

쉽지 않은 중국시장에서의 선전 지속할 전망

Analyst 이명훈

02) 3787-2639
mhlee@hmcib.com

Jr. Analyst 김형욱

02) 3787-2620
kimhu@hmcib.com

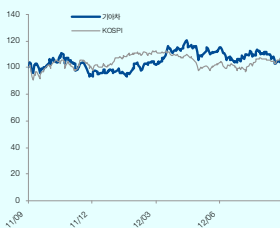
현재주가 (09/14)	76,100원
상승여력	31.4%
시가총액	30,848십억원
발행주식수	405,363천주
자본금	2,139십억원
액면가	5,000원

52주 최고가	83,800원
/최저가	/64,800원
일평균 거래대금 (60일)	101십억원
외국인지분율	34.69%
주요주주	현대자동차 외 35.63%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-3.1	-2.8	4.7
상대주가(%)	-5.5	-9.4	6.6
당사추정 EPS (2012F)	11,184원		
컨센서스 EPS (2012F)	11,149원		
컨센서스 목표주가	104,457원		

※ K-IFRS 연결 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

- 중국 자동차시장은 수요 증가율이 예상보다 낮아 가격경쟁 및 달러재고 증가 심화
- 기아차는 생산공장이 풀가동 중인 가운데 1.6~1.8개월분의 재고 유지, 주요 업체 중 달러재고 증가 가장 낮은 수준
- 1~8월 현지생산판매 29.0만대(+12.7% YoY)로 산업수요 +7.6%(예상) 대비 선전, 점유율 3.6%로 7위(vs '11년 8위)
- 오는 10월 K3 투입, '14년 4월 중국 3공장(연산 30만대) 가동으로 중장기 모멘텀 이어갈 전망

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2010	42,290	2,836	2,641	3,902	6,724	152.3	7.5	2.5	6.2	32.6
2011	43,191	3,525	3,416	4,516	8,556	27.2	7.8	2.2	6.3	29.7
2012F	48,471	4,661	4,532	6,105	11,184	30.7	6.8	2.0	4.8	29.3
2013F	50,842	5,047	4,939	6,656	12,184	8.9	6.2	1.5	4.0	25.1
2014F	53,384	5,365	5,370	7,013	13,247	8.7	5.7	1.2	3.2	21.9

* 2010은 K-GAAP 연결 기준, 2011~2014F은 K-IFRS 연결 기준

중국시장은 예상보다 낮은 수요 증가로 가격경쟁 및 달러재고 증가 심화

중국 자동차 총수요의 전년동기대비 증가율은 8월 +8.3%, 1~8월 누적 +3.8%로 연초 예상이나 완성차업체의 공급능력 대비 저조한 수준이다. 경제성장률 둔화가 지속적인 영향을 주는 가운데 소비부양책에 대한 기대심리로 인한 대기수요까지 생기고 있는 것으로 파악된다. 장기적으로 중국시장의 성장성에 대해 의심하지는 않지만 당분간은 가격경쟁 및 달러재고 증가 심화에 대한 우려를 지우기 어려울 것으로 보인다. 다만 승용차수요(1~8월 누적 +7.7% YoY)는 상용차(-8.9%)보다 견고하고 SUV 및 D2 세그먼트의 증가율이 높아 기아차(동풍열달기아(DYK))를 포함한 JV업체들의 상황은 로컬업체보다 상대적으로 낫다. 특히 기아차는 여전히 현지생산공장이 풀가동 중인 상황에서 1.6~1.8개월분의 재고를 유지하고 있으며 주요 업체 중에서 연초 이후 달러재고 증가가 가장 낮은 수준이다.

쉽지 않은 상황에서 선전, 10월 K3 투입, '14년 4월 3공장 가동 등 모멘텀 지속

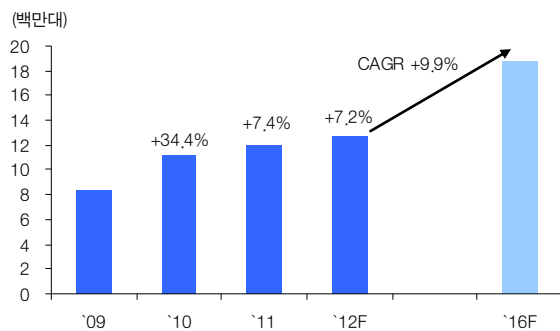
기아차 중국공장(DYK)의 1~8월 판매대수는 289,817대로 전년동기대비 12.7% 증가해 산업수요 증가율(7.6% 예상)을 상회하고 있으며 시장점유율(중국내 생산 승용차 기준, 미형밴 제외)은 3.6%로 7위를 기록 중('11년 연간 8위)이다. 연간 사업계획은 46만대(+6.4% YoY)인데 8월까지 목표대비 104%를 달성하고 있으며 오는 10월에는 K3 투입도 예정돼 있어 사업계획은 무난히 달성할 수 있을 전망이다. 지난 9월에는 2공장의 UPH가 66에서 68로 높아졌고 내년에는 특근도 확대해 내년 판매대수는 50만대를 넘어설 전망이다. 내년까지는 생산능력 부족으로 연간 증가율이 6~7%대에 머물 전망이다. '14년 4월에는 연간 생산능력 30만대의 3공장 가동이 예정돼 있어 판매대수는 또 한 번 크게 증가할 전망이다. 동사는 생산능력 확대로 '16년 80만대 생산/판매, 시장점유율 4.3%(vs '12년 3.6%) 달성을 목표로 하고 있으며(당사는 '15년에 달성 가능하다고 전망), 브랜드 이미지 제고, 라인업 효율성 강화(구형차종 단산 및 차종당 판매대수 증대 등), 정부 연비규제 정책 적시 대응 등 양적성장과 질적성장을 아우르면서 세계 최대 시장인 중국에서의 성장모멘텀을 이어갈 전망이다.

’12년 중국 승용차수요 1,280만대(+7.2% YoY) 예상, 장기 성장성 지속 전망

최근 중국 자동차시장은 1) 경제성장률 둔화, 2) '09, '10년 판매급증에 따른 조정, 3) 공급능력 증가에 비해 낮은 수요 증가율, 4) 가격경쟁 심화 및 딜러제고 증가(1~7월 주요 10개 업체 딜러제고 약 15일분 증가) 등으로 인해 쉽지 않은 상황이다. 하지만 승용차수요 증가율은 상용차보다 견고하고 SUV 및 D 세그먼트 등 상위 차급 수요 증가율이 더 높아 기아차를 비롯한 JV 업체들의 상황은 로컬업체 대비 상대적으로 양호하다.

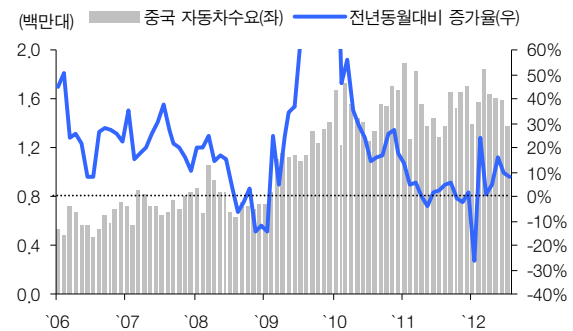
최근의 어려움에도 불구하고 중국시장의 장기 성장성은 지속될 전망이다. 중국국가정보센터(SIC)는 중국의 '11~'15년 평균 경제성장률을 8.9%로 전망하고 있으며 '16~'21년은 7.7%로 전망하고 있다. 승용차수요는 16년 1,870만대에 이를 것으로 예상하고 있는데 올 해 예상수요 1,280만대 기준 CAGR은 9.9%다. 권력 이양 이후 경기부양책 시행에 대한 기대는 여전히 유효하며 2~4선 도시들에 대한 투자 승인은 확대되고 있어 이들 지역이 이끄는 수요 증가가 향후 중국 자동차수요를 견인할 전망이다.

〈그림1〉 중국 승용차수요 전망



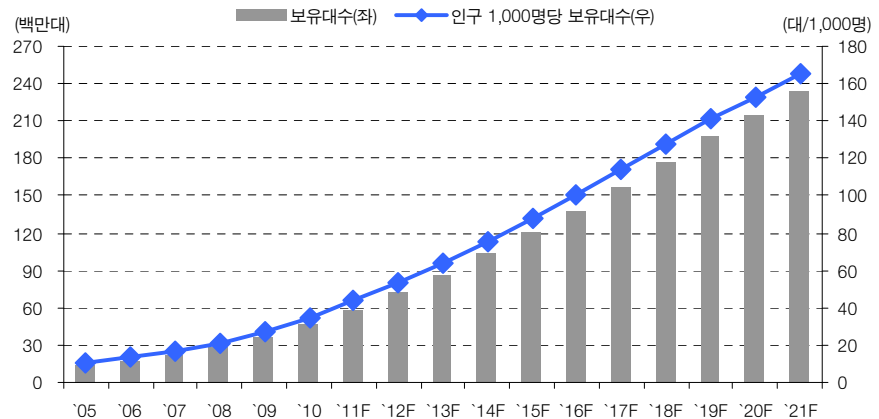
주: 미형변 제외
자료: 기아차, SIC, HMC투자증권

〈그림2〉 중국 월별 자동차 총수요



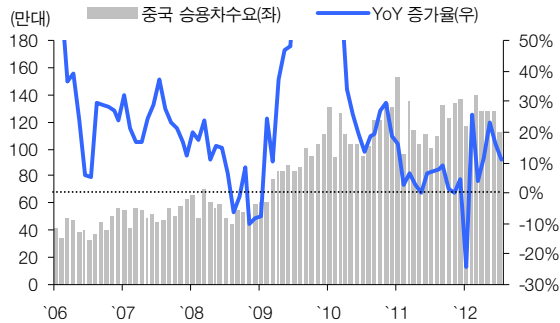
자료: CEIC, HMC투자증권

〈그림3〉 중국 승용차 보유대수 및 인구 1,000명당 보유대수 전망



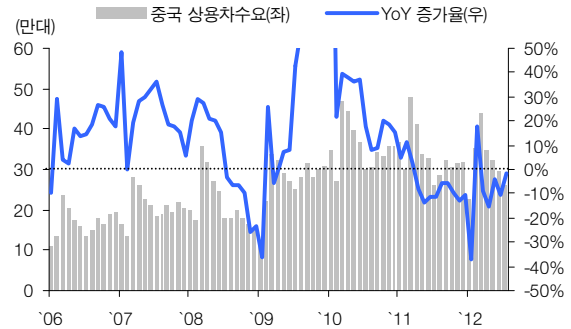
자료: SIC, HMC투자증권

〈그림4〉 중국 월별 승용차수요



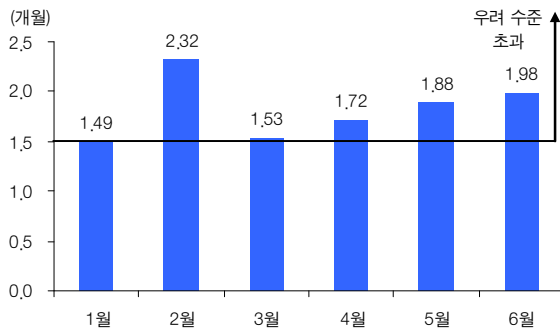
자료: CEIC, HMC투자증권

〈그림5〉 중국 월별 상용차수요



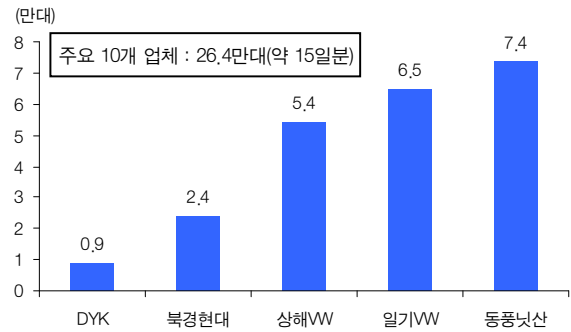
자료: CEIC, HMC투자증권

〈그림6〉 중국 월별 달러재고지수



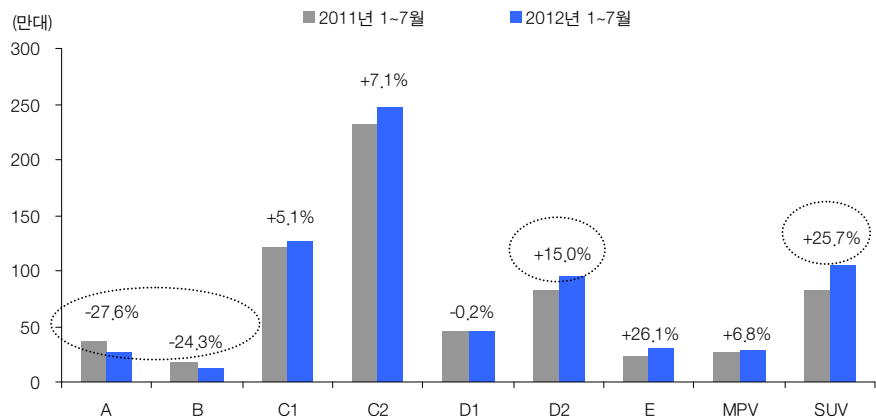
자료: J.D. Power, KARI, HMC투자증권

〈그림7〉 주요 업체 중국 달러재고 증가



주: '12년 1~7월 증가분
자료: 기아차, HMC투자증권

〈그림8〉 중국시장 세그먼트별 비중 변화(2011년 연간 vs 2012년 1~7월)



자료: 중국승용차연석회의, KARI, HMC투자증권

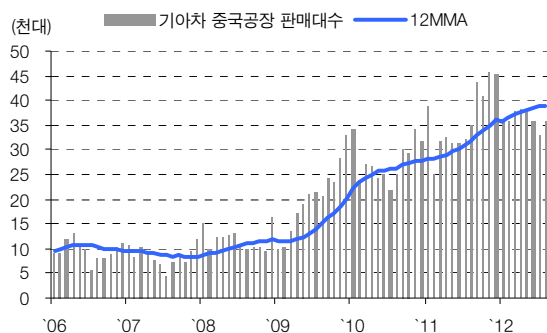
기아차(DYK) '12년 중국판매 47만대(+8.7% YoY), 점유율 3.7% 예상

쉽지 않은 시장상황 하에서 기아차는 선전을 지속하고 있다. 1~8월 중국공장(DYK) 판매대수는 289,817대로 전년동기대비 12.7% 증가해 산업수요 증가율(7.6% 예상)을 상회하고 있으며 시장 점유율(중국내 생산 승용차 기준, 미형밴 제외)은 3.6%로 7위를 기록 중('11년 연간 3.6%로 8위)이다. 연간 사업계획은 46만대(+6.4% YoY)인데 8월까지 목표대비 104%를 달성하고 있으며 오는 10월에는 K3 투입도 예정돼 있어 사업계획은 무난히 달성, 47만대(+8.7% YoY) 판매(점유율 3.7%로 7위 예상)가 가능할 전망이다. 또한 한국에서 생산해 중국으로 수출하는 모델(Sorento, Carens 등)의 판매목표는 3.3만대로 이를 포함하면 50만대를 상회할 것으로 예상된다.

업계 전반에 걸친 재고증가 및 가격경쟁 심화로 수익성 하락에 대한 우려가 있지만 동사는 생산공장이 풀기동 중인 가운데 올 들어 재고증가분이 약 7일로 주요 10개 업체의 약 15일보다 적고 가동률이 100%를 넘는 상황에서 UPH 상향과 특근확대를 통한 생산량 증가를 도모하고 있어 판매 단위당 수익성이 높아지는 효과도 예상된다. 오는 10월에 투입될 예정인 K3도 수익성 개선에 일조할 전망이다.

지난 6월에 착공한 중국 3공장(연간 생산능력 30만대)은 동사의 장기 성장 모멘텀을 이어갈 전망이다. 3공장 가동을 통해 '15년에는 연간 판매 80만대, 점유율 4.7%(vs '12년 예상 3.7%)를 달성할 수 있을 것으로 예상된다. 생산능력 확대와 함께 딜러 수도 빠르게 늘어나고 있다. 기아차(DYK)의 중국 딜러 수는 '09년 232개 → '10년 340개 → '11년 448개로 매년 100개 이상씩 급증했으며 올 해도 112개 늘어나 연말에는 560개에 이를 전망이다. 동사는 장기적으로 중국 딜러 수를 1천개까지 확대할 계획이다.

〈그림9〉 기아차 중국공장(DYK) 월별 판매대수



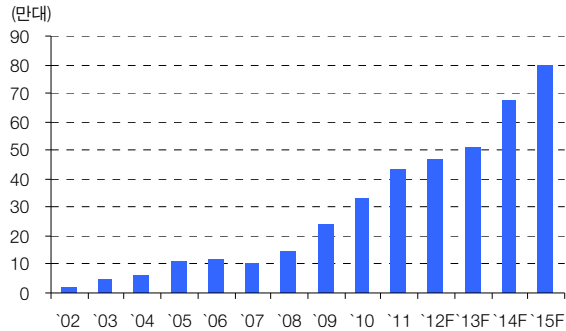
자료: 기아차, HMC투자증권

〈그림10〉 기아차 중국공장 월별 승용차시장 점유율



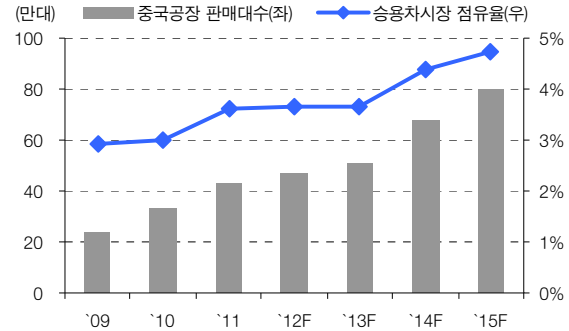
자료: 기아차, 중국승용차연석회의, HMC투자증권

〈그림11〉 기아차 중국공장 연도별 판매대수 전망



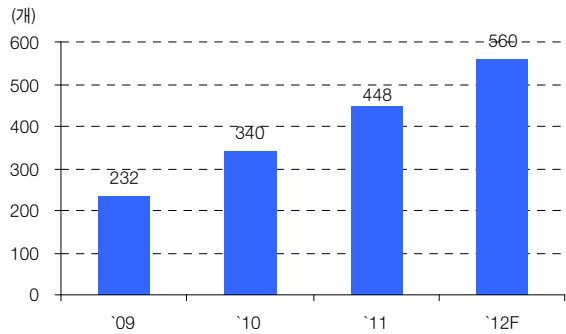
자료: 기아차, HMC투자증권

〈그림12〉 기아차 중국공장 승용차시장점유율 전망



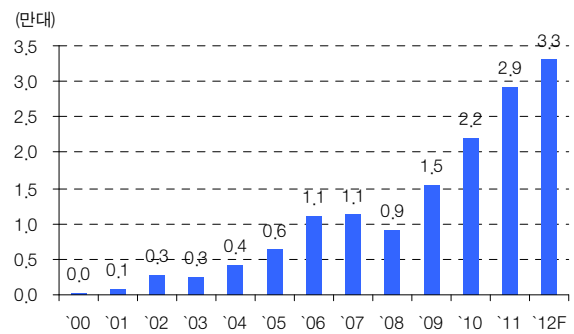
자료: 기아차, SIC, HMC투자증권

〈그림13〉 기아차(DYK) 중국 달러 수



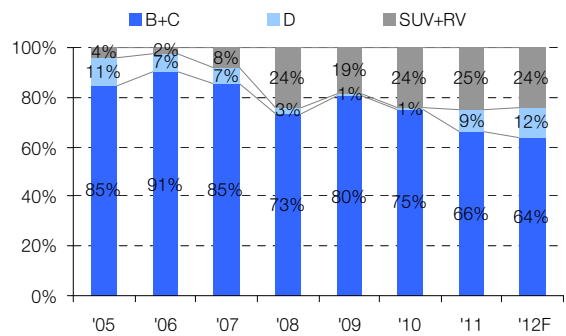
주: 매년 말 기준
자료: 기아차, HMC투자증권

〈그림14〉 기아차 중국향 수출 판매대수



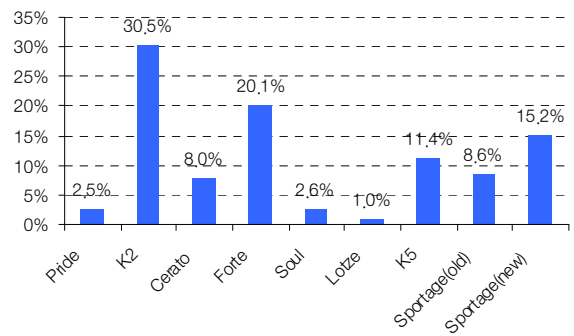
자료: 기아차, HMC투자증권

〈그림15〉 기아차 중국공장(DYK) 판매믹스



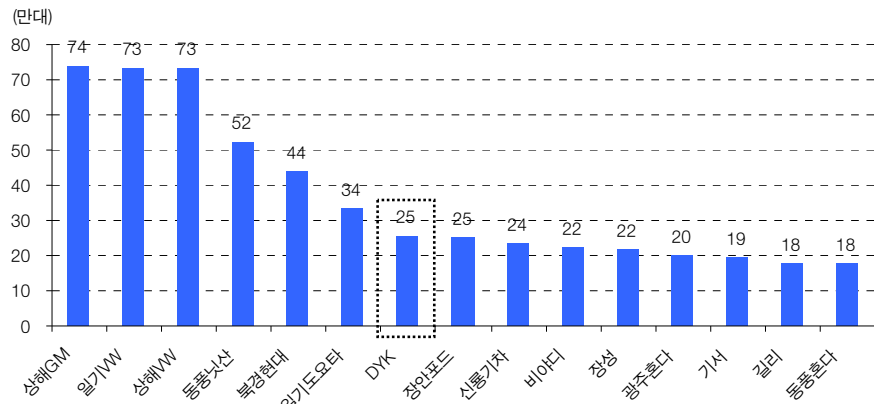
자료: 기아차, HMC투자증권

〈그림16〉 기아차 중국공장(DYK) 모델별 판매대수



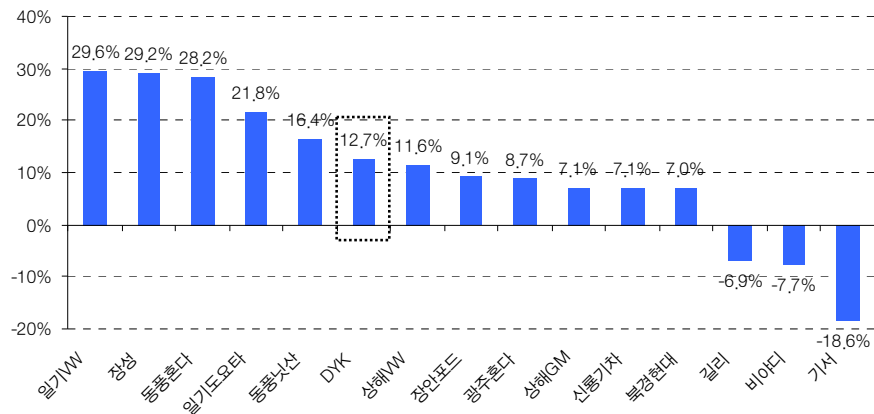
주: '12년 1~8월 기준
자료: 기아차, HMC투자증권

〈그림17〉 중국시장 주요 업체별 판매대수(2012년 1~7월)



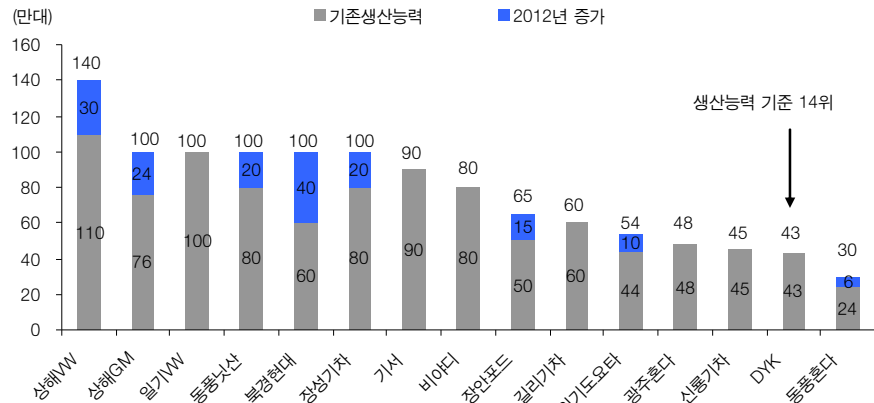
자료: 기아차, 중국승용차연석회의, HMC투자증권

〈그림18〉 중국시장 주요 업체(10만대 규모 이상) 판매대수 증가율(2012년 1~7월)



자료: 기아차, 중국승용차연석회의, HMC투자증권

〈그림19〉 중국시장 주요 업체 생산능력 현황



자료: 기아차, HMC투자증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	42,290	43,191	48,471	50,842	53,384
증가율 (%)	43.6	2.1	12.2	4.9	5.0
매출원가	33,098	33,139	36,546	38,266	40,126
매출원가율 (%)	78.3	76.7	75.4	75.3	75.2
매출총이익	9,192	10,052	11,926	12,576	13,258
매출이익률 (%)	21.7	23.3	24.6	24.7	24.8
증가율 (%)	37.7	9.4	18.6	5.5	5.4
판매관리비	6,356	6,553	7,306	7,578	7,957
조정영업이익 (GP-SG&A)	2,836	3,499	4,620	4,998	5,301
조정영업이익률 (%)	6.7	8.1	9.5	9.8	9.9
증가율 (%)	137.3	23.4	32.0	8.2	6.1
기타영업손익	0	26	41	48	63
EBITDA	3,902	4,516	6,105	6,656	7,013
EBITDA 이익률 (%)	9.2	10.5	12.6	13.1	13.1
증가율 (%)	80.8	15.7	35.2	9.0	5.4
영업이익	2,836	3,525	4,661	5,047	5,365
영업이익률 (%)	6.7	8.2	9.6	9.9	10.0
증가율 (%)	137.3	24.3	32.2	8.3	6.3
금융손익	-200	-140	110	154	271
기타영업외손익	37	0	0	0	0
종속관계기업관련손익	838	1,337	1,343	1,464	1,611
세전계속사업이익	3,511	4,722	6,114	6,665	7,247
세전계속사업이익률 (%)	8.3	10.9	12.6	13.1	13.6
증가율 (%)	187.6	34.5	29.5	9.0	8.7
법인세비용	668	1,202	1,582	1,726	1,877
계속사업이익	2,842	3,519	4,532	4,939	5,370
당기순이익	2,842	3,519	4,532	4,939	5,370
당기순이익률 (%)	6.7	8.1	9.3	9.7	10.1
증가율 (%)	178.5	23.8	28.8	9.0	8.7
지배주주지분 순이익	2,641	3,416	4,532	4,939	5,370
비지배주주지분 순이익	202	104	0	0	0
기타포괄이익	0	275	-432	0	0
총포괄이익	0	3,794	4,100	4,939	5,370

(단위: 십억원)

현금흐름표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
영업활동으로인한현금흐름	4,396	4,745	5,150	5,854	6,299
당기순이익	2,842	3,519	4,532	4,939	5,370
유형자산 상각비	827	696	1,126	1,271	1,293
무형자산 상각비	239	295	318	339	356
외환손익	-44	62	-26	-6	-3
운전자본의 감소(증가)	100	-923	20	776	894
기타	431	1,096	-820	-1,464	-1,611
투자활동으로인한현금흐름	-2,618	-2,631	-3,794	-5,046	-5,753
투자자산의 감소(증가)	-1,062	-3,135	-1,225	-2,228	-1,569
유형자산의 감소	24	121	33	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,229	-1,456	-1,251	-1,400	-1,480
기타	-351	1,840	-1,351	-1,418	-2,703
재무활동으로인한현금흐름	-2,468	-1,441	-901	-819	-688
장기차입금의 증가(감소)	-2,382	-1,237	214	37	131
사채의증가(감소)	-574	283	-401	-381	-269
자본의 증가	94	59	9	0	0
배당금	-97	-199	0	-324	-405
기타	491	-347	-724	-152	-145
기타현금흐름	82	15	22	0	0
현금의증가(감소)	-608	688	477	-11	-141
기초현금	2,301	1,616	2,304	2,781	2,770
기말현금	1,693	2,304	2,781	2,770	2,629

(단위: 십억원)

재무상태표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
유동자산	11,464	11,075	14,391	17,340	21,613
현금성자산	1,693	2,304	2,781	2,770	2,629
단기투자자산	1,374	1,634	3,297	5,767	9,648
매출채권	3,236	2,179	2,595	2,722	2,858
재고자산	3,802	4,303	4,627	4,853	5,096
기타유동자산	1,358	655	1,091	1,228	1,382
비유동자산	16,130	19,180	20,626	23,063	24,900
유형자산	9,654	9,184	9,282	9,411	9,598
무형자산	1,272	1,517	1,577	1,657	1,737
투자자산	4,942	8,077	9,302	11,530	13,099
기타비유동자산	262	401	465	465	465
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	27,593	30,255	35,017	40,403	46,513
유동부채	12,355	11,422	12,185	13,032	14,028
단기차입금	1,949	1,588	1,620	1,840	2,120
매입채무	5,039	4,826	5,448	5,715	6,000
유동성장기부채	1,362	1,516	771	619	474
기타유동부채	4,005	3,492	4,346	4,859	5,434
비유동부채	5,033	5,324	5,455	5,379	5,528
사채	1,413	1,696	1,296	915	646
장기차입금	1,696	784	985	802	653
장기금융부채 (리스포함)	2	23	22	22	22
기타비유동부채	1,922	2,820	3,153	3,640	4,207
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	17,388	16,745	17,640	18,412	19,556
지배주주지분	9,464	13,510	17,377	21,992	26,957
자본금	2,102	2,132	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,706	1,734	1,736	1,736	1,736
자본조정 등	-15	-24	-24	-24	-24
기타포괄이익누계액	1,254	443	44	44	44
이익잉여금	4,418	9,225	13,482	18,097	23,062
비지배주주지분	741	0	0	0	0
자본총계	10,205	13,510	17,377	21,992	26,957

(단위: 원,백%)

주요투자지표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
EPS(당기순이익 기준)	7,237	8,815	11,184	12,184	13,247
EPS(지배순이익 기준)	6,724	8,556	11,184	12,184	13,247
BPS(자본총계 기준)	22,454	29,685	38,976	50,164	62,214
BPS(지배자본 기준)	20,592	29,685	38,976	50,164	62,214
DPS	500	600	800	1,000	1,300
PER(당기순이익 기준)	7.0	7.6	6.8	6.2	5.7
PER(지배순이익 기준)	7.5	7.8	6.8	6.2	5.7
PBR(자본총계 기준)	2.3	2.2	2.0	1.5	1.2
PBR(지배자본 기준)	2.5	2.2	2.0	1.5	1.2
EV/EBITDA(Reported)	6.2	6.3	4.8	4.0	3.2
배당수익률	1.0	0.9	1.1	1.3	1.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	160.6	21.8	26.9	8.9	8.7
EPS(지배순이익 기준)	152.3	27.2	30.7	8.9	8.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	32.5	29.7	29.3	25.1	21.9
ROE(지배순이익 기준)	32.6	29.7	29.3	25.1	21.9
ROA	10.6	12.2	13.9	13.1	12.4
안정성 (%)					
부채비율	170.4	124.0	101.5	83.7	72.5
순차입금비율	32.9	12.5	-8.0	-19.7	-31.0
이자보상배율	9.4	18.3	29.4	36.6	42.5

* 2010은 K-GAAP 연결 기준, 2011~2014F은 K-IFRS 연결 기준

▶ 투자이견 및 목표주가 추이

일 자	투자이견	목표주가	일 자	투자이견	목표주가
11/10/10	BUY	100,000원	12/06/14	BUY	100,000원
11/10/31	BUY	100,000원	12/07/09	BUY	100,000원
11/11/04	BUY	100,000원	12/07/30	BUY	100,000원
11/11/25	BUY	100,000원	12/09/17	BUY	100,000원
11/12/09	BUY	100,000원			
12/01/11	BUY	100,000원			
12/01/30	BUY	100,000원			
12/02/14	BUY	100,000원			
12/03/15	BUY	100,000원			
12/04/09	BUY	100,000원			
12/04/30	BUY	100,000원			
12/05/29	BUY	100,000원			

▶ 최근 2년간 기아차 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 이명훈, 김형욱의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 기아자동차는 당사와 계열사 관계에 있습니다.

▶ 투자이견 분류

- ▶ HMC투자증권의 종목투자이견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.