EV/모빌리티팀

임은영
팀장
esther.yim@samsung.com

기아 (000270)

1Q22 Review: 영업이익률 두 자릿수가 꿈이 아니다

- 영업이익 컨센서스 상회: 믹스향상, 인센티브 감소, 환율효과 겹치며 사상최대 이익
- 재료비 상승은 더 빨라지겠으나: 원화 약세로 충분히 상쇄 가능. 전기차시대 전환으로 경쟁사의 R&D 투자 분산. 경쟁 모델의 부재로 신차효과 장기화
- 판매 대수 증가에 따른 이익 Leverage 확대 싸이클: 산업 내에서 Value Chain보다 완성차에 부가가치가 더 집중되는 시기. 완성차 선호 유지

WHAT'S THE STORY?

믹스 향상 지속: 중국 제외 글로벌 도매 판매 65.7만 대(+7.5%QoQ, FlatYoY). 글로벌 평균 판매단가(ASP)는 인센티브 하락 및 고사양 중심 판매로 27.9백만원(+10.8%YoY).

- **매출총이익률(GPM) 19.6%(-0.2%pQoQ/+2.1%pYoY)로 원가 우려 상쇄:** RV 비중 61.3%(+1.6%pYoY). 내수 및 북미 비중 55.9%(+0.2%pYoY)로 믹스 및 가격 상승(5,340억원). 환율효과 3,410억원. 재료비 및 비용증가는 2,280억원.
- **지분법 손실 530억원(적전YoY):** 중국법인에 1조원 증자, 4분기에 미반영되었던 손실분 반영으로 중국 지분법 적자 -3,210억원 기록. 중국지분법 손실은 분기 1천억원 수준 기록 중. 또한 2022년 현대모비스의 지분법이익도 전년과 유사한 수준으로 영업 외 실적 약세.
- **전기차 판매 5.9만 대(+84%YoY) 및 영업이익률(OPM) 5% 후반:** 유럽 시장 1~2월 M/S 8.7%, 테슬라(10%)에 이어 2위. 미국 시장 1Q22 현대차/기아의 합산 M/S 11.6%(2위).

모델 수 축소 + 공급망관리(SCM) 단순화 + 신차 싸이클 장기화: 공급망 대란과 전기차 전환 겹쳐 완성차 업체는 팔리는 모델의 생산에만 집중. 전기차는 내연기관차 대비 SCM과 트림이 단순. R&D 투자 분산으로 경쟁 모델이 부재하여 신차 효과 장기화. 모델당 판매 대수 증가로 영업 Leverage 극대화되는 시기로 진입.

기아 1Q22 review

(십억원)	1Q22	4Q21	전분기 대비 (%)	1Q21	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	18,357.2	17,188.4	6.8	16,581.7	10.7	18,183.0	1.0	17,869.8	2.7
영업이익	1,606.5	1,175.1	36.7	1,076.4	49.2	1,259.0	27.6	1,320.8	21.6
세전이익	1,518.0	1,630.6	-6.9	1,319.3	15.1	1,483.5	2.3	1,398.5	8.5
지배주주순이익	1,032.8	1,247.8	-17.2	1,035.0	-0.2	1,119.7	-7.8	1,076.9	-4.1
이익률 (%)									
영업이익	8.8	6.8		6.5		6.9		7.4	
세전이익	8.3	9.5		8.0		8.2		7.8	
지배주주순이익	5.6	7.3		6.2		6.2		6.0	

자료: FnGuide, 삼성증권 추정

Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	EPS 성장률 (%)	P/E (배)	순부채	EV/EBITDA (배)	P/B (배)	ROE (%)
2020	59,168	2,066	1,841	1,488	3,670	-18.6	17.0	-2,708	5.3	0.8	5.1
2021	69,862	5,066	6,394	4,760	11,744	220.0	7.0	-6,559	3.7	0.9	14.7
2022E	79,483	7,111	7,589	5,586	13,780	17.3	5.8	-8,870	2.5	0.8	15.1
2023E	84,202	7,861	9,122	6,842	16,879	22.5	4.7	-12,230	2.0	0.7	16.3
2024E	87,344	8,431	9,865	7,399	18,253	8.1	4.4	-17,330	1.4	0.6	15.5

참고: 순이익과 BPS는 지배주주 순이익 기준
자료: FnGuide, 삼성증권 추정

AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	105,000원	31.9%
현재주가	79,600원	
시가총액	32.3조원	
Shares (float)	405,363,347주 (61.9%)	
52주 최저/최고	68,800원/91,500원	
60일-평균거래대금	1,127.7억원	

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
기아 (%)	11.2	-5.6	-2.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	14.2	7.3	17.4

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	105,000	105,000	0.0%
2022E EPS	13,780	13,368	3.1%
2023E EPS	16,879	15,739	7.2%

SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	21
Target price	112,381
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	**59,168**	**69,862**	**79,483**	**84,202**	**87,344**
매출원가	49,223	56,937	63,962	67,252	69,646
매출총이익	**9,946**	**12,925**	**15,521**	**16,950**	**17,698**
(매출총이익률, %)	16.8	18.5	19.5	20.1	20.3
판매 및 일반관리비	7,879	7,860	8,410	9,088	9,268
영업이익	**2,066**	**5,066**	**7,111**	**7,861**	**8,431**
(영업이익률, %)	3.5	7.3	8.9	9.3	9.7
영업외손익	**-225**	**1,328**	**478**	**1,261**	**1,434**
금융수익	342	357	158	177	214
금융비용	425	327	144	133	133
지분법손익	61	1,168	619	1,302	1,475
기타	-204	131	-155	-85	-122
세전이익	**1,841**	**6,394**	**7,589**	**9,122**	**9,865**
법인세	354	1,633	2,003	2,281	2,466
(법인세율, %)	19.2	25.5	26.4	25.0	25.0
계속사업이익	1,488	4,760	5,586	6,842	7,399
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**1,488**	**4,760**	**5,586**	**6,842**	**7,399**
(순이익률, %)	2.5	6.8	7.0	8.1	8.5
지배주주순이익	1,488	4,760	5,586	6,842	7,399
비지배주주순이익	0	-0	-0	-0	-0
EBITDA	4,286	7,287	9,209	9,915	10,400
(EBITDA 이익률, %)	7.2	10.4	11.6	11.8	11.9
EPS (지배주주)	3,670	11,744	13,780	16,879	18,253
EPS (연결기준)	3,670	11,743	13,780	16,878	18,252
수정 EPS (원)*	3,670	11,744	13,780	16,879	18,253

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	**26,093**	**29,205**	**30,906**	**35,949**	**40,671**
현금 및 현금등가물	10,161	11,534	11,003	14,952	18,945
매출채권	1,819	1,788	2,034	2,155	2,235
재고자산	7,094	7,088	8,064	8,542	8,861
기타	7,020	8,796	9,805	10,300	10,629
비유동자산	**34,397**	**37,645**	**41,189**	**43,996**	**45,177**
투자자산	15,266	18,057	21,499	23,560	24,411
유형자산	15,580	15,584	15,618	16,138	16,531
무형자산	2,666	2,832	2,900	3,126	3,063
기타	886	1,172	1,172	1,172	1,172
자산총계	**60,490**	**66,850**	**72,095**	**79,945**	**85,848**
유동부채	**21,098**	**21,563**	**22,216**	**23,774**	**24,145**
매입채무	7,302	7,920	9,011	9,546	9,902
단기차입금	4,479	3,108	2,108	2,608	2,108
기타 유동부채	9,316	10,535	11,097	11,621	12,136
비유동부채	**9,501**	**10,375**	**10,593**	**11,445**	**11,179**
사채 및 장기차입금	4,899	4,928	4,428	4,928	4,428
기타 비유동부채	4,602	5,447	6,165	6,517	6,751
부채총계	**30,599**	**31,937**	**32,809**	**35,219**	**35,325**
지배주주지분	**29,892**	**34,910**	**39,284**	**44,724**	**50,521**
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,716	1,726	1,726	1,726	1,726
이익잉여금	27,173	31,683	36,066	41,506	47,303
기타	-1,137	-638	-647	-647	-647
비지배주주지분	**0**	**2**	**2**	**2**	**2**
자본총계	**29,892**	**34,913**	**39,286**	**44,726**	**50,523**
순부채	-2,708	-6,559	-8,870	-12,230	-17,330

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동에서의 현금흐름	**5,424**	**7,360**	**8,547**	**8,321**	**8,377**
당기순이익	1,488	4,760	5,586	6,842	7,399
현금유출입이없는 비용 및 수익	5,961	4,686	3,319	2,840	2,731
유형자산 감가상각비	1,676	1,702	1,566	1,480	1,408
무형자산 상각비	544	519	532	574	562
기타	3,742	2,465	1,222	786	761
영업활동 자산부채 변동	-1,798	-1,320	1,482	727	484
투자활동에서의 현금흐름	**-2,865**	**-4,424**	**-2,883**	**-3,135**	**-2,523**
유형자산 증감	-1,603	-1,250	-1,600	-2,000	-1,800
장단기금융자산의 증감	146	-1,737	-683	-335	-223
기타	-1,408	-1,437	-600	-800	-500
재무활동에서의 현금흐름	**3,517**	**-1,621**	**-3,403**	**-498**	**-2,499**
차입금의 증가(감소)	3,760	-851	-2,200	904	-897
자본금의 증가(감소)	0	10	0	0	0
배당금	-461	-401	-1,203	-1,402	-1,602
기타	218	-378	0	0	0
현금증감	5,892	1,373	-531	3,949	3,993
기초현금	4,269	10,161	11,534	11,003	14,952
기말현금	10,161	11,534	11,003	14,952	18,945
Gross cash flow	**7,449**	**9,446**	**8,905**	**9,682**	**10,130**
Free cash flow	**3,762**	**6,040**	**6,947**	**6,321**	**6,577**

재무비율 및 주당지표

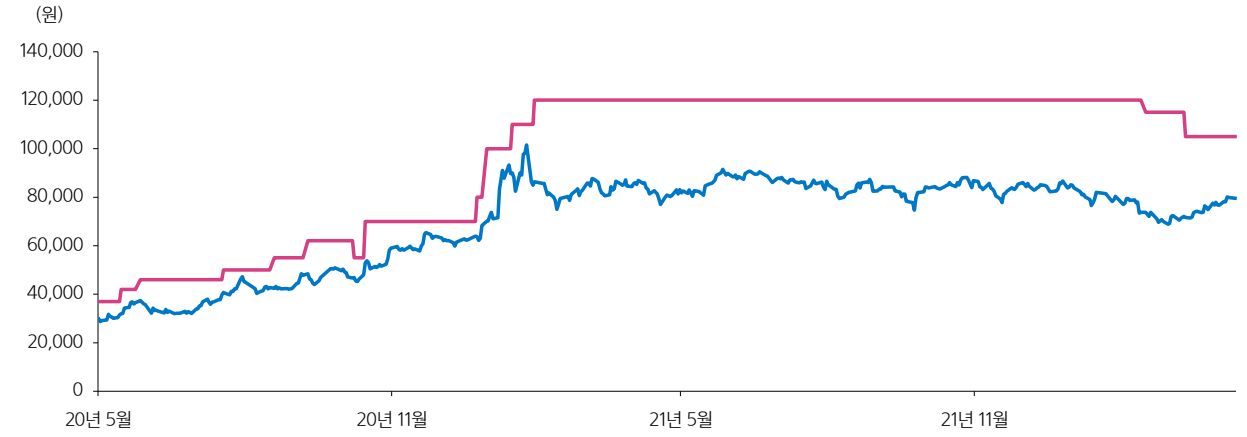
12월 31일 기준	2020	2021	2022E	2023E	2024E
증감률 (%)					
매출액	1.8	18.1	13.8	5.9	3.7
영업이익	2.8	145.1	40.4	10.5	7.2
순이익	-18.6	220.0	17.3	22.5	8.1
수정 EPS**	-18.6	220.0	17.3	22.5	8.1
주당지표					
EPS (지배주주)	3,670	11,744	13,780	16,879	18,253
EPS (연결기준)	3,670	11,743	13,780	16,878	18,252
수정 EPS**	3,670	11,744	13,780	16,879	18,253
BPS	74,556	87,170	98,090	111,674	126,149
DPS (보통주)	1,000	3,000	3,500	4,000	4,500
Valuations (배)					
P/E***	17.0	7.0	5.8	4.7	4.4
P/B***	0.8	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.3	3.7	2.5	2.0	1.4
비율					
ROE (%)	5.1	14.7	15.1	16.3	15.5
ROA (%)	2.6	7.5	8.0	9.0	8.9
ROIC (%)	9.4	22.2	31.6	35.2	36.8
배당성향 (%)	27.0	25.3	25.1	23.4	24.4
배당수익률 (보통주, %)	1.6	3.6	4.4	5.0	5.7
순부채비율 (%)	-9.1	-18.8	-22.6	-27.3	-34.3
이자보상배율 (배)	8.8	29.8	49.3	59.0	63.3

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 기아, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2022년 4월 25일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2022년 4월 25일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2020/3/19	5/27	6/8	7/30	8/31	9/21	10/20	10/27	2021/1/5	1/11	1/27	2/10
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	37000	42000	46000	50000	55000	62000	55000	70000	80000	100000	110000	120000
괴리율 (평균)	-23.52	-16.05	-25.31	-14.65	-20.33	-22.64	-15.98	-15.48	-19.38	-18.94	-17.34	-29.99
괴리율 (최대or최소)	-14.32	-12.38	-13.80	-5.60	-11.82	-17.90	-12.82	-6.57	-14.63	-6.70	-7.73	-23.75

일 자	2022/2/28	3/25
투자의견	BUY	BUY
TP (원)	115000	105000
괴리율 (평균)	-38.06	
괴리율 (최대 or 최소)	-35.83	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2022.03.31

매수(85.4%)·중립(14.6%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

NCSI KS-SQI KCSI Interbrand Best Korea Brands 2020 MEMBER OF Dow Jones Sustainability Indices In Collaboration with RobecoSAM