

기아 (000270)

4Q23 Review: 올해도 증익을 노린다?

4Q23 Review: 매출 24.3조원, 영업이익 2.5조원 (OPM 10.1%)

23년 4분기 매출액은 24.3조원(YoY +5.0%), 영업이익 2.5조원(YoY -6.0%, OPM 10.1%)로 시장 기대치(26.0조원, 2.9조원)를 하회하였다.

전년 동기 대비 영업이익은 성과급 등의 비용 증가가 3,970억원, 인센티브 증가 3,040억원, 비우호적 환율 효과 1,790억원이 감소했으나, 재료비 감소 4,420억원, 고부가가치 차종 중심의 믹스 개선 1,600억원, 고수익 지역 중심 지역 믹스 970억원, 트림 믹스 상향 170억원이 이를 상쇄했다. 특히 인센티브 상승에도 불구하고 글로벌 ASP는 YoY +7.5%를 기록했다. 전분기와 동일하게 1) 북미/유럽 등 선진 시장 중심의 성장세(YoY +3.1%p), 2) 트림 믹스 개선, 옵션 선택율 개선, 3) SUV 비중 YoY +3.8%p, 4) 하이브리드 비중 YoY +0.4%p가 ASP 상승세를 지지했다.

2024년에도 수익성 개선과 증익 목표

2023년 판매대수는 308.7만 대로 가이드스 320만 대를 소폭 하회했으나, 연간 매출액은 99.8조원, 영업이익은 11.6조원(OPM 11.6%)으로 연간 가이드스에 부합했다. 2024년 가이드스로는 판매대수 320만 대(YoY +3.6%), 매출액 101.1조원(YoY +1.3%), 영업이익 12조원(YoY +3.4%, OPM 11.9%)를 제시했다. 인센티브 부담의 증가세, 신흥국 판매 회복으로 인한 지역 믹스 악화, 이연 수요 해소 마무리의 신호들을 감안했을 때 다소 공격적인 가이드스라는 판단이다. 그러나 23년 말 출시한 카니발이 온기에 반영되며, 2분기~하반기에 EV6, K8, 스포티지 상품성 개선 모델, 저가 전기차 EV3~4 출시가 순차적으로 예정되어 있다. 신차 출시로 인한 물량 효과와 가격 인상 효과, 하이브리드 중심의 믹스 개선이 증익에 대한 목표를 뒷받침하고 있다.

가이드스 달성의 관건은 '저가 전기차 EV3/4'이다. 당사는 하반기부터 급격히 둔화된 전기차 업황에도 불구하고 2023년 전기차 미드 싱글 수준의 수익성을 유지했음을 밝혔다. 그러나 EV3/4부터는 광명 공장에서 생산하기 시작한다. 초기 가동의 고정비 부담과 낮아진 전기차 가격에도 지금의 수익성을 유지할 수 있을 것인지가 관건이다. 이는 양날의 검이다. 고정비를 상쇄할 수 있을 정도로 물량만 올라와 준다면 저가 전기차로도 수익성을 유지할 수 있겠지만, 그렇지 않다면 고정비 부담과 낮아진 전기차 가격이 이중고로 작용할 수 밖에 없다.

전기차 시장은 Early 단계에서 Mass 단계로 넘어오면서 가격적 부담이 수요의 저향으로 작용하고 있다. 특히 중국 내 전기차 판매 상위 모델의 2/3이 저가 전기차임을 감안했을 때 저가 전기차로 인한 수요 축진은 가능해 보인다. 다만 당사는 불확실한 업황과 가격 경쟁 심화를 감안해 전기차 수익성은 로우싱글~BEP 내외로, 이에 따라 24년 영업이익은 5% 감익될 것으로 추정한다.

투자 의견 Buy, 목표주가 130,000원 유지

높아진 브랜드력을 기반으로 옵션 선택율, 고부가가치차종 비중을 높여나가고 있기 때문에 이익은 11조원 내외를 유지하며, 10년 전과 달라진 이익 규모를 증명할 것으로 보인다. 주주환원정책 확대에 대한 의지 역시 여전히 강하다. 23년 DPS는 5,600원으로 배당 수익률은 6.1%이며, 24년에도 25%의 배당 성향을 유지할 예정이다. 또한 이사회 종료 후 기매입 자사주 50%를 소각하고, 3분기에 재무 목표를 달성하면 추가적으로 50%를 소각할 것임을 밝혔다. 높아진 이익 규모, 높은 배당 매력과 주주환원정책 확대에도 불구하고 12M Fwd P/E는 4배 수준이기에, 추가적인 상승 여력은 충분하다는 판단이다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

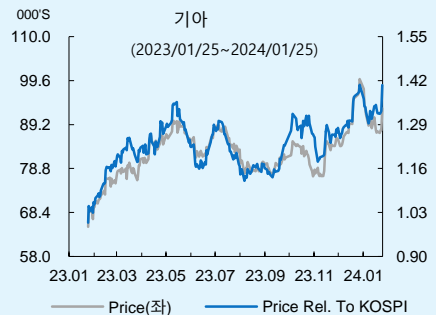
목표주가(12M)	130,000원(유지)
증가(2024.01.25)	93,000원
상승여력	39.8%

Stock Indicator

자본금	2,139십억원
발행주식수	40,204만주
시가총액	37,390십억원
외국인지분율	39.2%
52주 주가	65,000~100,000원
60일평균거래량	1,192,863주
60일평균거래대금	104.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.7	13.4	9.9	43.1
상대수익률	2.2	8.9	16.2	41.4

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	86,559	99,808	104,687	109,066
영업이익(십억원)	7,233	11,608	11,007	11,213
순이익(십억원)	5,409	8,697	8,495	8,816
EPS(원)	13,345	21,633	21,130	21,928
BPS(원)	97,044	114,482	130,618	147,531
PER(배)	4.4	4.1	4.2	4.0
PBR(배)	0.6	0.8	0.7	0.6
ROE(%)	14.6	20.4	17.2	15.8
배당수익률(%)	5.9	6.4	6.4	6.4
EV/EBITDA(배)	1.2	1.8	1.7	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	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	236,907	262,442	255,450	243,281	247,776	274,756	245,920	278,414	865,590	998,080	1,046,866
YoY	29.1	20.0	10.3	5.0	4.6	4.7	-3.7	14.4	46.3	15.3	4.9
매출총이익	53,734	60,624	58,590	53,291	56,245	63,194	55,332	65,427	180,230	226,239	240,198
YoY	49.6	32.5	24.7	3.3	4.7	4.2	-5.6	22.8	81.2	25.5	6.2
GPM	22.7	23.1	22.9	21.9	22.7	23.0	22.5	23.5	20.8	22.7	22.9
영업이익	28,740	34,030	28,650	24,657	26,016	30,223	24,592	29,234	72,331	116,077	110,065
YoY	78.9	52.3	272.9	-6.0	-9.5	-11.2	-14.2	18.6	250.0	60.5	-5.2
OPM	12.1	13.0	11.2	10.1	10.5	11.0	10.0	10.5	8.4	11.6	10.5
세전이익	31,421	36,820	33,270	25,264	28,157	32,514	26,603	30,706	75,020	126,775	117,980
지배주주순이익	21,198	28,170	22,210	16,201	20,273	23,410	19,154	22,108	54,090	87,779	84,946
YoY	105.3	49.8	384.0	-20.5	-4.4	-16.9	-13.8	36.5	263.6	62.3	-3.2
NPM	8.9	10.7	8.7	6.7	8.2	8.5	7.8	7.9	6.2	8.8	8.1

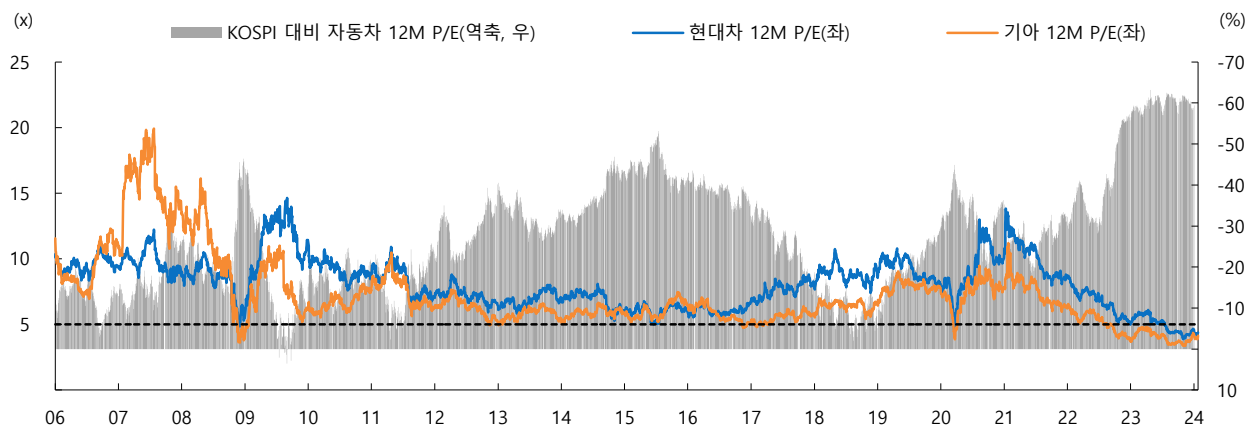
자료: 기아, 하이투자증권 리서치본부

표2. 기아 실적 추정치 변경

(단위: 억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2023P	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	998,080	1,046,866	1,016,069	1,095,632	-1.8	-4.5
영업이익	116,077	110,065	121,454	122,140	-4.4	-9.9
세전이익	126,775	117,980	127,903	130,511	-0.9	-9.6
지배주주순이익	87,779	84,946	92,325	93,968	-4.9	-9.6
영업이익률	11.6	10.5	12.0	11.1	-0.3	-0.6
세전이익률	12.7	11.3	12.6	11.9	0.1	-0.6
지배주주순이익률	8.8	8.1	9.1	8.6	-0.3	-0.5

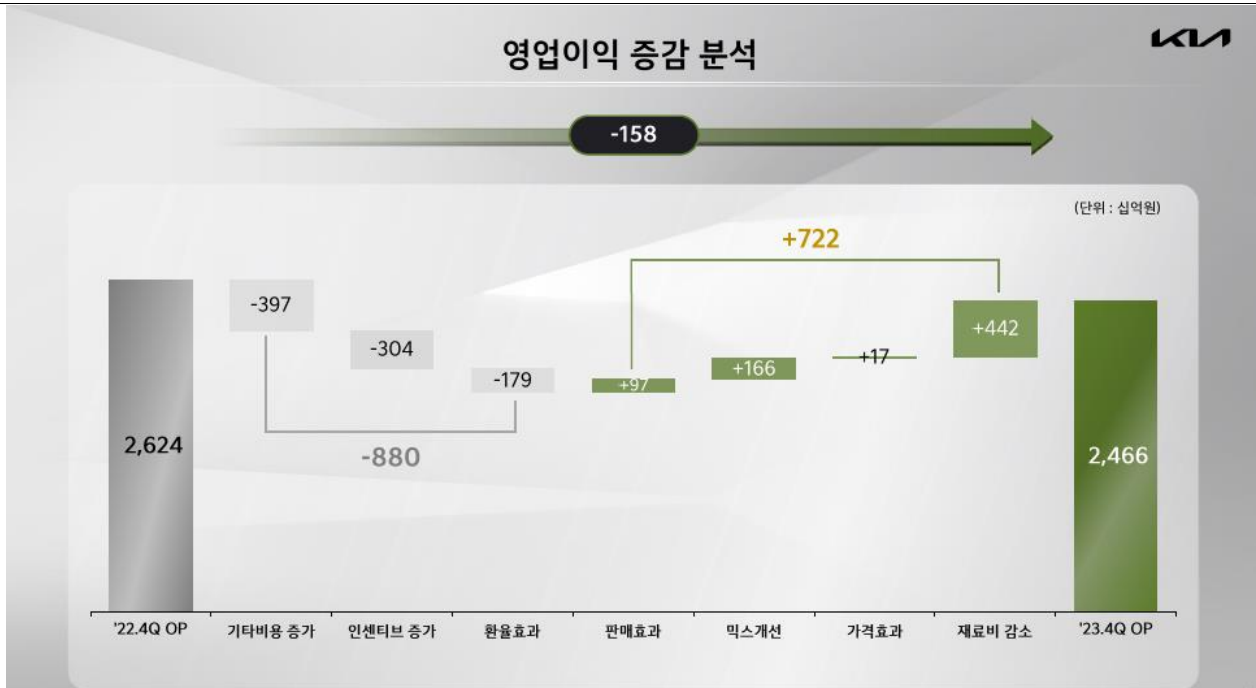
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1. 2008 년의 경제위기, 2020 년의 코로나 이후로 여전히 12M Fwd. P/E 는 기아 4.1x 수준 유지



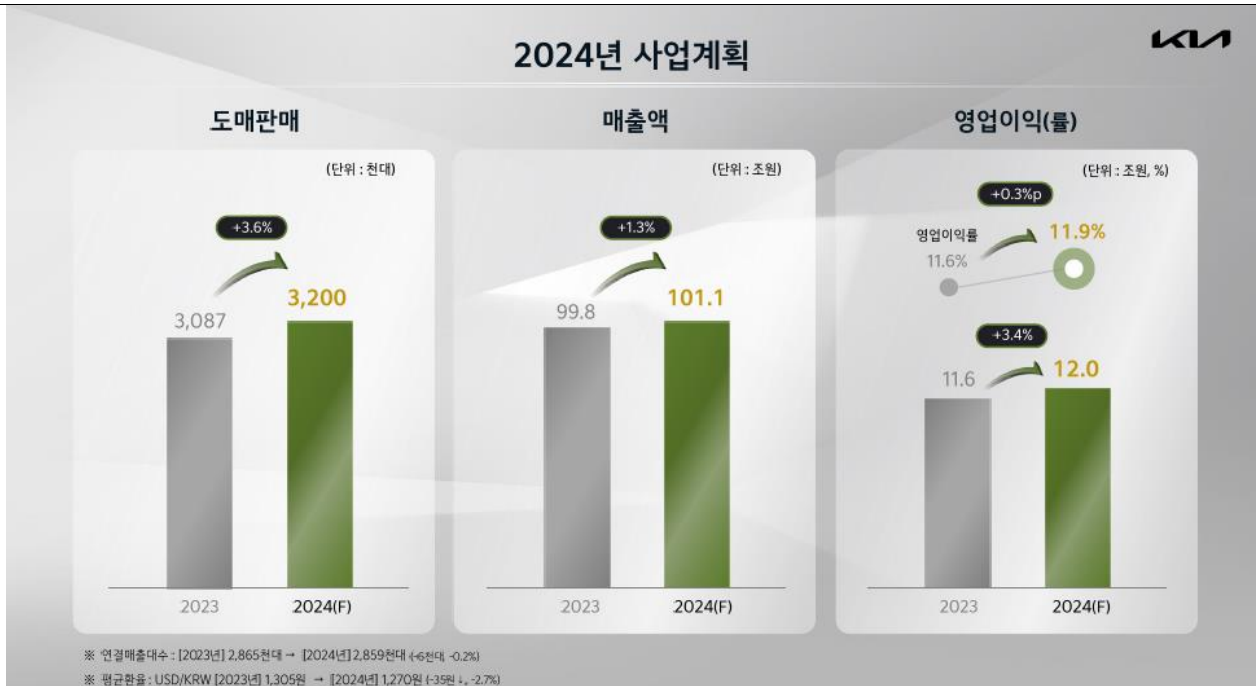
자료: Quantwise, 하이투자증권 리서치본부

그림2.23년 4분기 영업이익의 주요 증감 사유 분석



자료: 기아, 하이투자증권 리서치본부

그림3.2024년 사업계획 도매판매 YoY +3.6%, 매출액 YoY +1.3%, 영업이익 YoY +3.4%, 영업이익률 YoY +0.3%p



자료: 기아, 하이투자증권 리서치본부

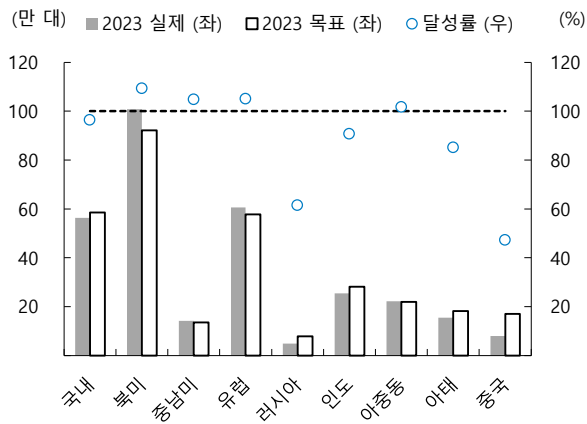
그림4. 2024년 북미 권역에서의 성장, 신흥국 판매 회복을 기반으로 도매 판매 대수 YoY +3.6% 목표

2024년 사업계획 (권역별 도매 판매)			
(단위 : 천대)	2023년	2024년(F)	증 감 (%)
도매 판매	3,087	3,200	+3.6%
(CKD)	64	85	+32.2%
국 내	566	532	-6.0%
북 미	1,008	1,045	+3.7%
미 국	825	852	+3.3%
유 럽	607	610	+0.5%
서 유 럽	573	579	+1.2%
인 도	255	280	+9.8%
중 국	80	117	+45.6%
러 시 아(권역)	51	72	+43.4%
아 중 동	223	229	+2.8%
중 남 미	142	144	+1.9%
아 태	156	170	+8.8%

※ CKD / 특수사업부 포함 기준 ※ 특수사업부 : [2023년] 5.7천대(내수 2.2천대, 해외 3.5천대) → [2024년] 7.0천대(내수 2.1천대, 해외 4.9천대)

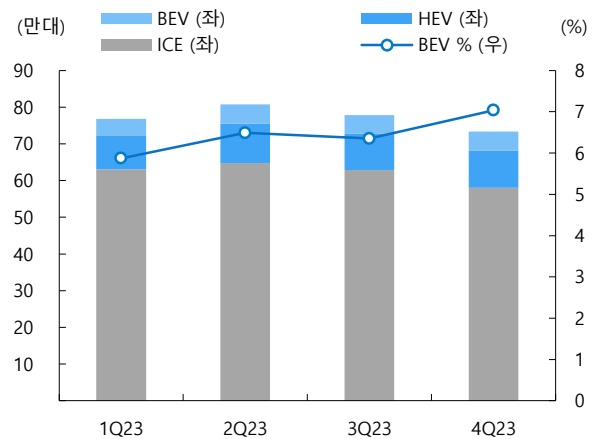
자료: 기아, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 23년 사업 계획을 달성하지 못한 이유는 신흥국 판매 차질과 전기차 수요 둔화



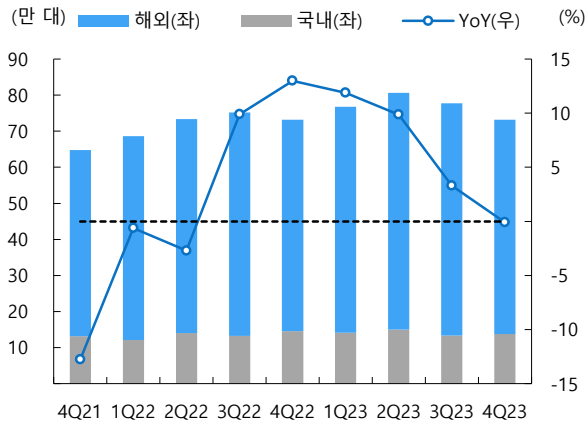
자료: 기아, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 신차 출시에도 불구하고 전기차 침투율 침체



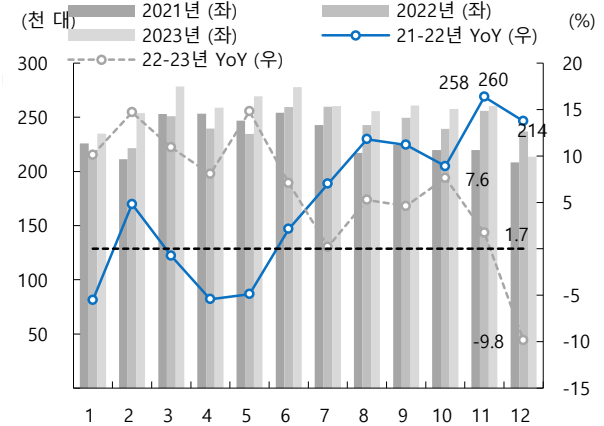
자료: 기아, 하이투자증권 리서치본부

그림7.4분기 도매 판매량은 73.1만 대(YoY -0.1%) 기록



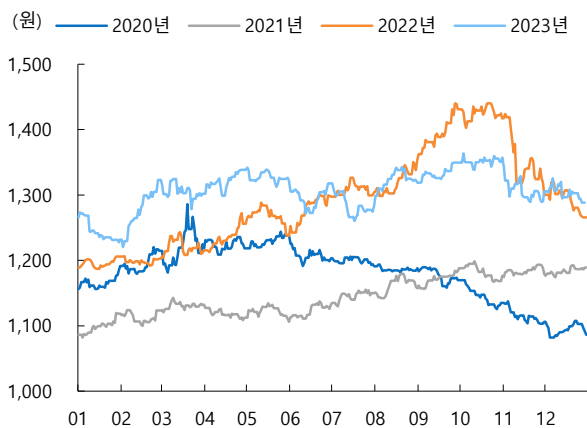
자료: 기아, 하이투자증권 리서치본부

그림8. 10월 25.7만 대→11월 26만 대→12월 21.3만 대



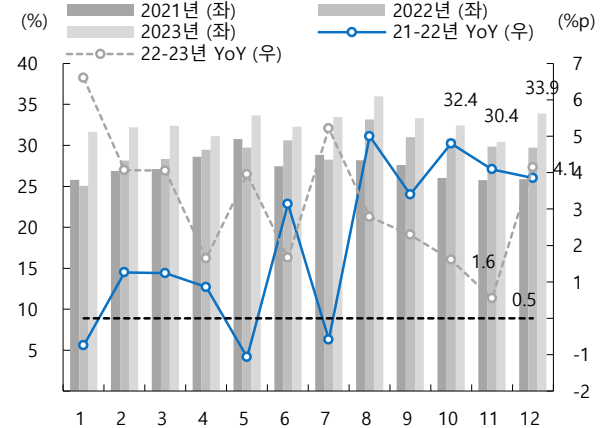
자료: 기아, 하이투자증권 리서치본부

그림9.4분기 원/달러 환율은 1,320.7 원(YoY -2.6%)



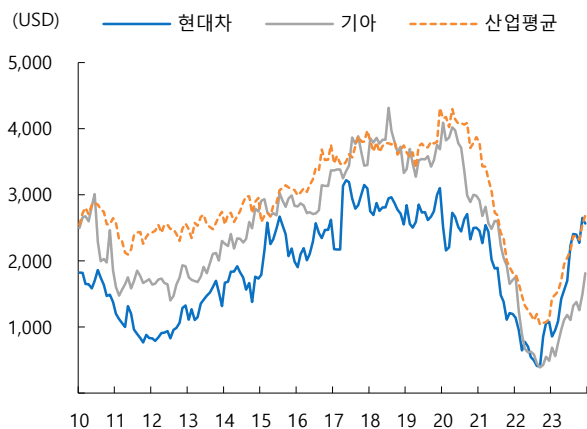
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림10. 3분기 북미 판매 비중은 32.1%(YoY +2.0%p)



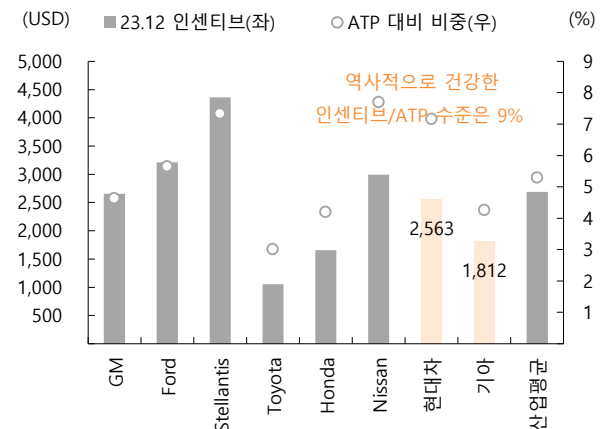
자료: 기아, 하이투자증권 리서치본부

그림11. 4분기 인센티브는 \$1,372(YoY +181.6%)



자료: Automotive News, 하이투자증권 리서치본부

그림12. Stellantis > Ford > Nissan > GM > 현대차 > 기아 > Honda > Toyota 순서로 인센티브 차별화



자료: Automotive News, 하이투자증권 리서치본부

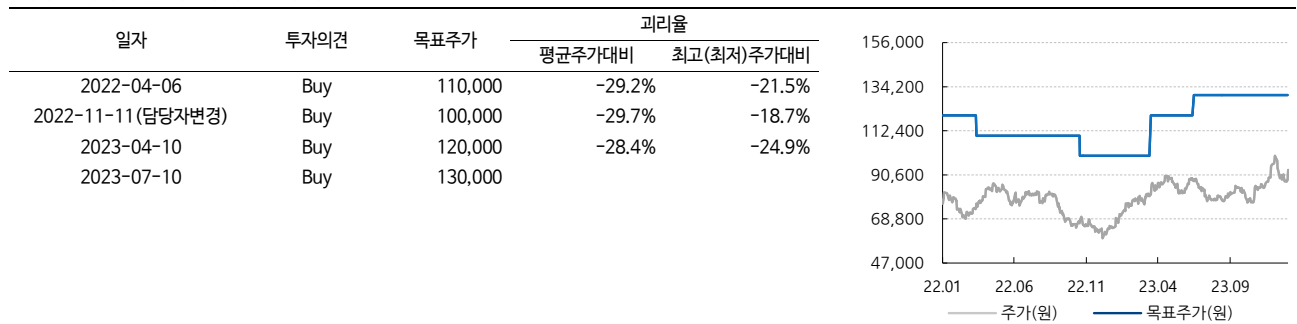
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	34,147	34,861	35,832	37,175	매출액	86,559	99,808	104,687	109,066
현금 및 현금성자산	11,554	9,223	8,826	8,961	증가율(%)	23.9	15.3	4.9	4.2
단기금융자산	7,960	8,358	8,776	9,215	매출원가	68,536	77,184	80,667	84,274
매출채권	5,024	5,758	6,029	6,272	매출총이익	18,023	22,624	24,020	24,792
재고자산	9,104	10,979	11,620	12,106	판매비와관리비	10,790	11,016	13,013	13,579
비유동자산	39,564	45,184	51,347	56,412	연구개발비	1,257	1,473	1,533	1,603
유형자산	15,383	19,242	23,538	26,625	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	2,906	3,169	3,457	3,770	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	73,711	80,045	87,179	93,586	영업이익	7,233	11,608	11,007	11,213
유동부채	25,378	25,583	26,710	26,731	증가율(%)	42.8	60.5	-5.2	1.9
매입채무	9,703	11,188	11,735	12,226	영업이익률(%)	8.4	11.6	10.5	10.3
단기차입금	1,659	1,494	1,419	1,348	이자수익	346	312	313	323
유동성장기부채	1,769	2,091	2,354	1,625	이자비용	233	221	212	176
비유동부채	8,990	8,431	7,950	7,538	지분법이익(손실)	364	364	364	364
사채	3,099	2,634	2,239	1,903	기타영업외손익	-37	23	31	27
장기차입금	945	851	766	689	세전계속사업이익	7,502	12,677	11,798	12,243
부채총계	34,368	34,014	34,661	34,269	법인세비용	2,093	3,981	3,303	3,428
지배주주지분	39,338	46,027	52,514	59,314	세전계속이익률(%)	8.7	12.7	11.3	11.2
자본금	2,139	2,123	2,123	2,123	당기순이익	5,409	8,697	8,495	8,815
자본잉여금	1,737	1,737	1,737	1,737	순이익률(%)	6.2	8.7	8.1	8.1
이익잉여금	36,321	42,799	49,059	55,632	지배주주귀속 순이익	5,409	8,697	8,495	8,816
기타자본항목	-859	-632	-405	-178	기타포괄이익	227	227	227	227
비지배주주지분	5	4	4	3	총포괄이익	5,636	8,924	8,722	9,042
자본총계	39,343	46,031	52,518	59,317	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	9,333	10,900	14,889	17,054	주당지표 (원)				
당기순이익	5,409	8,697	8,495	8,815	EPS	13,345	21,633	21,130	21,928
유형자산감가상각비	1,841	1,842	2,604	3,913	BPS	97,044	114,482	130,618	147,531
무형자산상각비	582	597	652	712	CFPS	19,321	27,699	29,230	33,430
지분법관련손실(이익)	364	364	364	364	DPS	3,500	5,600	5,600	5,600
투자활동 현금흐름	-5,671	-7,926	-9,086	-9,643	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,443	-5,700	-6,900	-7,000	PER	4.4	4.1	4.2	4.0
무형자산의 처분(취득)	-596	-861	-940	-1,026	PBR	0.6	0.8	0.7	0.6
금융상품의 증감	-1,967	-1,499	-1,579	-1,664	PCR	3.1	3.2	3.0	2.6
재무활동 현금흐름	-3,454	-2,699	-2,588	-3,517	EV/EBITDA	1.2	1.8	1.7	1.4
단기금융부채의증감	-	156	188	-800	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-2,081	-559	-480	-412	ROE	14.6	20.4	17.2	15.8
자본의증감	-	-17	-	-	EBITDA이익률	11.2	14.1	13.6	14.5
배당금지급	-1,203	-2,219	-2,235	-2,243	부채비율	87.4	73.9	66.0	57.8
현금및현금성자산의증감	20	-2,331	-397	135	순부채비율	-30.6	-22.8	-20.6	-21.3
기초현금및현금성자산	11,534	11,554	9,223	8,826	매출채권회전율(x)	19.2	18.5	17.8	17.7
기말현금및현금성자산	11,554	9,223	8,826	8,961	재고자산회전율(x)	10.7	9.9	9.3	9.2

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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-