

2021. 10. 27



▲ 자동차/타이어
Analyst 김준성
02. 6454-4866
joonsung.kim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	120,000 원
현재주가 (10.27)	85,000 원
상승여력	41.2%
KOSPI	3,025.49pt
시가총액	344,559억원
발행주식수	40,536만주
유동주식비율	62.02%
외국인비중	34.80%
52주 최고/최저가	101,500원/50,500원
평균거래대금	1,306.2억원
주요주주(%)	
현대자동차 외 5인	35.62
국민연금공단	8.46

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.5	3.8	60.7
상대주가	7.2	10.3	23.8

주가그래프



기아 000270

신차 효과를 통해 반도체 부족 영향 방어

- ✓ 반도체 부족에도 불구하고, SUV 중심 신차 효과를 통해 실적 성장세 유지
- ✓ 10월 이후 점진적인 반도체 공급 부족 해소를 통해 실적 개선세 지속될 전망
4Q21 분기 및 2022년 연간 영업이익의 성장률 각각 +20% · +12% 예상
- ✓ 향후 주가는 각 월별 판매 실적 회복과 미래 모빌리티 시장에 대한 대응 전략 구체화 여부를 확인하며, 후행적 회복세를 이어갈 것
- ✓ 투자이견 Buy, 적정주가 120,000원 유지

3Q21 실적, 반도체 공급 부족 영향을 신차 Mix 개선으로 방어

매출 17,8조원 (+9% YoY, 이하 YoY)으로 컨센서스를 +3% 상회했다. 반도체 공급 부족 장기화로 판매량 성장률이 둔화됐으나 (1Q21 +7%, 2Q21 +60%, 3Q21 +3%), SUV 중심 신차 판매 확대 (SUV 판매 비중 58.7%, +1.1p)를 통한 ASP 상승으로 컨센서스 이상의 매출을 실현했다.

영업이익 1,33조원 (+580%, 전년동기 리콜 비용 기저효과 제외 시 +116%)으로 컨센서스를 +4% 상회했다. 지난 2Q21에 이어 역대 두 번째로 높은 규모이다. 반도체 부족에 따른 가동률 둔화에도 ASP 상승을 통한 원가율 방어가 유효했다.

4Q21 이후 반도체 공급 정상화 통한 실적 개선 지속 전망

지난 9월 기아의 대당 인센티브(미국 기준)는 \$2,047 (-32%)로 2013년 이후 최저 수준이었으며, 이는 초과 수요 영업 환경을 의미한다. 지난 9월 최악의 국면을 맞이했던 반도체 부족 상황은 10월을 기점으로 MoM 회복세를 시작한다. 점진적 생산량 증대는 질적 · 양적 이익 개선의 근거로 작용할 예정이다.

4Q21 분기 및 2022년 연간 영업이익 각각 1,54조원 (+20%), 6,08조원 (+12%)를 전망한다. 2022년 연간 EPS 추정에 근거한 기아의 PER은 현재 6.4배에 불과하다. 월간 판매 실적을 통한 회복의 확인이 기업 가치 개선의 촉매제가 될 것이다.

2022년 초 모빌리티 시장 대응 전략 공개에 주목

Tesla의 부상과 함께 자동차 산업의 혁신에 대한 관심이 높아지고 있다. 자동차 산업의 비즈니스 모델은 제조를 넘어 서비스로 진화 중이다. 이 같은 변화에 동참하기 위해서는 다양한 가치 사슬에 대한 기술적 준비가 필요하다. 2022년 초 개최될 투자자 컨퍼런스를 통해 구체적인 미래 모빌리티 시장에 대한 준비 사안이 공개된다면, 성장에 대한 밸류에이션 상승 반응이 가능하다고 판단한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	54,169.8	1,157.5	1,155.9	2,852	19.4	67,208	29.8	1.3	10.7	4.3	90.1
2019	58,146.0	2,009.7	1,826.7	4,506	58.0	71,487	18.9	1.2	7.8	6.5	91.0
2020	59,168.1	2,066.5	1,487.6	3,670	-18.6	73,740	23.2	1.2	7.1	5.1	102.4
2021E	71,236.7	5,431.4	4,946.4	12,202	232.5	84,668	7.0	1.0	3.5	15.4	89.1
2022E	76,396.8	6,081.8	5,384.9	13,284	8.9	97,476	6.4	0.9	3.0	14.6	74.0

표1 3Q21 실적, 반도체 부족으로 인한 생산 감소에도 ASP 상승을 통해 매출·영업이익·세전이익 모두 시장 기대치 상회

(십억원)	3Q21P	3Q20	(% YoY)	2Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	메리츠	(% diff.)
매출액	17,753	16,322	8.8	18,339	-3.2	17,294	2.7	17,583	1.0
영업이익	1,327	195	579.7	1,487	-10.8	1,271	4.4	1,333	-0.4
세전이익	1,606	232	592.6	1,840	-12.7	1,413	13.7	1,466	9.5
순이익	1,135	134	748.8	1,345	-15.6	1,079	5.2	1,114	1.8
영업이익률(%)	7.5	1.2		8.1		7.3		7.6	
세전이익률(%)	9.0	1.4		10.0		8.2		8.3	
순이익률(%)	6.4	0.8		7.3		6.2		6.3	

자료: Bloomberg, 기아, 메리츠증권 리서치센터

표2 21년·22년 실적 컨센서스 지속 상회 전망

(십억원)	2021E			2022E		
	메리츠	컨센서스	(% diff.)	메리츠	컨센서스	(% diff.)
매출액	71,237	70,473	1.1	76,397	74,594	2.4
영업이익	5,431	5,267	3.1	6,082	5,680	7.1
세전이익	6,624	6,038	9.7	7,180	6,515	10.2
순이익	4,946	4,596	7.6	5,385	4,956	8.6
영업이익률(%)	7.6	7.5	0.2p	8.0	7.6	0.3p
세전이익률(%)	9.3	8.6	0.7p	9.4	8.7	0.7p
순이익률(%)	6.9	6.5	0.4p	7.0	6.6	0.4p

자료: Bloomberg, 기아, 메리츠증권 리서치센터

표3 21년·22년 영업이익 추정치, 큰 변동 없이 유지

(십억원)	2020	2021E	2022E
매출액 - 신규 추정	59,168.1	71,236.7	76,396.8
매출액 - 기존 추정	59,168.1	71,137.1	76,249.6
% change	0.0%	0.1%	0.2%
영업이익 - 신규 추정	2,066.5	5,431.4	6,081.8
영업이익 - 기존 추정	2,066.5	5,470.2	6,025.4
% change	0.0%	-0.7%	0.9%
세전이익 - 신규 추정	1,841.4	6,624.4	7,179.9
세전이익 - 기존 추정	1,841.4	6,367.3	7,052.1
% change	0.0%	4.0%	1.8%
지배주주 순이익 - 신규 추정	1,487.6	4,946.4	5,384.9
지배주주 순이익 - 기존 추정	1,487.6	4,820.1	5,338.5
% change	0.0%	2.6%	0.9%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	3,669.8	12,202.4	13,284.2
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	3,669.8	11,890.9	13,169.7
% change	0.0%	2.6%	0.9%

자료: 기아, 메리츠증권 리서치센터

표4 기아차 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, 천대)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	14,566.9	11,368.8	16,321.8	16,910.6	16,581.7	18,339.5	17,752.8	18,562.7	59,168.1	71,236.7	76,396.8
(% YoY)	17.1	-21.6	8.2	5.0	13.8	61.3	8.8	9.8	1.8	20.4	7.2
연결기준 판매볼륨	561.3	414.0	575.4	626.7	641.9	644.6	557.1	647.7	2,177.4	2,491.2	2,690.0
(% YoY)	-1.3	-33.5	-1.6	-2.0	14.3	55.7	-3.2	3.4	-9.9	14.4	8.0
국내공장	301.0	301.2	343.2	356.6	361.5	385.0	319.2	384.4	1,302.1	1,450.0	1,525.0
(% YoY)	-13.7	-22.4	-1.9	-2.7	20.1	27.8	-7.0	7.8	-10.4	11.4	5.2
내수	116.7	161.5	136.7	137.4	130.1	148.3	125.0	146.7	552.4	550.0	575.0
(% YoY)	1.1	26.8	3.2	-5.2	11.4	-8.2	-8.6	6.7	6.2	-0.4	4.5
수출	184.3	139.7	206.5	219.2	231.4	236.7	194.2	237.7	749.7	900.0	950.0
(% YoY)	-21.0	-46.5	-5.1	-1.1	25.6	69.4	-6.0	8.4	-19.7	20.0	5.6
해외공장	260.3	112.8	232.2	270.1	280.4	259.6	237.9	263.3	875.3	1,041.2	1,165.0
(% YoY)	18.3	-51.8	-1.2	-1.1	7.7	130.1	2.5	-2.5	-9.0	19.0	11.9
연결기준 ASP (백만원)	24.2	26.1	26.4	25.2	23.9	26.6	29.8	27.2	25.4	26.8	26.8
(% YoY)	18.5	19.2	8.9	7.3	-1.3	1.8	12.8	7.8	12.9	5.2	0.3
연결기준 ASP (천달러)	20.3	21.4	22.2	22.6	21.4	23.7	25.7	23.1	21.6	23.4	23.6
(% YoY)	11.9	14.0	9.5	12.9	5.6	10.8	15.6	2.6	11.5	8.6	0.6
OP	444.5	145.2	195.2	1,281.6	1,076.4	1,487.2	1,330.0	1,537.8	2,066.5	5,431.4	6,081.8
(% YoY)	-25.2	-72.8	-33.0	117.0	142.2	924.5	581.3	20.0	2.8	162.8	12.0
RP	282.0	211.4	231.9	1,116.1	1,319.3	1,837.7	1,609.3	1,858.2	1,841.4	6,624.4	7,179.9
(% YoY)	-70.2	-67.8	-48.0	130.2	367.9	769.5	593.9	66.5	-27.3	259.8	8.4
지분법이익	16.5	60.8	109.4	-125.3	188.7	327.3	272.0	270.6	61.4	1,058.6	1,224.3
(% YoY)	-89.7	-67.5	-24.3	-908.0	1,046.2	438.2	148.6	-315.9	-94.7	87.7	98.5
NP	266.0	126.3	133.7	961.6	1,035.0	1,342.9	1,137.7	1,430.8	1,487.6	4,946.4	5,384.9
(% YoY)	-59.0	-75.0	-59.0	177.6	289.2	963.2	751.1	48.8	-18.6	232.5	8.9
OP margin (%)	3.1	1.3	1.2	7.6	6.5	8.1	7.5	8.3	3.5	7.6	8.0
RP margin (%)	1.9	1.9	1.4	6.6	8.0	10.0	9.1	10.0	3.1	9.3	9.4
NP margin (%)	1.8	1.1	0.8	5.7	6.2	7.3	6.4	7.7	2.5	6.9	7.0
글로벌 판매볼륨	602.3	483.0	641.2	693.5	676.7	682.6	590.9	692.2	2,420.0	2,636.2	2,870.0
(% YoY)	-7.7	-30.1	-1.4	-1.8	12.4	41.3	-7.8	-0.2	-10.4	8.9	8.9
글로벌 ASP (백만원)	25.2	25.6	27.1	25.8	25.3	27.6	31.0	27.8	25.9	27.9	27.6
(% YoY)	21.1	15.0	10.5	6.8	0.3	7.6	14.4	8.1	13.1	7.5	-0.9
글로벌 ASP (천달러)	21.1	21.0	22.8	23.0	22.7	24.6	26.7	23.7	22.0	24.4	24.2
(% YoY)	14.3	10.0	11.1	12.4	7.4	17.0	17.3	2.8	11.7	11.0	-0.7
평균환율 (원/달러)	1,192.6	1,219.9	1,187.9	1,117.9	1,113.8	1,121.3	1,159.3	1,175.0	1,179.6	1,142.4	1,140.0
기말환율 (원/달러)	1,218.9	1,199.4	1,170.2	1,089.7	1,131.8	1,126.3	1,184.1	1,170.0	1,089.7	1,170.0	1,110.0

자료: 기아, 메리츠증권 리서치센터

기아 (000270)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	54,169.8	58,146.0	59,168.1	71,236.7	76,396.8
매출액증가율 (%)	1.2	7.3	1.8	20.4	7.2
매출원가	46,177.3	48,766.6	49,222.6	58,283.3	62,299.5
매출총이익	7,992.5	9,379.4	9,945.5	12,953.4	14,097.3
판매관리비	6,835.1	7,369.7	7,879.1	7,522.1	8,015.4
영업이익	1,157.5	2,009.7	2,066.5	5,431.4	6,081.8
영업이익률	2.1	3.5	3.5	7.6	8.0
금융손익	-63.4	-54.5	-82.9	-79.3	-88.1
중속/관계기업손익	616.8	507.1	61.4	1,058.6	1,224.3
기타영업외손익	-242.3	68.8	-203.6	213.7	-38.2
세전계속사업이익	1,468.6	2,531.1	1,841.4	6,624.4	7,179.9
법인세비용	312.7	704.4	353.8	1,678.0	1,795.0
당기순이익	1,155.9	1,826.7	1,487.6	4,946.4	5,384.9
지배주주지분 손이익	1,155.9	1,826.7	1,487.6	4,946.4	5,384.9

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	19,711.8	21,555.4	26,093.4	30,294.7	33,253.1
현금및현금성자산	2,292.7	4,268.7	10,160.7	9,973.1	10,695.6
매출채권	2,049.2	2,154.7	1,819.0	2,493.3	2,673.9
재고자산	7,233.9	8,108.7	7,094.0	7,123.7	8,403.7
비유동자산	32,074.8	33,789.4	34,397.1	34,594.7	35,516.4
유형자산	14,803.3	15,746.7	15,579.7	14,547.9	14,055.0
무형자산	2,510.4	2,552.8	2,665.6	2,732.0	2,760.4
투자자산	13,874.0	14,626.2	15,265.7	16,384.4	17,724.1
자산총계	51,786.6	55,344.8	60,490.4	64,889.4	68,769.4
유동부채	14,834.7	17,276.6	21,097.6	21,184.9	19,877.8
매입채무	6,244.9	6,766.8	7,302.4	7,123.7	7,639.7
단기차입금	1,366.6	1,414.8	4,479.5	2,687.7	2,553.3
유동성장기부채	906.4	1,126.0	788.5	1,025.1	1,035.4
비유동부채	9,708.4	9,090.0	9,501.2	9,383.1	9,378.6
사채	3,099.0	2,667.1	2,723.0	3,267.6	3,300.3
장기차입금	1,311.2	1,307.8	2,175.7	1,849.4	1,867.9
부채총계	24,543.1	26,366.7	30,598.8	30,568.0	29,256.4
자본금	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3
자본잉여금	1,715.8	1,715.8	1,715.8	1,715.8	1,715.8
기타포괄이익누계액	-1,107.1	-717.0	-920.6	-1,012.7	-1,114.0
이익잉여금	24,711.7	26,056.2	27,173.4	31,695.2	36,988.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	27,243.5	28,978.1	29,891.7	34,321.4	39,513.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	4,470.8	3,610.7	5,423.9	5,181.2	4,597.9
당기순이익(손실)	1,155.9	1,826.7	1,487.6	4,946.4	5,384.9
유형자산상각비	1,302.6	1,532.1	1,675.7	1,702.4	1,689.5
무형자산상각비	632.2	597.3	543.9	557.4	626.6
운전자본의 증감	-29.5	-2,350.7	-1,797.7	-3,207.8	-3,635.8
투자활동 현금흐름	-1,155.4	-1,104.2	-2,864.9	-3,866.2	-3,399.7
유형자산의증가(CAPEX)	-2,376.3	-1,736.5	-1,661.9	-997.1	-1,196.6
투자자산의감소(증가)	-7.4	-49.1	-777.5	-351.4	-1,339.6
재무활동 현금흐름	-2,543.0	-726.3	3,517.3	-1,564.1	-475.8
차입금의 증감	-2,215.9	-312.3	4,041.0	-1,163.1	51.2
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	730.9	1,976.1	5,892.0	-187.6	722.4
기초현금	1,561.7	2,292.7	4,268.7	10,160.7	9,973.1
기말현금	2,292.7	4,268.7	10,160.7	9,973.1	10,695.6

Key Financial Data

	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	133,633	143,442	145,963	175,735	188,465
EPS(지배주주)	2,852	4,506	3,670	12,202	13,284
CFPS	12,058	14,641	18,376	21,501	20,312
EBITDAPS	7,629	10,211	10,573	18,973	20,717
BPS	67,208	71,487	73,740	84,668	97,476
DPS	900	1,150	1,000	1,300	1,400
배당수익률(%)	1.1	1.4	1.2	1.5	1.6
Valuation(Multiple)					
PER	29.8	18.9	23.2	7.0	6.4
PCR	7.0	5.8	4.6	4.0	4.2
PSR	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
PBR	1.3	1.2	1.2	1.0	0.9
EBITDA	3,092.4	4,139.1	4,286.0	7,691.1	8,397.9
EV/EBITDA	10.7	7.8	7.1	3.5	3.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.3	6.5	5.1	15.4	14.6
EBITDA 이익률	5.7	7.1	7.2	10.8	11.0
부채비율	90.1	91.0	102.4	89.1	74.0
금융비용부담률	0.4	0.3	0.4	0.2	0.2
이자보상배율(x)	5.7	10.6	8.8	34.2	38.6
매출채권회전율(x)	26.2	27.7	29.8	33.0	29.6
재고자산회전율(x)	6.9	7.6	7.8	10.0	9.8

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	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	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	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	80.9%
중립	19.1%
매도	0.0%

2021년 9월 30일 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)	
2019.10.25	주요지표및뉴스	Buy	52,000	김준성	-16.8	-13.0	
2020.01.15	기업브리프	Buy	50,000	김준성	-29.8	-13.2	
2020.04.06	산업분석	Buy	37,000	김준성	-14.7	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	-	-	