

기아 (000270)

3Q24 Review: 밸류는 싼데, 실적은 좋아요

3Q24 Review: 매출 26.5조원, 영업이익 2.8조원 (OPM 10.9%)

24년 3분기 매출액은 26.5조원(YoY +3.8%), 영업이익 2.8조원(YoY +0.6%, OPM 10.9%)로 시장 기대치(26.6조원, 3.1조원)을 하회하였다.

전년 동기 대비 영업이익은 품질 비용 6,310억원, 인센티브 증가 4,670억원, 판매 감소 1,010억원이 부정적으로 작용했으나, 후호적인 환율 효과 3,500억원, 트림 믹스 상향 1,150억원, 고부가가치차종 중심의 믹스 개선 2,180억원, 재료비 감소와 기타비용 감소 5,340억원이 긍정적으로 작용했다. 람다2 엔진(K7, 스폰토) 보증기간 연장으로 인한 품질 비용을 제외한 영업이익은 3.5조원(YoY +22.6%, OPM 13.2%)으로, 시장 기대치를 상회했다. 인센티브의 상승(YoY +184.3%), 판매 대수 감소(YoY -1.9%)에도 불구하고 글로벌 ASP는 YoY +5.8%의 상승세를 지속했다. 1) 북미 비중 상승(YoY +3.6%p), 2) SUV 비중 상승(YoY +1.9%p), 3) 옵션 선택을 상승, 4) 후호적인 환율 여건(YoY +3.7%)이 ASP 상승세를 지지했다.

인센티브 상승, 불안한 수요 상황에도 우리는 여전히 견재하다

3분기 누적 매출액은 80.3조원, 영업이익은 10조원(OPM 12.4%)으로 계획 대비 5.5조원, 1조원을 초과 달성했다. 이에 연간 가이드언스를 매출액 105~110조원, 영업이익 12.8~13.2조원, 영업이익률 12%로 상향 조정했다. 동사는 4분기 매출액을 24.7~29.7조원, 영업이익을 2.8~3.2조원으로 예상하고 있다. 다만 이미 4분기 시장 기대치는 매출액 26.5조원, 영업이익 3조원으로 높아져 있음을 감안할 필요가 있다.

Toyota의 인센티브 상승이 산업 평균 인센티브 상승을 자극하고 있기에, 4분기에도 인센티브는 상승세를 지속할 것으로 보인다. 다만 2~3분기 오토랜드 광명/오토랜드 화성 전기차 전환 공사의 영향으로 생산 차질이 있었음에도 불구하고 견조한 가격 요인이 호실적을 이끌었다. 이러한 가격 요인은 일시적이지 않으며, 3년 간의 호실적을 이끌어 온 주요 요인 중 하나이다. 4분기 인센티브 상승과 전기차 수요 둔화는 분명 우려할만한 사항이지만, 고부가가치 차종 중심의 믹스 개선이 이를 상쇄할 것으로 예상된다. 4분기부터는 전체 공장이 정상화되어 스폰토, 스포티지 하이브리드, 카니발 하이브리드 등 고부가가치 차종이 정상적으로 판매될 예정이다.

내년부터는 미국 조지아 공장에서 EV 시리즈 생산이 시작된다. 대당 \$7,500의 보조금을 수취하게 되면서 전기차 중심의 인센티브 상승세는 제한될 수 있다. 오토랜드 광명/화성, 미국 조지아 공장의 고정비 부담이 발생하기 시작하지만, 이를 상쇄하기 위해 타스만, 텔루라이드, 셀토스 등 주력 차종의 풀체인지 출시를 준비하고 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 160,000원 유지

글로벌 자동차 업체의 2분기 실적 발표에서 피크 아웃의 우려가 불거지면서 동사 역시 이로 인한 주가 하락을 피할 수 없었다. 특히 전기차 수요 둔화 우려가 동사의 주가 하락 폭을 극대화했다. 동사의 주가는 고점 대비 -29.7% 하락했다. 그러나 동사의 실적은 견조한 가격 요인을 기반으로 물량 감소에도 불구하고 개선세를 유지하고 있다. 현재 12M Fwd P/E는 3.6x로 저평가 국면이다. 4분기 밸류업 공시가 예정되어 있는데, 주주환원 확대 가능성에 대해서는 신사업 투자, 원가 혁신 등 중장기적 가치를 위해 높이기 위해 노력하겠다고 언급했다. 주주환원을 30%인 현행 수준에서 급격히 올라갈 가능성은 높지 않아 보인다. 그러나 연간 배당금 6,500원 기준으로 배당수익률은 7.2%이다. 높아진 밸류 매력, 여전히 견조한 실적, 과도하게 반영된 피크아웃 우려를 감안했을 때, 장기적인 관점의 매수 기회로 삼기를 추천한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

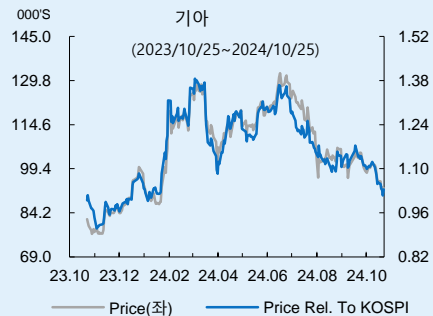
목표주가(12M)	160,000원(유지)
증가(2024.10.25)	92,700원
상승여력	72.6 %

Stock Indicator

자본금	2,139십억원
발행주식수	39,986만주
시가총액	37,067십억원
외국인지분율	39.4%
52주 주가	76,900~132,300원
60일평균거래량	1,203,302주
60일평균거래대금	122.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.5	-17.3	-21.6	16.3
상대수익률	-9.0	-11.9	-18.8	4.1

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	99,808	108,027	115,907	121,704
영업이익(십억원)	11,608	13,001	13,077	13,122
순이익(십억원)	8,777	10,362	10,302	9,882
EPS(원)	21,770	25,865	25,765	24,715
BPS(원)	115,789	136,416	156,288	175,108
PER(배)	4.6	3.6	3.6	3.8
PBR(배)	0.9	0.7	0.6	0.5
ROE(%)	20.4	20.5	17.6	14.9
배당수익률(%)	5.6	7.0	7.0	7.0
EV/EBITDA(배)	1.7	1.2	1.0	0.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[자동차/자동차부품]

조회승 2122-9195 hs.jo@imfnsec.com

표1. 기아의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	236,907	262,442	255,450	243,281	262,130	275,679	265,199	277,267	998,080	1,080,275	1,159,071
YoY	29.1	20.0	10.3	5.0	10.6	5.0	3.8	14.0	15.3	8.2	7.3
매출총이익	53,734	60,624	58,590	53,336	62,360	66,459	61,394	65,158	226,284	255,370	263,476
YoY	49.6	32.5	24.7	3.4	16.1	9.6	4.8	22.2	25.6	12.9	3.2
GPM	22.7	23.1	22.9	21.9	23.8	24.1	23.2	23.5	22.7	23.6	22.7
영업이익	28,740	34,030	28,650	24,657	34,257	36,437	28,813	30,499	116,077	130,007	130,771
YoY	78.9	52.3	272.9	-6.0	19.2	7.1	0.6	23.7	60.5	12.0	0.6
OPM	12.1	13.0	11.2	10.1	13.1	13.2	10.9	11.0	11.6	12.0	11.3
세전이익	31,421	36,820	33,265	25,264	37,845	40,400	32,319	32,359	126,770	142,922	143,104
지배주주순이익	21,198	28,170	22,210	16,201	28,091	29,566	22,679	23,298	87,779	103,634	103,035
YoY	105.3	49.8	384.0	-20.5	32.5	5.0	2.1	43.8	62.3	18.1	-0.6
NPM	8.9	10.7	8.7	6.7	10.7	10.7	8.6	8.4	8.8	9.6	8.9

자료: 기아, iM증권 리서치본부

표2. 기아 실적 추정치 변경

(단위: 억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	1,080,275	1,159,071	1,086,673	1,165,787	-0.6	-0.6
영업이익	130,007	130,771	132,226	128,791	-1.7	1.5
세전이익	142,922	143,104	142,711	141,126	0.1	1.4
지배주주순이익	103,634	103,035	104,072	101,611	-0.4	1.4
영업이익률	12.0	11.3	12.2	11.0	-0.1	0.2
세전이익률	13.2	12.3	13.1	12.1	0.1	0.2
지배주주순이익률	9.6	8.9	9.6	8.7	0.0	0.2

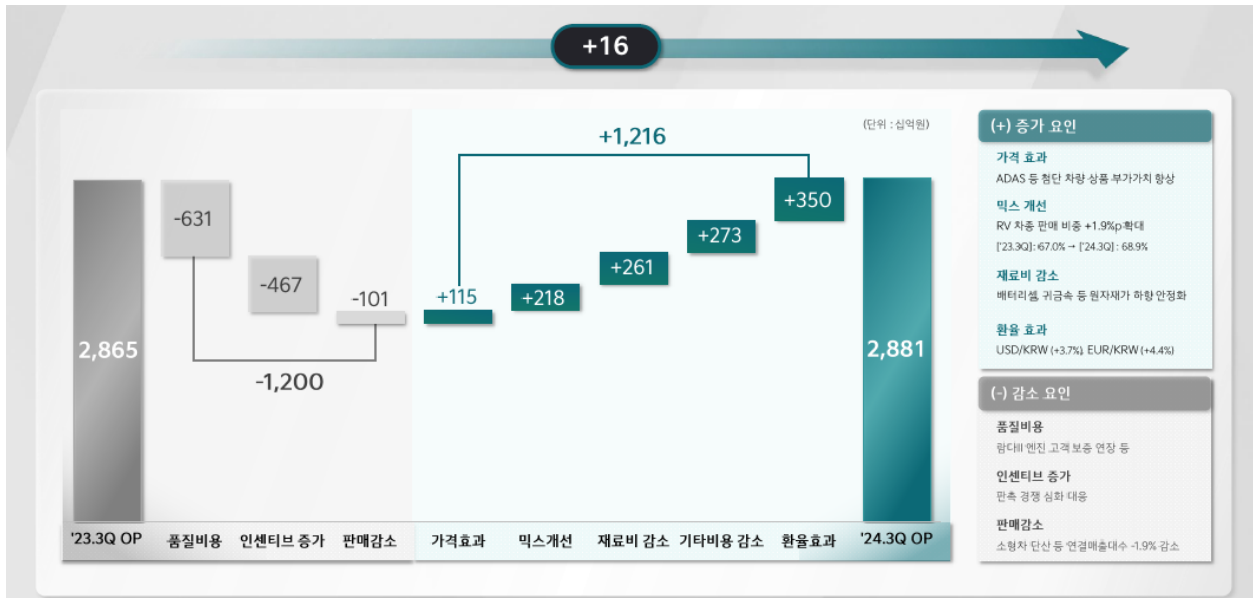
자료: iM증권 리서치본부

표3. 기아의 출고 대수 추이 및 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
중국 포함 판매량	807,747	793,820	711,938	742,026	755,618	795,641	724,034	750,754	3,055,531	3,026,047	3,255,449
중국 제외 판매량	779,462	759,265	664,668	687,897	705,581	735,811	676,733	710,835	2,891,292	2,828,960	2,955,449
국내	435,498	430,782	354,532	389,186	395,848	415,086	357,560	409,304	1,609,998	1,577,798	1,609,354
KaGA	91,430	89,193	90,307	85,870	85,700	91,800	90,900	95,536	356,800	363,936	400,330
KMX	64,409	63,528	66,046	58,017	59,246	67,294	74,209	58,811	252,000	259,560	269,942
KaSK	93,316	92,157	78,011	86,802	95,107	93,206	80,500	84,976	350,286	353,789	360,865
KIN	94,809	83,605	75,772	68,022	69,680	68,425	73,564	62,208	322,208	273,877	314,958

자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림1.24년 3분기 영업이익의 주요 증감 사유 분석



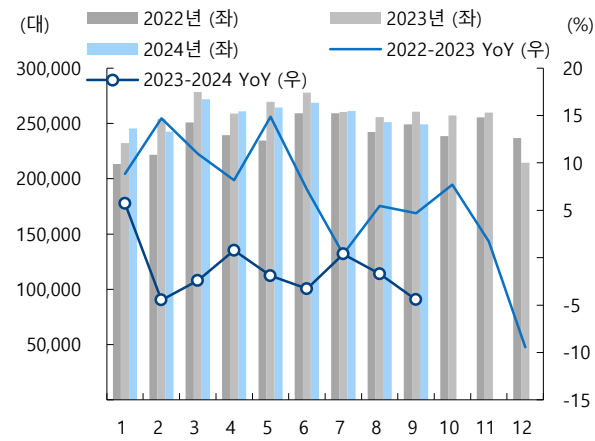
자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림2. 연간 가이드를 매출액 105~110 조원, 영업이익 12.8~13.2 조원, 영업이익률 12%로 상향 조정



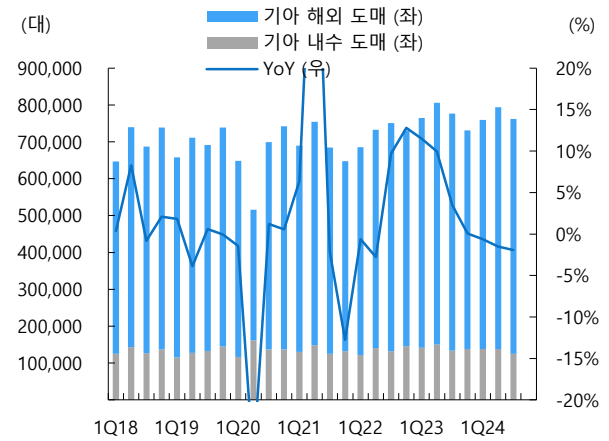
자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림3.기아 월별 도매 판매 대수: 7월 26.1만 대→8월 25.1만 대→9월 24.9만 대



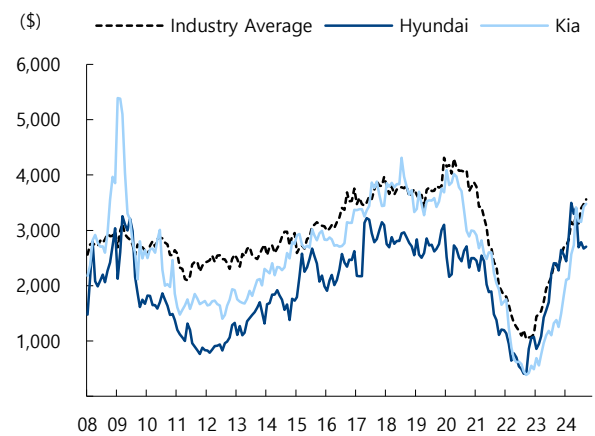
자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림4.기아 3분기 도매 판매 대수 76.2만 대(YoY -1.9%)



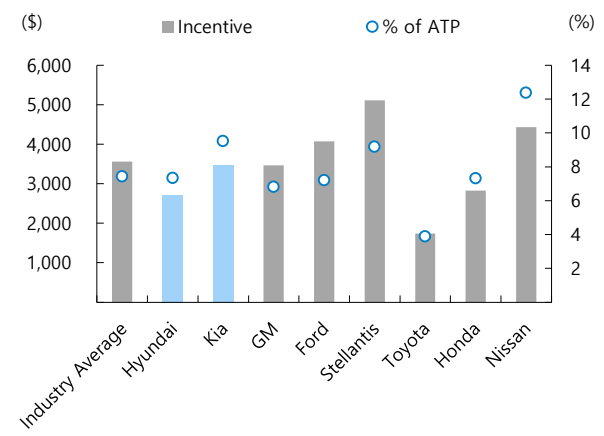
자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림5.기아 월별 인센티브: 7월 \$3,155 → 8월 \$3,428 → 9월 \$3,480



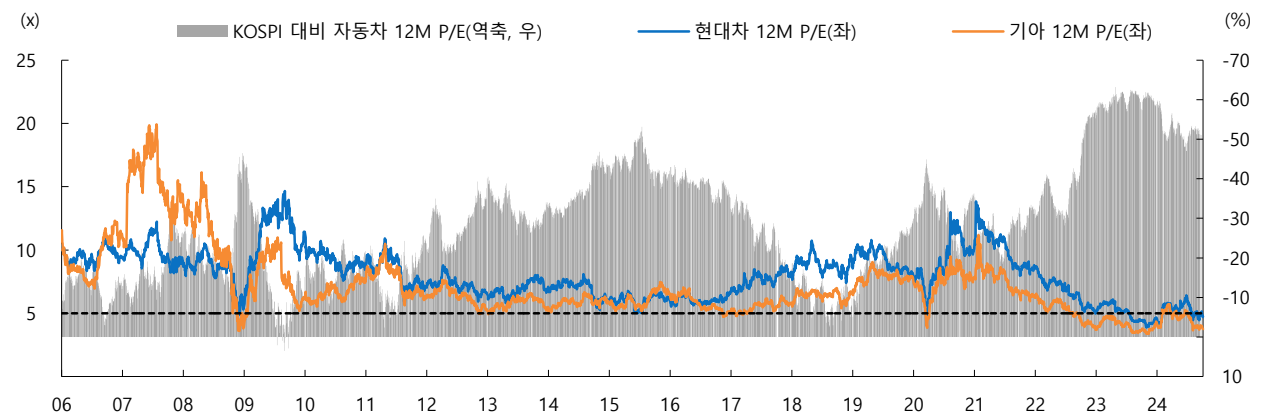
자료: Automotive News, iM증권 리서치본부

그림6.기아 3분기 인센티브 \$3,601(YoY +184.3%, ATP 대비 9.5%)



자료: Automotive News, iM증권 리서치본부

그림7.기아의 12M Fwd P/E는 3.6x



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

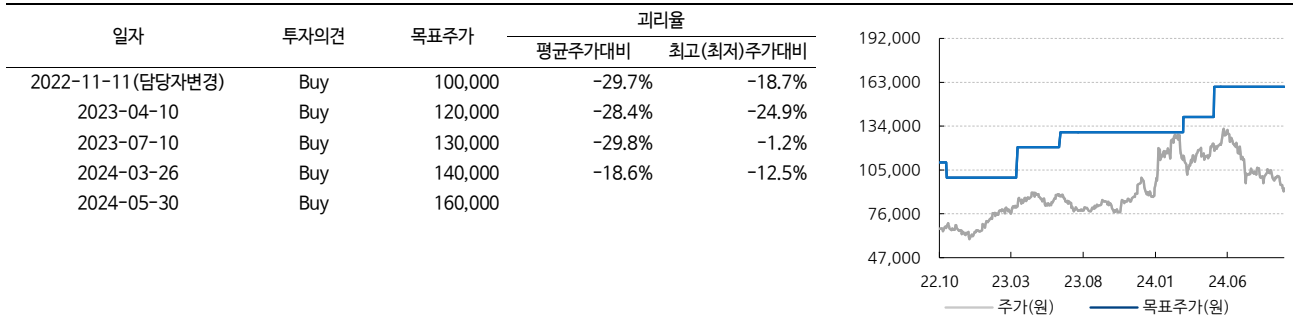
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	37,466	40,143	43,354	46,348	매출액	99,808	108,027	115,907	121,704
현금 및 현금성자산	14,353	15,028	16,233	17,870	증가율(%)	15.3	8.2	7.3	5.0
단기금융자산	6,308	6,939	7,633	8,015	매출원가	77,180	82,490	89,560	94,038
매출채권	5,198	5,606	5,997	6,285	매출총이익	22,629	25,537	26,348	27,665
재고자산	11,273	12,207	13,098	13,753	판매비와관리비	11,021	12,536	13,271	14,543
비유동자산	43,162	47,144	50,649	54,596	연구개발비	1,504	1,598	1,731	1,817
유형자산	16,104	18,241	19,778	21,627	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	3,310	3,713	4,165	4,673	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	80,628	87,287	94,003	100,944	영업이익	11,608	13,001	13,077	13,122
유동부채	25,674	25,054	24,428	24,356	증가율(%)	60.5	12.0	0.6	0.3
매입채무	10,369	11,223	11,591	12,170	영업이익률(%)	11.6	12.0	11.3	10.8
단기차입금	129	122	116	110	이자수익	907	965	1,048	1,137
유동성장기부채	969	1,194	919	919	이자비용	182	169	138	123
비유동부채	8,395	7,679	7,074	6,561	지분법이익(손실)	684	684	684	684
사채	2,502	2,002	1,601	1,281	기타영업외손익	-485	-335	-363	-349
장기차입금	200	180	162	146	세전계속사업이익	12,677	14,292	14,310	13,727
부채총계	34,070	32,733	31,503	30,916	법인세비용	3,900	3,929	4,007	3,844
지배주주지분	46,552	54,547	62,493	70,019	세전계속이익률(%)	12.7	13.2	12.3	11.3
자본금	2,139	2,128	2,128	2,128	당기순이익	8,778	10,363	10,303	9,883
자본잉여금	1,758	1,758	1,758	1,758	순이익률(%)	8.8	9.6	8.9	8.1
이익잉여금	43,271	51,086	58,842	66,177	지배주주귀속 순이익	8,777	10,362	10,302	9,882
기타자본항목	-616	-426	-235	-45	기타포괄이익	190	190	190	190
비지배주주지분	6	7	8	9	총포괄이익	8,968	10,554	10,494	10,074
자본총계	46,558	54,554	62,501	70,027	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	11,297	12,365	14,591	15,425	주당지표 (원)				
당기순이익	8,778	10,363	10,303	9,883	EPS	21,770	25,865	25,765	24,715
유형자산감가상각비	1,846	1,918	2,712	3,262	BPS	115,789	136,416	156,288	175,108
무형자산상각비	507	579	650	730	CFPS	27,608	32,097	34,175	34,698
지분법관련손실(이익)	684	684	684	684	DPS	5,600	6,500	6,500	6,500
투자활동 현금흐름	-3,107	-6,373	-7,093	-7,853	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-2,230	-4,055	-4,249	-5,110	PER	4.6	3.6	3.6	3.8
무형자산의 처분(취득)	-793	-982	-1,103	-1,238	PBR	0.9	0.7	0.6	0.5
금융상품의 증감	-2,228	-1,443	-1,515	-1,591	PCR	3.6	2.9	2.7	2.7
재무활동 현금흐름	-5,596	-2,797	-3,184	-2,827	EV/EBITDA	1.7	1.2	1.0	0.8
단기금융부채의증감	-	219	-281	-6	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-3,755	-520	-418	-336	ROE	20.4	20.5	17.6	14.9
자본의증감	-	-11	-	-	EBITDA이익률	14.0	14.3	14.2	14.1
배당금지급	-1,403	-2,547	-2,547	-2,547	부채비율	73.2	60.0	50.4	44.1
현금및현금성자산의증감	2,799	674	1,206	1,637	순부채비율	-36.2	-33.9	-33.7	-33.5
기초현금및현금성자산	11,554	14,353	15,028	16,233	매출채권회전율(x)	19.5	20.0	20.0	19.8
기말현금및현금성자산	14,353	15,028	16,233	17,870	재고자산회전율(x)	9.8	9.2	9.2	9.1

자료 : 기아, iM증권 리서치본부

기아 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%