



| 소비자 |

기아(000270.KS)

현기차? 이젠 기현차.

내연기관부터 전기차까지 쪽 달려보자.

기아는 현대그룹 모터그룹과 같은 기술력을 바탕으로 하여 내연기관 및 전기차를 생산하는 회사이다. 현대 모터스 그룹에 속하며 국내 최정상급의 차량 기술을 바탕으로 감각적인 디자인 소비자 니즈에 맞춘 차량 출시를 통해 점유율을 지속으로 상승시키는 중이다.

2020년 연결 기준 매출액 34조 9,212억 원 (YoY 34%), 영업이익 2조 563,5억 원(YoY 454%) 기록하였다. COVID-19의 영향으로 타격을 받은 2020년 기록과 대비해서 높은 수준의 매출액과 영업이익을 기록했다. 앞으로도 자동차 산업 자체에 대한 높은 수요와 신차 출시 이익 모멘텀, 전기차 먹거리시장 선점 등의 이슈를 통해 지속적인 성장을 이뤄낼 것으로 전망된다.

내연기관

내연기관 차량은 현재 기아의 주요 매출액을 내는 주력 차량 라인이다. 현재 각 나라별 정부와 소비자들이 전기차로 눈을 돌리고는 있지만, 아직 과도기를 지나는 중이며 당분간은 내연기관 차량에 대한 니즈는 존재할 것으로 판단된다. 특히 높은 퍼포먼스 주행을 요구하는 RV의 차량의 판매가 높아짐에 따라 아직 내연기관 차량은 건조한 매출액을 보이고 있다.

주요 권역별 판매량으로는 2Q21기준 (단위: 천대) 국내 148대(YoY -8.2%), 북미 218대(YoY 77.7%), 유럽 141대(YoY 104%)을 보이며 높은 해외 실적을 보여주는 중이다. 글로벌 합산 판매량으로는 754대 (YoY 46.1%)로 높아진 도매 판매량을 보인다.

전기차

전기차는 높은 수익성을 가지는 매출원으로 현재 기아가 가장 집중적으로 개발중인 분야이다. 친환경 차량에 대한 글로벌 수요는 앞으로의 전기차 시장 성장을 가속화시킬 것이다.

기아는 전기차 시장 성장과 호흡을 맞추기 위해 전기차 Full-line up을 구축을 계획하며, 전기차 충전 인프라 확대 등의 노력을 기울이고 있다. 동시에 현재 판매중인 전기차 차량에 사용되는 배터리의 원가가 절감되면서 전기차 판매를 통한 이익은 점차 높아지는 추세이다.

PBV

전기차 시장의 성장에 따라 PBV(Purpose Built Vehicle)는 현대차 그룹의 전략적 사업에서 빠질 수 없는 키워드가 됐다. 배터리를 기반으로 한 플랫폼에 Upper Body만을 개조하여 목적에 맞는 차량을 개발하는 것이다.

이는 다양한 산업군에 사용되는 모터를 생산하여 공급하기에 여러 수요를 한꺼번에 확충할 수 전략 사업이 될 것이다. 현재 기아는 군수차량 개발 경험을 통한 특수설계 역량과 생산 라인을 이용하여 해당 사업을 선점할 계획을 가지고 있다.

Valuation

기아의 2021(E) 영업이익은 5조 4,778억으로 전망된다. 유통주식수는 약 4억 주이다.

이를 토대로 산출한 EPS는 13,663이다. PER는 시장 컨센서스 중 보수적인 수치인 9.0을 사용하여 Multiple 해주었다.

투자의견

BUY

목표주가

123,000원

현재주가(05.12)

78,300원

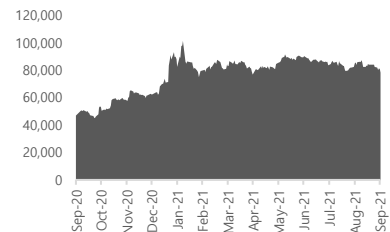
상승여력

57%

Stock Data

KOSPI(5/12)	3019.18
KOSDAQ	983.20
시가총액	31조 7,400억원
발행주식수(주)	400,931,263
52주 최고/최저가(원)	102,000 / 43,150
외국인지분율(%)	34.56%
주요주주(%)	현대자동차 33.88%
정의선	1.74%
주가상승률(%)	1개월 -8.74% 6개월 -6.23% 12개월 66.95%

Stock Price



Investment Fundamentals

FYE Dec	2018	2019	2020	2021E
매출액	541,698	581,460	591,681	745,050
영업이익	11,575	20,097	20,665	54,777
순이익	11,559	18,267	14,876	-
EPS	2,852	4,506	3,670	13,663
PER	11.82	9.83	17.00	-
PBR	0.50	0.61	0.84	-
OPM	2.14	3.46	3.49	7.3
ROE	4.27	6.50	5.05	-

RFS Team 4

안태윤	tyahn99@naver.com
송희연	heeeonsong@naver.com
이승무	gl923ee@naver.com
염규리	kyuri0129@naver.com
정수환	bubu6308@naver.com

기업분석

기업개요

동사는 1944년 12월 11일 설립, 1973년 7월 21일 상장한 완성차 업체이다.

주요 제품은 완성차로 승용, RV, 상용 등으로 구분하고 있다. 승용 주요 차종은 모닝, 레이, K3, K5, K8, 스타팅어, K9 등이고, RV 주요 차종은 니로, 셀토스, 스포티지, 쏠렌토, 모하비, 카니발 등이며, 상용 주요 차종은 트럭, 버스 등이다.

주요 원재료는 엔진, 미션, 모듈 등의 부품과 철판, 페인트 등의 원자재 및 기타로 구성되어 있고 협력회사 또는 계열회사 등을 통해 공급받고 있다.

2021년 상반기 기준 생산능력은 1,514,000대이고, 생산실적은 1,276,831대로 가동률은 84.3%였다. 국내 생산공장은 광명, 화성, 광주, 서산(위탁생산)에 위치해 있고, 해외 생산공장은 미국, 슬로바키아, 멕시코, 인도, 중국(연결 제외)에 위치하고 있다.

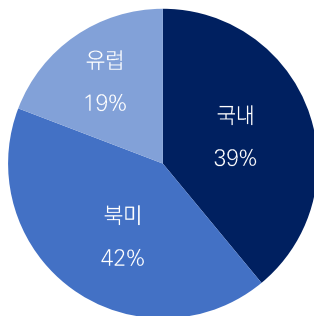
2021년 상반기 총매출액은 주요 시장의 자동차 수요가 큰 폭으로 회복된 가운데, 신차 K8, 카니발, 쏠렌토 등 핵심 차종 중심의 판매 확대로 전년동기대비 34.6% 증가한 34,921,226백만원을 기록했다. 영업이익은 판매 대수 증가와 RV 비중 확대에 의한 믹스 개선 및 주요 권역에서의 인센티브 축소로 전년동기대비 334.8% 증가한 2,563,558백만원을 기록하였다.

매출 비중 & 주주현황

동사의 매출은 주로 세계의 시장에서 발생한다. 내수시장과 더불어 북미시장과 유럽시장을 겨냥하며 매출액을 점차 올리는 중이다. 최근 동향에서는 북미시장에서 매출액 증대와 시장점유율을 높이며 높은 퍼포먼스를 보여주고 있다.

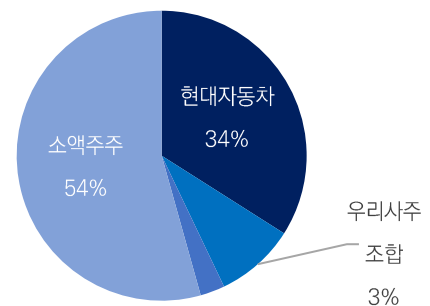
동사는 1998년에 현대자동차 그룹에 합병됐다. 이후 기아자동차의 지분 중 34%는 현대자동차가 소유하는 구조를 가지며 현대 자동차 그룹의 일원으로 소속되어 있다.

[그림1] 매출 비중



출처: DART, RFS Team 4

[그림2] 주주 구성



출처: DART, RFS Team 4

Investment Point

1. 아직 주력 매출은 우리라고! [내연기관 차량]

PREVIEW

시장의 눈길은 점차 미래 먹거리인 전기차 산업으로 돌아가고 있지만, 아직 기아를 받치고 있는 주력 매출은 내연기관 자동차이다. 글로벌 트렌드가 양적완화로 흘러가는 최근 시장에서, 소비자들은 높은 내구재 소비심리를 보이며 자동차 구매를 이어가는 추세이다. 이러한 시장동향 속에서 기아는 볼륨라인의 견조한 실적과 신차 출시를 이어가며 매출액을 점차 높여가는 중이다.

해외 못나가지죠? 차 사세요.

1) 국내

해외여행을 못 가? 경부고속도로를 달려보자. (해외 여행을 위한 가처분 소득 자동차 소비로 유입.

코로나로 인해 제한된 해외여행은 국내 자동차 산업 업계에 두가지 바람을 불어왔다. 1)해외여행에 사용하는 가처분 소득의 감소, 2)국내여행 수요 증가이다.

해외여행에 사용하는 가처분 소득의 경우 2019년 2분기에 9,617(십억 원)였던 금액이 현재 2,914(십억 원) 수준으로 현저히 줄어든 상황이다. 이처럼 해외여행을 못 가 쌓인 가처분 소득은 결국 다른 국민 계정의 소득에 사용된다.

해외여행 제한은 유희 가처분 소득이 자동차 소비 계정으로 흘러가도록 유인했다. 해외여행을 가지 못해 늘어난 국내여행이 캠핑, 차박, 레저 등의 트렌드와 코로나 상황과 맞물리며 상승하게 된 것이다. 이러한 국내여행에 필요한 자동차를 구매하기 위해 해외여행에 쓰이지 못한 가처분 소득이 사용되며 자동차 소비가 증가한 것으로 판단된다.

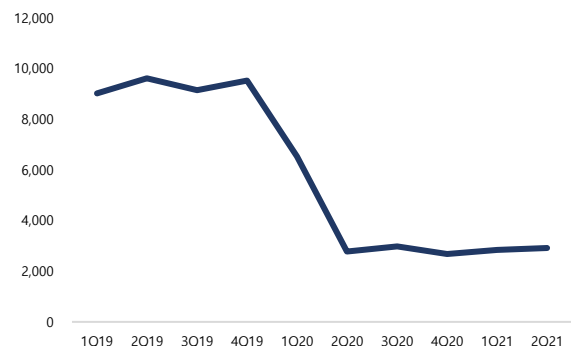
현재 한국은행이 발표한 자료에 따르면 국내 2분기 실질 GDP는 QoQ 0.7% 증가했으며, 민간 부분의 소비는 QoQ 3.5% 증가했다. 이는 아직 해외여행이 제한된 상황에서 경제 회복의 흐름을 이어가며 높은 가처분 소득을 통해 자동차 소비가 견고히 이어질 것으로 보인다.

[그림4] 국내 GDP [단위: 십억원]



출처: 한국은행, RFS Team 4

[그림5] 거주자 국외 소비지출 동향 [단위: 십억원]



출처: 한국은행, RFS Team 4

개별소득세 인하, 자동차 판매 풀 악셀!

가처분 소득의 증가와 더불어 자동차를 교체할 이유가 하나 더 생겼다. 정부가 자동차를 구매했을 때 내야 하는 개별 소비세를 파격적으로 인하해준 것이다. 올해 6월까지의 기존 5%였던 개별소비세를 1.5%로 낮추며 70%정도 인하했다. 이는 자동차 가격을 낮추는데 간접적으로 기여하며 자동차에 대한 수요를 더욱 증가시켰다. 6월이 지난 현재에도 아직 침체된 경기를 부양하기 위해 정부는 1.5%만큼의 인하는 아니지만 개별 소득세를 3.5%로 인하하여 소비 진작 정책을 펼치는 중이다. 이러한 정책에 힘입어 자동차 수요 증가는 꾸준히 이어질 것으로 전망된다.

2) 미주

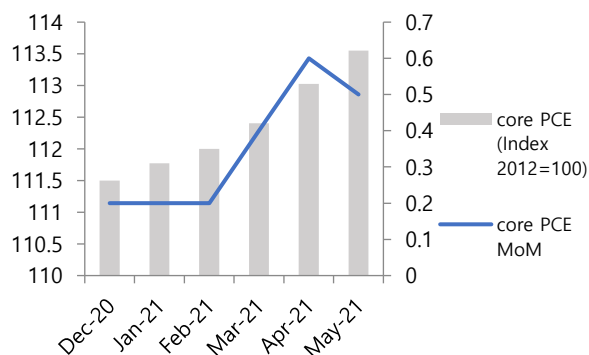
Core PCE는 변동성이 큰 식품과 에너지 산업을 제외한 소비자 물가 지수를 의미한다. 개인 가계지출의 방향이 어디로 가느냐를 밝히기 위해 해당 지수를 사용했다.

세계 최강 미국, 회복도 세계 최강!

미국의 1분기 GDP 성장률 6.3% 대비 2분기 GDP 성장률이 6.4%로 발표되면서 예상보다는 낮은 성장률을 기록했지만, 경제는 팬데믹 이전 규모를 회복했다. 2분기 말 GDP규모는 팬데믹 발생 이전인 2019년 4분기 말에 비해 0.8% 더 크다. 특히 미국 경제에서 가장 큰 비중을 차지하는 개인 소비도 강력했다. 개인 소비는 2분기 11.8% (YoY) 으로 증가하며 1분기 11.4% (YoY) 보다 높게 나타났다. 시장 예상인 10.5%를 뛰어넘는 수치였다. 이는 미국의 백신 접종률이 증가함과 동시에 미국 가계에 뿌려진 '재난지원금'의 영향으로 판단된다. 실제로 미국 노동부에서 발표하는 미국 근원 소비자 물가지수(core PCE)는 4월에 0.9%, 5월에는 0.7% 뛰었는데, 4월의 0.9%의 상승폭은 1992년 4월 이후 29년 만의 최대치를 기록했다. 기아는 중고차 시장에서 잔존가치가 높은 브랜드로 평가를 받는데, 중고차시장은 1년 동안 무려 45.2%가 증가하면서 미국 가계경제의 회복을 증명했다.

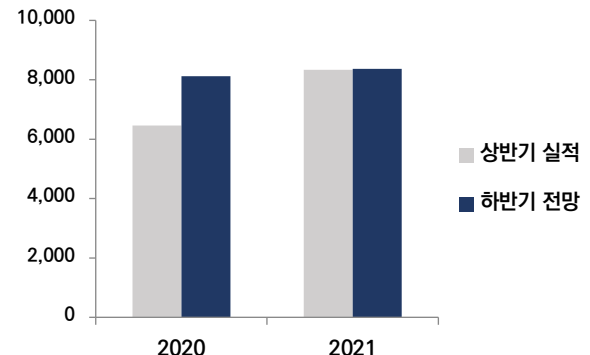
2020년에는 팬데믹 확산 영향으로 공장 가동 중단, 딜러 영업 중단 등의 조치로 생산에 차질이 발생했다. 5월부터 부분적인 제한조치가 해제되며 회복세를 보였지만 전년대비 14.6% 감소한 매출액을 기록했다. 하지만 올 해 상반기 산업수요가 29.1% (YoY) 성장을 보였고, 2021년 2분기 기준 북미시장에서 77.7% (YoY) 증가한 도매 판매 실적을 거둘 수 있었다. 하반기에도 산업수요 3.1% (YoY) 성장을 예상하며 반도체 수급 상황 개선에 따라 추가적인 성장이 기대된다.

[그림6] 미국 근원소비지출 물가지수(Core PCE)



출처: U.S. Bureau of Economic Analysis, RFS Team 4

[그림7] 2021년 2분기 경영실적



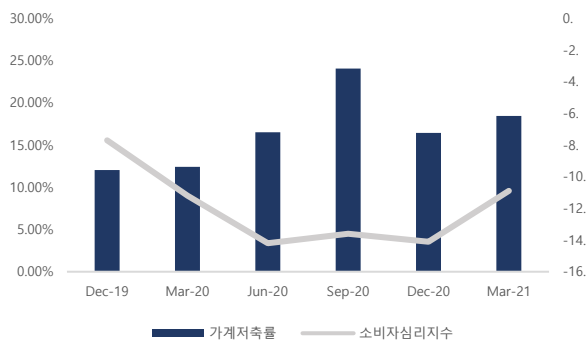
출처: 기아 IR, RFS Team 4

3) 유럽

안정을 찾은 유럽시장

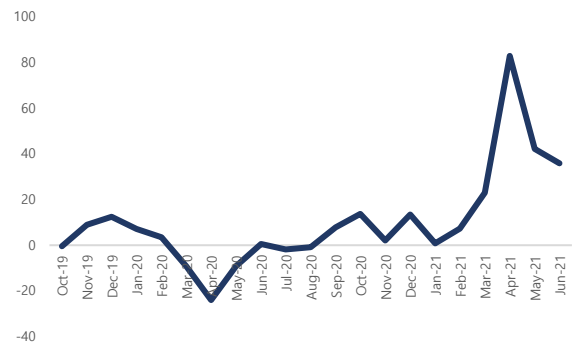
코로나19로 인해 침체되었던 유럽 경기는 높은 백신 접종률을 바탕으로 ‘위드 코로나’ 시대로 진입하며 소비 상황이 개선됨에 따라 안정을 되찾았다. 소비자들의 경제회복에 대한 기대감이 증가하며 소비자심리지수가 지난 20년11월을 기점으로 코로나19이전 수준 이상으로 반등하였다. 이에 발맞춰 내구소비재지수 또한 증가세를 보이고 있다. 이 중 자동차 시장의 전망은 더욱 낙관적이다. 지난 경기침체로 인해 판매가 크게 감소한 자동차시장은 실적 부진에 따른 기저효과 및 대기수요 실현으로 판매량이 크게 상승할 것이 예상되며, 이와 더불어 코로나19시대 이후로 개인 운송수단 필요성을 절감한 이들이 지난 기간 동안의 충분한 저축으로 인해 발생한 소비여력을 자동차 시장에 사용함으로써 자동차 수요가 증가할 것으로 전망된다.

[그림8] 유럽 가계저축률, 소비자심리지수



출처: 기아, Eurostat, RFS Team 4

[그림9] 유럽 내구재 소비재지수



출처: 기아, Eurostat, RFS Team 4

주력 모델 신차 출시, KIA~ 잘나가네

개별 기아의 2021 신차 출시는 성공적이다. 국내의 소비자들은 물론 글로벌 소비자들까지 사로잡으며 매출 및 점유율을 높이고 있다. 이러한 흐름은 당분간 지속될 전망이다. 기아는 뻥뻥한 신차 출시 전망을 내놓으며 볼륨모델, 전기차 모델 등의 리뉴얼 및 신차 출시를 이어가며 매출액 상승 모멘텀을 지킬 전망이다.

[그림10] 기아차 신차 출시 표

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2022	2023
한국	소렌토 FMC	모닝 F/L	카니발 FMC 스팅어 F/L	스토닉 F/L	K8(+HEV) K3 F/L	스포티지 (+HEV) K9(F/L)	EV6		EV7/8 PBBV01	스팅어 K3 스토닉 모닝 레이
미국			K5 리오 F/L 스토닉 F/L	쏘렌토	카니발 FMC 쏘렌토 PHEV 스팅어 F/L			스포티지 EV6 K3 F/L	리오 니로	Forte 스팅어
중국				K5		K4(Cachet)		카니발 K5(HEV) Zhipao F/L	KX5	Pegas
유럽			스토닉 F/L	쏘렌토 (+PHEV) 스팅어 F/L			EV6		스포티지 (+HEV)	
인도		카니발(구형)	쏘넷						인도형 MPV	

출처: 기아, 흥국생명

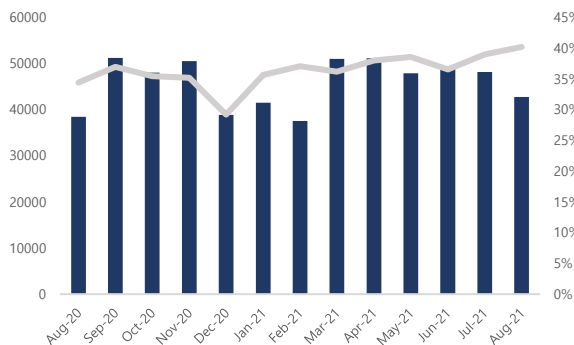
1) 국내

국내 자동차 수요, 기아의 신차 라인업으로 꽉 잡혔다.

개별 소비세 인하 종료와, 불안정한 실물경제로 인해 산업 전체의 대한 수요가 줄어들었음에도 동사의 판매는 견조했다. 볼륨차종(주력차종)의 신차 출시와 SUV/RV의 판매 증가로 인해 지속적인 MS확대를 이뤄낸 것이다. 최근 3개월 추세로 보면 약35%의 높은 점유율을 보이는 중이다.

지속적인 수요의 증가는 국내여행 트렌드가 견인한 RV차량들의 견조한 판매와, 볼륨 차종들의 성공적인 신차 출시로 판단된다. 여행 트렌드의 지속이 계속 이어질 전망 속에서 동사는 지속되는 신차 출시로 모멘텀을 이어갈 것으로 예측된다.

[그림11] 기아 내수시장 판매량, 점유율



출처: 기아, Danawa Auto, RFS Team 4

[그림12] 8월 신차 판매량 순위

	모델	판매량	점유율	전월대비	전년대비
1	포터2	7,424 ▲	7.0%	8,804 1,380▼	7,118 306▲
2	스포티지	6,549 ▲	6.2%	2,427 4,122▲	0 6,549▲
3	카니발	5,611 ▲	5.3%	5,632 21▼	4,736 876▲
4	아반떼	4,335 ▲	4.1%	5,357 1,022▼	5,792 1,457▼
5	K5	4,099 ▲	3.9%	5,205 1,106▼	3,514 585▲
6	벨리세이드	4,011 ▲	3.8%	4,695 684▼	4,433 422▼
7	쏘렌토	3,974 ▲	3.7%	6,339 2,365▼	6,116 2,142▼
8	쏘나타	3,836 ▲	3.6%	2,885 951▲	3,148 312▲
9	투싼	3,821 ▲	3.6%	3,972 151▼	0 3,821▲
10	봉고3	3,793 ▲	3.6%	5,339 1,546▼	4,018 225▼

출처: 기아, Danawa Auto, RFS Team 4

2) 북미

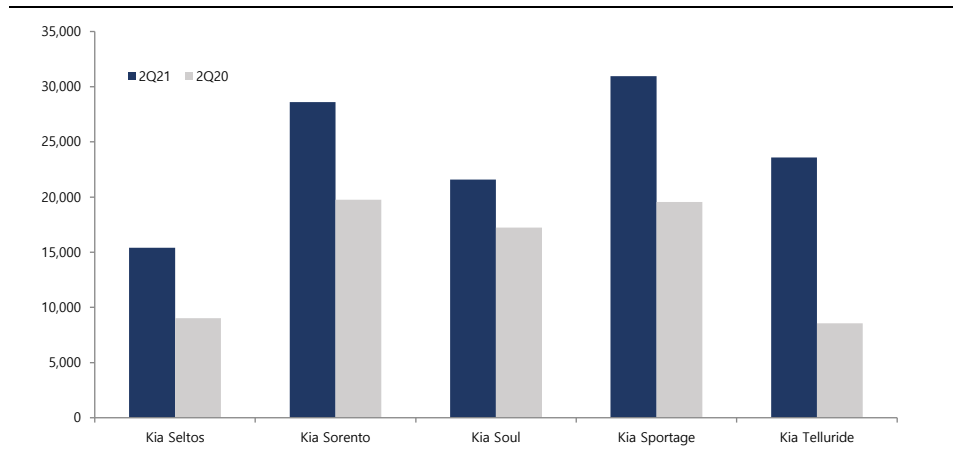
SUV가 휩어잡는 미국시장, 그 중심에 선 기아

최근 한국에서 차박, 캠핑의 유행으로 SUV차량의 인기가 늘어났지만 미국은 애초에 SUV가 강세였다. 1Q21 미국 내 모델별 전차종 판매순위를 보면 7위를 제외하고는 10위까지 전 차량이 SUV나 픽업트럭 같은 대형 유틸리티 차량이었다. 오프라인 유통구조가 아직까지 지배적인 미국의 특성상 라이프 스타일에 맞는 SUV가 인기를 끌 수밖에 없다.

기아는 이런 북미시장의 니즈를 파악하고 스포티지, 쏘렌토 그리고 텔루라이드 등 SUV를 통해 시장을 공략했다. 스포티지와 쏘렌토는 2Q21기준, 각각 58.26%, 44.82% (YoY) 판매량 증가를 보였다. 그 중에서도 '2020 북미 올해의 차, SUV 부문(NACTOY)'에 선정된 텔루라이드는 한국 브랜드 최초로 '2020 월드카 어워즈'에서 첫 수상과 동시에 2관왕의 영예를 안았다. 텔루라이드의 2Q21 판매량은 무려 175.84% (YoY) 증가한 모습을 보이며 우수한 성과를 거뒀다. 최근 반도체 수급 문제로 잠시 주춤했지만, 최대 생산 추진을 통해 차량 공급에 노력을 가하고 있다. 특히 6월에는 당사 판매 확대에 힘입어 역대 최고 시장점유율인 5.3%를 기록했다.

내년에는 차세대 신형 스포티지 판매 계획을 밝혔으며, 인기차종 중심의 생산 최적화를 통해 내년까지 이익 모멘텀을 지속할 전망이다.

[그림13] 미국시장 기아 SUV 판매량 추이

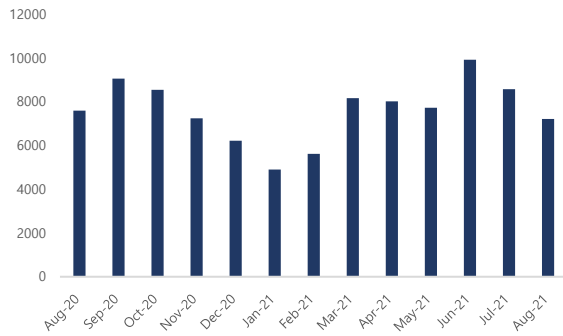


3) 유럽

유럽에 부리를 내린다. Ceed!

국내에서는 생소한 이름의 ceeD는 유럽지역에서만 판매되고 있는 유럽 전략형 모델로 한국산 자동차 최초로 특정 시장을 겨냥해서 출시한 모델이다. 2006년 1세대를 시작으로 2021년 현재 3세대 모델까지 15년간 유럽시장에서 연평균 8만대를 판매한 유럽시장의 대표모델로 2019년을 기점으로 경쟁사인 현대의30의 판매량을 훌쩍 넘어서며 유럽시장내 점유를 계속해서 넓혀 나가고 있다. Ceed로 성공적으로 유럽시장에 씨앗을 뿌린 기아는 가격 대비 높은 실용성과 기능을 경쟁력으로 삼아 xceed, 스포티지를 잇달아 성공시키며 유럽시장에 성공적으로 부리를 내렸다. 이를 바탕으로 기아의 유럽시장 점유율은 최근 5년간 증가 추세이다. 시장점유율을 계속 늘려 나가며 탄탄히 입지를 다진 기아는 2022년 스포티지 새 모델 출시를 통해 판매 모멘텀을 이어갈 예정이다.

[그림14] 기아ceed 판매량 변화



출처: 기아, Carsalebase, RFS Team 4

[그림15] 유럽내 기아 판매량/점유율



출처: 기아, Carsalebase, RFS Team 4

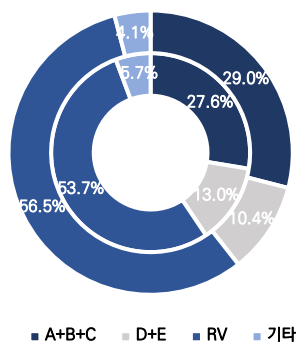
수익에는 엑셀, 비용에는 브레이크

견조한 수요를 바탕으로 한 ASP상승과 믹스 개선

기아의 차량 판매가격은 상승세다. 2분기 기준 평균 대당 판매가격(ASP)은 \$28,237를 기록했다. 1년 전보다 12.9% 오른 수치로, SUV가 선전하며 나타난 공급위주의 시장에 기인한다. 미국 자동차 시장의 6월 재고일수는 27일이다. 기아의 6월 재고일수도 32일로 나타났는데, 이는 미국 완성차 시장의 적정재고 수치인 2~3개월에 비해 한참 낮은 수치이다. 재고량에서 비롯되어 낮아진 인센티브도 ASP증가에 일조했다. 6월 미국 자동차 평균 인센티브는 33% (YoY) 하락한 \$2,751이었고, 기아는 38% (YoY) 하락한 \$2,336이었다.

특히 인기 차종인 텔루라이드는 수요 증가로 권장소비자가격(MSRP)대비 최대 \$5,000까지 웃돈을 주고 구매할 수 있는 상황이다. 미국의 한 자동차 판매사이트에서는 신차 가격(\$44,166)보다 중고차가 8.1% 비싼 가격(\$47,730)에 팔리는 현상까지 빚어지고 있다. 이에 따라 기아는 미국 조지아공장에서 연간 2만 대 증산을 결정했다.

[그림16] 차급별 판매 비중 [안: 2Q20 / 밖: 2Q21]



출처: 기아, RFS Team 4

[그림17] 차급별 세그먼트 코드

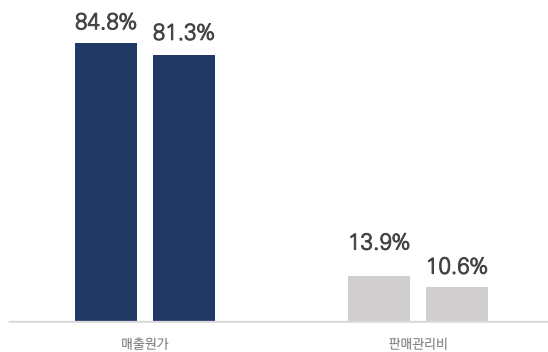
세그먼트 코드 (앞자리)			
A	경형 승용	N	준중형 SUV
B	소형 승용	O	
C	준중형 승용	P	
D	중형 승용	Q	조소형 SUV
E		R	
F	스포츠카	S	소형 SUV
G	준대형 승용	T	픽업 SUV
H		U	상용
I		V	
J		W	
K	MPV	X	
L	준대형 SUV	Y	
M	중형 SUV	Z	

출처: 기아

매출이 동일해도, 비용이 줄어든다면 이익의 질은 상승.

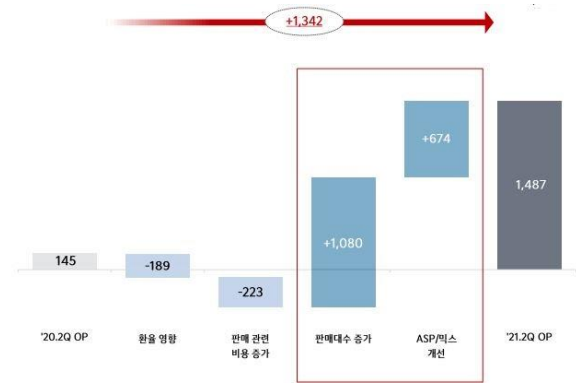
동사의 최근 실적은 매출의 증가는 물론 비용의 절감까지 이뤄냈다는 점에서 그 이익의 질적 측면이 더욱 부각된다. 2020년도부터 이어지는 수요 상승에 힘입어 자동차 가격은 지속적으로 상승했다. 동시에 수요의 상승은 공장 생산량을 증가시켜 고정비의 감소와 판매를 위한 인센티브를 절감시켜 비용 측면에서도 감축을 가능하게 만들었다. 즉, 매출액의 증가(YoY 63%)와 동시에 매출원가율(YoY-3.5%p), 판매관비(YoY -3.3%p)의 감소효과까지 본 것이다. 결과적으로 2Q의 영업이익은 14,870억원(YoY924.5%)을 기록했다. 이러한 시황은 2020년부터 쌓여 있는 수요량을 고려했을 때 지속적으로 이어질 것으로 전망된다. 다만, 쌓여 있는 수요를 매출액으로 실현시키기 위해서는 동사의 재고관리 능력과 생산량 증대가 필수적이다.

[그림18] 매출액 대비 매출원가, 판매관리비



출처: 기아, Team 4

[그림19] 기아 영업이익 증감 분석



출처: 기아 IR

2. [EV 차량]

Preivew

EV부문은 단기적으로 원가개선으로 인한 수익성 향상과 EV6 판매호조, 그룹자체적 충전 인프라 확대 기조가 맞물리면서 성장이 가속화될 것으로 기대된다. 먼저 배터리 업계의 지속적 연구개발로 인한 생산능력 강화와 배터리 가격 하락은 EV 원가 개선을 유도해 수익성을 향상시킬 것이다. 8월 양산되기 시작한 EV6의 판매호조는 2026년까지의 전기차 풀라인업 구축과 실적에 대한 기대감을 높였다. 또한 기아가 목표하는 자체적 전기차 충전 인프라 확대는 전기차 구매 부담을 완화시켜 실적 개선에 긍정적 영향을 줄 것으로 보인다.

전기차 원가개선 가속화는 수익성을 향상시킬 것

배터리 가격 하락

기아는 전기차 부문의 수익성에 대해 2020년 BEP수준에서 2022년 Mid-Single, 2025년 8%를 목표하고

있다. 전기차는 ASP가 높아 매출 기여가 더 큰 폭으로 증가하는 점을 고려할 때, 전기차 판매 비중은 20년 2.6%에서 21년 4.2%, 22년 5.3%로, 매출 비중은 20년 6%에서 21년 10%, 22년 약 13%까지 성장할 전망이다.

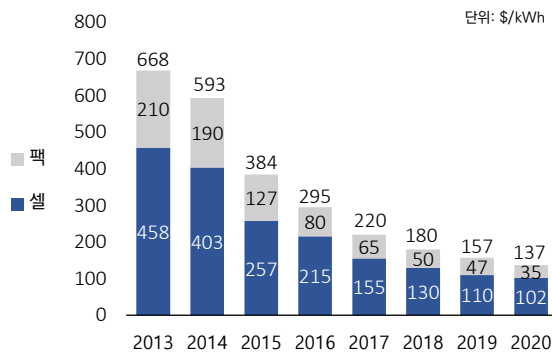
이러한 상황에서 그간 이어진 배터리 가격 하락세는 전기차의 시장 가격 인하를 예측한다. 배터리 업계의 계속된 R&D 투자로 생산능력이 높아져 2020년에는 배터리 평균 가격은 1kWh당 137달러를 기록했다. 배터리 팩 가격이 kWh당 100달러를 밑돌면 전기차와 내연기관차의 유지 비용이 같아질 것이라는 BNEF의 전망에 따라 향후 배터리 가격 인하와 더불어 전기차의 수익성 증가가 예상된다.

배터리 생산능력 강화

전기차 제조의 주요 인프라인 국내 배터리 생산능력 강화는 전기차 원가비중 절감으로 이어진다. 기아는 CEO Investor day에서 배터리 모듈 구조 효율화와 외부협력을 강화하면서 핵심부품(배터리+PE)의 원가비중이 현재 59%에서 2022년 51%까지 하락할 것으로 보고 있다는 전망을 발표했다.

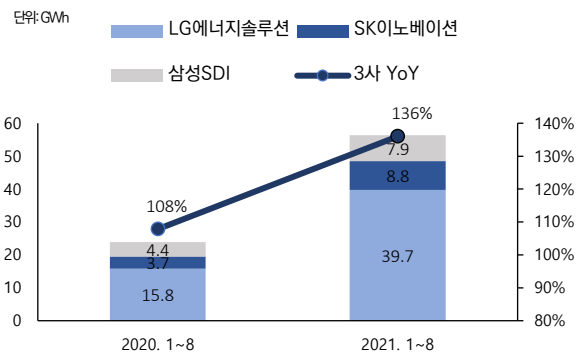
글로벌 전기차용 배터리 사용량(2021년 1~8월)에서 국내 3사는 꾸준한 성장세를 나타내고 있다. 이와 더불어 국내 배터리업체들의 유럽과 미국 시장 대규모 투자로 2025년까지 배터리 생산 능력은 연평균 33.4% 성장할 것으로 예상된다. 따라서 배터리 가격 하락과 국내 업계의 생산능력 강화가 맞물리면서 전기차 부문 원가 개선을 실현해 수익성을 향상시킬 것으로 기대된다.

[그림20] 배터리 가중거래량 평균가(VWAP)



출처 : BloombergNEF, RFS Team 4

[그림21] 국내 배터리 3사 연간 누적 전기차용 배터리 사용량



출처 : SNE Research, RFS Team 4

EV6 판매호조를 기점으로 Full-line up 구축 목표

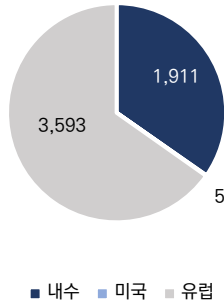
8월부터 양산된 EV6(코드명 CV)는 상품성 강화와 충전 인프라 확대라는 전략을 취하며 스펙 상으로 500km 이상의 AER과 4분대/100km 급속 충전, 3초대 제로백이 가능한 모델이다. 전기차 역시 자동차와 마찬가지로 지역적/경제적 환경에 따라 소비성향이 매우 다변화됨에 따라 기아는 25년까지 11종(전용EV 7종, 파생EV 4종)의 BEV를 출시하며 경쟁사 대비 풍부한 라인업으로 다변화된 수요를 흡수할 계획이다.

판매호조는
목표치 향상으로 이어짐

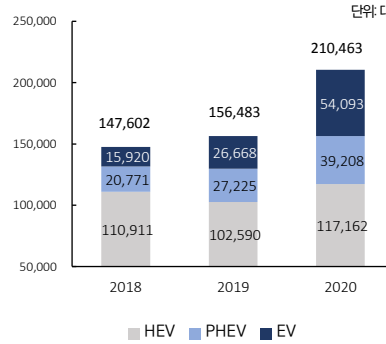
EV6는 국내에서 3.2만대의 사전예약 대수를 기록하며 목표치 대비 2배 이상을 달성했다. 유럽에서는 EV6 월드 프리미어 이후 고객이 긍정적인 반응을 보였으며 예비 구매자는 3.3만명으로 집계되었다 (선지불 사전 계약 7,300명 + 개인정보를 제공한 잠재 고객 2.6만명). 미국에서는 사전예약 물량이 완판되어 올해 2만대 증산 계획까지 발표되었다.

판매실적 호조에 힘입어 2021년 대비 2022년 지역별 EV 판매 목표는 국내에서 2.8만대→4.6만대, 북미는 1.1만대→3.6만대, 유럽에서는 6.1만대→7.3만대로 증가하였다. 특히 유럽의 경우에는 2021년 CO2 달성을 위한 전동화가 시작된 지역으로 2020년에 모델 니로EV의 실적이 좋았으며, 2021년 6.2만대까지 올라가는 계획을 가지고 있다. 추가로 중국에서는 EV6 1만대 판매를 목표로 하고 있다.

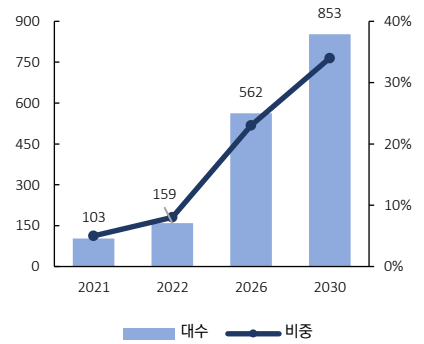
[그림22] EV6 8월 공장출하 생산·판매 현황



[그림23] 기아 친환경차 소매 판매대수



[그림24] 기아 EV시장 판매 계획 (선진 시장 합계)



출처: 기아, RFS Team 4

출처: 기아, RFS Team 4

출처: 기아, RFS Team 4

자체적 충전 인프라 확대

기아는 자체적 충전 인프라 확대 계획을 발표했다. 이러한 충전 인프라의 확대는 전기차 판매에 긍정적인 영향을 준다. 일반적으로 전기차 구매에 부담으로 작용하는 요인은 충전시설 부족과 많지 않은 모델, 높은 구매비용과 충전시간, 정책 불확실성인데, 이 중 주요 부담 요인인 충전 문제와 관련해서는 충전 인프라가 확대될 수록 구매부담이 낮아지며, 전기차 판매가 증가하는 선순환이 일어난다.

동사는 먼저 국내는 그룹의 직접 투자로 2021년 20개소, 120기를 확보할 계획이며, 2022년 이후에도 추가 확대할 계획이다. 미국, 유럽 등 선진 시장에서는 전략 제휴 및 공동 투자를 통해 충전 인프라를 확대할 계획이다. 유럽에서는 IONITY(유럽의 전기차 초고속 충전 인프라 구축 전문업체)에 투자를 하며 초고속 충전 인프라 확대 전략을 취하고 있다. 미국은 Electrify America 등 파트너사와의 전략적 제휴를 통해 인프라를 확대할 계획이다. 기아는 충전뿐 아니라 유지보수를 위한 서비스 인프라까지 동시 대응해 차량 운행의 불편함을 최소화할 계획을 가지고 있다.

[표1] 기아 EV 인프라- 권역별 충전/서비스 확대 계획

	국내	유럽	북미
초급속	HMG 직접투자	OEM사와 공동투자 IONITY와 전략적 제휴 BMW, 다임러, 포드, VW 참여	파트너사 협력 Electrify America와 제휴 예정
급/완속	자체 인프라 확대 및 제휴 강화	딜러 및 파트너사 협력 딜러 거점 약 2,400개 구축 DCS와 전략적 제휴	딜러 및 파트너사 협력 딜러 거점 약 250개 구축 Amazon과 홈충전기 협업
서비스	EV 전담 정비 인프라 확대 직영 100%, 협력사 50% 이상 적용 목표	EV 전용 워크샵 확대	친환경차 워크샵 구축

출처: 기아, RFS Team4

3. 조만간 우리도 가즈아~ [PBV]

기아의 미래 먹거리 PBV!

기아가 2030 년에 연간 100 만 대 판매 달성을 목표로 하고 있는 PBV(Purpose Built Vehicle)는 현대차그룹의 중장기 스마트 모빌리티 솔루션 프로바이더 전략에서 빠질 수 없는 아이템이다. 내연기관에 비해 전기차/자율주행차량은 upper body 개조에 용이할 뿐만 아니라 높은 자유도를 가지고 있다. 또한 기아차는 군수차량 개발 경험을 통해 특수 설계역량과 생산라인을 보유하고 있다. 이러한 배경을 바탕으로 동사는 2030년 글로벌 PBV 판매 100만대 중 60%를 승용으로 하고 40%를 상용으로 하여 M/S 1위를 하겠다는 목표를 발표한 바 있다. 구체적으로는 상품 및 솔루션에서 플랫폼 내재화와 고객 맞춤형 솔루션 제공, 진출 분야로는 e-Commerce, 물류서플, 로봇배송을 꼽았다.

1) PBV의 가치

노다지다 노다지!!

PBV는 그룹 차원의 Multimodal Mobility 활용도 측면에서 현대차의 로보틱스, UAM(Urban Air Mobility) 과의 사업 연계로 부가가치를 창출해낼 수 있다. Boston Dynamics의 4족보행 로봇을 이용한 last mile delivery 및 eVTOL 하차 후 vertiport에서 곧바로 이용 가능한 지상 모빌리티 서비스 등의 연계 영역은 아직 동사 valuation에 반영되어 있지 않은 신사업이다.

PBV는 비단 현대차그룹 내에서의 활용뿐 아니라 외부 업체와의 사업 연계도 충분히 타진해볼 수 있을 것이다. 쿠팡이 완성차 OEM 과의 협업으로 친환경차 및 자율주행 기술 개발에 직접 참여하여 현행 내연기관 트럭 대체할 쿠팡카 개발 가능성이 대두되었다. 예컨대, 고객사의 이용 목적에 맞게 인테리어를 자유롭게 설계할 수 있는 동사의 PBV도 쿠팡카로 활용될 가능성이 있는 것이다.

비슷한 사례로 Amazon 이 인테리어 설계에 참여한 전동화 밴을 BEV 스타트업 Rivian이 2030 년까지 총 10 만 대를 공급하기로 계약을 맺은 바 있다. Rivian은 올 연말 상장을 앞두고 있으며 현대차와 기아의 합산 시가총액을 상회하는 700 억 달러의 기업가치를 인정받기 위해 준비 중이라는 소식이 들리기 시작했다. Rivian은 BEV 플랫폼 기반 픽업트럭 2 개 차종(R1T, R1S)만을 보유하고 있으며 첫 고객 인도는 올해 7 월로 예정되어 있다. 아직 유의미한 판매실적이 없음에도 Amazon이라는 거대 유통 플랫폼 기업과 연계된 TaaS 3.0 프로젝트 잠재력이 실제로 시장에서 인정받는 단계에 진입한 것으로 판단한다. 동사 역시 고객사의 니즈에 따라 맞춤 제작되는 PBV에 친환경과 자율주행을 접목하여 점차 사업을 확장해 나갈 것이다. 이는 곧 Multiple의 확장으로 이어질 수 있는 요소다.

2) 기아의 PBV의 계획

PBV 시장 조기 대응

기아는 2023년까지 기존차를 베이스로 하여 PBV 시장에 조기 대응할 계획을 가지고 있다. 크게 모빌리티향, 물류향, 리테일향으로 나누어 대응한다. 모빌리티형(2022년)의 경우 전용 택시로 실내공간 증대, 승차성 개선, 운전자 및 승객 편의사양 개선 등의 특징을 가지고 있으며 이는 최초 PBV모델에 해당하는 PBV01('22년 출시 예정)에 해당한다. 물류 향의 경우 밴 형태로 도심 내 빠른 소물류 배송시장 대응으로, 최적화된 화물적재 공간을 제공한다. 마지막으로 리테일 향의 경우에는 차박, 레저를 위한 형태로 실내 거

주성 및 수납 최적화된 차박용 모델이 개발된다.

PBV 개발역량 확보

동사는 시장 조기 대응 이후 PBV 수요가 확대되는 단계로 PBV 개발역량의 확보를 목표로 2023년부터 2025년까지의 시기를 예상하고 있다. 해당 단계에서는 전용 스케이트보드 플랫폼 장점을 활용한 PBV 최적 모델 독자 개발을 구상하여 오픈 이노베이션을 함께 고려하고 있다. 또한 부품별/차종별로 인하우스와 아웃소싱을 모두 활용하겠다고 발표했다. 분류는 초소형 무인 자율주행 배송을 컨셉으로 한 Micro PBV, 글로벌 MPS향 전용 모델 컨셉의 Small Board PBV, 그리고 e-Commerce 시장 대응 모델 컨셉의 Large PBV가 있다. 이 중 micro와 large 플랫폼은 Arrival 등 외부 업체와 협력 계획을 가지고 있으며 확장성이 높은 small 플랫폼은 자체 개발해 내제화 할 것이다.

[그림25] PBV 시장 조기 대응



출처: 기아, RFS Team 4

[그림26] PBV 개발 역량 확보



출처: 기아, RFS Team 4

3)축적된 역량을 기반으로 기아의 독자적 PBV 생태계 고도화

PBV 상품 고도화

기아는 현대.기아의 그룹 자동차 부문에서 완성차 개발 역량을 보유하고 있다. 특히 이번에 개발한 전기차 전용 플랫폼 E-GMP는 기존 타사 차량 플랫폼 대비 압도적으로 높은 공간효율성을 보여준다. 이외에도 꾸준히 내연기관차 뿐만 아니라 전기차를 생산해오므로써 중소기업들과 대비하여 배터리 공급 안정성과 가격경쟁력 부문에서 우월한 위치를 점한다. 기아는 특수차량을 제조한 경험을 바탕으로 목적 적합 차량 개발 및 공급 역량을 가지고 있다. 마지막으로 외부 협력 업체를 통해 커스터마이징 협력 사업 역량을 보유하고 있다. 이 세가지 역량을 바탕으로 차량 개발 생태계를 구축하고 기존차 베이스 PBV와 전용 PBV를 순차적으로 개시해 PBV 상품을 고도화 할 계획이다.

PBV 솔루션 경쟁력 강화

동사를 기반으로 하여 캐피탈과 글로비스 등의 그룹사 더 나아가 모셔널과 42dot등의 파트너십까지 연계되는 솔루션/서비스 생태계 구축으로 PBV 솔루션의 경쟁력을 강화할 것이다. 연결성과 데이터 부문에서는 FMS(운행/관제, 예방 정비)데이터 서비스 고도화를, 자율주행 부문에서는 자율주행 기술 연계 B2B 수요의 적극적흡수를, 재무 부문에서는 PBV Usership 체계를 구축을 계획하고 있다.

ESTIMATE

1.매출액 추정

내수시장

내수시장의 경우 평균 20%정도의 매출액을 내는 시장이다. 국내 자동차 시장의 경우 경기의 흐름과 동행하거나 후행하는 모습을 보인다. 이러한 상황에서 국내 시장에서 높은 점유율을 가진 당사의 매출은 국내 GDP와 경제 성장률과 유의미한 관계를 가질 것이라 가정하였다. 분기별로 추정한 결과 0.62의 상관계수를 나타내며 높은 상관계수를 가지진 못했다. 다만 연말 법인 할인 혜택, 도매 소매 물량의 흐름 엇박자 등의 흐름을 고려하여 3년 연간 매출액과 GDP의 상관계수를 추정할 결과 0.91을 보이며 유의미함을 나타냈다. 이를 바탕으로 회귀분석을 사용하여 동사의 내수시장 매출액을 산출하였다.

북중미

미국은 개별 경제주체의 소비가 국가 전체 소비의 2/3이상을 차지할 정도로 비중이 크다. 따라서 미국 소비자 지출(PCE)과 기아 북/중미 사업부의 매출과 연관성이 높다고 판단, 상관계수 분석을 실시하였다. 2019년부터 2Q21까지 기아 북/중미 사업부 순매출액과 미국 소비자지출을 분기별로 구하여 두 지표 간 상관계수를 확인한 결과, 0.86이라는 값을 얻을 수 있었다. 따라서 두 지표 간 유의미한 관계가 있다고 판단하였고, 분산형 그래프를 통해 도출한 선형관계식은 $y = 1,097x(\text{PCE}) - 10,576,944$ 로 나타났다. FOMC에서 발표한 2021년 PCE 상승률 예측치는 4.15%로, 전년 동일분기 PCE에 상승률을 곱하여 3Q21, 4Q21 PCE를 추정하였다. 2022년 PCE 상승률 예측치는 2.25%로, 전년 동일분기 PCE에 상승률을 곱하여 2022년 PCE를 분기별로 추정하였다. 순매출액의 경우 앞서 구한 관계식에 예상 PCE를 대입하여 산출하였다.

유럽

자동차는 필수재가 아니며, 고가의 품목으로 차량 구매에 따른 경제적 부담이 크기 때문에 소비자들의 소비여력이 판매량에 직접적인 영향을 미친다고 생각하였다. 이러한 판단에 근거해 개인의 경제적 여력을 나타내는 유로지역의 가처분 소득과 기아의 매출액 간의 상관관계 분석을 진행하기로 결정하였다. 이때 유럽시장 내에서 신차 출시가 성공적일 경우 기존 매출대비 10%가 상승하는 경향을 보인다. 이러한 요인은 가처분소득과 기아의 매출이 동행하지 않게 만드는 지표로 작용하였다. 이러한 매출액 대폭 상승 이외의 분기를 기준으로 적용한 상관계수는 0.82로 나타났다. 기아의 유럽 시장 점유율이 3.5%내외로 유럽 시장의 경기에 직접적인 영향을 적게 받는다는 점을 감안했을 때 0.82라는 값도 충분히 유의미하다고 판단했다.

기타 권역

기타 권역의 경우 인도, 중국, 러시아, 아중동, 중남미, 아태 등 여러 나라에서의 매출액이 점차 증가하는 추세이다. 하지만 당사가 권역별 분류를 하지 않고 기타 권역으로 처리한 바, 정확한 집계는 어렵다. 다만, 인도 러시아는 물론 중남미 국가에서 점차 판매대수가 높아짐에 따라 매출액이 짧은 사이클 내에는 성장할 것이 분명하다. 따라서 3분기의 이동평균을 이용하여 상승추세를 매출액에 반영해주었다.

2.비용 추정

매출원가/판매관리비

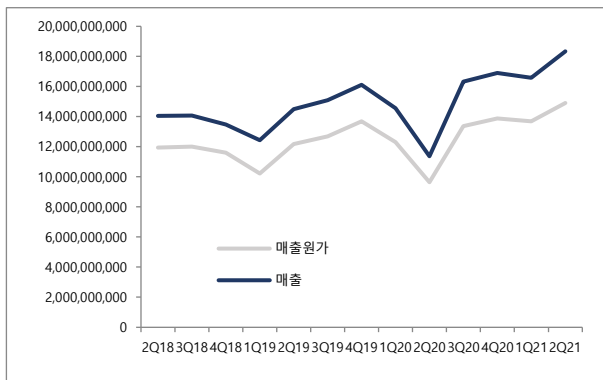
1)매출원가

동사의 매출원가는 기존에는 매출액 대비 84%의 수준을 유지했다. 그러나 최근 넘쳐 나는 수요에 공급 물량을 맞추기 위해 공장 가동률이 높아짐에 따라 고정비가 하락 중이다. 이에 따라 매출원가율을 82%수준으로 하락했다. 최근의 공장 가동률은 이미 최대 상태로 가동됨에 따라 더 이상의 하락은 없을 것이라 판단되며, 기타 원자재비 등의 이슈는 존재하지 않는다. 따라서 공장 가동으로 인해 낮아진 매출원가를 반영하기 위해 최근 3분기 동안의 이동평균을 사용하여 매출원가율을 산정하였다.

2)판매관리비

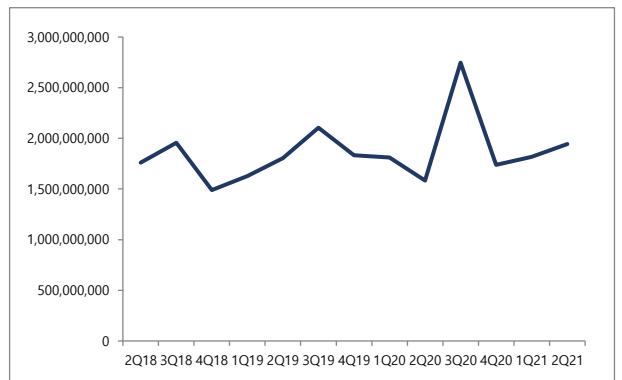
기존에 13%대를 유지하던 판매관리 비율을 3Q20 16%를 변칙적으로 기록하며 아웃라이어를 보였다. 그러나 이는 대규모 리콜 권고에 따른 수선 충당금을 적립하기 위해 비용으로 처리된 금액이다. 따라서 비현금성 비용임과 동시에 실제 유출된 금액이 아직 남아있는 것을 감안하여 판관비를 산정에서 제외시켰다. 나아가 최근 북/중미 시장에서의 인센티브 지급 등의 판매촉진 비가 낮아짐에 따라 최근 판관비율이 10%대로 하락하였다 당분간은 시장의 여력이 초과 수요 일 것이라 가정 하에 낮아진 판관비율을 토대로 3분기 이동평균을 사용하여 동사의 판관비를 산출하였다.

[그림27] 매출액 및 매출원가 추이



출처: 기아, RFS Team 4

[그림28] 판관비 추이



출처: 기아, RFS Team 4

VALUATION

PER Valuation

동사의 주가 추정 기법으로 PER Multiple Valuation 방법을 채택하였다. 차량 판매를 통한 수익 창출을 기반으로 하는 동사의 매출액은 판매가격, 매출원가, 판관비 등의 영향을 크게 받는다. 따라서 동사가 벌어들이는 수익성을 통해 시장에서의 가치를 확인하고 세부 계정의 차감을 거쳐 실제로 수취하는 영업이익을 통해 동사의 기업가치를 확인할 수 있을 것이라 판단하였다.

기아 21E 목표주가 123,000원, 상승여력 57%를 제시한다. Target PER 9.00, 시장 컨센서스의 PER 중 보수적인 수치를 사용하였다.

기아 PER Valuation

구분		단위	비고
2021 예상 당기순이익	5,477,818,158,550	원	(A)
2021 년 유통주식수	400,931,263	주	(B)
2021 년 예상 EPS	13,663	원	(C) =(A)/(B)
컨센서스 PER	9.00	-	(D)
목표주가(2021)	123,000	원	(C)*(D)
현재주가(2021.05.13)	78,300	원	
상승여력	57	%	