



BUY (유지)

목표주가(12M) 140,000원(상향)
현재주가(4.26) 118,200원

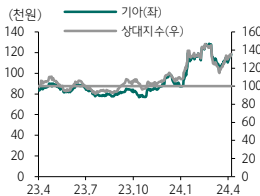
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,656.33
52주 최고/최저(원)	128,500/76,900
시가총액(십억원)	47,521.6
시가총액비중(%)	2.20
발행주식수(천주)	402,044.2
60일 평균 거래량(천주)	2,479.1
60일 평균 거래대금(십억원)	286.0
외국인지분율(%)	40.39
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 4 인	35.92
국민연금공단	7.17

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	102,492.1	106,034.7
영업이익(십억원)	11,230.5	11,397.7
순이익(십억원)	8,989.7	9,157.5
EPS(원)	22,237	22,758
BPS(원)	136,017	153,625

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	86,559.0	99,808.4	107,966.7	111,562.7
영업이익	7,233.1	11,607.9	13,852.4	14,106.4
세전이익	7,502.0	12,677.3	15,181.3	15,706.7
순이익	5,409.4	8,777.0	10,625.9	10,993.6
EPS	13,345	21,770	26,430	27,761
증감율	13.63	63.13	21.41	5.04
PER	4.44	4.59	4.47	4.26
PBR	0.61	0.86	0.86	0.74
EV/EBITDA	1.26	1.69	1.01	0.53
ROE	14.57	20.44	20.93	18.58
BPS	97,658	116,771	136,981	159,811
DPS	3,500	5,600	6,700	7,000



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 강민아 minahkang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 04월 29일 | 기업분석

기아 (000270)

좋은 실적의 결과가 진짜 밸류업

목표주가 14.0만원으로 상향

기아에 대한 투자 의견 BUY를 유지한 가운데, 실적 추정 상향으로 목표주가를 기존 13.0만 원에서 신규 14.0만원(목표 P/B 1.0배)으로 상향한다. 1분기 실적은 믹스 효과와 환율 상승, 재료비 하락 등으로 시장 기대치를 크게 상회했다. 물량 성장률이 낮아 아쉽지만, 높은 가격의 자동차를 예전보다 많이 팔 수 있다는 사실만으로도 기아의 브랜드력이 크게 상승했음을 알 수 있다. 질적 성장을 통한 견조한 이익 흐름이 이어지고, ICE/HEV/EV 제품들로 유연한 시장 대응이 잘 이루어지고 있다. 현재 주가에서 P/E 4배의 낮은 Valuation을 보이고, 주주환원에 대한 의지가 높다는 점을 고려 시 추가 상승 여지가 크다는 판단이다.

1Q24 Review: 영업이익률 13.1% 기록

1분기 실적은 시장 기대치를 크게 상회했다(영업이익 기준 +23%). 글로벌 도매판매와 중국 제외 도매판매는 각각 1%/1% (YoY) 감소한 76.1만대/74.1만대였다. 북미(+4%)/유럽(+3%) 판매가 호조를 보여 비중이 1.5%p/0.7%p (YoY) 상승했다. HEV 포함 친환경차 판매는 18% (YoY) 증가한 15.7만대, HEV와 EV가 각각 31%/3% (YoY) 증가하며 9.3만대/6.4만대를 기록했다. 매출액/영업이익은 11%/19% (YoY) 증가한 26.2조원/3.43조원(영업이익률 13.1%, +1.0%p (YoY))을 기록했다. 연결 물량 감소(-1% (YoY))에도 믹스 개선으로 ASP가 상승한 덕분이다. 판가가 높은 북미 비중이 40.3%에서 42.2%로 상승하는 등 연결 ASP가 12.2% (YoY) 상승한 3,610만원을 기록했다(내수 +3.8% (YoY)). 매출원가율이 외형 성장과 재료비 하락으로 76.2%(-1.1%p (YoY))로 떨어진 반면, 판관비율은 0.1%p (YoY) 상승에 그쳐 영업이익률은 13.1%(+1.0%p (YoY))를 기록했다. Mass Brand로서 놀라운 수준의 이익률이다. 영업이익 변동에는 인센티브 증가(-2,850억원)와 비용 증가(-3,490억원) 등이 부정적이나, 재료비 감소(+4,650억원), 가격 효과(+1,140억원), 믹스 개선(+2,560억원), 그리고 환율 효과(+3,080억원) 등 긍정적인 요인들이 상쇄하면서 수익성을 견인했다.

컨퍼런스 콜의 내용: 제조 경쟁력에 대한 자신감

기아는 연초 판매대수 320만대와 영업이익 12조원을 목표로 제시했었다. 1분기 계절적 어려운 상황에서도 분기 사상 최대의 영업이익을 기록했고, 2분기 이후 환율과 재료비의 우호적 환경이 이어지는 가운데 공급 물량이 확대되면서 호실적을 이어갈 것으로 전망 중이다. 제조원가 측면에서 구조적으로 안정적인 경쟁력을 갖추고 있어 고수익 구조를 유지할 힘을 가지고 있다고 자체 평가하고 있다. EV 시장의 둔화를 HEV와 ICE에서 충분히 만회하고 있고, 재료비/고정비 측면에서의 경쟁력으로 친환경차 부문에서 두 자릿수에 가까운 수익성을 보이고 있다고 밝혔다. HEV 판매는 금년 목표는 37만대인데, 수요 증가에 맞춰 생산능력을 확대 중이다. 전기차 신모델인 EV3는 6월 국내 양산을 시작할 계획이다.

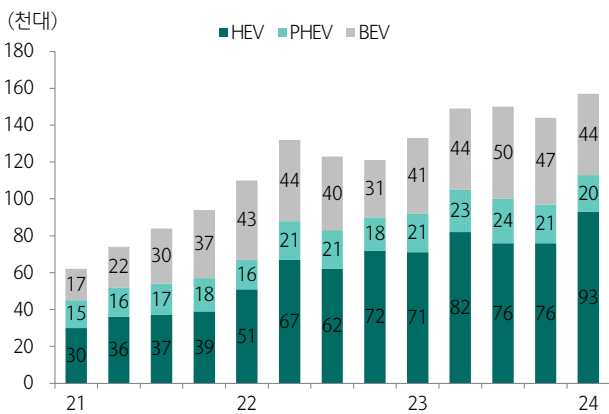
도표 1. 기아의 분기별 실적 추이

(단위: 천대, 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
글로벌 판매대수	768	808	778	733	761	820	793	752	2,902	3,087	3,126	3,223
YoY	12	10	3	0	(1)	1	2	3	5	6	1	3
(중국 제외)	750	789	758	711	741	799	771	727	2,813	3,007	3,038	3,133
한국	142	150	134	140	138	145	130	137	539	566	550	560
미국	200	215	217	193	205	222	224	199	704	825	850	870
중국	18	19	21	23	20	21	22	25	89	80	88	90
유럽	145	158	144	126	146	160	146	128	520	573	580	585
인도	75	61	59	60	65	65	63	67	255	255	260	280
기타	175	188	187	174	173	190	190	177	701	724	730	750
매출액	23,691	26,244	25,545	24,328	26,213	28,591	27,757	25,406	86,559	99,808	107,967	111,563
YoY	29	20	10	5	11	9	9	4	24	15	8	3
영업이익	2,874	3,403	2,865	2,466	3,426	3,837	3,618	2,972	7,233	11,608	13,852	14,106
YoY	79	52	273	(6)	19	13	26	21	43	60	19	2
영업이익률 (%)	12.1	13.0	11.2	10.1	13.1	13.4	13.0	11.7	8.4	11.6	12.8	12.6
(품질비용 제거 기준)	2,874	3,403	2,865	2,466	3,426	3,837	3,618	2,972	8,777	11,608	13,852	14,106
(영업이익률 (%))	12.1	13.0	11.2	10.1	13.1	13.4	13.0	11.7	10.1	11.6	12.8	12.6
세전이익	3,142	3,682	3,327	2,526	3,785	4,179	3,918	3,300	7,502	12,677	15,181	15,707
세전이익률 (%)	13.3	14.0	13.0	10.4	14.4	14.6	14.1	13.0	8.7	12.7	14.1	14.1
순이익	2,120	2,817	2,221	1,620	2,809	2,925	2,742	2,150	5,409	8,778	10,627	10,995
순이익률 (%)	8.9	10.7	8.7	6.7	10.7	10.2	9.9	8.5	6.2	8.8	9.8	9.9
지배주주순이익	2,120	2,817	2,220	1,620	2,808	2,925	2,742	2,151	5,409	8,777	10,626	10,994

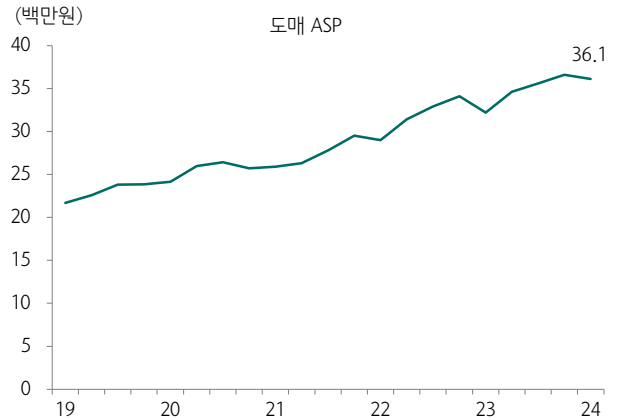
자료: 기아, 하나증권

도표 2. 기아의 분기별 친환경차 판매대수 추이



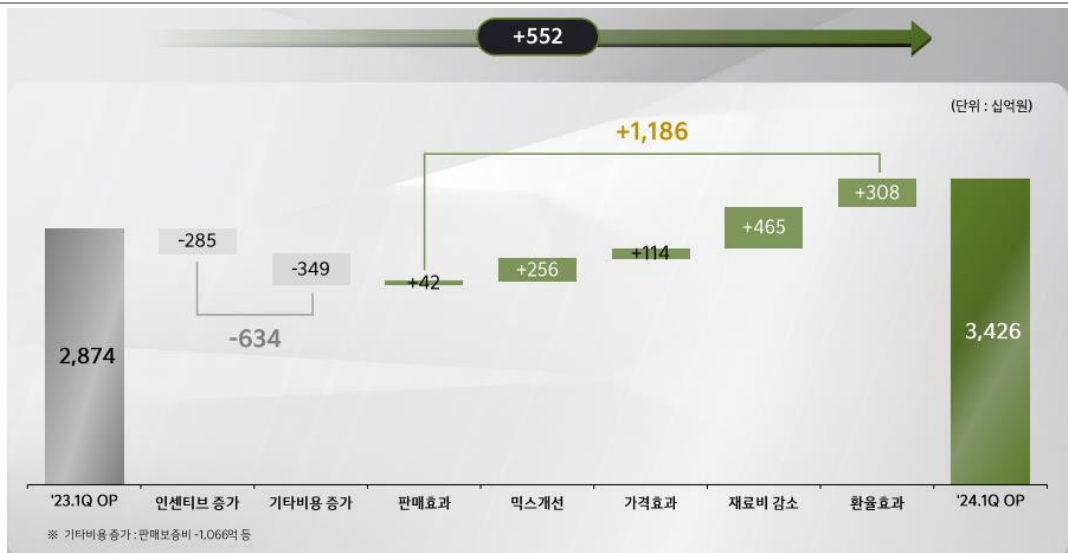
자료: 기아, 하나증권

도표 3. 기아의 분기별 글로벌 ASP 추이



자료: 기아, 하나증권

도표 4. 기아의 1분기 영업이익 증감요인 분석



자료: 기아

도표 5. 기아 분기별 매출액 및 영업이익 증감요인 구분

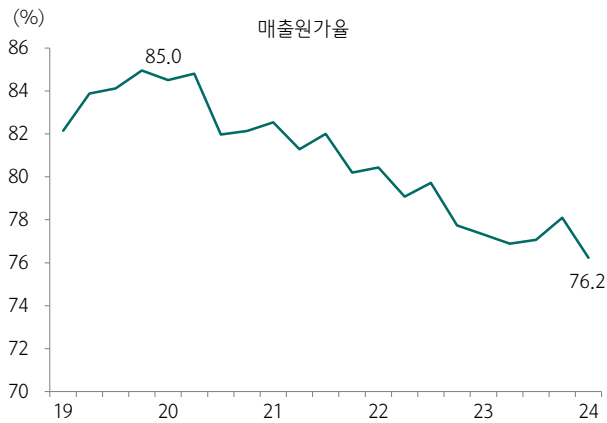
(단위: 십억원)

대구분	소구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2021	2022	2023
매출액	분기 매출액	18,357	21,876	23,162	23,164	23,691	26,244	25,545	24,328	26,213	69,862	86,559	99,808
	증감액 (YoY)	1,776	3,536	5,409	5,976	5,333	4,368	2,384	1,164	2,522	10,694	16,697	13,249
영업이익	분기 영업이익	1,606	2,234	768	2,624	2,874	3,403	2,865	2,466	3,426	5,066	7,233	11,608
	증감액 (YoY)	530	748	-558	1,449	1,267	1,169	2,097	-159	552	1,986	2,167	4,375
	수량	-29	4	429	626	789	541	395	97	42	1,090	1,094	1,817
	ASP/믹스	446	711	687	738	943	671	647	-121	85	2,092	2,582	2,104
	(평가)	146	288	316	367	477	374	294	17	114		1,116	1,162
	(믹스)	-88	-104	89	67	277	211	417	166	256		-36	1,043
	(인센티브)	388	527	282	304	189	86	-64	-304	-285		1,501	-101
	환율	341	509	760	840	228	423	76	-179	308	-307	2,449	547
	기타	-228	-476	-2,434	-754	-692	-465	979	45	116	-889	-3,892	-93
	(재료비)	-133	-195	-350	-395	-495	-126	194	442	465		-1,072	15
	(기타비용)	-95	-281	-2,084	-358	-197	-339	785	-397	-349		-2,884	-108

주: 분기합산과 연간 수치가 집계상 차이로 약간의 오차 발생

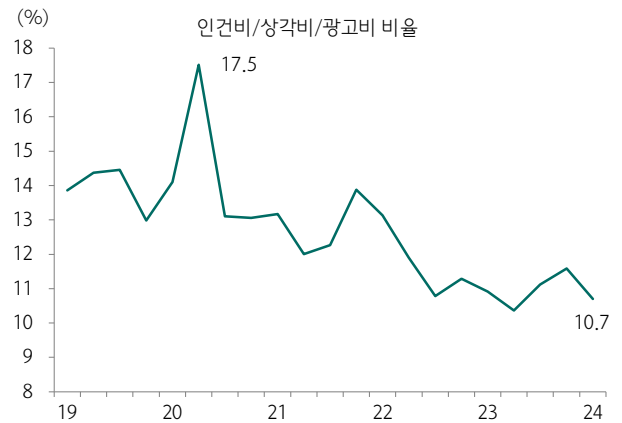
자료: 기아, 하나증권

도표 6. 기아의 분기별 매출원가를 추이



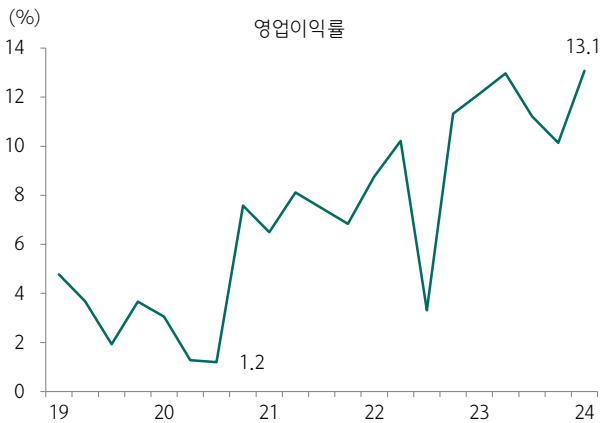
자료: 기아, 하나증권

도표 7. 기아의 분기별 주요 고정비 비율 추이



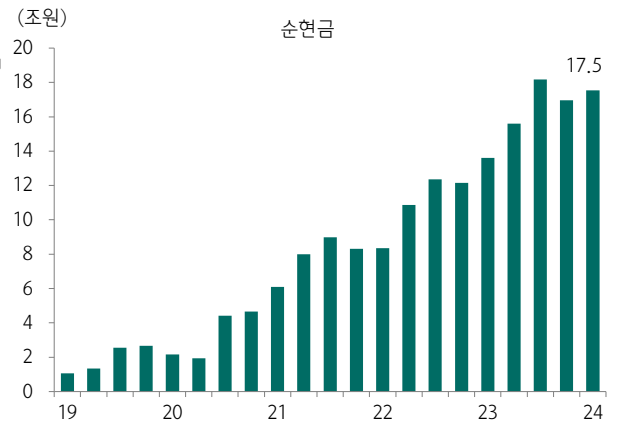
자료: 기아, 하나증권

도표 8. 기아의 분기별 영업이익률 추이



자료: 기아, 하나증권

도표 9. 기아의 분기별 순현금 추이



자료: 기아, 하나증권

기아 1Q24 실적 발표 컨퍼런스 콜

1. 실적

[글로벌 현지판매 실적]

글로벌 산업 수요는 선진시장 중심으로 EV 수요 성장률이 둔화되며 전년동기 대비 2.8% 증가한 제한적인 수요 회복세를 기록. 당사 글로벌 현지판매 또한 미국과 서유럽 등 선진 시장에서의 EV 수요 약화로 전기차 판매 성장률이 둔화된 가운데 상대적으로 수요가 확대된 ICE, HEV 차종들의 공급 부족 영향으로 전년동기대비 1.2% 감소.

시장별로 살펴보면 내수는 EV 수요 감소와 전년 개별 소비세 인하 기저로 산업수요가 11% 이상 급감한 가운데 당사는 소렌토 스포티지, 카니발 중심의 RV차종과 HEV 차종 판매 확대에 선점하며 시장점유율 3.2%p 확대. 미국과 선진 시장에서는 ICE, HEV 수요가 확대되는 환경에서 조지아 공장과 국내 공장의 전동화 전환을 위한 K5, 니로 생산 중단 등으로 산업 수요 성장률을 소폭 하회. 인도시장은 연초 쏘네티의 상품성 개선 모델 출시에도 불구하고 경쟁사의 신차 출시로 판매가가 부진했으나 2분기부터 셀토스, 쏘네티에 GT 라인을 확대 전개하는 등 신차 부재 상황을 극복하고, 판매 모멘텀 확보를 위해 노력할 것

[권역별 도매판매 실적]

1분기 도매판매는 76만1천대로 전년동기대비 1% 감소. 주요 권역별로 살펴보면 북미와 유럽권역은 견조한 수요가 지속적으로 유지되고 있는 RV, HEV 차종을 중심으로 적극적으로 확대하며 1분기 도매판매는 각각 4.6%, 2.5% 증가. 반면 인도와 아중동 권역 판매는 10% 이상 감소. 인도에서는 당사 상품 경쟁력 약화로 인한 수요 감소 영향이 있었고, 아중동은 지정학적 이슈로 인한 물류 영향으로 도매판매 감소

[손익계산서]

매출액은 전년동기 대비 10.6% 증가한 26조 2,130억원을 기록. 연결매출대수가 1.4% 감소했으나 ASP 상승이 지속되면서 매출액은 상승. 영업이익은 판매 감소와 함께 인센티브 및 일부 비용 증가에도 불구하고 믹스개선, 가격효과, 재료비 감소, 환율효과 등으로 전년동기 대비 19.2% 증가한 3조 4,260억원을 기록하며 분기 기준 사상 최대 영업이익 실현에 성공. 영업이익률 또한 13.1%로 전년 1분기 대비 개선. 세전 이익과 당기순이익 역시 각각 20.4%, 32.5% 증가하며 실적 개선세 이어가는 모습

[1분기 영업이익 증감 분석]

전년 1분기의 낮은 인센티브 기저 대비 국내외 해외 시장에서의 인센티브 증가로 2,850억 원 손익이 감소했고, 기말환율 급등으로 판매보증비 증가와 영업관련 비용 증가로 3,490억 원 손익 감소. 하지만 북미 중심의 판매 확대에 420억, RV 비중 확대에 따른 차종 믹스 개선으로 2,560억, 트림 믹스 개선으로 인한 가격효과로 1,140억의 손익이 개선되며 비용 증가 요인들을 일부 상쇄. 작년보다 하향안정화 된 원자재 가격이 재료비에 반영되면서 재료비 감소 효과로 4,650억 원 손익이 개선. 마지막으로 우호적 환율 효과로 380억 손익이 증가하면서 24년 1분기 영업이익은 3조 4,260억 원 기록

[매출 분석]

지역별 매출 비중을 보면, 연결매출액은 전년동기 대비 10.6% 증가. 북미와 유럽 권역 매출 비중은 도매판매 확대와 ASP상승, 우호적 환율 효과로 크게 증가하면서 각각 1.9%p, 0.9%p 상승한 42.2%, 23.9%를 기록. 내수 매출액은 판매 감소에도 불구하고 3.8% ASP 상승 효과로 매출액 금액은 증가했으나 북미, 유럽권역 매출액 비중 확대로 점유율 18.2%를 기록. 인도권역 매출은 도매판매 감소로 전년동기 대비 1.7%p 하락한 4.6% 기록. ASP변동과 관련해 연결기준 글로벌 ASP는 지역믹스와 차급 믹스 개선, 가격 효과 확대 등으로 전년동기 대비 12.2% 상승한 3,610만원 기록하며 높은 성장세 유지

[매출 원가 및 판매관리비]

1분기 매출원가율은 큰 폭의 재료비 감소와 더불어 12% 이상의 ASP 상승과 우호적 환율 효과에 따른 매출액 규모 확대로 전년동기 대비 1.1%p 개선된 76.2%를 기록. 이는 역대 최저 수준의 매출원가율. 판매관리비율은 전반적인 전반적 영업관리 능력 증가와 기말 환율 상승 효과에 따른 판매보장비 증가로 비율이 0.1%p 상승해 전년 1분기와 유사한 수준. 순영업외 손익 관련해서 먼저 지분법 손익은 국내외 관계회사 법인들의 손익 감소로 전년 대비 430억원 감소한 1,86억원 기록. 금융 및 기타 손익은 이자 손익 개선과 함께 환율변동에 따른 외화 관련 손익 증가로 전년대비 1,340억원 증가한 1,720억원을 기록. 그 결과 순영업외손익은 전년동기 대비 910억원 증가한 3,590억원을 기록

[재무상태표]

총자산은 83조 6,290억원으로 작년 말 대비 3조 10억원 증가. 자산의 경우 손익 개선에 따른 현금성 자산 증가와 매출채권 증가, 가동률 개선으로 인한 재고자산 증가 등이 자산의 주요 확대 원인으로 작용. 총부채는 전년 말 대비 2조 2,740억 증가한 36조 3,430억원 기록. 차입금 축소에도 불구하고 약 2조 2천억원의 미지급 배당금 반영 영향으로 전년 말 대비 일시적으로 증가. 자기자본은 47조2,850억원으로 전년 말 대비 7,270억원 증가. 부채비율은 76.9%로 전년 말 대비 3.7%p 상승했으나 미지급 배당금 제외 시 24년 1분기말 부채비율은 72.2%로 전년 말 대비 1%p 개선된 모습

[친환경차 판매 동향]

친환경차 판매는 EV 수요 둔화와 HEV 수요 확대가 지속되는 가운데 당사도 HEV 중심으로 판매가 확대되면서 전년대비 18.1% 성장. HEV의 경우 쏘렌토 판매가 전년동기 대비 53% 이상, 스포티지가 20% 이상, 작년 말 출시된 카니발 HEV가 1만 2천대 이상 판매되면서 전체적으로 30.7% 증가. 당사 글로벌 판매에서 HEV가 차지하는 비중이 12.8%로 크게 확대. EV의 경우 글로벌 수요 둔화로 대부분의 차종이 감소세 보였지만 전년 6월에 출시한 EV9 효과로 전년동기 대비 7.9% 성장한 4만 4천대 기록

[1분기 실적 평가 및 향후 전망]

연초에 발표했던 연간 사업계획에 대해 리마인드 해보면 올해 금리 인상, 경제 긴축 여파 및 각종 지정학적 요인들로 글로벌 경제가 쉽지 않을 것이고 그에 따른 자동차 시장 역시 공급은 일부 확대될 수 있지만 수요 부분은 경쟁이 치열해질 수 있다고 언급. 전기차의 경우 경쟁 격화와 이로 인한 인센티브 등의 부담에도 불구하고, 우리는 볼륨 판매 확대 계획을 잡고 추진했던 제값받기 정책과 안정적인 재료비 인하 효과를 토대로 320만대 그리고 12조의 영업이익을 가져갈 것이라고 언급했었음

1분기 상황을 보면 연초 예측했던 바와 같이 EV 수요 둔화로 인한 시장 어려움이 있었으나, 이에 대응 가능한 만큼의 HEV 및 ICE 쪽의 수요가 되살아나는 상황에서 이에 초점을 맞추고 있는 상황. 전기차 가격 부분에 대한 어려움에 대해서도 제값받기 노력 및 브랜드를 지키기 위한 판촉 전략을 꾸준히 추진 중에 있음. 전기차 인센티브는 올라가고 있지만 ICE 쪽 가령 북미에서는 여전히 적절한 인센티브 수준을 유지 중에 있어 인센티브는 사업 계획보다 적은 수준. 또다른 어려움은 인도시장에서의 판매 차종이 제한된 상황에서 에이징되는 모델들로 구성되다 보니 시기적으로 어려움 겪고 있음. 올해는 GT라인을 보강하고 사양을 확충시키는 노력과 함께 딜러십을 적극적으로 확충시키는 노력을 기울이는 중. 이러한 노력들이 2사분기 이후에는 가시화될 것으로 기대. 판매시장에서 EV 부분과 인도시장에서의 어려움이 있지만 HEV 포함한 ICE 쪽에서 대체 판매 효과와 원재료 절감이 효과를 크게 발휘하고 있음. 이에 따라 수익구조가 잘 지켜지고 있는 상황. 추가적으로 환율이라는 외생변수도 도움을 주고 있는 상황으로 1분기는 계절적으로도 어려운 상황임에도 분기 영업이익은 사상 최대 실적 달성

2사분기 이후 실적과 관련해서는 환율 부분에서 현재수준에서 큰 변화가 없을 것으로 예상되고, 재료비도 우호적인 환경이 이어질 것으로 판단되며 1사분기 때 공급수요가 발생하고 있음에도 공급 예로상황으로 공급하지 못했던 물량에 대한 확대를 위한 노력을 고려하면 1사분기 추세가 이어질 것으로 조심스럽게 예측함. 이에 따라 하반기 역시 목표 달성까지 큰 무리 없을 것으로 예상됨. 당사는 제조원가 부분에서 구조적으로 안정적인 경쟁력을 갖고 있는 바 초기 전기차 시장에 도래하는 어려운 상황에 오히려 우리의 경쟁력을 부각시킬 수 있고, 고수익 구조를 지속할수 있는 힘을 나타낼 수 있다고 기대

2. Q&A

문) 현대차는 기말 환율 상승으로 90% 이상의 판매 보증비 증가가 있었는데, 기아는 15% 정도 증가. 단순 기말 환율 로직으로만 보았을 때 유사하지 않는데 일회성 환입 있었는지? 재료비도 현대차에서는 보이지 않았던 부분이라 해당 부분에 대한 구체적인 내용을 부탁드릴다면?

답) 판매보증비는 일반적으로 매출액 대비 2% 초중반 수준이 평균. 기말 환율은 4.5% 증가. 외화보증 총당금 감안 시 1% 오를 때마다 약 600억 정도의 총당금 적립 민감도를 반영하고 있음. 전년도 같은 시기에도 환율이 상승했고 작년에는 2.9% 상승함. 양 기간 동안의 차이를 보면 1.6% 정도의 상승분이 존재. 1% 당 600억 정도라고 하면 이번 1.6%정도 환율 추가 상승하면서 대략 1,000억 정도 전년 대비 추가 상승이 있었다고 이해하면 될 듯. 재료비 관련해서는 가장 눈에 띄는 것들이 배터리 셀 재료비, 다음으로 귀금속들. 귀금속 중에서는 특히 팔라듐하고 로듐가격 조정분들이 전년 대비 반영이 되면서 이번에 전체적으로 재료비에 반영됨. 전체적인 재료비 동향은 하향 안정화되는 추세. 특히 배터리 셀의 경우 한두 분기 정도의 lagging이 있음. 지금으로서는 QoQ로 셀 제조비도 하향세가 지속될 것으로 예상. 귀금속 가격이 하향 안정화 되고 있기 때문에 2분기 재료비도 1분기 대비 전반적으로 하향 안정화 추세가 지속될 것으로 판단. 재료비 원자재는 작년부터 지속적으로 하락한 현상으로 올해는 이러한 현상이 풀로 반영되므로 당연히 작년 보다 더 많이 떨어지는 것이 정상적이라고 판단. 우리의 계획 보다도 좀더 효과가 있었음. 일부 금속들 관련해 알루미늄을 포함한 비철금속에서 일부 상승이 있었으나 직접적인 영향을 줄 정도는 아니고, 물량 면에서도 크지않음. 만일 있더라도 원자재값 인상이 당사 손익에 당기까지 반년이 걸리기 때문에 리드 타임까지 고려하면 지금은 나타나지 않을 것. 어쨌든 원자재 가격은 안정되어 있는 상황은 맞음

문) EV3에 대한 구체적인 스펙, 판매가격은 언제쯤 확인할 수 있는지?

답) EV3는 6월에 국내에 양산되는데, 사전 계약 받을 계획이 있으므로 양산 시점 이전에 6월 초쯤 계약가격 공개할 예정

문)기타비용 증가에서 판매보증비 1,660억 제외하고 나머지 어디서 나온건지?

답) 인건비, 판촉비, R&D 비용이 전반적으로 조금씩 오른 것. 해당 부분들은 매출 증가에 따른 증가분으로 특이사항 없음

문) 미국 시장에서의 HEV 판매 비중이나 물량이 작년 상반기 대비해서 하반기부터 내려오고 나서 이게 유지되는 기조인 것 같은데 신모델 사이클이 지나서 그런건지? 추가적으로 카니발 HEV가 2분기 미국에 출시된다고 했는데 국내에서 이미 내수 수요만으로도 HEV 비중이 절반 이상인데 미국 출시 이후 HEV 비중을 짧은 기간에 의미 있게 끌어올릴 수 있는지 아니면 해외 수요에 대해 우선적으로 대응할 계획인지?

답) HEV 관련 캐파 늘려가는 상황으로 올해 31~37만대 HEV 증가를 보고 있고 이에 대한 캐파 준비는 완료된 상황. 1분기에도 약 30% 정도의 수요 증가가 있어서 해당 부분에 대해서는 증량을 통해 대응하려고 노력 중. 25년에는 HEV 수요 증가에 대응해 캐파 확대 중. 전반적인 수요 증가에 대한 대응에는 문제 없음

문) 오토 데이터 기준으로 인센 추이 주셨는데, 주식시장에서 많이 보는 오토 인텔리전스 기준으로 작년 1분기 대비 올해 1분기 대당 인센티브가 크게 증가해 대략 4~5,000억원으로 어난 것 같은데, 영업이익 증감 분석을 보면 절반 정도라서 외부에서 보는 지표와 내부에서 관리하는 인센티브 데이터 좀 괴리가 많은 듯 함. 가이던스 줄 수 있는지?

답) 인센티브 관련한 데이터는 오토 데이터, JD 파워의 데이터, 그리고 우리가 관리하는 데이터가 있음. 각 기관마다 괴리가 분명히 있고 그 괴리에 대한 차이는 각 기관마다 샘플링 방식이 다르고 또한 자동차 회사에서 딜러에게 지급하는 지급금이 있는데 이러한 지급금은 지급 명목에 따라 인센티브에 포함이 될 수도 안될 수도 있음. 회사마다 기준이 다름. IRA처럼 리스회사에 지급이 되고 리스회사가 이러한 부분을 소비자들에게 지급하는 과정에서 지급 주체가 사실은 OEM이 아니라 중간에 있는 주체들인데 이를 전체적으로 인센으로 잡아 버리면 인센티브 집계에 차이가 나게 됨. 어쨌든 우리가 실제 지급하는 인센티브하고 마켓 데이터에서 나오는 부분은 차이가 있는데 구체적으로 어떠한 방식으로 진행되는지는 모르기 때문에 추세 정도 참고하면 될 듯

문) 잔존가치 관련해 환율 상황도 좋고 재료비도 하락하면서 상황이 좋았는데 인센티브를 쓰면 점유율을 더 늘릴 수 있는 것 같은데 그보다는 수익성을 높이면서 가는 방향에 더 초점을 두고 있는건지? 마켓쉐어와 수익성 중 어느 부분을 더 중요시하는지?

답) 시장상황에서의 현상에 따라 그때그때 대체함. 이분법적으로 나누어서 결정하지 않음. 그때그때마다의 최적의 수단이 무엇인지 고민하는데, 가령 현재는 전기차 수요가 둔화되고 가격 경쟁이 격화되는 상황이다 보니 전기차에 대해서는 특히 리테일에서는 인센티브를 확대시켜 왔고, HEV 포함한 ICE 쪽의 인센 수준은 작년과 큰 변화없이 비슷한 수준을 유지

문) 2분기에는 성수기로 진입하는데 볼륨 증가로 인한 손익효과가 어느정도 되는지? 1분기 대비 증가 가능성은?

답) 구체적인 가이던스를 드리기는 곤란함. 다만 손익 구성 요소를 보면 프라이싱, 믹스효과 등이 견조하게 유지되고 있고, 재료비도 1Q 보다 2Q에 더 하향 안정화 될 것으로 예상. 볼륨은 이번 분기에 약 76만대, 2Q에는 약 80만대 이상으로 증가할 것으로 예상함에 따라 전반적으로 볼륨 증가 있을 것. 이에 따라 2분기 손익환경은 1Q보다 좋을 것으로 예상

문) 전기차 부분의 수익성은 어느정도인지?

답) 전반적인 친환경차 손익은 매우 좋아짐. 재료비 인하 효과가 반영되면서 이번 분기 기준 두자릿수 가까운 수익이 나옴. HEV 판매도 작년 연말 10% 가까운 수익성을 보였고, 판매 증가에 따른 규모의 경제 효과도 더해지면서 전반적인 친환경차 전체 수익성은 두자릿수를 완전히 넘어서는 모습. 재료비에 대한 경쟁력이라던지 고정비 측면에서 굉장히 압도적인 경쟁력을 갖고 있는데 이를 바탕으로 높은 수익성 유지 가능하다고 봄

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	86,559.0	99,808.4	107,966.7	111,562.7	114,909.6
매출원가	68,536.0	77,179.6	82,679.1	85,533.8	90,204.0
매출총이익	18,023.0	22,628.8	25,287.6	26,028.9	24,705.6
판매비	10,789.9	11,021.0	11,435.2	11,922.4	12,220.5
영업이익	7,233.1	11,607.9	13,852.4	14,106.4	12,485.1
금융손익	(57.9)	871.1	559.9	770.2	968.6
종속/관계기업손익	363.7	683.7	747.9	840.6	955.2
기타영업외손익	(36.8)	(485.4)	21.1	(10.4)	(85.0)
세전이익	7,502.0	12,677.3	15,181.3	15,706.7	14,323.8
법인세	2,093.0	3,899.5	4,554.4	4,712.0	4,297.1
계속사업이익	5,409.0	8,777.8	10,626.9	10,994.7	10,026.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	5,409.0	8,777.8	10,626.9	10,994.7	10,026.7
비지배주주지분 손이익	(0.5)	0.8	1.0	1.1	1.0
지배주주순이익	5,409.4	8,777.0	10,625.9	10,993.6	10,025.7
지배주주지분포괄이익	5,636.5	8,967.3	10,626.1	10,993.8	10,025.9
NOPAT	5,215.1	8,037.3	9,696.7	9,874.5	8,739.5
EBITDA	9,655.7	13,961.3	16,288.8	16,611.7	15,047.8
성장성(%)					
매출액증가율	23.90	15.31	8.17	3.33	3.00
NOPAT증가율	38.28	54.12	20.65	1.83	(11.49)
EBITDA증가율	32.54	44.59	16.67	1.98	(9.41)
영업이익증가율	42.79	60.48	19.34	1.83	(11.49)
(지배주주)순이익증가율	13.63	62.25	21.07	3.46	(8.80)
EPS증가율	13.63	63.13	21.41	5.04	(8.53)
수익성(%)					
매출총이익률	20.82	22.67	23.42	23.33	21.50
EBITDA이익률	11.16	13.99	15.09	14.89	13.10
영업이익률	8.36	11.63	12.83	12.64	10.87
계속사업이익률	6.25	8.79	9.84	9.86	8.73

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	13,345	21,770	26,430	27,761	25,393
BPS	97,658	116,771	136,981	159,811	178,256
CFPS	34,662	43,690	40,127	41,523	37,744
EBITDAPS	23,820	34,629	40,515	41,948	38,112
SPS	213,534	247,564	268,544	281,720	291,036
DPS	3,500	5,600	6,700	7,000	7,000
주가지표(배)					
PER	4.44	4.59	4.47	4.26	4.65
PBR	0.61	0.86	0.86	0.74	0.66
PCFR	1.71	2.29	2.95	2.85	3.13
EV/EBITDA	1.26	1.69	1.01	0.53	0.13
PSR	0.28	0.40	0.44	0.42	0.41
재무비율(%)					
ROE	14.57	20.44	20.93	18.58	14.97
ROA	7.70	11.37	12.24	11.25	9.41
ROIC	21.52	30.56	35.12	35.28	30.63
부채비율	87.35	73.18	69.08	61.70	56.59
순부채비율	(30.10)	(35.66)	(46.82)	(52.84)	(56.91)
이자보상배율(배)	31.05	63.80	158.65	134.43	118.42

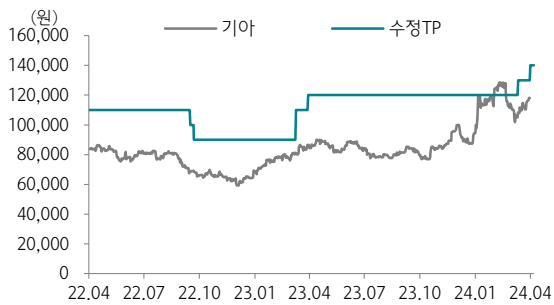
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	34,147.1	37,466.3	48,715.4	57,105.8	64,301.7
금융자산	19,629.6	20,766.7	31,890.7	39,726.1	46,405.3
현금성자산	11,554.0	14,353.1	25,270.4	33,014.7	39,609.1
매출채권	2,237.4	2,475.0	2,548.8	2,633.7	2,712.7
재고자산	9,103.8	11,272.9	11,021.1	11,388.2	11,729.9
기타유동자산	3,176.3	2,951.7	3,254.8	3,357.8	3,453.8
비유동자산	39,563.8	43,161.5	44,260.7	45,345.3	46,321.1
투자자산	20,029.6	22,205.0	22,890.5	23,630.4	24,319.0
금융자산	1,178.4	1,442.6	1,505.2	1,532.8	1,558.5
유형자산	15,383.4	16,104.2	16,481.1	16,793.9	17,053.5
무형자산	2,906.0	3,310.1	3,346.9	3,378.8	3,406.4
기타비유동자산	1,244.8	1,542.2	1,542.2	1,542.2	1,542.2
자산총계	73,711.0	80,627.8	92,976.1	102,451.1	110,622.8
유동부채	25,377.8	25,674.1	28,563.9	29,771.8	30,645.9
금융부채	3,501.8	1,182.5	2,509.9	2,908.3	3,028.8
매입채무	9,703.3	10,369.4	11,217.0	11,590.6	11,938.3
기타유동부채	12,172.7	14,122.2	14,837.0	15,272.9	15,678.8
비유동부채	8,990.1	8,395.5	9,421.4	9,319.0	9,332.8
금융부채	4,284.2	2,981.8	3,631.6	3,336.4	3,170.7
기타비유동부채	4,705.9	5,413.7	5,789.8	5,982.6	6,162.1
부채총계	34,367.9	34,069.6	37,985.2	39,090.8	39,978.7
지배주주지분	39,338.0	46,552.3	54,984.0	63,352.4	70,635.2
자본금	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3
자본잉여금	1,737.3	1,758.2	1,758.2	1,758.2	1,758.2
자본조정	(248.9)	(394.9)	(88.2)	254.5	254.5
기타포괄이익누계액	(610.5)	(221.0)	(221.0)	(221.0)	(221.0)
이익잉여금	36,320.8	43,270.8	51,395.8	59,421.4	66,704.2
비지배주주지분	5.1	5.9	6.9	7.9	8.9
자본총계	39,343.1	46,558.2	54,990.9	63,360.3	70,644.1
순금융부채	(11,843.6)	(16,602.4)	(25,749.2)	(33,481.4)	(40,205.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	9,333.2	11,296.5	13,344.8	12,836.2	11,880.3
당기순이익	5,409.0	8,777.8	10,626.9	10,994.7	10,026.7
조정	6,141.5	6,765.7	1,678.3	1,682.8	1,705.9
감가상각비	2,422.6	2,353.4	2,436.3	2,505.3	2,562.8
외환거래손익	137.3	(119.9)	(62.8)	(50.3)	11.2
지분법손익	(363.7)	(683.7)	(747.9)	(840.6)	(955.2)
기타	3,945.3	5,215.9	52.7	68.4	87.1
영업활동 자산부채 변동	(2,217.3)	(4,247.0)	1,039.6	158.7	147.7
투자활동 현금흐름	(5,671.3)	(3,106.8)	(2,931.6)	(2,790.2)	(2,679.5)
투자자산감소(증가)	(1,972.3)	(2,105.9)	62.4	100.7	266.6
자본증가(감소)	(1,443.4)	(2,335.2)	(2,300.0)	(2,300.0)	(2,300.0)
기타	(2,255.6)	1,334.3	(694.0)	(590.9)	(646.1)
재무활동 현금흐름	(3,454.4)	(5,150.0)	(217.0)	(2,522.2)	(2,788.0)
금융부채증가(감소)	(1,847.8)	(3,621.7)	1,977.3	103.1	(45.1)
자본증가(감소)	11.5	20.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(415.3)	(145.9)	0.0	0.0	(0.1)
배당지급	(1,202.8)	(1,403.3)	(2,194.3)	(2,625.3)	(2,742.8)
현금의 증감	207.5	3,039.7	10,362.9	7,744.2	6,594.4
Unlevered CFO	14,050.9	17,614.2	16,132.8	16,443.3	14,902.6
Free Cash Flow	7,838.6	8,961.4	11,044.8	10,536.2	9,580.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

기아



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.4.28	BUY	140,000		
24.4.8	BUY	130,000	-12.63%	-9.08%
23.4.26	BUY	120,000	-24.30%	7.08%
23.4.6	BUY	110,000	-23.40%	-21.27%
22.10.19	BUY	90,000	-22.71%	-9.67%
22.10.13	BUY	100,000	-31.07%	-30.90%
21.10.28	BUY	110,000	-27.40%	-19.91%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 4월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 4월 28일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.20%	5.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 04월 26일