

2021. 7. 22



▲ 자동차/타이어

Analyst 김준성

02. 6454-4866

joonsung.kim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 140,000 원

현재주가 (7.22) 87,400 원

상승여력 60.2%

KOSPI 3,250.21pt

시가총액 354,288억원

발행주식수 40,536만주

유동주식비율 62.02%

외국인비중 33.38%

52주 최고/최저가 101,500원/35,800원

평균거래대금 2,086.1억원

주요주주(%)

현대자동차 외 5 인 35.62

국민연금공단 8.46

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -2.7 -0.5 144.1

상대주가 -2.3 -3.8 67.4

주가그래프



기아 000270

신기록 제조기

- ✓ 역대 최대 분기 매출 · 영업이익 · 세전이익 실현
- ✓ C19 기저효과 넘어선 판매량/ 역대 최고 ASP → 매출 · 영업이익 컨센서스 상회
완성차 선전 통한 낙수효과로 지분법 계열사 실적 호조 → 세전이익 컨센서스 상회
- ✓ 초과 수요 영업환경 지속과 성공적 신차효과 유지로 2H21 실적 눈높이 지속 상향
전망, e-GMP EV6 출시 통한 BEV 점유율 확대는 밸류에이션 확대 근거
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 140,000원 유지

2Q21, 역대 최대 분기 매출 · 영업이익 · 세전이익 실현

1Q21 매출 18.3조원 (+61% YoY, 이하 YoY), 영업이익 1.49조원 (+925%), 세전이익 1.84조원 (+770%)을 기록했다. 매출 · 영업이익 · 순이익 모두 시장 기대치를 각각 +4%, +14%, +24% 상회했다.

C19 기저효과를 넘어선 판매량 증가 (2Q21 도매판매 72만대 vs. 2Q18 65만대, 2Q19 64만대, 2Q20 45만대)와 역대 최고 ASP 기록 (내수 2,830만원 (+6%), 수출 \$18,700 (+3%))이 호실적을 견인했다. 영업이익률 또한 2013년 이후 가장 높다.

현대 · 기아 두 완성차 업체의 판매 호조에 따른 낙수효과도 상당하다. 지분법 대상 계열사들의 동반 실적 호조는 지분법 이익 급등 (+267%)으로 이어졌다. 손익계산서 Top-line부터 Bottom-line까지 모든 계정에서 기대 이상의 성과가 확인됐다.

실적 눈높이 개선 + BEV 점유율 확대 → 2H21 여유로운 주가 상승 국면

지난 1년간 글로벌 자동차 생산과 판매의 불균형은 600~700만대에 달한다. 재고가 부족한 초과 수요 판매 환경이다. C19 우려 완화로 주요 시장 소비심리 지수와 실업률은 지속 개선되고 있다. 2H21은 공급 부족에 따른 판매가격 인상과 이에 대응하기 위한 가동률 상승이 동반되는 최적의 영업환경으로 예상된다.

이 같은 환경 내에서 기아의 신차효과는 매우 성공적이다. 내수 시장 점유율은 2012년 이후 최대이며, 미국과 인도 시장 점유율은 역대 최고치를 경신 중이다. 주력 볼륨모델인 스포티지 · 쏘렌토 · 카니발의 신차 효과가 초기 국면을 시작했다. 이번 달 출시될 첫 번째 e-GMP BEV인 EV6의 반응도 예사롭지 않다. 높은 에너지 공급 효율성 실현을 통한 비교우위의 주행거리로 이미 올해 판매목표 (3만대 중반) 이상의 사전계약을 확보했다. 실적 눈높이 상승과 BEV 점유율 확대를 통한 밸류에이션 확장을 기대할 수 있는 2H21이 이제 막 시작되었다.

(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	30.6	1.3	11.0	4.3	90.1
2019	58,146.0	2,009.7	1,826.7	4,506	58.0	71,487	19.4	1.2	8.1	6.5	91.0
2020	59,168.1	2,066.5	1,487.6	3,670	-18.6	73,740	23.8	1.2	7.3	5.1	102.4
2021E	72,032.6	5,626.6	5,007.5	12,353	236.6	84,861	7.1	1.0	4.2	15.6	94.3
2022E	76,713.2	6,255.9	5,585.2	13,778	11.5	98,163	6.3	0.9	3.7	15.1	76.6

표1 2Q21 실적, 매출·영업이익·세전이익 모두 시장 기대치 상회

(십억원)	2Q21P	2Q20	(% YoY)	1Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	메리츠	(% diff.)
매출액	18,339	11,369	61.3	16,582	10.6	17,602	4.2	18,331	0.0
영업이익	1,487	145	924.5	1,076	38.2	1,306	13.8	1,475	0.8
세전이익	1,838	211	769.5	1,319	39.3	1,445	27.2	1,636	12.3
순이익	1,343	126	963.2	1,035	29.7	1,104	21.7	1,260	6.6
영업이익률(%)	8.1	1.3		6.5		7.4		8.0	
세전이익률(%)	10.0	1.9		8.0		8.2		8.9	
순이익률(%)	7.3	1.1		6.2		6.3		6.9	

자료: Bloomberg, 기아, 메리츠증권 리서치센터

표2 21년·22년 컨센서스 지속적인 우상향 전망

(십억원)	2021E			2022E		
	메리츠	컨센서스	(% diff.)	메리츠	컨센서스	(% diff.)
매출액	72,033	70,121	2.7	76,713	73,887	3.8
영업이익	5,627	4,997	12.6	6,256	5,437	15.1
세전이익	6,615	5,581	18.5	7,378	6,117	20.6
순이익	5,008	4,287	16.8	5,585	4,668	19.6
영업이익률(%)	7.8	7.1	0.7p	8.2	7.4	0.8p
세전이익률(%)	9.2	8.0	1.2p	9.6	8.3	1.3p
순이익률(%)	7.0	6.1	0.8p	7.3	6.3	1.0p

자료: Bloomberg, 기아, 메리츠증권 리서치센터

표3 기대 이상의 그룹 계열사 실적 호조 반영해 21년·22년 실적 추정치 상향

(십억원)	2020	2021E	2022E
매출액 - 신규 추정	59,168.1	72,032.6	76,713.2
매출액 - 기존 추정	59,168.1	71,979.9	76,527.1
% change	0.0%	0.1%	0.2%
영업이익 - 신규 추정	2,066.5	5,626.6	6,255.9
영업이익 - 기존 추정	2,066.5	5,526.0	6,205.4
% change	0.0%	1.8%	0.8%
세전이익 - 신규 추정	1,841.4	6,614.6	7,377.6
세전이익 - 기존 추정	1,841.4	6,246.5	7,105.0
% change	0.0%	5.9%	3.8%
지배주주 순이익 - 신규 추정	1,487.6	5,007.5	5,585.2
지배주주 순이익 - 기존 추정	1,487.6	4,829.0	5,492.6
% change	0.0%	3.7%	1.7%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	3,669.8	12,353.1	13,778.2
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	3,669.8	11,912.7	13,549.9
% change	0.0%	3.7%	1.7%

자료: 기아, 메리츠증권 리서치센터

표4 기아차 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, 천대)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	14,566.9	11,368.8	16,321.8	16,910.6	16,581.7	18,339.5	17,992.0	19,112.0	59,168.1	72,032.6	76,713.2
(% YoY)	17.1	-21.6	8.2	5.0	13.8	61.3	10.2	13.0	1.8	21.7	6.5
연결기준 판매볼륨	561.3	414.0	575.4	626.7	641.9	644.6	660.9	731.4	2,177.4	2,681.4	2,740.0
(% YoY)	-1.3	-33.5	-1.6	-2.0	14.3	55.7	14.9	16.7	-9.9	23.1	2.2
국내공장	301.0	301.2	343.2	356.6	361.5	385.0	366.4	412.1	1,302.1	1,525.0	1,505.0
(% YoY)	-13.7	-22.4	-1.9	-2.7	20.1	27.8	6.8	15.6	-10.4	17.1	-1.3
내수	116.7	161.5	136.7	137.4	130.1	148.3	144.3	152.4	552.4	575.0	565.0
(% YoY)	1.1	26.8	3.2	-5.2	11.4	-8.2	5.5	10.9	6.2	4.1	-1.7
수출	184.3	139.7	206.5	219.2	231.4	236.7	222.1	259.8	749.7	950.0	940.0
(% YoY)	-21.0	-46.5	-5.1	-1.1	25.6	69.4	7.6	18.5	-19.7	26.7	-1.1
해외공장	260.3	112.8	232.2	270.1	280.4	259.6	294.5	319.3	875.3	1,156.4	1,235.0
(% YoY)	18.3	-51.8	-1.2	-1.1	7.7	130.1	26.8	18.2	-9.0	32.1	6.8
연결기준 ASP (백만원)	24.2	26.1	26.4	25.2	23.9	27.3	26.0	24.8	25.4	25.4	26.5
(% YoY)	18.5	19.2	8.9	7.3	-1.3	4.5	-1.4	-1.8	12.9	0.0	4.2
연결기준 ASP (천달러)	20.3	21.4	22.2	22.6	21.4	24.3	23.0	22.1	21.6	22.7	23.9
(% YoY)	11.9	14.0	9.5	12.9	5.6	13.7	3.6	-1.9	11.5	5.2	5.3
OP	444.5	145.2	195.2	1,281.6	1,076.4	1,487.2	1,442.1	1,613.5	2,066.5	5,626.6	6,255.9
(% YoY)	-25.2	-72.8	-33.0	117.0	142.2	924.5	638.6	25.9	2.8	172.3	11.2
RP	282.0	211.4	231.9	1,116.1	1,319.3	1,837.7	1,615.9	1,834.2	1,841.4	6,614.6	7,377.6
(% YoY)	-70.2	-67.8	-48.0	130.2	367.9	769.5	596.7	64.3	-27.3	259.2	11.5
지분법이익	16.5	60.8	109.4	-125.3	188.7	327.0	248.1	266.1	61.4	1,029.9	1,143.4
(% YoY)	-89.7	-67.5	-24.3	-908.0	1,046.2	437.7	126.7	-312.3	-94.7	82.6	85.4
NP	266.0	126.3	133.7	961.6	1,035.0	1,342.9	1,228.1	1,394.0	1,487.6	5,007.5	5,585.2
(% YoY)	-59.0	-75.0	-59.0	177.6	289.2	963.2	818.7	45.0	-18.6	236.6	11.5
OP margin (%)	3.1	1.3	1.2	7.6	6.5	8.1	8.0	8.4	3.5	7.8	8.2
RP margin (%)	1.9	1.9	1.4	6.6	8.0	10.0	9.0	9.6	3.1	9.2	9.6
NP margin (%)	1.8	1.1	0.8	5.7	6.2	7.3	6.8	7.3	2.5	7.0	7.3
글로벌 판매볼륨	602.3	483.0	641.2	693.5	676.7	682.6	717.4	795.9	2,420.0	2,891.4	2,990.0
(% YoY)	-7.7	-30.1	-1.4	-1.8	12.4	41.3	11.9	14.8	-10.4	19.5	3.4
글로벌 ASP (백만원)	25.2	25.6	27.1	25.8	25.3	27.7	26.3	25.3	25.9	26.0	26.9
(% YoY)	21.1	15.0	10.5	6.8	0.3	8.1	-2.6	-1.8	13.1	0.1	3.6
글로벌 ASP (천달러)	21.1	21.0	22.8	23.0	22.7	24.7	23.3	22.6	22.0	23.2	24.2
(% YoY)	14.3	10.0	11.1	12.4	7.4	17.6	2.4	-1.9	11.7	5.3	4.6
평균환율 (원/달러)	1,192.6	1,219.9	1,187.9	1,117.9	1,113.8	1,121.3	1,130.0	1,120.0	1,179.6	1,121.3	1,110.0
기말환율 (원/달러)	1,218.9	1,199.4	1,170.2	1,089.7	1,131.8	1,126.3	1,130.0	1,120.0	1,089.7	1,120.0	1,110.0

자료: 기아차, 메리츠증권 리서치센터

기아 (000270)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	54,169.8	58,146.0	59,168.1	72,032.6	76,713.2
매출액증가율 (%)	1.2	7.3	1.8	21.7	6.5
매출원가	46,177.3	48,766.6	49,222.6	58,725.7	62,284.8
매출총이익	7,992.5	9,379.4	9,945.5	13,306.9	14,428.4
판매관리비	6,835.1	7,369.7	7,879.1	7,680.3	8,172.4
영업이익	1,157.5	2,009.7	2,066.5	5,626.6	6,255.9
영업이익률	2.1	3.5	3.5	7.8	8.2
금융손익	-63.4	-54.5	-82.9	-27.5	16.6
종속/관계기업손익	616.8	507.1	61.4	1,029.9	1,143.4
기타영업외손익	-242.3	68.8	-203.6	-14.4	-38.4
세전계속사업이익	1,468.6	2,531.1	1,841.4	6,614.6	7,377.6
법인세비용	312.7	704.4	353.8	1,607.1	1,792.5
당기순이익	1,155.9	1,826.7	1,487.6	5,007.5	5,585.2
지배주주지분 순이익	1,155.9	1,826.7	1,487.6	5,007.5	5,585.2

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	19,711.8	21,555.4	26,093.4	29,552.7	31,473.0
현금및현금성자산	2,292.7	4,268.7	10,160.7	7,923.6	8,438.4
매출채권	2,049.2	2,154.7	1,819.0	2,521.1	2,685.0
재고자산	7,233.9	8,108.7	7,094.0	10,084.6	10,739.8
비유동자산	32,074.8	33,789.4	34,397.1	37,269.9	38,783.8
유형자산	14,803.3	15,746.7	15,579.7	15,289.6	15,342.3
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	18,263.4	19,603.5
자산총계	51,786.6	55,344.8	60,490.4	66,822.6	70,256.8
유동부채	14,834.7	17,276.6	21,097.6	23,175.1	21,244.7
매입채무	6,244.9	6,766.8	7,302.4	7,203.3	7,671.3
단기차입금	1,366.6	1,414.8	4,479.5	4,569.0	4,340.6
유동성장기부채	906.4	1,126.0	788.5	1,025.1	1,035.4
비유동부채	9,708.4	9,090.0	9,501.2	9,247.8	9,220.5
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	32,422.9	30,465.2
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	31,773.5	37,266.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	27,243.5	28,978.1	29,891.7	34,399.7	39,791.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	4,470.8	3,610.7	5,423.9	2,241.4	5,274.1
당기순이익(손실)	1,155.9	1,826.7	1,487.6	5,000.1	5,585.2
유형자산상각비	1,302.6	1,532.1	1,675.7	1,708.5	1,744.6
무형자산상각비	632.2	597.3	543.9	568.5	649.4
운전자본의 증감	-29.5	-2,350.7	-1,797.7	-5,831.7	-3,047.5
투자활동 현금흐름	-1,155.4	-1,104.2	-2,864.9	-4,347.0	-4,281.8
유형자산의증가(CAPEX)	-2,376.3	-1,736.5	-1,661.9	-1,745.0	-1,797.3
투자자산의감소(증가)	-7.4	-49.1	-777.5	-2,707.6	-1,340.1
재무활동 현금흐름	-2,543.0	-726.3	3,517.3	-185.0	-477.5
차입금의 증감	-2,215.9	-312.3	4,041.0	276.0	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	-2,237.1	514.9
기초현금	1,561.7	2,292.7	4,268.7	10,160.7	7,923.6
기말현금	2,292.7	4,268.7	10,160.7	7,923.6	8,438.4

Key Financial Data

	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	133,633	143,442	145,963	177,699	189,245
EPS(지배주주)	2,852	4,506	3,670	12,353	13,778
CFPS	12,058	14,641	18,376	20,260	20,529
EBITDAPS	7,629	10,211	10,573	19,498	21,339
BPS	67,208	71,487	73,740	84,861	98,163
DPS	900	1,150	1,000	1,300	1,400
배당수익률(%)	1.0	1.3	1.1	1.5	1.6
Valuation(Multiple)					
PER	30.6	19.4	23.8	7.1	6.3
PCR	7.2	6.0	4.8	4.3	4.3
PSR	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
PBR	1.3	1.2	1.2	1.0	0.9
EBITDA	3,092.4	4,139.1	4,286.0	7,903.6	8,650.0
EV/EBITDA	11.0	8.1	7.3	4.2	3.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.3	6.5	5.1	15.6	15.1
EBITDA 이익률	5.7	7.1	7.2	11.0	11.3
부채비율	90.1	91.0	102.4	94.3	76.6
금융비용부담률	0.4	0.3	0.4	0.3	0.2
이자보상배율(x)	5.7	10.6	8.8	29.7	33.5
매출채권회전율(x)	26.2	27.7	29.8	33.2	29.5
재고자산회전율(x)	6.9	7.6	7.8	8.4	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	81.8%
중립	18.2%
매도	0.0%

2021년 6월 30일 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)	
2019.07.24	기업브리프	Trading Buy	48,000	김준성	-9.9	-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	-30.3	-15.4	
2021.05.26	산업분석	Buy	130,000	김준성	-32.1	-29.6	
2021.07.05	기업브리프	Buy	140,000	김준성	-	-	