



▲ 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 (7.22)	80,900 원
상승여력	48.3%
KOSPI	2,393.14pt
시가총액	327,939억원
발행주식수	40,536만주
유동주식비율	62.02%
외국인비중	36.14%
52주 최고/최저가	88,100원/68,800원
평균거래대금	1,113.1억원
주요주주(%)	
현대자동차 외 5 인	35.62
국민연금공단	8.46

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.9	1.0	-7.4
상대주가	3.7	19.6	25.7

주가그래프



(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	18.0	1.1	7.5	6.5	91.0
2020	59,168.1	2,066.5	1,487.6	3,670	-18.6	73,740	22.0	1.1	6.7	5.1	102.4
2021	69,862.4	5,065.7	4,760.3	11,744	220.0	86,127	6.9	0.9	3.4	14.7	91.5
2022E	82,779.0	7,786.0	6,450.8	15,914	35.5	99,163	5.1	0.8	2.3	17.2	86.0
2023E	84,561.9	7,358.1	6,340.2	15,641	-1.7	114,479	5.2	0.7	2.3	14.6	69.0

기아 000270

낮은 재고 · 높은 대기 수요의 힘

✓ 2Q22, 역대 최대 실적 기록

✓ 높은 대기 수요 · 낮은 재고, 역대 최대 판매 가격과 수익성 개선으로 연결

✓ 현재 기아의 글로벌 재고는 경쟁업체 중 가장 낮은 수준. 110만대에 달하는 글로벌 대기 수요를 고려했을 때 하반기에도 호실적 전개 지속 전망

✓ 투자의견 Buy, 적정주가 120,000원 유지

2Q22, 모든 것이 역대 최대

2Q22 매출 · 영업이익 · 지배주주 순이익은 컨센서스를 각각 +9%, +31%, +24% 상회했다. 모두 역대 분기 최대 기록이다. 지배주주 순이익이 1.88조원 (+40% YoY, 이하 YoY) 이었다. C19 발발 직전인 2019년 연간 지배주주 순이익 1.83조원을 한 분기의 성과로 넘어섰다는 점이 놀랍다.

반도체 부족, 물류 대란, 중국 · 유럽으로부터의 부품 공급 차질 등의 영향으로 연결 기준 (중국 제외) 판매량은 전년 동기 대비 -1% 줄었다. 그러나 이 같은 소비자 인도 물량 감소는 재고 부족과 초과 수요 상황을 더욱 강화했고, 판매 가격을 극 단적으로 끌어올렸다. 우호적 환율 수혜까지 더해져 전년 동기 대비 +19% 상승한 연결 기준 판매 가격은 역대 최대치이다. 원자재 가격 및 물류 비용의 상승을 상회하는 판매 가격 인상 효과로 매출 원가율은 약 5년 만에 최저치를 기록했으며 (79.1%, -2.2%p), 이전에 본적 없는 규모와 수익성의 손익을 이끌었다.

글로벌 대기 수요 110만대, 하반기도 시장 대비 차별화 실적 전개 지속

호실적 전개의 핵심 근거는 높은 대기 수요에 기반한 낮은 재고이다. 하반기에도 낮은 재고 흐름이 이어질 전망이다. 현재 기아의 글로벌 대기 수요는 5개월치 (110만대)에 달한다. 글로벌 재고는 18일 (vs. 최적 재고 70-80일)에 불과하며, 이는 순수 BEV 생산 업체를 제외한 글로벌 자동차 업체 중 가장 낮은 수준이다.

ICE에서 BEV로의 산업 구도 변화 환경 관점에서도 이 같은 호실적은 긍정적이다. 영업 현금흐름의 확장은 BEV 전환을 위한 투자 재원 증가로 이어진다. 현재의 실적 개선과 미래를 위한 투자 여력 확장이 확인되고 있는 기아에 대해 Buy 투자의견을 유지한다. 실적과 주가의 괴리 발생은 매수 기회이다.

표1 2Q22 영업이익, 높은 수요에 근거한 ASP 상승으로 컨센서스 +30% 상회

(십억원)	2Q22P	2Q21	(% YoY)	1Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	21,876	18,339	19.3	18,357	19.2	20,243	8.1	20,145	8.6
영업이익	2,234	1,487	50.2	1,606	39.1	1,714	30.4	1,705	31.0
세전이익	2,624	1,838	42.8	1,518	72.9	1,994	31.6	2,031	29.2
순이익	1,881	1,343	40.1	1,033	82.1	1,479	27.2	1,524	23.5
영업이익률(%)	10.2	8.1		8.8		8.5		8.5	
세전이익률(%)	12.0	10.0		8.3		9.9		10.1	
순이익률(%)	8.6	7.3		5.6		7.3		7.6	

자료: Bloomberg, 기아, 메리츠증권 리서치센터

표2 2022년 컨센서스 상회하는 실적 전망

(십억원)	2022E			2023E		
	메리츠	컨센서스	(% diff.)	메리츠	컨센서스	(% diff.)
매출액	82,779	80,076	3.4	83,520	84,218	-0.8
영업이익	7,786	6,570	18.5	6,554	6,656	-1.5
세전이익	8,868	7,450	19.0	7,631	7,775	-1.8
순이익	6,451	5,533	16.6	5,732	5,838	-1.8
영업이익률(%)	9.4	8.2	1.2p	7.8	7.9	-0.1p
세전이익률(%)	10.7	9.3	1.4p	9.1	9.2	-0.1p
순이익률(%)	7.8	6.9	0.9p	6.9	6.9	-0.1p

자료: Bloomberg, 기아, 메리츠증권 리서치센터

표3 높은 ASP · 낮은 재고 영업 환경 반영, 2022년 · 2023년 실적 전망 상향 조정

(십억원)	2021	2022E	2023E
매출액 - 신규 추정	69,862.4	82,779.0	84,561.9
매출액 - 기존 추정	69,862.4	80,363.2	83,245.7
% change	0.0%	3.0%	1.6%
영업이익 - 신규 추정	5,065.7	7,786.0	7,358.1
영업이익 - 기존 추정	5,065.7	6,652.7	6,433.7
% change	0.0%	17.0%	14.4%
세전이익 - 신규 추정	6,393.8	8,868.1	8,510.3
세전이익 - 기존 추정	6,393.8	7,611.9	7,475.3
% change	0.0%	16.5%	13.8%
지배주주 순이익 - 신규 추정	4,760.5	6,450.8	6,340.2
지배주주 순이익 - 기존 추정	4,760.5	5,603.2	5,569.1
% change	0.0%	15.1%	13.8%
EPS(우선주 포함) - 신규 추정	11,743.7	15,913.7	15,640.7
EPS(우선주 포함) - 기존 추정	11,743.7	13,822.7	13,738.6
% change	0.0%	15.1%	13.8%

자료: 기아, 메리츠증권 리서치센터

그림1 컨센서스 상회하는 실적 지속에도 Peak-out 우려로 순이익과 시가총액의 괴리 발생



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표4 기아 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, 천대)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	16,581.7	18,339.5	17,752.8	17,188.4	18,357.2	21,876.0	20,629.1	21,916.7	69,862.4	82,779.0	84,561.9
(% YoY)	13.8	61.3	8.8	1.6	10.7	19.3	16.2	27.5	18.1	18.5	2.2
연결기준 판매볼륨	641.9	645.3	558.2	580.0	626.9	687.6	650.0	701.0	2,425.3	2,665.6	2,720.0
(% YoY)	14.3	55.9	-3.0	-7.5	-2.3	6.6	16.5	20.9	11.4	9.9	2.0
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	303.0	321.0	1,010.5	1,249.2	1,260.0
(% YoY)	7.7	130.8	3.0	-14.6	4.7	27.4	26.7	39.2	15.4	23.6	0.9
OP	1,076.4	1,487.2	1,327.0	1,175.1	1,606.5	2,234.1	1,939.8	2,005.6	5,065.7	7,786.0	7,358.1
(% YoY)	142.2	924.5	579.7	-8.3	49.2	50.2	46.2	70.7	145.1	53.7	-5.5
RP	1,319.3	1,837.7	1,606.2	1,630.6	1,518.0	2,623.9	2,310.7	2,446.0	6,393.8	8,868.1	8,510.3
(% YoY)	367.9	769.5	592.6	46.1	15.1	42.8	43.9	50.0	247.2	38.7	-4.0
지분법이익	188.7	327.3	272.3	379.9	-52.5	356.0	305.2	314.7	1,168.2	892.9	952.3
(% YoY)	1,046.2	438.2	148.8	-403.2	-127.8	8.8	12.1	-17.2	107.1	44.8	87.8
NP	1,035.0	1,342.9	1,134.7	1,247.7	1,032.8	1,881.1	1,733.0	1,834.5	4,760.3	6,450.8	6,340.2
(% YoY)	289.2	963.2	748.8	29.8	-0.2	40.1	52.7	47.0	220.0	35.5	-1.7
OP margin (%)	6.5	8.1	7.5	6.8	8.8	10.2	9.4	9.2	7.3	9.4	8.7
RP margin (%)	8.0	10.0	9.0	9.5	8.3	12.0	11.2	11.2	9.2	10.7	10.1
NP margin (%)	6.2	7.3	6.4	7.3	5.6	8.6	8.4	8.4	6.8	7.8	7.5
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
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

표5 기아 적정주가, 120,000원 유지

적정 벌류에이션 PER (배, a) - 글로벌 Peer Group의 2022-2023년 평균 PER	7.2배
기아 2022-2023년 EPS 추정치 (원, b)	16,241원
Fair Value (원, c = a x b)	116,934원
적정 주가 ('000 rounding, 원)	120,000원
현재 주가 (7월 22일 기준 종가)	80,900원
괴리율 (%)	+48.3%

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표6 글로벌 Peer Group 2022-2023년 평균 PER 7.2배를 적용 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	40.4	5.4	5.3	26.0	2.1	0.6	0.6	9.4	8.5	9.4	8.6
GM	GM US	66.5	5.0	5.3	9.8	-4.2	0.7	0.7	2.8	2.6	16.9	12.2
Ford	F US	67.1	6.6	6.2	14.9	5.5	1.1	0.9	2.9	1.9	13.0	13.4
Stellantis	STLA US	52.6	2.8	2.8	24.5	-1.6	0.6	0.6	0.7	0.6	22.0	17.9
Toyota	7203 JP	338.6	10.2	9.1	6.2	11.1	1.1	1.0	12.7	11.6	11.2	11.4
Honda	7267 JP	60.4	8.0	7.1	6.8	12.1	0.5	0.5	7.6	6.9	6.9	7.4
Nissan	7201 JP	20.8	8.1	5.7	10.7	42.8	0.4	0.4	6.0	7.9	5.7	7.2
Daimler	DAI GR	77.8	4.8	4.9	-5.9	-0.4	0.7	0.7	1.5	1.3	15.6	14.0
Volkswagen	VOW GR	112.7	5.8	5.7	17.2	2.1	0.6	0.6	2.2	2.5	11.4	10.9
BMW	BMW GR	67.0	3.7	5.3	18.9	-28.5	0.6	0.6	3.4	4.3	15.8	10.5
Renault	RNO FP	10.0	19.5	3.4	-53.9	521.5	0.3	0.3	2.0	1.4	0.4	7.4
Great Wall	2333 HK	47.6	11.4	9.3	20.3	30.1	1.5	1.3	16.5	12.7	13.0	15.5
BYD	1211 HK	166.2	86.4	55.5	84.7	55.8	6.9	6.0	29.6	22.3	8.2	12.1
Geely	175 HK	27.5	20.2	15.0	3.6	35.0	1.9	1.7	9.7	7.6	9.2	11.4
SAIC	600104 CH	36.7	7.5	6.5	0.6	15.4	0.6	0.6	5.7	4.9	8.8	9.5
Changan	200625 CH	28.6	4.6	4.3	28.3	8.7	0.6	0.5	12.9	10.9	12.5	11.6
Brilliance	1114 HK	6.2	4.0	5.3	-10.4	-32.9	0.6	0.5	-	-	15.7	11.2
BAIC	1958 HK	3.0	3.9	3.8	18.9	5.4	0.3	0.3	0.2	-	7.6	7.5
Average			8.1	6.4	11.5	12.1	0.8	0.7	6.0	5.6	11.7	11.3

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

기아 (000270)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	58,146.0	59,168.1	69,862.4	82,779.0	84,561.9
매출액증가율 (%)	7.3	1.8	18.1	18.5	2.2
매출원가	48,766.6	49,222.6	56,937.2	66,198.6	67,956.2
매출총이익	9,379.4	9,945.5	12,925.2	16,580.4	16,605.7
판매관리비	7,369.7	7,879.1	7,859.5	8,794.4	9,247.7
영업이익	2,009.7	2,066.5	5,065.7	7,786.0	7,358.1
영업이익률	3.5	3.5	7.3	9.4	8.7
금융손익	-54.5	-82.9	29.3	23.6	30.7
증속/관계기업손익	507.1	61.4	1,168.2	892.9	952.3
기타영업외손익	68.8	-203.6	130.6	165.6	169.1
세전계속사업이익	2,531.1	1,841.4	6,393.8	8,868.1	8,510.3
법인세비용	704.4	353.8	1,633.5	2,417.5	2,170.1
당기순이익	1,826.7	1,487.6	4,760.3	6,450.5	6,340.2
지배주주지분 순이익	1,826.7	1,487.6	4,760.3	6,450.8	6,340.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	3,610.7	5,423.9	7,359.7	7,295.8	5,560.0
당기순이익(손실)	1,826.7	1,487.6	4,760.3	6,481.1	6,340.2
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	-2,235.7	-3,405.8
투자활동 현금흐름	-1,104.2	-2,864.9	-4,423.9	-3,946.1	-4,090.6
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	-3,677.6	-633.5
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	2,538.7	303.1
기초현금	2,292.7	4,268.7	10,160.7	11,533.7	14,072.4
기말현금	4,268.7	10,160.7	11,533.7	14,072.4	14,375.5

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	21,555.4	26,093.4	29,205.5	34,048.3	37,038.1
현금및현금성자산	4,268.7	10,160.7	11,533.7	14,072.4	14,375.5
매출채권	2,154.7	1,819.0	1,787.7	3,311.2	3,382.5
재고자산	8,108.7	7,094.0	7,087.7	7,450.1	8,456.2
비유동자산	33,789.4	34,397.1	37,644.5	40,706.8	41,391.0
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	21,561.4	22,194.9
자산총계	55,344.8	60,490.4	66,850.0	74,755.1	78,429.1
유동부채	17,276.6	21,097.6	21,562.6	23,792.7	21,444.5
매입채무	6,766.8	7,302.4	7,920.3	9,384.7	9,586.8
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	10,765.5	10,578.8
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	34,558.2	32,023.3
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	37,008.2	43,261.8
비지배주주지분	0.0	0.0	2.1	1.8	1.8
자본총계	28,978.1	29,891.7	34,912.6	40,197.0	46,405.8

Key Financial Data

	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	143,442	145,963	172,345	204,209	208,608
EPS(지배주주)	4,506	3,670	11,744	15,914	15,641
CFPS	14,641	18,376	23,303	24,546	22,118
EBITDAPS	10,211	10,573	17,976	24,899	23,987
BPS	71,487	73,740	86,127	99,163	114,479
DPS	1,150	1,000	3,000	3,500	3,500
배당수익률(%)	1.4	1.2	3.7	4.3	4.3
Valuation(Multiple)					
PER	18.0	22.0	6.9	5.1	5.2
PCR	5.5	4.4	3.5	3.3	3.7
PSR	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
PBR	1.1	1.1	0.9	0.8	0.7
EBITDA	4,139.1	4,286.0	7,286.7	10,093.3	9,723.6
EV/EBITDA	7.5	6.7	3.4	2.3	2.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.5	5.1	14.7	17.2	14.6
EBITDA 이익률	7.1	7.2	10.4	12.2	11.5
부채비율	91.0	102.4	91.5	86.0	69.0
금융비용부담률	0.3	0.4	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(X)	10.6	8.8	29.8	42.1	40.1
매출채권회전율(X)	27.7	29.8	38.7	32.5	25.3
재고자산회전율(X)	7.6	7.8	9.9	11.4	10.6

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

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

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)	
2020.07.24	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	-	-	