



# 기아 (000270)

## [3Q24 Preview] PT 믹스 개선 변곡점

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

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 150,000원

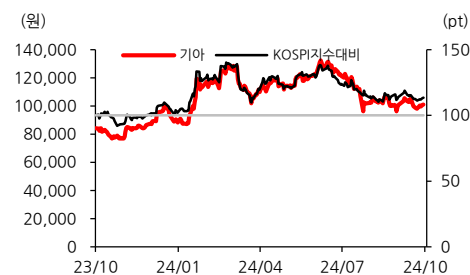
현재 주가(10/11)	101,100원
상승여력	▲48.4%
시가총액	404,257억원
발행주식수	399,858천주
52 주 최고가 / 최저가	132,300 / 76,900원
90 일 일평균 거래대금	1,169.82억원
외국인 지분율	40.3%
주주 구성	
현대자동차 (외 5 인)	36.1%
국민연금공단 (외 1 인)	6.6%
자사주 (외 1 인)	2.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.1	-17.3	-9.5	19.6
상대수익률(KOSPI)	1.8	-7.2	-5.4	13.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	86,559	99,808	106,159	109,054
영업이익	7,233	11,608	12,567	12,406
EBITDA	9,656	13,961	15,082	15,103
지배주주순이익	5,409	8,777	9,999	10,068
EPS	13,345	22,152	25,297	25,595
순차입금	-6,054	-12,718	-16,239	-21,848
PER	4.4	4.5	4.0	3.9
PBR	0.6	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	1.9	2.0	1.6	1.2
배당수익률	5.9	5.6	6.4	6.4
ROE	14.6	20.4	20.0	17.6

### 주가 추이



매출액 26.3조원(+2.9% YoY), 영업이익 2.9조원(+0.8% YoY) 전망

1H24에서 보여준 높은 실적 성장세는 3Q에 다소 둔화되었으나, 분기 단위 역대 최대 매출 및 두자리수 영업이익률 기록할 전망. 전년 동기 대비 판매 감소세(76.2만대, -2.0% YoY)가 지속되고, 북미/유럽 등 주력시장 수요 둔화로 인한 판매 촉진 위해 인센티브 증가 예상. 그러나, SUV 비중 확대(71.5%, +3.4%p YoY) 및 고부가가치 사양 중심 판매에 따른 제품 Mix 효과가 3Q에도 매출 증가에 기여 전망. 다만, 북미 K4 등 세단 판매 증가에 따라 SUV 비중 확대 속도가 다소 완만했고, 특히, HEV 공급 부족 지속으로 미국 HEV 판매(-14.7%)가 감소하는 등 PT 믹스 통한 ASP 개선 제한적.

3Q 영업이익은 OPM 11.0%(-0.2%p)으로 8분기 연속 두자리수 영업이익률 기록할 전망이다. 전년 동기 대비 증익 규모는 제한적(+0.8%). 상반기 비철금속 등 일부 원자재 가격 상승에도 전반적인 안정화 기조는 유지되고, 마케팅 비용 합리화 효과 등도 지속 전망. 그러나, BEV 재고 소진을 위한 인센티브 상승 및 압단협 타결 지연에 따른 성과급 등 인건비 관련 비용 증가 불가피. 원/달러 평균 환율은 1,357원/\$ (3Q23 1,311원/\$)으로 긍정적 환율 효과가 지속되었으나 상반기 대비 매출/수익 증가 기여는 다소 둔화.

### xEV 물량 확대 통한 PT믹스 개선이 관건

동사는 그동안 SUV 비중 확대가 제품 믹스 개선에 기여해왔다면, 향후 HEV/BEV 비중 확대를 통한 PT 믹스 개선 효과가 실적의 핵심 드라이버로 작용. 전동화 전환으로 단산 영향이 있었던 광명, 화성, 조지아 등 생산 거점이 정상화되면서 향후 지역별 수요 및 전동화 비중 변동성에 대응 가능한 차종/PT 전개 기반을 확보. HEV 공급 부족 해소 및 지역별 BEV 유연 공급 통해 xEV 비중(21.0%, +1.5%p) 확대 지속 전망. HEV의 경우 북미 카니발 판매 본격화 및 내년 신형 셀토스 HEV 출시 통한 유럽/인도 공급 확대 주목 필요하며, BEV는 7월 첫 인도 이후 9월까지 3개월간 국내에서 8,002대 판매 기록한 EV3 물량의 유럽 확대 및 내년 출시될 EV4 생산 통한 글로벌 전기차 시장 수요 변동성에 대응 전망.

### 4Q 주주가치 제고 방안 제시 기대, 목표주가 150,000원 유지

그룹사 차원의 주주가치 제고 눈높이에 맞게 동사의 주주환원 방안 또한 기존 총주주환원을 30%대비 상향된 내용이 4Q 제시될 것으로 기대. 전동화 공장 생산 정상화 및 혼류 생산 기반 xEV 유연 대응으로 경쟁사 대비 강화된 동사의 이익 체력은 지속 증명될 것으로 전망. 목표주가 150,000원 유지

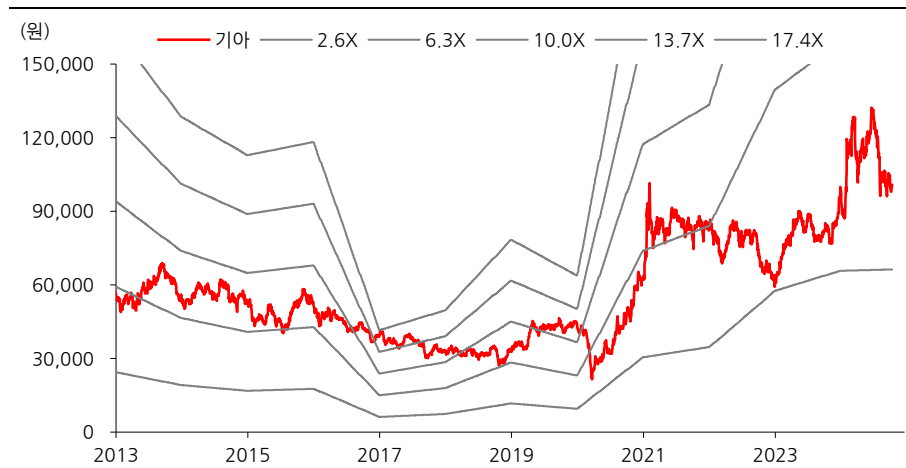
[표1] 기아 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

구분	기아	설명
EPS(FY1)	25,297	지배주주순이익, 보통주 기준
EPS(12M FWD)	25,505	
BPS(FY1)	133,510	
BPS(12M FWD)	146,574	
Target PER	6.0	동사 최근 10년 12M FWD PER 밴드의 중단 - 8월 이후 주요 OEM Multiple 하향 반영
Target PBR	1.0	동사 최근 10년 12M FWD PBR 밴드의 중단 - 8월 이후 주요 OEM Multiple 하향 반영
적정주가	153,036 146,644	Target PER 적용 Target PBR 적용
<b>목표주가</b>	<b>150,000</b>	
현주가	101,100	10/11 종가 기준
상승여력	48.4	

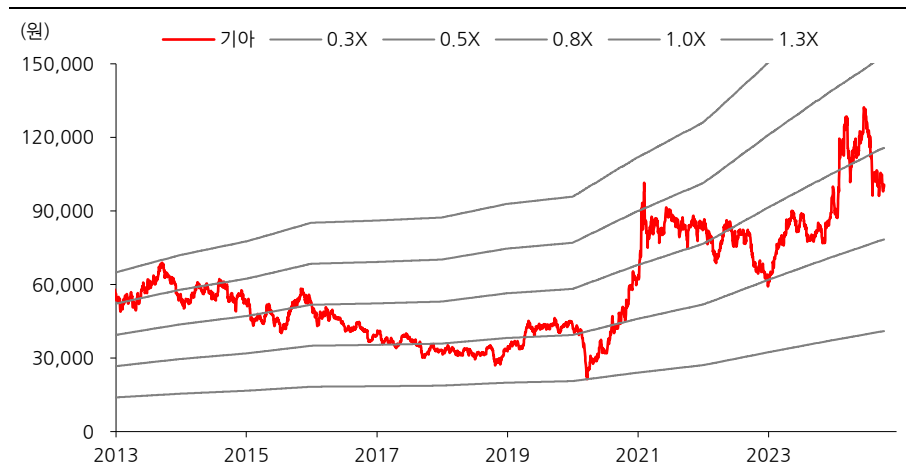
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 기아 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 기아 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

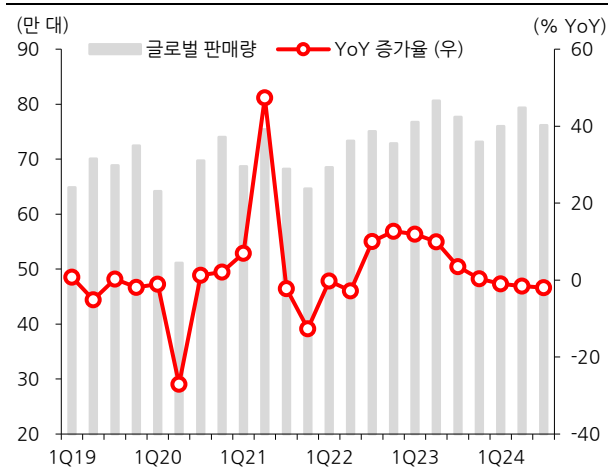
[표2] 기아의 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	23,691	26,244	25,545	24,328	26,213	27,568	26,285	26,093	99,808	106,159	109,054
영업이익	2,874	3,403	2,865	2,466	3,426	3,644	2,887	2,610	11,608	12,567	12,406
세전이익	3,142	3,682	3,327	2,526	3,785	4,040	3,203	2,788	12,677	13,816	13,893
순이익	2,120	2,817	2,220	1,620	2,808	2,955	2,145	2,090	8,777	9,999	10,068
% YoY											
매출액	29.1	20.0	10.3	5.0	10.6	5.0	2.9	7.3	15.3	6.4	2.7
영업이익	78.9	52.3	272.9	-6.0	19.2	7.1	0.8	5.9	60.5	8.3	-1.3
순이익	105.2	49.8	384.1	-20.5	32.5	4.9	-3.4	29.0	62.3	13.9	0.7
이익률											
매출총이익	22.7	23.1	22.9	21.9	23.8	24.1	22.6	20.6	22.7	22.8	22.6
영업이익	12.1	13.0	11.2	10.1	13.1	13.2	11.0	10.0	11.6	11.8	11.4
순이익	8.9	10.7	8.7	6.7	10.7	10.7	8.2	8.0	8.8	9.4	9.2

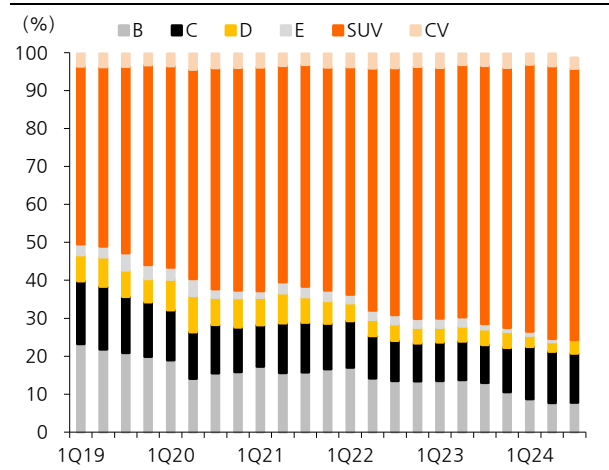
자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 기아 글로벌 판매량 추이



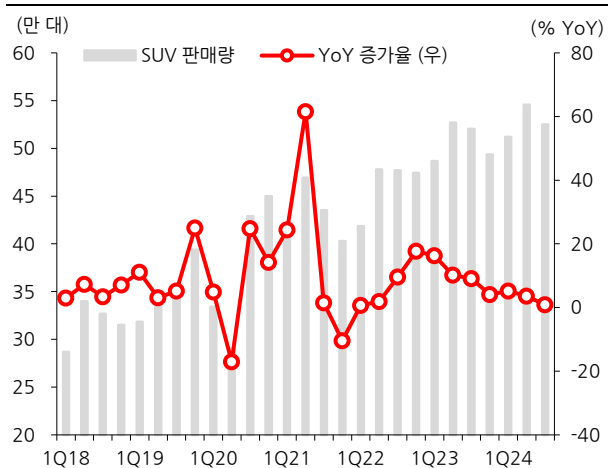
자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 기아 차급별 판매 비중 추이



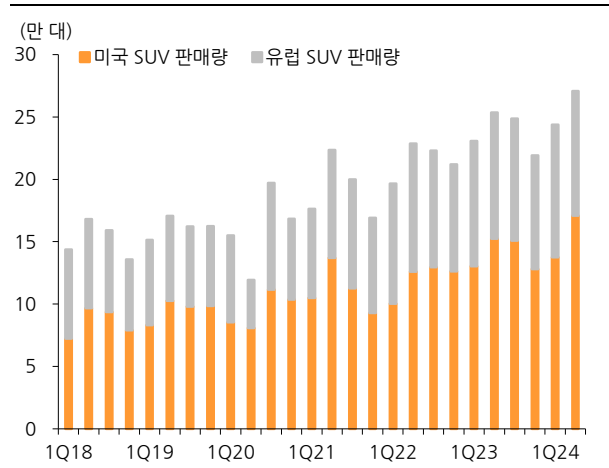
자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 기아 글로벌 SUV 판매량 추이



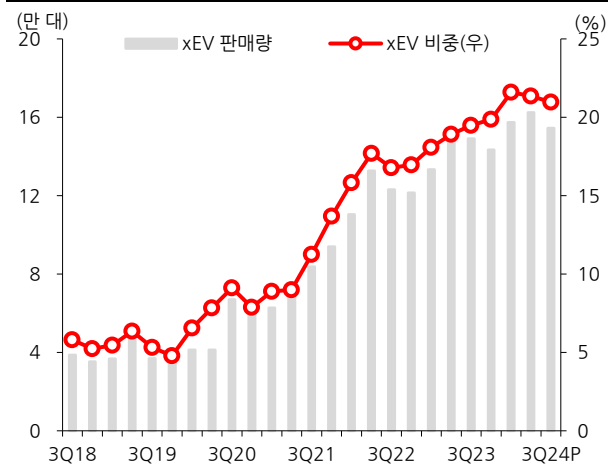
자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 미국/유럽 내 SUV 판매량 추이



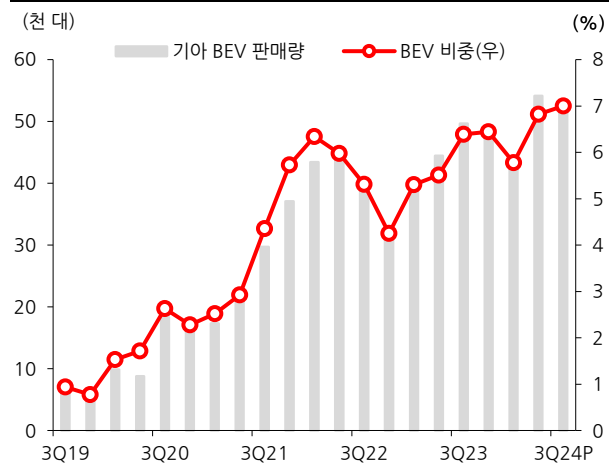
자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 기아 친환경차(xEV) 판매량 추이



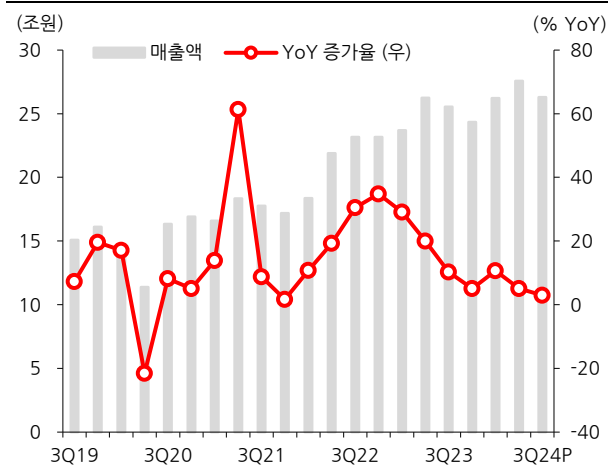
자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 기아 글로벌 BEV 판매량 추이



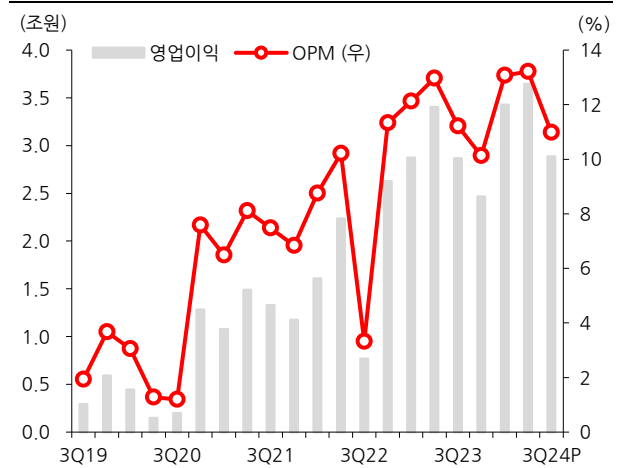
자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 기아 매출액 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 기아 영업이익 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	69,862	86,559	99,808	106,159	109,054
매출총이익	12,925	18,023	22,629	24,211	24,606
영업이익	5,066	7,233	11,608	12,567	12,406
EBITDA	7,285	9,656	13,961	15,082	15,103
순이자손익	-24	117	729	809	953
외화관련손익	49	-64	38	-19	85
지분법손익	1,168	364	684	806	759
세전계속사업손익	6,394	7,502	12,677	13,816	13,893
당기순이익	4,760	5,409	8,778	10,003	10,072
지배주주순이익	4,760	5,409	8,777	9,999	10,068
증가율(%)					
매출액	46.8	23.9	15.3	6.4	2.7
영업이익	59.4	42.8	60.5	8.3	-1.3
EBITDA	66.4	32.5	44.6	8.0	0.1
순이익	24.7	13.6	62.3	14.0	0.7
이익률(%)					
매출총이익률	18.5	20.8	22.7	22.8	22.6
영업이익률	7.3	8.4	11.6	11.8	11.4
EBITDA 이익률	10.4	11.2	14.0	14.2	13.8
세전이익률	9.2	8.7	12.7	13.0	12.7
순이익률	6.8	6.2	8.8	9.4	9.2

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	7,360	9,333	11,297	11,365	12,460
당기순이익	4,760	5,409	8,778	10,003	10,072
자산상각비	2,220	2,423	2,353	2,515	2,697
운전자본증감	-1,320	-2,217	-4,247	1,244	205
매출채권 감소(증가)	120	-796	125	-1,034	-242
재고자산 감소(증가)	-143	-2,196	-2,511	-287	-441
매입채무 증가(감소)	932	2,416	702	-609	639
투자현금흐름	-4,424	-5,671	-3,107	-6,019	-4,441
유형자산처분(취득)	-1,250	-1,443	-2,230	-2,803	-3,122
무형자산 감소(증가)	-579	-596	-793	-819	-809
투자자산 감소(증가)	-1,455	-1,816	1,681	44	-156
재무현금흐름	-1,621	-3,454	-5,596	-3,642	-1,426
차입금의 증가(감소)	-1,116	-2,081	-3,755	-1,115	1,140
자본의 증가(감소)	-439	-1,313	-1,903	-2,527	-2,566
배당금의 지급	-401	-1,203	-1,403	-2,219	-2,566
총현금흐름	9,446	14,051	17,614	10,121	12,255
(-)운전자본증감(감소)	-1,198	2,509	-2,339	-1,080	-205
(-)설비투자	1,320	1,495	2,335	2,842	3,122
(+)자산매각	-510	-544	-687	-780	-809
Free Cash Flow	8,815	9,503	16,931	7,579	8,529
(-)기타투자	3,657	1,525	8,351	2,277	355
잉여현금	5,157	7,979	8,580	5,302	8,175
NOPLAT	3,772	5,215	8,037	9,099	8,995
(+) Dep	2,220	2,423	2,353	2,515	2,697
(-)운전자본투자	-1,198	2,509	-2,339	-1,080	-205
(-)Capex	1,320	1,495	2,335	2,842	3,122
OpFCF	5,870	3,635	10,395	9,851	8,774

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	29,205	34,147	37,466	40,508	48,057
현금성자산	16,193	13,840	16,883	19,886	26,636
매출채권	3,763	4,800	4,957	6,291	6,533
재고자산	7,088	9,104	11,273	11,438	11,879
비유동자산	37,645	39,564	43,162	48,294	50,642
투자자산	19,229	21,274	23,747	27,427	28,540
유형자산	15,584	15,383	16,104	17,315	18,359
무형자산	2,832	2,906	3,310	3,552	3,743
자산총계	66,850	73,711	80,628	88,802	98,699
유동부채	21,563	25,378	25,674	27,261	29,584
매입채무	12,458	15,278	16,346	16,585	17,224
유동성이자부채	4,473	3,502	1,182	1,653	2,970
비유동부채	10,375	8,990	8,395	8,147	8,219
비유동이자부채	5,161	4,284	2,982	1,995	1,818
부채총계	31,937	34,368	34,070	35,408	37,803
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	50,801	58,304
자본조정	-638	-859	-616	-1,314	-1,314
자기주식	-231	-249	-395	-395	-394
자본총계	34,913	39,343	46,558	53,394	60,896

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	11,744	13,345	22,152	25,297	25,595
BPS	86,121	97,044	115,789	133,510	152,273
DPS	3,000	3,500	5,600	6,500	6,500
CFPS	23,303	34,662	43,812	25,281	30,774
ROA(%)	7.5	7.7	11.4	11.8	10.7
ROE(%)	14.7	14.6	20.4	20.0	17.6
ROIC(%)	33.2	42.9	61.5	71.5	66.5
Multiples(x, %)					
PER	7.0	4.4	4.5	4.0	3.9
PBR	1.0	0.6	0.9	0.8	0.7
PSR	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
PCR	3.5	1.7	2.3	4.0	3.3
EV/EBITDA	3.7	1.9	2.0	1.6	1.2
배당수익률	3.6	5.9	5.6	6.4	6.4
안정성(%)					
부채비율	91.5	87.4	73.2	66.3	62.1
Net debt/Equity	-18.8	-15.4	-27.3	-30.4	-35.9
Net debt/EBITDA	-90.0	-62.7	-91.1	-107.7	-144.7
유동비율	135.4	134.6	145.9	148.6	162.4
이자보상배율(배)	29.8	31.0	63.8	142.6	142.9
자산구조(%)					
투하자본	23.0	28.1	23.4	21.6	20.2
현금+투자자산	77.0	71.9	76.6	78.4	79.8
자본구조(%)					
차입금	21.6	16.5	8.2	6.4	7.3
자기자본	78.4	83.5	91.8	93.6	92.7

## [ Compliance Notice ]

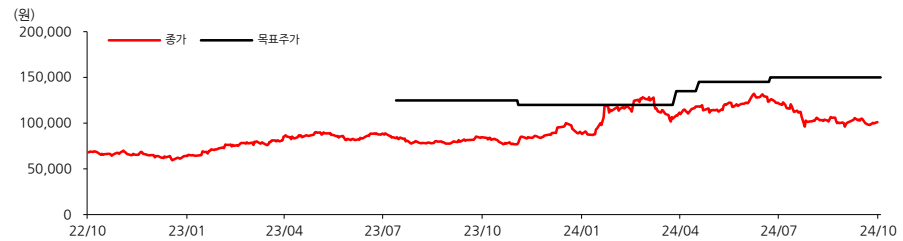
(공표일: 2024년 10월 14일)

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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

## [ 기아 주가와 목표주가 추이 ]



## [ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2023.07.24	2023.07.24	2023.07.28	2023.09.06	2023.10.06
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김성래	125,000	125,000	125,000	125,000
일 시	2023.10.30	2023.11.03	2023.11.14	2023.12.04	2023.12.05	2023.12.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	125,000	125,000	120,000	120,000	120,000	120,000
일 시	2024.01.08	2024.01.15	2024.01.26	2024.02.06	2024.03.04	2024.03.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
일 시	2024.04.04	2024.04.08	2024.04.19	2024.04.26	2024.04.29	2024.05.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	135,000	135,000	135,000	145,000	145,000
일 시	2024.05.10	2024.05.31	2024.06.04	2024.06.07	2024.06.14	2024.06.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	145,000	145,000	145,000	145,000	145,000	145,000
일 시	2024.07.04	2024.07.26	2024.07.29	2024.08.02	2024.08.05	2024.08.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000
일 시	2024.09.04	2024.09.24	2024.10.07	2024.10.14		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	150,000	150,000	150,000	150,000		

## [ 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	-16.14	-12.44
2024.04.29	Buy	145,000	-16.34	-8.76
2024.07.04	Buy	150,000		

## [ 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 투자 의견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2024 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%