

기아 (000270)

자동차

이현수



02 3770 5718

hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	120,000원 (M)
현재주가 (4/25)	79,600원
상승여력	51%

시가총액	322,669억원
총발행주식수	405,363,347주
60일 평균 거래대금	1,128억원
60일 평균 거래량	1,491,485주
52주 고	91,500원
52주 저	68,800원
외인지분율	34.27%
주요주주	현대자동차 외 5인 35.62%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	11.2	4.1	(2.1)
상대	14.2	6.5	17.4
절대(달러환산)	8.4	(0.2)	(12.4)

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	183,572	10.7	6.8	181,830	1.0
영업이익	16,065	49.2	36.7	12,590	27.6
세전계속사업이익	15,180	15.1	-6.9	14,835	2.3
지배순이익	10,328	-0.2	-17.2	11,197	-7.8
영업이익률 (%)	8.8	+2.3 %pt	+2.0 %pt	6.9	+1.9 %pt
지배순이익률 (%)	5.6	-0.6 %pt	-1.7 %pt	6.2	-0.6 %pt

자료: 유안타증권

1Q22 Review: 유사한 듯 다른

1Q22(P): 매출액 18조 3,570억원, 영업이익 1조 6,060억원

영업이익, 당사 추정(1조 2,360억원) 및 Consensus(1조 2,590억원) 상회

1Q22 판매대수는 68.6만대를 기록하며 yoy -1% 감소. 국내 판매가 -6%, 러시아 권역 판매가 -37% 감소했으나 유럽 판매가 +9%, 중남미 판매가 +46% 증가하며 전체 판매대수 감소 폭을 제한. 유럽 시장 점유율이 분기 기준으로 5.3%를 기록하며 yoy +1.6%p 확대됐으며 종전 최고치였던 5.1%(3Q21)를 넘어서. 2019~2020년 지속적으로 증가하던 RV 판매 비중이 2021년 들어서 주춤하는 모습을 보였으나 1Q22 60%를 상회(61.3%). 다만, RV 중에서도 상대적으로 수익성이 높은 차종의 생산 차질이 발생했고 중소형 차급(A~C) 판매 비중이 상승하며 차종별 Mix 부문은 영업이익 감소로 이어진 것으로 관측. 전년동기대비 주요 변수 변화에 따른 영업이익 변동폭은 1)환율 +3,410억원, 2)판매대수 감소 -290억원, 3)ASP/Mix 변화 +4,460억원, 4)비용 증가 등 -2,280억원으로 파악.

계는 유사하지만 차이는 존재

같은 날 실적발표를 한 기아와 현대차 모두 시장 기대치를 상회하는 영업이익 실현. 양사 모두 영업이익이 yoy 증가한 가운데 주된 요인으로 환율, 판매단가 상승을 꼽을 수 있어. 마이너스 영향을 미쳤던 요인으로는 판매대수 감소와 비용 상승 있어. 현대차의 경우 국내 아산공장 설비 공사를 위한 가동 중단 등의 요인이 있었으나 주요 권역에서 기아가 상대적으로 선방했다는 것은 부정할 수 없어. 또한, 비용 통제 측면에서도 전년동기대비 기아는 매출액 대비 판매비 비중이 감소한 반면 현대차는 증가하는 등 매출액 및 영업이익의 전체적인 계가 유사한 가운데 차이는 존재.

Valuation, 상대적 매력 여전히 존재

2022년 판매대수 전망을 -3% 하향 조정. 2021년부터 현 시점까지 지속되고 있는 원자재 가격 상승은 하반기부터 부담이 될 수 있는 환경. 하지만 우호적인 환율 환경과 여전히 수급적인 측면에서 수요 대비 우위를 점하며 판매단가 상승 등이 가능하다는 점은 이익을 방어할 수 있는 요인. 또한, 3월 중순 이후 이어진 주가 상승에도 불구하고 여전히 Valuation 측면에서 상대적 매력을 지니고 있다는 점은 긍정적.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	591,681	698,624	798,958	864,246
영업이익	20,665	50,657	64,506	69,377
지배순이익	14,876	47,605	51,012	58,014
PER	11.2	7.1	6.3	5.6
PBR	0.6	1.0	0.8	0.8
EV/EBITDA	2.9	3.6	2.6	2.1
ROE	5.1	14.7	13.9	14.4

자료: 유안타증권

[표-1] 기아 실적 추정

(단위: 십억원)

	2021	2022E	2023E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	QoQ	YoY	2Q22E	3Q22E	4Q22E
판매 대수 ¹⁾ (천대)	2,776	2,904	3,108	690	754	684	648	685	5.8%	-0.7%	736	725	758
(중국 제외)	2,649	2,775	2,969	660	722	656	611	657	7.5%	-0.6%	711	705	702
매출액	69,862	79,896	86,425	16,582	18,340	17,753	17,188	18,357	6.8%	10.7%	20,551	20,507	20,480
단순합산 ²⁾	116,095	132,261	143,125	28,683	29,876	28,080	29,456	30,498	3.5%	6.3%	33,807	33,819	34,138
(연결조정)	-46,233	-52,366	-56,700	-12,101	-11,537	-10,327	-12,268	-12,140	-	-	-13,256	-13,311	-13,657
영업이익	5,066	6,451	6,938	1,076	1,487	1,327	1,175	1,606	36.7%	49.2%	1,728	1,656	1,459
이익률	7.3%	8.1%	8.0%	6.5%	8.1%	7.5%	6.8%	8.8%	1.9%p	2.3%p	8.4%	8.1%	7.1%
세전이익	6,394	7,091	7,946	1,319	1,838	1,606	1,631	1,518	-6.9%	15.1%	1,964	1,898	1,711
이익률	9.2%	8.9%	9.2%	8.0%	10.0%	9.0%	9.5%	8.3%	-1.2%p	0.3%p	9.6%	9.3%	8.4%
지배순이익	4,760	5,101	5,801	1,035	1,343	1,135	1,248	1,033	-17.2%	-0.2%	1,434	1,385	1,249
이익률	6.8%	6.4%	6.7%	6.2%	7.3%	6.4%	7.3%	5.6%	-1.6%p	-0.6%p	7.0%	6.8%	6.1%

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 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	1Q22E	2022E	2023E	1Q22P	2022E	2023E	1Q22P	2022E	2023E
매출액	18,619	81,074	85,226	18,357	79,896	86,425	-1.4%	-1.5%	1.4%
영업이익	1,236	5,903	6,495	1,606	6,451	6,938	30.0%	9.3%	6.8%
OPM	6.6%	7.3%	7.6%	8.8%	8.1%	8.0%	2.1%p	0.8%p	0.4%p
지배순이익	1,025	4,885	5,369	1,033	5,101	5,801	0.7%	4.4%	8.1%

자료: 유안타증권

기아 (000270) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	591,681	698,624	798,958	864,246	883,260
매출원가	492,226	569,372	642,725	695,106	710,141
매출총이익	99,455	129,252	156,233	169,140	173,119
판매비	78,791	78,595	91,727	99,763	101,957
영업이익	20,665	50,657	64,506	69,377	71,161
EBITDA	42,860	72,867	85,382	91,385	94,312
영업외손익	-2,251	13,281	6,400	10,085	10,606
외환관련손익	-1,692	493	-196	0	0
이자손익	-644	-280	-49	291	813
관계기업관련손익	614	11,682	5,000	8,000	8,000
기타	-529	1,386	1,646	1,793	1,793
법인세비용차감전순손익	18,414	63,938	70,906	79,462	81,768
법인세비용	3,538	16,335	19,900	21,455	22,077
계속사업순손익	14,876	47,603	51,007	58,007	59,690
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	14,876	47,603	51,007	58,007	59,690
지배지분순이익	14,876	47,605	51,012	58,014	59,697
포괄순이익	13,746	54,245	46,457	53,458	55,141
지배지분포괄이익	13,746	54,247	46,459	53,460	55,144

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	54,239	73,597	46,809	53,354	73,271
당기순이익	14,876	47,603	51,007	58,007	59,690
감가상각비	16,757	17,018	17,093	18,736	20,539
외환손익	738	445	196	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	3,000	0	-8,000
자산부채의 증감	-17,977	-13,197	-34,654	-32,806	-7,716
기타현금흐름	39,845	21,728	10,167	9,417	8,757
투자활동 현금흐름	-28,649	-44,239	-34,003	-34,003	-34,003
투자자산	-7,466	-11,391	-6,000	-6,000	-6,000
유형자산 증가 (CAPEX)	-16,619	-13,195	-28,000	-28,000	-28,000
유형자산 감소	586	691	0	0	0
기타현금흐름	-5,150	-20,344	-3	-3	-3
재무활동 현금흐름	35,173	-16,205	-12,679	-34,668	-16,671
단기차입금	0	0	0	-10,000	0
사채 및 장기차입금	40,410	-11,165	0	-10,000	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-4,611	-4,009	-12,028	-14,017	-16,020
기타현금흐름	-627	-1,031	-651	-651	-651
연결범위변동 등 기타	-1,843	578	19,177	21,405	33,955
현금의 증감	58,920	13,730	19,305	6,088	56,552
기초 현금	42,687	101,607	115,337	134,642	140,729
기말 현금	101,607	115,337	134,642	140,729	197,282
NOPLAT	20,665	50,657	64,506	69,377	71,161
FCF	37,620	60,401	18,809	25,354	45,271

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

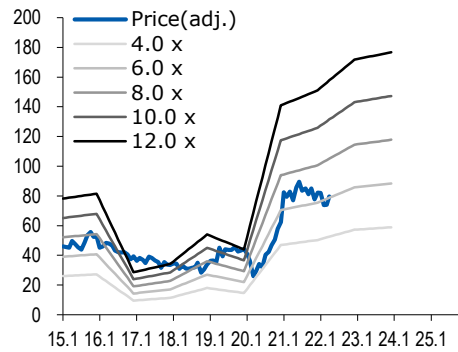
재무상태표				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	260,934	292,055	327,606	341,415	400,448
현금및현금성자산	101,607	115,337	134,642	140,729	197,282
매출채권 및 기타채권	37,884	37,629	42,364	44,291	44,831
재고자산	70,940	70,877	82,388	88,183	90,123
비유동자산	343,971	376,445	386,569	398,561	409,411
유형자산	155,797	155,838	166,745	176,008	183,469
관계기업등 지분관련자산	146,136	170,048	173,048	179,048	185,048
기타투자자산	6,521	10,525	10,525	10,525	10,525
자산총계	604,904	668,500	714,174	739,977	809,859
유동부채	210,976	215,626	226,875	223,232	249,436
매입채무 및 기타채무	116,665	124,581	135,830	142,186	168,390
단기차입금	44,795	31,078	31,078	21,078	21,078
유동성장기부채	7,885	13,078	13,078	13,078	13,078
비유동부채	95,012	103,748	103,748	93,748	93,748
장기차입금	21,757	16,313	16,313	16,313	16,313
사채	27,230	32,970	32,970	22,970	22,970
부채총계	305,988	319,374	330,623	316,980	343,184
지배지분	298,917	349,104	383,540	422,987	466,664
자본금	21,393	21,393	21,393	21,393	21,393
자본잉여금	17,158	17,258	17,258	17,258	17,258
이익잉여금	271,734	316,829	355,814	399,810	443,488
비지배지분	0	21	11	10	10
자본총계	298,917	349,126	383,551	422,997	466,675
순차입금	-44,007	-80,886	-100,190	-126,278	-182,830
총차입금	104,347	95,765	95,765	75,765	75,765

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
EPS	3,670	11,744	12,584	14,311	14,727	
BPS	74,556	87,170	95,768	105,618	116,524	
EBITDAPS	10,573	17,976	21,063	22,544	23,266	
SPS	145,963	172,345	197,097	213,203	217,893	
DPS	1,000	3,000	3,500	4,000	5,000	
PER	11.2	7.1	6.3	5.6	5.4	
PBR	0.6	1.0	0.8	0.8	0.7	
EV/EBITDA	2.9	3.6	2.6	2.1	1.5	
PSR	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
매출액 증가율 (%)	1.8	18.1	14.4	8.2	2.2	
영업이익 증가율 (%)	2.8	145.1	27.3	7.6	2.6	
지배순이익 증가율 (%)	-18.6	220.0	7.2	13.7	2.9	
매출총이익률 (%)	16.8	18.5	19.6	19.6	19.6	
영업이익률 (%)	3.5	7.3	8.1	8.0	8.1	
지배순이익률 (%)	2.5	6.8	6.4	6.7	6.8	
EBITDA 마진 (%)	7.2	10.4	10.7	10.6	10.7	
ROIC	11.2	28.4	34.4	35.1	37.5	
ROA	2.6	7.5	7.4	8.0	7.7	
ROE	5.1	14.7	13.9	14.4	13.4	
부채비율 (%)	102.4	91.5	86.2	74.9	73.5	
순차입금/자기자본 (%)	-14.7	-23.2	-26.1	-29.9	-39.2	
영업이익/금융비용 (배)	8.8	29.8	39.0	48.2	49.5	

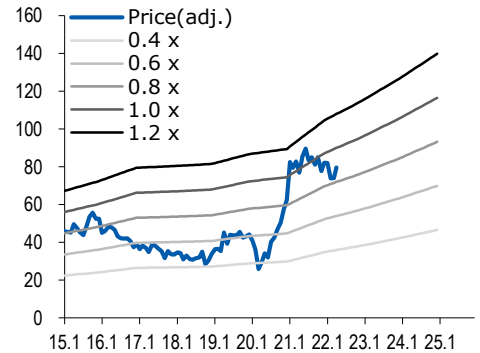
P/E band chart

(천원)



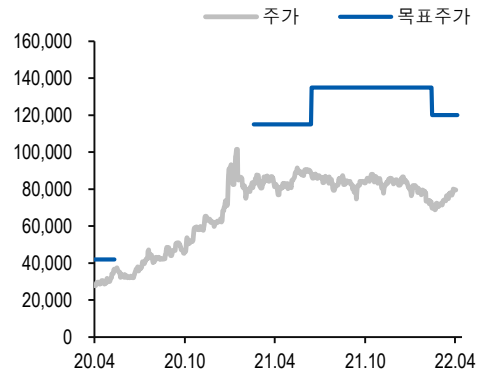
P/B band chart

(천원)



기아 (000270) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-04-26	BUY	120,000	1년		
2022-03-08	BUY	120,000	1년		
2021-07-07	BUY	135,000	1년	-38.56	-34.67
2021-03-12	BUY	115,000	1년	-25.93	-20.43
2020-04-06	BUY	42,000	1년	20.89	141.67

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)	0.6
Buy(매수)	92.2
Hold(중립)	7.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-04-23

※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	한국경영인협회: 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

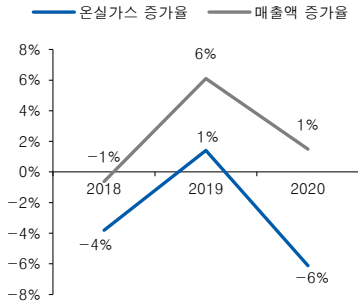
유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
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

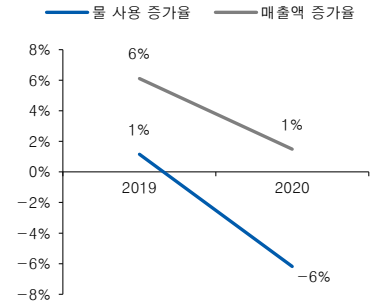


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 2년 연속 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = +2점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

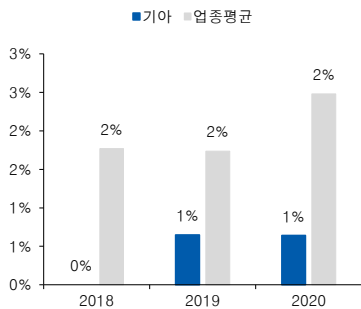


주: 국내 취수량 기준
 ▶ 2년 연속 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +2점

Social

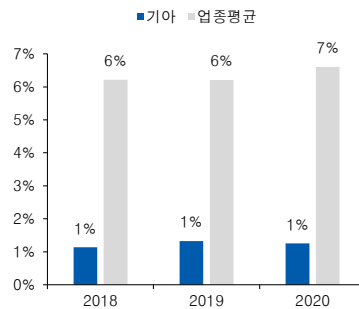


여성임원비율 vs. 업종 평균



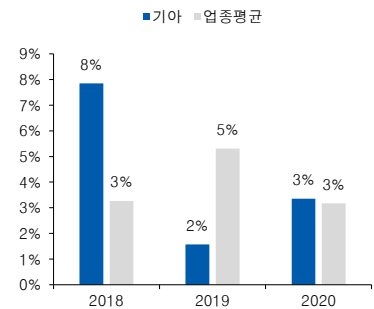
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

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

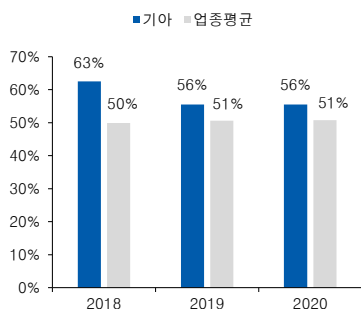


주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 상위 = +1점

Governance

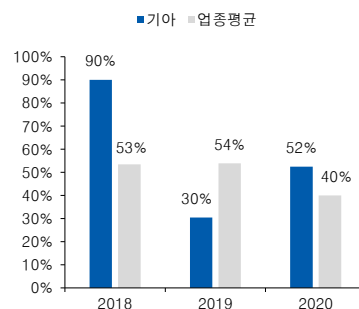


사외이사 비율 vs. 업종 평균



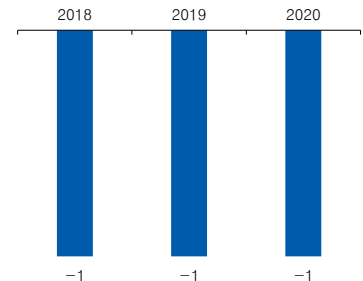
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

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 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.