

기아차 (000270)

기업분석 | 자동차/부품/타이어

2013년 04월 29일

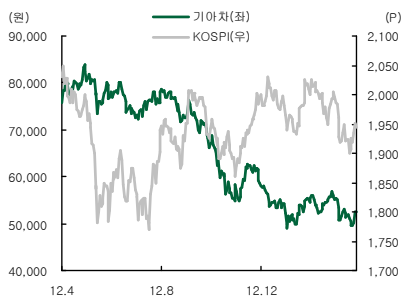
Analyst 안세환 ☎ 02 6915 5674 [shahn@ibks.com]

매수(유지)

목표주가 68,000원
현재가 (4/26) 52,600원

KOSPI (4/26)	1,944.56pt
시가총액	21,322십억원
발행주식수	405,363천주
액면가	5,000원
52주 최고가	83,800원
최저가	49,000원
60일 일평균거래대금	87십억원
외국인 지분율	33.7%
배당수익률 (12.12월)	1.2%
주주구성	
현대자동차 외 4 인	35.63%
국민연금공단	6.01%
주가상승률	1M 6M 12M
상대기준	-6% -16% -34%
절대기준	-4% -18% -33%

기아차 주가추이



수익성 하락에 대한 우려 해소

1Q Review : 일시비용 제거 시 OPM 6.9%, 낮아진 시장기대치 충족

기아차의 13년 1분기 실적은 매출액 11.1조원(-6.0% YoY), 영업이익 7,040억원(-35.1% YoY), 영업이익률 6.4%(-2.9%p YoY), 지배주주순이익 7,840억원(-34.7% YoY)로 최근 낮아진 시장기대치를 충족했다. 최근 수익성 악화에 대한 시장의 과도한 우려는 1분기 실적발표로 어느 정도 해소되었다는 판단이다. 1분기 실적에서 주목해야 할 부분은 크게 세가지다.

첫째, 영업이익률 6.4%, 그러나 일시비용인 리콜 충당금 약 480억원 제거 시 6.8%, 환효과로 인한 충당금 전입액 150억원 추가 제거 시 6.9%로 수익성은 견조한 수준 기록

둘째, 상대적으로 수익성이 높은 내수와 북미 지역의 판매 감소로 지역별 믹스 악화되며 마진에 부담으로 작용. 주간2교대와 특근 차질로 국내공장 출고 감소된 부분도 원가율에 부담

셋째, 중국 지분법이익이 약 800억원(-16% YoY)로 예상치를 하회했는데, 2012년 말로 법인세 감면혜택이 종료되었기 때문

1분기 실적이 바닥

기아차에 대해 투자 의견 매수와 목표주가 68,000원을 유지한다. 기아차는 생산능력 부족에 따른 성장성 둔화와 현대차 대비 상대적으로 낮은 이익안정성으로 2010년 이후 받았던 밸류에이션 프리미엄을 대부분 반납한 상황이다. 그러나 13년 기준 PER은 5.7배로 2010년 말 이후 최저치 수준이며, PBR 1.1배, 예상 ROE 20.3%로 현재 주가 할인폭은 과도한 면이 있다는 판단이다. 13년 지배주주순이익은 3.8조원으로 전년과 비슷한 수준이지만 올해 낮은 실적 모멘텀은 현 주가에 충분히 녹아 있다는 판단이며, 1분기 → 4분기로 갈수록 전년대비 실적 개선폭은 확대될 것으로 예상된다. 1분기에 부진했던 미국과 내수 판매는 각각 K3와 Carens 판매가 본격화되며 재차 증가할 것으로 보이며, 지난 일요일 특근 재개 함으로 2분기부터는 국내공장 생산 증가로 인한 고정비 부담이 감소할 것으로 보인다. 하반기에는 전년 기저효과로 두 자릿수 이상의 영업이익 증가를 기대할 수 있다.

(단위:십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	43,191	47,243	49,317	51,020	52,786
영업이익	3,499	3,522	3,634	3,884	4,146
세전이익	4,722	5,164	5,002	5,555	6,051
지배주주순이익	3,416	3,865	3,767	4,110	4,477
EPS(원)	8,556	9,537	9,293	10,140	11,046
증가율(%)	27.2	11.5	-2.6	9.1	8.9
영업이익률(%)	8.1	7.5	7.4	7.6	7.9
순이익률(%)	8.1	8.2	7.6	8.1	8.5
ROE(%)	29.7	25.5	20.3	18.5	17.0
PER	7.8	5.9	5.7	5.2	4.8
PBR	2.2	1.5	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA	6.7	5.4	4.6	4.0	3.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

표 1. 기아차 13년 1분기 확정 실적

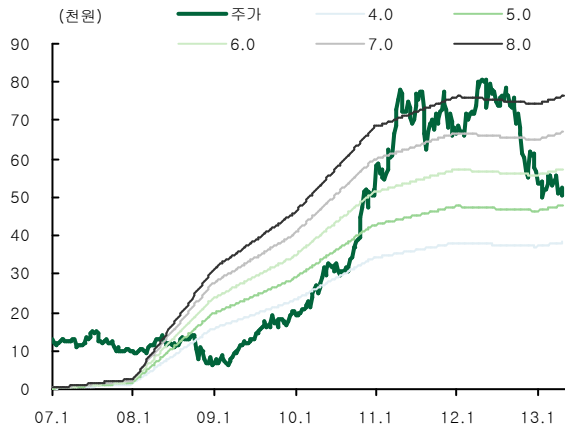
(단위: 십억원 %)

	확정실적	증감률		분기실적		컨센서스	
	13.1Q	YoY	QoQ	12.1Q	12.4Q	13.1Q	대비
매출액	11,085	-6.0	-1.7	11,790	11,277	11,426	-3.0
영업이익	704	-35.1	74.3	1,085	404	722	-2.5
영업이익률	6.4	-2.9 p	2.8 p	9.2	3.6	6.3	0.0 p
세전이익	971	-38.1	14.1	1,568	851	1,074	-9.6
자배주주순이익	784	-34.7	6.3	1,201	738	867	-9.6

주: 컨센서스는 4월 이후 추정치만 포함

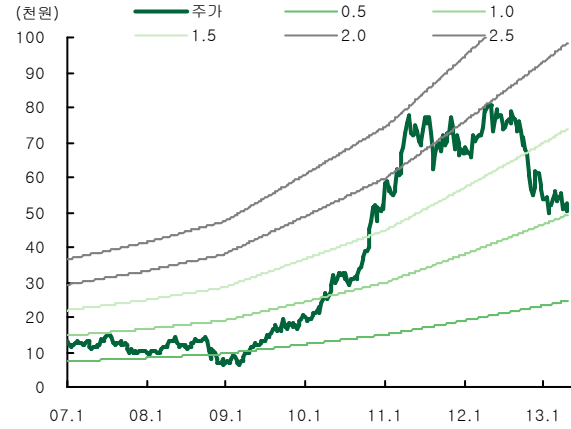
자료: 기아자동차, FnGuide, IBK투자증권

그림 1. PER Band Chart



자료: Wisefn, IBK투자증권

그림 2. PBR Band Chart



자료: Wisefn, IBK투자증권

표 2. 기아차 K-IFRS 연결 실적 상세 전망

(단위: 십억원, 원 %)

	2011	2012	2013F	2014F	2012				2013F			
					1Q	2Q	3Q	4Q	1Q(P)	2Q(F)	3Q(F)	4Q(F)
매출액	43,191	47,243	49,317	51,020	11,790	12,551	11,625	11,277	11,085	13,101	12,523	12,608
yoy	20.6%	9.4%	4.4%	3.5%	10.6%	8.4%	16.4%	2.9%	-6.0%	4.4%	7.7%	11.8%
내수 + 기타시장 수출	18,002	18,646	19,030	19,898	4,697	4,962	4,112	4,876	4,298	4,880	4,541	5,311
yoy	10.8%	3.6%	2.1%	4.6%	5.0%	-1.1%	1.4%	9.3%	-8.5%	-1.7%	10.4%	8.9%
북미	13,755	16,800	18,849	19,807	3,997	4,469	4,661	3,673	3,990	5,219	5,136	4,505
yoy	39.7%	22.1%	12.2%	5.1%	23.2%	29.8%	31.1%	4.6%	-0.2%	16.8%	10.2%	22.6%
유럽	11,434	11,797	11,438	11,315	3,096	3,120	2,853	2,728	2,797	3,003	2,847	2,792
yoy	17.5%	3.2%	-3.0%	-1.1%	5.3%	0.0%	19.8%	-8.8%	-9.7%	-3.7%	-0.2%	2.3%
매출원가	33,139	36,536	38,134	39,332	9,068	9,431	9,086	8,951	8,740	10,107	9,613	9,675
매출원가율	76.7%	77.3%	77.3%	77.1%	76.9%	75.1%	78.2%	79.4%	78.8%	77.1%	76.8%	76.7%
매출총이익	10,052	10,707	11,184	11,688	2,722	3,120	2,539	2,326	2,345	2,995	2,911	2,933
매출총이익률	23.3%	22.7%	22.7%	22.9%	23.1%	24.9%	21.8%	20.6%	21.2%	22.9%	23.2%	23.3%
판매관리비	6,553	7,185	7,549	7,804	1,636	1,889	1,738	1,922	1,641	1,950	1,950	2,008
판매관리비율	15.2%	15.2%	15.3%	15.3%	13.9%	15.0%	14.9%	17.0%	14.8%	14.9%	15.6%	15.9%
영업이익	3,499	3,522	3,634	3,884	1,085	1,231	801	404	704	1,045	960	925
영업이익률	8.1%	7.5%	7.4%	7.6%	9.2%	9.8%	6.9%	3.6%	6.4%	8.0%	7.7%	7.3%
yoy	47.7%	0.7%	3.2%	6.9%	35.5%	21.5%	-6.5%	-51.2%	-35.1%	-15.2%	19.8%	129.0%
영업외손익	1,223	1,642	1,367	1,670	483	275	438	447	267	357	341	402
영업외손익비율	2.8%	3.5%	2.8%	3.3%	4.1%	2.2%	3.8%	4.0%	2.4%	2.7%	2.7%	3.2%
관계회사투자손익	1,337	1,414	1,257	1,489	382	284	335	413	298	316	302	341
금융손익	-113	228	110	181	101	-9	103	34	-31	41	39	61
세전이익	4,722	5,164	5,002	5,555	1,568	1,506	1,239	851	971	1,402	1,301	1,327
세전이익률	10.9%	10.9%	10.1%	10.9%	13.3%	12.0%	10.7%	7.5%	8.8%	10.7%	10.4%	10.5%
yoy	42.1%	9.3%	-3.1%	11.0%	23.4%	5.8%	41.8%	-26.3%	-38.1%	-6.9%	5.0%	56.0%
당기순이익	3,520	3,865	3,767	4,110	1,201	1,096	829	738	784	1,037	963	982
당기순이익률	8.1%	8.2%	7.6%	8.1%	10.2%	8.7%	7.1%	6.5%	7.1%	7.9%	7.7%	7.8%
자비자본 당기순이익	3,416	3,865	3,767	4,110	1,201	1,096	829	738	784	1,037	963	982
yoy	27.3%	13.1%	-2.5%	9.1%	29.7%	-0.9%	34.5%	-3.7%	-34.7%	-5.4%	16.1%	33.2%
원/달러 환율(원)	1,108	1,127	1,082	1,062	1,131	1,152	1,134	1,091	1,084	1,090	1,085	1,070
yoy	-4.2%	1.7%	-4.0%	-1.8%	1.0%	6.3%	4.7%	-4.7%	-4.2%	-5.4%	-4.3%	-1.9%

자료: 기아자동차, IBK투자증권

손익계산서					
(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	43,191	47,243	49,317	51,020	52,786
매출원가	33,139	36,536	38,134	39,332	40,566
매출총이익	10,052	10,707	11,184	11,688	12,220
매출총이익률 (%)	23.3	22.7	22.7	22.9	23.1
판매비	6,553	7,185	7,549	7,804	8,074
판매비율 (%)	15.2	15.2	15.3	15.3	15.3
조정영업이익	3,499	3,522	3,634	3,884	4,146
조정영업이익률 (%)	8.1	7.5	7.4	7.6	7.9
기타영업손익	0	0	0	0	0
이자손익	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
영업이익	3,499	3,522	3,634	3,884	4,146
영업이익률 (%)	8.1	7.5	7.4	7.6	7.9
EBITDA	4,490	4,586	4,813	5,202	5,597
EBITDA마진율 (%)	10.4	9.7	9.8	10.2	10.6
순금융손익	-140	192	101	153	174
이자손익	-79	12	70	135	210
기타	-61	180	31	18	-36
기타영업외손익	26	36	10	29	36
외환거래손익	-81	5	10	29	36
기타	108	31	0	0	0
총속·공동 지배 및 관계 기업 관련 손익	1,337	1,414	1,257	1,489	1,695
세전이익	4,722	5,164	5,002	5,555	6,051
법인세	1,202	1,299	1,235	1,444	1,573
계속사업이익	3,519	3,865	3,767	4,110	4,477
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,519	3,865	3,767	4,110	4,477
당기순이익률 (%)	8.1	8.2	7.6	8.1	8.5
자배주주당기순이익	3,416	3,865	3,767	4,110	4,477
비배주주당기순이익	104	0	0	0	0
기타포괄이익	275	-293	0	0	0
총포괄이익	3,794	3,571	3,767	4,110	4,477
총포괄이익률 (%)	8.8	7.6	7.6	8.1	8.5

투자자표					
(12월 결산)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Valuation					
EPS ¹ (원)	8,556	9,537	9,293	10,140	11,046
EPS ² (원)	8,815	9,537	9,293	10,140	11,046
BPS ¹ (원)	29,685	37,803	46,339	55,347	65,378
CPS (원)	14,830	14,743	8,826	9,269	9,927
DPS (원)	600	650	650	650	650
PER ¹ (배)	7.8	5.9	5.7	5.2	4.8
PBR ¹ (배)	2.2	1.5	1.1	1.0	0.8
PCR (배)	4.5	3.8	6.0	5.7	5.3
EV/EBITDA (배)	6.7	5.4	4.6	4.0	3.5
배당수익률 (%)	0.9	1.2	1.2	1.2	1.2
성장성					
매출액증가율 (%)	2.1	9.4	4.4	3.5	3.5
영업이익증가율 (%)	23.4	0.7	3.2	6.9	6.7
EBITDA증가율 (%)	15.1	2.1	4.9	8.1	7.6
순이익증가율 (%)	23.8	9.8	-2.5	9.1	8.9
EPS ¹ 증가율 (%)	27.2	11.5	-2.6	9.1	8.9
수익성					
ROE ¹ (%)	29.7	25.5	20.3	18.5	17.0
ROA (%)	12.2	12.3	10.9	10.6	10.4
ROIC (%)	35.5	40.7	38.1	38.8	39.9
안정성					
유동비율 (%)	97.0	111.4	118.2	126.9	138.4
부채비율 (%)	124.0	92.3	80.6	68.7	59.7
차입금/EBITDA (배)	1.2	0.8	0.7	0.5	0.4
이자상환배율 (배)	18.2	22.5	31.3	39.8	55.2
활동성					
매출채권회전율 (배)	16.0	23.7	24.1	21.6	20.8
재고자산회전율 (배)	10.7	11.1	11.2	11.1	11.2
매입채무회전율 (배)	8.8	9.6	9.3	8.9	8.7
총자산회전율 (배)	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2

주: ¹자배주주기준, ²지배 및 비지배 기준 자료: Company data, IBK투자증권 예상

재무상태표					
(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
비유동자산	19,180	21,259	23,663	26,236	28,923
유형자산	9,184	9,721	10,579	11,385	12,147
무형자산	1,517	1,524	1,568	1,764	1,911
투자자산	8,077	9,559	11,014	12,568	14,331
투자부동산	56	51	51	51	51
기타 비유동자산	345	404	451	467	483
유동자산	11,075	11,139	13,101	14,589	16,466
재고자산	4,303	4,223	4,585	4,638	4,799
유가증권	0	2	2	2	2
매출채권	2,179	1,802	2,292	2,430	2,639
기타유동자산	2,289	3,210	3,819	4,399	5,083
현금및현금성자산	2,304	1,903	2,402	3,120	3,943
기타 금융업 자산	0	0	0	0	0
자산총계	30,255	32,398	36,764	40,824	45,389
비유동부채	5,324	5,550	5,325	5,126	5,082
사채	1,696	1,521	1,121	721	421
장기차입금	784	934	734	634	534
금융리스부채	23	16	16	16	16
기타 비유동부채	2,820	3,079	3,454	3,755	4,111
유동부채	11,422	10,000	11,087	11,500	11,894
단기차입금	1,588	1,110	983	835	710
매입채무및기타채무	4,826	4,998	5,588	5,933	6,138
유동상장기부채	1,516	295	495	395	295
기타유동부채	3,492	3,597	4,021	4,337	4,751
기타 금융업 부채	0	0	0	0	0
부채총계	16,745	15,550	16,412	16,625	16,976
자배주주지분	13,510	16,848	20,352	24,199	28,413
자본금	2,132	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,734	1,736	1,736	1,736	1,736
자본조정등	-24	-24	-24	-24	-24
기타포괄이익누계액	443	334	334	334	334
이익잉여금	9,225	12,663	16,167	20,014	24,228
비배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	13,510	16,848	20,352	24,199	28,413

현금흐름표					
(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동으로인한현금흐름	4,745	4,345	3,568	4,105	4,131
당기순이익	3,519	3,865	3,767	4,110	4,477
현금유출이없는비용 및 수익	2,401	2,109	-189	-353	-454
유형자산·무형자산·투자자산의 감가·상각비	696	752	822	913	999
무형자산·상각비	295	312	356	404	452
외환손익	0	0	-20	-19	-29
유형자산처분손익(이익)	34	17	0	0	0
이자비용(수익)	79	-12	-70	-135	-210
기타	1,298	1,041	-1,278	-1,517	-1,665
영업활동으로인한자산부채변동	-923	-820	-80	213	-103
매출채권및기타채권의감소	152	365	-491	-137	-210
재고자산의감소	-704	51	-362	-54	-161
매입채무및기타채무의증가	44	174	590	344	205
기타	-415	-1,410	183	60	62
영업활동으로인한자산·부채·당·법인세 및 중단현금흐름	-252	-808	70	135	210
투자활동으로인한현금흐름	-2,631	-2,843	-4,146	-4,421	-4,822
투자자산의 감소(증가)	-521	-336	-1,475	-1,575	-1,840
유형자산의 감소	121	122	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,434	-1,575	-1,680	-1,720	-1,760
무형자산의 감소(증가)	-435	-324	-400	-600	-600
기타	-2,897	-3,143	14	52	61
투자활동으로인한자산·부채·당·법인세 및 중단현금흐름	-332	-737	-3,965	-4,018	-4,203
재무활동으로인한현금흐름	-1,441	-1,810	1,078	1,034	1,513
장기차입금의증가(감소)	-1,484	-465	-200	-100	-100
사채의증가(감소)	561	-1,108	-400	-400	-300
자본의 증가	42	9	0	0	0
기타	-362	-4	1,868	2,044	2,402
재무활동으로인한자산·부채·당·법인세 및 중단현금흐름	-199	-242	-191	-511	-489
현금의 증가	688	-401	499	718	823
기초현금	1,616	2,304	1,903	2,402	3,120
기말현금	2,304	1,903	2,402	3,120	3,943

Compliance Notice

등 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

등 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

등 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

등 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	증권한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당사항없음

투자이견 안내

종목 투자이견 (절대수익률 기준)				업종 투자이견 (상대수익률 기준)		투자 기간
적극매수	40% ~			비중확대	+10% ~	12개월
매수	15% ~			중립	-10% ~ +10%	
중립	-15% ~ 15%			비중축소	~ -10%	
비중축소	~ -15%					

◆적극매수 ▲매수 ●중립 ■비중축소 Not Rated 또는 담당자 변경

기아차 [매수 / TP: 68,000 원]

