

Target price raised

Korea / Auto/Auto parts

29 August 2014

BUY

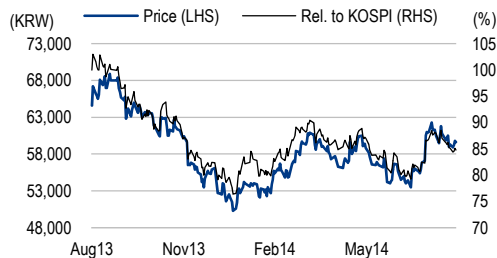
목표주가 **75,000** 원
현재주가 (28 Aug 2014) **59,600** 원

Upside/downside (%) 25.8
KOSPI 2,075.76
시가총액 (십억원) 24,160
52주 최저/최고 50,300 - 68,900
일평균거래대금 (십억원) 58.12
외국인 지분율 (%) 37.4

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	Dec-13	Dec-14 E	Dec-15 E	Dec-16 E
매출액 (십억원)	47,598	47,020	49,077	51,856
영업이익 (십억원)	3,177.1	2,727.1	3,091.9	3,318.8
당기순이익 (십억원)	3,817.1	3,417.6	3,808.3	4,138.4
수정순이익 (십억원)	3,817.1	3,417.6	3,808.3	4,138.4
EPS (원)	9,416	8,431	9,395	10,209
EPS 성장률 (%)	(1.3)	(10.5)	11.4	8.7
P/E (x)	6.0	7.1	6.3	5.8
EV/EBITDA (x)	4.5	5.0	4.0	3.2
배당수익률 (%)	1.2	1.2	1.2	1.2
P/B (x)	1.1	1.0	0.9	0.8
ROE (%)	20.6	15.7	15.2	14.4
순차입금/자기자본 (%)	(14.9)	(18.2)	(24.4)	(29.8)

Performance



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	4.7	0.7	(8.0)
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	3.4	(2.2)	(18.1)

박인우, Analyst

3774 3763 inwoo.park@miraeasset.com

기아차 (000270 KS)

성장성 재점화

기아차는 8월 28일 멕시코 공장 설립을 공시. 이를 통해 동사의 2015~2018년 출하 CAGR은 기존 2%에서 5%로 상승 가능하며, 해외 생산비중 확대에 따른 환율 리스크 하락의 의미도 부여할 수 있음. 더불어 내수에서 인기가 높은 신형 카니발은 미국 시장에서도 성공 가능성이 높아 보여 2015년 기아차의 미국 M/S 개선에 중요한 역할을 할 전망. 또한 기아차에 수익 기여가 가장 높은 모델인 쏘렌토의 모델완전변경은 2015년 이익 개선의 핵심이 될 것. 목표주가를 75,000 원으로 상향 조정하며 신규 목표주가의 implied P/E는 지난 10년 12M Fwd P/E 평균과 유사한 수준임.

8월 28일 멕시코 공장 투자계약 체결 공시

기아차는 8월 28일 멕시코 공장 설립을 위한 투자계약을 체결했음을 공시함. 신규 멕시코 공장은 누레보 레온주 몬테레이시 인근 페스케리아 지역 부지에 10억 달러를 투자해 연산 30만대 규모로 건설될 예정이며, 2016년부터 소형차를 시작으로 공장을 가동할 예정. 멕시코 공장 설립은 1) 고관세로 기아차 판매가 없었던 멕시코 시장 (2013년 106만대 규모)으로의 판매지역 확대, 2) 공급 부족 문제를 겪고 있는 북미 시장 공급 안정화 (북미와 무관세), 및 3) 브라질을 포함한 중남미 시장 판매 확대 등의 효과를 기대할 수 있을 것. 기존의 글로벌 생산능력으로는 기아차의 2015~2018년 글로벌 출하 CAGR이 최대 2% 가능했지만, 이번 증설을 통해 CAGR 5%로 상승 가능. 2015년 이후 성장성 재개 의미와 더불어 해외 생산비중 확대(44%→50%)에 따른 환율 리스크 하락의 의미를 부여할 수 있음.

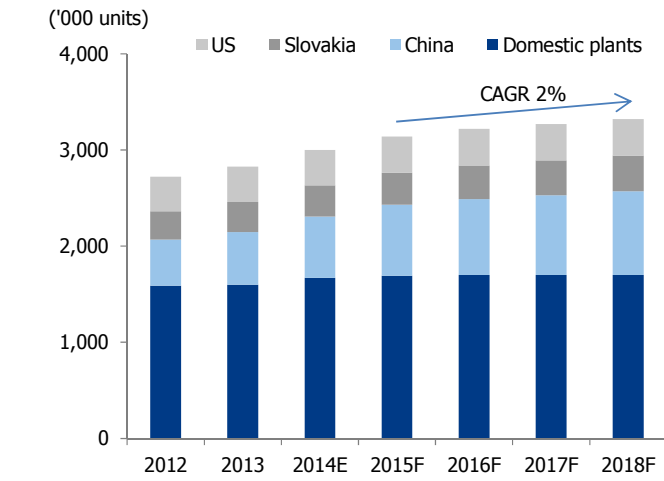
카니발을 통한 미국 M/S 개선과 쏘렌토를 통한 이익 개선

8년만에 모델이 변경된 카니발은 내수 시장에서 선풍적인 인기를 끌고 있음. 글로벌 RV 판매 호조와 개선된 상품성을 감안하면 미국에서도 판매 급성장을 이룰 수 있을 것으로 보임. 미국에서의 카니발(미국명: 세도나) 판매는 2004년 연간 6.1만대에서 지난해 7천대까지 하락했지만 내년에는 5~6만대까지 판매가 확대될 것으로 예상. 이는 기아차의 미국 전체 판매를 약 9% 견인할 수 있는 증가이기에 2015년 기아차의 미국 M/S 개선에 중요한 역할을 할 전망. 더불어 기아차 모델 중 가장 수익 기여가 높은 쏘렌토의 모델완전변경(내수 9월)은 2015년 이익 개선의 핵심이 될 전망. 2011년 26.1만대의 글로벌 판매를 기록했던 쏘렌토는 지난해 22.7만대까지 판매가 축소. 신모델 투입으로 회사는 내년 쏘렌토 판매를 27만대까지 확대할 계획인데 실거래가격 상승까지 더해진다면 2015년 기아차 이익 회복 가시성은 매우 높음.

목표주가 75,000 원으로 상향 조정

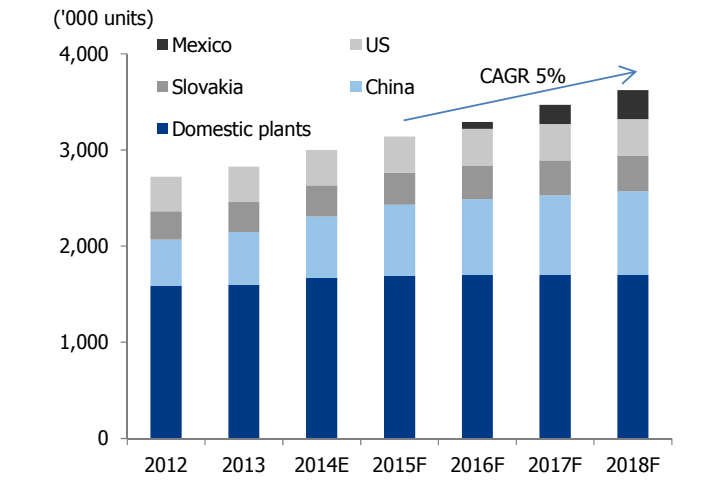
멕시코 공장을 실적 추정에 반영하고, 최근 원화 강세 속도 조절 및 해외 증설에 따른 환율 리스크 하락을 감안하여 COE를 기존 11%에서 10.5%로 하향 조정함에 따라 잔여이익모델(RIM)에 기반한 목표주가를 기존 68,000 원에서 신규 75,000 원으로 상향 조정함. 신규 목표주가는 2014년과 2015년 EPS 추정의 각각 8.9배, 8.0배 수준임. 참고로 기아차의 지난 10년 12M Fwd P/E는 평균 8.4배였음. 2015년, 4년만의 이익 개선을 눈앞에 두고 있기에 충분히 가능한 목표주가 수준으로 판단되며 투자자의견 Buy를 유지함.

Figure 1 기아차 글로벌 출하 예상 (기준)



자료: 기아차, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 2 기아차 글로벌 출하 예상 (멕시코공장 반영)



자료: 기아차, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 3 연간 실적 변경

(십억원, %, ppt)	변경 후			변경 전			변동률		
	2014E	2015E	2016E	2014E	2015E	2016E	2014E	2015E	2016E
매출액	47,020	49,077	51,856	47,020	48,839	50,855	0.0	0.5	2.0
영업이익	2,727	3,092	3,319	2,727	3,077	3,255	0.0	0.5	2.0
세전이익	4,410	4,914	5,340	4,410	4,899	5,269	0.0	0.3	1.3
지배지분순이익	3,418	3,808	4,138	3,418	3,797	4,084	0.0	0.3	1.3
영업이익률	5.8	6.3	6.4	5.8	6.3	6.4	0.0	0.0	0.0
세전이익률	9.4	10.0	10.3	9.4	10.0	10.4	0.0	(0.0)	(0.1)
지배지분순이익률	7.3	7.8	8.0	7.3	7.8	8.0	0.0	(0.0)	(0.0)

자료: 미래에셋증권 리서치센터

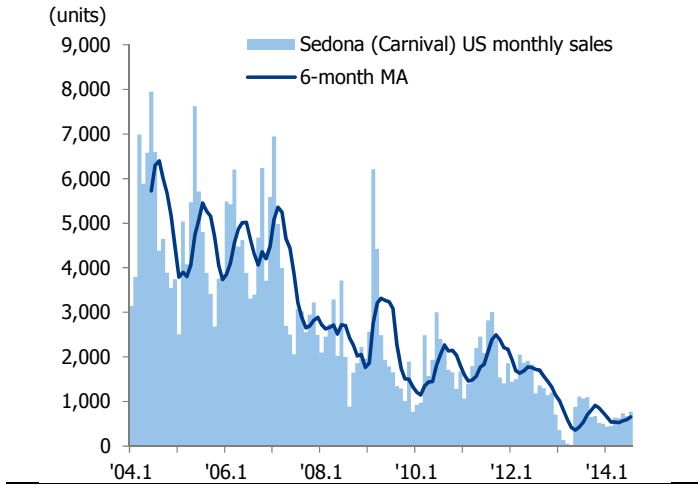
Figure 4 기아차 RIM Valuation

(KRW bn)	2013	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	CV
Sales	47,598	47,020	49,077	51,856	54,718	57,303	57,876	
Net profit	3,817	3,418	3,808	4,138	4,383	4,610	4,656	
BV	20,255	23,336	26,860	30,715	34,814	39,141	39,532	
ROE (%)		15.7	15.2	14.4	13.4	12.5	11.8	
COE (%)		10.5	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5	
RI (residual income)		1,129	1,173	1,116	943	728	526	5,538
Discount factor		0.9050	0.8190	0.7412	0.6707	0.6070		0.6070
Discounted RI		1,022	961	827	632	442		3,361
Sum of PVs		7,245						
Equity value		27,500						
# of shares outstanding (m)		405						
Fair price (KRW)		67,840						
12M target price (KRW)		74,963						

자료: 미래에셋증권 리서치센터

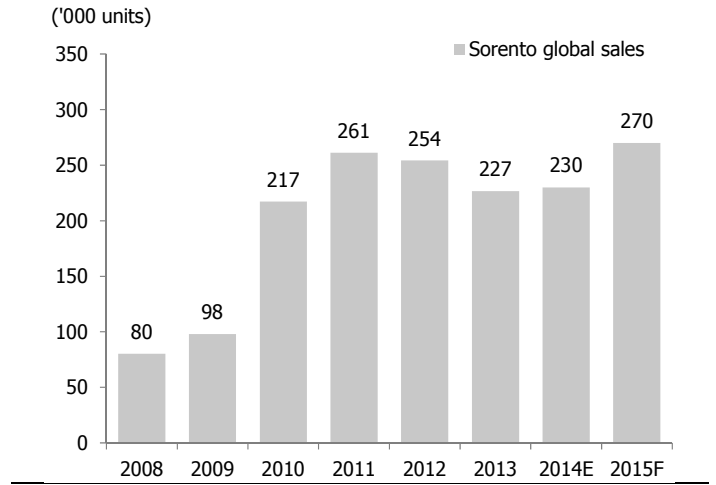
Cost of equity (%)	10.5
Long-term growth rate (%)	1.0

Figure 5 카니발 (미국명 세도나) 미국 월간 판매 추이



자료: 기아차, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 6 쏘렌토 글로벌 판매 추이 및 계획



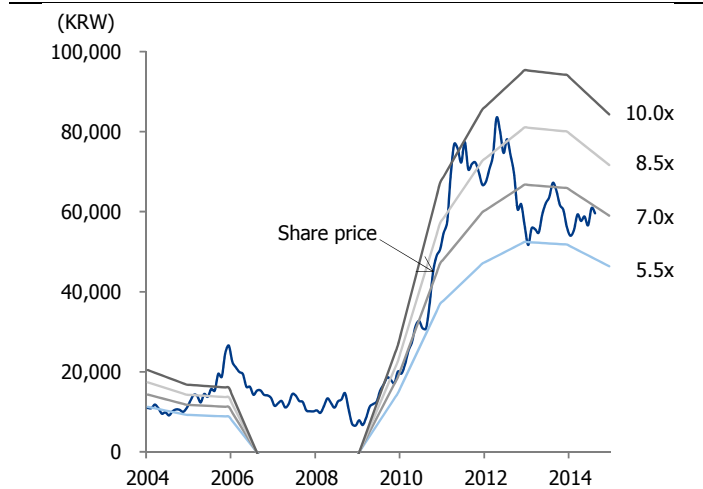
자료: 기아차, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 7 기아차 글로벌 출하 및 리테일 판매

(천대, % YoY)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	2013	1Q14	2Q14	3Q14E	4Q14E	2014E	2015E
글로벌 출하 (천대)	702	743	630	752	2,827	772	775	666	786	3,000	3,140
국내공장	396	422	340	440	1,598	432	445	345	448	1,670	1,690
내수	109	118	112	119	458	108	111	115	126	460	480
수출	287	305	227	321	1,140	325	334	230	321	1,210	1,210
해외공장	306	321	290	312	1,229	339	331	322	339	1,330	1,450
중국	138	139	124	146	547	156	155	152	172	635	740
슬로바키아	75	84	76	78	313	86	87	75	77	325	330
미국	94	98	90	87	370	97	89	94	89	370	380
글로벌 Retail 판매 (천대)	653	730	690	672	2,746	687	755	738	739	2,920	3,120
한국	109	118	112	119	458	108	111	115	126	460	480
중국	138	139	124	146	547	156	155	152	172	635	740
미국	127	150	139	119	535	133	164	147	130	575	620
서유럽	83	93	83	80	339	89	97	86	82	355	370
기타	197	230	232	209	868	201	229	237	228	895	910
글로벌 출하 (% YoY)	1.6	5.6	2.6	5.7	4.0	9.9	4.3	5.8	4.6	6.1	4.7
국내공장	(7.7)	(0.0)	0.9	9.7	0.6	9.3	5.3	1.5	1.8	4.5	1.2
내수	(5.8)	(4.0)	0.8	(9.5)	(4.8)	(0.6)	(6.0)	2.2	6.2	0.5	4.3
수출	(8.3)	1.6	1.0	19.0	2.9	13.0	9.7	1.1	0.2	6.1	0.0
해외공장	16.8	14.0	4.7	0.6	8.7	10.8	3.0	10.8	8.6	8.2	9.0
중국	25.6	24.5	10.3	(0.5)	13.8	13.3	11.4	23.0	17.4	16.1	16.5
슬로바키아	8.4	4.7	9.4	6.7	7.2	14.5	3.8	(1.8)	(1.0)	3.8	1.5
미국	12.4	9.1	(5.2)	(2.6)	3.2	4.0	(9.7)	4.6	2.5	0.1	2.7
글로벌 Retail 판매 (% YoY)	2.8	2.6	1.2	(1.0)	1.4	5.2	3.5	6.9	9.9	6.3	6.8
한국	(5.8)	(4.0)	0.8	(9.5)	(4.8)	(0.6)	(6.0)	2.2	6.2	0.5	4.3
중국	25.6	24.5	10.3	(0.5)	13.8	13.3	11.4	23.0	17.4	16.1	16.5
미국	(8.1)	(0.2)	(4.9)	(3.2)	(4.0)	4.8	9.3	5.9	9.8	7.4	7.8
서유럽	5.4	1.5	(0.0)	1.4	2.0	7.9	4.2	3.7	3.7	4.9	4.2
기타	1.8	(2.3)	1.3	4.6	1.2	1.8	(0.7)	2.4	9.3	3.1	1.7

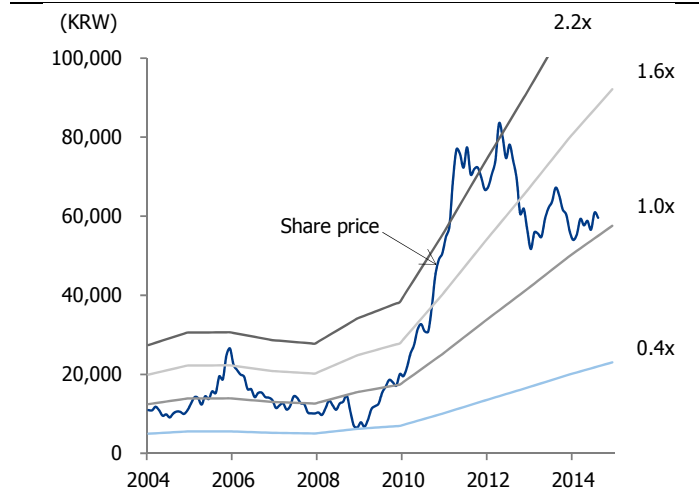
자료: 기아차, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 8 P/E Band



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 9 P/B Band



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 10 기아차 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	2013	1Q14	2Q14	3Q14E	4Q14E	2014E	1Q15E	2Q15E	3Q15E	4Q15E	2015E
매출액	11,085	13,113	11,634	11,767	47,598	11,926	12,054	11,238	11,802	47,020	12,042	13,047	11,934	12,055	49,077
국내+기타	4,294	4,831	4,161	4,862	18,147	4,527	4,516	4,030	4,921	17,994	4,572	4,839	4,162	4,949	18,523
북미	3,994	4,943	4,282	3,872	17,090	4,311	4,365	4,161	3,918	16,754	4,332	4,848	4,614	4,042	17,836
유럽	2,797	3,339	3,191	3,034	12,360	3,088	3,173	3,047	2,963	12,271	3,137	3,359	3,157	3,064	12,718
영업이익	704	1,126	696	650	3,177	736	770	573	649	2,727	830	1,037	673	551	3,092
기타손익	(5)	43	7	(29)	16	12	(5)	13	(4)	16	14	15	6	8	43
금융손익	(25)	(20)	125	237	316	17	67	39	38	161	45	43	52	50	190
관계기업투자손익	298	320	398	305	1,320	300	488	347	371	1,505	390	422	386	390	1,589
세전이익	971	1,469	1,226	1,163	4,829	1,064	1,320	972	1,053	4,410	1,279	1,518	1,117	1,000	4,914
지배지분순이익	784	1,181	903	949	3,817	876	1,024	700	818	3,418	1,013	1,242	841	712	3,808
증감률 (% YoY)															
매출액	(6.0)	4.5	0.1	4.3	0.8	7.6	(8.1)	(3.4)	0.3	(1.2)	1.0	8.2	6.2	2.1	4.4
국내+기타	(8.6)	(2.6)	1.2	0.4	(2.5)	5.4	(6.5)	(3.1)	1.2	(0.8)	1.0	7.1	3.3	0.6	2.9
북미	(0.1)	10.6	(8.1)	4.9	1.6	7.9	(11.7)	(2.8)	1.2	(2.0)	0.5	11.1	10.9	3.2	6.5
유럽	(9.7)	7.0	11.9	10.6	4.7	10.4	(5.0)	(4.5)	(2.3)	(0.7)	1.6	5.9	3.6	3.4	3.6
영업이익	(35.1)	(8.5)	(13.1)	60.9	(9.8)	4.5	(31.7)	(17.7)	(0.2)	(14.2)	12.9	34.8	17.3	(15.0)	13.4
세전이익	(38.1)	(2.5)	(1.1)	36.7	(6.5)	9.6	(10.1)	(20.7)	(9.4)	(8.7)	20.1	15.0	15.0	(5.1)	11.4
지배지분순이익	(34.7)	7.7	8.9	28.7	(1.2)	11.8	(13.3)	(22.5)	(13.8)	(10.5)	15.6	21.3	20.2	(12.9)	11.4
이익률 (%)															
영업이익률	6.4	8.6	6.0	5.5	6.7	6.2	6.4	5.1	5.5	5.8	6.9	8.0	5.6	4.6	6.3
세전이익률	8.8	11.2	10.5	9.9	10.1	8.9	11.0	8.6	8.9	9.4	10.6	11.6	9.4	8.3	10.0
지배지분순이익률	7.1	9.0	7.8	8.1	8.0	7.3	8.5	6.2	6.9	7.3	8.4	9.5	7.0	5.9	7.8

자료: 기아차, 미래에셋증권 리서치센터

Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	47,598	47,020	49,077	51,856
매출원가	37,512	37,498	38,943	41,148
매출총이익	10,086	9,522	10,134	10,708
판매비와관리비	6,909	6,794	7,043	7,390
영업이익 (조정)	3,177	2,727	3,092	3,319
영업이익	3,177	2,727	3,092	3,319
순이자손익	94	118	190	260
지분법손익	1,320	1,505	1,589	1,718
기타	238	59	43	43
세전계속사업손익	4,829	4,410	4,914	5,340
법인세비용	1,012	992	1,106	1,201
당기순이익	3,817	3,418	3,808	4,138
당기순이익 (지배주주지분)	3,817	3,418	3,808	4,138
EPS (지배주주지분, 원)	9,416	8,431	9,395	10,209

증가율&마진 (%)	2013	2014E	2015E	2016E
매출액증가율	0.8	(1.2)	4.4	5.7
매출총이익증가율	(5.8)	(5.6)	6.4	5.7
영업이익증가율	(9.8)	(14.2)	13.4	7.3
당기순이익증가율	(1.2)	(10.5)	11.4	8.7
EPS 증가율	(1.3)	(10.5)	11.4	8.7
매출총이익율	21.2	20.3	20.7	20.6
영업이익율	6.7	5.8	6.3	6.4
당기순이익율	8.0	7.3	7.8	8.0

자료: 기아차, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2013	2014E	2015E	2016E
영업현금	4,777	2,618	3,681	3,907
당기순이익	3,817	3,418	3,808	4,138
유무형자산상각비	1,201	1,258	1,306	1,347
기타	469	(978)	(1,443)	(1,566)
운전자본증감	(711)	(1,079)	10	(12)
투자현금	(3,514)	(1,875)	(1,270)	(1,243)
자본적지출	(1,035)	(1,059)	(1,178)	(1,193)
기타	(2,479)	(815)	(93)	(50)
재무현금	(791)	(205)	(643)	(585)
배당금	(263)	0	(284)	(284)
자본의증가 (감소)	0	0	0	0
부채의증가 (감소)	(527)	(205)	(360)	(302)
기초현금	1,903	2,311	2,838	4,605
기말현금	2,311	2,838	4,605	6,683

자료: 기아차, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	13,472	15,128	17,244	20,026
현금및현금성자산	2,311	2,838	4,605	6,683
단기금융자산	4,043	4,568	4,754	4,947
매출채권	2,541	2,759	2,818	3,006
재고자산	4,331	4,716	4,817	5,138
기타유동자산	245	248	250	253
비유동자산	22,710	24,181	25,549	26,970
유형자산	9,777	9,905	10,195	10,475
투자자산	10,435	11,379	12,332	13,363
기타비유동자산	2,498	2,898	3,022	3,132
자산총계	36,182	39,310	42,793	46,996
유동부채	10,806	10,771	10,883	11,323
매입채무	6,956	7,000	7,150	7,626
단기금융부채	1,641	1,540	1,479	1,421
기타유동부채	2,209	2,231	2,253	2,276
비유동부채	5,121	5,203	5,050	4,958
장기금융부채	1,700	1,611	1,312	1,069
기타비유동부채	3,421	3,592	3,738	3,889
부채총계	15,927	15,974	15,933	16,281
지배주주지분	20,255	23,336	26,860	30,715
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	20,255	23,336	26,860	30,715
BVPS (원)	49,967	57,567	66,262	75,771

자료: 기아차, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주요투자지표

12 월 결산	2013	2014E	2015E	2016E
자기자본이익률 (%)	20.6	15.7	15.2	14.4
총자산이익률 (%)	11.1	9.1	9.3	9.2
재고자산보유기간 (일)	32.8	35.1	35.4	35.0
매출채권회수기간 (일)	18.8	20.6	20.7	20.5
매입채무결제기간 (일)	52.4	54.2	52.6	52.0
순차입금/자기자본 (%)	(14.9)	(18.2)	(24.4)	(29.8)
이자보상배율 (x)	(33.8)	(23.1)	(16.3)	(12.8)

자료: 기아차, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

Recommendations

종목별 투자의견 (12개월 기준)

BUY : 현주가 대비 목표주가 +10% 초과
HOLD : 현주가 대비 목표주가 ±10% 이내
REDUCE : 현주가 대비 목표주가 10% 초과
단, 업종 투자의견에 의한 ±10% 내의 조정치 감안 가능

업종별 투자의견

OVERWEIGHT : 현 업종지수대비 +10% 초과
NEUTRAL : 현 업종지수대비 ±10% 이내
UNDERWEIGHT : 현 업종지수 대비 -10% 초과

Compliance Notice

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.
[작성자: 박인우]

종목	담당자	종류	담당자 보유주식수		취득일	1%이상 보유여부	유가증권 종목	계열사 담당자	자사주 종류
			수량	취득가					

Target Price and Recommendation Chart

기아차 (000270 KS)



Date	Recommendation	12m target price
2014-05-23	BUY (Initiate)	73,000
2014-07-08	BUY	68,000 (Down)
2014-07-28	BUY	68,000
2014-08-29	BUY	75,000 (Up)