LEADING

Company Report

기아차 (000270 KS)

2013년 4월 16일

Key issues…

- ✓ 투자의견 매수, 목표주가 66,000 원 제시
- ✓ 1Q13F 매출 11.5 조 (-2.3% YoY) 영업이익 8,259 억 (-26.3% YoY) 전망
- ✓ Global Peer 대비 저평가
- ✓ 중국 시장 성장 모멘텀 유효

1Q13 Preview & 2013 Outlook

BUY, 목표주가 66,000원

기아차에 대해 투자의견 매수, 목표주가 66,000원으로 분석을 재개한다. 목표주가 66,000원은 2013F EPS 에 2010~2012년 3개년 평균 PER 7배를 적용한 수준이다.

1Q13F 매출 11.5조 (-2.3% YoY) 영업이익 8,259억 (-26.3% YoY) 전망

1Q13F 실적은 내수와 수출 부진 지속으로 전년 동기 대비 마이너스 매출 성장을 시현할 전망이다. 영업이익률 측면에서는 환율 강세로 인한 내수와 수출의 수익성 악화와 리콜 관련 충당금 영향으로 1Q12 대비 영업이익률 및 영업이익의 감소할 전망이다. 2Q13 이후에는 일회성 손실요인이 제거되고 원화 환율이 약세로 전환되어 영업이익률 및 영업이익의 개선이 가능할 것으로 예상된다. 국내 공장 매출 비중이 높아 2013년 실적 회복의 불확실성이 현대차 대비하여서는 다소 높은 상황이다. 따라서 단기적으로는 특근 재개, 주간 2교대 안정화 등이 국내부문 실적 개선 속도에 주목해야 할 것이다.

밸류에이션

기아차의 2013년 예상 PER 은 5.4배로 Global Peer 11.5배 대비 저평가 현상이 지속되고 있다. 최근 주가 부진 이유는 엔저 지속으로 인한 실적 악화 가능성, 대규모 리콜 사태 등으로 인한 브랜드 가치 훼손 등 부정적 영향 우려감 때문이다. 연속적인 악재에도 불구하고 현재 PER 은 최근 3년 중 최저 수준이다.

모멘텀: 중국 시장 성장

중국 등 해외 공장 성장 모멘텀은 유효한 상황으로 판단한다. 다만 국내 공장 매출 비중이 높아 중국 시장 성장 모멘텀과 더불어 국내 공장 매출 회복이 수반되어야 할 것으로 판단된다.

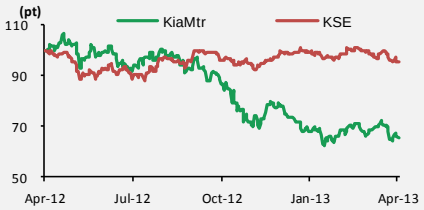
BUY (TP 하향)

목표주가	66,000 원
현재주가	51,400 원
목표수익률	28.4%

Key Data	2013 년 4 월 15 일
산업분류	자동차 및 부품
시가총액 (십억원)	20,835.7
발행주식수 (백만주)	405.4
외국인 지분율 (%)	33.5
52 주 고가 (원)	83,800
저가 (원)	49,000
60 일 일평균거래대금 (십억원)	98.7
주요주주	**(%)**
현대자동차(주) 외 4인	35.63
국민연금관리공단	6.01
KOSPI	1,920.45

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	(3.2)	(24.6)	(34.6)
상대주가	0.9	(24.0)	(30.2)

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst

정정원

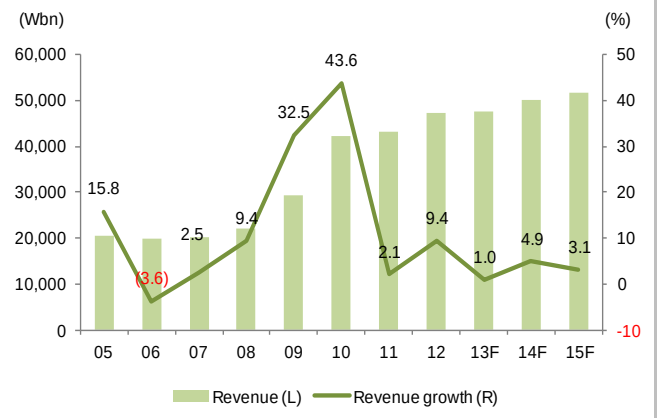
jwjung@leading.co.kr

+822-2009-7068

Valuation Forecast

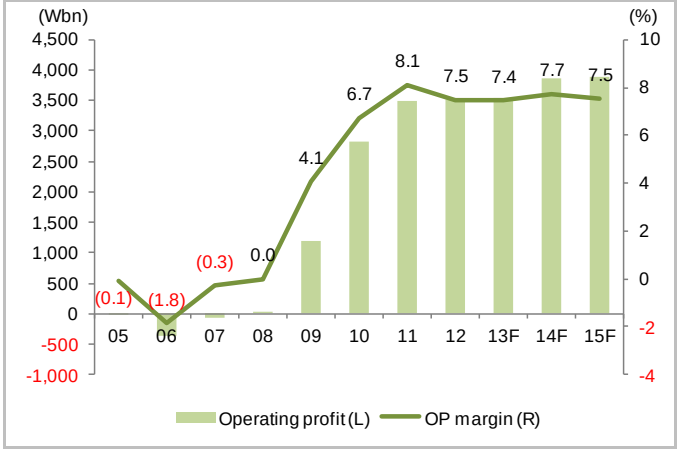
FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2010	42,290.3	43.6	2,836.1	6.7	2,842.2	6,727	152.0	7.5	6.0	32.6	2.1
2011	43,190.9	2.1	3,499.1	8.1	3,519.2	8,559	27.2	7.8	6.4	29.7	2.0
2012	47,242.9	9.4	3,522.3	7.5	3,864.7	9,538	11.4	5.9	4.9	25.5	1.4
2013F	47,712.0	1.0	3,549.1	7.4	3,850.3	9,498	(0.4)	5.4	4.0	20.7	1.0
2014F	50,047.0	4.9	3,861.9	7.7	4,261.6	10,513	10.7	4.9	3.2	19.0	0.9
2015F	51,597.0	3.1	3,887.3	7.5	4,433.5	10,937	4.0	4.7	2.7	16.7	0.7

Exhibit 1. 매출액 및 매출증가율 추이



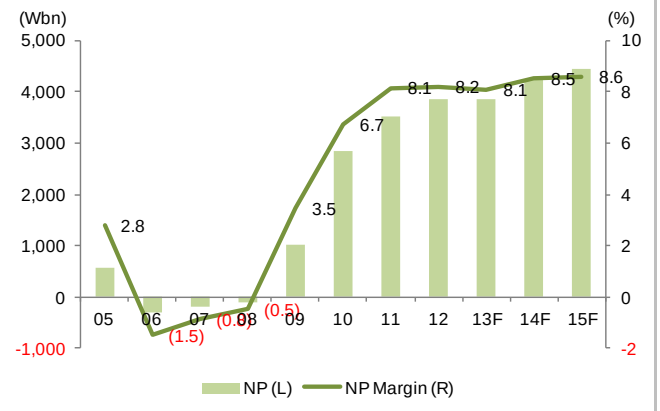
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 2. 영업이익 및 영업이익률 추이



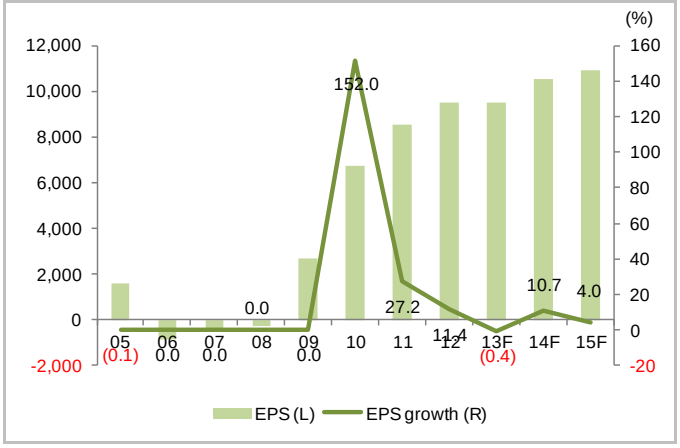
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 3. 순이익 및 순이익률 추이



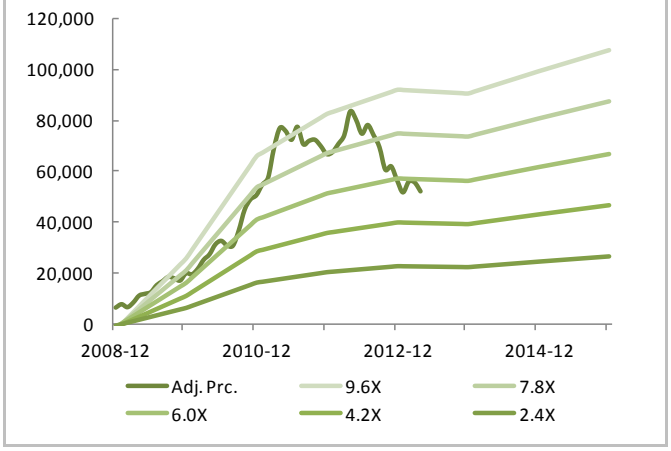
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 4. EPS 및 EPS 성장률 추이



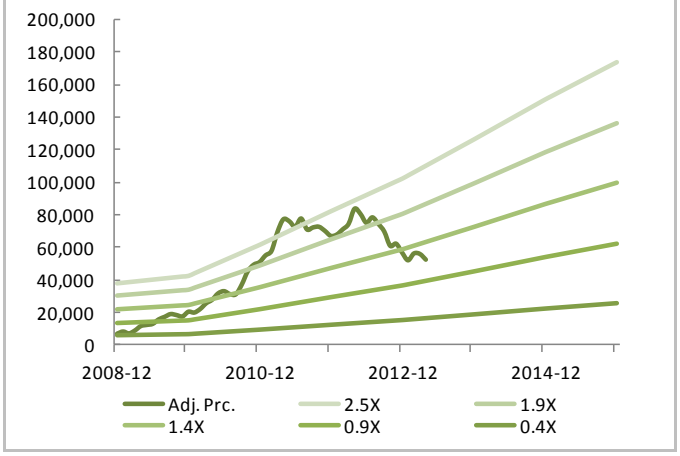
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 5. PER Band



Source: FnGuide

Exhibit 6. PBR Band



Source: FnGuide

재무제표

대차대조표

결산기(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	11,075	11,139	13,277	16,274	19,033
현금성자산	3,938	4,272	5,913	8,450	10,923
매출채권	2,611	2,364	2,674	2,844	2,947
재고자산	4,303	4,223	4,398	4,677	4,847
비유동자산	19,180	21,259	23,077	25,026	27,099
투자자산	8,478	10,014	11,023	12,157	13,432
유형자산	9,184	9,721	10,484	11,261	12,029
무형자산	1,517	1,524	1,570	1,608	1,638
자산총계	**30,255**	**32,398**	**36,354**	**41,300**	**46,131**
유동부채	11,422	10,000	10,344	10,982	11,407
매입채무	6,601	6,747	7,096	7,545	7,820
유동성이자부채	3,121	1,405	1,325	1,435	1,505
비유동부채	5,324	5,550	5,575	5,865	6,080
비유동이자부채	2,503	2,471	2,371	2,531	2,611
부채총계	**16,745**	**15,550**	**15,919**	**16,847**	**17,488**
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	16,250	20,268	24,459
자본조정	419	310	310	310	310
자기주식	(24)	(24)	(24)	(24)	(24)
자본총계	**13,510**	**16,848**	**20,435**	**24,454**	**28,644**
투하자본	7,140	6,952	7,730	8,369	8,984
순차입금	1,687	(396)	(2,217)	(4,484)	(6,807)
ROA	11.8	12.3	11.2	11.0	10.1
ROE	29.7	25.5	20.7	19.0	16.7
ROIC	33.1	37.4	35.6	36.4	34.0

손익계산서

결산기(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	**43,191**	**47,243**	**47,712**	**50,047**	**51,597**
증가율 (Y-Y,%)	2.1	9.4	1.0	4.9	3.1
영업이익	**3,499**	**3,522**	**3,549**	**3,862**	**3,887**
증가율 (Y-Y,%)	23.4	0.7	0.8	8.8	0.7
EBITDA	4,490	4,586	4,712	5,096	5,191
영업외손익	**1,223**	**1,642**	**1,685**	**1,760**	**1,962**
순이자수익	(79)	12	55	74	89
외화관련손익	(140)	120	188	200	212
지분법손익	1,337	1,414	1,329	1,372	1,545
세전계속사업손익	**4,722**	**5,164**	**5,234**	**5,622**	**5,849**
당기순이익	**3,519**	**3,865**	**3,850**	**4,262**	**4,434**
지배기업당기순이익	3,416	3,865	3,850	4,262	4,434
증가율 (Y-Y,%)	23.8	9.8	(0.4)	10.7	4.0
NOPLAT	**2,608**	**2,636**	**2,611**	**2,927**	**2,947**
(+) Dep	991	1,064	1,163	1,234	1,303
(-) 운전자본투자	(143)	(565)	73	(68)	(70)
(-) Capex	1,434	1,575	1,590	1,668	1,720
OpFCF	2,308	2,690	2,111	2,561	2,600
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	24.8	17.1	4.1	5.0	3.0
영업이익증가율(3Yr)	1,640.2	43.4	7.8	3.3	3.3
EBITDA 증가율(3Yr)	62.7	28.6	6.5	4.3	4.2
순이익증가율(3Yr)	n/a	55.9	10.6	6.6	4.7
영업이익률(%)	8.1	7.5	7.4	7.7	7.5
EBITDA 마진(%)	10.4	9.7	9.9	10.2	10.1
순이익률 (%)	8.1	8.2	8.1	8.5	8.6

현금흐름표

결산기(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업현금	**4,745**	**4,345**	**3,736**	**4,321**	**4,397**
당기순이익	3,519	3,865	3,850	4,262	4,434
자산상각비	991	1,064	1,163	1,234	1,303
운전자본증감	(923)	(820)	(73)	68	70
매출채권감소(증가)	456	305	(310)	(169)	(103)
재고자산감소(증가)	(704)	51	(175)	(279)	(170)
매입채무증가(감소)	(184)	145	349	449	274
투자현금	**(2,631)**	**(2,843)**	**(1,949)**	**(2,146)**	**(2,207)**
단기투자자산감소	(332)	(737)	(297)	(335)	(377)
장기투자증권감소	(4)	(150)	340	259	293
설비투자	(1,434)	(1,575)	(1,590)	(1,668)	(1,720)
유무형자산감소	(314)	(202)	(381)	(381)	(381)
재무현금	**(1,441)**	**(1,810)**	**(443)**	**27**	**(93)**
차입금증가	(894)	(1,579)	(180)	270	150
자본증가	12	(233)	(263)	(243)	(243)
배당금지급	199	242	263	243	243
현금 증감	688	(401)	1,344	2,202	2,096
총현금흐름	**5,920**	**5,974**	**3,809**	**4,254**	**4,327**
(-) 운전자본증가(감소)	(143)	(565)	73	(68)	(70)
(-) 설비투자	1,434	1,575	1,590	1,668	1,720
(+) 자산매각	(314)	(202)	(381)	(381)	(381)
Free Cash Flow	4,316	4,762	1,765	2,272	2,296
(-) 기타투자	4	150	(340)	(259)	(293)
잉여현금	4,312	4,612	2,105	2,531	2,589

주요투자지표

결산기	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Per share Data					
EPS	8,559	9,538	9,498	10,513	10,937
BPS	33,455	41,563	50,412	60,325	70,662
DPS	600	0	600	600	600
Multiples(x,%)					
PER	7.8	5.9	5.4	4.9	4.7
PBR	2.0	1.4	1.0	0.9	0.7
EV/ EBITDA	6.4	4.9	4.0	3.2	2.7
배당수익율	0.9	0.0	1.2	1.2	1.2
PCR	4.5	3.8	5.5	4.9	4.8
PSR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
재무건전성 (%)					
부채비율	124.0	92.3	77.9	68.9	61.1
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	128.4	148.2	166.8
이자보상배율	44.4	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
자산구조					
투하자본(%)	36.5	32.7	31.3	28.9	26.9
현금+투자자산(%)	63.5	67.3	68.7	71.1	73.1
자본구조					
차입금(%)	29.4	18.7	15.3	14.0	12.6
자기자본(%)	70.6	81.3	84.7	86.0	87.4

주: EPS 는 완전희석 EPS

▶ Compliance Notice

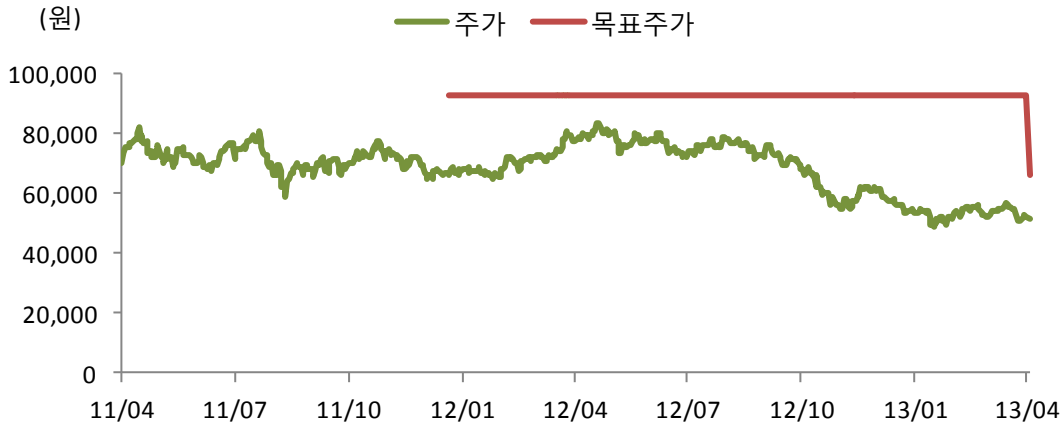
본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *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

기아차 (000270 KS)		
일자	2012-01-02	2013-04-16
투자의견	BUY (신규)	BUY (담당자 변경)
목표주가	93,000	66,000

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업	
BUY (매수)	향후 12개월간 시장대비 초과수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 시장대비 초과수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 시장대비 초과수익률 -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