

## 1Q 하회. 일시적 요인. SUV 빅사이클과 EV6에 주목

### SUV 빅사이클이 연간 지속될 전망

기아에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 11만원을 유지한다. 1분기 실적은 한국/미국 위주의 믹스개선으로 전년 동기대비 크게 개선되었지만, 높아졌던 시장 기대치에는 다소 못 미쳤다. 하지만, 이는 부정적 환율흐름과 일시적인 수출 선적재고 부진의 여파로 2분기에는 해소되는 사유이기 때문에 우려할 요인이 아니다. 텔루라이드-쏘렌토-카니발-스포티지로 이어지는 SUV 신차 빅사이클이 한국-미국으로 이어지면서 2분기 이후에도 실적회조세가 이어질 것이고, 7월 전기차 전용 모델인 EV6가 출시되면서 친환경차 판매비중도 상승할 것이라는 점에 더욱 주목해야 한다. 현재 주가는 12MF P/E 8배 후반으로 글로벌 업종평균보다 낮은 바, 이러한 실적/모멘텀을 충분히 반영하지 못한 저평가된 상태라는 판단이다. PBV 부문에서의 사업화 기회도 중장기 성장여력이다. 차량용 반도체 공급부족 이슈는 단기 부담이었지만, 중장기로 보면 해결될 문제라는 관점에서 최근 주가 조정을 매수 관점에서 접근할 필요가 있다.

### 1Q21 Review: 영업이익률 6.5% 기록

기아의 1분기 실적은 전년 동기대비 크게 개선되었지만, 최근 높아진 시장 기대치에는 다소 미치지 못하였다. 출하/도매/소매판매는 각각 13%/6%/12% (YoY) 증가한 가운데, 중국을 제외한 출하/도매/소매판매는 각각 15%/7%/12% (YoY) 증가했다. 도매판매 기준으로 기저 효과와 신차 효과가 동시에 작용한 한국(+11%)/인도(+38%) 판매가 호조였다. 1분기 매출액/영업이익은 각각 14%/142% (YoY) 증가한 16.6조원/1,08조원(영업이익률 6.5%, +3.4%p (YoY))을 기록했다. 믹스개선(SUV 비중 53.3%→59.7%)으로 예상보다 높은 ASP를 기록(내수/수출 ASP 각각 +11%/+18% (YoY))하면서 외형 성장을 기록했다. 영업이익은 142%, +6,320억원 (YoY) 증가한 1,08조원을 기록했는데, 부정적 환율흐름(-2,090억원 (YoY))을 물량증가(+1,670억원 (YoY))와 믹스개선(+6,970억원 (YoY))이 상쇄했다. 한편, 시장 기대치였던 1.18조원 대비는 하회였는데, 기말환율 상승에 따른 판매보증충당금 증가(-1,300억원 영향으로 추정)와 일시적인 북미향 선적재고 부진의 여파이다. 기말환율 상승은 2분기 평균환율 상승을 통해 영업에 긍정적 영향을 줄 수 있고, 선적재고는 정상화되어 2분기 매출-비용 측면에서 유리하게 작용할 것인바 1분기 하회 요인은 우려할 내용이 아니라는 판단이다.

### 컨퍼런스콜의 주요 내용: 반도체 부족에 따른 생산차질은 추후 만회 가능

기아는 연초 실적 가이던스와 비교했을 때, 1분기도 나은 결과를 보였고 신차 효과를 통한 믹스 향상이 지속되고 있어 당초 전망보다 개선된 추세가 진행될 것으로 기대 중이다. 반도체 공급부족 이슈에 대해서는 5월~6월이 가장 어려운 시기지만, 3분기 이후 수급 균형이 풀리면서 개선될 것으로 보고 있다. 기아의 신차에 대한 이연된 수요를 감안할 때 일부 생산차질은 만회될 수 있을 것으로 보고 있다. 강화되는 환경규제에 대한 대응으로 전기차 생산을 늘릴 계획인데, 미국 현지 전기차 공장은 지역 내 수요를 고려하여 결정할 것이지만 현재로서는 구체화되지 않았다고 밝혔다. 자율주행 전기차에 필수적인 2세대 통합제어기는 2023년 전기차 모델부터 채택될 것으로 전망 중이다.

### Earnings Review

# BUY

| TP(12M): 110,000원 | CP(4월22일): 83,400원

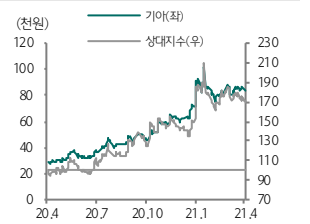
#### Key Data

|                  |                  |
|------------------|------------------|
| KOSPI 지수 (pt)    | 3,177.52         |
| 52주 최고/최저(원)     | 101,500/27,700   |
| 시가총액(십억원)        | 33,807.3         |
| 시가총액비중(%)        | 1.52             |
| 발행주식수(천주)        | 405,363.3        |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 5,665.6          |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 494.3            |
| 21년 배당금(예상, 원)   | 1,200            |
| 21년 배당수익률(예상, %) | 1.43             |
| 외국인지분율(%)        | 33.63            |
| 주요주주 지분율(%)      |                  |
| 현대자동차 외 5인       | 35.62            |
| 국민연금공단           | 8.76             |
| 주가상승률            | 1M 6M 12M        |
| 절대               | (3.1) 84.5 193.7 |
| 상대               | (7.5) 36.8 75.2  |

#### Consensus Data

|           | 2021     | 2022     |
|-----------|----------|----------|
| 매출액(십억원)  | 68,738.3 | 72,493.5 |
| 영업이익(십억원) | 4,780.2  | 5,240.9  |
| 순이익(십억원)  | 3,910.3  | 4,406.8  |
| EPS(원)    | 9,692    | 10,893   |
| BPS(원)    | 82,969   | 92,602   |

#### Stock Price



#### Financial Data

| 투자지표      | 단위  | 2019     | 2020     | 2021F    | 2022F    | 2023F    |
|-----------|-----|----------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액       | 십억원 | 58,146.0 | 59,168.1 | 69,892.5 | 73,550.8 | 76,860.5 |
| 영업이익      | 십억원 | 2,009.7  | 2,066.5  | 4,820.1  | 5,111.1  | 5,414.2  |
| 세전이익      | 십억원 | 2,531.1  | 1,841.4  | 5,163.6  | 5,741.7  | 6,185.1  |
| 순이익       | 십억원 | 1,826.7  | 1,487.6  | 3,769.4  | 4,191.4  | 4,515.1  |
| EPS       | 원   | 4,506    | 3,670    | 9,299    | 10,340   | 11,138   |
| 증감율       | %   | 57.99    | (18.55)  | 153.38   | 11.19    | 7.72     |
| PER       | 배   | 9.83     | 17.00    | 8.97     | 8.07     | 7.49     |
| PBR       | 배   | 0.62     | 0.84     | 1.01     | 0.91     | 0.82     |
| EV/EBITDA | 배   | 3.76     | 4.89     | 3.94     | 3.35     | 2.77     |
| ROE       | %   | 6.50     | 5.05     | 11.94    | 11.94    | 11.59    |
| BPS       | 원   | 72,020   | 74,274   | 82,584   | 91,737   | 101,589  |
| DPS       | 원   | 1,150    | 1,000    | 1,200    | 1,300    | 1,400    |



Analyst **송선재**

02-3771-7512

sunjae.song@hanafn.com

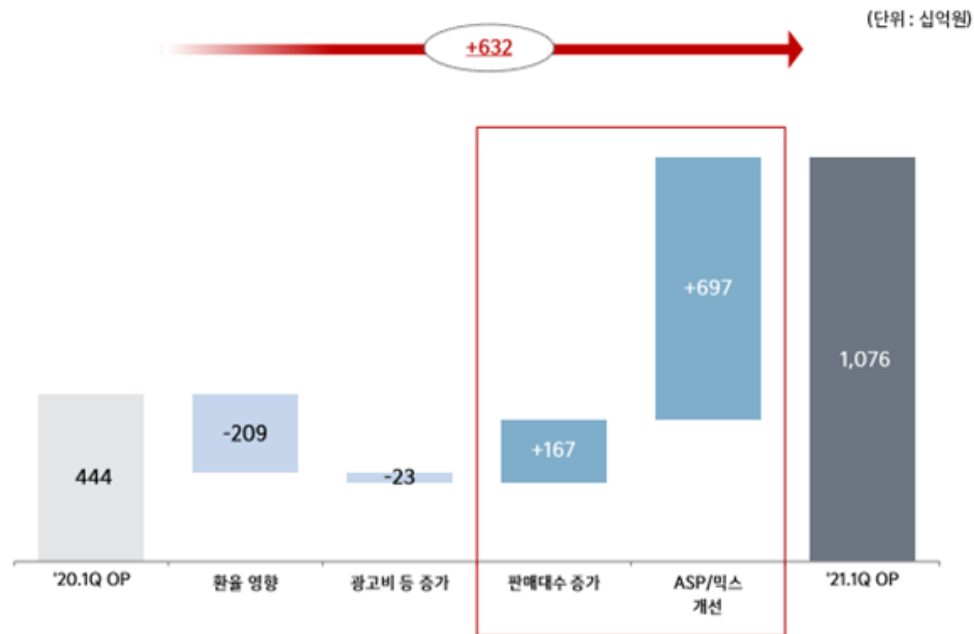
표 1. 기아의 분기실적 추이

(단위: 천대, 십억원, %)

|              | 1Q20   | 2Q20   | 3Q20   | 4Q20   | 1Q21P  | 2Q21F  | 3Q21F  | 4Q21F  | 2018   | 2019   | 2020   | 2021F  | 2022F  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 글로벌 판매대수     | 631    | 527    | 735    | 769    | 705    | 742    | 747    | 766    | 2,815  | 2,869  | 2,662  | 2,960  | 3,080  |
| YoY          | (7)    | (29)   | 5      | 3      | 12     | 41     | 2      | (0)    | 2      | 2      | (7)    | 11     | 4      |
| (중국 제외)      | 594    | 470    | 674    | 700    | 665    | 677    | 687    | 691    | 2,457  | 2,573  | 2,438  | 2,720  | 2,820  |
| 한국           | 117    | 162    | 137    | 137    | 130    | 157    | 132    | 131    | 532    | 520    | 552    | 550    | 550    |
| 미국           | 138    | 125    | 165    | 158    | 160    | 160    | 170    | 160    | 590    | 615    | 586    | 650    | 660    |
| 중국           | 37     | 57     | 61     | 69     | 40     | 65     | 60     | 75     | 358    | 296    | 224    | 240    | 260    |
| 유럽           | 113    | 65     | 133    | 105    | 113    | 115    | 135    | 112    | 495    | 503    | 417    | 475    | 515    |
| 인도           | 34     | 8      | 30     | 68     | 50     | 45     | 40     | 57     | 0      | 45     | 140    | 192    | 205    |
| 기타           | 192    | 110    | 210    | 232    | 213    | 200    | 210    | 230    | 840    | 889    | 743    | 853    | 890    |
| 매출액          | 14,567 | 11,369 | 16,322 | 16,911 | 16,582 | 17,806 | 17,665 | 17,839 | 54,170 | 58,146 | 59,168 | 69,893 | 73,551 |
| YoY          | 17     | (22)   | 8      | 5      | 14     | 57     | 8      | 5      | 1      | 7      | 2      | 18     | 5      |
| 영업이익         | 444    | 145    | 195    | 1,282  | 1,076  | 1,287  | 1,204  | 1,253  | 1,157  | 2,010  | 2,066  | 4,820  | 5,111  |
| YoY          | (25)   | (73)   | (33)   | 117    | 142    | 786    | 517    | (2)    | 75     | 74     | 3      | 133    | 6      |
| 영업이익률 (%)    | 3.1    | 1.3    | 1.2    | 7.6    | 6.5    | 7.2    | 6.8    | 7.0    | 2.1    | 3.5    | 3.5    | 6.9    | 6.9    |
| (품질비용 제거 기준) | 444    | 145    | 1,208  | 1,282  | 1,076  | 1,287  | 1,204  | 1,253  | 1,437  | 2,320  | 3,079  | 4,820  | 5,111  |
| (영업이익률 (%))  | 3.1    | 1.3    | 7.4    | 7.6    | 6.5    | 7.2    | 6.8    | 7.0    | 2.7    | 4.0    | 5.2    | 6.9    | 6.9    |
| 세전이익         | 282    | 211    | 232    | 1,116  | 1,319  | 1,417  | 1,254  | 1,174  | 1,469  | 2,531  | 1,841  | 5,164  | 5,742  |
| 세전이익률 (%)    | 1.9    | 1.9    | 1.4    | 6.6    | 8.0    | 8.0    | 7.1    | 6.6    | 2.7    | 4.4    | 3.1    | 7.4    | 7.8    |
| 순이익          | 266    | 126    | 134    | 962    | 1,035  | 1,006  | 890    | 838    | 1,156  | 1,827  | 1,488  | 3,769  | 4,191  |
| 순이익률 (%)     | 1.8    | 1.1    | 0.8    | 5.7    | 6.2    | 5.6    | 5.0    | 4.7    | 2.1    | 3.1    | 2.5    | 5.4    | 5.7    |
| 지배주주순이익      | 266    | 126    | 134    | 962    | 1,035  | 1,006  | 890    | 838    | 1,156  | 1,827  | 1,488  | 3,769  | 4,191  |

자료: 기아, 하나금융투자

그림 1. 기아의 영업이익 주요 증감사유 분석



자료: 기아, 하나금융투자

## 기아 1Q21 실적 발표 컨퍼런스콜

### 1. 실적

#### -현지판매

1분기 글로벌 산업수요는 전년 코로나에 따른 낮은 기저로 회복을 보이며 19% 증가. 기아 MS 3.7% 기록. 선진시장 중심으로 산업수요 이상의 높은 성장세 기록. 내수는 광주공장 생산차질에도 불구하고 쏘렌토/카니발 신차효과로 11.4% 증가. 미국은 텔루라이드 증산과 쏘렌토 신차로 15.7% 증가. 서유럽은 코로나 재확산 영향으로 딜러 영업활동이 제한적이었으나 산업수요 수준. 인도는 셀토스 호조 및 쏘넛의 신차효과로 높은 성장세 지속. 대부분 신흥시장에서도 높은 회복세. 중국은 낮은 기저에도 불구하고 썬파오 노후화 영향으로 시장 대비 하회

도매판매는 포스트 코로나 후 경기회복과 전년 낮은 기저로 6.4% 증가. 소매판매 확대와 함께 대부분 회복. 셀토스 신적 차질 등 가용재고 부족으로 북미와 중남미는 5%/7% 감소. 중국은 딜러 재고 축소 노력과 F/L 앞둔 썬파오 딜러판매 축소로 감소세 기록

#### -손익계산서

1분기 매출액은 비우호적 환율에도 불구하고 연결 매출대수 증가와 쏘렌토/카니발 등 RV 판매 본격화, 텔루라이드의 미국 판매 확대로 믹스개선으로 13.8% 증가. 영업이익은 원가율 개선과 효율적 판관비 집행으로 142.2% 증가. 영업이익률은 3.4%p 상승한 6.5% 기록

영업이익 증감요인에서 원달러 평균환율은 6.7% 하락해 2,090억원 부정적. 광고비 등도 230억원 부정적. 반면, 모든 거점 판매대수 증가해 1,670억원 긍정적. ASP 상승/인센티브 하락 요인이 6,970억원 긍정적으로 반영되어 영업이익은 6,320억원 증가

#### -재무상태표

생산물량 증가에 따른 재고자산 증가, 자본 수익성 개선에 따른 이익잉여금 확대로 9,330억원 증가한 30조 8,250억원 기록. 부채비율 5.2%p 상승한 107.5%, 1분기 말 순현금은 6조원 수준

#### -매출 분석

매출액 13.8% 증가, 내수 비중은 RV 중심 신차 판매 가속화로 2%p 증가한 23% 기록. 가용 재고 부족 등에 따른 도매 판매 감소로 북미 권역 매출은 3.8%p 하락한 32.7% 기록. 인도 권역 매출 비중은 0.5%p 상승한 6% 기록. ASP의 경우, 내수 ASP는 11.3% 상승한 2,810만원, 수출은 18.1% 상승한 19,300 달러로 역대 최고치 기록. 차급별 도매 판매 비중은 텔루라이드 증산 등으로 RV 비중이 6.4%p 상승하며 역대 최대 수준인 59.7% 기록

## - 매출원가

비우호적 환율에도 불구하고, 쏘렌토와 카니발 등 RV 중심의 믹스 개선과 ASP 상승으로 전년대비 2%p 개선. 판관비 비율 또한 브랜드 개편에 따른 광고비 증가에도 판매보증비 감소와 큰 폭의 매출액 증가로 비율이 1.4%p 하락한 11% 기록

## - 순영업외 손익

지분법 손익 19년 말 전략적으로 투자한 어라이벌 나스닥 상장 관련 차익, 미국 연체율 하락 및 중고차 시장 강세 등으로 현대캐피탈아메리카 지분법이익 크게 증가. 1,720억원 증가한 1,890억원 기록.

금융 및 기타는 외화환산손실 감소로 2,330억원 증가한 540억원 기록.

순영업외 손익은 4,050억원 증가한 2,430억원 기록

## - 1분기 실적 및 2분기 전망

올해 실적은 지난 CEO Investor Day에서 제시한 목표인 판매 292만대, 영업이익 3.5조원, 영업이익률 5.4%보다 나올 수도 있을 것이라 생각. 예상보다 시장 회복이 빠르게 이루어지고 있음. 19년 이후부터 텔루라이드, 셀토스, 쏘렌토, 카니발 등 SUV 라인의 시장 좋은 반응을 보이는 신차 효과도 지속. K5, K8 출시, K9 신차 예정으로 신차 효과 지속될 것으로 전망. 수익성 제고 노력이 실현되고 있는 것으로 판단.

내부 사업계획 대비 4월까지 누적 도매 102%, 소매 105% 등 초과 실적 달성했지만 공급(생산) 기준으로는 내부 계획 대비 99% 기록. 공급 기준 계획 미달 이유로는 파업, 한파 영향 외에도 반도체 이슈가 큰 원인. 중국에서는 사업정상화를 위해 의도적으로 도매/생산을 줄였고, 중국을 제외하면 공급도 사업 계획 초과 달성. 반도체 공급 리스크는 다소 과도하게 표현되고 있는 부분이 있다고 판단. 기아는 중장기적으로 탄탄한 수요, 신차효과, 높은 생산성 등을 이후에도 중장기적으로 유지할 수 있는 것이 중요할 것

## 2. Q&A

문) 반도체 수급 문제로 약 5~10% 공급 차질이 있었는데, 2분기 생산 차질이 어느정도 될 지?

답) 반도체 이슈의 가장 어려운 시점은 5월이 될 것으로 예상되며 이후 점진적으로 개선 전망, 향후 반도체 수급은 불확실성이 높아 예측하기 어려움. 강한 수요와 신차효과를 통해 공급 차질을 극복할 수 있을 것으로 예상. 장기적 관점에서는 반도체 공급 이슈가 큰 영향을 주지는 않을 것

문) 영업이익 4조 6천억 상회 가능할지, 미국 전기차 보조금은 현지생산 기업에 더 유리할 것으로 보이는데 미국 현지 생산 계획이 있는지?

답) 1분기는 일반적으로 영업일수 및 물량 계획 등이 가장 낮은 분기. 상대적으로 저조한 분기에서 1조 초과하는 영업 실적 기록하여 선방. 2분기 이후 영업일수 및 물량 증가, 신차효과 추세 지속된다면 좋은 실적 기록할 수 있을 것.

EV 생산기지 관련 기본적 접근은 한국을 EV 생산기지로, 각 지역 수요 일정 수준 이상이 되면 현지 생산 고려. 유럽 EV 수요가 높아 한국>유럽>북미 순으로 중장기적 생산 계획 고려 중. 북미 EV 수요는 기대하는 만큼 충분히 높지 않고 가동률이 낮은 점을 고려하면 아직까지는 정책이 구체화되지 않은 상황에서 큰 이점이 없다고 판단

문) 1) 반도체 수급이 6월부터 나아질 것이라는 기대하고 있는데, 실제로 파운드리 업체의 공급 물량이 들어오는 계약이 맺어져 있는지? 2) 어라이벌 상장 평가 이익, 현대 캐피탈아메리카 손익 개선의 세부적인 규모는 어느 정도인지? 3) 현대자동차에서는 G90부터 2세대 통합제어기 장착된다고 발표했는데, 기아는 2세대 통합제어기 장착 예정 시기가 언제인지?

답) 1) TSMC는 1분기 실적에서 3분기부터 차량용 반도체 수급이 개선될 전망이라고 발표, 주요 반도체 공장이 7~8월부터 ramp-up될 것으로 예상하기 때문에 3분기부터는 조달 계획 양호할 것

2) 실적 발표 전 지분법 이익에 대해서는 세부 사항은 밝히기 어려움.

3) 통합제어기 관련 계획은 보다 완성된 통합제어기를 개발하여 탑재 예정, 시기는 2023년 출시될 EV 모델이 될 것으로 전망이며 OTA 구현 계획 중

문) 미국에서의 재고 상황과 이번 분기 발생한 기아 리브랜딩 비용 현황은 어떠한지?

답) 재고수준은 판매기준으로 2개월 초반. 재고확보가 2분기 관건임. 1분기 넘어갈 때 파업으로 북미 선적재고가 충분히 확보되지 못함. 도매가 QoQ 7.7% 감소했는데, 2분기는 더 나을 것. 카니발도 판매지연이 있었는데 적극 대응할 것. 미국은 타이트한 상황이지만 재고를 확보해 도매 판매 늘릴 것

리브랜딩 관련 마케팅 비용 올해는 30%정도, 향후 5년간 70% 발생할 것. 당장의 큰 비용 관련 변화는 없을 것으로 예상. 판관비율 4분기 대비 상승한 것으로 보이나, 외화관련평가 관련 금액이 대부분이며 1분기의 실질적인 판관비율은 지난 4분기와 비슷

문) 전년 4분기 대비 매출액은 비슷했는데 영업이익이 감소한 이유?

답) 볼륨 감소, 계절성 영향도 있고, 판매보증충당금에서 외화부분이 있음. 보통은 환율이 움직이면서 영업과 판매보충비가 상계가 되는데 1분기는 특이한게 평균 환율은 비슷했는데 기말환율이 45.5원 정도 상승해서 평가부분에서 1,300억원 영향을 줌. 믹스도 악화됨. 북미로 나가는 2월 재고 선적이 충분하지 않아 1분기 도매가 감소. 선적 재고는 충분히 확보해서 2분기로 넘어가고 있고, 환율 요인들은 이례적인 부분이며, 영업레버리지는 개선될 것으로 보고 있어 실적은 나아질 것

문) 미국 온실가스 배출 관련 준비에는 어떠한 것이 있는지?

답) 바이든 행정부는 트럼프 행정부 기간에 줄어들었던 환경 규제를 원상복구할 것이라고 예상되어 충당금을 쌓았음. 보다 과도한 충당금을 적립했다고 판단되며 21년 충당금 부담은 내려갈 것으로 전망. 22년 이후에는 쏘렌토, 스포티지 등 SUV에서 HEV/PHEV 투입하고 23년에는 미국향 EV 투입해서 환경규제 방향에 대응할 것

## 추정 재무제표

| 손익계산서        | (단위:십억원) |          |          |          |          |
|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|
|              | 2019     | 2020     | 2021F    | 2022F    | 2023F    |
| 매출액          | 58,146.0 | 59,168.1 | 69,892.5 | 73,550.8 | 76,860.5 |
| 매출원가         | 48,766.6 | 49,222.6 | 57,100.7 | 60,092.8 | 62,765.6 |
| 매출총이익        | 9,379.4  | 9,945.5  | 12,791.8 | 13,458.0 | 14,094.9 |
| 판매비          | 7,369.7  | 7,879.1  | 7,971.8  | 8,346.9  | 8,680.7  |
| 영업이익         | 2,009.7  | 2,066.5  | 4,820.1  | 5,111.1  | 5,414.2  |
| 금융손익         | (54.5)   | (82.9)   | (71.7)   | 72.7     | 128.5    |
| 종속/관계기업손익    | 507.1    | 61.4     | 721.4    | 764.7    | 803.0    |
| 기타영업외손익      | 68.8     | (203.6)  | (306.3)  | (206.9)  | (160.6)  |
| 세전이익         | 2,531.1  | 1,841.4  | 5,163.6  | 5,741.7  | 6,185.1  |
| 법인세          | 704.4    | 353.8    | 1,394.2  | 1,550.2  | 1,670.0  |
| 계속사업이익       | 1,826.7  | 1,487.6  | 3,769.4  | 4,191.4  | 4,515.1  |
| 중단사업이익       | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 당기순이익        | 1,826.7  | 1,487.6  | 3,769.4  | 4,191.4  | 4,515.1  |
| 비지배주주지분 손이익  | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 지배주주순이익      | 1,826.7  | 1,487.6  | 3,769.4  | 4,191.4  | 4,515.1  |
| 지배주주지분포괄이익   | 2,095.5  | 1,374.6  | 3,769.4  | 4,191.4  | 4,515.1  |
| NOPAT        | 1,450.4  | 1,669.4  | 3,518.7  | 3,731.1  | 3,952.4  |
| EBITDA       | 4,139.1  | 4,286.0  | 7,105.3  | 7,451.9  | 7,802.1  |
| 성장성(%)       |          |          |          |          |          |
| 매출액증가율       | 7.34     | 1.76     | 18.13    | 5.23     | 4.50     |
| NOPAT증가율     | 59.21    | 15.10    | 110.78   | 6.04     | 5.93     |
| EBITDA증가율    | 33.85    | 3.55     | 65.78    | 4.88     | 4.70     |
| 영업이익증가율      | 73.62    | 2.83     | 133.25   | 6.04     | 5.93     |
| (지배주주)순이익증가율 | 58.03    | (18.56)  | 153.39   | 11.20    | 7.72     |
| EPS증가율       | 57.99    | (18.55)  | 153.38   | 11.19    | 7.72     |
| 수익성(%)       |          |          |          |          |          |
| 매출총이익률       | 16.13    | 16.81    | 18.30    | 18.30    | 18.34    |
| EBITDA이익률    | 7.12     | 7.24     | 10.17    | 10.13    | 10.15    |
| 영업이익률        | 3.46     | 3.49     | 6.90     | 6.95     | 7.04     |
| 계속사업이익률      | 3.14     | 2.51     | 5.39     | 5.70     | 5.87     |

| 투자지표      | 2019    | 2020    | 2021F   | 2022F   | 2023F   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원)   |         |         |         |         |         |
| EPS       | 4,506   | 3,670   | 9,299   | 10,340  | 11,138  |
| BPS       | 72,020  | 74,274  | 82,584  | 91,737  | 101,589 |
| CFPS      | 14,641  | 18,376  | 16,938  | 18,089  | 19,052  |
| EBITDAPS  | 10,211  | 10,573  | 17,528  | 18,383  | 19,247  |
| SPS       | 143,442 | 145,963 | 172,419 | 181,444 | 189,609 |
| DPS       | 1,150   | 1,000   | 1,200   | 1,300   | 1,400   |
| 주가지표(배)   |         |         |         |         |         |
| PER       | 9.83    | 17.00   | 8.97    | 8.07    | 7.49    |
| PBR       | 0.62    | 0.84    | 1.01    | 0.91    | 0.82    |
| PCR       | 3.03    | 3.40    | 4.92    | 4.61    | 4.38    |
| EV/EBITDA | 3.76    | 4.89    | 3.94    | 3.35    | 2.77    |
| PSR       | 0.31    | 0.43    | 0.48    | 0.46    | 0.44    |
| 재무비율(%)   |         |         |         |         |         |
| ROE       | 6.50    | 5.05    | 11.94   | 11.94   | 11.59   |
| ROA       | 3.41    | 2.57    | 5.84    | 5.92    | 5.96    |
| ROIC      | 6.49    | 7.26    | 14.94   | 15.27   | 15.82   |
| 부채비율      | 90.99   | 102.37  | 106.30  | 97.35   | 91.68   |
| 순부채비율     | (8.31)  | (14.55) | (18.01) | (24.34) | (30.22) |
| 이자보상배율(배) | 10.65   | 8.81    | 16.32   | 17.24   | 18.42   |

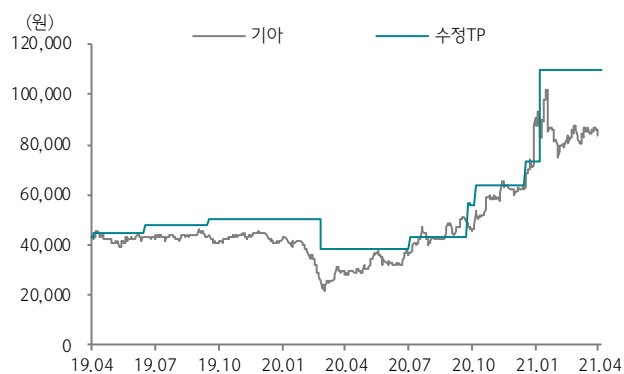
자료: 하나금융투자

| 대차대조표     | (단위:십억원)  |           |           |           |            |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|
|           | 2019      | 2020      | 2021F     | 2022F     | 2023F      |
| 유동자산      | 21,555.4  | 26,093.4  | 31,169.6  | 34,292.2  | 38,762.2   |
| 금융자산      | 9,132.4   | 14,835.4  | 17,172.0  | 19,569.6  | 23,383.8   |
| 현금성자산     | 4,268.7   | 10,160.7  | 11,947.6  | 14,157.8  | 17,802.3   |
| 매출채권      | 2,154.7   | 1,819.0   | 2,347.0   | 2,469.8   | 2,581.0    |
| 재고자산      | 8,108.7   | 7,094.0   | 8,979.1   | 9,449.1   | 9,874.3    |
| 기타유동자산    | 2,159.6   | 2,345.0   | 2,671.5   | 2,803.7   | 2,923.1    |
| 비유동자산     | 33,789.4  | 34,397.1  | 37,444.9  | 38,669.4  | 39,759.6   |
| 투자자산      | 14,626.2  | 15,265.7  | 17,948.7  | 18,863.9  | 19,692.0   |
| 금융자산      | 709.7     | 652.1     | 686.4     | 698.1     | 708.7      |
| 유형자산      | 15,746.7  | 15,579.7  | 15,856.6  | 16,092.9  | 16,294.7   |
| 무형자산      | 2,552.8   | 2,665.6   | 2,753.5   | 2,826.4   | 2,886.7    |
| 기타비유동자산   | 863.7     | 886.1     | 886.1     | 886.2     | 886.2      |
| 자산총계      | 55,344.8  | 60,490.4  | 68,614.5  | 72,961.5  | 78,521.7   |
| 유동부채      | 17,276.6  | 21,097.6  | 25,146.5  | 26,453.7  | 28,277.9   |
| 금융부채      | 2,543.6   | 5,318.4   | 6,042.6   | 6,365.6   | 7,299.4    |
| 매입채무      | 6,766.8   | 7,302.4   | 8,626.0   | 9,077.5   | 9,486.0    |
| 기타유동부채    | 7,966.2   | 8,476.8   | 10,477.9  | 11,010.6  | 11,492.5   |
| 비유동부채     | 9,090.0   | 9,501.2   | 10,207.9  | 9,537.4   | 9,279.5    |
| 금융부채      | 4,181.5   | 5,166.7   | 5,140.0   | 4,204.3   | 3,706.4    |
| 기타비유동부채   | 4,908.5   | 4,334.5   | 5,067.9   | 5,333.1   | 5,573.1    |
| 부채총계      | 26,366.7  | 30,598.8  | 35,354.3  | 35,991.1  | 37,557.4   |
| 지배주주지분    | 28,978.1  | 29,891.7  | 33,260.2  | 36,970.5  | 40,964.4   |
| 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    |
| 자본조정      | (216.2)   | (216.2)   | (216.2)   | (216.2)   | (216.2)    |
| 기타포괄이익누계액 | (717.0)   | (920.6)   | (920.6)   | (920.6)   | (920.6)    |
| 이익잉여금     | 26,056.2  | 27,173.4  | 30,541.9  | 34,252.2  | 38,246.1   |
| 비지배주주지분   | 0.0       | 0.0       | 0.0       | 0.0       | 0.0        |
| 자본총계      | 28,978.1  | 29,891.7  | 33,260.2  | 36,970.5  | 40,964.4   |
| 순금융부채     | (2,407.2) | (4,350.3) | (5,989.4) | (8,999.7) | (12,378.0) |

| 현금흐름표          | (단위:십억원)  |           |           |           |           |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|                | 2019      | 2020      | 2021F     | 2022F     | 2023F     |
| 영업활동 현금흐름      | 3,610.7   | 5,423.9   | 6,043.2   | 6,059.2   | 6,357.8   |
| 당기순이익          | 1,826.7   | 1,487.6   | 3,769.4   | 4,191.4   | 4,515.1   |
| 조정             | 413       | 573       | 175       | 167       | 167       |
| 감가상각비          | 2,129.4   | 2,219.5   | 2,285.2   | 2,340.8   | 2,387.9   |
| 외환거래손익         | 39.2      | 73.8      | 155.2     | 70.1      | 53.3      |
| 지분법손익          | (507.1)   | (61.4)    | (721.4)   | (764.7)   | (803.0)   |
| 기타             | (1,248.5) | (1,658.9) | (1,544.0) | (1,479.2) | (1,471.2) |
| 영업활동 자산부채 변동   | (2,350.7) | (1,797.7) | 522.8     | 195.9     | 177.2     |
| 투자활동 현금흐름      | (1,104.2) | (2,864.9) | (5,316.4) | (3,058.0) | (2,898.0) |
| 투자자산감소(증가)     | (752.3)   | (639.4)   | (1,961.6) | (150.5)   | (25.1)    |
| 자본증가(감소)       | (1,659.1) | (1,603.3) | (2,000.0) | (2,000.0) | (2,000.0) |
| 기타             | 1,307.2   | (622.2)   | (1,354.8) | (907.5)   | (872.9)   |
| 재무활동 현금흐름      | (726.3)   | 3,517.3   | 296.6     | (1,093.8) | (85.3)    |
| 금융부채증가(감소)     | (21.1)    | 3,759.9   | 697.5     | (612.7)   | 435.9     |
| 자본증가(감소)       | 0.0       | 0.0       | 0.0       | 0.0       | 0.0       |
| 기타재무활동         | (344.4)   | 218.5     | 0.0       | 0.0       | 0.0       |
| 배당지급           | (360.8)   | (461.1)   | (400.9)   | (481.1)   | (521.2)   |
| 현금의 증감         | 1,976.1   | 6,076.3   | 1,602.6   | 2,210.2   | 3,644.5   |
| Unlevered CFO  | 5,934.9   | 7,449.1   | 6,866.1   | 7,332.5   | 7,723.0   |
| Free Cash Flow | 1,874.2   | 3,762.0   | 4,043.2   | 4,059.2   | 4,357.8   |

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

기아



| 날짜       | 투자의견 | 목표주가    | 괴리율     |         |
|----------|------|---------|---------|---------|
|          |      |         | 평균      | 최고/최저   |
| 21.1.28  | BUY  | 110,000 |         |         |
| 21.1.7   | BUY  | 73,000  | 9.60%   | 27.81%  |
| 20.10.27 | BUY  | 64,000  | -7.30%  | 2.19%   |
| 20.10.19 | BUY  | 56,000  | -17.25% | -14.38% |
| 20.10.15 | BUY  | 57,000  | -17.28% | -17.28% |
| 20.7.24  | BUY  | 43,000  | 2.60%   | 18.37%  |
| 20.3.18  | BUY  | 38,000  | -18.24% | 0.00%   |
| 19.10.8  | BUY  | 50,000  | -17.84% | -9.50%  |
| 19.7.8   | BUY  | 48,000  | -9.44%  | -3.33%  |
| 19.4.26  | BUY  | 45,000  | -5.72%  | 0.56%   |
| 19.4.5   | BUY  | 43,000  | -3.44%  | 2.09%   |

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

## 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

| 투자등급       | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계   |
|------------|---------|-------------|------------|------|
| 금융투자상품의 비율 | 94.23%  | 5.77%       | 0.00%      | 100% |

\* 기준일: 2021년 04월 20일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 4월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2021년 4월 23일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.