

기아 (000270/KS)

자신감 있는 24년 계획과 친화적인 주주정책

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 130,000 원(유지)

현재주가: 93,000 원

상승여력: 39.8%

Analyst
윤혁진hjyoon2019@sk.com
3773-9025

Company Data

발행주식수	40,204 만주
시가총액	37,390 십억원
주요주주	
현대자동차(외4)	35.92%
국민연금공단	7.17%

Stock Data

주가(24/01/25)	93,000 원
KOSPI	2,470.34 pt
52주 최고가	100,000 원
52주 최저가	65,000 원
60일 평균 거래대금	104 십억원

주가 및 상대수익률



4Q23 실적 Review: ASP 견인의 트로이카로 선방

기아 4Q23 매출액 24.3 조원(+5.0%YoY, -4.8%QoQ, 이하 YoY, QoQ 생략), 영업이익 2.5 조원(-6.0%, -13.9%), OPM 10.1% 기록했다. 컨센서스 매출액 25.1 조원, 영업이익 2.8 조원(당사 기존 추정치 매출액 25.0 조원, 영업이익 2.7 조원)을 하회했다. 매출액은 상대적으로 고가, 고사양 모델 판매 비중이 높은 북미와 서유럽 권역 판매 증가, ASP 상승 효과로 호조를 보였다. 글로벌 도매판매량은 미국(+7.1% YoY)과 서유럽(+4.3%)이 증가한 가운데, 국내(-4.8%) 및 인도(-4.6%) 판매가 감소한 73.2 만대(+0.2%, -6.0%), ASP는 RV 차종 비중 69.5%, D급 이상 비중 75.1%, 친환경차 판매비중 20.0%로 셋 다 최대 수치 기록하며 상승을 이끌었다. 영업이익은 재료비 감소, 믹스개선의 긍정적 효과와 전기차 인센티브, 인건비 증가, 환율 효과의 부정적인 효과가 반영되면서 컨센을 하회했다.

자신감 있는 24년 계획과 친화적인 주주정책

기아는 글로벌 경기 둔화 및 차량용 반도체 공급부족 해소에 따른 판매 경쟁 심화에도 불구하고, 24년 판매량 320 만대(+3.6%), 매출액 101.1 조원(+1.3%), 영업이익 12.0 조원(+3.4%)의 사업계획을 제시했다. 특히 최근 전기차 시장에 대한 부정적인 시각에도 불구하고 기아 전기차 신차 3종(EV3 6월 출시 예정, EV5 작년말 중국 출시, EV9 작년말 한국 출시)를 중심으로 50% 이상의 판매 증가 목표를 제시했다. 또한 내연기관차보다 이익률이 높은 HEV 판매량은 20~25% 증가 목표를 제시했다. 시장보다 월등히 높은 EV와 HEV 판매 목표치를 달성할 경우 24년 실적감익에 대한 우려를 해소할 수 있을 뿐만 아니라 밸류에이션 리레이팅도 가능할 것으로 판단한다.

배당은 순이익의 25% 수준인 5,600 원(당사 추정치 5,500 원. 전일 증가 기준 시가 배당률 6.0%, 배당 기준일 3/20)으로 결정했으며, 5천억원 규모의 자사주 취득(상반기 50% 소각, 3분기 누계 재무목표 달성시 추가 50% 소각)을 발표하며 시장예상을 상회하는 주주 친화정책을 보여줬다. 자신감 있는 24년 계획과 친화적인 주주정책을 보여준 기아에 대해 투자자의견 매수, 목표주가 13만원 유지하며, 자동차 섹터 탑픽으로 제시한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	59,168	69,862	86,559	99,808	101,722	110,497
영업이익	십억원	2,066	5,066	7,233	11,609	11,045	11,160
순이익(지배주주)	십억원	1,488	4,760	5,409	8,778	8,733	8,983
EPS	원	3,670	11,744	13,345	21,833	21,721	22,343
PER	배	17.0	7.0	4.4	4.6	4.3	4.2
PBR	배	0.8	0.9	0.6	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	4.9	3.5	1.3	1.9	1.3	0.9
ROE	%	5.1	14.7	14.6	20.4	17.5	15.9

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	23,749	26,566	25,594	25,813	69,862	86,559	99,808	101,722
영업이익	2,874	3,404	2,865	2,466	2,650	3,094	2,605	2,695	5,066	7,234	11,609	11,045
OPM	12.1%	13.0%	11.2%	10.1%	11.2%	11.6%	10.2%	10.4%	7.3%	8.4%	11.6%	10.9%
글로벌 판매량	768	808	778	732	730	825	794	801	2,776	2,902	3,086	3,200
%YoY	12.0%	10.1%	3.5%	0.2%	-5.0%	2.1%	2.1%	9.5%	4.3%	4.5%	6.3%	3.7%
글로벌 ASP(USD)	24,154	24,703	25,040	25,168	24,916	24,667	24,667	24,667	20,627	23,143	25,335	24,805
%YoY	8.7%	4.3%	8.7%	8.1%	3.2%	-0.1%	-1.5%	-2.0%	9.5%	12.2%	9.5%	-2.1%

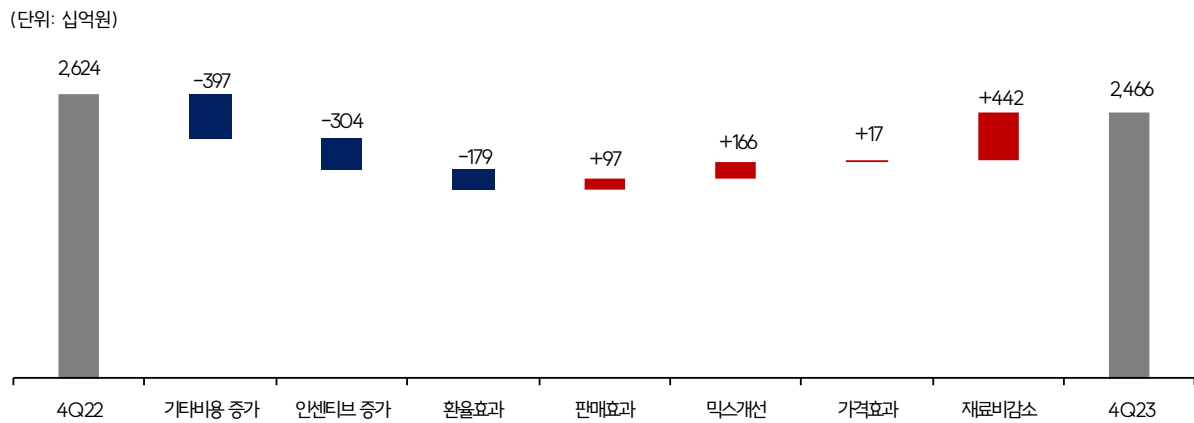
자료: 기아, SK 증권

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	39,916	4.1	4.2	44.3	-0.6	0.5	0.4	1.5	1.5	11.5	10.6	124.6	18.3
기아	37,390	4.2	4.2	52.4	-0.9	0.7	0.6	2.7	2.7	18.0	15.9	19.7	31.0
GM	63,489	4.6	4.5	24.4	-12.7	0.7	0.5	2.7	2.7	15.8	11.8	160.0	10.4
Ford	58,988	5.9	6.5	64.8	-5.6	1.0	0.9	2.9	2.8	15.3	14.1	325.4	5.0
Stellantis	89,184	3.6	4.0	25.3	-10.9	0.8	0.7	2.2	2.4	23.2	18.4	37.5	19.6
Toyota	437,712	9.5	9.4	62.3	4.1	1.3	1.2	6.3	6.1	14.1	12.8	100.4	51.6
Honda	78,382	7.8	7.3	56.1	7.8	0.6	0.6	4.1	3.9	8.8	8.6	69.4	21.6
Daimler	92,893	4.6	5.1	8.0	-9.5	0.7	0.7	2.5	2.7	14.6	12.4	137.6	50.1
Volkswagen	88,512	4.2	4.3	4.7	-1.7	0.4	0.4	1.3	1.3	8.9	8.0	112.0	20.1
BMW	85,985	5.0	5.7	31.5	-12.4	0.6	0.6	2.4	2.6	13.0	10.8	97.6	20.0
Tesla	882,669	59.0	43.8	-10.6	45.2	10.3	8.3	36.0	25.5	19.1	19.6	8.2	71.5
평균 (테슬라, 현대차 그룹 제외)	124,393	5.7	5.9	34.6	-5.1	0.8	0.7	3.0	3.1	14.2	12.1	130.0	24.8

자료: 블룸버그, SK 증권

기아 4Q23 영업이익 주요 증감 사유 분석

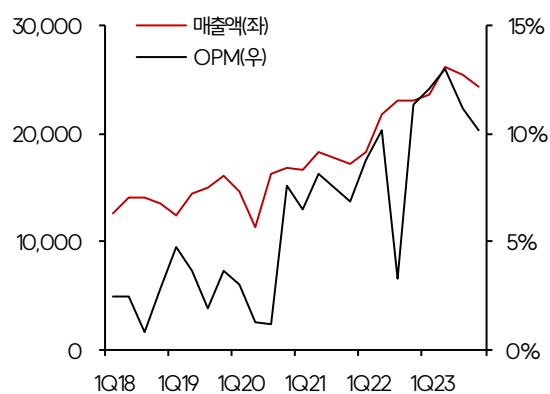
(단위: 십억원)



자료: 기아, SK 증권

기아 매출액과 OPM 추이

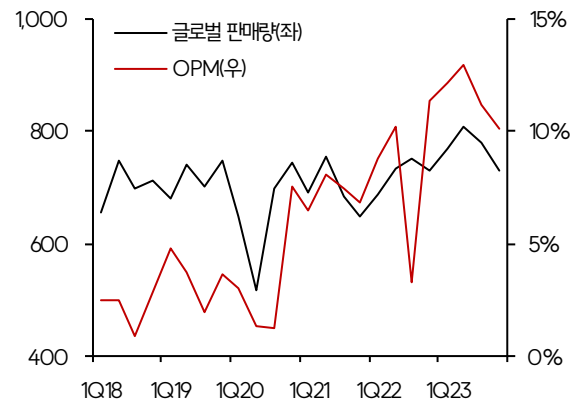
(십억원)



자료: 기아, SK 증권

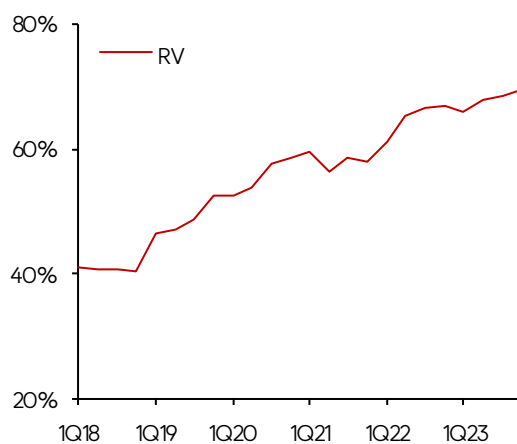
기아 글로벌 판매량과 OPM 추이

(천대)



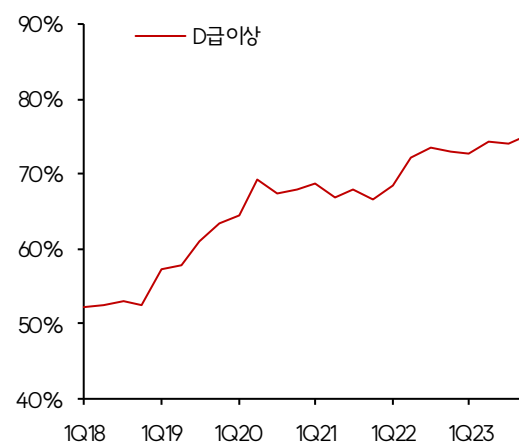
자료: 기아, SK 증권

기아 RV 비중 추이



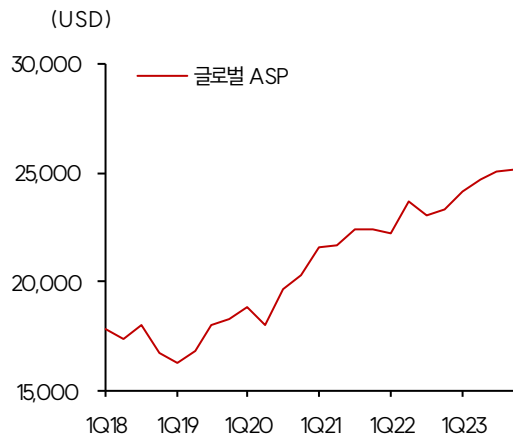
자료: 기아, SK 증권

기아 D급 이상 비중 추이



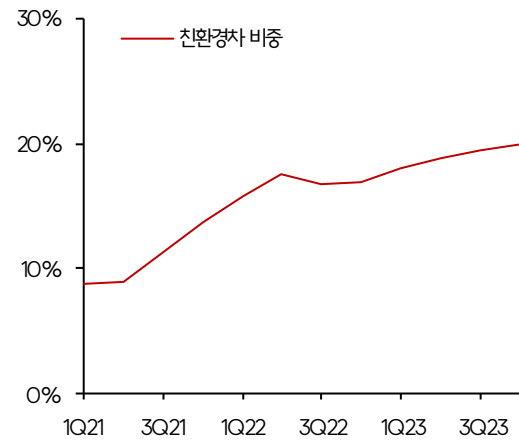
자료: 기아, SK 증권

기아 글로벌 ASP 추이



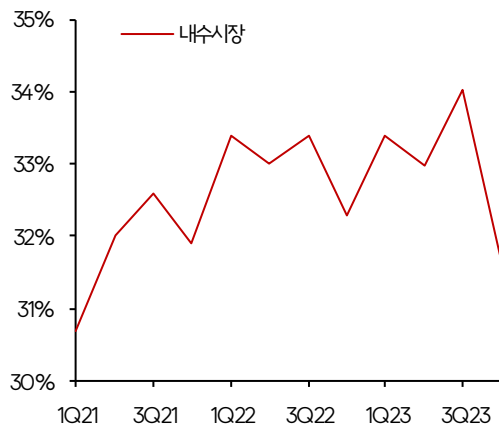
자료: 기아, SK 증권

기아 친환경차 비중 추이



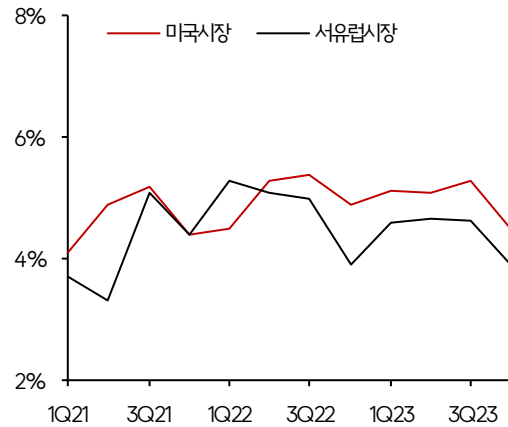
자료: 기아, SK 증권

기아 내수시장 MS 추이



자료: 기아, SK 증권

기아 미국, 서유럽시장 MS 추이



자료: 기아, SK 증권

〈실적발표회 Q&A 정리〉

Q. (가이던스) '24년 가이던스의 영업이익 증감 요인 관련 세부적인 내용은?

- 물량: '24년도에는 전년대비 10만여대 증가한 320만대로 믹스효과와 물량 증가를 감안했을 시 약 9천억원 정도 상승
- 재료비: 원자재 가격 인하가 연간으로 상당 부분 기여
- 일회성 비용: HCU 품질비용, 인건비 부분은 올해에는 없을 것. 신차 출시 시점 가격인상에 대한 계획, 국가별 보조금 정책 변화로 인한 인센티브 증가, 환율 효과 등도 악화 요인보다는 긍정적인 요소로 방향성을 잡고 있음
- 결론: 월 1조원, 연 12조원의 수익 구조는 현재 손익 구조상 크게 변동 없을 것

Q. (가이던스) '24년 친환경차 글로벌 볼륨 타겟은?

- '23년 연간 친환경차 판매 약 60만 대 (EV 20만, PHV 9만, HV 31만)
- EV: 50% 이상 물량 증가 예상 (EV9의 북미 판매, EV3 출시 이후 글로벌 판매 계획)
- PHEV: 보조금 축소와 수요 둔화로 증가율은 저조할 것으로 예상
- HEV: K5, K8, 니로, 쏘렌토, 스포티지 같은 주요 차종들 하이브리드화 출시하며 판매를 늘릴 계획. 글로벌리하게 수요가 강해지며 20~25% 이상 성장 예상

Q. (사업계획) 지역별 믹스는 부진해 보이는데, 그럼에도 불구하고 믹스를 긍정적으로 볼 수 있는 근거는?

- 러시아 판매가 중단되고, CIS 국가들을 중심으로 판매 권역을 늘릴 계획
- 북미의 경우, 재고가 1.6개월 수준으로 수요 대응이 충분히 되고 있지 않음
- 선진시장에서 신흥시장으로 증가하면서 거점 믹스에 대한 악화는 없어 보임
- '23년 연간 ASP와 4분기 ASP가 5% 이상 차이가 나는 상태. 이는 차량의 고부가가치화와 고사양 옵션 선택을 강화가 지속적으로 일어나고 있어 '24년 제품믹스 개선은 지속될 것으로 판단

Q. (실적) 현대차 러시아 공장 매각 관련 일회성 손실 비용은?

- HMMR 손실 1,648억 원, 4분기 영업외로 상각 처리

Q. (사업전략) 전기차 전용 공장 (광명 2 공장 등) 고정비 부담으로 손실이 커지는 상황, 장점인 생산 유연성이 희석될 수 있는지?

- 광명공장에서 생산하는 EV3/4는 모두 볼륨모델이고, 글로벌 판매 역량을 고려한다면 공장 가동으로 인해 수익성에 차질이 생기지는 않을 것으로 예상
- 대부분의 생산 라인을 혼류생산으로 유지하기 때문에, EV 수요에 대한 불확실성에 대응해 생산 유연성은 지속할 것

Q. 중국은 수출을 증가시켜 가동률을 올리는 계획인데, 자본잠식 상태인 중국법인에 증자를 하게 되면 향후 손실에 대한 가능성이 있는지? 추가적인 타겟 지역은 어디인지?

- 중국에서의 마켓쉐어 확보 그리고 수익성 개선에 어려움이 많음. EV5 론칭이 개선 포인트로 변환점이 되길 기대 중
- 현재로서는 증자 계획 없음
- 태국 공장은 정부와 인센티브 등의 협상을 진행 중이지만 원하는 방향으로 흘러가지 않아 지속적으로 검토 중

Q. (EV 전략) PBV 사업에 대한 설명 그리고 생산 대수 가동률 등 예상치는?

- 헤일링과 물류 쪽을 동시에 보고 있음
- 물류의 경우, 특정 차량 모델을 공급하는 것이 아닌 회사의 물류 체계 시스템을 구성하면서 체계에 맞는 PBV 를 공급. 전형적인 B2B 사업 형태가 될 것
- 운영 Capa 는 초기에 램프업하는 시기에 가동률이 낮을 수밖에 없어, 실질적인 생산 판매 수준에 맞게 점진적으로 확대할 계획

Q. (EV 전략) 파워트레인 믹스 관련해서 EV 를 50% 이상 증가할 계획을 갖고 있는데, 12 월 판매량에서는 EV9 은 국내에서 할인 중이라는 것을 감안했을 때, 약 1 천억원의 비용 효과가 있어 보임. EV 에 대한 비중이 수익성에 괜찮다고 생각하는지 아니면 리스크 요인으로 작용할 것인지?

- 권역별로 가격대는 상이한 상황. 특히 어려움이 있는 내수 시장은 판촉비 추가
- 앞으로 출시되는 EV 3, 4, 5 에서의 가격 경쟁력과 수익성을 가져갈 수 있는지, 그리고 선진국에서의 EV9 성공 여부가 수익성에 변화를 줄 것

Q. (가이던스) '24 년 도매 사업 계획에 인도 9.8% 성장 제시했는데, 작년말 인도법인 탐방에서는 역성장 할 수 있다고 했는데. 그 당시와 현재에 계획 수립 과정에서 어떠한 변화가 있었는지?

- 코로나 이전 산업 수요는 270~280 만 대 정도에서 현재 400 만 대 수준으로 급격히 성장. 급격하게 올라온 수요는 둔화될 수 있는 우려가 있음
- 인도 시장은 신차에 대한 기대감이 강하기 때문에 대기 수요가 엄청남. 그렇기 때문에 새롭게 출시하는 셀토스와 쏘네티가 작년 악영향을 줬던 부분을 상쇄시키는 요인으로 작용
- 이러한 특수성이 올해 반영 되며 높은 성장세가 나타날 것으로 판단

Q. (EV 전략) EV 3, 4의 현행 E-GMP 기반 출시로 미드 싱글 마진 수익성 유지 및 달성이 가능한지? 유럽 현지에서는 가격 경쟁력이 있을지?

- EV 3 론칭은 6 월이기에 아직까지는 내부적으로 수익성은 결정 못한 상황
- 시장의 변화를 민감하게 보며 가격과 수익성의 밸런스를 맞추고 제품의 차별성을 노력하기 위해 지속하고 있음

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	29,205	34,147	41,508	48,060	55,345
현금및현금성자산	11,534	11,554	13,425	19,555	24,902
매출채권 및 기타채권	3,763	4,800	5,535	5,641	6,127
재고자산	7,088	9,104	10,497	10,699	11,622
비유동자산	37,645	39,564	43,224	43,818	46,197
장기금융자산	1,336	1,847	2,021	2,046	2,161
유형자산	15,584	15,383	15,799	16,353	17,040
무형자산	2,832	2,906	2,422	2,020	1,686
자산총계	66,850	73,711	84,732	91,878	101,542
유동부채	21,563	25,378	29,149	29,694	32,192
단기금융부채	4,473	3,502	4,038	4,115	4,470
매입채무 및 기타채무	10,598	12,914	14,891	15,177	16,486
단기충당부채	3,166	5,057	5,831	5,943	6,455
비유동부채	10,375	8,990	8,865	8,953	9,356
장기금융부채	5,161	4,284	4,284	4,284	4,284
장기매입채무 및 기타채무	593	733	733	733	733
장기충당부채	1,721	1,780	2,052	2,092	2,272
부채총계	31,937	34,368	38,015	38,647	41,548
지배주주지분	34,910	39,338	46,712	53,227	59,991
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,726	1,737	1,737	1,737	1,737
기타자본구성요소	-231	-249	-249	-249	-249
자기주식	-231	-249	-249	-249	-249
이익잉여금	31,683	36,321	43,695	50,210	56,974
비지배주주지분	2	5	4	4	3
자본총계	34,913	39,343	46,717	53,230	59,994
부채와자본총계	66,850	73,711	84,732	91,878	101,542

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	7,212	9,101	12,878	11,405	12,552
당기순이익(손실)	4,760	5,409	8,777	8,732	8,982
비현금성항목등	4,686	8,642	5,195	4,764	4,759
유형자산감가상각비	1,700	1,841	1,884	1,956	2,054
무형자산감각비	519	582	484	402	334
기타	2,466	6,219	2,827	2,406	2,371
운전자본감소(증가)	-1,320	-2,217	1,659	240	1,099
매출채권및기타채권의감소(증가)	120	-796	-735	-106	-487
재고자산의감소(증가)	-143	-2,196	-1,393	-201	-923
매입채무및기타채무의증가(감소)	932	2,416	1,977	286	1,309
기타	-2,228	-1,641	1,811	262	1,199
법인세납부	-914	-2,733	-2,926	-2,535	-2,541
투자활동현금흐름	-4,108	-5,212	-6,452	-3,078	-5,081
금융자산의감소(증가)	-1,455	-1,964	-350	-51	-232
유형자산의감소(증가)	-1,250	-1,443	-2,300	-2,510	-2,741
무형자산의감소(증가)	-579	-596	0	0	0
기타	-823	-1,209	-3,802	-517	-2,108
재무활동현금흐름	72	-1,159	-867	-2,141	-1,864
단기금융부채의증가(감소)	0	0	536	77	355
장기금융부채의증가(감소)	641	270	0	0	0
자본의증가(감소)	10	11	0	0	0
배당금지급	-401	-1,203	-1,403	-2,219	-2,219
기타	-179	-238	-0	0	0
현금의 증가(감소)	1,373	20	1,871	6,129	5,347
기초현금	10,161	11,534	11,554	13,425	19,555
기말현금	11,534	11,554	13,425	19,555	24,902
FCF	5,962	7,657	10,578	8,895	9,811

자료 : 기아, SK증권 추정

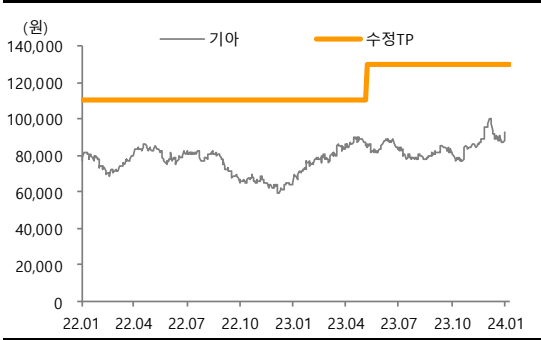
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	69,862	86,559	99,808	101,722	110,497
매출원가	56,937	68,536	77,152	78,779	86,255
매출총이익	12,925	18,023	22,656	22,943	24,243
매출총이익률(%)	18.5	20.8	22.7	22.6	21.9
판매비와 관리비	7,860	10,790	11,048	11,898	13,083
영업이익	5,066	7,233	11,609	11,045	11,160
영업이익률(%)	7.3	8.4	11.6	10.9	10.1
비영업손익	1,328	269	94	222	363
순금융손익	-28	113	45	77	124
외환관련손익	49	-64	-74	-75	-82
관계기업등 투자손익	1,168	364	419	427	464
세전계속사업이익	6,394	7,502	11,703	11,267	11,523
세전계속사업이익률(%)	9.2	8.7	11.7	11.1	10.4
계속사업법인세	1,633	2,093	2,926	2,535	2,541
계속사업이익	4,760	5,409	8,777	8,732	8,982
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	4,760	5,409	8,777	8,732	8,982
순이익률(%)	6.8	6.2	8.8	8.6	8.1
지배주주	4,760	5,409	8,778	8,733	8,983
지배주주귀속 순이익률(%)	6.8	6.2	8.8	8.6	8.1
비지배주주	-0	-0	-1	-1	-1
총포괄이익	5,425	5,636	8,777	8,732	8,982
지배주주	5,425	5,636	8,778	8,733	8,983
비지배주주	-0	-0	-1	-1	-1
EBITDA	7,285	9,656	13,977	13,403	13,548

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	18.1	23.9	15.3	1.9	8.6
영업이익	145.1	42.8	60.5	-4.9	1.0
세전계속사업이익	247.2	17.3	56.0	-3.7	2.3
EBITDA	70.0	32.5	44.7	-4.1	1.1
EPS	220.0	13.6	63.6	-0.5	2.9
수익성 (%)					
ROA	7.5	7.7	11.1	9.9	9.3
ROE	14.7	14.6	20.4	17.5	15.9
EBITDA마진	10.4	11.2	14.0	13.2	12.3
안정성 (%)					
유동비율	135.4	134.6	142.4	161.8	171.9
부채비율	91.5	87.4	81.4	72.6	69.3
순차입금/자기자본	-23.0	-30.1	-29.0	-36.9	-41.4
EBITDA/이자비용(배)	42.9	41.4	102.8	94.9	93.5
배당성향	25.3	25.9	25.3	25.4	25.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	11,744	13,345	21,833	21,721	22,343
BPS	86,692	97,658	116,806	133,009	149,834
CFPS	17,219	19,321	27,723	27,587	28,284
주당 현금배당금	3,000	3,500	5,600	5,600	5,700
Valuation지표 (배)					
PER	7.0	4.4	4.6	4.3	4.2
PBR	0.9	0.6	0.9	0.7	0.6
PCR	4.8	3.1	3.6	3.4	3.3
EV/EBITDA	3.5	1.3	1.9	1.3	0.9
배당수익률	3.6	5.9	5.6	6.0	6.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.05.31	매수	130,000원	6개월		
2021.01.28	매수	110,000원	6개월	-27.63%	-7.73%



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 01월 25일 기준)

매수	94.80%	중립	5.20%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------