



2021년 07월 23일 | Equity Research

기아 (000270)

8% 이상의 뛰어난 수익성을 증명

2분기 실적 부합. 하반기에도 양호한 실적과 전기차 모멘텀 지속

기아에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 11.0만원을 유지한다. 2분기 실적은 차량용 반도체 부족에 따른 생산차질에도 불구하고, 고수익 차량 위주의 판매호조와 믹스개선, 그리고 인센티브 하락에 따른 ASP 상승효과로 시장 기대치에 부합했다. 하반기 이후 인센티브 환경이 다소 약화되겠지만, 공급부족 완화 및 추가적인 신차 투입에 힘입어 양호한 실적흐름이 이어질 것이다. 특히, 지난 해부터 이어진 SUV 신차 사이클이 기출시 모델의 글로벌 투입과 신형 스포티지 출시에 힘입어 내년 상반기까지 이어지는 것에 주목해야 한다. 또한, 3분기부터 전기차 전용 모델인 EV6가 투입되면서 전기차 비중 상승이 주가상승의 촉매로 작용할 것으로 판단한다. 현재 주가는 12MF P/E 8배로 Valuation 여유도 있다.

2Q21 Review: 영업이익률 8.1% 기록

기아의 2분기 출하/도매/소매판매는 각각 47%/46%/56% (YoY) 증가한 가운데, 중국을 제외한 출하/도매/소매판매는 각각 62%/60%/67% (YoY) 증가했다. 전년 동기의 낮은 기저가 기여했는데, 한국(-8%)/중국(-51%)이 감소한 반면, 북미(+78%, 도매판매 기준)/유럽(+104%)/인도(+372%) 지역이 호조를 보이며 전체 판매를 견인했다. 2분기 매출액/영업이익은 각각 61%/925% (YoY) 증가한 18.3조원/1.49조원 (영업이익률 8.1%, +6.8%p (YoY))을 기록했다. 전년 낮은 기저에 기반한 판매증가와 ASP 상승이 외형 성장에 기여했는데, 내수/수출 ASP가 각각 6%/3% (YoY) 상승했다. RV 차종의 비중은 전년 동기 53.7%에서 금년 56.5%로 상승했다. 영업이익 증가에는 환율(-1,890 억원 (YoY))/판매비용(-2,230억원)이 부정적이었지만, 판매증가 (+10,800억원)와 믹스개선(+6,740억원)이 크게 기여했다. 지분법이익은 3,270억원, 금융/기타손익은 230억원으로 호조를 보이면서 세전이익이 예상보다 좋은 1.84조원(+770% (YoY))을 기록했다.

컨퍼런스콜 주요 내용: EV6는 한국 7월 말, 유럽 10월 출시 예정

기아는 차량용 반도체 부족에 따른 생산차질로 글로벌 재고가 전년 말 53만대에서 현재 42만대까지 감소했다고 밝혔다. 재고부족에 따른 판매기회 손실이 3분기 점유율에 다소 부정적인 영향을 주겠지만(그래도 판매대수는 사업계획 수준일 것으로 전망), 4분기에는 생산물량을 늘리면서 시장수요에 대응할 수 있을 것으로 기대 중이다. 전기차 전용 모델인 EV6는 한국은 7월 말, 유럽은 10월, 미국은 내년 2월 출시될 예정인데, 현재 한국 내 사전예약이 3.2만대로 목표치 대비 2배 이상을 기록하고 있다고 밝혔다. EV6용 구동모터 수급과 관련해서는 납품사의 생산이 증가하고 있어 연말까지 3만대 중반의 생산량 목표를 달성할 수 있을 것으로 예상하고 있다. 전기차의 생산은 기본적으로 국내 생산이고, 향후 판매량이 높은 수준에 도달할 때 해외 현지생산을 고려한다는 원론적인 이야기를 했다. 또한, 미국 인센티브 하락 추세가 지속되기 어려운 환경에서 전기차 부문에서의 수익성 확보가 더욱 중요해지고 있다고도 언급했다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 110,000원 | CP(7월22일): 87,400원

| Key Data | | Consensus Data | |
|------------------|-------------------|----------------|-------------------|
| | | 2021 | 2022 |
| KOSPI 지수 (pt) | 3,250.21 | | |
| 52주 최고/최저(원) | 101,500/35,800 | 매출액(십억원) | 70,491.9 74,428.3 |
| 시가총액(십억원) | 35,428.8 | 영업이익(십억원) | 5,167.8 5,711.4 |
| 시가총액비중(%) | 1.55 | 순이익(십억원) | 4,406.2 4,886.3 |
| 발행주식수(천주) | 405,363.3 | EPS(원) | 10,895 11,994 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 2,424.9 | BPS(원) | 84,207 95,090 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 208.6 | | |
| 21년 배당금(예상, 원) | 1,200 | | |
| 21년 배당수익률(예상, %) | 1.38 | | |
| 외국인지분율(%) | 33.38 | | |
| 주요주주 지분율(%) | | | |
| 현대자동차 외 5 인 | 35.62 | | |
| 국민연금공단 | 8.46 | | |
| 주가상승률 | 1M 6M 12M | | |
| 절대 | (2.7) (0.5) 144.1 | | |
| 상대 | (2.3) (3.8) 67.4 | | |

| Stock Price | |
|-------------|------------------|
| (천원) | 기아(주) 상폐지수(우) |

Financial Data

| 투자지표 | 단위 | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F | 2023F |
|-----------|-----|----------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액 | 십억원 | 58,146.0 | 59,168.1 | 71,582.4 | 74,130.6 | 77,095.8 |
| 영업이익 | 십억원 | 2,009.7 | 2,066.5 | 5,288.4 | 5,493.8 | 5,753.6 |
| 세전이익 | 십억원 | 2,531.1 | 1,841.4 | 6,021.8 | 6,290.7 | 6,696.5 |
| 순이익 | 십억원 | 1,826.7 | 1,487.6 | 4,395.9 | 4,592.2 | 4,888.5 |
| EPS | 원 | 4,506 | 3,670 | 10,844 | 11,329 | 12,060 |
| 증감율 | % | 57.99 | (18.55) | 195.48 | 4.47 | 6.45 |
| PER | 배 | 9.83 | 17.00 | 8.06 | 7.71 | 7.25 |
| PBR | 배 | 0.62 | 0.84 | 1.04 | 0.93 | 0.83 |
| EV/EBITDA | 배 | 3.76 | 4.89 | 3.81 | 3.23 | 2.65 |
| ROE | % | 6.50 | 5.05 | 13.78 | 12.78 | 12.17 |
| BPS | 원 | 72,020 | 74,274 | 84,129 | 94,271 | 105,044 |
| DPS | 원 | 1,150 | 1,000 | 1,200 | 1,300 | 1,400 |



Analyst 송선재

02-3771-7512

sunjae.song@hanafn.com

RA 안영준

02-3771-8144

yj.ahn@hanafn.com

 **하나금융투자**

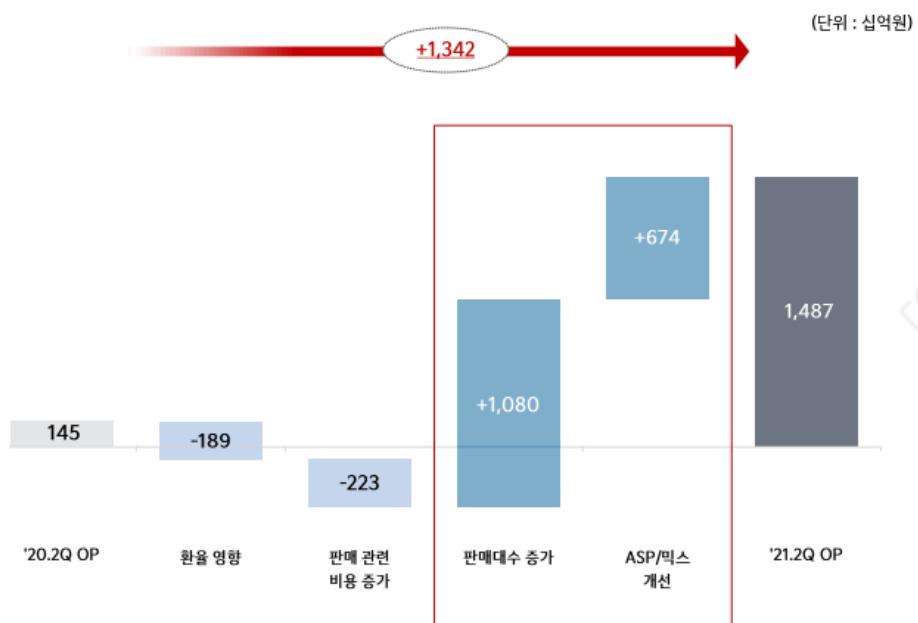
표 1. 기아의 분기실적 추이

(단위: 천대, 십억원, %)

| | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21P | 3Q21F | 4Q21F | 2018 | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 글로벌 판매대수 | 631 | 527 | 735 | 769 | 705 | 824 | 742 | 739 | 2,815 | 2,869 | 2,662 | 3,010 | 3,080 |
| YoY | (7) | (29) | 5 | 3 | 12 | 56 | 1 | (4) | 2 | 2 | (7) | 13 | 2 |
| (중국 제외) | 594 | 470 | 675 | 700 | 666 | 783 | 697 | 694 | 2,457 | 2,573 | 2,438 | 2,840 | 2,895 |
| 한국 | 117 | 162 | 137 | 137 | 130 | 148 | 142 | 150 | 532 | 520 | 552 | 570 | 560 |
| 미국 | 138 | 125 | 165 | 158 | 160 | 219 | 165 | 161 | 590 | 615 | 586 | 705 | 710 |
| 중국 | 37 | 57 | 61 | 69 | 40 | 41 | 45 | 45 | 358 | 296 | 224 | 170 | 185 |
| 유럽 | 113 | 65 | 133 | 105 | 114 | 138 | 130 | 118 | 495 | 503 | 417 | 500 | 525 |
| 인도 | 34 | 8 | 30 | 68 | 50 | 40 | 40 | 65 | 0 | 45 | 140 | 195 | 215 |
| 기타 | 192 | 110 | 210 | 232 | 213 | 238 | 220 | 200 | 840 | 889 | 743 | 870 | 885 |
| 매출액 | 14,567 | 11,369 | 16,322 | 16,911 | 16,582 | 18,339 | 17,994 | 18,668 | 54,170 | 58,146 | 59,168 | 71,582 | 74,131 |
| YoY | 17 | (22) | 8 | 5 | 14 | 61 | 10 | 10 | 1 | 7 | 2 | 21 | 4 |
| 영업이익 | 444 | 145 | 195 | 1,282 | 1,076 | 1,487 | 1,281 | 1,444 | 1,157 | 2,010 | 2,066 | 5,288 | 5,494 |
| YoY | (25) | (73) | (33) | 117 | 142 | 924 | 556 | 13 | 75 | 74 | 3 | 156 | 4 |
| 영업이익률 (%) | 3.1 | 1.3 | 1.2 | 7.6 | 6.5 | 8.1 | 7.1 | 7.7 | 2.1 | 3.5 | 3.5 | 7.4 | 7.4 |
| (품질비용 제거 기준) | 444 | 145 | 1,208 | 1,282 | 1,076 | 1,487 | 1,281 | 1,444 | 1,437 | 2,320 | 3,079 | 5,288 | 5,494 |
| (영업이익률 (%) | 3.1 | 1.3 | 7.4 | 7.6 | 6.5 | 8.1 | 7.1 | 7.7 | 2.7 | 4.0 | 5.2 | 7.4 | 7.4 |
| 세전이익 | 282 | 211 | 232 | 1,116 | 1,319 | 1,838 | 1,354 | 1,510 | 1,469 | 2,531 | 1,841 | 6,022 | 6,291 |
| 세전이익률 (%) | 1.9 | 1.9 | 1.4 | 6.6 | 8.0 | 10.0 | 7.5 | 8.1 | 2.7 | 4.4 | 3.1 | 8.4 | 8.5 |
| 순이익 | 266 | 126 | 134 | 962 | 1,035 | 1,343 | 962 | 1,056 | 1,156 | 1,827 | 1,488 | 4,396 | 4,592 |
| 순이익률 (%) | 1.8 | 1.1 | 0.8 | 5.7 | 6.2 | 7.3 | 5.3 | 5.7 | 2.1 | 3.1 | 2.5 | 6.1 | 6.2 |
| 지배주주순이익 | 266 | 126 | 134 | 962 | 1,035 | 1,343 | 962 | 1,056 | 1,156 | 1,827 | 1,488 | 4,396 | 4,592 |

자료: 기아, 하나금융투자

그림 1. 기아의 2분기 영업이익 증감 사유



자료: 기아, 하나금융투자

기아 2Q21 실적 발표 컨퍼런스콜

1. 실적

[글로벌 소매판매]

글로벌 산업 수요는 내수/중국 제외하고는 전년 코로나19로 인한 낮은 기저로 대부분 지역에서 큰 폭의 회복세를 보이며 40.8% 상승하였고, 당사는 전년 높은 기저에도 불구하고 강한 신차 라인업을 바탕으로 판매량이 56.2% 증가하여 점유율을 4.1%까지 확대하였음.

주요 시장 별로는, 내수 시장에서는 전년 2분기 개별소비세 인하 효과와 해외시장 락다운으로 인해 내수 시장에 상대적으로 집중하여 높은 기저를 기록한 영향으로 판매가 전년대비 8.2% 감소하였음. 하지만 쏘렌토/카니발/K9 등 핵심 차종을 중심으로 판매 모멘텀을 유지하고 생산 차질 영향을 최소화한 결과 점유율을 31.8%까지 확대하였음.

미국의 경우 경기부양책과 백신 접종으로 소비심리가 빠르게 회복되었고, 쏘렌토/카니발 신차와 텔루라이드/셀토스 등의 인기 차종 판매 호조로 가용 재고를 확대하며 74.6%의 높은 성장률을 보이며 2분기 최다 판매/점유율을 달성하였음.

서유럽에서도 스포티지/니로 등 핵심차종의 견조한 판매로 수요회복세를 상회하는 높은 판매증가율을 시현함.

인도 시장의 경우, 5월 변이 바이러스로 판매에 어려움이 있었지만 6월 점진적으로 상황이 개선되었고, 점유율도 6%대로 확대함.

중국에서는 전년 낮은 기저에도 모델 노후화 등으로 산업 수요 증가율 대비 저조한 성장률을 기록하였음.

[글로벌 도매판매]

반도체 부족에 따른 생산 차질에도 전년 낮은 기저와 경기 회복 본격화로 내수/중국을 제외한 전 지역에서 큰 회복세를 보이며 전년동기대비 46.1% 증가하였음. 5~6월 반도체 공급 부족이 심화되며 생산 차질이 있었지만 가용 차종을 중심으로 글로벌 수요 급증에 탄력적으로 대응하며 75.4만대의 도매판매량을 기록함.

[손익계산서 현황]

매출액은 주요 시장의 자동차 수요가 큰 폭으로 회복되면서 매출액은 61.3% 증가한 18.3조원을 기록하였음. 영업이익은 주요 권역의 인센티브 축소와 RV비중 확대를 통한 믹스개선으로 최대 영업이익 규모를 다시 경신한 1.49조원을 기록하였고, 영업이익률은 8.1%를 기록하며 8년만에 가장 높은 영업이익률을 달성함. 2분기 영업이익 증감 요인으로는 원/달러 환율 하락의 영향과 판촉비용 증가 등이 영업이익 감소 요인으로 있지만 판매물량 증가와 ASP/믹스개선이 영업이익 증가 요인으로 작용하였음.

[재무상태표 현황]

2분기 말 총 자산은 손익 개선으로 인해 현금 및 현금성 자산이 증가하여 63.9조원을 기록하였으며, 당기 말 총 부채는 생산확대에 따른 매입채무 증가의 영향으로 31.6조원, 순현금은 차입금이 9,950억원이 감소되며 7.9조원 수준을 기록함. 자본의 경우 당기순이익 개선으로 32.3조원을 기록하였고, 부채비율은 4.6%p 개선된 97.8%를 기록하였음.

[매출 분석]

2분기 매출액은 전년동기대비 61.3% 증가한 18.3조원을 기록, 전년 코로나19의 영향이 컼던 권역을 중심으로 큰 폭으로 증가하였음.

북미 권역 매출은 전년 낮은 기저 외에도 쏘렌토/카니발 등이 좋은 반응을 보였고 수요 강세로 판매 가능한 전 차종이 판매 호조를 보이며 실적 개선을 견인하였음.

유럽/인도의 매출도 코로나19와 반도체 공급 부족에도 불구하고 딜러 활동 정상화 등으로 예년 수준의 매출액을 기록하였음.

내수 매출액 비중은 38.6%에서 23.5%로 다소 축소되었으나, 절대 매출액 규모는 전년과 유사하며 전년 코로나19로 인한 락다운에 따른 해외 판매 감소에 기인함.

ASP는 내수/수출 각각 5.6%/3.0% 상승하였고, 차급별 도매판매 내 RV 판매 비중은 전년동기대비 2.8%p 상승한 56.5%를 기록하였음.

[매출원가 및 판관비 비중]

2분기 매출 원가율은 비우호적 환율에도 불구하고 인센티브 축소/ASP 상승 등으로 매출액 규모가 크게 증가하며 전년동기대비 3.5%p 개선되었음. 판매관리비는 주요 시장 정상화로 비용이 증가했지만 매출액이 크게 증가하여 비율은 3.3%p 개선된 10.6%를 기록함.

[순영업외손익]

지분법 손익은 주요 지분법 대상 법인들의 실적 정상화와 미국 연체율 감소 및 중고차 시장 강세 영향으로 HCA의 실적도 개선되어 전년동기대비 2,670억원 증가한 3,270억원을 기록하였음.

금융 및 기타손익은 전년 낮은 기저로 전년동기대비 180억원 증가한 230억원을 기록하였음.

2분기 순영업외손익은 전년동기대비 2,840억원이 증가한 3,510억원을 기록하였음

[하반기 판매전략]

재고는 통상 13~14만대이나, 현재는 6만대 수준을 보유하고 있음. 8~9월 반도체 수급이 원활해지면 최대한의 공급을 통해서 미국 시장의 늘어나는 수요에 대응할 예정임. 상반기 수준의 시장점유율을 유지하기에는 반도체 재고가 다소 부족한 상황이지만, SUV 판매 호조 등으로 수익성 측면에서는 기대할 수 있을 것.

유럽에서는 13만대의 재고를 보유중인데, 하반기 수요가 증가할 것으로 전망되며 이에 무리없이 대응할 수 있을 것으로 판단됨. EV6 판매 등을 통해 CO2계획도 달성할 수 있을 것으로 보이며, CO2 마진이 확보되면 수익성이 높은 차종을 전략적으로 판매할 계획임. 차량용 반도체가 원활히 공급될 시기는 4분기로 예상하며, 예상대로라면 연간 판매 계획은 무난하게 달성할 수 있을 것임.

중국에서는 딜러 재고를 대폭 감축하려 노력하였고, 하반기 딜러 네트워크 안정화를 위해 노력을 지속할 계획임. 정상화에는 시간이 다소 걸릴 것으로 판단되지만, 하반기에는 보다 개선된 모습을 보일 수 있을 것임.

국내에서는 쏘렌토/카니발/K9이 호조를 보이고 있으며, 하반기 EV6 출시 등을 통해 EV의 시장주도권도 확보할 수 있을 것으로 예상함.

[반도체 수급 전망]

상반기 생산 차질은 약 6만대, 재고는 작년 말 53만대 수준에서 현재 42만대로 감소하였음. 3분기에는 사업계획 수준, 4분기에는 다소 생산 물량을 늘릴 수 있을 것으로 예상되며, 연간 생산량은 290만대의 수준을 기대하고 있음.

[EV6 런칭 및 마케팅 차별화 전략]

국내 7월 말, 유럽 10월 출시 예정이며, 폭발적인 반응을 보이고 있음. 국내에서는 3.2만대의 사전예약 대수를 기록하며 목표치 대비 2배 이상을 기록함. 유럽에서는 EV6 월드 프리미어 이후 고객이 긍정적인 반응을 보였으며, 7,300여대의 예약대수를 기록하였음. 예비 구매자는 3.3만명으로 집계되었음. 이러한 반응을 출시일까지 이어가기 위해 다양한 행사를 계획 중임. 미국에서는 사전예약 물량이 완판되었고, 내년 2월 런칭을 성공적으로 시행하기 위해 노력하고 있음.

[상반기 평가 및 하반기 전망]

기아는 시장 성장성에 비해 보다 높은 성장을 지속적으로 보여주고 있으며, 중국을 제외하면 경쟁사 대비 월등한 수준임. 호실적의 근본적인 배경에는 제품과 관리력, 브랜드가 종합해서 시너지를 낸 영향이 있었음. 반도체 공급 부족의 영향, 원자재가 상승 등의 리스크가 있지만 상반기 실적에서 보였듯이 위기를 돌파할 수 있는 경쟁력과 실적을 유지할 수 있는 지속성이 갖춰져 있다고 판단됨. 지금의 추세가 2022~2023년까지 이어갈 수 있을 것으로 보임.

2. Q&A

문) EV6의 구동모터 부족도 예상되는 측면도 있는데, EV6의 월별 출고 가이던스는 어떻게 되는지?

답) 구동모터 생산은 ramp-up이 이루어지고 있고, 연말까지 3만대 중반 정도의 생산량이 예상되고 구동모터의 생산도 물량을 맞출 수 있을 것으로 예상됨.

문) 좋은 실적이 향후 유지 혹은 더 개선될 수 있을지?

답) 단기적인 상황에서는 좋은 추세가 이어질 것으로 보임. 하지만 현재 좋은 실적에 영향을 주고 있는 미국 인센티브 하락 등의 추세가 지속될 것이라고는 보기 어려우며, 판촉비 등이 더 상승할 가능성도 있음. 이처럼 리스크 요인도 있으나 긍정적인 요인도 있으며, 향후 전동화 차량에서의 수익을 확보하는 것이 중요할 것으로 판단됨.

문) EV6의 유럽과 미국 등에서 현지생산 가능성이 있을지?

답) 기본적인 계획은 국내 생산이고, 판매량이 높은 수준에 다다르면 현지 생산을 검토할 예정임. 현재 다방면으로 검토 중이며, 당 내용은 계획이 확정되는 대로 추후 말씀드릴 수 있을 것.

문) 순현금이 상당히 증가했는데, 향후 현금 사용 계획이 어떻게 되는지?

답) 유동성을 많이 확보한 가장 큰 이유는 코로나19로 인한 시장의 여건 변화 등 리스크에 대비한 것임. 작년부터 올해 상반기까지 차입 등을 통해 현금을 확보했는데, 유동성을 안정화시킨 후 유동성 확보 방안을 차입에서 향후 순이익을 통해 확보하여 효율성을 높이는 방법으로 전환할 예정임.

추정 재무제표

손익계산서

| | (단위:십억원) | | | | |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F | 2023F |
| 매출액 | 58,146.0 | 59,168.1 | 71,582.4 | 74,130.6 | 77,095.8 |
| 매출원가 | 48,766.6 | 49,222.6 | 58,537.8 | 60,615.0 | 63,039.6 |
| 매출총이익 | 9,379.4 | 9,945.5 | 13,044.6 | 13,515.6 | 14,056.2 |
| 판관비 | 7,369.7 | 7,879.1 | 7,756.2 | 8,021.8 | 8,302.6 |
| 영업이익 | 2,009.7 | 2,066.5 | 5,288.4 | 5,493.8 | 5,753.6 |
| 금융손익 | (54.5) | (82.9) | (33.0) | 89.0 | 152.5 |
| 종속/관계기업손익 | 507.1 | 61.4 | 843.0 | 859.9 | 881.3 |
| 기타영업외손익 | 68.8 | (203.6) | (76.6) | (152.0) | (90.9) |
| 세전이익 | 2,531.1 | 1,841.4 | 6,021.8 | 6,290.7 | 6,696.5 |
| 법인세 | 704.4 | 353.8 | 1,625.9 | 1,698.5 | 1,808.1 |
| 계속사업이익 | 1,826.7 | 1,487.6 | 4,395.9 | 4,592.2 | 4,888.5 |
| 종단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 1,826.7 | 1,487.6 | 4,395.9 | 4,592.2 | 4,888.5 |
| 비지매주주지분 순이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지배주주순이익 | 1,826.7 | 1,487.6 | 4,395.9 | 4,592.2 | 4,888.5 |
| 지배주주지분포괄이익 | 2,095.5 | 1,374.6 | 4,395.9 | 4,592.2 | 4,888.5 |
| NOPAT | 1,450.4 | 1,669.4 | 3,860.6 | 4,010.5 | 4,200.2 |
| EBITDA | 4,139.1 | 4,286.0 | 7,573.6 | 7,834.6 | 8,141.5 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | 7.34 | 1.76 | 20.98 | 3.56 | 4.00 |
| NOPAT증가율 | 59.21 | 15.10 | 131.26 | 3.88 | 4.73 |
| EBITDA증가율 | 33.85 | 3.55 | 76.71 | 3.45 | 3.92 |
| 영업이익증가율 | 73.62 | 2.83 | 155.91 | 3.88 | 4.73 |
| (지배주주)순익증가율 | 58.03 | (18.56) | 195.50 | 4.47 | 6.45 |
| EPS증가율 | 57.99 | (18.55) | 195.48 | 4.47 | 6.45 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 16.13 | 16.81 | 18.22 | 18.23 | 18.23 |
| EBITDA이익률 | 7.12 | 7.24 | 10.58 | 10.57 | 10.56 |
| 영업이익률 | 3.46 | 3.49 | 7.39 | 7.41 | 7.46 |
| 계속사업이익률 | 3.14 | 2.51 | 6.14 | 6.19 | 6.34 |

투자지표

| | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F | 2023F |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 4,506 | 3,670 | 10,844 | 11,329 | 12,060 |
| BPS | 72,020 | 74,274 | 84,129 | 94,271 | 105,044 |
| CFPS | 14,641 | 18,376 | 18,093 | 19,033 | 19,889 |
| EBITDAPS | 10,211 | 10,573 | 18,684 | 19,327 | 20,084 |
| SPS | 143,442 | 145,963 | 176,588 | 182,874 | 190,189 |
| DPS | 1,150 | 1,000 | 1,200 | 1,300 | 1,400 |
| 주가지표(배) | | | | | |
| PER | 9.83 | 17.00 | 8.06 | 7.71 | 7.25 |
| PBR | 0.62 | 0.84 | 1.04 | 0.93 | 0.83 |
| PCFR | 3.03 | 3.40 | 4.83 | 4.59 | 4.39 |
| EV/EBITDA | 3.76 | 4.89 | 3.81 | 3.23 | 2.65 |
| PSR | 0.31 | 0.43 | 0.49 | 0.48 | 0.46 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 6.50 | 5.05 | 13.78 | 12.78 | 12.17 |
| ROA | 3.41 | 2.57 | 6.75 | 6.38 | 6.34 |
| ROIC | 6.49 | 7.26 | 16.35 | 16.36 | 16.80 |
| 부채비율 | 90.99 | 102.37 | 106.04 | 95.24 | 88.84 |
| 순부채비율 | (8.31) | (14.55) | (18.99) | (26.23) | (32.46) |
| 이자보상배율(배) | 10.65 | 8.81 | 17.91 | 18.53 | 19.57 |

자료: 하나금융투자

대차대조표

| | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F | 2023F |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 유동자산 | 21,555.4 | 26,093.4 | 31,951.9 | 35,372.9 | 40,184.5 |
| 금융자산 | 9,132.4 | 14,835.4 | 17,619.4 | 20,535.4 | 24,759.5 |
| 현금성자산 | 4,268.7 | 10,160.7 | 12,308.4 | 15,093.9 | 19,165.9 |
| 매출채권 | 2,154.7 | 1,819.0 | 2,403.7 | 2,489.3 | 2,588.9 |
| 재고자산 | 8,108.7 | 7,094.0 | 9,196.2 | 9,523.5 | 9,904.5 |
| 기타유동자산 | 2,159.6 | 2,345.0 | 2,732.6 | 2,824.7 | 2,931.6 |
| 비유동자산 | 33,789.4 | 34,397.1 | 37,867.7 | 38,814.4 | 39,818.4 |
| 투자자산 | 14,626.2 | 15,265.7 | 18,371.5 | 19,009.0 | 19,750.9 |
| 금융자산 | 709.7 | 652.1 | 691.8 | 700.0 | 709.4 |
| 유형자산 | 15,746.7 | 15,579.7 | 15,856.6 | 16,092.9 | 16,294.7 |
| 무형자산 | 2,552.8 | 2,665.6 | 2,753.5 | 2,826.4 | 2,886.7 |
| 기타비유동자산 | 863.7 | 886.1 | 886.1 | 886.1 | 886.1 |
| 자산총계 | 55,344.8 | 60,490.4 | 69,819.6 | 74,187.3 | 80,002.9 |
| 유동부채 | 17,276.6 | 21,097.6 | 25,602.5 | 26,610.1 | 28,341.4 |
| 금융부채 | 2,543.6 | 5,318.4 | 6,044.0 | 6,366.1 | 7,299.6 |
| 매입채무 | 6,766.8 | 7,302.4 | 8,834.6 | 9,149.0 | 9,515.0 |
| 기타유동부채 | 7,966.2 | 8,476.8 | 10,723.9 | 11,095.0 | 11,526.8 |
| 비유동부채 | 9,090.0 | 9,501.2 | 10,330.4 | 9,579.4 | 9,296.5 |
| 금융부채 | 4,181.5 | 5,166.7 | 5,140.0 | 4,204.3 | 3,706.4 |
| 기타비유동부채 | 4,908.5 | 4,334.5 | 5,190.4 | 5,375.1 | 5,590.1 |
| 부채총계 | 26,366.7 | 30,598.8 | 35,932.9 | 36,189.6 | 37,637.9 |
| 지배주주지분 | 28,978.1 | 29,891.7 | 33,886.7 | 37,997.7 | 42,365.0 |
| 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 |
| 자본조정 | (216.2) | (216.2) | (216.2) | (216.2) | (216.2) |
| 기타포괄이익누계액 | (717.0) | (920.6) | (920.6) | (920.6) | (920.6) |
| 이익잉여금 | 26,056.2 | 27,173.4 | 31,168.4 | 35,279.5 | 39,646.7 |
| 비지배주주지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 28,978.1 | 29,891.7 | 33,886.7 | 37,997.7 | 42,365.0 |
| 순금융부채 | (2,407.2) | (4,350.3) | (6,435.4) | (9,965.1) | (13,753.5) |

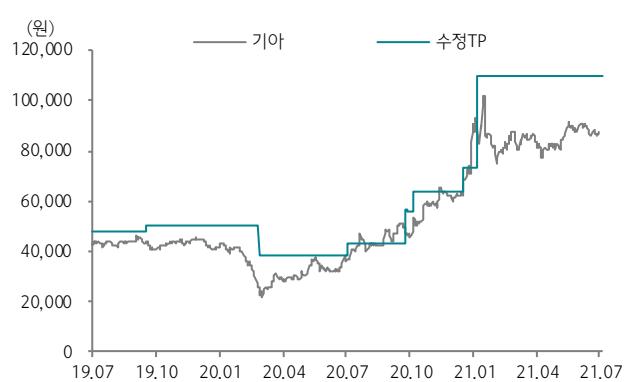
현금흐름표

| | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F | 2023F |
|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 영업활동 현금흐름 | 3,610.7 | 5,423.9 | 6,373.5 | 6,244.2 | 6,557.2 |
| 당기순이익 | 1,826.7 | 1,487.6 | 4,395.9 | 4,592.2 | 4,888.5 |
| 조정 | 413 | 573 | 136 | 152 | 151 |
| 감가상각비 | 2,129.4 | 2,219.5 | 2,285.2 | 2,340.8 | 2,387.9 |
| 외환거래손익 | 39.2 | 73.8 | (110.0) | 8.9 | (23.7) |
| 지분법손익 | (507.1) | (61.4) | (843.0) | (859.9) | (881.3) |
| 기타 | (1,248.5) | (1,658.9) | (1,196.2) | (1,337.8) | (1,331.9) |
| 영업활동 자산부채 변동 | (2,350.7) | (1,797.7) | 613.3 | 136.4 | 158.8 |
| 투자활동 현금흐름 | (1,104.2) | (2,864.9) | (5,439.0) | (2,567.1) | (2,638.7) |
| 투자자산감소(증가) | (752.3) | (639.4) | (2,262.8) | 222.3 | 139.5 |
| 자본증가(감소) | (1,659.1) | (1,603.3) | (2,000.0) | (2,000.0) | (2,000.0) |
| 기타 | 1,307.2 | (622.2) | (1,176.2) | (789.4) | (778.2) |
| 재무활동 현금흐름 | (726.3) | 3,517.3 | 298.0 | (1,094.8) | (85.6) |
| 금융부채증가(감소) | (21.1) | 3,759.9 | 698.9 | (613.7) | 435.6 |
| 자본증가(감소) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | (344.4) | 218.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당지급 | (360.8) | (461.1) | (400.9) | (481.1) | (521.2) |
| 현금의 증감 | 1,976.1 | 6,076.3 | 1,963.4 | 2,785.5 | 4,072.1 |
| Unlevered CFO | 5,934.9 | 7,449.1 | 7,334.4 | 7,715.2 | 8,062.4 |
| Free Cash Flow | 1,874.2 | 3,762.0 | 4,373.5 | 4,244.2 | 4,557.2 |



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

기아



| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 파리울 | |
|----------|------|---------|---------|---------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 21.1.28 | BUY | 110,000 | 9.60% | 27.81% |
| 21.1.7 | BUY | 73,000 | 2.19% | |
| 20.10.27 | BUY | 64,000 | -7.30% | 2.19% |
| 20.10.19 | BUY | 56,000 | -17.25% | -14.38% |
| 20.10.15 | BUY | 57,000 | -17.28% | -17.28% |
| 20.7.24 | BUY | 43,000 | 2.60% | 18.37% |
| 20.3.18 | BUY | 38,000 | -18.24% | 0.00% |
| 19.10.8 | BUY | 50,000 | -17.84% | -9.50% |
| 19.7.8 | BUY | 48,000 | -9.44% | -3.33% |

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

| 투자등급 | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계 |
|------------|---------|-------------|------------|------|
| 금융투자상품의 비율 | 94.19% | 5.81% | 0.00% | 100% |

* 기준일: 2021년 07월 20일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자나 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 7월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2021년 7월 23일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.