

기아차(000270)

매수(유지)

목표주가: 79,000원(유지)

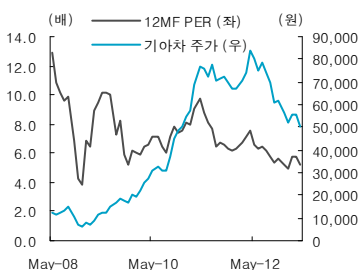
Stock Data

KOSPI(4/8)	1,919
주가(4/8)	50,700
시가총액(십억원)	20,552
발행주식수(백만)	405
52주 최고/최저가(원)	83,800/49,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	113,455
유동주식비율/외국인지분율(%)	64.0/33.2
주요주주(%)	현대자동차 외 5인 35.6
	국민연금공단 6.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(4.9)	(28.6)	(36.5)
상대주가(%p)	(0.5)	(25.4)	(31.1)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

1Q13 Preview: 2분기 영업이익률 반등할 전망

주가 rock bottom에 근접

기아차에 대한 투자 의견 '매수'와 목표주가 79,000원(12개월 forward PER 8배, 산업평균 PER)을 유지한다. 1분기 실적은 시장 예상치를 하회할 전망이다. 양호한 펀더멘털을 고려시 기아의 주가는 저점에 근접한 것으로 판단한다. 또한 부진한 1분기 실적은 최근 주가 하락에 충분히 반영된 것으로 보인다. 기아의 3월 미국 인센티브(1,691달러, -1.4% YoY)는 전월대비 4개월 연속 감소했다. K3와 K7이 미국에서 출시되고 있고 3월 말 기준 재고가 1.7개월에 불과해 향후에도 인센티브 증가는 제한적일 전망이다. 더욱이 원/달러 환율이 상승세여서 기아의 주가는 빠르게 반등할 것으로 판단한다. 12개월 forward EPS 증가율은 15.8%로 추정되며 현재 주가는 12MF PER 5배에 불과하다.

1분기 수익성 하락, 그러나 2분기에 반등할 전망

1분기 매출액과 영업이익은 각각 11조 2,813억원(-4.3% YoY), 7,027억원(-35.3% YoY)으로 추정된다. 이로써 영업이익률은 전년동기 9.2%에서 6.2%로 하락할 전망이다. 영업이익률이 크게 하락하는 것은 1) 중국판매를 제외한 전체 판매대수가 전년동기대비 3% 감소했고, 2) 1분기 평균 원/달러 환율은 1,085원으로 전년동기 1,131원 대비 4.1% 하락했으며, 3) 리콜 관련 예상 비용 500억원을 반영했기 때문이다. 그러나 세전이익률은 중국판매 강세로 양호한 10% 달성이 예상된다. 1분기 영업이익률은 부진하겠으나 2분기 영업이익률은 우호적인 환율, 가동률 상승, 신모델 판매 비중 상승 등에 힘입어 7.5%로 회복할 전망이다. 1분기 국내공장 판매는 전년동기대비 7.8% 감소한 395,849대(내수판매 108,650대(-6.6% YoY), 수출 287,199대(-8.3% YoY))를 기록했다. 하지만 동기간 해외공장 판매가 16.8% 증가한 306,351대를 기록해 총판매는 1.5% 증가한 702,200대를 달성했다. 중국판매(137,567대, +25.6% YoY) 강세가 전체 해외공장 판매 강세를 주도했다. 글로벌 재고는 전년동기 1.8개월에서 2개월로 소폭 상승했다. 기아의 미국 대당 인센티브는 전년동기대비 2.3% 증가에 그친 1,715달러이나 현대는 동기간 823달러에서 1,152달러로 크게 증가했다.

광주공장 계속해서 토요일 근무 합의

또 하나 긍정적인 것은 토요일 근무와 관련해서 진전이 있다는 점이다. 기아의 노조와 경영진은 최근 3개의 광주공장(연산 500,000대 capa)에서 13일, 23일, 27일에 특근을 재개하기로 합의했다. 광주공장은 3월 23일, 30일에도 이미 토요일 특근을 실시한 상태다. 이러한 진전으로 조만간 소하리와 화성공장에서도 토요일 근무에 대한 합의가 도출될 것으로 판단한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)
2011A	43,190.9	3,499.1	4,721.7	3,415.6	8,426	27.3	4,489.9	6.0	4.9	1.5	29.6
2012A	47,242.9	3,522.3	5,164.1	3,750.9	9,253	9.8	4,586.1	5.5	4.6	1.2	25.5
2013F	48,054.5	3,427.7	5,254.1	3,875.5	9,560	3.3	4,689.1	5.3	4.0	1.0	21.0
2014F	52,178.1	3,759.4	5,822.8	4,266.8	10,526	10.1	4,715.6	4.8	3.8	0.8	18.9
2015F	56,501.3	4,199.8	6,420.0	4,673.2	11,528	9.5	5,205.7	4.4	3.5	0.7	17.5

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

서성문 3276-6152
sungmoon.suh@truefriend.com

진만 3276-6582
jinman05@truefriend.com

〈표 1〉 분기별 실적 및 전망

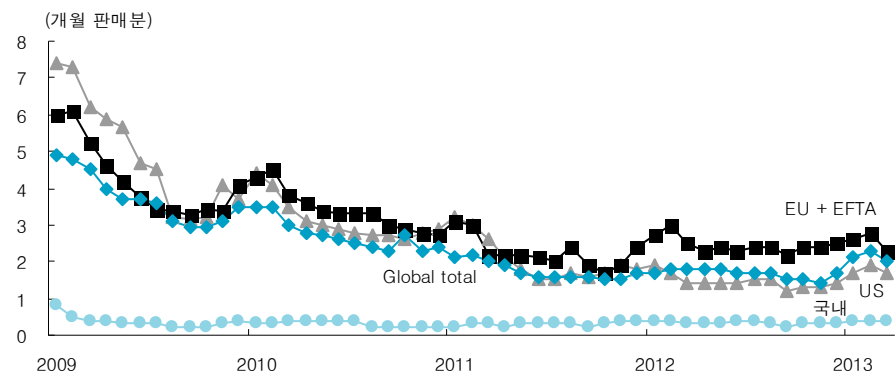
(단위: 십억원, %)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	FY12	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	FY13F
매출액	11,790.0	12,550.9	11,625.0	11,277.0	47,242.9	11,281.3	12,581.4	12,366.3	11,825.6	48,054.5
영업이익	1,085.3	1,231.5	801.4	404.2	3,522.3	702.7	942.6	805.5	976.9	3,427.7
세전이익	1,568.0	1,506.3	1,239.1	850.7	5,164.1	1,129.6	1,444.9	1,219.0	1,460.6	5,254.1
순이익	1,201.3	1,096.5	829.5	737.5	3,864.7	858.5	1,098.1	926.4	1,110.1	3,993.1
영업이익률	9.2	9.8	6.9	3.6	7.5	6.2	7.5	6.5	8.3	7.1
세전이익률	13.3	12.0	10.7	7.5	10.9	10.0	11.5	9.9	12.4	10.9
순이익률	10.2	8.7	7.1	6.5	8.2	7.6	8.7	7.5	9.4	8.3
% YoY										
매출액	10.6	8.4	16.4	2.9	9.4	(4.3)	0.2	6.4	4.9	1.7
영업이익	35.6	21.5	(6.5)	(51.1)	0.7	(35.3)	(23.5)	0.5	163.7	17.3
세전이익	23.4	5.8	41.8	(26.3)	9.4	(28.0)	(4.1)	(1.6)	71.7	1.7
순이익	26.0	(2.8)	28.0	(6.7)	9.8	(28.5)	0.1	11.7	50.5	3.3
판매(대수)										
내수	116,272	122,866	111,408	130,329	480,875	108,650	125,000	110,000	132,674	476,324
수출	313,281	299,492	224,795	270,359	1,107,927	287,199	300,000	270,000	304,977	1,162,176
국내공장	429,553	422,358	336,203	400,688	1,588,802	395,849	425,000	380,000	437,651	1,638,500
해외공장	262,176	281,646	277,061	309,882	1,130,765	306,351	290,000	290,000	290,257	1,176,608
합계	691,729	704,004	613,264	710,570	2,719,567	702,200	715,000	670,000	727,908	2,815,108
평가										
내수(백만원)	18.1	19.0	19.4	19.5	19.0	18.0	19.5	19.5	19.5	19.158
수출(USD)	13,300	13,260	13,400	13,100	13,261	13,200	13,500	13,500	13,850	13,518
원/달러 환율	1,131	1,152	1,133	1,090	1,127	1,085	1,064	1,058	1,050	1,061

주: IFRS 연결 기준

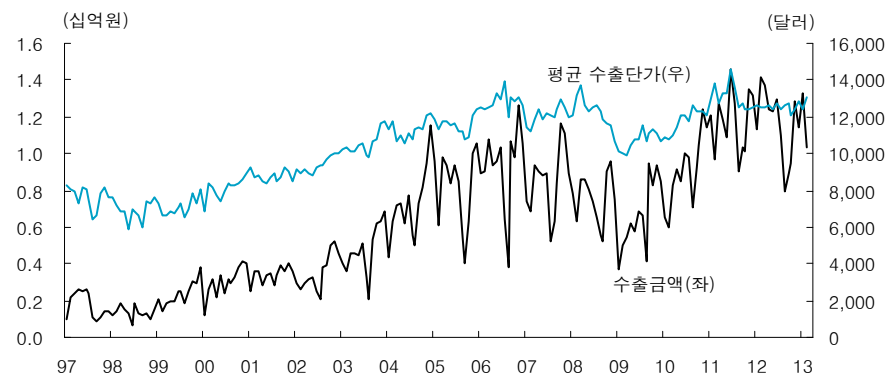
자료: 기아차, 한국투자증권

[그림 1] 지역별 재고



자료: 기아차, 한국투자증권

[그림 2] 평균 수출단가



자료: 한국자동차산업협회, 한국투자증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	11,075	11,139	13,200	14,100	14,950
현금성자산	3,934	4,271	5,775	6,600	7,150
매출채권	2,179	1,802	2,200	2,400	2,600
재고자산	4,303	4,223	4,950	5,100	5,200
비유동자산	19,180	21,259	20,939	23,043	25,658
투자자산	6,809	7,876	11,039	12,242	13,959
유형자산	9,184	9,721	7,975	8,700	9,425
무형자산	1,517	1,750	1,925	2,100	2,275
자산총계	30,255	32,398	34,139	37,143	40,608
유동부채	11,422	10,000	9,036	8,596	7,788
매입채무	4,826	4,998	4,805	4,529	4,041
단기차입금및단기사채	1,588	1,110	490	540	600
유동성장기부채	1,510	1,365	1,312	1,237	1,104
비유동부채	5,324	5,550	3,927	3,258	3,021
사채	1,696	1,521	1,544	1,512	1,500
장기차입금및리스부채	784	934	735	540	300
부채총계	16,745	15,550	12,963	11,854	10,809
자본금	2,132	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,558	1,561	1,561	1,561	1,561
자본조정	595	485	1,084	1,084	1,084
이익잉여금	9,225	12,663	16,393	20,505	25,016
자본총계	13,510	16,848	21,176	25,289	29,800

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동현금흐름	4,745	4,345	4,709	5,161	4,671
당기순이익	3,519	3,865	3,993	4,396	4,815
유형자산감가상각비	696	752	944	612	633
무형자산상각비	295	312	317	344	0
자산부채변동	(261)	(1,408)	(901)	(564)	(1,168)
기타	496	825	355	373	392
투자활동현금흐름	(2,604)	(2,843)	(2,091)	(3,801)	(3,492)
유형자산투자	(1,434)	(1,548)	(1,400)	(1,200)	(1,000)
유형자산매각	121	122	0	0	0
유동자산순증	1,312	64	2,061	900	850
투자자산순증	(1,251)	(1,067)	(3,162)	(1,204)	(1,716)
기타	(1,352)	(414)	410	(2,297)	(1,626)
재무활동현금흐름	(1,441)	(1,810)	(1,113)	(535)	(629)
자본금및자본잉여금증가	42	10	0	0	0
차입금의순증	(1,269)	(473)	(872)	(220)	(313)
배당금지급	(199)	(242)	(263)	(284)	(304)
기타	(15)	(1,104)	23	(31)	(12)
현금의증가	688	(401)	1,504	825	550

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

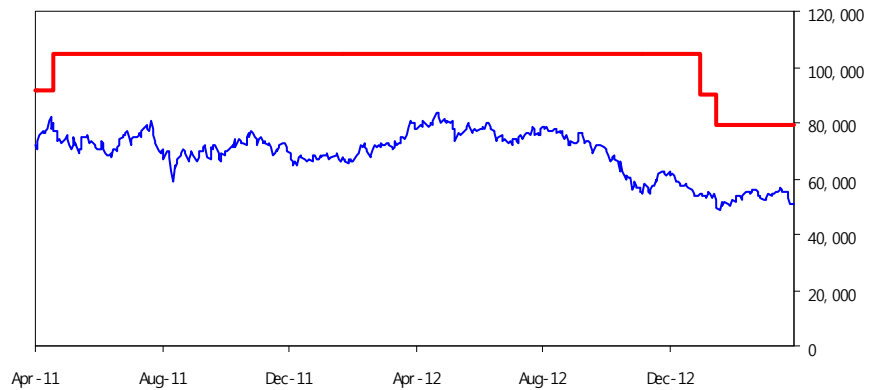
	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	43,191	47,243	48,055	52,178	56,501
매출원가	33,139	36,536	37,432	40,584	43,801
매출총이익	10,052	10,707	10,623	11,594	12,700
판매관리비	6,553	7,185	7,195	7,835	8,500
영업이익	3,499	3,522	3,428	3,759	4,200
금융수익	180	403	372	396	437
이자수익	114	169	250	263	299
금융비용	320	211	173	122	97
이자비용	192	157	108	53	35
기타영업외손익	26	36	37	40	43
관계기업관련손익	1,337	1,414	1,591	1,750	1,837
세전계속사업이익	4,722	5,164	5,254	5,823	6,420
법인세비용	1,202	1,299	1,261	1,427	1,605
연결당기순이익	3,519	3,865	3,993	4,396	4,815
지배주주지분순이익	3,416	3,751	3,876	4,267	4,673
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	3,519	3,865	3,993	4,396	4,815
지배주주지분포괄이익	3,416	3,751	3,876	4,267	4,673
EBITDA	4,490	4,586	4,689	4,716	5,206

주요 투자지표

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	8,426	9,253	9,560	10,526	11,528
BPS	33,327	41,562	52,239	62,384	73,512
DPS	600	650	700	750	800
SPS	106,547	116,543	118,545	128,717	139,382
성장성(% YoY)					
매출증가율	20.6	9.4	1.7	8.6	8.3
영업이익증가율	47.7	0.7	(2.7)	9.7	11.7
순이익증가율	30.4	9.8	3.3	10.1	9.5
EPS증가율	27.3	9.8	3.3	10.1	9.5
EBITDA증가율	36.1	2.1	2.2	0.6	10.4
수익성(%)					
영업이익률	8.1	7.5	7.1	7.2	7.4
순이익률	8.1	8.2	8.3	8.4	8.5
EBITDA Margin	10.4	9.7	9.8	9.0	8.6
ROA	12.5	12.3	12.0	12.3	12.4
ROE	29.6	25.5	21.0	18.9	17.5
배당수익률	0.9	1.0	1.0	1.1	1.2
안정성					
순차입금(십억원)	1,644.3	659.3	(1,694.4)	(2,771.0)	(3,646.3)
영업이익이자보상배율(배)	18.2	22.5	31.7	71.5	119.1
차입금/자본총계비율(%)	41.3	29.3	19.3	15.1	11.8
Valuation(X)					
PER	6.0	5.5	5.3	4.8	4.4
PBR	1.5	1.2	1.0	0.8	0.7
PSR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.9	4.6	4.0	3.8	3.5

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
기아차(000270)	2011.04.29	매수	105,000 원
	2013.01.09	매수	90,000 원
	2013.01.25	매수	79,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2013년 4월 9일 현재 기아차 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 기아차 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.