

## 기아차(000270)

## 그나마 낫다

매출 선방, 단 품질비용으로 영업이익 급감  
 품질비용은 현대차와 동일, 단 펀더멘털 개선 지속  
 4분기 실적 정상화의 높은 가시성에 주목, 성장성도 긍정적

## Facts: 매출 선방, 단 품질비용으로 영업이익 급감

기아차 3분기 실적은 매출이 선방했으나 영업이익이 크게 부진했다. 영업이익은 1,173억원(흑전, 영업이익률 0.8%)으로 추정치와 컨센서스를 각각 61%, 64% 하회했다. 매출 선방 배경은 물량증가와 가격상승이 부정적 환율 영향을 상쇄했기 때문이다. 지역별로는 국내와 북미지역의 매출이 추정치를 각각 6.2%, 13.5% 상회했다. 한편 영업이익은 현대차와 마찬가지로 환율 영향과 대규모 품질비용으로 어닝쇼크를 기록했다. 참고로 17년 3분기 실적에는 통상임금 비용(영업이익에 8,640억원, 영업외이익에 1,137억원 반영)이 포함돼 있어 기저가 낮았다.

## Pros &amp; cons: 품질비용은 현대차와 동일, 단 펀더멘털 개선 지속

3분기 실적은 통상임금 효과 배제 시 전년동기대비 3,200억원 감소한 수준이다. 이는 환율 영향 외에 국내공장 생산차질(부분과업 및 화성공장 정전 영향, 300억~400억원 추정), 미국공장 쏘나타 단산 영향, 그리고 품질비용(2,800억원) 때문이다. 품질비용은 에어백에서 800억원, 엔진 1,600억원, 그리고 기타 리콜 400억원으로 추정한다. 이 중 엔진관련 비용은 현대차와 동일한 엔진 이상 감지 시스템(KSDS) 설치비용 1천억원(190만대)과 기존 리콜의 추가비용 600억(72만대)으로 추정된다. 단 SUV 중심의 믹스개선이 가격상승으로 이어지는 가운데 미국 내 가동률이 상승하면서 펀더멘털 개선이 이어지고 있다. 실제로 품질비용과 정전 효과 등을 조정할 경우 3분기 영업이익은 4천억원 이상을 기록한 셈이다.

## Action: 4분기 실적 정상화의 높은 가시성에 주목, 성장성도 긍정적

기아차를 자동차 최선호주로 추천한다. SUV 라인업 확대가 빠르고, 신규공장(멕시코, 인도)의 전망이 밝고, 신흥국 환율에 대한 노출이 적다는 점에서 긍정적이다. 4분기엔 미국 가동률 추가 회복과 인센티브 안정화로 영업이익이 5천억원대로 회복될 전망이다. 계획보다 빠르게 진행 중인 인도 프로젝트도 성장성에 긍정적이다. 양산 시점이 당초 2019년 9월에서 앞당겨질 전망이다. 차종은 소형 SUV를 시작으로, 2020년에는 엔트리급 SUV와 현저 전략차종이 추가돼, 2021년에는 생산이 full capacity인 30만대를 초과할 계획이다.

하 회	부 합	상 회
-----	-----	-----

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

## 매수(유지)

목표주가: 46,000원(유지)

## Stock Data

KOSPI(10/25)	2,063
주가(10/25)	27,000
시가총액(십억원)	10,945
발행주식수(백만)	405
52주 최고/최저(원)	35,800/27,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	30,718
유동주식비율/외국인지분율(%)	62.0/40.7
주요주주(%)	현대자동차 외 4인 35.6
	국민연금 6.5

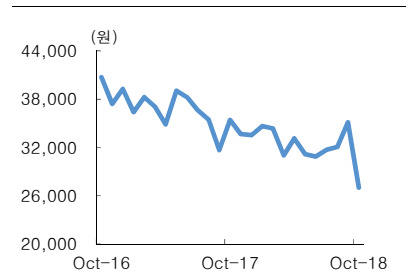
## Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	13.9	6.5	4.7
PBR(x)	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	3.6	6.0	8.1
DY(%)	2.4	3.2	4.1
EV/EBITDA(x)	5.0	3.5	2.8
EPS(원)	2,414	4,125	5,786
BPS(원)	66,798	69,198	73,053

## 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(21.9)	(13.9)	(18.8)
KOSPI 대비(%p)	(10.1)	1.9	(1.6)

## 주가추이



자료: WISEfn

김진우, CFA

jjinwoo.kim@truefriend.com

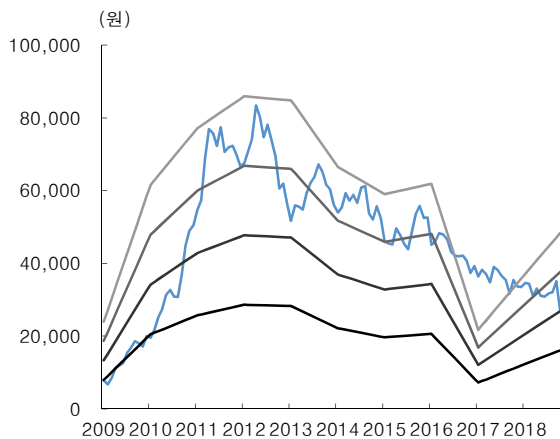
〈표 1〉 3분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ	YoY	컨센서스
매출액	14,108	13,006	12,562	14,060	14,074	0.1	(0.2)	13,396
영업이익	(427)	302	306	353	117	(66.7)	흑전	330
영업이익률	(3.0)	2.3	2.4	2.5	0.8	(1.7)	3.9	2.5
세전이익	(448)	303	514	444	316	(28.8)	흑전	524
순이익	(292)	105	432	332	298	(10.3)	흑전	402

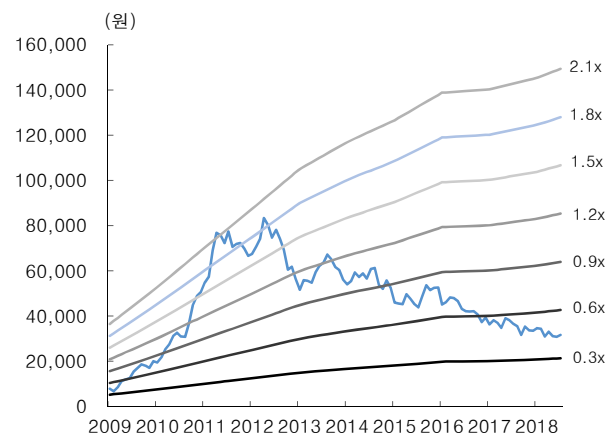
자료: 한국투자증권

[그림 1] PER band



자료: 한국투자증권

[그림 2] PBR band



자료: 한국투자증권

〈표 2〉 3분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

	추정	실적	차이
매출액	13,428	14,074	4.8
국내	3,094	3,285	6.2
북미	3,990	4,529	13.5
유럽	3,037	3,007	(1.0)
기타	3,307	3,293	(0.4)
ASP(천원)	21,689	22,733	4.8
판매관리비	2,054	1,957	(4.7)
지분법손익	224	201	(10.3)

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	기존전망		수정전망		차이	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	54,652	56,670	55,323	57,989	1.2	2.3
영업이익	1,486	2,079	1,287	2,124	(13.4)	2.2
영업이익률	2.7	3.7	2.3	3.7	(0.4)	-
지분법이익	872	1,095	845	1,044	(3.2)	(4.7)
순이익	1,789	2,350	1,654	2,320	(5.4)	1.4

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 2019년 추정치 변경 세부내역

(단위: 천 대, %)

	기준전망	수정전망	차이	
출하대수	2,746	2,746	—	
국내공장	1,453	1,453	—	
내수	526	526	—	
수출	928	928	—	
해외공장	1,293	1,293	—	
미국	253	253	—	
중국	353	353	—	
슬로바키아	328	328	—	
멕시코	309	309	—	
ASP(천원)	글로벌	22,656	23,183	2.3

자료: 한국투자증권

〈표 5〉 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출	12,844	13,578	14,108	13,006	12,562	14,060	14,074	14,586	52,713	53,536	55,323	57,989	59,498
영업이익	383	404	(427)	302	306	353	117	512	2,461	662	1,287	2,124	2,410
영업이익률	3.0	3.0	(3.0)	2.3	2.4	2.5	0.8	3.5	4.7	1.2	2.3	3.7	4.1
지분법이익	258	119	102	85	220	236	201	252	1,160	564	845	1,044	1,204
세전이익	767	518	(448)	303	514	444	316	769	3,442	1,140	2,043	2,974	3,391
지배주주순이익	765	390	(292)	105	432	332	298	592	2,755	968	1,654	2,320	2,645
글로벌 판매(천대)	659	660	690	699	622	693	623	706	3,019	2,709	2,644	2,746	2,919
ASP(천원)	23,244	21,305	23,250	22,891	22,004	21,486	22,733	23,761	22,324	22,638	22,505	23,183	23,374
대당 영업이익(천원)	693	634	(704)	532	535	539	189	834	1,042	280	524	849	947
YoY													
매출	1.5	(6.0)	11.1	0.7	(2.2)	3.5	(0.2)	12.1	6.4	1.6	3.3	4.8	2.6
영업이익	(39.6)	(47.6)	적전	(43.2)	(20.2)	(12.7)	흑전	69.2	4.6	(73.1)	94.4	65.0	13.4
지분법이익	(26.1)	(59.2)	(60.0)	(67.8)	(14.6)	99.0	97.8	194.4	29.6	(51.4)	49.8	23.5	15.4
세전이익	(26.7)	(51.1)	적전	(33.6)	(33.0)	(14.2)	흑전	153.7	11.0	(66.9)	79.2	45.5	14.0
지배주주순이익	(19.0)	(52.8)	적전	(67.2)	(43.6)	(14.8)	흑전	464.9	4.7	(64.9)	70.8	40.3	14.0
글로벌판매	(6.5)	(12.2)	0.8	(20.3)	(5.6)	4.8	(9.8)	1.0	(1.0)	(10.3)	(2.4)	3.9	6.3
ASP	0.3	(5.9)	6.4	5.6	(5.3)	0.8	(2.2)	3.8	3.6	1.4	(0.6)	3.0	0.8
대당 영업이익	(40.3)	(47.5)	적전	(40.4)	(22.7)	(15.0)	흑전	56.6	1.8	(73.1)	87.0	62.2	11.5

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. 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	22,365	23,442	24,052
현금성자산	3,064	1,562	1,614	1,692	1,736
매출채권및기타채권	3,234	3,121	3,225	3,381	3,469
재고자산	8,854	8,544	8,829	9,254	9,495
비유동자산	29,977	30,652	33,638	36,348	38,692
투자자산	13,302	13,489	13,939	14,611	14,991
유형자산	13,493	13,653	16,071	17,935	19,799
무형자산	2,295	2,470	2,553	2,676	2,746
자산총계	50,889	52,294	56,002	59,791	62,744
유동부채	16,247	15,323	16,456	18,039	18,733
매입채무및기타채무	10,334	9,452	9,768	10,238	10,505
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	11,712	12,354	12,886
사채	1,665	3,020	4,367	4,914	5,461
장기차입금및금융부채	2,273	1,959	2,042	1,882	1,722
부채총계	24,310	25,433	28,168	30,394	31,619
지배주주지분	26,579	26,861	27,834	29,397	31,125
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	25,287	27,045	28,969
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	26,579	26,861	27,834	29,397	31,125

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	3,276	2,594	3,369	4,225	4,557
당기순이익	2,755	968	1,654	2,320	2,645
유형자산감가상각비	1,129	1,261	1,399	1,633	1,824
무형자산상각비	557	595	637	668	685
자산부채변동	(2,232)	(2,583)	116	(21)	(140)
기타	1,067	2,353	(437)	(375)	(457)
투자활동현금흐름	(2,312)	(4,795)	(4,936)	(4,999)	(4,685)
유형자산투자	(1,560)	(1,689)	(3,817)	(3,497)	(3,688)
유형자산매각	66	100	0	0	0
투자자산순증	(122)	(2,491)	(126)	(303)	(12)
무형자산순증	(811)	(702)	(720)	(791)	(755)
기타	115	(13)	(273)	(408)	(230)
재무활동현금흐름	945	732	1,619	852	172
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	1,517	1,170	2,060	1,413	894
배당금지급	(441)	(441)	(321)	(441)	(561)
기타	(131)	3	(120)	(120)	(161)
기타현금흐름	50	(34)	0	0	0
현금의증가	1,959	(1,502)	52	78	44

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

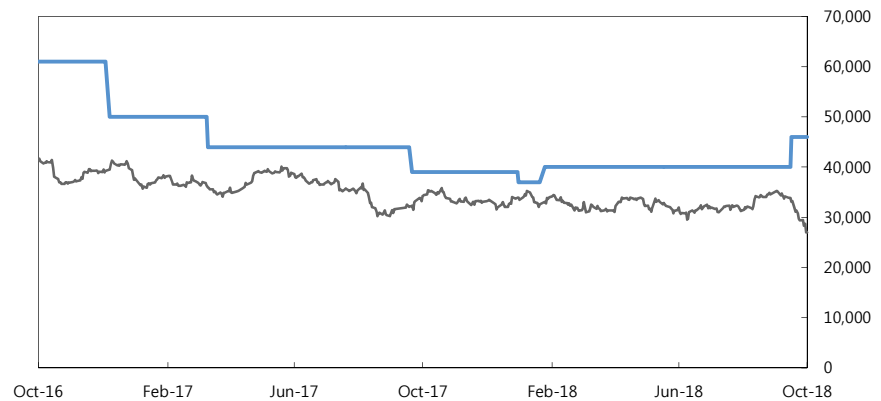
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	52,713	53,536	55,323	57,989	59,498
매출원가	42,282	44,619	46,565	46,101	47,301
매출총이익	10,431	8,917	8,758	11,888	12,197
판매관리비	7,970	8,255	7,270	9,336	9,579
영업이익	2,461	662	1,287	2,124	2,410
금융수익	250	409	392	399	406
이자수익	151	174	187	194	202
금융비용	293	251	318	363	393
이자비용	139	220	257	302	332
기타영업외손익	(136)	(244)	(220)	(230)	(236)
관계기업관련손익	1,160	564	564	564	564
세전계속사업이익	3,442	1,140	2,043	2,974	3,391
법인세비용	687	172	390	654	746
연결당기순이익	2,755	968	1,654	2,320	2,645
지배주주지분순이익	2,755	968	1,654	2,320	2,645
기타포괄이익	63	(245)	(240)	(195)	(195)
총포괄이익	2,818	723	1,414	2,124	2,450
지배주주지분포괄이익	2,818	723	1,414	2,124	2,450
EBITDA	4,148	2,518	3,323	4,426	4,919

## 주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	6,873	2,414	4,125	5,786	6,597
BPS	66,103	66,798	69,198	73,053	77,316
DPS	1,100	800	1,100	1,400	1,800
성장성(% , YoY)					
매출증가율	6.4	1.6	3.3	4.8	2.6
영업이익증가율	4.6	(73.1)	94.4	65.0	13.4
순이익증가율	4.7	(64.9)	70.8	40.3	14.0
EPS증가율	4.8	(64.9)	70.9	40.3	14.0
EBITDA증가율	9.8	(39.3)	32.0	33.2	11.1
수익성(%)					
영업이익률	4.7	1.2	2.3	3.7	4.1
순이익률	5.2	1.8	3.0	4.0	4.4
EBITDA Margin	7.9	4.7	6.0	7.6	8.3
ROA	5.7	1.9	3.1	4.0	4.3
ROE	10.8	3.6	6.0	8.1	8.7
배당수익률	2.8	2.4	3.2	4.1	5.3
배당성향	16.0	33.1	26.7	24.2	27.3
안정성					
순차입금(십억원)	(523)	(789)	782	1,633	2,172
차입금/자본총계비율(%)	30.4	32.9	38.5	41.0	41.3
Valuation(X)					
PER	5.7	13.9	6.5	4.7	4.1
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	3.7	5.0	3.5	2.8	2.6

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
기아차(000270)	2016.10.04	매수	61,000원	-35.3	-30.5
	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	-18.9	-11.9
	2018.10.11	매수	46,000원	-	-



## ■ Compliance notice

- 당사는 2018년 10월 26일 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
- 중립 : 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 (2018.9.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0.0%

※ 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
- 중립 : 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.