

2022. 4. 29



## ▲ 자동차/타이어

Analyst 김준성

02. 6454-4866

joonsung.kim@meritz.co.kr

RA 장재혁

02. 6454-4882

jaehyeok.jang@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월) 120,000 원

현재주가 (4.28) 83,700 원

상승여력 43.4%

KOSPI 2,667.49pt

시가총액 339,289억원

발행주식수 40,536만주

유동주식비율 62.02%

외국인비중 34.88%

52주 최고/최저가 91,500원/68,800원

평균거래대금 1,145.0억원

## 주요주주(%)

현대자동차 외 5 인 35.62

국민연금공단 8.46

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 17.2 -2.7 2.8

상대주가 20.0 9.8 22.6

## 주가그래프



## 기아 000270

## 재고 restocking cycle 시작

- ✓ 타 경기 소비재 업종과 달리 자동차 산업의 수요 전망은 상향 조정 진행 중
- ✓ 낮은 재고와 긴 대기수요 환경에서 반도체 공급 정상화 시작
- ✓ 재고 restocking 국면 중 생산의 양적 팽창과 판매의 질적 개선 동반될 전망
- ✓ NDR에서 확인된 기대 이상의 영업지표 개선 상황 반영해 2022년 EPS 추정 +4.2% 조정하며, 적정주가 또한 120,000원으로 상향. 불확실한 시장의 확실한 대안 될 것

## NDR Key takeaways

1. 분기 생산: 1Q22 70만대, 2Q22 70만대 후반, 3Q22 70만대 중반, 4Q22 80만대
2. 반도체: 공급 정상화 현재 진행형. 5월 신규 물량 추가되며 더욱 강한 회복 예상
3. 수익성: ASP 상승, 믹스 개선, 우호적 환율 기조 강화로 수익성 향상 지속 전망
4. 환율 효과: 다른 조건 고정 시, 100원 약세 당 약 1.2조원 영업이익 개선
5. SUV 믹스: 2021년 연간 58% → 1Q22 60% → 2022년 연간 65% 목표
6. 원자재: 올해 지속 상승 예상, 기대 이상의 환율 상황으로 충분히 상쇄 가능
7. 대기수요: 시장 별로 상이하며, 약 4-10개월 수준
8. BEV: 2021년 mid-single OPM, 자본 지출 및 R&D 효율화로 수익성 상승 중
9. 러시아: 2022년 판매 목표 18만대 중 14만대, 더 높은 수익으로 전환 판매 가능
10. 중국: 어려움 지속 중, 증자 통해 자본자식 해소했으나, 우려 여전

## 2Q22, 낮은 재고 환경 속 반도체 공급 완화로 역대 최대 이익 실현 전망

물가 상승과 금리 인상으로 글로벌 주요 시장 소비심리 위축 국면이 진행 중이다. 대부분의 경기 소비재 업종에서 2022년 수요 전망 하향 조정이 확인되고 있다. 그러나 대표적 경기 소비재인 자동차는 특이점 있는 공급 및 수요 환경을 맞이하고 있는 중이다. 지난 1년반 동안의 반도체 공급 부족은 긴 대기수요와 극단적으로 낮은 재고를 만들었다. 거의 모든 브랜드의 판매 가능 재고가 최적 규모인 70-80일 하회한다. 기아는 브랜드 중 가장 낮은 19일을 기록하고 있다. 이제 자동차 업종은 반도체 공급 완화와 더불어 재고 restocking 국면을 시작한다. 재고 restocking 기간 중 생산의 양적 증가와 판매의 질적 개선이 기대된다. 당장 2Q22 기아의 생산은 전 분기 대비 7-8만대 늘어난다. 대당 공헌이익을 감안했을 때, 2-3,000억원의 영업이익 증가가 예상된다. 불확실한 시장 내 확실한 대안이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	58,146.0	2,009.7	1,826.7	4,506	58.0	71,487	18.6	1.2	7.7	6.5	91.0
2020	59,168.1	2,066.5	1,487.6	3,670	-18.6	73,740	22.8	1.1	7.0	5.1	102.4
2021	69,862.4	5,065.7	4,562.5	11,744	220.0	86,127	7.1	1.0	3.6	14.7	91.5
2022E	79,155.6	6,819.2	5,706.9	14,079	19.9	99,878	5.9	0.8	2.5	15.1	86.5
2023E	82,061.1	6,436.7	5,592.0	13,795	-2.0	113,349	6.1	0.7	2.3	12.9	79.4

## [기아 NDR 주요내용]

### Q. 연간 생산 가이드نس

- 기존 계획 315만대 중 러시아 현지 공장 생산 차질 제외한 305만대 수준 예상

### Q. 분기 생산 가이드نس

- 분기 생산은 2Q21 70.1만대/ 3Q21 60.0만대/ 4Q21 65.6만대/ 1Q22 69.9만대/ 2Q22 70만대 중반/ 3Q22-4Q22 70-80만대 범위에서 점진적 개선 가능
- 생산 대수 증가 효과 만으로도 점진적인 QoQ 실적 개선 전망

### Q. 반도체 개선 상황

- 4월 초와 말을 비교했을 때 생산 차질 대수 감소. 반도체 수급 개선 현재 진행형
- 5월부터는 작년부터 노력했던 반도체 물량 선점 효과 나타나며, 회복세 강화 예정
- 올해 1, 2월 평균 생산량 22만대, 3월 25만대까지 회복. 4, 5월은 26만대 상회 전망

### Q. 2Q22 이익률 전망

- 내부적 요인: ASP 상승, 판매 믹스 개선
- 반도체 요인: 가동률 상승
- 외부적 요인: 원자재 가격 상승, 환율 약세, 시장 수요 둔화
- 내부적 요인과 반도체 요인 고려했을 때, 2분기 긍정적 전망 가능.  
다만 외부적 요인 변화는 미지수의 영역

### Q. 원자재 가격 상승과 환율

- 2Q22부터 2H22, 원자재 가격 상승 반영 예상
- 원자재 가격 상승, 우호적 환율로 상쇄 가능하다고 판단
- 100원 원화 약세 시 연간 1.2조원의 추가적인 손익 개선 가능
- 외화 노출 200억불. 이들 대부분이 원화 약세 시 실적에 긍정적 기여

### Q. ASP 전망

- 반도체 부족 해소와 더불어 고가 차종 믹스 또한 지속 확대. ASP 추가 상승 가능
- 신차 출시, F/L, 연식 변경 시 마다 공식 판매가격 (MSRP) 인상 이어갈 것
- 내수, 미국 시장 ADAS 채택 비율 70~80%로 상승한 점도 ASP 상승 동력
- 원자재 가격 상승 방어가 안될 시, 추가적인 가격 인상 진행할 것

### Q. RV 차종 믹스 개선 전망

- 2021년 RV 비중 58%, 1Q21 60%. 2022년 연간 65% 목표
- 믹스 개선 중심은 스포티지. 2021년 7월 출시했으며, 올해 연간 온기 반영
- 2021년 스포티지 글로벌 판매 비중 12%. 1분기도 12%로 전년과 유사하나, 2분기 15% 전망. 이후 판매 비중 더 상승하며 믹스 개선 확대될 것

**Q. 가이던스 상향 조정 여부**

- 현재로서는 리스크 관리가 우선. 기존 사업계획 대비 일부 생산 물량 차질, 원자재 비용 상승 부담 등 도전적인 상황 지속 중. ASP 상승과 판매 믹스 개선 효과, 우호적 환율 환경 고려하여, 기존 발표한 연간 영업이익 가이던스 6.5조원 유지

**Q. 대기수요 현황**

- 현재 글로벌 자동차 시장 총 대기수요, 약 3,000만대로 계산 가능
- 기아의 글로벌 대기수요는 약 100만대 수준. 내수 40만대 중반, 인도 10만대 이상
- 미국 적정 재고 수준은 약 3개월. 현재 재고는 0.9개월
- 반도체 공급 완화로 생산 정상화되더라도 대기 수요 소화에 상당 기간 필요

**Q. 하반기 공급 완화 시 인센티브 영향**

- 반도체 공급 정상화로 업계 전반의 생산 정상화 시, 인센티브 추이 변화 가능
- 그러나 모든 업체가 적정 재고를 확보하기까지는 상당 기간이 소요될 것
- 지난 1Q22 인센티브 지급액은 사업계획 대비 약 20-30% 적게 사용
- 2022년 연간 예상 인센티브 지급액, 계획 대비 적게 사용할 것으로 전망

**Q. BEV 계획**

- 인도: 올해 중 EV6 출시. 현지 인프라가 좋지 않아 판매 확장 계획은 부재. 인도 공장은 내연기관 중심. 2021년 25만대, 2022년 30만대 상회 전망
- 미국: 2023년 대형 SUV BEV인 EV9 출시 계획, 북미 시장 목표해 개발. OTA/ 주행거리 등 상품성 확보. EV6는 소형 차종 선호하는 유럽 시장 목표 개발

**Q. BEV 수익성**

- 2021년 연간 기준 mid-single 수준의 영업이익률 기록
- EV6 출시 및 판매 확대로 더 높은 수익성 실현 기대되는 상황
- 높은 수익성 실현은 1) 기존 라인 활용으로 자본 지출 최소화, 2) 현대차와의 공동 개발을 통해 효율적 R&D 전개, 3) 기존 생산 플랫폼 (니로)과 부품 공유에 근거

**Q. 미국 BEV 공장 계획**

- 기존 공장 내 전용 라인 신설로 대응 예정
- 2025년까지 해외 주요 거점에서 BEV 생산 라인 확보 계획
- 전용 공장 건설보다 기존 공장 내 혼류 생산 또는 전용 라인 전환이 원가에 유리
- 기아 글로벌 BEV 판매목표 올해 16만대 수준

**Q. 배터리 조달 계획**

- 2024년까지 생산될 BEV에 대한 대응 물량 확보 완료. 추가 확보 계획 검토 중
- LFP는 주행 거리가 짧아서 경제성이 중요한 소형 차종에 탑재할 것
- 판매 시장은 주로 신흥국이 될 것

**Q. 러시아 판매 가능 물량의 향후 분배 계획**

- 국내 공장 및 슬로바키아 공장에서의 수출 물량, 국내, 북미, 아중동 시장으로 전환.
- 러시아 마진 좋지 않아, 타 지역 전환 시 연결 수익성에 도움
- 2022년 판매 목표 18만대 중 13-14만대 타 지역 전환 가능. 실질 타격 제한적

**Q. 러시아 가동중단 관련 현대차와 비용부담 공유**

- 없음

**Q. 중국 영업 현황**

- 최근 봉쇄 조치로 생산 및 판매 환경 어려움 존재
- 2023년까지는 적자 지속 예상되나, 중국이 최대 시장이기에 포기할 수 없는 상황
- 최근 지배구조 개선으로 보다 효율적인 사업 정상화 추진 가능할 것으로 기대
- 다른 시장과 동일하게 Global One Strategy 전략 하에 브랜드 포지셔닝 및 제값 받기 판매를 통해 브랜드 가치 재건에 최선을 다할 계획

**Q. 중국산 와이어링하니스 리스크**

- 현재 국내 공장에서 중국 조달 와이어링하니스 공급 이슈 부재
- 2019년 C19 발생 초기 중국 부품 공급난 당시 공급업체 다변화 조치
- 중국 공장의 경우 락다운 영향 존재. 단기적 이슈로, 장기화 가능성 낮다고 판단

**Q. 유럽 영업 현황**

- 2021년 유럽 락다운으로 판매 활동 제한됐으나, 생산 지속하면서 재고 비축
- 유럽 OEM은 당시에 생산 감소했고, 우크라이나 사태로 추가 생산차질 발생
- 기아는 안정적 재고에 기반해 유럽 판매 호조 기록 중

표1 2022년 컨센서스 상회하는 실적 전망

(십억원)	2022E			2023E		
	메리츠	컨센서스	(% diff.)	메리츠	컨센서스	(% diff.)
매출액	79,156	78,761	0.5	82,061	83,466	-1.7
영업이익	6,819	6,272	8.7	6,437	6,590	-2.3
세전이익	7,835	7,083	10.6	7,557	7,660	-1.4
순이익	5,707	5,285	8.0	5,592	5,778	-3.2
영업이익률(%)	8.6	8.0	0.7p	7.8	7.9	-0.1p
세전이익률(%)	9.9	9.0	0.9p	9.2	9.2	0.0p
순이익률(%)	7.2	6.7	0.5p	6.8	6.9	-0.1p

자료: Bloomberg, 기아, 메리츠증권 리서치센터

표2 높은 ASP의 영업 환경 반영하여 2022년 · 2023년 실적 전망 상향 조정

(십억원)	2021	2022E	2023E
매출액 - 신규 추정	69,862.4	79,155.6	82,061.1
매출액 - 기존 추정	69,862.4	77,656.3	80,257.0
% change	0.0%	1.9%	2.2%
영업이익 - 신규 추정	5,065.7	6,819.2	6,436.7
영업이익 - 기존 추정	5,065.7	6,522.4	6,156.2
% change	0.0%	4.6%	4.6%
세전이익 - 신규 추정	6,393.8	7,834.7	7,556.8
세전이익 - 기존 추정	6,393.8	7,522.4	7,258.3
% change	0.0%	4.2%	4.1%
지배주주 순이익 - 신규 추정	4,760.5	5,706.9	5,592.0
지배주주 순이익 - 기존 추정	4,760.5	5,475.9	5,371.1
% change	0.0%	4.2%	4.1%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	11,743.7	14,078.6	13,795.1
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	11,743.7	13,508.6	13,250.2
% change	0.0%	4.2%	4.1%

자료: 기아, 메리츠증권 리서치센터

표3 기아 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, 천대)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>16,581.7</b>	<b>18,339.5</b>	<b>17,752.8</b>	<b>16,990.5</b>	<b>18,357.2</b>	<b>20,504.7</b>	<b>19,827.9</b>	<b>20,465.7</b>	<b>69,664.5</b>	<b>79,155.6</b>	<b>82,061.1</b>
(% YoY)	13.8	61.3	8.8	0.5	10.7	11.8	11.7	20.5	17.7	13.6	3.7
연결기준 판매볼륨	641.9	645.3	558.2	580.0	627.3	674.0	640.0	678.0	2,425.3	2,619.3	2,680.0
(% YoY)	14.3	55.9	-3.0	-7.5	-2.3	4.4	14.7	16.9	11.4	8.0	2.3
국내공장	361.5	385.0	319.0	349.3	333.3	378.0	347.0	380.0	1,414.8	1,438.3	1,460.0
(% YoY)	20.1	27.8	-7.1	-2.0	-7.8	-1.8	8.8	8.8	8.7	1.7	1.5
내수	130.1	148.3	125.0	131.7	121.7	146.0	130.0	145.0	535.0	542.7	550.0
(% YoY)	11.4	-8.2	-8.6	-4.2	-6.5	-1.6	4.0	10.1	-3.1	1.4	1.4
수출	231.4	236.7	194.0	217.7	211.6	232.0	217.0	235.0	879.8	895.6	910.0
(% YoY)	25.6	69.4	-6.0	-0.7	-8.5	-2.0	11.8	8.0	17.4	1.8	1.6
해외공장	280.4	260.3	239.1	230.6	294.0	296.0	293.0	298.0	1,010.5	1,181.0	1,220.0
(% YoY)	7.7	130.8	3.0	-14.6	4.8	13.7	22.5	29.2	15.4	16.9	3.3
<b>OP</b>	<b>1,076.4</b>	<b>1,487.2</b>	<b>1,327.0</b>	<b>977.3</b>	<b>1,606.5</b>	<b>1,852.6</b>	<b>1,686.6</b>	<b>1,673.5</b>	<b>4,867.8</b>	<b>6,819.2</b>	<b>6,436.7</b>
(% YoY)	142.2	924.5	579.7	-23.7	49.2	24.6	27.1	71.2	135.6	40.1	-5.6
<b>RP</b>	<b>1,319.3</b>	<b>1,837.7</b>	<b>1,606.2</b>	<b>1,432.7</b>	<b>1,517.8</b>	<b>2,217.0</b>	<b>2,060.9</b>	<b>2,039.0</b>	<b>6,195.9</b>	<b>7,834.7</b>	<b>7,556.8</b>
(% YoY)	367.9	769.5	592.6	28.4	15.0	20.6	28.3	42.3	236.5	26.4	-3.5
지분법이익	188.7	327.3	272.3	379.9	-53.0	372.0	379.4	377.9	1,168.2	1,076.3	1,175.4
(% YoY)	1,046.2	438.2	148.8	-403.2	-128.1	13.6	39.4	-0.5	107.1	74.5	131.8
<b>NP</b>	<b>1,035.0</b>	<b>1,342.9</b>	<b>1,134.7</b>	<b>1,049.9</b>	<b>1,032.6</b>	<b>1,640.6</b>	<b>1,525.1</b>	<b>1,508.8</b>	<b>4,562.5</b>	<b>5,706.9</b>	<b>5,592.0</b>
(% YoY)	289.2	963.2	748.8	9.2	-0.2	22.2	34.4	43.7	206.7	25.1	-2.0
OP margin (%)	6.5	8.1	7.5	5.8	8.8	9.0	8.5	8.2	7.0	8.6	7.8
RP margin (%)	8.0	10.0	9.0	8.4	8.3	10.8	10.4	10.0	8.9	9.9	9.2
NP margin (%)	6.2	7.3	6.4	6.2	5.6	8.0	7.7	7.4	6.5	7.2	6.8
평균환율 (원/달러)	1,113.8	1,121.3	1,159.3	1,183.3	1,205.3	1,200.0	1,170.0	1,160.0	1,144.4	1,183.8	1,150.0
기말환율 (원/달러)	1,128.0	1,130.6	1,184.1	1,189.9	1,215.1	1,180.0	1,160.0	1,160.0	1,189.9	1,160.0	1,150.0

자료: 기아, 메리츠증권 리서치센터

표4 기아 적정주가, 120,000원으로 상향

적정 밸류에이션 PER (a) - 글로벌 Peer Group의 22년 평균 PER	8.4배
기아 2022년 EPS 추정치 (b)	14,079원
Fair Value (c = a x b)	118,260원
<b>적정 주가 ('000 rounding)</b>	<b>120,000원</b>
현재 주가 (4월 28일 기준 종가)	83,700원
<b>과리율</b>	<b>+43.4%</b>

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 글로벌 Peer Group 2022년 평균 PER 8.4배를 적정 PER로 적용

기업명	Ticker	시가총액 (조원)	PER(배)		EPS Growth(%)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)	
			22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E
현대자동차	005380 KS	40.3	6.2	5.7	11.5	8.6	0.6	0.6	9.8	8.9	8.3	8.4
기아자동차	000270 KS	33.9	6.4	5.9	15.6	8.7	0.9	0.8	2.9	2.4	14.6	14.1
GM	GM US	71.7	5.6	5.6	5.9	0.4	0.8	0.7	3.1	2.6	17.0	13.9
Ford	F US	75.9	7.7	6.7	10.2	15.2	1.1	1.0	3.1	2.1	13.8	14.3
Stellantis	STLA US	52.9	3.1	2.9	19.2	5.8	0.6	0.5	0.8	0.6	22.8	20.2
Toyota	7203 JP	355.0	10.2	9.4	4.9	8.8	1.1	1.0	12.7	11.4	11.7	11.8
Honda	7267 JP	60.3	7.8	6.9	9.7	12.8	0.6	0.5	8.4	7.5	7.6	8.1
Nissan	7201 JP	21.2	6.9	5.7	33.1	21.2	0.5	0.4	8.5	10.2	6.3	7.4
Daimler	DAI GR	94.9	5.9	5.9	-5.9	0.2	0.9	0.8	2.6	2.4	15.8	14.5
Volkswagen	VOW GR	124.9	6.7	6.4	12.2	5.0	0.7	0.7	1.9	2.1	10.9	11.3
BMW	BMW GR	68.8	4.6	5.3	1.0	-14.2	0.6	0.6	4.0	3.8	15.6	11.2
Renault	RNO FP	9.1	12.8	2.9	-30.1	334.3	0.2	0.2	1.8	1.4	1.5	7.8
Great Wall	2333 HK	32.5	9.1	6.8	25.9	33.7	1.2	1.1	12.1	9.4	13.5	16.2
Geely	175 HK	19.6	14.6	11.0	1.2	32.4	1.4	1.2	6.9	5.4	9.4	11.3
SAIC	600104 CH	34.7	6.4	4.9	9.3	30.3	0.6	0.6	4.7	3.9	9.9	10.4
Changan	200625 CH	12.3	3.8	3.2	21.9	18.6	0.3	0.3	3.9	3.1	9.8	10.5
Brilliance	1114 HK	6.0	3.9	5.2	-10.4	-32.5	0.6	0.5	-	-	15.7	11.2
BAIC	1958 HK	3.1	4.0	3.5	21.0	14.1	0.3	0.3	0.1	-	7.4	8.1
Tata	TTMT IN	25.8	16.3	9.5	흑전	71.9	2.9	2.3	4.9	3.6	17.9	25.7
Maruti Suzuki India	MSIL IN	39.6	34.4	22.0	108.8	56.3	4.0	3.6	20.1	13.5	12.1	17.0
Mahindra	MM IN	19.1	21.0	16.8	9.7	23.4	2.6	2.3	14.5	-	13.1	14.9
<b>Average</b>			<b>8.4</b>	<b>6.7</b>	<b>10.9</b>	<b>18.6</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>5.9</b>	<b>5.0</b>	<b>12.1</b>	<b>12.4</b>

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

## 기아 (000270)

## Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	58,146.0	59,168.1	69,862.4	79,155.6	82,061.1
매출액증가율 (%)	7.3	1.8	18.1	13.3	3.7
매출원가	48,766.6	49,222.6	56,937.2	63,820.8	66,777.3
매출총이익	9,379.4	9,945.5	12,925.2	15,334.8	15,283.8
판매관리비	7,369.7	7,879.1	7,859.5	8,515.6	8,847.0
영업이익	2,009.7	2,066.5	5,065.7	6,819.2	6,436.7
영업이익률	3.5	3.5	7.3	8.6	7.8
금융손익	-54.5	-82.9	29.3	-21.3	-14.3
종속/관계기업손익	507.1	61.4	1,168.2	1,076.3	1,175.4
기타영업외손익	68.8	-203.6	130.6	-39.6	-41.0
세전계속사업이익	2,531.1	1,841.4	6,393.8	7,834.7	7,556.8
법인세비용	704.4	353.8	1,633.5	2,127.8	1,964.8
당기순이익	1,826.7	1,487.6	4,760.3	5,706.9	5,592.0
지배주주지분 순이익	1,826.7	1,487.6	4,562.5	5,706.9	5,592.0

## Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	21,555.4	26,093.4	29,205.5	35,731.5	41,694.6
현금및현금성자산	4,268.7	10,160.7	11,533.7	13,067.9	13,547.6
매출채권	2,154.7	1,819.0	1,787.7	2,770.4	3,282.4
재고자산	8,108.7	7,094.0	7,087.7	8,707.1	10,257.6
비유동자산	33,789.4	34,397.1	37,644.5	39,763.0	40,734.6
유형자산	15,746.7	15,579.7	15,583.8	14,914.4	14,730.3
무형자산	2,552.8	2,665.6	2,831.5	3,000.5	3,173.7
투자자산	14,626.2	15,265.7	18,057.3	20,617.6	21,538.5
자산총계	55,344.8	60,490.4	66,850.0	75,494.5	82,429.1
유동부채	17,276.6	21,097.6	21,562.6	24,426.3	26,024.9
매입채무	6,766.8	7,302.4	7,920.3	8,973.9	9,303.3
단기차입금	1,414.8	4,479.5	3,107.8	2,952.4	2,804.8
유동성장기부채	1,126.0	788.5	1,307.8	1,320.9	1,334.1
비유동부채	9,090.0	9,501.2	10,374.8	10,581.3	10,456.7
사채	2,667.1	2,723.0	3,297.0	3,329.9	3,363.2
장기차입금	1,307.8	2,175.7	1,631.3	1,647.6	1,664.1
부채총계	26,366.7	30,598.8	31,937.4	35,007.6	36,481.6
자본금	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3
자본잉여금	1,715.8	1,715.8	1,725.8	1,725.8	1,725.8
기타포괄이익누계액	-717.0	-920.6	-406.4	-447.0	-491.7
이익잉여금	26,056.2	27,173.4	31,682.9	37,297.8	42,803.3
비지배주주지분	0.0	0.0	2.1	2.1	2.1
자본총계	28,978.1	29,891.7	34,912.6	40,486.8	45,947.5

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	3,610.7	5,423.9	7,359.7	4,676.5	4,125.4
당기순이익(손실)	1,826.7	1,487.6	4,760.3	5,706.9	5,592.0
유형자산상각비	1,532.1	1,675.7	1,701.8	1,756.9	1,783.3
무형자산상각비	597.3	543.9	519.2	550.4	582.2
운전자본의 증감	-2,350.7	-1,797.7	-1,319.7	-3,740.4	-4,241.8
투자활동 현금흐름	-1,104.2	-2,864.9	-4,423.9	-2,790.6	-2,479.4
유형자산의증가(CAPEX)	-1,736.5	-1,661.9	-1,319.5	-1,583.4	-1,599.3
투자자산의감소(증가)	-49.1	-777.5	-1,139.4	-2,560.3	-920.9
재무활동 현금흐름	-726.3	3,517.3	-1,620.5	-351.6	-1,166.3
차입금의 증감	-312.3	4,041.0	-1,116.5	49.3	49.8
자본의 증가	0.0	0.0	-38.1	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	1,976.1	5,892.0	1,373.0	1,534.2	479.7
기초현금	2,292.7	4,268.7	10,160.7	11,533.7	13,067.9
기말현금	4,268.7	10,160.7	11,533.7	13,067.9	13,547.6

## Key Financial Data

	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	143,442	145,963	172,345	195,271	202,438
EPS(지배주주)	4,506	3,670	11,744	14,079	13,795
CFPS	14,641	18,376	23,303	20,764	20,641
EBITDAPS	10,211	10,573	17,976	22,514	21,714
BPS	71,487	73,740	86,127	99,878	113,349
DPS	1,150	1,000	3,000	3,500	3,500
배당수익률(%)	1.4	1.2	3.6	4.2	4.2
Valuation(Multiple)					
PER	18.6	22.8	7.1	5.9	6.1
PCR	5.7	4.6	3.6	4.0	4.1
PSR	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
PBR	1.2	1.1	1.0	0.8	0.7
EBITDA	4,139.1	4,286.0	7,286.7	9,126.5	8,802.2
EV/EBITDA	7.7	7.0	3.6	2.5	2.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.5	5.1	14.7	15.1	12.9
EBITDA 이익률	7.1	7.2	10.4	11.5	10.7
부채비율	91.0	102.4	91.5	86.5	79.4
금융비용부담률	0.3	0.4	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	10.6	8.8	29.8	40.5	38.6
매출채권회전율(x)	27.7	29.8	38.7	34.7	27.1
재고자산회전율(x)	7.6	7.8	9.9	10.0	8.7

## 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	79.4%
중립	20.6%
매도	0.0%

2022년 3월 31일 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)	
2020.04.27	기업브리프	Buy	37,000	김준성	-12.7	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	-39.3	-36.5	
2021.09.28	산업분석	Buy	120,000	김준성	-30.5	-26.6	
2022.01.27	기업브리프	Buy	110,000	김준성	-30.4	-25.5	
2022.03.14	산업브리프	Buy	100,000	김준성	-25.6	-19.9	
2022.04.25	기업브리프	Buy	110,000	김준성	-25.3	-24.1	
2022.04.29	기업브리프	Buy	120,000	김준성	-	-	