

# 기아차 (000270)

## 통상임금 소송결과로 1조원 비용 반영

### 통상임금 소송결과로 약 1조원 내외의 비용 반영

전일 서울중앙지법이 선고한 통상임금 소송결과에 따라 기아차는 3분기 중 약 1조원 내외의 비용을 반영할 예정이다. 이는 기아차 노조 소속 27,424명이 회사를 상대로 낸 통상임금 청구 소송(2008년 8월부터 2011년 10월까지 3년 2개월간의 통상임금 소급 분을 지급해달라는 소송)에 아서 원고 일부 승소 판결을 내린 것이다. 재판부는 노조 측이 요구한 정기상여금과 중식대, 일비 가운데 정기상여금과 중식비는 통상임금에 해당한다고 인정하고, 이에 따라 사측은 상여금과 중식대를 통상임금에 포함해 재산정한 연장/야간/휴일근로수당 및 연차수당의 미지급분을 지급할 의무가 있다고 판단했다. 다만, 노조 측이 주장한 근로시간 수 가운데 일부는 인정하지 않았고, 휴일 근로에 대한 연장근로가산 수당 및 특근수당 추가 청구도 받아들이지 않았다. 재판부는 기아차 측이 예측하지 못한 재정적 부담을 안을 가능성은 인정했지만, 회사에 경영상 중대한 어려움이 초래되거나 기업 존립이 위태롭게 될 것이라고 단정하기는 어렵다고 판단했다. 참고로 1심 결과에는 신의성실의 원칙이 적용되지 않았고, 기아차는 즉시 항소할 계획이라고 밝혔다.

### 2017년/2018년 추정 EPS가 44%/4% 하락 영향

1심 집단소송 선고금액은 노조 측이 청구한 10,926억원의 38.7%에 해당하는 액수인 4,223억원(원금 3,126억원+지연이자 1,097억원)이다. 하지만, 추가로 판결금액을 기아차 전체 인원으로 확대 적용하고, 2011년 11월부터 2014년 10월까지의 3년 분과 이번 소송에 포함되지 않은 2014년 11월부터 2017년 8월까지 2년 10개월 분 등 총 5년 10개월 분을 합산하면 기아차가 잠정적으로 부담해야 할 최종 금액은 약 1조원 내외이다(인건비/퇴직충당금/법정보험금 등 포함). 관련 충당금은 영업비용 혹은 영업외비용으로 반영될지는 아직 미정이다. 하나금융투자는 충당금 1조원과 관련해 2017년 이후 증가할 인건비용을 영업비용으로 반영하면서 2017년/2018년 영업이익 추정치를 각각 61%/5% 하향한다. 이에 따라 2017년/2018년 추정 EPS는 44%/4% 하락하고, 추정 BPS는 3%/3% 하락한다. 기아차는 3분기 실적에 관련 충당금을 반영할 예정인 바, 3분기 영업이익은 -6,332억원으로 일시적으로 적자 전환될 것이다.

### 관련 불확실성 해소보다는 펀더멘탈 회복 여부가 중요

비용 증가로 인한 BPS 하락을 반영하여 목표주가를 43,000원(목표 P/B 0.6배)로 소폭 하향한다. 통상임금 관련 불확실성은 해소되었지만, 2017년 이후 추가적인 비용 부담이 생겼고, 미국/중국에서의 판매 강화 노력이 필요한 시점에서 현금유출 요인이 생겼다는 점에서 관련 내용만으로는 추가 흐름이 긍정적일 것으로 보지 않는다. 다만, 현재 시점에서는 중국 내 판매 회복이 반드시 필요한 데, 9월 이후 KX크로스(=K2크로스)와 환츠(=페가스), 포르테 후속인 푸뤼디와 K4 후속 카이선 등 신차들이 순차적으로 투입될 계획인 바 낮은 추가 Valuation이 정상화되는 과정에서 추가의 일부 회복은 가능하다는 판단이다. 기말 배당금(1,100원 예상)을 기준으로 4개월 기대 배당수익률이 3.1%라는 점도 주목할 만하다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 43,000원(하향) | CP(8월 31일): 35,450원

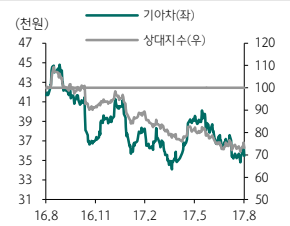
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,363.19
52주 최고/최저(원)	44,800/34,100
시가총액(십억원)	14,370.1
시가총액비중(%)	1.19
발행주식수(천주)	405,363.3
60일 평균 거래량(천주)	860.1
60일 평균 거래대금(십억원)	32.0
17년 배당금(예상, 원)	1,100
17년 배당수익률(예상, %)	3.10
외국인지분율(%)	38.04
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 4인	35.62
국민연금	6.96
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(3.1) (7.3) (15.5)
상대	(1.5) (18.0) (27.2)

#### Consensus Data

	2017	2018
매출액(십억원)	53,146.8	55,849.0
영업이익(십억원)	1,759.8	2,277.6
순이익(십억원)	2,121.0	2,595.2
EPS(원)	5,270	6,446
BPS(원)	69,603	74,671

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	십억원	49,521.4	52,712.9	52,946.4	55,063.9	56,165.2
영업이익	십억원	2,354.3	2,461.5	651.3	1,989.2	2,074.9
세전이익	십억원	3,100.3	3,442.0	1,287.4	2,773.5	2,887.9
순이익	십억원	2,630.6	2,754.6	1,055.7	2,163.3	2,252.5
EPS	원	6,489	6,795	2,604	5,337	5,557
증감률	%	(12.1)	4.7	(61.7)	105.0	4.1
PER	배	8.11	5.78	13.61	6.64	6.38
PBR	배	0.87	0.59	0.52	0.49	0.46
EV/EBITDA	배	5.45	3.71	5.53	3.28	2.87
ROE	%	11.27	10.85	3.93	7.71	7.56
BPS	원	60,290	66,103	67,619	71,868	76,275
DPS	원	1,100	1,100	1,100	1,150	1,200



Analyst 송선재  
02-3771-7512  
sunjae.song@hanafn.com

RA 신동아  
02-3771-7794  
asdfhjkl@hanafn.com

표 1. 통상임금 관련 비용의 반영 전후 비교

(단위: 십억원, 원, %)

구분	반영 전		반영 후		변화율	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
매출액	52,946.4	55,063.9	52,946.4	55,063.9	0.0	0.0
영업이익	1,651.3	2,099.2	651.3	1,989.2	(60.6)	(5.2)
세전이익	2,295.7	2,901.0	1,287.4	2,773.5	(43.9)	(4.4)
순이익	1,882.5	2,262.8	1,055.7	2,163.3	(43.9)	(4.4)
EPS	4,644	5,582	2,604	5,337	(43.9)	(4.4)
BPS	69,659	74,153	67,619	71,868	(2.9)	(3.1)

주: 관련 비용을 영업비용으로 반영한 것  
 자료: 하나금융투자

표 2. 기아자동차 분기실적

(단위: 천대, 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17F	4Q17F	2014	2015	2016	2017F
글로벌 출하	704	752	684	877	658	660	628	853	3,041	3,050	3,018	2,795
국내 공장	384	404	329	433	377	385	330	433	1,706	1,725	1,551	1,520
내수	127	148	119	138	121	133	115	130	465	527	533	500
수출	257	256	210	295	256	251	210	303	1,241	1,198	1,018	1,020
해외 공장	320	348	355	445	281	275	298	420	1,335	1,325	1,467	1,275
중국	140	145	138	226	77	52	80	190	646	616	650	400
슬로박	85	93	79	83	91	90	80	84	323	338	340	345
미국	95	99	93	85	75	84	85	86	365	371	373	330
멕시코			45	49	38	49	53	60			105	200
글로벌 판매대수	684	784	729	822	642	714	691	809	2,907	2,915	3,011	2,851
YoY	0	6	6	8	(6)	(9)	(5)	(2)	6	0	3	(5)
(중국 제외)	546	638	581	597	553	637	586	600	2,261	2,299	2,361	2,371
한국	127	148	119	138	121	133	115	130	465	527	533	500
미국	146	182	163	157	128	168	157	162	580	626	648	615
중국	138	146	148	225	89	77	105	209	646	616	650	480
유럽	111	119	108	98	125	127	111	97	354	385	436	460
기타	161	189	191	204	179	209	202	210	862	761	744	796
매출액	12,649	14,450	12,699	12,915	12,844	13,578	12,841	13,683	47,097	49,521	52,713	52,946
YoY	13	16	(3)	1	2	(6)	1	6	(1)	5	6	0
영업이익	634	771	525	532	383	404	(633)	498	2,573	2,354	2,461	651
YoY	24	18	(23)	3	(40)	(48)	적전	(6)	(19)	(8)	5	(74)
영업이익률 (%)	5.0	5.3	4.1	4.1	3.0	3.0	(4.9)	3.6	5.5	4.8	4.7	1.2
세전이익	1,047	1,060	879	456	767	518	(572)	575	3,816	3,100	3,442	1,287
세전이익률 (%)	8.3	7.3	6.9	3.5	6.0	3.8	(4.5)	4.2	8.1	6.3	6.5	2.4
순이익	945	826	664	320	765	390	(469)	370	2,994	2,631	2,755	1,056
순이익률 (%)	7.5	5.7	5.2	2.5	6.0	2.9	(3.7)	2.7	6.4	5.3	5.2	2.0
지배주주순이익	945	826	664	320	765	390	(469)	370	2,994	2,631	2,755	1,056

자료: 기아차, 하나금융투자

그림 1. 중국 전략 신차인 환츠(=페가스) 사진



자료: 기아차, 하나금융투자

그림 2. 중국 전략 신차인 K2크로스(=K2크로스) 사진



자료: 기아차, 하나금융투자

추정 재무제표

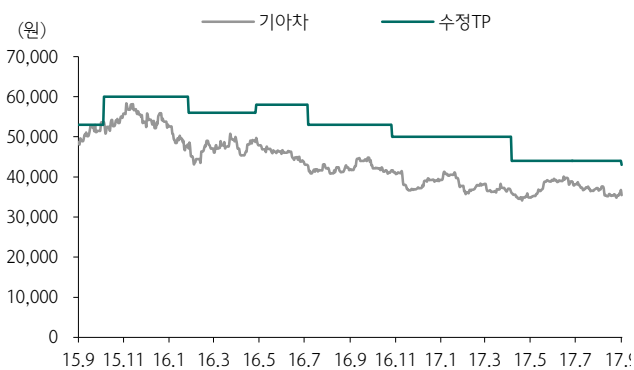
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	49,521.4	52,712.9	52,946.4	55,063.9	56,165.2
매출원가	39,653.8	42,281.6	44,413.7	45,075.9	45,931.5
매출총이익	9,867.6	10,431.3	8,532.7	9,988.0	10,233.7
판매비	7,513.4	7,969.8	7,881.4	7,998.8	8,158.8
영업이익	2,354.3	2,461.5	651.3	1,989.2	2,074.9
금융손익	83.6	(43.4)	(61.1)	(48.9)	(29.4)
중속/관계기업손익	894.9	1,159.9	822.5	985.9	1,005.6
기타영업외손익	(232.5)	(135.9)	(125.2)	(152.7)	(163.3)
세전이익	3,100.3	3,442.0	1,287.4	2,773.5	2,887.9
법인세	469.7	687.4	231.7	610.2	635.3
계속사업이익	2,630.6	2,754.6	1,055.7	2,163.3	2,252.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2,630.6	2,754.6	1,055.7	2,163.3	2,252.5
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	2,630.6	2,754.6	1,055.7	2,163.3	2,252.5
지배주주지분포괄이익 NOPAT	1,997.6	1,969.9	534.1	1,551.6	1,618.5
EBITDA	3,776.8	4,148.1	2,430.2	3,848.4	4,003.8
성장성(%)					
매출액증가율	5.1	6.4	0.4	4.0	2.0
NOPAT증가율	(1.0)	(1.4)	(72.9)	190.5	4.3
EBITDA증가율	(3.4)	9.8	(41.4)	58.4	4.0
영업이익증가율	(8.5)	4.6	(73.5)	205.4	4.3
(지배주주)순이익증가율	(12.1)	4.7	(61.7)	104.9	4.1
EPS증가율	(12.1)	4.7	(61.7)	105.0	4.1
수익성(%)					
매출총이익률	19.9	19.8	16.1	18.1	18.2
EBITDA이익률	7.6	7.9	4.6	7.0	7.1
영업이익률	4.8	4.7	1.2	3.6	3.7
계속사업이익률	5.3	5.2	2.0	3.9	4.0
투자지표					
	2015	2016	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	6,489	6,795	2,604	5,337	5,557
BPS	60,290	66,103	67,619	71,868	76,275
CFPS	13,329	14,993	5,405	8,845	9,220
EBITDAPS	9,317	10,233	5,995	9,494	9,877
SPS	122,166	130,039	130,615	135,838	138,555
DPS	1,100	1,100	1,100	1,150	1,200
주가지표(배)					
PER	8.1	5.8	13.6	6.6	6.4
PBR	0.9	0.6	0.5	0.5	0.5
PCFR	3.9	2.6	6.6	4.0	3.8
EV/EBITDA	5.5	3.7	5.5	3.3	2.9
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	11.3	10.8	3.9	7.7	7.6
ROA	6.0	5.7	2.1	4.1	4.2
ROIC	14.3	11.9	3.1	8.7	8.8
부채비율	90.0	91.5	87.9	84.2	79.7
순부채비율	(3.0)	(2.0)	(3.4)	(6.1)	(9.4)
이자보상배율(배)	26.4	17.7	4.2	13.4	14.3

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017F	2018F	2019F
유동자산	18,390.8	20,912.2	20,450.3	21,524.9	22,694.7
금융자산	7,055.1	8,593.4	8,723.6	9,333.5	10,261.6
현금성자산	1,104.9	3,064.2	3,169.9	3,557.7	4,370.3
매출채권 등	3,121.3	3,234.1	3,191.8	3,319.5	3,385.8
재고자산	7,695.3	8,854.4	8,311.5	8,643.9	8,816.8
기타유동자산	519.1	230.3	223.4	228.0	230.5
비유동자산	27,589.3	29,977.0	30,657.0	31,732.2	32,481.2
투자자산	11,789.2	13,302.0	13,360.9	13,895.2	14,173.1
금융자산	817.7	643.4	646.3	672.1	685.5
유형자산	13,042.1	13,493.2	14,080.0	14,593.3	15,042.4
무형자산	2,133.8	2,295.3	2,329.6	2,357.1	2,379.1
기타비유동자산	624.2	886.5	886.5	886.6	886.6
자산총계	45,980.1	50,889.3	51,107.3	53,257.1	55,175.9
유동부채	14,579.5	16,246.9	15,970.4	16,355.2	16,517.6
금융부채	2,785.5	4,132.6	3,984.5	3,899.3	3,817.2
매입채무 등	10,061.0	10,333.7	10,242.5	10,652.1	10,865.2
기타유동부채	1,733.0	1,780.6	1,743.4	1,803.8	1,835.2
비유동부채	7,196.6	8,062.9	7,942.9	7,985.5	7,955.6
금융부채	3,532.3	3,937.6	3,807.4	3,684.7	3,568.7
기타비유동부채	3,664.3	4,125.3	4,135.5	4,300.8	4,386.9
부채총계	21,776.1	24,309.8	23,913.2	24,340.7	24,473.2
지배주주지분	24,204.0	26,579.4	27,194.1	28,916.4	30,702.7
자본금	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3
자본잉여금	1,736.1	1,715.8	1,715.8	1,715.8	1,715.8
자본조정	(236.8)	(216.2)	(216.2)	(216.2)	(216.2)
기타포괄이익누계액	(473.7)	(525.2)	(525.2)	(525.2)	(525.2)
이익잉여금	21,039.1	23,465.8	24,080.4	25,802.7	27,589.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	24,204.0	26,579.4	27,194.1	28,916.4	30,702.7
순금융부채	(737.2)	(523.2)	(931.6)	(1,749.5)	(2,875.7)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017F	2018F	2019F
영업활동 현금흐름	3,375.2	3,275.9	2,648.7	3,373.7	3,437.8
당기순이익	2,630.6	2,754.6	1,055.7	2,163.3	2,252.5
조정	2,580.7	2,753.6	1,119.2	1,039.6	1,096.5
감가상각비	1,422.5	1,686.6	1,779.0	1,859.2	1,928.9
외환거래손익	150.7	100.3	120.0	120.0	120.0
지분법손익	(894.9)	(1,159.9)	(822.5)	(985.9)	(1,005.6)
기타	1,902.4	2,126.6	42.7	46.3	53.2
영업활동 자산부채 변동	(1,836.1)	(2,232.3)	473.8	170.8	88.8
투자활동 현금흐름	(5,613.8)	(2,312.3)	(1,780.9)	(2,290.6)	(1,907.8)
투자자산감소(증가)	11.1	(1,512.8)	763.6	451.5	727.7
유형자산감소(증가)	(3,840.0)	(1,493.3)	(1,800.0)	(1,800.0)	(1,800.0)
기타	(1,784.9)	693.8	(744.5)	(942.1)	(835.5)
재무활동 현금흐름	906.4	945.4	(719.2)	(649.0)	(664.2)
금융부채증가(감소)	1,613.8	1,752.3	(278.2)	(208.0)	(198.0)
자본증가(감소)	0.0	(20.4)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(303.3)	(345.5)	(0.0)	0.0	(0.0)
배당지급	(404.1)	(441.0)	(441.0)	(441.0)	(466.2)
현금의 증감	(1,332.2)	(1,389.3)	(850.7)	(1,556.5)	(1,934.2)
Unlevered CFO	5,403.1	6,077.6	2,191.1	3,585.3	3,737.3
Free Cash Flow	(539.4)	1,716.3	848.7	1,573.7	1,637.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

기아차



날짜	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
17.9.1	BUY	43,000		
17.4.6	BUY	44,000	-15.91	-8.86
16.10.27	BUY	50,000	-23.53	-16.70
16.7.6	BUY	53,000	-20.39	-15.47
16.4.27	BUY	58,000	-20.94	-15.60
16.1.27	BUY	56,000	-15.44	-9.29
15.10.5	BUY	60,000	-10.96	-2.83
15.9.2	BUY	53,000	-2.98	1.32
15.7.2	BUY	56,000	-21.96	-12.86

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	87.5%	11.8%	0.7%	100.0%

\* 기준일: 2017년 8월 30일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2017년 9월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2017년 9월 1일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.