

# 기아차

**BUY(유지)**

000270 기업분석 | 자동차/부품

목표주가(상향)	120,000원	현재주가(02/09)	84,900원	Up/Downside	+41.3%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2021. 02. 10

## 가정 차이가 낮은 오해

### News

**CEO Investor Day:** 기아차는 2/9일 CEO 인베스터 데이를 통해 Plan S 전략 업데이트와 재무 목표를 공개했다. Plan S 관련해서는 2030년 PBV(Purpose Built Vehicle) 100만대 판매 및 2025년 EV M/S 6.6%와 같은 구체적인 목표들이 공유됐다. 재무 목표는 중장기 재무 목표와 더불어 21년 가이던스 역시 제시됐다. 기아차의 21년 실적 가이던스는 매출액 65조 6,000억원 및 영업이익 3조 5,000억원으로 컨센서스 대비 각각 3%, 24% 낮은 수치이다.

### Comment

**21년 가이던스, 주요 가정 점검:** 기아차의 21년 손익 목표의 주요 가정을 살펴보면 연결기준 판매량 259만대(+12%YoY)에서부터 컨센서스와 큰 차이를 보인다. 이는 기아차가 21년 글로벌 산업 수요를 보수적으로 예상하고 있기 때문이다. 21년 주요 지역 수요 전망치를 살펴 보면 미국과 유럽 수요를 각각 1,550만대(+6%YoY), 1,349만대(+13%YoY)로 예상하고 있다. 내수의 경우 전년 대비 7% 감소한 173만대를 가정하고 있다. 세 지역의 M/S의 경우 DB 추정치와 유사한 수준임을 감안하면 21년 판매 목표는 결국 보수적인 수요 전망이 핵심 원인으로 파악된다. 원/달러 환율 가정 역시 1,100원으로 현재 환율이나 주요 기관의 환율 전망치 대비 30원 이상 낮다.

**21년 실적 호조의 근거들:** 결론적으로 우리는 내수, 미국 및 유럽 등 주요 지역의 수요 회복과 M/S 상승으로 기아차의 연결 기준 판매량이 275만대(+19%YoY)로 기아차의 가이던스를 약 16만대 상회할 것으로 전망한다. 이제 한 달이 지났을 뿐이지만 유럽을 제외한 주요 지역의 수요는 안정적인 흐름을 보이고 있다. 특히 수익성이 높은 내수, 미국 및 인도 내 판매량 강세는 21년 연간 1조원 이상의 믹스 개선 효과로 연결될 전망이다. 강력한 물량 증가와 믹스 개선효과로 동사의 21년 실적은 가이던스는 물론 시장 컨센서스를 대폭 상회할 것으로 전망한다. 기존 DB금융투자 추정치를 유지한다.

### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

FYE Dec	2018	2019	2020P	2021E	2022E
<b>매출액</b>	54,170	58,146	59,168	75,916	84,505
(증가율)	1.2	7.3	1.8	28.3	11.3
<b>영업이익</b>	1,157	2,010	2,066	5,721	7,117
(증가율)	74.8	73.6	2.8	176.9	24.4
<b>순이익</b>	1,156	1,827	1,503	4,614	5,808
<b>EPS</b>	2,852	4,506	3,707	11,381	14,327
<b>PER (H/L)</b>	12.6/9.2	10.4/7.1	16.8	7.5	5.9
<b>PBR (H/L)</b>	0.5/0.4	0.7/0.4	0.8	1.0	0.9
<b>EV/EBITDA (H/L)</b>	4.0/3.0	4.0/2.6	5.2	3.7	2.8
<b>영업이익률</b>	2.1	3.5	3.5	7.5	8.4
<b>ROE</b>	4.3	6.5	5.1	14.4	15.8

### Stock Data

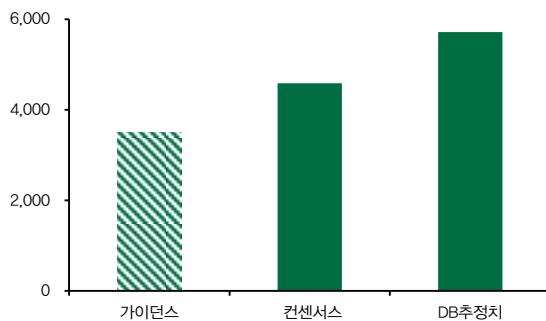


### Action

**실적이 담할 것:** 보수적인 기이던스 제시로 투자 심리가 다소 소강될 수 있지만, 동사가 20년 하반기에 보여준 강력한 실적 개선세는 21년까지 지속될 전망이다. 실적을 뒷받침하는 주요 지역의 판매 호조와 인센티브 감소는 1월에도 재차 확인됐다. 1Q21 실적이 가까워 질수록 판매 데이터 등을 통해 동사의 실적 개선에 대한 기대는 다시 시장의 기대에 화답할 전망이다. 투자의견을 BUY로 유지한다.

**도표 1. 컨센서스 대비 1조원 이상 낮은 기아 21년 가이던스**

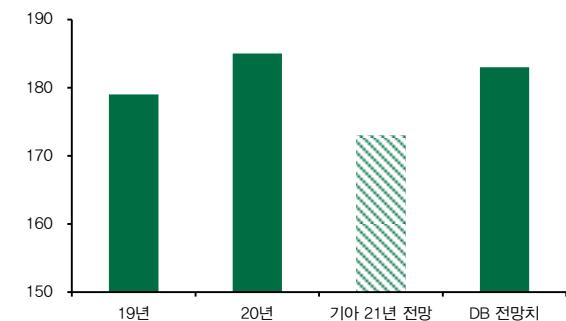
(십억원)



자료: 기아차, DB금융투자, 주: 21년 영업이익 추정치 비교

**도표 2. 21년 내수 수요 기아차 173만대 vs DB 183만대**

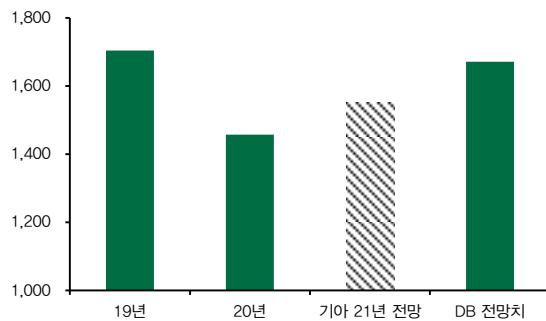
(만대)



자료: 기아차, DB금융투자, 주: 기아차 수요 전망치와 DB전망치 비교

**도표 3. 21년 미국 수요 기아차 1,550만대 vs DB 1,671만대**

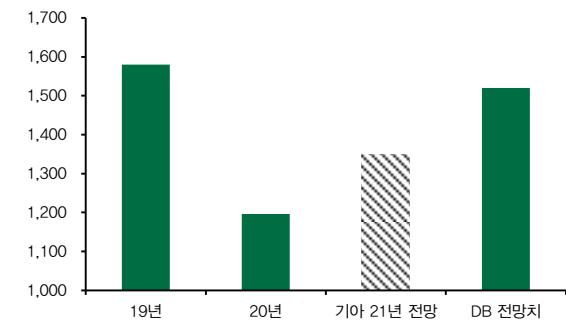
(만대)



자료: 기아차, DB금융투자, 주: 기아차 수요 전망치와 DB전망치 비교

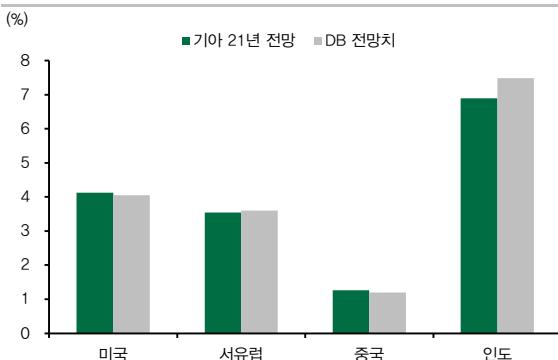
**도표 4. 21년 유럽 수요 기아차 1,349만대 vs DB 1,520만대**

(만대)



자료: 기아차, DB금융투자, 주: 기아차 수요 전망치와 DB전망치 비교

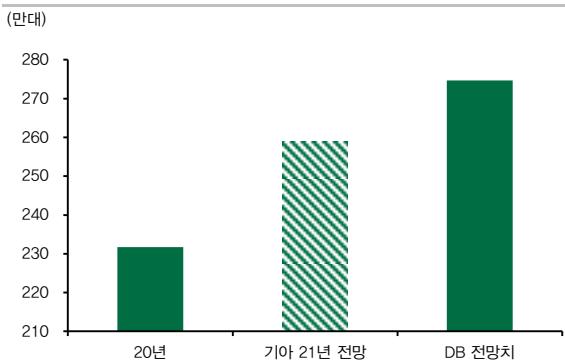
도표 5. DB전망치와 유사한 기아 21년 가이던스 M/S 가정



자료: 기아차, DB금융투자.

주: 기아차 주요 수요 지역별 전망 및 판매 목표 기준 M/S와 DB 추정치 기준 M/S 비교

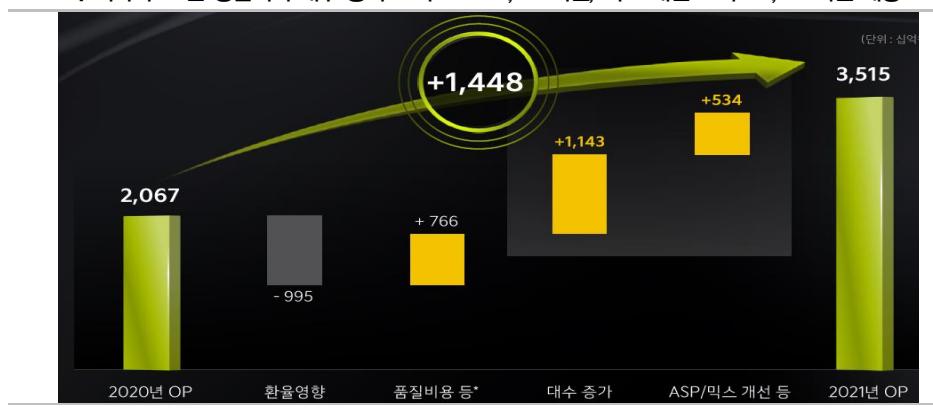
도표 6. 기아차 21년 전망 연결판매량 DB 대비 -16만대



자료: 기아차, DB금융투자.

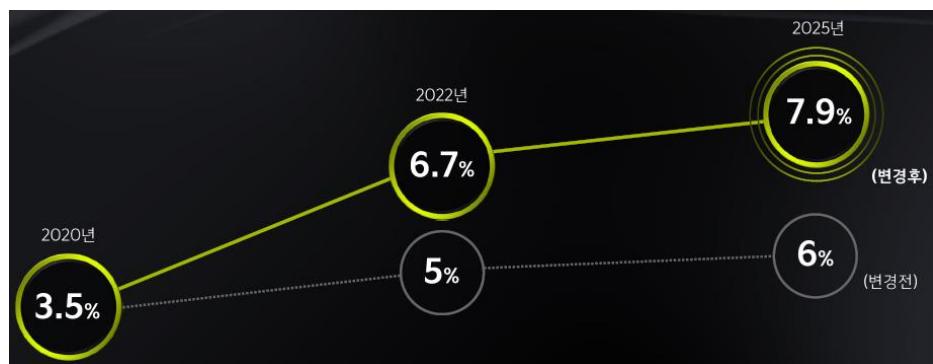
주: 연결 판매량 비교

도표 7. 기아차 21년 영업이익 대수 증가 효과 +1조 1,430억원, 믹스 개선 효과 +5,340억원 예상



자료: 기아차, DB금융투자, 주: 21년 영업이익 증감 요인

도표 8. 보수적인 21년 가이던스 불구 기아차 중장기 영업이익률은 상향



자료: 기아차, DB금융투자, 주: 기아차 중장기 영업이익률 목표

도표 9. 기아차 상세 실적 추정

(단위: 십억원 만대 %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
원/달러(평균)	1,193	1,220	1,187	1,118	1,121	1,140	1,140	1,130	1,166	1,179	1,133
<b>총판매대수</b>	<b>63</b>	<b>48</b>	<b>64</b>	<b>68</b>	<b>74</b>	<b>81</b>	<b>73</b>	<b>74</b>	<b>270</b>	<b>242</b>	<b>303</b>
연결기준 판매대수	62	40	53	56	58	65	58	58	244	218	275
국내공장 합계	30	30	34	36	34	40	36	36	145	130	146
국내공장 내수	12	16	14	14	12	16	14	14	52	55	56
국내공장 수출	19	14	21	22	22	23	22	22	93	75	90
해외공장 합계	28	17	25	25	31	34	29	27	119	94	122
미국	6	2	7	7	9	8	9	6	31	22	32
중국	7	7	7	5	7	8	7	5	27	24	28
슬로바키아	8	5	6	7	9	9	6	7	32	27	31
멕시코	7	3	5	6	6	8	7	9	29	21	30
인도	5	1	5	7	9	8	8	11	6	18	35
<b>매출액 합계</b>	<b>14,567</b>	<b>11,369</b>	<b>16,322</b>	<b>16,911</b>	<b>17,156</b>	<b>19,276</b>	<b>18,821</b>	<b>20,663</b>	<b>58,146</b>	<b>59,168</b>	<b>75,916</b>
<b>영업이익 합계</b>	<b>444</b>	<b>145</b>	<b>195</b>	<b>1,282</b>	<b>1,174</b>	<b>1,659</b>	<b>1,183</b>	<b>1,706</b>	<b>2,010</b>	<b>2,066</b>	<b>5,721</b>
영업이익률	3.1	1.3	1.2	7.6	6.8	8.6	6.3	8.3	3.5	3.5	7.5
지분법이익	16	61	109	-125	101	181	133	304	507	62	720
<b>지배주주순이익</b>	<b>266</b>	<b>126</b>	<b>134</b>	<b>977</b>	<b>892</b>	<b>1,344</b>	<b>896</b>	<b>1,414</b>	<b>1,827</b>	<b>1,503</b>	<b>4,546</b>
지배주주순이익률	1.8	1.1	0.8	5.8	5.2	7.0	4.8	6.8	3.1	2.5	6.0

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	<b>19,712</b>	<b>21,555</b>	<b>22,313</b>	<b>28,795</b>	<b>34,121</b>
현금및현금성자산	2,293	4,269	3,925	7,704	11,215
매출채권및기타채권	3,542	3,693	4,193	5,223	5,933
재고자산	7,234	8,109	8,616	10,686	11,764
<b>비유동자산</b>	<b>32,075</b>	<b>33,789</b>	<b>33,533</b>	<b>33,880</b>	<b>35,602</b>
유형자산	14,803	15,747	16,087	16,890	18,960
무형자산	2,510	2,553	1,955	1,500	1,153
투자자산	13,874	14,626	14,626	14,626	14,626
<b>자산총계</b>	<b>51,787</b>	<b>55,345</b>	<b>56,467</b>	<b>63,297</b>	<b>70,345</b>
<b>유동부채</b>	<b>14,835</b>	<b>17,277</b>	<b>17,357</b>	<b>20,034</b>	<b>21,736</b>
매입채무및기타채무	10,507	11,944	12,025	14,702	16,403
단기应付및당기차체	1,367	1,415	1,415	1,415	1,415
유동성장기부채	906	1,126	1,126	1,126	1,126
<b>비유동부채</b>	<b>9,708</b>	<b>9,090</b>	<b>9,090</b>	<b>9,090</b>	<b>9,090</b>
사채및장기차입금	4,410	3,975	3,975	3,975	3,975
<b>부채총계</b>	<b>24,543</b>	<b>26,367</b>	<b>26,447</b>	<b>29,124</b>	<b>30,826</b>
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,716	1,716	1,716	1,716	1,716
이익잉여금	24,712	26,056	27,098	31,250	36,597
비자본주자분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>27,243</b>	<b>28,978</b>	<b>30,020</b>	<b>34,172</b>	<b>39,519</b>

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>4,471</b>	<b>3,611</b>	<b>2,989</b>	<b>6,643</b>	<b>8,296</b>
당기순이익	1,156	1,827	1,503	4,614	5,808
현금유동이없는비용및수익	3,732	4,108	3,144	4,394	5,018
유형및무형자산상각비	1,935	2,129	2,788	2,846	3,137
<b>영업관련자산부채변동</b>	<b>-30</b>	<b>-2,351</b>	<b>-1,319</b>	<b>-827</b>	<b>-594</b>
매출채권및기타채권의감소	-396	-38	-500	-1,030	-710
재고자산의감소	1,162	-1,042	-508	-2,069	-1,078
매입채무및기타채무의증가	1,004	1,289	81	2,677	1,702
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-1,155</b>	<b>-1,104</b>	<b>-2,062</b>	<b>-2,214</b>	<b>-4,136</b>
CAPEX	-2,376	-1,736	-2,532	-3,193	-4,859
투자자산의순증	-207	-752	0	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>-2,543</b>	<b>-726</b>	<b>-649</b>	<b>-649</b>	<b>-649</b>
사채및지분의증가	-2,089	-21	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-321	-361	-461	-461	-461
기타현금흐름	-41	196	-622	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>731</b>	<b>1,976</b>	<b>-344</b>	<b>3,779</b>	<b>3,510</b>
기초현금	1,562	2,293	4,269	3,925	7,704
기말현금	2,293	4,269	3,925	7,704	11,215

자료: 기아차, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>54,170</b>	<b>58,146</b>	<b>59,168</b>	<b>75,916</b>	<b>84,505</b>
매출원가	46,177	48,767	49,223	61,683	67,541
<b>매출총이익</b>	<b>7,993</b>	<b>9,379</b>	<b>9,946</b>	<b>14,233</b>	<b>16,964</b>
판관비	6,835	7,370	7,879	8,512	9,847
영업이익	1,157	2,010	2,066	5,721	7,117
EBITDA	3,092	4,139	4,855	8,568	10,254
<b>영업외손익</b>	<b>312</b>	<b>522</b>	<b>-225</b>	<b>430</b>	<b>626</b>
금융순익	-63	-54	-207	-152	-169
투자순익	617	507	254	720	864
기타영업외손익	-242	69	-272	-138	-69
<b>세전이익</b>	<b>1,469</b>	<b>2,531</b>	<b>1,841</b>	<b>6,151</b>	<b>7,743</b>
증단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>1,156</b>	<b>1,827</b>	<b>1,503</b>	<b>4,614</b>	<b>5,808</b>
자비주주지분순이익	1,156	1,827	1,503	4,614	5,808
비자비주주지분순이익	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>703</b>	<b>2,096</b>	<b>1,503</b>	<b>4,614</b>	<b>5,808</b>
증감률(%YoY)					
매출액	1,2	7.3	1.8	28.3	11.3
영업이익	74.8	73.6	2.8	176.9	24.4
EPS	19.4	58.0	-17.7	207.0	25.9

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,852	4,506	3,707	11,381	14,327
BPS	67,208	71,487	74,056	84,300	97,490
DPS	900	1,150	1,150	1,150	1,150
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	11.8	9.8	16.8	7.5	5.9
P/B	0.5	0.6	0.8	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.8	3.8	5.2	3.7	2.8
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	2.1	3.5	3.5	7.5	8.4
EBITDA마진	5.7	7.1	8.2	11.3	12.1
순이익률	2.1	3.1	2.5	6.1	6.9
ROE	4.3	6.5	5.1	14.4	15.8
ROA	2.2	3.4	2.7	7.7	8.7
ROI	5.2	8.1	9.1	21.9	25.0
<b>안정성및기타</b>					
부채비율(%)	90.1	91.0	88.1	85.2	78.0
이자보상배율(배)	5.7	10.6	11.0	30.4	37.8
배당성향(배)	31.2	25.2	30.7	10.0	7.9

## 1년간 투자의견 비율 (2021-01~06 기준) - 매수(93.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

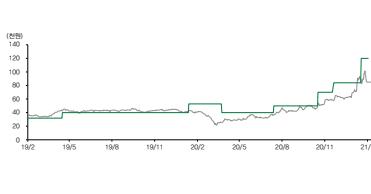
■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## 기아차 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	
		평균	최고/최저			평균	최고/최저	
18/03/13	Hold	32,000	1.3	15.6	20/11/30	Buy	84,000	-18.0
19/03/13	1년경과	18,2	37.2	21/01/28	Buy	120,000	-	-
19/04/26	Hold	40,000	7.3	16.0				
20/01/23	Buy	53,000	-35.2	-19.4				
20/04/03	Buy	40,000	-19.7	-5.0				
20/07/24	Buy	50,000	-11.1	1.8				
20/10/27	Buy	70,000	-20.1	-14.6				

주: \*표는 담당자 변경