



기업분석 | 자동차/타이어

Analyst

유지웅

02. 3779 8886

jwyoo@ebestsec.co.kr

**Buy (maintain)**목표주가 **105,000 원**현재주가 **84,600 원**

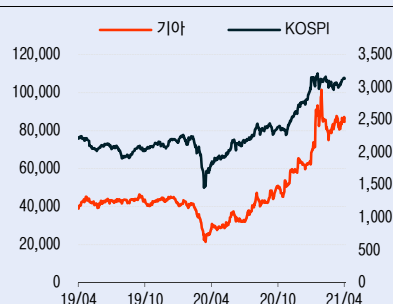
컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

**Stock Data**

KOSPI(4/9)	3,131.88 pt
시가총액	342,937 억원
발행주식수	405,363 천주
52주 최고가 / 최저가	101,500 / 27,700 원
90일 일평균거래대금	6,098.39 억원
외국인 지분율	33.9%
배당수익률(21.12E)	1.4%
BPS(21.12E)	82,943 원
KOSPI대비 상대수익률	1개월 -3.9%
	6개월 35.3%
	12개월 110.0%

주주구성	현대자동차 (외 5 인)	35.6%
	국민연금공단 (외 1 인)	8.8%
	기아차우리스주 (외 1 인)	1.3%

**Stock Price**

# 기아차 (000270)

이번에도 써프라이즈 기대

**1Q21 Preview: 영업이익 1.2조원(YoY +172%)로 실적 모멘텀 부각 기대**

기아차의 1Q21 실적은 매출액 15.9조원(YoY +8.9%), 영업이익 1.21조원(YoY +172%)을 기록할 것으로 예상된다. 영업이익은 시장 기대치인 1.1조원을 넘어선 호실적을 기록할 것으로 전망한다. 호실적의 배경은 1)ex-China 판매량이 65.6만대를 기록해 YoY +6.5%의 외형 성장세를 기록했고 2)미국 인센티브 급락 (YoY -29%, 영업이익 +1,320억원 개선효과)에 따른 판매 체질 개선세가 부각되었고 3)쏘렌토, 카니발등 핵심 RV차종을 중심으로 한 Mix개선세가 주요했기 때문이다. 특히 대형차종 비중이 높은 내수와 미국의 합산 지역 Mix는 3월 들어 51% 수준으로 급증세를 나타내 분기 말 들어서 빠르게 수익성 향상이 이뤄졌을 것으로 예상된다.

**반도체 영향 국내공장 일부 존재 불구, 수익성 개선흐름 지속 전망**

4월의 경우 반도체 공급영향으로 인해 화성공장 및 광주공장 특근 취소(각각 월 이틀 생산량 감소)간 영향이 존재하나, 평일근무 감소는 아직까지 계획된 바 없어 실질적으로 수익성에 큰 영향을 미치지 않는 것으로 판단한다. 또한 우려되었던 조지아 공장 가동중단 역시 최근 반도체 재고 확보로 인해 해소되었고, 오히려 최근 미국시장의 중고차 가격 상승세로 인한 신차 인센티브비용 하락으로 2Q21에도 수익성 개선흐름이 지속될 것으로 전망된다.

**투자의견 Buy, 목표주가 105,000원 유지**

동사에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 105,000원을 유지한다. 목표주가는 2021년 EPS에 Target P/E 10.5배를 적용한 수치이다. 실적 모멘텀에 기반해 Valuation은 지속적인 우상향 흐름을 보일 것으로 예상되는데, 하반기 들어서는 인도시장의 판매정상화 발현, 신차 K8 출시효과, EV6의 해외판매 확대 가능성이 주요 모멘텀이 될 것이다.

**Financial Data**

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	58,146	59,168	67,574	72,099	74,983
영업이익	2,010	2,066	5,027	4,985	5,545
세전계속사업손익	2,531	1,841	5,443	5,604	6,267
순이익	1,827	1,488	4,191	4,315	4,825
EPS (원)	4,556	3,710	10,453	10,762	12,035
증감률 (%)	58.0	-18.6	181.7	3.0	11.8
PER (x)	9.7	16.8	8.1	7.9	7.0
PBR (x)	0.6	0.8	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	3.8	4.9	3.6	3.3	2.7
영업이익률 (%)	3.5	3.5	7.4	6.9	7.4
EBITDA 마진 (%)	7.1	7.2	10.8	10.2	10.8
ROE (%)	6.5	5.1	13.2	12.1	12.1
부채비율 (%)	91.0	102.4	93.0	82.3	71.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 기아차, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 기아차 1Q21 Preview: 영업이익 1.2 조원 예상

(십억원)	1Q21E	1Q20	YoY(%)	4Q20	QoQ	컨센서스	Diff(%)
매출액	15,857	14,567	8.9	16,911	-6.2	16,252	-2.4
영업이익	1,210	445.0	172.0	1,282	-5.6	1,104	9.6
영업이익률(%)	7.6	3.1		7.6		6.8	
순이익(지배)	1,004	266.0	277.4	962	4.4	887.74	13.1

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 기아차 실적추정치 변경 전후 비교

(십억원)	New		Old		차이(%)	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	67,574	72,099	70,361	76,022	-4.0	-5.2
영업이익	5,027	4,985	4,753	5,256	5.8	-5.1
영업이익률(%)	7.4	6.9	6.8	6.9		
순이익(지배)	4,191	4,315	4,018	4,549	4.3	-5.2

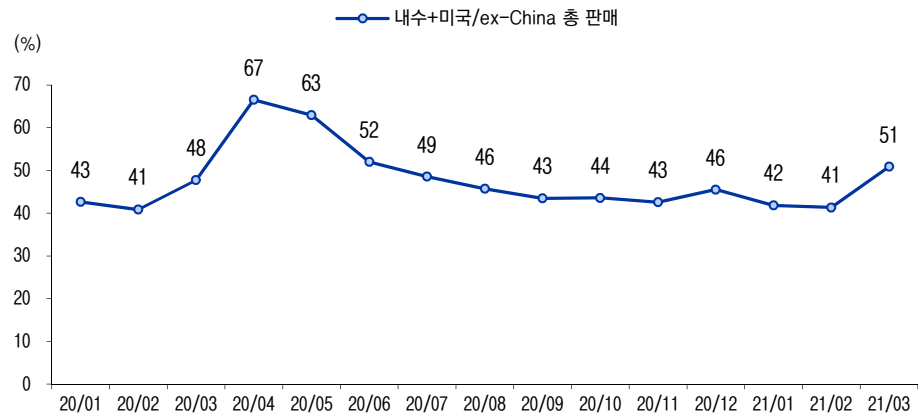
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 기아차 Valuation: 목표주가 105,000 원 유지

구분	단위	가치	비고
순이익	(십억원)	4,191	2021년 기준
EPS	(원)	10,453	2021년 기준
Target P/E	(배)	10.5	동사 2017~2019 평균치에 30% 프리미엄
목표주가	(원)	105,000	
현재주가	(원)	84,600	
Upside	(%)	24.1	

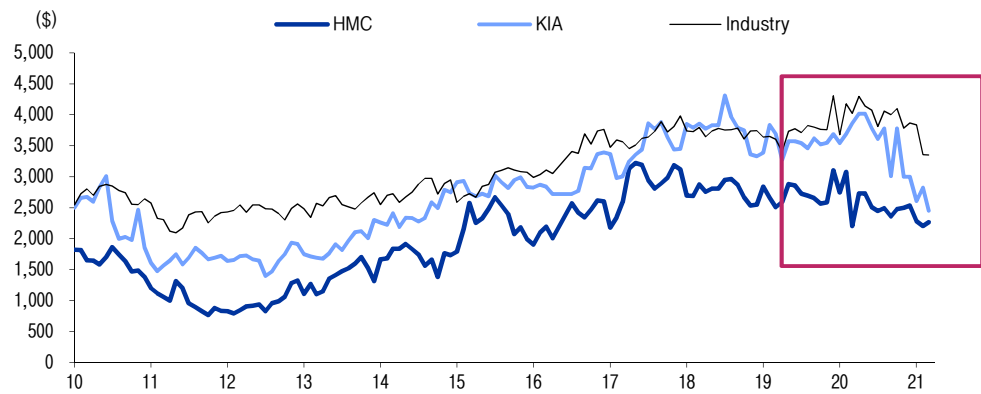
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 내수+미국 판매비중: 3월 들어 빠르게 증가, 51%에 육박, 실적개선의 핵심으로 작용



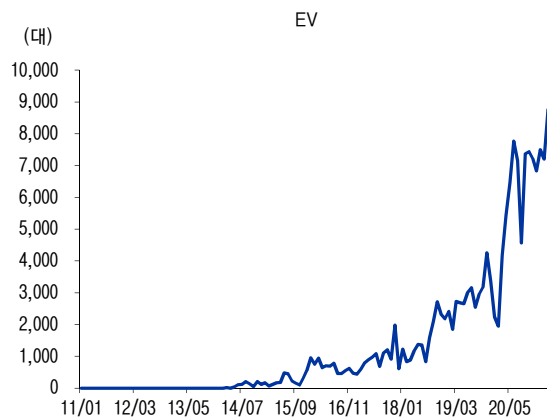
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 미국 인센티브 하락, 1Q21 평균 YoY -28% 하락, 영업이익 +1,320 억원 개선효과 발현



자료: Automotive News, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 기아차 전기차 판매량: 하반기 월 1.5 만대 돌파 예상



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 EV6: 하반기 핵심 모멘텀으로 작용 전망



자료: 기아차, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 기아차 실적 추이 및 전망: 1Q21 영업이익 1.2 조원 예상

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2021E	2022E
(원/달러)	1,193	1,219	1,187	1,120	1,180	1,113	1,120	1,120	1,120	1,118	1,120
매출액	14,567	11,369	16,322	16,911	59,169	15,857	16,837	17,043	17,838	67,574	72,099
ASP(환율포함, 백만원)	23.6	25.3	25.7	25.0	24.9	24.2	24.7	24.8	25.4	24.8	24.7
매출원가	12,311	9,641	13,380	13,891	49,223	12,918	13,668	13,915	14,381	54,882	58,804
매출원가율(%)	84.5	84.8	82.0	82.1	83.2	81.5	81.2	81.6	80.6	81.2	81.6
판매비	1,811	1,583	2,747	1,738	7,879	1,728	1,835	1,943	2,158	7,665	8,310
판매비율(%)	12.4	13.9	16.8	10.3	13.3	10.9	10.9	11.4	12.1	11.3	11.5
영업이익	445	145.0	194.8	1,282	2,067	1,210	1,333	1,185	1,298	5,027	4,985
영업이익률(%)	3.1	1.3	1.2	7.6	3.5	7.6	7.9	7.0	7.3	7.4	6.9
영업외손익	-163	66	37	-165	-225	93	103	99	121	416	618
기타손익 + 금융손익	-179	5	-73	-40	-286	-17	-17	-16	-15	-65	-43
관계기업투자손익	16	61	109	-125	61	110	120	115	136	481	661
세전이익	282	211	232	1,116	1,841	1,303	1,437	1,284	1,419	5,443	5,604
지배주주지분 순이익	266	126	134	962	1,488	1,004	1,106	989	1,092	4,191	4,315
YoY(%)											
매출액	17.1	-21.6	8.2	5.0	1.8	8.9	48.1	4.4	5.5	14.2	6.7
영업이익	-25.0	-72.8	-33.2	116.9	2.9	172.0	819.6	508.4	1.2	143.2	-0.8
지배주주지분 순이익	-59.0	-75.0	-59.0	177.6	-18.6	277.4	775.9	639.5	13.6	181.7	3.0

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표5 기아차 지역별 차량 판매 추이 및 전망

(천대)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2021E	2022E
총 계	648	516	699	740	2,603	686	737	750	767	2,940	3,191
중국 제외 총계	616	450	636	677	2,379	656	682	687	703	2,728	2,917
내수	117	162	137	135	550	130	143	141	147	561	577
미국	154	105	154	153	567	147	152	157	164	620	645
유럽	166	96	160	136	557	145	155	162	158	620	651
ROW	140	79	147	199	565	179	171	162	171	683	710
인도	40	8	38	54	140	55	61	65	63	244	334
중국	32	66	63	63	224	30	55	63	64	212	274
YoY(%)											
총 계	-2.1	-26.9	1.1	1.9	-6.6	5.8	42.9	7.3	3.6	12.9	8.5
중국 제외 총계	6.4	-29.8	0.0	1.3	-5.8	6.5	51.6	8.0	3.8	14.7	6.9
내수	1.7	26.8	3.6	-6.9	5.9	11.1	-11.5	3.1	8.9	1.9	2.8
미국	12.4	-34.3	-5.0	0.7	-7.4	-4.5	44.1	1.6	7.2	9.4	4.0
유럽	-5.8	-51.2	-10.8	-27.2	-24.5	-12.4	62.2	1.3	16.2	11.3	5.0
ROW	1.3	-53.1	-7.7	18.6	-10.9	28.0	115.9	10.3	-14.2	20.9	4.0
인도			180.3	70.8	210.3	38.6	642.0	71.1	17.3	74.8	36.9
중국	-61.2	1.3	14.5	8.6	-14.2	-6.9	-16.4	0.0	1.6	-5.4	29.2

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 기아차 (000270)

## 재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	21,555	26,093	29,855	31,008	32,179
현금 및 현금성자산	4,269	10,161	13,176	13,622	14,095
매출채권 및 기타채권	3,656	3,744	3,719	3,880	4,036
재고자산	8,109	7,094	7,657	7,988	8,308
기타유동자산	5,522	5,095	5,302	5,517	5,741
비유동자산	33,789	34,397	35,423	37,587	39,754
관계기업투자등	14,333	14,970	15,578	16,210	16,869
유형자산	15,747	15,580	15,915	17,370	18,806
무형자산	2,553	2,666	2,700	2,727	2,748
<b>자산총계</b>	<b>55,345</b>	<b>60,490</b>	<b>65,277</b>	<b>68,595</b>	<b>71,934</b>
유동부채	17,277	21,098	21,946	21,749	21,246
매입채무 및 기타채무	10,000	9,685	10,286	10,731	11,160
단기금융부채	2,544	5,318	5,318	4,418	3,218
기타유동부채	4,733	6,095	6,342	6,600	6,867
비유동부채	9,090	9,501	9,506	9,227	8,805
장기금융부채	4,182	5,167	5,007	4,557	3,957
기타비유동부채	4,908	4,334	4,499	4,670	4,848
<b>부채총계</b>	<b>26,367</b>	<b>30,599</b>	<b>31,452</b>	<b>30,976</b>	<b>30,051</b>
지배주주지분	28,978	29,892	33,825	37,619	41,883
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,716	1,716	1,716	1,716	1,716
이익잉여금	26,056	27,173	30,903	34,697	38,961
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>28,978</b>	<b>29,892</b>	<b>33,825</b>	<b>37,619</b>	<b>41,883</b>

## 현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>3,611</b>	<b>2,449</b>	<b>6,657</b>	<b>6,417</b>	<b>7,043</b>
당기순이익(손실)	1,827	1,488	4,191	4,315	4,825
비현금수익비용가감	4,108	5,961	2,177	1,915	2,018
유형자산감가상각비	1,532	1,676	1,622	1,730	1,878
무형자산상각비	597	544	668	675	681
기타현금수익비용	-448	3,742	-113	-490	-541
영업활동 자산부채변동	-2,351	-3,119	288	188	199
매출채권 감소(증가)	-126	747	25	-161	-155
재고자산 감소(증가)	-1,042	-28	-563	-331	-320
매입채무 증가(감소)	520	-407	601	445	429
기타자산, 부채변동	-1,703	-3,431	226	235	244
<b>투자활동 현금</b>	<b>-1,104</b>	<b>-2,258</b>	<b>-3,020</b>	<b>-4,101</b>	<b>-4,208</b>
유형자산처분(취득)	-1,659	-1,603	-1,958	-3,184	-3,314
무형자산 감소(증가)	-672	-657	-702	-702	-702
투자자산 감소(증가)	1,277	173	-312	-164	-140
기타투자활동	-49	-170	-48	-50	-52
<b>재무활동 현금</b>	<b>-726</b>	<b>2,163</b>	<b>-621</b>	<b>-1,871</b>	<b>-2,361</b>
차입금의 증가(감소)	-312	4,041	-160	-1,350	-1,800
자본의 증가(감소)	-361	-461	-461	-521	-561
배당금의 지급	361	461	461	521	561
기타재무활동	-53	-1,417	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>1,976</b>	<b>5,892</b>	<b>3,016</b>	<b>445</b>	<b>473</b>
기초현금	2,293	4,269	10,161	13,176	13,622
기말현금	4,269	10,161	13,176	13,622	14,095

자료: 기아차, 이베스트투자증권 리서치센터

## 손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>58,146</b>	<b>59,168</b>	<b>67,574</b>	<b>72,099</b>	<b>74,983</b>
매출원가	48,767	49,223	54,882	58,804	60,862
<b>매출총이익</b>	<b>9,379</b>	<b>9,946</b>	<b>12,692</b>	<b>13,295</b>	<b>14,121</b>
판매비 및 관리비	7,370	7,879	7,665	8,310	8,576
<b>영업이익</b>	<b>2,010</b>	<b>2,066</b>	<b>5,027</b>	<b>4,985</b>	<b>5,545</b>
(EBITDA)	4,139	4,286	7,317	7,390	8,104
금융손익	113	-230	-65	-43	3
이자비용	189	235	236	220	182
관계기업등 투자손익	507	61	481	661	719
기타영업외손익	-99	-56	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>2,531</b>	<b>1,841</b>	<b>5,443</b>	<b>5,604</b>	<b>6,267</b>
계속사업법인세비용	704	354	1,252	1,289	1,441
계속사업이익	1,827	1,488	4,191	4,315	4,825
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>1,827</b>	<b>1,488</b>	<b>4,191</b>	<b>4,315</b>	<b>4,825</b>
지배주주	1,827	1,488	4,191	4,315	4,825
<b>총포괄이익</b>	<b>2,217</b>	<b>1,488</b>	<b>4,191</b>	<b>4,315</b>	<b>4,825</b>
매출총이익률 (%)	16.1	16.8	18.8	18.4	18.8
영업이익률 (%)	3.5	3.5	7.4	6.9	7.4
EBITDA마진률 (%)	7.1	7.2	10.8	10.2	10.8
당기순이익률 (%)	3.1	2.5	6.2	6.0	6.4
ROA (%)	3.4	2.6	6.7	6.4	6.9
ROE (%)	6.5	5.1	13.2	12.1	12.1
ROIC (%)	12.0	14.5	36.3	34.1	34.4

## 주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	9.7	16.8	8.1	7.9	7.0
P/B	0.6	0.8	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.8	4.9	3.6	3.3	2.7
P/CF	3.0	3.4	5.4	5.5	5.0
배당수익률 (%)	2.6	1.8	1.5	1.7	1.8
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	7.3	1.8	14.2	6.7	4.0
영업이익	73.6	2.8	143.3	-0.8	11.2
세전이익	72.3	-27.3	195.6	3.0	11.8
당기순이익	58.0	-18.6	181.7	3.0	11.8
EPS	58.0	-18.6	181.7	3.0	11.8
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	91.0	102.4	93.0	82.3	71.7
유동비율	124.8	123.7	136.0	142.6	151.5
순차입금/자기자본(x)	-7.9	-14.2	-22.4	-25.5	-28.8
영업이익/금융비용(x)	10.6	8.8	21.3	22.6	30.5
총차입금 (십억원)	6,725	10,485	10,325	8,975	7,175
순차입금 (십억원)	-2,298	-4,231	-7,591	-9,579	-12,053
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	4,556	3,710	10,453	10,762	12,035
BPS	71,487	73,740	83,444	92,803	103,322
CFPS	14,641	18,376	15,711	15,368	16,883
DPS	1,150	1,150	1,300	1,400	1,500

기아차 목표주가 추이		투자 의견 변동내역						
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
						최저 대비	최고 대비	평균 대비
120,000			2015.11.09	변경	유지음			
100,000			2019.01.28	Buy	44,000	-7.7	-18.7	
80,000			2019.04.15	Buy	50,000	-9.5	-15.4	
60,000			2019.06.25	Buy	55,000	-15.6	-21.0	
40,000			2019.10.07	Buy	60,000	-24.6	-30.2	
20,000			2020.03.09	Buy	53,000	-37.7	-44.8	
0			2020.03.19	Buy	35,000	-11.4	-23.0	
			2020.04.27	Buy	33,000	13.5	-2.1	
			2020.07.08	Buy	40,000	-5.0	-12.6	
			2020.07.24	Buy	46,000	2.6	-8.7	
			2020.09.14	Buy	54,000	-5.7	-12.2	
			2020.10.27	Buy	68,000	-12.9	-21.1	
			2020.11.16	Buy	75,000	24.4	-11.1	
			2021.01.28	Buy	105,000			

## Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 유지웅)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

## 투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2020. 4. 1 ~ 2021. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)