



기아 (000270)

[1Q24 Review] 갈모형제

▶ Analyst 김성래 sr.kim@hanwha.com 3772-7751 / RA 권지우 jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

Buy (유지)

목표주가(상향): 145,000원

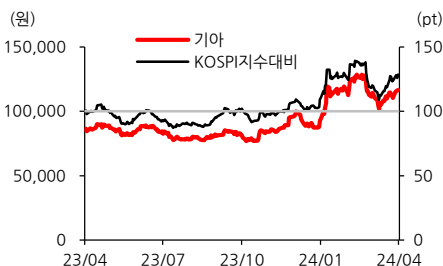
현재 주가(4/26)	118,200원
상승여력	▲22.7%
시가총액	475,216억원
발행주식수	402,044천주
52 주 최고가 / 최저가	128,500 / 76,900원
90 일 일평균 거래대금	2,854.66억원
외국인 지분율	40.3%
주주 구성	
현대자동차 (외 5 인)	35.9%
국민연금공단 (외 1 인)	7.2%
자사주 (외 1 인)	2.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.3	25.2	45.9	37.9
상대수익률(KOSPI)	7.0	18.0	30.4	31.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	86,559	99,808	106,035	108,516
영업이익	7,233	11,608	12,699	13,112
EBITDA	9,656	13,961	15,221	15,812
지배주주순이익	5,409	8,777	10,126	10,195
EPS	13,345	22,449	26,210	26,075
순차입금	-6,054	-12,718	-19,914	-26,020
PER	4.4	4.5	4.5	4.5
PBR	0.6	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	1.9	2.0	1.8	1.4
배당수익률	5.9	5.6	5.5	5.5
ROE	14.6	20.4	20.1	17.6

주가 추이



1Q24 어닝 서프라이즈

1Q24 판매 물량 감소(76.8만대 YoY -1.0%)에도 불구하고, 긍정적 환율 효과와 ASP 상승(+12.2%)에 따라 1Q 매출액 26.2조원(+10.6% YoY) 기록하며 시장 컨센서스(24.8조원)와 당사 추정치(25.1조원)를 크게 상회. ASP 상승은 북미/유럽권역 비중 확대(각각 42.2%, 23.9%)와 중형 SUV, 전자/ADAS 등 고부가가치 차급/사양 중심 판매 확대에 기인.

1Q 영업이익은 3.4조원(+19.2%), OPM 13.1% 기록. EV 판매 둔화에 따른 인센티브(2850억원), 판매보증비 및 판매보증 충당부채 원화 환산 포함한 기타비용(3490억원) 등 비용증가 영향을 긍정적 환율(3080억원), 원자재가 하락 안정화에 따른 재료비 감소(4650억원), SUV 중심 믹스 개선 효과(2560억원) 등을 통해 최소화. 1Q 매출원가율 76.2%로 역대 최저 매출원가율 기록.

2Q부터는 물량효과까지 더해질 것

재료비, 환율, 제품 믹스 효과와 달리 1Q에 긍정적이지 못했던 물량 효과가 2Q부터 더해지면서 동사 수익력은 더욱 개선될 전망. 1Q 물량 감소에는 BEV 판매 둔화 영향도 있으나 HEV 수요 증가 대비 공급 부족 영향도 존재. 따라서 2Q HEV 중심 공급 확대 등을 통해 수요에 대응하고 신형 카니발 HEV의 북미 판매가 더해지면 SUV/HEV 중심의 물량 증대 효과가 점진적으로 개선될 전망. 또한, 이들 주력 HEV 모델 대다수는 고수익 중대형급 모델이라는 점에서 ASP 상향 및 제품 Mix 개선 효과도 기대 가능.

BEV의 경우 수요 둔화 불가피하나, 경제형 모델 EV3, EV6 PE 등 신차 출시를 통해 물량 효과 및 xEV 판매 확대에 기여할 것으로 예상.

불확실성 속 실적 선방, 목표주가 145,000원으로 상향

시장 불확실성 속에서 견조한 고트림/고사양 제품 판매 비중 증가, 북미/유럽권역 비중 확대를 통한 ASP/Mix 효과 극대화 흐름은 동사의 브랜드력과 수익창출 기반이 한단계 도약했음을 의미. 최근 환율 추이 및 원자재가 또한 안정화 유지되고 있어 향후 손익 흐름에 긍정적으로 작용할 전망. EPS 추정치 변동에 따라 목표주가 기존 135,000원에서 10,000원 상향

[표1] 기아 1Q24 잠정 실적과 추정치 대비 괴리율

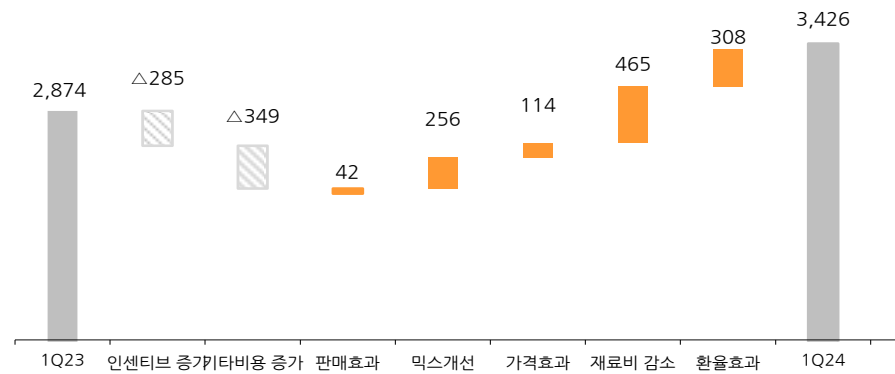
(단위: 십억 원)

	1Q23	4Q23	1Q24P			증감		괴리율	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	23,691	24,328	26,213	25,148	24,765	10.6%	7.7%	4.2%	5.8%
영업이익	2,874	2,466	3,426	2,845	2,792	19.2%	38.9%	20.4%	22.7%
지배주주 순이익	2,120	1,620	2,808	2,021	2,180	32.5%	73.3%	39.0%	28.8%
영업이익률	12.1%	10.1%	13.1%	11.3%	11.3%	0.9%p	2.9%p	1.8%p	1.8%p
순이익률	8.9%	6.7%	10.7%	8.0%	8.8%	1.8%p	4.1%p	2.7%p	1.9%p

자료: 기아, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 기아의 1Q24 영업이익 증감 주요 요인

(십억원)



자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 기아 실적 추정치 변동

(단위: 십억원, 원, %)

구분	종전	변동	변동률	설명
매출액(FY1)	103,427	106,035	2.5	연결기준 (단위: 십억원)
영업이익(FY1)	11,469	12,699	10.7	
EPS(FY1)	23,560	26,210	11.2	지배주주순이익, 보통주 기준 (단위: 원)
EPS(12M FWD)	23,569	26,177	11.1	
BPS(FY1)	132,016	134,562	1.9	
BPS(12M FWD)	135,379	139,133	2.8	

자료: 한화투자증권 리서치센터

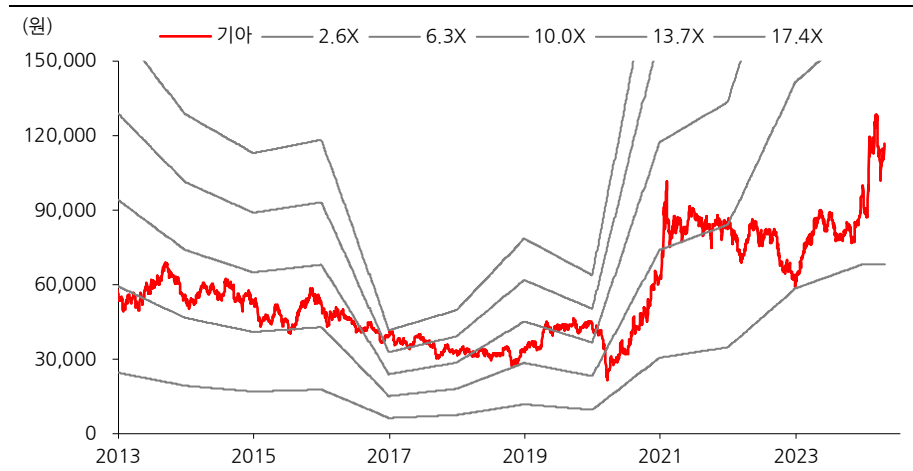
[표1] 기아 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

구분	기아	설명
EPS(FY1)	26,210	지배주주순이익, 보통주 기준
EPS(12M FWD)	26,177	
BPS(FY1)	134,562	
BPS(12M FWD)	139,133	
Target PER	5.9	동사 최근 10년 12M FWD PER 밴드의 중단
Target PBR	1.0	동사 최근 10년 12M FWD PBR 밴드의 상단
적정주가	154,444	Target PER 적용
	139,133	Target PBR 적용
목표주가	145,000	
현주가	118,200	4/26 종가 기준
상승여력	22.7	

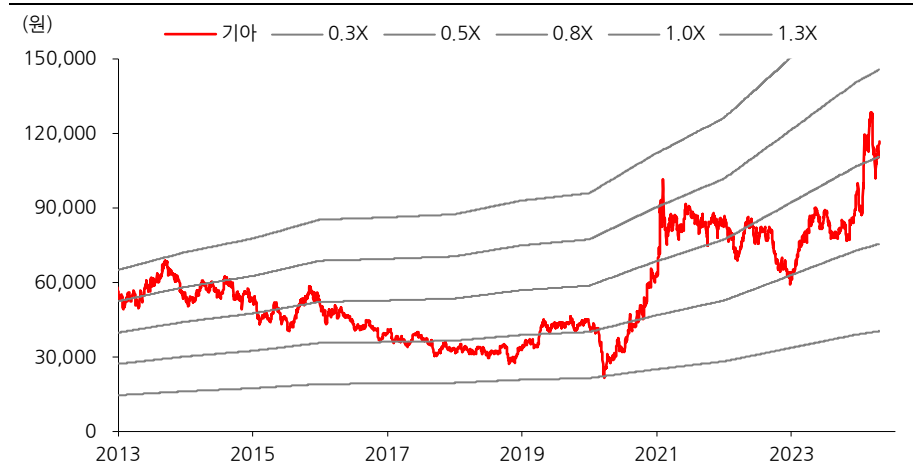
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 기아 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 기아 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

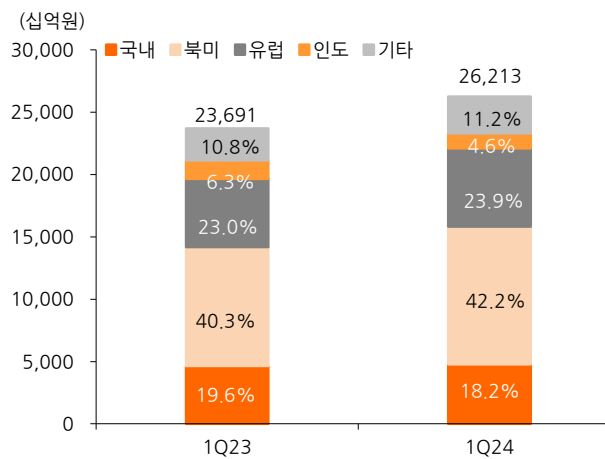
[표2] 기아의 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	23,691	26,244	25,545	24,328	26,213	28,244	26,439	25,139	99,808	106,035	108,516
영업이익	2,874	3,403	2,865	2,466	3,426	3,730	2,726	2,817	11,608	12,699	13,112
세전이익	3,142	3,682	3,327	2,526	3,785	3,900	3,135	3,116	12,677	13,935	14,130
순이익	2,120	2,817	2,220	1,620	2,807	2,887	2,030	2,403	8,777	10,126	10,195
% YoY											
매출액	29.1	20.0	10.3	5.0	10.6	7.6	3.5	3.3	15.3	6.2	2.3
영업이익	78.9	52.3	272.9	-6.0	19.2	9.6	-4.9	14.3	60.5	9.4	3.2
순이익	105.2	49.8	384.1	-20.5	32.4	2.5	-8.6	48.3	62.3	15.4	0.7
이익률											
매출총이익	22.7	23.1	22.9	21.9	23.8	23.6	22.2	22.8	22.7	23.1	23.0
영업이익	12.1	13.0	11.2	10.1	13.1	13.2	10.3	11.2	11.6	12.0	12.1
순이익	8.9	10.7	8.7	6.7	10.7	10.2	7.7	9.6	8.8	9.6	9.4

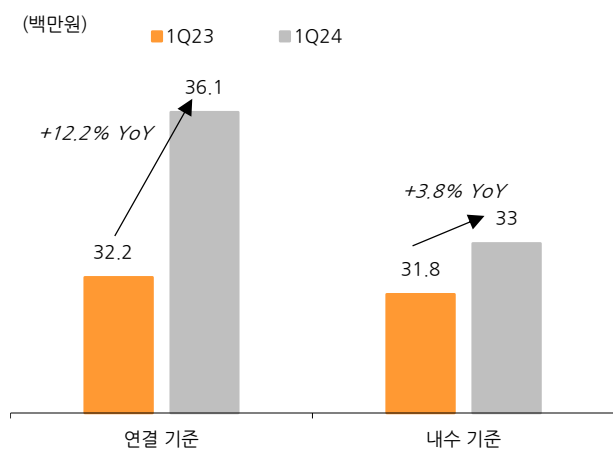
자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 기아의 지역별 매출액 비중



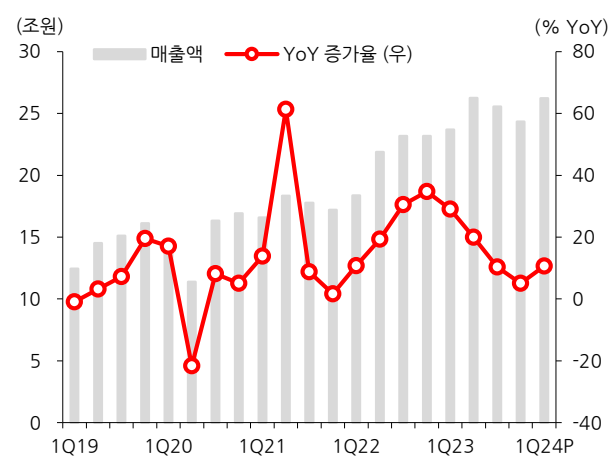
자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 기아의 ASP 추이



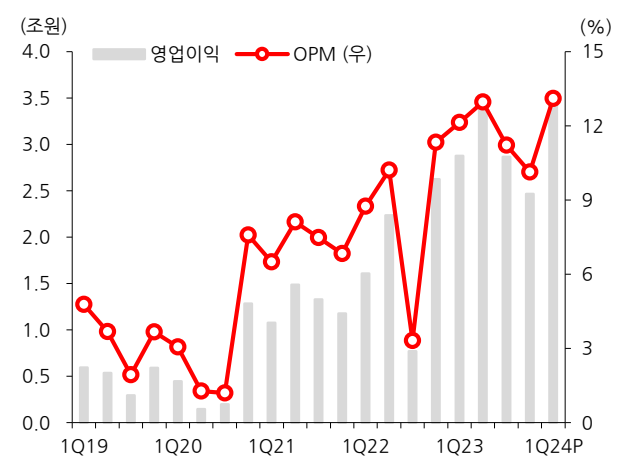
자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 기아 매출액 추이



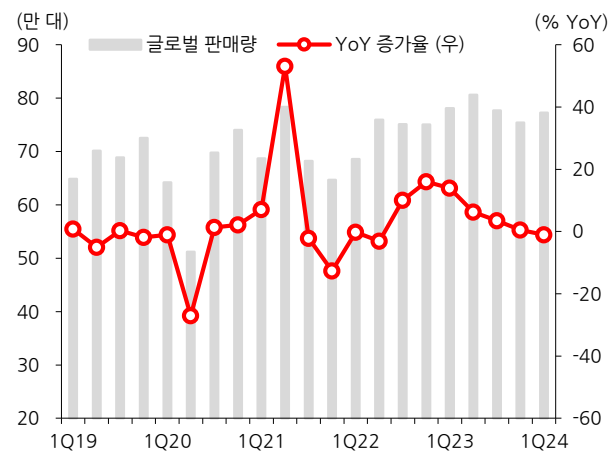
자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 기아 영업이익 추이



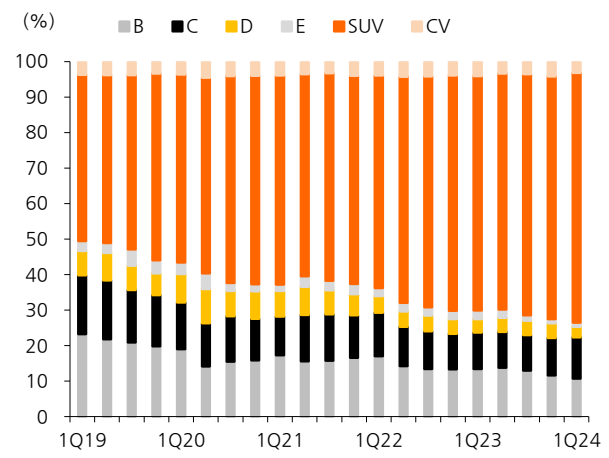
자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 기아 판매량 추이



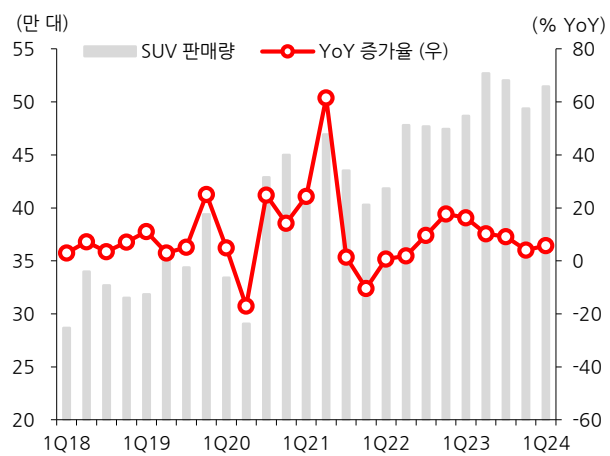
자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 기아 차급별 판매 비중 추이



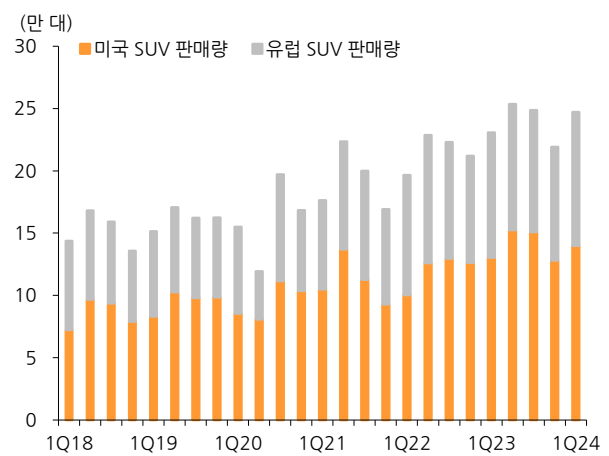
자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 기아 SUV 판매량 추이



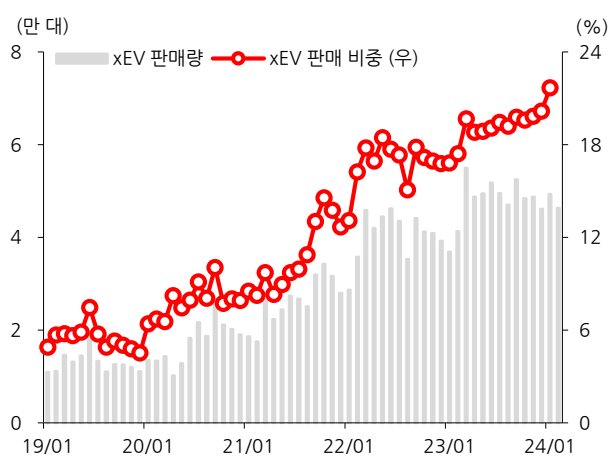
자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 미국/유럽 내 SUV 판매량 추이



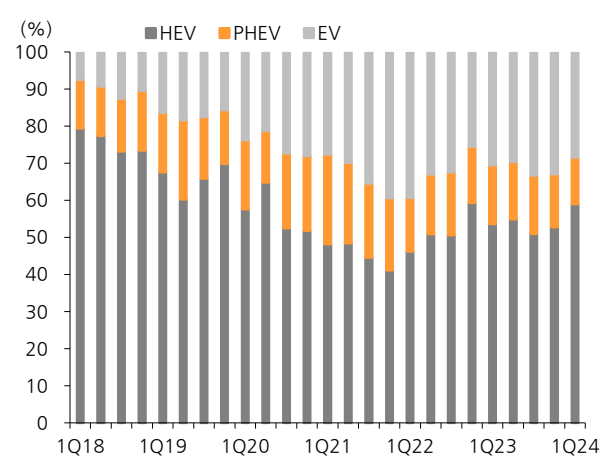
자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 기아 친환경차(xEV) 판매량 추이



자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 기아 친환경차 유형별 비중 추이



자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	69,862	86,559	99,808	106,035	108,516
매출총이익	12,925	18,023	22,629	24,509	25,007
영업이익	5,066	7,233	11,608	12,699	13,112
EBITDA	7,285	9,656	13,961	15,221	15,812
순이자손익	-24	117	729	407	613
외화관련손익	49	-64	38	321	131
지분법손익	1,168	364	684	761	532
세전계속사업손익	6,394	7,502	12,677	13,935	14,130
당기순이익	4,760	5,409	8,778	10,136	10,204
지배주주순이익	4,760	5,409	8,777	10,126	10,195
증가율(%)					
매출액	18.1	23.9	15.3	6.2	2.3
영업이익	145.1	42.8	60.5	9.4	3.2
EBITDA	70.0	32.5	44.6	9.0	3.9
순이익	220.0	13.6	62.3	15.5	0.7
이익률(%)					
매출총이익률	18.5	20.8	22.7	23.1	23.0
영업이익률	7.3	8.4	11.6	12.0	12.1
EBITDA 이익률	10.4	11.2	14.0	14.4	14.6
세전이익률	9.2	8.7	12.7	13.1	13.0
순이익률	6.8	6.2	8.8	9.6	9.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	7,360	9,333	11,297	13,715	13,079
당기순이익	4,760	5,409	8,778	10,136	10,204
자산상각비	2,220	2,423	2,353	2,522	2,700
운전자본증감	-1,320	-2,217	-4,247	1,497	488
매출채권 감소(증가)	120	-796	125	-2	-149
재고자산 감소(증가)	-143	-2,196	-2,511	529	-39
매입채무 증가(감소)	932	2,416	702	816	516
투자현금흐름	-4,424	-5,671	-3,107	-3,932	-4,538
유형자산처분(취득)	-1,250	-1,443	-2,230	-3,122	-3,340
무형자산 감소(증가)	-579	-596	-793	-505	-620
투자자산 감소(증가)	-1,455	-1,816	1,681	-103	-107
재무현금흐름	-1,621	-3,454	-5,596	-3,389	-1,308
차입금의 증가(감소)	-1,116	-2,081	-3,755	-699	1,234
자본의 증가(감소)	-439	-1,313	-1,903	-2,689	-2,541
배당금의 지급	-401	-1,203	-1,403	-2,189	-2,541
총현금흐름	9,446	14,051	17,614	12,218	12,591
(-)운전자본증가(감소)	-1,198	2,509	-2,339	-1,497	-488
(-)설비투자	1,320	1,495	2,335	3,122	3,340
(+)자산매각	-510	-544	-687	-505	-620
Free Cash Flow	8,815	9,503	16,931	10,088	9,119
(-)기타투자	3,657	1,525	8,351	203	471
잉여현금	5,157	7,979	8,580	9,885	8,648
NOPLAT	3,772	5,215	8,037	9,237	9,468
(+) Dep	2,220	2,423	2,353	2,522	2,700
(-)운전자본투자	-1,198	2,509	-2,339	-1,497	-488
(-)Capex	1,320	1,495	2,335	3,122	3,340
OpFCF	5,870	3,635	10,395	10,134	9,316

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	29,205	34,147	37,466	43,613	51,325
현금성자산	16,193	13,840	16,883	23,379	30,719
매출채권	3,763	4,800	4,957	4,959	5,108
재고자산	7,088	9,104	11,273	10,744	10,783
비유동자산	37,645	39,564	43,162	45,230	47,494
투자자산	19,229	21,274	23,747	24,711	25,715
유형자산	15,584	15,383	16,104	17,255	18,520
무형자산	2,832	2,906	3,310	3,264	3,259
자산총계	66,850	73,711	80,628	88,843	98,819
유동부채	21,563	25,378	25,674	26,856	29,034
매입채무	12,458	15,278	16,346	17,162	17,678
유동성이자부채	4,473	3,502	1,182	1,218	2,535
비유동부채	10,375	8,990	8,395	7,880	8,026
비유동이자부채	5,161	4,284	2,982	2,247	2,164
부채총계	31,937	34,368	34,070	34,737	37,060
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,726	1,737	1,758	1,758	1,758
이익잉여금	31,683	36,321	43,271	51,208	58,861
자본조정	-638	-859	-616	-1,005	-1,005
자기주식	-231	-249	-395	-895	-895
자본총계	34,913	39,343	46,558	54,106	61,759

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	11,744	13,345	22,449	26,210	26,075
BPS	86,121	97,044	115,789	134,562	153,598
DPS	3,000	3,500	5,600	6,500	6,500
CFPS	23,303	34,662	43,812	30,741	31,318
ROA(%)	7.5	7.7	11.4	12.0	10.9
ROE(%)	14.7	14.6	20.4	20.1	17.6
ROIC(%)	33.2	42.9	61.5	76.1	77.6
Multiples(x, %)					
PER	7.0	4.4	4.5	4.5	4.5
PBR	1.0	0.6	0.9	0.9	0.8
PSR	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
PCR	3.5	1.7	2.3	3.8	3.8
EV/EBITDA	3.7	1.9	2.0	1.8	1.4
배당수익률	3.6	5.9	5.6	5.5	5.5
안정성(%)					
부채비율	91.5	87.4	73.2	64.2	60.0
Net debt/Equity	-18.8	-15.4	-27.3	-36.8	-42.1
Net debt/EBITDA	-90.0	-62.7	-91.1	-130.8	-164.6
유동비율	135.4	134.6	145.9	162.4	176.8
이자보상배율(배)	29.8	31.0	63.8	1,122.3	958.0
자산구조(%)					
투하자본	23.0	28.1	23.4	19.8	18.2
현금+투자자산	77.0	71.9	76.6	80.2	81.8
자본구조(%)					
차입금	21.6	16.5	8.2	6.0	7.1
자기자본	78.4	83.5	91.8	94.0	92.9

[Compliance Notice]

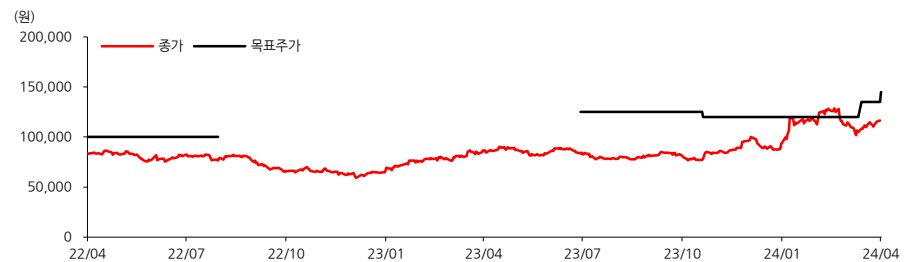
(공표일: 2024년 4월 29일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김성래, 권지우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[기아 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시 투자의견 목표가격	2016.08.12 투자등급변경	2022.04.26 Buy 100,000	2022.06.07 Buy 100,000	2022.07.05 Buy 100,000	2023.07.24 담당자변경 김성래	2023.07.24 Buy 125,000
일 시 투자의견 목표가격	2023.07.28 Buy 125,000	2023.09.06 Buy 125,000	2023.10.06 Buy 125,000	2023.10.30 Buy 125,000	2023.11.03 Buy 125,000	2023.11.14 Buy 120,000
일 시 투자의견 목표가격	2023.12.04 Buy 120,000	2023.12.05 Buy 120,000	2023.12.28 Buy 120,000	2024.01.08 Buy 120,000	2024.01.15 Buy 120,000	2024.01.26 Buy 120,000
일 시 투자의견 목표가격	2024.02.06 Buy 120,000	2024.03.04 Buy 120,000	2024.03.07 Buy 120,000	2024.04.04 Buy 120,000	2024.04.08 Buy 135,000	2024.04.19 Buy 135,000
일 시 투자의견 목표가격	2024.04.29 Buy 145,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.07.24	Buy	125,000	-35.78	-31.84
2023.11.14	Buy	120,000	-15.30	7.08
2024.04.08	Buy	135,000	-16.42	-13.63
2024.04.29	Buy	145,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%