

기아차

BUY(유지)

000270 기업분석 | 자동차/부품

목표주가(상향)	120,000원	현재주가(02/09)	84,900원	Up/Downside	+41.3%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2021. 02. 10

가정 차이가 낫은 오해

News

CEO Investor Day: 기아차는 2/9일 CEO 인베스터 데이를 통해 Plan S 전략 업데이트와 재무 목표를 공개했다. Plan S 관련해서는 2030년 PBV(Purpose Built Vehicle) 100만대 판매 및 2025년 EV M/S 6.6%와 같은 구체적인 목표들이 공유됐다. 재무 목표는 중장기 재무 목표와 더불어 21년 가이던스 역시 제시됐다. 기아차의 21년 실적 가이던스는 매출액 65조 6,000억원 및 영업이익 3조 5,000억원으로 컨센서스 대비 각각 3%, 24% 낮은 수치이다.

Comment

21년 가이던스, 주요 가정 점검: 기아차의 21년 손익 목표의 주요 가정을 살펴보면 연결기준 판매량 259만대(+12%YoY)에서부터 컨센서스와 큰 차이를 보인다. 이는 기아차가 21년 글로벌 산업 수요를 보수적으로 예상하고 있기 때문이다. 21년 주요 지역 수요 전망치를 살펴 보면 미국과 유럽 수요를 각각 1,550만대(+6%YoY), 1,349만대(+13%YoY)로 예상하고 있다. 내수의 경우 전년 대비 7% 감소한 173만대를 가정하고 있다. 세 지역의 M/S의 경우 DB 추정치와 유사한 수준임을 감안하면 21년 판매 목표는 결국 보수적인 수요 전망이 핵심 원인으로 파악된다. 원/달러 환율 가정 역시 1,100원으로 현재 환율이나 주요 기관의 환율 전망치 대비 30원 이상 낮다.

21년 실적 호조의 근거들: 결론적으로 우리는 내수, 미국 및 유럽 등 주요 지역의 수요 회복과 M/S 상승으로 기아차의 연결 기준 판매량이 275만대(+19%YoY)로 기아차의 가이던스를 약 16만대 상회할 것으로 전망한다. 이제 한 달이 지났을 뿐이지만 유럽을 제외한 주요 지역의 수요는 안정적인 흐름을 보이고 있다. 특히 수익성이 높은 내수, 미국 및 인도 내 판매량 강세는 21년 연간 1조원 이상의 믹스 개선 효과로 연결될 전망이다. 강력한 물량 증가와 믹스 개선효과로 동사의 21년 실적은 가이던스는 물론 시장 컨센서스를 대폭 상회할 것으로 전망한다. 기존 DB금융투자 추정치를 유지한다.

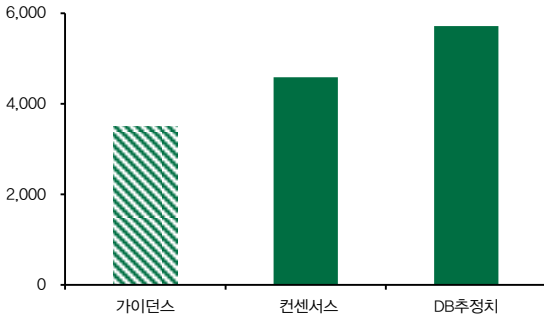
Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
(단위: 십억원 원 배 %)																			
FYE Dec	2018	2019	2020P	2021E	2022E	52주 최저/최고	21,500/101,500원												
매출액	54,170	58,146	59,168	75,916	84,505	KOSDAQ /KOSPI	958/3,085pt												
(증가율)	1.2	7.3	1.8	28.3	11.3	시가총액	344,153억원												
영업이익	1,157	2,010	2,066	5,721	7,117	60일-평균거래량	6,305,232												
(증가율)	74.8	73.6	2.8	176.9	24.4	외국인지분율	34.3%												
순이익	1,156	1,827	1,503	4,614	5,808	60일-외국인지분율변동추이	-4.1%p												
EPS	2,852	4,506	3,707	11,381	14,327	주요주주	현대자동차 외 5인 35.6%												
PER (H/L)	12.6/9.2	10.4/7.1	16.8	7.5	5.9	(천원)													
PBR (H/L)	0.5/0.4	0.7/0.4	0.8	1.0	0.9	주가상승률	<table border="1"> <tr> <td></td> <td>1M</td> <td>3M</td> <td>12M</td> </tr> <tr> <td>절대기준</td> <td>24.3</td> <td>62.3</td> <td>109.6</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>27.0</td> <td>28.8</td> <td>50.3</td> </tr> </table>		1M	3M	12M	절대기준	24.3	62.3	109.6	상대기준	27.0	28.8	50.3
	1M	3M	12M																
절대기준	24.3	62.3	109.6																
상대기준	27.0	28.8	50.3																
EV/EBITDA (H/L)	4.0/3.0	4.0/2.6	5.2	3.7	2.8														
영업이익률	2.1	3.5	3.5	7.5	8.4														
ROE	4.3	6.5	5.1	14.4	15.8														

Action

실적이 답할 것: 보수적인 가이드런스 제시로 투자 심리가 다소 소강될 수 있지만, 동사가 20년 하반기에 보여준 강력한 실적 개선세는 21년까지 지속될 전망이다. 실적을 뒷받침하는 주요 지역의 판매 호조와 인센티브 감소는 1월에도 재차 확인됐다. 1Q21 실적이 가까워 질수록 판매 데이터 등을 통해 동사의 실적 개선에 대한 기대는 다시 시장의 기대에 화답할 전망이다. 투자 의견을 BUY로 유지한다.

도표 1. 컨센서스 대비 1조원 이상 낮은 기아 21년 가이드런스

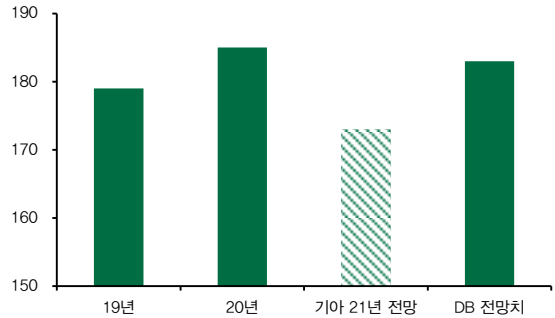
(십억원)



자료: 기아차, DB금융투자, 주: 21년 영업이익 추정치 비교

도표 2. 21년 내수 수요 기아차 173만대 vs DB 183만대

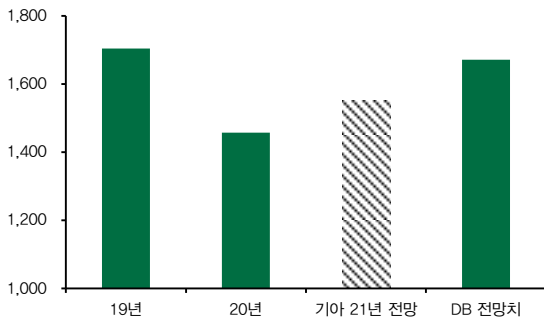
(만대)



자료: 기아차, DB금융투자, 주: 기아차 수요 전망치와 DB전망치 비교

도표 3. 21년 미국 수요 기아차 1,550만대 vs DB 1,671만대

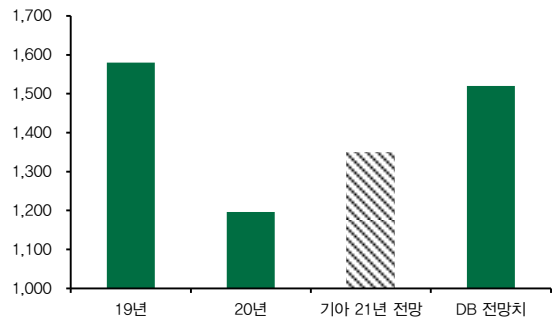
(만대)



자료: 기아차, DB금융투자, 주: 기아차 수요 전망치와 DB전망치 비교

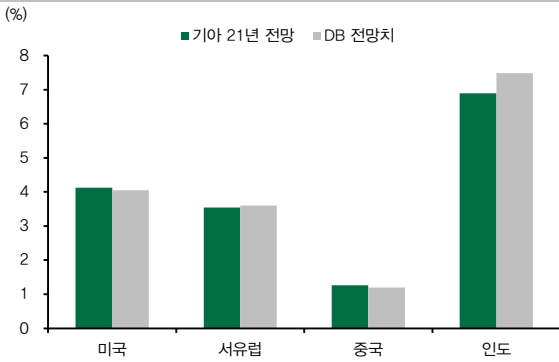
도표 4. 21년 유럽 수요 기아차 1,349만대 vs DB 1,520만대

(만대)



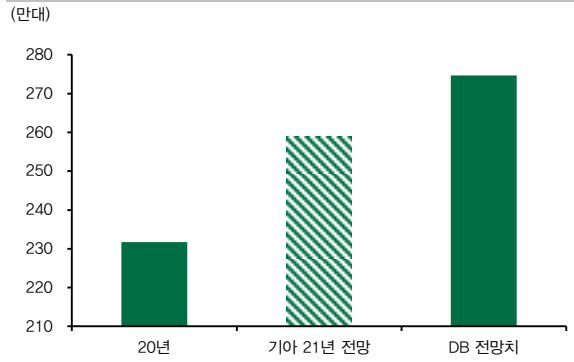
자료: 기아차, DB금융투자, 주: 기아차 수요 전망치와 DB전망치 비교

도표 5. DB전망치와 유사한 기아 21년 가이던스 M/S 가정



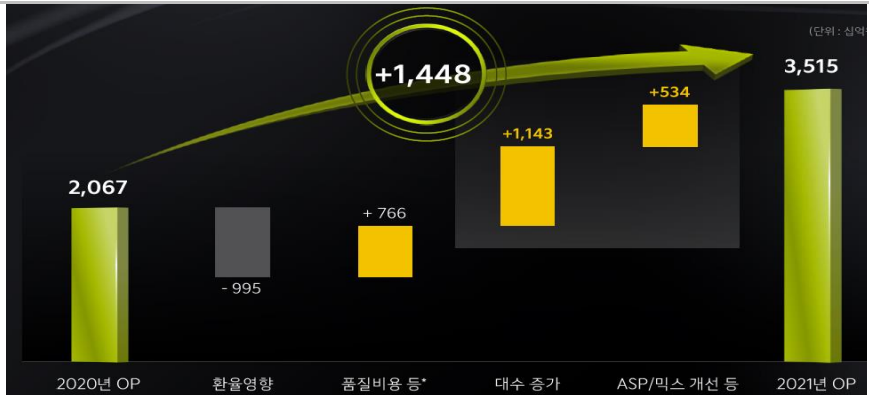
자료: 기아차, DB금융투자
주: 기아차 주요 지역 수요 전망 및 판매 목표 기준 M/S와 DB 추정치 기준 M/S 비교

도표 6. 기아차 21년 전망 연결판매량 DB 대비 -16만대



자료: 기아차, DB금융투자
주: 연결 기준 판매량 비교

도표 7. 기아차 21년 영업이익 대수 증가 효과 +1조 1,430억원, 믹스 개선 효과 +5,340억원 예상



자료: 기아차, DB 금융투자, 주: 21년 영업이익의 증감 요인

도표 8. 보수적인 21년 가이던스 불구 기아차 중장기 영업이익률은 상향



자료: 기아차, DB 금융투자, 주: 기아차 중장기 영업이익률 목표

도표 9. 기아차 상세 실적 추정

(단위: 십억원 만대 %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
원/달러(평균)	1,193	1,220	1,187	1,118	1,121	1,140	1,140	1,130	1,166	1,179	1,133
총판매대수	63	48	64	68	74	81	73	74	270	242	303
연결기준 판매대수	62	40	53	56	58	65	58	58	244	218	275
국내공장 합계	30	30	34	36	34	40	36	36	145	130	146
국내공장 내수	12	16	14	14	12	16	14	14	52	55	56
국내공장 수출	19	14	21	22	22	23	22	22	93	75	90
해외공장 합계	28	17	25	25	31	34	29	27	119	94	122
미국	6	2	7	7	9	8	9	6	31	22	32
중국	7	7	7	5	7	8	7	5	27	24	28
슬로바키아	8	5	6	7	9	9	6	7	32	27	31
멕시코	7	3	5	6	6	8	7	9	29	21	30
인도	5	1	5	7	9	8	8	11	6	18	35
매출액 합계	14,567	11,369	16,322	16,911	17,156	19,276	18,821	20,663	58,146	59,168	75,916
영업이익 합계	444	145	195	1,282	1,174	1,659	1,183	1,706	2,010	2,066	5,721
영업이익률	3.1	1.3	1.2	7.6	6.8	8.6	6.3	8.3	3.5	3.5	7.5
지분법이익	16	61	109	-125	101	181	133	304	507	62	720
지배주주순이익	266	126	134	977	892	1,344	896	1,414	1,827	1,503	4,546
지배주주순이익률	1.8	1.1	0.8	5.8	5.2	7.0	4.8	6.8	3.1	2.5	6.0

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
유동자산	19,712	21,555	22,313	28,795	34,121
현금및현금성자산	2,293	4,269	3,925	7,704	11,215
매출채권및기타채권	3,542	3,693	4,193	5,223	5,933
재고자산	7,234	8,109	8,616	10,686	11,764
비유동자산	32,075	33,789	33,533	33,880	35,602
유형자산	14,803	15,747	16,087	16,890	18,960
무형자산	2,510	2,553	1,955	1,500	1,153
투자자산	13,874	14,626	14,626	14,626	14,626
자산총계	51,787	55,345	56,467	63,297	70,345
유동부채	14,835	17,277	17,357	20,034	21,736
매입채무및기타채무	10,507	11,944	12,025	14,702	16,403
단기차입금및단기차액	1,367	1,415	1,415	1,415	1,415
유동성장기부채	906	1,126	1,126	1,126	1,126
비유동부채	9,708	9,090	9,090	9,090	9,090
사채및장기차입금	4,410	3,975	3,975	3,975	3,975
부채총계	24,543	26,367	26,447	29,124	30,826
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,716	1,716	1,716	1,716	1,716
이익잉여금	24,712	26,056	27,098	31,250	36,597
비자배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	27,243	28,978	30,020	34,172	39,519

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	4,471	3,611	2,989	6,643	8,296
당기순이익	1,156	1,827	1,503	4,614	5,808
현금유출이없는비용및수익	3,732	4,108	3,144	4,394	5,018
유형및무형자산상각비	1,935	2,129	2,788	2,846	3,137
영업관련자산부채변동	-30	-2,351	-1,319	-827	-594
매출채권및기타채권의감소	-396	-38	-500	-1,030	-710
재고자산의감소	1,162	-1,042	-508	-2,069	-1,078
매입채무및기타채무의증가	1,004	1,289	81	2,677	1,702
투자활동현금흐름	-1,155	-1,104	-2,062	-2,214	-4,136
CAPEX	-2,376	-1,736	-2,532	-3,193	-4,859
투자자산의순증	-207	-752	0	0	0
재무활동현금흐름	-2,543	-726	-649	-649	-649
사채및장기입금의 증가	-2,089	-21	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-321	-361	-461	-461	-461
기타현금흐름	-41	196	-622	0	0
현금의증가	731	1,976	-344	3,779	3,510
기초현금	1,562	2,293	4,269	3,925	7,704
기말현금	2,293	4,269	3,925	7,704	11,215

자료: 가이차, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
매출액	54,170	58,146	59,168	75,916	84,505
매출원가	46,177	48,767	49,223	61,683	67,541
매출총이익	7,993	9,379	9,946	14,233	16,964
판매비	6,835	7,370	7,879	8,512	9,847
영업이익	1,157	2,010	2,066	5,721	7,117
EBITDA	3,092	4,139	4,855	8,568	10,254
영업외손익	312	522	-225	430	626
금융손익	-63	-54	-207	-152	-169
투자손익	617	507	254	720	864
기타영업외손익	-242	69	-272	-138	-69
세전이익	1,469	2,531	1,841	6,151	7,743
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,156	1,827	1,503	4,614	5,808
자배주주지분순이익	1,156	1,827	1,503	4,614	5,808
비자배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	703	2,096	1,503	4,614	5,808
증감률(%YoY)					
매출액	1.2	7.3	1.8	28.3	11.3
영업이익	74.8	73.6	2.8	176.9	24.4
EPS	19.4	58.0	-17.7	207.0	25.9

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	2,852	4,506	3,707	11,381	14,327
BPS	67,208	71,487	74,056	84,300	97,490
DPS	900	1,150	1,150	1,150	1,150
Multiple(배)					
P/E	11.8	9.8	16.8	7.5	5.9
P/B	0.5	0.6	0.8	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.8	3.8	5.2	3.7	2.8
수익성(%)					
영업이익률	2.1	3.5	3.5	7.5	8.4
EBITDA마진	5.7	7.1	8.2	11.3	12.1
순이익률	2.1	3.1	2.5	6.1	6.9
ROE	4.3	6.5	5.1	14.4	15.8
ROA	2.2	3.4	2.7	7.7	8.7
ROIC	5.2	8.1	9.1	21.9	25.0
안정성및기타					
부채비율(%)	90.1	91.0	88.1	85.2	78.0
이자보상배율(배)	5.7	10.6	11.0	30.4	37.8
배당성향(배)	31.2	25.2	30.7	10.0	7.9

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2021-01-06 기준) - 매수(89.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

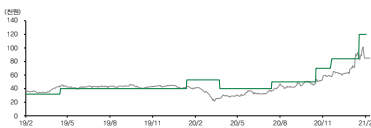
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

가이차 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/03/13	Hold	32,000	1.3	15.6	20/11/30	Buy	84,000	-18.0	11.1
19/03/13		1년경과	18.2	37.2	21/01/28	Buy	120,000	-	-
19/04/26	Hold	40,000	7.3	16.0					
20/01/23	Buy	53,000	-35.2	-19.4					
20/04/03	Buy	40,000	-19.7	-5.0					
20/07/24	Buy	50,000	-11.1	1.8					
20/10/27	Buy	70,000	-20.1	-14.6					

주: *표는 담당자 변경