

기아차 (000270)

자동차

이현수



02 3770 5718

hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자의견	BUY (I)
목표주가	115,000원 (I)
현재주가 (3/11)	82,300원
상승여력	40%

시가총액	333,614억원
총발행주식수	405,363,347주
60일 평균 거래대금	5,826억원
60일 평균 거래량	7,014,786주
52주 고	101,500원
52주 저	21,500원
외인지분율	33.71%
주요주주	현대자동차 외 5인 35.62%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.7)	29.2	158.8
상대	(2.0)	18.8	63.9
절대(달러환산)	(7.7)	23.3	170.2

K가 EV를 만났을 때

2021년, 회복은 평균보다 빠르게, M/S는 지금보다 높게

자동차 산업의 4가지 변화 속 동사의 위치에 대해서는 금일 같이 발간된 산업자료를 참고하기를 바란다. 2021년 글로벌 자동차 판매가 전년대비 +9.4% 증가할 것으로 추정되는 가운데, 동사의 판매는 +12.5%(가이던스 +12.1%) 증가할 것으로 예상되어 전년대비 M/S 확대가 나타날 것으로 전망된다. 기아 역시 현대차와 마찬가지로 EV 시장에 중점을 두고 있다. 그룹 내에서는 현대차의 아이오닉5에 이어 두 번째로 E-GMP 기반 전기차인 EV6를 3월에 공개할 예정이다. 동사의 2020년 전기차(EV+PHV)와 EV 글로벌 점유율은 각각 2.5%, 2.4%로 전년대비 +0.4%p, +0.8%p 상승한 것으로 파악(국가에 따라 분류가 명확하지 않은 모델 제외, 이를 포함할 경우 실제 점유율은 더 높을 것으로 추정)된다.

투자의견 BUY, 목표주가 115,000원 제시

기아는 최근 사명을 변경했다. '차'가 없어졌다. 아이러니한 것은 현대차는 사업부문이 3개인 반면, 기아는 사업부문이 '차' 하나라는 것이다. 기아가 현대차보다 더 '차'스러운 사업구조를 지니고 있는 것이다. 적어도 지금까지는 그렇다. 그렇기에 이번 사명 변경 이후 가져올 사업구조의 변화가 예상보다 더 클 수 있다는 생각도 들게 한다.

사실 기아와 현대차는 매우 유사한 사업구조를 가지고 있기에 차별성이 크지 않다. 국내 시장과 함께 해외 주력 시장 역시 대부분이 겹친다. 판매대수의 증감 그리고 영업이익의 방향성 역시 궤를 같이 한다. 그 안에서 굳이 차별성을 찾자면 현대차는 제네시스라는 브랜드를 보유하고 있다는 것이고 기아는 그렇지 않다는 것이다.

이렇듯 차별성을 찾기 어렵지만 변화가 조금씩 나타나고 있는 있다. 바로 수익성이다. 물론 일회성 요인이라고 하는 변수들이 있었기는 하지만 2018년 이후 기아의 OPM이 현대차와 유사한 수준을 나타내기 시작했고 2019~2020년은 오히려 상회했으며 2021년 역시 더 높은 수준을 기록할 것으로 추정된다.

기아의 목표주가 역시 현대차와 마찬가지로 상대가치(PER)를 활용하며 비교 대상 기업은 동일하게 VW(DAX Index PER 대비 -9% 할인)를 그 상대방으로 정한다. 이에 따라 Target PER 13.0x(KOSPI 대비 -9% 할인)를 동사의 적정 가치로 판단하여 투자의견 BUY, 목표주가 115,000원을 제시한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	153,636	5.5	-9.1	158,771	-3.2
영업이익	9,505	113.9	-25.8	10,669	-10.9
세전계속사업이익	10,489	272.0	-6.0	11,457	-8.4
지배순이익	7,657	187.9	-20.4	8,710	-12.1
영업이익률 (%)	6.2	+3.1 %pt	-1.4 %pt	6.7	-0.5 %pt
지배순이익률 (%)	5.0	+3.2 %pt	-0.7 %pt	5.5	-0.5 %pt

자료: 유안타증권

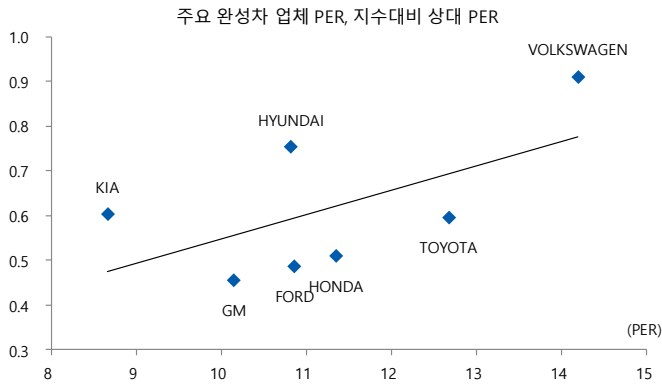
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	541,698	581,460	591,681	672,036
영업이익	11,575	20,097	20,665	42,974
지배순이익	11,559	18,267	14,876	34,211
PER	11.2	9.1	11.2	9.8
PBR	0.5	0.6	0.6	1.1
EV/EBITDA	3.6	3.4	2.9	4.5
ROE	4.3	6.5	5.1	11.3

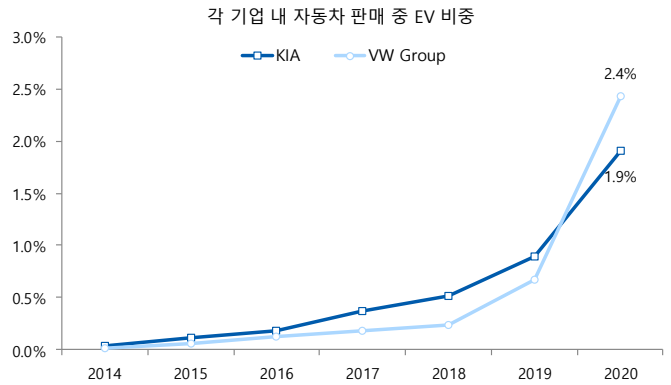
자료: 유안타증권

[그림-1] 주요 완성차 업체 PER, 지수대비 상대 PER



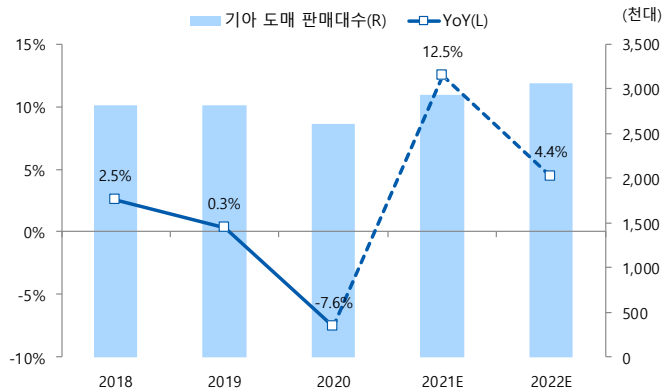
자료: Bloomberg, 주: 3/5 일 기준 PER(12M fwd EPS), 지수(KOSPI, TOPIX, S&P500, DAX)

[그림-2] KIA, VW GROUP 판매 중 EV 비중



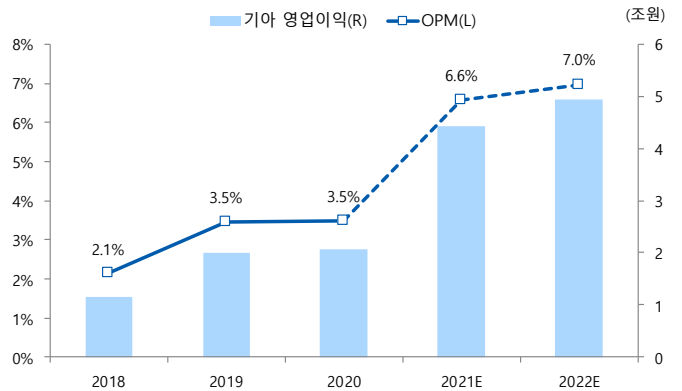
자료: Marklines, 주: 각 국가별로 분류가 명확하지 않은 모델 제외(예: 니로)

[그림-3] 기아 도매 판매대수



자료: 유안타증권

[그림-4] 기아 영업이익 및 OPM



자료: 유안타증권

[표-1] 기아 추정 실적

(단위: 십억원)

	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	QoQ	YoY	2Q21E	3Q21E	4Q21E
도매 판매 (천대)	2,607	2,932	3,062	649	516	699	743	699	-5.9%	7.7%	739	710	785
매출액(A)	59,168	67,204	70,885	14,567	11,369	16,322	16,911	15,364	-9.1%	5.5%	17,085	17,537	17,218
영업이익	2,066	4,297	4,811	444	145	195	1,282	951	-25.8%	113.9%	1,068	1,072	1,207
이익률	3.5%	6.4%	6.8%	3.1%	1.3%	1.2%	7.6%	6.2%	-1.4%p	3.1%p	6.3%	6.1%	7.0%
세전이익	1,841	4,686	5,557	282	211	232	1,116	1,049	-6.0%	272.0%	1,165	1,170	1,303
지배순이익	1,488	3,421	4,057	266	126	134	962	766	-20.4%	187.9%	851	854	951

자료: 유안타증권

기아차 (000270) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	541,698	581,460	591,681	672,036	708,849
매출원가	461,773	487,666	492,226	548,811	576,585
매출총이익	79,925	93,794	99,455	123,225	132,263
판매비	68,351	73,697	78,791	80,251	84,153
영업이익	11,575	20,097	20,665	42,974	48,110
EBITDA	30,924	41,391	42,860	63,734	68,155
영업외손익	3,112	5,214	-2,251	3,891	7,461
외환관련손익	-1,419	1,092	-1,692	0	0
이자손익	102	14	-644	-485	-88
관계기업관련손익	6,168	5,071	614	4,800	8,000
기타	-1,739	-962	-529	-425	-451
법인세비용차감전순이익	14,686	25,311	18,414	46,865	55,571
법인세비용	3,127	7,044	3,538	12,654	15,004
계속사업순이익	11,559	18,267	14,876	34,211	40,567
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	11,559	18,267	14,876	34,211	40,567
지배지분순이익	11,559	18,267	14,876	34,211	40,567
포괄순이익	7,030	20,955	13,746	29,633	35,988
지배지분포괄이익	7,030	20,955	13,746	29,633	35,988

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	44,708	36,107	54,239	52,312	61,196
당기순이익	11,559	18,267	14,876	34,211	40,567
감가상각비	13,026	15,321	16,757	16,646	16,574
외환손익	886	392	738	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-295	-23,507	-17,977	-40,972	-39,307
기타현금흐름	19,531	25,634	39,845	42,427	43,362
투자활동 현금흐름	-11,554	-11,042	-28,649	-20,267	-14,246
투자자산	-61	-284	-7,466	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-23,763	-17,365	-16,619	-20,000	-14,000
유형자산 감소	789	773	586	0	0
기타현금흐름	11,480	5,834	-5,150	-267	-246
재무활동 현금흐름	-25,430	-7,263	35,173	-4,623	-5,421
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-22,159	-3,123	40,410	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-3,207	-3,608	-4,611	-4,009	-4,811
기타현금흐름	-63	-531	-627	-614	-609
연결범위변동 등 기타	-414	1,959	-1,843	-24,938	-6,773
현금의 증감	7,309	19,761	58,920	2,484	34,756
기초 현금	15,617	22,927	42,687	101,607	104,091
기말 현금	22,927	42,687	101,607	104,091	138,847
NOPLAT	11,575	20,097	20,665	42,974	48,110
FCF	4,401	-5,074	4,294	-8,841	1,858

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

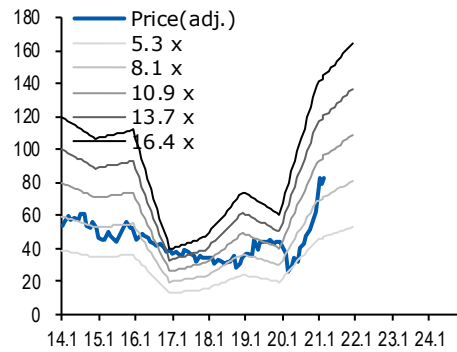
재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	197,118	215,554	260,934	275,927	317,885
현금및현금성자산	22,927	42,687	101,607	104,091	138,847
매출채권 및 기타채권	35,417	36,928	37,884	39,403	40,651
재고자산	72,339	81,087	70,940	81,930	87,884
비유동자산	320,748	337,894	343,971	343,211	337,166
유형자산	148,033	157,467	155,797	159,152	156,577
관계기업 등 지분관련자산	133,485	139,165	146,136	146,136	146,136
기타투자자산	5,255	7,097	6,521	6,521	6,521
자산총계	517,866	553,448	604,904	619,138	655,051
유동부채	148,347	172,766	210,976	216,629	221,366
매입채무 및 기타채무	105,070	119,441	116,665	122,318	127,055
단기차입금	13,666	14,148	44,795	44,795	44,795
유동성장기부채	9,064	10,755	7,885	7,885	7,885
비유동부채	97,084	90,900	95,012	95,012	95,012
장기차입금	13,112	13,078	21,757	21,757	21,757
사채	30,990	26,671	27,230	27,230	27,230
부채총계	245,431	263,667	305,988	311,641	316,378
지배지분	272,435	289,781	298,917	307,497	338,674
자본금	21,393	21,393	21,393	21,393	21,393
자본잉여금	17,158	17,158	17,158	17,158	17,158
이익잉여금	247,117	260,562	271,734	284,893	320,649
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	272,435	289,781	298,917	307,497	338,674
순차입금	-17,792	-24,606	-44,007	-46,491	-81,247
총차입금	67,394	66,718	104,347	104,347	104,347

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	2,852	4,506	3,670	8,440	10,008
BPS	67,950	72,277	74,556	76,696	84,472
EBITDAPS	7,629	10,211	10,573	15,723	16,813
SPS	133,633	143,442	145,963	165,786	174,867
DPS	900	1,150	1,000	1,200	1,200
PER	11.2	9.1	11.2	9.8	8.2
PBR	0.5	0.6	0.6	1.1	1.0
EV/EBITDA	3.6	3.4	2.9	4.5	3.7
PSR	0.2	0.3	0.3	0.5	0.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	1.2	7.3	1.8	13.6	5.5
영업이익 증가율 (%)	74.8	73.6	2.8	108.0	12.0
지배순이익 증가율 (%)	19.4	58.0	-18.6	130.0	18.6
매출총이익률 (%)	14.8	16.1	16.8	18.3	18.7
영업이익률 (%)	2.1	3.5	3.5	6.4	6.8
지배순이익률 (%)	2.1	3.1	2.5	5.1	5.7
EBITDA 마진 (%)	5.7	7.1	7.2	9.5	9.6
ROIC	5.6	9.1	11.2	22.4	24.8
ROA	2.2	3.4	2.6	5.6	6.4
ROE	4.3	6.5	5.1	11.3	12.6
부채비율 (%)	90.1	91.0	102.4	101.3	93.4
순차입금/자기자본 (%)	-6.5	-8.5	-14.7	-15.1	-24.0
영업이익/금융비용 (배)	5.7	10.6	8.8	17.2	19.6

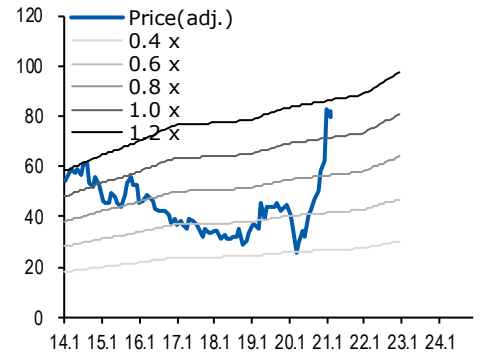
P/E band chart

(천원)

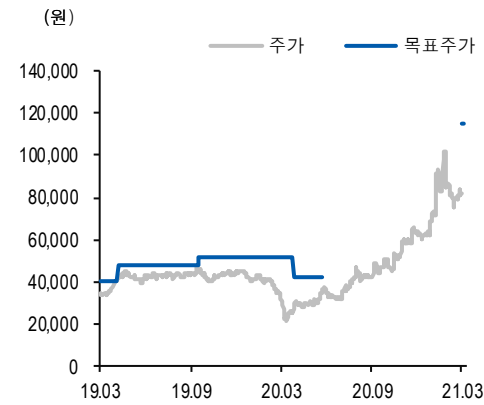


P/B band chart

(천원)



기아차 (000270) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-03-12	BUY	115,000	1년		
	담당자변경				
2020-04-06	BUY	42,000	1년	20.89	141.67
2019-09-26	BUY	52,000	1년	-23.86	-12.31
2019-04-16	BUY	47,500	1년	-9.67	-2.32
2019-03-29	1년 경과 이후		1년	-4.11	1.63
2018-03-29	BUY	40,000	1년	-18.00	1.63

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	91.9
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-03-09

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.