

기아차(000270)

영향력을 과시한 환율과 SUV

2분기 영업이익은 우호적인 환율효과로 컨센서스를 16% 상회
 텔루라이드 생산능력 확대로 미국 모멘텀은 하반기에도 이어질 전망
 하반기는 신차보다 환율효과에 주목, 주력 신차들은 2020년부터 출시

Facts: 영업이익 컨센서스 16% 상회

기아차 2분기 실적은 우호적인 환율효과로 컨센서스를 상회했다. 영업이익은 5,336억원(+51.4% YoY, 영업이익률 3.7%)으로 추정치와 컨센서스를 각각 9%, 16% 상회했다. 상회 배경은 우호적인 환율효과(1,800억원 수준), 믹스개선, 재고 축소에 따른 인센티브 축소 등이다. 1분기와 같은 통상임금 환입이 없었음에도 호 실적을 달성했다. 2분기 글로벌 도매판매가 소폭 줄고(-1.5%, 중국 제외 기준) 수익성이 높은 내수 판매도 부진했으나(-10.9%), 미국 판매 호조(+3.2%)와 환율효과가(원/달러 평균 +6.6%) 이를 상쇄했다. 미국 모멘텀은 하반기에도 이어질 전망이다. 미국 내 공급이 부족한 대형 SUV 텔루라이드의 생산능력을 연간 6.4만대에서 연말까지 8만대로 늘리기로 결정했다고 컨퍼런스콜에서 밝혔기 때문이다.

Action: 하반기는 신차보다 환율효과에 주목

하반기부터는 신차 출시가 재개되나 당분간은 환율효과가 가장 관건이 될 전망이다. 6월 K7 부분변경을 필두로 7월 소형 SUV 셀토스, 9월 대형 SUV 모하비, 11월 K5 순서로 신차가 출시된다. 다만 이익 영향력이 큰 주력 SUV 모델들의 출시에는 2020년 이후부터 시작된다(1Q20 쏘렌토, 3Q20 카니발, 4Q20 스포티지 등). 한편 인도 신공장도 7월말부터 양산을 시작, 8월 중 셀토스를 출시해 2021년 상반기에 손익분기점(BEP)에 도달할 계획이다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 46,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(7/22)	2,093
주가(7/22)	42,850
시가총액(십억원)	17,370
발행주식수(백만)	405
52주 최고/최저가(원)	45,250/27,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	46,985
유동주식비율/외국인지분율(%)	62.0/43.1
주요주주(%)	현대자동차 외 4인 35.6
	국민연금공단 6.5

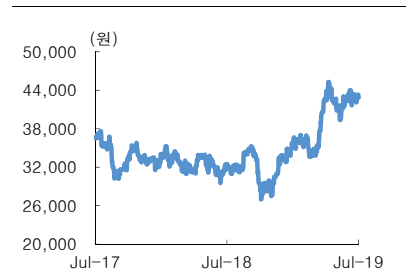
Valuation 지표

	2018A	2019F	2020F
PER(x)	11.7	7.7	7.3
PBR(x)	0.5	0.6	0.6
ROE(%)	4.3	7.9	7.9
DY(%)	2.7	2.8	3.5
EV/EBITDA(x)	3.8	3.8	3.5
EPS(원)	2,883	5,537	5,832
BPS(원)	67,741	71,417	75,088

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	1.2	19.5	33.1
KOSPI 대비(%p)	2.7	20.7	41.6

주가추이



자료: FnGuide

김진우, CFA

jinwoo.kim@truefriend.com

문성오

sander.moon@truefriend.com

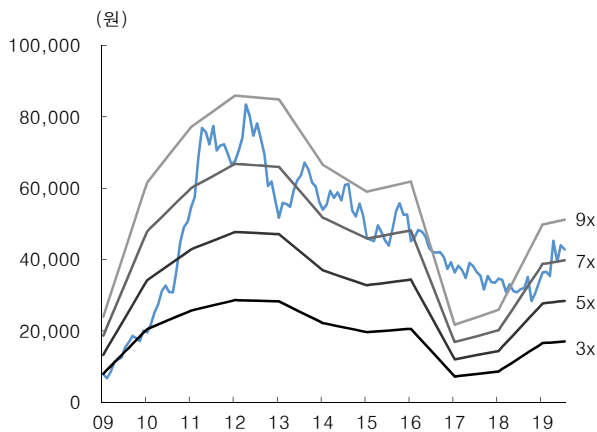
〈표 1〉 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	QoQ	YoY	컨센서스
매출액	14,060	14,074	13,473	12,444	14,507	16.6	3.2	14,467
영업이익	353	117	382	594	534	(10.2)	51.4	459
영업이익률	2.5	0.8	2.8	4.8	3.7	(1.1)	1.2	3.2
세전이익	444	316	194	945	656	(30.6)	47.5	634
순이익	332	298	94	649	505	(22.1)	52.3	488

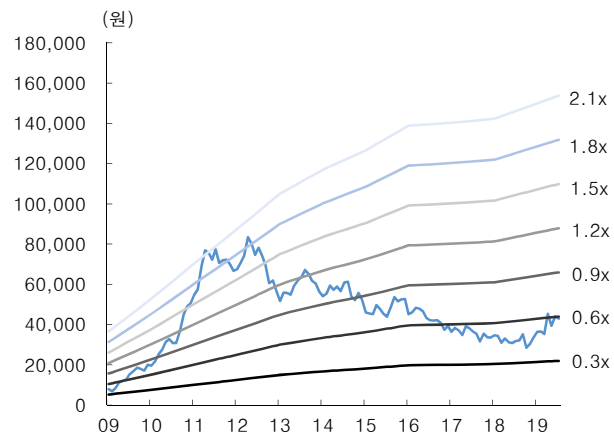
자료: FnGuide, 한국투자증권

[그림 1] PER band



자료: 한국투자증권

[그림 2] PBR band



자료: 한국투자증권

〈표 2〉 2분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

	추정	실적	차이
매출액	14,307	14,507	1.4
국내	3,263	3,218	(1.4)
북미	4,375	5,899	34.8
유럽	3,303	3,341	1.1
기타	3,366	2,049	(39.1)
ASP(천원)	22,344	22,657	1.4
판매관리비	1,888	1,804	(4.4)
지분법손익	231	187	(19.2)

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	기존전망		수정전망		차이	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	55,860	58,453	56,060	58,635	0.4	0.3
영업이익	2,131	2,324	2,131	2,317	0.0	(0.3)
영업이익률	3.8	4.0	3.8	4.0	(0.0)	(0.0)
지분법이익	772	981	762	976	(1.2)	(0.4)
순이익	2,273	2,347	2,220	2,338	(2.3)	(0.4)

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 2019년 추정치 변경 세부내역

(단위: 천대, %)

		기존전망	수정전망	차이
도매 판매	글로벌	2,807	2,807	0.0
	국내	506	506	0.0
	해외	2,302	2,302	0.0
	- 미국	621	621	0.0
	- 유럽	500	500	0.0
	- 중국	300	300	0.0
	- 인도	40	40	0.0
	- 기타	841	841	0.0
	ASP	22,645	22,726	0.4

자료: 한국투자증권

〈표 5〉 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출	12,562	14,060	14,074	13,473	12,444	14,507	14,625	14,484	53,536	54,170	56,060	58,635	60,925
영업이익	306	353	117	382	594	534	486	517	662	1,157	2,131	2,317	2,583
영업이익률	2.4	2.5	0.8	2.8	4.8	3.7	3.3	3.6	1.2	2.1	3.8	4.0	4.2
지분법이익	220	236	201	(41)	160	187	222	253	564	617	762	976	1,095
세전이익	514	444	316	194	945	656	634	698	1,140	1,469	2,932	2,960	3,327
지배주주순이익	432	332	298	94	649	505	507	558	968	1,156	2,220	2,338	2,628
글로벌 판매(천대)	647	740	687	738	649	703	700	763	2,797	2,812	2,807	3,021	3,242
ASP(천원)	22,002	21,457	22,850	22,580	21,609	22,657	22,829	21,697	22,633	22,211	22,726	21,668	21,151
YoY													
매출	(2.2)	3.5	(0.2)	3.6	(0.9)	3.2	3.9	7.5	1.6	1.2	3.5	4.6	3.9
영업이익	(20.2)	(12.7)	흑전	26.3	94.4	51.4	314.3	35.5	(73.1)	74.8	84.1	8.7	11.5
지분법이익	(14.6)	99.0	97.5	적전	(27.4)	(20.9)	10.4	흑전	(51.4)	9.4	23.6	28.1	12.1
세전이익	(33.0)	(14.2)	흑전	(35.9)	83.9	47.5	100.5	259.4	(66.9)	28.8	99.7	0.9	12.4
지배주주순이익	(43.6)	(14.8)	흑전	(10.0)	50.3	52.3	70.4	491.5	(64.9)	19.4	92.1	5.3	12.4
글로벌판매	0.4	8.2	(0.8)	2.0	0.4	(5.0)	1.9	3.4	(7.4)	0.5	(0.2)	7.6	7.3
ASP	(5.3)	0.7	(1.7)	(1.3)	(1.8)	5.6	(0.1)	(3.9)	1.4	(1.9)	2.3	(4.7)	(2.4)

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. 2018년 판매량은 281만대를 기록했으며 주요 모델은 스포티지(15%), 프라이드/K2 (13%), K3(12%), 모닝/레이(9%), 쏘렌토(9%), K5(8%) 등. 최대주주는 33.88%를 보유한 현대차이며 정의선 부회장 또한 1.74%를 보유. 2018년 기준 내수 점유율은 29.2%(현대차 합산 68.9%), 미국 점유율은 3.8%(현대차 합산 7.8%), 중국 점유율은 1.6%(현대차 합산 5.3%)를 기록.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	21,642	19,712	20,269	21,200	22,028
현금성자산	1,562	2,293	2,242	2,345	2,437
매출채권및기타채권	3,121	3,542	3,665	3,834	3,983
재고자산	8,544	7,234	7,486	7,830	8,136
비유동자산	30,652	32,075	34,467	36,476	38,396
투자자산	13,666	13,874	14,358	15,018	15,604
유형자산	13,653	14,803	16,592	17,781	18,970
무형자산	2,470	2,510	2,598	2,717	2,823
자산총계	52,294	51,787	54,736	57,677	60,424
유동부채	15,323	14,835	15,592	16,276	16,477
매입채무및기타채무	9,452	10,507	10,874	11,373	11,817
단기차입금및단기사채	2,994	1,367	1,318	1,465	1,465
유동성장기부채	863	906	1,266	1,266	1,266
비유동부채	10,110	9,708	10,411	11,179	11,947
사채	3,020	3,099	3,646	4,193	4,740
장기차입금및금융부채	1,959	1,367	1,339	1,312	1,311
부채총계	25,433	24,543	26,003	27,455	28,424
지배주주지분	26,861	27,243	28,734	30,222	32,000
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	24,074	24,712	26,451	28,187	30,214
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	26,861	27,243	28,734	30,222	32,000

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	2,594	4,471	3,723	3,854	3,949
당기순이익	968	1,156	2,220	2,338	2,628
유형자산감가상각비	1,261	1,303	1,413	1,607	1,802
무형자산상각비	595	632	660	690	717
자산부채변동	(2,583)	(30)	60	14	(265)
기타	2,353	1,410	(630)	(795)	(933)
투자활동현금흐름	(4,795)	(1,155)	(4,129)	(3,823)	(3,809)
유형자산투자	(1,689)	(2,376)	(3,202)	(2,796)	(2,991)
유형자산매각	100	79	0	0	0
투자자산순증	(2,503)	1,845	29	68	260
무형자산순증	(702)	(703)	(747)	(809)	(823)
기타	(1)	0	(209)	(286)	(255)
재무활동현금흐름	732	(2,543)	357	72	(48)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	1,170	(2,217)	838	673	553
배당금지급	(441)	(321)	(361)	(481)	(601)
기타	3	(5)	(120)	(120)	0
기타현금흐름	(34)	(41)	0	0	0
현금의증가	(1,502)	731	(50)	103	92

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

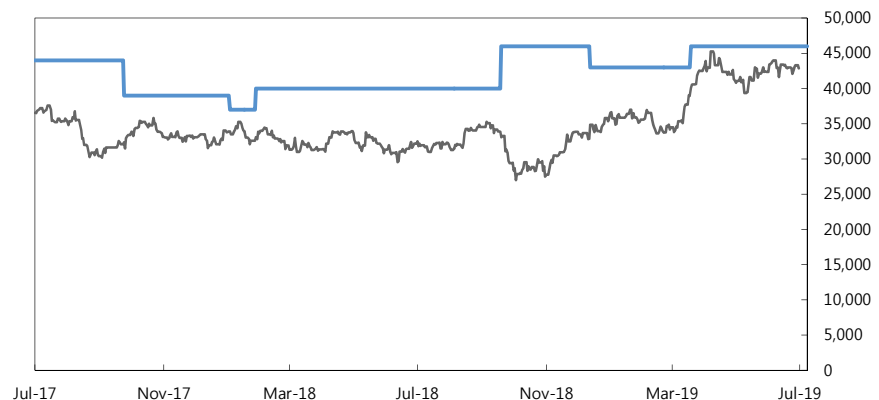
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	53,536	54,170	56,060	58,635	60,925
매출원가	44,619	46,177	46,319	46,614	48,435
매출총이익	8,917	7,993	9,742	12,020	12,490
판매관리비	8,255	6,835	7,274	9,440	9,809
영업이익	662	1,157	2,131	2,317	2,583
금융수익	409	254	243	249	258
이자수익	174	214	203	209	218
금융비용	251	317	301	320	337
이자비용	220	204	187	207	223
기타영업외손익	(244)	(242)	29	(262)	(272)
관계기업관련손익	564	617	762	976	1,095
세전계속사업이익	1,140	1,469	2,932	2,960	3,327
법인세비용	172	313	712	622	699
연결당기순이익	968	1,156	2,220	2,338	2,628
지배주주지분순이익	968	1,156	2,220	2,338	2,628
기타포괄이익	(245)	(453)	(249)	(249)	(249)
총포괄이익	723	703	1,971	2,089	2,380
지배주주지분포괄이익	723	703	1,971	2,089	2,380
EBITDA	2,518	3,092	4,203	4,614	5,102

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,414	2,883	5,537	5,832	6,556
BPS	66,798	67,741	71,417	75,088	79,475
DPS	800	900	1,200	1,500	1,500
성장성(% , YoY)					
매출증가율	1.6	1.2	3.5	4.6	3.9
영업이익증가율	(73.1)	74.8	84.1	8.7	11.5
순이익증가율	(64.9)	19.4	92.1	5.3	12.4
EPS증가율	(64.9)	19.4	92.1	5.3	12.4
EBITDA증가율	(39.3)	22.8	35.9	9.8	10.6
수익성(%)					
영업이익률	1.2	2.1	3.8	4.0	4.2
순이익률	1.8	2.1	4.0	4.0	4.3
EBITDA Margin	4.7	5.7	7.5	7.9	8.4
ROA	1.9	2.2	4.2	4.2	4.5
ROE	3.6	4.3	7.9	7.9	8.4
배당수익률	2.4	2.7	2.8	3.5	3.5
배당성향	33.1	31.2	21.7	25.7	22.9
안정성					
순차입금(십억원)	(790)	(1,772)	(1,144)	(849)	(657)
차입금/자본총계비율(%)	32.9	24.8	26.2	27.3	27.4
Valuation(X)					
PER	13.9	11.7	7.7	7.3	6.5
PBR	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	5.0	3.8	3.8	3.5	3.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
기아차(000270)	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	-34.0	-26.4
	2019.01.04	매수	43,000원	-17.7	-9.3
	2019.04.10	매수	46,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 7월 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 추가등락 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 (2019. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
82.5%	17.5%	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 높게 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.