

SK COMPANY Analysis



Analyst
권순우

soonwoo@sk.co.kr
02-3773-8882

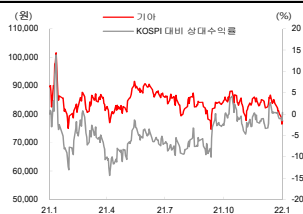
Company Data

자본금	21,393 억원
발행주식수	40,536 만주
자사주	443 만주
액면가	5,000 원
시가총액	314,967 억원
주요주주	
현대자동차(외5)	35.62%
국민연금공단	8.46%
외국인지분률	35.00%
배당수익률	1.30%

Stock Data

주가(22/01/26)	77,700 원
KOSPI	2709.24 pt
52주 Beta	1.24
52주 최고가	101,500 원
52주 최저가	74,700 원
60일 평균 거래대금	1,203 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-8.7%	1.5%
6개월	-9.6%	7.7%
12개월	-13.4%	0.4%

기아 (000270/KS | 매수(유지) | T.P 110,000 원(유지))

4Q21 Review - ASP 상승 효과

2021년 4분기 실적 매출액 17.2조원(YoY +1.6%), 영업이익 1.2조원(YoY -8.3%, OPM 6.8%) 기록. 판매/생산 감소를 ASP 상승으로 만회. 개선된 실적이 반영되며 배당도 증가. ASP 상승과 공급자 우위의 환경이 반영되며 컨센서스를 상회하는 가이던스 제시. 생산차질 영향 등을 감안하면 가시성은 다소 낮다고 판단되나, 자동차섹터 내에서 상대적으로 안정적인 실적개선 가능할 전망. 투자의견 매수, 목표주가 기존 11만원 유지

4Q21 Review - ASP 상승 효과

2021년 4분기 실적은 매출액 17.2조원(YoY +1.6%), 영업이익 1.2조원(YoY -8.3%, OPM 6.8%), 당기순이익 1.2조원(YoY +29.8%, NIM 7.5%)으로 낮아진 시장기대치를 충족했다. 전년 동기 대비 도매판매는 북미 -16.9%, 인도 -28.8% 등의 부진으로 감소(-12.8%)하였지만, 인센티브 감소와 환율효과, 특히 연결기준 25.7백만원→29.5백만원, 내수기준 29.1백만원→30.5백만원으로 상승한 ASP가 판매감소를 만회하였다. 영업이익은 판매감소(2,940억)와 비용증가(3,300억)에도 불구하고, 환율(2,510억)과 ASP/믹스개선(2,690억)이 긍정적으로 작용했다. 개선된 실적을 반영하여 2021년 주당 배당금도 전년 1,000원에서 3,000원으로 증가하며, 배당매력도 높였다.

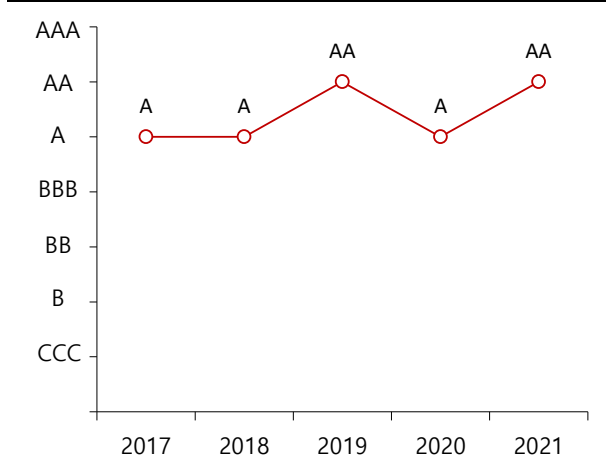
실적발표를 통하여 기존 컨센서스를 상회하는 가이던스를 제시했다. 2022년 기준 매출액 83.1조원(YoY +19%), 영업이익 6.5조원(YoY +27%, OPM 7.8%), 연결매출대수는 295.1만대(YoY 15.4%)로 상품성 개선과 브랜드 가치 제고에 기반한 ASP 상승, 공급자 우위의 환경이 목표에 반영된 것으로 판단한다. 부족한 재고상황과 지속되고 있는 생산차질, 원재료 상승의 영향으로 가이던스의 가시성은 다소 낮다고 판단되나, 신차라인업, 원/달러 환경, 신진시장 중심의 매출비중 등을 고려하면 자동차섹터 내에서 상대적으로 안정적인 실적개선이 가능할 전망이다. 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 기존 11만원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	541,698	581,460	591,681	698,624	770,472	865,363
yoy	%	1.2	7.3	1.8	18.1	10.3	12.3
영업이익	억원	11,575	20,097	20,665	50,657	57,436	66,295
yoy	%	74.8	73.6	2.8	145.1	13.4	15.4
EBITDA	억원	30,924	41,391	42,860	77,990	98,482	107,140
세전이익	억원	14,686	25,311	18,414	63,938	68,595	72,953
순이익(지배주주)	억원	11,559	18,267	14,876	47,604	52,132	56,174
영업이익률%	%	2.1	3.5	3.5	7.3	7.5	7.7
EBITDA%	%	5.7	7.1	7.2	11.2	12.8	12.4
순이익률	%	2.1	3.1	2.5	6.8	6.8	6.5
EPS(계속사업)	원	2,852	4,506	3,670	11,743	12,861	13,858
PER	배	11.8	9.8	17.0	7.0	6.0	5.6
PBR	배	0.5	0.6	0.9	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	3.9	3.9	5.0	3.6	2.3	1.7
ROE	%	4.3	6.5	5.1	14.8	14.1	13.6
순차입금	억원	-17,715	-22,977	-42,306	-54,572	-89,336	-134,602
부채비율	%	90.1	91.0	102.4	88.5	79.6	71.3

ESG 하이라이트

기아의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
기아 종합 등급	AA	C+	40.9
환경(Environment)	70.9	A	31.8
사회(Social)	49.4	B	40.4
지배구조(Governance)	61.3	C+	62.5
<비교업체 종합 등급>			
현대차	A	B-	57.4

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 기아 ESG 평가

2045년 탄소중립 전략을 발표하여 기후변화에 대응. 2035년 유럽을 시작으로 2040년 주요 시장에서 전동화 차량 판매. 부품과 원소재 공급망까지로 감축 범위 확대

태양광 발전을 통한 에너지 생산계획, 배터리 재정비, 재활용 소재 적용 등 지속가능한 자원순환을 위한 노력

노사공동 안전예방수칙을 작성을 통하여 중대재해 예방 노력

자료: SK 증권

기아의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
2021.03.03	녹색채권	100,000	1.30
2021.03.03	녹색채권	150,000	1.71
2021.03.03	녹색채권	50,000	1.96

자료: KRX, SK 증권

기아의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.01.24	사회 (Social)	신차 출고 후 시동 꺼짐만 3번. 기아차 "고객이 증명해야"
2022.01.20	지배구조 (Governance)	주주대표소송 1호 타깃은 어디 될까
2022.01.12	사회 (Social)	"순정부품 써야 안전하다"던 현대차-기아 경고받았다
2021.12.28	사회 (Social)	현대차·기아, 美 도로교통안전국 엔진 결함 조사에 긴장
2021.12.22	사회 (Social)	시동 꺼짐 가능성, 기아-현대차 등 6개사 3만4천대 리콜
2021.12.02	사회 (Social)	아이오닉 일렉트릭, 카니발 등 5만 7000여대 제작결함 시정조치

자료: 주요 언론사, SK 증권

<표 1> 기아 2021년 4분기 Review

	20.4Q	21.1Q	21.2Q	21.3Q	21.4Q	YoY	QoQ
기아차출하	692,267	676,703	683,345	592,102	623,175	-10.0%	5.2%
국내공장	355,389	361,475	385,009	319,014	347,588	-2.2%	9.0%
내수	137,389	130,075	148,309	124,964	131,668	-4.2%	5.4%
수출	218,000	231,400	236,700	194,050	215,920	-1.0%	11.3%
해외공장	336,878	315,228	298,336	273,088	275,587	-18.2%	0.9%
미국	67,800	69,745	67,600	55,455	62,300	-8.1%	12.3%
슬로박	73,100	84,400	80,200	71,900	71,100	-2.7%	-1.1%
중국	66,897	34,825	38,032	33,951	44,837	-33.0%	32.1%
멕시코	63,306	59,480	57,880	54,810	47,715	-24.6%	-12.9%
인도	65,775	66,778	54,624	56,972	49,635	-24.5%	-12.9%
매출액	169,106	165,817	183,395	177,528	171,884	1.6%	-3.2%
매출원가	138,906	136,877	149,078	145,578	137,844	-0.8%	-5.3%
%	82.1	82.5	81.3	82.0	80.2	-1.9%p	-1.8%p
판매비	17,384	18,176	19,445	18,680	22,289	28.2%	19.3%
%	10.3	11.0	10.6	10.5	13.0	2.7%p	2.4%p
영업이익	12,816	10,764	14,872	13,270	11,751	-8.3%	-11.4%
%	7.6	6.5	8.1	7.5	6.8	-0.7%p	-0.6%p
영업외손익	-1,654	2,429	3,505	2,793	4,555	흑전	63.1%
%	-1.0	1.5	1.9	1.6	2.6	3.6%p	1.1%p
세전이익	11,162	13,193	18,377	16,063	16,306	46.1%	1.5%
%	6.6	8.0	10.0	9.0	9.5	2.9%p	0.4%p
법인세	1,546	2,843	4,948	4,716	3,829	147.7%	-18.8%
%	13.9	21.5	26.9	29.4	23.5	9.6%p	-5.9%p
당기순이익	9,616	10,350	13,429	11,347	12,477	29.8%	10.0%
%	5.7	6.2	7.3	6.4	7.3	1.6%p	0.9%p

자료: 기아, SK 증권

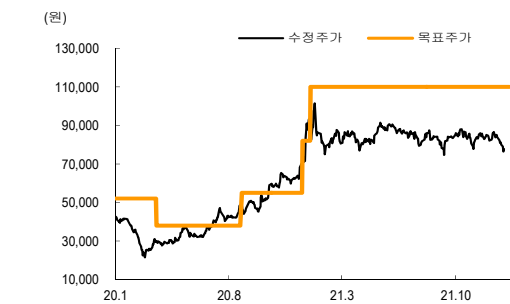
<표 2> 기아 실적추이 및 전망

(단위: 대, 억원)

	21.1Q	21.2Q	21.3Q	21.4Q	22.1Q(F)	22.2Q(F)	22.3Q(F)	22.4Q(F)	2021	2022(F)	YoY
기아 출하	676,703	683,345	592,102	623,175	711,300	752,100	742,750	753,850	2,575,325	2,960,000	14.9%
국내공장	361,475	385,009	319,014	347,588	348,000	362,500	362,500	377,000	1,413,086	1,450,000	2.6%
내수	130,075	148,309	124,964	131,668	127,200	132,500	132,500	137,800	535,016	530,000	-0.9%
수출	231,400	236,700	194,050	215,920	220,800	230,000	230,000	239,200	878,070	920,000	4.8%
해외공장	315,228	298,336	273,088	275,587	363,300	389,600	380,250	376,850	1,162,239	1,510,000	29.9%
미국	69,745	67,600	55,455	62,300	72,000	76,500	75,900	75,600	255,100	300,000	17.6%
슬로박	84,400	80,200	71,900	71,100	79,200	85,800	84,150	80,850	307,600	330,000	7.3%
중국	34,825	38,032	33,951	44,837	67,200	72,800	67,200	72,800	151,645	280,000	84.6%
멕시코	59,480	57,880	54,810	47,715	72,900	78,000	75,000	74,100	219,885	300,000	36.4%
인도	66,778	54,624	56,972	49,635	72,000	76,500	78,000	73,500	228,009	300,000	31.6%
매출액	165,817	183,395	177,528	171,884	184,186	194,309	194,717	197,260	698,624	770,472	10.3%
매출원가	136,877	149,078	145,578	137,844	149,743	156,030	156,747	157,414	569,377	619,934	8.9%
%	82.5	81.3	82.0	80.2	81.3	80.3	80.5	79.8	81.5	80.5	-1.0%p
판매비	18,176	19,445	18,680	22,289	21,550	22,734	22,977	25,841	78,590	93,102	18.5%
%	11.0	10.6	10.5	13.0	11.7	11.7	11.8	13.1	11.2	12.1	0.8%p
영업이익	10,764	14,872	13,270	11,751	12,893	15,545	14,993	14,005	50,657	57,436	13.4%
%	6.5	8.1	7.5	6.8	7.0	8.0	7.7	7.1	7.3	7.5	0.2%p
영업외손익	2,429	3,505	2,793	4,555	2,728	3,075	3,643	1,712	13,282	11,158	-16.0%
%	1.5	1.9	1.6	2.6	1.5	1.6	1.9	0.9	1.9	1.4	-0.5%p
세전이익	13,193	18,377	16,063	16,306	15,621	18,620	18,636	15,717	63,939	68,595	7.3%
%	8.0	10.0	9.0	9.5	8.5	9.6	9.6	8.0	9.2	8.9	-0.2%p
법인세	2,843	4,948	4,716	3,829	3,749	4,469	4,473	3,772	16,336	16,463	0.8%
%	21.5	26.9	29.4	23.5	24.0	24.0	24.0	24.0	25.5	24.0	-1.5%p
당기순이익	10,350	13,429	11,347	12,477	11,872	14,151	14,164	11,945	47,603	52,132	9.5%
%	6.2	7.3	6.4	7.3	6.4	7.3	7.3	6.1	6.8	6.8	0.0%p

자료: 기아, SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.01.27	매수	110,000원	6개월		
2021.07.23	매수	110,000원	6개월	-23.29%	-7.73%
2021.07.13	매수	110,000원	6개월	-22.57%	-7.73%
2021.04.23	매수	110,000원	6개월	-22.70%	-7.73%
2021.01.28	매수	110,000원	6개월	-23.17%	-7.73%
2021.01.13	매수	82,000원	6개월	1.05%	13.78%
2020.10.27	매수	55,000원	6개월	2.30%	27.64%
2020.09.21	매수	55,000원	6개월	-13.42%	-7.45%
2020.04.27	매수	38,000원	6개월	-4.96%	27.63%
2020.04.14	매수	38,000원	6개월	-23.73%	-21.32%
2020.01.28	매수	52,000원	6개월	-35.39%	-17.88%



Compliance Notice

- 작성자(권순우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 1월 27일 기준)

매수	91.41%	중립	8.59%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	215,554	260,934	276,189	312,353	351,124
현금및현금성자산	42,687	101,607	60,995	82,259	110,525
매출채권및기타채권	36,559	37,440	45,784	51,263	52,787
재고자산	81,087	70,940	85,232	93,998	102,113
비유동자산	337,894	343,971	376,943	389,359	400,429
장기금융자산	6,471	5,976	9,421	9,421	9,421
유형자산	157,467	155,797	163,047	158,854	155,404
무형자산	25,528	26,656	30,631	33,349	35,525
자산총계	553,448	604,904	653,132	701,713	751,553
유동부채	172,766	210,976	204,870	211,971	214,562
단기금융부채	25,436	53,184	33,329	24,329	13,329
매입채무 및 기타채무	100,004	96,847	110,383	121,735	129,804
단기충당부채	20,167	32,816	27,945	29,278	30,288
비유동부채	90,900	95,012	101,752	99,114	98,205
장기금융부채	41,815	51,667	50,899	46,399	40,399
장기매입채무 및 기타채무	3,168	2,853	2,853	2,853	2,853
장기충당부채	21,552	17,437	20,626	23,671	26,999
부채총계	263,667	305,988	306,622	311,085	312,766
지배주주지분	289,781	298,917	346,511	390,629	438,788
자본금	21,393	21,393	21,393	21,393	21,393
자본잉여금	17,158	17,158	17,158	17,158	17,158
기타자본구성요소	-2,162	-2,162	-2,162	-2,162	-2,162
자기주식	-2,162	-2,162	-2,162	-2,162	-2,162
이익잉여금	260,562	271,734	316,246	356,364	400,523
비지배주주지분	0	0	0	-1	-1
자본총계	289,781	298,917	346,511	390,628	438,787
부채외자본총계	553,448	604,904	653,132	701,713	751,553

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	34,069	53,687	52,821	86,863	97,428
당기순이익(손실)	18,267	14,876	47,603	52,132	56,174
비현금성항목등	41,082	59,615	46,572	46,350	50,966
유형자산감가상각비	15,321	16,757	21,739	34,193	33,450
무형자산감가상각비	5,973	5,439	5,595	6,853	7,394
기타	17,455	33,142	13,703	-1,541	-1,731
운전자본감소(증가)	-23,507	-17,977	-27,647	4,844	7,067
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-383	-1,183	-7,295	-5,479	-1,524
재고자산감소(증가)	-10,417	8,418	-15,219	-8,766	-8,115
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	12,887	-2,627	14,009	11,352	8,070
기타	-25,593	-22,585	-19,142	7,736	8,637
법인세납부	-1,773	-2,826	-13,707	-16,463	-16,779
투자활동현금흐름	-7,466	-25,855	-65,991	-37,002	-36,686
금융자산감소(증가)	12,539	1,742	-33,181	0	0
유형자산감소(증가)	-16,591	-16,033	-25,000	-30,000	-30,000
무형자산감소(증가)	-6,725	-6,570	-9,570	-9,570	-9,570
기타	3,311	-4,993	1,760	2,568	2,885
재무활동현금흐름	-8,801	32,931	-30,424	-28,597	-32,476
단기금융부채증가(감소)	0	0	-6,000	-9,000	-11,000
장기금융부채증가(감소)	-3,123	40,410	-17,979	-4,500	-6,000
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-3,608	-4,611	-4,009	-12,015	-12,015
기타	-2,069	-2,869	-2,435	-3,082	-3,461
현금의 증가(감소)	19,761	58,920	-40,612	21,264	28,266
기초현금	22,927	42,687	101,607	60,995	82,259
기말현금	42,687	101,607	60,995	82,259	110,525
FCF	11,930	34,982	22,239	49,970	59,389

자료 : 기아, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	581,460	591,681	698,624	770,472	865,363
매출원가	487,666	492,226	569,372	619,934	695,743
매출총이익	93,794	99,455	129,252	150,538	169,620
매출총이익률 (%)	16.1	16.8	18.5	19.5	19.6
판매비외관리비	73,697	78,791	78,595	93,102	103,324
영업이익	20,097	20,665	50,657	57,436	66,295
영업이익률 (%)	3.5	3.5	7.3	7.5	7.7
비영업손익	5,214	-2,251	13,281	11,158	6,657
순금융비용	-14	644	514	514	577
외환관련손익	1,092	-1,692	398	-257	-288
관계기업투자등 관련손익	5,071	614	11,683	10,388	5,792
세전계속사업이익	25,311	18,414	63,938	68,595	72,953
세전계속사업이익률 (%)	4.4	3.1	9.2	8.9	8.4
계속사업법인세	7,044	3,538	16,335	16,463	16,779
계속사업이익	18,267	14,876	47,603	52,132	56,174
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세회과	0	0	0	0	0
당기순이익	18,267	14,876	47,603	52,132	56,174
순이익률 (%)	3.1	2.5	6.8	6.8	6.5
지배주주	18,267	14,876	47,604	52,132	56,174
지배주주귀속 순이익률(%)	3.14	2.51	6.81	6.77	6.49
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	20,955	13,746	51,603	56,132	60,174
지배주주	20,955	13,746	51,604	56,132	60,174
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	41,391	42,860	77,990	98,482	107,140

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	7.3	1.8	18.1	10.3	12.3
영업이익	73.6	2.8	145.1	13.4	15.4
세전계속사업이익	72.3	-27.3	247.2	7.3	6.4
EBITDA	33.9	3.6	82.0	26.3	8.8
EPS(계속사업)	58.0	-18.6	220.0	9.5	7.8
수익성 (%)					
ROE	6.5	5.1	14.8	14.1	13.6
ROA	3.4	2.6	7.6	7.7	7.7
EBITDA마진	7.1	7.2	11.2	12.8	12.4
안정성 (%)					
유동비율	124.8	123.7	134.8	147.4	163.7
부채비율	91.0	102.4	88.5	79.6	71.3
순차입금/자기자본	-7.9	-14.2	-15.8	-22.9	-30.7
EBITDA/이자비용(배)	21.9	18.3	37.2	32.0	31.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,506	3,670	11,743	12,861	13,858
BPS	71,487	73,740	85,482	96,365	108,246
CFPS	9,759	9,145	18,486	22,986	23,934
주당 현금배당금	1,150	1,000	3,000	3,000	3,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	10.3	17.8	8.6	6.7	6.3
PER(최저)	7.3	5.9	5.3	6.0	5.5
PBR(최고)	0.7	0.9	1.2	0.9	0.8
PBR(최저)	0.5	0.3	0.7	0.8	0.7
PCR	4.5	6.8	4.5	3.4	3.3
EV/EBITDA(최고)	4.1	5.3	4.6	2.7	2.1
EV/EBITDA(최저)	2.8	1.1	2.6	2.3	1.7