

기아 (000270)

자동차



이현수

02 3770 5718
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	135,000원 (M)
현재주가 (1/26)	77,700원
상승여력	74%

시가총액	314,967억원
총발행주식수	405,363,347주
60일 평균 거래대금	1,203억원
60일 평균 거래량	1,436,506주
52주 고	101,500원
52주 저	74,700원
외인지분율	35.04%
주요주주	현대자동차 외 5인 35.62%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.7)	(8.4)	(13.4)
상대	1.5	3.1	0.4
절대(달러환산)	(9.5)	(10.7)	(20.0)

4Q21 Review: 취한 만큼 돌려주다

4Q21(P): 매출액 17조 1,884억원, 영업이익 1조 1,751억원

영업이익, Consensus(1조 3,419억원) 하회

4Q21 판매대수는 64.8만대를 기록하며 yoy -13% 감소. 도매판매 기준 해외 지역 대부분과 국내 판매 yoy 감소. 4Q 역시 전분기와 마찬가지로 반도체 수급 불안정에 따른 생산 차질이 발생했던 것으로 파악되나 그 강도는 약화된 것으로 관측. 그럼에도 불구하고 3Q 대비 4Q 판매대수가 감소(-5%)한 것은 가용 재고 부족 현상이 심화됐기 때문으로 추정. RV 판매 비중이 전년동기대비 축소 됐음에도 불구하고 공급자 우위 시장이 지속되며 인센티브가 하락함에 따라 ASP는 오히려 상승한 것으로 관측. 전년동기대비 주요 변수 변화에 따른 영업이익 변동폭은 1)환율 +2,510억원, 2)판매대수 감소 -2,940억원, 3)ASP/Mix 개선 +2,690억원, 4)비용 증가 등 -3,330억원으로 파악.

2022년 판매대수 310만대로 yoy +11.5% 증가 전망

동사의 2022년 판매대수는 yoy +11.5% 증가한 310만대(가이던스 315만대)를 기록할 것으로 추정. 대부분의 글로벌 완성차 업체들이 경험하고 있는 반도체 공급 부족 현상이 2021년에 이어 올해 상반기까지 이어질 것으로 예상되나 상반기 대비 하반기는 상당 부분 수급 안정을 찾을 수 있을 것으로 추정. 차종에 상관없이 사용되는 부품 및 소재 가격 상승이 원가 부담을 가중시킬 가능성이 높으나 완성차 시장에서 최종 수요가 공급을 앞서는 환경으로 동사의 ASP 상승은 원가 부담을 상쇄할 수 있을 것으로 판단. 지역별로는 국내 시장의 경우 Niro가 판매 성장을 이끌며 yoy +5% 증가할 것으로 추정되며 북미 시장의 경우 1Q에 EV6 판매를 시작하며 현지 판매대수 증가 및 전기차 비중 확대를 이끌 것으로 예상.

탄탄한 재무구조, 주주환원 정책 펼칠 여력 높여

동사는 2021년 결산 배당 DPS를 3,000원으로 결정. 2021년 크게 증가한 이익 규모는 향후 성장을 위한 투자 재원으로 활용됨과 동시에 현 시점의 주주에게는 배당 확대를 통한 주주환원 정책 실시. 2022년 역시 2021년 대비 이익 성장이 가능한 환경으로 확보한 이익을 바탕으로 보다 적극적인 투자를 이어갈 수 있을 것으로 사료되며 추가적인 배당 확대를 비롯하여 다른 유형의 주주환원 정책까지 기대해볼 수 있을 것으로 판단.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	171,884	1.6	-3.2	175,862	-2.3
영업이익	11,751	-8.3	-11.4	13,419	-12.4
세전계속사업이익	16,306	46.1	1.5	15,969	2.1
지배순이익	12,478	29.8	10.0	11,516	8.4
영업이익률 (%)	6.8	-0.8 %pt	-0.7 %pt	7.6	-0.8 %pt
지배순이익률 (%)	7.3	+1.6 %pt	+0.9 %pt	6.5	+0.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021P	2022F
매출액	581,460	591,681	698,624	831,398
영업이익	20,097	20,665	50,657	62,187
지배순이익	18,267	14,876	47,605	51,164
PER	9.1	11.2	7.0	6.2
PBR	0.6	0.6	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.4	2.9	3.2	2.0
ROE	6.5	5.1	14.6	13.5

자료: 유안타증권

[표-1] 기아 실적 추정

(단위: 십억원)

	2020	2021P	2022E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	QoQ	YoY	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
판매 대수 (천대)	2,607	2,777	3,096	690	754	684	649	-5.2%	-12.7%	713	790	779	814
(중국 제외)	2,382	2,650	2,946	660	722	656	612	-6.8%	-10.0%	679	761	755	751
매출액	59,168	69,862	83,140	16,582	18,340	17,753	17,188	-3.2%	1.6%	19,145	21,479	21,284	21,232
단순합산	96,681	114,776	135,404	28,683	29,876	28,080	28,137	0.2%	3.1%	31,449	34,844	34,491	34,620
(연결조정)-	-37,512	-44,914	-52,264	-12,101	-11,537	-10,327	-10,948	-	-	-12,304	-13,365	-13,207	-13,388
영업이익	2,066	5,066	6,219	1,076	1,487	1,327	1,175	-11.4%	-8.3%	1,309	1,613	1,687	1,609
이익률	3.5%	7.3%	7.5%	6.5%	8.1%	7.5%	6.8%	-0.6%p	-0.7%p	6.8%	7.5%	7.9%	7.6%
세전이익	1,841	6,394	7,008	1,319	1,838	1,606	1,631	1.5%	46.1%	1,478	1,834	1,860	1,837
이익률	3.1%	9.2%	8.4%	8.0%	10.0%	9.0%	9.5%	0.4%p	2.9%p	7.7%	8.5%	8.7%	8.7%
지배순이익	1,488	4,760	5,116	1,035	1,343	1,135	1,248	10.0%	29.8%	1,079	1,339	1,358	1,341
이익률	2.5%	6.8%	6.2%	6.2%	7.3%	6.4%	7.3%	0.9%p	1.6%p	5.6%	6.2%	6.4%	6.3%

자료: 유안타증권, 주 1: 잠정 실적 분기 및 연간 판매 대수는 월 영업 실적 공시 기준으로 잠정 실적 발표 자료와 수치 차이가 발생할 수 있음, 주 2: 잠정 실적 분기 단순합산 매출액은 당사 추정

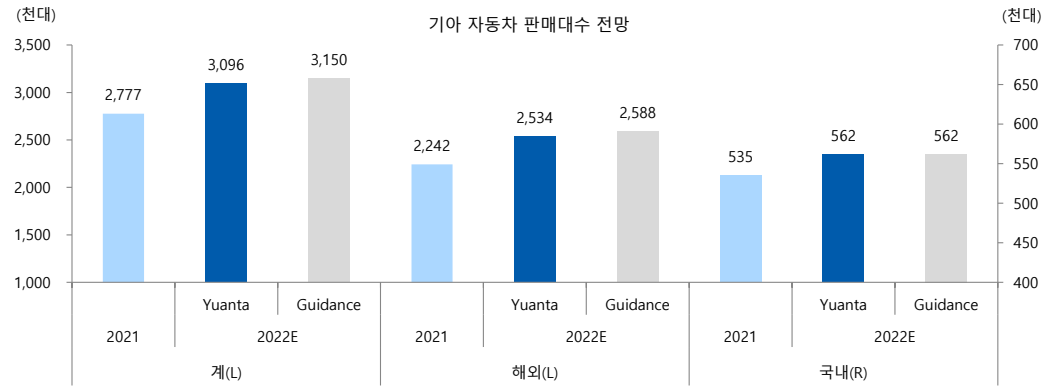
[표-2] 기아 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	1Q22E	2022E	2023E	1Q22E	2022E	2023E	1Q22E	2022E	2023E
매출액	17,881	78,033	82,949	19,145	83,140	85,164	7.1%	6.5%	2.7%
영업이익	1,211	5,755	6,153	1,309	6,219	6,576	8.1%	8.1%	6.9%
OPM	6.8%	7.4%	7.4%	6.8%	7.5%	7.7%	0.1%p	0.1%p	0.3%p
지배순이익	1,007	4,772	5,119	1,079	5,116	5,429	7.1%	7.2%	6.1%

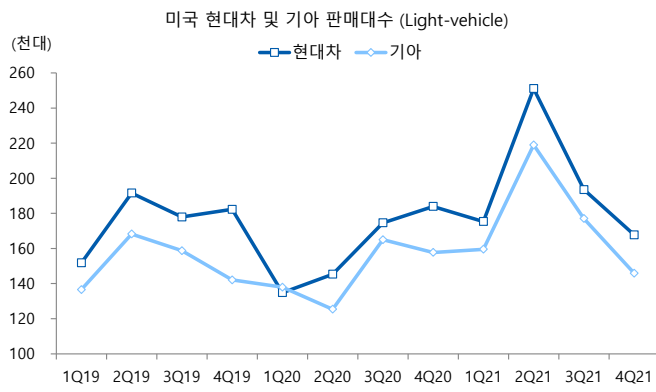
자료: 유안타증권

[그림-1] 기아 자동차 판매대수 전망



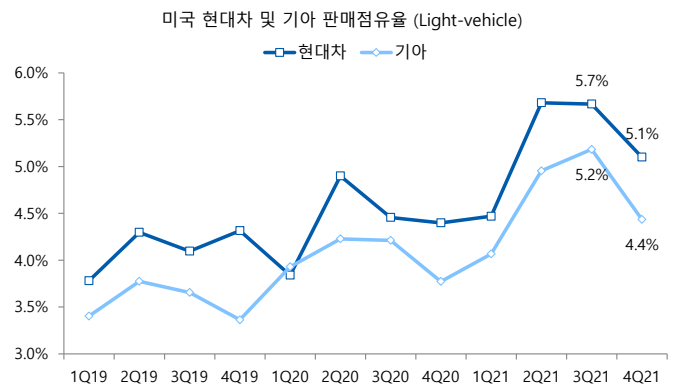
자료: 유안타증권

[그림-2] 미국 현대차 및 기아 판매대수



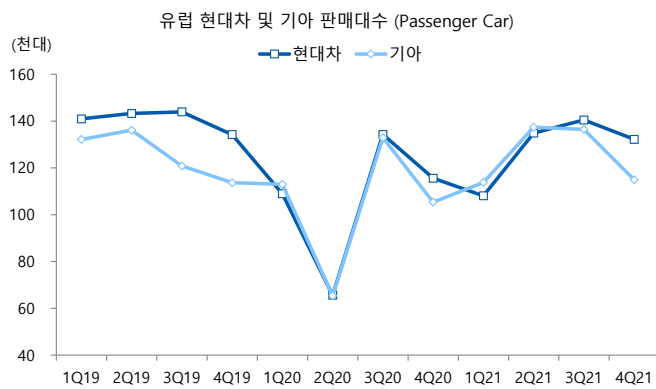
자료: Automotive News

[그림-3] 미국 현대차 및 기아 판매점유율



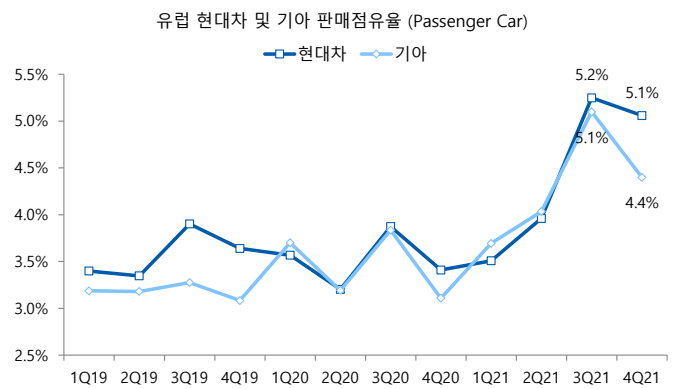
자료: Automotive News

[그림-4] 유럽 현대차 및 기아 판매대수



자료: ACEA

[그림-5] 유럽 현대차 및 기아 판매점유율



자료: ACEA

기아(000270) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	581,460	591,681	698,624	831,398	851,645
매출원가	487,666	492,226	569,379	673,776	688,129
매출총이익	93,794	99,455	129,245	157,621	163,516
판매비	73,697	78,791	78,588	95,434	97,758
영업이익	20,097	20,665	50,657	62,187	65,757
EBITDA	41,391	42,860	73,266	84,764	88,661
영업외손익	5,214	-2,251	13,282	7,897	8,610
외환관련손익	1,092	-1,692	1,174	0	0
이자손익	14	-644	-288	254	967
관계기업관련손익	5,071	614	11,683	7,000	7,000
기타	-962	-529	713	643	643
법인세비용차감전순손익	25,311	18,414	63,938	70,084	74,367
법인세비용	7,044	3,538	16,335	18,923	20,079
계속사업순손익	18,267	14,876	47,603	51,161	54,288
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	18,267	14,876	47,603	51,161	54,288
지배지분순이익	18,267	14,876	47,603	51,164	54,291
포괄순이익	20,955	13,746	58,699	64,426	67,553
지배지분포괄이익	20,955	13,746	58,699	64,427	67,554

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	36,107	54,239	75,046	64,616	84,980
당기순이익	18,267	14,876	47,603	51,161	54,288
감가상각비	15,321	16,757	17,190	17,976	19,345
외환손익	392	738	-370	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	-7,000
자산부채의 증감	-23,507	-17,977	-14,482	-22,812	1,099
기타현금흐름	25,634	39,845	25,104	18,290	17,248
투자활동 현금흐름	-11,042	-28,649	-52,768	-30,000	-30,000
투자자산	-284	-7,466	-3,052	-2,000	-2,000
유형자산 증가 (CAPEX)	-17,365	-16,619	-13,350	-28,000	-28,000
유형자산 감소	773	586	516	0	0
기타현금흐름	5,834	-5,150	-36,882	0	0
재무활동 현금흐름	-7,263	35,173	-19,153	-32,666	-32,666
단기차입금	0	0	0	-20,000	0
사채 및 장기차입금	-3,123	40,410	-14,493	0	-20,000
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-3,608	-4,611	-4,009	-12,015	-12,015
기타현금흐름	-531	-627	-650	-651	-651
연결범위변동 등 기타	1,959	-1,843	8,714	20,183	13,919
현금의 증감	19,761	58,920	11,840	22,134	36,234
기초 현금	22,927	42,687	101,607	113,447	135,580
기말 현금	42,687	101,607	113,447	135,580	171,814
NOPLAT	20,097	20,665	50,657	62,187	65,757
FCF	18,742	37,620	61,696	36,616	56,980

자료: 유안타증권

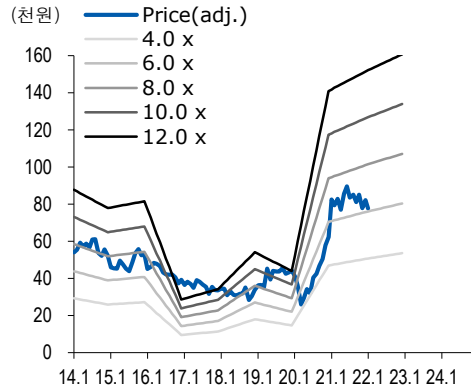
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	215,554	260,934	305,955	347,541	386,455
현금및현금성자산	42,687	101,607	113,447	135,580	171,814
매출채권 및 기타채권	36,928	37,884	38,089	42,854	43,459
재고자산	81,087	70,940	70,519	85,207	87,282
비유동자산	337,894	343,971	357,684	365,107	372,203
유형자산	157,467	155,797	155,430	165,454	174,109
관계기업 등 지분관련 자산	139,165	146,136	158,087	160,087	162,087
기타투자자산	7,097	6,521	10,028	10,028	10,028
자산총계	553,448	604,904	663,639	712,648	758,659
유동부채	172,766	210,976	204,890	201,486	225,220
매입채무 및 기타채무	119,441	116,665	118,196	134,792	158,526
단기차입금	14,148	44,795	27,292	7,292	7,292
유동성장기부채	10,755	7,885	11,488	11,488	11,488
비유동부채	90,900	95,012	105,141	105,141	85,141
장기차입금	13,078	21,757	17,433	17,433	7,433
사채	26,671	27,230	34,244	34,244	24,244
부채총계	263,667	305,988	310,031	306,627	310,361
지배지분	289,781	298,917	353,608	406,022	448,298
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	316,247	355,396	397,672
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	289,781	298,917	353,608	406,022	448,298
순차입금	-24,606	-44,007	-99,765	-141,899	-198,133
총차입금	66,718	104,347	92,679	72,679	52,679

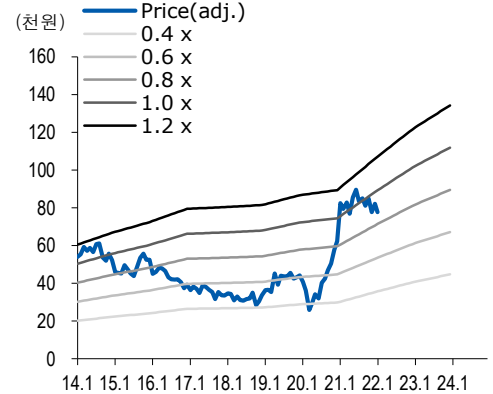
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	4,506	3,670	11,744	12,622	13,393
BPS	72,277	74,556	88,294	101,382	111,938
EBITDAPS	10,211	10,573	18,074	20,911	21,872
SPS	143,442	145,963	172,345	205,099	210,094
DPS	1,150	1,000	3,000	3,000	3,000
PER	9.1	11.2	7.0	6.2	5.8
PBR	0.6	0.6	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.4	2.9	3.2	2.0	1.3
PSR	0.3	0.3	0.5	0.4	0.4

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	7.3	1.8	18.1	19.0	2.4
영업이익 증가율 (%)	73.6	2.8	145.1	22.8	5.7
지배순이익 증가율 (%)	58.0	-18.6	220.0	7.5	6.1
매출총이익률 (%)	16.1	16.8	18.5	19.0	19.2
영업이익률 (%)	3.5	3.5	7.3	7.5	7.7
지배순이익률 (%)	3.1	2.5	6.8	6.2	6.4
EBITDA 마진 (%)	7.1	7.2	10.5	10.2	10.4
ROIC	9.1	11.2	28.3	34.0	37.0
ROA	3.4	2.6	7.5	7.4	7.4
ROE	6.5	5.1	14.6	13.5	12.7
부채비율 (%)	91.0	102.4	87.7	75.5	69.2
순차입금/자기자본 (%)	-8.5	-14.7	-28.2	-34.9	-44.2
영업이익/금융비용 (배)	10.6	8.8	29.4	43.7	63.8

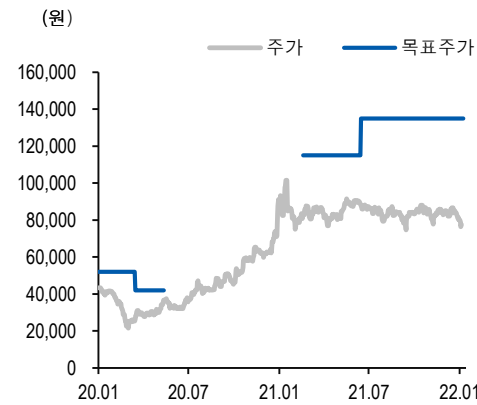
P/E band chart



P/B band chart



기아 (000270) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-01-27	BUY	135,000	1년		
2021-07-07	BUY	135,000	1년		
2021-03-12	BUY	115,000	1년	-25.93	-20.43
2020-04-06	BUY	42,000	1년	20.89	141.67
2019-09-26	BUY	52,000	1년	-23.86	-12.31

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)	92.7
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-01-24

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



산업재/소재/자동차 산업내 순위	3위(73개 기업 중)
Total ESG 점수	+14점
E (Environment)	+4점
S (Social)	+1점
G (Governance)	+1점
Qualitative	+8점

ESG 평가 기업	기아
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
Bloomberg Ticker	000270 KS
Industry	자동차
Analyst	이현수
Analyst Contact	hyunsoo.yi@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
기아	4	1	1	6
현대차	6	3	1	10
현대모비스	2	-1	-1	0
한온시스템	2	3	3	8
만도	4	1	-1	4
현대위아	-1	-1	1	-1
평균	2	2	1	4

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 기아 포함 73개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

+7	ESG 외부평가기관 수상 내역
+3	한국기업지배구조원: 2020년 ESG 등급 A, 서스틴베스트: 2021 상반기 ESG 전체 등급 AA, 동반성장위원회: 2020년도 동반성장지수 최우수
+2	한국경영인증원: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업, 환경부: 기아 화성공장 녹색기업 지정('21.7월 현황)
+2	탄소정보공개프로젝트(CDP): The A List 선정, 미국 커뮤니케이션연맹(LACP): 2020 비전 어워드 수상
+1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	2021년 ESG Special Report 를 개별 보고서 형태로 발간하여 ESG 관련 데이터 및 정보 제공 확대
	2021년 친환경차 개발에 사용할 자금 확보를 위해 녹색채권을 발행
	2021년 11월 기준 현대자동차그룹의 순환출자 구조는 여전히 해소되지 않음

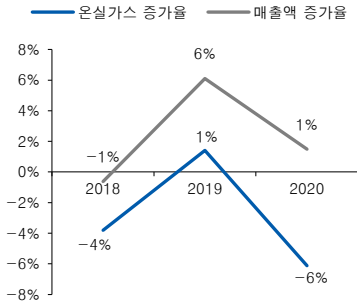
유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용: +1	무사용: 0	전년대비 증가: +2	2년 연속 증가: +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다: -1	낮다: +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직: -1	별도: +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-



Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

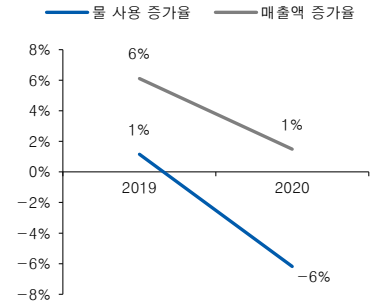


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 2년 연속 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = +2점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

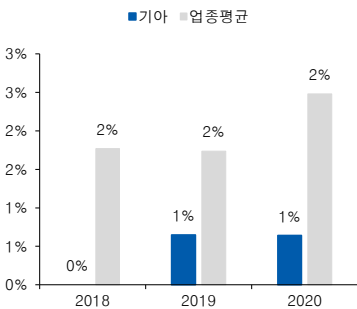


주: 국내 취수량 기준
 ▶ 2년 연속 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +2점

Social

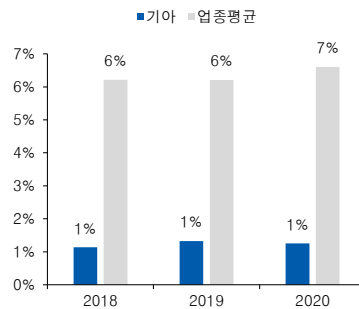


여성임원비율 vs. 업종 평균



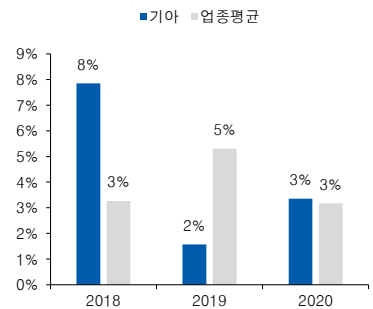
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

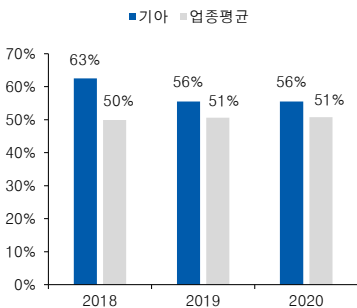


주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 상위 = +1점

Governance

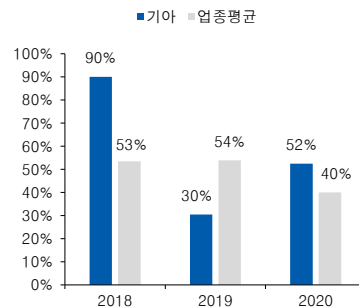


사외이사 비율 vs. 업종 평균



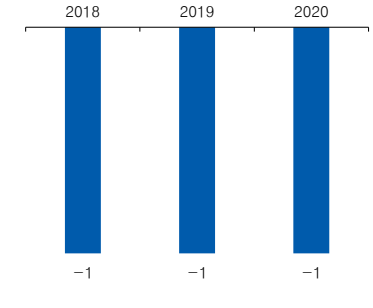
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 상위 = +1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
 ▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 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 투자의사결정은 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.