



기아차 (000270)

Total Transformation

▶ Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 02-3772-7674 / RA 박준호 junho.park@hanwha.com 02-3772-7693

Buy (유지)

목표주가(상향): 100,000원

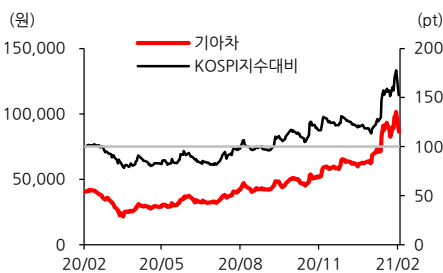
현재 주가(2/9)	84,900원
상승여력	▲17.8%
시가총액	344,153억원
발행주식수	405,363천주
52 주 최고가 / 최저가	101,500 / 21,500원
90 일 일평균 거래대금	4,876.79억원
외국인 지분율	34.6%
주주 구성	
현대자동차 (외 6 인)	35.6%
국민연금공단 (외 1 인)	8.4%
기아차우리스주 (외 1 인)	1.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	24.3	62.3	100.9	109.6
상대수익률(KOSPI)	26.4	36.3	69.8	70.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020P	2021E
매출액	54,170	58,146	59,168	65,496
영업이익	1,157	2,010	2,066	3,612
EBITDA	3,092	4,139	3,915	5,915
지배주주순이익	1,156	1,827	1,503	3,182
EPS	2,852	4,506	3,707	7,937
순차입금	-1,771	-2,298	-4,549	-5,272
PER	11.8	9.8	16.8	10.7
PBR	0.5	0.6	0.8	1.1
EV/EBITDA	3.8	3.8	5.6	4.9
배당수익률	2.7	2.6	1.6	1.2
ROE	4.3	6.5	5.0	10.2

주가 추이



EV 전환 구체화

동사는 '26년 EV 11개 차종 풀 라인업 구축과 EV 58만대 판매 목표를 제시했다. 전년보다 적극적인 수치이다(+8만대). 이는 각국 친환경 정책 강화(Covid19 대응을 위한 경기 부양)에 따른 EV 수요 증가 가능성을 반영한 것으로 보인다. 향후 '30년에는 EV 88만대를 판매하며(글로벌 판매 비중 22%) 글로벌 EV Tier 1 업체가 될 것으로 기대된다.

올해 7월 E-GMP 기반의 CV가 출시되며 EV 전환이 본격화될 전망이다. ①1회 충전으로 500km 이상 주행, ②충전시간 4분만에 100km 주행거리 확보, ③3초대 제로백 구현 등 기존 EV 단점들이 크게 개선되기 때문이다. 또한 '23년부터는 자율주행 Lv3 적용과 제어기 OTA/FoD 서비스 확대 등 EV 상품성 개선이 예정돼 판매 확대가 예상된다.

Big Tech와 협업의 교두보가 될 수 있는 PBV

'22년부터 모빌리티 向 PBV(플랫폼에 다양한 Upper Body를 결합한 고객 맞춤형 차량)를 출시 후 물류·리테일까지 확대할 예정이다. Covid19 이후 무인배송이커머스 등 B2B 시장 성장 가속화를 고려 시 PBV는 Big Tech와 협업의 교두보가 될 가능성이 커 보인다. 동사는 '30년 판매 100만대를 달성하여 글로벌 PBV M/S 1위를 목표로 하고 있다.

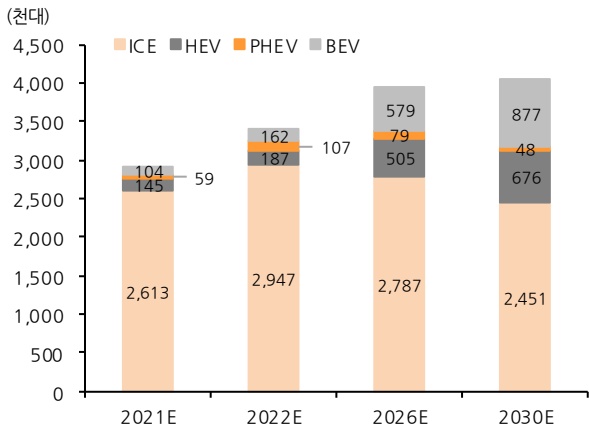
보수적인 2021년 가이던스

올해 실적 가이던스는 매출액 65.6조원(+11%), 영업이익 3.5조원(+70%)으로 당사 추정치에 부합했다. 그러나 보수적인 가정치(환율, ASP/제품 Mix)를 고려 시 상향 달성 가능성이 크다. 중장기로도 실적 개선세가 지속이 기대된다. 제품 Mix 강화, EV 수익성 개선 등으로 수익성 목표가 전년보다 상향됐기 때문이다('22E 5% > 6.7%, '25E 6% > 7.9%).

투자의견 'Buy', 목표주가 100,000원 제시

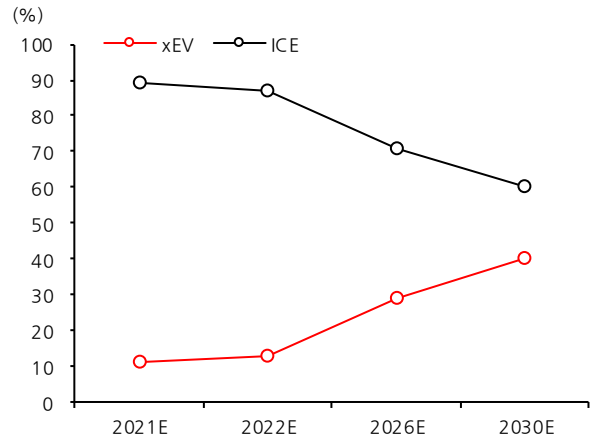
투자의견 'Buy'를 유지한다. ①신차 판매 비중 확대에 따른 실적 개선, ②EV 시장 점유율 상승과 수익성 개선(물량 증대와 배터리 등 원가 개선), ③PBV 등을 통한 이중산업 협업 가능성(시장 확대) 등으로 실적 개선과 외연 확장(제조>서비스)이 예상되기 때문이다. 목표주가는 Target PBR 변경(EV·PBV 성장성 반영)에 따라 100,000원으로 상향한다.

[그림1] 기아차 파워트레인별 글로벌 판매 전망



자료: 기아차, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 기아차 친환경차 판매 비중 전망



자료: 기아차, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 2021년~2026년 BEV 출시 계획



자료: 기아차, 한화투자증권 리서치센터

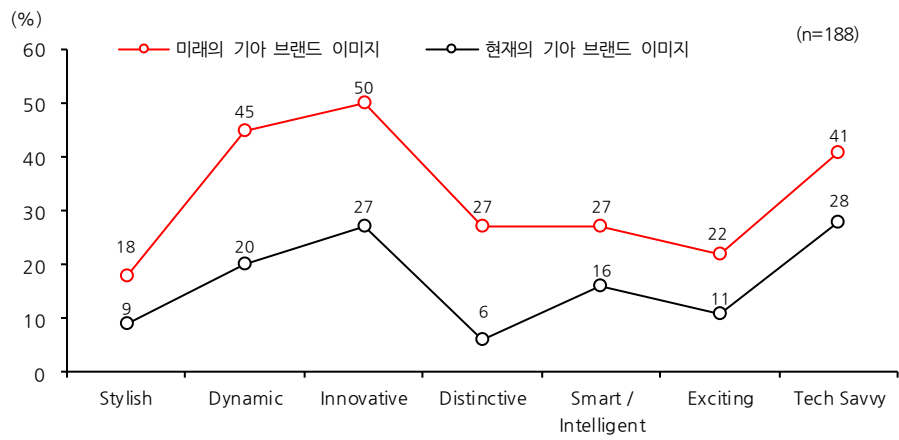
[표1] 기아차 주요 선진시장 내 BEV 판매 목표

(단위: 천 대)

		2021	2022	2026	2030	시장 수요
유럽	대수	62	73	216	308	30%
	비중	12%	13%	33%	47%	
한국	대수	28	46	135	232	30%
	비중	5%	9%	25%	44%	
북미(미국, 캐나다)	대수	12	31	135	200	20%
	비중	2%	4%	18%	26%	
중국	대수	2	9	76	113	25%
	비중	1%	3%	16%	21%	
선진시장 합계	대수	103	159	562	853	30%
	비중	5%	8%	23%	34%	

자료: 기아차, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 독일 소비자 대상 상품 클리닉



자료: 기아차, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 오픈 이노베이션과 독자 플랫폼 통해 전용 PBV 단계별 확대



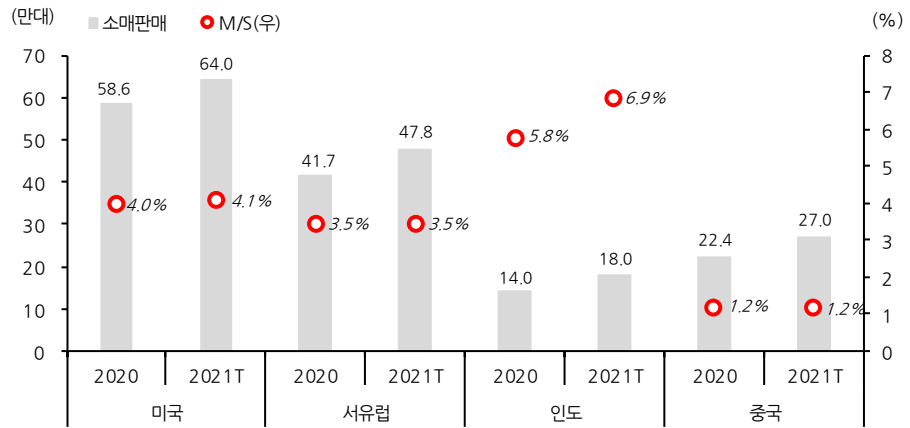
자료: 기아차, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 2021년 주요 신차 출시 일정



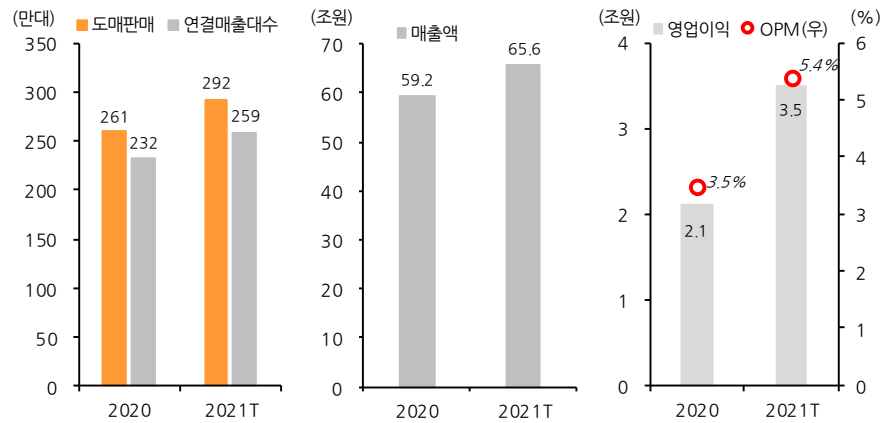
자료: 기아차, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 2021년 주요 권역별 소매판매 목표



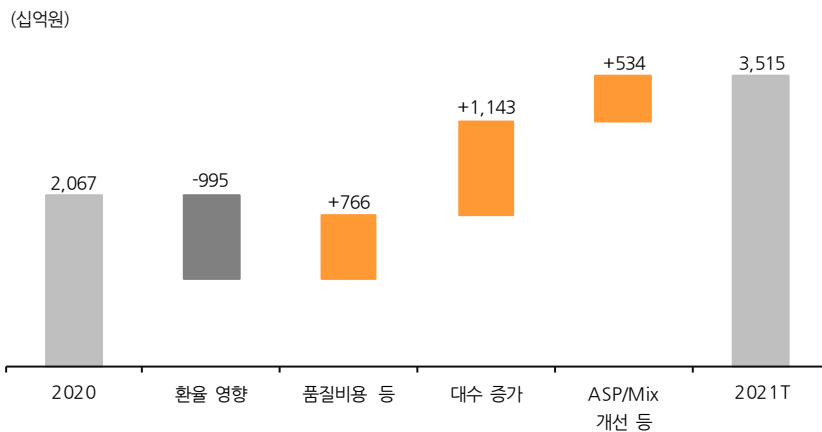
자료: 기아차, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 2021년 글로벌 도매판매 및 손익 목표



자료: 기아차, 한화투자증권 리서치센터

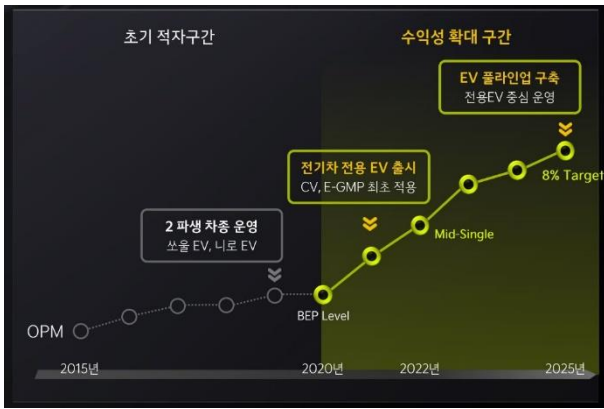
[그림9] 2021년 영업이익 증감 요인 전망



주: 품질비용 등 = 품질비용 1,013십억원 - 광고비 등 비용 증가 248십억원

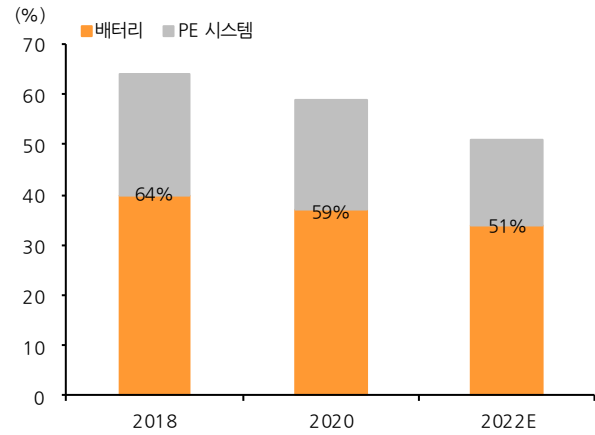
자료: 기아차, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 전기차 수익성 로드맵



자료: 기아차, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 전기차 핵심부품(배터리+PE) 원가 비중 추이 및 전망



자료: 기아차, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 기아차 2021년 실적 가이드نس 및 추정치 대비 괴리율

(단위: 조 원)

	2021년 실적			괴리율	
	가이드نس	당사 추정치	컨센서스	당사 추정치	컨센서스
매출액	65.6	65.5	67.8	0.2%	-3.2%
영업이익	3.5	3.6	4.6	-3.1%	-23.8%
영업이익률	5.4%	5.5%	6.8%	-0.1%p	-1.4%p

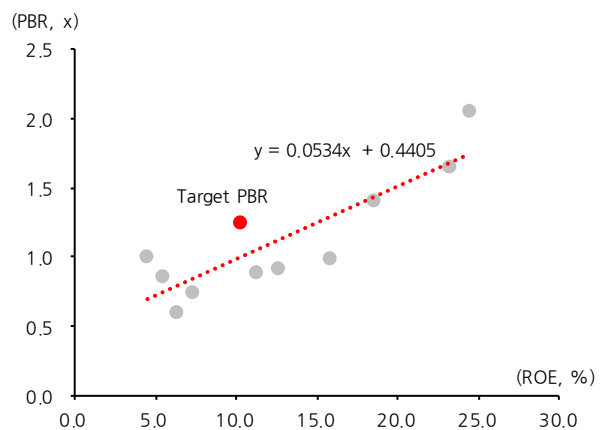
자료: 기아차, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 목표주가 산출 내역

항목	값	비고
2021E BPS	80,561원	
Target PBR	1.25x	
Fair PBR	0.96x	회귀분석으로 도출
Premium	30%	전기차 및 PBV 성장 고려
Target Price	100,000원	반내림
2021E Implied PER	12.6x	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림12] PBR/ROE 회귀분석



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020P	2021E
매출액	53,536	54,170	58,146	59,168	65,496
매출총이익	8,917	7,993	9,379	9,946	11,595
영업이익	662	1,157	2,010	2,066	3,612
EBITDA	2,518	3,092	4,139	4,286	5,915
순이자손익	-41	13	4	-38	-42
외화관련손익	135	-142	109	-93	9
지분법손익	564	617	507	61	665
세전계속사업손익	1,140	1,469	2,531	1,841	4,242
당기순이익	968	1,156	1,827	1,503	3,182
지배주주순이익	968	1,156	1,827	1,503	3,182
증가율(%)					
매출액	1.6	1.2	7.3	1.8	10.7
영업이익	-73.1	74.8	73.6	2.8	74.8
EBITDA	-39.3	22.8	33.9	-5.4	38.0
순이익	-64.9	19.4	58.0	-17.7	111.8
이익률(%)					
매출총이익률	16.7	14.8	16.1	16.8	17.7
영업이익률	1.2	2.1	3.5	3.5	5.5
EBITDA 이익률	4.7	5.7	7.1	7.2	9.0
세전이익률	2.1	2.7	4.4	3.1	6.5
순이익률	1.8	2.1	3.1	2.5	4.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020P	2021E
영업현금흐름	2,594	4,471	3,611	4,371	5,114
당기순이익	968	1,156	1,827	1,503	3,182
자산상각비	1,856	1,935	2,129	2,220	2,303
운전자본증감	-2,583	-30	-2,351	1,348	325
매출채권 감소(증가)	205	-10	-126	296	-396
재고자산 감소(증가)	151	1,162	-1,042	631	-528
매입채무 증가(감소)	-1,018	1,132	520	-205	433
투자현금흐름	-4,795	-1,155	-1,104	-3,157	-2,942
유형자산처분(취득)	-1,590	-2,297	-1,659	-1,917	-1,956
무형자산 감소(증가)	-702	-703	-672	-642	-656
투자자산 감소(증가)	-2,339	1,852	1,277	48	-235
재무현금흐름	732	-2,543	-726	4,202	-2,161
차입금의 증가(감소)	1,170	-2,216	-312	4,041	-1,800
자본의 증가(감소)	-441	-321	-361	-461	-361
배당금의 지급	-441	-321	-361	-461	-361
총현금흐름	5,630	4,888	5,935	3,127	4,789
(-)운전자본증가(감소)	346	-1,912	-840	-1,348	-325
(-)설비투자	1,689	2,376	1,736	1,880	1,956
(+)자산매각	-602	-624	-595	-643	-656
Free Cash Flow	2,991	3,799	4,443	1,934	2,503
(-)기타투자	2,400	1,949	3,240	546	95
잉여현금	591	1,851	1,203	1,388	2,408
NOPLAT	562	911	1,450	1,240	2,709
(+) Dep	1,856	1,935	2,129	2,220	2,303
(-)운전자본투자	346	-1,912	-840	-1,348	-325
(-)Capex	1,689	2,376	1,736	1,880	1,956
OpFCF	382	2,381	2,683	2,928	3,382

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020P	2021E
유동자산	21,642	19,712	21,555	26,054	27,808
현금성자산	9,624	8,518	9,023	14,726	15,197
매출채권	3,044	3,472	3,656	3,372	3,768
재고자산	8,544	7,234	8,109	7,547	8,075
비유동자산	30,652	32,075	33,789	34,450	36,169
투자자산	14,529	14,761	15,490	16,359	17,256
유형자산	13,653	14,803	15,747	15,986	16,254
무형자산	2,470	2,510	2,553	2,619	2,659
자산총계	52,294	51,787	55,345	60,504	63,977
유동부채	15,323	14,835	17,277	21,076	21,331
매입채무	7,590	8,542	10,000	9,795	10,228
유동성이자부채	3,856	2,280	2,544	6,344	4,844
비유동부채	10,110	9,708	9,090	9,522	9,990
비유동이자부채	4,979	4,466	4,182	5,382	5,082
부채총계	25,433	24,543	26,367	30,598	31,320
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,716	1,716	1,716	1,716	1,716
이익잉여금	24,074	24,712	26,056	26,896	29,718
자본조정	-1,068	-1,323	-933	-976	-916
자기주식	-216	-216	-216	-216	-216
자본총계	26,861	27,243	28,978	29,906	32,657

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020P	2021E
주당지표					
EPS	2,388	2,852	4,506	3,707	7,937
BPS	66,264	67,208	71,487	73,776	80,561
DPS	800	900	1,150	1,000	1,050
CFPS	13,888	12,058	14,641	7,714	11,813
ROA(%)	1.9	2.2	3.4	2.5	5.1
ROE(%)	3.6	4.3	6.5	5.1	10.2
ROIC(%)	4.4	7.4	12.0	13.2	23.8
Multiples(x, %)					
PER	14.0	11.8	9.8	16.8	10.7
PBR	0.5	0.5	0.6	0.8	1.1
PSR	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5
PCR	2.4	2.8	3.0	8.1	7.2
EV/EBITDA	5.1	3.8	3.8	5.1	4.9
배당수익률	2.4	2.7	2.6	1.6	1.2
안정성(%)					
부채비율	94.7	90.1	91.0	102.3	95.9
Net debt/Equity	-2.9	-6.5	-7.9	-10.8	-16.1
Net debt/EBITDA	-31.4	-57.3	-55.5	-82.4	-89.1
유동비율	141.2	132.9	124.8	123.6	130.4
이자보상배율(배)	3.0	5.7	10.6	6.8	13.8
자산구조(%)					
투하자본	34.4	33.7	33.5	26.6	26.1
현금+투자자산	65.6	66.3	66.5	73.4	73.9
자본구조(%)					
차입금	24.8	19.8	18.8	28.3	23.3
자기자본	75.2	80.2	81.2	71.7	76.7

[Compliance Notice]

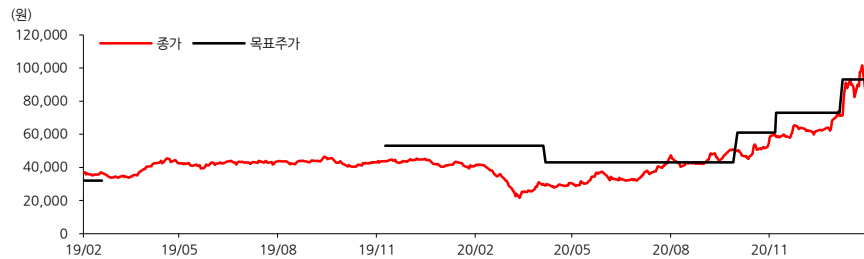
(공표일: 2021년 2월 10일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김동하, 박준호)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[기아차 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2019.11.19	2019.11.19	2020.01.23	2020.03.03	2020.03.18
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김동하	53,000	53,000	53,000	53,000
일 시	2020.04.02	2020.04.16	2020.04.27	2020.05.07	2020.07.10	2020.07.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	53,000	43,000	43,000	43,000	43,000	43,000
일 시	2020.08.04	2020.09.02	2020.10.06	2020.10.12	2020.10.20	2020.10.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	43,000	43,000	43,000	61,000	61,000	61,000
일 시	2020.11.03	2020.11.17	2020.12.03	2021.01.06	2021.01.18	2021.01.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	61,000	73,000	73,000	73,000	93,000	93,000
일 시	2021.02.03	2021.02.10				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	93,000	100,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.11.19	Buy	53,000	-28.58	-14.62
2020.04.16	Buy	43,000	-13.41	18.37
2020.10.12	Buy	61,000	-15.86	-2.13
2020.11.17	Buy	73,000	-13.85	1.10
2021.01.18	Buy	93,000	-4.05	9.14
2021.02.10	Buy	100,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%