

자동차/부품

기아차로 계속 질주!

2014. 04. 16

Analyst
김평모
02 369 3053
pmkim@dongbuhappy.com

Investment Points

1Q14Preview, 현대기아차 모두 시장 기대치 부합 예상: 1분기 원/달러 환율이 1,069원으로 양호한 가운데 현대기아차 양사 모두 작년 동기비 증가한 판매량을 바탕으로 견조한 실적이 예상된다. 기아차는 1Q14에 매출액 11조8,900억원(+7.3%YoY, +1.1%QoQ) 및 영업이익 7,620억원 (+8.2%YoY, +17.2%QoQ), 영업이익률 6.4%를 기록, 시장기대치에 부합할 전망이다. 현대차 역시 1Q14에 매출액 21조9940억원(+2.9%YoY, -2.1%QoQ) 및 영업이익 1조9980억원 (+6.9%YoY, -5.9%QoQ), 영업이익률 9.1%를 기록, 시장기대치에 부합할 전망이다. 양사 모두 작년 1분기에 발생한 리콜 비용이 올해 차감됐으나, 기아차의 경우 미국 내 판매량 증가와 인센티브 증가가 맞물려 영업이익률은 소폭 개선에 그쳤다.

아직 시간이 필요한 유럽: 작년 하반기 이후 서유럽을 중심으로 자동차 수요가 반등하며 EU 권역 내 판매량은 완전한 회복세를 보이고 있다. 그러나 러시아를 비롯한 동유럽의 판매량은 상대적으로 부진해 그 효과를 상쇄시켜 전체 유럽 대륙의 판매량 회복은 여전히 미미하다. 게다가 현대기아차의 서유럽 내 점유율 역시 12년 정점을 기록한 이후 지속 하락 중이다. 따라서 현대차의 터키 증설 물량 10만대가 유럽 내 리테일 판매 강세로 연결되기는 쉽지 않아 보인다.

기아차 중국 3공장 1월 말 가동 시작: 현대차는 12년 하반기 중국 3공장의 가동 이후 올해까지 중국 내 높은 볼륨 성장을 지속하고 있다. 이제 기아차 중국 3공장이 1월 말부터 생산을 시작해 중국 내 성장의 바통을 이어받을 전망이다. 이에 따라 기아차는 올해 중국 내 증설 물량을 바탕으로 현대차 대비 지속적인 볼륨 성장을 기록한 전망이다.

Action

기아차, 볼륨 성장 강세 지속 전망: 작년 4분기 이후 기아차는 현대차 대비 계속해서 볼륨 성장에서 강세를 보여왔다. 이러한 흐름은 3월 중국 3공장의 생산이 시작되고 6월 카니발이 출시되며 지속될 전망이다. 그 동안 볼륨 성장 둔화가 기아차 주가의 발목을 잡았지만 올해는 지속적인 볼륨 성장을 바탕으로 기아차 주가 역시 점진적으로 회복할 것으로 기대된다. 따라서 원화 강세에 대한 우려로 국내 자동차종에 대한 투자심리가 약화된 지금 오히려 기아차의 비중을 늘려야 한다는 판단이다. 이에 따라 기아차를 자동차 업종 Top pick으로 유지한다. 현대차는 미국 시장에서 다소 부진한 모습을 보였지만, 터키 공장의 증설 효과와 LF쏘나타의 판매 시작으로 인해 2분기 이후 내수 시장을 중심으로 반격을 시작할 예정이다.

1Q14 현대기아차 모두 시장 기대치 부합 예상

기아차, 11조8900억원 및
영업이익 7,620억원 시장추정치
부합, 3월부터 중국 3공장 가동

기아차는 1Q14에 매출액 11조8,900억원(+7.3%YoY, +1.1%QoQ) 및 영업이익 7,620억원(+8.2%YoY, +17.2%QoQ)으로 시장추정치에 부합할 전망이다. 동사는 국내공장 판매비중(55%)이 높아 1Q13에 노조의 주간연속 2교대 및 광주공장 증설에 따른 교대배치 반대로 인한 주말 특근 거부에 피해가 현대차 대비 더 컸다. 그에 반해 올해는 국내 전 공장이 주말 특근에 참여하며 작년 동기비 7% 이상 판매량 성장을 기록했다. 영업이익률은 작년 1분기에 발생한 리콜 비용 480억원이 차감됐지만, 자연적인 인건비의 증가분과 미국 시장 내 판매량 확대와 인센티브 증가에 따른 비용 상승으로 인해 6.4%로 작년 대비 소폭 개선에 그칠 전망이다.

현대차, 매출액 21조9940억원,
영업이익 1조9,980억원,
시장추정치 부합

현대차 역시 1Q14에 매출액 21조9940억원(+2.9%YoY, -2.1%QoQ) 및 영업이익 1조9980억원(+6.9%YoY, -5.9%QoQ)으로 시장추정치에 부합할 전망이다. 동사는 국내 공장 생산비중(40%)이 낮아 기아차 대비 낮아 작년효과가 기저효과가 크지 않았다. 그러나 터키 공장이 증설 효과로 인해 4만대(+106.9%YoY, +13.4%QoQ)를 판매하며 4Q13대비 견조한 판매량을 기록했다. 동사의 영업이익률은 작년 1분기에 발생한 리콜 비용 900억원이 차감됐고, 미국 내 판매량 감소로 인해 인센티브의 비용의 부담이 줄어들며 작년 대비 0.3%p 증가한 9.1%를 기록할 전망이다.

도표 1. 현대/기아차, 1Q14 Preview: 양사 모두 시장 기대치 부합 예상

(단위: 십억원, %, %pt)

		1Q14E	1Q13	%YoY	4Q13	%QoQ	컨센서스	차이
기아차	매출액	11,890	11,085	7.3	11,767	1.1	11,600	2.5
	영업이익	762	704	8.2	650	17.2	730	4.4
	(영업이익률)	6.4	6.4	0.1	5.5	0.9	6.3	0.1
	지배주주순이익	866	784	10.5	949	-8.7	883	-1.9
	(지배주주순이익률)	7.3	7.1	0.2	8.1	-0.8	7.6	-0.3
현대차	매출액	21,994	21,367	2.9	22,469	-2.1	21,902	0.4
	영업이익	1,998	1,869	6.9	2,123	-5.9	2,011.8	-0.7
	(영업이익률)	9.1	8.7	0.3	9.4	-0.4	9.2	-0.1
	지배주주순이익	2,071	1,945	6.5	2,056	0.8	2,052	1.0
	(지배주주순이익률)	9.4	9.1	0.3	9.2	0.3	9.4	0.0

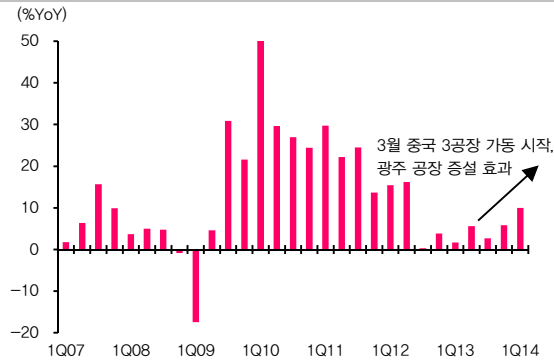
자료: Enguide, 각사, 동부 리서치

1Q14 기아차 77만대, 현대차
122만대 판매

현대기아차는 1분기에 작년 주간 연속 2교대 관련 노조의 특근 거부에 따른 판매 부진에서 회복하며 양사 모두 양호한 판매량을 기록했다. 특히 기아차는 광주공장 증설 효과를 처음으로 100% 누리며 1Q14에 총 77만대(+11.3%YoY, +2.7%QoQ)를 판매해 4Q13에 이어서 뚜렷한 판매 회복세를 보였다. 현대차 역시 기저효과와 터키공장 증설효과로 1Q14에 총 122만대(+4.1%YoY, -0.8%QoQ)를 판매하며 지난 4분기의 부진에서 탈피했다. 이러

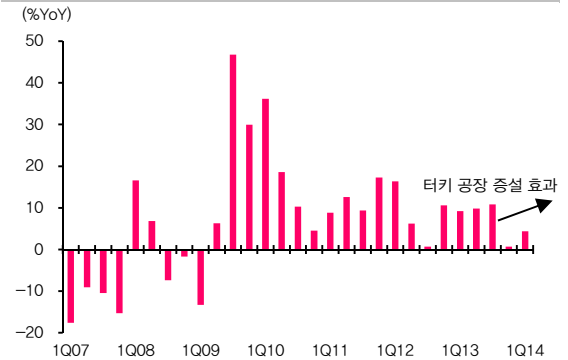
한 흐름은 2분기 이후에도 지속되며 양사의 실적에 긍정적인 요인으로 작용할 전망이다.

도표 2. 기아차 판매 성장률 오랜 부진에서 깨어나는 중



자료: 기아차 동부 리서치
주: 기아차 분기별 판매량 성장률 추이

도표 3. 현대차는 최근 두 분기 연속 판매 성장률 다소 부진



자료: 현대차 동부 리서치
주: 현대차 분기별 판매량 성장률 추이

도표 4. 기아차 상세 실적 추정

(단위: 십억원 만대)

		1Q14E	1Q13	%YoY	4Q13	%QoQ
환율	원/달러 (평균)	1,069	1,084	-1.4	1,062	0.6
	원/달러 (기말)	1,069	1,112	-3.9	1,055	1.3
총판매대수		77.2	69.4	11.3	75.2	2.7
연결 기준 총판매대수		61.6	55.6	10.8	60.5	1.8
국내공장	합계	43.2	38.7	11.6	44.0	-1.7
	국내공장 내수	10.8	10.0	7.7	11.9	-9.2
	국내공장 수출	32.5	28.7	13.0	32.1	1.1
해외공장	합계	34.0	30.6	10.9	31.2	9.0
	미국	9.8	9.4	4.3	8.7	11.8
	중국	15.6	13.8	13.3	14.6	6.5
	슬로바키아	8.6	7.5	14.5	7.8	10.4
매출액		11,890	11,085	7.3	11,767	1.1
영업이익		762	704	8.2	650	17.2
영업이익률 (%)		6.4	6.4	0.1	5.5	0.9
지배주주순이익		866	784	10.5	949	-8.7
지배주주순이익률		7.3	7.1	0.2	8.1	-0.8

자료: 동부 리서치

도표 5. 현대차 상세 실적 추정

(단위: 십억원 만대)

		1Q14E	1Q13	YoY	4Q13	QoQ
환율	원/달러 (평균)	1,069	1,084	-1.4	1,062	0.6
	원/달러 (기말)	1,069	1,112	-3.9	1,055	1.3
총판매대수		121.5	116.7	4.1	122.5	-0.8
연결 기준 총판매대수		91.6	89.1	2.7	95.7	-4.3
국내공장	합계	45.6	44.7	2.0	49.6	-8.1
	국내공장 내수	16.0	15.4	4.3	16.2	-1.1
	국내공장 수출	29.5	29.3	0.8	33.4	-11.6
해외공장	합계	75.9	72.0	5.4	72.9	4.2
	미국	9.7	9.8	-0.4	9.6	2.0
	인도	14.4	16.3	-12.0	14.9	-3.6
	터키	4.0	2.0	106.9	3.6	13.4
	체코	7.8	7.6	2.9	7.6	2.9
	러시아	5.8	5.2	10.5	6.2	-7.2
	브라질	4.3	3.6	18.4	4.3	0.6
	중국 - BHMC	28.4	26.1	9.0	25.3	12.3
	중국 - 사천현대	1.5	1.5	0.0	1.5	0.0
	합계	21,994	21,367	2.9	22,469	-2.1
	자동차부문	18,313	17,663	3.7	18,735	-2.3
매출액	금융부문	2,363	2,433	-2.9	2,319	1.9
	기타부문	1,318	1,271	3.7	1,415	-6.9
	합계	1,998	1,869	6.9	2,123	-5.9
	자동차부문	1,642	1,492	10.1	1,803	-8.9
영업이익	금융부문	271	295	-8.1	230	17.9
	기타부문	84	81	2.9	90	-6.6
	합계	9.1	8.7	0.3	9.4	-0.4
영업이익률 (%)	자동차부문	9.0	8.4	0.5	9.6	-0.7
	금융부문	11.5	12.1	-0.7	9.9	1.6
	기타부문	6.4	6.4	0.0	6.3	0.0
지배주주순이익		2,071	1,945	6.5	2,056	0.8
(지배주주순이익률)		9.4	9.1	0.3	9.2	0.3

자료: 동부 리서치

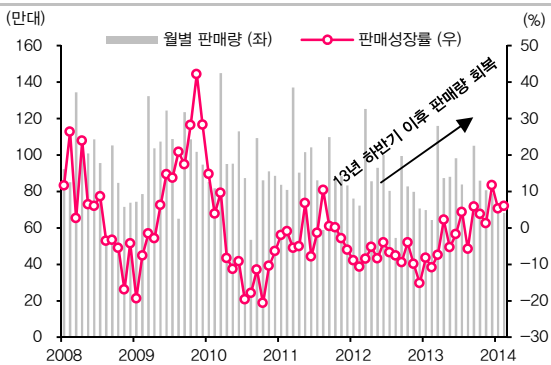
아직 시간이 필요한 유럽

서유럽 자동차 시장 회복하나
동유럽은 부진 지속되며 전체
유럽 시장 판매 회복은 미미함

많은 전문가들이 올해 유럽 자동차 시장의 회복을 예상하고 있다. 실제로 작년 하반기 이후 서유럽을 중심으로 자동차 수요가 반등하며 판매량은 완전한 회복세를 보이고 있고, 현대차 역시 유럽 내 자동차 수요의 반등에 대비하기 위해 터키에 10만대를 증설하며 유럽 시장 공략에 박차를 가하고 있다. 하지만 러시아를 비롯한 동유럽의 판매량은 상대적으로 부진해 그 효과를 상쇄시키며 전체 유럽 대륙의 자동차 판매량 회복은 여전히 지지부진한 상황이다.

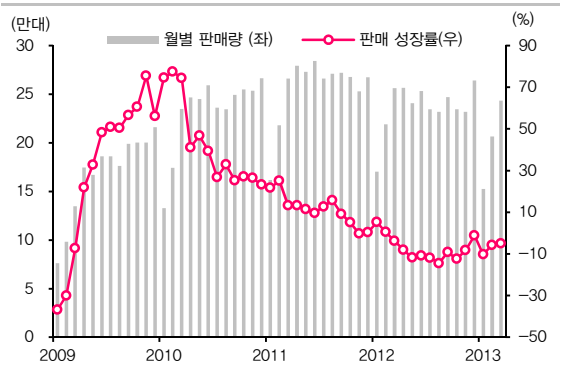
현대기아차 모두 서유럽 주요 5개국을 제외한 유럽 내 판매 비중이 약 60~70%로 높은 상황을 고려 시 이는 현대기아차의 유럽 내 성장에 큰 짐으로 작용할 전망이다. 게다가 현대기아차의 서유럽 내 점유율 역시 12년 말 정점을 기록한 이후 지속 하락 중이다. 따라서 현대차의 터키 증설 물량 10만대가 유럽 내 리테일 판매 강세로 연결되기는 쉽지 않아 보인다. 이에 따라 유럽 내 리테일 판매와 공장 출하량의 괴리가 커질수록 현대차의 유럽 내 성장에 대한 우려는 지속될 전망이다.

도표 6. 서유럽 13년 하반기 이후 판매 회복세 완연



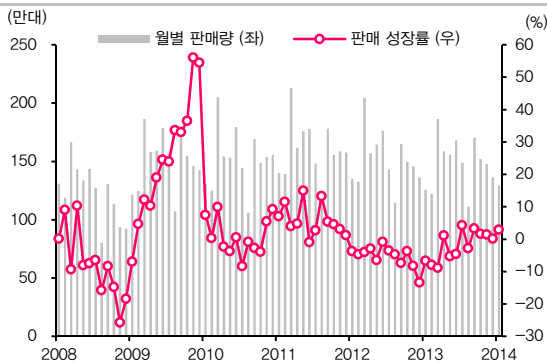
자료: Wardsaulo, 동부 리서치
주: 독일, 프랑스, 영국, 이탈리아 및 스페인 내 월별 자동차 판매량 및 판매 성장률

도표 7. 그러나 러시아를 비롯한 동유럽의 부진은 지속 중



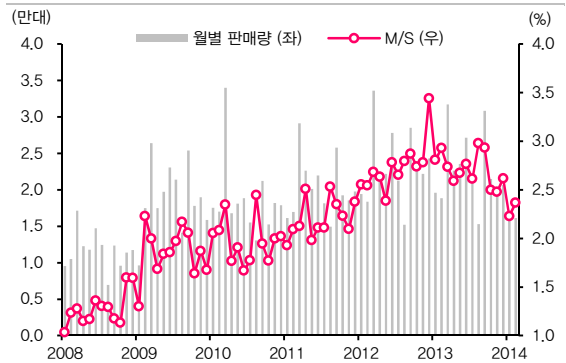
자료: Wardsaulo, 동부 리서치
주: 러시아 내 월별 자동차 판매량 및 판매 성장률

도표 8. 서유럽의 회복 동유럽의 부진과 상쇄되며 효과 미미



자료: Wardsaulo, 동부 리서치
주: 유럽 대륙 내 주요 국가들 월별 자동차 판매량 및 판매 성장률

도표 9. 게다가 현대차의 서유럽 내 점유율은 감소 추세



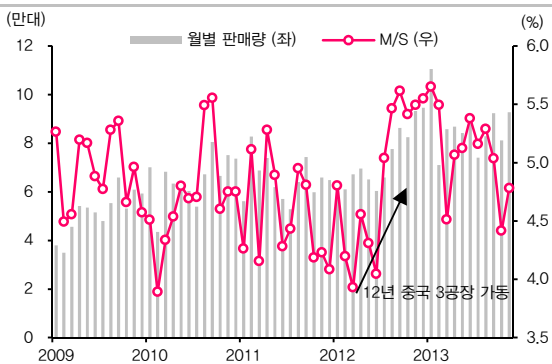
자료: Wardsaulo, 동부 리서치
주: 현대차 독일, 프랑스, 영국, 이탈리아 및 스페인 내 월별 자동차 판매량 및 M/S

중국 성장 현대차 → 기아차 바통 터치

기아차 중국 3공장 3월부터
가동 시작, 볼륨 성장 지속 전망

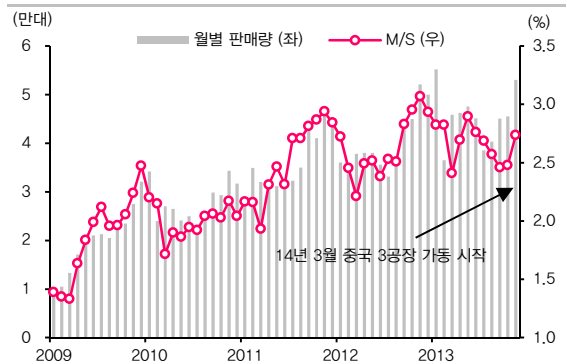
현대차는 12년 하반기 중국 3공장의 가동 이후 올해까지 중국 내 높은 볼륨 성장을 지속하고 있다. 이제 기아차 중국 3공장이 1월 말부터 생산을 시작하며 중국 내 성장의 바통을 이어받을 전망이다. 유럽과 다르게 중국 지역은 올해도 10% 이상의 고 성장이 예상된다. 이에 따라 기아차는 올해 중국 내 증설 물량을 바탕으로 현대차 대비 지속적인 볼륨 성장을 기록한 전망이다.

도표 10. 현대차 최근 2년간 3공장 물량 바탕 판매량 증가



자료: Wardsauto, 동부 리서치
주: 현대차 중국 월별 판매량 및 M/S 추이

도표 11. 기아차 중국 3공장 3월부터 가동 시작



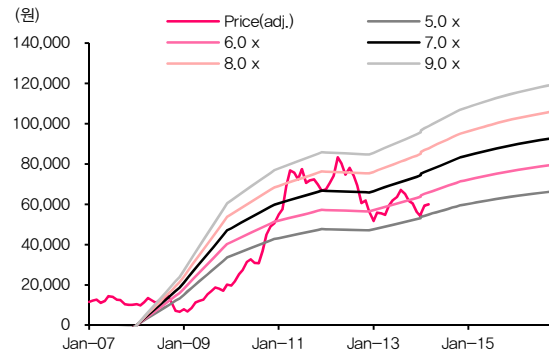
자료: Wardsauto, 동부 리서치
주: 기아차 중국 월별 판매량 및 M/S 추이

완성차, 중국 3공장 가동 시작한 기아차에 주목

기아차 볼륨 강세 현대차 대비
우위 지키며 밸류에이션 회복 전망

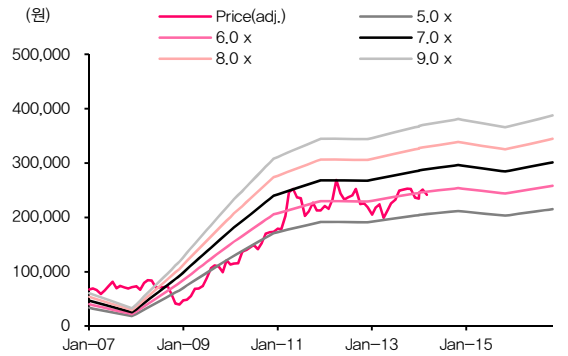
작년 4분기 이후 기아차는 현대차 대비 계속해서 볼륨 성장에서 강세를 보여왔다. 이러한 흐름은 1월 중국 3공장의 생산이 시작되고 6월 카니발이 출시되며 지속될 전망이다. 그 동안 볼륨 성장 둔화가 기아차 주가의 발목을 잡았지만 올해는 지속적인 볼륨 성장을 바탕으로 기아차 주가 역시 점진적으로 회복할 것으로 기대된다. 따라서 원화 강세에 대한 우려로 국내 자동차주에 대한 투자심리가 악화된 지금 오히려 기아차의 비중을 늘려야 한다는 판단이다. 이에 따라 기아차를 자동차 업종 Top pick으로 유지한다. 현대차는 미국 시장에서 다소 부진한 모습을 보였지만, 터키 공장의 증설 효과 LF쏘나타의 판매 시작으로 인해 2분기 이후 내수 시장을 중심으로 반격을 시작할 예정이다. 이에 따라 내수시장 및 유럽 시장 내 판매량을 바탕으로 볼륨 성장을 이어갈 전망이기에 매수 추천을 유지한다.

도표 12. 기아차 이제 다시 도약을 준비 중



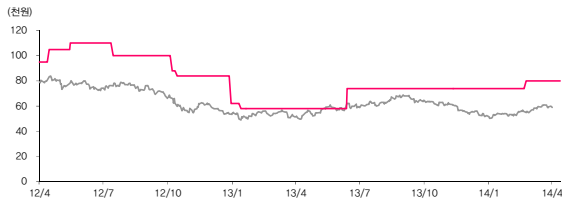
자료: 동부 리서치
주: 기아차 PER 밴드

도표 13. 현대차는 새로운 모멘텀이 필요한 시점



자료: 동부 리서치
주: 현대차 PER 밴드

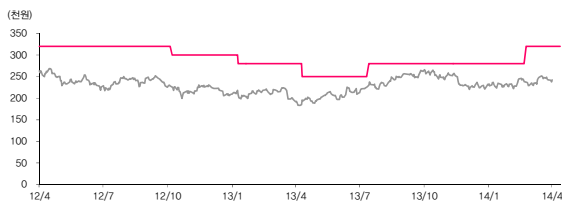
기아차 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
12/01/30	BUY	95,000	13/06/28	BUY	74,000
12/04/30	BUY	105,000	*14/03/10	BUY	80,000
12/05/30	BUY	110,000	14/04/12	BUY	80,000
12/07/30	BUY	100,000			
12/10/22	BUY	88,000			
12/10/29	BUY	84,000			
13/01/14	HOLD	62,000			
13/01/28	HOLD	58,000			

현대차 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
11/04/29	BUY	320,000			
12/10/22	BUY	300,000			
13/01/24	BUY	280,000			
13/04/25	BUY	250,000			
13/07/29	BUY	280,000			
*14/03/10	BUY	320,000			
14/04/12	BUY	320,000			

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등에게 지난 6개월간 E-mail을 통해 사전 제공된 바 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
 - Buy: 초과 상승률 10%p 이상
 - Hold: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
 - Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
 - Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만