

기아 (000270)

자동차



이현수

02 3770 5718
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	110,000원 (D)
현재주가 (10/25)	66,300원
상승여력	66%

시가총액	268,756억원
총발행주식수	405,363,347주
60일 평균 거래대금	947억원
60일 평균 거래량	1,245,884주
52주 고	88,100원
52주 저	65,300원
외인지분율	37.08%
주요주주	현대자동차 외 5인 35.62%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(14.6)	(19.4)	(21.4)
상대	(12.5)	(13.4)	6.3
절대(달러환산)	(16.0)	(26.2)	(35.9)

	3Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	231,616	30.5	5.9	223,397	3.7
영업이익	7,682	-42.1	-65.6	19,228	-60.0
세전계속사업이익	7,300	-54.6	-72.2	22,750	-67.9
지배순이익	4,587	-59.6	-75.6	18,087	-74.6
영업이익률 (%)	3.3	-4.2 %pt	-6.9 %pt	8.6	-5.3 %pt
지배순이익률 (%)	2.0	-4.4 %pt	-6.6 %pt	8.1	-6.1 %pt

자료: 유안타증권

높은 기저를 이겨내야...

3Q22(P): 매출액 23조 1,616억원, 영업이익 7,682억원

영업이익, 당사 추정(2조 1,500억원) 및 Consensus(1조 9,592억원) 하회

3Q22 판매대수는 75.2만대를 기록하며 yoy +10% 증가(국내 yoy +6%, 해외 +11%)했으며 중국을 제외한 판매대수는 72.9만대로 yoy +11% 증가. 러시아 권역 판매는 2Q에 이어 2개 분기 연속 전년동기대비 -70% 이상 감소(2Q yoy -70%, 3Q yoy -75%). 그럼에도 불구하고 해외 판매가 전년동기대비 증가할 수 있었던 것은 미국을 위시로 한 북미 판매대수가 호조세를 나타냈기 때문. 뿐만 아니라 ASP 역시 상승하며 역대 최대 매출액 시현. 다만, 영업이익은 세타2 GDI 엔진 관련 품질 비용 1조 5,442억원이 반영되며 0.8조원 수준을 나타냈으며, 일회성 요인을 제외할 경우 2.3조원 기록. 주요 변수 변화에 따른 전년동기대비 영업이익 변동폭은 1)환율 +7,600억원, 2)판매대수 증가 +4,290억원, 3)ASP 인상/인센티브 개선 +5,980억원, 3)Mix 개선 +890억원, 4)기타 -2조 4,340억원으로 파악.

4Q22, 환율 효과와 판매대수 증가로 영업이익 2조원 상회 전망

4Q22 원/달러 평균환율을 1,425원으로 가정 시 환율 효과에 따른 영업이익 증가 폭(yoy)은 7,500억원 수준으로 전망. 판매대수(중국 제외)는 73.8만대에 이를 것으로 보여 물량 증가에 따른 영업이익 개선 폭(yoy)은 3,800억원으로 추정. 다만 원가 부담은 증가할 것으로 예상되는 바 약 2.1조원의 영업이익을 시현할 것으로 판단. 매출액은 환율, 판매대수, ASP 모두 긍정적인 영향을 미치며 다시 한번 역대 최대치를 기록할 것으로 전망.

2023년, 우려 완화가 필요한 시기

2023년 분기별 원/달러 평균환율이 1,440원을 유지할 경우 연간 영업이익 개선 효과는 약 1.5조원 수준으로 추정. 2020년 이후 3년 동안 믹스 개선 및 ASP 상승에 따른 영업이익 증가 폭은 매년 1.5~2.0조원 수준 발생. 2023년 개선될 영업이익 폭은 지난 3년 대비 축소될 개연성 존재. 원가 측면에서는 연간 기준으로 전년대비 부담이 커질 수 있어. 선전을 하고 있던 미국 EV시장은 IRA에 대한 불확실성이 대두되며 우려를 발생시키고 있는 중. 글로벌 Peer들의 낮아진 Valuation을 반영하며 Target PER(2023년 추정 EPS 기준)을 8.0x에서 7.0x로 변경하여 목표주가를 130,000원에서 110,000원으로 하향 조정.

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	591,681	698,624	882,129	974,820
영업이익	20,665	50,657	67,177	79,718
지배순이익	14,876	47,605	50,814	65,073
PER	11.2	7.1	5.3	4.1
PBR	0.6	1.0	0.6	0.5
EV/EBITDA	2.9	3.6	1.4	0.4
ROE	5.1	14.7	13.1	13.7

자료: 유안타증권

[표-1] 기아 실적 추정

(단위: 십억원)

	2021	2022E	2023E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	QoQ	YoY	4Q22E
판매 대수 ¹⁾ (천대)	2,776	2,930	3,039	690	754	684	648	686	734	752	2.5%	9.9%	759
(중국 제외)	2,649	2,841	2,932	660	722	656	611	657	717	729	1.6%	11.1%	738
매출액	69,862	88,213	97,482	16,582	18,340	17,753	17,188	18,357	21,876	23,162	5.9%	30.5%	24,818
단순합산 ²⁾	116,095	148,152	163,226	28,683	29,876	28,080	29,456	31,567	36,143	39,032	8.0%	39.0%	41,409
(연결조정)	-46,233	-59,939	-65,744	-12,101	-11,537	-10,327	-12,268	-13,210	-14,267	-15,871	-	-	-16,591
영업이익	5,066	6,718	7,972	1,076	1,487	1,327	1,175	1,606	2,234	768	-65.6%	-42.1%	2,109
이익률	7.3%	7.6%	8.2%	6.5%	8.1%	7.5%	6.8%	8.8%	10.2%	3.3%	-6.9%p	-4.2%p	8.5%
세전이익	6,394	7,213	8,915	1,319	1,838	1,606	1,631	1,518	2,624	730	-72.2%	-54.6%	2,341
이익률	9.2%	8.2%	9.1%	8.0%	10.0%	9.0%	9.5%	8.3%	12.0%	3.2%	-8.8%p	-5.9%p	9.4%
지배순이익	4,760	5,081	6,507	1,035	1,343	1,135	1,248	1,033	1,881	459	-75.6%	-59.6%	1,709
이익률	6.8%	5.8%	6.7%	6.2%	7.3%	6.4%	7.3%	5.6%	8.6%	2.0%	-6.6%p	-4.4%p	6.9%

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

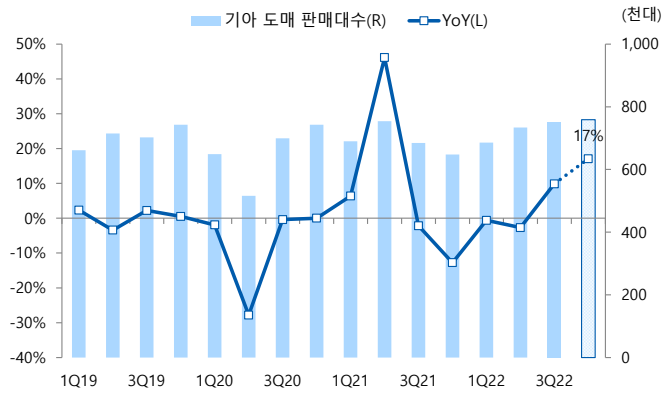
[표-2] 기아 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	3Q22E	2022E	2023E	3Q22P	2022E	2023E	3Q22P	2022E	2023E
매출액	21,387	83,001	90,933	23,162	88,213	97,482	8.3%	6.3%	7.2%
영업이익	2,150	7,898	7,947	768	6,718	7,972	-64.3%	-14.9%	0.3%
OPM	10.1%	9.5%	8.7%	3.3%	7.6%	8.2%	-6.7%p	-1.9%p	-0.6%p
지배순이익	1,744	6,234	6,548	459	5,081	6,507	-73.7%	-18.5%	-0.6%

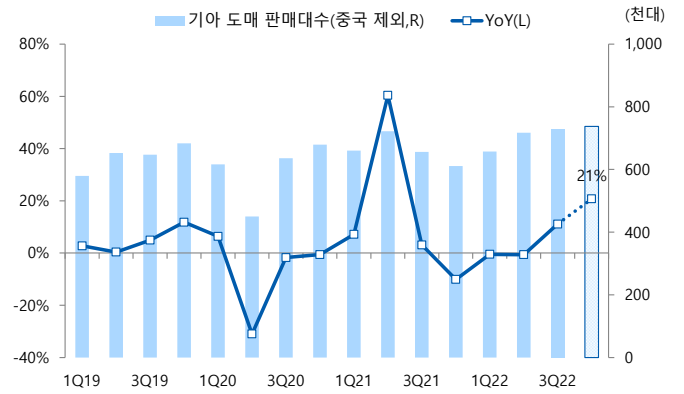
자료: 유안타증권

[그림-1] 기아 도매 판매대수 - 분기



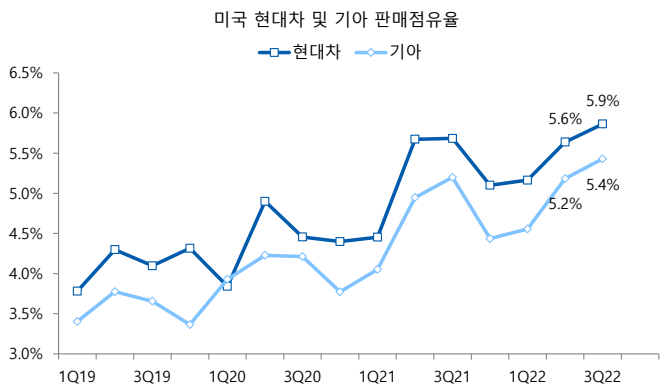
자료: 기아, 유안타증권 추정

[그림-2] 기아 도매 판매대수(중국 제외) - 분기



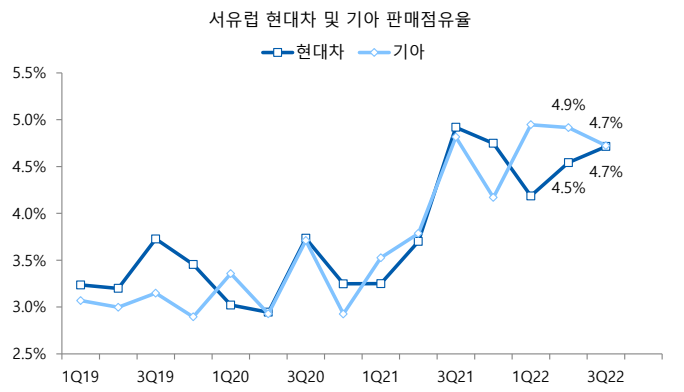
자료: 기아, 유안타증권 추정

[그림-3] 미국 현대차 및 기아 판매점유율



자료: Automotive News

[그림-4] 서유럽 현대차 및 기아 판매점유율



자료: ACEA

기아 (000270) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	591,681	698,624	882,129	974,820	1,023,561
매출원가	492,226	569,372	704,381	785,411	821,408
매출총이익	99,455	129,252	177,748	189,409	202,153
판매비	78,791	78,595	110,571	109,691	115,175
영업이익	20,665	50,657	67,177	79,718	86,978
EBITDA	42,860	72,867	91,249	104,765	114,870
영업외손익	-2,251	13,281	4,952	9,432	10,101
외환관련손익	-1,692	493	-2,247	0	0
이자손익	-644	-280	388	1,443	2,112
관계기업관련손익	614	11,682	7,040	8,000	8,000
기타	-529	1,386	-229	-11	-11
법인세비용차감전순손익	18,414	63,938	72,128	89,150	97,079
법인세비용	3,538	16,335	21,315	24,071	26,211
계속사업순손익	14,876	47,603	50,813	65,080	70,868
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	14,876	47,603	50,813	65,080	70,868
지배지분순이익	14,876	47,605	50,814	65,073	70,861
포괄순이익	13,746	54,245	88,028	113,348	119,136
지배지분포괄이익	13,746	54,247	88,032	113,354	119,143

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	78,943	100,339	125,429
당기순이익	14,876	47,603	50,813	65,080	70,868
감가상각비	16,757	17,018	18,338	20,302	24,420
외환손익	738	445	2,416	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	-8,000
자산부채의 증감	-17,977	-13,197	-13,436	-3,365	21,092
기타현금흐름	39,845	21,728	20,811	18,322	17,049
투자활동 현금흐름	-28,649	-44,239	-22,416	-46,180	-46,180
투자자산	-7,466	-11,391	-8,123	-6,000	-6,000
유형자산 증가 (CAPEX)	-16,619	-13,195	-20,287	-40,000	-40,000
유형자산 감소	586	691	248	0	0
기타현금흐름	-5,150	-20,344	5,746	-180	-180
재무활동 현금흐름	35,173	-16,205	-26,162	-34,610	-16,615
단기차입금	0	0	-5,000	-10,000	0
사채 및 장기차입금	40,410	-11,165	-8,573	-10,000	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-4,611	-4,009	-12,028	-14,033	-16,037
기타현금흐름	-627	-1,031	-561	-578	-578
연결범위변동 등 기타	-1,843	578	30,860	40,735	452
현금의 증감	58,920	13,730	61,225	60,283	63,086
기초 현금	42,687	101,607	115,337	176,562	236,845
기말 현금	101,607	115,337	176,562	236,845	299,931
NOPLAT	20,665	50,657	67,177	79,718	86,978
FCF	37,620	60,401	58,656	60,339	85,429

자료: 유안타증권

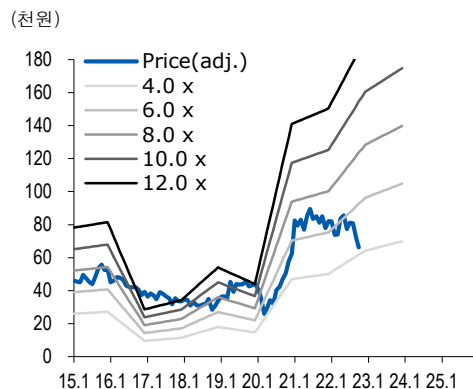
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	260,934	292,055	386,769	444,855	514,207
현금및현금성자산	101,607	115,337	176,562	236,845	299,931
매출채권 및 기타채권	37,884	37,629	51,716	51,709	53,114
재고자산	70,940	70,877	99,400	97,211	102,071
비유동자산	343,971	376,445	392,315	413,268	431,376
유형자산	155,797	155,838	160,081	179,779	195,359
관계기업등 지분관련자산	146,136	170,048	185,263	191,263	197,263
기타투자자산	6,521	10,525	9,473	9,473	9,473
자산총계	604,904	668,500	779,084	858,124	945,584
유동부채	210,976	215,626	259,764	249,481	282,118
매입채무 및 기타채무	116,665	124,581	162,993	162,710	195,347
단기차입금	44,795	31,078	24,656	14,656	14,656
유동성장기부채	7,885	13,078	20,204	20,204	20,204
비유동부채	95,012	103,748	94,169	84,169	84,169
장기차입금	21,757	16,313	12,380	12,380	12,380
사채	27,230	32,970	26,478	16,478	16,478
부채총계	305,988	319,374	353,933	333,650	366,287
지배지분	298,917	349,104	425,103	524,412	579,236
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	358,457	409,498	464,322
비지배지분	0	21	48	61	61
자본총계	298,917	349,126	425,151	524,473	579,297
순차입금	-44,007	-80,886	-142,998	-223,281	-286,367
총차입금	104,347	95,765	86,463	66,463	66,463

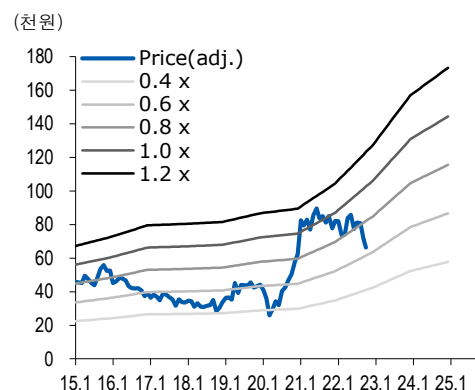
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	3,670	11,744	12,535	16,053	17,481
BPS	74,556	87,073	106,029	130,799	144,473
EBITDAPS	10,573	17,976	22,510	25,845	28,338
SPS	145,963	172,345	217,614	240,481	252,505
DPS	1,000	3,000	3,500	4,000	5,000
PER	11.2	7.1	5.3	4.1	3.8
PBR	0.6	1.0	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.9	3.6	1.4	0.4	-0.2
PSR	0.3	0.5	0.3	0.3	0.3

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	1.8	18.1	26.3	10.5	5.0
영업이익 증가율 (%)	2.8	145.1	32.6	18.7	9.1
지배순이익 증가율 (%)	-18.6	220.0	6.7	28.1	8.9
매출총이익률 (%)	16.8	18.5	20.1	19.4	19.8
영업이익률 (%)	3.5	7.3	7.6	8.2	8.5
지배순이익률 (%)	2.5	6.8	5.8	6.7	6.9
EBITDA 마진 (%)	7.2	10.4	10.3	10.7	11.2
ROIC	11.2	28.4	36.7	42.9	47.1
ROA	2.6	7.5	7.0	7.9	7.9
ROE	5.1	14.7	13.1	13.7	12.8
부채비율 (%)	102.4	91.5	83.2	63.6	63.2
순차입금/자기자본 (%)	-14.7	-23.2	-33.6	-42.6	-49.4
영업이익/금융비용 (배)	8.8	29.8	36.6	55.0	60.0

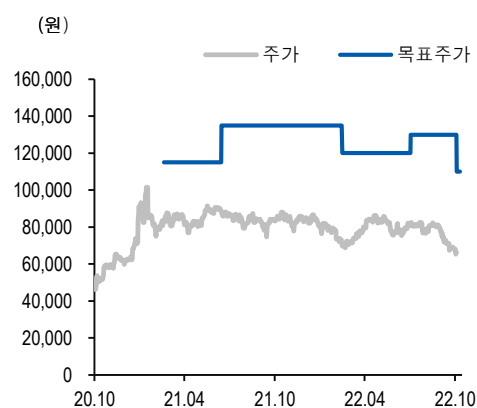
P/E band chart



P/B band chart



기아 (000270) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-10-26	BUY	110,000	1년		
2022-07-25	BUY	130,000	1년	-40.84	-36.54
2022-03-08	BUY	120,000	1년	-34.35	-28.08
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)	93.4
Hold(중립)	6.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-10-23

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



산업재/소재/자동차 산업내 순위	3위(73개 기업 중)
Total ESG 점수	+12점
E (Environment)	+4점
S (Social)	-1점
G (Governance)	+1점
Qualitative	+8점

ESG 평가 기업	기아
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
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	4
현대차	6	1	1	8
현대모비스	2	-1	-1	0
한온시스템	2	3	3	8
만도	4	1	1	6
현대위아	-1	-1	-1	-3
평균	2	2	1	3

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 기아 포함 73개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

+7	ESG 외부평가기관 수상 내역
+3	한국기업지배구조원: 2021년 ESG 등급 A+, 서스틴베스트: 2021 하반기 ESG 전체 등급 AA, 동반성장위원회: 2020년도 동반성장지수 최우수
+2	한국경영인증원: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업, 환경부: 기아 화성공장 녹색기업 지정('21.12월 현황)
+2	탄소정보공개프로젝트(CDP): The A List 선정, 미국 커뮤니케이션연맹(LACP): 2021 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
	2022년 3월 기준 현대자동차그룹의 순환출자 구조는 여전히 해소되지 않음

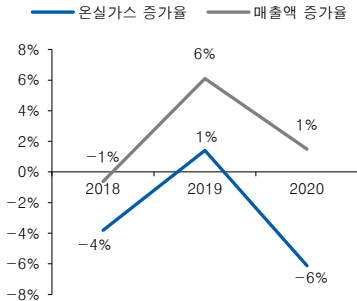
유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
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

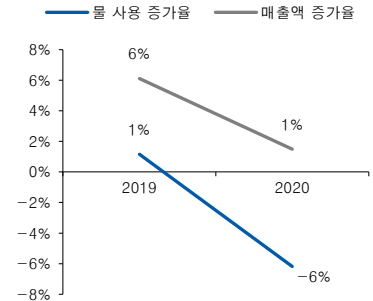


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
▶ 2년 연속 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = +2점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

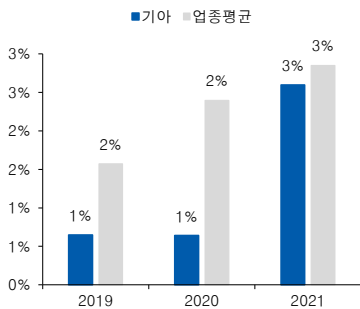


주: 국내 취수량 기준
▶ 2년 연속 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +2점

Social

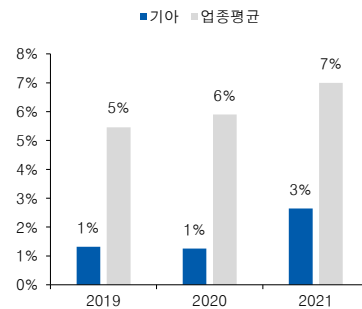


여성임원비율 vs. 업종 평균



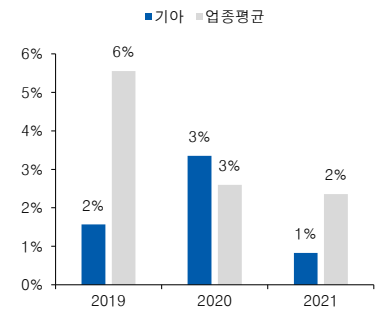
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

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

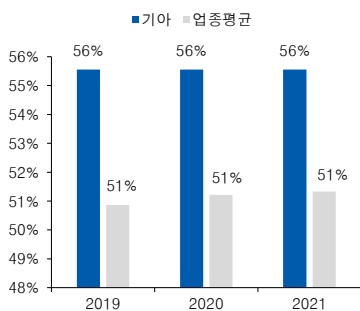


주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

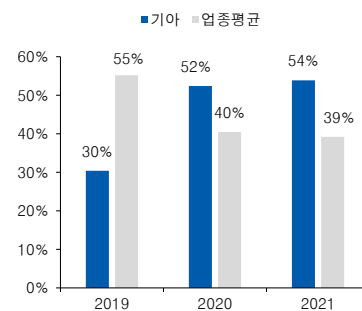


사외이사 비율 vs. 업종 평균



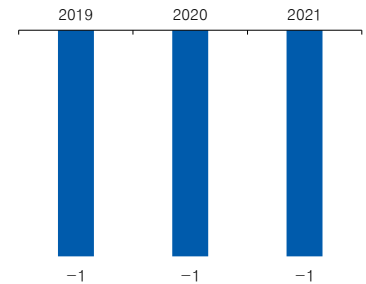
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

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 정확하게 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 투자의사결정은 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.