

극대화된 우려는 꾸준한 판매로 점차 해소될 전망

Analyst 이명훈

02) 3787-2639
mhlee@hmcib.com

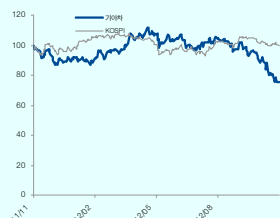
Jr. Analyst 김형욱

02) 3787-2620
kimhu@hmcib.com

현재주가 (11/12)	56,500원
상승여력	59.3%
시가총액	22,903십억원
발행주식수	405,363천주
자본금	2,139십억원
액면가	5,000원
52주 최고가	83,800원
/최저가	/56,300원
일평균 거래대금 (60일)	122십억원
외국인지분율	34.79%
주요주주	현대자동차 외 35.63%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-17.2 -28.3 -29.9
상대주가(%)	-15.7 -26.6 -29.3
당사추정 EPS (2012F)	10,067원
컨센서스 EPS (2012F)	10,422원
컨센서스 목표주가	95,367원

※ K-IFRS 연결 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

- 제한적인 capax growth, 국내공장 주간 2교대 도입, 원화 강세에 미국 연비 이슈까지 겹치며 극대화된 우려
- 4분기 글로벌 출고 73.5만대(+7.3% YoY)로 사상최대 예상, 2013년 289만대(+5.3% YoY) 전망 유지
- 미국 연비표기 오류 관련 총당금 2,600억원으로 가정, 반영해 4분기 영업이익 9,020억원(+9.3% YoY) 예상
- 향후 전망에 대한 불확실성 커졌지만 미국판매에 별다른 영향 없는 것으로 파악, 11월 미국판매 데이터에 주목

	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	48,175	4,103	4,079	5,143	10,067	17.7	5.6	1.5	4.2	26.5
2013F	50,901	4,659	4,614	5,756	11,383	13.1	5.0	1.1	3.4	23.8
2014F	53,955	5,012	5,040	6,161	12,432	9.2	4.5	0.9	2.7	21.1

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

4Q 출고 사상최대 예상, 미국 연비 관련 총당금 반영해도 4Q 영업이익 YoY 증가 예상

기아차의 4분기 글로벌 출고는 해외공장이 견고한 가운데 국내공장 가동률이 극대화되며 사상최대인 73.5만대(+7.3% YoY, +19.7% QoQ)를 기록할 전망이다. 4분기 영업이익의 경우 기존 추정치는 1.16조원(+40.7% YoY), 영업이익률 9.5%였으나 미국시장에서의 연비표기 오류와 관련된 총당금(미래에 발생할 비용 포함) 설정규모를 2,600억원으로 가정, 반영해 9,020억원(+9.3% YoY), 영업이익률 7.4%로 하향조정한다. 2012년 연간 영업이익 추정치는 기존 4.36조원(+23.8% YoY)에서 4.1조원(+16.4% YoY)로 6.0% 하향한다.

성장성, 환율, 미국 연비 이슈 등 시장의 우려 극대화됐지만 주가 하락폭은 과도

동사 주가의 하락세는 임단협 장기화와 파업으로 3분기 실적 부진이 예상되면서 시작됐다. 또한 당분간 capax growth가 제한적인 가운데 국내공장의 주간 2교대 도입 시기가 당겨지고 원화 강세도 심해지면서 내년 성장성에 대한 전망까지 하향, 낙폭을 키웠다. 여기에 미국 연비표기 오류로 인한 비용부담과 판매 우려가 겹치며 작년 초 수준까지 추가 하락했다. 수많은 우려가 극대화된 상황이지만 그로 인한 주가 하락폭은 과도하다고 판단하며 향후 글로벌 출고 및 리테일 판매가 꾸준하게 이어지면서 점차 해소될 것으로 예상된다.

美 판매 별다른 차질 없는 듯, '13년 글로벌 판매 전망(289만대(+5.3% YoY)) 유지

미국 연비 이슈로 인한 총당금 규모는 감내할 수준이나 역시 우려되는 것은 신뢰도 및 브랜드 이미지 훼손으로 이어져 실제 판매에 영향을 줄 가능성이 있다. 하지만 신속하고 적극적인 초기 대응으로 인해 신뢰도와 브랜드 훼손을 제한할 수 있을 것으로 보이며 11월 미국판매 데이터에서 구체적인 확인이 필요하겠지만 최근까지 회사측에서 파악하고 있는 바로는 실제 미국판매에서도 별다른 영향은 없는 것으로 보인다. 잔존가치 하락과 추가적인 인센티브 상승의 가능성도 배제할 수는 없지만 인센티브가 예상보다 대당 100달러(vs 10월 인센티브 1,747달러) 추가 상승한다고 가정해도 연간 추가 비용은 600억원으로 영업이익 추정치 대비 1.3% 수준이다. K3의 본격적인 해외전개와 연말까지 K7 facelift, Sorento facelift(미국), 내년 Carens 후속, Carnival 후속, K5 facelift, Soul 후속, Sportage facelift 등으로 이어질 신차모네템을 간과해선 안되며 이를 기반으로 한 2013년 글로벌 판매 전망 289만대(+5.3% YoY)를 유지한다.

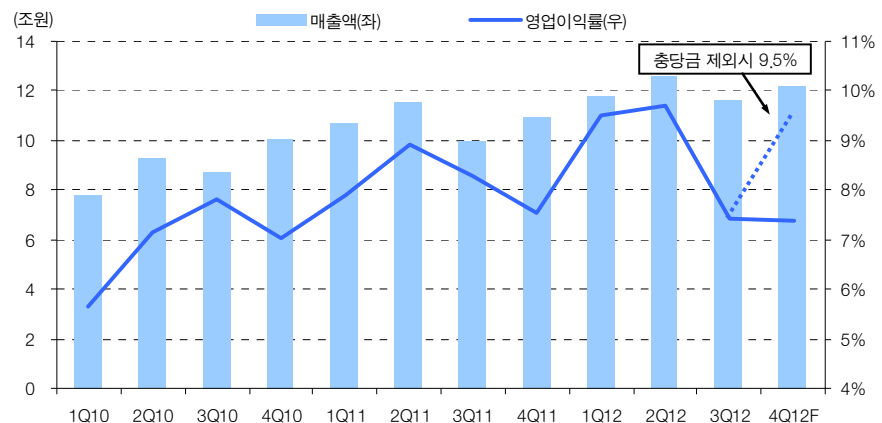
〈표1〉 실적 전망 요약(K-IFRS 연결기준)

(십억원)

	2010	2011	2012F	2013F	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12F
매출액	35,827	43,191	48,175	50,901	10,658	11,581	9,990	10,963	11,790	12,551	11,625	12,210
영업이익	2,490	3,525	4,103	4,659	840	1,032	828	826	1,121	1,219	861	902
세전이익	3,323	4,722	5,591	6,278	1,271	1,423	874	1,154	1,568	1,506	1,239	1,278
지배지분 순이익	2,682	3,416	4,079	4,614	926	1,107	617	766	1,201	1,096	829	952
% of sales												
영업이익	7.0%	8.2%	8.5%	9.2%	7.9%	8.9%	8.3%	7.5%	9.5%	9.7%	7.4%	7.4%
세전이익	9.3%	10.9%	11.6%	12.3%	11.9%	12.3%	8.7%	10.5%	13.3%	12.0%	10.7%	10.5%
지배지분 순이익	7.5%	7.9%	8.5%	9.1%	8.7%	9.6%	6.2%	7.0%	10.2%	8.7%	7.1%	7.8%
% YoY												
매출액	-	20.6%	11.5%	5.7%	36.7%	25.2%	14.9%	8.7%	10.6%	8.4%	16.4%	11.4%
영업이익	-	41.6%	16.4%	13.6%	90.1%	55.8%	21.9%	16.8%	33.4%	18.1%	4.1%	9.3%
세전이익	-	42.1%	18.4%	12.3%	99.9%	70.0%	-0.3%	18.5%	23.4%	5.8%	41.8%	10.8%
지배지분 순이익	-	27.3%	19.4%	13.1%	90.2%	70.2%	-12.7%	-8.7%	29.7%	-0.9%	34.5%	24.3%

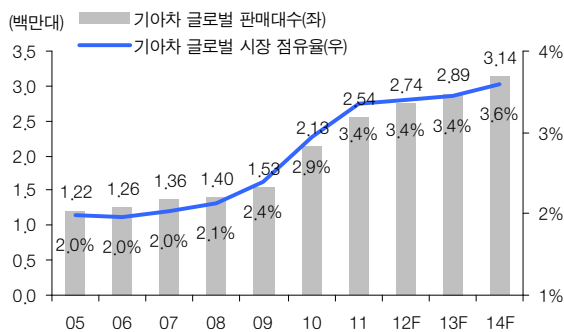
자료: 기아차, HMC투자증권

〈그림1〉 분기별 연결 매출액 및 영업이익률 전망



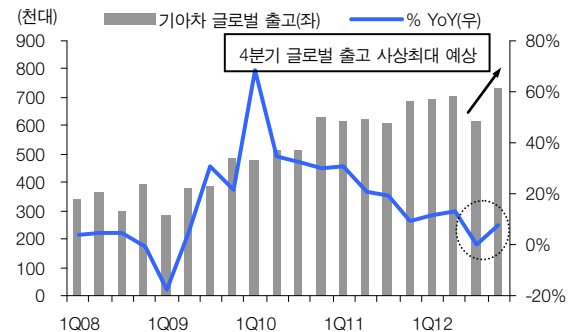
자료: 기아차, HMC투자증권

〈그림2〉 글로벌 판매전망(공장출고 및 선적 기준)



자료: 기아차, HMC투자증권

〈그림3〉 기아차 글로벌 출고 추이 및 전망



자료: 기아차, HMC투자증권

〈표2〉 기아차 연결실적 상세 전망

(십억원)

	2010	2011	2012F	2013F	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12F
매출액	35,827	43,191	48,175	50,901	10,658	11,581	9,990	10,963	11,790	12,551	11,625	12,210
% YoY	-	20.6%	11.5%	5.7%	36.7%	25.2%	14.9%	8.7%	10.6%	8.4%	16.4%	11.4%
매출원가	27,905	33,139	36,778	38,676	8,333	9,035	7,540	8,230	9,068	9,431	9,086	9,193
매출원가율	77.9%	76.7%	76.3%	76.0%	78.2%	78.0%	75.5%	75.1%	76.9%	75.1%	78.2%	75.3%
매출총이익	7,922	10,052	11,397	12,224	2,325	2,546	2,450	2,732	2,722	3,120	2,539	3,016
매출총이익률	22.1%	23.3%	23.7%	24.0%	21.8%	22.0%	24.5%	24.9%	23.1%	24.9%	21.8%	24.7%
판매관리비	5,552	6,553	7,402	7,663	1,524	1,532	1,592	1,905	1,636	1,889	1,738	2,139
판매관리비율	15.5%	15.2%	15.4%	15.1%	14.3%	13.2%	15.9%	17.4%	13.9%	15.0%	14.9%	17.5%
조정영업이익	2,370	3,499	3,995	4,561	801	1,014	858	827	1,085	1,231	801	877
조정영업이익률	6.6%	8.1%	8.3%	9.0%	7.5%	8.8%	8.6%	7.5%	9.2%	9.8%	6.9%	7.2%
기타영업손익	120	26	108	99	39	18	-30	-1	35	-12	60	25
영업이익	2,490	3,525	4,103	4,659	840	1,032	828	826	1,121	1,219	861	902
% YoY	-	41.6%	16.4%	13.6%	90.1%	55.8%	21.9%	16.8%	33.4%	18.1%	4.1%	9.3%
영업이익률	7.0%	8.2%	8.5%	9.2%	7.9%	8.9%	8.3%	7.5%	9.5%	9.7%	7.4%	7.4%
영업외손익	833	1,197	1,488	1,618	431	391	46	328	447	287	378	376
지분법손익	982	1,337	1,353	1,481	452	386	206	294	382	284	335	351
금융수익	198	180	357	319	52	51	37	40	131	59	91	76
금융비용	346	320	221	182	73	45	196	5	66	56	48	52
세전이익	3,323	4,722	5,591	6,278	1,271	1,423	874	1,154	1,568	1,506	1,239	1,278
세전이익률	9.3%	10.9%	11.6%	12.3%	11.9%	12.3%	8.7%	10.5%	13.3%	12.0%	10.7%	10.5%
법인세비용	625	1,202	1,512	1,664	317	295	226	364	367	410	410	326
유효법인세율	18.8%	25.5%	27.0%	26.5%	25.0%	20.8%	25.9%	31.5%	23.4%	27.2%	33.1%	25.5%
당기순이익	2,698	3,519	4,079	4,614	953	1,128	648	790	1,201	1,096	829	952
당기순이익률	7.5%	8.1%	8.5%	9.1%	8.9%	9.7%	6.5%	7.2%	10.2%	8.7%	7.1%	7.8%
비배지분 당기순이익	2,682	3,416	4,079	4,614	926	1,107	617	766	1,201	1,096	829	952
% YoY	-	27.3%	19.4%	13.1%	90.2%	70.2%	-12.7%	-8.7%	29.7%	-0.9%	34.5%	24.3%
% of 총당기순이익	99.4%	97.1%	100.0%	100.0%	97.2%	98.1%	95.2%	96.9%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
비배지분 당기순이익	16	104	0	0	27	21	31	24	0	0	0	0

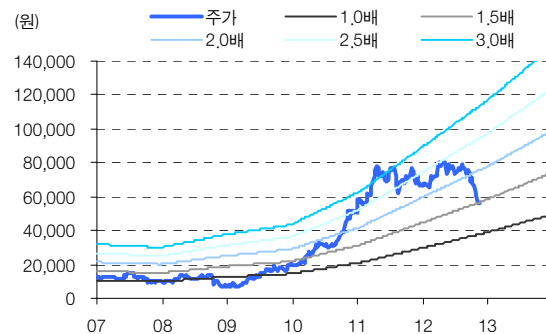
자료: 기아차, HMC투자증권

〈그림4〉 PER band



자료: 기아차, Quantwise, HMC투자증권

〈그림5〉 PBR band



자료: 기아차, Quantwise, HMC투자증권

COMPANY NOTE

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	42,290	43,191	48,175	50,901	53,955
증가율 (%)	43.6	2.1	11.5	5.7	6.0
매출원가	33,098	33,139	36,778	38,676	40,943
매출원가율 (%)	78.3	76.7	76.3	76.0	75.9
매출총이익	9,192	10,052	11,397	12,224	13,012
매출이익률 (%)	21.7	23.3	23.7	24.0	24.1
증가율 (%)	37.7	9.4	13.4	7.3	6.4
판매관리비	6,356	6,553	7,402	7,663	8,123
조정영업이익 (GP-SG&A)	2,836	3,499	3,995	4,561	4,888
조정영업이익률 (%)	6.7	8.1	8.3	9.0	9.1
증가율 (%)	137.3	23.4	14.2	14.2	7.2
기타영업손익	0	26	108	99	124
EBITDA	3,902	4,516	5,143	5,756	6,161
EBITDA 이익률 (%)	9.2	10.5	10.7	11.3	11.4
증가율 (%)	80.8	15.7	13.9	11.9	7.0
영업이익	2,836	3,525	4,103	4,659	5,012
영업이익률 (%)	6.7	8.2	8.5	9.2	9.3
증가율 (%)	137.3	24.3	16.4	13.6	7.6
금융손익	-200	-140	136	137	215
기타영업외손익	37	0	0	0	0
종속관계기업관련손익	838	1,337	1,353	1,481	1,629
세전계속사업이익	3,511	4,722	5,591	6,278	6,857
세전계속사업이익률 (%)	8.3	10.9	11.6	12.3	12.7
증가율 (%)	187.6	34.5	18.4	12.3	9.2
법인세비용	668	1,202	1,512	1,664	1,817
계속사업이익	2,842	3,519	4,079	4,614	5,040
당기순이익	2,842	3,519	4,079	4,614	5,040
당기순이익률 (%)	6.7	8.1	8.5	9.1	9.3
증가율 (%)	178.5	23.8	15.9	13.1	9.2
지배주주지분 순이익	2,641	3,416	4,079	4,614	5,040
비지배주주지분 순이익	202	104	0	0	0
기타포괄이익	0	275	-94	0	0
총포괄이익	0	3,794	3,986	4,614	5,040

(단위: 십억원)

현금흐름표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
영업활동으로인한현금흐름	4,396	4,745	5,043	5,063	5,515
당기순이익	2,842	3,519	4,079	4,614	5,040
유형자산 상각비	827	696	740	791	840
무형자산 상각비	239	295	301	306	308
외환손익	-44	62	-3	0	0
운전자본의 감소(증가)	100	-923	106	833	956
기타	431	1,096	-180	-1,481	-1,629
투자활동으로인한현금흐름	-2,618	-2,631	-3,966	-3,807	-3,499
투자자산의 감소(증가)	-1,062	-3,135	-1,673	-2,462	-1,863
유형자산의 감소	24	121	45	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,229	-1,456	-1,232	-1,400	-1,480
기타	-351	1,840	-1,106	55	-156
재무활동으로인한현금흐름	-2,468	-1,441	-1,517	-1,263	-1,175
장기차입금의 증가(감소)	-2,382	-1,237	-244	-436	-343
사채의증가(감소)	-574	283	-270	-419	-296
자본의 증가	94	59	9	0	0
배당금	-97	-199	-242	-324	-405
기타	491	-347	-771	-84	-130
기타현금흐름	82	15	-77	0	0
현금의증가(감소)	-608	688	-516	-7	841
기초현금	2,301	1,616	2,304	1,788	1,781
기말현금	1,693	2,304	1,788	1,781	2,622

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

(단위: 십억원)

재무상태표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
유동자산	11,464	11,075	13,360	14,977	17,850
현금성자산	1,693	2,304	1,788	1,781	2,622
단기투자자산	1,374	1,634	3,588	4,704	6,166
매출채권	3,236	2,179	2,572	2,718	2,881
재고자산	3,802	4,303	4,586	4,845	5,136
기타유동자산	1,358	655	826	930	1,046
비유동자산	16,130	19,180	21,334	24,410	26,928
유형자산	9,654	9,184	9,584	10,194	10,833
무형자산	1,272	1,517	1,512	1,517	1,533
투자자산	4,942	8,077	9,750	12,212	14,075
기타비유동자산	262	401	487	487	487
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	27,593	30,255	34,694	39,387	44,778
유동부채	12,355	11,422	11,686	12,167	12,761
단기차입금	1,949	1,588	1,199	939	739
매입채무	5,039	4,826	5,400	5,706	6,048
유동성장기부채	1,362	1,516	702	618	488
기타유동부채	4,005	3,492	4,385	4,904	5,486
비유동부채	5,033	5,324	5,745	5,667	5,830
사채	1,413	1,696	1,427	1,007	711
장기차입금	1,696	784	950	774	630
장기금융부채 (리스포함)	2	23	19	19	19
기타비유동부채	1,922	2,820	3,349	3,867	4,469
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	17,388	16,745	17,432	17,834	18,591
지배주주지분	9,464	13,510	17,262	21,553	26,187
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	411	411	411
이익잉여금	4,418	9,225	13,000	17,290	21,925
비지배주주지분	741	0	0	0	0
자본총계	10,205	13,510	17,262	21,553	26,187

(단위: 원,백%)

주요투자지표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
EPS(당기순이익 기준)	7,237	8,815	10,067	11,383	12,432
EPS(지배순이익 기준)	6,724	8,556	10,067	11,383	12,432
BPS(자본총계 기준)	22,454	29,685	38,855	49,426	60,822
BPS(지배자본 기준)	20,592	29,685	38,855	49,426	60,822
DPS	500	600	800	1,000	1,300
PER(당기순이익 기준)	7.0	7.6	5.6	5.0	4.5
PER(지배순이익 기준)	7.5	7.8	5.6	5.0	4.5
PBR(자본총계 기준)	2.3	2.2	1.5	1.1	0.9
PBR(지배자본 기준)	2.5	2.2	1.5	1.1	0.9
EV/EBITDA(Reported)	6.2	6.3	4.2	3.4	2.7
배당수익률	1.0	0.9	1.4	1.8	2.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	160.7	21.8	14.2	13.1	9.2
EPS(지배순이익 기준)	152.4	27.2	17.7	13.1	9.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	32.5	29.7	26.5	23.8	21.1
ROE(지배순이익 기준)	32.6	29.7	26.5	23.8	21.1
ROA	10.6	12.2	12.6	12.5	12.0
안정성 (%)					
부채비율	170.4	124.0	101.0	82.7	71.0
순차입금비율	32.9	12.5	-6.2	-14.5	-23.7
이자보상배율	9.4	18.3	26.9	39.2	54.2

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	일 자	투자의견	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	12/10/10	BUY	100,000원
12/01/11	BUY	100,000원	12/10/29	BUY	90,000원
12/01/30	BUY	100,000원	12/11/14	BUY	90,000원
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.

▶ 투자의견 분류

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