

기아 (000270)

자동차



이현수

02 3770 5718

hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	135,000원 (M)
현재주가 (7/22)	87,400원
상승여력	54%

시가총액	354,288억원
총발행주식수	405,363,347주
60일 평균 거래대금	2,086억원
60일 평균 거래량	2,424,942주
52주 고	101,500원
52주 저	35,800원
외인지분율	33.38%
주요주주	현대자동차 외 5인 35.62%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.7)	4.8	144.1
상대	(2.3)	2.5	67.4
절대(달러환산)	(4.2)	1.8	153.8

2Q21 Review: 숫자로 보여줬다

2Q21(P): 매출액 18조 3,395억원, 영업이익 1조 4,872억원

영업이익, 당사 추정(1조 3,072억원) 및 Consensus(1조 3,697억원) 상회

분기 기준 매출액과 영업이익 모두 사상 최대 실적 기록. 영업이익률은 2Q13 8.6%를 기록한 후 가장 높은 8.1% 나타내. 전분기비 판매대수(중국 제외)가 +9.2% 증가하며 매출액 역시 +10.6% 증가. 전년동기대비 주요 변수 변화에 따른 영업이익 변동폭은 1)환율 -1,890억원, 2)판매대수 +1조 800억원, 3)ASP/Mix +6,740억원, 4)판매 관련 비용 -2,230억원으로 파악. 환율에 따른 영업이익 감소 폭은 당사 추정(약 -2,000억원)에 부합했으며, 판매대수에 따른 영업이익 증가 폭은 당사 추정(약 +1조 5,000억원)에 미치지 못해. 하지만, ASP/Mix 개선에 따른 영업이익 개선 폭이 크게 영향을 미치며 전체 영업이익이 당사 예상 상회. 소형차 급 판매 비중이 증가했으나 RV 판매도 동반 증가했고 인센티브 축소 역시 영업이익 개선에 긍정적인 영향을 미친 것으로 판단.

하반기, 기저 효과는 조금씩 감소 전망

동사는 상반기 반도체 공급 부족에 따른 생산 차질 물량이 약 6만대라 밝힘. 상반기 판매대수(중국 포함)는 144만대였으며 생산 차질이 없었다면 150만대 수준이었을 것으로 추정. 즉, 150만대 대비 6만대는 약 4% 수준으로 파악. 하반기는 반도체 공급 부족 이슈가 완화되며 상반기 대비 생산 차질에 따른 판매 영향이 상대적으로 적을 것으로 예상. 다만, 2020년 상반기 낮았던 기저를 바탕으로 크게 증가한 실적은 하반기로 갈수록 그 효과가 조금씩 감소할 것으로 전망. RV 판매 비중은 3Q20부터 50%대 후반을 나타내고 있고 판매대수는 4Q20부터 회복세를 보였기 때문.

미래는 현재의 연장선, 그렇기에 현재도 중요하다

현대차그룹 내 2개의 완성차업체 모두 실적 개선 이어지고 있어. 그 중 기아의 실적 개선 속도 및 폭, 그리고 수익성 지표들이 상대적으로 앞서는 모습. 중장기적으로 그룹의 변화(전동화 및 자율주행 등)는 현대차가 이끌 것이나 기아 역시 동참할 것이 분명하기에 그곳에서 Valuation의 차이를 설명하는 것은 한계가 있다고 사료. 현 시점에 보여주고 있는 수익성을 감안한 Valuation에 대해 다시 한번 생각해 봐야 할 때라고 판단.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	183,395	61.3	10.6	178,899	2.5
영업이익	14,872	924.5	38.2	13,697	8.6
세전계속사업이익	18,377	769.5	39.3	14,944	23.0
지배순이익	13,429	963.2	29.7	11,398	17.8
영업이익률 (%)	8.1	+6.8 %pt	+1.6 %pt	7.7	+0.4 %pt
지배순이익률 (%)	7.3	+6.2 %pt	+1.1 %pt	6.4	+0.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	581,460	591,681	706,794	753,653
영업이익	20,097	20,665	53,183	56,443
지배순이익	18,267	14,876	46,369	46,550
PER	9.1	11.2	7.6	7.6
PBR	0.6	0.6	1.1	0.9
EV/EBITDA	3.4	2.9	3.7	3.1
ROE	6.5	5.1	14.8	13.1

자료: 유안타증권

[표-1] 기아 실적 추정

(단위: 십억원)

	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	QoQ	YoY	3Q21E	4Q21E
판매 대수 (천대)	2,607	2,886	3,033	649	516	699	743	690	753	9.2%	46.0%	701	742
(중국 제외)	2,382	2,762	2,903	616	450	636	680	660	721	9.2%	60.2%	681	699
매출액	59,168	70,679	75,365	14,567	11,369	16,322	16,911	16,582	18,339	10.6%	61.3%	17,583	18,176
단순합산	96,681	118,460	125,749	23,995	18,265	27,117	27,303	28,683	30,291	5.6%	65.8%	29,246	30,241
(연결조정)	-37,512	-47,781	-50,384	-9,429	-6,896	-10,795	-10,393	-12,101	-11,951	-	-	-11,663	-12,065
영업이익	2,066	5,318	5,644	444	145	195	1,282	1,076	1,487	38.2%	924.5%	1,335	1,420
이익률	3.5%	7.5%	7.5%	3.1%	1.3%	1.2%	7.6%	6.5%	8.1%	1.6%p	6.8%p	7.6%	7.8%
세전이익	1,841	6,252	6,377	282	211	232	1,116	1,319	1,838	39.3%	769.5%	1,479	1,616
이익률	3.1%	8.8%	8.5%	1.9%	1.9%	1.4%	6.6%	8.0%	10.0%	2.1%p	8.2%p	8.4%	8.9%
지배순이익	1,488	4,637	4,655	266	126	134	962	1,035	1,343	29.7%	963.2%	1,079	1,180
이익률	2.5%	6.6%	6.2%	1.8%	1.1%	0.8%	5.7%	6.2%	7.3%	1.1%p	6.2%p	6.1%	6.5%

자료: 유안타증권, 주 1: 잠정 실적 분기 판매 대수는 월 영업 실적 공시 기준, 주 2: 잠정 실적 분기 단순합산 매출액은 당사 추정

[표-2] 기아 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	3Q21E	2021E	2022E	3Q21E	2021E	2022E	3Q21E	2021E	2022E
매출액	17,230	70,507	74,718	17,583	70,679	75,365	2.0%	0.2%	0.9%
영업이익	1,324	5,265	5,646	1,335	5,318	5,644	0.8%	1.0%	0.0%
OPM	7.7%	7.5%	7.6%	7.6%	7.5%	7.5%	-0.1%p	0.1%p	-0.1%p
지배순이익	1,072	4,480	4,657	1,079	4,637	4,655	0.7%	3.5%	0.0%

자료: 유안타증권

기아 (000270) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	581,460	591,681	706,794	753,653	779,277
매출원가	487,666	492,226	572,406	610,338	631,604
매출총이익	93,794	99,455	134,388	143,314	147,673
판매비	73,697	78,791	81,205	86,872	88,255
영업이익	20,097	20,665	53,183	56,443	59,418
EBITDA	41,391	42,860	75,403	79,368	84,306
영업외손익	5,214	-2,251	9,332	7,324	8,120
외환관련손익	1,092	-1,692	747	0	0
이자손익	14	-644	-255	250	1,046
관계기업관련손익	5,071	614	8,657	7,000	7,000
기타	-962	-529	183	74	74
법인세비용차감전순손익	25,311	18,414	62,515	63,767	67,537
법인세비용	7,044	3,538	16,146	17,217	18,235
계속사업순손익	18,267	14,876	46,369	46,550	49,302
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	18,267	14,876	46,369	46,550	49,302
지배지분순이익	18,267	14,876	46,369	46,550	49,302
포괄순이익	20,955	13,746	58,340	58,520	61,273
지배지분포괄이익	20,955	13,746	58,340	58,520	61,273

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	36,107	54,239	70,296	71,333	92,416
당기순이익	18,267	14,876	46,369	46,550	49,302
감가상각비	15,321	16,757	17,190	18,814	21,709
외환손익	392	738	-336	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	-7,000
자산부채의 증감	-23,507	-17,977	-28,269	-29,988	-6,620
기타현금흐름	25,634	39,845	35,341	35,957	35,025
투자활동 현금흐름	-11,042	-28,649	-22,522	-42,119	-42,119
투자자산	-284	-7,466	-1,710	-2,000	-2,000
유형자산 증가 (CAPEX)	-17,365	-16,619	-16,165	-40,000	-40,000
유형자산 감소	773	586	181	0	0
기타현금흐름	5,834	-5,150	-4,829	-119	-119
재무활동 현금흐름	-7,263	35,173	-1,876	-25,436	-25,436
단기차입금	0	0	0	-20,000	-20,000
사채 및 장기차입금	-3,123	40,410	2,765	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-3,608	-4,611	-4,009	-4,811	-4,811
기타현금흐름	-531	-627	-632	-625	-625
연결범위변동 등 기타	1,959	-1,843	-12,114	8,712	3,741
현금의 증감	19,761	58,920	33,783	12,489	28,602
기초 현금	22,927	42,687	101,607	135,390	147,878
기말 현금	42,687	101,607	135,390	147,878	176,480
NOPLAT	20,097	20,665	53,183	56,443	59,418
FCF	18,742	37,620	54,131	31,333	52,416

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

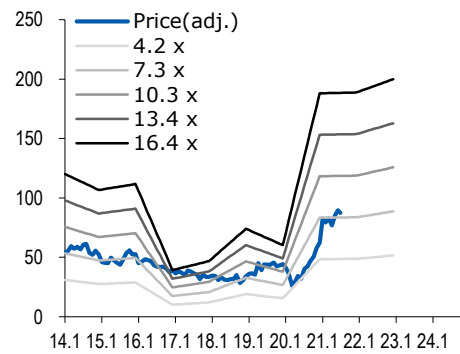
재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
유동자산	215,554	260,934	315,280	337,210	369,715	
현금및현금성자산	42,687	101,607	135,390	147,878	176,480	
매출채권 및 기타채권	36,928	37,884	42,108	43,961	44,760	
재고자산	81,087	70,940	83,691	91,280	94,384	
비유동자산	337,894	343,971	346,718	365,793	382,904	
유형자산	157,467	155,797	155,906	177,092	195,383	
관계기업등 지분관련자산	139,165	146,136	148,953	150,953	152,953	
기타투자자산	7,097	6,521	8,315	8,315	8,315	
자산총계	553,448	604,904	661,998	703,003	752,619	
유동부채	172,766	210,976	235,336	222,631	227,756	
매입채무 및 기타채무	119,441	116,665	132,815	140,111	165,236	
단기차입금	14,148	44,795	45,764	25,764	5,764	
유동성장기부채	10,755	7,885	11,597	11,597	11,597	
비유동부채	90,900	95,012	97,638	97,638	97,638	
장기차입금	13,078	21,757	21,606	21,606	21,606	
사채	26,671	27,230	27,876	27,876	27,876	
부채총계	263,667	305,988	332,974	320,269	325,394	
지배지분	289,781	298,917	329,024	382,733	427,225	
자본금	21,393	21,393	21,393	21,393	21,393	
자본잉여금	17,158	17,158	17,158	17,158	17,158	
이익잉여금	260,562	271,734	290,801	332,540	377,031	
비지배지분	0	0	0	0	0	
자본총계	289,781	298,917	329,024	382,733	427,225	
순차입금	-24,606	-44,007	-76,150	-108,639	-157,240	
총차입금	66,718	104,347	109,353	89,353	69,353	

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
EPS	4,506	3,670	11,439	11,483	12,163	
BPS	72,277	74,556	82,065	95,461	106,558	
EBITDAPS	10,211	10,573	18,601	19,579	20,798	
SPS	143,442	145,963	174,361	185,920	192,242	
DPS	1,150	1,000	1,200	1,200	1,200	
PER	9.1	11.2	7.6	7.6	7.2	
PBR	0.6	0.6	1.1	0.9	0.8	
EV/EBITDA	3.4	2.9	3.7	3.1	2.3	
PSR	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	7.3	1.8	19.5	6.6	3.4	
영업이익 증가율 (%)	73.6	2.8	157.4	6.1	5.3	
지배순이익 증가율 (%)	58.0	-18.6	211.7	0.4	5.9	
매출총이익률 (%)	16.1	16.8	19.0	19.0	19.0	
영업이익률 (%)	3.5	3.5	7.5	7.5	7.6	
지배순이익률 (%)	3.1	2.5	6.6	6.2	6.3	
EBITDA 마진 (%)	7.1	7.2	10.7	10.5	10.8	
ROIC	9.1	11.2	29.4	29.3	29.5	
ROA	3.4	2.6	7.3	6.8	6.8	
ROE	6.5	5.1	14.8	13.1	12.2	
부채비율 (%)	91.0	102.4	101.2	83.7	76.2	
순차입금/자기자본 (%)	-8.5	-14.7	-23.1	-28.4	-36.8	
영업이익/금융비용 (배)	10.6	8.8	24.4	28.7	39.0	

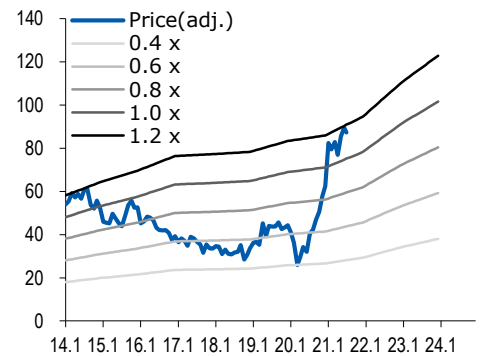
P/E band chart

(천원)



P/B band chart

(천원)



기아 (000270) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-07-23	BUY	135,000	1년		
2021-07-07	BUY	135,000	1년		
2021-03-12	BUY	115,000	1년	-25.93	-20.43
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	-9.65	-2.32

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)	0.0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-07-20

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 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 투자사결정은 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.