,654억원(-19% YoY)으로 추정치를 54%나 상회했는데, 이는 중국 손실에도 불구하고 계열사 이익이 선방하면서 지분법이익이 예상보다 컸고, 해외법인들의 수익성 악화로 이연법인세자산이 증가해 유효세율이 0.2%로 극히 낮았기 때문이다. 참고로 기아차 지분법이익은 44%가 현대모비스에서, 14%가 현대제철에서, 그리고 11%가 중국JV에서 나오는 것으로 추정된다(2016년 기준).

## Positives: 판매 믹스 및 신흥국 개선

1분기 매출은 ASP가 추정치를 13.1% 상회하며 호조를 보였다. 이는 모닝, 프라이드 등 소형세단 위주의 신모델 출시에도 불구하고, 니로 등 RV 판매호조가 지속되면서 1분기 RV 판매 비중이 36.7%로 상승했기 때문이다(+0.5%p YoY). 여기에 러시아 등 신흥국의 수요 및 환율이 개선되면서 기타시장 매출도 44% 증가했다.

## Negatives: 중국 부진 및 통상임금 불확실성

1분기 중국 내 딜러와의 마찰 및 사드 여파로 판매가 급감하면서 16년 4분기 4.9%로 개선됐던 중국JV 수익성이 급격히 악화된 것으로 추정된다. 2분기에도 판매회복이 여의치 않아 중국 부진이 이어질 전망이다. 여기에 5월 말에는 통상임금 재판 최종변론이 잡혀 있기 때문에 6월 신고 및 비용반영 가능성을 배재할 수 없어 불확실성이 남아있다.

## 결론: 인도공장으로 중장기 성장성 확보가 위안

기아차는 공시를 통해 인도 공장 증설을 공식화했다. 인도 안드라프라데시 주 아난타푸르 지역에 11억달러를 3년 간 투자해(4Q17 착공, 2H19 가동) 2021년까지 30만대 규모를 구축할 계획이다. 중장기 성장성은 확보된 상황이나 내부적으로는 통상임금 판결 및 중국 딜러 갈등, 외부적으로는 트럼프 행정부의 무역정책 변화(KORUS FTA/NA FTA) 및 중국 내 반한감정 등 굵직한 대내외 불확실성 요인들에 대한 확인이 필요하다. 투자의견 매수와 목표주가 44,000원을 유지한다(12MF PER 7배).

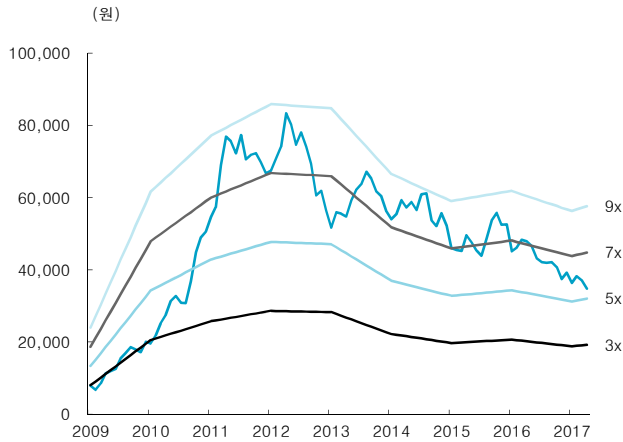
(단위: 십억원, %, %p)

	1Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	11,359	12,844	13.1	12,456	(0.5)	1.5	52,124	53,477
영업이익	477	383	(19.8)	487	(28.1)	(39.6)	2,101	2,379
영업이익률	4.2	3.0		3.9			4.0	4.4
세전이익	635	767	20.8	-	68.1	(26.7)	3,002	-
순이익	495	765	54.5	583	139.2	(19.0)	2,507	2,580

김진우, CFA 3276-6278  
jinwoo.kim@truefriend.com

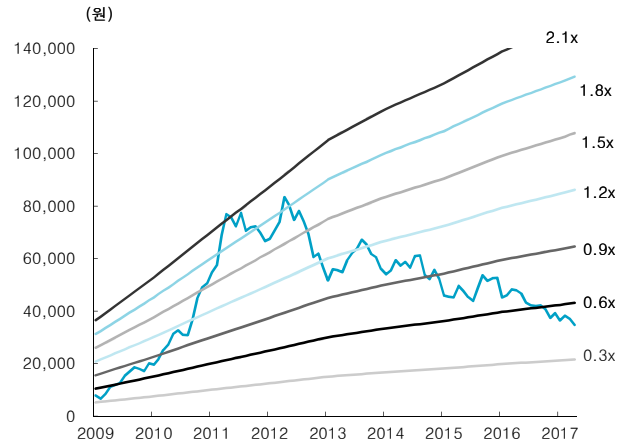
박성준 3276-6161  
sungjun@truefriend.com

[그림 1] PBR band



자료: 한국투자증권

[그림 2] PBR band



자료: 한국투자증권

〈표 1〉 1분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

	추정	실적	차이
매출액	11,359	12,844	13.1
국내	2,784	2,916	4.7
북미	3,343	4,457	33.3
유럽	3,019	2,851	(5.5)
기타	2,213	2,620	18.4
ASP(천원)	20,583	23,274	13.1
판매 관리비	1,806	2,086	15.5
지분법손익	179	258	43.9

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 기아차 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	기존전망		수정전망		차이	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
매출액	50,607	53,983	52,124	55,852	3.0	3.5
영업이익	2,195	2,375	2,101	2,458	(4.3)	3.5
영업이익률	4.3	4.4	4.0	4.4	(0.3)	-
지분법이익	899	1,166	989	1,168	10.1	0.2
순이익	2,347	2,684	2,507	2,746	6.8	2.3

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 기아차 2017년 추정치 변경 세부내역

(단위: 천 대, %)

		기존전망	수정전망	차이
출하대수		2,910	2,844	(2.3)
국내공장		1,564	1,561	(0.2)
내수		512	509	(0.5)
수출		1,052	1,052	-
해외공장		1,346	1,282	(4.8)
미국		327	311	(4.8)
중국		470	430	(8.5)
슬로바키아		349	351	0.5
멕시코		201	191	(5.0)
ASP(천원)	글로벌	21,345	22,347	4.7

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 기아차 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016P	2017F	2018F	2019F
매출	12,649	14,450	12,699	12,915	12,844	14,199	12,460	12,622	49,521	52,713	52,124	55,852	59,329
영업이익	634	771	525	532	383	639	498	581	2,354	2,462	2,101	2,458	2,611
영업이익률	5.0%	5.3%	4.1%	4.1%	3.0%	4.5%	4.0%	4.6%	4.8%	4.7%	4.0%	4.4%	4.4%
지분법이익	349	291	254	265	258	207	244	288	895	1,160	989	1,168	1,309
세전이익	1,047	1,060	879	456	767	774	671	797	3,100	3,442	3,002	3,521	3,804
지배주주순이익	945	826	664	320	765	604	523	621	2,631	2,755	2,507	2,746	2,967
글로벌 판매(천대)	704	752	684	877	659	695	675	814	3,050	3,018	2,844	3,068	3,174
ASP(천원)	23,173	22,645	21,831	21,660	23,274	22,113	22,069	21,990	21,544	22,314	22,347	22,881	23,336
대당 영업이익(천원)	1,161	1,208	902	893	694	995	883	1,012	1,024	1,042	901	1,007	1,027
YoY													
매출	13.2	16.1	-3.1	1.0	1.5	-1.7	-1.9	-2.3	5.1	6.4	-1.1	7.2	6.2
영업이익	23.8	18.5	-22.5	3.5	-39.6	-17.1	-5.0	9.1	-8.5	4.6	-14.7	17.0	6.2
지분법이익	15.4	-2.5	958.0	-1.6	-26.1	-28.9	-4.1	8.3	-35.8	29.6	-14.7	18.1	12.1
세전이익	13.8	7.3	23.8	-5.4	-26.7	-26.9	-23.7	74.6	-18.8	11.0	-12.8	17.3	8.0
지배주주순이익	4.6	10.6	20.8	-25.7	-19.0	-26.8	-21.2	94.2	-12.1	4.7	-9.0	9.5	8.0
글로벌 판매	-6.2	-3.3	3.9	1.6	-6.4	-7.6	-1.3	-7.2	0.3	-1.0	-5.8	7.9	3.5
ASP	9.9	9.9	-2.0	-2.3	0.4	-2.3	1.1	1.5	3.6	3.6	0.1	2.4	2.0
대당 영업이익	20.2	12.1	-21.6	0.1	-40.2	-17.6	-2.1	13.3	-9.9	1.7	-13.6	11.8	2.0

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	21,756	23,312	24,764
현금성자산	1,105	3,064	3,030	3,247	3,449
매출채권및기타채권	3,121	3,234	3,909	4,189	4,450
재고자산	7,695	8,854	9,122	9,774	10,383
비유동자산	27,589	29,977	31,293	33,663	35,939
투자자산	11,789	13,302	13,153	14,094	14,972
유형자산	13,042	13,493	14,993	16,197	17,386
무형자산	2,134	2,295	2,270	2,432	2,583
자산총계	45,980	50,889	53,049	56,975	60,703
유동부채	14,579	16,247	16,069	16,849	17,488
매입채무및기타채무	10,061	10,334	10,218	10,949	11,631
단기차입금및단기사채	1,512	2,876	2,876	2,876	2,876
유동성장기부채	1,273	1,255	1,255	1,255	1,255
비유동부채	7,197	8,063	8,590	9,742	10,652
사채	927	1,665	2,103	2,841	3,479
장기차입금및금융부채	2,605	2,273	2,408	2,530	2,530
부채총계	21,776	24,310	24,659	26,591	28,140
지배주주지분	24,204	26,579	28,390	30,383	32,563
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	25,492	27,717	30,082
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	24,204	26,579	28,390	30,383	32,563

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	3,375	3,276	2,207	3,709	4,055
당기순이익	2,631	2,755	2,507	2,746	2,967
유형자산감가상각비	969	1,129	1,275	1,442	1,624
무형자산상각비	453	557	571	612	650
자산부채변동	(1,836)	(2,232)	(1,128)	(112)	(194)
기타	1,158	1,067	(1,018)	(979)	(992)
투자활동현금흐름	(5,614)	(2,312)	(2,335)	(3,833)	(3,891)
유형자산투자	(3,915)	(1,560)	(2,775)	(2,646)	(2,813)
유형자산매각	75	66	0	0	0
투자자산순증	(1,115)	(122)	922	(13)	96
무형자산순증	(660)	(811)	(546)	(774)	(802)
기타	1	115	64	(400)	(372)
재무활동현금흐름	906	945	93	340	38
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	1,456	1,517	574	861	639
배당금지급	(404)	(441)	(441)	(481)	(521)
기타	(146)	(131)	(40)	(40)	(80)
기타현금흐름	(41)	50	0	0	0
현금의증가	(1,374)	1,959	(34)	217	202

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

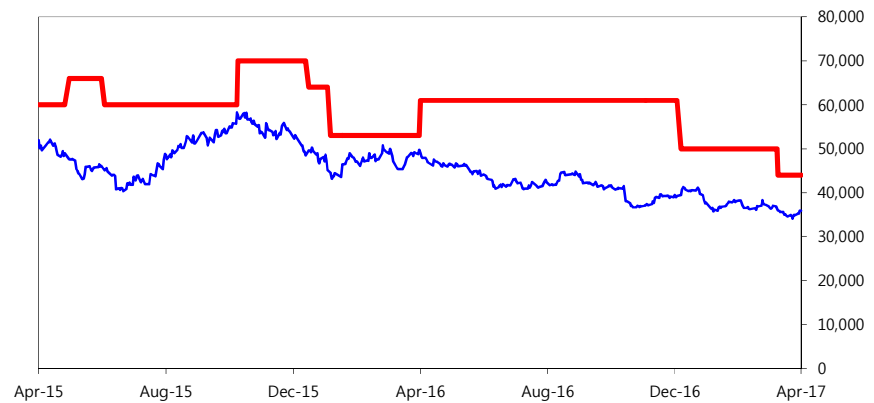
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	49,521	52,713	52,124	55,852	59,329
매출원가	39,654	42,282	41,927	44,402	47,167
매출총이익	9,868	10,431	10,197	11,450	12,163
판매관리비	7,513	7,970	8,096	8,992	9,552
영업이익	2,354	2,461	2,101	2,458	2,611
금융수익	360	250	324	329	341
이자수익	174	151	171	176	188
금융비용	276	293	281	295	309
이자비용	89	139	159	172	187
기타영업외손익	(233)	(136)	(130)	(140)	(148)
관계기업관련손익	895	1,160	989	1,160	1,160
세전계속사업이익	3,100	3,442	3,002	3,521	3,804
법인세비용	470	687	495	775	837
연결당기순이익	2,631	2,755	2,507	2,746	2,967
지배주주지분순이익	2,631	2,755	2,507	2,746	2,967
기타포괄이익	(360)	63	(215)	(232)	(186)
총포괄이익	2,270	2,818	2,292	2,514	2,781
지배주주지분포괄이익	2,270	2,818	2,292	2,514	2,781
EBITDA	3,777	4,148	3,947	4,512	4,885

## 주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	6,559	6,873	6,254	6,850	7,400
BPS	60,290	66,103	70,570	75,487	80,863
DPS	1,100	1,100	1,200	1,300	1,500
성장성(% YoY)					
매출증가율	5.1	6.4	(1.1)	7.2	6.2
영업이익증가율	(8.5)	4.6	(14.7)	17.0	6.2
순이익증가율	(12.1)	4.7	(9.0)	9.5	8.0
EPS증가율	(11.3)	4.8	(9.0)	9.5	8.0
EBITDA증가율	(3.4)	9.8	(4.9)	14.3	8.3
수익성(%)					
영업이익률	4.8	4.7	4.0	4.4	4.4
순이익률	5.3	5.2	4.8	4.9	5.0
EBITDA Margin	7.6	7.9	7.6	8.1	8.2
ROA	6.0	5.7	4.8	5.0	5.0
ROE	11.3	10.8	9.1	9.3	9.4
배당수익률	2.1	2.8	3.3	3.6	4.2
배당성향	16.8	16.0	19.2	19.0	20.3
안정성					
순차입금(십억원)	(737)	(523)	144	396	467
차입금/자본총계비율(%)	26.1	30.4	30.4	31.3	31.1
Valuation(X)					
PER	8.0	5.7	5.7	5.2	4.9
PBR	0.9	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	5.4	3.7	3.7	3.3	3.0

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
기아차(000270)	2015.05.04	매수	60,000 원
	2015.05.26	매수	66,000 원
	2015.06.29	매수	60,000 원
	2015.11.04	매수	70,000 원
	2016.01.11	매수	64,000 원
	2016.02.01	매수	53,000 원
	2016.04.27	매수	61,000 원
	2017.01.02	매수	50,000 원
	2017.04.05	매수	44,000 원



## ■ Compliance notice

- 당사는 2017년 4월 27일 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 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	0.9%

※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 높게 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.