



▲ 자동차/타이어

Analyst 김준성
02. 6454-4866
joonsung.kim@meritz.co.kr

RA 장재혁
02. 6454-4882
jaehyeok.jang@meritz.co.kr

Overweight**Top Picks**

현대차(005380)	Buy	260,000원
기아(000270)	Buy	120,000원

자동차

Still Fine

- ✓ 현대 · 기아 재고는 각각 34일, 17일로 최적 재고 70~80일 대비 매우 낮은 수준
- ✓ 향후 공급 물량 증대가 이루어지며 대기수요 소진에 따른 재고의 상승 전환 시기가 도래할 것. 그리고 그 시점에서 현대 · 기아의 이익 및 주가 방향 또한 전환 전망
- ✓ 그러나 경기 소비재이자 동시에 필수 소비재 성격을 지닌 자동차 근원 수요는 낮은 실업률 환경에서 지지되고 있으며, 1H22까지 이어진 공급망 문제로 초과 수요 강도 여전히 높은 상황. 현대 · 기아의 시장 대비 상대 매력도 여전히 유효하다고 판단

현대 · 기아, KOSPI 대비 상대 매력 차별화 여전

2Q22E EPS 컨센서스, YTD 변동 폭: KOSPI -39% vs. 현대 +12%, 기아 +12%
2022E EPS 컨센서스, YTD 변동 폭: KOSPI -13% vs. 현대 -3%, 기아 +6%

미국 자동차 제외 경기소비재 재고 YoY 변동 폭: 3월 +18%, 4월 +20%, 5월 +19%
미국 자동차 재고 YoY 변동 폭: 3월 -58%, 4월 -53%, 5월 -44%
현대 글로벌 재고 YoY 변동 폭: 3월 -45%, 4월 -50%, 5월 -47%, 6월 -38%
기아 글로벌 재고 YoY 변동 폭: 3월 -50%, 4월 -50%, 5월 -48%, 6월 -39%

현대, KOSPI 대비 상대주가 수익률: 3개월 +14%, 6개월 +3%
기아, KOSPI 대비 상대주가 수익률: 3개월 +18%, 6개월 +12%

일반 경기소비재 및 중간재: 소비심리 위축 → 판매량 감소 → 재고 증가 → 가동률 하락 → 판매가격 인하 → 실적 악화 → 기업가치 훼손
현대 · 기아: 2년 간의 공급 부족 → 대기수요 축적 → 재고 감소 및 부족 → 판매가격 인상 (원가 상승 전가) → 실적 개선 → 기업가치 회복

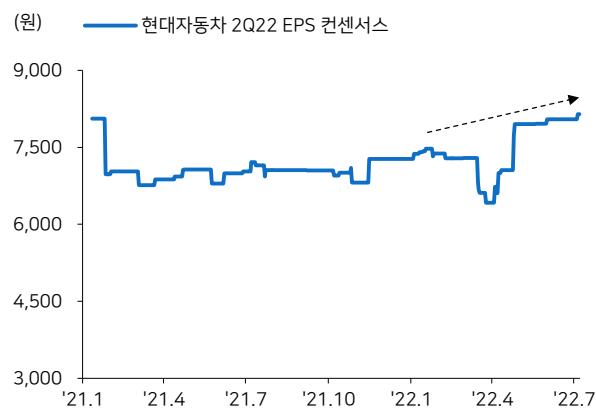
영업 현황의 나침반 역할 수행 중인 재고, 역대 최저 수준 유지

현재 현대 · 기아 재고는 미국 기준 각각 34일, 18일 수준이다. 공급 과잉과 수요 초과를 가르는 기준인 최적 재고 70~80일 대비 현저히 낮으며, 역대 최저 값이다. 물론 향후 반도체 공급 확대에 따른 판매량 증가와 경기 위축에 따른 기존 계약 철회 등으로 대기수요가 소진되며 재고의 상승 전환이 도래할 것이다. 그러나 반도체 공급 정상화의 점진적 전개, 중국 락다운 · 러시아 전쟁 등 공급망 차질 이슈 발생에 의한 1H22 생산 부족과 수요 축적을 감안하면, 2H22에도 낮은 재고 기조가 유지될 수 있다고 전망한다.

2Q22 컨센서스 상회 실적 전망, 2H22에도 낮은 재고 기반 호실적 전망

현대 · 기아 2Q22 영업이익은 각각 2,31조원 (+23% YoY), 1,71조원 (+15%)으로 컨센서스를 +11%, +5% 상회할 전망이다. 원재료 투입가격 상승, 기밀환율 약세에 따른 외화 판매보증 충당부채 환산 손실 발생 영향을 판매량 회복, 판매가격 인상, 평균 환율 약세 수혜를 통해 극복한 결과를 기록할 수 있다고 판단한다. 자동차는 경기 소비재이자 동시에 필수 소비재이다. 지난 50년간 자동차 수요는 실업률과 동행해왔으며, 현재도 낮은 실업률이 유지됨과 동시에 차량 총 주행거리가 증가하고 있다. 초과 수요에 근거한 우호적 영업환경 이어지고 있는 자동차 업종의 2H22 시장 대비 상대주가 초과 수익 지속을 예상한다.

그림1 현대차 2Q22 EPS 컨센서스, YTD 상승 기조



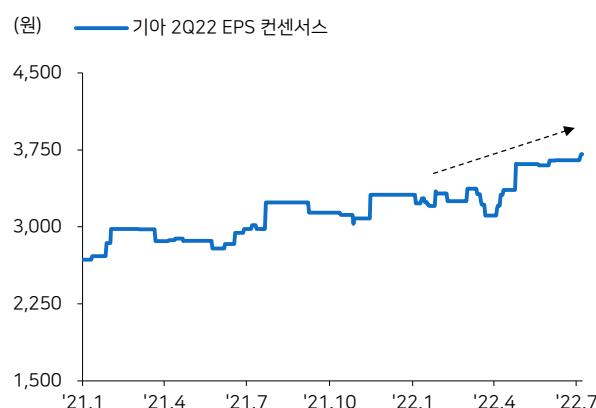
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 현대차 2022년 EPS 컨센서스, YTD 유지



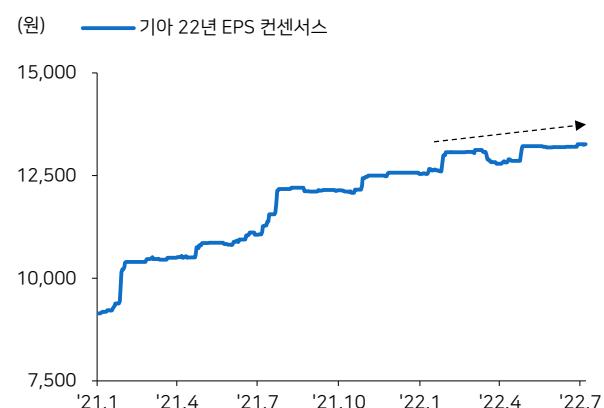
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 기아 2Q22 EPS 컨센서스, YTD 상승 기조



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 기아 2022년 EPS 컨센서스, YTD 상승세



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 KOSPI 2Q22 EPS 컨센서스, YTD 큰 폭 하향 조정



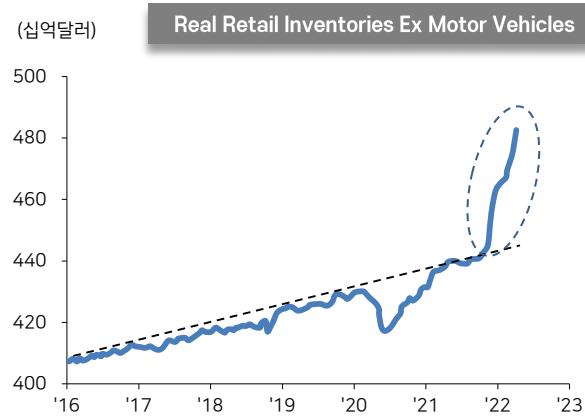
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 KOSPI 2022년 EPS 컨센서스, YTD 하향 조정 지속



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 자동차 제외 경기 소비재 재고, 소비 둔화로 급증



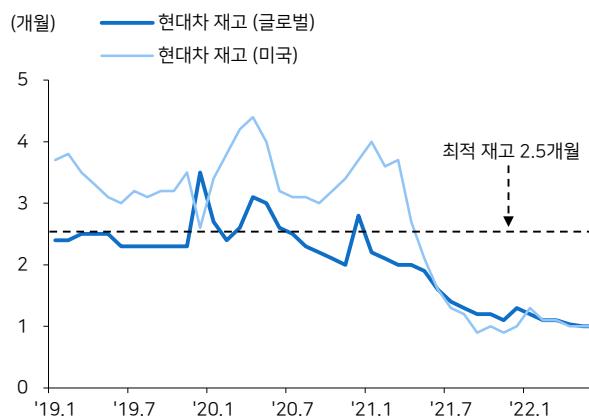
자료: Cox Automotive, 메리츠증권 리서치센터

그림8 자동차 재고, 역대 최저 수준 기록 중



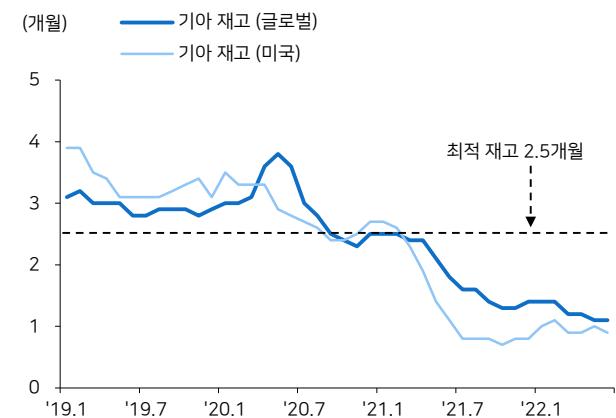
자료: Cox Automotive, 메리츠증권 리서치센터

그림9 현대차 재고, 역대 최저 수준



자료: Cox Automotive, 메리츠증권 리서치센터

그림10 기아 재고 또한 역대 최저 수준을 기록 중



자료: Cox Automotive, 메리츠증권 리서치센터

그림11 현대차 인센티브, 낮은 재고 동행해 역대 최저



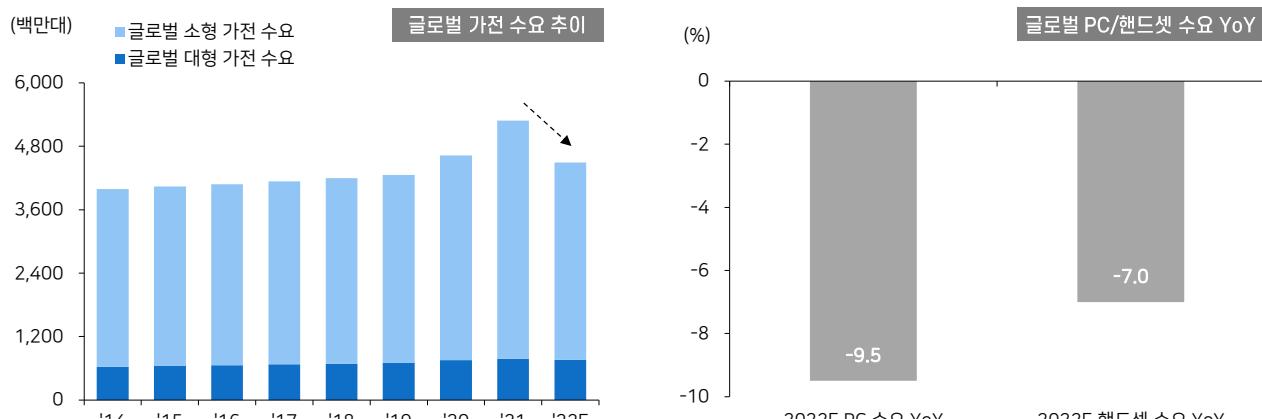
자료: Motor Intelligence, 메리츠증권 리서치센터

그림12 기아 인센티브 또한 역대 최저 수준



자료: Motor Intelligence, 메리츠증권 리서치센터

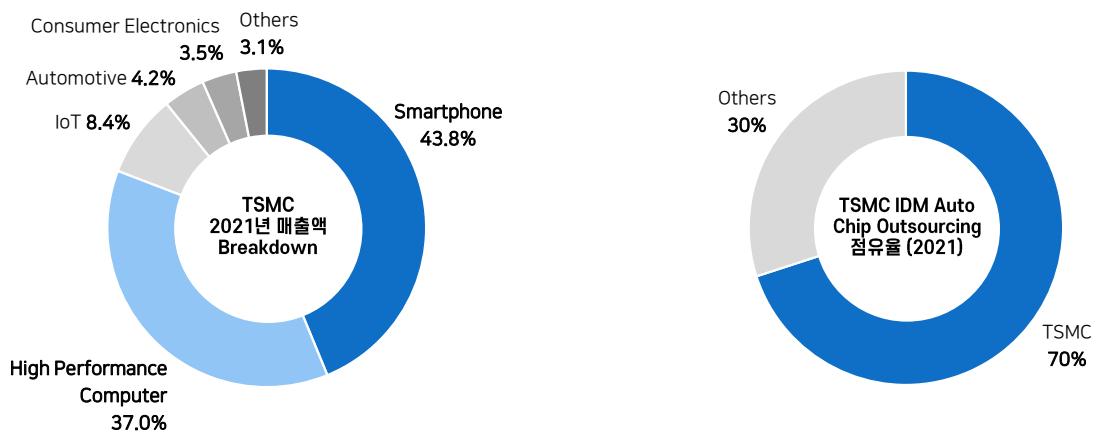
그림13 글로벌 가전 수요, 지난 2년의 이례적 호황 마치고 하락세



자료: Gartner, 메리츠증권 리서치센터

자료: Gartner, 메리츠증권 리서치센터

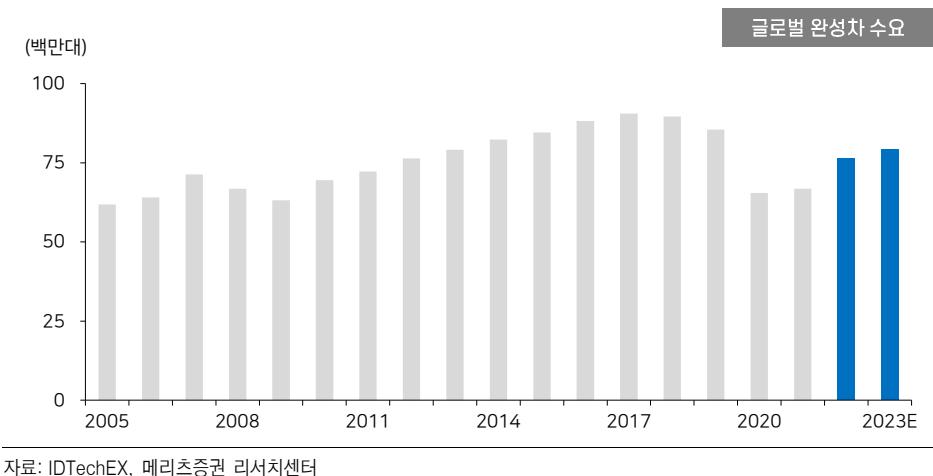
그림14 가전 수요 대응 위해 축소됐던 차량용 반도체 공급, TSMC의 라인 조정과 신규 라인 가동 통해 점진적 완화 전망



자료: TSMC, 메리츠증권 리서치센터

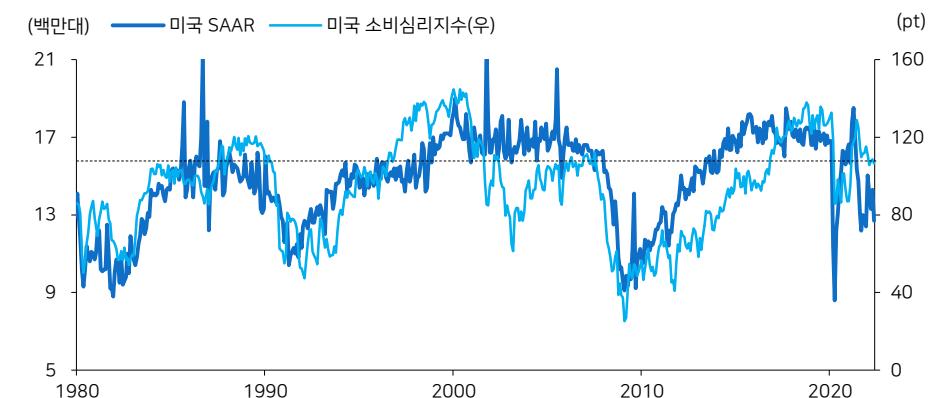
자료: TSMC, 메리츠증권 리서치센터

그림15 글로벌 자동차 판매, 반도체 공급 증가 통해 회복 이어질 것



자료: IDTechEX, 메리츠증권 리서치센터

그림16 자동차는 경기 소비재, 소비심리지수와 자동차 판매 동행

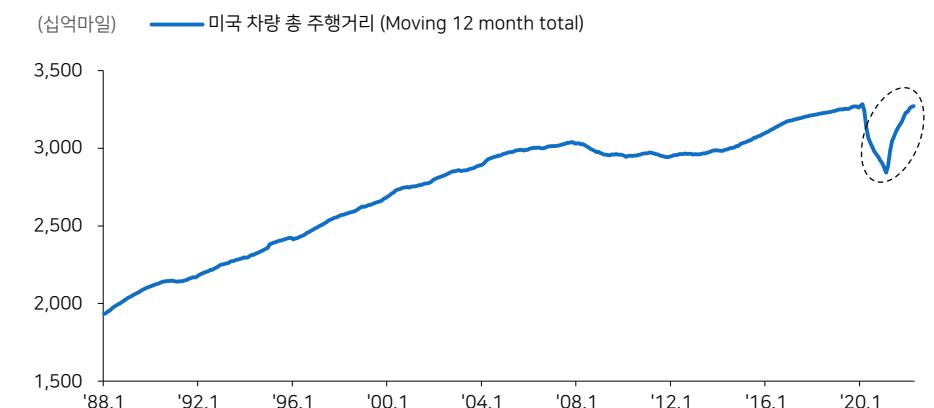


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림17 동시에 자동차는 필수 소비재, 실업률과 자동차 판매 또한 동행

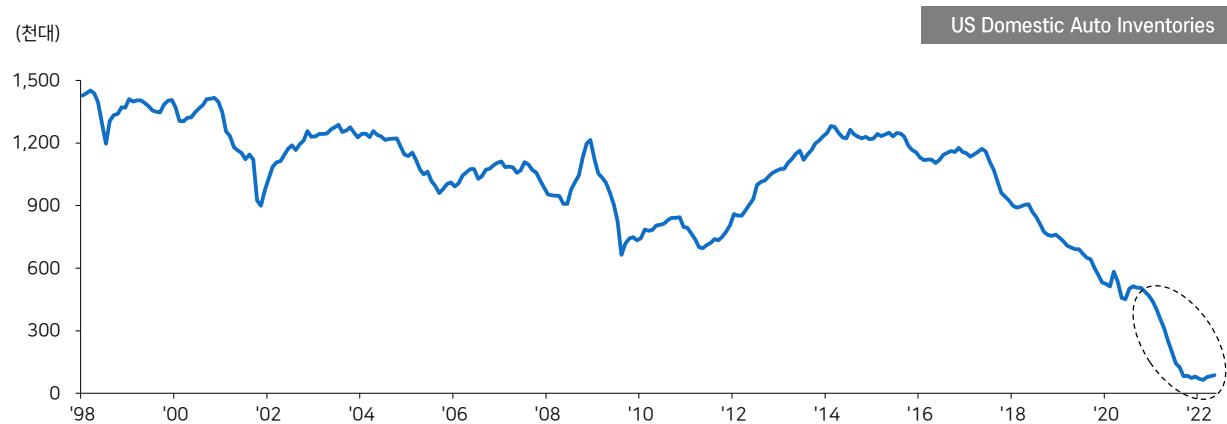


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림18 현재 소비심리지수와 실업률의 이례적인 디커플링 발생 중
노동 위해서는 개인 이동 수단 필요하며, 일반 경기 소비재 대비 자동차 수요 안정적
으로 지켜질 것, 미국 차량 총 주행거리 또한 상승세 지속

자료: Federal Highway Administration, 메리츠증권 리서치센터

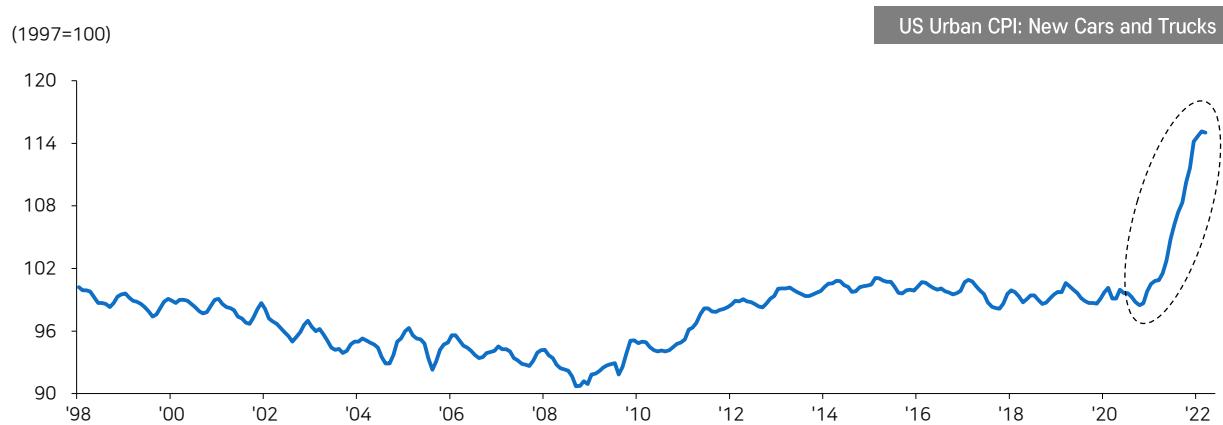
그림19 현재 자동차 재고는 역사적 최저점, 2H22 중 재고 상승 전환 예상되나 Seller's Market 기조 유지될 것



주: 월간 데이터, 계절조정

자료: US Bureau of Economic Analysis, 메리츠증권 리서치센터

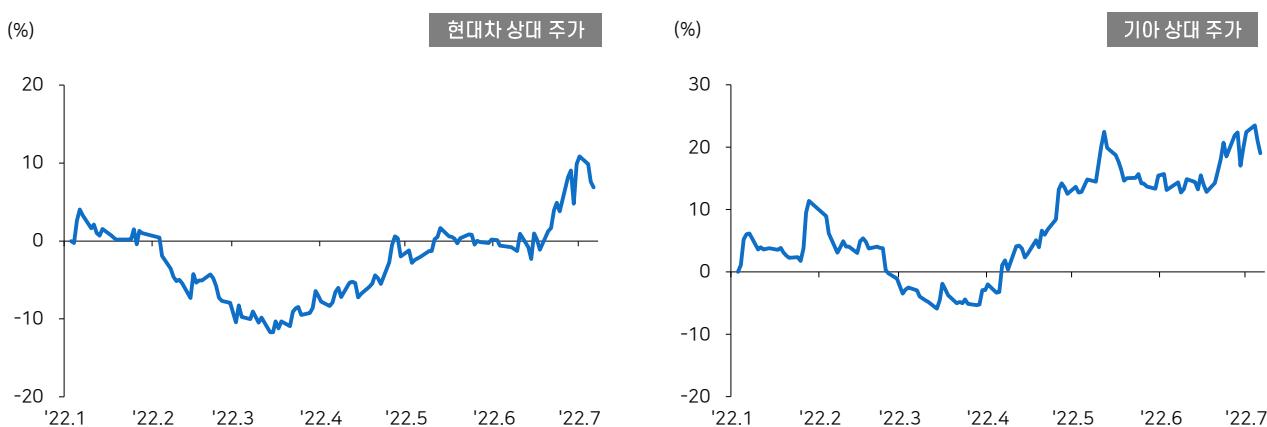
그림20 차량 판매 가격 또한 절대적으로 낮은 재고 상황 속에서 높은 수준이 유지될 것



주: 월간 데이터, 비계절조정

자료: US Bureau of Economic Analysis, 메리츠증권 리서치센터

그림21 2H22, 현대 · 기아의 KOSPI 대비 상대주가 초과 수익 실현 지속 전망



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표1 현대차 2Q22 영업이익, 컨센서스 +11% 상회 전망

(십억원)	2Q22E	2Q21	(% YoY)	1Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	32,418	30,326	6.9	30,299	7.0	32,310	0.3
영업이익	2,311	1,886	22.5	1,929	19.8	2,077	11.3
세전이익	2,684	2,502	7.3	2,295	17.0	2,550	5.3
지배순이익	1,943	1,762	10.3	1,601	21.3	1,756	10.7
영업이익률(%)	7.1	6.2		6.4		6.4	
세전이익률(%)	8.3	8.3		7.6		7.9	
순이익률(%)	6.0	5.8		5.3		5.4	

자료: Bloomberg, 현대차, 메리츠증권 리서치센터

표2 현대차 2022년 영업이익, 컨센서스 +3% 상회 전망

(십억원)	2022E			2023E		
	메리츠	컨센서스	(% diff.)	메리츠	컨센서스	(% diff.)
매출액	127,476	130,515	-2.3	131,894	137,366	-4.0
영업이익	8,605	8,376	2.7	8,336	8,988	-7.3
세전이익	10,127	9,822	3.1	10,354	10,744	-3.6
순이익	7,184	6,952	3.4	7,316	7,432	-1.6
영업이익률(%)	6.8	6.4	0.3%p	6.3	6.5	-0.2%p
세전이익률(%)	7.9	7.5	0.4%p	7.9	7.8	0.0%p
순이익률(%)	5.6	5.3	0.3%p	5.5	5.4	0.1%p

자료: Bloomberg, 현대차, 메리츠증권 리서치센터

표3 현대차 2022년 · 2023년 실적 추정, 기존 전망에서 큰 변화 없이 유지

(십억원)	2021	2022E	2023E
매출액 - 신규 추정	117,611	127,476	131,894
매출액 - 기존 추정	117,611	128,291	130,308
% change	0.0%	-0.6%	1.2%
영업이익 - 신규 추정	6,679	8,605	8,336
영업이익 - 기존 추정	6,679	8,726	8,280
% change	0.0%	-1.4%	0.7%
세전이익 - 신규 추정	7,637	10,127	10,354
세전이익 - 기존 추정	7,637	10,321	10,368
% change	0.0%	-1.9%	-0.1%
지배주주 순이익 - 신규 추정	4,942	7,184	7,316
지배주주 순이익 - 기존 추정	4,942	7,323	7,281
% change	0.0%	-1.9%	0.5%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	21,678	32,026	32,483
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	21,678	32,642	32,326
% change	0.0%	-1.9%	0.5%

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

표4 현대차 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, 천대)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	27,390.9	30,326.1	28,867.2	31,026.5	30,298.6	32,418.3	31,820.3	32,938.7	117,610.6	127,475.8	131,894.0
(% YoY)	8.2	38.7	4.7	6.1	10.6	6.9	10.2	6.2	13.1	8.4	3.5
판매볼륨 (중국 제외)	928.6	912.7	821.4	899.5	861.9	926.8	882.7	976.7	3,562.2	3,648.1	3,830.0
(% YoY)	17.4	57.2	-3.8	-9.6	-7.2	1.6	7.5	8.6	10.6	2.4	5.0
자동차	21,700.0	24,674.2	22,577.9	25,190.8	24,075.0	26,388.0	25,572.1	27,040.6	94,143.0	103,075.6	107,372.5
(% YoY)	11.0	53.7	5.1	7.3	10.9	6.9	13.3	7.3	16.8	9.5	4.2
금융	4,287.5	4,038.0	4,571.3	3,885.7	4,371.8	4,304.3	4,302.3	3,804.9	16,782.4	16,783.4	16,746.0
(% YoY)	2.7	-7.0	2.9	-0.1	2.0	6.6	-5.9	-2.1	-0.4	0.0	-0.2
기타	1,403.3	1,613.9	1,718.0	1,950.0	1,851.8	1,726.0	1,945.8	2,093.2	6,685.2	7,616.8	7,775.6
(% YoY)	-11.7	10.5	4.2	4.1	32.0	6.9	13.3	7.3	1.7	13.9	2.1
OP	1,656.6	1,886.0	1,606.7	1,529.7	1,928.9	2,311.2	2,182.3	2,183.1	6,678.9	8,605.5	8,336.1
(% YoY)	91.8	219.5	흑자전환	21.9	16.4	22.5	35.8	42.7	178.9	28.8	-3.1
자동차	1,049.8	1,236.3	957.8	911.9	1,275.7	1,659.6	1,533.1	1,627.8	4,155.8	6,096.2	5,969.3
(% YoY)	82.7	346.9	-207.4	18.6	21.5	34.2	60.1	78.5	470.7	46.7	-2.1
금융	530.3	554.1	570.0	541.0	549.3	554.9	550.0	473.6	2,195.4	2,127.8	1,985.8
(% YoY)	142.9	103.8	12.8	45.2	3.6	0.1	-3.5	-12.5	60.5	-3.1	-6.7
기타	76.5	95.6	78.9	76.8	104.0	96.7	99.2	81.6	327.8	381.5	381.0
(% YoY)	7.8	128.9	8.5	-32.2	35.9	1.1	25.8	6.3	9.8	16.4	-0.1
RP	2,046.3	2,502.0	1,937.0	1,474.3	2,295.7	2,684.2	2,555.2	2,591.4	7,636.9	10,126.5	10,353.7
(% YoY)	182.5	319.6	흑자전환	29.8	12.2	7.3	31.9	75.8	264.6	32.6	2.2
NP	1,327.3	1,761.9	1,306.3	546.9	1,602.0	1,942.8	1,820.9	1,818.8	4,619.7	7,184.5	7,316.3
(% YoY)	186.5	674.8	흑자전환	-48.9	20.7	10.3	39.4	232.6	224.1	55.5	1.8
OP margin (%)	6.0	6.2	5.6	4.9	6.4	7.1	6.9	6.6	5.7	6.8	6.3
자동차	4.8	5.0	4.2	3.6	5.3	6.3	6.0	6.0	4.4	5.9	5.6
금융	12.4	13.7	12.5	13.9	12.6	12.9	12.8	12.4	13.1	12.7	11.9
기타	5.5	5.9	4.6	3.9	5.6	5.6	5.1	3.9	4.9	5.0	4.9
RP margin (%)	7.5	8.3	6.7	4.8	7.6	8.3	8.0	7.9	6.5	7.9	7.9
NP margin (%)	4.8	5.8	4.5	1.8	5.3	6.0	5.7	5.5	3.9	5.6	5.5
평균환율 (원·달러)	1,113.8	1,121.3	1,159.3	1,183.3	1,205.3	1,260.6	1,280.0	1,250.0	1,144.4	1,249.0	1,230.0
기밀환율 (원·달러)	1,128.0	1,130.6	1,184.1	1,189.9	1,215.1	1,288.1	1,280.0	1,250.0	1,189.9	1,250.0	1,230.0

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

표5 기아 2Q22 영업이익 컨센서스 +5% 상회 전망

(십억원)	2Q22E	2Q21	(% YoY)	1Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	20,145	18,339	9.8	18,357	9.7	19,771	1.9
영업이익	1,705	1,487	14.6	1,606	6.1	1,628	4.7
세전이익	2,031	1,838	10.5	1,518	33.8	1,918	5.9
지배순이익	1,524	1,343	13.4	1,033	47.5	1,430	6.5
영업이익률(%)	8.5	8.1		8.8		8.2	
세전이익률(%)	10.1	10.0		8.3		9.7	
순이익률(%)	7.6	7.3		5.6		7.2	

자료: Bloomberg, 기아, 메리츠증권 리서치센터

표6 기아 2022년 연간 영업이익, 시장 기대치 부합 전망

(십억원)	2022E			2023E		
	메리츠	컨센서스	(% diff.)	메리츠	컨센서스	(% diff.)
매출액	80,363	80,251	0.1	83,520	85,352	-2.1
영업이익	6,653	6,660	-0.1	6,554	6,972	-6.0
세전이익	7,612	7,437	2.4	7,631	8,042	-5.1
순이익	5,603	5,511	1.7	5,732	6,044	-5.2
영업이익률(%)	8.3	8.3	0.0p	7.8	8.2	-0.3p
세전이익률(%)	9.5	9.3	0.2p	9.1	9.4	-0.3p
순이익률(%)	7.0	6.9	0.1p	6.9	7.1	-0.2p

자료: Bloomberg, 기아, 메리츠증권 리서치센터

표7 기아 2022년 · 2023년 실적 추정, 기존 전망에서 큰 변화 없이 유지

(십억원)	2021	2022E	2023E
매출액 - 신규 추정	69,862.4	80,363.2	83,245.7
매출액 - 기존 추정	69,862.4	79,155.6	82,061.1
% change	0.0%	1.5%	1.4%
영업이익 - 신규 추정	5,065.7	6,652.7	6,433.7
영업이익 - 기존 추정	5,065.7	6,819.2	6,436.7
% change	0.0%	-2.4%	0.0%
세전이익 - 신규 추정	6,393.8	7,611.9	7,475.3
세전이익 - 기존 추정	6,393.8	7,834.7	7,556.8
% change	0.0%	-2.8%	-1.1%
지배주주 순이익 - 신규 추정	4,760.5	5,603.2	5,569.1
지배주주 순이익 - 기존 추정	4,760.5	5,706.9	5,592.0
% change	0.0%	-1.8%	-0.4%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	11,743.7	13,822.7	13,738.6
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	11,743.7	14,078.6	13,795.1
% change	0.0%	-1.8%	-0.4%

자료: 기아, 메리츠증권 리서치센터

표8 기아 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, 천대)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	16,581.7	18,339.5	17,752.8	17,188.4	18,357.2	20,145.3	20,346.9	21,513.8	69,862.4	80,363.2	83,245.7
(% YoY)	13.8	61.3	8.8	1.6	10.7	9.8	14.6	25.2	18.1	15.0	3.6
연결기준 판매볼륨	641.9	645.3	558.2	580.0	626.9	687.6	643.0	696.0	2,425.3	2,653.6	2,720.0
(% YoY)	14.3	55.9	-3.0	-7.5	-2.3	6.6	15.2	20.0	11.4	9.4	2.5
국내공장	361.5	385.0	319.0	349.3	333.3	356.1	347.0	380.0	1,414.8	1,416.4	1,460.0
(% YoY)	20.1	27.8	-7.1	-2.0	-7.8	-7.5	8.8	8.8	8.7	0.1	3.1
내수	130.1	148.3	125.0	131.7	121.7	140.9	130.0	145.0	535.0	537.5	550.0
(% YoY)	11.4	-8.2	-8.6	-4.2	-6.5	-5.0	4.0	10.1	-3.1	0.5	2.3
수출	231.4	236.7	194.0	217.7	211.6	215.2	217.0	235.0	879.8	878.8	910.0
(% YoY)	25.6	69.4	-6.0	-0.7	-8.5	-9.1	11.8	8.0	17.4	-0.1	3.5
해외공장	280.4	260.3	239.1	230.6	293.6	331.6	296.0	316.0	1,010.5	1,237.2	1,260.0
(% YoY)	7.7	130.8	3.0	-14.6	4.7	27.4	23.8	37.0	15.4	22.4	1.8
OP	1,076.4	1,487.2	1,327.0	1,175.1	1,606.5	1,704.9	1,646.9	1,694.4	5,065.7	6,652.7	6,433.7
(% YoY)	142.2	924.5	579.7	-8.3	49.2	14.6	24.1	44.2	145.1	31.3	-3.3
RP	1,319.3	1,837.7	1,606.2	1,630.6	1,518.0	2,031.3	1,971.0	2,091.6	6,393.8	7,611.9	7,475.3
(% YoY)	367.9	769.5	592.6	46.1	15.1	10.5	22.7	28.3	247.2	19.1	-1.8
지분법이익	188.7	327.3	272.3	379.9	-52.5	269.3	265.2	279.7	1,168.2	761.8	831.5
(% YoY)	1,046.2	438.2	148.8	-403.2	-127.8	-17.7	-2.6	-26.4	107.1	23.5	64.0
NP	1,035.0	1,342.9	1,134.7	1,247.7	1,032.8	1,523.5	1,478.2	1,568.7	4,760.3	5,603.2	5,569.1
(% YoY)	289.2	963.2	748.8	29.8	-0.2	13.4	30.3	25.7	220.0	17.7	-0.6
OP margin (%)	6.5	8.1	7.5	6.8	8.8	8.5	8.1	7.9	7.3	8.3	7.7
RP margin (%)	8.0	10.0	9.0	9.5	8.3	10.1	9.7	9.7	9.2	9.5	9.0
NP margin (%)	6.2	7.3	6.4	7.3	5.6	7.6	7.3	7.3	6.8	7.0	6.7
평균환율 (원/달러)	1,113.8	1,121.3	1,159.3	1,183.3	1,205.3	1,260.6	1,280.0	1,250.0	1,144.4	1,249.0	1,230.0
기말환율 (원/달러)	1,128.0	1,130.6	1,184.1	1,189.9	1,215.1	1,288.1	1,280.0	1,250.0	1,189.9	1,250.0	1,230.0

자료: 기아, 메리츠증권 리서치센터

현대차 (005380)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	105,746.4	103,997.6	117,610.6	127,475.8	131,894.0
매출액증가율 (%)	9.2	-1.7	13.1	8.4	3.5
매출원가	88,091.4	85,515.9	95,680.1	103,556.4	107,322.9
매출총이익	17,655.0	18,481.7	21,930.5	23,919.4	24,571.1
판매관리비	14,049.5	16,087.0	15,251.5	15,314.0	16,235.0
영업이익	3,605.5	2,394.7	6,678.9	8,605.5	8,336.1
영업이익률	3.4	2.3	5.7	6.8	6.3
금융손익	351.9	-142.1	41.8	170.9	205.0
증속/관계기업손익	542.8	162.2	1,303.4	1,460.5	1,614.8
기타영업외손익	-336.5	-320.4	-387.1	-110.4	197.8
세전계속사업이익	4,163.8	2,094.4	7,636.9	10,126.5	10,353.7
법인세비용	978.1	168.7	2,266.5	2,458.0	2,536.7
당기순이익	3,185.6	1,925.7	5,370.4	7,668.5	7,817.1
지배주주지분 순이익	2,980.0	1,425.6	4,619.7	7,184.5	7,316.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	419.8	-409.8	-1,176.4	1,389.5	3,031.7
당기순이익(손실)	3,185.6	1,924.6	5,693.1	7,651.4	7,817.1
유형자산상각비	2,545.2	2,749.5	2,937.9	3,076.0	3,247.7
무형자산상각비	1,286.7	1,435.9	1,617.8	1,784.6	1,859.5
운전자본의 증감	-15,644.3	-16,991.8	-20,287.8	-22,019.5	-21,676.4
투자활동 현금흐름	-5,929.2	-9,337.6	-5,182.6	755.4	-399.1
유형자산의증가(CAPEX)	-3,586.7	-4,687.8	-4,304.3	-4,500.0	-5,000.0
투자자산의감소(증가)	-1,275.6	-1,445.1	-754.7	-2,318.8	-1,191.5
재무활동 현금흐름	4,874.9	11,352.5	8,792.3	-1,040.4	-1,487.2
차입금의 증감	6,542.5	12,779.0	10,904.0	474.0	228.3
자본의 증가	0.0	0.0	1.0	2.0	3.0
현금의 증가(감소)	-431.7	1,180.2	2,933.4	1,226.8	1,145.5
기초현금	9,113.6	8,682.0	9,862.1	12,795.6	14,022.3
기말현금	8,682.0	9,862.1	12,795.6	14,022.3	15,167.8

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	76,082.9	83,686.4	88,565.4	89,538.6	94,620.4
현금및현금성자산	8,682.0	9,862.1	12,795.6	14,022.3	15,167.8
매출채권	3,513.1	3,284.0	3,147.3	3,411.3	3,529.5
재고자산	11,663.8	11,333.7	11,645.6	12,110.2	12,529.9
비유동자산	118,429.3	125,657.9	145,381.0	149,522.6	153,502.2
유형자산	32,831.5	34,092.2	35,543.1	36,384.8	38,137.1
무형자산	5,266.5	5,677.6	5,847.0	5,974.5	6,225.3
투자자산	22,238.1	22,766.3	26,274.8	28,669.9	29,861.5
자산총계	194,512.2	209,344.2	233,946.4	239,061.2	248,122.6
유동부채	53,314.1	59,459.5	64,236.8	60,151.4	61,840.7
매입채무	7,669.4	8,793.2	9,155.3	9,795.7	10,003.3
단기차입금	12,570.7	13,780.7	13,087.8	11,517.3	11,632.5
유동성장기부채	15,778.6	16,104.0	20,578.9	21,813.6	21,813.6
비유동부채	64,832.4	73,543.7	87,093.8	90,231.4	90,517.8
사채	41,805.8	48,795.4	63,458.8	65,362.6	65,362.6
장기차입금	11,217.1	12,726.7	10,667.7	11,307.8	11,420.9
부채총계	118,146.5	133,003.2	151,330.6	150,382.8	152,358.5
자본금	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0
자본잉여금	4,197.0	4,190.1	4,070.3	4,070.3	4,070.3
기타포괄이익누계액	-2,353.0	-3,409.7	-1,772.6	-1,772.6	-1,772.6
이익잉여금	68,249.6	68,911.8	73,167.9	78,939.9	85,524.8
비지배주주지분	6,300.0	6,860.3	7,629.7	8,113.7	8,614.4
자본총계	76,365.8	76,341.0	82,615.8	88,678.4	95,764.0

Key Financial Data

(주당데이터)(원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
SPS	494,910	486,725	550,436	596,606	617,284
EPS(지배주주)	12,782	5,790	21,678	32,026	32,483
CFPS	85,795	87,673	100,486	113,807	115,638
EBITDAPS	34,808	30,796	52,580	63,023	62,917
BPS	275,749	275,660	298,318	320,209	345,795
DPS	4,000	3,000	5,000	6,500	6,800
배당수익률(%)	2.2	1.6	2.7	3.6	3.7
Valuation(Multiple)					
PER	14.2	31.4	8.4	5.7	5.6
PCR	2.1	2.1	1.8	1.6	1.6
PSR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
EBITDA	74,373.8	65,800.4	112,346.9	134,660.2	134,433.5
EV/EBITDA	4.9	7.1	5.4	4.6	4.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.0	1.9	6.2	8.4	7.9
EBITDA 이익률	7.0	6.3	9.6	10.6	10.2
부채비율	154.7	174.2	183.2	169.6	159.1
금융비용부담률	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)	1.1	0.7	2.2	2.4	2.3
매출채권회전율(x)	29.7	30.6	36.6	38.9	38.0
재고자산회전율(x)	8.8	8.7	9.7	10.3	10.6

기아 (000270)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	58,146.0	59,168.1	69,862.4	80,363.2	83,245.7
매출액증가율 (%)	7.3	1.8	18.1	15.0	3.6
매출원가	48,766.6	49,222.6	56,937.2	65,128.5	67,680.4
매출총이익	9,379.4	9,945.5	12,925.2	15,234.7	15,565.3
판매관리비	7,369.7	7,879.1	7,859.5	8,582.0	9,131.6
영업이익	2,009.7	2,066.5	5,065.7	6,652.7	6,433.7
영업이익률	3.5	3.5	7.3	8.3	7.7
금융손익	-54.5	-82.9	29.3	36.7	43.7
종속/관계기업손익	507.1	61.4	1,168.2	761.8	831.5
기타영업외손익	68.8	-203.6	130.6	160.7	166.5
세전계속사업이익	2,531.1	1,841.4	6,393.8	7,611.9	7,475.3
법인세비용	704.4	353.8	1,633.5	2,008.9	1,906.2
당기순이익	1,826.7	1,487.6	4,760.3	5,603.0	5,569.1
지배주주지분 순이익	1,826.7	1,487.6	4,760.3	5,603.2	5,569.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	3,610.7	5,423.9	7,359.7	6,836.2	4,353.6
당기순이익(손실)	1,826.7	1,487.6	4,760.3	5,603.0	5,569.1
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	-1,813.8	-3,797.0
투자활동 현금흐름	-1,104.2	-2,864.9	-4,423.9	-4,291.5	-3,135.3
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	-3,048.4	-917.3
재무활동 현금흐름	-726.3	3,517.3	-1,620.5	-887.9	-1,166.3
차입금의 증감	-312.3	4,041.0	-1,116.5	-487.0	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	1,733.6	52.0
기초현금	2,292.7	4,268.7	10,160.7	11,533.7	13,267.3
기말현금	4,268.7	10,160.7	11,533.7	13,267.3	13,319.3

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	21,555.4	26,093.4	29,205.5	31,454.8	35,629.2
현금및현금성자산	4,268.7	10,160.7	11,533.7	13,267.3	13,319.3
매출채권	2,154.7	1,819.0	1,787.7	2,812.7	3,329.8
재고자산	8,108.7	7,094.0	7,087.7	7,232.7	8,324.6
비유동자산	33,789.4	34,397.1	37,644.5	40,077.5	41,045.5
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	20,932.1	21,849.4
자산총계	55,344.8	60,490.4	66,850.0	71,532.4	76,674.7
유동부채	17,276.6	21,097.6	21,562.6	21,570.7	21,403.3
매입채무	6,766.8	7,302.4	7,920.3	9,110.8	9,437.6
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	10,642.7	10,514.5
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	32,213.4	31,917.9
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	36,130.2	41,612.7
비지배주주지분	0.0	0.0	2.1	2.0	2.0
자본총계	28,978.1	29,891.7	34,912.6	39,319.0	44,756.8

Key Financial Data

(주당데이터)(원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
SPS	143,442	145,963	172,345	198,250	205,361
EPS(지배주주)	4,506	3,670	11,744	13,823	13,739
CFPS	14,641	18,376	23,303	22,371	20,107
EBITDAPS	10,211	10,573	17,976	22,104	21,707
BPS	71,487	73,740	86,127	96,997	110,412
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	6.1	6.1
PCR	5.7	4.6	3.6	3.7	4.2
PSR	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
PBR	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8
EBITDA	4,139.1	4,286.0	7,286.7	8,960.0	8,799.2
EV/EBITDA	7.7	7.0	3.6	2.9	2.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.5	5.1	14.7	15.1	13.2
EBITDA 이익률	7.1	7.2	10.4	11.1	10.6
부채비율	91.0	102.4	91.5	81.9	71.3
금융비용부담률	0.3	0.4	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(X)	10.6	8.8	29.8	36.0	35.1
매출채권회전율(X)	27.7	29.8	38.7	34.9	27.1
재고자산회전율(X)	7.6	7.8	9.9	11.2	10.7

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 간접 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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	77.8%
중립	22.2%
매도	0.0%

2022년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

현대차 (005380) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.07.07	기업브리프	Buy	145,000	김준성	-24.6	-14.1	
2020.07.24	산업브리프	Buy	165,000	김준성	-9.0	8.5	
2020.08.31	산업분석	Buy	220,000	김준성	-20.2	-15.0	
2020.10.27	산업브리프	Buy	240,000	김준성	-27.8	-24.0	
2020.11.18	산업분석	Buy	250,000	김준성	-23.8	-1.6	
2021.01.11	산업브리프	Buy	300,000	김준성	-21.9	-10.8	
2021.05.26	산업분석	Buy	320,000	김준성	-26.5	-23.9	
2021.07.22	기업브리프	Buy	330,000	김준성	-35.1	-30.8	
2021.09.28	산업분석	Buy	285,000	김준성	-27.1	-23.3	
2022.01.25	기업브리프	Buy	250,000	김준성	-27.8	-22.2	
2022.03.14	산업브리프	Buy	220,000	김준성	-19.9	-16.8	
2022.04.25	기업브리프	Buy	260,000	김준성	-	-	

기아 (000270) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	-25.0	-23.9	
2022.04.29	기업브리프	Buy	120,000	김준성	-	-	