

# 기아 (000270)

## PER 6.0x, 가지 못할 이유가 있을까?

### 1Q24(E): 영업이익 3조 450억원 추정 (yoy +6%)

1Q24 판매대수 약 76만대(중국 제외 74만대)로 yoy -1.2%(중국 제외 yoy -1.5%) 기록. 북미 및 유럽 권역 판매가 각각 yoy +3%, +2% 증가했으며 한국과 인도 권역 판매는 각각 yoy -3%, -13% 감소. 전년동기비 환율, 가격, 믹스는 영업이익에 긍정적 영향을, 판매물량과 비용(인센티브 포함)은 부정적 영향을 미쳤을 것으로 추정. 주요 변수의 긍정적 영향이 부정적 영향보다 크게 작용하며 영업이익은 yoy +6% 증가한 3조원 수준이 될 것으로 판단.

### 전체 및 EV 판매, 중기 계획은 하향했으나 장기 계획은 유지

4/5일 CEO Investor Day(이하 CID)에서 동사는 27년 400만대 판매 목표 제시. 23년 CID에서 26년 401만대를 제시했던 바 있어 400만대 판매 달성 시점이 1년 지연. EV 판매 역시 23년 CID에서 26년 100만대를 상회하는 목표를 발표했었으나 이번 CID에서 새롭게 제시한 26년 EV 판매는 89만대 수준으로 감소. 23년 하반기 이후 진행되고 있는 완성차 시장 내 경쟁 심화와 EV 수요 증가 둔화를 반영한 결과라고 판단. 다만 장기 계획이라 할 수 있는 30년 판매 목표는 기존과 동일한 전체 430만대, EV 160만대 유지.

### 유연한 대응 위한 Product-mix 준비

글로벌 완성차 수요가 ICE에서 EV로 옮겨가는 과정에서 경유지 정도로 생각했던 HEV 수요가 호조세 보이는 중. 미국 HEV 판매는 22년 yoy -4% 감소했으나 23년 yoy +53% 증가한 것으로 파악. 24년 1~2월 미국 판매에서 EV는 yoy +13% 증가했으며 HEV는 yoy +57% 증가 추정. 동사는 기존 5개년 투자계획 대비 신규 5개년 투자계획 규모를 약 5조원 상향, HEV 투자 확대를 통해 변화한 시장에 대응할 것으로 판단. 주주 환원 정책은 전년에 이어 20~35% 배당성향과 5년간(연간 5천억원) 자사주 매입 및 50% 소각(추가 소각 가능)을 발표. 21~23년 15~20% ROE를 기록하고 24년 역시 10% 중후반이 예상되는 만큼 Target PER 6.0x(PBR 1.0x)는 가능하다고 판단, 목표주가를 135,000원으로 상향.



이현수 철강/금속/자동차  
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 135,000원 (U)

현재주가 (4/5) 105,000원

상승여력 29%

시가총액	422,146억원
총발행주식수	402,044,203주
60일 평균 거래대금	2,675억원
60일 평균 거래량	2,377,894주
52주 고/저	128,500원 / 76,900원
외인지분율	40.33%
배당수익률	5.60%
주요주주	현대자동차 외 4 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(14.6)	14.6	29.2
상대	(16.7)	8.9	18.7
절대 (달러환산)	(15.8)	11.5	25.1

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	25,061	5.8	3.0	24,703	1.4
영업이익	3,045	6.0	23.5	2,725	11.7
세전계속사업이익	3,342	6.4	32.3	3,092	8.1
지배순이익	2,339	10.4	44.4	2,161	8.3
영업이익률 (%)	12.2	+0.1 %pt	+2.1 %pt	11.0	+1.2 %pt
지배순이익률 (%)	9.3	+0.4 %pt	+2.6 %pt	8.7	+0.6 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	86,559	99,808	102,427	103,286
영업이익	7,233	11,608	11,657	11,594
지배순이익	5,409	8,777	9,096	9,140
PER	5.7	3.7	4.6	4.6
PBR	0.8	0.7	0.8	0.7
EV/EBITDA	2.0	1.1	1.6	1.4
ROE	14.6	20.4	18.2	16.1

자료: 유안타증권

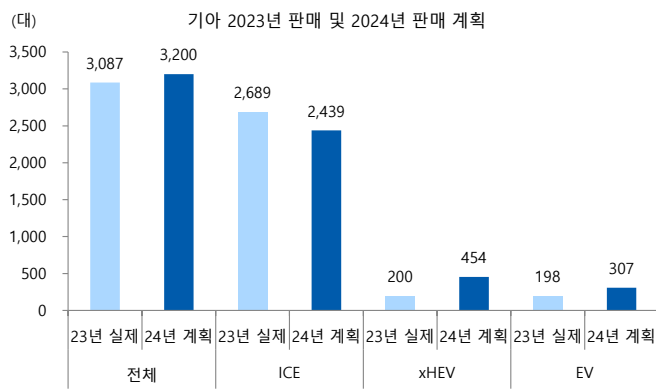
[표-1] 기아 실적 추정

(단위: 십억원)

	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	QoQ	YoY	2Q24E	3Q24E	4Q24E
판매 대수 <sup>1)</sup> (천대)	3,087	3,157	3,250	768	808	778	733	759	3.5%	-1.2%	831	803	764
(중국 제외)	3,007	3,060	3,150	750	788	758	711	739	4.0%	-1.6%	808	778	736
매출액	99,808	102,427	103,286	23,691	26,244	25,545	24,328	25,061	3.0%	5.8%	27,335	25,921	24,110
단순합산 <sup>2)</sup>	177,811	184,257	186,266	42,193	47,190	42,803	45,625	44,354	-2.8%	5.1%	49,780	46,532	43,591
(연결조정)	-78,003	-81,831	-82,979	-18,502	-20,946	-17,258	-21,297	-19,293	-	-	-22,445	-20,611	-19,482
영업이익	11,608	11,657	11,594	2,874	3,403	2,865	2,466	3,045	23.5%	6.0%	3,370	2,844	2,398
이익률	11.6%	11.4%	11.2%	12.1%	13.0%	11.2%	10.1%	12.2%	2.0%p	0.0%p	12.3%	11.0%	9.9%
세전이익	12,677	12,996	13,058	3,142	3,682	3,327	2,526	3,342	32.3%	6.4%	3,743	3,155	2,755
이익률	12.7%	12.7%	12.6%	13.3%	14.0%	13.0%	10.4%	13.3%	3.0%p	0.1%p	13.7%	12.2%	11.4%
지배순이익	8,777	9,096	9,140	2,120	2,817	2,220	1,620	2,339	44.4%	10.4%	2,620	2,208	1,929
이익률	8.8%	8.9%	8.8%	8.9%	10.7%	8.7%	6.7%	9.3%	2.7%p	0.4%p	9.6%	8.5%	8.0%

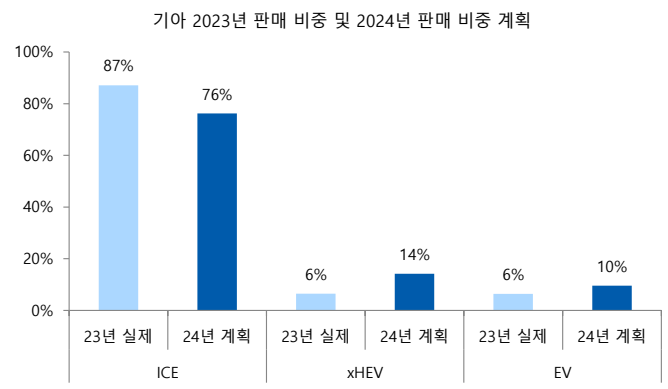
자료: 유안타증권, 주 1: 월 영업 실적 공식 기준으로 분기 잠정 실적 자료와 수치 차이가 발생할 수 있음, 주 2: 잠정 실적 단순합산 매출액은 당사 추정

[그림-1] 기아 2023년 판매 및 2024년 판매 계획



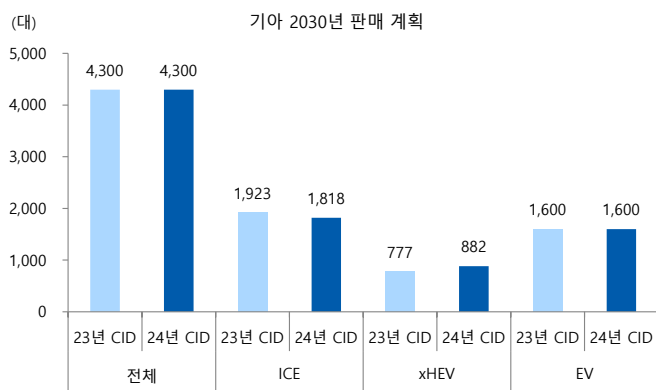
자료: 기아, 주: 도매판매 기준

[그림-2] 기아 2023년 판매 비중 및 2024년 판매 비중 계획



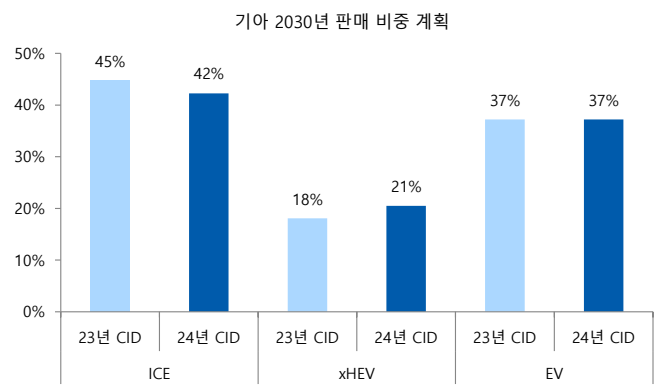
자료: 기아, 주: 도매판매 기준

[그림-3] 기아 2030년 판매 계획



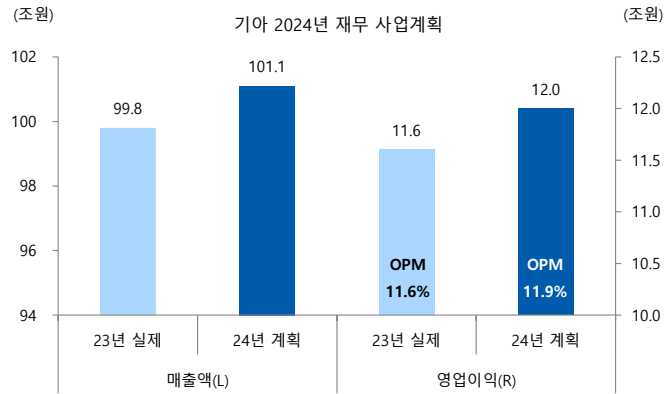
자료: 기아, 주: 도매판매 기준

[그림-4] 기아 2030년 판매 비중 계획



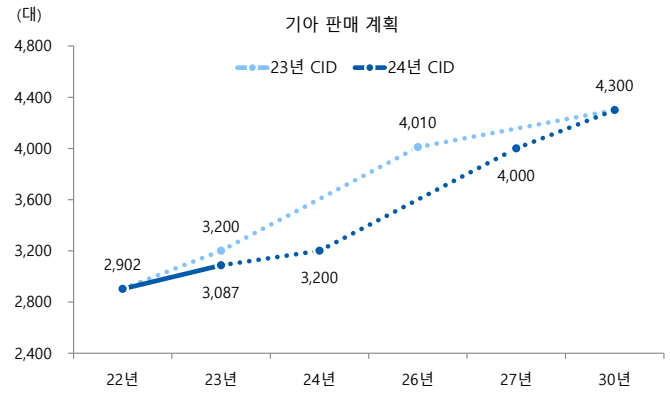
자료: 기아, 주: 도매판매 기준

[그림-5] 기아 2024년 재무 사업계획



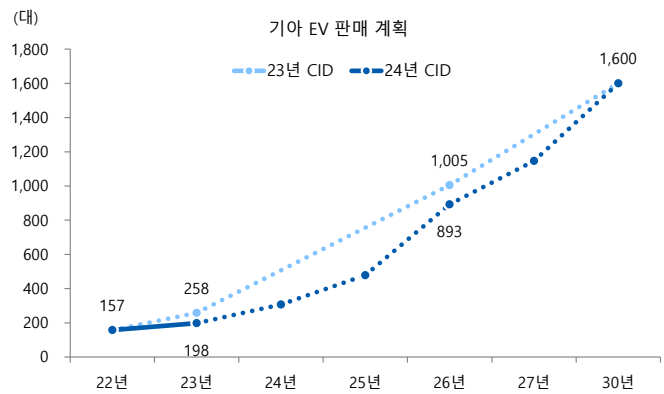
자료: 기아

[그림-6] 기아 판매 계획



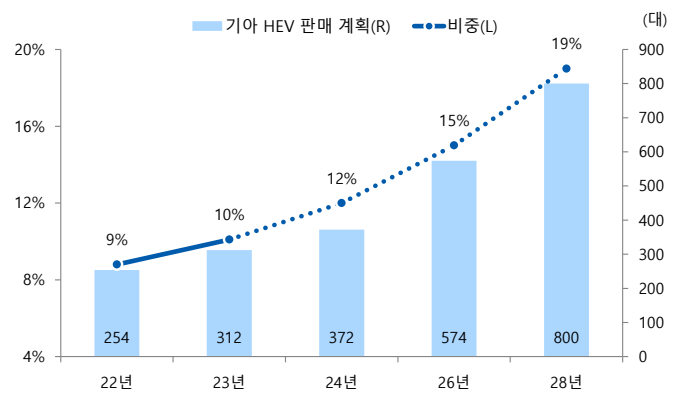
자료: 기아, 주: 도매판매 기준

[그림-7] 기아 EV 판매 계획



자료: 기아, 주: 도매판매 기준

[그림-8] 기아 HEV 판매 계획



자료: 기아, 주: 소매판매 기준 추정

기아 (000270) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	86,559	99,808	102,427	103,286	106,325
매출원가	68,536	77,180	79,247	80,022	82,508
매출총이익	18,023	22,629	23,180	23,265	23,817
판매비	10,790	11,021	11,523	11,671	12,014
영업이익	7,233	11,608	11,657	11,594	11,803
EBITDA	9,656	13,961	14,300	14,706	14,489
영업외손익	269	1,069	1,339	1,465	1,563
외환관련손익	-64	38	2	-181	-181
이자손익	113	726	1,040	1,160	1,288
관계기업관련손익	364	684	853	883	883
기타	-144	-378	-557	-397	-427
법인세비용차감전순이익	7,502	12,677	12,996	13,058	13,366
법인세비용	2,093	3,900	3,899	3,918	4,010
계속사업순이익	5,409	8,778	9,097	9,141	9,356
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,409	8,778	9,097	9,141	9,356
지배지분순이익	5,409	8,777	9,096	9,140	9,355
포괄순이익	5,636	8,968	9,097	9,141	9,356
지배지분포괄이익	5,636	8,967	9,099	9,143	9,358

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	9,333	11,297	10,730	10,637	10,452
당기순이익	5,409	8,778	9,097	9,141	9,356
감가상각비	1,841	1,846	2,284	2,710	2,249
외환손익	137	-120	-2	181	181
중속, 관계기업관련손익	0	0	-853	-883	-883
자산부채의 증감	-2,217	-4,247	-4,043	-4,989	-4,964
기타현금흐름	4,163	5,040	4,248	4,476	4,512
투자활동 현금흐름	-5,671	-3,107	-7,550	-7,231	-7,015
투자자산	-1,668	-1,778	-1,956	-2,033	-2,215
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,495	-2,335	-4,800	-4,400	-4,000
유형자산 감소	51	105	0	0	0
기타현금흐름	-2,560	901	-793	-798	-800
재무활동 현금흐름	-3,454	-5,596	-2,194	-2,351	-2,351
단기차입금	-1,432	-1,519	0	0	0
사채 및 장기차입금	-416	-2,102	0	0	0
자본	11	21	0	0	0
현금배당	-1,203	-1,403	-2,194	-2,351	-2,351
기타현금흐름	-415	-592	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-187	206	1,531	1,636	1,604
현금의 증감	20	2,799	2,517	2,691	2,690
기초 현금	11,534	11,554	14,353	16,870	19,562
기말 현금	11,554	14,353	16,870	19,562	22,252
NOPLAT	7,233	11,608	11,657	11,594	11,803
FCF	7,839	8,961	5,930	6,237	6,452

자료: 유안타증권

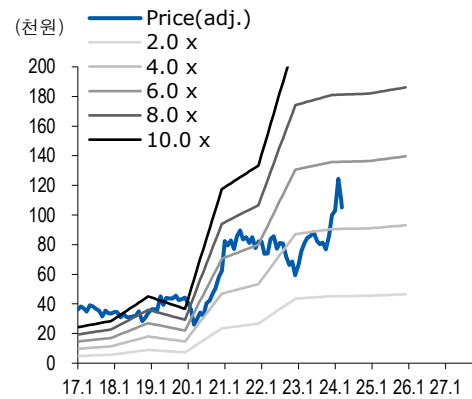
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	34,147	37,466	39,430	42,522	45,479
현금및현금성자산	11,554	14,353	16,870	19,562	22,252
매출채권 및 기타채권	4,800	4,957	5,052	5,181	5,267
재고자산	9,104	11,273	10,625	10,897	11,077
비유동자산	39,564	43,162	48,067	52,186	56,514
유형자산	15,383	16,104	18,621	20,310	22,061
관계기업 등 지분관련자산	18,851	20,762	22,719	24,752	26,967
기타투자자산	1,178	1,443	1,443	1,443	1,443
자산총계	73,711	80,628	87,498	94,708	101,994
유동부채	25,378	25,674	25,788	26,208	26,489
매입채무 및 기타채무	15,278	16,346	16,460	16,881	17,161
단기차입금	1,659	129	129	129	129
유동성장기부채	1,769	969	969	969	969
비유동부채	8,990	8,395	8,395	8,395	8,395
장기차입금	945	200	200	200	200
사채	3,099	2,502	2,502	2,502	2,502
부채총계	34,368	34,070	34,183	34,604	34,884
지배지분	39,338	46,552	53,308	60,097	67,101
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	50,173	56,962	63,966
비지배지분	5	6	7	7	8
자본총계	39,343	46,558	53,315	60,105	67,110
순차입금	-11,844	-16,602	-19,120	-21,811	-24,501
총차입금	7,786	4,164	4,164	4,164	4,164

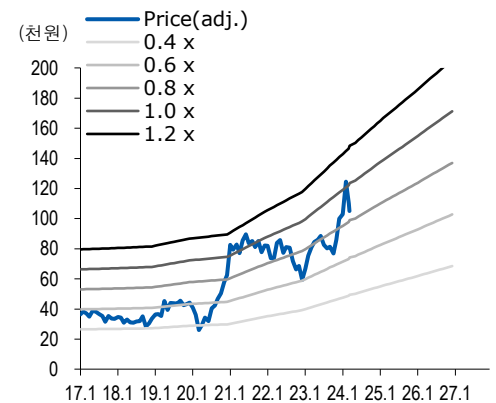
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	13,345	21,770	22,625	22,734	23,269
BPS	98,117	117,495	136,047	153,374	171,249
EBITDAPS	23,820	34,629	35,569	36,578	36,039
SPS	213,534	247,564	254,765	256,903	264,461
DPS	3,500	5,600	6,000	6,000	6,000
PER	5.7	3.7	4.6	4.6	4.5
PBR	0.8	0.7	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	2.0	1.1	1.6	1.4	1.2
PSR	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	23.9	15.3	2.6	0.8	2.9
영업이익 증가율 (%)	42.8	60.5	0.4	-0.5	1.8
지배순이익 증가율 (%)	13.6	62.3	3.6	0.5	2.4
매출총이익률 (%)	20.8	22.7	22.6	22.5	22.4
영업이익률 (%)	8.4	11.6	11.4	11.2	11.1
지배순이익률 (%)	6.2	8.8	8.9	8.8	8.8
EBITDA 마진 (%)	11.2	14.0	14.0	14.2	13.6
ROIC	43.8	71.3	63.9	54.3	48.5
ROA	7.7	11.4	10.8	10.0	9.5
ROE	14.6	20.4	18.2	16.1	14.7
부채비율 (%)	87.4	73.2	64.1	57.6	52.0
순차입금/자기자본 (%)	-30.1	-35.7	-35.9	-36.3	-36.5
영업이익/금융비용 (배)	31.0	63.8	857.8	853.2	868.5

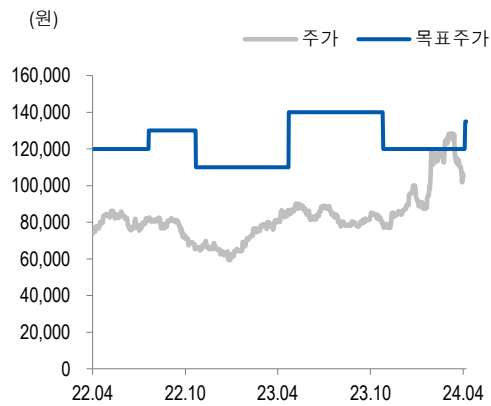
P/E band chart



P/B band chart



기아 (000270) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-04-08	BUY	135,000	1년		
2023-10-30	BUY	120,000	1년	-17.16	7.08
2023-04-27	BUY	140,000	1년	-40.48	-35.64
2022-10-26	BUY	110,000	1년	-35.08	-21.27
2022-07-25	BUY	130,000	1년	-40.84	-36.54
2022-03-08	BUY	120,000	1년	-34.35	-28.08

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84.4
Hold(중립)	15.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-04-05

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이현수**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.