

기아 (000270)

1Q24 Review: 믿어주지 못해 미안해

1Q24 Review: 매출 26.2조원, 영업이익 3.4조원 (OPM 13.1%)

24년 1분기 매출액은 26.2조원(YoY +10.6%), 영업이익 3.4조원(YoY 19.5%, OPM 13.1%)로 시장 기대치(24.7조원, 2.6조원)를 상회하였다.

전년 동기 대비 영업이익은 판매보증비를 포함한 기타 비용 증가 3,490억원, 인센티브 증가 2,850억원이 부정적으로 작용했으나, 재료비 감소 4,650억원, 우호적인 환율 효과 3,080억원, 고부가가치 차종 중심의 믹스 개선 2,560억원, 트림 믹스 상향 1,140억원, 고수익 지역 중심 지역 믹스 420억원이 긍정적으로 작용했다. 특히 인센티브 상승에도 불구하고 글로벌 ASP는 YoY +12.2%를 기록했다. 1) 북미/유럽 등 선진 시장 중심의 성장세(YoY +2.2%p), 2) 트림 믹스 개선, 옵션 선택율 개선, 3) SUV 비중 YoY +5.6%p, 4) 하이브리드 비중 YoY +3.1%p가 ASP 상승세를 지지했다.

2분기에는 성수기 물량 회복과 우호적인 환율이 더해진다.

계절적 비수기 영향으로 1분기 도매 판매 대수는 YoY -1.0%를 기록했으나, 믹스 개선과 우호적 환율을 중심으로 한 ASP(YoY +12.2%), 비용 절감(매출원가 YoY -1.1%p)이 물량 감소 효과를 상쇄했다. 또한 상업용 전기차에 대한 미국 정부의 보조금을 감안했을 때, 실제 인센티브는 산업 평균(\$2,915)보다 훨씬 낮은 \$2,019 수준일 것으로 추정된다. 특히 HEV와 ICE형 인센티브는 \$500~\$1,000 수준이다.

2분기는 계절적 성수기로 물량 효과가 다시 회복될 것으로 예상된다. 또한 4월 원/달러 환율은 1,370원 대로 지정학적 리스크와 금리 인하 불확실성을 감안했을 때 전년 동기 대비 우호적인 환율 여건이 지속될 전망이다. 게다가 재료비는 하향 안정화가 이어지고 있다. 특히 배터리 셀 소재 가격은 작년 내내 하락세를 기록했는데, 2개 분기의 레깅을 감안했을 때 배터리 관련 재료비는 올해 내내 하향 안정화될 전망이다. 또한 팔라듐, 로듐과 같은 귀금속 가격 하향 안정화도 올해 내내 긍정적일 것으로 보인다.

동사에 대한 가장 큰 우려는 여전히 전기차이다. 특히 하반기 출시될 EV3부터는 오토랜드 광명에서 생산되기 시작한다. 초기 가동의 고정비 부담과 낮아진 전기차 가격에도 전기차의 수익성을 유지할 수 있을 것인지가 관건이다. 다만 최근 급격히 낮아진 배터리 관련 재료비가 현재 하이싱글의 전기차 수익성을 뒷받침해주고 있기 때문에 수익성 부담은 시장의 우려보다는 제한적일 것으로 예상된다.

투자 의견 Buy, 목표주가 140,000원 유지

호실적을 매 분기마다 기록할 때마다 '호실적의 요인은 일시적이며, 생산 정상화와 인센티브 상승 국면에서 호실적을 지속할 수 없다'는 peak-out 우려가 이어져왔다. 그러나 이번 1분기에는 물량 효과가 제한적이었음에도 불구하고 다시 한 번 증익을 기록했다. 2분기에는 물량 회복과 우호적인 환율, 추가적인 재료비 절감이 더해진다. 상반기에는 동사가 제시한 수익성 목표 11.9%를 크게 상회하는 실적이 이어질 전망이다. 이에 연초 조건부로 제시했던 주주환원 확대 정책(자사주 50% 소각→전체 소각)이 실현될 가능성이 높아졌다. 투자 의견 Buy, 목표주가 140,000원을 유지한다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	140,000원(유지)
증가(2024.04.26)	118,200원
상승여력	18.4%

Stock Indicator

자본금	2,139십억원
발행주식수	40,204만주
시가총액	47,522십억원
외국인지분율	40.3%
52주 주가	76,900~128,500원
60일평균 거래량	2,478,718주
60일평균 거래대금	286.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.0	25.2	48.3	36.5
상대수익률	7.6	18.0	33.0	30.1

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	99,808	108,643	111,583	117,303
영업이익(십억원)	11,608	12,769	12,993	12,938
순이익(십억원)	8,777	9,829	10,007	9,472
EPS(원)	21,770	24,448	24,891	23,560
BPS(원)	115,789	134,754	154,140	172,184
PER(배)	4.6	4.8	4.7	5.0
PBR(배)	0.9	0.9	0.8	0.7
ROE(%)	20.4	19.5	17.2	14.4
배당수익률(%)	5.6	5.1	5.1	5.1
EV/EBITDA(배)	1.7	2.0	1.6	1.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[자동차/자동차부품]

조희승 2122-9195 hs.jo@hi-ib.com

표1. 기아의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	236,907	262,442	255,450	243,281	262,130	274,601	261,110	288,587	998,080	1,086,427	1,115,828
YoY	29.1	20.0	10.3	5.0	10.6	4.6	2.2	18.6	15.3	8.9	2.7
매출총이익	53,734	60,624	58,590	53,336	62,360	65,904	61,361	67,818	226,284	257,443	253,644
YoY	49.6	32.5	24.7	3.4	16.1	8.7	4.7	27.2	25.6	13.8	-1.5
GPM	22.7	23.1	22.9	21.9	23.8	24.0	23.5	23.5	22.7	23.7	22.7
영업이익	28,740	34,030	28,650	24,657	34,339	37,071	27,417	28,859	116,077	127,685	129,929
YoY	78.9	52.3	272.9	-6.0	19.5	8.9	-4.3	17.0	60.5	10.0	1.8
OPM	12.1	13.0	11.2	10.1	13.1	13.5	10.5	10.0	11.6	11.8	11.6
세전이익	31,421	36,820	33,265	25,264	37,845	38,639	29,207	30,265	126,770	135,956	139,003
지배주주순이익	21,198	28,170	22,210	16,201	28,091	27,820	21,029	21,791	87,779	98,730	100,082
YoY	105.3	49.8	384.0	-20.5	32.5	-1.2	-5.3	34.5	62.3	12.5	1.4
NPM	8.9	10.7	8.7	6.7	10.7	10.1	8.1	7.6	8.8	9.1	9.0

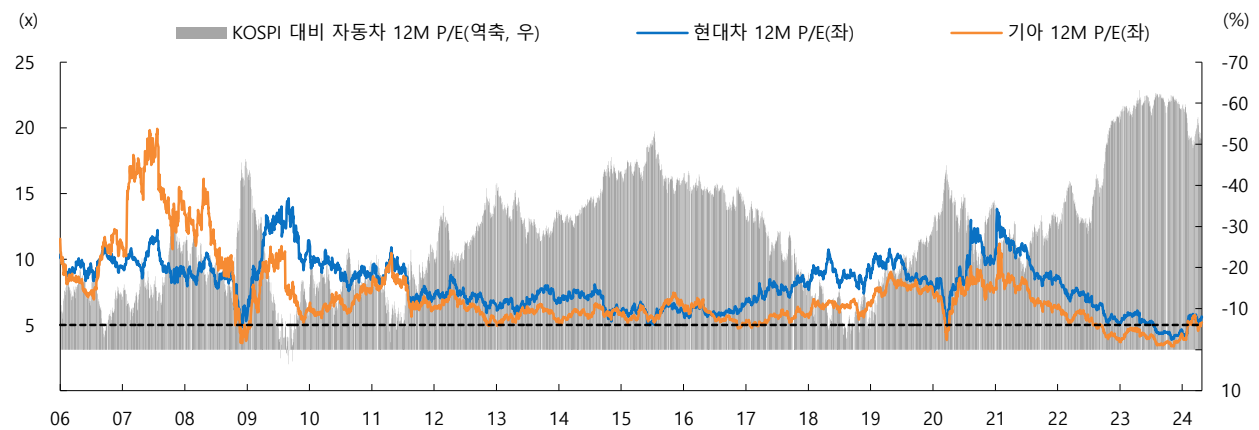
자료: 기아, 하이투자증권 리서치본부

표2. 기아 실적 추정치 변경

(단위: 억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	1,086,427	1,115,828	1,091,591	1,090,661	-0.5	2.3
영업이익	127,685	129,929	116,234	112,130	9.9	15.9
세전이익	135,956	139,003	124,902	122,435	8.9	13.5
지배주주순이익	98,730	100,082	89,930	88,163	9.8	13.5
영업이익률	11.8	11.6	10.6	10.3	1.1	1.4
세전이익률	12.5	12.5	11.4	11.2	1.1	1.2
지배주주순이익률	9.1	9.0	8.2	8.1	0.8	0.9

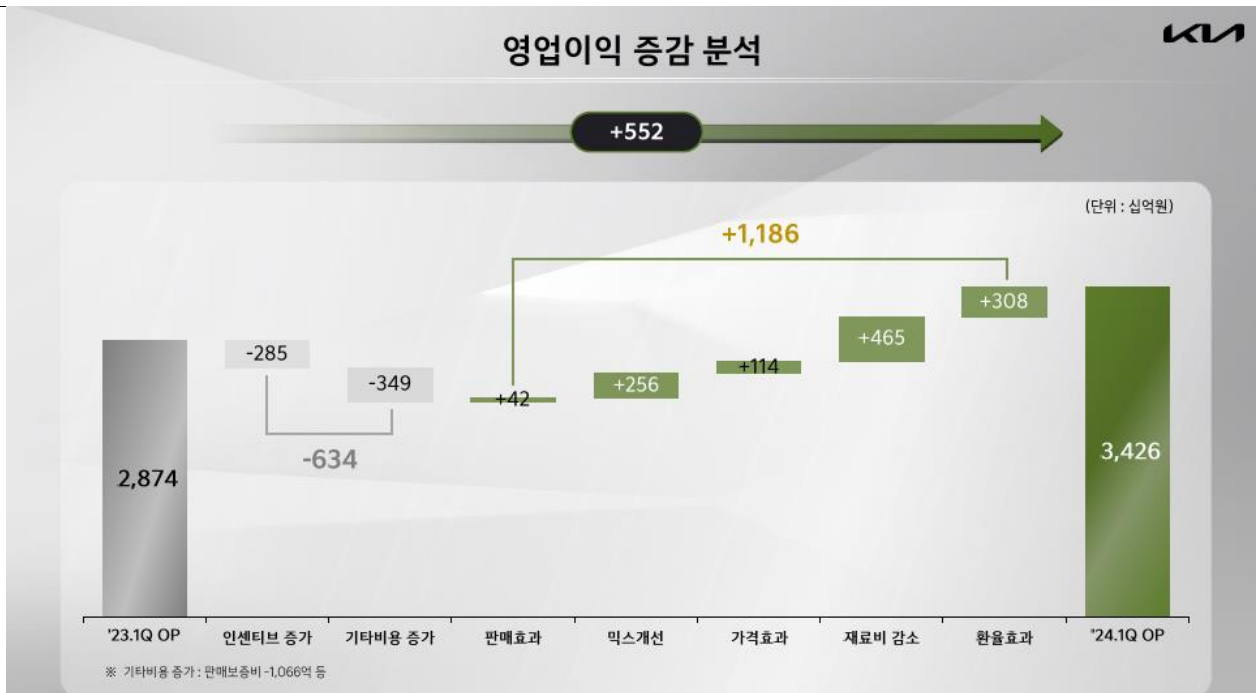
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1. 정부의 밸류업 프로그램으로 2~3년 간의 극심한 저평가 해소



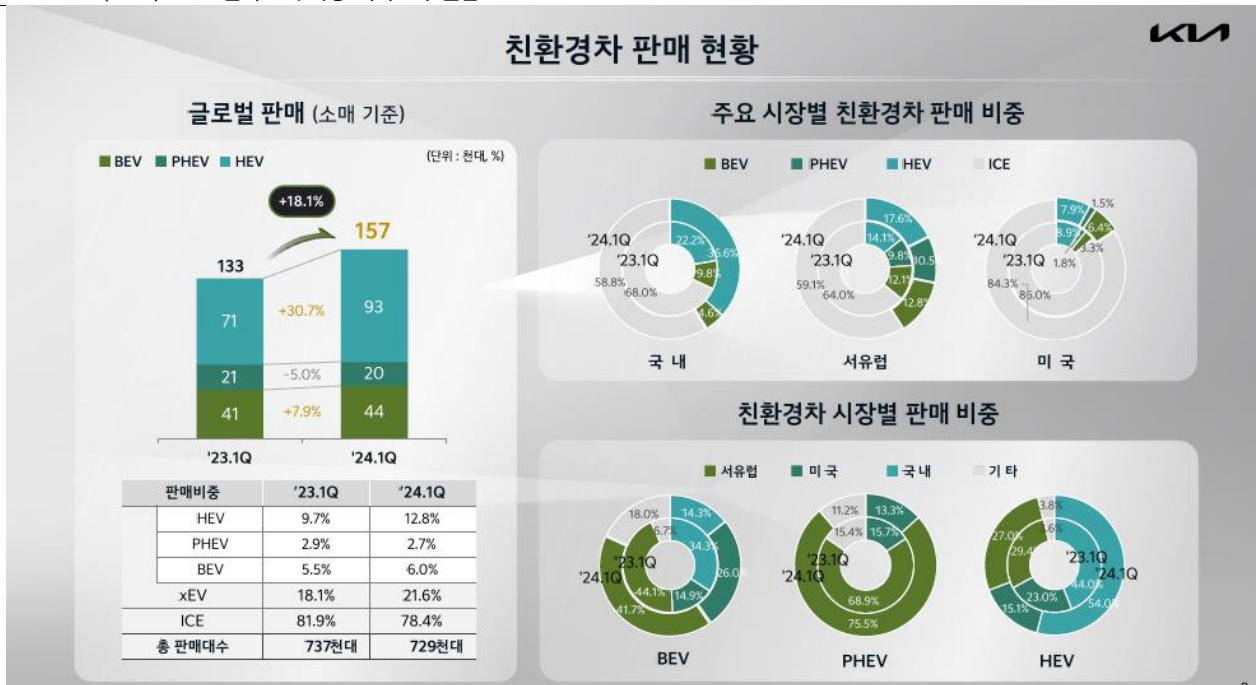
자료: Quantwise, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 24년 1분기 영업이익의 주요 증감 사유 분석



자료: 기아, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 24년 1분기 친환경차 판매 대수는 15.7만 대(YoY +18.1%). 전체 친환경차 수익성은 더블디짓 이상으로 HEV>BEV>PHEV 순서로 수익성 기여도가 높음



자료: 기아, 하이투자증권 리서치본부

그림4.1 분기 도매 판매량은 76.1 만 대(YoY -0.9%) 기록

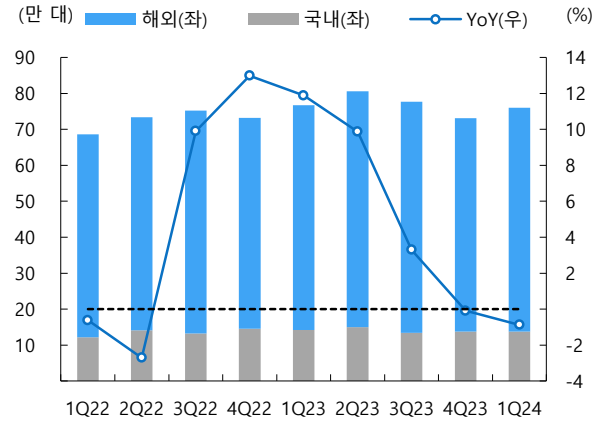


그림5. 1 분기 원/달러 환율은 1,329.4 원(YoY +4.1%)

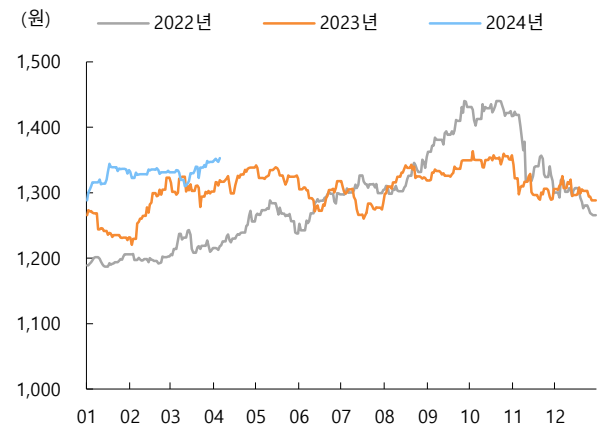


그림6.1 분기 인센티브는 \$2,288(YoY +241.0%)

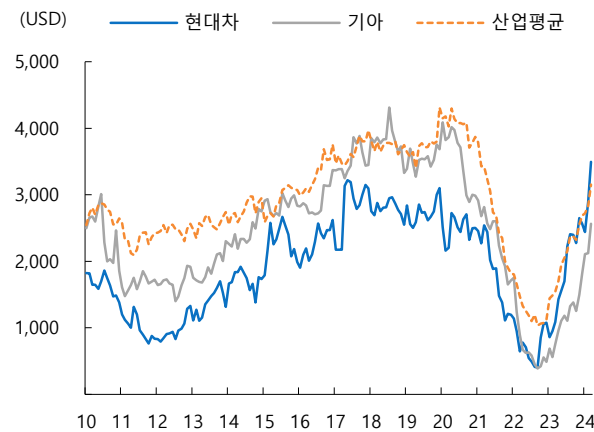


그림7. 1 월 \$2,105→2 월 \$2,123→3 월 \$2,565

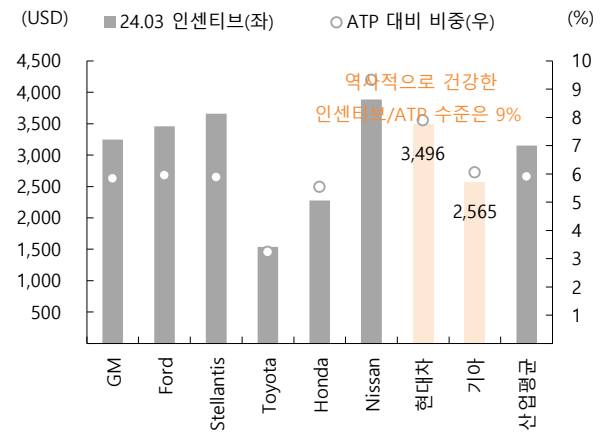


표 4. 상업용 전기차량 미국 정부의 보조금을 제외하면 실제 지급하고 있는 인센티브는 \$2,019 수준인 것으로 추정

		1 월	2 월	3 월	
Total Incentive	USD	2,105	2,123	2,565	(a)
현대차 미국 판매	대	51,090	59,059	69,472	(b)
BEV 판매	대	3,457	3,928	4,300	
Non-BEV 판매	대	47,633	55,131	65,172	
현대차 인센티브 부담	'000 USD	107,544	125,382	178,196	(c) = (a)*(b)
BEV 인센티브 부담	'000 USD	41,484	47,136	51,600	BEV 인센티브 \$12,000 가정
Non-BEV 인센티브 부담	'000 USD	66,060	78,246	126,596	
상업용 전기차 판매	대	1,729	1,964	2,150	플릿 비중 50% 가정
상업용 전기차량 정부 보조금	'000 USD	12,964	14,730	16,125	
실제 BEV 인센티브 부담	'000 USD	28,520	32,406	35,475	
Total Incentive 조정 수치	USD	1,851	1,874	2,333	
BEV 향 인센티브	USD	8,250	8,250	8,250	
Non-BEV 향 인센티브	USD	1,387	1,419	1,942	

자료: 하이투자증권 리서치본부

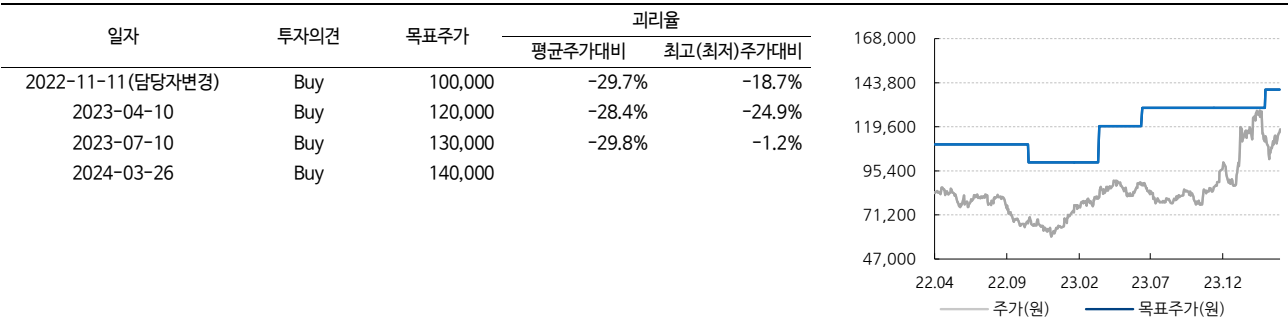
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	37,466	39,053	42,765	45,877	매출액	99,808	108,643	111,583	117,303
현금 및 현금성자산	14,353	14,153	17,025	18,827	증가율(%)	15.3	8.9	2.7	5.1
단기금융자산	6,308	6,624	6,955	7,303	매출원가	77,180	82,898	86,218	90,639
매출채권	5,198	5,636	5,782	6,067	매출총이익	22,629	25,744	25,364	26,665
재고자산	11,273	12,277	12,609	13,255	판매비와관리비	11,021	12,976	12,372	13,727
비유동자산	43,162	47,595	51,786	56,664	연구개발비	1,504	1,607	1,666	1,752
유형자산	16,104	18,692	20,916	23,695	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	3,310	3,713	4,165	4,673	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	80,628	86,648	94,551	102,541	영업이익	11,608	12,769	12,993	12,938
유동부채	25,674	24,589	25,116	26,187	증가율(%)	60.5	10.0	1.8	-0.4
매입채무	10,369	11,287	11,593	12,187	영업이익률(%)	11.6	11.8	11.6	11.0
단기차입금	129	122	116	110	이자수익	907	913	1,053	1,148
유동성장기부채	969	1,194	919	919	이자비용	182	169	138	123
비유동부채	8,395	7,875	7,457	7,120	지분법이익(손실)	684	684	684	684
사채	2,502	2,002	1,601	1,281	기타영업외손익	-485	-335	-363	-349
장기차입금	200	180	162	146	세전계속사업이익	12,677	13,601	13,900	13,157
부채총계	34,070	32,464	32,572	33,307	법인세비용	3,900	3,771	3,892	3,684
지배주주지분	46,552	54,177	61,971	69,225	세전계속이익률(%)	12.7	12.5	12.5	11.2
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	당기순이익	8,778	9,830	10,008	9,473
자본잉여금	1,758	1,758	1,758	1,758	순이익률(%)	8.8	9.0	9.0	8.1
이익잉여금	43,271	50,705	58,309	65,373	지배주주귀속 순이익	8,777	9,829	10,007	9,472
기타자본항목	-616	-426	-235	-45	기타포괄이익	190	190	190	190
비지배주주지분	6	7	8	9	총포괄이익	8,968	10,020	10,198	9,663
자본총계	46,558	54,184	61,979	69,234	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	11,297	11,615	16,530	16,597	주당지표 (원)				
당기순이익	8,778	9,830	10,008	9,473	EPS	21,770	24,448	24,891	23,560
유형자산감가상각비	1,846	1,918	2,813	3,516	BPS	115,789	134,754	154,140	172,184
무형자산상각비	507	579	650	730	CFPS	27,608	30,658	33,505	34,121
지분법관련손실(이익)	684	684	684	684	DPS	5,600	6,000	6,000	6,000
투자활동 현금흐름	-3,107	-6,509	-7,518	-9,004	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-2,230	-4,506	-5,037	-6,295	PER	4.6	4.8	4.7	5.0
무형자산의 처분(취득)	-793	-982	-1,103	-1,238	PBR	0.9	0.9	0.8	0.7
금융상품의 증감	-2,228	-1,443	-1,515	-1,591	PCR	3.6	3.9	3.5	3.5
재무활동 현금흐름	-5,596	-2,634	-3,041	-2,684	EV/EBITDA	1.7	2.0	1.6	1.4
단기금융부채의증감	-	219	-281	-6	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-3,755	-520	-418	-336	ROE	20.4	19.5	17.2	14.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	14.0	14.1	14.7	14.6
배당금지급	-1,403	-2,395	-2,404	-2,404	부채비율	73.2	59.9	52.6	48.1
현금및현금성자산의증감	2,799	-200	2,873	1,802	순부채비율	-36.2	-31.9	-34.2	-34.2
기초현금및현금성자산	11,554	14,353	14,153	17,025	매출채권회전율(x)	19.5	20.1	19.5	19.8
기말현금및현금성자산	14,353	14,153	17,025	18,827	재고자산회전율(x)	9.8	9.2	9.0	9.1

자료 : 기아, 하이투자증권 리서치본부

기아 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-