



## BUY (유지)

목표주가(12M) 140,000원  
현재주가(10.25) 92,700원

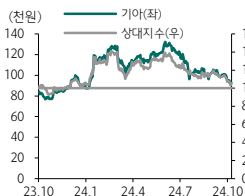
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,583.27
52주 최고/최저(원)	132,300/76,900
시가총액(십억원)	37,066.9
시가총액비중(%)	1.76
발행주식수(천주)	399,858.4
60일 평균 거래량(천주)	1,203.7
60일 평균 거래대금(십억원)	122.3
외국인지분율(%)	39.34
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 4 인	36.11
국민연금공단	6.61

### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	106,720.9	109,810.1
영업이익(십억원)	13,162.1	12,817.7
순이익(십억원)	10,524.0	10,298.6
EPS(원)	26,272	25,718
BPS(원)	139,247	159,149

### Stock Price



### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	86,559.0	99,808.4	106,723.5	109,086.0
영업이익	7,233.1	11,607.9	12,958.0	13,004.6
세전이익	7,502.0	12,677.3	14,219.9	14,588.0
순이익	5,409.4	8,777.0	10,237.4	10,502.3
EPS	13,345	21,770	25,553	26,409
증감율	13.63	63.13	17.38	3.35
PER	4.44	4.59	3.63	3.51
PBR	0.61	0.86	0.68	0.59
EV/EBITDA	1.26	1.69	0.97	0.48
ROE	14.57	20.44	20.24	17.92
BPS	97,658	116,771	136,566	157,420
DPS	3,500	5,600	6,400	6,700



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

하나증권 리서치센터

2024년 10월 28일 | 기업분석

## 기아 (000270)

### 너무 컸던 품질비용. 이를 제외하면 수익성 우수

#### P/E 3배 중후반. 배당수익률 6% 후반. 4분기 중 기업가치 제고 계획도 기대

기아에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 14.0만원 을 유지한다. 3분기 실적은 물량 감소와 품질비용의 증가로 시장 기대치를 하회했지만, 품질비용을 제거한 기준으로는 우수한 수익성이 유지되었다는 판단이다. 낮은 물량 증가와 인센티브 증가가 아쉽지만, 공급차질이 해소되고 원/달러 환율도 재차 상승하면서 견조한 실적 흐름이 이어질 전망이다. 현재 주가 Valuation이 P/E 3배 중후반, P/B 0.6배로 낮고, 연간 배당수익률은 6% 후반으로 높다. 4분기 중 공시될 기업가치 제고 계획도 기대할 수 있다는 판단이다.

#### 3Q24 Review: 영업이익률 10.9% 기록

3분기 영업이익은 시장 기대치를 7% 하회했지만, 일회성 품질비용 반영(6,310억원)을 제외할 경우 상반기 수준의 우수한 수익성을 유지했다고 평가한다. 글로벌 도매판매와 중국 제외 도매판매는 각각 76.4만대/74.5만대(-2%/-2% (YoY))였다. 북미(+3%)/인도(+12%) 판매가 증가했으나, 한국(-7%)/유럽(-11%)/중국(-10%) 판매가 감소했다. 전체 친환경차 판매는 4% (YoY) 증가한 15.5만대, HEV와 EV가 각각 8.4만대/7.1만대(+11%/-4% (YoY))를 기록했다. 매출액/영업이익은 26.5조원/2.88조원(+4%/+1% (YoY)), 영업이익률은 10.9%(-0.3%p (YoY))를 기록했다. 연결 물량 감소(-2% (YoY))에도 믹스 개선과 환율 상승으로 ASP가 상승했다. ADAS 등 고부가 제품의 채택이 상승했고, RV 비중이 67.0%에서 68.9%, 북미 비중이 42.8%에서 46.4%로 상승하는 등으로 연결 ASP가 3,640만원(+5.8% (YoY))을 기록했다(내수 +5.6% (YoY)). 매출원가율이 재료비 하락에 힘입어 76.8%(-0.3%p (YoY))로 떨어진 반면, 판매비용은 판매보장비 증가로 0.6%p (YoY) 상승했다. 영업이익 변동에는 판매 감소(-1,010억원), 인센티브 증가(-4,670억원), 품질비용(-6,310억원) 등이 부정적이나, 재료비 감소(+2,610억원), 가격 효과(+1,150억원), 믹스 개선(+2,180억원), 환율 효과(+3,500억원) 등은 긍정적 기여를 했다. 영업이익률은 10.9%(-0.3%p (YoY))로 1분기/2분기 13.1%/13.2% 대비로는 하락했지만, 람다2 보증기간 연장에 따른 품질비용 6,310억원(36만대)을 제외할 경우 영업이익은 3.51조원, 영업이익률은 13.2%로 유사했을 것이다.

#### 컨퍼런스 콜의 내용: 4분기 소매판매 80.1만대 기대 중

기아는 2024년 영업이익 목표를 12.0조원(OPM 11.9%)에서 12.8~13.2조원(OPM 12% 이상)으로 상향했는데, 3분기 누적 10.0조원(OPM 12.4%)과 컨센서스 13.2조원을 감안할 경우 상향 자체의 의미는 적다. 다만, 이는 4분기 매출액 25~30조원, 영업이익 2.8~3.2조원을 예상하는 것으로 시장 기대치와 유사하다. 4분기 소매판매는 5% (YoY), 9% (QoQ) 증가한 80.1만대(친환경차 17.8만대 포함)를 기대하고 있다. 화성/광명 공장의 생산이 정상화되면서 인기 차종의 공급이 늘고, 지역별로 신차(카니발HEV, EV3, K4, K8 등) 투입이 기여한다. 한편, 총주주환원율은 현 30% 초반에서 급격히 올라가지는 않을 것으로 보고 있다.

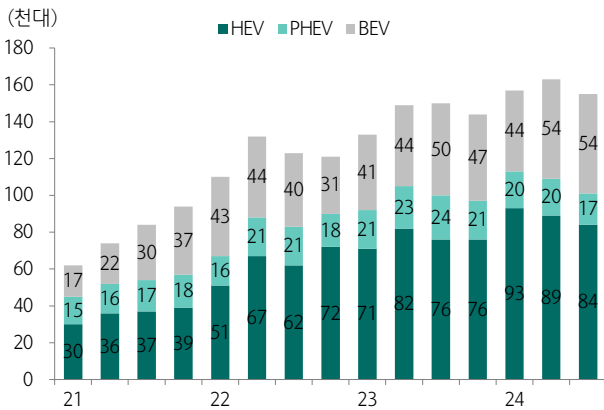
도표 1. 기아의 분기별 실적 추이

(단위: 천대, 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
글로벌 판매대수	768	808	778	733	759	795	764	762	2,902	3,087	3,080	3,160
YoY	12	10	3	0	(1)	(2)	(2)	4	5	6	(0)	3
(중국 제외)	750	788	758	711	739	777	745	740	2,813	3,007	3,002	3,080
한국	142	151	134	139	138	138	125	142	539	566	542	550
미국	200	215	217	192	205	225	222	193	704	825	845	870
중국	18	19	21	23	20	19	19	21	89	80	78	80
유럽	145	158	144	126	146	138	128	133	520	573	545	550
인도	75	61	59	60	65	61	67	67	255	255	260	270
기타	175	187	187	175	171	198	184	182	701	724	735	750
매출액	23,691	26,244	25,545	24,328	26,213	27,568	26,520	26,423	86,559	99,808	106,723	109,086
YoY	29	20	10	5	11	5	4	9	24	15	7	2
영업이익	2,874	3,403	2,865	2,466	3,426	3,644	2,881	3,007	7,233	11,608	12,958	13,005
YoY	79	52	273	(6)	19	7	1	22	43	60	12	0
영업이익률 (%)	12.1	13.0	11.2	10.1	13.1	13.2	10.9	11.4	8.4	11.6	12.1	11.9
(품질비용 제거 기준)	2,874	3,403	3,265	2,466	3,426	3,644	3,512	3,007	8,777	12,008	13,589	13,005
(영업이익률 (%))	12.1	13.0	12.8	10.1	13.1	13.2	13.2	11.4	10.1	12.0	12.7	11.9
세전이익	3,142	3,682	3,327	2,526	3,785	4,040	3,232	3,164	7,502	12,677	14,220	14,588
세전이익률 (%)	13.3	14.0	13.0	10.4	14.4	14.7	12.2	12.0	8.7	12.7	13.3	13.4
순이익	2,120	2,817	2,221	1,620	2,809	2,957	2,268	2,205	5,409	8,778	10,238	10,503
순이익률 (%)	8.9	10.7	8.7	6.7	10.7	10.7	8.6	8.3	6.2	8.8	9.6	9.6
지배주주순이익	2,120	2,817	2,220	1,620	2,808	2,955	2,268	2,206	5,409	8,777	10,237	10,502

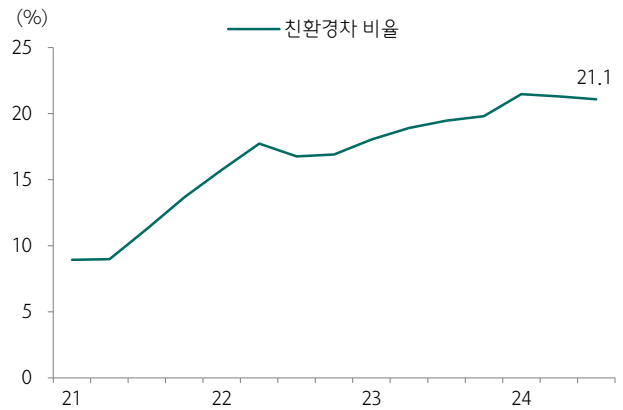
자료: 기아, 하나증권

도표 2. 기아의 분기별 친환경차 판매대수 추이



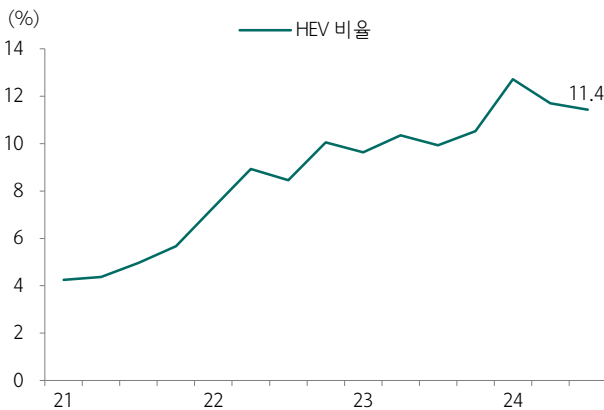
자료: 기아, 하나증권

도표 3. 기아의 분기별 친환경차 비율 추이



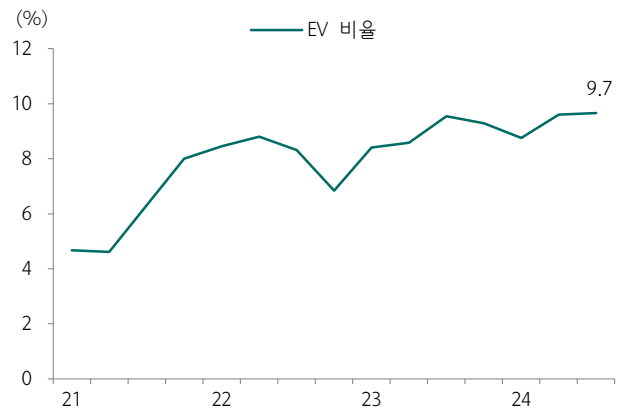
자료: 기아, 하나증권

도표 4. 기아의 분기별 하이브리드차 비율 추이



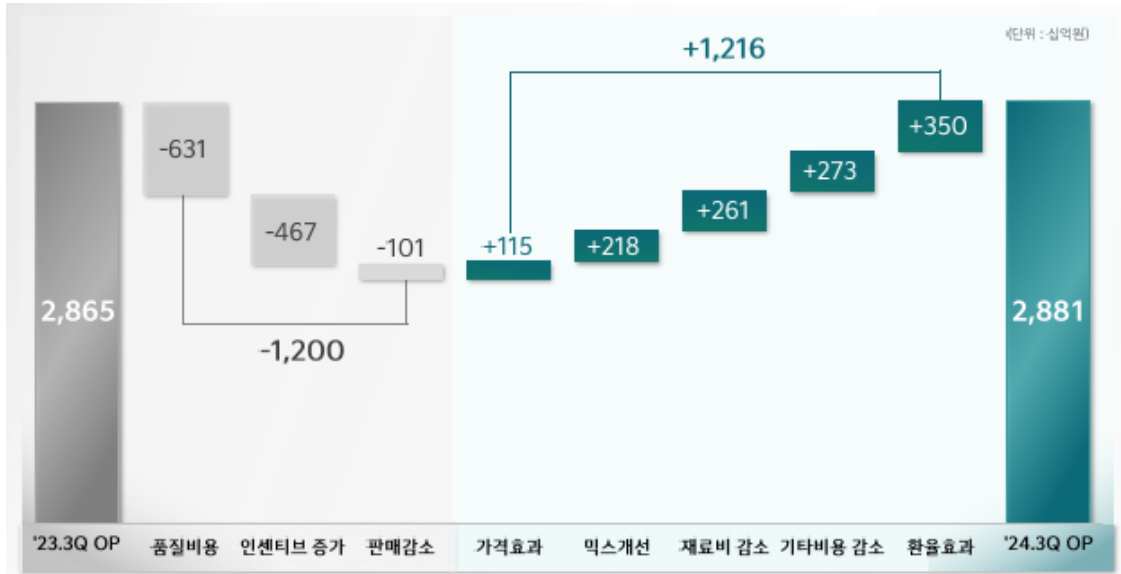
자료: 기아, 하나증권

도표 5. 기아의 분기별 전기차 비율 추이



자료: 기아, 하나증권

도표 6. 기아의 3분기 영업이익 증감요인 분석



자료: 기아

도표 7. 기아의 분기별 매출액 및 영업이익 증감요인 구분

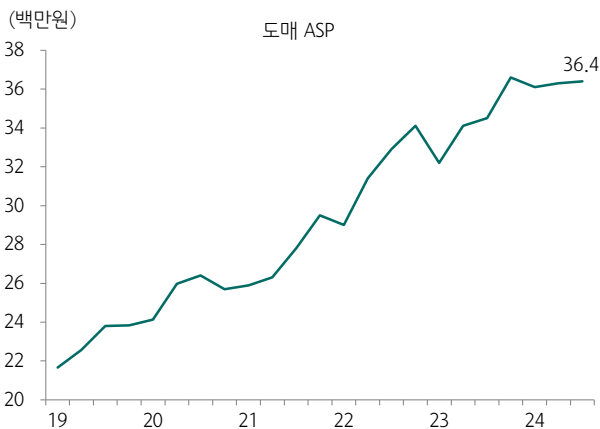
(단위: 십억원)

대구분	소구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	2021	2022	2023
매출액	분기 매출액	18,357	21,876	23,162	23,164	23,691	26,244	25,545	24,328	26,213	27,568	26,520	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	1,324	974	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	3,644	2,881	5,066	7,233	11,608
	증감액 (YoY)	530	748	-558	1,449	1,267	1,169	2,097	-159	552	241	16	1,986	2,167	4,375
	물량	-29	4	429	626	789	541	395	97	42	29	-101	1,090	1,094	1,817
	ASP/믹스	446	711	687	738	943	671	647	-121	85	-300	-134	2,092	2,582	2,104
	(판가)	146	288	316	367	477	374	294	17	114	116	115		1,116	1,162
	(믹스)	-88	-104	89	67	277	211	417	166	256	55	218		-36	1,043
	(인센티브)	388	527	282	304	189	86	-64	-304	-285	-471	-467		1,501	-101
	환율	341	509	760	840	228	423	76	-179	308	419	350	-307	2,449	547
	기타	-228	-476	-2,434	-754	-692	-465	979	45	116	91	-97	-889	-3,892	-93
	(재료비)	-133	-195	-350	-395	-495	-126	194	442	465	436	261		-1,072	15
	(기타비용)	-95	-281	-2,084	-358	-197	-339	785	-397	-349	-345	-358		-2,884	-108

주: 분기합산과 연간 수치가 집계상 차이로 약간의 오차 발생

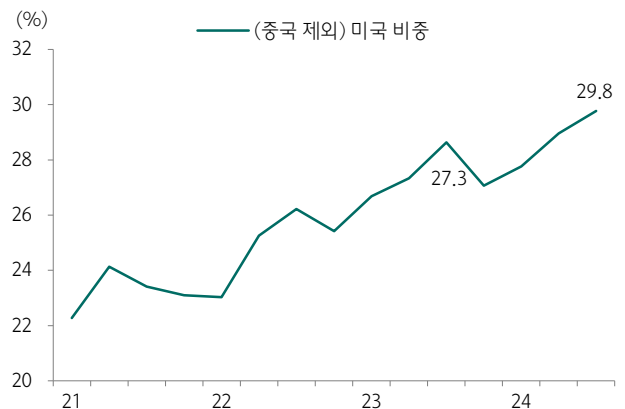
자료: 기아, 하나증권

도표 8. 기아의 분기별 글로벌 ASP 추이



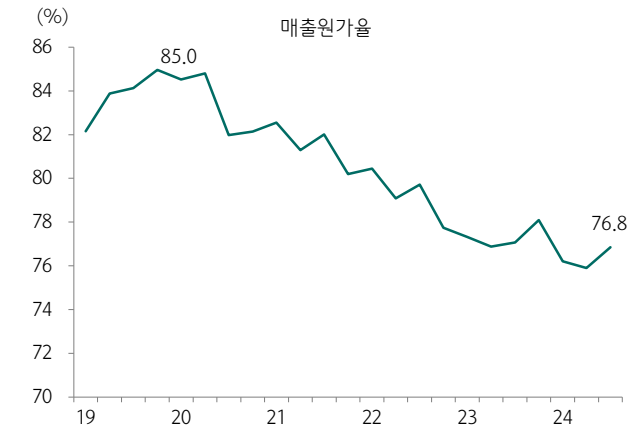
자료: 기아, 하나증권

도표 9. 기아의 분기별 도매판매 중 미국 비중 추이



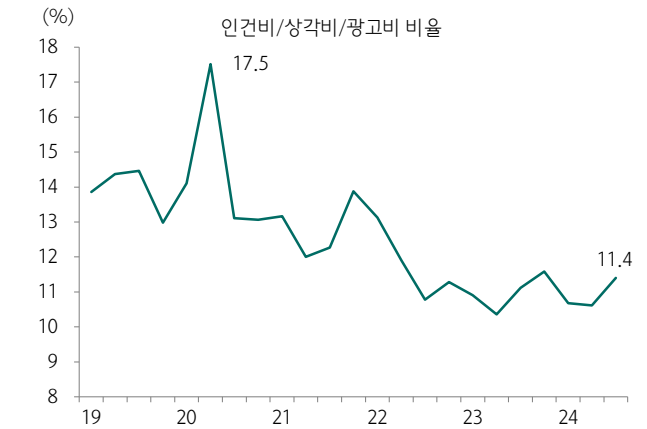
자료: 기아, 하나증권

도표 10. 기아의 분기별 매출원가율 추이



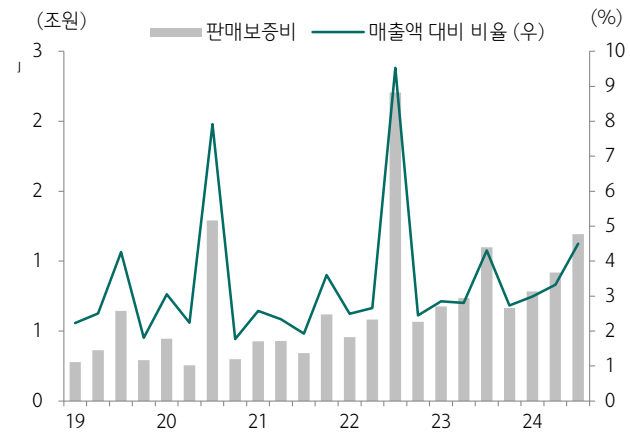
자료: 기아, 하나증권

도표 11. 기아의 분기별 주요 고정비 비율 추이



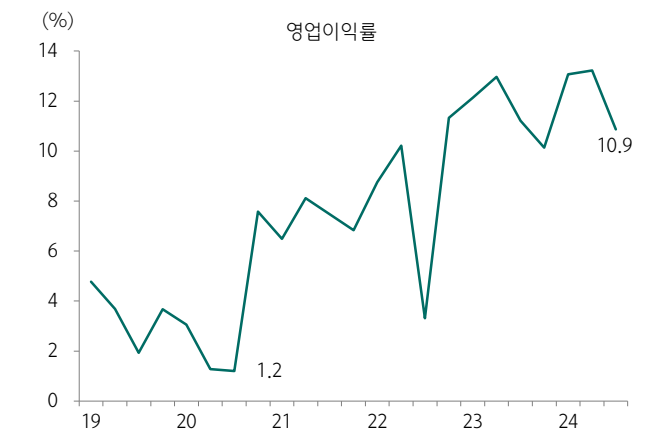
자료: 기아, 하나증권

도표 12. 기아의 분기별 판매보증비 규모와 매출액 대비 비율 추이



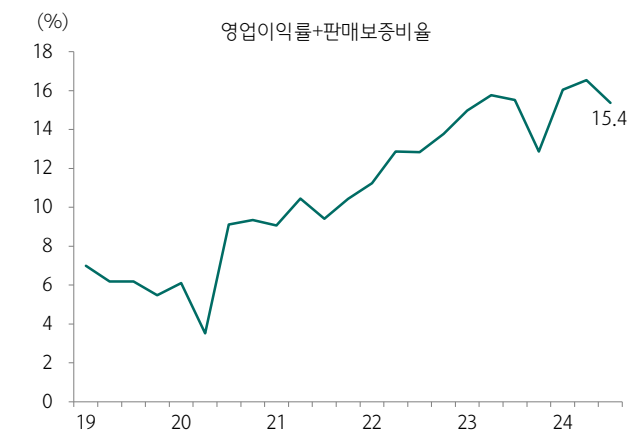
자료: 기아, 하나증권

도표 13. 기아의 분기별 영업이익률 추이



자료: 기아, 하나증권

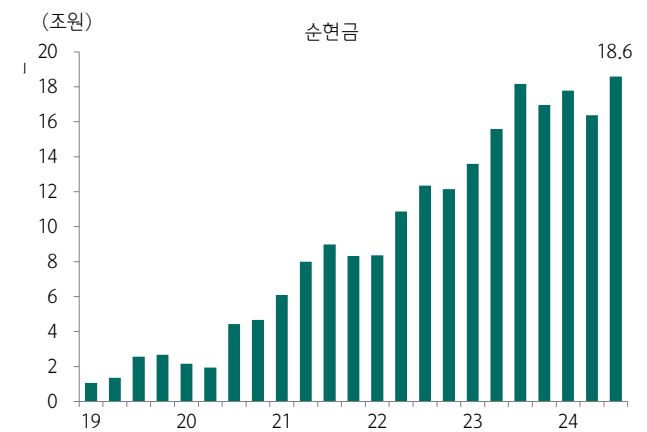
도표 14. 기아의 분기별 영업이익률+판매보증비율 추이



주: '영업이익률+판매보증비율'은 판매보증비 변동에 따른 이익률 변동을 제거하여 수익성 추세를 보기 위해 하나증권이 계산한 것임

자료: 기아, 하나증권

도표 15. 기아의 분기별 순현금 추이



자료: 기아, 하나증권

## 기아 3Q24 실적 발표 컨퍼런스 콜

### 1. 실적

#### [글로벌 현지판매 실적]

24년 3분기 글로벌 산업수요는 고금리 기조와 선진시장의 대기 수요 소진, 인도와 중국 시장 수요 부진으로 회복세가 약화되며 -2.2% (YOY) 기록.

국내 공장 생산 이벤트에 따른 일시적 생산 공백과 차종 라인업 효율화에 따른 선진시장에서의 일부 차종 판매 공백 등으로 인해 미국과 서유럽 시장에서 시장 수요 대비 하회. 4분기에는 국내외 공장 생산 공백 해소와 내수 시장에서 K8 상품성 개선 모델, 미국에서 K4 신차와 카니발 하이브리드 모델 추가, 서유럽 시장에서 당사 첫 전기차 대중화 모델인 EV3 신차 판매 본격화로 주요 시장에서 전년 동기 대비 의미 있는 성장세 전환이 전망.

국내와 미국 등 주요 시장에서 추세적으로 전년 동기 대비 성장세를 기록. 인도 시장의 경우 소네티의 고객 선호 사양 보강과 보급형 GT 라인 확대 전개로 판매가 확대되면서 전년 동기 대비 12% 이상 성장하였고, 중국 시장에서는 지속적인 ICE 수요 위축으로 인해 판매가 10% 감소

글로벌 판매감소는 상반기부터 이어진 광명 이보플랜트 전환에 따른 공급 제약과 화성 공장 타스만 설비 공사에 따른 일시적 섯다운이 주요 요인. 4분기에는 모든 공장 생산 정상화, 추가 HEV 라인업 확대로 3분기 대비 주요 시장에서의 판매 확대될 것으로 예상.

내수시장은 화성 공장 섯다운으로 수요가 좋은 쏘렌토 판매가 영향을 받았던 3분기 비해 4분기에는 쏘렌토, 카니발 등 RV 차종 판매량 확대와 K8 상품성 개선 모델 판매 본격화로 3분기 대비 1만 7천대 이상 판매 확대 전망. 미국 시장은 라인업 효율화에 따라 승용 차종 판매 감소 등으로 3분기 판매 감소했지만, 4분기에는 K4, 카니발HEV 출시와 국내에서는 K5 공급 확대로 20만대 이상 판매 확대 목표함. 서유럽 시장은 3분기 EV 수요 둔화에 따른 주요 차종 감소로 판매 약세 보였으나 4분기에는 광명 이보플랜트 본격 가동을 통한 EV3 신차 판매로 전기차 캐즘 대응할 것.

친환경차 판매는 글로벌 EV 수요 약세, HEV 호조 양상이 지속됨에 따라 카니발과 스포티지 HEV 확대, 국내시장 EV3 신차 효과로 3.6% 성장한 15.5만대 판매함. 4분기에도 시장별 수요에 맞추어 유연생산 체계를 바탕으로 친환경차 판매 확대할 것.

내수시장은 EV3 신차와, K8 상품성 개선, HEV 차종 중심으로 시장 지배력 지속적으로 강화해 나갈 것. HEV의 경우 3분기 화성공장 생산 이벤트로 일시적 생산 차질 발생했던 쏘렌토 HEV와 인기차종 카니발 HEV 판매 확대로, 4분기 국내의 HEV 판매 비중을 33% 이상으로 끌어올릴 계획.

미국시장은 20% 가까운 수요 성장을 보이는 HEV를 바탕으로 카니발 HEV를 라인업에 추가해 수요 대응할 것. 4분기 HEV 판매 비중은 8.6%에서 4분기에는 12.6%로 확대할 것으로 전망. 수요 약세, 가격 경쟁력 약화로 판매 둔화되는 EV는 내년 초부터 EV9, EV6의 현지 생산을 통한 IRA 보조금 수혜로 판매 회복될 것. 유럽시장은 4분기에는 EV3 본격적으로 출시해 9천대 이상 판매를 예상함. EV 판매 확대로 4분기 서유럽 내 친환경차 판매 비중은 40% 초과할 것으로 예상함. 25년에는 친환경차 비중을 50%로 끌어올려 연비 규제에 대응할 것임.

### 권역별 도매판매 실적

도매판매는 76만 4천대(-1.9% (YoY))를 기록.

북미 권역에서는 스포티지, 텔룰라이트 등 주력 차종 중심 도매판매 확대에 +2.5% (YOY) 기록, 유럽 권역에서는 주요 국가 EV 보조금 축소로 전기차 판매 축소와 수요가 높은 소형차의 공급 부족으로 -13.4% (YOY) 기록. 인도 권역은 쏘네티의 고객 선호 사양 보강에 따른 상품성 개선으로 12% 이상 판매 회복, 아중동/아태권역은 중국 공장 생산의 수출 확대에 +6.5%, 16.7% 성장함.

### 손익계산서

매출액은 ASP 상승세 지속으로 26조 5,200억 원(+4% (YoY))을 기록. 영업이익은 믹스 개선, 상품 부가가치 확대에 따른 가격 효과 등이 이익 성장 주도하면서 연결 매출 대수 감소와 충당금 반영에도 불구하고 2조 8,810억 원(+0.6% (YoY))과 영업이익률 10.9%를 기록. 일회성 요인으로 작용한 램다2 엔진 품질비용(6,310억원) 제외 시, 영업이익은 3조 5,130억원이며 영업이익률은 13.2%를 기록. 세전 이익의 경우 지분법 대상 법인들의 실적 감소 영향으로 -2.8% (YOY) 기록했고, 당기순이익은 법인세 비용 감소 영향으로 +2.1% (YoY) 기록.

영업이익 증감 요인에 대해서, 램다2 엔진 이슈로 6,310억원의 일회성 품질비용 발생함. 인센티브 또한 4,670억원 증가하며 손익에 부담요인으로 작용. 다만, 미국 시장 내 잔존가치는 업계 4위로 높은 수준을 유지. 영업이익 성장은 상품 개선에 따른 가격 효과로 1,150억원, RV 비중 확대에 의해 2,810억원, 재료비 및 기타비용 감소로 -5,340억원, 우호적 환율 효과가 더해져 2조 8,810억원 영업이익을 기록.

### 매출 분석

지역별 매출 비중을 보면 연결 매출액은 4% (YoY) 증가.

북미 권역 매출 비중이 도매판매 확대, ASP 상승 등으로 매출액 금액이 크게 증가해 비중이 작년 3분기 42.8%에서 24년 3분기 46.4%로 3.6%p 확대. 내수와 유럽 권역 매출액의 경우, 판매 감소와 북미 권역 매출 비중 확대에 0.5%p, 3.6%p 축소됨.

ASP 변동에 대해서는 지역 믹스, 차급믹스 개선, 가격 효과 확대에 5.8% 상승한 3,640만원 기록하며 성장세 지속. 내수 ASP 또한 5.6% 성장한 3,380만원 기록.

### 매출 원가 및 판매관리비

매출 원가율은 5.8% ASP 상승에 따른 매출액 규모 확대와 RV믹스 개선, 환율 효과, 재료비 감소 효과 등으로 전년 동기 대비 0.3%p 개선된 76.8%를 기록. 판매관리비율의 경우 매출 규모 확대에 따른 영업관련 비용 증가, 램다2 엔진 보증 기간 관련 충당금 반영 등으로 12.3% 기록.

### 순영업외 손익

지분법 손익은 국내외 관계회사 손익 감소로 전년 동기 대비 1200억 원 감소. 금융 및 기타손익은 환율 관련 외화손익 감소에도 이자 손익 개선과 전년 3분기 기계장치 처분 손실 반영 기저 영향 등으로 전년 동기 대비 100억 원 증가한 2,390억원 기록. 그 결과 순영업외 손익은 전년 동기 대비 1110억 원 감소한 3,510억원을 기록.

### 재무상태표

24년 3분기 말 총자산은 87조 5,350억 원으로 전년 말 대비 6조 9,070억 원 증가. 자산 확대의 주요 요인은 유동성 증가, 매출 채권 증가, 재고 자산 증가, 지분법 적용, 투자 주식의 증가 등.

24년 3분기 말 총 부채는 전년 말 대비 1조 1,920억 원 증가한 35조 2,620억 원을 기록. 이는 차입금 8,670억 원 축소에도 불구하고 판매보증 총당금 증가와 상여금 등 미지급 비용의 일시적 증가 등에 기인. 자기자본은 52조 2,730억 원으로 전년말 대비 5조 7,150억 원 증가. 부채비율은 전년말 대비 5.7%p 개선된 67.5%를 기록.

### 연간 실적 가이드스

3분기 누계 기준 매출액은 80조 3천억원, 영업이익은 10조원으로 연초 발표한 사업계획을 초과 달성함. 이에 따라 연초 보고드린 24년 자사주 매입 소각 시행안에 의거 3분기 누계 기준 재무 목표 달성 시 상반기 매입한 자기 주식의 잔여분 50% 추가 소각을 시행하겠다고 발표한 시장과의 약속을 이행할 계획. 3분기 누계 기준 실적 초과 달성으로 기존 사업계획 목표치 상향조정해 24년 연간 실적 가이드스를 업데이트함. 매출액은 105-110조원 수준 예상되며, 영업이익도 12.8-13.2조원의 범위를 제시함. 영업이익률도 12% 이상으로 상향 조정함.

판매 부분에 있어서 시장보다 어려움이 더 컸음. 소형차 공급 애로 사항이 있었고, HEV의 경우도 원하는 공급량을 다 채우지 못함. 4분기는 전체 공장을 정상화할 것이고, 신차 출시도 있어 현재의 이슈는 해소될 것임. 자동차 시장의 현재 화두는 긴축, 고금리로 인한 소비자들의 소비 심리 냉각과 전기차 캐즘임. 물량 측면에서는 어려웠음. 이에 따라 인센티브 상승은 불가피한 상황이었음. 다만, 재료비 부문의 호조와 환율 등의 영향으로 고수익 구조를 3분기까지 유지할 수 있었음. 품질 이슈가 있어 영업이익이 좀 낮았으나, 이를 제외하면 손익 구조에 구조적인 변화는 없음. 4분기에는 인센티브가 보다 증가할 것이고, 환율도 보수적인 관점에서 낮추어 추정함. 내년에는 올해 사업 계획 보다 증가된 물량에 도전할 예정임. 25-26년에 신차 출시가 많을 것임.

## 2. Q&A

문) 람다2 엔진 리콜 비용 규모 말씀해 주셨는데, 현대차는 3,192억원인데 우리는 6,115억원으로 현대차 대비 2배가량 큰 규모인데 이유는?

답) 가장 큰 차이는 대상 대수임. 우리가 36만대 정도고, 그보다는 절반 정도 수준임.

재발 가능성에 대해서 언급하자면, 우선 람다 엔진 이슈에 해당되는 것은 K7, 쏘렌토 차종이 메인이고 재발 가능성에 대해서 여러 차례 연속적으로 총당금을 쌓음. 가장 최근 7월 이슈에 대해서는 안전 이슈가 아니라 생산 이슈로 판명이 난 부분이고, 기간 보증 연장하기로 함. 총당금 금액이 과거 경험치 대비 굉장히 보수적이라고 느낄 만큼 많이 쌓음. 저희가 예측되는 범위 이상의 어떤 수준에서 보수적으로 쌓았기 때문에 이 부분에 대해서 추가적인 총당금 적립은 없을 거라고 예상함. 추가로, 람다라는 이름이 들어갔지만 소싱되는 공장 자체가 다름. 저희가 적용한 차종 엔진은 광명에서 공급된 것이고, 현대는 아산에서 생산된 것임. 적용한 차종 자체가 다르고 발생한 문제도 다른 걸로 알고 있음. 두 브랜드를 품질이슈에 연결 시키는 것은 맞지 않음.

문) 내년 초 배당 및 자사주 매각 진행할 것으로 예상하는데, 배당 규모와 자사주 매각 규모에 대해 말씀해 주신다면?

답) 배당률이든 자사주 매입이든 전체 환원율은 현재 30% 조금 초과되는 수준으로 가고 있는데, 급격히 올라가지는 않을 것으로 예상. 현재 수준은 계속 유지할 것임.

문) 웨이모와의 협력 관련해서, PBV 개발에 유의미한 진전이 있었는지? 차량 공급에 있어서 현대차와 KIA의 역할 구분이 어떻게 되는건지?

답) 웨이모 PBV 관련해서는 그룹 기본 로봇 택시 모델은 저희 PBV 모델을 기반으로 해서 나오는 것들이 많음. 로보택시, 자율주행 기술에 있어서 다양한 측면의 노력을 진행 중임. 내년 초 정도에 윤곽이 잡힐 것임.

문) 일회성 비용 차감한 수익성 보면, 13%의 좋은 수준을 유지함. 인센티브 증가, 전기차 캐즘 등에도 불구하고 높은 수익성을 유지한 배경은?

답) 신차 모델들에 대한 반응이 매우 좋음. 기술 개발, 원가 절감 노력 등의 누적된 결과로 소비자들을 만족시킨 것이 가장 큰 요인이 아닐까 생각함. 또한 혼류 생산 등의 유연한 대처 능력이 경쟁력 있다고 생각함.

문) 미국 메타플랜트 생산 시작했는지? 어떤 모델을 생산하는지? 7,500불 풀로 보조금 수취 가능한 시점이 언제인지?

답) 10월에 생산을 시작함. HEV 수요 증가와 EV 캐즘 등을 고려해서 차종 생산 계획이나 램프업 계획들에 대해 여러가지로 조정 중에 있고, 변수들이 많음. 이는 정리가 된 시점에 다시 전달드릴 예정. 첫 차 시점에 대해서는 상당히 좀 느리게 투입될 예정. 7,500불의 보조금 받는 것은 내년부터임. EV6, EV9 등 현지 생산이 시작되면 7,500불 받는 것으로 계획되어 있음.



문) 내년 강화되는 유럽에서의 CO2 배출 규제 관련하여 패널티 규모 어느정도인지? 시나리오 상 EV3 유럽 판매량은 어느 정도 수준으로 잡고 있는지?

답) 이번에 강화되는 연비 규제가 110g에서 93.5g으로 내려가는데, 기아가 전체 OEM 중에서 규제수준에 가장 가까이 있음. 올해 연말이면 친환경차 판매 비중이 40% 수준까지 올라갈 것으로 예상함. 25년에는 EV3 출시와 함께 유럽에서 올해 9천대 정도 판매 예상함. 내년에는 5.5~6만대 수준의 판매를 예상하고, 친환경차 비중은 50%를 예상함. 유럽에서의 규제는 맞추는 것으로 예상하고, 설령 못 맞춘다고 하더라도 연비 규제에 의한 효과는 미미한 수준일 것임.

문) 멕시코 공장을 갖고 있고, 내년과 내후년 신차 출시를 많이 할 것이라고 언급하셨음. 대선 결과에 따른 전략 변동이 있는지?

답) 멕시코 관련 사항은 여러 가지 가령 관세, 생산지 등에 대해 오랜기간 숙고한 끝에 내린 결과임. 관세에 대한 부분 등도 변수가 많기 때문에 정치적 상황에 따라 사전에 전략을 변경하거나 하지는 않음. 가장 중요한 건 어쨌든 상품성이고, 상품성이 좋으면 생산지든 여러 변수들에 대해 유연하게 대응할 수 있다고 판단함. 정치적인 어떤 상황에 맞게 저희가 사전에 이런 부분들을 조율을 하거나 하지 않음.

문) 실적 대비 밸류에이션이 따라가지 못하는 것 같음. 현재 판매 대수 증가에 집중하셔서 수익성과 잔존가치가 높은 차종 위주의 전략을 지속하는데, 이외에 전기차 판매 대수가 신모델과 더불어 유의미하게 증가하면 밸류에이션에 디레이팅이 없어질 것이라고 생각함. 전기차에 대해서는 다른 전략을 통해 볼륨을 늘릴 계획이 있는지?

답) 수요가 있는 부분에 대해서 생산을 하는 것이 원칙임. 수익성을 좋게 하기 위해서 물량을 포기하는 일은 없음. 강력한 제품력을 기반해 수요에 대응해 타사 대비 수익성을 좋게 했던 것이라고 생각함. EV6, EV9 등 볼륨 모델이라고 하는 전기차가 없었으나 향후에 EV3를 시작으로 내년초 EV4, 하반기 EV5가 꾸준히 출시될 것임.

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
매출액	86,559.0	99,808.4	106,723.5	109,086.0	112,358.6	
매출원가	68,536.0	77,179.6	82,171.2	84,207.8	86,820.7	
매출총이익	18,023.0	22,628.8	24,552.3	24,878.2	25,537.9	
판매비	10,789.9	11,021.0	11,594.3	11,873.6	12,229.8	
영업이익	7,233.1	11,607.9	12,958.0	13,004.6	13,308.0	
금융손익	(57.9)	871.1	553.2	753.3	960.2	
총속/관계기업손익	363.7	683.7	787.6	891.4	965.0	
기타영업외손익	(36.8)	(485.4)	(78.9)	(61.4)	(137.0)	
세전이익	7,502.0	12,677.3	14,219.9	14,588.0	15,096.3	
법인세	2,093.0	3,899.5	3,981.6	4,084.6	4,227.0	
계속사업이익	5,409.0	8,777.8	10,238.3	10,503.3	10,869.3	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	5,409.0	8,777.8	10,238.3	10,503.3	10,869.3	
지배주주지분 순이익	(0.5)	0.8	1.0	1.0	1.0	
지배주주순이익	5,409.4	8,777.0	10,237.4	10,502.3	10,868.3	
지배주주지분포괄이익	5,636.5	8,967.3	10,237.5	10,502.5	10,868.5	
NOPAT	5,215.1	8,037.3	9,329.7	9,363.3	9,581.8	
EBITDA	9,655.7	13,961.3	15,394.3	15,509.9	15,870.8	
성장성(%)						
매출액증가율	23.90	15.31	6.93	2.21	3.00	
NOPAT증가율	38.28	54.12	16.08	0.36	2.33	
EBITDA증가율	32.54	44.59	10.26	0.75	2.33	
영업이익증가율	42.79	60.48	11.63	0.36	2.33	
(지배주주)순이익증가율	13.63	62.25	16.64	2.59	3.48	
EPS증가율	13.63	63.13	17.38	3.35	3.49	
수익성(%)						
매출총이익률	20.82	22.67	23.01	22.81	22.73	
EBITDA이익률	11.16	13.99	14.42	14.22	14.13	
영업이익률	8.36	11.63	12.14	11.92	11.84	
계속사업이익률	6.25	8.79	9.59	9.63	9.67	

투자지표		2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)						
EPS		13,345	21,770	25,553	26,409	27,330
BPS		97,658	116,771	136,566	157,420	178,148
CFPS		34,662	43,690	37,786	38,450	39,413
EBITDAPS		23,820	34,629	38,425	39,002	39,909
SPS		213,534	247,564	266,386	274,311	282,540
DPS		3,500	5,600	6,400	6,700	6,900
주기지표(배)						
PER		4.44	4.59	3.63	3.51	3.39
PBR		0.61	0.86	0.68	0.59	0.52
PCFR		1.71	2.29	2.45	2.41	2.35
EV/EBITDA		1.26	1.69	0.97	0.48	(0.01)
PSR		0.28	0.40	0.35	0.34	0.33
재무비율(%)						
ROE		14.57	20.44	20.24	17.92	16.29
ROA		7.70	11.37	11.84	10.87	10.30
ROIC		21.52	30.56	33.84	33.59	33.77
부채비율		87.35	73.18	68.93	61.34	55.43
순부채비율		(30.10)	(35.66)	(46.18)	(52.19)	(56.96)
이자보상배율(배)		31.05	63.80	148.42	123.96	126.27

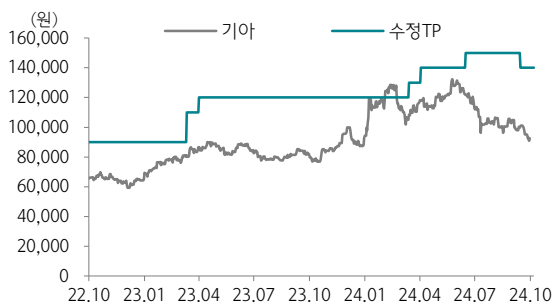
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	34,147.1	37,466.3	47,988.7	55,908.8	64,051.8	
금융자산	19,629.6	20,766.7	31,355.9	38,911.3	46,549.2	
현금성자산	11,554.0	14,353.1	24,767.2	32,262.7	39,817.6	
매출채권	2,237.4	2,475.0	2,519.5	2,575.2	2,652.5	
재고자산	9,103.8	11,272.9	10,894.2	11,135.4	11,469.5	
기타유동자산	3,176.3	2,951.7	3,219.1	3,286.9	3,380.6	
비유동자산	39,563.8	43,161.5	44,251.2	45,087.4	46,055.5	
투자자산	20,029.6	22,205.0	22,881.0	23,372.5	24,053.4	
금융자산	1,178.4	1,442.6	1,495.7	1,513.8	1,538.9	
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	92,239.9	100,996.2	110,107.3	
유동부채	25,377.8	25,674.1	28,282.9	29,212.1	30,069.4	
금융부채	3,501.8	1,182.5	2,508.9	2,906.2	3,026.6	
매입채무	9,703.3	10,369.4	11,087.8	11,333.2	11,673.2	
기타유동부채	12,172.7	14,122.2	14,686.2	14,972.7	15,369.6	
비유동부채	8,990.1	8,395.5	9,354.7	9,186.2	9,196.0	
금융부채	4,284.2	2,981.8	3,631.6	3,336.4	3,170.7	
기타비유동부채	4,705.9	5,413.7	5,723.1	5,849.8	6,025.3	
부채총계	34,367.9	34,069.6	37,637.6	38,398.3	39,265.4	
지배주주지분	39,338.0	46,552.3	54,595.5	62,590.0	70,833.0	
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)	(11.7)	(11.7)	(11.7)	
기타포괄이익누계액	(610.5)	(221.0)	(221.0)	(221.0)	(221.0)	
이익잉여금	36,320.8	43,270.8	50,930.6	58,925.2	67,168.2	
비지배주주지분	5.1	5.9	6.8	7.9	8.9	
자본총계	39,343.1	46,558.2	54,602.3	62,597.9	70,841.9	
순금융부채	(11,843.6)	(16,602.4)	(25,215.5)	(32,668.8)	(40,351.9)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	9,333.2	11,296.5	12,861.6	12,239.5	12,709.8
당기순이익	5,409.0	8,777.8	10,238.3	10,503.3	10,869.3
조정	6,141.5	6,765.7	1,638.6	1,631.9	1,696.1
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)	(787.6)	(891.4)	(965.0)
기타	3,945.3	5,215.9	52.7	68.3	87.1
영업활동 자산부채 변동	(2,217.3)	(4,247.0)	984.7	104.3	144.4
투자활동 현금흐름	(5,671.3)	(3,106.8)	(2,850.8)	(2,459.7)	(2,660.0)
투자자산감소(증가)	(1,972.3)	(2,105.9)	111.7	399.9	284.1
자본증가(감소)	(1,443.4)	(2,335.2)	(2,300.0)	(2,300.0)	(2,300.0)
기타	(2,255.6)	1,334.3	(662.5)	(559.6)	(644.1)
재무활동 현금흐름	(3,454.4)	(5,150.0)	(218.1)	(2,405.7)	(2,670.5)
금융부채증가(감소)	(1,847.8)	(3,621.7)	1,976.2	102.1	(45.2)
자본증가(감소)	11.5	20.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(415.3)	(145.9)	0.0	(0.1)	0.0
배당지급	(1,202.8)	(1,403.3)	(2,194.3)	(2,507.7)	(2,625.3)
현금의 증감	207.5	3,039.7	9,859.7	7,495.5	7,554.9
Unlevered CFO	14,050.9	17,614.2	15,138.3	15,290.5	15,673.5
Free Cash Flow	7,838.6	8,961.4	10,561.6	9,939.5	10,409.8

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

기아



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.10	BUY	140,000		
24.7.11	BUY	150,000	-29.28%	-18.07%
24.4.28	BUY	140,000	-13.11%	-5.50%
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%

## 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 10월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 10월 26일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 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	95.18%	4.39%	0.44%	100%

\* 기준일: 2024년 10월 23일