

2021. 4. 23



▲ 자동차/타이어

Analyst 김준성

02. 6454-4866

joonsung.kim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 120,000 원

현재주가 (4.22) 83,400 원

상승여력 43.9%

KOSPI 3,177.52pt

시가총액 338,073억원

발행주식수 40,536만주

유동주식비율 62.02%

외국인비중 33.63%

52주 최고/최저가 101,500원/27,700원

평균거래대금 4,943.2억원

주요주주(%)

현대자동차 외 5 인 35.62

국민연금공단 8.76

주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 -3.1 84.5 193.7

상대주가 -7.5 36.8 75.2

주가그래프



기아 000270

21년, 사상 최대 실적 전망

- ✓ 1Q21 영업이익 · 순이익, Rebranding 비용 제외 시 시장 기대치 상회
- ✓ 반도체 부족 영향을 받게 될 2Q21에도, 현재 재고 상황과 조달 계획에 근거했을 때 사업계획에 부합하는 판매 실현 예정. QoQ 판매량 증가 · ASP 믹스 개선 · 우호적 환율 환경을 통해 시장 기대치 상회 실적 지속 전망
- ✓ 21년 연간 영업이익, 수요 개선 및 SUV 신차 효과 통해 사상 최대 실적 기록 전망
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 120,000원 유지

1Q21, Rebranding 비용 제외 시 시장 기대치 상회

기아차는 1Q21 매출 16.6조원 (+14% YoY, 이하 YoY), 영업이익 1.08조원 (+142%), 순이익 1.04조원 (+289%)를 기록했다. 예상치 못했던 Rebranding 비용 (약 1,000억원 초반)을 제외한다면, 영업이익 · 순이익 시장 기대치를 +6%, +18% 상회했다.

믹스 개선을 통한 수익성 개선이 고무적이다. 판매량 증가 (+6%)를 통한 영업이익 개선 폭 또한 +1,670억원으로 나쁘지 않았다. 그러나 ASP 상승 (SUV 판매비중 확대 · 옵션 채택 증가)를 통한 영업이익 개선 폭은 무려 +6,970억원에 달한다. C19 회복 · 신차 효과 통한 판매량 증가와 ASP 상승은 올해 내내 지속될 사안이다.

2Q21 사업계획 판매물량 실현 통해 시장 기대치 상회 실적 이어갈 예정

4월 시작된 반도체 부족에 따른 생산차질은 5월 정점을 지나 6월 이후 점진적 해소될 전망이다. 3Q21에는 TSMC · UMC 등 Foundry 업체들로부터의 조달 안정화가 계획되어 있다. 2Q21 영업이익 1.31조원 (시장 기대치 1.25조원)을 전망한다. QoQ 판매 증가 +5%, ASP 상승 +4%, 옵션 채택 비율 증가 통한 원가 개선, 원/달러 평균 · 기말 환율 환경 마련을 통해 시장 기대치 상회 실적이 가능하다.

21년 영업이익 5.0조원 (+142%)으로 사상 최대 실적 전망

SUV 중심 신차 효과도 이제 초입을 지나고 있다. 출시 1년이 안된 쏘렌토 · 카니발 판매 확대가 지속 중이며, 텔루라이드도 생산 설비 증설 효과로 두 자릿수 판매 증가가 기록되고 있다. 오는 7월에는 최대 판매 단일 모델인 스포티지의 신차 출시도 예정되어 있다. 수요 개선과 신차 효과 모두 좋다. 사상 최대 실적이 예상되는 기아차의 21년 PER은 Peer Group 평균 대비 -33% 낮은 7.6배에 불과하다. 실적 개선에 근거한 지속적 기업가치 상승을 전망한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	54,169.8	1,157.5	1,155.9	2,852	19.4	67,208	29.2	1.2	10.5	4.3	90.1
2019	58,146.0	2,009.7	1,826.7	4,506	58.0	71,487	18.5	1.2	7.7	6.5	91.0
2020	59,168.1	2,066.5	1,487.6	3,670	-18.6	73,740	22.7	1.1	6.9	5.1	102.4
2021E	70,463.1	5,007.6	4,476.2	11,042	200.9	84,489	7.6	1.0	4.3	14.0	91.9
2022E	76,407.5	5,780.5	5,127.5	12,649	14.6	96,661	6.6	0.9	3.7	14.0	78.4

표1 1Q21 실적, 예상하지 못했던 Rebranding 비용 제외 시 시장 기대치 상회

(십억원)	1Q21P	1Q20	(% YoY)	4Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	메리츠	(% diff.)
매출액	16,582	14,567	13.8	16,911	-1.9	16,134	2.8	15,795	5.0
영업이익	1,076	444	142.2	1,282	-16.0	1,128	-4.5	1,121	-4.0
세전이익	1,319	282	367.9	1,116	18.2	1,166	13.2	1,251	5.5
순이익	1,035	266	289.2	977	6.0	880	17.7	969	6.8
영업이익률(%)	6.5	3.1		7.6		7.0		7.1	
세전이익률(%)	8.0	1.9		6.6		7.2		7.9	
순이익률(%)	6.2	1.8		5.8		5.5		6.1	

자료: Bloomberg, 기아차, 메리츠증권 리서치센터

표2 21년 연간 실적, 수요 회복과 SUV 신차 효과 확대에 시장 기대치 상회 전망

(십억원)	2021E			2022E		
	메리츠	컨센서스	(% diff.)	메리츠	컨센서스	(% diff.)
매출액	70,463	68,086	3.5	76,408	71,031	7.6
영업이익	5,008	4,748	5.5	5,781	5,031	14.9
세전이익	5,783	5,092	13.6	6,624	5,645	17.4
순이익	4,476	3,873	15.6	5,128	4,237	21.0
영업이익률(%)	7.1	7.0	0.1p	7.6	7.1	0.5p
세전이익률(%)	8.2	7.5	0.7p	8.7	7.9	0.7p
순이익률(%)	6.4	5.7	0.7p	6.7	6.0	0.7p

자료: Bloomberg, 기아차, 메리츠증권 리서치센터

표3 21년 · 22년 실적 추정, 큰 변동 없이 유지

(십억원)	2020	2021E	2022E
매출액 - 신규 추정	59,168.1	70,463.1	76,407.5
매출액 - 기존 추정	59,168.1	69,860.7	75,315.7
% change	0.0%	0.9%	1.4%
영업이익 - 신규 추정	2,066.5	5,007.6	5,780.5
영업이익 - 기존 추정	2,066.5	5,053.8	5,767.4
% change	0.0%	-0.9%	0.2%
세전이익 - 신규 추정	1,841.4	5,782.9	6,624.5
세전이익 - 기존 추정	1,841.4	5,629.7	6,601.7
% change	0.0%	2.7%	0.3%
지배주주 순이익 - 신규 추정	1,487.6	4,476.2	5,127.5
지배주주 순이익 - 기존 추정	1,502.7	4,357.4	5,109.7
% change	-1.0%	2.7%	0.3%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	3,669.8	11,042.4	12,649.3
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	3,707.1	10,749.3	12,605.2
% change	-1.0%	2.7%	0.3%

자료: 기아차, 메리츠증권 리서치센터

표4 기아차 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, 천대)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	14,566.9	11,368.8	16,321.8	16,910.6	16,581.7	17,899.3	17,567.6	18,414.5	59,168.1	70,463.1	76,407.5
(% YoY)	17.1	-21.6	8.2	5.0	13.8	57.4	7.6	8.9	1.8	19.1	8.4
연결기준 판매볼륨	561.3	414.0	575.4	626.7	643.5	677.6	656.8	702.1	2,177.4	2,680.0	2,730.0
(% YoY)	-1.3	-33.5	-1.6	-2.0	14.6	63.7	14.1	12.0	-9.9	23.1	1.9
국내공장	301.0	301.2	343.2	356.6	363.3	387.3	365.1	404.3	1,302.1	1,520.0	1,505.0
(% YoY)	-13.7	-22.4	-1.9	-2.7	20.7	28.6	6.4	13.4	-10.4	16.7	-1.0
내수	116.7	161.5	136.7	137.4	130.1	147.6	143.0	149.4	552.4	570.0	565.0
(% YoY)	1.1	26.8	3.2	-5.2	11.4	-8.7	4.6	8.7	6.2	3.2	-0.9
수출	184.3	139.7	206.5	219.2	233.2	239.8	222.1	254.9	749.7	950.0	940.0
(% YoY)	-21.0	-46.5	-5.1	-1.1	26.5	71.6	7.6	16.3	-19.7	26.7	-1.1
해외공장	260.3	112.8	232.2	270.1	280.3	290.3	291.7	297.8	875.3	1,160.0	1,225.0
(% YoY)	18.3	-51.8	-1.2	-1.1	7.7	157.4	25.6	10.3	-9.0	32.5	5.6
연결기준 ASP (백만원)	24.2	26.1	26.4	25.2	23.9	24.9	25.3	24.4	25.4	24.6	26.3
(% YoY)	18.5	19.2	8.9	7.3	-1.4	-4.7	-4.0	-3.2	12.9	-3.2	7.0
연결기준 ASP (천달러)	20.3	21.4	22.2	22.6	21.4	22.2	22.8	22.2	21.6	22.2	23.9
(% YoY)	11.9	14.0	9.5	12.9	5.6	3.8	2.7	-1.7	11.5	2.8	8.0
OP	444.5	145.2	195.2	1,281.6	1,080.6	1,307.0	1,243.2	1,376.7	2,066.5	5,007.6	5,780.5
(% YoY)	-25.2	-72.8	-33.0	117.0	143.1	800.4	536.8	7.4	2.8	142.3	15.4
RP	282.0	211.4	231.9	1,116.1	1,323.6	1,498.1	1,447.8	1,578.5	1,841.4	5,782.9	6,624.5
(% YoY)	-70.2	-67.8	-48.0	130.2	369.4	608.8	524.3	41.4	-27.3	214.1	14.6
지분법이익	16.5	60.8	109.4	-125.3	123.8	142.6	141.6	165.8	61.4	573.7	682.5
(% YoY)	-89.7	-67.5	-24.3	-908.0	651.8	134.4	29.4	-232.3	-94.7	1.7	10.7
NP	266.0	126.3	133.7	961.6	1,039.3	1,159.5	1,120.6	1,221.7	1,487.6	4,476.2	5,127.5
(% YoY)	-59.0	-75.0	-59.0	177.6	290.8	818.0	738.2	27.0	-18.6	200.9	14.6
OP margin (%)	3.1	1.3	1.2	7.6	6.5	7.3	7.1	7.5	3.5	7.1	7.6
RP margin (%)	1.9	1.9	1.4	6.6	8.0	8.4	8.2	8.6	3.1	8.2	8.7
NP margin (%)	1.8	1.1	0.8	5.7	6.3	6.5	6.4	6.6	2.5	6.4	6.7
글로벌 판매볼륨	602.3	483.0	641.2	693.5	678.7	740.0	721.4	775.9	2,420.0	2,920.0	2,990.0
(% YoY)	-7.7	-30.1	-1.4	-1.8	12.7	53.2	12.5	11.9	-10.4	20.7	2.4
글로벌 ASP (백만원)	25.2	25.6	27.1	25.8	25.2	25.5	25.8	25.3	25.9	25.4	26.9
(% YoY)	21.1	15.0	10.5	6.8	0.1	-0.7	-4.7	-2.0	13.1	-2.1	6.0
글로벌 ASP (천달러)	21.1	21.0	22.8	23.0	22.6	22.7	23.2	23.0	22.0	22.9	24.5
(% YoY)	14.3	10.0	11.1	12.4	7.2	8.2	2.0	-0.4	11.7	4.0	7.1
평균환율 (원/달러)	1,192.6	1,219.9	1,187.9	1,117.9	1,113.8	1,120.0	1,110.0	1,100.0	1,179.6	1,111.0	1,100.0
기말환율 (원/달러)	1,218.9	1,199.4	1,170.2	1,089.7	1,128.0	1,120.0	1,110.0	1,100.0	1,089.7	1,100.0	1,100.0

자료: 기아차, 메리츠증권 리서치센터

기아 (000270)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	54,169.8	58,146.0	59,168.1	70,463.1	76,407.5
매출액증가율 (%)	1.2	7.3	1.8	19.1	8.4
매출원가	46,177.3	48,766.6	49,222.6	57,980.8	62,627.9
매출총이익	7,992.5	9,379.4	9,945.5	12,482.3	13,779.6
판매관리비	6,835.1	7,369.7	7,879.1	7,474.7	7,999.1
영업이익	1,157.5	2,009.7	2,066.5	5,007.6	5,780.5
영업이익률	2.1	3.5	3.5	7.1	7.6
금융손익	-63.4	-54.5	-82.9	-23.9	8.6
종속/관계기업손익	616.8	507.1	61.4	573.7	682.5
기타영업외손익	-242.3	68.8	-203.6	225.5	152.8
세전계속사업이익	1,468.6	2,531.1	1,841.4	5,782.9	6,624.5
법인세비용	312.7	704.4	353.8	1,306.8	1,496.9
당기순이익	1,155.9	1,826.7	1,487.6	4,476.2	5,127.5
지배주주지분 순이익	1,155.9	1,826.7	1,487.6	4,476.2	5,127.5

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	19,711.8	21,555.4	26,093.4	28,908.8	31,347.6
현금및현금성자산	2,292.7	4,268.7	10,160.7	7,750.9	8,404.8
매출채권	2,049.2	2,154.7	1,819.0	2,466.2	2,674.3
재고자산	7,233.9	8,108.7	7,094.0	9,864.8	10,697.1
비유동자산	32,074.8	33,789.4	34,397.1	36,815.7	38,571.9
유형자산	14,803.3	15,746.7	15,579.7	15,233.3	15,208.4
무형자산	2,510.4	2,552.8	2,665.6	2,786.5	2,861.0
투자자산	13,874.0	14,626.2	15,265.7	17,865.5	19,525.4
자산총계	51,786.6	55,344.8	60,490.4	65,724.4	69,919.4
유동부채	14,834.7	17,276.6	21,097.6	22,294.9	21,528.4
매입채무	6,244.9	6,766.8	7,302.4	7,046.3	7,640.8
단기차입금	1,366.6	1,414.8	4,479.5	4,255.5	4,042.7
유동성장기부채	906.4	1,126.0	788.5	796.4	804.4
비유동부채	9,708.4	9,090.0	9,501.2	9,180.9	9,208.1
사채	3,099.0	2,667.1	2,723.0	2,750.2	2,777.7
장기차입금	1,311.2	1,307.8	2,175.7	2,197.5	2,219.5
부채총계	24,543.1	26,366.7	30,598.8	31,475.7	30,736.5
자본금	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3
자본잉여금	1,715.8	1,715.8	1,715.8	1,715.8	1,715.8
기타포괄이익누계액	-1,107.1	-717.0	-920.6	-1,012.7	-1,114.0
이익잉여금	24,711.7	26,056.2	27,173.4	31,622.5	36,658.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	27,243.5	28,978.1	29,891.7	34,248.7	39,182.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	4,470.8	3,610.7	5,423.9	802.7	4,603.7
당기순이익(손실)	1,155.9	1,826.7	1,487.6	4,541.1	5,127.5
유형자산상각비	1,302.6	1,532.1	1,675.7	1,698.3	1,720.1
무형자산상각비	632.2	597.3	543.9	568.5	649.4
운전자본의 증감	-29.5	-2,350.7	-1,797.7	-6,104.3	-3,128.4
투자활동 현금흐름	-1,155.4	-1,104.2	-2,864.9	-2,856.1	-3,492.6
유형자산의증가(CAPEX)	-2,376.3	-1,736.5	-1,661.9	-1,678.5	-1,695.3
투자자산의감소(증가)	-7.4	-49.1	-777.5	-2,599.8	-1,660.0
재무활동 현금흐름	-2,543.0	-726.3	3,517.3	-356.4	-457.2
차입금의 증감	-2,215.9	-312.3	4,041.0	49.0	49.5
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	730.9	1,976.1	5,892.0	-2,409.8	653.9
기초현금	1,561.7	2,292.7	4,268.7	10,160.7	7,750.9
기말현금	2,292.7	4,268.7	10,160.7	7,750.9	8,404.8

Key Financial Data

	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	133,633	143,442	145,963	173,827	188,491
EPS(지배주주)	2,852	4,506	3,670	11,042	12,649
CFPS	12,058	14,641	18,376	17,039	19,074
EBITDAPS	7,629	10,211	10,573	17,946	20,106
BPS	67,208	71,487	73,740	84,489	96,661
DPS	900	1,150	1,000	1,250	1,400
배당수익률(%)	1.1	1.4	1.2	1.5	1.7
Valuation(Multiple)					
PER	29.2	18.5	22.7	7.6	6.6
PCR	6.9	5.7	4.5	4.9	4.4
PSR	0.6	0.6	0.6	0.5	0.4
PBR	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9
EBITDA	3,092.4	4,139.1	4,286.0	7,274.5	8,150.1
EV/EBITDA	10.5	7.7	6.9	4.3	3.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.3	6.5	5.1	14.0	14.0
EBITDA 이익률	5.7	7.1	7.2	10.3	10.7
부채비율	90.1	91.0	102.4	91.9	78.4
금융비용부담률	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3
이자보상배율(x)	5.7	10.6	8.8	21.7	25.5
매출채권회전율(x)	26.2	27.7	29.8	32.9	29.7
재고자산회전율(x)	6.9	7.6	7.8	8.3	7.4

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	83.8%
중립	16.3%
매도	0.0%

2021년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

기아 (000270) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.04.25	기업브리프	Trading Buy	45,000	김준성	-3.9	0.6	
2019.05.20	기업브리프	Trading Buy	48,000	김준성	-11.0	-8.1	
2019.09.18	산업분석	Buy	52,000	김준성	-16.9	-10.8	
2020.01.15	기업브리프	Buy	50,000	김준성	-29.8	-13.2	
2020.04.06	산업분석	Buy	37,000	김준성	-14.7	1.2	
2020.07.07	기업브리프	Buy	41,000	김준성	-15.2	-7.3	
2020.07.24	산업브리프	Buy	43,000	김준성	-2.7	9.8	
2020.08.31	산업분석	Buy	53,000	김준성	-13.3	-4.0	
2020.10.19	산업브리프	Buy	57,000	김준성	-18.6	-15.9	
2020.10.27	산업브리프	Buy	70,000	김준성	-22.4	-14.7	
2020.11.18	산업분석	Buy	80,000	김준성	-22.8	-14.6	
2021.01.11	산업브리프	Buy	90,000	김준성	-10.1	3.7	
2021.01.28	기업브리프	Buy	120,000	김준성	-	-	