

## 기아 (000270/KS)

최강 기아!!

SK증권 리서치센터

## 매수(유지)

목표주가: 150,000 원(유지)

현재주가: 118,200 원

상승여력: 26.9%

Analyst  
윤혁진hjyoon2019@sk.com.kr  
3773-9025R.A  
박준형jh.park@sk.com.kr  
3773-8589

## Company Data

발행주식수	40,204 만주
시가총액	47,522 십억원
주요주주	
현대자동차(외4)	35.92%
국민연금공단	7.17%

## Stock Data

주가(24/04/26)	118,200 원
KOSPI	2,656.33 pt
52주 최고가	128,500 원
52주 최저가	76,900 원
60일 평균 거래대금	286 십억원

## 주가 및 상대수익률



## 1Q24 Review: EV/HEV 판매 증가에 따른 ASP 상승 및 환율로 서프라이즈

기아 1Q24 실적은 매출액 26.2조원(+10.6%YoY, +7.7%QoQ, 이하 YoY, QoQ 생략), 영업이익 3.4조원(+19.2%, +38.9%), OPM 13.1%를 기록했다. 컨센서스 매출액 24.7조원, 영업이익 2.7조원(당사 기존 추정치 매출액 23.7조원, 영업이익 2.7조원)을 크게 상회하는 사상 최대 이익을 달성했다.

글로벌 판매량은 EV 판매 성장률이 둔화된 가운데 상대적으로 수요가 확대된 ICE, 하이브리드 차종들의 수요를 못 따라간 공급 부족 영향으로 -1.0% 감소한 76만대 기록했다. 내수 시장에서 EV 수요 감소와 전년 개별 소비세 인하 기저 영향으로 전체 수요가 -11% 이상 감소하는 가운데, 기아는 소렌토, 스포티지, 카니발 중심 RV 차종과 하이브리드 차종 판매 확대에 -3.0% 감소한 13.8만대 판매해 시장 점유율을 +3.2%pt 확대했다. 북미와 유럽 지역에서는 RV, 하이브리드 차종 중심으로 판매를 확대해 도매판매가 각각 +3.6%, +2.5% 증가했다.

ASP는 내수, 해외를 통틀어서 HEV, RV 비중 상승(친환경차 판매 비중 사상 최고치인 21.5% 기록)으로 +7.4% 증가한 25,953달러를 기록했으며, 원화 기준 ASP는 환율 상승(1Q24 평균환율 +4.0%YoY)으로 +12.2% 증가해 매출액과 영업이익에 더 큰 효과를 발휘했다.

영업이익은 판매 감소, 인센티브와 일부 비용 증가 영향에도 불구하고, 믹스 개선과 가격 효과, 재료비 감소 효과, 환율 효과 등으로 서프라이즈한 실적을 기록했다. 1Q24 전체 OPM이 13.1%(전기차 +HS%, HEV 10%초반)를 기록한 가운데, 2분기 이후에도 배터리 셀을 포함해 재료비가 계속 내려가고 있어, 공격적인 마케팅과 높은 이익률을 향유할 수 있을 것으로 판단한다. 상승하고 있는 인센티브는 4분기 \$7,500 보조금 수령이 가능한 북미산 전기차가 판매되면서 안정화될 것으로 추정한다. 현대차 자동차부문 영업이익 3.0조원보다 높은 3.4조원의 영업이익은 원가 경쟁력에서 최강 기아의 면모를 보여줬다고 판단하며, 2분기에 3.7조원의 영업이익으로 사상 최대 이익을 갱신할 것으로 전망한다. 투자 의견 매수, 목표주가 15만원 유지한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	59,168	69,862	86,559	99,808	109,140	115,103
영업이익	십억원	2,066	5,066	7,233	11,608	13,014	13,513
순이익(지배주주)	십억원	1,488	4,760	5,409	8,777	9,951	10,509
EPS	원	3,670	11,744	13,345	21,831	24,752	26,139
PER	배	17.0	7.0	4.4	4.6	4.8	4.5
PBR	배	0.8	0.9	0.6	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	4.9	3.5	1.3	1.7	1.7	1.1
ROE	%	5.1	14.7	14.6	20.4	19.7	18.0

기아 실적 추이 및 전망									(단위: 십억원, 천대, %)			
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2021	2022	2023	2024
매출액	23,691	26,244	25,545	24,328	26,213	28,337	27,574	27,016	69,862	86,559	99,808	109,140
영업이익	2,874	3,404	2,865	2,466	3,426	3,681	2,953	2,954	5,066	7,234	11,609	13,014
OPM	12.1%	13.0%	11.2%	10.1%	13.1%	13.0%	10.7%	10.9%	7.3%	8.4%	11.6%	11.9%
글로벌 판매량	768	808	778	732	760	825	794	771	2,776	2,902	3,086	3,200
%YoY	12.0%	10.1%	3.5%	0.2%	-1.0%	2.1%	2.1%	5.4%	4.3%	4.5%	6.3%	3.7%
글로벌 ASP(USD)	24,154	24,703	25,040	25,168	25,953	25,174	25,426	25,680	20,627	23,143	25,335	25,636
%YoY	8.7%	4.3%	8.7%	8.1%	7.4%	1.9%	1.5%	2.0%	9.5%	12.2%	9.5%	1.2%

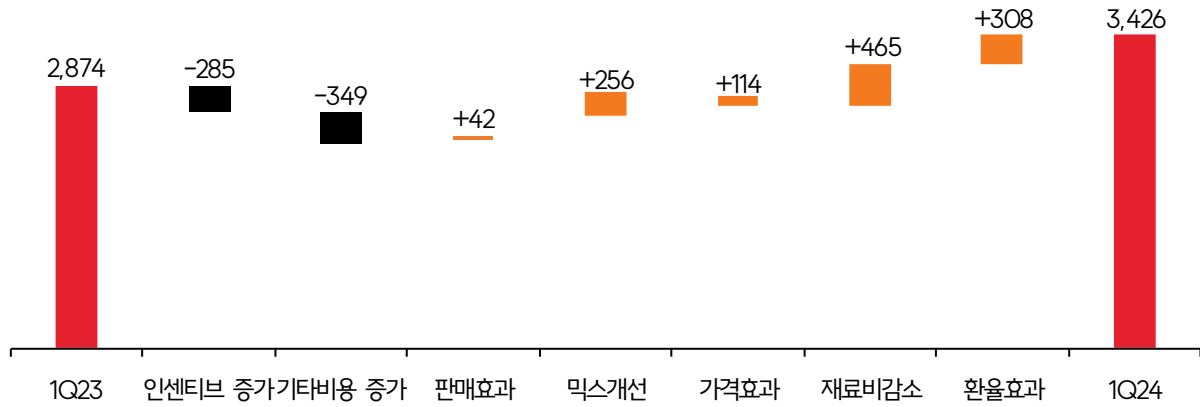
자료: 기아, SK 증권

글로벌 자동차 그룹 밸류에이션 비교													(단위: 십억원, 배, %)
기업명	시가총액 (십억원)	PER(배)		OP Growth(%)		PBR(배)		EV/EBITD(배)		ROE(%)		부채비율 (%)	22년 이자보상배율 (배)
		23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E		
현대차	52,249	5.2	5.1	46.9	1.0	0.6	0.6	2.6	2.6	12.1	11.2	123.6	18.8
기아	46,597	5.1	5.0	55.9	0.4	0.9	0.8	3.3	3.2	18.0	16.1	8.9	31.0
GM	68,718	4.8	4.7	31.1	-5.1	0.7	0.6	2.7	3.1	16.3	12.4	179.6	10.4
Ford	70,837	6.9	6.9	77.0	-1.3	1.1	1.0	3.2	3.3	15.3	14.1	353.1	5.0
Stellantis	107,177	4.4	4.3	17.1	0.6	0.8	0.7	2.5	2.5	19.3	17.1	35.9	19.8
Toyota	509,794	10.2	10.1	73.6	4.5	1.5	1.3	7.1	6.7	15.7	13.9	100.4	51.6
Honda	82,915	8.5	8.0	55.1	8.7	0.7	0.7	4.6	4.3	8.9	8.7	69.4	21.6
Daimler	114,338	6.3	6.1	-3.2	0.6	0.8	0.7	3.2	3.2	12.3	11.8	124.2	50.1
Volkswagen	97,472	4.6	4.3	10.9	8.0	0.4	0.4	1.5	1.4	8.0	7.8	122.6	20.1
BMW	99,013	6.4	6.4	22.3	-0.7	0.7	0.7	2.7	2.7	11.3	10.6	97.5	20.0
Tesla	624,066	51.4	38.7	-34.7	49.7	6.7	5.7	29.6	21.8	13.8	15.2	15.0	71.5
평균 (테슬라, 현대차 그룹 제외)	143,783	6.5	6.3	35.5	1.9	0.8	0.8	3.5	3.4	13.4	12.1	135.3	24.8

자료: 블룸버그, SK 증권

기아 1Q24 영업이익 주요 증감 사유 분석

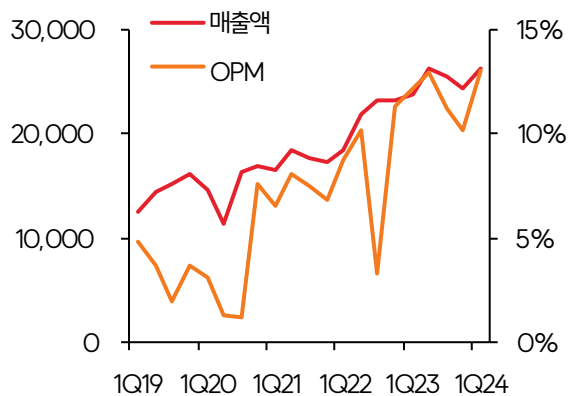
(단위: 십억원)



자료: 기아, SK증권

기아 매출액과 OPM 추이

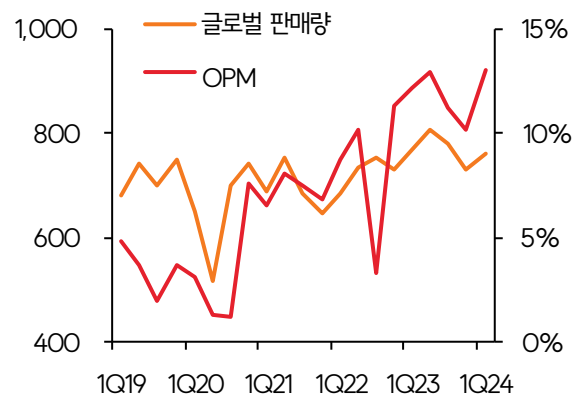
(십억원)



자료: 기아, SK증권

기아 글로벌 판매량과 OPM 추이

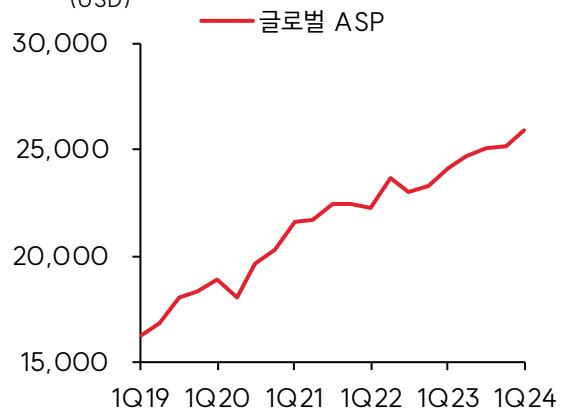
(천대)



자료: 기아, SK증권

기아 글로벌 ASP 추이

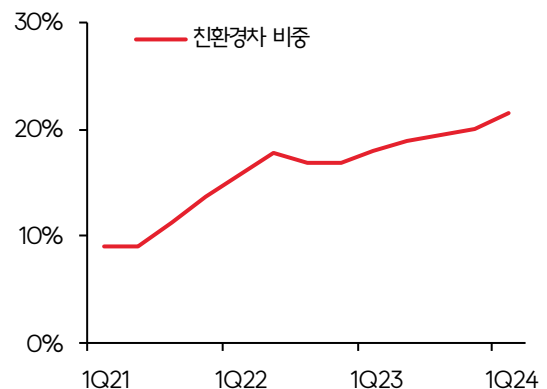
(USD)



자료: 기아, SK증권

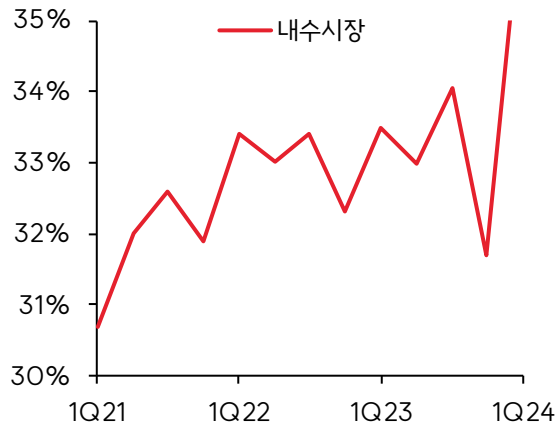
기아 친환경차 비중 추이

친환경차 비중



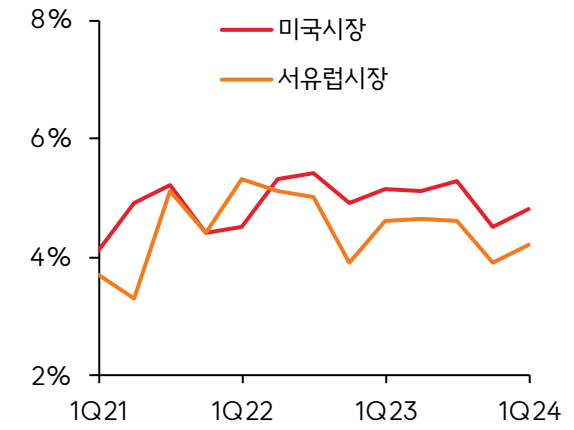
자료: 기아, SK증권

기아 내수시장 MS 추이



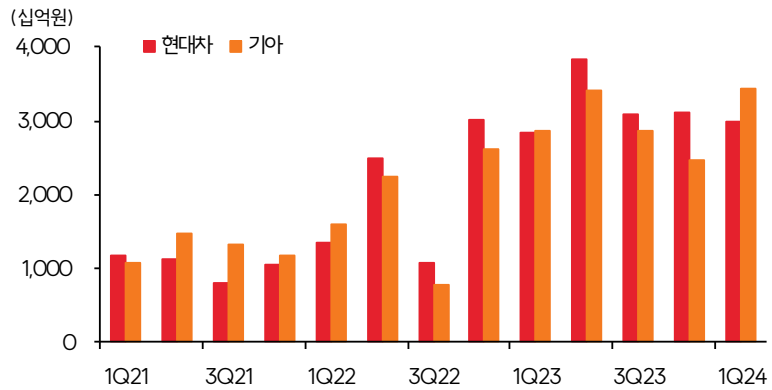
자료: 기아, SK 증권

기아 미국, 서유럽시장 MS 추이



자료: 기아, SK 증권

현대차, 기아 영업이익 비교



자료: 현대차, 기아, SK 증권

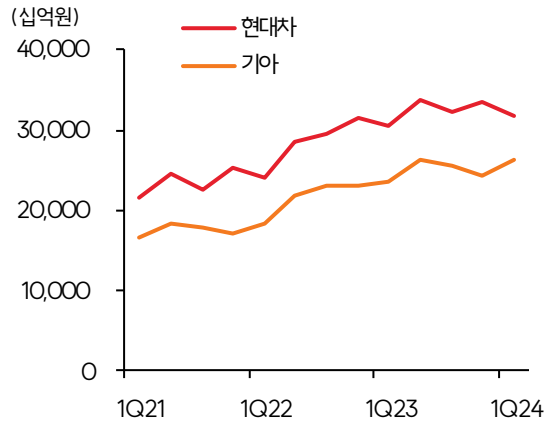
현대차, 기아 영업이익, HEV, BEV, 친환경차 판매 비중 비교

(단위: 십억원, 천대, %)

		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
영업이익	현대차	1,342	2,497	1,089	3,020	2,846	3,839	3,095	3,114	2,999
	기아	1,606	2,234	768	2,624	2,874	3,404	2,865	2,466	3,426
HEV	현대차	57	59	59	64	84	96	90	103	98
	기아	51	67	62	72	71	82	76	76	93
BEV	현대차	45	53	52	59	66	78	66	57	45
	기아	43	44	40	31	41	44	50	47	44
친환경차 비중	현대차	12.1%	13.0%	12.6%	13.2%	16.3%	18.0%	16.6%	15.9%	16.2%
	기아	15.8%	17.7%	16.8%	16.9%	18.0%	18.9%	19.5%	19.9%	21.5%

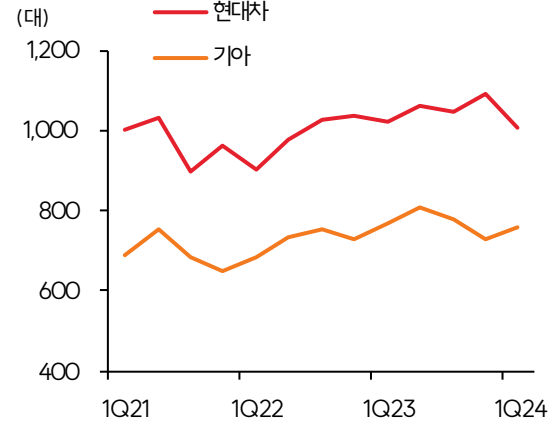
자료: 현대차, 기아, SK 증권

현대차, 기아 매출액 비교



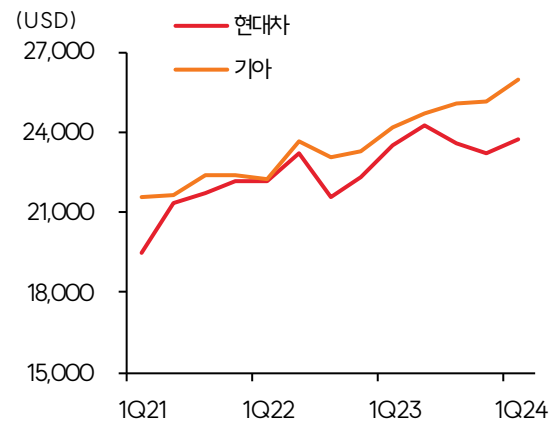
자료: 현대차, 기아, SK 증권

현대차, 기아 글로벌 판매량 비교



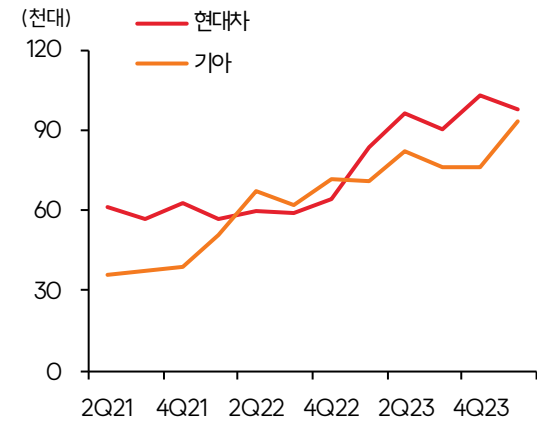
자료: 현대차, 기아, SK 증권

현대차, 기아 글로벌 ASP 비교



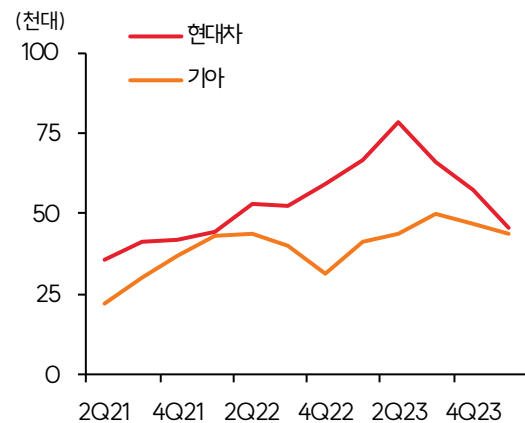
자료: 현대차, 기아, SK 증권

현대차, 기아 HEV 판매량 비교



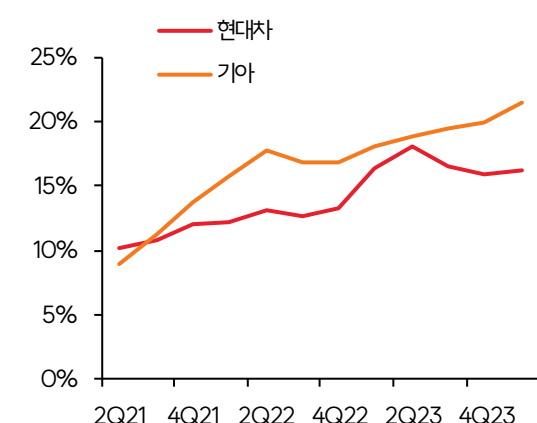
자료: 현대차, 기아, SK 증권

현대차, 기아 BEV 판매량 비교



자료: 현대차, 기아, SK 증권

현대차, 기아 친환경차 비중 비교



자료: 현대차, 기아, SK 증권

## 〈실적발표회 Q&A 정리〉

### Q. 현대차 실적 발표에서의 차이점: 판매보증비와 재료비 감소

1) 현대차의 경우, 기말 환율 상승으로 인한 90% 이상의 판매보증비 증가가 있었는데, 기아의 경우 15% 정도 증가로 유사하게 상승률이 나오지 않아서 일회성 환입이 있었는지?

- 판매보증비는 평균적으로 매출액 대비 2~3%, 기말 환율 4.5% 상승
- 작년 같은 시기에는 2.9% 상승하며 1.6%의 차이의 환율 상승분 발생
- 1% 당 600 억의 충당금 적립 민감도

- 1.6%당 600 정도로 약 1,000 억 작년대비 추가 상승

2) 재료비의 경우 어느 재료비에서 감소가 나왔는지?

- 재료비는 셀 배터리와 귀금속들이 가장 눈에 띄는 요소
- 전반적인 팔라듐과 로듐 가격의 조정 분들이 반영되면서 전체적으로 하향 안정화
- 배터리셀 가격도 1~2 분기 레깅효과가 발생되기 때문에 투입화에 대해서는 가시성이 있지만 QoQ 로 봤을 때 하향세 지속
- 2 분기 재료비도 1 분기 대비 전반적 하향 안정화 추세 지속

### Q. EV3 판매 가격과 스펙

- EV3 는 6 월에 국내 양산 계획
- 양산 시점 이전에 계약 가격을 공개 예정

### Q. 기타비용 증가에서 판매보증비 1,066 억 제외하고 나머지 비용에 대한 설명

- 인건비, 판촉비, R&D 비용 등 전체적으로 상승
- 이런 부분은 매출 증가에 따른 증가분이기때문에 큰 특이사항 없음

**Q. 미국 시장에서의 하이브리드 수용 대응 전략은?**

- HEV 케파 늘리는 중이고 올해 31~37 만대 증가 목표에 대한 준비 완료
- 1분기에 하이브리드 수요 증가 약 30%가 있어서, 운영 증량으로 대응
- 25년에는 전체적으로 하이브리드 캐파 확장 계획이 있어서 전반적인 수요 대응에는 문제없음

**Q. 미국 시장의 인센티브가 늘어났는데, 외부 데이터와 내부데이터와 괴리율이 높음. 자세한 가이드는?**

- 편차 발생은 각 기관마다 샘플링 방식이 다르고, 회사마다 기준이 다름
- IRA 집계에서 차이 발생
- OEM 에서 지급하는 인센티브와 마켓데이터에서 집계되는 수치에서 차이가 발생
- 사전에 예측은 어려움이 있으나, 중간중간 트래킹을 통해 컬러를 제공

**Q. 미국 시장에서 수익성을 높여 잔존가치를 높이는 것이 먼저인지? 혹은 인센티브 증가로 MS 를 늘리는 것이 먼저인지?**

- 기아는 시장에 대응에 맞춰서 결정
- 전기차에 대해서는 인센티브를 확대시켜 왔음. 다만, HV 를 포함한 ICE 는 공통적으로 작년 대비 큰 변화없이 가는 중
- 전기차를 제외한 ICE 재고 수준은 1.5 정도 낮고 수요가 받쳐주는 상황에서 과도하게 인센티브를 친다고 해서 판매가 좋아진다고 보지 않음
- 현재 상태가 그냥 적절함
- 결론으로 둘 다 쫓는 최적의 결과물이다

**Q. 2분기는 성수기로 진입, 조건이 1분기와 동일하다면 2분기는 1분기 보다 좋을 것인지?**

- 손익의 구성 요소로 가격, 믹스 효과 등 견조하게 이어지는 중
- 재료비는 1Q 보다 2Q 에 하양 안정화가 될 것
- 환율은 통제 불가능한 변수
- 볼륨은 1분기에 76 만대 2Q 에는 80 만대 증가 예상
- 재료비와 볼륨 증가가 더해지면 2분기 좋을 것으로 판단

Q. 최근 가격정책과 인센티브 제한을 집행하는 반면 전기차 재료비는 인화된 것으로 확인되는데, 전기차 수익성에 대한 상세 설명

- 친환경차 손익은 좋아짐
- 재료비 인하가 반영되면서, EV 수익은 두 자릿수에 가깝고, HV 는 작년말에 10% 가까운 수익 기록
- 전체적인 친환경차 수익은 두 자릿수를 넘음
- 원가 경쟁력, 고정비 경쟁력을 가지고 가기 때문에 친환경차 혹은 다른 파워트레인에도 높은 수익성을 유지



## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	29,205	34,147	37,466	45,947	56,301
현금및현금성자산	11,534	11,554	14,353	18,336	27,403
매출채권 및 기타채권	3,763	4,800	4,957	5,421	5,717
재고자산	7,088	9,104	11,273	12,327	13,000
<b>비유동자산</b>	37,645	39,564	43,162	43,641	43,299
장기금융자산	1,336	1,847	1,843	1,952	2,022
유형자산	15,584	15,383	16,104	14,572	13,300
무형자산	2,832	2,906	3,310	2,871	2,490
<b>자산총계</b>	66,850	73,711	80,628	89,588	99,600
<b>유동부채</b>	21,563	25,378	25,674	27,564	28,975
단기금융부채	4,473	3,502	1,182	946	998
매입채무 및 기타채무	10,598	12,914	13,727	15,011	15,831
단기충당부채	3,166	5,057	5,449	5,958	6,284
<b>비유동부채</b>	10,375	8,990	8,395	7,707	7,992
장기금융부채	5,161	4,284	2,982	2,482	2,482
장기매입채무 및 기타채무	593	733	635	635	635
장기충당부채	1,721	1,780	1,964	2,147	2,265
<b>부채총계</b>	31,937	34,368	34,070	35,271	36,967
<b>지배주주지분</b>	34,910	39,338	46,552	54,310	62,624
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,726	1,737	1,758	1,758	1,758
기타자본구성요소	-231	-249	-395	-395	-395
자기주식	-231	-249	-395	-395	-395
이익잉여금	31,683	36,321	43,271	51,028	59,343
비지배주주지분	2	5	6	7	8
<b>자본총계</b>	34,913	39,343	46,558	54,316	62,632
<b>부채와자본총계</b>	66,850	73,711	80,628	89,588	99,600

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	7,360	9,333	11,297	12,909	12,774
당기순이익(손실)	4,760	5,409	8,778	9,952	10,510
비현금성항목등	4,686	8,642	8,836	5,448	5,165
유형자산감가상각비	1,700	1,841	1,846	1,532	1,272
무형자산감각비	519	582	507	439	380
기타	2,466	6,219	6,483	3,476	3,513
운전자본감소(증가)	-1,320	-2,217	-4,247	1,027	656
매출채권및기타채권의감소(증가)	120	-796	125	-464	-296
재고자산의감소(증가)	-143	-2,196	-2,511	-1,054	-673
매입채무및기타채무의증가(감소)	932	2,416	702	1,284	820
기타	-1,681	-5,233	-4,991	-7,328	-7,470
법인세납부	-914	-2,733	-2,920	-3,810	-3,913
<b>투자활동현금흐름</b>	-4,424	-5,671	-3,107	-2,645	-1,417
금융자산의감소(증가)	-1,455	-1,964	1,694	-236	-151
유형자산의감소(증가)	-1,250	-1,443	-2,230	0	0
무형자산의감소(증가)	-579	-596	-793	0	0
기타	-1,139	-1,668	-1,778	-2,409	-1,266
<b>재무활동현금흐름</b>	-1,621	-3,454	-5,596	-2,931	-2,143
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	-236	52
장기금융부채의증가(감소)	-1,116	-2,081	-3,755	-500	0
자본의증가(감소)	10	11	21	0	0
배당금지급	-401	-1,203	-1,403	-2,194	-2,194
기타	-113	-183	-459	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	1,373	20	2,799	3,983	9,066
기초현금	10,161	11,534	11,554	14,353	18,336
기말현금	11,534	11,554	14,353	18,336	27,403
FCF	6,109	7,890	9,067	12,909	12,774

자료 : 기아, SK증권 추정

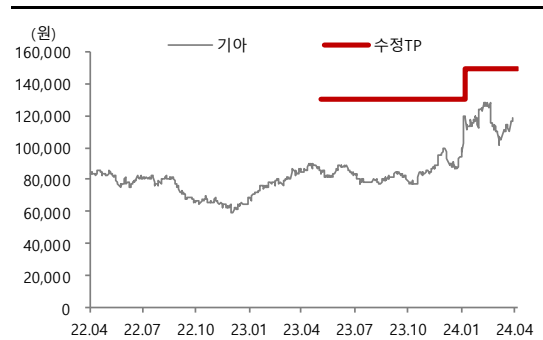
## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	69,862	86,559	99,808	109,140	115,103
<b>매출원가</b>	56,937	68,536	77,180	83,993	88,434
<b>매출총이익</b>	12,925	18,023	22,629	25,148	26,669
매출총이익률(%)	18.5	20.8	22.7	23.0	23.2
<b>판매비와 관리비</b>	7,860	10,790	11,021	12,134	13,156
<b>영업이익</b>	5,066	7,233	11,608	13,014	13,513
영업이익률(%)	7.3	8.4	11.6	11.9	11.7
<b>비영업손익</b>	1,328	269	1,069	749	910
순금융손익	-28	113	726	136	200
외환관련손익	49	-64	38	42	44
관계기업등 투자손익	1,168	364	684	748	789
<b>세전계속사업이익</b>	6,394	7,502	12,677	13,762	14,423
세전계속사업이익률(%)	9.2	8.7	12.7	12.6	12.5
<b>계속사업법인세</b>	1,633	2,093	3,900	3,810	3,913
<b>계속사업이익</b>	4,760	5,409	8,778	9,952	10,510
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	4,760	5,409	8,778	9,952	10,510
순이익률(%)	6.8	6.2	8.8	9.1	9.1
<b>지배주주</b>	4,760	5,409	8,777	9,951	10,509
지배주주귀속 순이익률(%)	6.8	6.2	8.8	9.1	9.1
비지배주주	-0	-0	1	1	1
총포괄이익	5,425	5,636	8,968	9,952	10,510
지배주주	5,425	5,636	8,967	9,952	10,509
비지배주주	-0	-0	1	1	1
<b>EBITDA</b>	7,285	9,656	13,961	14,985	15,165

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	18.1	23.9	15.3	9.3	5.5
영업이익	145.1	42.8	60.5	12.1	3.8
세전계속사업이익	247.2	17.3	69.0	8.6	4.8
EBITDA	70.0	32.5	44.6	7.3	1.2
EPS	220.0	13.6	63.6	13.4	5.6
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	7.5	7.7	11.4	11.7	11.1
ROE	14.7	14.6	20.4	19.7	18.0
EBITDA마진	10.4	11.2	14.0	13.7	13.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	135.4	134.6	145.9	166.7	194.3
부채비율	91.5	87.4	73.2	64.9	59.0
순차입금/자기자본	-23.0	-30.1	-35.7	-39.7	-49.1
EBITDA/이자비용(배)	42.9	41.4	76.7	233.7	260.0
배당성향	25.3	25.9	25.0	22.0	21.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	11,744	13,345	21,831	24,752	26,139
BPS	86,692	97,658	116,771	136,066	156,747
CFPS	17,219	19,321	27,685	29,656	30,249
주당 현금배당금	3,000	3,500	5,600	5,600	5,700
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	7.0	4.4	4.6	4.8	4.5
PBR	0.9	0.6	0.9	0.9	0.8
PCR	4.8	3.1	3.6	4.0	3.9
EV/EBITDA	3.5	1.3	1.7	1.7	1.1
배당수익률	3.6	5.9	5.6	4.7	4.8

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.02.05	매수	150,000원	6개월		
2023.05.31	매수	130,000원	6개월	-34.91%	-8.08%
2021.07.13	매수	110,000원	6개월	-28.83%	-18.09%



### Compliance Notice

작성자(윤혁진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 29일 기준)

매수	95.98%	중립	4.02%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------