

## 기아차(000270)

Above
In line
Below

### 매수(유지)

목표주가: 50,000원(유지)

#### Stock Data

KOSPI(1/26)	2,084
주가(1/26)	37,750
시가총액(십억원)	15,302
발행주식수(백만)	405
52주 최고/최저가(원)	50,800/36,650
일평균거래대금(6개월, 백만원)	37,014
유동주식비율/외국인지분율(%)	62.0/37.9
주요주주(%)	현대자동차 외 4인 35.6
	국민연금 7.1

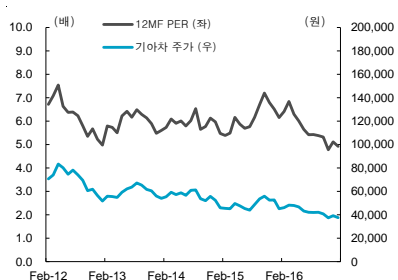
#### Valuation 지표

	2015A	2016F	2017F
PER(x)	8.0	5.7	5.4
PBR(x)	0.9	0.6	0.5
ROE(%)	11.3	10.8	10.1
DY(%)	2.1	2.8	3.0
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(%)	(3.2)	(12.3)	(19.9)
상대주가(%p)	(5.6)	(15.7)	(31.2)

#### 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

### 대내외 불확실성 해소를 기다리자

#### What's new: 영업이익 선방, 순이익 부진

기아차 4분기 실적은 국내 판매감소 및 비용증가로 부진했다. 4분기 영업이익은 5,322억 원으로(OPM 4.1%) 추정치와 컨센서스를 각각 10.1%, 7.6% 하회했다. 특히 순이익이 금융손익과 기타손익 급감으로 크게 부진했다. 이는 금융손익에서 기말환율급등으로 외화관련 손실이 늘었고, 기타손익에서 유형자산처분손실과(구 한전사옥 철거) 차량단산손실(부품사에게 최소 구매물량 보전) 발생했기 때문이다.

#### Positives: 중국 수익성 개선

4분기 중국판매가 늘면서 수익성 또한 개선된 것으로 추정된다. 세제혜택 축소를 앞두고 전반적인 판매량이 늘었고, KX3도 3분기 페이스리프트 이후 판매가 급격히 증가했으며, 판매믹스 또한 신차중심으로 개선됐기 때문이다. 17년 1분기에는 쏘렌토급 SUV인 KX7을 출시해 중국 수요둔화에 대응해 나갈 계획이다.

#### Negatives: 믹스 악화 및 멕시코 우려

기아차는 중국을 중심으로 SUV 라인업을 늘리고 있으나 주력 RV 차종들의 노후화가 다가오는 가운데(쏘렌토와 카니발 등) 중소형 세단의 신모델 출시가 올해 시작돼(모닝, 프라이드) 믹스 악화가 예상된다. 라인업 측면 뿐만 아니라 물량 측면에서도 멕시코에서 소형 세단 생산이 늘면서 판매 믹스가 악화될 전망이다(16/17F 10.5만대/23만대).

#### 결론: 불확실성 해소를 기다리자

최근 주가 하락으로 밸류에이션 매력이 생겨 언제든 단기 반등이 가능한 구간에 진입했다. 다만 내부적으로는 통상임금 판결, 외부적으로는 트럼프 행정부의 멕시코 무역정책 등 굵직한 대내외 불확실성 요인들에 대한 확인이 필요하다. 15~16년에 전년대비 3.6%씩 상승했던 ASP는 17년에 소형차 싸이클이 시작되고 RV 모멘텀이 약화되면서 3.7% 하락할 전망이다. 기아차에 대해 투자의견 매수와 목표주가 50,000원을 유지한다(12MF EPS에 목표 PER 7배 적용).

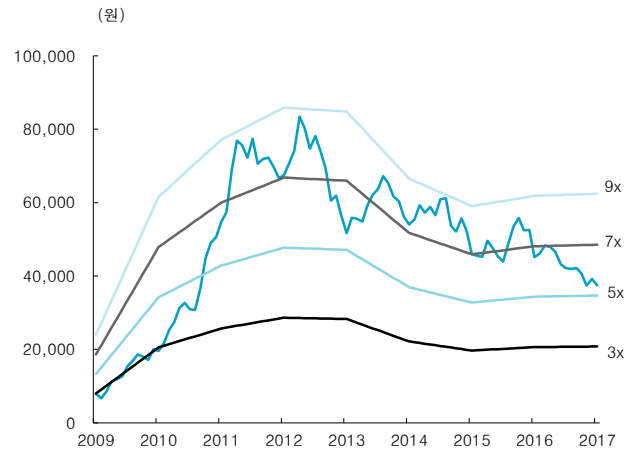
(단위: 십억원, %, %p)

	4Q16P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	13,164	12,915	(1.9)	13,429	1.7	1.0	52,579	54,909
영업이익	592	532	(10.1)	576	1.4	3.5	2,388	2,654
영업이익률	4.5	4.1		4.3			4.5	4.8
세전이익	828	456	(44.8)	-	(48.1)	(5.4)	3,564	-
순이익	629	320	(49.1)	607	(51.8)	(25.7)	2,780	3,074

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

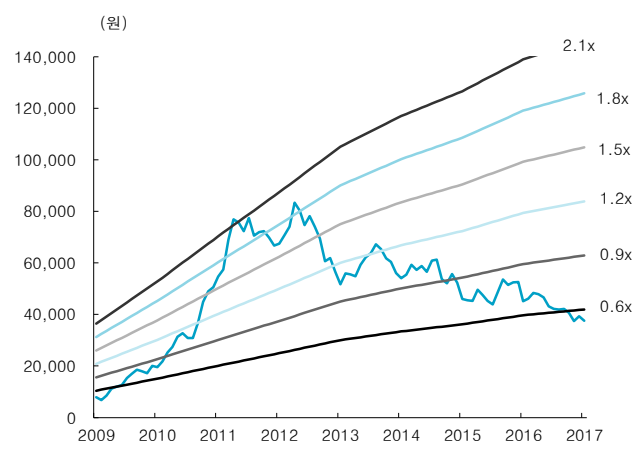
서성문 3276-6152  
sungmoon.suh@truefriend.com

[그림 1] PER band(12MF)



자료: 한국투자증권

[그림 2] PBR band(12MF)



자료: 한국투자증권

&lt;표 1&gt; 4분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

	추정	실적	차이
매출액	13,164	12,915	(1.9)
국내	3,153	3,286	4.2
북미	4,503	4,118	(8.5)
유럽	2,190	2,459	12.3
기타	3,318	3,092	(6.8)
ASP(천원)	21,450	21,707	1.2
판매관리비	2,040	2,022	(0.9)
지분법손익	313	266	(15.3)

자료: 한국투자증권

&lt;표 2&gt; 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	기존전망		수정전망		차이	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
매출액	53,652	57,168	52,579	56,053	(2.0)	(1.9)
영업이익	2,489	2,630	2,388	2,579	(4.0)	(1.9)
영업이익률	4.6	4.6	4.5	4.6	(0.1)	-
지분법이익	1,124	1,354	1,121	1,241	(0.4)	(8.3)
지배주주순이익	2,837	3,121	2,780	3,023	(2.0)	(3.1)

자료: 한국투자증권

&lt;표 3&gt; 기아차 2017년 추정치 변경 세부내역

(단위: 천 대, %)

	기존전망	수정전망	차이
출하대수	3,109	3,123	0.4
국내공장	1,529	1,551	1.4
내수	514	517	0.6
수출	1,015	1,034	1.9
해외공장	1,580	1,572	(0.5)
미국	354	351	(0.8)
중국	642	644	0.4
슬로바키아	354	346	(2.2)
멕시코	230	230	-
ASP(천원)	21,788	21,491	(1.4)

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 기아차 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016P	2017F	2018F
매출	12,649	14,450	12,699	12,915	11,865	14,733	12,510	13,471	49,521	52,713	52,579	56,053
영업이익	634	771	525	532	534	707	500	647	2,354	2,462	2,388	2,579
영업이익률	5.0%	5.3%	4.1%	4.1%	4.5%	4.8%	4.0%	4.8%	4.8%	4.7%	4.5%	4.6%
지분법이익	349	291	254	266	260	283	264	314	895	1,160	1,121	1,241
세전이익	1,047	1,060	879	456	807	1,004	778	974	3,100	3,442	3,564	3,876
지배주주순이익	945	826	664	320	630	783	607	760	2,631	2,755	2,780	3,023
글로벌 판매(천대)	704	752	684	877	714	805	706	898	3,050	3,018	3,123	3,267
ASP(천원)	23,173	22,637	21,853	21,707	20,913	21,841	21,198	21,921	21,544	22,316	21,491	21,924
대당 영업이익(천원)	1,161	1,208	903	892	941	1,048	848	1,052	1,024	1,042	976	1,009
YoY												
매출	13.2	16.1	-3.1	1.0	-6.2	2.0	-1.5	4.3	5.1	6.4	-0.3	6.6
영업이익	23.8	18.5	-22.5	3.5	-15.7	-8.3	-4.6	21.5	-8.5	4.6	-3.0	8.0
지분법이익	15.4	-2.5	958.0	-1.5	-25.6	-2.7	3.7	18.1	-35.8	29.6	-3.4	10.8
세전이익	13.8	7.3	23.8	-5.4	-22.9	-5.2	-11.5	113.5	-18.8	11.0	3.6	8.7
지배주주순이익	4.6	10.6	20.8	-25.7	-33.3	-5.1	-8.6	137.5	-12.1	4.7	0.9	8.7
글로벌판매	-6.2	-3.3	3.9	1.6	1.4	7.0	3.1	2.4	0.3	-1.0	3.5	4.6
ASP	9.9	9.8	-1.9	-2.1	-9.7	-3.5	-3.0	1.0	3.6	3.6	-3.7	2.0
대당 영업이익	20.2	12.0	-21.6	0.1	-18.9	-13.2	-6.1	18.0	-9.9	1.7	-6.3	3.3

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)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	16,655	18,391	20,912	19,744	21,049
현금성자산	2,478	1,105	1,950	1,945	2,074
매출채권및기타채권	3,022	3,121	3,322	3,314	3,533
재고자산	6,081	7,695	7,380	7,361	7,847
비유동자산	24,389	27,589	29,245	30,706	32,721
투자자산	11,800	11,789	12,467	12,435	13,257
유형자산	10,114	13,042	13,842	15,342	16,342
무형자산	1,889	2,134	2,271	2,266	2,415
자산총계	41,044	45,980	50,889	50,450	53,770
유동부채	11,974	14,579	15,878	14,707	15,615
매입채무및기타채무	9,209	10,061	10,709	10,682	11,388
단기차입금및단기사채	1,390	1,512	1,532	1,032	1,032
유동성장기부채	424	1,273	2,053	2,053	2,053
비유동부채	6,586	7,197	6,946	7,536	7,793
사채	812	927	503	1,003	1,003
장기차입금및금융부채	2,075	2,605	2,542	2,642	2,642
부채총계	18,560	21,776	24,310	22,243	23,407
지배주주지분	22,484	24,204	26,215	28,207	30,362
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,736	1,736	1,736	1,736	1,736
기타자본	(89)	(237)	(235)	(235)	(235)
이익잉여금	18,816	21,039	23,353	25,652	28,154
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	22,484	24,204	26,579	28,207	30,362

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	2,364	3,375	3,929	2,662	4,350
당기순이익	2,994	2,631	2,755	2,780	3,023
유형자산감가상각비	928	969	1,036	1,143	1,287
무형자산상각비	409	453	512	510	544
자산부채변동	(2,554)	(1,836)	644	(645)	236
기타	587	1,158	(1,018)	(1,126)	(740)
투자활동현금흐름	(2,983)	(5,614)	(2,957)	(2,286)	(3,700)
유형자산투자	(1,430)	(3,915)	(1,836)	(2,643)	(2,287)
유형자산매각	41	75	0	0	0
투자자산순증	(807)	(1,115)	178	845	(274)
무형자산순증	(589)	(660)	(649)	(505)	(694)
기타	(198)	1	(650)	17	(445)
재무활동현금흐름	986	906	(126)	(381)	(521)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	1,338	1,456	313	100	0
배당금지급	(283)	(404)	(441)	(441)	(481)
기타	(69)	(146)	2	(40)	(40)
기타현금흐름	(200)	(41)	0	0	0
현금의증가	167	(1,374)	845	(5)	129

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

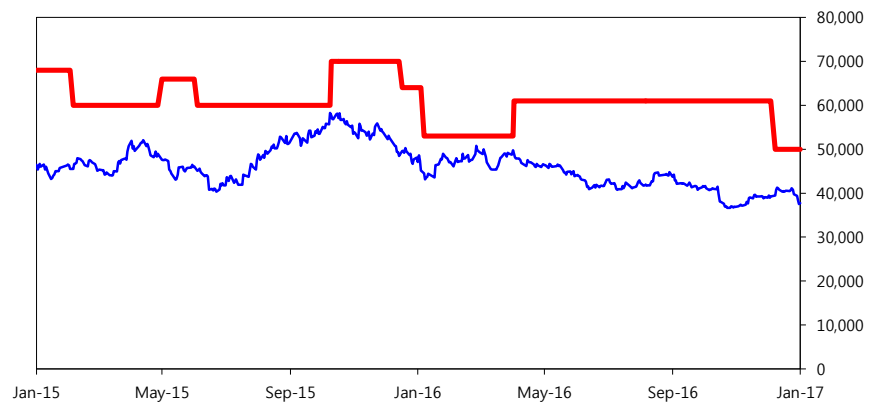
	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	47,097	49,521	52,713	52,579	56,053
매출원가	37,754	39,654	42,282	41,830	44,450
매출총이익	9,343	9,868	10,431	10,748	11,603
판매관리비	6,770	7,513	7,970	8,360	9,025
영업이익	2,573	2,354	2,461	2,388	2,579
금융수익	251	360	414	434	441
이자수익	207	174	211	230	238
금융비용	169	276	278	287	288
이자비용	57	89	91	100	101
기타영업외손익	(232)	(233)	(39)	(91)	(97)
관계기업관련손익	1,394	895	1,160	1,121	895
세전계속사업이익	3,816	3,100	3,442	3,564	3,876
법인세비용	823	470	687	784	853
연결당기순이익	2,994	2,631	2,755	2,780	3,023
지배주주지분순이익	2,994	2,631	2,755	2,780	3,023
기타포괄이익	(417)	(360)	(304)	(307)	(347)
총포괄이익	2,577	2,270	2,450	2,473	2,676
지배주주지분포괄이익	2,577	2,270	2,450	2,473	2,676
EBITDA	3,910	3,777	4,009	4,042	4,410

## 주요 투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	7,393	6,559	6,873	6,934	7,541
BPS	55,685	60,290	66,148	70,165	75,481
DPS	1,000	1,100	1,100	1,200	1,300
성장성(% YoY)					
매출증가율	(1.1)	5.1	6.4	(0.3)	6.6
영업이익증가율	(19.0)	(8.5)	4.6	(3.0)	8.0
순이익증가율	(21.6)	(12.1)	4.7	0.9	8.7
EPS증가율	(21.6)	(11.3)	4.8	0.9	8.7
EBITDA증가율	(10.7)	(3.4)	6.2	0.8	9.1
수익성(%)					
영업이익률	5.5	4.8	4.7	4.5	4.6
순이익률	6.4	5.3	5.2	5.3	5.4
EBITDA Margin	8.3	7.6	7.6	7.7	7.9
ROA	7.8	6.0	5.7	5.5	5.8
ROE	14.0	11.3	10.8	10.1	10.3
배당수익률	1.9	2.1	2.8	3.2	3.5
배당성향	13.5	16.8	16.0	17.3	17.2
안정성					
순차입금(십억원)	(2,611)	(737)	(1,909)	(1,787)	(2,350)
차입금/자본총계비율(%)	20.9	26.1	24.9	23.9	22.2
Valuation(X)					
PER	7.1	8.0	5.7	5.4	5.0
PBR	0.9	0.9	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.7	5.4	3.4	3.3	2.9

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
기아차(000270)	2015.03.02	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



## ■ Compliance notice

- 당사는 2017년 1월 26일 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 (2016.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.6%	21.1%	1.3%

※최근 1년간 공표한 유니버설 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.