



BUY(Maintain)

목표주가: 64,000원

주가(1/8): 48,500원

시가총액: 196,601억원

자동차/기계
Analyst 최원경

02) 3787-5036 heavychoi@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/8)		1,917.62pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	58,300원	40,300원
등락률	-15.44%	22.33%
수익률	절대	상대
1M	-8.5%	-5.7%
6M	11.8%	19.8%
1Y	-4.8%	-5.9%

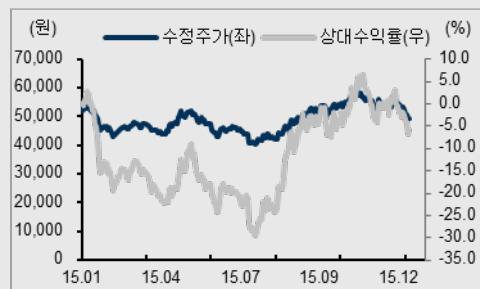
Company Data

발행주식수	405,363천주
일평균 거래량(3M)	882천주
외국인 지분율	39.69%
배당수익률(15E)	1.90%
BPS(15E)	60,463원
주요 주주	현대차 외 35.62%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2013	2014	2015E	2016E
매출액(억원)	475,979	470,970	493,843	504,383
보고영업이익(억원)	31,771	25,725	24,641	25,792
EBITDA(억원)	43,784	39,098	38,508	39,383
세전이익(억원)	48,286	38,163	33,296	36,546
순이익(억원)	38,171	29,936	27,302	29,237
지배주주지분(억원)	38,171	29,936	27,302	29,237
EPS(원)	9.416	7,385	6,735	7,213
증감율(%YoY)	-1.3	-21.6	-8.8	7.1
PER(배)	6.0	7.1	7.8	6.8
PBR(배)	1.1	0.9	0.9	0.7
EV/EBITDA(배)	4.5	5.1	6.2	5.5
보고영업이익률(%)	6.7	5.5	5.0	5.1
핵심영업이익률(%)	6.7	5.5	5.0	5.1
ROE(%)	20.6	14.0	11.6	11.3
순부채비율(%)	-14.8	-5.5	10.7	6.2

Price Trend

 실적 Review

기아차 (000270)

4Q15 실적 Preview



4분기 실적은 3분기에 이어 전년 대비 영업이익 증가 흐름을 이어갈 것으로 판단되지만, 멕시코 공장 초기 비용, 신차 출시 비용, 인센티브 상승, 신흥국 원가 상승 등의 요인으로 3분기 대비로는 매출, 영업이익 모두 감소할 것으로 판단된다. 글로벌 전 지역에서 스포티지, K5의 신차 효과를 본격 기대할 수 있는 2분기 이후 전 분기 대비로 실적 흐름이 증가세로 반전될 것으로 전망한다.

>>> 4Q15 실적 Preview – 기대치 하회

동사의 4분기 매출액은 12조 6,550억원으로 12조 8,570억원인 컨센서스를 다소 하회할 것으로 예상되며 3분기 대비로도 3.5% 가량 감소할 것으로 판단된다. 공장 출하와 리테일 판매 모두 3분기 대비 크게 증가했지만 딜러 재고의 증가에 따라 ‘도매대수’는 3분기보다 오히려 감소한 것으로 추정된다.

영업이익도 6,240억원(+24.7%YoY)으로 3분기에 이어 전년 동기 대비 증가 흐름은 이어갈 것으로 판단되지만, 시장기대치인 6,940억원에는 크게 미치지 못할 것으로 전망되고 3분기의 6,780억원에 비해서도 감소할 것으로 추정된다. 이는,

- ① 올해 5월에 가동이 예정되어 있는 멕시코 공장의 초기 비용이 4분기부터 반영되기 시작한 점(딜러 초기 셋팅 비용, 생산적 교육 비용 등)
- ② 경기 부진과 환율 절하로 기존에 원가율이 상승했던 신흥국 외에 공장 투자로 쿼터 판매가 시작되었던 멕시코도 폐소 절하로 인한 손실 발생
- ③ 미실현 재고 반영
- ④ 신차 출시에 따른 광고비 증가(미국에서 11월부터 K5 광고시작) 및 신차 출시(K5)에 따른 구형 모델 인센티브 상승
- ⑤ 3분기 대비 부정적으로 움직인 주요 환율들
- ⑥ 대부분의 지역에서의 인센티브 증가 등이 주요 원인인 것으로 판단된다.

>>> 2분기 이후 양호한 실적 회복 예상

동사는 현대차와 달리 작년 분기 실적의 기저가 높지 않아 전년 동기 대비 영업이익 증가세는 1분기에도 이어질 수 있을 것으로 판단되지만, 4분기 실적의 부진 요인들이 최소 1분기에도 지속적으로 이어질 가능성이 높기 때문에 1분기까지는 전분기 대비 뚜렷한 개선 흐름은 보이기 힘들 것으로 판단된다. K5는 1월부터 미국에서 본격 판매되고, 스포티지는 2~3월부터 리테일 판매가 시작된다. 중국에서는 2월부터 스포티지 생산이 시작된다. 이러한 점을 감안 시 2분기 이후부터 전 분기 대비 실적은 증가세로 전환될 수 있을 전망이다.

기아차 4Q15 Preview (단위: 십억원, %, %p)

	4Q14	3Q15	4Q15E	YoY	QoQ	Consensus	Diff(%)
매출액	11,702	13,111	12,655	8.1%	-3.5%	12,857	-1.6%
영업이익	501	678	624	24.7%	-7.9%	694	-10.1%
세전이익	579	710	712	22.9%	0.2%	963	-26.1%
순이익	436	550	530	21.6%	-3.6%	701	-24.3%
영업이익률	4.3%	5.2%	4.9%	0.7%p	-0.2%p	5.4%	-0.5%p
세전이익률	4.9%	5.4%	5.6%	0.7%p	0.2%p	7.5%	-1.9%p
순이익률	3.7%	4.2%	4.2%	0.5%p	0.0%p	5.5%	-1.3%p

자료: 기아차, 키움증권, fnguide

주요국 분기별, 연간 환율 추이

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2013	2014	2015
원/달러 평균	1,069.0	1,030.4	1,025.8	1,074.0	1,100.3	1,097.8	1,167.8	1,157.5	1,095.0	1,049.8	1,130.8
원/달러 기말	1,068.8	1,014.4	1,050.6	1,098.2	1,105.0	1,124.1	1,194.5	1,167.7	1,055.3	1,098.2	1,167.7
원/유로 평균	1,465.0	1,412.9	1,333.3	1,352.2	1,239.3	1,213.5	1,298.6	1,267.4	1,453.6	1,390.9	1,269.2
원/유로 기말	1,469.4	1,384.2	1,362.2	1,335.0	1,196.8	1,260.5	1,343.9	1,275.5	1,456.3	1,335.0	1,275.5
루피/달러 평균	61.8	59.8	60.6	62.0	62.3	63.5	64.9	65.9	58.3	61.0	64.1
루피/달러 기말	59.9	60.2	61.8	63.0	62.5	63.7	65.6	66.2	61.8	63.0	66.2
위안/달러 평균	6.1	6.2	6.2	6.1	6.2	6.2	6.3	6.4	6.1	6.2	6.3
위안/달러 기말	6.2	6.2	6.1	6.2	6.2	6.2	6.4	6.5	6.1	6.2	6.5
루블/달러 평균	35.0	35.0	36.3	48.1	63.6	52.7	63.2	66.2	31.9	38.6	61.4
루블/달러 기말	35.2	34.0	39.6	60.7	62.5	55.3	65.4	72.5	32.9	60.7	72.5
헤알/달러 평균	2.4	2.2	2.3	2.5	2.9	3.1	3.5	3.8	2.2	2.4	3.3
헤알/달러 기말	2.3	2.2	2.4	2.7	3.2	3.1	3.9	4.0	2.4	2.7	4.0
원/달러 평균	-1.4%	-8.2%	-7.8%	1.1%	2.9%	6.5%	13.8%	7.8%	-2.8%	-4.1%	7.7%
원/달러 기말	-3.9%	-11.8%	-2.3%	4.1%	3.4%	10.8%	13.7%	6.3%	-1.5%	4.1%	6.3%
원/유로 평균	2.4%	-3.6%	-9.4%	-6.5%	-15.4%	-14.1%	-2.6%	-6.3%	0.4%	-4.3%	-8.7%
원/유로 기말	3.1%	-7.6%	-6.1%	-8.3%	-18.6%	-8.9%	-1.3%	-4.5%	2.8%	-8.3%	-4.5%
루피/달러 평균	14.0%	7.1%	-2.4%	1.7%	0.8%	6.2%	7.2%	6.3%	9.2%	4.7%	5.1%
루피/달러 기말	10.3%	1.2%	-2.1%	2.0%	4.4%	5.8%	6.2%	4.9%	12.8%	2.0%	4.9%
위안/달러 평균	-2.0%	1.2%	0.6%	1.0%	2.2%	-0.4%	2.2%	4.0%	-2.5%	0.2%	2.0%
위안/달러 기말	0.1%	1.1%	0.3%	2.5%	-0.3%	0.0%	3.5%	4.6%	-2.8%	2.5%	4.6%
루블/달러 평균	15.1%	10.5%	10.7%	47.7%	81.7%	50.7%	74.2%	37.7%	2.4%	21.1%	59.2%
루블/달러 기말	13.3%	3.5%	22.3%	84.8%	77.7%	62.9%	65.1%	19.4%	7.7%	84.8%	19.4%
헤알/달러 평균	18.4%	7.7%	-0.6%	11.9%	21.5%	37.8%	55.5%	50.9%	10.2%	9.1%	41.5%
헤알/달러 기말	12.4%	-0.8%	10.4%	12.5%	40.7%	40.1%	61.3%	49.0%	15.1%	12.5%	49.0%

자료: 키움증권, Bloomberg

기아차 분기 및 연간 실적 전망 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15E	2013	2014	2015E
매출액	11,926	12,054	11,415	11,702	11,178	12,441	13,111	12,655	47,598	47,097	49,384
영업이익	736	770	567	501	512	651	678	624	3,177	2,573	2,464
세전이익	1,064	1,320	853	579	920	988	710	712	4,829	3,816	3,330
순이익	876	1,024	657	436	903	747	550	530	3,817	2,994	2,730
영업이익률	6.2%	6.4%	5.0%	4.3%	4.6%	5.2%	5.2%	4.9%	6.7%	5.5%	5.0%
세전이익률	8.9%	11.0%	7.5%	4.9%	8.2%	7.9%	5.4%	5.6%	10.1%	8.1%	6.7%
순이익률	7.3%	8.5%	5.8%	3.7%	8.1%	6.0%	4.2%	4.2%	8.0%	6.4%	5.5%

자료: 기아차, 키움증권, fnguide

기아차 분기 및 연간 수익추정 (단위: 천대, 십억원, 원, %)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15E	2013	2014	2015E
원/달러 평균	1,069	1,030	1,026	1,074	1,100	1,098	1,168	1,157	1,095	1,050	1,131
원/달러 기말	1,069	1,014	1,051	1,098	1,105	1,124	1,195	1,168	1,055	1,098	1,168
공장출하(천대)	772	775	712	782	751	778	660	860	2,827	3,041	3,050
공장출하(중국제외)	616	620	563	596	590	635	559	649	2,280	2,395	2,434
한국공장	432	445	390	438	411	454	386	474	1,598	1,706	1,725
)Domestic	108	111	117	129	114	128	135	149	458	465	526
)Export	325	334	274	309	296	326	251	325	1,140	1,241	1,198
해외공장	339	331	321	344	341	324	274	386	1,229	1,335	1,325
US	97	89	98	81	96	96	93	86	370	366	371
China	156	155	149	186	161	143	102	211	547	646	616
Slovakia	86	87	74	76	84	85	80	89	313	324	338
Retail sales(천대)	687	755	712	755	691	747	691	788	2,746	2,910	2,916
Retail sales(중국제외)	539	609	573	569	530	604	589	577	2,230	2,264	2,300
Domestic	108	111	117	129	114	128	135	149	458	465	526
US	133	164	148	137	143	170	165	148	535	582	626
EU	89	97	87	81	96	104	95	91	340	354	386
China	156	155	149	186	161	143	102	211	547	646	616
Others	201	229	212	221	178	202	194	188	867	863	762
공장매출											
한국공장	7,534	7,526	6,852	7,938	7,501	8,399	7,684	9,099	28,333	29,850	32,683
해외공장	6,307	5,855	5,673	6,237	6,283	5,894	5,354	6,907	23,579	24,072	24,439
US	2,056	1,819	2,020	1,790	2,238	2,156	2,284	2,091	8,073	7,686	8,769
China	2,452	2,304	2,218	2,997	2,547	2,199	1,501	3,119	9,041	9,971	9,365
Slovakia	1,799	1,733	1,435	1,450	1,498	1,540	1,570	1,698	6,464	6,416	6,306
매출	11,926	12,054	11,415	11,702	11,178	12,441	13,111	12,655	47,598	47,097	49,384
영업이익	736	770	567	501	512	651	678	624	3,177	2,573	2,464
영업이익률	6.2%	6.4%	5.0%	4.3%	4.6%	5.2%	5.2%	4.9%	6.7%	5.5%	5.0%
세전이익	1,064	1,320	853	580	920	988	710	714	4,829	3,817	3,330
순이익	876	1,024	657	436	903	747	550	530	3,817	2,994	2,730
EPS	2,162	2,526	1,622	1,076	2,228	1,842	1,357	1,309	9,416	7,385	6,735

자료: 기아차, 키움증권,

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	475,979	470,970	493,843	504,383	510,194
매출원가	375,119	377,541	395,620	403,438	407,707
매출총이익	100,860	93,429	98,223	100,945	102,487
판매비및일반관리비	69,089	67,704	73,583	75,153	76,019
영업이익(보고)	31,771	25,725	24,641	25,792	26,468
영업이익(핵심)	31,771	25,725	24,641	25,792	26,468
영업외손익	16,515	12,438	8,655	10,754	10,291
이자수익	1,726	2,066	1,743	1,699	1,192
배당금수익	110	137	0	0	0
외환이익	2,609	3,189	1,000	152	0
이자비용	897	572	830	870	870
외환손실	2,611	6,471	0	0	0
관계기업지분법손익	13,196	13,942	7,342	9,698	9,969
투자및기타자산처분손익	1,740	-322	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-154	-7	0	0	0
기타	794	476	-600	76	0
법인세차감전이익	48,286	38,163	33,296	36,546	36,759
법인세비용	10,115	8,227	5,993	7,309	7,526
유효법인세율 (%)	20.9%	21.6%	18.0%	20.0%	20.5%
당기순이익	38,171	29,936	27,302	29,237	29,233
지배주주지분순이익(억원)	38,171	29,936	27,302	29,237	30,103
EBITDA	43,784	39,098	38,508	39,383	40,059
현금순이익(Cash Earnings)	50,184	43,309	41,170	42,829	42,824
수정당기순이익	36,916	30,194	27,302	29,237	29,233
증감율(% YoY)					
매출액	0.8	-1.1	4.9	2.1	1.2
영업이익(보고)	-9.8	-19.0	-4.2	4.7	2.6
영업이익(핵심)	-9.8	-19.0	-4.2	4.7	2.6
EBITDA	-4.5	-10.7	-1.5	2.3	1.7
지배주주지분 당기순이익	-1.2	-21.6	-8.8	7.1	3.0
EPS	-1.3	-21.6	-8.8	7.1	3.0
수정순이익	-3.7	-18.2	-9.6	7.1	0.0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	47,766	23,638	45,451	29,846	32,635
당기순이익	38,171	29,936	27,302	29,237	29,233
감가상각비	8,391	9,280	9,486	9,600	9,600
무형자산상각비	3,623	4,092	4,381	3,991	3,991
외환손익	-196	2,661	-1,000	-152	0
자산처분손익	381	317	141	0	0
지분법손익	0	0	-7,342	-9,698	-9,969
영업활동자산부채 증감	-7,110	-25,539	-4,453	-9,544	-13,143
기타	4,508	2,891	16,935	6,412	12,923
투자활동현금흐름	-35,139	-29,834	-60,074	-22,000	-22,000
투자자산의 처분	-19,855	-8,073	12,956	0	0
유형자산의 처분	1,577	413	597	0	0
유형자산의 취득	-11,924	-14,296	-43,216	-22,000	-22,000
무형자산의 처분	-5,509	-5,894	-4,676	0	0
기타	572	-1,984	1,174	0	0
재무활동현금흐름	-7,912	9,865	2,193	-4,013	-4,013
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	-5,271	13,380	7,691	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-2,632	-2,835	-4,041	-4,013	-4,013
기타	-9	-680	5	0	0
현금및현금성자산의순증가	4,080	1,672	-12,038	3,833	6,622
기초현금및현금성자산	19,033	23,113	24,785	12,747	16,580
기말현금및현금성자산	23,113	24,785	12,747	16,580	23,202
Gross Cash Flow	54,876	49,178	49,904	39,391	45,778
Op Free Cash Flow	19,241	-6,631	-13,837	7,839	4,916

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	134,724	166,554	176,656	192,403	213,448
현금및현금성자산	23,113	24,785	12,747	16,580	23,203
유동금융자산	40,434	48,368	54,794	62,676	74,443
매출채권및유동채권	27,715	32,493	31,861	32,966	33,346
재고자산	43,314	60,806	77,163	80,061	82,289
기타유동금융자산	149	103	92	119	167
비유동자산	227,097	243,888	298,582	322,468	345,871
장기매출채권및기타비유동채권	2,509	2,815	3,056	3,162	3,198
투자자산	107,950	118,554	121,457	121,457	121,457
유형자산	97,770	101,143	135,483	147,883	160,283
무형자산	17,157	18,888	19,960	19,960	19,960
기타비유동자산	1,710	2,488	18,625	30,005	40,972
자산총계	361,820	410,442	475,238	514,871	559,319
유동부채	108,062	119,743	142,535	144,903	146,182
매입채무및기타유동채무	82,692	93,381	105,073	107,316	108,552
단기차입금	8,823	13,951	12,226	12,226	12,226
유동성장기차입금	7,586	4,191	14,976	14,976	14,976
기타비유동부채	8,961	8,220	10,261	10,386	10,429
비유동부채	51,210	65,860	87,610	95,637	102,047
장기매입채무및비유동채무	1,283	1,111	1,348	1,377	1,393
사채및장기차입금	16,982	28,868	29,549	29,549	29,549
기타비유동부채	32,945	35,881	56,712	64,710	71,105
부채총계	159,272	185,603	230,145	240,540	248,229
자본금	21,393	21,393	21,393	21,393	21,393
주식발행초과금	15,607	15,607	15,607	15,607	15,607
이익잉여금	163,018	188,157	210,004	239,241	275,999
기타자본	2,530	-318	-1,909	-1,909	-1,909
지배주주지분자본총계	202,548	224,839	245,094	274,331	311,090
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	202,548	224,839	245,094	274,331	311,090
순차입금	-30,075	-12,363	26,215	17,031	1,167
총차입금	33,392	47,010	56,751	56,751	56,751

투자지표

(단위: 원, 배, %)

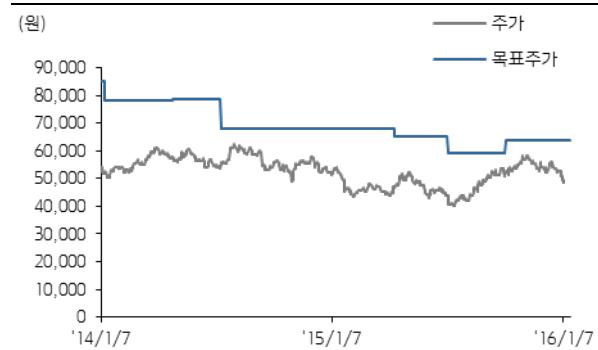
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	9,416	7,385	6,735	7,213	7,426
BPS	49,967	55,466	60,463	67,675	76,743
주당EBITDA	10,801	9,645	9,500	9,716	9,882
CFPS	12,380	10,684	10,156	10,565	10,564
DPS	700	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	6.0	7.1	7.8	6.8	6.6
PBR	1.1	0.9	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.5	5.1	6.2	5.5	4.9
PCFR	4.5	4.9	5.2	4.7	4.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	6.7	5.5	5.0	5.1	5.2
영업이익률(핵심)	6.7	5.5	5.0	5.1	5.2
EBITDA margin	9.2	8.3	7.8	7.8	7.9
순이익률	8.0	6.4	5.5	5.8	5.7
자기자본이익률(ROE)	20.6	14.0	11.6	11.3	10.0
투하자본이익률(ROIC)	33.3	24.7	18.7	16.3	15.4
안정성(%)					
부채비율	78.6	82.5	93.9	87.7	79.8
순차입금비율	-14.8	-5.5	10.7	6.2	0.4
이자보상배율(배)	35.4	44.9	29.7	29.6	30.4
활동성(배)					
매출채권회전율	17.7	15.6	15.3	15.6	15.4
재고자산회전율	11.1	9.0	7.2	6.4	6.3
매입채무회전율	5.9	5.3	5.0	4.7	4.7

- 당사는 1월 8일 현재 '기아차' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
기아차 (000270)	2014-01-13	Buy(Maintain)	78,000원
	2014-02-04	Buy(Maintain)	78,000원
	2014-03-04	Buy(Maintain)	78,000원
담당자변경	2014-04-30	Buy(Reinitiate)	78,500원
	2014-07-15	Buy(Maintain)	68,000원
	2014-07-28	Buy(Maintain)	68,000원
	2014-10-21	Buy(Maintain)	68,000원
	2014-10-27	Buy(Maintain)	68,000원
	2014-11-30	Buy(Maintain)	68,000원
	2014-12-16	Buy(Maintain)	68,000원
	2015-01-07	Buy(Maintain)	68,000원
	2015-01-09	Buy(Maintain)	68,000원
	2015-01-26	Buy(Maintain)	68,000원
	2015-04-16	Buy(Maintain)	65,000원
	2015-04-27	Buy(Maintain)	65,000원
	2015-06-29	Buy(Maintain)	65,000원
	2015-07-09	Buy(Maintain)	59,000원
	2015-07-27	Buy(Maintain)	59,000원
	2015-10-08	Buy(Maintain)	64,000원
	2015-10-26	Buy(Maintain)	64,000원
	2015-11-24	Buy(Maintain)	64,000원
	2016-01-08	Buy(Maintain)	64,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%