



기업분석 | 자동차/타이어

Analyst

유지웅

02. 3779 8886

jwyoo@ebestsec.co.kr

BUY (maintain)

목표주가	55,000 원
현재주가	43,400 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (06/24)	2,126.33 pt
시가총액	175,928 억원
발행주식수	405,363 천주
52 주 최고가/최저가	45,250 / 27,000 원
90 일 일평균거래대금	583. 억원
외국인 지분율	43.2%
배당수익률(19.12E)	2.3%
BPS(19.12E)	73,314 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 1.6%
	6개월 26.1%
	12개월 48.5%
주주구성	현대자동차 (외 5인) 35.6%
	국민연금 (외 1인) 6.5%
	기아차우리스주 (외 1인) 1.3%

Stock Price



기아차 (000270)

환율은 잊어라: 신차 모멘텀 확대되는 하반기

급등한 원/달러 환율 이외의 프리미엄: 강력한 신차 Cycle

동사는 2Q19에 평균 원/달러 환율 상승으로 인해 약 1,500억원 가량 환효과가 발생할 것으로 보여진다. 반면 3Q19부터는 이러한 환효과를 대체할 수 있는 강한 신차모멘텀이 재개되며 어닝모멘텀이 발생할 것으로 예상된다. 이 중 가장 먼저 공급이 시작되는 K7 F/L의 경우 지난 8일간 사전계약대수가 8천대가 넘어서 기존 세대 모델의 기록을 넘어섰으며, 셀토스, 모하비를 시작으로 SUV 모멘텀이 강화되며 상반기에 동사 실적의 부정적 요인으로 작용해 왔던 내수시장 판매반등이 나타날 것으로 기대된다.

SUV 볼륨 증가세 지속, 미국에서 나타나는 강한 시그널

한편 지난 3월부터 미국판매가 시작된 텔룰라이드는 뚜렷한 수요 호조 속에서 출시 이후 약 2차례 가량 증설이 단행되었다. 올해 연간 미국내 판매계획은 초기 3.5만대 가량에서 시작해 현재 7만대에 달하고 있으며, 추가 증설이 단행될 가능성이 높은 것으로 판단된다. 월별 판매량은 연말로 갈수록 증가해 4Q19 경에는 월평균 7천대를 넘어설 것으로 기대된다.

목표주가 55,000원으로 상향조정, 비중확대 추천

최근까지의 주가반등은 멕시코 등 관세부와 해제에 따른 밸류에이션 recovery 성격이 컸던 것으로 생각되나, 3Q19부터 예상되는 신차모멘텀이 반영되며 주가반등이 지속될 것으로 기대한다. 투자의견 Buy를 유지하며 목표주가는 2020년 EPS를 반영해 기존 50,000원에서 55,000원으로 10% 가량 상향조정한다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	53,536	54,170	57,915	62,812	66,581
영업이익	662	1,157	2,027	2,399	2,807
세전계속사업손익	1,140	1,459	2,990	3,177	3,627
순이익	968	1,156	2,280	2,478	2,829
EPS (원)	2,388	2,852	5,625	6,114	6,980
증감률 (%)	n/a	19.4	97.2	8.7	14.2
PER (x)	14.0	11.8	7.7	7.1	6.2
PBR (x)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA (x)	5.1	3.8	4.2	3.8	3.1
영업이익률 (%)	1.2	2.1	3.5	3.8	4.2
EBITDA 마진 (%)	4.7	5.7	6.9	7.0	7.3
ROE (%)	3.6	4.3	8.0	8.1	8.6
부채비율 (%)	94.7	90.1	99.4	105.9	111.6

주: IFRS 연결 기준

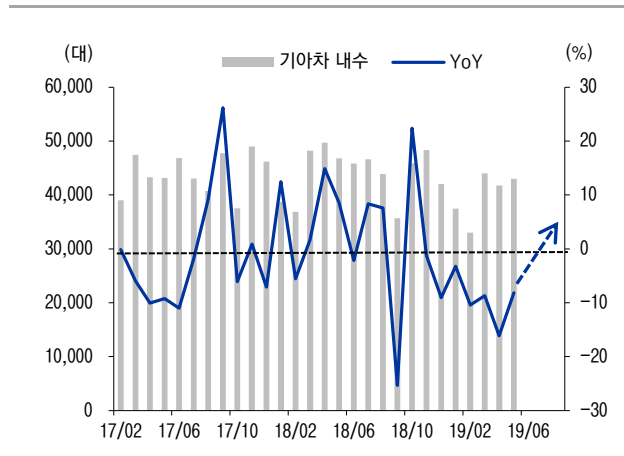
자료: 기아차, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 기아차 Valuation: 적용 EPS 는 2020 년으로 변경, TP 55,000 원으로 상향

구분	단위	값	비고
순이익	(십억원)	2,478	2020년 기준
EPS	(원)	6,114	2020년 기준
Target P/E	(배)	9.0	Global Peer 평균 6.5배 40% 할증
목표주가	(원)	55,000	
현재주가	(원)	43,400	
Upside	(%)	26.7	

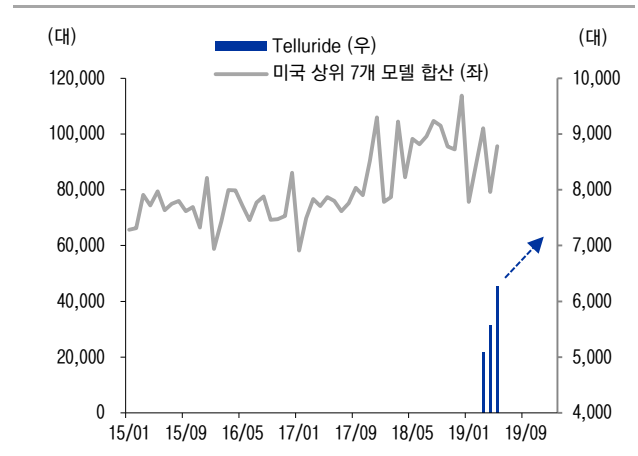
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 우려요인의 해소: 하반기 반등이 예고되는 내수판매



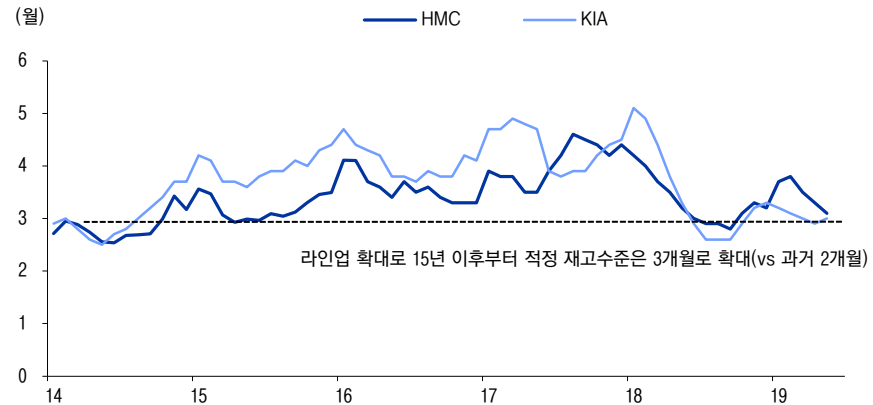
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 텔루라이드, 추가 증설 가능할 정도의 수요 발생



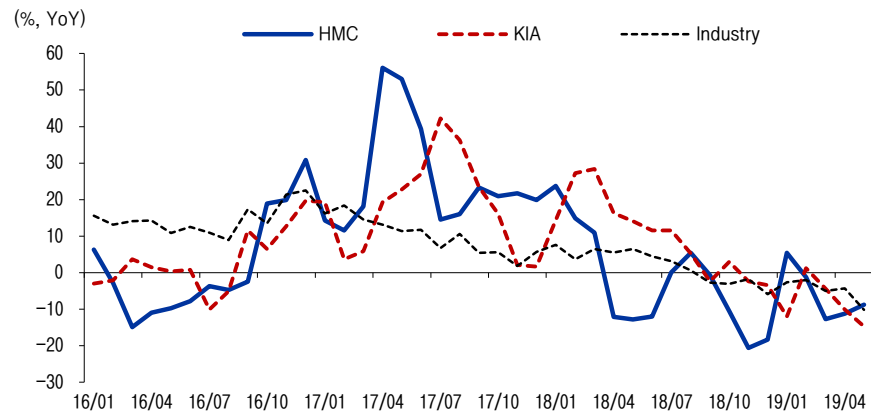
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 신차모멘텀이 강하게 나올 수 있는 환경 1: 미국 재고가 걱정 수준까지 하락



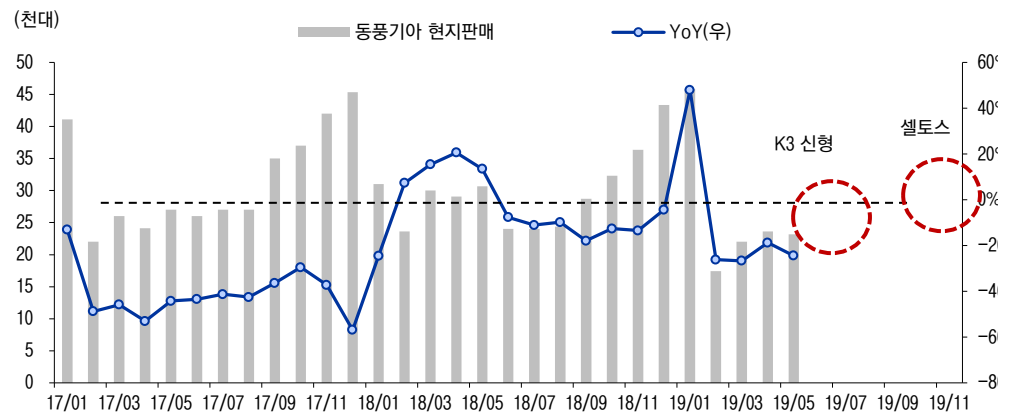
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 신차모멘텀이 강하게 나올 수 있는 환경 2: 인센티브 비용이 급격하게 하락하기 시작



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 기아차 중국판매흐름, 상저하고 기대: 4Q19부터 셀토스 (중국어명 KX3)



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 기아차 신차 출시 스케줄: 2020년 대거 신차출시 계획

지역별 구분	구분	4Q18	1H19	2H19	2020
국내	승용		K7 F/L	K5 FMC	
	RV	소울 FMC	니로 F/L	셀토스, 모하비 F/L	스포티지, 쏘렌토, 카니발
	친환경		소울 EV		쏘렌토, 스포티지
미국	승용			K7 F/L	
	RV	소울 FMC	텔룰라이드, 스포티지	셀토스, 니로 F/L	K5
	친환경		니로 EV		
유럽			니로 F/L	K5 FMC, Xceed	
중국	승용		K3		
	RV			셀토스	
	친환경			K3 PHEV	
인도			셀토스		

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 8일만에 사전계약 8천대 상회한 K7 F/L



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 SUV 최대 볼륨모델 기대: 셀토스



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 기아차 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
매출액	12,562	14,060	14,074	13,473	54,169	12,444	15,027	14,638	15,806	57,915
매출원가	10,629	11,948	11,999	11,602	46,178	10,223	12,724	12,396	13,384	48,728
매출원가율(%)	84.6	85.0	85.3	86.1	85.2	82.2	84.7	84.7	84.7	84.1
판관비	1,628	1,760	1,958	1,490	6,835	1,628	1,833	1,786	1,913	7,160
판관비율(%)	13.0	12.5	13.9	11.1	12.6	13.1	12.2	12.2	12.1	12.4
영업이익	305	353	117.3	382	1,157	593	470	456	509	2,027
영업이익률(%)	2.4	2.5	0.8	2.8	2.1	4.8	3.1	3.1	3.2	3.5
영업외손익	208	92	199	-188	311	352	205	203	202	962
기타손익 + 금융손익	-12	-145	-2	-147	-306	192	3	0	-12	183
관계기업투자손익	220	236	201	-41	617	160	202	203	214	779
세전이익	514	444	316	194	1,469	945	675	659	711	2,990
지배주주지분 순익	432	332	298	94	1,156	645	540	527	569	2,280
YoY(%)										
매출액	-2.2	3.5	-0.2	3.6	1.2	-0.9	6.9	4.0	17.3	6.9
영업이익	-20.3	-12.8	흑전	26.5	74.7	94.3	33.2	288.7	33.2	75.2
세전이익	-33.0	-14.2	흑전	-35.9	28.8	84.0	51.9	108.2	266.1	103.6
지배주주지분 순익	-43.6	-14.8	흑전	-10.0	19.4	49.3	62.7	77.0	502.6	97.2

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 기아차 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	43,191	47,243	47,598	47,097	49,522	52,713	53,536	54,169	57,915	62,812
매출원가	37,755	36,536	37,512	37,755	39,654	42,281	44,619	46,178	48,728	53,565
매출원가율(%)	87.4	77.3	78.8	80.2	80.1	80.2	83.3	85.2	84.1	85.3
판관비	6,770	7,185	6,909	6,770	7,514	7,970	8,255	6,835	7,160	7,537
판관비율(%)	15.7	15.2	14.5	14.4	15.2	15.1	15.4	12.6	12.4	12.0
영업이익	3,499	3,522	3,177	2,573	2,354	2,461	662	1,157	2,027	2,399
영업이익률(%)	8.1	7.5	6.7	5.5	5.1	4.7	1.2	2.1	3.5	3.8
영업외손익	1,223	1,642	1,651	1,244	981	981	478	311	962	779
기타손익 + 금융손익	-114	228	332	-150	-149	-179	-86	-306	183	-33
관계기업투자손익	1,337	1,414	1,320	1,394	895	1,160	564	617	779	811
세전이익	4,722	5,164	4,829	3,816	3,099	3,442	1,140	1,469	2,990	3,177
지배주주지분 순익	3,416	3,865	3,817	2,994	2,631	2,755	968	1,156	2,280	2,478
YoY(%)										
매출액		9.4	0.8	-1.1	5.1	6.4	1.6	1.2	6.9	8.5
영업이익		0.7	-9.8	-19.0	-8.5	4.5	-73.1	74.7	75.2	18.3
세전이익		-8.0	-10.5	-18.2	-18.8	11.1	-66.9	28.8	103.6	6.3
지배주주지분 순익		34.3	0.6	-24.7	-12.1	4.7	-64.9	19.4	97.2	8.7

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

기아차 (000270)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	21,642	19,712	26,150	31,079	36,694
현금 및 현금성자산	1,562	2,293	4,441	7,572	12,300
매출채권 및 기타채권	3,044	3,472	5,196	5,413	5,355
재고자산	8,544	7,234	9,527	10,826	11,475
기타유동자산	8,493	6,713	6,986	7,269	7,564
비유동자산	30,652	32,075	33,104	34,369	35,723
관계기업투자등	13,386	13,614	14,167	14,742	15,341
유형자산	13,653	14,803	15,243	15,892	16,603
무형자산	2,470	2,510	2,501	2,493	2,487
자산총계	52,294	51,787	59,253	65,449	72,418
유동부채	15,323	14,835	17,493	19,275	21,269
매입채무 및 기타채무	7,590	8,542	9,888	10,299	10,917
단기금융부채	3,856	2,280	3,430	4,630	5,830
기타유동부채	3,877	4,013	4,175	4,345	4,521
비유동부채	10,110	9,708	12,041	14,383	16,933
장기금융부채	4,979	4,466	6,586	8,706	11,026
기타비유동부채	5,132	5,242	5,455	5,676	5,907
부채총계	25,433	24,543	29,535	33,657	38,202
지배주주지분	26,861	27,243	29,719	31,792	34,216
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,716	1,716	1,716	1,716	1,716
이익잉여금	24,074	24,712	26,627	28,700	31,124
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	26,861	27,243	29,719	31,792	34,216

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	2,594	3,696	1,731	2,971	4,486
당기순이익(손실)	968	1,156	2,280	2,478	2,829
비현금수익비용가감	4,662	2,540	1,979	1,447	1,475
유형자산감가상각비	1,261	1,303	1,307	1,360	1,419
무형자산상각비	595	632	647	645	643
기타현금수익비용	2,806	605	25	-557	-587
영업활동 자산부채변동	-2,583	0	-2,528	-954	181
매출채권 감소(증가)	101	-396	-1,724	-216	58
재고자산 감소(증가)	151	1,162	-2,293	-1,299	-650
매입채무 증가(감소)	-964	1,004	1,346	412	618
기타자산, 부채변동	-1,871	-1,770	143	149	155
투자활동 현금	-4,795	-1,152	-2,488	-2,755	-2,873
유형자산처분(취득)	-1,590	-2,297	-1,777	-2,041	-2,164
무형자산 감소(증가)	-702	-703	-638	-638	-638
투자자산 감소(증가)	-2,339	1,852	-27	-27	-21
기타투자활동	-163	-4	-47	-48	-50
재무활동 현금	732	-1,813	2,905	2,915	3,115
차입금의 증가(감소)	1,170	-1,367	3,270	3,320	3,520
자본의 증가(감소)	-441	-446	-365	-405	-405
배당금의 지급	441	446	365	405	405
기타재무활동	3	0	0	0	0
현금의 증가	-1,502	731	2,148	3,131	4,728
기초현금	3,064	1,562	2,293	4,441	7,572
기말현금	1,562	2,293	4,441	7,572	12,300

자료: 기아차, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	53,536	54,170	57,915	62,812	66,581
매출원가	44,619	46,177	48,728	52,876	55,784
매출총이익	8,917	7,993	9,187	9,936	10,797
판매비 및 관리비	8,255	6,835	7,160	7,537	7,990
영업이익	662	1,157	2,027	2,399	2,807
(EBITDA)	2,518	3,092	3,982	4,404	4,870
금융손익	93	-129	74	-40	-78
이자비용	220	204	186	256	332
관계기업등 투자손익	564	617	779	811	852
기타영업외손익	-180	-186	109	8	46
세전계속사업이익	1,140	1,459	2,990	3,177	3,627
계속사업법인세비용	172	313	709	699	798
계속사업이익	968	1,147	2,280	2,478	2,829
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	968	1,156	2,280	2,478	2,829
지배주주	968	1,156	2,280	2,478	2,829
총포괄이익	947	1,155	2,280	2,478	2,829
매출총이익률 (%)	16.7	14.8	15.9	15.8	16.2
영업이익률 (%)	1.2	2.1	3.5	3.8	4.2
EBITDA마진률 (%)	4.7	5.7	6.9	7.0	7.3
당기순이익률 (%)	1.8	2.1	3.9	3.9	4.2
ROA (%)	1.9	2.2	4.1	4.0	4.1
ROE (%)	3.6	4.3	8.0	8.1	8.6
ROIC (%)	4.4	7.4	11.7	12.2	13.5

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	14.0	11.8	7.7	7.1	6.2
P/B	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	5.1	3.8	4.2	3.8	3.1
P/CF	2.4	3.7	4.1	4.5	4.1
배당수익률 (%)	3.3	2.7	2.3	2.3	2.3
성장성 (%)					
매출액	1.6	1.2	6.9	8.5	6.0
영업이익	-73.1	74.8	75.2	18.3	17.0
세전이익	-66.9	28.0	104.8	6.3	14.2
당기순이익	-64.9	19.4	97.2	8.7	14.2
EPS	-64.9	19.4	97.2	8.7	14.2
안정성 (%)					
부채비율	94.7	90.1	99.4	105.9	111.6
유동비율	141.2	132.9	149.5	161.2	172.5
순차입금/자기자본(x)	-2.9	-6.5	-3.0	-3.1	-7.2
영업이익/금융비용(x)	3.0	5.7	10.9	9.4	8.5
총차입금 (십억원)	8,835	6,746	10,016	13,336	16,856
순차입금 (십억원)	-789	-1,771	-902	-977	-2,458
주당지표(원)					
EPS	2,388	2,852	5,625	6,114	6,980
BPS	66,264	67,208	73,314	78,428	84,408
CFPS	13,888	9,118	10,507	9,684	10,619
DPS	1,100	900	1,000	1,000	1,000

기아차

목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

60,000

50,000

40,000

30,000

20,000

10,000

0

17/06

17/12

18/06

18/12

투자 의견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최저 대비	최고 대비	평균 대비
2015.11.09	변경	유지음			
2017.07.17	Buy	45,000	-16.4		-24.8
2018.01.18	Buy	42,000	-16.1		-20.6
2018.03.26	Buy	40,000	-17.3		-20.5
2018.05.03	Buy	42,000	-16.1		-23.2
2018.10.29	Buy	38,000	-8.3		-19.5
2019.01.07	Buy	44,000	-7.7		-19.1
2019.04.15	Buy	50,000	-9.5		-15.4
2019.06.25	Buy	55,000			

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 유지웅)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	93.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	6.8%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	
					투자 의견 비율은 2018. 4. 1 ~ 2019. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)