

## 기아차(000270)

## 매수(유지)

목표주가: 44,000원(유지)

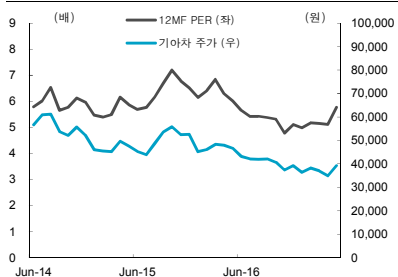
## Stock Data

KOSPI(5/23)	2,312
주가(5/23)	39,200
시가총액(십억원)	15,890
발행주식수(백만)	405
52주 최고/최저가(원)	46,650/34,100
일평균거래대금(6개월, 백만원)	35,375
유동주식비율/외국인지분율(%)	62.0/37.8
주요주주(%)	현대자동차 외 4인 35.6
국민연금	7.0

## 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	12.5	6.7	(14.7)
상대주가(%p)	5.7	(9.6)	(32.9)

## 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

## 6년을 끌어온 악재

## 통상임금 판결 임박

기아차 통상임금 1심 판결이 임박했다. 5월 25일 14차 통상임금 변론기일이 예정돼 있다. 법원관계자를 인용한 언론보도에 따르면 가급적 상반기 중 결론을 내릴 방침이기 때문에 이번 변론기일 이후 변론이 종결될 가능성이 높다. 현대위아의 경우 변론종결(2016.1.21)에서 판결선고(2016.2.18)까지 1개월이 채 안 걸렸다. 기아차도 동일한 일정을 적용할 경우 6월 내 1심 판결이 나와 결과가 2분기 실적에 반영될 전망이다. 이로써 2011년 10월에 시작돼 6년을 끌어온 통상임금 불확실성은 올해 해소될 수 있다.

## 통상임금의 조건 및 과거 유사사례

대법원은 통상임금의 조건으로 고정성(모두에게), 일률성(일정한 금액을), 정기성(정해진 시기에)을 제시한 바 있다(2013.12.18. 갑을오토택 사건). 기아차와 유사한 취업규칙을 가진 현대위아의 경우 과거 3년치(2010.7~2013.7) 임금에 대한 노조 측의 청구금액 506억원 중 88%인 443억원이 통상임금 추가비용으로 인정됐으며(제외 분은 주로 휴게시간) 여기에 이자비용, 퇴직급여, 추가발생임금 등 429억원을 더해 총 872억원을 총당금으로 반영했다. 참고로 이자 산정 시 소송기간(2014.1.1~2016.2.18)에는 연 6%의 금리가, 그 이후로부터 지급시점까지 연 15%의 금리가 적용된다.

## 부담이 얼마나 늘어날 것인가?

통상임금 1심 판결이 악재해소인지 악재악화인지는 결국 판결금액에 달려있다. 기아차 노조 측의 청구금액은 6,657억원이며 현대위아와 같이 88%만 인정될 경우 통상임금 추가비용은 5,858억원이다. 그러나 청구금액과 상응하는 추가비용이 발생한 현대위아의 사례를 감안 시 실제 총비용은 1조원을 상회할 전망이다. 단 대법원은 신의성실의 원칙을 언급하며 회사 경영상태에 따라 3년 소급분의 지급여부가 결정돼야 한다고 적시했다. 기아차는 이익대비 통상임금의 상대적 부담이 현대위아보다 더 크고(판결 시점 기준) 현재 실적이 악화되는 구간임을 감안 시 3년 소급이 제한적으로 적용될 가능성도 배제할 수 없다.

## Valuation

기아차에 대해 매수의견과 목표주가 44,000원(12MF PER 7배 적용)을 적용한다. 통상임금 1심 판결 규모가 예상보다 작게 나올 경우 하반기 멕시코 공장 가동률 상승과 맞물려 주가 회복 구간에 접어들 전망이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2015A	49,521	2,354	2,631	6,559	(11.3)	3,777	8.0	5.4	0.9	11.3	2.1
2016A	52,713	2,461	2,755	6,873	4.8	4,148	5.7	3.7	0.6	10.8	2.8
2017F	52,124	2,101	2,507	6,254	(9.0)	3,947	6.3	4.0	0.6	9.1	3.1
2018F	55,852	2,458	2,746	6,850	9.5	4,512	5.7	3.6	0.5	9.3	3.3
2019F	59,329	2,611	2,967	7,400	8.0	4,885	5.3	3.3	0.5	9.4	3.8

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

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

박성준 3276-6161  
sungjun@truefriend.com

&lt;표 1&gt; 주요 업체별 통상임금 소송현황

기업	현황(기업입장)	1심 판결일(합의일)	비고
갑을오토텍	대법원 전원합의체 판결	2013-12-18	정기상여금 통상임금에 해당. 그러나 정기상여 3년치 소급분에 대한 임금 청구는 제한
르노삼성	1심 승소	2015-02-05	상여금, 문화생활비 등은 통상임금이 아니라 고정성 없는 임금에 불과
S&T 모터브	노사합의로 종결	2015-06-15	정기 상여금 700% 중 600%를 통상임금에 포함. 과거 3년간 소급적용
한국타이어	노사합의로 종결	2015-08-27	정기상여금 600% 통상임금에 포함시켜 4.9% 임금인상. 기본급도 3.9% 인상해 총 실질임금 8.84% 인상
현대차	1심 승소	2015-11-27	노조 대법원 상고
현대모비스	2심 승소	2015-11-27	현대차와 같이 적용
만도	1심 승소	2016-01-21	119명이 제시한 소송. 패소 시 1,400억원 추가 부담 예상됐었음
현대위아	1심 패소	2016-02-18	872억원 총당금 15년 4분기에 반영(생산직 1,093명의 3년치 소급분 443억원과 그 지연이자 및 이후 임금). 항소심 진행 중
금호타이어	노사합의로 종결	2016-02-20	16년말 임금피크제 시행, 임금인상 정액 1,180원+정률 2.76%(평균 4.6%), 일시금 300만원 지급
한온시스템	1심 패소	2016-07-01	344억원 추가로 근로자들에게 지급할 것을 판시
넥센타이어	노사합의로 종결		24년 간 무분규
기아차	1심 재판 중	2Q17 예정	현대위아의 사례를 준용할 경우 총 비용이 1조원을 상회할 전망

자료: 언론종합, 한국투자증권

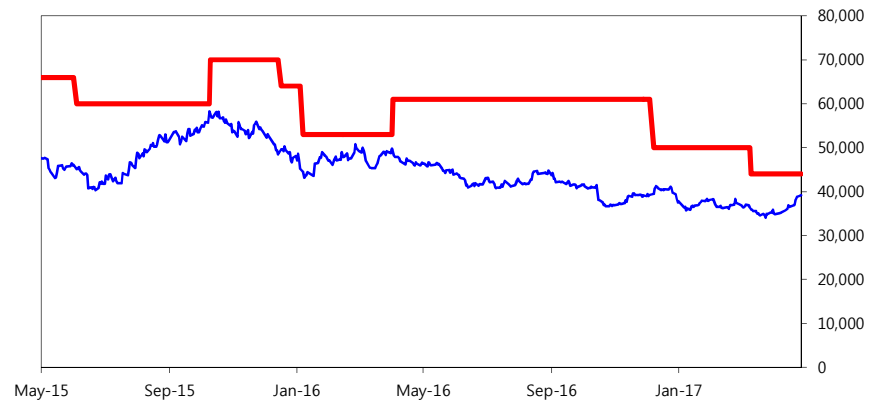
&lt;표 2&gt; 기아차 통상임금 재판 진행상황

일자	내용	결과
2012.03.08	변론기일(민사법정 동관 562 호 11:30)	속행
2012.04.26	변론기일(민사법정 동관 562 호 10:10), 추정기일(추정사유:체불임금 등을 산정)	기일변경
2014.04.17	변론기일(민사법정 동관 562 호 11:30)	속행
2014.06.12	변론기일(민사법정 동관 562 호 10:30)	속행
2014.07.10	변론기일(민사법정 동관 562 호 14:10)	속행
2014.10.30	변론기일(민사법정 동관 562 호 14:00)	속행
2014.12.11	변론기일(민사법정 동관 562 호 14:20)	기일변경
2015.01.22	변론기일(민사법정 동관 562 호 14:20)	기일변경
2015.03.19	변론기일(민사법정 동관 562 호 10:20)	속행
2015.05.28	변론기일(민사법정 동관 562 호 10:20)	속행
2015.07.16	변론기일(민사법정 동관 562 호 10:20)	속행
2015.08.27	변론기일(민사법정 동관 562 호 10:30)	속행
2015.10.29	변론기일(민사법정 동관 562 호 10:40), 추정기일(추정사유:감정,조회,촉탁등 결과 도착 대기)	속행
2016.07.21	변론기일(민사법정 동관 562 호 11:10)	속행
2016.09.29	변론기일(민사법정 동관 562 호 11:40), 추정기일(추정사유:감정,조회,촉탁등 결과 도착 대기)	연기
2017.02.09	변론기일(민사법정 동관 562 호 11:40)	속행
2017.03.30	변론기일(민사법정 동관 562 호 11:40)	속행
2017.05.25	변론기일(민사법정 동관 562 호 10:10)	

자료: 서울중앙지법, 한국투자증권

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
기아차(000270)	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 5월 23일 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 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.