

## 기아차(000270)

## SUV는 부분변경도 다시 보자

1분기 영업이익 컨센서스 부합, 추정치 상회  
SUV 부분변경 모델 출시로 믹스개선 지속  
중국 수익성도 회복 전망, 저가 매수 시점

## Facts: 1분기 영업이익 컨센서스 부합, 추정치 상회

1분기 실적은 원화강세에도 불구하고 믹스개선으로 선방했다. 영업이익이 3,056 억원으로(-20.1% YoY, OPM 2.4%) 추정치와 컨센서스를 각각 6.8%, 1.7% 상회했다. 이는 원/달러 하락(-7.1% YoY) 여파를 원/유로(+7.1% YoY)와 기타통화가 일부 상쇄했고, RV(Recreational vehicle: SUV + Van) 판매비중이 41%로 높아지면서(+3.2%p YoY) 수출 ASP가 5.8% 상승했기 때문이다.

## Pros &amp; cons: SUV 부분변경 모델 출시로 믹스개선 지속

믹스개선 효과는 2분기 이후에도 지속될 전망이다. 작년 출시한 쏘렌토 부분변경(facelift) 모델의 글로벌 출시가 이어지는 가운데, 3월 카니발 부분변경 모델 출시, 7월 스포티지 부분변경 모델 출시가 예정돼 있기 때문이다. 보통 완전변경(full change)에 비해 부분변경은 주목을 덜 받게 마련이나 SUV 선호도 상승으로 세단의 완전변경보다 SUV의 부분변경이 시장에서 더욱 각광을 받고 있다.

## Action: 중국 수익성도 회복 전망, 저가 매수 시점

중국 수익성 회복과 부분변경 모델 판매호조에 힘입은 트레이딩 전략을 제안한다. 기아차는 중국에서 현대차와 달리 추가 공장가동에 대한 부담이 없어 중국 판매 증가에 따라 수익성이 빠르게 회복될 전망이다(4Q17 중국 NPM 현대 0.9% vs. 기아 5.8%). 여기에 주력모델들의 노후화로 고전을 겪어왔으나 올해 주력모델들이 부분변경되면서 숨통이 트일 전망이다. 목표주가 4만원을 유지한다(12MF PER 7.5x).

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

## 매수(유지)

목표주가: 40,000원(유지)

## Stock Data

|                   |                  |
|-------------------|------------------|
| KOSPI(4/26)       | 2,476            |
| 주가(4/26)          | 31,050           |
| 시가총액(십억원)         | 12,587           |
| 발행주식수(백만)         | 405              |
| 52주 최고/최저가(원)     | 40,100/30,200    |
| 일평균거래대금(6개월, 백만원) | 34,388           |
| 유동주식비율/외국인지분율(%)  | 62.0/38.3        |
| 주요주주(%)           | 현대자동차 외 4 인 35.6 |
|                   | 국민연금 6.5         |

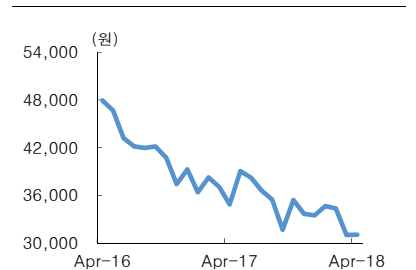
## Valuation 지표

|              | 2017A  | 2018F  | 2019F  |
|--------------|--------|--------|--------|
| PER(x)       | 13.9   | 6.4    | 5.4    |
| PBR(x)       | 0.5    | 0.4    | 0.4    |
| ROE(%)       | 3.6    | 7.1    | 8.0    |
| DY(%)        | 2.4    | 3.5    | 5.2    |
| EV/EBITDA(x) | 5.0    | 3.3    | 2.9    |
| EPS(원)       | 2,414  | 4,864  | 5,744  |
| BPS(원)       | 66,798 | 69,852 | 73,469 |

## 주가상승률

|              | 1개월   | 6개월   | 12개월   |
|--------------|-------|-------|--------|
| 절대주가(%)      | (1.3) | (9.3) | (13.5) |
| KOSPI 대비(%p) | (2.9) | (9.1) | (25.6) |

## 주가추이



자료: WISEFn

김진우, CFA

jinwoo.kim@truefriend.com

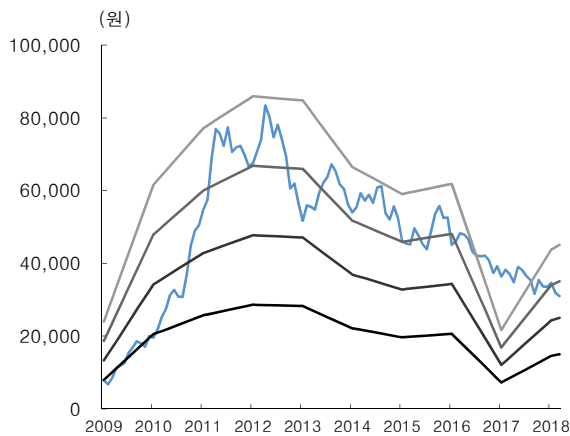
〈표 1〉 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

|          | 1Q17   | 2Q17   | 3Q17   | 4Q17   | 1Q18P  | QoQ(%) | YoY(%) | 컨센서스   |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액      | 12,844 | 13,578 | 14,108 | 13,006 | 12,562 | (3.4)  | (2.2)  | 12,401 |
| 영업이익     | 383    | 404    | (427)  | 302    | 306    | 1.2    | (20.1) | 301    |
| 영업이익률(%) | 3.0    | 3.0    | (3.0)  | 2.3    | 2.4    | 0.1    | (0.5)  | 2.4    |
| 세전이익     | 767    | 518    | (448)  | 303    | 514    | 69.6   | (33.0) | 488    |
| 순이익      | 765    | 390    | (292)  | 105    | 432    | 312.2  | (43.6) | 378    |

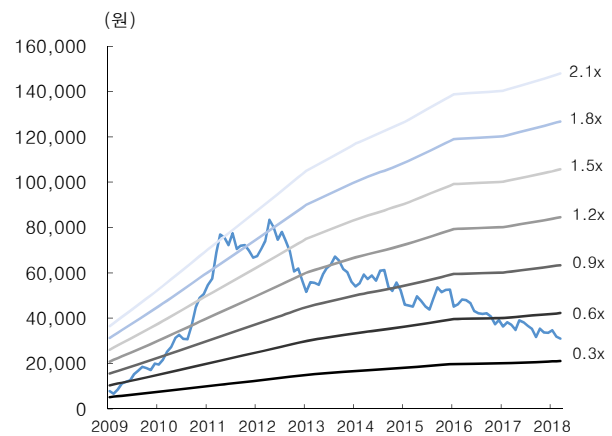
자료: 한국투자증권

[그림 1] PER band



자료: 한국투자증권

[그림 2] PBR band



자료: 한국투자증권

〈표 2〉 1분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

|         | 추정     | 실적     | 차이     |
|---------|--------|--------|--------|
| 매출액     | 12,160 | 12,562 | 3.3    |
| 국내      | 3,078  | 2,902  | (5.7)  |
| 북미      | 3,564  | 3,756  | 5.4    |
| 유럽      | 2,649  | 3,002  | 13.3   |
| 기타      | 2,869  | 2,902  | 1.2    |
| ASP(천원) | 21,545 | 22,257 | 3.3    |
| 판매관리비   | 1,860  | 1,628  | (12.5) |
| 지분법손익   | 224    | 220    | (1.9)  |

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 기아차 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

|       | 기존전망   |        | 수정전망   |        | 차이    |       |
|-------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
|       | 2018F  | 2019F  | 2018F  | 2019F  | 2018F | 2019F |
| 매출액   | 53,109 | 57,754 | 53,511 | 58,176 | 0.8   | 0.7   |
| 영업이익  | 1,710  | 2,146  | 1,729  | 2,149  | 1.1   | 0.1   |
| 영업이익률 | 3.2    | 3.7    | 3.2    | 3.7    | -     | -     |
| 지분법이익 | 1,026  | 1,237  | 1,026  | 1,237  | -     | -     |
| 순이익   | 1,843  | 2,302  | 1,950  | 2,303  | 5.8   | 0.1   |

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 2018년 추정치 변경 세부내역

(단위: 천 대, %)

|         | 기준전망   | 수정전망   | 차이  |
|---------|--------|--------|-----|
| 출하대수    | 2,782  | 2,782  | —   |
| 국내공장    | 1,475  | 1,475  | —   |
| 내수      | 520    | 520    | —   |
| 수출      | 954    | 954    | —   |
| 해외공장    | 1,308  | 1,308  | —   |
| 미국      | 265    | 265    | —   |
| 중국      | 443    | 443    | —   |
| 슬로바키아   | 319    | 319    | —   |
| 멕시코     | 281    | 281    | —   |
| ASP(천원) | 22,835 | 23,008 | 0.8 |

자료: 한국투자증권

〈표 5〉 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)

|             | 1Q17   | 2Q17   | 3Q17   | 4Q17   | 1Q18P  | 2Q18F  | 3Q18F  | 4Q18F  | 2016   | 2017   | 2018F  | 2019F  | 2020F  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출          | 12,844 | 13,578 | 14,108 | 13,006 | 12,562 | 12,932 | 13,858 | 14,158 | 52,713 | 53,536 | 53,511 | 58,176 | 61,203 |
| 영업이익        | 383    | 404    | (427)  | 302    | 306    | 426    | 457    | 540    | 2,461  | 662    | 1,729  | 2,149  | 2,538  |
| 영업이익률       | 3.0    | 3.0    | (3.0)  | 2.3    | 2.4    | 3.3    | 3.3    | 3.8    | 4.7    | 1.2    | 3.2    | 3.7    | 4.1    |
| 지분법이익       | 258    | 119    | 119    | 68     | 220    | 265    | 255    | 290    | 1,160  | 564    | 1,026  | 1,237  | 1,375  |
| 세전이익        | 767    | 518    | (448)  | 303    | 514    | 595    | 617    | 734    | 3,442  | 1,140  | 2,460  | 2,953  | 3,440  |
| 지배주주순이익     | 765    | 390    | (292)  | 105    | 432    | 464    | 481    | 573    | 2,755  | 968    | 1,950  | 2,303  | 2,683  |
| 글로벌 판매(천대)  | 659    | 661    | 690    | 699    | 628    | 699    | 708    | 747    | 3,018  | 2,709  | 2,782  | 2,922  | 3,124  |
| ASP(천원)     | 22,664 | 21,305 | 23,250 | 23,936 | 22,257 | 21,165 | 22,824 | 24,554 | 22,314 | 22,880 | 23,008 | 23,958 | 24,099 |
| 대당 영업이익(천원) | 675    | 634    | (704)  | 557    | 542    | 697    | 753    | 937    | 1,042  | 283    | 743    | 885    | 999    |
| YoY         |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 매출          | 1.5    | (6.0)  | 11.1   | 0.7    | (2.2)  | (4.8)  | (1.8)  | 8.9    | 6.4    | 1.6    | (0.0)  | 8.7    | 5.2    |
| 영업이익        | (39.6) | (47.6) | 적전     | (43.2) | (20.1) | 5.4    | 흑전     | 78.6   | 4.6    | (73.1) | 161.1  | 24.3   | 18.1   |
| 지분법이익       | (26.1) | (59.2) | (53.3) | (74.3) | (14.7) | 123.0  | 114.4  | 324.4  | 29.6   | (51.4) | 82.0   | 20.5   | 11.2   |
| 세전이익        | (26.7) | (51.1) | 적전     | (33.6) | (33.0) | 14.9   | 흑전     | 142.4  | 11.0   | (66.9) | 115.8  | 20.0   | 16.5   |
| 지배주주순이익     | (19.0) | (52.8) | 적전     | (67.2) | (43.6) | 19.2   | 흑전     | 446.6  | 4.7    | (64.9) | 101.4  | 18.1   | 16.5   |
| 글로벌판매       | (6.4)  | (12.2) | 0.9    | (20.3) | (4.7)  | 5.9    | 2.6    | 6.8    | (1.0)  | (10.2) | 2.7    | 5.0    | 6.9    |
| ASP         | (2.2)  | (5.9)  | 6.5    | 10.5   | (1.8)  | (0.7)  | (1.8)  | 2.6    | 3.6    | 2.5    | 0.6    | 4.1    | 0.6    |
| 대당 영업이익     | (41.8) | (47.5) | 적전     | (37.6) | (19.7) | 9.9    | 흑전     | 68.3   | 1.7    | (72.8) | 162.7  | 19.0   | 12.9   |

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)

|            | 2016A  | 2017A  | 2018F  | 2019F  | 2020F  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산       | 20,912 | 21,642 | 21,632 | 23,518 | 24,742 |
| 현금성자산      | 3,064  | 1,562  | 1,561  | 1,697  | 1,785  |
| 매출채권및기타채권  | 3,234  | 3,121  | 3,120  | 3,392  | 3,568  |
| 재고자산       | 8,854  | 8,544  | 8,540  | 9,284  | 9,767  |
| 비유동자산      | 29,977 | 30,652 | 33,063 | 36,408 | 39,233 |
| 투자자산       | 13,302 | 13,489 | 13,483 | 14,658 | 15,421 |
| 유형자산       | 13,493 | 13,653 | 16,071 | 17,935 | 19,799 |
| 무형자산       | 2,295  | 2,470  | 2,469  | 2,685  | 2,824  |
| 자산총계       | 50,889 | 52,294 | 54,695 | 59,926 | 63,975 |
| 유동부채       | 16,247 | 15,323 | 16,320 | 19,073 | 20,580 |
| 매입채무및기타채무  | 10,334 | 9,452  | 9,448  | 10,271 | 10,806 |
| 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 | 10,275 | 11,288 | 12,144 |
| 사채         | 1,665  | 3,020  | 3,169  | 3,916  | 4,664  |
| 장기차입금및금융부채 | 2,273  | 1,959  | 1,977  | 1,796  | 1,614  |
| 부채총계       | 24,310 | 25,433 | 26,595 | 30,361 | 32,724 |
| 지배주주지분     | 26,579 | 26,861 | 28,099 | 29,565 | 31,251 |
| 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 | 25,552 | 27,214 | 29,095 |
| 비지배주주지분    | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 자본총계       | 26,579 | 26,861 | 28,099 | 29,565 | 31,251 |

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

|           | 2016A   | 2017A   | 2018F   | 2019F   | 2020F   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 영업활동현금흐름  | 3,276   | 2,594   | 3,741   | 5,089   | 5,207   |
| 당기순이익     | 2,755   | 968     | 1,919   | 2,303   | 2,683   |
| 유형자산감가상각비 | 1,129   | 1,261   | 1,399   | 1,633   | 1,824   |
| 무형자산상각비   | 557     | 595     | 616     | 670     | 705     |
| 자산부채변동    | (2,232) | (2,583) | 372     | 715     | 345     |
| 기타        | 1,067   | 2,353   | (565)   | (232)   | (350)   |
| 투자활동현금흐름  | (2,312) | (4,795) | (4,098) | (5,903) | (5,389) |
| 유형자산투자    | (1,560) | (1,689) | (3,817) | (3,497) | (3,688) |
| 유형자산매각    | 66      | 100     | 0       | 0       | 0       |
| 투자자산순증    | (122)   | (2,491) | 330     | (807)   | (394)   |
| 무형자산순증    | (811)   | (702)   | (615)   | (885)   | (844)   |
| 기타        | 115     | (13)    | 4       | (714)   | (463)   |
| 재무활동현금흐름  | 945     | 732     | 356     | 950     | 271     |
| 자본의증가     | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 차입금의순증    | 1,517   | 1,170   | 797     | 1,592   | 1,073   |
| 배당금지급     | (441)   | (441)   | (321)   | (441)   | (641)   |
| 기타        | (131)   | 3       | (120)   | (201)   | (161)   |
| 기타현금흐름    | 50      | (34)    | 0       | 0       | 0       |
| 현금의증가     | 1,959   | (1,502) | (1)     | 136     | 88      |

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

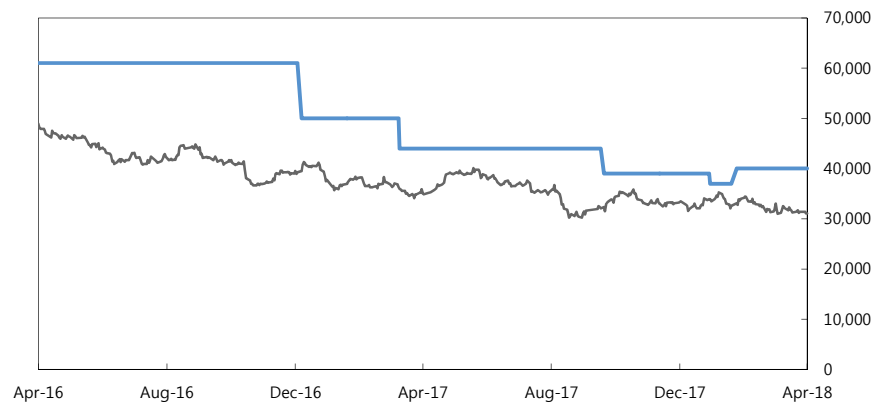
|            | 2016A  | 2017A  | 2018F  | 2019F  | 2020F  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액        | 52,713 | 53,536 | 53,511 | 58,176 | 61,203 |
| 매출원가       | 42,282 | 44,619 | 42,541 | 46,250 | 48,657 |
| 매출총이익      | 10,431 | 8,917  | 10,970 | 11,926 | 12,547 |
| 판매관리비      | 7,970  | 8,255  | 8,615  | 9,366  | 9,854  |
| 영업이익       | 2,461  | 662    | 1,729  | 2,149  | 2,693  |
| 금융수익       | 250    | 409    | 389    | 396    | 410    |
| 이자수익       | 151    | 174    | 184    | 192    | 205    |
| 금융비용       | 293    | 251    | 451    | 482    | 517    |
| 이자비용       | 139    | 220    | 241    | 272    | 306    |
| 기타영업외손익    | (136)  | (244)  | (319)  | (347)  | (365)  |
| 관계기업관련손익   | 1,160  | 564    | 564    | 564    | 564    |
| 세전계속사업이익   | 3,442  | 1,140  | 2,460  | 2,953  | 3,440  |
| 법인세비용      | 687    | 172    | 541    | 650    | 757    |
| 연결당기순이익    | 2,755  | 968    | 1,919  | 2,303  | 2,683  |
| 지배주주지분순이익  | 2,755  | 968    | 1,950  | 2,303  | 2,683  |
| 기타포괄이익     | 63     | (245)  | (240)  | (195)  | (195)  |
| 총포괄이익      | 2,818  | 723    | 1,679  | 2,108  | 2,488  |
| 지배주주지분포괄이익 | 2,818  | 723    | 1,679  | 2,108  | 2,488  |
| EBITDA     | 4,148  | 2,518  | 3,744  | 4,453  | 5,066  |

## 주요투자지표

|               | 2016A  | 2017A  | 2018F  | 2019F  | 2020F  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원)       |        |        |        |        |        |
| EPS           | 6,873  | 2,414  | 4,864  | 5,744  | 6,692  |
| BPS           | 66,103 | 66,798 | 69,852 | 73,469 | 77,628 |
| DPS           | 1,100  | 800    | 1,100  | 1,600  | 2,000  |
| 성장성(%, YoY)   |        |        |        |        |        |
| 매출증가율         | 6.4    | 1.6    | (0.0)  | 8.7    | 5.2    |
| 영업이익증가율       | 4.6    | (73.1) | 161.1  | 24.3   | 18.1   |
| 순이익증가율        | 4.7    | (64.9) | 101.4  | 18.1   | 16.5   |
| EPS증가율        | 4.8    | (64.9) | 101.5  | 18.1   | 16.5   |
| EBITDA증가율     | 9.8    | (39.3) | 48.7   | 18.9   | 13.8   |
| 수익성(%)        |        |        |        |        |        |
| 영업이익률         | 4.7    | 1.2    | 3.2    | 3.7    | 4.1    |
| 순이익률          | 5.2    | 1.8    | 3.6    | 4.0    | 4.4    |
| EBITDA Margin | 7.9    | 4.7    | 7.0    | 7.7    | 8.3    |
| ROA           | 5.7    | 1.9    | 3.6    | 4.0    | 4.3    |
| ROE           | 10.8   | 3.6    | 7.1    | 8.0    | 8.8    |
| 배당수익률         | 2.8    | 2.4    | 3.5    | 5.2    | 6.4    |
| 배당성향          | 16.0   | 33.1   | 22.6   | 27.9   | 29.9   |
| 안정성           |        |        |        |        |        |
| 순차입금(십억원)     | (523)  | (789)  | (155)  | 515    | 960    |
| 차입금/자본총계비율(%) | 30.4   | 32.9   | 33.7   | 37.1   | 38.3   |
| Valuation(X)  |        |        |        |        |        |
| PER           | 5.7    | 13.9   | 6.4    | 5.4    | 4.6    |
| PBR           | 0.6    | 0.5    | 0.4    | 0.4    | 0.4    |
| EV/EBITDA     | 3.7    | 5.0    | 3.3    | 2.9    | 2.6    |

## 투자 의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호)    | 제시일자       | 투자 의견 | 목표주가    | 괴리율     |             |
|-------------|------------|-------|---------|---------|-------------|
|             |            |       |         | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 기아차(000270) | 2016.04.10 | 매수    | 53,000원 | -8.8    | -6.1        |
|             | 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 | -14.1   | -8.2        |
|             | 2018.01.25 | 매수    | 37,000원 | -8.5    | -4.7        |
|             | 2018.02.19 | 매수    | 40,000원 | -       | -           |



## ■ Compliance notice

- 당사는 2018년 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 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매수 : 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 (2018.3.31 기준)

| 매수    | 중립    | 비중축소(매도) |
|-------|-------|----------|
| 80.3% | 19.2% | 0.5%     |

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

## ■ 업종 투자 의견은 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 자료로서 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.