LEADING

Industry Report

자동차 3Q13 Preview

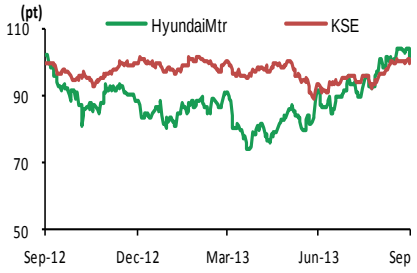
2013년 10월 7일

Analyst (자동차/자동차부품)
김평모
pmkim@leading.co.kr
+822-2009-7162

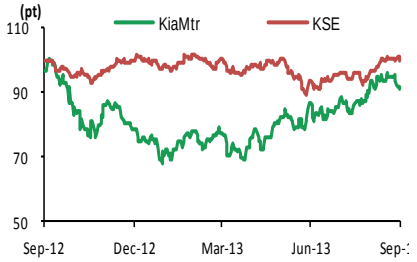
비중확대(유지)

현대차(005380 KS)	매수(유지)
현재주가	221,500
목표주가	300,000
기아차(000270 KS)	**매수(유지)**
현재주가	60,000
목표주가	72,000

현대차 상대주가추이



기아차 상대주가추이



우려보다는 성장성에 주목할 때

차별화된 3분기 실적

3분기 국내 공장의 하계 휴가, 추석 연휴 및 파업 등으로 인한 조업일수 감소에도 불구하고 현대차의 판매 실적은 해외 공장 증설 물량을 바탕으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 그러나 국내 공장 의존도가 높은 기아차는 판매량 부진 및 원화의 상대적인 강세로 인해 시장 기대치를 하회할 것으로 보인다.

현대차

3분기 전체 자동차 판매량은 작년 동기비 11% 증가한 111만대 기록하며 견조한 판매 성장세를 이어갔다. 이에 따라 매출액 **21조원 (+9% yoy, -8% qoq), 영업이익 2.1조원(+10% yoy, -11% qoq), 순이익 2.2조원(+7% yoy, -10% qoq)**으로 컨센서스에 대체로 부합하는 실적이 예상된다.

기아차

3분기 판매량은 특근거부 및 조업일수 감소로 인해 전분기비 15% 감소한 63만대를 기록했다. 국내공장 가동률 하락으로 인해 **매출액 12조원 (+3% yoy, -9% qoq), 영업이익 8,190억원 (+2% yoy, -27% qoq), 순이익 9,360억원(+13% yoy, -23% qoq)**으로 영업이익 및 순이익 컨센서스 하회할 전망이다.

판매량 부진에 대한 우려는 과도

9월 판매량 현대차 기아차 각각 36만대(-4.2% yoy), 23만대 (-5.3% yoy)로 부진했다. 특히 내수 및 미국 시장의 판매가 크게 감소하며 판매 부진에 대한 염려가 지속되고 있다. 그러나 **내수 및 미국 판매량은 조업일수 감소 등의 일시적인 문제로 현대기아차의 판매량은 10월 이후 회복할 전망**이다.

자동차 업종 투자의견 Overweight 유지

임단협 및 특근거부 등 생산 관련 문제 모두 해결되며 4Q 판매 및 매출 모두 견조할 것이다. 특히 **현대 기아차의 증설효과 4분기에 모두 반영되며 공장 가동률 상승과 맞물려 역대 최대 분기 실적을 달성할 전망**이다. 따라서 자동차 업종 투자의견은 비중확대를 유지한다.

커버리지 종목 투자포인트 정리

구분	투자의견	목표주가(원)	상승여력(%)	투자포인트
현대자동차	매수(유지)	300,000	20.2	- BRICs 시장 볼륨 성장 지속, 하반기 판매량 +8~10%, yoy 전망
기아자동차	매수(유지)	72,000	12.1	- 광주공장 증설효과 4 분기 본격 반영되며 4 분기 판매량 및 실적 모두 견조할 전망

실적요약

3분기 국내 공장의 하계 휴가, 추석 연휴 및 파업등으로 인한 조업일수 감소에도 불구하고 현대차의 실적은 해외 공장 증설 물량을 바탕으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 그러나 국내 공장 의존도가 높은 기아차는 판매량 부진 및 원화의 상대적인 강세로 인해 시장 기대치를 하회할 것으로 보인다.

현대차

매출 21조(+9% yoy, -8% qoq), 영업이익 2.1조(+10% yoy, -11% qoq)로 컨센서스 부합 전망

현대차의 9월 판매량은 부진했지만 3분기 전체 자동차 판매량은 작년 동기비 11% 증가한 111만대 기록하며 견조한 판매 성장세를 이어갔다. 이에 따라 매출액 21조원 (+9% yoy, -8% qoq), 영업이익 2.1조원(+10% yoy, -11% qoq), 순이익 2.2조원(+7% yoy, -10% qoq)으로 컨센서스에 대체로 부합하는 실적이 예상된다.

Exhibit 1. 현대차 추정내역

현대차 (Wbn,%, %p)	3Q12	2Q13	3Q13E	YoY (%)	QoQ (%)	컨센서스	차이 (%)
판매 합계 (만대)	100	123	111	11.3%	-9.6%	-	-
매출액	19,646	23,183	22,593	8.8%	-7.8%	21,380	0.0%
영업이익	1,952	2,406	2,240	9.5%	11.2%	2,089	2.4%
지배주주귀속 순이익	2,025	2,401	2,354	7.0%	-9.7%	2,132	1.7%
영업이익률(%)	9.9%	10.4%	10.0%	0.1%p	-0.4%p	10.0%	0.2%p
순이익률(%)	10.3%	10.4%	10.1%	-0.2%p	-0.2%p	9.9%	0.2%p

Source: Company data, Leading Research Center

기아차

매출 12조(+3% yoy, -9% qoq), 영업이익 8,190억(+2% yoy, -27% qoq), 컨센서스 하회 예상

기아차는 3분기 판매량은 특근거부 및 조업일수 감소로 인해 전분기비 15% 감소한 63만대를 판매했다. 현대차보다 늦은 임단협 타결로 국내 공장 생산 의존도가 높은 기아차의 3분기 실적은 상대적으로 부진할 것으로 보인다. 이에 따라 매출액 12조원 (+3% yoy, -9% qoq), 영업이익 8,190억원 (+2% yoy, -27% qoq), 순이익 9,360억원(+13% yoy, -23% qoq)으로 영업이익 및 순이익 컨센서스 하회할 전망이다.

Exhibit 2. 기아차 추정내역

기아차 (Wbn,%, %p)	3Q12	2Q13	3Q13E	YoY (%)	QoQ (%)	컨센서스	차이 (%)
판매 합계 (만대)	61	74	63	2.6%	-15.2%	-	-
매출액	11,625	13,113	11,953	8.8%	-7.8%	11,982	-0.2%
영업이익	801	1,126	819	9.5%	11.2%	883	-7.3%
지배주주귀속 순이익	829	1,222	936	7.0%	-9.7%	969	-3.4%
영업이익률(%)	6.9%	8.6%	6.8%	0.0%p	-1.7%p	7.4%	-0.5%p
순이익률(%)	7.1%	9.3%	7.8%	0.7%p	-1.5%p	8.1%	-0.3%p

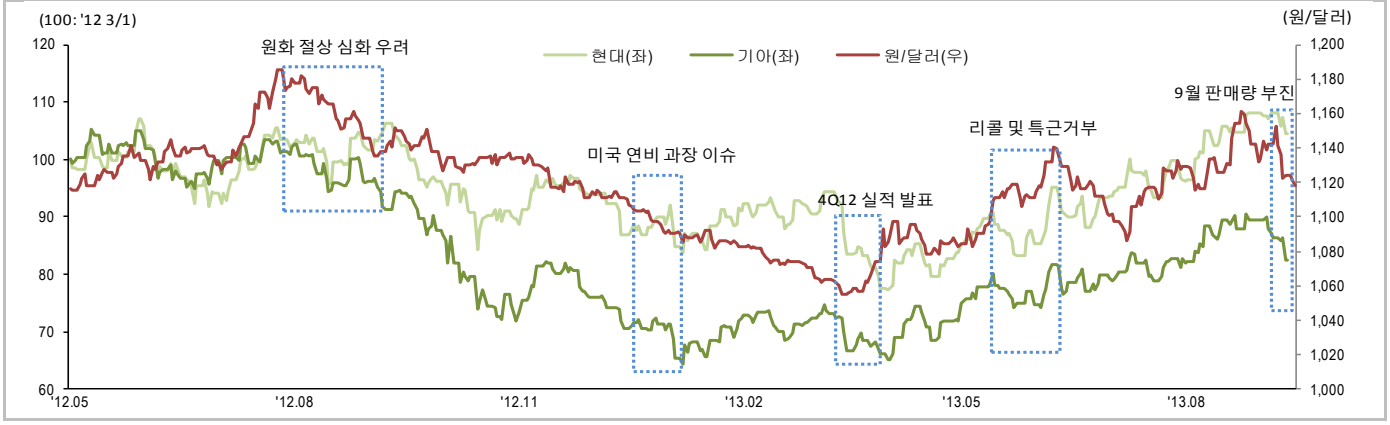
판매량 부진에 대한 우려는 과도

현대기아차 9월 판매량 부진

9월 판매량 부진은 일시적인 현상

9월 판매량 현대차 기아차 각각 36만대(-4.2% yoy), 23만대 (-5.3% yoy)로 부진했다. 판매량 발표 이후 현대기아차의 주가는 조정을 받으며 내수 및 미국 시장의 판매 부진에 대한 염려가 지속되고 있다. 그러나 **내수 및 미국 판매량은 조업일수 감소 등의 일시적인 문제로 판매량은 현대기아차 모두 10월 이후 회복할 전망이다.**

Exhibit 3. 현대기아차 주가 추이



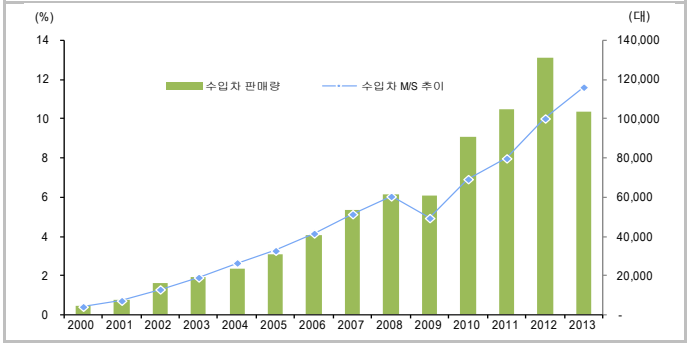
Source: *Company data*, Leading Research Center

수입차 점유율 상승에 의한 영향은 제한적

수입차 점유율 상승에도 불구 현대기아차 점유율은 70%대 유지 중

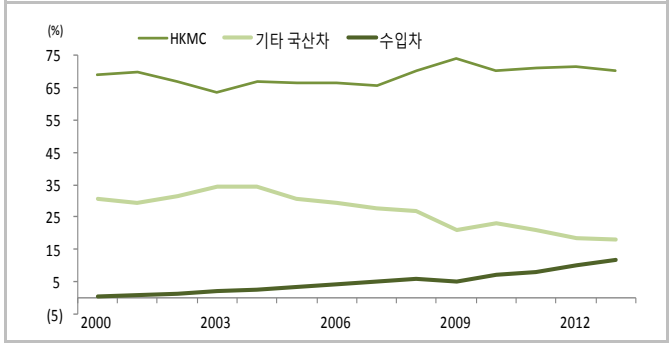
8월까지 국내 시장의 수입차 판매량은 총 10만3천대로 11.6%의 점유율을 기록하고 있다. 이에 따라 현대기아차의 내수 시장 ASP 감소 및 판매 부진에 대한 우려가 지속되고 있다. 그러나, **수입차 점유율이 급격히 증가한 2009년 이후 현대기아차 합계 점유율은 계속해서 70% 이상을 유지**해오고 있다. 이에 반해 한국GM, 르노삼성 및 쌍용차의 판매량을 합한 점유율은 2005년 30%를 기록한 이후 지속적으로 감소해 2013년 현재 18% 수준을 유지하고 있다. 수입차 점유율 확대에 의한 판매량 감소는 현대기아차가 아닌 국내 경쟁사들에게 발생하고 있음을 확인 할 수 있다. 게다가 아반떼 디젤 및 그렌저 디젤 그리고 제네시스 FMC 출시와 맞물려 현대기아차의 M/S 및 판매량 수성은 지속될 것으로 보인다.

Exhibit 4. 수입차 판매량 및 M/S 추이



Source: *Bloomberg*, Leading Research Center

Exhibit 5. 국내시장 주요 업체별 점유율 추이



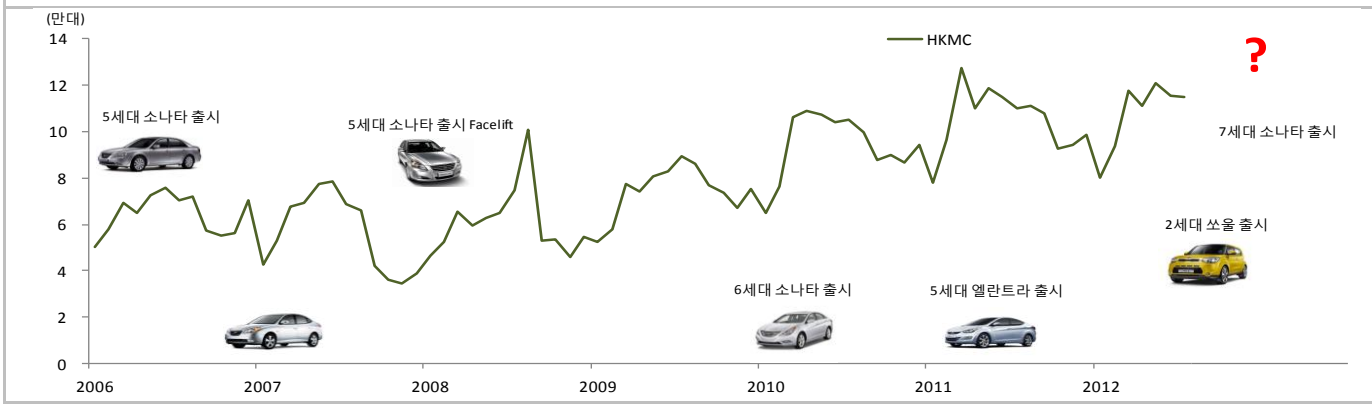
Source: *Bloomberg*, Leading Research Center

미국 시장 M/S는 4분기부터 점차 회복

현대기아차의 볼륨 모델의 신차출시로 인해 M/S 회복 및 상승 전환 예상

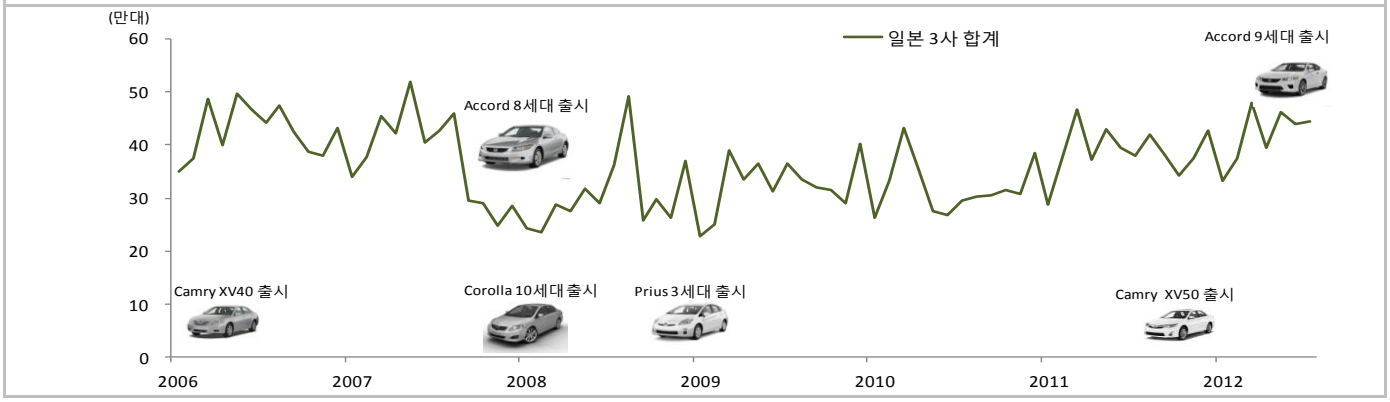
미국 시장 내 경쟁사들의 볼륨모델들은 모두 1~2년 내 출시된 반면 현대기아차의 주력 볼륨 모델들은 2~4년이 경과해 판매 성장에 제약을 받았다. 그러나 올 해 4분기 아반떼 F/L, 소울 FMC 모델을 시작으로 2014년 소나타 FMC, 쏘렌토 FMC등이 예정돼 있어 미국 시장 판매량 부진을 만회할 것으로 기대된다. **일본 완성차 업체들의 주력 볼륨 모델들의 신차 효과가 소멸되고 현대기아차 주력 볼륨 모델들의 신차가 투입되며 M/S 역시 회복 및 상승 전환할 전망이다.**

Exhibit 6. 현대기아차 주요 볼륨 모델 출시 시기 및 월별 판매량 합계 추이



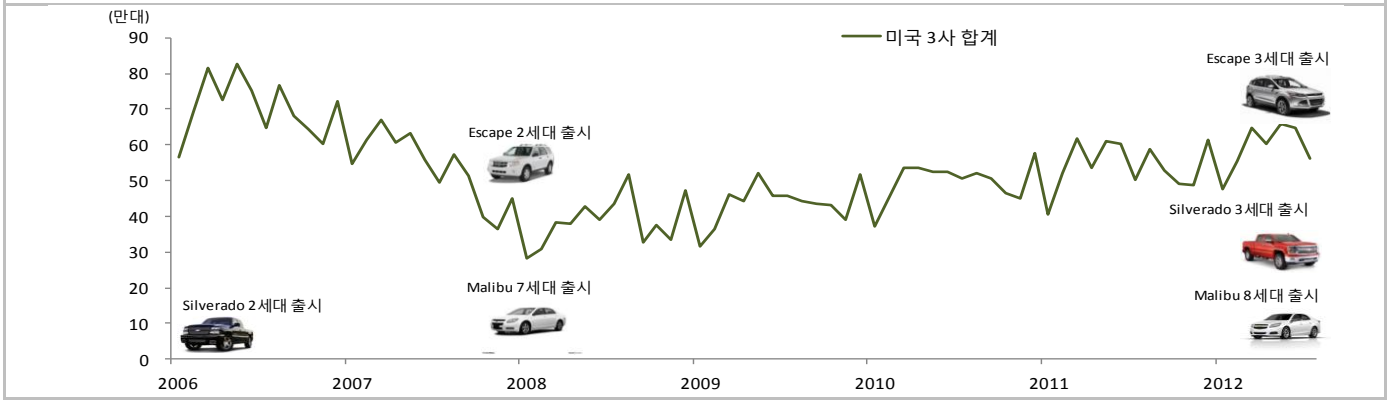
Source: *Company data, Leading Research Center*

Exhibit 7. 일본 완성차 업체들 주요 볼륨 모델 출시 시기 및 월별 판매량 합계 추이



Source: *Company data, Leading Research Center*

Exhibit 8. 미국 완성차 업체들 주요 볼륨 모델 출시 시기 및 월별 판매량 합계 추이



Source: *Company data, Leading Research Center*

LEADING

Company Update

현대차 (005380 KS)

2013년 10월 7일

Key issues…

- ✓ 해외 공장 증설 물량을 바탕으로 견조한 3 분기 실적 전망
- ✓ 9 월 판매량 부진은 일시적 현상
- ✓ 원화 강세 영향은 제한적
- ✓ 4Q 분기 기준 역대 최대 실적 전망

9월은 잊자!

해외 공장 증설 물량을 바탕으로 견조한 3분기 실적 전망

3분기 전체 자동차 판매량은 작년 동기비 11% 증가한 111만대 기록하며 국내공장 부진을 해외 공장 증설 물량이 만회하며 견조한 판매 성장세를 이어갔다. 이에 따라 매출액 21조원 (+9% yoy, -8% qoq), 영업이익 2.1조원(+10% yoy, -11% qoq), 순이익 2.2조원(+7% yoy, -10% qoq)으로 컨센서스에 대체로 부합하는 실적이 예상된다.

9월 판매 부진은 일시적 현상

9월 현대차의 판매량은 36만대(-4.2% yoy)로 부진했다. 판매량 발표 이후 주가는 조정을 받으며 내수 및 미국 시장의 판매 부진에 대한 염려가 지속되고 있다. 그러나 내수 및 미국 판매량은 하계휴가, 추석 연휴, 파업등으로 인한 국내 공장 물량 부진의 일시적인 문제로 판매량은 10월 이후 완연한 회복세를 보일 것이다.

원화 강세 영향은 제한적

기말 원화 강세 따른 판매보증충당부채 약 6조원 환입되며 원화 강세에 의한 실적 악화에 대한 염려를 내려 놓을 수 있을 것으로 기대된다. 특히 동사의 전체 글로벌 판매량 중 국내공장 생산 비중은 37%에 불과해 하반기에 시장 기대치보다 원화 강세가 거센 경우에도 동사의 하반기 실적은 견조할 것으로 보인다.

중국 상용차 시장 진출 본격화

쓰촨 자동차와 JV인 CHMC 작년말부터 생산 시작했으나 아직까지 쓰촨차 고유 모델 생산이 주력이다. 그러나 9월 미니버스인 카운티 생산을 시작으로 14년부터 현대차 버스 및 트럭 모델 생산 시작하며 중국 상용차 시장에 진출 본격화될 것이다. 2017년 현대차의 상용차 판매 목표량은 17만대로 14년 이후 동사의 본격적인 상용차 부문 판매 증가가 기대된다.

4Q 분기 기준 역대 최대 실적 전망

임단협 및 특근 거부 등의 모든 악재 해소되며 글로벌 볼륨 성장을 바탕으로 4분기 동사의 실적은 역대 최대치를 달성할 것으로 기대된다.

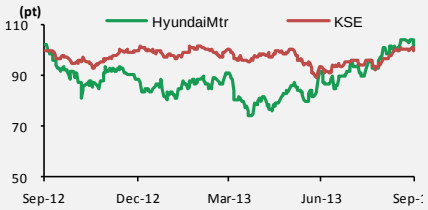
BUY (유지)

목표주가	300,000 원
현재주가	249,500 원
목표수익률	20.2%

Key Data	2013 년 10 월 4 일
산업분류	자동차 및 부품
시가총액 (십억원)	54,959
발행주식수 (백만주)	220.3
외국인 지분율 (%)	46.1
52 주 고가 (원)	256,500
저가 (원)	183,000
60 일 일평균거래대금 (십억원)	114.8
주요주주	**(%)**
현대모비스외 8인	26.0
국민연금	7.0
KOSPI	1996.98

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	0.8	12.1	0.4
상대주가	(2.9)	12.1	0.2

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst (자동차/자동차부품)

김평모

pmkim@leading.co.kr

+822-2009-7162

Valuation Forecast

FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2011	77,798	16.1	8,029	10.3	8,105	34,756	37.5	6.1	5.8	22.8	1.6
2012	84,470	8.6	8,437	10.0	9,056	38,869	11.8	5.6	5.3	21.1	1.4
2013F	90,204	6.8	8,888	9.9	9,489	40,103	3.2	6.2	4.8	18.4	1.2
2014F	94,893	5.2	10,105	10.6	10,618	44,605	11.2	5.6	3.7	17.1	1.0
2015F	98,300	3.6	10,548	10.7	11,357	47,725	7.0	5.2	2.9	15.5	0.8

3Q13 실적 전망

매출 21조(+9% yoy, -8% qoq), 영업이익 2.1조(+10% yoy, -11% qoq)로 컨센서스 부합 전망

3분기 국내 공장의 하계 휴가, 추석 연휴 및 파업 등으로 인한 조업일수 감소에도 불구하고 현대차의 실적은 해외 공장 증설 물량을 바탕으로 시장 기대치에 부합하는 실적을 달성할 전망이다. 9월 판매량은 부진했지만 3분기 전체 자동차 판매량은 작년 동기비 11% 증가한 111만대 기록하며 견조한 판매 성장세를 이어갔다. 이에 따라 **매출액 21조원 (+9% yoy, -8% qoq), 영업이익 2.1조원(+10% yoy, -11% qoq), 순이익 2.2조원(+7% yoy, -10% qoq)으로 컨센서스에 대체로 부합하는 실적**이 예상된다.

Exhibit 1. 현대차 추정내역

현대차 (Wbn, %, %p)	3Q12	2Q13	3Q13F	YoY (%)	QoQ (%)	컨센서스	차이 (%)
판매 합계 (만대)	100	123	111	11.3%	-9.6%	-	-
매출액	19,646	23,183	22,593	8.8%	-7.8%	21,380	0.0%
영업이익	1,952	2,406	2,240	9.5%	11.2%	2,089	2.4%
지배주주귀속 순이익	2,025	2,401	2,354	7.0%	-9.7%	2,132	1.7%
영업이익률(%)	9.9%	10.4%	10.0%	0.1%p	-0.4%p	10.0%	0.2%p
순이익률(%)	10.3%	10.4%	10.1%	-0.2%p	-0.2%p	9.9%	0.2%p

Source: Company data, Leading Research Center

9월 판매 부진은 일시적 현상

9월 판매 부진은 일시적 현상, 10월부터 완연한 회복세 전망

9월 현대차의 판매량은 36만대(-4.2% yoy)로 작년 동월 대비 부진했다. 판매량 발표 이후 주가 역시 조정을 받으며 판매량 부진에 대한 우려가 대두됐다. 특히 내수 및 미국 시장의 판매가 크게 감소하며 판매 부진에 대한 염려가 지속되고 있다. 그러나 **내수 및 미국 판매량은 입단협 지연에 따른 특근 거부 및 조업일수 감소 등에 따른 국내 공장 출하량 감소에 의한 일시적인 문제로 판매량은 10월 이후 회복할 전망이다.**

원화 강세 영향은 제한적

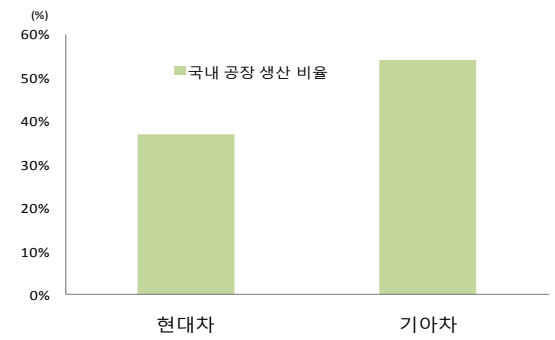
판매보증충당부채 6조원 환입에 의해 원화 강세 영향은 제한적

기말 원화 강세 따른 판매보증충당부채 약 6조원 환입되며 원화 강세에 의한 실적 악화에 대한 염려를 내려 놓을 수 있을 것으로 기대된다. 특히 동사의 전체 글로벌 판매량 중 국내공장 생산 비중은 37%에 불과해 하반기에 시장 기대치보다 원화 강세가 거센 경우에도 동사의 하반기 실적은 견조할 것으로 보인다.

Exhibit 2. 원/달러 환율 추이

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. 현대 기아차 국내 공장 생산 비중



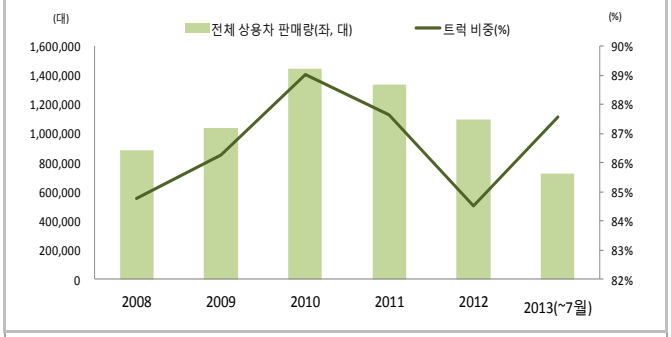
Source: Company data, Leading Research Center

중국 상용차 시장 진출 본격화

14년부터 중국 상용차 시장 진출 본격화

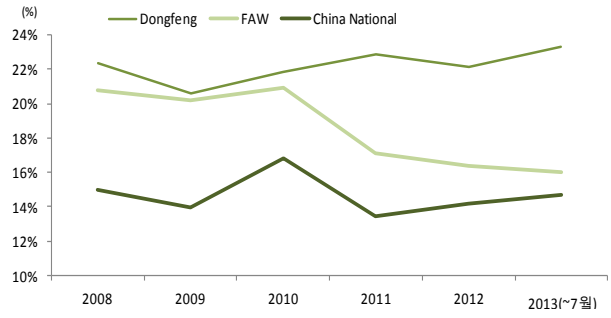
쓰촨 자동차와 JV 인 CHMC 작년 말부터 생산 시작했으나 아직까지 쓰촨차 고유 모델 생산이 주력이다. 그러나 9월 미니버스인 카운티 생산을 시작으로 14년부터 현대차 버스 및 트럭 모델 생산 시작하며 중국 상용차 시장에 진출 본격화될 것이다. 2017년 현대차의 상용차 판매 목포량은 17만대로 14년 이후 동사의 본격적인 상용차 부문 판매 증가가 기대된다.

Exhibit 4. 중국 상용차 시장 추이



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. 중국 상용차 시장 M/S 추이



Source: Company data, Leading Research Center

4Q 분기 기준 역대 최대 실적 전망

4Q 분기 최대 실적 전망

동사는 그 동안 지속된 공장 증설에도 불구하고 특근 거부 및 임단협 등에 의한 파업, 그리고 조업 일수 감소 등으로 인해 증설 효과를 100% 누리지 못했다. 그러나 이제 모든 악재가 해소되며 글로벌 볼륨 성장을 바탕으로 4분기 동사의 실적은 역대 최대치를 달성할 것으로 기대된다.

상세추정내역

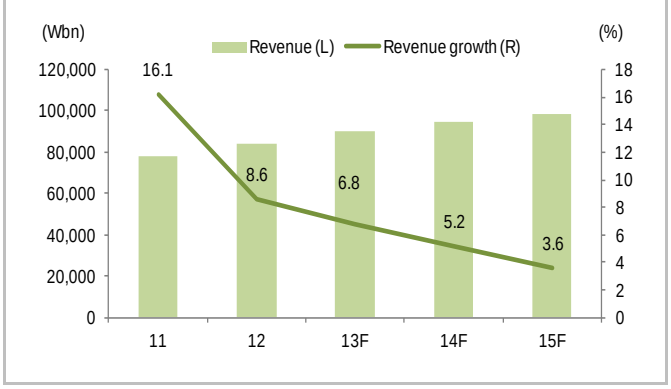
Exhibit 6. 상세추정내역

구분	12.3Q	13.2Q	13.3QE	YoY	QoQ
총판매대수	**100**	**123**	**111**	**11.3%**	**-9.6%**
국내공장 내수	15	18	16	7.0%	-8.5%
국내공장 수출	26	32	27	5.2%	-14.2%
국내공장 합계	**41**	**50**	**41**	**0.5%**	**-16.6%**
인도	15	17	15	0.8%	-9.9%
터키	2	3	2	3.2%	-16.6%
중국	22	23	24	8.8%	3.6%
미국	9	11	10	7.2%	-7.9%
체코	7	8	7	4.6%	-15.4%
러시아	5	6	5	1.8%	-9.3%
브라질	0	4	3	2557.9%	-22.5%
사천현대	0	1	1	N/A	-59.1%
해외공장합계	**59**	**47**	**68**	15.2%	-7.8%
매출액 합계	**19,646**	**23,183**	**21,373**	**8.8%**	**-7.8%**
자동차부문	16,231	19,057	17,462	7.6%	-8.4%
금융부문	2,156	2,683	2,480	15.0%	-7.6%
기타부문	1,259	1,444	1,432	13.8%	-0.8%
영업이익 합계	**1,952**	**2,406**	**2,138**	**9.5%**	**-11.2%**
자동차부문	1,668	1,926	1,723	3.3%	-10.5%
금융부문	323	379	322	-0.5%	-15.0%
기타부문	111	107	93	-16.4%	-13.4%
영업이익률	**9.9%**	**10.4%**	**10.0%**	**0.1%**	**-0.4%**
자동차부문	10.3%	10.1%	9.9%	-0.4%	-0.2%
금융부문	15.0%	14.1%	13.0%	-2.0%	-1.1%
기타부문	8.8%	7.4%	6.5%	-2.3%	-0.9%

Source: Company data, Leading Research Center

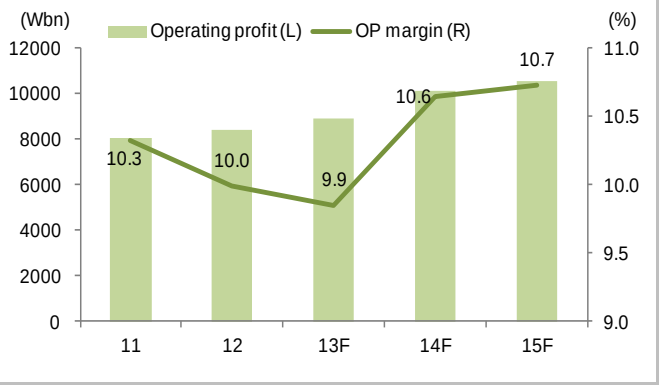
Appendix

Exhibit 7. 매출액 및 매출증가율 추이



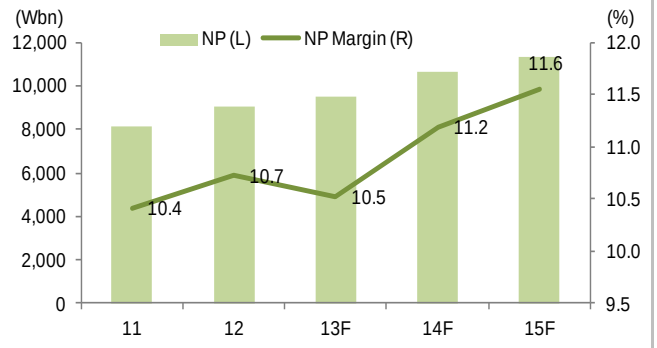
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 8. 영업이익 및 영업이익률 추이



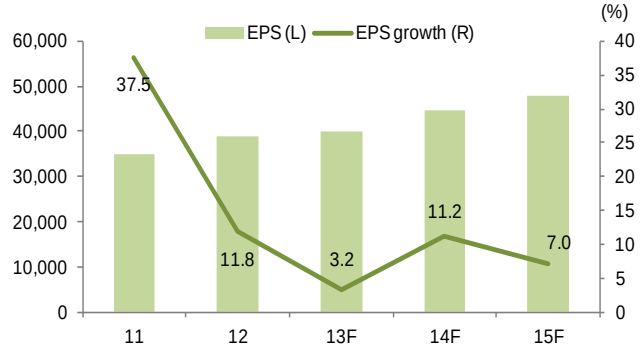
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 9. 순이익 및 순이익률 추이



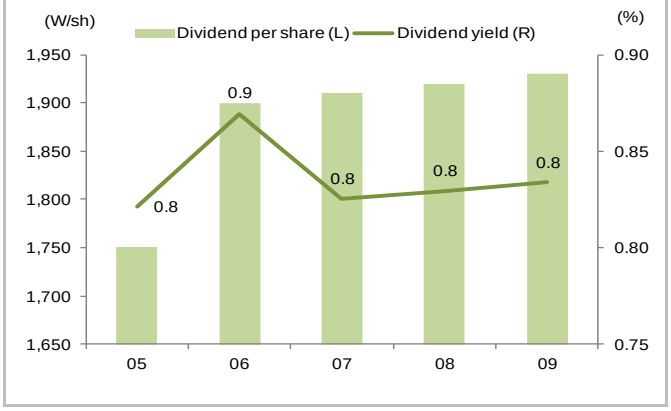
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 10. EPS 및 EPS 성장률 추이



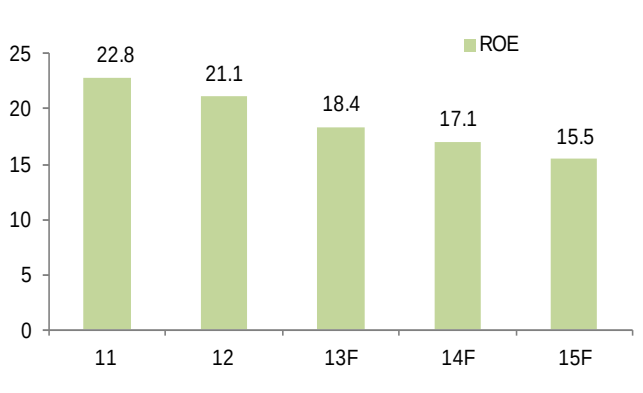
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 11. 주당배당금 및 배당수익률 추이



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 12. ROE 추이



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

대차대조표

결산기(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	48,926	54,848	62,857	71,667	80,661
현금성자산	35,421	40,106	46,174	53,800	62,165
매출채권	6,013	5,925	7,045	7,573	7,835
재고자산	6,238	6,773	7,681	8,257	8,542
비유동자산	60,554	66,690	71,794	74,863	78,020
투자자산	38,345	43,067	47,224	49,141	51,136
유형자산	19,548	20,740	21,888	23,336	24,833
무형자산	2,660	2,883	2,683	2,385	2,051
자산총계	**109,480**	**121,538**	**134,651**	**146,529**	**158,681**
유동부채	33,164	32,836	35,368	36,654	7,459
매입채무	10,887	11,881	13,017	13,994	14,478
유동성이자부채	16,656	14,842	14,728	14,728	14,728
비유동부채	35,989	40,785	42,507	42,949	43,407
비유동이자부채	27,339	30,869	31,634	31,634	31,634
부채총계	**69,152**	**73,620**	**77,875**	**79,603**	**80,867**
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,159	4,159	4,159	4,159	4,159
이익잉여금	32,264	39,993	48,809	58,960	69,847
자본조정	(753)	(1,602)	(1,704)	(1,704)	(1,704)
자기주식	(1,129)	(1,129)	(1,129)	(1,129)	(1,129)
자본총계	**40,328**	**47,918**	**56,776**	**66,927**	**77,814**
투하자본	35,550	38,861	41,400	43,293	45,158
순차입금	8,574	5,606	187	(7,438)	(15,803)
ROA	7.5	7.4	6.9	7.0	6.9
ROE	22.8	21.1	18.4	17.1	15.5
ROIC	18.3	17.7	17.3	18.7	18.8

현금흐름표

결산기(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업현금	4,177	5,353	9,098	10,737	11,376
당기순이익	8,105	9,056	9,489	10,618	11,384
자산상각비	2,335	2,524	2,641	2,857	2,967
운전자본증감	(8,551)	(8,298)	(1,725)	102	175
매출채권감소(증가)	(814)	298	(380)	(529)	(265)
재고자산감소(증가)	(962)	(538)	(986)	(576)	(289)
매입채무증가(감소)	2,090	1,432	40	977	490
투자현금	(7,109)	(7,044)	(4,940)	(4,081)	(4,061)
단기투자자산감소	(330)	(1,744)	(1,631)	(1,436)	(1,495)
장기투자증권감소	0	0	1,793	2,649	2,952
설비투자	(2,899)	(3,000)	(2,918)	(3,370)	(3,543)
유무형자산감소	(643)	(727)	(406)	(638)	(638)
재무현금	3,056	2,404	(183)	(467)	(470)
차입금증가	3,928	2,684	(177)	0	0
자본증가	(458)	(523)	(0)	(467)	(470)
배당금지급	458	523	0	467	470
현금 증감	16	527	4,041	6,189	6,844
총현금흐름(Gross CF)	15,023	16,180	11,215	10,635	11,200
(-) 운전자본증가(감소)	440	(250)	(706)	(102)	(175)
(-) 설비투자	2,899	3,000	2,918	3,370	3,543
(+) 자산매각	(643)	(727)	(406)	(638)	(638)
Free Cash Flow	11,041	12,702	8,597	6,729	7,195
(-) 기타투자	0	0	(1,793)	(2,649)	(2,952)
잉여현금	11,041	12,702	10,390	9,378	10,146

손익계산서

결산기(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	77,798	84,470	90,204	94,893	98,300
증가율 (Y-Y,%)	16.1	8.6	6.8	5.2	3.6
영업이익	**8,029**	**8,437**	**8,888**	**10,105**	**10,548**
증가율 (Y-Y,%)	35.7	5.1	5.3	13.7	4.4
EBITDA	10,364	10,961	11,529	12,963	13,516
영업외손익	**2,418**	**3,168**	**3,245**	**3,410**	3,861
순이자수익	(18)	179	43	33	152
외화관련손익	(166)	119	28	0	0
지분법손익	2,404	2,580	2,853	3,281	3,609
세전계속사업손익	**10,447**	**11,605**	**12,133**	**13,516**	**14,410**
당기순이익	**8,105**	**9,056**	**9,489**	**10,618**	**11,357**
지배기업당기순이익	7,656	8,562	8,883	9,875	10,562
증가율 (Y-Y,%)	35.1	11.7	4.8	11.9	7.0
NOPLAT	**6,229**	**6,584**	**6,952**	**7,939**	**8,314**
(+) Dep	2,335	2,524	2,641	2,857	2,967
(-) 운전자본투자	440	(250)	(706)	(102)	(176)
(-) Capex	2,899	3,000	2,918	3,370	3,491
OpFCF	5,225	6,358	7,380	7,528	7,966
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(0.8)	(2.6)	10.4	6.8	5.2
영업이익증가율(3Yr)	37.7	14.5	14.5	8.0	7.7
EBITDA 증가율(3Yr)	16.7	6.0	12.6	7.7	7.2
순이익증가율(3Yr)	95.0	30.8	16.5	9.4	7.8
영업이익률(%)	10.3	10.0	9.9	10.6	10.7
EBITDA 마진(%)	13.3	13.0	12.8	13.7	13.7
순이익률 (%)	10.4	10.7	10.5	11.2	11.6

주요투자지표

결산기	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Per share Data					
EPS	34,756	38,869	40,103	44,605	47,836
BPS	130,003	154,264	214,980	256,345	299,496
DPS	1,750	1,900	1,910	1,920	1,930
Multiples(x,%)					
PER	6.1	5.6	6.2	5.6	5.2
PBR	1.6	1.4	1.2	1.0	0.8
EV/ EBITDA	5.8	5.3	4.8	3.7	2.9
배당수익율	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8
PCR	4.0	3.9	6.3	5.8	5.5
PSR	0.8	0.7	0.8	0.6	0.6
재무건전성 (%)					
부채비율	171.5	153.6	137.2	118.9	104.5
Net debt/Equity	21.3	11.7	0.3	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	82.7	51.1	1.6	n/a	n/a
유동비율	147.5	167.0	177.7	195.5	214.1
이자보상배율	436.2	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.7	0.5	0.7	0.7	0.6
자산구조					
투하자본(%)	32.5	31.8	30.7	29.6	28.6
현금+투자자산(%)	67.5	68.2	69.3	70.4	71.4
자본구조					
차입금(%)	52.2	48.8	45.0	40.9	37.4
자기자본(%)	47.8	51.2	55.0	59.1	62.6

▶ Compliance Notice

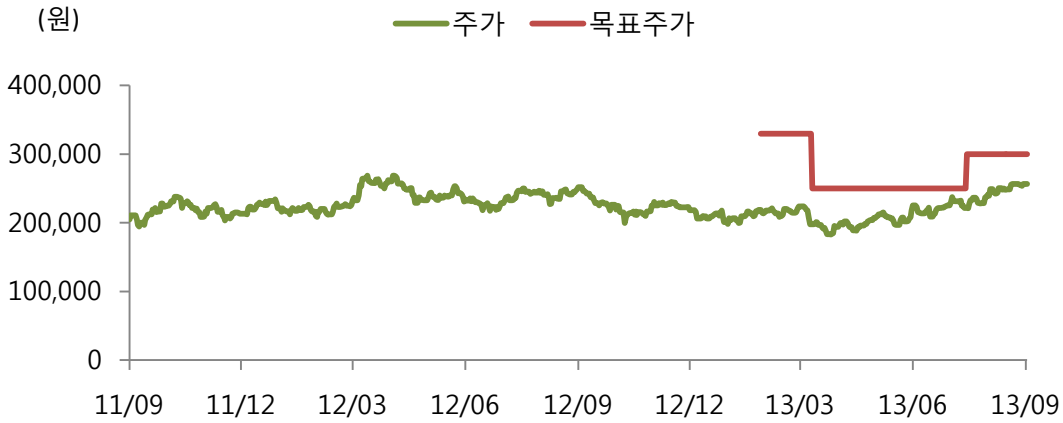
본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

현대자동차 (005380 KS)				
일자	2012-01-02	2013-04-09	2013-08-12	2013-10-07
투자의견	BUY(신규)	BUY(담당자 변경)	BUY(담당자 변경)	BUY(유지)
목표주가	330,000	250,000	300,000	300,000

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재주가 대비 절대수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재주가 대비 절대수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재주가 대비 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

*©. 2013 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*

LEADING

Company Report

기아차 (000270 KS)

2013년 10월 7일

Key issues…

- ✓ 국내공장 가동률 하락에 따른 실적 부진 전망
- ✓ 9 월 판매 부진은 일시적 현상
- ✓ 원화 강세 시 수익성 악화는 불가피
- ✓ 본격적인 증설 효과는 4 분기부터 가시화

본격적인 증설 효과는 4분기부터 가시화

국내공장 가동률 하락에 따른 실적 부진 전망

기아차는 3분기 판매량은 특근거부 및 조업일수 감소로 인해 전분기비 15% 감소한 63만대를 판매했다. 현대차보다 늦은 임단협 타결로 국내 공장 생산 의존도가 높은 기아차의 3분기 실적은 상대적으로 부진할 것으로 보인다. 이에 따라 매출액 12조원 (+3% yoy, -9% qoq), 영업이익 8,190억원 (+2% yoy, -27% qoq), 순이익 9,360억원(+13% yoy, -23% qoq)으로 영업이익 및 순이익 컨센서스 하회할 전망이다.

9월 판매 부진은 일시적 현상

9월 기아차의 판매량은 23만대 (-5.3% yoy)로 작년 동월 대비 부진했다. 판매량 발표 이후 주가 역시 조정을 받으며 판매량 부진에 대한 우려가 대두됐다. 특히 내수 및 미국 시장의 판매가 크게 감소하며 판매 부진에 대한 염려가 지속되고 있다. 그러나 내수 및 미국 판매량은 입단협 지연에 따른 특근 거부 및 조업일수 감소 등에 따른 국내 공장 출하량 감소에 의한 일시적인 문제로 판매량은 10월 이후 회복할 전망이다.

원화 강세 시 수익성 악화는 불가피

동사의 전체 글로벌 판매량 중 국내공장 생산 비중은 54%로 현대차의 37%는 물론이고 경쟁사들 대비 자국 통화 가치 절상에 높은 영향을 받는 편이다. 하반기에 시장 기대치보다 원화 강세가 거센 경우 동사의 수익성 악화는 불가피할 것으로 보인다.

본격적인 증설 효과는 4분기부터 가시화

동사는 그 동안 지속된 광주 공장 UPH증설 작업이 완료됐음에도 불구하고 상반기 특근 거부, 하반기 임단협 지연에 따른 파업 및 특근 지연, 그리고 작년 동기비 조업 일수 감소 등으로 인해 증설 효과를 거의 누리지 못했다. 그러나 이제 모든 악재가 해소되며 국내공장 출하량이 정상궤도에 진입할 것으로 기대되 4분기 동사의 판매량 및 매출은 역대 최대치를 달성할 것으로 기대된다. 원/달러 환율이 1,000원을 하회하는 극단적인 매크로 변화가 없다면 수익 역시 분기 기준 역대 최대치를 달성할 것으로 기대된다.

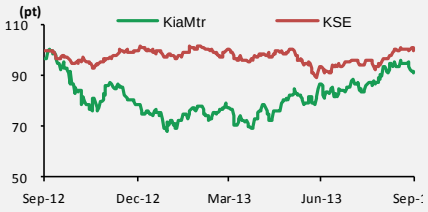
BUY (유지)

목표주가	72,000 원
현재주가	64,200 원
목표수익률	12.1%

Key Data	2013 년 10 월 4 일
산업분류	자동차 및 부품
시가총액 (십억원)	26,024
발행주식수 (백만주)	405.4
외국인 지분율 (%)	37.2
52 주 고가 (원)	72,000
저가 (원)	49,000
60 일 일평균거래대금 (십억원)	80.8
주요주주	(%)
현대자동차외 3인	35.6
국민연금	6.0
KOSPI	1996.98

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	(2.8)	17.4	(12.5)
상대주가	(6.5)	12.9	(12.7)

Relative Performance



LEADING RESEARCH
Analyst (자동차/자동차부품)
김평모
pmkim@leading.co.kr
+822-2009-7162

Valuation Forecast

FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2011	43,191	20.6	3,499	8.1	3,519	8,559	25.3	7.8	6.4	29.1	2.0
2012	47,243	9.4	3,522	7.5	3,865	9,538	11.4	5.9	4.9	25.5	1.4
2013F	49,102	3.9	3,603	7.3	3,978	9,813	2.9	6.5	5.4	21.4	1.4
2014F	52,738	7.4	4,212	8.0	4,621	11,400	16.2	6.3	4.2	20.5	1.2
2015F	54,585	3.5	4,468	8.2	4,964	12,247	7.4	5.9	3.3	18.3	1.0

3Q13 실적 전망

매출 12조(+3% yoy, -9% qoq), 영업이익 8,190억(+2% yoy, -27% qoq), 컨센서스 하회 예상

기아차는 3분기 판매량은 특근거부 및 조업일수 감소로 인해 전분기비 15% 감소한 63만대를 판매했다. 현대차보다 늦은 임단협 타결로 국내 공장 생산 의존도가 높은 기아차의 3분기 실적은 상대적으로 부진할 것으로 보인다. 이에 따라 매출액 12조원 (+3% yoy, -9% qoq), 영업이익 8,190억원 (+2% yoy, -27% qoq), 순이익 9,360억원(+13% yoy, -23% qoq)으로 영업이익 및 순이익 컨센서스 하회할 전망이다.

Exhibit 1. 기아차 추정내역

기아차 (Wbn,%, %p)	3Q12	2Q13	3Q13E	YoY (%)	QoQ (%)	컨센서스	차이 (%)
판매 합계 (만대)	61	74	63	2.6%	-15.2%	-	-
매출액	11,625	13,113	11,953	8.8%	-7.8%	11,982	-0.2%
영업이익	801	1,126	819	9.5%	11.2%	883	-7.3%
지배주주귀속 순이익	829	1,222	936	7.0%	-9.7%	969	-3.4%
영업이익률(%)	6.9%	8.6%	6.8%	0.0%p	-1.7%p	7.4%	-0.5%p
순이익률(%)	7.1%	9.3%	7.8%	0.7%p	-1.5%p	8.1%	-0.3%p

9월 판매 부진은 일시적 현상

9월 판매 부진은 일시적 현상, 10월부터 완연한 회복세 전망

9월 기아차의 판매량은 23만대 (-5.3% yoy)로 작년 동월 대비 부진했다. 판매량 발표 이후 주가 역시 조정을 받으며 판매량 부진에 대한 우려가 대두됐다. 특히 내수 및 미국 시장의 판매가 크게 감소하며 판매 부진에 대한 염려가 지속되고 있다. 그러나 **내수 및 미국 판매량은 입단협 지연에 따른 특근 거부 및 조업일수 감소 등에 따른 국내 공장 출하량 감소에 의한 일시적인 문제로 판매량은 10월 이후 회복할 전망이다.**

원화 강세 시 수익성 악화는 불가피

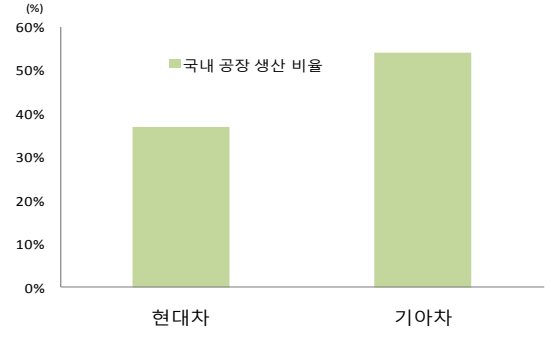
국내 공장 생산 비중 54%, 원화 강세 시 현대차 대비 불리

동사의 전체 글로벌 판매량 중 국내공장 생산 비중은 54%로 현대차의 37%는 물론이고 경쟁사들 대비 자국 통화 가치 절상에 높은 영향을 받는 편이다. 하반기에 시장 기대치보다 원화 강세가 거센 경우 동사의 수익성 악화는 불가피할 것으로 보인다.

Exhibit 2. 원/달러 환율 추이

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. 현대 기아차 국내 공장 생산 비중



Source: Company data, Leading Research Center

본격적인 증설 효과는 4분기부터 가시화

4Q 분기 최대 실적 전망

동사는 그 동안 지속된 광주 공장 UPH 증설 작업이 완료됐음에도 불구하고 상반기 특근 거부, 하반기 임단협 지연에 따른 파업 및 특근 지연, 그리고 작년 동기비 조업 일수 감소 등으로 인해 증설 효과를 거의 누리지 못했다. 그러나 이제 모든 악재가 해소되며 국내공장 출하량이 정상궤도에 진입할 것으로 기대되 4분기 동사의 판매량 및 매출은 역대 최대치를 달성할 것으로 기대된다. 원/달러 환율이 1,000원을 하회하는 극단적인 매크로 변화가 없다면 수익 역시 분기 기준 역대 최대치를 달성할 것으로 기대된다.

상세추정내역

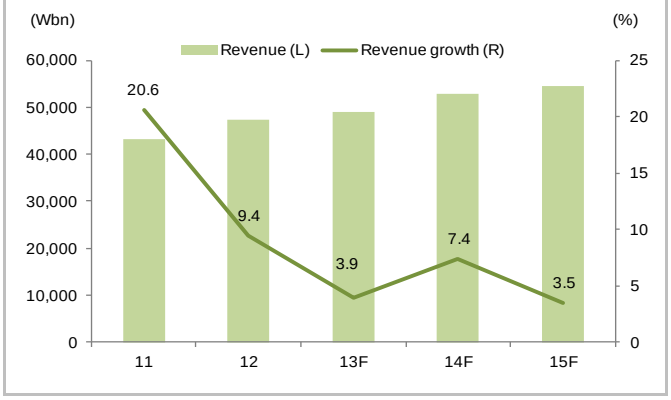
Exhibit 4. 상세추정내역

구분 (Wbn,%, %p)	12.3Q	13.2Q	13.3QE	YoY	QoQ
총판매대수	**61**	**74**	**63**	**2.6%**	**-15.2%**
국내공장 내수	11	12	11	0.8%	-4.4%
국내공장 수출	23	30	23	0.8%	-25.4%
국내공장 합계	**34**	**42**	**34**	**0.8%**	**-19.5%**
미국	9	10	9	3.7%	-8.4%
중국	11	14	12	10.6%	-10.8%
슬로바키아	7	8	8	9.5%	-9.1%
해외공장합계	**28**	**32**	**29**	5.4%	-9.6%
매출액 합계	**11,625**	**13,113**	**11,953**	**8.8%**	**-7.8%**
영업이익 합계	**801**	**1,126**	**819**	**9.5%**	**11.2%**
영업이익률	**6.9%**	**8.6%**	**6.8%**	**0.0%p**	**-1.7%p**

Source: Company data, Leading Research Center

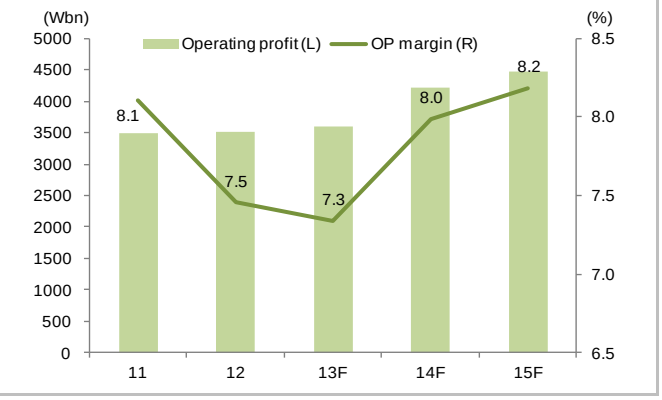
Appendix

Exhibit 5. 매출액 및 매출증가율 추이



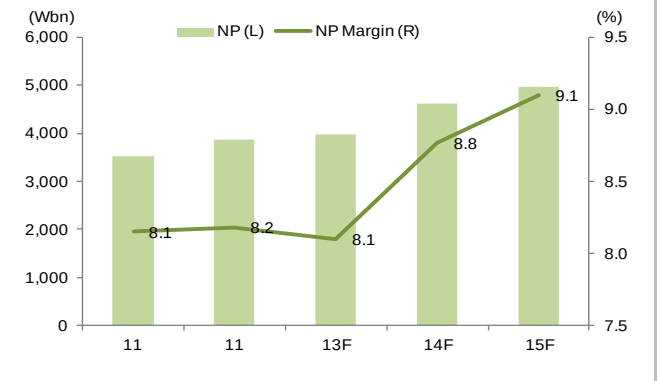
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 6. 영업이익 및 영업이익률 추이



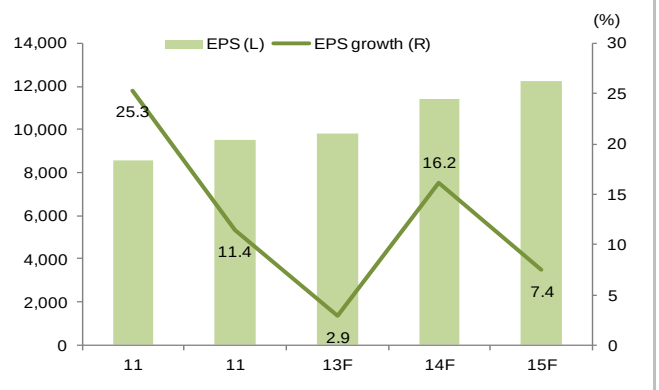
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 7. 순이익 및 순이익률 추이



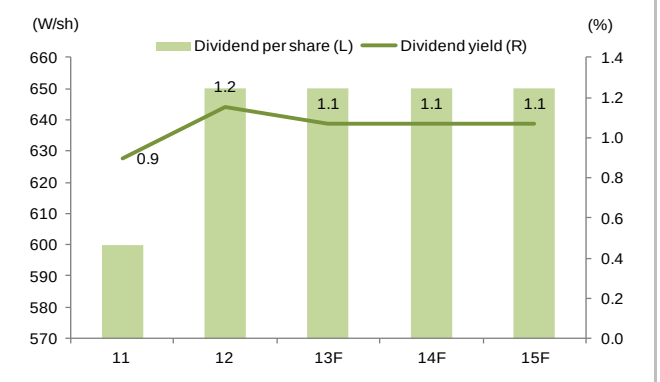
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 8. EPS 및 EPS 성장률 추이



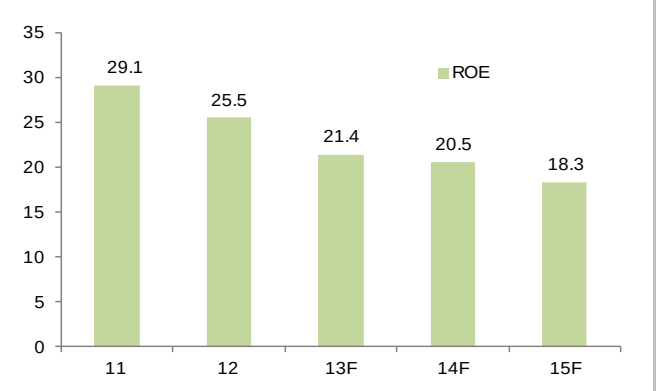
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 9. 주당배당금 및 배당수익률 추이



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 10. ROE 추이



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

대차대조표

결산기(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	11,075	11,139	16,074	19,488	23,535
현금성자산	3,938	4,272	7,498	10,735	14,265
매출채권	2,611	2,364	3,190	3,254	3,448
재고자산	4,303	4,223	5,149	5,252	5,565
비유동자산	19,180	21,259	22,165	23,512	24,896
투자자산	8,478	10,014	10,156	10,568	10,997
유형자산	9,184	9,721	10,456	11,375	12,327
무형자산	1,517	1,524	1,554	1,569	1,572
자산총계	**30,255**	**32,398**	**38,239**	**43,000**	**48,431**
유동부채	11,422	10,000	12,750	13,022	13,615
매입채무	6,601	6,747	7,775	7,931	8,403
유동성이자부채	3,121	1,405	2,125	2,125	2,125
비유동부채	5,324	5,550	5,122	5,253	5,390
비유동이자부채	2,503	2,471	1,887	1,887	1,887
부채총계	**16,745**	**15,550**	**17,872**	**18,275**	**19,004**
자본금	2,132	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,734	1,736	1,736	1,736	1,736
이익잉여금	9,225	12,663	16,323	20,681	25,382
자본조정	419	310	169	169	169
자기주식	(24)	(24)	(24)	(24)	(24)
자본총계	**13,510**	**16,848**	**20,368**	**24,726**	**29,426**
투하자본	7,140	6,952	7,293	8,024	8,790
순차입금	1,687	(396)	(3,486)	(6,723)	(10,253)
ROA	12.1	12.3	11.3	11.4	10.9
ROE	29.1	25.5	21.4	20.5	18.3
ROIC	35.3	37.4	40.0	43.1	41.6

현금흐름표

결산기(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업현금	4,745	4,345	4,307	4,556	4,750
당기순이익	3,519	3,865	3,978	4,621	4,964
자산상각비	991	1,064	1,130	1,186	1,228
운전자본증감	(923)	(820)	100	95	76
매출채권감소(증가)	456	305	(452)	(64)	(194)
재고자산감소(증가)	(704)	51	(897)	(103)	(313)
매입채무증가(감소)	(184)	145	1,059	156	473
투자현금	(2,631)	(2,843)	(1,367)	(1,160)	(1,066)
단기투자자산감소	(332)	(737)	(217)	(105)	(109)
장기투자증권감소	(4)	(150)	705	1,089	1,250
설비투자	(1,434)	(1,575)	(1,483)	(1,758)	(1,819)
유무형자산감소	(314)	(202)	(350)	(363)	(363)
재무현금	(1,441)	(1,810)	45	(263)	(263)
차입금증가	(894)	(1,579)	46	0	0
자본증가	12	(233)	0	(263)	(263)
배당금지급	199	242	0	263	263
현금 증감	688	(401)	3,005	3,132	3,421
총현금흐름(Gross CF)	5,920	5,974	4,347	4,461	4,674
(-) 운전자본증가(감소)	35	(565)	(320)	(95)	(76)
(-) 설비투자	1,434	1,575	1,483	1,758	1,819
(+) 자산매각	(314)	(202)	(350)	(363)	(363)
Free Cash Flow	4,138	4,762	2,834	2,435	2,567
(-) 기타투자	4	150	(705)	(1,089)	(1,250)
잉여현금	4,134	4,612	3,540	3,524	3,818

손익계산서

결산기(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	**43,191**	**47,243**	**49,102**	**52,738**	**54,585**
증가율 (Y-Y,%)	20.6	9.4	3.9	7.4	3.5
영업이익	3,499	3,522	3,603	4,212	4,468
증가율 (Y-Y,%)	40.5	0.7	2.3	16.9	6.1
EBITDA	4,490	4,586	4,733	5,399	5,696
영업외손익	**1,223**	**1,642**	**1,426**	**1,689**	**1,874**
순이자수익	(79)	12	156	158	164
외화관련손익	(140)	120	(51)	0	0
지분법손익	1,337	1,414	1,285	1,478	1,655
세전계속사업손익	**4,722**	**5,164**	**5,029**	**5,901**	**6,342**
당기순이익	3,519	3,865	3,978	4,621	4,964
지배기업당기순이익	3,416	3,865	3,978	4,621	4,964
증가율 (Y-Y,%)	30.4	9.8	2.9	16.2	7.4
NOPLAT	**2,608**	**2,636**	**2,850**	**3,299**	**3,498**
(+) Dep	991	1,064	1,130	1,186	1,228
(-) 운전자본투자	35	(565)	(320)	(95)	(76)
(-) Capex	1,434	1,575	1,483	1,758	1,819
OpFCF	2,130	2,690	2,817	2,822	2,982
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	24.8	17.1	11.1	6.9	4.9
영업이익증가율(3Yr)	1,640.2	43.4	13.1	6.4	8.3
EBITDA 증가율(3Yr)	62.7	28.6	11.5	6.3	7.5
순이익증가율(3Yr)	n/a	55.9	13.8	9.5	8.7
영업이익률(%)	8.1	7.5	7.3	8.0	8.2
EBITDA 마진(%)	10.4	9.7	9.6	10.2	10.4
순이익률 (%)	8.1	8.2	8.1	8.8	9.1

주요투자지표

결산기	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Per share Data					
EPS	8,559	9,538	9,813	11,400	12,247
BPS	33,455	41,563	50,246	60,996	72,593
DPS	600	650	650	650	650
Multiples(x,%)					
PER	7.8	5.9	6.5	6.3	5.9
PBR	2.0	1.4	1.4	1.2	1.0
EV/ EBITDA	6.4	4.9	5.4	4.2	3.3
배당수익율	0.9	1.2	0.9	0.9	0.9
PCR	4.5	3.8	6.7	6.5	6.2
PSR	0.6	0.5	0.6	0.6	0.5
재무건전성 (%)					
부채비율	124.0	92.3	87.7	73.9	64.6
Net debt/Equity	12.5	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	37.6	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	97.0	111.4	126.1	149.7	172.9
이자보상배율	44.4	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.4	0.3	0.5	0.6	0.6
자산구조					
투하자본(%)	36.5	32.7	29.2	27.4	25.8
현금+투자자산(%)	63.5	67.3	70.8	72.6	74.2
자본구조					
차입금(%)	29.4	18.7	16.5	14.0	12.0
자기자본(%)	70.6	81.3	83.5	86.0	88.0

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

기아자동차 (000270 KS)				
일자	2012-01-02	2013-04-16	2013-08-12	2013-10-07
투자의견	BUY(신규)	BUY(담당자 변경)	BUY(담당자 변경)	BUY(유지)
목표주가	93,000	66,000	72,000	72,000

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재주가 대비 절대수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재주가 대비 절대수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재주가 대비 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

*©. 2013 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*