



기아 (000270)

[4Q24 Preview] 주주환원으로 디스카운트 방어

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 140,000원

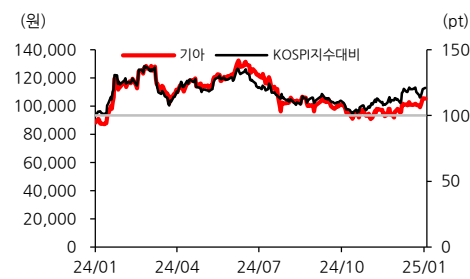
현재 주가(1/13)	105,400원
상승여력	▲32.8%
시가총액	419,147억원
발행주식수	397,673천주
52 주 최고가 / 최저가	132,300 / 87,200원
90 일 일평균 거래대금	1,168.83억원
외국인 지분율	40.0%
주주 구성	
현대자동차 (외 5 인)	36.3%
국민연금공단 (외 1 인)	6.6%
자사주 (외 1 인)	2.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	7.4	4.3	-13.1	19.4
상대수익률(KOSPI)	7.6	8.4	-0.2	20.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	99,808	107,100	108,983	116,646
영업이익	11,608	12,757	12,124	13,072
EBITDA	13,961	15,278	14,828	15,903
지배주주순이익	8,777	10,206	9,883	10,745
EPS	22,152	25,911	26,000	28,561
순차입금	-12,718	-15,850	-20,670	-25,848
PER	4.5	4.6	4.1	3.7
PBR	0.9	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	2.0	2.1	1.4	1.0
배당수익률	5.6	5.5	6.2	6.8
ROE	20.4	20.4	17.5	16.9

주가 추이



4Q 매출액 26.8조원(+10.2% YoY), 영업이익 2.8조원(+13.9% YoY) 전망
상반기에서 보여준 실적 성장세만큼의 기대에는 다소 못미치겠으나, 동사는 4Q 또한 분기 단위 최대 매출 및 두자리수 영업이익률 달성을 지속할 전망. 4Q 글로벌 판매량은 76.6만대로 3Q 대비 소폭 증가(+0.6% QoQ)에 그쳤으나, 고환율 및 xEV, SUV 등 고부가가치 제품 중심 판매에 따른 제품 Mix 효과가 매출 증가에 기여. 특히, 3Q에 저조했던 미국 HEV 판매가 4Q에 확대(2.2만대, +31.2% QoQ)되며 PT 믹스 통한 ASP 개선에 긍정적. 4Q 영업이익은 OPM 10.5%(+0.4%p) 기록 전망. 원자재 가격의 전반적인 안정화 기조는 유지되겠으나, 주력 시장 경쟁 심화 및 연말 프로모션으로 인한 1)인센티브의 증가, 그리고 임단협 타결 지연에 따른 2)인건비 집중 등이 수익성 개선을 제약. 또한, 고환율에 따른 3)품질보증 충당금의 외화환산 손실 영향도 불가피할 전망. 4Q 평균 환율은 1,399원/\$(+89원 YoY, +40원 QoQ), 기말 환율은 1,470원/\$으로 3Q24 1,308원/\$ 대비 162원(+12.4%) 상승. 따라서, 매출 대비 판매보증비 비중은 3.7% 수준(최근 5개년 평균 3.4%)으로 상승함에 따라, 영업이익률 감소에 영향을 줄 것으로 예상.

'25년 xEV 비중 확대를 통한 제품 믹스로 감익 최소화

동사는 '24년 판매량이 '23년과 거의 동일(308만대)했음에도 불구하고 고수익 차종 중심 믹스효과가 손익 개선에 기여. '25년에도 HEV/BEV 판매 확대를 통한 제품 믹스 개선으로 수익성 방어에 집중할 전망. 동사의 '25년 글로벌 판매 목표는 321.6만대(+4.4%)로 북미 HEV 수요 및 유럽 CO2 규제 대응을 위한 차종을 확대할 계획. 특히, 유럽은 올해부터 CO2 배출량 기준이 기존 110g/km에서 93.5g/km로 변경됨에 따라 BEV 물량 확대가 중요. 동사는 지난해 하반기 판매 시작한 EV3의 물량 확대와 상반기 출시 예정인 EV4 등 affordable EV 라인업 확대를 통해 유럽 환경 규제 대응에 집중할 방침. 또한, 하반기에는 PBV 모델인 PV5를 출시하여 모빌리티 대응 본격화.

주주환원으로 디스카운트 방어, 그러나 TP 140,000원 하향 불가피

동사의 '24년 TSR은 30~35%로서 32.5% 수준 TSR 가정 시, 총 주주환원 금액은 3.3조원 그 중 배당 2.55조원(주당 6,500원) 가정 시 자사주 매입/소각 금액 규모는 7,500억원 예상. '25년 지배주주 당기순이익은 감익(-3% YoY) 불가피하나 주주환원 이행을 통해 동사 EPS는 유지(+0.3% YoY) 예상. 다만, '24.11월 이후 글로벌 완성차업종 전반의 멀티플 디스카운트 고려하여 10% 할인. 투자 의견 Buy, 목표주가 140,000원(10,000원↓) 하향

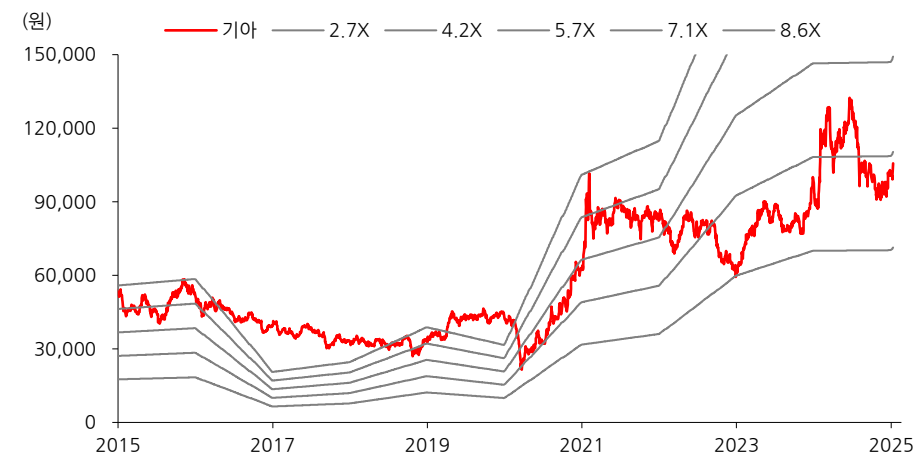
[표1] 기아 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

구분	종전	변경	변동률	설명
매출액(FY1)	106,890	107,100	0.2	연결기준
영업이익(FY1)	12,795	12,757	-0.3	(단위: 십억원)
EPS(FY1)	26,041	25,911	-0.5	지배주주순이익, 보통주 기준 (단위: 원)
EPS(12M FWD)	26,531	26,407	-0.5	
BPS(FY1)	134,011	134,047	0.0	
BPS(12M FWD)	151,746	157,109	3.5	
Target PER	6.0	5.4	-10.0	동사 최근 10년 12M FWD PER 밴드의 중단 -11월 이후 주요 OEM Multiple 10% 하향 반영
Target PBR	1.0	0.9	-10.0	동사 최근 10년 12M FWD PBR 밴드의 상단 -11월 이후 주요 OEM Multiple 10% 하향 반영
적정주가	159,186 151,746	142,599 141,398	-	Target PER 적용 Target PBR 적용
목표주가	150,000	140,000	-6.7	

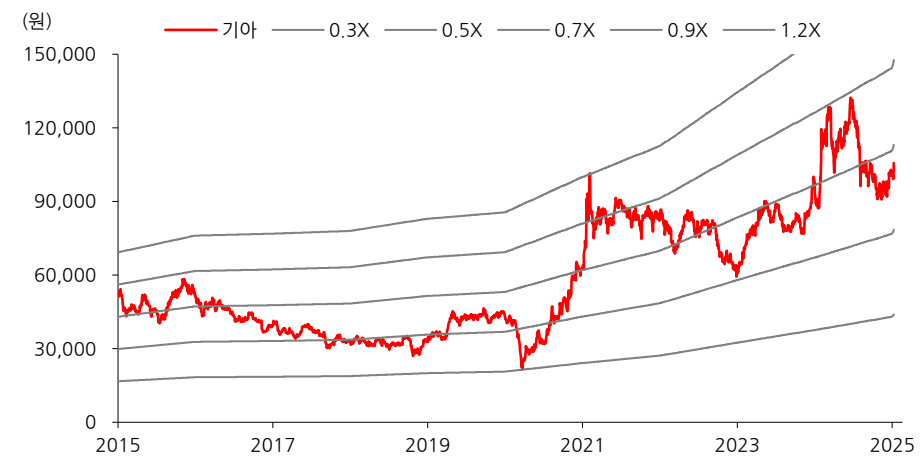
자료: 한화투자증권 리서치센터

[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)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	26,213	27,568	26,520	26,799	26,833	27,986	27,079	27,084	107,100	108,983	116,646
영업이익	3,426	3,644	2,881	2,807	2,933	3,399	2,975	2,817	12,757	12,124	13,072
세전이익	3,785	4,040	3,232	2,980	3,208	3,802	3,406	3,124	14,036	13,540	14,720
순이익	2,808	2,955	2,268	2,175	2,341	2,775	2,486	2,280	10,206	9,883	10,745
% YoY											
매출액	10.6	5.0	3.8	10.2	2.4	1.5	2.1	1.1	7.3	1.8	7.0
영업이익	19.2	7.1	0.6	13.8	-14.4	-6.7	3.2	0.4	9.9	-5.0	7.8
순이익	32.5	4.9	2.1	34.3	-16.6	-6.1	9.6	4.8	16.3	-3.2	8.7
이익률											
매출총이익	23.8	24.1	23.2	22.7	22.6	23.4	22.5	22.7	23.5	22.8	22.5
영업이익	13.1	13.2	10.9	10.5	10.9	12.1	11.0	10.4	11.9	11.1	11.2
순이익	10.7	10.7	8.6	8.1	8.7	9.9	9.2	8.4	9.5	9.1	9.2

자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 기아 주주환원 이력 및 총주주환원을 확대(TSR 30%) 추정 시나리오

(단위: 십억 원, %)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
당기순이익(지배)	1,827	1,488	4,760	5,409	8,777	10,206	9,883	10,745
배당금 지급	461	401	1,203	1,403	2,219	2,559	2,510	2,709
배당성향	25.2	25.2	27.0	25.3	25.9	25.3	25.1	25.4
자사주 소각				250	500	758	1,010	1,120
총주주환원*	461	401	1,203	1,653	2,719	3,317	3,459	3,761
TSR	25.2	27.0	25.3	30.6	31.0	32.5	35.0	35.0
자기자본(지배)	28,978	29,892	34,910	39,338	46,552	53,307	59,881	67,115
ROE	6.3	5.0	13.6	13.8	18.9	19.1	16.5	16.0

자료: 기아, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

*주: 배당금지급과 자사주매입/소각 금액의 합

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	86,559	99,808	107,100	108,983	116,646
매출총이익	18,023	22,629	25,116	24,866	26,261
영업이익	7,233	11,608	12,757	12,124	13,072
EBITDA	9,656	13,961	15,278	14,828	15,903
순이자손익	117	729	896	1,021	1,254
외화관련손익	-64	38	-4	41	31
지분법손익	364	684	703	637	647
세전계속사업손익	7,502	12,677	14,036	13,540	14,720
당기순이익	5,409	8,778	10,209	9,884	10,746
지배주주순이익	5,409	8,777	10,206	9,883	10,745
증가율(%)					
매출액	83.8	15.3	7.3	1.8	7.0
영업이익	181.2	60.5	9.9	-5.0	7.8
EBITDA	147.0	44.6	9.4	-2.9	7.2
순이익	80.7	62.3	16.3	-3.2	8.7
이익률(%)					
매출총이익률	20.8	22.7	23.5	22.8	22.5
영업이익률	8.4	11.6	11.9	11.1	11.2
EBITDA 이익률	11.2	14.0	14.3	13.6	13.6
세전이익률	8.7	12.7	13.1	12.4	12.6
순이익률	6.2	8.8	9.5	9.1	9.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	9,333	11,297	11,737	12,722	13,311
당기순이익	5,409	8,778	10,209	9,884	10,746
자산상각비	2,423	2,353	2,520	2,704	2,831
운전자본증감	-2,217	-4,247	-23	522	123
매출채권 감소(증가)	-796	125	-1,306	-69	-697
재고자산 감소(증가)	-2,196	-2,511	-998	169	-1,267
매입채무 증가(감소)	2,416	702	-523	181	1,837
투자현금흐름	-5,671	-3,107	-7,284	-4,782	-4,821
유형자산처분(취득)	-1,443	-2,230	-3,037	-3,282	-3,266
무형자산 감소(증가)	-596	-793	-894	-854	-867
투자자산 감소(증가)	-1,816	1,681	-975	-190	-197
재무현금흐름	-3,454	-5,596	-3,769	-2,208	-2,491
차입금의 증가(감소)	-2,081	-3,755	-1,116	1,101	1,019
자본의 증가(감소)	-1,313	-1,903	-2,653	-3,309	-3,510
배당금의 지급	-1,203	-1,403	-2,219	-2,559	-2,510
총현금흐름	14,051	17,614	11,761	12,200	13,188
(-)운전자본증가(감소)	2,509	-2,339	-545	-522	-123
(-)설비투자	1,495	2,335	3,090	3,282	3,266
(+)자산매각	-544	-687	-840	-854	-867
Free Cash Flow	9,503	16,931	8,375	8,586	9,178
(-)기타투자	1,525	8,351	2,946	456	490
잉여현금	7,979	8,580	5,429	8,130	8,688
NOPLAT	5,215	8,037	9,279	8,850	9,542
(+) Dep	2,423	2,353	2,520	2,704	2,831
(-)운전자본투자	2,509	-2,339	-545	-522	-123
(-)Capex	1,495	2,335	3,090	3,282	3,266
OpFCF	3,635	10,395	9,254	8,794	9,230

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	34,147	37,466	41,478	47,432	55,731
현금성자산	13,840	16,883	19,711	25,633	31,830
매출채권	4,800	4,957	6,461	6,530	7,227
재고자산	9,104	11,273	12,041	11,872	13,139
비유동자산	39,564	43,162	48,072	50,597	53,037
투자자산	21,274	23,747	26,910	28,002	29,139
유형자산	15,383	16,104	17,495	18,692	19,776
무형자산	2,906	3,310	3,667	3,903	4,121
자산총계	73,711	80,628	89,550	98,029	108,768
유동부채	25,378	25,674	28,001	29,872	33,102
매입채무	15,278	16,346	17,034	17,215	19,052
유동성이자부채	3,502	1,182	1,781	3,098	4,103
비유동부채	8,990	8,395	8,233	8,267	8,541
비유동이자부채	4,284	2,982	2,080	1,864	1,878
부채총계	34,368	34,070	36,234	38,139	41,644
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,737	1,758	1,758	1,758	1,758
이익잉여금	36,321	43,271	50,723	57,297	64,531
자본조정	-859	-616	-1,314	-1,314	-1,314
자기주식	-249	-395	-521	-1,271	-2,271
자본총계	39,343	46,558	53,316	59,890	67,124

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	13,345	22,152	25,911	26,000	28,561
BPS	97,044	115,789	134,047	153,472	176,538
DPS	3,500	5,600	6,500	6,500	7,200
CFPS	34,662	43,812	29,559	31,764	34,689
ROA(%)	7.7	11.4	12.0	10.5	10.4
ROE(%)	14.6	20.4	20.4	17.5	16.9
ROIC(%)	42.9	61.5	70.9	62.4	63.2
Multiples(x, %)					
PER	4.4	4.5	4.6	4.1	3.7
PBR	0.6	0.9	0.9	0.7	0.6
PSR	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3
PCR	1.7	2.3	4.0	3.3	3.0
EV/EBITDA	1.9	2.0	2.1	1.4	1.0
배당수익률	5.9	5.6	5.5	6.2	6.8
안정성(%)					
부채비율	87.4	73.2	68.0	63.7	62.0
Net debt/Equity	-15.4	-27.3	-29.7	-34.5	-38.5
Net debt/EBITDA	-62.7	-91.1	-103.7	-139.4	-162.5
유동비율	134.6	145.9	148.1	158.8	168.4
이자보상배율(배)	31.0	63.8	123.5	96.5	87.0
자산구조(%)					
투하자본	28.1	23.4	22.8	21.4	20.4
현금+투자자산	71.9	76.6	77.2	78.6	79.6
자본구조(%)					
차입금	16.5	8.2	6.8	7.7	8.2
자기자본	83.5	91.8	93.2	92.3	91.8

[Compliance Notice]

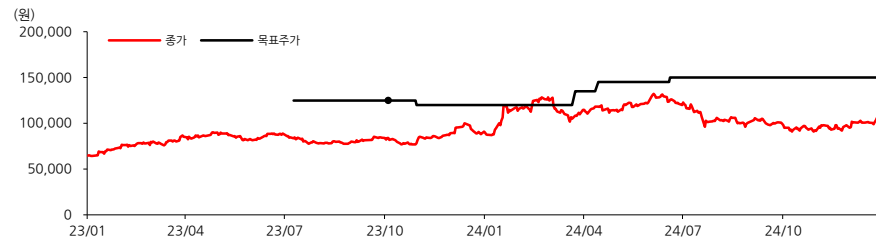
(공표일: 2025년 1월 14일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 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 다룬 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 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[기아 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시 투자의견 목표가격	2016.08.12 투자등급변경	2023.07.24 담당자변경 김성래	2023.07.24 Buy 125,000	2023.07.28 Buy 125,000	2023.09.06 Buy 125,000	2023.10.06 Buy 125,000
일 시 투자의견 목표가격	2023.10.30 Buy 125,000	2023.11.03 Buy 125,000	2023.11.14 Buy 120,000	2023.12.04 Buy 120,000	2023.12.05 Buy 120,000	2023.12.28 Buy 120,000
일 시 투자의견 목표가격	2024.01.08 Buy 120,000	2024.01.15 Buy 120,000	2024.01.26 Buy 120,000	2024.02.06 Buy 120,000	2024.03.04 Buy 120,000	2024.03.07 Buy 120,000
일 시 투자의견 목표가격	2024.04.04 Buy 120,000	2024.04.08 Buy 135,000	2024.04.19 Buy 135,000	2024.04.26 Buy 135,000	2024.04.29 Buy 145,000	2024.05.07 Buy 145,000
일 시 투자의견 목표가격	2024.05.10 Buy 145,000	2024.05.31 Buy 145,000	2024.06.04 Buy 145,000	2024.06.07 Buy 145,000	2024.06.14 Buy 145,000	2024.06.28 Buy 145,000
일 시 투자의견 목표가격	2024.07.04 Buy 150,000	2024.07.26 Buy 150,000	2024.07.29 Buy 150,000	2024.08.02 Buy 150,000	2024.08.05 Buy 150,000	2024.08.30 Buy 150,000
일 시 투자의견 목표가격	2024.09.04 Buy 150,000	2024.09.24 Buy 150,000	2024.10.07 Buy 150,000	2024.10.14 Buy 150,000	2024.10.28 Buy 150,000	2024.11.01 Buy 150,000
일 시 투자의견 목표가격	2024.11.04 Buy 150,000	2024.11.08 Buy 150,000	2024.11.13 Buy 150,000	2024.11.29 Buy 150,000	2024.12.04 Buy 150,000	2024.12.05 Buy 150,000
일 시 투자의견 목표가격	2024.12.27 Buy 150,000	2025.01.08 Buy 150,000	2025.01.14 Buy 140,000			

[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	-16.30	-8.76
2024.07.04	Buy	150,000	-31.83	-15.80
2025.01.14	Buy	140,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 투자의견]

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: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%