

# 기아차(000270)

하회 **부합** 상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

## 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 & 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).

## 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 4인 35.6
	국민연금 6.5

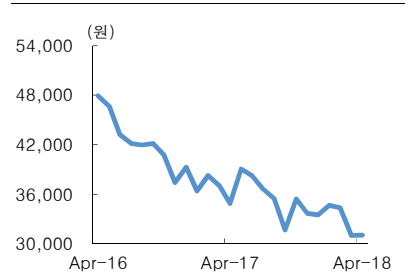
### Valuation 지표

	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

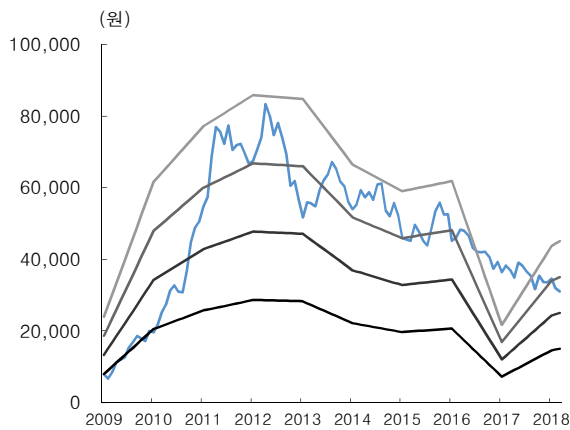
<표 1> 분기 실적 및 컨센서스

(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

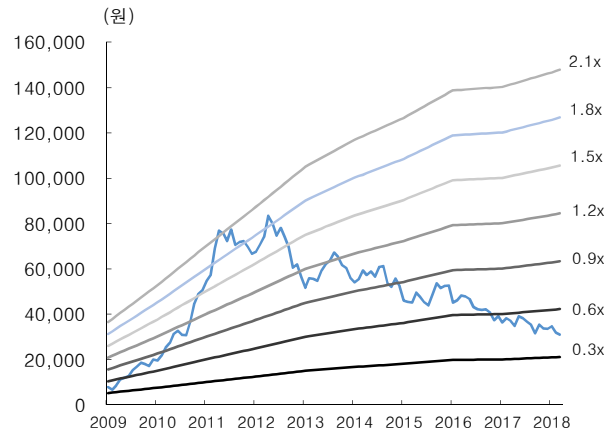
자료: 한국투자증권

[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> 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, %)

	기존전망	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)

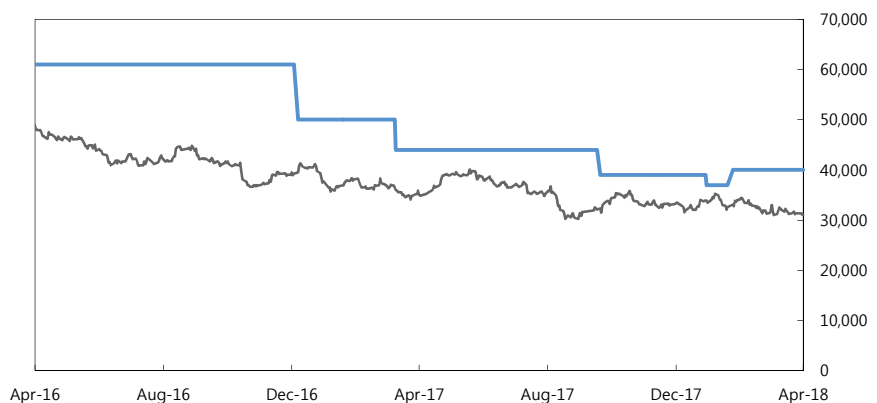
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	52,713	53,536	53,511	58,176	61,203
매출원가	42,282	44,619	42,541	46,250	48,657
매출총이익	10,431	8,917	10,970	11,926	12,547
판매관리비	7,970	8,255	8,615	9,366	9,854
영업이익	2,461	662	1,729	2,149	2,538
금융수익	250	409	389	396	410
이자수익	151	174	184	192	205
금융비용	293	251	451	482	517
이자비용	139	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

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	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 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 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 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.