자동차업

기아차 러시아 법인 부진은 증설의 촉매

중공업/건설 담당 이재일
02)2004-9589
lee.jae-il@shinyoung.com

비중확대(유지)

Rating & Target (기준일: 2014. 12. 19)

종목명	투자의견	목표가(12M)
현대차	매수	238,000원
기아차	매수	75,000원

Industry Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.2	-12.6	-19.7	-26.4
KOSPI대비상대수익률	-1.8	-5.7	-15.8	-23.4

Industry vs KOSPI composite

■ **루블화 가치 폭락**

지난 17일 루블화 환율은 달러 당 70루블을 돌파하여 2000년 이후 최고치에 도달. 원화 대비로도 3분기 이후 43.3% 약세를 보임. 한편, 11월 현대차와 기아차의 러시아 승용차 판매는 전년동월대비 각각 18.9%, 4.0% 증가해 러시아 시장 성장률(-1.1%)을 상회

■ **러시아 법인 실적 부진 불가피**

현대기아차 러시아 법인의 4분기 실적은 부진할 전망. 현재 현대차는 러시아 생산 판매 법인(지분 70%)을 보유하고 있으며 기아차는 러시아 판매 법인(지분 100%)을 보유 중. 매출과 비용이 매칭되는 현대차 대비 기아차의 손익 영향 클 전망. 단, 기아차는 최근 환율 급변에 대응해 현지 공장 조달을 확대하고 있음. 이로 인해 11월 기아차 러시아 판매는 전년동월대비 19% 증가

■ **현대차 실적 영향 미미**

러시아 환율 급락에도 불구하고 현대차 실적에 미치는 영향은 미미. 러시아 법인의 비중이 전체 매출 및 이익 대비 크지 않고 현지 생산으로 인해 비용도 동반 감소하기 때문. 다만, 초유의 환율 급변으로 인해 현대차 러시아 법인의 순이익 적자 전환이 예상됨. 4분기 현대차 러시아 법인 순이익은 전년동기대비 580억 감소한 110억 적자로 추정됨(지분율 고려 시 -77억)

■ **기아차 러시아 법인 부진은 증설의 촉매**

기아차 러시아 법인은 4분기에도 적자 지속할 전망. 환율 조건 악화로 기아차는 지난 3분기까지 연중 적자를 지속. 4분기에는 적자 폭 확대 돼 순이익 958억 적자가 예상됨. 루블화 폭락과 원화 강세 요인이 가중되어 현지 공장 증설 필요성이 점차 강해지고 있는 상황. 기아차 러시아 법인 부진은 현지 증설의 촉매가 될 것으로 예상됨

원/루블 환율 추이

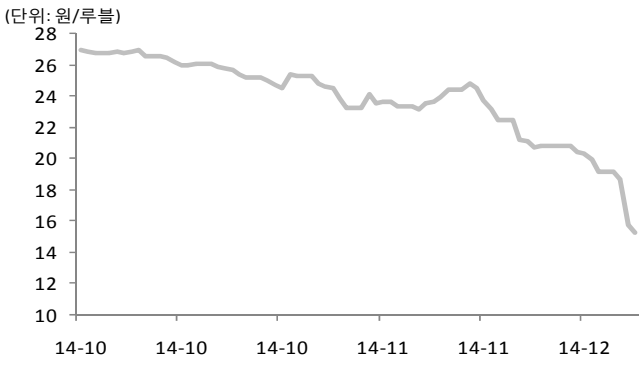
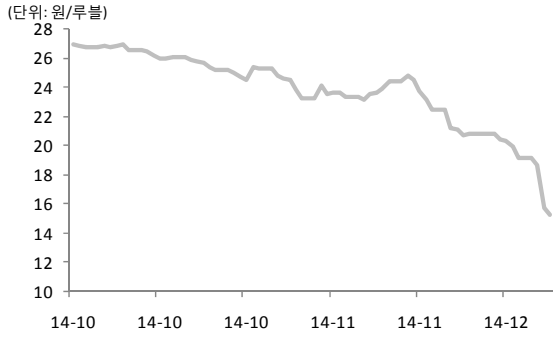
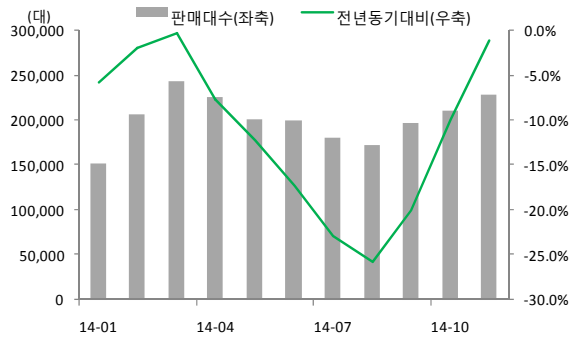


도표 1. 원/루블 환율 추이



자료 : Bloomberg

도표 2. 러시아 월별 승용차 판매 추이



자료 : Bloomberg, AEB

러시아 환율 급변으로
HMMR 적자 전환 하나
영향 미미

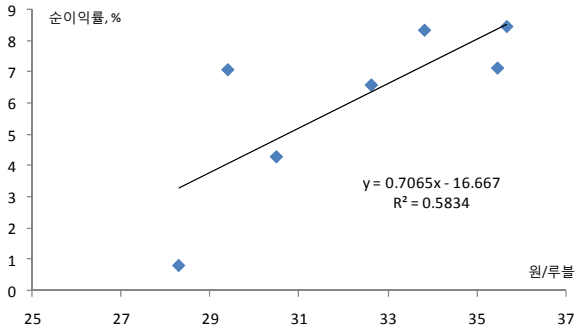
도표 3. HMMR 매출 및 이익 전망

(단위 : 십억 원, 대)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14F
매출액	694.1	708.6	637.1	711.2	622.8	621.6	582.3	561.4
순이익	58.8	50.6	53.3	47.0	26.8	44.1	4.8	-11.2
순이익률(%)	*8.5*	*7.1*	*8.4*	*6.6*	*4.3*	*7.1*	*0.8*	*-2.0*
판매대수	40,714	48,752	46,143	45,544	41,307	48,267	43,275	46,455
원/루블	35.7	35.5	33.8	32.6	30.5	29.4	28.3	23.4

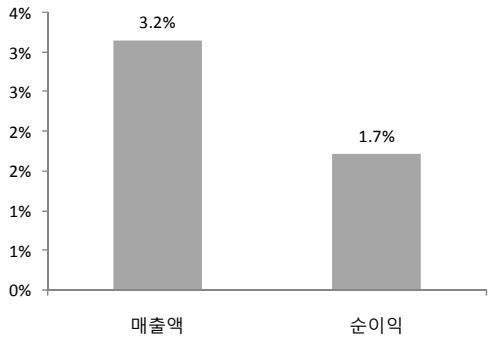
자료 : 현대차, Bloomberg, 신영증권 리서치센터
참고 : HMMR(Hyundai Motor Manufacturing Rus)은 현대차 러시아 법인

도표 4. HMMR 순이익률 환율 민감도



자료 : 현대차, Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 5. HMMR의 현대차 내 비중



자료 : 현대차, 신영증권 리서치센터
참고 : 2013년 기준

러시아 환율 급변으로
KMR 적자 폭 확대

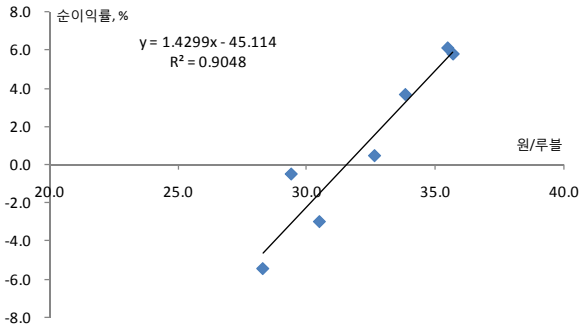
도표 6. KMR 매출 및 이익 전망

(단위 : 십억 원, 대)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14F
매출액	912.3	1,218.0	1,064.8	992.4	763.5	955.1	749.7	783.0
순이익	52.8	74.3	38.9	4.5	-23.0	-4.9	-41.0	-95.8
순이익률(%)	*5.8*	*6.1*	*3.7*	*0.4*	*-3.0*	*-0.5*	*-5.5*	*-12.2*
판매대수	41,724	53,146	52,116	51,032	42,289	51,684	43,448	56,135
원/루블	35.7	35.5	33.8	32.6	30.5	29.4	28.3	23.4

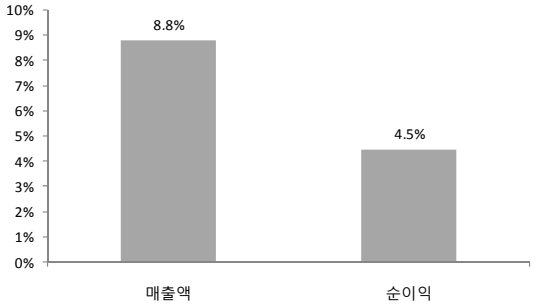
자료 : 기아차, Bloomberg, 신영증권 리서치센터
참고 : KMR(Kia Motors Russia)은 기아차 러시아 법인

도표 7. KMR 순이익률 환율 민감도



자료 : 현대차, Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 8. KMR의 기아차 내 비중



자료 : 기아차, 신영증권 리서치센터
참고 : 2013년 기준

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

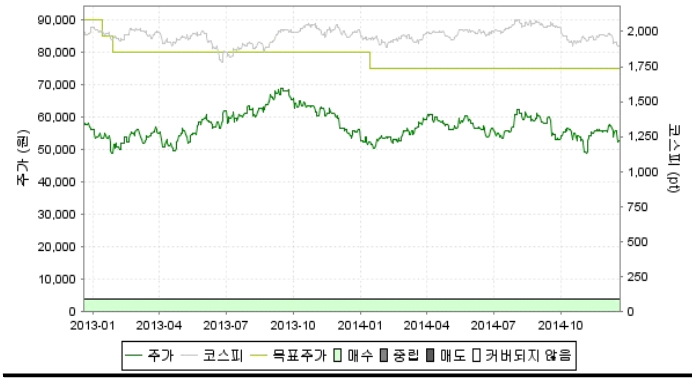
- 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 지난 1년간 해당 기업의 기업금융관련 업무를 수행한 바 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증
	ELW	주식선물			
기아차	O	-	-	-	-
현대차	O	-	-	-	-

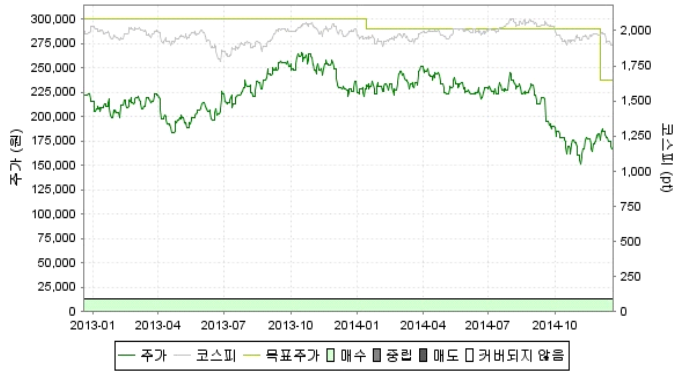
기아차 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역



추천일자	투자의견	목표주가(원)
2014-12-19	매수	75000
2014-01-13	매수	75000
2013-01-28	매수	80000
2013-01-14	매수	85000

[2014년12월02일]애널리스트 변경

현대차 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역



추천일자	투자의견	목표주가(원)
2014-12-19	매수	238000
2014-12-02	매수	238000
2014-01-13	매수	290000

[2014년12월02일]애널리스트 변경