

2023. 1. 29



▲ 자동차/타이어

Analyst 김준성
02. 6454-4866
joonsung.kim@meritz.co.kr

RA 장재혁
02. 6454-4882
jaehyeok.jang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 90,000 원

현재주가 (1.27) 68,700 원

상승여력 31.0%

KOSPI 2,484.02pt

시가총액 278,485억원

발행주식수 40,536만주

유동주식비율 61.01%

외국인비중 36.10%

52주 최고/최저가 86,300원/59,300원

평균거래대금 907.2억원

주요주주(%)

현대자동차 외 5 인 35.62

국민연금공단 7.46

주가상승률(%)

1개월 7.2 6개월 -15.0 12개월 -13.1

절대주가 0.7 -17.3 -8.6

주가그래프



기아 000270

긍정과 부정의 혼재

- ✓ 4Q22 영업이익, 대기 수요 소진과 우호적 환율로 컨센서스 +10% 상회
다만, 지배주주 순이익은 해외법인 자산 평가손실 반영으로 컨센서스 부합
- ✓ 2023년 어려운 영업 환경 내에서도 낮은 재고에 근거해 업종 내 비교우위 영업 실적 실현 전망. 적극적인 주주 친화정책 또한 긍정적
- ✓ 다만, 판매 성과가 부진한 중국과 기타 해외법인의 자산평가 손실 발현으로 지배주주 순이익 YoY 개선은 어렵다고 판단. 기존 투자조건과 적정주가 유지

4Q22, 영업 실적 호조와 영업외 실적 악화 혼재

매출 23,2조원 (+35% YoY, 이하 YoY)으로 컨센서스에 부합했다. 영업이익은 2,620억 원 (+123%)으로 컨센서스를 +10% 상회했다. 반도체 공급 부족이 완화됨에 따라, 대기 수요 소화를 통한 판매 증가 (+16%)가 전년 동기 대비 +6,260억원 영업이익 증가 효과로 이어졌다. 가장 큰 이익 개선 근거는 환율이었다. 평균 환율 약세 (원/달러 1,359원, +15%)에 따른 원가율 절감 효과와 기말 환율의 가파른 강세 (원/달러 1,260원, -13%)에 따른 판매보증 총당부채 환산 이익을 합쳐 전년 동기 대비 +8,400억원의 영업이익 상승을 이끌었다.

지배주주 순이익은 2,040억원으로 컨센서스에 부합했다. 기대 이상의 영업이익 실현 결과가 내려지지 못한 이유는 해외법인 자산평가 손실 때문이다. 지분법이익이 복잡하다. 중국법인은 3Q22 자본잠식 이후 중단사업으로 인식되어, 현재 발생 중인 영업손실을 실적에 반영하고 있지 않다. 그러나 기타 해외법인 평가 손실이 이번 지분법이익 (-1,330억원, 전년 동기 대비 -5,130억원)을 크게 악화시켰다.

2023년, 긍정과 부정의 혼재

기아의 재고는 경쟁업체 대비 낮다. 신규 수요 부진에 따른 산업 전반 재고 증가가 보여지고 있지만, 기아의 재고 부담 확대 및 인센티브 상승 시점은 시장보다 더디게 진행되며 1H23 비교 우위의 실적을 보장한다. 적극적 주주 친화정책 (오는 4월까지 자사주 매입 진행)도 긍정적이다. 다만, 2022년 연간 +2,450억원의 영업이익 개선 효과를 만들어낸 환율의 방향이 비우호적으로 전환됐다. 또한 2023년 중국과 기타 해외법인의 자산 평가손실 처리도 실적의 발목을 잡을 예정이다. 2023년 지배주주 순이익 -6% 감소를 전망하며, 기존 투자조건과 적정주가를 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	59,168.1	2,066.5	1,487.6	3,670	-18.6	73,740	18.8	0.9	5.6	5.1	102.4
2021	69,862.4	5,065.7	4,760.3	11,744	220.0	86,127	5.9	0.8	2.8	14.7	91.5
2022P	86,559.0	7,233.1	5,409.4	13,345	13.6	97,226	5.2	0.7	1.7	14.6	94.8
2023E	84,530.6	7,110.9	5,082.4	12,538	-6.0	109,440	5.5	0.6	1.7	12.1	76.5
2024E	81,465.5	6,772.4	4,900.6	12,090	-3.6	120,679	5.7	0.6	1.6	10.5	66.1

4Q22 영업이익, 대기수요 소진과 우호적 환율로 컨센서스 +10% 상회

(십억원)	4Q22P	4Q21	(% YoY)	3Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	23,164	17,188	34.8	23,162	0.0	23,366	-0.9	22,601	2.5
영업이익	2,624	1,175	123.3	768	241.6	2,379	10.3	2,345	11.9
세전이익	2,630	1,631	61.3	730	260.3	2,687	-2.1	2,501	5.1
순이익	2,037	1,248	63.3	459	344.1	2,023	0.7	1,876	8.6
영업이익률(%)	11.3	6.8		3.3		10.2		10.4	
세전이익률(%)	11.4	9.5		3.2		11.5		11.1	
순이익률(%)	8.8	7.3		2.0		8.7		8.3	

자료: Bloomberg, 기아, 메리츠증권 리서치센터

2022 · 2023년 영업이익 컨센서스 각각 -5% · -11% 하회 전망

(십억원)	2023E			2024E		
	메리츠	컨센서스	(% diff.)	메리츠	컨센서스	(% diff.)
매출액	84,531	90,682	-6.8	81,466	93,905	-13.2
영업이익	7,111	7,464	-4.7	6,772	7,606	-11.0
세전이익	6,822	8,393	-18.7	6,578	8,644	-23.9
순이익	5,082	6,233	-18.5	4,901	6,420	-23.7
영업이익률(%)	8.4	8.2	0.2p	8.3	8.1	0.2p
세전이익률(%)	8.1	9.3	-1.2p	8.1	9.2	-1.1p
순이익률(%)	6.0	6.9	-0.9p	6.0	6.8	-0.8p

자료: Bloomberg, 기아, 메리츠증권 리서치센터

2023년 EPS 추정치, 큰 변화 없이 유지

(십억원)	2022P	2023E	2024E
매출액 - 신규 추정	86,559.0	84,530.6	81,465.5
매출액 - 기존 추정	85,995.4	82,982.2	79,600.5
% change	0.7%	1.9%	2.3%
영업이익 - 신규 추정	7,233.1	7,110.9	6,772.4
영업이익 - 기존 추정	6,953.9	6,609.6	6,239.1
% change	4.0%	7.6%	8.5%
세전이익 - 신규 추정	7,502.0	6,822.0	6,578.0
세전이익 - 기존 추정	7,373.3	6,842.1	6,204.6
% change	1.7%	-0.3%	6.0%
지배주주 순이익 - 신규 추정	5,409.4	5,082.4	4,900.6
지배주주 순이익 - 기존 추정	5,248.6	5,097.3	4,622.4
% change	3.1%	-0.3%	6.0%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	13,344.6	12,537.9	12,089.5
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	12,948.0	12,574.8	11,403.1
% change	3.1%	-0.3%	6.0%

자료: 기아, 메리츠증권 리서치센터

기아 분기 및 연간 실적 Snapshot											
(십억원, 천대)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022P	2023E	2024E
매출액	18,357.2	21,876.0	23,161.6	23,164.2	20,636.2	22,252.1	20,850.8	20,791.4	86,559.0	84,530.6	81,465.5
(% YoY)	10.7	19.3	30.5	34.8	12.4	1.7	-10.0	-10.2	23.9	-2.3	-3.6
연결기준 판매볼륨	626.9	687.6	687.6	703.4	672.8	712.9	676.0	673.2	2,705.5	2,735.0	2,713.0
(% YoY)	-2.3	6.6	23.2	21.3	7.3	3.7	-1.7	-4.3	11.6	1.1	-0.8
국내공장	333.3	356.1	364.5	402.0	360.0	385.0	364.0	371.0	1,455.9	1,480.0	1,465.0
(% YoY)	-7.8	-7.5	14.3	15.1	8.0	8.1	-0.1	-7.7	2.9	1.7	-1.0
내수	121.7	140.9	132.8	145.8	135.0	145.0	139.0	141.0	541.1	560.0	555.0
(% YoY)	-6.5	-5.0	6.2	10.7	11.0	2.9	4.7	-3.3	1.1	3.5	-0.9
수출	211.6	215.2	231.7	256.2	225.0	240.0	225.0	230.0	914.8	920.0	910.0
(% YoY)	-8.5	-9.1	19.4	17.7	6.3	11.5	-2.9	-10.2	4.0	0.6	-1.1
해외공장	293.6	331.6	323.1	301.4	312.8	327.9	312.0	302.2	1,249.7	1,255.0	1,248.0
(% YoY)	4.7	27.4	35.1	30.7	6.5	-1.1	-3.4	0.3	23.7	0.4	-0.6
OP	1,606.5	2,234.1	768.2	2,624.3	1,900.7	1,951.3	1,680.1	1,578.8	7,233.1	7,110.9	6,772.4
(% YoY)	49.2	50.2	-42.1	123.3	18.3	-12.7	118.7	-39.8	42.8	-1.7	-4.8
RP	1,518.0	2,623.9	730.0	2,630.1	1,911.3	1,759.3	1,620.4	1,531.1	7,502.0	6,822.0	6,578.0
(% YoY)	15.1	42.8	-54.6	61.3	25.9	-33.0	122.0	-41.8	17.3	-9.1	-3.6
지분법이익	-52.5	356.4	192.4	-132.9	133.2	-68.3	72.9	85.0	363.5	222.9	290.1
(% YoY)	-127.8	8.9	-29.3	-135.0	-353.9	-119.2	-62.1	-164.0	-41.1	-56.1	372.4
NP	1,032.8	1,881.1	458.7	2,036.9	1,428.1	1,253.6	1,161.2	1,102.8	5,409.4	5,082.4	4,900.6
(% YoY)	-0.2	40.1	-59.6	63.3	38.3	-33.4	153.2	-45.9	13.6	-6.0	-3.6
OP margin (%)	8.8	10.2	3.3	11.3	9.2	8.8	8.1	7.6	8.4	8.4	8.3
RP margin (%)	8.3	12.0	3.2	11.4	9.3	7.9	7.8	7.4	8.7	8.1	8.1
NP margin (%)	5.6	8.6	2.0	8.8	6.9	5.6	5.6	5.3	6.2	6.0	6.0
평균환율 (원/달러)	1,205.3	1,260.6	1,340.0	1,358.7	1,250.0	1,240.0	1,230.0	1,230.0	1,291.1	1,237.5	1,230.0
기말환율 (원/달러)	1,215.1	1,288.1	1,440.6	1,260.4	1,240.0	1,230.0	1,230.0	1,230.0	1,260.4	1,230.0	1,200.0

자료: 기아, 메리츠증권 리서치센터

기아 (000270)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	59,168.1	69,862.4	86,559.0	84,530.6	81,465.5
매출액증가율 (%)	1.8	18.1	23.9	-2.3	-3.6
매출원가	49,222.6	56,937.2	68,536.3	16,470.4	17,823.9
매출총이익	9,945.5	12,925.2	18,022.8	68,060.2	63,641.6
판매관리비	7,879.1	7,859.5	10,789.6	2,265.2	2,476.9
영업이익	2,066.5	5,065.7	7,233.1	65,795.0	61,164.7
영업이익률	3.5	7.3	8.4	77.8	75.1
금융손익	-82.9	29.3	-137.9	-54.0	-54.0
중속/관계기업손익	61.4	1,168.2	363.5	133.2	-68.3
기타영업외손익	-203.6	130.6	43.3	-68.6	-69.8
세전계속사업이익	1,841.4	6,393.8	7,502.0	65,805.6	60,972.7
법인세비용	353.8	1,633.5	2,093.0	483.2	505.7
당기순이익	1,487.6	4,760.3	5,409.0	65,322.4	60,467.0
지배주주지분 순이익	1,487.6	4,760.3	5,409.4	1,428.1	1,253.6

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
유동자산	26,093.4	29,205.5	35,603.1	37,869.7	40,569.8
현금및현금성자산	10,160.7	11,533.7	14,715.0	15,215.5	15,478.4
매출채권	1,819.0	1,787.7	3,462.4	3,381.2	4,073.3
재고자산	7,094.0	7,087.7	7,790.3	8,453.1	8,553.9
비유동자산	34,397.1	37,644.5	41,174.2	40,450.8	40,692.1
유형자산	15,579.7	15,583.8	14,535.7	14,033.7	13,495.1
무형자산	2,665.6	2,831.5	2,862.0	2,938.4	3,030.0
투자자산	15,265.7	18,057.3	22,546.0	22,186.7	22,810.3
자산총계	60,490.4	66,850.0	76,777.3	78,320.5	81,262.0
유동부채	21,097.6	21,562.6	26,750.3	23,726.2	22,519.9
매입채무	7,302.4	7,920.3	9,813.2	9,583.2	9,235.8
단기차입금	4,479.5	3,107.8	1,553.9	1,476.2	1,402.4
유동성장기부채	788.5	1,307.8	2,092.6	2,113.5	2,134.6
비유동부채	9,501.2	10,374.8	10,615.1	10,231.3	9,823.3
사채	2,723.0	3,297.0	3,329.9	3,363.2	3,396.9
장기차입금	2,175.7	1,631.3	1,305.0	1,318.1	1,331.3
부채총계	30,598.8	31,937.4	37,365.4	33,957.5	32,343.3
자본금	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3
자본잉여금	1,715.8	1,725.8	1,725.8	1,725.8	1,725.8
기타포괄이익누계액	-920.6	-406.4	-447.0	-491.7	-540.9
이익잉여금	27,173.4	31,682.9	36,223.4	41,219.1	45,824.0
비지배주주지분	0.0	2.1	1.7	1.7	1.7
자본총계	29,891.7	34,912.6	39,411.9	44,363.0	48,918.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	5,423.9	7,359.7	9,995.7	5,401.4	4,152.5
당기순이익(손실)	1,487.6	4,760.3	5,409.0	5,082.4	4,900.6
유형자산상각비	1,675.7	1,701.8	1,805.7	1,818.3	1,867.9
무형자산상각비	543.9	519.2	586.2	601.8	620.6
운전자본의 증감	-1,797.7	-1,319.7	-966.8	-3,373.7	-4,495.1
투자활동 현금흐름	-2,864.9	-4,423.9	-3,785.8	-3,731.2	-2,517.6
유형자산의증가(CAPEX)	-1,661.9	-1,319.5	-1,253.5	-1,316.2	-1,329.4
투자자산의감소(증가)	-777.5	-1,139.4	-3,136.9	359.3	-623.7
재무활동 현금흐름	3,517.3	-1,620.5	-3,027.7	-1,169.7	-1,372.0
차입금의 증감	4,041.0	-1,116.5	-1,824.9	46.3	46.8
자본의 증가	0.0	-38.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	5,892.0	1,373.0	3,181.3	500.5	262.9
기초현금	4,268.7	10,160.7	11,533.7	14,715.0	15,215.5
기말현금	10,160.7	11,533.7	14,715.0	15,215.5	15,478.4

Key Financial Data

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	145,963	172,345	213,534	208,530	200,969
EPS(지배주주)	3,670	11,744	13,345	12,538	12,090
CFPS	18,376	23,303	32,061	21,647	21,333
EBITDAPS	10,573	17,976	23,744	23,512	22,846
BPS	73,740	86,127	97,226	109,440	120,679
DPS	1,000	3,000	3,500	2,800	2,700
배당수익률(%)	1.4	4.3	5.1	4.1	3.9
Valuation(Multiple)					
PER	18.8	5.9	5.2	5.5	5.7
PCR	3.8	3.0	2.2	3.2	3.2
PSR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6
EBITDA	4,286.0	7,286.7	9,625.0	9,531.0	9,261.0
EV/EBITDA	5.6	2.8	1.7	1.7	1.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.1	14.7	14.6	12.1	10.5
EBITDA 이익률	7.2	10.4	11.1	11.3	11.4
부채비율	102.4	91.5	94.8	76.5	66.1
금융비용부담률	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)	8.8	29.8	31.2	28.7	27.3
매출채권회전율(x)	29.8	38.7	33.0	24.7	21.9
재고자산회전율(x)	7.8	9.9	11.6	10.4	9.6

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	84.9%
중립	15.1%
매도	0.0%

2022년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

기아 (000270) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.01.28	기업브리프	Buy	120,000	김준성	-30.3	-15.4	
2021.05.26	산업분석	Buy	130,000	김준성	-32.1	-29.6	
2021.07.05	기업브리프	Buy	140,000	김준성	-39.3	-36.5	
2021.09.28	산업분석	Buy	120,000	김준성	-30.5	-26.6	
2022.01.27	기업브리프	Buy	110,000	김준성	-30.4	-25.5	
2022.03.14	산업브리프	Buy	100,000	김준성	-25.6	-19.9	
2022.04.25	기업브리프	Buy	110,000	김준성	-25.0	-23.9	
2022.04.29	기업브리프	Buy	120,000	김준성	-33.6	-28.1	
2022.10.17	산업브리프	Buy	100,000	김준성	-31.9	-30.9	
2022.10.25	기업브리프	Buy	90,000	김준성	-	-	