기아차(000270)

매수(유지)

목표주가: 87,000원(유지)

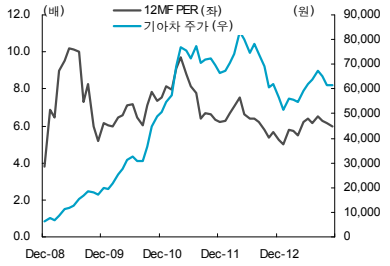
Stock Data

KOSPI(11/15)		2,006
주가(11/15)		61,300
시가총액(십억원)		24,849
발행주식수(백만)		405
52주 최고/최저가(원)		68,900/49,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)		86,886
유동주식비율/외국인지분율(%)		64.0/36.6
주요주주(%)	현대자동차 외 3 인	35.6
	국민연금공단	7.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(5.1)	12.1	11.7
상대주가(%p)	(3.4)	10.3	4.4

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

SSI 개선, Soul 출시로 미국판매 회복될 전망

현저히 저평가

기아차에 대한 '매수'와 목표주가 87,000원(12개월 forward PER 8배, 업종평균 PER)을 유지한다. 최근 주가 조정은 좋은 '저가매수' 기회로 판단한다. 미국판매 회복 등 4분기 전망이 밝기 때문이다. 광주 및 화성공장에서 10월부터 주말특근이 재개됐고 11월에는 소하리 공장도 주말특근을 시작했다. 이에 따라 11월 판매는 적어도 10월 판매(249,108대, +7.6% YoY) 수준을 달성할 전망이다. 또한 J.D. Power의 13년 SSI(Sales Satisfaction Index; 판매 만족도 조사)에서 동사는 가장 큰 폭으로 향상됐다. 동사는 1,000점 기준 661점을 기록해 산업평균 666점보다는 여전히 낮았다. 그러나 전년대비 개선율은 5.3%로 가장 높았다. 현대가 4.2%로 그 뒤를 이었다. 반면 산업평균은 1.4% 상승하는데 그쳤다. 현 주가는 12개월 forward PER 5.8배에 불과하나 EPS 성장률은 18.2% YoY로 추정된다.

미국판매 만족도에서 경쟁력 제고

동사의 순위는 12년 16위에서 13년 12위로 상승했다. 현대는 11위에서 5위로 올라갔다. SSI는 미국 소비자들이 특정 브랜드 딜러에게 차를 구입하는 전반적인 과정에서의 만족도를 조사한 것이다. 미국시장 내 완성차업체들간의 품질 격차가 빠르게 줄어들고 있음을 고려할 때 이 지수는 갈수록 그 중요성을 더해가고 있다. 특히 동사는 신형 PS Soul을 10월부터 출시하고 있으며 내년 초 프리미엄 세단 K900(국내 모델명 K9) 출시를 앞두고 있어 이번 뉴스는 호재다. 신형 PS Soul 수출은 9월 6,623대에서 10월 11,345대로 거의 2배 증가해 미국판매가 강하게 회복할 것을 암시하고 있다. 10월 신형 Soul 미국판매는 2,700대였다.

품질, 브랜드 이미지, 판매 만족도에서 연이은 긍정적 뉴스

6월에 발표된 13년 IQS(Initial Quality Study; 초기결함지수)에서 동사는 현대와 2년 연속 동률을 기록했다. 이는 동사가 사상 최초로 13년 VDS(Vehicle Dependability Study; 내구성조사)에서 현대를 추월한 이후 나온 뉴스다. 13년 APEAL(Automotive Performance Execution and Layout; 소비자 만족도 조사)에서 동사는 2년 연속 현대를 앞섰다. 또한 동사는 사상 최초로 ACSI(American Customer Satisfaction Index; 미국 소비자 만족도 지수)에서 현대와 동률을 이뤘다. 이로써 올해 SSI 결과는 미국시장에서 동사의 경쟁력이 제고되고 있음을 다시 한 번 확인시켜줬다고 판단한다. 11년에 비해서는 기아의 올해 SSI는 7.7% 개선돼 현대가 7.6%보다 약간 높았고 산업평균 3.7%보다는 훨씬 더 큰 폭으로 상승했다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)
2011A	43,191	3,499	4,722	3,416	8,426	27.3	4,490	7.3	5.9	1.8	29.6
2012A	47,243	3,522	5,164	3,751	9,253	9.8	4,586	6.6	5.6	1.5	25.5
2013F	48,580	3,611	5,236	3,862	9,527	3.0	4,875	6.4	4.8	1.2	20.9
2014F	51,004	3,880	5,679	4,189	10,334	8.5	4,828	5.9	4.6	1.0	18.6
2015F	54,484	4,236	6,186	4,563	11,257	8.9	5,229	5.4	4.0	0.8	17.2

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

서성문 3276-6152
sungmoon.suh@truefriend.com

진만 3276-6279
jinman05@truefriend.com

<표 1> SSI(Sales Satisfaction Index) 개선율 순위-대중차 브랜드

순위	브랜드	2013	2012	% chg
1	Kia	661	628	5.3
2	Hyundai	677	650	4.2
3	Toyota	672	654	2.8
4	Dodge	638	621	2.7
5	Nissan	662	646	2.5
6	Chrysler	649	635	2.2
7	Jeep	630	618	1.9
8	VW	677	665	1.8
9	Chevrolet	686	676	1.5
10	Mazda	653	647	0.9
11	Scion	656	650	0.9
12	Honda	672	666	0.9
13	MINI	718	712	0.8
14	GMC	686	683	0.4
15	Ram	626	628	(0.3)
16	Fiat	674	679	(0.7)
17	Ford	661	669	(1.2)
18	Buick	694	706	(1.7)
19	Subaru	656	676	(3.0)
	Ind. avg.	666	657	1.4

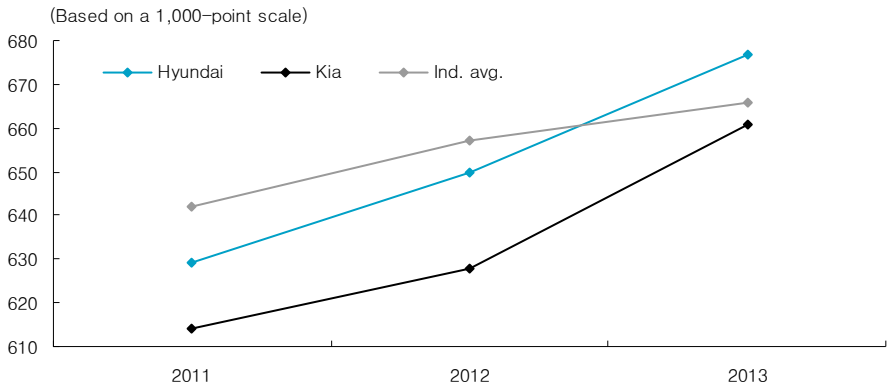
주: 1,000점 기준
자료: J.D. Power, 한국투자증권

<표 2> SSI

	2013		2012		2011
MINI	718	MINI	712	MINI	723
Buick	694	Buick	706	Buick	682
Chevrolet	686	GMC	683	GMC	672
GMC	686	Fiat	679	VW	660
Hyundai	677	Chevrolet	676	Chevrolet	655
VW	677	Subaru	676	Scion	655
Fiat	674	Ford	669	Subaru	655
Honda	672	Honda	666	Mazda	653
Toyota	672	VW	665	Chrysler	647
Ind. avg.	666	Ind. avg.	657	Ford	645
Nissan	662	Toyota	654	Toyota	643
Ford	661	Hyundai	650	Ind. avg.	642
Kia	661	Scion	650	Honda	636
Scion	656	Mazda	647	Nissan	636
Subaru	656	Nissan	646	Mitsubishi	630
Mazda	653	Chrysler	635	Hyundai	629
Chrysler	649	Kia	628	Dodge	622
Dodge	638	Ram	628	Kia	614
Jeep	630	Mitsubishi	624	Ram	609
Ram	626	Dodge	621	Jeep	606
		Jeep	618		

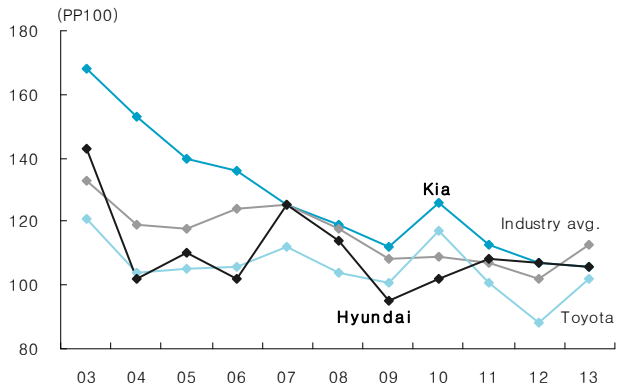
자료: J.D. Power, 한국투자증권

[그림 1] SSI



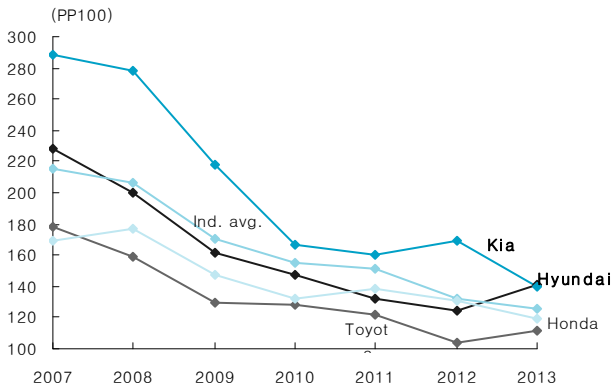
자료: J.D. Power, 한국투자증권

[그림 2] IQS



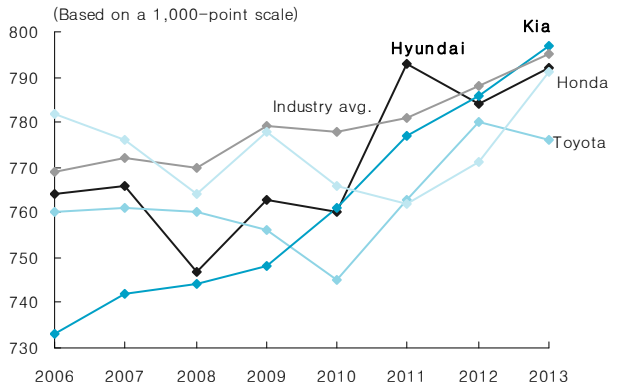
자료: J.D. Power, 한국투자증권

[그림 3] VDS



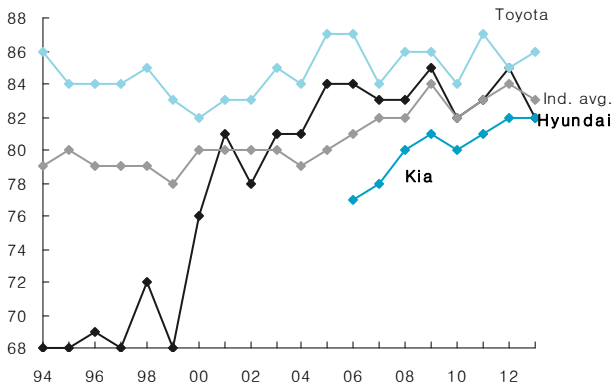
자료: J.D. Power, 한국투자증권

[그림 4] APEAL



자료: J.D. Power, 한국투자증권

[그림 5] ACSI



자료: ACSI, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

기아차는 12년 272만대를 판매했고, 국내시장 점유율 34.2%를 기록한 국내 2위 완성차업체이다. 1999년 기아차는 현대차(현재 33.88% 보유)에게 인수됐다. 기아차는 현대차의 최대주주인 현대모비스(현대차 20.78% 보유)의 지분 16.88%를 보유하고 있다. 기아차는 08년부터 성공적인 디자인 경영에 힘입어 메이저 완성차업체 중 가장 높은 성장세를 지속하고 있다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	11,075	11,139	13,286	14,383	15,388
현금성자산	3,934	4,271	5,775	6,600	7,475
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	20,938	23,105	25,738
투자자산	6,809	7,876	11,039	12,305	14,039
유형자산	9,184	9,721	7,975	8,700	9,425
무형자산	1,517	0	1,925	2,100	2,275
자산총계	30,255	32,398	34,224	37,488	41,127
유동부채	11,422	10,000	9,135	9,035	8,513
매입채무	4,826	4,998	4,786	4,757	4,529
단기차입금및단기사채	1,588	1,110	622	575	457
유동성장기부채	1,510	1,365	1,307	1,299	1,237
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	13,062	12,293	11,534
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	16,379	20,412	24,809
자본총계	13,510	16,848	21,163	25,195	29,593

손익계산서

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	43,191	47,243	48,580	51,004	54,484
매출원가	33,139	36,536	37,799	39,617	42,165
매출총이익	10,052	10,707	10,780	11,387	12,319
판매관리비	6,553	7,185	7,169	7,507	8,083
영업이익	3,499	3,522	3,611	3,880	4,236
금융수익	180	403	370	393	438
이자수익	114	169	250	264	305
금융비용	320	211	171	125	97
이자비용	192	157	112	59	38
기타영업외손익	26	36	37	39	42
관계기업관련손익	1,337	1,414	1,389	1,493	1,568
세전계속사업이익	4,722	5,164	5,236	5,679	6,186
법인세비용	1,202	1,299	1,257	1,363	1,485
연결당기순이익	3,519	3,865	3,979	4,316	4,702
지배주주지분순이익	3,416	3,751	3,862	4,189	4,563
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	3,519	3,865	3,979	4,316	4,702
지배주주지분포괄이익	3,416	3,751	3,862	4,189	4,563
EBITDA	4,490	4,586	4,875	4,828	5,229

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동현금흐름	4,745	4,345	4,580	5,314	5,551
당기순이익	3,519	3,865	3,979	4,316	4,702
유형자산감가상각비	696	752	944	612	633
무형자산상각비	295	312	321	337	360
자산부채변동	(261)	(1,408)	(1,020)	(324)	(535)
기타	496	825	355	373	392
투자활동현금흐름	(2,604)	(2,843)	(2,089)	(3,923)	(3,941)
유형자산투자	(1,434)	(1,548)	(1,400)	(1,200)	(1,000)
유형자산매각	121	122	0	0	0
유동자산순증	1,312	64	2,147	1,097	1,005
투자자산순증	(1,251)	(1,067)	(3,162)	(1,266)	(1,734)
기타	(1,352)	(414)	327	(2,554)	(2,211)
재무활동현금흐름	(1,441)	(1,810)	(986)	(566)	(736)
자본금및자본잉여금증가	42	10	0	0	0
차입금의순증	(1,269)	(473)	(745)	(250)	(420)
배당금지급	(199)	(242)	(263)	(284)	(304)
기타	(15)	(1,104)	23	(31)	(12)
현금의증가	688	(401)	1,504	825	875

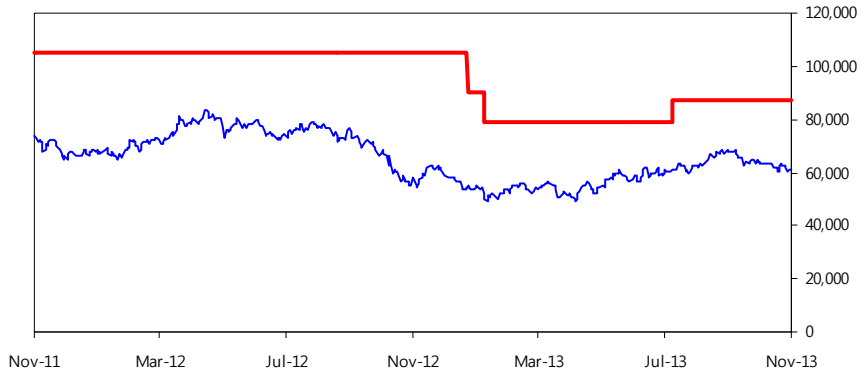
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	8,426	9,253	9,527	10,334	11,257
BPS	33,327	41,562	52,205	62,154	73,002
DPS	600	650	700	750	800
SPS	106,547	116,543	119,840	125,821	134,407
성장성(%, YoY)					
매출증가율	20.6	9.4	2.8	5.0	6.8
영업이익증가율	47.7	0.7	2.5	7.5	9.2
순이익증가율	30.4	9.8	3.0	8.5	8.9
EPS증가율	27.3	9.8	3.0	8.5	8.9
EBITDA증가율	36.1	2.1	6.3	(1.0)	8.3
수익성(%)					
영업이익률	8.1	7.5	7.4	7.6	7.8
순이익률	8.1	8.2	8.2	8.5	8.6
EBITDA Margin	10.4	9.7	10.0	9.5	9.6
ROA	12.5	12.3	11.9	12.0	12.0
ROE	29.6	25.5	20.9	18.6	17.2
배당수익률	0.9	1.0	1.0	1.1	1.2
안정성					
순차입금(십억원)	1,644	659	(1,568)	(2,674)	(3,981)
영업이익이자보상배율(배)	44.4	(289.9)	(26.3)	(19.0)	(15.8)
차입금/자본총계비율(%)	41.3	29.3	19.9	15.6	11.8
Valuation(X)					
PER	7.3	6.6	6.4	5.9	5.4
PBR	1.8	1.5	1.2	1.0	0.8
PSR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.9	5.6	4.8	4.6	4.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
기아차(000270)	2011.08.23	매수	105,000원
	2013.01.09	매수	90,000원
	2013.01.25	매수	79,000원
	2013.07.26	매수	87,000원



■ Compliance notice

- 당사는 2013년 11월 17일 현재 기아차 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 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
- 중　　립 : 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
- 중　　립 : 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.