

기아 (000270)

자동차



이현수

02 3770 5718

hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	110,000원 (M)
현재주가 (1/16)	64,600원
상승여력	70%

시가총액	261,865억원
총발행주식수	405,363,347주
60일 평균 거래대금	894억원
60일 평균 거래량	1,374,023주
52주 고	86,300원
52주 저	59,300원
외인지분율	35.81%
주요주주	현대자동차 외 5인 35.62%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.8	(6.4)	(22.9)
상대	(0.9)	(13.7)	(6.1)
절대(달려환산)	6.5	8.3	(25.9)

생산의 경쟁에서 판매의 경쟁으로

4Q22(E): 영업이익 2조 5,820억원 추정 (yoy +120%, qoq +236%)

4Q22 글로벌 판매대수는 73.2만대로 yoy +13% 증가했으며 중국을 제외한 판매대수는 71.1만대로 yoy +16% 증가한 것으로 파악. 주요 권역별로는 국내 판매가 yoy +11% 증가한 가운데 낮은 기저를 바탕으로 미국을 포함한 북미가 yoy +32%, 인도 yoy +63%, 중남미 +48% 증가. 러시아 권역은 현지 공장 가동 중단과 전쟁 여파가 이어지며 yoy -65% 감소했으나 전기대비로는 +20% 증가. 전년동기대비 환율과 판매대수, Mix 변화 모두 영업이익에 긍정적 영향을 미쳤을 것으로 추정.

2023년 글로벌 판매대수 yoy +6% 증가 전망

동사는 지난 1/3일 2023년 글로벌 판매대수를 320만대(yoy +10%)로 전망했으며 국내외 해외 판매를 각각 yoy +8%, +11% 증가할 것이라 발표. 해외 지역별 전망치는 2022년 결산실적 발표 시 확인이 가능할 것으로 예상. 당사 역시 국내의 경우 회사측과 같은 yoy +8% 판매 증가를 전망하나 해외는 yoy +6% 증가할 것으로 추정. 국내는 현대차 대비 상대적으로 신차 효과는 작을 것으로 전망되나 페이스리프트 출시가 예상되는 SUV 차종들이 있으며 EV9 역시 빠르면 상반기 중 출시가 될 것으로 판단. 이와 함께 2022년 하반기부터 출고 기간이 축소되고 있는 것으로 파악되어 전년대비 판매 증가가 가능할 것으로 전망. 해외 판매의 경우 러시아 권역 판매대수가 현대차와 마찬가지로 3Q22 이후 안정되는 모습이나 전년대비로는 -20%대의 판매 감소가 불가피할 것으로 예상.

2023년, 지켜야 할 것이 분명하다

2023년 국내 시장에 대한 우려는 크지 않다고 사료. 현대차와 함께 높은 시장점유율을 구가하고 있는 동사가 가지고 있는 Bargaining Power는 경기에 대한 전반적인 우려에도 불구하고 2023년 역시 높은 수준을 유지할 것으로 예상. 하지만 해외는 현지 OEM들 역시 생산이 정상화되며 경쟁이 심화될 것으로 판단. 2020년 이후 미국 시장에서 동사의 인센티브는 경쟁사 대비 더 빠르게 하락했으며 2022년 시장 점유율은 사상 최대치인 5%를 기록. 2023년 인센티브 상승은 불가피할 것으로 전망되는 가운데 점유율 사수도 관건. 당사는 보수적 추정 하에 미국 시장에서의 2023년말 인센티브가 3Q21 수준까지 상승할 수 있다고 가정.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	228,546	33.0	-1.3	235,795	-3.1
영업이익	25,820	119.7	236.1	22,793	13.3
세전계속사업이익	27,967	71.5	283.1	26,006	7.5
지배순이익	20,416	63.6	345.1	20,122	1.5
영업이익률 (%)	11.3	+4.5 %pt	+8.0 %pt	9.7	+1.6 %pt
지배순이익률 (%)	8.9	+1.6 %pt	+6.9 %pt	8.5	+0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	591,681	698,624	862,494	879,232
영업이익	20,665	50,657	71,908	70,882
지배순이익	14,876	47,605	54,141	57,831
PER	11.2	7.1	4.4	4.5
PBR	0.6	1.0	0.6	0.5
EV/EBITDA	2.9	3.6	1.0	0.6
ROE	5.1	14.7	14.0	12.4

자료: 유안타증권

[표-1] 기아 실적 추정

(단위: 십억원)

	2021	2022E	2023E	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	QoQ	YoY	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E
판매 대수 ¹⁾ (천대)	2,776	2,904	3,081	686	734	752	732	-2.7%	13.0%	727	790	773	792
(중국 제외)	2,649	2,815	2,993	657	717	729	711	-2.4%	16.5%	669	725	741	858
매출액	69,862	86,249	87,923	18,357	21,876	23,162	22,855	-1.3%	33.0%	20,060	21,367	21,651	24,845
단순합산 ²⁾	116,095	142,816	143,673	31,567	36,143	37,652	37,454	-0.5%	27.2%	32,742	34,946	35,373	40,613
(연결조정)	-46,233	-56,566	-55,750	-13,210	-14,267	-14,490	-14,599	-	-	-12,681	-13,578	-13,723	-15,768
영업이익	5,066	7,191	7,088	1,606	2,234	768	2,582	236.1%	119.7%	2,026	1,623	930	2,509
이익률	7.3%	8.3%	8.1%	8.8%	10.2%	3.3%	11.3%	8.0%p	4.5%p	10.1%	7.6%	4.3%	10.1%
세전이익	6,394	7,669	7,923	1,518	2,624	730	2,797	283.1%	71.5%	2,227	1,823	1,140	2,732
이익률	9.2%	8.9%	9.0%	8.3%	12.0%	3.2%	12.2%	9.1%p	2.8%p	11.1%	8.5%	5.3%	11.0%
지배순이익	4,760	5,414	5,783	1,033	1,881	459	2,042	345.1%	63.6%	1,625	1,331	832	1,994
이익률	6.8%	6.3%	6.6%	5.6%	8.6%	2.0%	8.9%	7.0%p	1.7%p	8.1%	6.2%	3.8%	8.0%

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

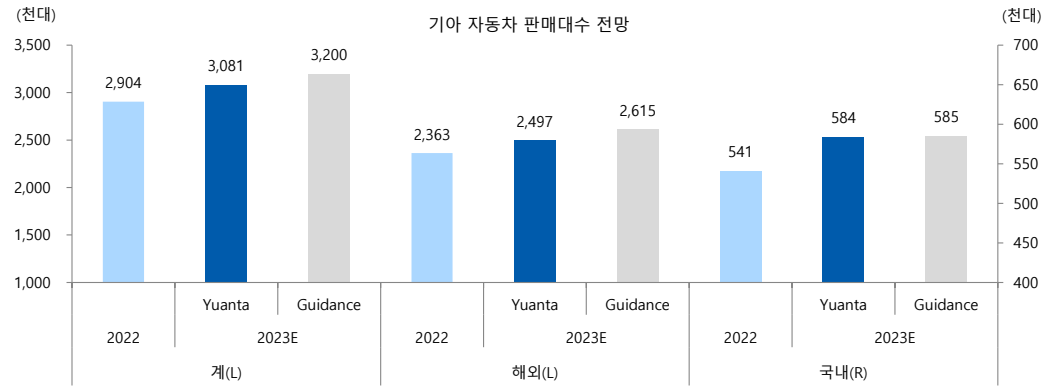
[표-2] 기아 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	4Q22E	2022E	2023E	4Q22E	2022E	2023E	4Q22E	2022E	2023E
매출액	24,818	88,213	97,482	22,855	86,249	87,923	-7.9%	-2.2%	-9.8%
영업이익	2,109	6,718	7,972	2,582	7,191	7,088	22.4%	7.0%	-11.1%
OPM	8.5%	7.6%	8.2%	11.3%	8.3%	8.1%	2.8%p	0.7%p	-0.1%p
지배순이익	1,709	5,081	6,507	2,042	5,414	5,783	19.5%	6.5%	-11.1%

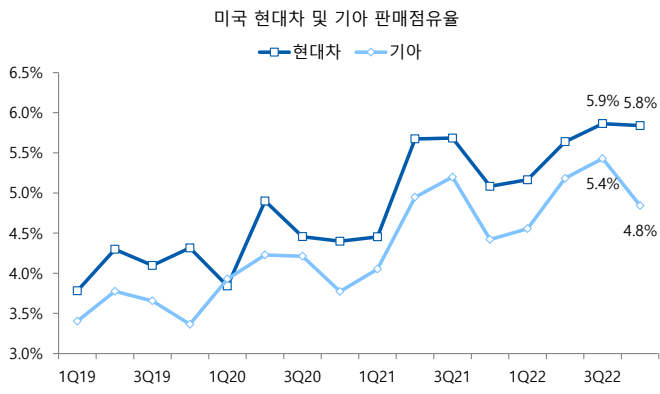
자료: 유안타증권

[그림-1] 기아 자동차 판매대수 전망



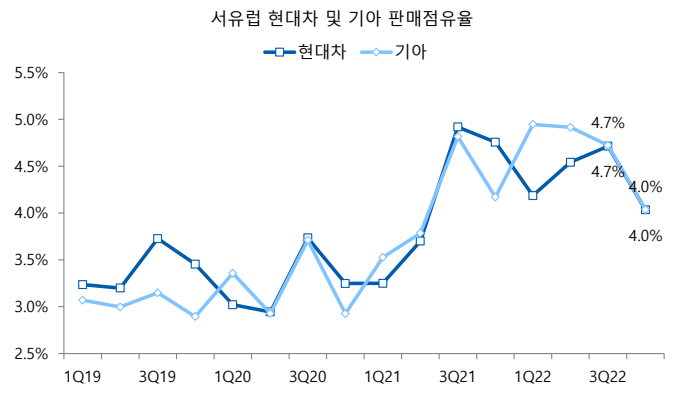
자료: 유안타증권

[그림-2] 미국 현대차 및 기아 판매점유율



자료: Automotive News

[그림-3] 서유럽 현대차 및 기아 판매점유율



자료: ACEA, 주: 4Q22는 10~11월 기준

기아 (000270) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	591,681	698,624	862,494	879,232	915,317
매출원가	492,226	569,372	682,299	709,416	739,119
매출총이익	99,455	129,252	180,196	169,817	176,199
판매비	78,791	78,595	108,288	98,935	102,995
영업이익	20,665	50,657	71,908	70,882	73,203
EBITDA	42,860	72,867	96,297	96,426	101,246
영업외손익	-2,251	13,281	4,778	8,346	9,077
외환관련손익	-1,692	493	-1,404	0	0
이자손익	-644	-280	665	1,925	2,656
관계기업관련손익	614	11,682	6,964	8,000	8,000
기타	-529	1,386	-1,446	-1,579	-1,579
법인세비용차감전순손익	18,414	63,938	76,686	79,228	82,280
법인세비용	3,538	16,335	22,545	21,392	22,216
계속사업순손익	14,876	47,603	54,141	57,837	60,064
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	14,876	47,603	54,141	57,837	60,064
지배지분순이익	14,876	47,605	54,141	57,831	60,059
포괄순이익	13,746	54,245	87,090	97,576	99,803
지배지분포괄이익	13,746	54,247	87,086	97,566	99,794

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

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	54,239	73,597	110,529	123,610	145,000
당기순이익	14,876	47,603	54,141	57,837	60,064
감가상각비	16,757	17,018	18,353	20,325	24,440
외환손익	738	445	3,096	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	-8,000
자산부채의 증감	-17,977	-13,197	-7,371	-7,031	17,633
기타현금흐름	39,845	21,728	42,310	52,479	50,863
투자활동 현금흐름	-28,649	-44,239	-32,066	-48,817	-48,817
투자자산	-7,466	-11,391	-15,817	-8,000	-8,000
유형자산 증가 (CAPEX)	-16,619	-13,195	-16,932	-40,000	-40,000
유형자산 감소	586	691	378	0	0
기타현금흐름	-5,150	-20,344	305	-817	-817
재무활동 현금흐름	35,173	-16,205	-37,023	-34,592	-14,592
단기차입금	0	0	-2,500	-10,000	0
사채 및 장기차입금	40,410	-11,165	-21,902	-10,000	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-4,611	-4,009	-12,028	-13,975	-13,975
기타현금흐름	-627	-1,031	-593	-617	-617
연결범위변동 등 기타	-1,843	578	5,362	1,348	-30,408
현금의 증감	58,920	13,730	46,802	41,548	51,184
기초 현금	42,687	101,607	115,337	162,139	203,687
기말 현금	101,607	115,337	162,139	203,687	254,871
NOPLAT	20,665	50,657	71,908	70,882	73,203
FCF	37,620	60,401	93,597	83,610	105,000

자료: 유안타증권

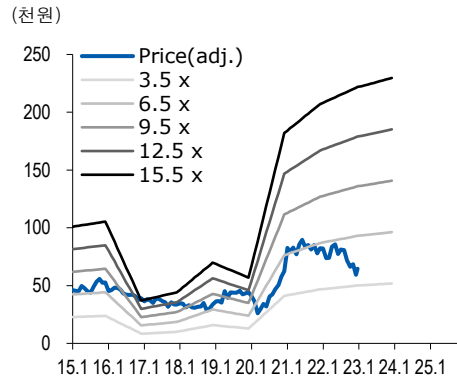
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	260,934	292,055	370,214	419,853	476,074
현금및현금성자산	101,607	115,337	162,139	203,687	254,871
매출채권 및 기타채권	37,884	37,629	54,439	56,903	58,058
재고자산	70,940	70,877	88,966	94,593	98,475
비유동자산	343,971	376,445	413,979	436,435	456,392
유형자산	155,797	155,838	160,285	179,960	195,520
관계기업 등 지분관련 자산	146,136	170,048	197,852	205,852	213,852
기타투자자산	6,521	10,525	12,647	12,647	12,647
자산총계	604,904	668,500	784,193	856,288	932,466
유동부채	210,976	215,626	261,157	259,640	289,734
매입채무 및 기타채무	116,665	124,581	154,504	162,987	193,081
단기차입금	44,795	31,078	14,420	4,420	4,420
유동성장기부채	7,885	13,078	20,740	20,740	20,740
비유동부채	95,012	103,748	98,820	88,820	88,820
장기차입금	21,757	16,313	10,868	10,868	10,868
사채	27,230	32,970	31,829	21,829	21,829
부채총계	305,988	319,374	359,977	348,460	378,554
지배지분	298,917	349,104	424,162	507,758	553,842
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	363,204	407,061	453,145
비지배지분	0	21	54	70	70
자본총계	298,917	349,126	424,217	507,828	553,912
순차입금	-44,007	-80,886	-139,799	-201,347	-252,531
총차입금	104,347	95,765	80,684	60,684	60,684

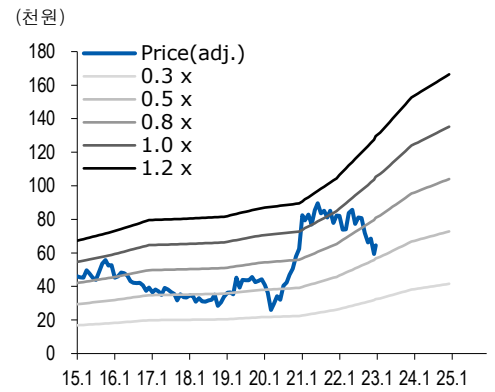
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	3,670	11,744	13,356	14,267	14,816
BPS	74,556	87,073	106,232	127,169	138,711
EBITDAPS	10,573	17,976	23,756	23,788	24,977
SPS	145,963	172,345	212,771	216,900	225,802
DPS	1,000	3,000	3,500	3,500	4,000
PER	11.2	7.1	4.4	4.5	4.4
PBR	0.6	1.0	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.9	3.6	1.0	0.6	0.1
PSR	0.3	0.5	0.3	0.3	0.3

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	1.8	18.1	23.5	1.9	4.1
영업이익 증가율 (%)	2.8	145.1	42.0	-1.4	3.3
지배순이익 증가율 (%)	-18.6	220.0	13.7	6.8	3.9
매출총이익률 (%)	16.8	18.5	20.9	19.3	19.3
영업이익률 (%)	3.5	7.3	8.3	8.1	8.0
지배순이익률 (%)	2.5	6.8	6.3	6.6	6.6
EBITDA 마진 (%)	7.2	10.4	11.2	11.0	11.1
ROIC	11.2	28.4	42.1	43.3	44.6
ROA	2.6	7.5	7.5	7.1	6.7
ROE	5.1	14.7	14.0	12.4	11.3
부채비율 (%)	102.4	91.5	84.9	68.6	68.3
순차입금/자기자본 (%)	-14.7	-23.2	-33.0	-39.7	-45.6
영업이익/금융비용 (배)	8.8	29.8	35.1	45.3	46.8

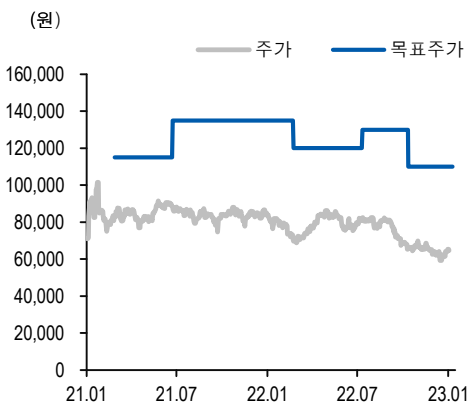
P/E band chart



P/B band chart



기아 (000270) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-01-17	BUY	110,000	1년		
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)	93.9
Hold(중립)	5.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-01-14

※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	+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

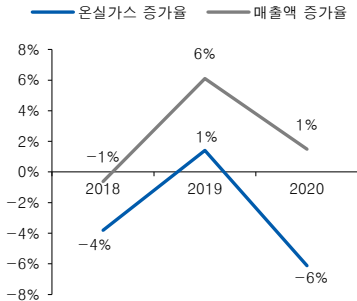
유안타 ESG Scoring 기준

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

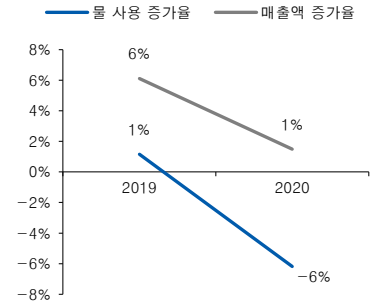


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
▶ 2년 연속 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = +2점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

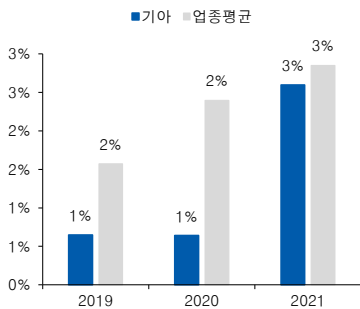


주: 국내 취수량 기준
▶ 2년 연속 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +2점

Social

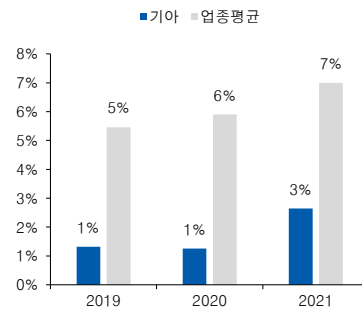


여성임원비율 vs. 업종 평균



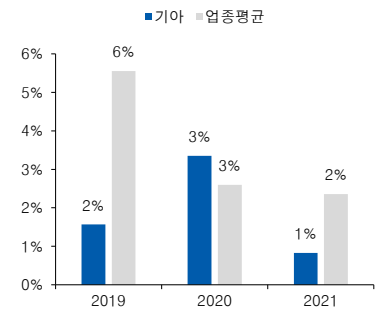
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

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

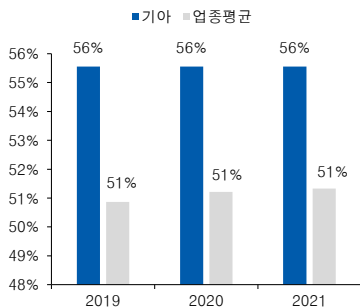


주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

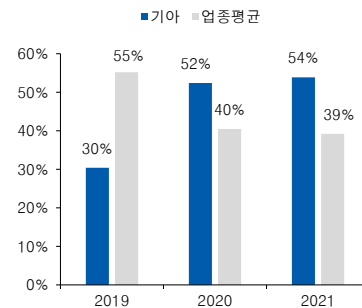


사외이사 비율 vs. 업종 평균



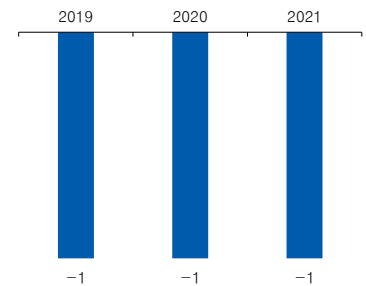
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

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 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.