

기아차(000270)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 39,000원(유지)

Stock Data

| | |
|-------------------|-----------------|
| KOSPI(10/26) | 2,481 |
| 주가(10/26) | 34,250 |
| 시가총액(십억원) | 13,884 |
| 발행주식수(백만) | 405 |
| 52주 최고/최저가(원) | 41,650/30,200 |
| 일평균거래대금(6개월, 백만원) | 37,568 |
| 유동주식비율/외국인지분율(%) | 62.0/37.9 |
| 주요주주(%) | 현대자동차 외 4인 35.6 |
| | 국민연금 7.0 |

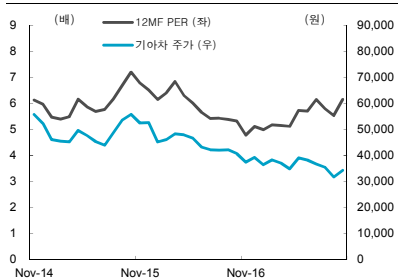
Valuation 지표

| | 2016A | 2017F | 2018F |
|--------------|--------|--------|--------|
| PER(x) | 5.7 | 10.3 | 6.2 |
| PBR(x) | 0.6 | 0.5 | 0.5 |
| ROE(%) | 10.8 | 4.9 | 7.8 |
| DY(%) | 2.8 | 2.9 | 3.5 |
| 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(%) | 10.7 | (4.6) | (17.4) |
| 상대주가(%p) | 6.2 | (17.0) | (40.5) |

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

통상임금 후폭풍

What's new: 통상임금 비용으로 적자 전환, 컨센서스에는 부합

3분기 실적은 매출이 호조를 보였으나 통상임금 비용 반영으로 영업적자를 기록했다. 매출 호조는 판매증가와 믹스개선, 그리고 환율효과 덕분이다. 만약 영업이익에 반영된 통상임금 비용을 제외 시 조정영업이익은 4,370억원(OPM 3.1%, +0.1%p QoQ, -1%p YoY)이다. 전년동기대비 저조한 수익성이 지속된 배경은 유로화 상승 및 소규모 리콜들로 판매보충충당금이 늘었고, 미국 가동률 하락 및 인센티브 증가가 이어졌기 때문이다.

Positives: 매출 호조

매출 호조는 판매증가(중국 제외 시 +7.4%, 이하 모두 YoY)와 믹스개선(ASP +10%), 그리고 유로화 등 환율효과 덕분이다. 이 중 판매증가와 믹스개선은 내수 신차효과(스팅어, 스톨닉, 쏘렌토)와 해외 수요개선(러시아 +35.4%) 덕분이다. 특히 내수시장에서 쏘렌토 페이스리프트 모델이 7월 출시된 이후 판매가 급격히 늘어난 점이 실적에 크게 기여했다.

Negatives: 통상임금 후폭풍

통상임금 1심 관련 비용은 총 9,777억원 반영됐다(영업이익 8,640억원, 영업외손익 1,137억원). 이 중 영업외손익 부분은 기존 소송 건에 대해 누락된 지연이자를 한번에 인식한 금액이다. 향후 연간 이자비용은 470억원으로 추정된다. 이는 통상임금 원금 3,126억원에 법정지연이자율 15%를 적용한 결과다(2017/9/1 '기아차 통상임금 판결 및 자동차 업계 영향' 참조). 회사는 2심에서 신의성실의원칙이 적용돼 1심 판결금액이 줄어들기를 기대하고 있다. 한편 회사는 통상임금 범위 확대에 인한 인건비 상승을 막기 위해 잔업을 폐지하고 특근을 제한하고 있다. 1심 판결은 끝났으나 간헐적 특근과 임금체계 개편, 그리고 2심 법정공방을 두고 노사 간 진통이 이어질 전망이다.

결론: 실적개선으로 가는 더디고 험난한 길

중국 가동률 상승과 통상임금 판결에 따른 불확실성 해소로 주가가 바닥을 탈출했다. 단 본격적 실적개선은 다소 시간을 두고 진행될 전망이다. 가장 큰 이유로는 주력모델 신차 사이클이 2019년부터 도래하기 때문이다. 이 외에 쏘렌토 내수 판매 모멘텀이 내년 초 싹 타폐 출시 전후에 둔화될 가능성이 있으며, 멕시코 공장도 NAFTA 원산지규정 강화(62.5 → 85%) 시 원가부담이 상승하고, 마지막으로 통상임금 관련 부담도 지속되기 때문이다.

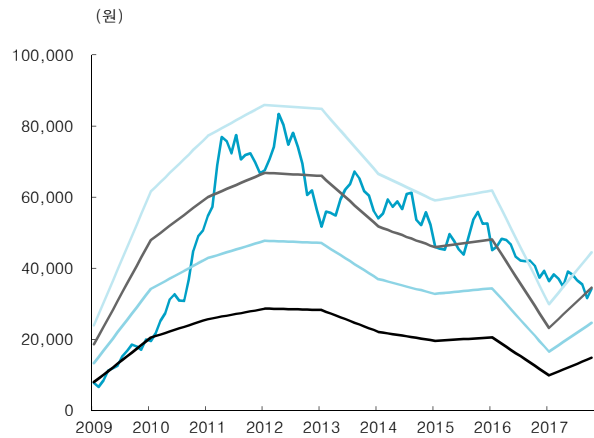
(단위: 십억원, %, %p)

| | 3Q17P | | | | 증감률 | | 2017F | |
|-------|--------|--------|------|--------|-----|------|--------|--------|
| | 추정 | 실적 | 차이 | 컨센서스 | QoQ | YoY | 당사 | 컨센서스 |
| 매출액 | 12,529 | 14,108 | 12.6 | 13,136 | 3.9 | 11.1 | 54,170 | 53,198 |
| 영업이익 | -564 | -427 | NM | -421 | 적전 | 적전 | 892 | 945 |
| 영업이익률 | (4.5) | (3.0) | 1.5 | (3.2) | | | 1.6 | 1.8 |
| 세전이익 | -536 | -448 | NM | - | 적전 | 적전 | 1,498 | - |
| 순이익 | -418 | -292 | NM | -257 | 적전 | 적전 | 1,332 | 1,403 |

김진우, CFA
jinwoo.kim@truefriend.com

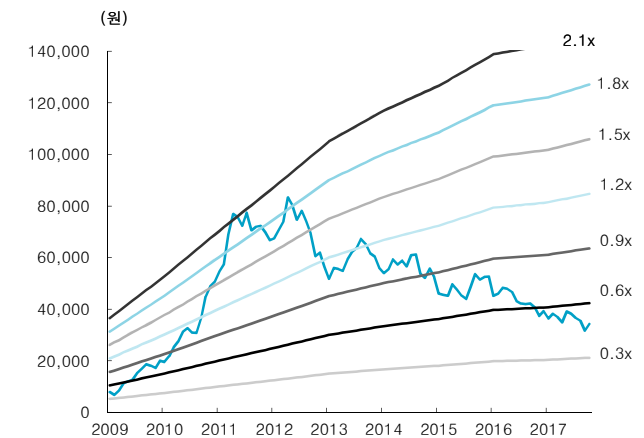
박성준
sungjun@truefriend.com

[그림 1] PER band



료: 한국투자증권

[그림 2] PBR band



자료: 한국투자증권

〈표 1〉 3분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

| | 추정 | 실적 | 차이 |
|---------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 12,529 | 14,108 | 12.6 |
| 국내 | 3,202 | 3,192 | (0.3) |
| 북미 | 4,063 | 4,849 | 19.4 |
| 유럽 | 2,610 | 2,993 | 14.7 |
| 기타 | 2,654 | 3,074 | 15.8 |
| ASP(천원) | 21,335 | 24,023 | 12.6 |
| 판매관리비 | 1,917 | 2,240 | 16.8 |
| 지분법손익 | 129 | 102 | (20.9) |

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 기아차 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

| | 기존전망 | | 수정전망 | | 차이 | |
|-------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| | 2017F | 2018F | 2017F | 2018F | 2017F | 2018F |
| 매출액 | 52,591 | 55,666 | 54,170 | 57,360 | 3.0 | 3.0 |
| 영업이익 | 755 | 2,014 | 892 | 2,031 | 18.1 | 0.8 |
| 영업이익률 | 1.4 | 3.6 | 1.6 | 3.5 | 0.2 | (0.1) |
| 지분법이익 | 688 | 1,082 | 688 | 1,082 | - | - |
| 순이익 | 1,216 | 2,186 | 1,332 | 2,200 | 9.6 | 0.6 |

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 기아차 2017년 추정치 변경 세부내역

(단위: 천 대, %)

| | 기존전망 | 수정전망 | 차이 |
|---------|--------|--------|-----|
| 출하대수 | 2,831 | 2,831 | - |
| 국내공장 | 1,591 | 1,591 | - |
| 내수 | 525 | 525 | - |
| 수출 | 1,065 | 1,065 | - |
| 해외공장 | 1,240 | 1,240 | - |
| 미국 | 316 | 316 | - |
| 중국 | 348 | 348 | - |
| 슬로바키아 | 342 | 342 | - |
| 멕시코 | 234 | 234 | - |
| ASP(천원) | 21,923 | 22,581 | 3.0 |

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 기아차 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)

| | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17P | 4Q17F | 2015 | 2016 | 2017F | 2018F | 2019F |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출 | 12,649 | 14,450 | 12,699 | 12,915 | 12,844 | 13,578 | 14,108 | 13,640 | 49,521 | 52,713 | 54,170 | 57,360 | 61,279 |
| 영업이익 | 634 | 771 | 525 | 532 | 383 | 404 | -427 | 532 | 2,354 | 2,462 | 892 | 2,031 | 2,590 |
| 영업이익률 | 5.0% | 5.3% | 4.1% | 4.1% | 3.0% | 3.0% | -3.0% | 3.9% | 4.8% | 4.7% | 1.6% | 3.5% | 4.2% |
| 지분법이익 | 349 | 291 | 254 | 265 | 258 | 119 | 102 | 183 | 895 | 1,160 | 688 | 1,082 | 1,264 |
| 세전이익 | 1,047 | 1,060 | 879 | 456 | 767 | 518 | -448 | 613 | 3,100 | 3,442 | 1,498 | 2,821 | 3,528 |
| 지배주주순이익 | 945 | 826 | 664 | 320 | 765 | 390 | -292 | 478 | 2,631 | 2,755 | 1,332 | 2,200 | 2,752 |
| 글로벌 판매(천대) | 704 | 752 | 684 | 877 | 659 | 661 | 690 | 821 | 3,050 | 3,018 | 2,831 | 3,040 | 3,221 |
| ASP(천원) | 23,173 | 22,645 | 21,831 | 21,660 | 23,210 | 21,323 | 24,023 | 21,947 | 21,544 | 22,314 | 22,581 | 22,847 | 23,387 |
| 대당 영업이익(천원) | 1,161 | 1,208 | 902 | 893 | 692 | 635 | -727 | 856 | 1,024 | 1,042 | 372 | 809 | 988 |
| YoY | | | | | | | | | | | | | |
| 매출 | 13.2 | 16.1 | -3.1 | 1.0 | 1.5 | -6.0 | 11.1 | 5.6 | 5.1 | 6.4 | 2.8 | 5.9 | 6.8 |
| 영업이익 | 23.8 | 18.5 | -22.5 | 3.5 | -39.6 | -47.6 | 적전 | 0.0 | -8.5 | 4.6 | -63.8 | 127.7 | 27.5 |
| 지분법이익 | 15.4 | -2.5 | 958.0 | -1.6 | -26.1 | -59.2 | -59.8 | -31.2 | -35.8 | 29.6 | -40.6 | 57.1 | 16.8 |
| 세전이익 | 13.8 | 7.3 | 23.8 | -5.4 | -26.7 | -51.1 | 적전 | 34.3 | -18.8 | 11.0 | -56.5 | 88.3 | 25.1 |
| 지배주주순이익 | 4.6 | 10.6 | 20.8 | -25.7 | -19.0 | -52.8 | 적전 | 49.4 | -12.1 | 4.7 | -51.6 | 65.2 | 25.1 |
| 글로벌 판매 | -6.2 | -3.3 | 3.9 | 1.6 | -6.4 | -12.2 | 0.9 | -6.5 | 0.3 | -1.0 | -6.2 | 7.4 | 6.0 |
| ASP | 9.9 | 9.9 | -2.0 | -2.3 | 0.2 | -5.8 | 10.0 | 1.3 | 3.6 | 3.6 | 1.2 | 1.2 | 2.4 |
| 대당 영업이익 | 20.2 | 12.1 | -21.6 | 0.1 | -40.4 | -47.5 | 적전 | -4.1 | -9.9 | 1.7 | -64.3 | 117.6 | 22.2 |

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 | 22,610 | 23,941 | 25,577 |
| 현금성자산 | 1,105 | 3,064 | 3,149 | 3,334 | 3,562 |
| 매출채권및기타채권 | 3,121 | 3,234 | 4,063 | 4,302 | 4,596 |
| 재고자산 | 7,695 | 8,854 | 9,480 | 10,038 | 10,724 |
| 비유동자산 | 27,589 | 29,977 | 32,352 | 35,026 | 37,914 |
| 투자자산 | 11,789 | 13,302 | 13,670 | 14,475 | 15,464 |
| 유형자산 | 13,042 | 13,493 | 15,412 | 17,089 | 18,751 |
| 무형자산 | 2,134 | 2,295 | 2,359 | 2,498 | 2,668 |
| 자산총계 | 45,980 | 50,889 | 54,962 | 58,968 | 63,491 |
| 유동부채 | 14,579 | 16,247 | 18,439 | 20,006 | 21,580 |
| 매입채무및기타채무 | 10,061 | 10,334 | 10,619 | 11,245 | 12,013 |
| 단기차입금및단기사채 | 1,512 | 2,876 | 3,843 | 4,661 | 5,711 |
| 유동성장기부채 | 1,273 | 1,255 | 1,421 | 1,753 | 1,913 |
| 비유동부채 | 7,197 | 8,063 | 9,228 | 10,179 | 11,205 |
| 사채 | 927 | 1,665 | 2,160 | 2,610 | 3,171 |
| 장기차입금및금융부채 | 2,605 | 2,273 | 2,828 | 3,081 | 3,239 |
| 부채총계 | 21,776 | 24,310 | 27,667 | 30,186 | 32,785 |
| 지배주주지분 | 24,204 | 26,579 | 27,295 | 28,782 | 30,706 |
| 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 | 24,397 | 26,116 | 28,226 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 24,204 | 26,579 | 27,295 | 28,782 | 30,706 |

현금흐름표

(단위: 십억원)

| | 2015A | 2016A | 2017F | 2018F | 2019F |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 영업활동현금흐름 | 3,375 | 3,276 | 2,221 | 2,957 | 3,540 |
| 당기순이익 | 2,631 | 2,755 | 1,332 | 2,200 | 2,752 |
| 유형자산감가상각비 | 969 | 1,129 | 1,294 | 1,480 | 1,661 |
| 무형자산상각비 | 453 | 557 | 594 | 629 | 671 |
| 자산부채변동 | (1,836) | (2,232) | (380) | (346) | (575) |
| 기타 | 1,158 | 1,067 | (619) | (1,006) | (969) |
| 투자활동현금흐름 | (5,614) | (2,312) | (3,920) | (4,143) | (4,601) |
| 유형자산투자 | (3,915) | (1,560) | (3,213) | (3,157) | (3,323) |
| 유형자산매각 | 75 | 66 | 0 | 0 | 0 |
| 투자자산순증 | (1,115) | (122) | 106 | 123 | (15) |
| 무형자산순증 | (660) | (811) | (657) | (767) | (842) |
| 기타 | 1 | 115 | (156) | (342) | (421) |
| 재무활동현금흐름 | 906 | 945 | 1,783 | 1,372 | 1,288 |
| 자본의증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 차입금의순증 | 1,456 | 1,517 | 2,184 | 1,853 | 1,930 |
| 배당금지급 | (404) | (441) | (441) | (401) | (481) |
| 기타 | (146) | (131) | 40 | (80) | (161) |
| 기타현금흐름 | (41) | 50 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의증가 | (1,374) | 1,959 | 85 | 185 | 228 |

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

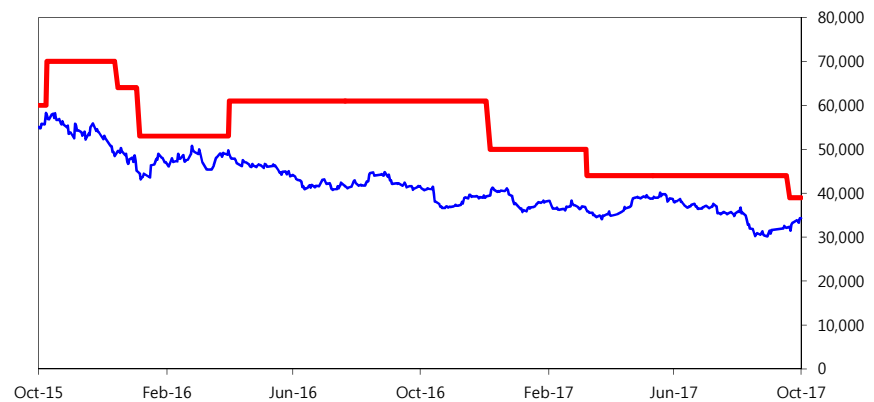
| | 2015A | 2016A | 2017F | 2018F | 2019F |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 49,521 | 52,713 | 54,170 | 57,360 | 61,279 |
| 매출원가 | 39,654 | 42,282 | 44,839 | 45,601 | 48,717 |
| 매출총이익 | 9,868 | 10,431 | 9,331 | 11,759 | 12,562 |
| 판매관리비 | 7,513 | 7,970 | 8,366 | 9,235 | 9,866 |
| 영업이익 | 2,354 | 2,462 | 892 | 2,031 | 2,590 |
| 금융수익 | 360 | 250 | 357 | 335 | 346 |
| 이자수익 | 174 | 151 | 174 | 182 | 193 |
| 금융비용 | 276 | 293 | 304 | 483 | 519 |
| 이자비용 | 89 | 139 | 174 | 212 | 248 |
| 기타영업외손익 | (233) | (136) | (135) | (143) | (153) |
| 관계기업관련손익 | 895 | 1,160 | 688 | 1,160 | 1,160 |
| 세전계속사업이익 | 3,100 | 3,442 | 1,498 | 2,821 | 3,528 |
| 법인세비용 | 470 | 687 | 166 | 621 | 776 |
| 연결당기순이익 | 2,631 | 2,755 | 1,332 | 2,200 | 2,752 |
| 지배주주지분순이익 | 2,631 | 2,755 | 1,332 | 2,200 | 2,752 |
| 기타포괄이익 | (360) | 63 | (215) | (232) | (186) |
| 총포괄이익 | 2,270 | 2,818 | 1,117 | 1,968 | 2,565 |
| 지배주주지분포괄이익 | 2,270 | 2,818 | 1,117 | 1,968 | 2,565 |
| EBITDA | 3,777 | 4,148 | 2,779 | 4,139 | 4,923 |

주요 투자지표

| | 2015A | 2016A | 2017F | 2018F | 2019F |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 6,559 | 6,873 | 3,322 | 5,487 | 6,863 |
| BPS | 60,290 | 66,103 | 67,869 | 71,536 | 76,283 |
| DPS | 1,100 | 1,100 | 1,000 | 1,200 | 1,600 |
| 성장성(%, YoY) | | | | | |
| 매출증가율 | 5.1 | 6.4 | 2.8 | 5.9 | 6.8 |
| 영업이익증가율 | (8.5) | 4.6 | (63.8) | 127.7 | 27.5 |
| 순이익증가율 | (12.1) | 4.7 | (51.6) | 65.2 | 25.1 |
| EPS증가율 | (11.3) | 4.8 | (51.7) | 65.2 | 25.1 |
| EBITDA증가율 | (3.4) | 9.8 | (33.0) | 48.9 | 18.9 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 4.8 | 4.7 | 1.6 | 3.5 | 4.2 |
| 순이익률 | 5.3 | 5.2 | 2.5 | 3.8 | 4.5 |
| EBITDA Margin | 7.6 | 7.9 | 5.1 | 7.2 | 8.0 |
| ROA | 6.0 | 5.7 | 2.5 | 3.9 | 4.5 |
| ROE | 11.3 | 10.8 | 4.9 | 7.8 | 9.3 |
| 배당수익률 | 2.1 | 2.8 | 2.9 | 3.5 | 4.7 |
| 배당성향 | 16.8 | 16.0 | 30.1 | 21.9 | 23.3 |
| 안정성 | | | | | |
| 순차입금(십억원) | (737) | (523) | 1,421 | 2,752 | 4,042 |
| 차입금/자본총계비율(%) | 26.1 | 30.4 | 37.6 | 42.1 | 45.7 |
| Valuation(X) | | | | | |
| PER | 8.0 | 5.7 | 10.3 | 6.2 | 5.0 |
| PBR | 0.9 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.4 |
| EV/EBITDA | 5.4 | 3.7 | 5.4 | 4.0 | 3.6 |

투자의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호) | 제시일자 | 투자의견 | 목표주가 | 과리율 | |
|-------------|------------|------|---------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 기아차(000270) | 2015.10.24 | 매수 | 60,000원 | -7.4 | -2.8 |
| | 2015.11.04 | 매수 | 70,000원 | -22.4 | -16.9 |
| | 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 | - | - |



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 10월 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 (2017.9.30 기준)

| 매 수 | 중 립 | 비중축소(매도) |
|-------|-------|----------|
| 78.6% | 20.4% | 1.0% |

※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.