

기아 (000270)

자동차



이현수

02 3770 5718
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	130,000원 (U)
현재주가 (7/22)	80,900원
상승여력	61%

시가총액	327,939억원
총발행주식수	405,363,347주
60일 평균 거래대금	1,113억원
60일 평균 거래량	1,371,230주
52주 고	88,100원
52주 저	68,800원
외인지분율	36.20%
주요주주	현대자동차 외 5인 35.62%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.9	1.4	(7.4)
상대	3.7	14.6	25.7
절대(달러환산)	5.0	(3.9)	(18.6)

아직 걱정인형을 꺼낼 때는 아니다

2Q22(P): 매출액 21조 8,760억원, 영업이익 2조 2,340억원

영업이익, 당사 추정(1조 7,280억원) 및 Consensus(1조 8,300억원) 상회

2Q22 판매대수는 73.3만대를 기록하며 yoy -3% 감소(국내 yoy -5%, 해외 -2%)했으며 중국을 제외한 판매대수는 71.7만대로 yoy -1% 감소. 러시아-우크라이나 전쟁에 따라 러시아권역 판매가 yoy -71% 감소했으며, 중국권역은 COVID-19 확산 억제 정책에 따라 주요 도시가 봉쇄되며 판매가 yoy -49% 감소. 그러나 주요 해외권역인 미국과 유럽 판매는 yoy 증가. 전체 판매대수가 yoy 감소했음에도 불구하고 매출액은 yoy +19% 증가. 이는 평균판매단가 상승에 기인한 것으로 파악. 원화 기준 ASP는 3,140만원을 기록하며 yoy +19% 상승한 것으로 나타나. 주요 변수 변화에 따른 전년동기대비 영업이익 변동폭은 1)환율 +5,090억원, 2)ASP/인센티브 변화 +8,150억원, 3)Mix 변화 -1,040억원, 4)비용 증가 등 -4,720억원으로 파악.

2H22, 원가부담 증가는 ASP 상승으로 극복

동사 역시 현대차와 마찬가지로 상반기 대비 하반기 원가 부담이 커질 것으로 언급. 다만 회사측은 재료비 등에 따른 원가 부담은 3Q를 고점으로 4Q에는 다소 완화될 것으로 추정. 당사는 하반기 전체적으로 판매단가 상승과 견조한 판매물량이 원가 상승에 따른 부정적 요인을 상쇄할 수 있을 것으로 판단. 1Q에 이어 2Q까지 차급별 판매에서 RV 비중이 yoy 증가했음에도 불구하고 차종 Mix 악화가 분기 영업이익에 -1,000억원(yoy) 수준의 감소를 가져왔다고 밝혀. 이는 같은 RV 내에서도 상대적으로 고부가가치군에 속하는 차량의 판매가 축소됐기 때문으로 파악. 다만, 반도체 수급 상황이 점차 개선되고 있는 가운데 백오더 물량 증 상당 수가 고부가가치군인 것으로 관측되어 하반기 ASP 상승에 기여할 것으로 판단.

EV 판매 증가와 점유율 확대 이어지는 중

2021년 출시한 EV6 판매가 2022년에도 호조세를 이어가며 글로벌 EV 판매 증가와 점유율 확대가 동시에 나타나고 있는 것으로 파악. 1H23 출시될 EV9은 2H23부터 다시 한번 전기차 판매를 끌어올릴 것으로 전망. 2H22 및 2023년 영업이익 추정치를 상향하며 목표주가는 130,000만원(12M fwd EPS 기준 PER 8.0x)으로 조정.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	218,760	19.3	19.2	203,219	7.6
영업이익	22,341	50.2	39.1	18,305	22.1
세전계속사업이익	26,239	42.8	72.9	20,553	27.7
지배순이익	18,811	40.1	82.1	15,507	21.3
영업이익률 (%)	10.2	+2.1 %pt	+1.4 %pt	9.0	+1.2 %pt
지배순이익률 (%)	8.6	+1.3 %pt	+3.0 %pt	7.6	+1.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	591,681	698,624	830,010	909,333
영업이익	20,665	50,657	78,981	79,467
지배순이익	14,876	47,605	62,341	65,475
PER	11.2	7.1	5.3	5.0
PBR	0.6	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	2.9	3.6	1.8	1.3
ROE	5.1	14.7	16.6	15.2

자료: 유안타증권

[표-1] 기아 실적 추정

(단위: 십억원)

	2021	2022E	2023E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	QoQ	YoY	3Q22E	4Q22E
판매 대수 ¹⁾ (천대)	2,776	2,897	3,171	690	754	684	648	686	733	6.9%	-2.8%	723	756
(중국 제외)	2,649	2,777	2,978	660	722	656	611	657	717	9.1%	-0.8%	703	700
매출액	69,862	83,001	90,933	16,582	18,340	17,753	17,188	18,357	21,876	19.2%	19.3%	21,387	21,381
단순합산 ²⁾	116,095	142,587	156,193	28,683	29,876	28,080	29,456	31,567	37,554	19.0%	25.7%	36,746	36,719
(연결조정)	-46,233	-59,586	-65,260	-12,101	-11,537	-10,327	-12,268	-13,210	-15,678	-	-	-15,359	-15,339
영업이익	5,066	7,898	7,947	1,076	1,487	1,327	1,175	1,606	2,234	39.1%	50.2%	2,150	1,908
이익률	7.3%	9.5%	8.7%	6.5%	8.1%	7.5%	6.8%	8.8%	10.2%	1.5%p	2.1%p	10.1%	8.9%
세전이익	6,394	8,690	8,968	1,319	1,838	1,606	1,631	1,518	2,624	72.9%	42.8%	2,389	2,158
이익률	9.2%	10.5%	9.9%	8.0%	10.0%	9.0%	9.5%	8.3%	12.0%	3.7%p	2.0%p	11.2%	10.1%
지배순이익	4,760	6,234	6,548	1,035	1,343	1,135	1,248	1,033	1,881	82.1%	40.1%	1,744	1,576
이익률	6.8%	7.5%	7.2%	6.2%	7.3%	6.4%	7.3%	5.6%	8.6%	3.0%p	1.3%p	8.2%	7.4%

자료: 유안타증권, 주 1: 잠정 실적 분기 및 연간 판매 대수는 월 영업 실적 공시 기준으로 잠정 실적 발표 자료와 수치 차이가 발생할 수 있음, 주 2: 잠정 실적 분기 단순합산 매출액은 당사 추정

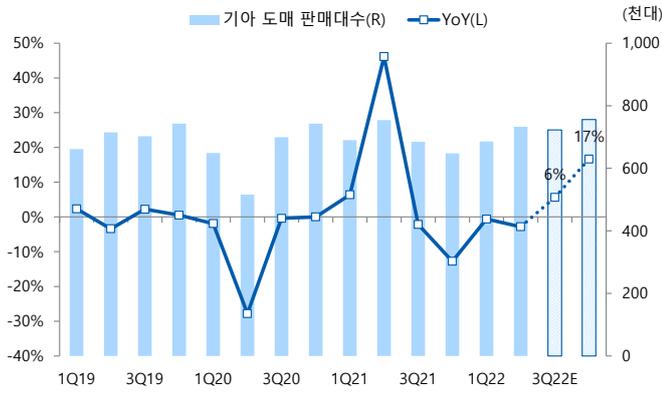
[표-2] 기아 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	2Q22E	2022E	2023E	2Q22P	2022E	2023E	2Q22P	2022E	2023E
매출액	20,551	79,896	86,425	21,876	83,001	90,933	6.4%	3.9%	5.2%
영업이익	1,728	6,451	6,938	2,234	7,898	7,947	29.3%	22.4%	14.5%
OPM	8.4%	8.1%	8.0%	10.2%	9.5%	8.7%	1.8%p	1.4%p	0.7%p
지배순이익	1,434	5,101	5,801	1,881	6,234	6,548	31.2%	22.2%	12.9%

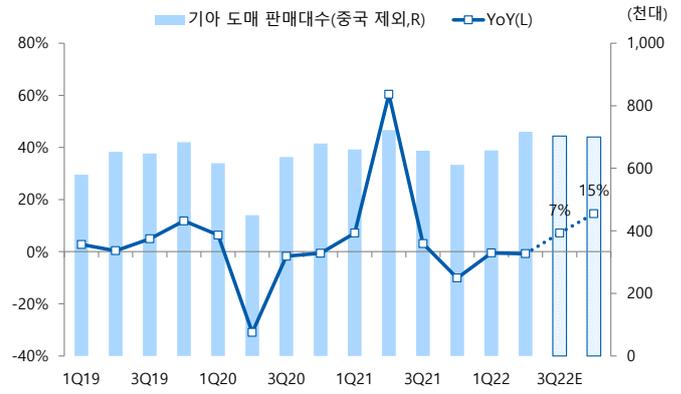
자료: 유안타증권

[그림-1] 기아 도매 판매대수 - 분기



자료: 기아, 유안타증권 추정

[그림-2] 기아 도매 판매대수(중국 제외) - 분기



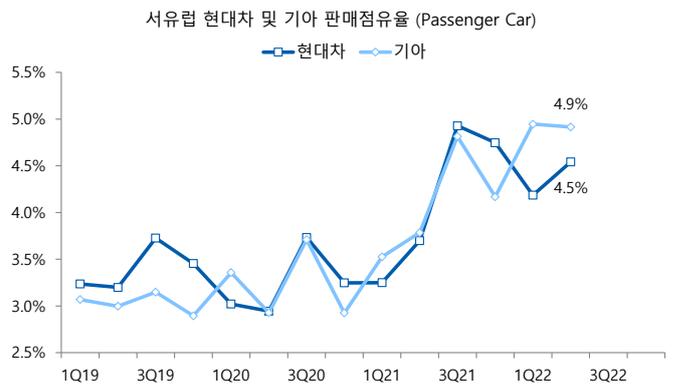
자료: 기아, 유안타증권 추정

[그림-3] 미국 현대차 및 기아 판매점유율



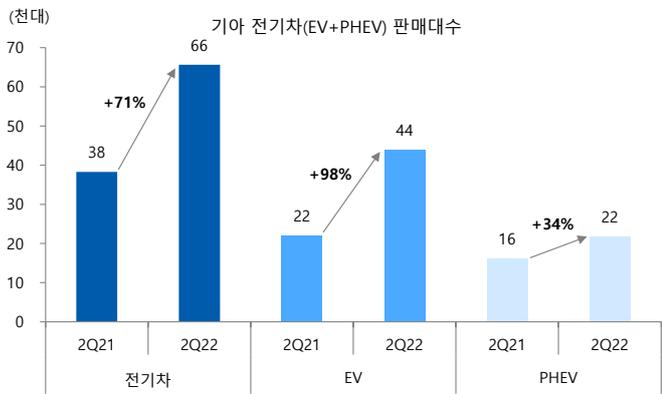
자료: Automotive News

[그림-4] 서유럽 현대차 및 기아 판매점유율



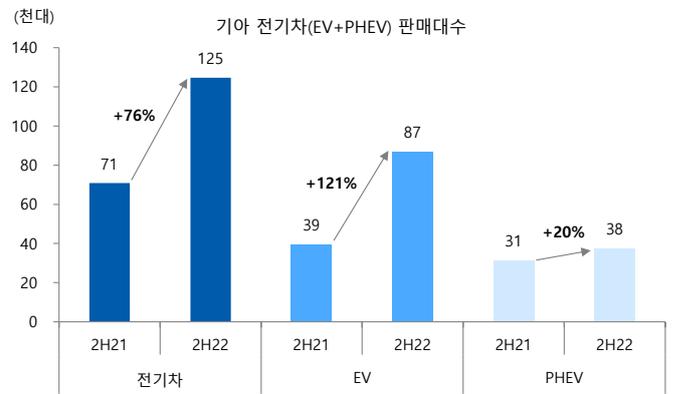
자료: ACEA

[그림-5] 기아 전기차 판매대수 - 분기



자료: 기아, 잠정치 기준

[그림-6] 기아 전기차 판매대수 - 분기



자료: 기아, 잠정치 기준

기아 (000270) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	591,681	698,624	830,010	909,333	954,800
매출원가	492,226	569,372	659,315	728,581	768,137
매출총이익	99,455	129,252	170,695	180,752	186,663
판매비	78,791	78,595	91,714	101,285	106,349
영업이익	20,665	50,657	78,981	79,467	80,314
EBITDA	42,860	72,867	108,116	109,904	106,830
영업외손익	-2,251	13,281	7,916	10,217	11,024
외환관련손익	-1,692	493	-334	0	0
이자손익	-644	-280	400	1,106	1,913
관계기업관련손익	614	11,682	7,035	8,000	8,000
기타	-529	1,386	814	1,111	1,111
법인세비용차감전순이익	18,414	63,938	86,897	89,684	91,339
법인세비용	3,538	16,335	24,562	24,215	24,661
계속사업순이익	14,876	47,603	62,335	65,469	66,677
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	14,876	47,603	62,335	65,469	66,677
지배지분순이익	14,876	47,605	62,341	65,475	66,683
포괄순이익	13,746	54,245	66,388	69,522	70,730
지배지분포괄이익	13,746	54,247	66,393	69,528	70,736

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	54,239	73,597	75,213	84,637	99,591
당기순이익	14,876	47,603	62,335	65,469	66,677
감가상각비	16,757	17,018	23,807	26,095	23,158
외환손익	738	445	446	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	-8,000
자산부채의 증감	-17,977	-13,197	-30,720	-23,318	2,349
기타현금흐름	39,845	21,728	19,345	16,391	15,407
투자활동 현금흐름	-28,649	-44,239	-17,491	-34,235	-34,235
투자자산	-7,466	-11,391	-8,442	-6,000	-6,000
유형자산 증가 (CAPEX)	-16,619	-13,195	-24,251	-28,000	-28,000
유형자산 감소	586	691	136	0	0
기타현금흐름	-5,150	-20,344	15,067	-235	-235
재무활동 현금흐름	35,173	-16,205	-22,424	-34,600	-26,605
단기차입금	0	0	-5,000	-10,000	0
사채 및 장기차입금	40,410	-11,165	-4,845	-10,000	-10,000
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-4,611	-4,009	-12,028	-14,033	-16,037
기타현금흐름	-627	-1,031	-551	-567	-567
연결범위변동 등 기타	-1,843	578	27,640	15,742	19,686
현금의 증감	58,920	13,730	62,938	31,544	58,437
기초 현금	42,687	101,607	115,337	178,275	209,820
기말 현금	101,607	115,337	178,275	209,820	268,256
NOPLAT	20,665	50,657	78,981	79,467	80,314
FCF	37,620	60,401	50,962	56,637	71,591

자료: 유안타증권

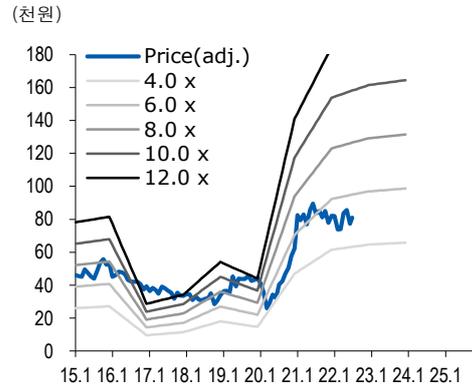
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	260,934	292,055	362,060	402,583	467,014
현금및현금성자산	101,607	115,337	178,275	209,820	268,256
매출채권 및 기타채권	37,884	37,629	46,004	48,213	49,514
재고자산	70,940	70,877	87,099	93,869	98,562
비유동자산	343,971	376,445	378,128	381,691	389,176
유형자산	155,797	155,838	155,355	157,260	162,103
관계기업 등 지분관련 자산	146,136	170,048	177,327	183,327	189,327
기타투자자산	6,521	10,525	10,095	10,095	10,095
자산총계	604,904	668,500	740,188	784,274	856,190
유동부채	210,976	215,626	234,276	232,863	264,133
매입채무 및 기타채무	116,665	124,581	150,201	158,788	190,059
단기차입금	44,795	31,078	21,475	11,475	11,475
유동성장기부채	7,885	13,078	13,251	13,251	13,251
비유동부채	95,012	103,748	102,409	92,409	82,409
장기차입금	21,757	16,313	12,940	12,940	12,940
사채	27,230	32,970	36,860	26,860	16,860
부채총계	305,988	319,374	336,684	325,271	346,541
지배지분	298,917	349,104	403,469	458,965	509,611
자본금	21,393	21,393	21,393	21,393	21,393
자본잉여금	17,158	17,258	17,258	17,258	17,258
이익잉여금	271,734	316,829	368,531	419,973	470,619
비지배지분	0	0	34	38	38
자본총계	298,917	349,126	403,503	459,003	509,649
순차입금	-44,007	-80,886	-135,606	-187,151	-255,588
총차입금	104,347	95,765	86,839	66,839	56,839

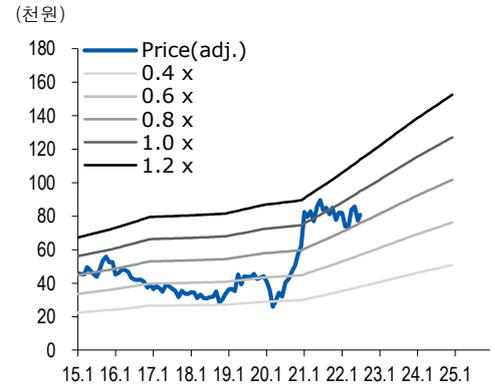
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	3,670	11,744	15,379	16,152	16,450
BPS	74,556	87,073	100,633	114,475	127,107
EBITDAPS	10,573	17,976	26,671	27,112	26,354
SPS	145,963	172,345	204,757	224,325	235,542
DPS	1,000	3,000	3,500	4,000	5,000
PER	11.2	7.1	5.3	5.0	4.9
PBR	0.6	1.0	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	2.9	3.6	1.8	1.3	0.7
PSR	0.3	0.5	0.4	0.4	0.3

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	1.8	18.1	18.8	9.6	5.0
영업이익 증가율 (%)	2.8	145.1	55.9	0.6	1.1
지배순이익 증가율 (%)	-18.6	220.0	31.0	5.0	1.8
매출총이익률 (%)	16.8	18.5	20.6	19.9	19.6
영업이익률 (%)	3.5	7.3	9.5	8.7	8.4
지배순이익률 (%)	2.5	6.8	7.5	7.2	7.0
EBITDA 마진 (%)	7.2	10.4	13.0	12.1	11.2
ROIC	11.2	28.4	45.5	48.6	55.0
ROA	2.6	7.5	8.9	8.6	8.1
ROE	5.1	14.7	16.6	15.2	13.8
부채비율 (%)	102.4	91.5	83.4	70.9	68.0
순차입금/자기자본 (%)	-14.7	-23.2	-33.6	-40.8	-50.2
영업이익/금융비용 (배)	8.8	29.8	46.0	58.5	69.5

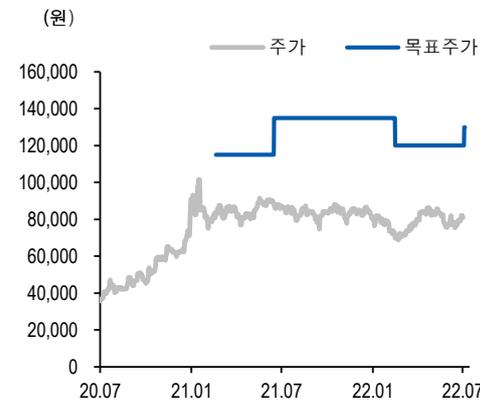
P/E band chart



P/B band chart



기아 (000270) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-07-25	BUY	130,000	1년		
2022-03-08	BUY	120,000	1년	-34.35	-28.08
2021-07-07	BUY	135,000	1년	-38.56	-34.67
2021-03-12	BUY	115,000	1년	-25.93	-20.43
2020-04-06	BUY	42,000	1년	20.89	141.67

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.3
Hold(중립)	7.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-07-20

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet

산업재/소재/자동차 산업내 순위	3위(73개 기업 중)
Total ESG 점수	+12점
E (Environment)	+4점
S (Social)	-1점
G (Governance)	+1점
Qualitative	+8점

ESG 평가 기업	기아
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
Bloomberg Ticker	000270 KS
Industry	자동차
Analyst	이현수
Analyst Contact	hyunsoo.yi@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
기아	4	-1	1	4
현대차	6	1	1	8
현대모비스	2	-1	-1	0
한온시스템	2	3	3	8
만도	4	1	1	6
현대위아	-1	-1	-1	-3
평균	2	2	1	3

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 기아 포함 73개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

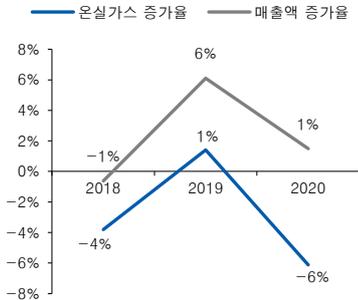
+7	ESG 외부평가기관 수상 내역
+3	한국기업지배구조원: 2021년 ESG 등급 A+, 서스틴베스트: 2021 하반기 ESG 전체 등급 AA, 동반성장위원회: 2020년도 동반성장지수 최우수
+2	한국경영인증원: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업, 환경부: 기아 화성공장 녹색기업 지정('21.12월 현황)
+2	탄소정보공개프로젝트(CDP): The A List 선정, 미국 커뮤니케이션연맹(LACP): 2021 비전 어워드 수상
+1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	2021년 ESG Special Report 를 개별 보고서 형태로 발간하여 ESG 관련 데이터 및 정보 제공 확대
	2021년 친환경차 개발에 사용할 자금 확보를 위해 녹색채권을 발행
	2022년 3월 기준 현대자동차그룹의 순환출자 구조는 여전히 해소되지 않음

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
E	온실가스 전년 대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년 대비	사용: +1	무사용: 0	전년대비 증가: +2	2년 연속 증가: +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다: -1	낮다: +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직: -1	별도: +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

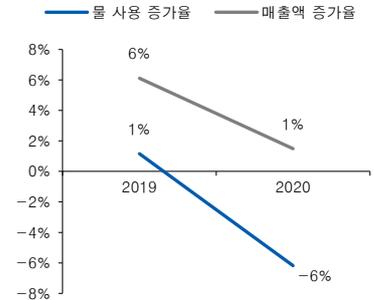


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 2년 연속 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = +2점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

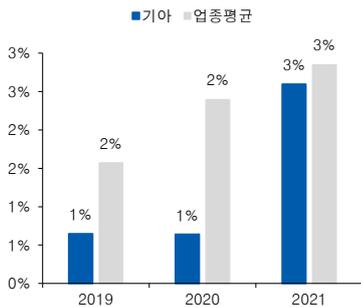
물 사용량 vs. 매출액 증가율



주: 국내 취수량 기준
 ▶ 2년 연속 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +2점

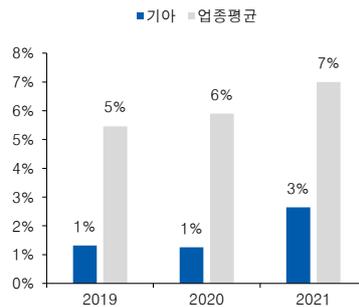
Social

여성임원비율 vs. 업종 평균



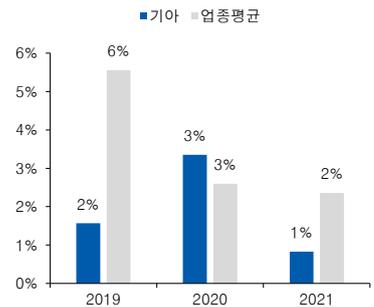
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

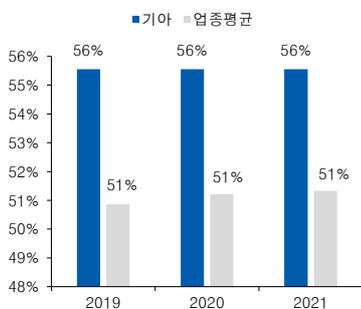
사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

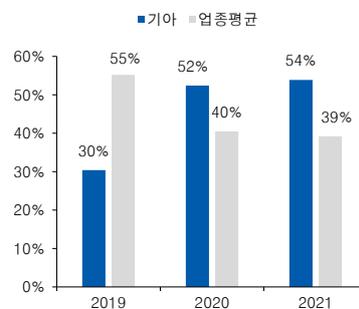
Governance

사외이사 비율 vs. 업종 평균



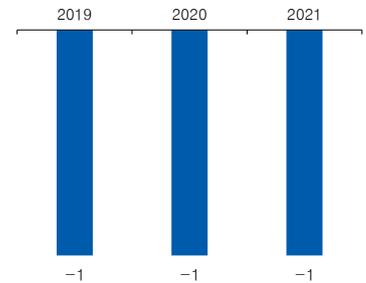
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 상위 = +1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
 ▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.