

기아(000270.KS)

3Q21 리뷰: 잘하고 있다

BUY(유지)

Upside

목표주가(12M)	110,000원(유지)
현재주가(10/26)	85,000원
목표수익률	29.4%

Key Data	2021년 10월 27일
산업분류	자동차및부품
KOSPI	3025.49

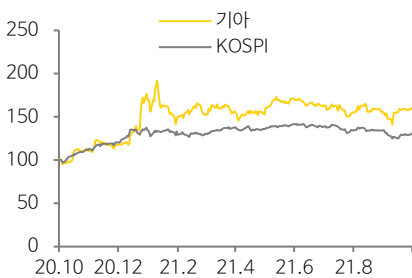
Trading Data

시가총액(십억원)	34,455.9
발행주식수(백만주)	405.4
외국인 지분율(%)	34.8
52주 고가(원)	102,000
52주 저가(원)	50,400
60일 거래대금(억원)	1,301.1

주요주주 지분율(%)

현대자동차(외 6인)	35.6
국민연금공단(외 1인)	8.5

Performance (pt)



주가상승률(%)	1M	6M	12M
절대주가	3.5	3.8	60.7
상대주가	7.0	9.7	30.9

Automotive

Analyst 구성중

composing.gu@kakaopaysec.com

02) 6099-8665

실적: 3분기 영업이익률 7.5%(+6.3%p). 기대치 상회

기아의 3분기 매출액/영업이익은 각각 9%/580% (YoY) 증가한 17.8조원/1.32조원, 영업이익률 7.5%(+6.3%p)로 낮아진 시장 기대치(OP 1.25조원)를 상회했다. 매출액 증가가 예상보다 컸었는데, RV비중이 58.7%(+1.1%p)로 상승했고, 트림믹스 개선이 긍정적이었다(3Q21 내수/수출 ASP가 8.0%/6.5% (YoY) 상승). 영업이익 증가에는 환율영향(-1,600억원)/비용증가(-3,100억원)이 부정적이었지만, 전년 품질비용으로 인한 낮은 기저(+1.0조원)과 ASP/믹스개선(+4,520억원), 판매증가(+1,370억원)의 영향으로 수익성이 개선되었다. 비용에서는 원자재 가격 상승과 인건비 증가가 부정적이었지만 외형 성장으로 매출원가율은 전년 수준을 유지했고, 판관비율은 하락했다.

컨콜 내용: 반도체 1H22까지 영향.ASP 상승세 유지 예상.EV 전략 확대 예정

기아는 반도체 공급난이 최악을 지났으며 4분기 판매는 전 분기 대비 10% 이상 증가를 목표로 했다. 반도체 이슈는 적어도 2022년 상반기까지 영향을 줄 것으로 보는데, 내년은 건조한 수요는 유지되는 가운데 공급이 관건이라고 밝혔다. 단가 인상 기조는 강한수요/불륜신차/트림고급화 등의 여러 변수들로 유지될 것으로 판단했다. 특히 텔루라이드/카니발/쏘렌토 등 주요차종의 고급트림이 30%대로 늘어났다고 밝혔다. 전기차 판매 전략은 확대할 계획인데, 현재 EV6는 유럽에서 선주문 물량이 2.4만대로 연간 물량의 60%를 확보한 상황이다. 현금증가는 리스크 대비 차원에서 유동성을 확보하는 목적으로 당분간 지속될 것이고, 주주가치제고를 위해서는 실질적인 기업가치를 올리는데 초점을 맞추겠다고 밝혔다.

판단: 투자 의견 BUY, 목표주가 11만원 유지

기아에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 11만원을 유지한다. 반도체 공급난에도 불구하고 3Q21 판매는 소폭 증가했고, 실적 또한 기대치를 상회했다. 반도체 공급차질 완화에 따라 단기 모멘텀은 생산 정상화에 따른 실적개선에 있고, 뒤이어 전동화 전략 확대가 주요 변수가 될 것으로 예상된다. 2022년에는 건조한 수요로 판매 증가세가 지속되겠지만, 밸류에이션 확장을 위해서는 미래차 기술에 대한 구체적인 방안이 필요한 상황이다.

Financial and Valuation Summary

(단위: 십억원, %, 배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	58,146.0	59,168.1	71,879.7	75,507.6	79,283.0
증감률 YoY	7.3	1.8	21.5	5.0	5.0
영업이익	2,009.7	2,066.5	5,402.0	5,890.6	6,327.4
영업이익률	3.5	3.5	7.5	7.8	8.0
지배주주순이익	1,826.7	1,487.6	4,955.0	5,313.3	5,684.4
EPS(원)	4,506	3,670	12,224	13,107	14,023
EPS 증감률 YoY	58.0	(18.6)	233.1	7.2	7.0
P/E	9.8	17.0	6.9	6.5	6.0
EV/EBITDA	3.8	4.9	3.4	2.8	2.2
ROE	6.5	5.1	15.2	14.1	13.3
P/B	0.6	0.8	1.0	0.9	0.8

출처: Dataguide, Kakaopay Securities Research

Exhibit 1.기아 분기실적

(단위: 천대, 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020	2021F	2022F
글로벌 판매대수	631	527	735	769	705	824	745	826	2,815	2,869	2,662	3,100	3,180
YoY (%)	(7)	(29)	5	3	12	56	1	7	2	2	(7)	16	3
(중국 제외)	594	470	674	700	666	783	710	786	2,457	2,573	2,438	2,945	3,030
한국	117	162	137	137	130	148	125	147	532	520	552	550	550
미국	138	125	165	158	160	219	177	204	590	615	586	760	800
중국	37	57	61	69	40	41	35	40	358	296	224	155	150
유럽	113	65	133	105	114	138	137	152	495	503	417	540	550
인도	34	8	30	68	50	40	48	57	0	45	140	195	220
기타	192	110	210	232	213	238	223	227	840	889	743	900	910
매출액	14,567	11,369	16,322	16,911	16,582	18,339	17,753	19,205	54,170	58,146	59,168	71,880	75,508
영업이익	444	145	195	1,282	1,076	1,487	1,328	1,584	1,157	2,010	2,066	5,402	5,891
세전이익	282	211	232	1,116	1,319	1,838	1,606	1,763	1,469	2,531	1,841	6,435	6,850
순이익	266	126	134	962	1,035	1,343	1,135	1,358	1,156	1,827	1,488	4,955	5,313
지배주주순이익	266	126	134	962	1,035	1,343	1,135	1,358	1,156	1,827	1,488	4,955	5,313
Margin(%)													
영업이익률	3.1	1.3	1.2	7.6	6.5	8.1	7.5	8.2	2.1	3.5	3.5	7.5	7.8
세전이익률	1.9	1.9	1.4	6.6	8.0	10.0	9.0	9.2	2.7	4.4	3.1	9.0	9.1
순이익률	1.8	1.1	0.8	5.7	6.2	7.3	6.4	7.1	2.1	3.1	2.5	6.9	7.0
증감률(YoY, %)													
매출액	17	(22)	8	5	14	61	9	14	1	7	2	21	5
영업이익	(25)	(73)	(33)	117	142	924	580	24	75	74	3	161	9
세전이익	(70)	(68)	(48)	130	368	770	592	58	29	72	(27)	249	7
순이익	(59)	(75)	(59)	178	289	963	749	41	19	58	(19)	233	7

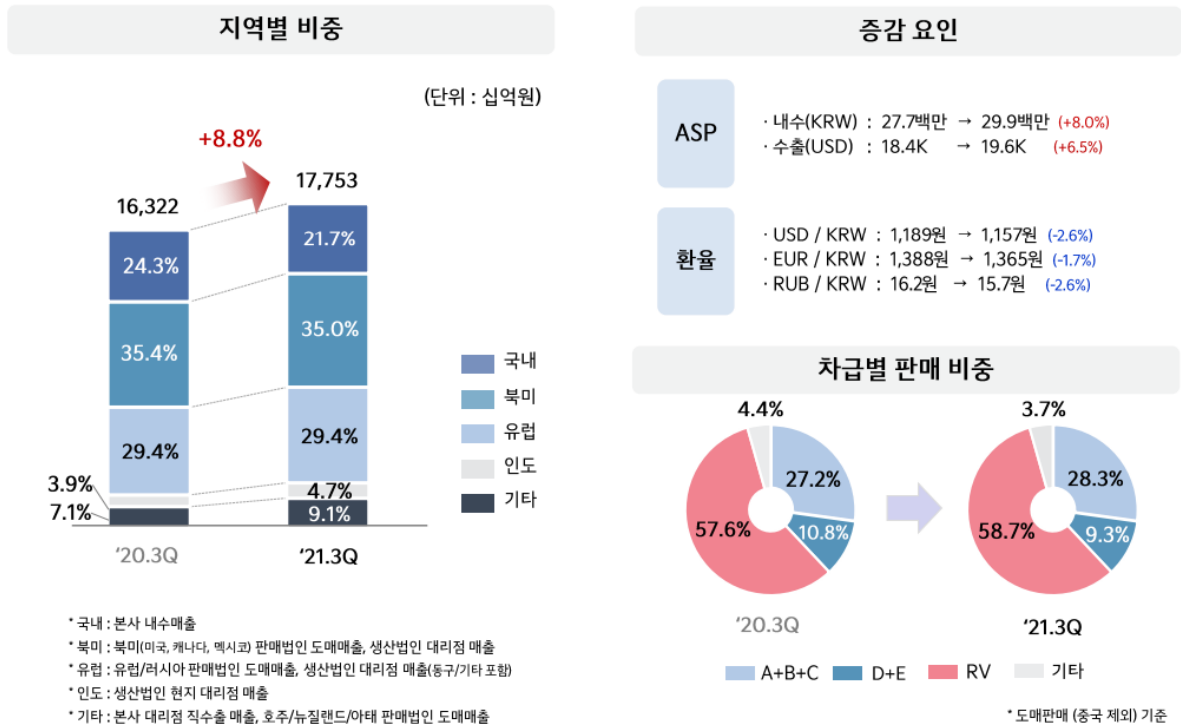
출처: 기아, Kakaopay Securities Research

Exhibit 2.기아의 3Q21 영업이익 증가요인



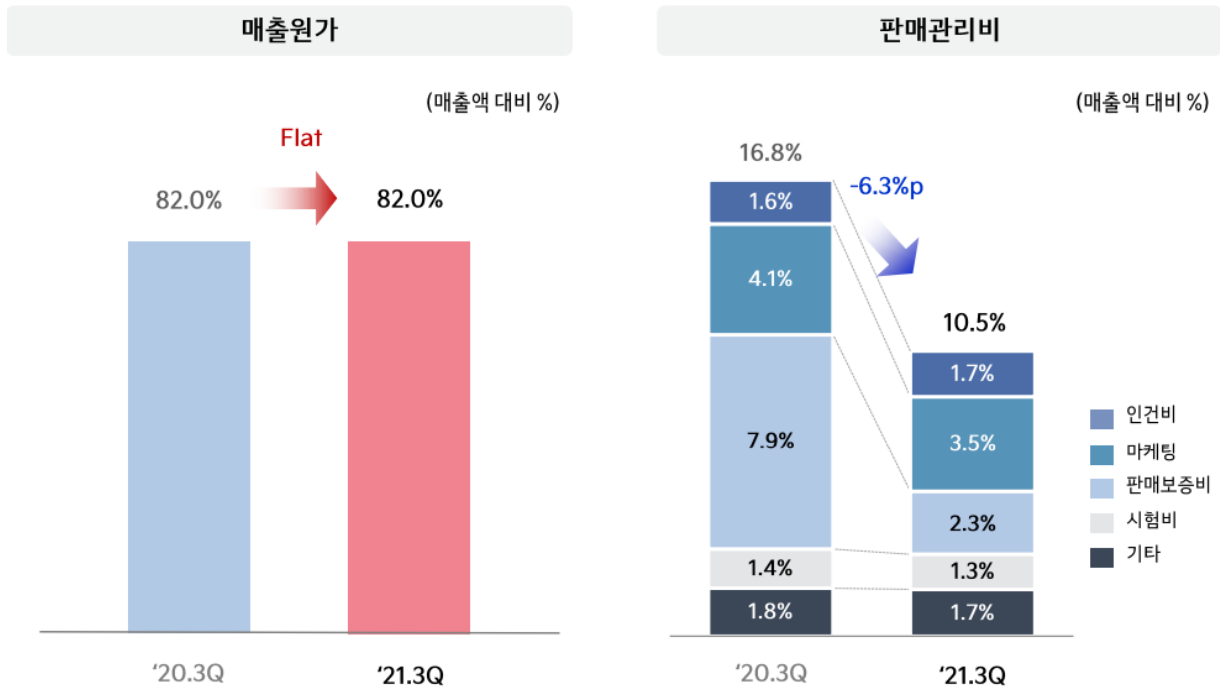
출처 : 기아, Kakaopay Securities Research

Exhibit 3.기아의 매출액 관련 세부사항: 지역별/차급별 비중 및 ASP/환율 변동요인



출처: 기아, Kakaopay Securities Research

Exhibit 4.기아의 비용 관련 세부사항: 매출원가 및 판매관리비



출처: 기아, Kakaopay Securities Research

기아 (000270) 재무제표

대차대조표

결산기(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	21,555.4	26,093.4	33,181.3	37,450.9	42,178.4
현금성자산	9,022.9	14,715.7	18,657.7	22,328.1	26,250.2
매출채권	3,655.9	3,744.0	4,494.9	4,721.7	4,957.8
재고자산	8,108.7	7,094.0	9,234.4	9,700.5	10,185.5
비유동자산	33,789.4	34,397.1	35,683.8	37,069.9	38,567.7
투자자산	15,489.9	16,151.8	17,004.5	17,862.7	18,755.8
유형자산	15,746.7	15,579.7	15,981.6	16,437.8	16,948.0
무형자산	2,552.8	2,665.6	2,697.8	2,769.5	2,863.9
자산총계	55,344.8	60,490.4	68,865.0	74,520.9	80,746.1
유동부채	17,276.6	21,097.6	23,905.3	24,641.2	25,614.9
매입채무	10,000.4	9,684.7	11,957.1	12,560.6	13,188.6
유동성이자부채	2,543.6	5,318.4	5,371.6	5,425.3	5,479.5
비유동부채	9,090.0	9,501.2	9,593.3	9,686.4	9,780.4
비유동이자부채	4,181.5	5,166.7	5,218.4	5,270.6	5,323.3
부채총계	26,366.7	30,598.8	33,498.6	34,327.6	35,395.4
자본금	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3
자본잉여금	1,715.8	1,715.8	1,715.8	1,715.8	1,715.8
이익잉여금	26,056.2	27,173.4	31,727.5	36,554.4	41,711.8
자본조정	(933.2)	(1,136.8)	(216.2)	(216.2)	(216.2)
자기주식	(216.2)	(216.2)	(216.2)	(216.2)	(216.2)
자본총계	28,978.1	29,891.7	35,366.4	40,193.2	45,350.7
투자자본	12,347.7	10,691.0	11,729.7	12,206.3	12,730.8
순차입금	(2,297.7)	(4,230.6)	(8,067.8)	(11,632.3)	(15,447.5)
ROA	3.4	2.6	7.7	7.4	7.3
ROE	6.5	5.1	15.2	14.1	13.3
ROIC	12.0	14.5	37.1	37.9	39.1

현금흐름표

결산기(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업현금	3,610.7	5,423.9	6,512.3	6,642.6	7,018.4
당기순이익	1,826.7	1,487.6	4,955.0	5,313.3	5,684.4
자산상각비	2,129.4	2,219.5	2,289.7	2,353.7	2,428.9
운전자본증감	(2,350.7)	(1,797.7)	(391.3)	82.9	114.2
매출채권감소(증가)	(126.0)	246.6	(750.9)	(226.9)	(236.1)
재고자산감소(증가)	(1,041.7)	841.8	(2,140.4)	(466.1)	(485.0)
매입채무증가(감소)	519.8	530.2	2,272.4	603.5	628.0
투자현금	(1,104.2)	(2,864.9)	(2,404.7)	(2,778.6)	(2,872.4)
단기투자자산감소	1,276.6	173.0	(182.2)	(239.1)	(248.8)
장기투자증권감소	0.0	0.0	501.2	342.1	409.9
설비투자	(1,736.5)	(1,661.9)	(2,000.0)	(2,100.0)	(2,205.0)
유무형자산감소	(595.2)	(598.5)	(723.7)	(781.6)	(828.5)
재무현금	(726.3)	3,517.3	(347.7)	(432.7)	(472.7)
차입금증가	(312.3)	4,041.0	53.2	53.7	54.3
자본증가	(360.8)	(461.1)	(400.9)	(486.4)	(527.0)
배당금지급	360.8	461.1	400.9	486.4	527.0
현금 증감	1,976.1	5,892.0	3,759.8	3,431.3	3,673.3
총현금흐름(Gross CF)	5,934.9	7,449.1	6,903.6	6,559.7	6,904.3
(-) 운전자본증가(감소)	(839.8)	(2,201.1)	391.3	(82.9)	(114.2)
(-) 설비투자	1,736.5	1,661.9	2,000.0	2,100.0	2,205.0
(+) 자산매각	(595.2)	(598.5)	(723.7)	(781.6)	(828.5)
Free Cash Flow	4,443.0	7,389.8	3,788.6	3,761.0	3,984.9
(-) 기타투자	0.0	0.0	(501.2)	(342.1)	(409.9)
잉여현금	4,443.0	7,389.8	4,289.8	4,103.1	4,394.9

출처: Company Data, Kakaopay Securities Research

Note: EPS는 완전회석 EPS

손익계산서

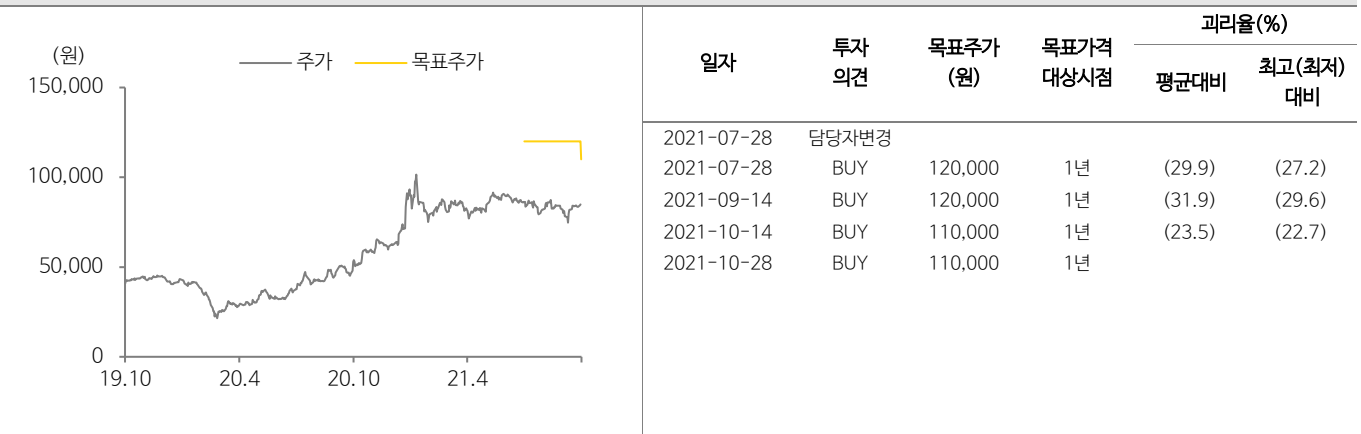
결산기(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	58,146.0	59,168.1	71,879.7	75,507.6	79,283.0
증가율 (Y-Y,%)	7.3	1.8	21.5	5.0	5.0
영업이익	2,009.7	2,066.5	5,402.0	5,890.6	6,327.4
증가율 (Y-Y,%)	73.6	2.8	161.4	9.0	7.4
EBITDA	4,139.1	4,286.0	7,691.7	8,244.3	8,756.3
영업외손익	521.4	(225.1)	1,033.1	1,009.8	1,055.0
순이자수익	4.3	(60.9)	12.8	(10.5)	2.5
외화관련손익	109.2	(169.2)	(80.4)	(58.3)	(75.9)
지분법손익	507.1	61.4	1,100.0	1,127.9	1,227.7
세전계속사업손익	2,531.1	1,841.4	6,435.1	6,900.4	7,382.4
당기순이익	1,826.7	1,487.6	4,955.0	5,313.3	5,684.4
지배기업당기순이익	1,826.7	1,487.6	4,955.0	5,313.3	5,684.4
증가율 (Y-Y,%)	58.0	(18.6)	233.1	7.2	7.0
NOPLAT	1,450.4	1,669.4	4,159.6	4,535.8	4,872.1
(+) Dep	2,129.4	2,219.5	2,289.7	2,353.7	2,428.9
(-) 운전자본투자	(839.8)	(2,201.1)	391.3	(82.9)	(114.2)
(-) Capex	1,736.5	1,661.9	2,000.0	2,100.0	2,205.0
OpFCF	2,683.1	4,428.1	4,057.9	4,872.4	5,210.1
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	3.3	3.4	9.9	9.1	10.2
영업이익증가율(3Yr)	(6.5)	46.1	67.1	43.1	45.2
EBITDA증가율(3Yr)	(0.1)	19.4	35.5	25.8	26.9
순이익증가율(3Yr)	(12.8)	15.4	62.4	42.7	56.3
영업이익률(%)	3.5	3.5	7.5	7.8	8.0
EBITDA마진(%)	7.1	7.2	10.7	10.9	11.0
순이익률(%)	3.1	2.5	6.9	7.0	7.2

주요투자지표

결산기	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Per share Data					
EPS	4,506	3,670	12,224	13,107	14,023
BPS	71,487	73,740	87,246	99,154	111,877
DPS	1,150	1,000	1,200	1,300	1,400
Multiples(x,%)					
PER	9.8	17.0	6.9	6.5	6.0
PBR	0.6	0.8	1.0	0.9	0.8
EV/ EBITDA	3.8	4.9	3.4	2.8	2.2
배당수익률	2.6	1.6	1.4	1.5	1.7
PCR	3.0	3.4	5.0	5.2	5.0
PSR	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4
재무건전성 (%)					
부채비율	91.0	102.4	94.7	85.4	78.0
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	124.8	123.7	138.8	152.0	164.7
이자보상배율	n/a	33.9	n/a	562.3	n/a
이자비용/매출액	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
자산구조					
투자자본(%)	33.5	25.7	24.8	23.3	22.0
현금+투자자산(%)	66.5	74.3	75.2	76.7	78.0
자본구조					
차입금(%)	18.8	26.0	23.0	21.0	19.2
자기자본(%)	81.2	74.0	77.0	79.0	80.8

투자의견 및 목표주가 변경 추이

기아 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 추이



Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 가지고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 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 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자의견 분류 및 적용기준

기업 (향후 12개월 기준)	매수(Buy) : 기대수익률 15% 이상 중립(Hold) : 기대수익률 \pm 15% 내외 매도(Sell) : 기대수익률 -15% 이하
산업 (향후 12개월 기준)	비중확대(Overweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 중립(Neutral) : 업종지수상승률이 시장수익률 수준 비중축소(Underweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 낮거나 하락

매수(Buy)	중립(Hold)	매도(Sell)
100.0%	0.0%	0.0%

투자등급 비율 (기준일: 2021.09.30)