Company Note
2013. 02. 21

기아차(000270)

BUY / TP 75,000원

낮아진 눈높이 충족시키며 valuation 매력 부각 전망

- 작년의 높은 기저와 환율하락 영향으로 상반기 영업이익은 YoY 감소할 전망이나 주가는 이미 충분히 반영
- 4분기 실적 악화의 이유 중 하나는 국내공장 생산차질과 재고부족으로 인한 리테일판매 부진
- 재고부족은 11월 이후 완화되고 있으며 2분기부터 성수기에 진입하며 해외 리테일판매 양호할 전망
- 해외판매가 양호하게 지속되는 가운데 낮아진 눈높이를 충족시키며 valuation 매력 부각될 전망

Analyst 이명훈
02) 3787-2639
mhlee@hmcib.com

Jr. Analyst 김형욱
02) 3787-2620
kimhu@hmcib.com

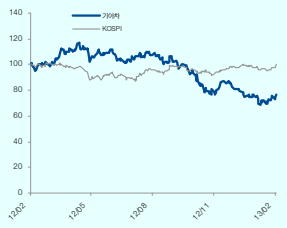
현재주가 (02/20)	54,700원
상승여력	37.1%
시가총액	22,173십억원
발행주식수	405,363천주
자본금	2,139십억원
액면가	5,000원
52주 최고가	83,800원
/최저가	/49,000원
일평균 거래대금 (60일)	112십억원
외국인지분율	33.77%
주요주주	현대자동차 외 35.63%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	0.9	-1.4	-28.8
상대주가(%p)	-0.9	-8.0	-31.5

당사추정 EPS (2013F)	9,587원
컨센서스 EPS (2013F)	9,553원
컨센서스 목표주가	82,241원

※ K-IFRS 연결 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

	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	152.4	7.5	2.5	6.2	32.6
2011	43,191	3,499	3,416	4,490	8,556	27.2	7.8	2.2	6.4	29.7
2012	47,243	3,522	3,865	4,563	9,537	11.5	5.9	1.5	4.8	25.2
2013F	47,574	3,467	3,886	4,534	9,587	0.5	5.7	1.1	4.2	20.5
2014F	49,934	3,793	4,375	4,852	10,792	12.6	5.1	0.9	3.4	19.2

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

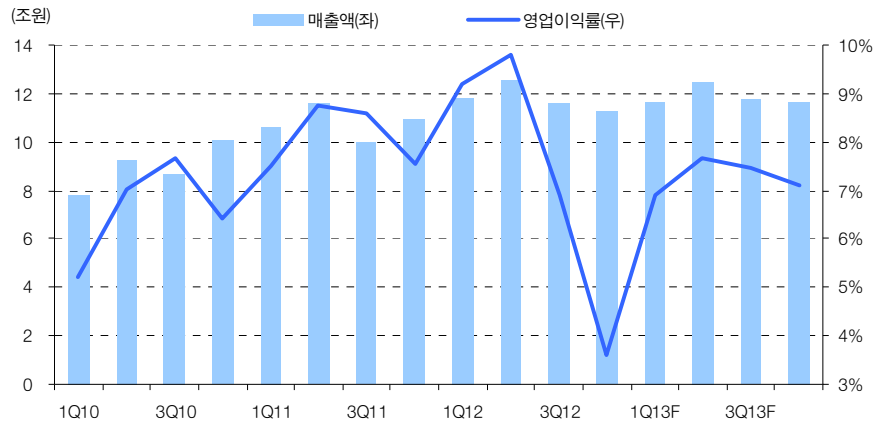
해외 리테일판매 양호하게 지속될 전망, 신차효과와 성수기효과로 2분기 주목

동사의 4분기 실적 악화 요인 중 하나는 국내공장 생산차질(3분기 파업, 10월 광주공장 증설공사)로 해외재고 부족이 더욱 심화되면서 리테일판매 부진으로까지 이어졌기 때문이다. 특히 12월에는 미국판매가 전년동월대비 9.7%나 감소한 영향으로 중국을 제외한 글로벌 리테일판매는 4.0% YoY 감소했다. 하지만 국내공장의 생산정상화로 11월부터는 해외재고의 re-stocking이 이루어지고 있다. 미국재고는 지난 9월말 1.2개월분에서 1월말 1.7개월분으로, 글로벌재고는 지난 11월말 1.4개월분에서 1월말 2.1개월분까지 확충됐다. 재고부족이 완화된 가운데 2분기부터는 북미, 유럽 자동차시장의 성수기로 접어들기 때문에 해외 리테일판매는 양호할 전망이다. 다만 미국시장의 경우 작년 2~3월 판매가 이례적으로 좋았기 때문에 YoY 증가는 2분기에 나타날 전망이다. 가장 강한 모멘텀을 보여주고 있는 중국은 공장가동률을 극대화하면서 판매증가세를 이어갈 것으로 예상된다. 신차효과 또한 판매호조에 일조할 전망이다. 1월부터 미국공장에서 Sorento facelift 출고를 시작(리테일판매에는 3월부터 기여할 전망)했고, 3월에는 국내 및 유럽시장에 Carens 후속이 출시될 예정이다. 중국공장에는 Forte의 중국형 facelift 모델이 2분기에 출시될 전망이다.

상반기 감익 예상되나 주가는 이미 충분히 반영, valuation 매력 확고

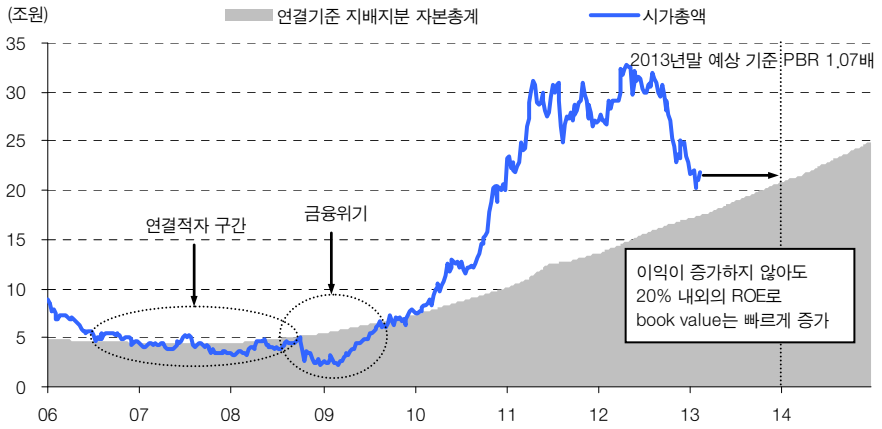
3분기 이후 수많은 악재가 잇따르며 실적이 악화됐고 상반기에도 전년동기대비로는 감익이 예상되지만 주가 또한 크게 하락하며 이런 내용을 이미 충분히 반영했다고 판단한다. 현 주가는 '13F PBR 1.07배(2013년 예상 기준)에 불과해 그동안 쌓인 우려가 하나씩 걷어지며 반등흐름을 이어갈 수 있을 것으로 전망한다. 이미 국내에 출시된 Sorento F/L와 K3, K7 F/L의 해외시장 전개가 본격화될 것이며 Carens 후속(3월), K5 F/L(6월), Sportage F/L(7월), Soul 후속(10월) 등의 신차출시가 예정돼 있다. 특히 K7과 K9이 각각 2분기와 내년 초에 미국시장에 투입될 예정이어서 대형세단 판매 증가를 통한 브랜드 이미지 및 ASP 상승도 가능할 전망이다. 기아차의 2013년 글로벌 판매는 회사측 목표인 275만대(+1.1% YoY)를 넘어 283.2만대(+4.1% YoY)에 이를 전망이며 영업이익 3.47조원(-1.6% YoY), 지배순이익 3.89조원(+0.6% YoY)으로 대체로 작년과 유사한 연간실적이 예상된다.

〈그림1〉 분기별 연결 매출액 및 영업이익률 전망



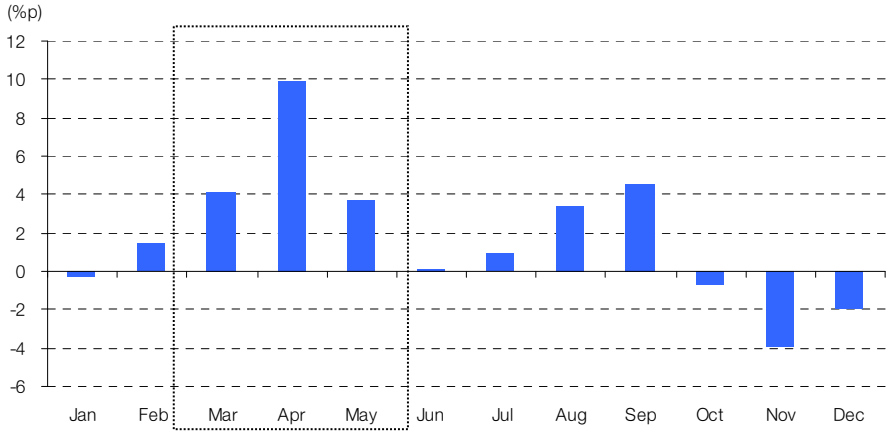
자료: 기아차, HMC투자증권

〈그림2〉 기아차 자본총계 vs 시가총액



자료: Quantiwise, HMC투자증권

〈그림3〉 KRX 자동차업종지수 vs KOSPI 월별 상대수익률('08년~'12년 평균)



자료: Quantiwise, HMC투자증권

이명훈 책임연구원 02) 3787-2639 / mhlee@hmcib.com
김형욱 연구원 02) 3787-2620 / kimhu@hmcib.com

〈표1〉 신차출시 일정

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13
한국		K9	K3 Sorento F/L	K7 F/L	Carens 후속	K5 F/L	Sportage F/L	Soul 후속
미국					Sorento F/L K3	K7 F/L	Sportage F/L	K5 F/L Soul 후속 K9('14 년초)
중국				K3		Forte F/L		K5 F/L
유럽		cee'd 후속			Carens 후속		K5 F/L	Soul 후속 Sportage F/L

자료: 기아차, HMC투자증권

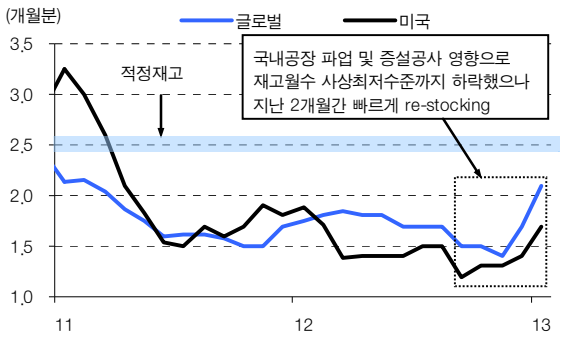
〈표2〉 글로벌 판매대수 전망 (천대)

	2011	2012	2013F	2014F	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F
글로벌 합계	2,538	2,720	2,832	3,036	691	704	614	711	703	721	668	740
국내공장	**1,581**	**1,589**	**1,642**	**1,686**	**429**	**422**	**337**	**401**	**411**	**424**	**381**	**427**
내수	492	481	480	489	115	123	112	131	117	124	115	125
수출	1,089	1,108	1,162	1,197	313	300	225	270	294	300	266	302
해외공장	**957**	**1,131**	**1,190**	**1,350**	**262**	**282**	**277**	**310**	**293**	**297**	**288**	**313**
중국	433	481	520	670	110	112	112	147	126	123	123	148
미국	272	358	370	370	83	90	95	90	91	95	95	90
슬로바키아	252	292	300	310	69	80	70	73	76	80	70	75

증가율(% YoY)	2011	2012	2013F	2014F	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F
글로벌 합계	19.1%	7.2%	4.1%	7.2%	11.6%	13.1%	0.3%	3.8%	1.8%	2.3%	8.9%	4.1%
국내공장	**12.9%**	**0.5%**	**3.3%**	**2.7%**	**8.7%**	**7.2%**	**-9.2%**	**-5.0%**	**-4.2%**	**0.3%**	**13.1%**	**6.4%**
내수	1.7%	-2.2%	-0.2%	2.0%	-8.0%	0.2%	-6.2%	5.0%	1.2%	0.9%	2.6%	-5.0%
수출	18.8%	1.7%	4.9%	3.0%	16.5%	10.3%	-10.6%	-9.2%	-6.2%	0.0%	18.3%	12.0%
해외공장	**31.2%**	**18.2%**	**5.2%**	**13.4%**	**16.6%**	**23.5%**	**14.9%**	**17.9%**	**11.6%**	**5.5%**	**3.8%**	**1.0%**
중국	29.9%	11.1%	8.2%	28.8%	14.7%	17.8%	1.7%	11.6%	15.1%	10.2%	9.5%	0.6%
미국	62.9%	31.5%	3.3%	0.0%	33.6%	38.9%	26.6%	28.2%	9.3%	4.8%	-0.7%	0.4%
슬로바키아	9.9%	15.8%	2.7%	3.3%	3.5%	16.7%	25.4%	19.6%	8.8%	-0.5%	0.6%	2.6%

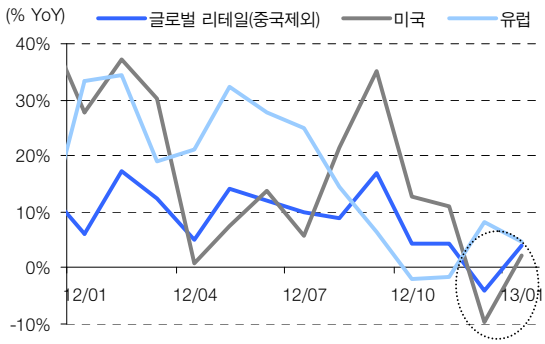
주: 공장출고 기준
자료: 기아차, HMC투자증권

〈그림4〉 글로벌 및 미국재고 추이



자료: 기아차, HMC투자증권

〈그림5〉 글로벌 리테일(중국제외) 및 미국판매 증가율



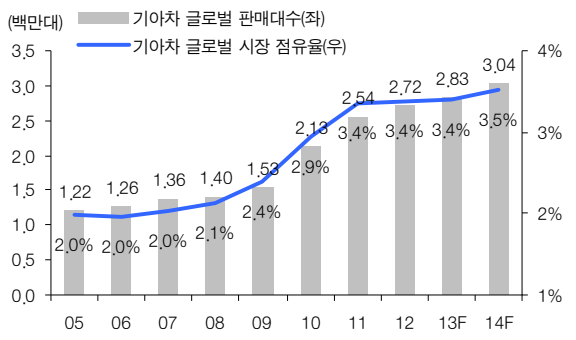
자료: 기아차, HMC투자증권

〈표3〉 기아차 연결실적 상세 전망 (십억원)

	2011	2012	2013F	2014F	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F
매출액	43,191	47,243	47,574	49,934	11,790	12,551	11,625	11,277	11,666	12,464	11,741	11,703
% YoY	20.6%	9.4%	0.7%	5.0%	10.6%	8.4%	16.4%	2.9%	-1.1%	-0.7%	1.0%	3.8%
매출원가	33,139	36,536	37,063	38,693	9,068	9,431	9,086	8,951	9,167	9,668	9,122	9,105
매출원가율	76.7%	77.3%	77.9%	77.5%	76.9%	75.1%	78.2%	79.4%	78.6%	77.6%	77.7%	77.8%
매출총이익	10,052	10,707	10,510	11,241	2,722	3,120	2,539	2,326	2,499	2,795	2,619	2,597
매출총이익률	23.3%	22.7%	22.1%	22.5%	23.1%	24.9%	21.8%	20.6%	21.4%	22.4%	22.3%	22.2%
판매관리비	6,553	7,185	7,043	7,449	1,636	1,889	1,738	1,922	1,693	1,840	1,743	1,767
판매관리비율	15.2%	15.2%	14.8%	14.9%	13.9%	15.0%	14.9%	17.0%	14.5%	14.8%	14.8%	15.1%
영업이익	3,499	3,522	3,467	3,793	1,085	1,231	801	404	806	955	876	830
% YoY	47.7%	0.7%	-1.6%	9.4%	35.5%	21.5%	-6.5%	-51.1%	-25.7%	-22.4%	9.3%	105.4%
영업이익률	8.1%	7.5%	7.3%	7.6%	9.2%	9.8%	6.9%	3.6%	6.9%	7.7%	7.5%	7.1%
영업외손익	1,223	1,642	1,749	2,079	483	275	438	447	413	434	417	486
지분법손익	1,337	1,414	1,539	1,788	382	284	335	413	355	389	363	432
금융수익	180	368	301	337	131	59	96	82	73	72	79	77
금융비용	320	229	192	161	66	56	53	55	51	49	47	45
기타(기존 기타영업손익)	26	89	101	115	35	-12	60	6	36	22	22	22
세전이익	4,722	5,164	5,216	5,872	1,568	1,506	1,239	851	1,219	1,389	1,292	1,316
세전이익률	10.9%	10.9%	11.0%	11.8%	13.3%	12.0%	10.7%	7.5%	10.4%	11.1%	11.0%	11.2%
법인세비용	1,202	1,299	1,330	1,497	367	410	410	113	305	347	349	329
유효법인세율	25.5%	25.2%	25.5%	25.5%	23.4%	27.2%	33.1%	13.3%	25.0%	25.0%	27.0%	25.0%
당기순이익	3,519	3,865	3,886	4,375	1,201	1,096	829	738	914	1,041	943	987
당기순이익률	8.1%	8.2%	8.2%	8.8%	10.2%	8.7%	7.1%	6.5%	7.8%	8.4%	8.0%	8.4%
지배지분 당기순이익	3,416	3,865	3,886	4,375	1,201	1,096	829	738	914	1,041	943	987
% YoY	27.3%	13.1%	0.6%	12.6%	29.7%	-0.9%	34.5%	-3.7%	-23.9%	-5.0%	13.7%	33.8%
% of 총당기순이익	97.1%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
비지배지분 당기순이익	104	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
원/달러 환율	1,108	1,127	1,045	1,026	1,131	1,152	1,133	1,090	1,056	1,045	1,040	1,037
% YoY	-4.2%	1.7%	-7.3%	-1.7%	1.0%	6.3%	4.4%	-4.7%	-6.6%	-9.3%	-8.2%	-4.9%

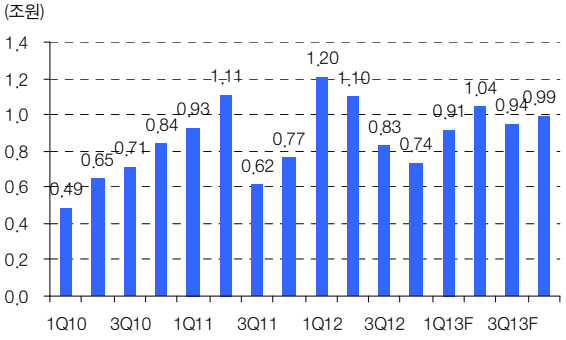
자료: 기아차, HMC투자증권

〈그림6〉 글로벌 판매전망(공장출고 및 선적 기준)



자료: 기아차, HMC투자증권

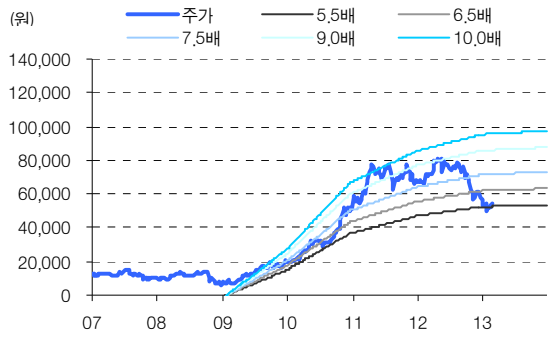
〈그림7〉 분기별 지배지분 순이익 전망



자료: 기아차, HMC투자증권

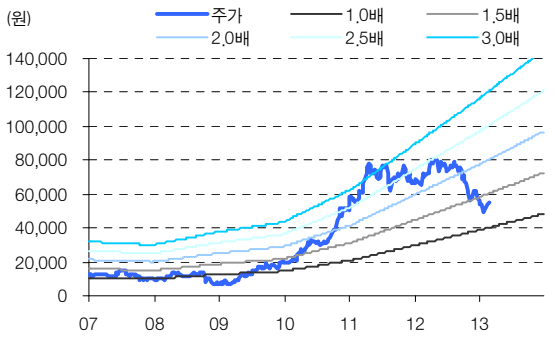
이명훈 책임연구원 02) 3787-2639 / mhlee@hmcib.com
김형욱 연구원 02) 3787-2620 / kimhu@hmcib.com

〈그림8〉 PER band



자료: 기아차, Quantiwise, HMC투자증권

〈그림9〉 PBR band



자료: 기아차, Quantiwise, HMC투자증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2010	2011	2012	2013F	2014F
매출액	42,290	43,191	47,243	47,574	49,934
증가율 (%)	43.6	2.1	9.4	0.7	5.0
매출원가	33,098	33,139	36,536	37,063	38,693
매출원가율 (%)	78.3	76.7	77.3	77.9	77.5
매출총이익	9,192	10,052	10,707	10,510	11,241
매출이익률 (%)	21.7	23.3	22.7	22.1	22.5
증가율 (%)	37.7	9.4	6.5	-1.8	7.0
판매관리비	6,356	6,553	7,185	7,043	7,449
판관비율(%)	15.0	15.2	15.2	14.8	14.9
EBITDA	3,902	4,490	4,563	4,534	4,852
EBITDA 이익률 (%)	9.2	10.4	9.7	9.5	9.7
증가율 (%)	80.8	15.1	1.6	-0.6	7.0
영업이익	2,836	3,499	3,522	3,467	3,793
영업이익률 (%)	6.7	8.1	7.5	7.3	7.6
증가율 (%)	137.3	23.4	0.7	-1.6	9.4
영업외손익	-164	-114	228	210	291
금융수익	133	180	364	301	337
금융비용	333	320	225	192	161
기타영업외손익	37	26	89	101	115
종속/관계기업관련손익	838	1,337	1,414	1,539	1,788
세전계속사업이익	3,511	4,722	5,164	5,216	5,872
세전계속사업이익률 (%)	8.3	10.9	10.9	11.0	11.8
증가율 (%)	187.6	34.5	9.4	1.0	12.6
법인세비용	668	1,202	1,299	1,330	1,497
계속사업이익	2,842	3,519	3,865	3,886	4,375
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,842	3,519	3,865	3,886	4,375
당기순이익률 (%)	6.7	8.1	8.2	8.2	8.8
증가율 (%)	178.5	23.8	9.8	0.6	12.6
지배주주지분 순이익	2,641	3,416	3,865	3,886	4,375
비지배주주지분 순이익	202	104	0	0	0
기타포괄이익	0	275	-9	0	0
총포괄이익	0	3,794	3,856	3,886	4,375

(단위:십억원)

재무상태표	2010	2011	2012	2013F	2014F
유동자산	11,464	11,075	12,534	14,045	15,979
현금성자산	1,693	2,304	2,237	2,232	1,832
단기투자자산	1,374	1,634	2,972	4,196	6,143
매출채권	3,236	2,179	2,376	2,465	2,588
재고자산	3,802	4,303	4,236	4,395	4,614
기타유동자산	1,358	655	713	757	803
비유동자산	16,130	19,180	21,285	23,430	25,714
유형자산	9,654	9,184	9,611	10,231	10,881
무형자산	1,272	1,517	1,434	1,147	917
투자자산	4,942	8,077	9,739	11,551	13,414
기타비유동자산	262	401	502	502	502
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	27,593	30,255	33,819	37,475	41,693
유동부채	12,355	11,422	10,625	10,856	11,122
단기차입금	1,949	1,588	1,072	872	672
매입채무	5,039	4,826	4,988	5,176	5,433
유동성장기부채	1,362	1,516	680	614	489
기타유동부채	4,005	3,492	3,885	4,195	4,529
비유동부채	5,033	5,324	6,061	5,863	5,724
사채	1,413	1,696	1,435	1,013	715
장기차입금	1,696	784	956	778	634
장기금융부채 (리스포함)	2	23	18	18	18
기타비유동부채	1,922	2,820	3,653	4,053	4,357
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	17,388	16,745	16,686	16,719	16,846
지배주주지분	9,464	13,510	17,133	20,756	24,847
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	544	544	544
이익잉여금	4,418	9,225	12,738	16,360	20,451
비지배주주지분	741	0	0	0	0
자본총계	10,205	13,510	17,133	20,756	24,847

(단위:십억원)

현금흐름표	2010	2011	2012	2013F	2014F
영업활동으로인한현금흐름	4,396	4,745	4,651	3,987	4,143
당기순이익	2,842	3,519	3,865	3,886	4,375
유형자산 상각비	827	696	728	780	830
무형자산 상각비	239	295	312	287	229
외환손익	-44	62	-85	-32	-10
운전자본의 감소(증가)	100	-923	-471	605	507
기타	431	1,096	303	-1,539	-1,788
투자활동으로인한현금흐름	-2,618	-2,631	-3,060	-2,863	-3,492
투자자산의 감소(증가)	-1,062	-3,135	-1,662	-1,811	-1,863
유형자산의 감소	24	121	61	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,229	-1,456	-1,292	-1,400	-1,480
기타	-351	1,840	-167	348	-149
재무활동으로인한현금흐름	-2,468	-1,441	-1,603	-1,128	-1,051
차입금의 증가(감소)	-2,382	-1,237	-367	-377	-344
사채의증가(감소)	-574	283	-261	-422	-298
자본의 증가	94	59	9	0	0
배당금	-97	-199	-242	-263	-283
기타	491	-347	-742	-66	-125
기타현금흐름	82	15	-55	0	0
현금의증가(감소)	-608	688	-67	-5	-400
기초현금	2,301	1,616	2,304	2,237	2,232
기말현금	1,693	2,304	2,237	2,232	1,832

(단위: 원,배,%)

주요투자지표	2010	2011	2012	2013F	2014F
EPS(당기순이익 기준)	7,237	8,815	9,537	9,587	10,792
EPS(지배순이익 기준)	6,724	8,556	9,537	9,587	10,792
BPS(자본총계 기준)	22,454	29,685	38,729	48,374	59,032
BPS(지배지분 기준)	20,592	29,685	38,729	48,374	59,032
DPS	500	600	650	700	800
PER(당기순이익 기준)	7.0	7.6	5.9	5.7	5.1
PER(지배순이익 기준)	7.5	7.8	5.9	5.7	5.1
PBR(자본총계 기준)	2.3	2.2	1.5	1.1	0.9
PBR(지배지분 기준)	2.5	2.2	1.5	1.1	0.9
EV/EBITDA(Reported)	6.2	6.4	4.8	4.2	3.4
배당수익률	1.0	0.9	1.2	1.3	1.5
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	160.7	21.8	8.2	0.5	12.6
EPS(지배순이익 기준)	152.4	27.2	11.5	0.5	12.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	32.5	29.7	25.2	20.5	19.2
ROE(지배순이익 기준)	32.6	29.7	25.2	20.5	19.2
ROA	10.6	12.2	12.1	10.9	11.1
안정성 (%)					
부채비율	170.4	124.0	97.4	80.6	67.8
순차입금비율	32.9	12.5	-6.1	-15.1	-21.9
이자보상배율	9.4	18.2	22.2	27.4	38.4

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

이명훈 책임연구원 02) 3787-2639 / mhlee@hmcib.com
김형욱 연구원 02) 3787-2620 / kimhu@hmcib.com

▶ 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	13/01/09	BUY	85,000원
12/03/15	BUY	100,000원	13/01/28	BUY	75,000원
12/04/09	BUY	100,000원	13/02/15	BUY	75,000원
12/04/30	BUY	100,000원	13/02/21	BUY	75,000원
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 조사자료는 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.