



기아 (000270)

[1Q24 Preview] 고수익 xEV 물량 확대 통해 수요 둔화 대응

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 135,000원

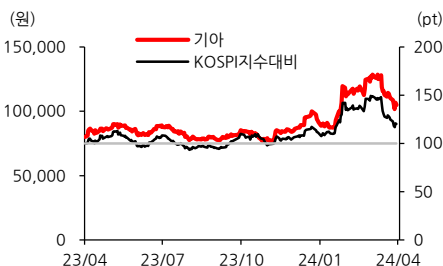
현재 주가(4/5)	105,000원
상승여력	▲ 28.6%
시가총액	422,146억원
발행주식수	402,044천주
52 주 최고가 / 최저가	128,500 / 76,900원
90 일 일평균 거래대금	2,603.18억원
외국인 지분율	40.3%
주주 구성	
현대자동차 (외 5 인)	35.9%
국민연금공단 (외 1 인)	7.2%
자사주 (외 1 인)	2.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-14.6	14.6	25.7	29.2
상대수익률(KOSPI)	-17.1	9.3	12.8	20.4

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	86,559	99,808	103,427	105,501
영업이익	7,233	11,608	11,469	11,610
EBITDA	9,656	13,961	14,009	14,330
지배주주순이익	5,409	8,777	9,103	9,229
EPS	13,345	22,449	23,560	23,606
순차입금	-6,054	-12,718	-18,174	-23,333
PER	4.4	4.5	4.5	4.4
PBR	0.6	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	1.9	2.0	1.7	1.3
배당수익률	5.9	5.6	5.7	5.7
ROE	14.6	20.4	18.3	16.3

주가 추이



매출액 25.1조원(+6.2% YoY), 영업이익 2.8조원(-1.0% YoY) 전망

글로벌 수요 증가세 둔화 및 생산 정상화가 본격화된 전년 1분기 기저효과에 따라 1Q24 판매량 감소(75.9만대, -1.2% YoY)하였으나, 지속적인 ①SUV 비중 확대(70%, +4%p YoY) 및 ②전자/ADAS 등 고부가가치 사양 중심 판매 확대에 따른 제품 Mix 효과가 매출액 증가에 기여할 것으로 전망한다. 또한, 고금리/고인플레이션 등 판매 경쟁 심화로 상향되고 있는 인센티브 증가분을 예상치 대비 높은 원/달러 환율(1,320원/\$) 수준이 상쇄하면서 매출 및 수익 감소를 상쇄하는 데 기여했을 것으로 판단한다.

동사 1분기 영업이익은 전년 동기 대비 물량 감소에 따른 제조 고정비 부담 증가 등이 존재하나, 원자재 가격의 하락 안정화 기조 유지에 따라 OPM 11.3% 예상하며, 6분기 연속 두자릿수 영업이익률 기록할 것으로 전망한다.

고수익 xEV 물량 확대 통해 수요 둔화 대응 중

최근의 글로벌 BEV 수요 둔화 영향에 따라 도매 기준 동사 1Q BEV 도매 판매량은 전년 동기대비 다소 감소(5.3만대, -4.4% YoY)하였으나, 쏘렌토/싼타페 등 주력 SUV 모델의 글로벌 HEV 판매가 견조하게 증가(9.3만대, +30.3% YoY)했고, 지난해 말 국내를 시작으로 신형 카니발 HEV 판매가 본격화되면서 동사 1Q HEV 도매 판매량은 7.8만대(+17.8% YoY) 기록하며 xEV 중심 글로벌 수요 증가에 대응하였다. 또한, 신형 카니발 HEV의 경우 2Q 미국 판매 본격화에 따라 HEV 판매 증가에 기여할 것으로 전망하며, 이들 주력 HEV 모델의 대다수가 고수익 중형급 SUV 모델인 점 고려 시 ASP 상향 및 제품 Mix 효과 개선에 기여할 것으로 전망한다.

BEV의 경우도 지난해 국내 판매량 급감에 따라 많은 우려를 나타냈던 EV9가 1Q 소매 기준 미국 4,226대, 글로벌 8,966대(+9% QoQ) 판매하였으며, 2Q에는 EV6 PE(상품성 개선) 및 경제형 모델인 EV3 출시가 예정됨에 따라, 하반기 신차 효과를 통한 BEV 물량 증대 및 xEV 판매 확대에 기여할 것으로 예상된다.

불확실성 속 실적 선방 및 밸류업 기대, 목표주가 135,000원 상향

1월말 시작된 동사의 주가 상승 랠리가 최근 꺾이면서 현재 P/E는 당사 추정 12M FWD EPS 기준 4.5 수준이다. 불확실성 높은 자동차시장 환경에서 1Q에 보여준 고수익 차종 중심 글로벌 판매 확대 및 xEV 대응력 고려 시 밸류업 기대감 유효하다고 판단한다. 여전히 보수적인 12M FWD P/E 5.9, P/B 1.0 적용하더라도 목표주가 상향 불가피하다.

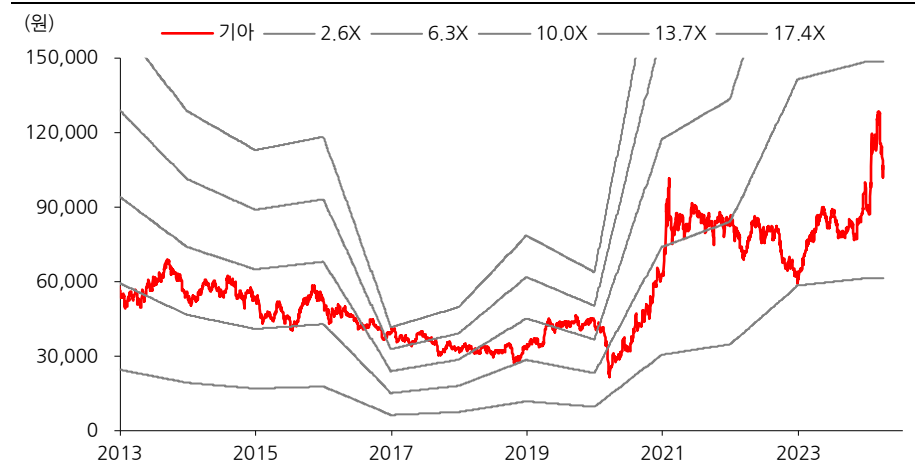
[표1] 기아 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

구분	기아	설명
EPS(FY1)	23,560	지배주주순이익, 보통주 기준
EPS(12M FWD)	22,569	
BPS(FY1)	132,016	
BPS(12M FWD)	135,379	
Target PER	5.9	동사 최근 10년 12M FWD PER 밴드의 중단
Target PBR	1.0	동사 최근 10년 12M FWD PBR 밴드의 상단
적정주가	139,057	Target PER 적용
	135,379	Target PBR 적용
목표주가	135,000	
현주가	105,000	4/5 증가 기준
상승여력	28.6	

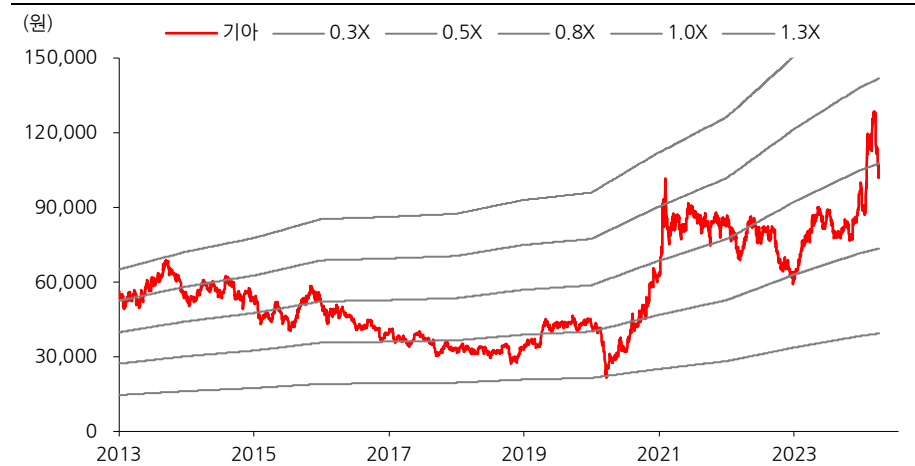
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 기아 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 기아 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

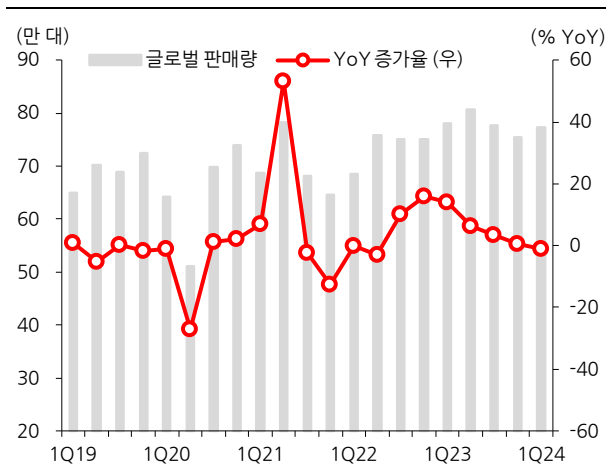
[표2] 기아의 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	23,691	26,244	25,545	24,328	25,148	27,126	25,643	25,510	86,559	99,808	103,427
영업이익	2,874	3,403	2,865	2,466	2,845	3,201	2,514	2,908	7,233	11,608	11,469
세전이익	3,142	3,682	3,327	2,526	2,983	3,493	3,028	3,278	7,502	12,677	12,783
순이익	2,120	2,817	2,220	1,620	2,021	2,588	1,963	2,531	5,409	8,777	9,103
% YoY											
매출액	29.1	20.0	10.3	5.0	6.2	3.4	0.4	4.9	23.9	15.3	3.6
영업이익	78.9	52.3	272.9	-6.0	-1.0	-5.9	-12.3	17.9	42.8	60.5	-1.2
순이익	105.2	49.8	384.1	-20.5	-4.7	-8.1	-11.6	56.2	13.6	62.3	3.7
이익률											
매출총이익	22.7	23.1	22.9	21.9	22.4	22.6	21.2	22.9	20.8	22.7	22.3
영업이익	12.1	13.0	11.2	10.1	11.3	11.8	9.8	11.4	8.4	11.6	11.1
순이익	8.9	10.7	8.7	6.7	8.0	9.5	7.7	9.9	6.2	8.8	8.8

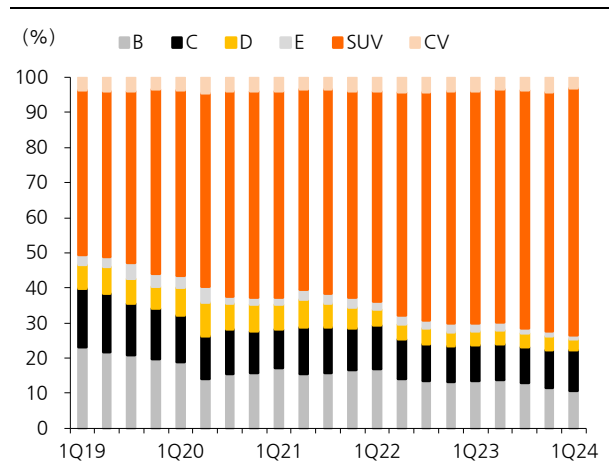
자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 기아 글로벌 판매량 추이



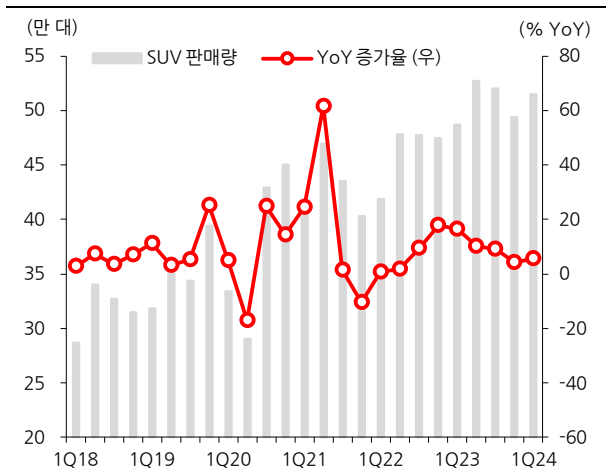
자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 기아 차급별 판매 비중 추이



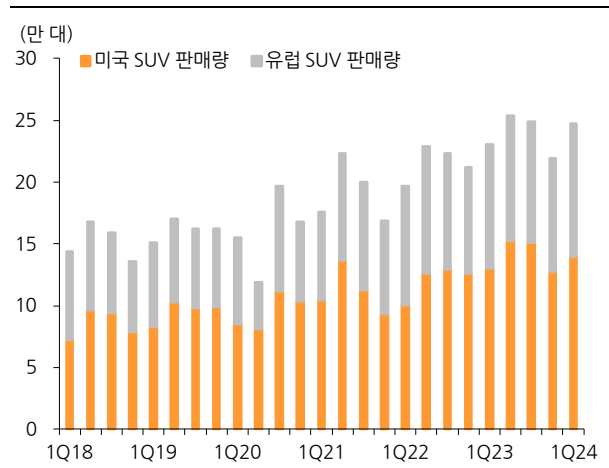
자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 기아 글로벌 SUV 판매량 추이



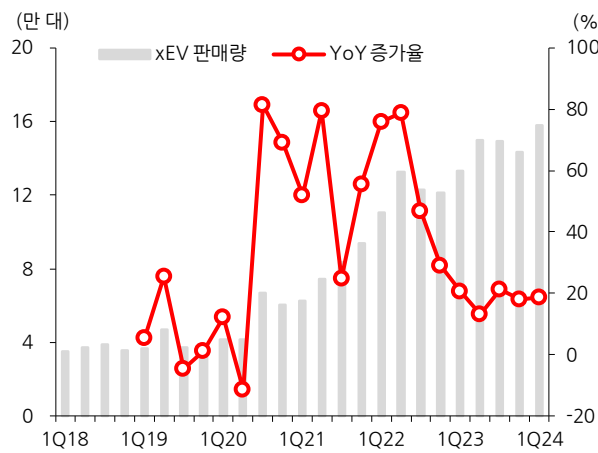
자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 미국/유럽 내 SUV 판매량 추이



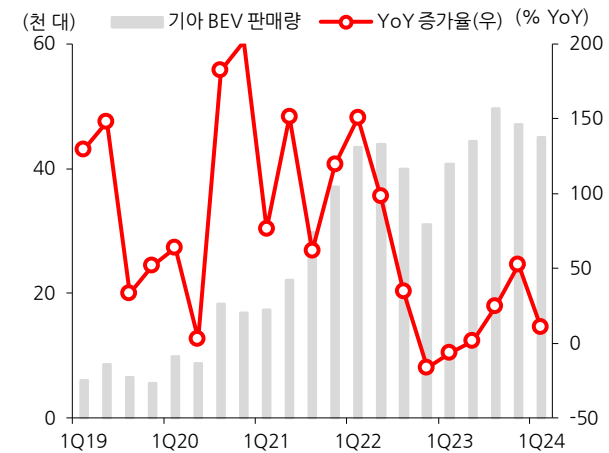
자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 기아 친환경차(xEV) 판매량 추이



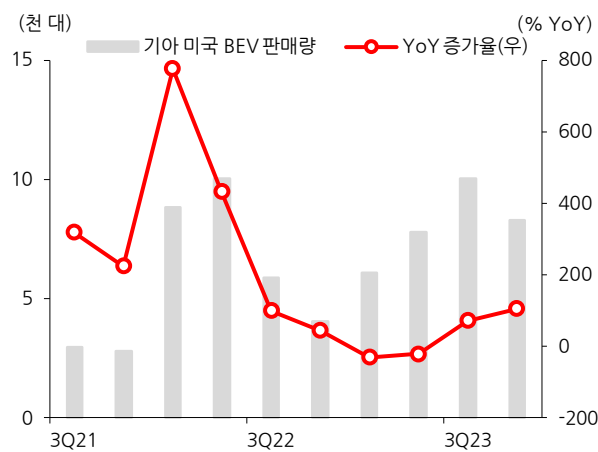
자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 기아 글로벌 BEV 판매량 추이



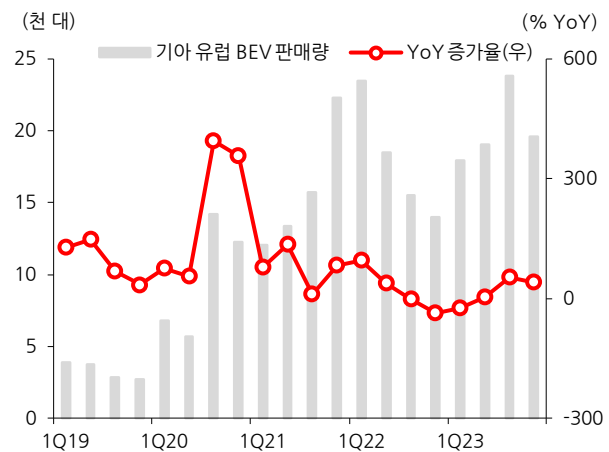
자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 기아 미국 BEV 판매량 추이



자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 기아 유럽 BEV 판매량 추이



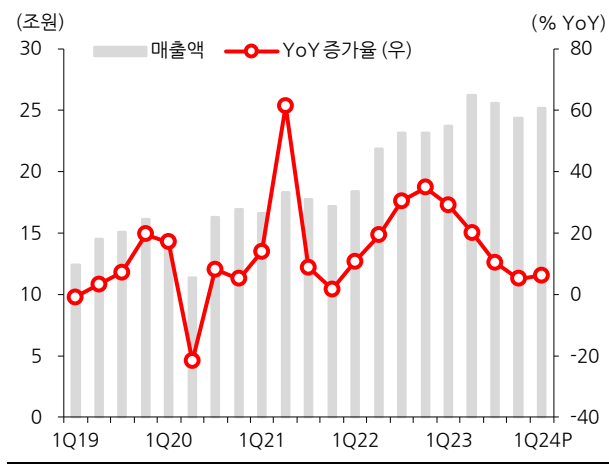
자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 기아 2024년 신차 출시 계획



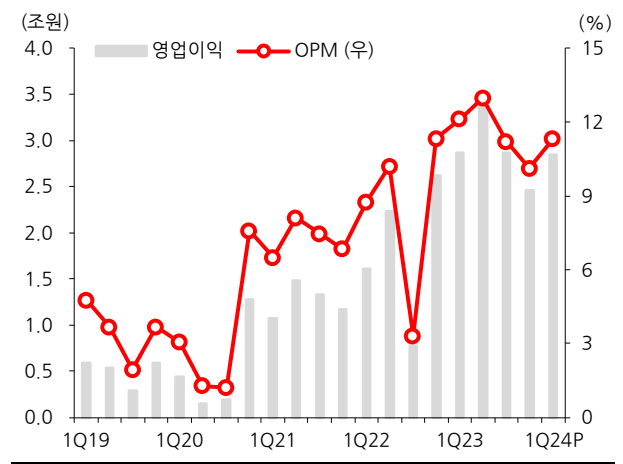
자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 기아 매출액 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 기아 영업이익 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	69,862	86,559	99,808	103,427	105,501
매출총이익	12,925	18,023	22,629	23,075	23,669
영업이익	5,066	7,233	11,608	11,469	11,610
EBITDA	7,285	9,656	13,961	14,009	14,330
순이자손익	-24	117	729	980	1,018
외화관련손익	49	-64	38	36	32
지분법손익	1,168	364	684	552	532
세전계속사업손익	6,394	7,502	12,677	12,783	12,935
당기순이익	4,760	5,409	8,778	9,103	9,229
지배주주순이익	4,760	5,409	8,777	9,103	9,229
증가율(%)					
매출액	18.1	23.9	15.3	3.6	2.0
영업이익	145.1	42.8	60.5	-1.2	1.2
EBITDA	70.0	32.5	44.6	0.3	2.3
순이익	220.0	13.6	62.3	3.7	1.4
이익률(%)					
매출총이익률	18.5	20.8	22.7	22.3	22.4
영업이익률	7.3	8.4	11.6	11.1	11.0
EBITDA 이익률	10.4	11.2	14.0	13.5	13.6
세전이익률	9.2	8.7	12.7	12.4	12.3
순이익률	6.8	6.2	8.8	8.8	8.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	7,360	9,333	11,297	12,381	12,056
당기순이익	4,760	5,409	8,778	9,103	9,229
자산상각비	2,220	2,423	2,353	2,541	2,720
운전자본증감	-1,320	-2,217	-4,247	959	410
매출채권 감소(증가)	120	-796	125	-634	140
재고자산 감소(증가)	-143	-2,196	-2,511	370	546
매입채무 증가(감소)	932	2,416	702	1,070	-437
투자현금흐름	-4,424	-5,671	-3,107	-4,339	-4,657
유형자산처분(취득)	-1,250	-1,443	-2,230	-3,122	-3,340
무형자산 감소(증가)	-579	-596	-793	-702	-739
투자자산 감소(증가)	-1,455	-1,816	1,681	-103	-107
재무현금흐름	-1,621	-3,454	-5,596	-3,389	-1,112
차입금의 증가(감소)	-1,116	-2,081	-3,755	-699	1,234
자본의 증가(감소)	-439	-1,313	-1,903	-2,689	-2,346
배당금의 지급	-401	-1,203	-1,403	-2,189	-2,346
총현금흐름	9,446	14,051	17,614	11,422	11,646
(-)운전자본증가(감소)	-1,198	2,509	-2,339	-959	-410
(-)설비투자	1,320	1,495	2,335	3,122	3,340
(+)자산매각	-510	-544	-687	-702	-739
Free Cash Flow	8,815	9,503	16,931	8,557	7,977
(-)기타투자	3,657	1,525	8,351	412	471
잉여현금	5,157	7,979	8,580	8,145	7,505
NOPLAT	3,772	5,215	8,037	8,167	8,283
(+) Dep	2,220	2,423	2,353	2,541	2,720
(-)운전자본투자	-1,198	2,509	-2,339	-959	-410
(-)Capex	1,320	1,495	2,335	3,122	3,340
OpFCF	5,870	3,635	10,395	8,545	8,073

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	29,205	34,147	37,466	42,663	48,554
현금성자산	16,193	13,840	16,883	21,639	28,032
매출채권	3,763	4,800	4,957	5,591	5,451
재고자산	7,088	9,104	11,273	10,903	10,357
비유동자산	37,645	39,564	43,162	45,409	47,772
투자자산	19,229	21,274	23,747	24,711	25,715
유형자산	15,584	15,383	16,104	17,242	18,491
무형자산	2,832	2,906	3,310	3,456	3,566
자산총계	66,850	73,711	80,628	88,073	96,326
유동부채	21,563	25,378	25,674	27,110	28,334
매입채무	12,458	15,278	16,346	17,416	16,979
유동성이자부채	4,473	3,502	1,182	1,218	2,535
비유동부채	10,375	8,990	8,395	7,880	8,026
비유동이자부채	5,161	4,284	2,982	2,247	2,164
부채총계	31,937	34,368	34,070	34,991	36,360
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,726	1,737	1,758	1,758	1,758
이익잉여금	31,683	36,321	43,271	50,184	57,067
자본조정	-638	-859	-616	-1,005	-1,005
자기주식	-231	-249	-395	-895	-895
자본총계	34,913	39,343	46,558	53,082	59,965

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	11,744	13,345	22,449	23,560	23,606
BPS	86,121	97,044	115,789	132,016	149,137
DPS	3,000	3,500	5,600	6,000	6,000
CFPS	23,303	34,662	43,812	28,739	28,967
ROA(%)	7.5	7.7	11.4	10.8	10.0
ROE(%)	14.7	14.6	20.4	18.3	16.3
ROIC(%)	33.2	42.9	61.5	65.3	63.7
Multiples(x, %)					
PER	7.0	4.4	4.5	4.5	4.4
PBR	1.0	0.6	0.9	0.8	0.7
PSR	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
PCR	3.5	1.7	2.3	3.7	3.6
EV/EBITDA	3.7	1.9	2.0	1.7	1.3
배당수익률	3.6	5.9	5.6	5.7	5.7
안정성(%)					
부채비율	91.5	87.4	73.2	65.9	60.6
Net debt/Equity	-18.8	-15.4	-27.3	-34.2	-38.9
Net debt/EBITDA	-90.0	-62.7	-91.1	-129.7	-162.8
유동비율	135.4	134.6	145.9	157.4	171.4
이자보상배율(배)	29.8	31.0	63.8	1,013.6	848.2
자산구조(%)					
투하자본	23.0	28.1	23.4	21.4	20.0
현금+투자자산	77.0	71.9	76.6	78.6	80.0
자본구조(%)					
차입금	21.6	16.5	8.2	6.1	7.3
자기자본	78.4	83.5	91.8	93.9	92.7

[Compliance Notice]

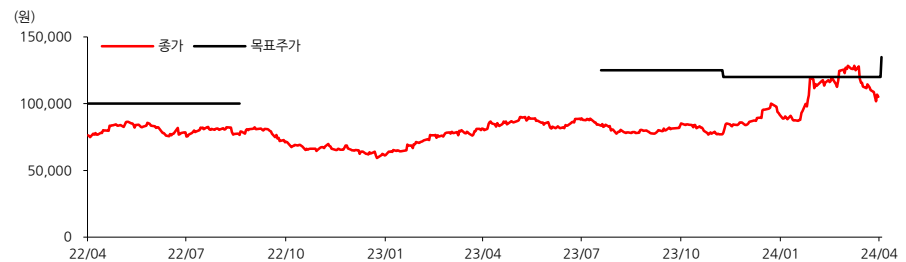
(공표일: 2024 년 4 월 8 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김성래, 권지우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 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	2016.08.12	2022.04.14	2022.04.26	2022.06.07	2022.07.05	2023.07.24
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자변경
목표가격		100,000	100,000	100,000	100,000	김성래
일 시	2023.07.24	2023.07.28	2023.09.06	2023.10.06	2023.10.30	2023.11.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000
일 시	2023.11.14	2023.12.04	2023.12.05	2023.12.28	2024.01.08	2024.01.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
일 시	2024.01.26	2024.02.06	2024.03.04	2024.03.07	2024.04.08	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	120,000	120,000	120,000	120,000	135,000	

[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		

[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: 2024 년 3 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%