

기아(000270.KS)

매수(유지)

BMW도 놀랄만한 영업이익률

매출 18조원(YoY+11%), 영업이익 1.6조원(+49%), OPM 8.8%(+2.3P)

반도체 부족에 따른 생산 차질에도 불구하고, 미국과 인도 도매 판매 증가(YoY+3%, +9.5%)에 힘입어 연결 도매 판매가 -0.9% 감소하는데 그쳤으며, 연결 ASP 상승(+12%)효과가 맞물리며 매출이 기대치에 부합. 그러나 기대 이상의 환율 효과와 인센티브 감소 효과가 맞물리며 영업이익이 기대치를 28% 상회.

최소 연말까지는 기대할 수 있는 우호적 환율 & 인센티브 감소 효과

1Q22 호실적을 견인한 수훈 갑 지역은 북미. 북미 도매 판매 증가(YoY+2%)와 원/달러 상승(+8%), 인센티브 축소(-50% 추정)가 맞물리며 북미 매출이 YoY+21% 증가한 것이 기대 이상의 영업이익 원동력으로 작용. 2Q21~4Q21 미국 판매 가격 대비 인센티브 비율은 9%, 8%, 6%였는데 1Q22에는 4%까지 하락(추정)하며 1Q22 영업이익 증가(YoY)에 +0.4조원을 기여. 2Q21~4Q21 1,154원이었던 원/달러 평균 환율도 현재 1,205원까지 상승하며 1Q22 +0.34조원 증익 효과를 창출. 여전히 낮은 재고로 인해 급격한 인센티브 상승 가능성은 낮으며, 1,250원까지 상승한 원/달러 환율의 급격한 하락 반전 가능성도 낮음. 따라서 1Q22 호실적을 견인한 우호적 환율 효과와 인센티브 축소 효과가 연말까지 지속될 수 있을 것으로 예상.

현재 주가는 2022년 PER 5.6배로 밸류에이션 매력도 존재. 최선호주 유지

강판 재협상 등 원재료 가격 상승 영향이 2Q부터 확대될 수 있으나 사업계획(1,130원)을 상회하는 원/달러 여건과 인센티브 축소가 실적 기대 요인. 2022년 실적에 가장 중요한 미국에 2월 신형 스포티지가 출시되었고, 경쟁 업체 대비 차별화된 판매 증가를 견인하고 있는 인도에는 1월 카렌스 신차, 3교대 근무가 시행. 이에 2022년 영업이익 추정치를 기존 대비 11% 상향하며 최선호주 유지. (1Q22 중국 지분법손실 3,213억원 반영으로 인해 순이익 추정치는 약 5% 상향하는데 그침). 현재 주가는 2021~22년 Fwd12M PER 하단의 평균 5.5배에 근접한 수준으로 밸류에이션 매력도 존재. 목표주가 12만원과 최선호주 유지(2022년 EPS의 8.3배에 해당)

결산기(12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액(십억원)	59,168	69,862	79,336	84,078	90,132
영업이익(십억원)	2,066	5,066	6,739	7,041	7,625
세전손익(십억원)	1,841	6,394	7,785	8,444	9,260
지배순이익(십억원)	1,488	4,760	5,797	6,249	6,760
EPS(원)	3,670	11,744	14,300	15,415	16,676
증감율(%)	-18.6	220.0	21.8	7.8	8.2
ROE(%)	5.1	14.7	15.4	14.5	13.8
PER(배)	17.0	7.0	5.6	5.2	4.8
PBR(배)	0.8	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	5.2	3.7	1.7	1.2	0.6

자동차/부품/타이어 담당 문용권

T.02)2004-9175 / moon.yong-kwan@shinyoung.com

현재주가(1/26) 79,600원
목표주가(12M, 유지) 120,000원

Key Data	(기준일: 2022. 4. 25)
KOSPI(pt)	2657.13
KOSDAQ(pt)	899.84
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	322,669
발행주식수(천주)	405,363
평균거래량(3M, 주)	1,491,485
평균거래대금(3M, 백만원)	112,773
52주 최고/최저	91,500 / 68,800
52주 일간Beta	1.3
배당수익률(22F, %)	4.2
외국인지분율(%)	34.3
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 5 인	35.6
국민연금공단	8.5

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.2	4.1	-5.6	-2.1
KOSPI대비 상대수익률	14.2	6.5	7.3	17.4

Company vs KOSPI composite

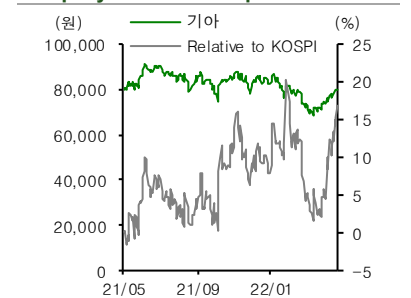
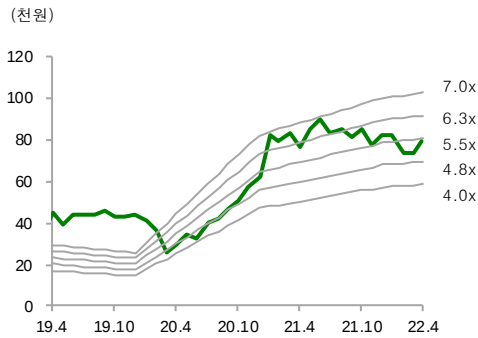


도표 1. 기아 실적 추이

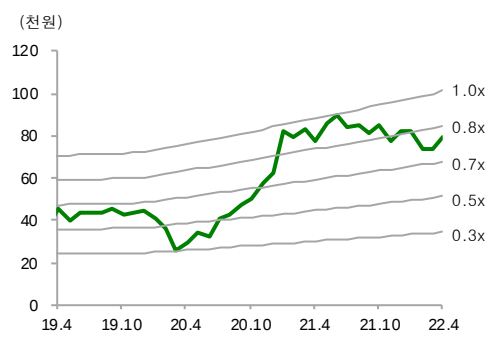
분	2021A				2022F				연간		
	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22P	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020A	2021A	2022F
매출액	16,582	18,339	17,753	17,188	18,357	19,838	19,629	21,512	59,168	69,862	79,336
매출총이익	2,894	3,432	3,195	3,404	3,591	3,772	3,936	3,952	9,946	12,925	15,251
GPM	17.5%	18.7%	18.0%	19.8%	19.6%	19.0%	20.1%	18.4%	16.8%	18.5%	19.2%
판매비	1,818	1,944	1,868	2,229	1,984	2,047	2,311	2,170	7,879	7,860	8,512
판매비율	11.0%	10.6%	10.5%	13.0%	10.8%	10.3%	11.8%	10.1%	13.3%	11.3%	10.7%
영업이익	1,076	1,487	1,327	1,175	1,607	1,725	1,624	1,782	2,066	5,066	6,739
OPM	6.5%	8.1%	7.5%	6.8%	8.8%	8.7%	8.3%	8.3%	3.5%	7.3%	8.5%
금융/기타손익	54	23	7	76	-35	4	4	43	-287	160	15
지분법이익	189	327	272	380	-54	309	361	415	61	1,168	1,032
세전이익	1,319	1,838	1,606	1,631	1,518	2,038	1,989	2,240	1,841	6,394	7,785
순익(지배)	1,035	1,343	1,135	1,248	1,033	1,517	1,481	1,765	1,488	4,760	5,797
NIM	6.2%	7.3%	6.4%	7.3%	5.6%	7.6%	7.5%	8.2%	2.5%	6.8%	7.3%
매출(YoY)	14%	61%	9%	2%	11%	8%	11%	25%	2%	18%	14%
매출총이익(YoY)	28%	99%	9%	13%	24%	10%	23%	16%	6%	30%	18%
판매비(YoY)	0%	23%	-32%	28%	9%	5%	24%	-3%	7%	0%	8%
영업이익(YoY)	142%	925%	580%	-8%	49%	16%	22%	52%	3%	145%	33%
지배순익(YoY)	289%	963%	749%	30%	0%	13%	31%	41%	-19%	220%	22%
글로벌 출고	677	683	592	625	663	707	693	743	2,419	2,577	2,805
국내	361	385	319	349	334	373	371	401	1,301	1,415	1,479
내수	130	148	125	132	122	138	140	155	552	535	555
수출	231	237	194	218	212	235	231	246	749	880	924
해외생산	315	298	273	276	329	334	322	342	1,118	1,162	1,326
미국	70	68	55	62	75	82	79	87	223	255	323
중국	35	38	34	45	35	30	36	47	243	152	148
슬로바키아	84	80	72	71	78	81	73	76	268	308	308
멕시코	59	58	55	48	64	66	57	65	207	220	252
인도	67	55	57	49	77	75	77	67	178	228	295
(YoY)											
글로벌 출고	12%	41%	-8%	-10%	-2%	3%	17%	19%	-10%	7%	9%
국내	20%	28%	-7%	-2%	-8%	-3%	16%	15%	-10%	9%	5%
내수	11%	-8%	-9%	-4%	-6%	-7%	12%	18%	6%	-3%	4%
수출	26%	69%	-6%	0%	-8%	-1%	19%	13%	-20%	18%	5%
해외생산	5%	64%	-8%	-18%	4%	12%	18%	24%	-10%	4%	14%
미국	10%	194%	-19%	-9%	7%	21%	42%	40%	-19%	15%	27%
중국	-15%	-45%	-48%	-33%	1%	-21%	6%	4%	-14%	-37%	-3%
슬로바키아	4%	59%	13%	-3%	-7%	1%	2%	7%	-22%	15%	0%
멕시코	-12%	131%	8%	-25%	8%	14%	4%	36%	-28%	6%	15%
인도	37%	281%	16%	-25%	15%	37%	34%	35%	211%	28%	30%

도표 2. Fwd12M PER



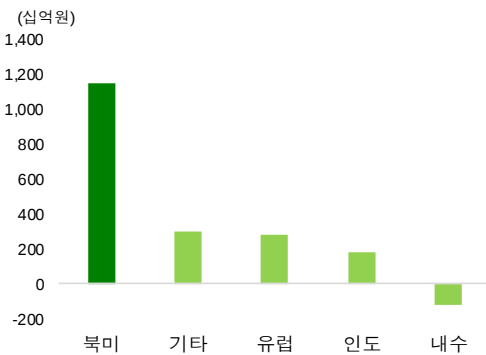
자료 : 밸류와이즈, 신영증권 리서치센터

도표 3. Fwd12M PER



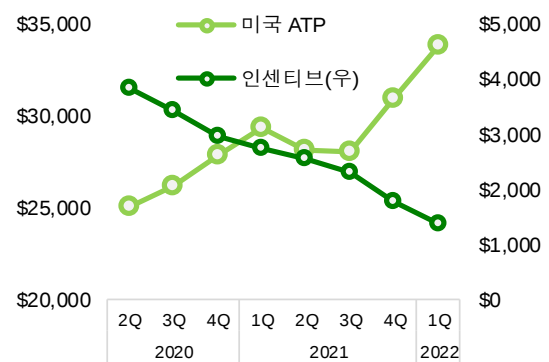
자료 : 밸류와이즈, 신영증권 리서치센터

도표 4. 기아 1Q22 지역별 매출 증감(YoY)



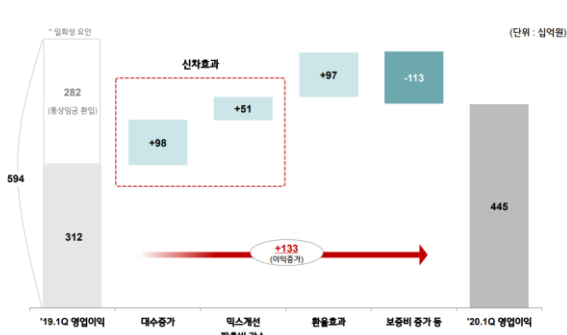
자료 : 기아, 신영증권 리서치센터 / 2020년은 1조원 품질 비용 제외 기준

도표 5. 기아 미국 판매 가격과 인센티브 추이



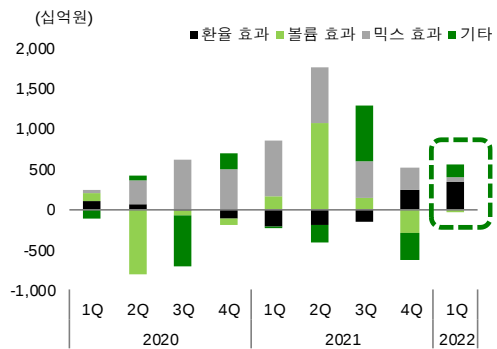
자료 : Truecar 신영증권 리서치센터

도표 6. 기아 1Q22 영업이익 증감 요인(YoY)



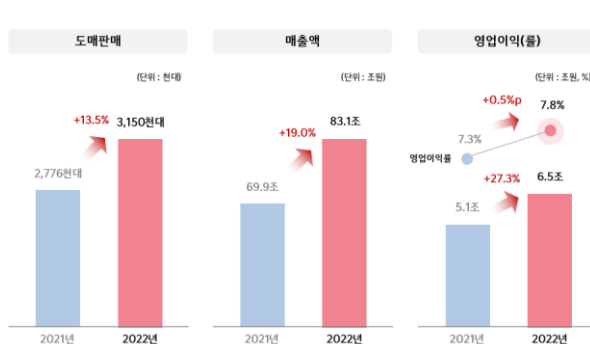
자료 : 기아, 신영증권 리서치센터 /

도표 7. 기아 분기별 영업이익(YoY) 증감 요인



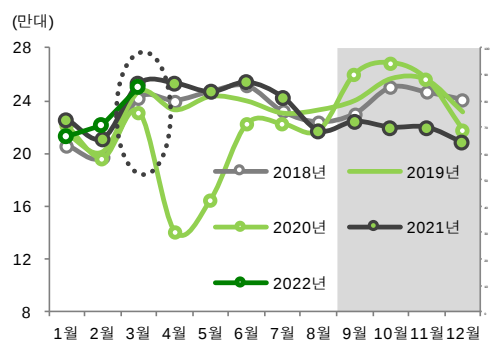
자료 : 기아, 신영증권 리서치센터 / 인센티브 효과는 '기타'로 분류

도표 8. 기아 2022년 사업목표



자료 : 기아, 신영증권 리서치센터 / 중국 제외 기준

도표 9. 기아 글로벌 도매 판매 추이



자료 : 기아, 신영증권 리서치센터

기아(000270.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	591,681	698,624	793,357	840,784	901,316
증가율(%)	1.8	18.1	13.6	6.0	7.2
매출원가	492,226	569,372	640,845	676,991	722,891
원가율(%)	83.2	81.5	80.8	80.5	80.2
매출총이익	99,455	129,252	152,511	163,793	178,425
매출총이익률(%)	16.8	18.5	19.2	19.5	19.8
판매비와 관리비 등	78,791	78,595	85,125	93,382	102,177
판매비율(%)	13.3	11.2	10.7	11.1	11.3
영업이익	20,665	50,657	67,387	70,411	76,248
증가율(%)	2.8	145.1	33.0	4.5	8.3
영업이익률(%)	3.5	7.3	8.5	8.4	8.5
EBITDA	42,860	72,867	93,824	95,540	100,169
EBITDA마진(%)	7.2	10.4	11.8	11.4	11.1
순금융손익	-829	293	-848	-462	318
이자손익	-644	-280	266	852	1,632
외화관련손익	-367	-359	-700	-900	-900
기타영업외손익	-2,036	1,306	1,000	1,200	1,100
종속및관계기업 관련손익	614	11,682	10,316	13,288	14,930
법인세차감전 계속사업이익	18,414	63,938	77,855	84,437	92,595
계속사업손익법인세비용	3,538	16,335	19,890	21,954	25,001
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	14,876	47,603	57,965	62,484	67,595
증가율(%)	-18.6	220.0	21.8	7.8	8.2
순이익률(%)	2.5	6.8	7.3	7.4	7.5
지배주주지분 당기순이익	14,876	47,605	57,966	62,485	67,597
증가율(%)	-18.6	220.0	21.8	7.8	8.2
기타포괄이익	-1,130	6,642	6,384	6,384	6,384
총포괄이익	13,746	54,245	64,349	68,868	73,979

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	260,934	292,055	349,055	400,820	459,566
현금및현금성자산	101,607	115,337	152,191	189,099	230,284
매출채권 및 기타채권	37,884	37,629	43,194	47,825	53,306
재고자산	70,940	70,877	80,523	85,337	91,481
비유동자산	343,971	376,445	373,816	379,948	385,711
유형자산	155,797	155,838	154,293	152,391	148,912
무형자산	26,656	28,315	23,123	18,896	15,454
투자자산	152,657	180,573	186,001	198,112	210,246
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	604,904	668,500	722,871	780,769	845,277
유동부채	210,976	215,626	225,664	233,708	243,255
단기차입금	44,795	31,078	31,078	31,078	31,078
매입채무및기타채무	116,665	124,581	133,618	140,663	149,210
유동성장기부채	7,885	13,078	14,078	15,078	16,078
비유동부채	95,012	103,748	95,748	88,748	83,748
사채	27,230	32,970	32,970	32,970	32,970
장기차입금	21,757	16,313	8,313	1,313	-3,687
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	305,988	319,374	321,412	322,456	327,004
지배주주지분	298,917	349,104	401,440	458,295	518,258
자본금	21,393	21,393	21,393	21,393	21,393
자본잉여금	17,158	17,258	17,258	17,258	17,258
기타포괄이익누계액	-9,206	-4,064	2,320	8,704	15,088
이익잉여금	271,734	316,829	362,781	413,252	466,831
비지배주주지분	0	21	20	18	16
자본총계	298,917	349,126	401,459	458,312	518,274
총차입금	104,851	96,338	89,338	83,338	79,338
순차입금	-28,490	-67,002	-128,826	-176,859	-227,682

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	54,239	73,597	78,666	85,826	87,038
당기순이익	14,876	47,603	57,965	62,484	67,595
현금유출이없는비용및수익	59,615	46,860	46,762	47,131	48,190
유형자산감가상각비	16,757	17,018	21,245	20,902	20,479
무형자산상각비	5,439	5,192	5,192	4,227	3,442
영업활동관련자산부채변동	-17,977	-13,197	-6,437	-2,687	-5,378
매출채권의감소(증가)	-1,183	1,201	-5,565	-4,631	-5,481
재고자산의감소(증가)	8,418	-1,433	-9,646	-4,814	-6,144
매입채무의증가(감소)	-2,627	9,320	9,037	7,045	8,547
투자활동으로인한현금흐름	-28,649	-44,239	-23,793	-30,442	-28,978
투자자산의 감소(증가)	-6,394	-27,916	-5,428	-12,111	-12,134
유형자산의 감소	586	691	0	0	0
CAPEX	-16,619	-13,195	-19,500	-19,000	-17,000
단기금융자산의감소(증가)	1,482	-15,482	-4,659	-5,125	-5,638
재무활동으로인한현금흐름	35,173	-16,205	1,927	4,519	6,119
장기차입금의증가(감소)	39,410	-17,528	-8,000	-7,000	-5,000
사채의증가(감소)	1,000	6,363	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-1,843	578	-19,946	-22,994	-22,994
현금의 증가	58,920	13,730	36,853	36,908	41,185
기초현금	42,687	101,607	115,337	152,191	189,099
기말현금	101,607	115,337	152,191	189,099	230,284

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Per Share (원)					
EPS	3,670	11,744	14,300	15,415	16,676
BPS	74,274	86,692	99,603	113,628	128,421
DPS	1,000	3,000	3,000	3,000	3,500
Multiples (배)					
PER	17.0	7.0	5.6	5.2	4.8
PBR	0.8	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.2	3.7	1.7	1.2	0.6
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-18.6%	220.0%	21.8%	7.8%	8.2%
EBITDA(발표기준) 증가율	3.5%	70.0%	28.8%	1.8%	4.8%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	5.1%	14.7%	15.4%	14.5%	13.8%
ROE(지배순이익 기준)	5.1%	14.7%	15.4%	14.5%	13.8%
ROC	10.9%	30.6%	36.6%	39.8%	43.6%
WACC	9.9%	10.5%	10.4%	10.6%	10.7%
안전성(%)					
부채비율	102.4%	91.5%	80.1%	70.4%	63.1%
순차입금비율	-9.5%	-19.2%	-32.1%	-38.6%	-43.9%
이자보상배율	8.8	29.8	39.7	40.2	43.7

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
 중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
 비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 과리율은 갑자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율				
기준일 (20220331)	매수 : 92.67%	중립 : 7.33%	매도 : 0.0%	

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자	1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
기아	ELW	주식선물 주식옵션	-	-	-	-

기아 : 과거 2년간 투자 의견 및 목표주가 변동내역				과리율(%)		
추천일자	투자 의견	목표주가(원)	평균주가	최고(저) 주가		
2022-04-26	매수	120000				
2021-10-28	매수	120000				
2021-07-05	매수	110000	-23.47	-19.36		
2021-01-21	매수	100000	-14.93	1.50		
2020-11-24	매수	70000	-7.21	25.14		
2020-10-27	매수	65000	-14.92	-8.15		
2020-07-24	매수	50000	-11.06	1.80		
2020-06-29	매수	45000	-24.26	-15.56		

