

## 기아차(000270)

Above

In line

Below

## 매수(유지)

목표주가: 44,000원(유지)

## Stock Data

KOSPI(7/26)	2,435
주가(7/26)	36,900
시가총액(십억원)	14,958
발행주식수(백만)	405
52주 최고/최저가(원)	44,800/34,100
일평균거래대금(6개월, 백만원)	35,783
유동주식비율/외국인지분율(%)	62.0/38.3
주요주주(%)	현대자동차 외 4인 35.6
	국민연금 7.0

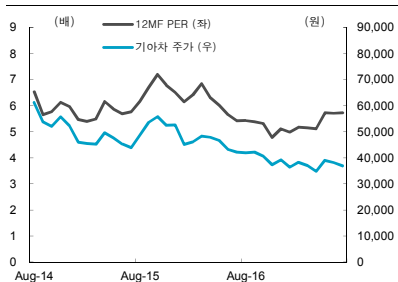
## Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	5.7	7.0	5.8
PBR(x)	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	10.8	7.8	8.9
DY(%)	2.8	3.3	4.1
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(%)	(4.5)	(2.3)	(14.3)
상대주가(%p)	(6.4)	(19.1)	(34.4)

## 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

## 악재해소가 먼저다

## What's new: 2분기 OP 컨센서스 25% 하회

2분기 실적은 믹스악화로 인한 글로벌 판매부진과 미국을 중심으로 인센티브 및 판촉비 증가로 예상보다 부진했다. ASP가 추정치보다 1.9% 높아 매출은 견조했으나 영업이익이 4,040억원으로(-47.6% YoY, OPM 3%) 당사 추정치와 컨센서스를 각각 27.2%, 24.8% 하회했다. 지분법손익도 예상보다 큰 중국 사드여파와 계열사 실적악화로 추정치를 33% 하회했다.

## Positives: 통상임금 판결 임박, 불확실성 해소 전망

8월 17일 통상임금 1심 판결이 나오면서 6년간 이어진 불확실성은 해소될 전망이다 (2017/7/13 '통상임금 소송 변론기일 방청후기' 참조). 결과를 예단할 수는 없으나 노조측의 청구금액(6,657억원)이 대부분 인정되고 동시에 3년 소급까지 되는 시나리오는 배제하고 있다. 회사는 컨퍼런스콜에서 통상임금 1심 판결이 나오면 이를 3분기 실적에 반영할 계획을 밝혔다. 참고로 당사 추정치에는 통상임금 비용을 아직 감안하지 않았다.

## Negatives: 녹록치 않은 대내외 영업환경

주요 시장의 수요둔화와 주력 차종의 노후화가 동시에 진행되면서 녹록치 않은 영업환경이 이어질 전망이다. 여기에 현대차가 SUV 비중을 공격적으로 늘리겠다고 선언한 점도 SUV 비중이 상대적으로 높은 기아차에게는 부담요인이다. 인도공장 증설 결정을 통해 중장기 성장성은 확보했으나 차세대 파워트레인 탑재되는 18년 하반기 신차 싸이클까지는 어려운 국면이 이어질 전망이다.

## 결론: 배당으로 주가하방은 지지, 통상임금 판결을 기다리자

통상임금 판결 시점까지 모멘텀이 없으나 배당이 주가하방을 지지할 전망이다. 회사는 컨퍼런스콜에서 글로벌 동종업체 평균수준까지 배당을 늘린다는 시장과의 약속을 재확인했다. 참고로 현재 주가는 작년 배당기준 3%의 배당수익률을 제공한다. 통상임금 판결 이후 불확실성 해소로 단기 반등이 가능하나 본격적인 반등을 위해서는 대내외 영업환경 개선이 필요하다. 매수 의견과 목표주가 44,000원을 유지한다(12MF PER 7x).

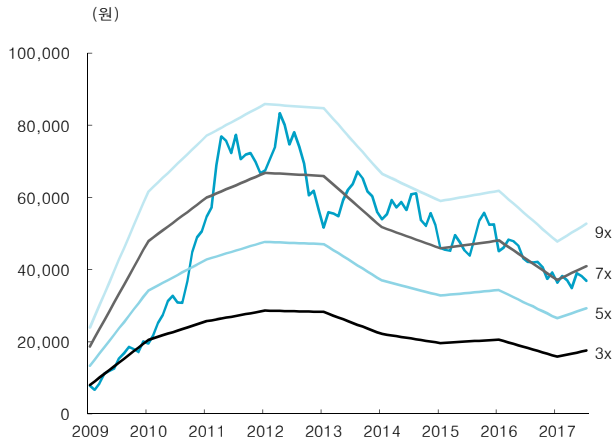
(단위: 십억원, %, %p)

	2Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	13,331	13,578	1.9	13,831	5.7	(6.0)	52,257	53,441
영업이익	555	404	(27.2)	537	5.6	(47.6)	1,719	2,052
영업이익률	4.2	3.0		3.9			3.3	3.8
세전이익	662	518	(21.8)	-	(32.5)	(51.1)	2,534	-
순이익	516	390	(24.5)	562	(49.1)	(52.8)	2,128	2,413

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

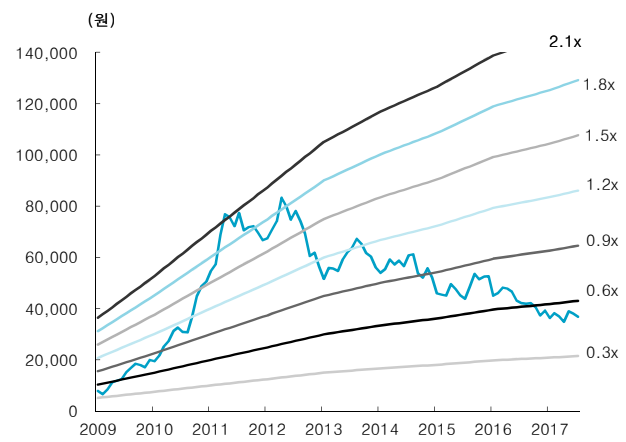
박성준 3276-6161  
sungjun@truefriend.com

[그림 1] PER band



자료: 한국투자증권

[그림 2] PBR band



자료: 한국투자증권

〈표 1〉 2분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

	추정	실적	차이
매출액	13,331	13,578	1.9
국내	3,183	3,214	1.0
북미	4,383	4,474	2.1
유럽	2,660	2,829	6.3
기타	3,105	3,061	(1.4)
ASP(천원)	20,935	21,323	1.9
판매관리비	2,040	1,953	(4.2)
지분법손익	178	119	(33.0)

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 기아차 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	기존전망		수정전망		차이	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
매출액	52,148	55,406	52,257	55,626	0.2	0.4
영업이익	2,033	2,387	1,719	2,289	(15.5)	(4.1)
영업이익률	3.9	4.3	3.3	4.1	(0.6)	(0.2)
지분법이익	912	1,138	852	1,138	(6.6)	-
순이익	2,396	2,668	2,128	2,571	(11.2)	(3.6)

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 기아차 2017년 추정치 변경 세부내역

(단위: 천 대, %)

	기존전망	수정전망	차이
출하대수	2,810	2,810	-
국내공장	1,543	1,543	-
내수	503	503	-
수출	1,040	1,040	-
해외공장	1,267	1,267	-
미국	324	324	-
중국	367	367	-
슬로바키아	346	346	-
멕시코	230	230	-
ASP(천원)	21,815	21,860	0.2

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 기아차 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17F	4Q17F	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출	12,649	14,450	12,699	12,915	12,844	13,578	12,514	13,321	49,521	52,713	52,257	55,626	59,286
영업이익	634	771	525	532	383	404	392	540	2,354	2,462	1,719	2,289	2,572
영업이익률	5.0%	5.3%	4.1%	4.1%	3.0%	3.0%	3.1%	4.1%	4.8%	4.7%	3.3%	4.1%	4.3%
지분법이익	349	291	254	265	258	119	207	268	895	1,160	852	1,138	1,298
세전이익	1,047	1,060	879	456	767	518	523	732	3,100	3,442	2,534	3,296	3,709
지배주주순이익	945	826	664	320	765	390	408	571	2,631	2,755	2,128	2,571	2,893
글로벌 판매(천대)	704	752	684	877	659	661	665	825	3,050	3,018	2,810	3,041	3,225
ASP(천원)	23,173	22,645	21,831	21,660	23,210	21,323	21,364	21,676	21,544	22,314	21,860	22,227	22,739
대당 영업이익(천원)	1,161	1,208	902	893	692	635	669	878	1,024	1,042	719	915	986
YoY													
매출	13.2	16.1	-3.1	1.0	1.5	-6.0	-1.5	3.1	5.1	6.4	-0.9	6.4	6.6
영업이익	23.8	18.5	-22.5	3.5	-39.6	-47.6	-25.3	1.4	-8.5	4.6	-30.2	33.2	12.3
지분법이익	15.4	-2.5	958.0	-1.6	-26.1	-59.1	-18.6	1.1	-35.8	29.6	-26.5	33.5	14.0
세전이익	13.8	7.3	23.8	-5.4	-26.7	-51.1	-40.5	60.5	-18.8	11.0	-26.4	30.1	12.5
지배주주순이익	4.6	10.6	20.8	-25.7	-19.0	-52.8	-38.6	78.5	-12.1	4.7	-22.8	20.8	12.5
글로벌 판매	-6.2	-3.3	3.9	1.6	-6.4	-12.2	-2.8	-6.0	0.3	-1.0	-6.9	8.2	6.1
ASP	9.9	9.9	-2.0	-2.3	0.2	-5.8	-2.1	0.1	3.6	3.6	-2.0	1.7	2.3
대당 영업이익	20.2	12.1	-21.6	0.1	-40.4	-47.5	-25.8	-1.6	-9.9	1.7	-31.0	27.2	7.8

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	21,812	23,218	24,745
현금성자산	1,105	3,064	3,038	3,234	3,446
매출채권및기타채권	3,121	3,234	3,919	4,172	4,446
재고자산	7,695	8,854	9,145	9,735	10,375
비유동자산	27,589	29,977	31,754	34,484	37,290
투자자산	11,789	13,302	13,187	14,037	14,961
유형자산	13,042	13,493	15,412	17,089	18,751
무형자산	2,134	2,295	2,275	2,422	2,582
자산총계	45,980	50,889	53,565	57,702	62,036
유동부채	14,579	16,247	16,777	18,311	19,787
매입채무및기타채무	10,061	10,334	10,244	10,905	11,622
단기차입금및단기사채	1,512	2,876	3,543	4,261	5,177
유동성장기부채	1,273	1,255	1,421	1,753	1,913
비유동부채	7,197	8,063	8,778	9,643	10,515
사채	927	1,665	1,860	2,209	2,637
장기차입금및금융부채	2,605	2,273	2,828	3,081	3,239
부채총계	21,776	24,310	25,555	27,954	30,302
지배주주지분	24,204	26,579	28,011	29,748	31,734
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	25,112	27,082	29,253
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	24,204	26,579	28,011	29,748	31,734

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	3,375	3,276	1,835	3,341	3,746
당기순이익	2,631	2,755	2,128	2,571	2,893
유형자산감가상각비	969	1,129	1,294	1,480	1,661
무형자산상각비	453	557	573	610	650
자산부채변동	(1,836)	(2,232)	(1,284)	(323)	(476)
기타	1,158	1,067	(876)	(997)	(982)
투자활동현금흐름	(5,614)	(2,312)	(2,964)	(4,197)	(4,474)
유형자산투자	(3,915)	(1,560)	(3,213)	(3,157)	(3,323)
유형자산매각	75	66	0	0	0
투자자산순증	(1,115)	(122)	752	78	50
무형자산순증	(660)	(811)	(553)	(756)	(809)
기타	1	115	50	(362)	(392)
재무활동현금흐름	906	945	1,102	1,051	941
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	1,456	1,517	1,584	1,653	1,663
배당금지급	(404)	(441)	(441)	(481)	(601)
기타	(146)	(131)	(41)	(121)	(121)
기타현금흐름	(41)	50	0	0	0
현금의증가	(1,374)	1,959	(26)	196	213

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

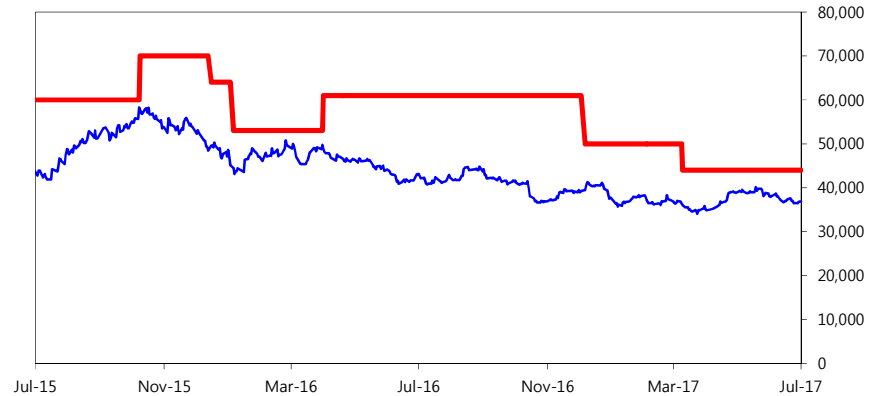
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	49,521	52,713	52,257	55,626	59,286
매출원가	39,654	42,282	42,365	44,223	47,132
매출총이익	9,868	10,431	9,892	11,404	12,154
판매관리비	7,513	7,970	7,992	8,956	9,545
영업이익	2,354	2,462	1,719	2,289	2,572
금융수익	360	250	354	329	340
이자수익	174	151	171	176	187
금융비용	276	293	260	321	353
이자비용	89	139	168	199	231
기타영업외손익	(233)	(136)	(131)	(139)	(148)
관계기업관련손익	895	1,160	852	1,160	1,160
세전계속사업이익	3,100	3,442	2,534	3,296	3,709
법인세비용	470	687	406	725	816
연결당기순이익	2,631	2,755	2,128	2,571	2,893
지배주주지분순이익	2,631	2,755	2,128	2,571	2,893
기타포괄이익	(360)	63	(215)	(232)	(186)
총포괄이익	2,270	2,818	1,912	2,339	2,707
지배주주지분포괄이익	2,270	2,818	1,912	2,339	2,707
EBITDA	3,777	4,148	3,585	4,379	4,883

## 주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	6,559	6,873	5,307	6,413	7,216
BPS	60,290	66,103	69,634	73,920	78,818
DPS	1,100	1,100	1,200	1,500	1,800
성장성(% , YoY)					
매출증가율	5.1	6.4	(0.9)	6.4	6.6
영업이익증가율	(8.5)	4.6	(30.2)	33.2	12.3
순이익증가율	(12.1)	4.7	(22.8)	20.8	12.5
EPS증가율	(11.3)	4.8	(22.8)	20.8	12.5
EBITDA증가율	(3.4)	9.8	(13.6)	22.1	11.5
수익성(%)					
영업이익률	4.8	4.7	3.3	4.1	4.3
순이익률	5.3	5.2	4.1	4.6	4.9
EBITDA Margin	7.6	7.9	6.9	7.9	8.2
ROA	6.0	5.7	4.1	4.6	4.8
ROE	11.3	10.8	7.8	8.9	9.4
배당수익률	2.1	2.8	3.3	4.1	4.9
배당성향	16.8	16.0	22.6	23.4	24.9
안정성					
순차입금(십억원)	(737)	(523)	1,132	2,234	3,299
차입금/자본총계비율(%)	26.1	30.4	34.5	38.0	40.9
Valuation(X)					
PER	8.0	5.7	7.0	5.8	5.1
PBR	0.9	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.4	3.7	4.4	3.9	3.7

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
기아차(000270)	2015.08.04	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 7월 27일 현재 기아차 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 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 (2017.6.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.9%	20.3%	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 결정에 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.