2017년 9월 28일 I Equity Research

기아차 (000270)

펀더멘털과 주가의 바닥권 통과 중

P/B 0.47배, 예상 배당수익률 3.5%

기아차에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 4.3만원(목표 P/B 0.6배)을 유지한다. 3분기 실적은 미국/중국에서의 출하 감소와 통상임금 비용 반영으로 부진하겠지만, 충분히 알려지면서 주가에 상당부분 반영되어 왔다. 2017년 이익 급감과 더딘 수익성 회복으로 2017년/2018년 P/E가 13배/6배 대를 기록하고 있지만, 2017년 추정 BPS인 67,369원 기준 P/B는 0.47배에 불과할 정도로 낮다. 더불어 기말 배당금(전년 수준인 1,100원 기준)을 기준으로 3개월 기대 배당수익률이 3.5%로 높다는 점도 주가의 하방 경직성을 높여준다. 펀더멘털 측면에서는 미국 내 상황이 여전히 힘든 편이지만, 신흥국 판매가 증가하고 있고, 중국에서는 9월 이후 신차 투입과 마케팅 강화로 회복 흐름을 보일 것이라는 점에서 전체적으로 소폭의 개선이 전망된다. 전반적으로 강한 회복까지는 시일이 걸리겠지만, 펀더멘털과 주가의 바닥권을 지나고 있다는 판단이다.

3Q17 Preview: 영업이익률 -4.8% 전망

3분기 실적은 중국/미국에서의 출하 감소와 일회성 통상임금 비용의 반영으로 부진할 것이다. 3분기 출하/판매대수는 각각 66.4만대/68.5만대로 전년 동기대비 3%/6% 감소할 건망이다. 내수/수출 출하는 전년 동기의 낮은 기저로 각각 4%/12% (YoY) 증가하고, 슬로바키아/멕시코 공장은 시장수요 호조와 신규 가동효과에 힘입어 1%/48% (YoY) 증가할 것이다. 반면, 미국/중국 공장은 시장수요 부진과 점유율 급락의 여파로 13%/44% (YoY) 감소하면서 부진할 전망이다. 중국을 제외한 출하/판매대수는 멕시코 가세와 유럽 호조로 각각 58.7만대/59.5만대로 8%/2% (YoY) 증가한다. 매출액은 3% (YoY) 증가한 13.1조원, 영업이익은 적자 전환하여 -6,254억원(영업이익률 -4.8%, -8.9%p (YoY))으로 예상한다. 한국 공장 위주의 매출액 증가에도 불구하고, Mix 하락과 미국 내 인센티브 급증으로 수익성이 하락할 것이다. 통상임금과 관련한 일회성 비용이 약 1.0조원이 반영되는데, 이를 제외할 경우의 영업이익은 3,746억원(영업이익률 2.9%)으로 전망한다. 지분법이익은 현대모비스와 중국 법인 위주로 64% (YoY) 감소할 전망이다.

미국에서는 부정적 업황이 이어지나, 중국은 출하 감소폭 완화될 전망

미국에서는 시장수요 감소와 부정적인 세그먼트 Mix, 대응 라인업의 부족, 그리고 모델 노후화 등이 겹치면서 고전 중이다. 2013년~2016년 연평균 7%의 판매 증가율을 기록했지만, 2017년 8월 누적으로 8% (YoY) 감소했고, 연간으로도 6% 감소할 것으로 예상된다. 미국 내 재고일수가 4개월 후반까지 치솟았으나, 공장 출하를 줄이면서(8월 누적 -18% (YoY)) 3개월 후반까지 하락했다. 연말까지 부정적 업황이 이어지겠지만, 연말 이후 스팅어 등 신차 효과를 기대하고 있다. 중국에서는 정치적 이슈와 딜러 문제, 그리고 상품 경쟁력 약화 등으로 점유율이 급락했다(8월 누적 -42% (YoY)). 9월 이후 성수기 도래와 환츠(=페가스), KX크로스(=K2크로스), 카이선(=K4 후속), 푸뤼디(=Forte) 등 신차 투입으로 월별 출하가 회복될 전망이다. 2018년에는 가격 경쟁력이 개선된 2종의 현지 SUV 모델과 K3 신차, 친환경차 모델 등도 투입할 예정이다.

Earnings Preview

BUY

I TP(12M): 43,000원 I CP(9월 27일): 31,450원

Key Data

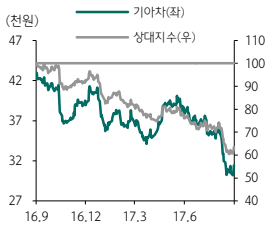
KOSPI 지수 (pt)	2,372.57
52주 최고/최저(원)	44,200/30,200
시가총액(십억원)	12,748.7
시가총액비중(%)	1.06
발행주식수(천주)	405,363.3
60일 평균 거래량(천주)	1,006.3
60일 평균 거래대금(십억원)	34.6
17년 배당금(예상,원)	1,100
17년 배당수익률(예상,%)	3.50
외국인지분율(%)	37.53
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 4 인	35.62
국민연금	6.96

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(11.0)	(14.7)	(28.8)
상대	(10.8)	(22.5)	(38.1)

Consensus Data

	2017	2018
매출액(십억원)	53,120.9	55,697.3
영업이익(십억원)	1,276.0	2,232.0
순이익(십억원)	1,664.0	2,558.8
EPS(원)	4,105	6,356
BPS(원)	68,758	73,757

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	십억원	49,521.4	52,712.9	53,041.2	54,738.6	55,833.3
영업이익	십억원	2,354.3	2,461.5	664.0	1,963.4	2,048.3
세전이익	십억원	3,100.3	3,442.0	1,163.9	2,646.9	2,757.4
순이익	십억원	2,630.6	2,754.6	954.4	2,064.6	2,150.8
EPS	원	6,489	6,795	2,354	5,093	5,306
증감률	%	(12.1)	4.7	(65.4)	116.4	4.2
PER	배	8.11	5.78	13.36	6.17	5.93
PBR	배	0.87	0.59	0.47	0.44	0.42
EV/EBITDA	배	5.45	3.71	4.89	2.92	2.54
ROE	%	11.27	10.85	3.56	7.40	7.27
BPS	원	60,290	66,103	67,369	71,374	75,580
DPS	원	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100

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

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

하나금융투자

표 1. 기아차의 3분기 실적 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q17F	2Q17	3Q16	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	13,131.2	13,578.4	12,698.9	3.4	(3.3)	12,987.5	1.1
영업이익	(625.4)	404.0	524.7	적전	적전	(78.3)	n/a
세전이익	(674.4)	517.8	879.3	적전	적전	(49.2)	n/a
순이익	(553.0)	389.6	664.4	적전	적전	(4.3)	n/a
영업이익률	(4.8)	3.0	4.1	(8.9)	(7.7)	(0.6)	(4.2)
세전이익률	(5.1)	3.8	6.9	(12.1)	(8.9)	(0.4)	(4.8)
순이익률	(4.2)	2.9	5.2	(9.4)	(7.1)	0.0	(4.2)

자료: 하나금융투자

표 2. 기아자동차 분기실적

(단위: 천대, 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17F	4Q17F	14	15	16	17F
글로벌 출하	704	752	684	877	658	660	664	812	3,041	3,050	3,018	2,795
국내 공장	384	404	329	433	377	385	360	408	1,706	1,725	1,551	1,530
내수	127	148	119	138	121	133	124	132	465	527	533	510
수출	257	256	210	295	256	251	236	276	1,241	1,198	1,018	1,020
해외 공장	320	348	355	445	281	276	304	405	1,335	1,325	1,467	1,265
중국	140	145	138	226	77	52	77	173	646	616	650	380
슬로박	85	93	79	83	91	90	80	84	323	338	340	345
미국	95	99	93	85	75	84	81	80	365	371	373	320
멕시코			45	49	38	49	66	67			105	220
글로벌 판매대수	684	784	729	822	642	714	685	782	2,907	2,915	3,011	2,823
YoY	0	6	6	8	(6)	(9)	(6)	(5)	6	0	3	(6)
(중국 제외)	546	638	581	597	553	637	595	608	2,261	2,299	2,361	2,393
한국	127	148	119	138	121	133	124	132	465	527	533	510
미국	146	182	163	157	128	168	157	158	580	626	648	610
중국	138	146	148	225	89	77	90	174	646	616	650	430
유럽	111	119	108	98	125	127	111	98	354	385	436	460
기타	161	189	191	204	179	209	203	221	862	761	744	813
매출액	12,649	14,450	12,699	12,915	12,844	13,578	13,131	13,488	47,097	49,521	52,713	53,041
YoY	13	16	(3)	1	2	(6)	3	4	(1)	5	6	1
영업이익	634	771	525	532	383	404	(625)	503	2,573	2,354	2,461	664
YoY	24	18	(23)	3	(40)	(48)	적전	(6)	(19)	(8)	5	(73)
영업이익률 (%)	5.0	5.3	4.1	4.1	3.0	3.0	(4.8)	3.7	5.5	4.8	4.7	1.3
세전이익	1,047	1,060	879	456	767	518	(674)	553	3,816	3,100	3,442	1,164
세전이익률 (%)	8.3	7.3	6.9	3.5	6.0	3.8	(5.1)	4.1	8.1	6.3	6.5	2.2
순이익	945	826	664	320	765	390	(553)	352	2,994	2,631	2,755	954
순이익률 (%)	7.5	5.7	5.2	2.5	6.0	2.9	(4.2)	2.6	6.4	5.3	5.2	1.8
지배주주순이익	945	826	664	320	765	390	(553)	352	2,994	2,631	2,755	954

자료: 기아자동차, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	**49,521.4**	**52,712.9**	**53,041.2**	**54,738.6**	**55,833.3**
매출원가	39,653.8	42,281.6	44,403.7	44,778.7	45,628.6
매출총이익	9,867.6	10,431.3	8,637.5	9,959.9	10,204.7
판관비	7,513.4	7,969.8	7,973.6	7,996.5	8,156.4
영업이익	**2,354.3**	**2,461.5**	**664.0**	**1,963.4**	**2,048.3**
금융손익	83.6	(43.4)	(62.6)	(58.2)	(39.8)
종속/관계기업손익	894.9	1,159.9	666.8	887.8	905.5
기타영업외손익	(232.5)	(135.9)	(104.3)	(146.0)	(156.6)
세전이익	**3,100.3**	**3,442.0**	**1,163.9**	**2,646.9**	**2,757.4**
법인세	469.7	687.4	209.5	582.3	606.6
계속사업이익	2,630.6	2,754.6	954.4	2,064.6	2,150.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**2,630.6**	**2,754.6**	**954.4**	**2,064.6**	**2,150.8**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**2,630.6**	**2,754.6**	**954.4**	**2,064.6**	**2,150.8**
지배주주지분포괄이익	2,270.4	2,817.8	954.4	2,064.6	2,150.8
NOPAT	1,997.6	1,969.9	544.5	1,531.4	1,597.7
EBITDA	3,776.8	4,148.1	2,442.9	3,822.6	3,977.2
성장성(%)					
매출액증가율	5.1	6.4	0.6	3.2	2.0
NOPAT증가율	(1.0)	(1.4)	(72.4)	181.2	4.3
EBITDA증가율	(3.4)	9.8	(41.1)	56.5	4.0
영업이익증가율	(8.5)	4.6	(73.0)	195.7	4.3
(지배주주)순익증가율	(12.1)	4.7	(65.4)	116.3	4.2
EPS증가율	(12.1)	4.7	(65.4)	116.4	4.2
수익성(%)					
매출총이익률	19.9	19.8	16.3	18.2	18.3
EBITDA이익률	7.6	7.9	4.6	7.0	7.1
영업이익률	4.8	4.7	1.3	3.6	3.7
계속사업이익률	5.3	5.2	1.8	3.8	3.9

대차대조표

(단위: 십억원)

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
유동자산	**18,390.8**	**20,912.2**	**20,353.5**	**21,309.3**	**22,397.4**
금융자산	7,055.1	8,593.4	8,606.0	9,189.3	10,037.1
현금성자산	1,104.9	3,064.2	3,042.4	3,447.7	4,180.6
매출채권 등	3,121.3	3,234.1	3,197.5	3,299.8	3,365.8
재고자산	7,695.3	8,854.4	8,326.4	8,592.8	8,764.7
기타유동자산	519.1	230.3	223.6	227.4	229.8
비유동자산	**27,589.3**	**29,977.0**	**30,680.9**	**31,650.1**	**32,397.5**
투자자산	11,789.2	13,302.0	13,384.8	13,813.1	14,089.4
금융자산	817.7	643.4	647.4	668.1	681.5
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**	**51,034.5**	**52,959.4**	**54,794.8**
유동부채	**14,579.5**	**16,246.9**	**15,991.4**	**16,283.0**	**16,443.9**
금융부채	2,785.5	4,132.6	3,984.5	3,899.3	3,817.2
매입채무 등	10,061.0	10,333.7	10,260.8	10,589.2	10,801.0
기타유동부채	1,733.0	1,780.6	1,746.1	1,794.5	1,825.7
비유동부채	**7,196.6**	**8,062.9**	**7,950.3**	**7,960.1**	**7,929.7**
금융부채	3,532.3	3,937.6	3,807.4	3,684.7	3,568.7
기타비유동부채	3,664.3	4,125.3	4,142.9	4,275.4	4,361.0
부채총계	**21,776.1**	**24,309.8**	**23,941.7**	**24,243.1**	**24,373.6**
지배주주지분	**24,204.0**	**26,579.4**	**27,092.8**	**28,716.3**	**30,421.2**
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	23,979.1	25,602.7	27,307.6
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**24,204.0**	**26,579.4**	**27,092.8**	**28,716.3**	**30,421.2**
순금융부채	(737.2)	(523.2)	(814.0)	(1,605.4)	(2,651.2)

투자지표

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	6,489	6,795	2,354	5,093	5,306
BPS	60,290	66,103	67,369	71,374	75,580
CFPS	13,329	14,993	5,437	8,781	9,154
EBITDAPS	9,317	10,233	6,027	9,430	9,811
SPS	122,166	130,039	130,849	135,036	137,737
DPS	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
주가지표(배)					
PER	8.1	5.8	13.4	6.2	5.9
PBR	0.9	0.6	0.5	0.4	0.4
PCFR	3.9	2.6	5.8	3.6	3.4
EV/EBITDA	5.5	3.7	4.9	2.9	2.5
PSR	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	11.3	10.8	3.6	7.4	7.3
ROA	6.0	5.7	1.9	4.0	4.0
ROIC	14.3	11.9	3.1	8.6	8.7
부채비율	90.0	91.5	88.4	84.4	80.1
순부채비율	(3.0)	(2.0)	(3.0)	(5.6)	(8.7)
이자보상배율(배)	26.4	17.7	4.3	13.2	14.1

현금흐름표

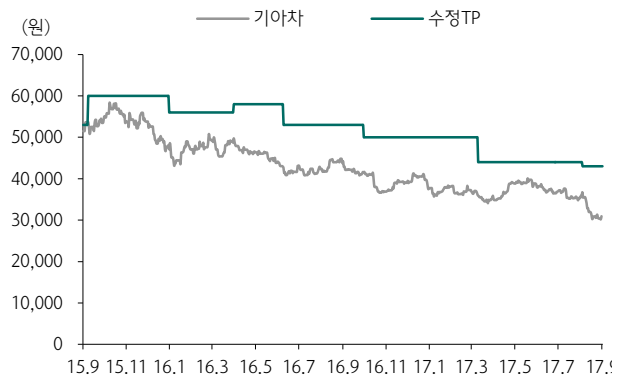
(단위: 십억원)

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
영업활동 현금흐름	**3,375.2**	**3,275.9**	**2,690.1**	**3,339.2**	**3,435.7**
당기순이익	2,630.6	2,754.6	954.4	2,064.6	2,150.8
조정	2,580.7	2,753.6	1,254.3	1,137.7	1,196.6
감가상각비	1,422.5	1,686.6	1,779.0	1,859.2	1,928.9
외환거래손익	150.7	100.3	99.3	120.0	120.0
지분법손익	(894.9)	(1,159.9)	(666.8)	(887.8)	(905.5)
기타	1,902.4	2,126.6	42.8	46.3	53.2
영업활동 자산부채 변동	(1,836.1)	(2,232.3)	481.4	136.9	88.3
투자활동 현금흐름	**(5,613.8)**	**(2,312.3)**	**(1,949.8)**	**(2,238.6)**	**(2,005.6)**
투자자산감소(증가)	11.1	(1,512.8)	584.0	459.4	629.2
유형자산감소(증가)	(3,840.0)	(1,493.3)	(1,800.0)	(1,800.0)	(1,800.0)
기타	(1,784.9)	693.8	(733.8)	(898.0)	(834.8)
재무활동 현금흐름	**906.4**	**945.4**	**(719.2)**	**(649.0)**	**(643.9)**
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)	(445.9)
현금의 증감	**(1,373.5)**	**1,959.3**	**(21.8)**	**405.3**	**732.9**
Unlevered CFO	5,403.1	6,077.6	2,203.8	3,559.6	3,710.7
Free Cash Flow	(539.4)	1,716.3	890.1	1,539.2	1,635.7

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

기아차



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
17.9.28	BUY	43,000		
17.8.31	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%
15.10.1	BUY	53,000	1.23%	1.32%
15.7.2	BUY	56,000	-17.96%	-5.36%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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	87.8%	11.5%	0.7%	100.0%

* 기준일: 2017년 9월 26일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2017년 9월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2017년 9월 28일 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.