



BUY (유지)

목표주가(12M) 120,000원
현재주가(1.25) 93,000원

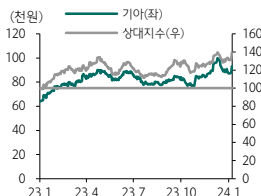
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,470.34
52주 최고/최저(원)	100,000/65,000
시가총액(십억원)	37,390.1
시가총액비중(%)	1.87
발행주식수(천주)	402,044.2
60일 평균 거래량(천주)	1,193.1
60일 평균 거래대금(십억원)	104.3
외국인지분율(%)	39.23
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 4인	35.92
국민연금공단	7.17

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	100,756.9	104,602.1
영업이익(십억원)	11,985.1	11,300.3
순이익(십억원)	9,313.2	9,010.0
EPS(원)	23,166	22,422
BPS(원)	118,418	136,188

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	69,862.4	86,559.0	99,808.4	101,370.3
영업이익	5,065.7	7,233.1	11,607.9	11,133.9
세전이익	6,393.8	7,502.0	12,678.5	12,576.1
순이익	4,760.5	5,409.4	8,779.5	9,055.6
EPS	11,744	13,345	21,777	22,524
증감율	220.00	13.63	63.18	3.43
PER	7.00	4.44	4.59	4.13
PBR	0.95	0.61	0.86	0.70
EV/EBITDA	3.47	1.26	1.37	0.59
ROE	14.69	14.57	20.41	18.06
BPS	86,692	97,658	116,093	132,335
DPS	3,000	3,500	5,600	5,700



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 01월 26일 | 기업분석

기아 (000270)

매월 1조원 버는 것을 목표 중입니다

박스권 하단에서 매수 관점으로 접근할 필요

기아에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 12.0만원을 유지한다. 4분기 실적은 재료비 하락과 믹스 개선이 이어졌지만, 예상보다 낮은 판매 증가와 인센티브/기타비용의 증가로 기대치를 하회했다. 다만, 주가가 선반영하면서 P/E 4배의 낮은 Valuation과 6% 이상의 높은 배당수익률, 그리고 5천억원 규모의 자사주 매입/소각(소각 비율 50%~100%) 등을 통해 하단이 지지될 것이다. 물량 둔화 우려가 상단의 부담이 되겠지만, 2024년에도 질적 성장으로 견조한 이익 흐름이 이어지고 3월 배당 기준일과 2분기 말 미국 전기차 라인의 확장 및 신형 EV3의 출시 등이 주가 모멘텀을 회복시킬 것으로 예상된다.

4Q23 Review: 영업이익률 10.1% 기록

기아의 4분기 실적은 예상치를 하회했다. 글로벌 도매판매와 중국 제외 도매판매는 각각 0.4%/0.1% (YoY) 증가한 73.3만대/71.0만대였다. 북미(+6%)/유럽(+8%) 판매가 호조를 보이면서 비중이 1.8%p/1.3%p (YoY) 상승했다. HEV 포함 친환경차 판매는 18% (YoY) 증가한 14.3만대, 이 중 전기차(BEV/PHEV)만은 39% (YoY) 증가한 6.8만대(비중 9.3%)였다. 매출액/영업이익은 +5%/-6% (YoY) 변동한 24.3조원/2.47조원(영업이익률 10.1%, -1.2%p (YoY))을 기록했다. 연결 물량 감소(-3% (YoY))에도 외형이 성장한 것은 믹스 개선에 기반한 ASP 상승이었다. 판가가 높은 북미 비중이 39.5%에서 41.1%로 상승하는 등 연결 ASP가 7.5% (YoY) 상승한 3,660만원을 기록했다(내수 +4.8% (YoY)). 영업이익은 6% (YoY) 감소했는데, 비용 증가가 부정적이었다. 매출원가율은 78.1%(+0.4%p (YoY))로 상승했고, 영업이익률은 10.1%(-1.2%p (YoY))로 하락했다. 영업이익 변동에는 재료비 감소(+4,420억원)와 믹스 개선(+1,660억원) 등이 긍정적이었지만, 인센티브 증가(-3,040억원)와 환율 효과(-1,790억원), 그리고 비용 증가(-3,970억원) 등이 부정적인 영향을 주었다. 영업외로 러시아법인 매각손실이 1,648억원 반영되었다. 한편, 2023년 연간 도매판매는 4% 증가한 301.6만대, 매출액/영업이익은 15%/61% 증가한 99.8조원/11.6조원, 영업이익률은 3.2%p 상승한 11.6%로 마감되었다. 주당 배당금은 5,600원을 공시했다.

컨퍼런스 콜의 내용: 2024년 영업이익 목표 12.0조원(+3%) 제시

기아는 2024년 도매/소매판매로 320.0만대(+3.6%)/314.0만대(+4.1%)를 목표 중이다. 도매 기준으로 한국 -6%, 북미 +4%, 유럽 +1%, 인도 +10%, 중국 +46%의 성장률이다. 매출액/영업이익 목표는 101.1조원(+1%)/12.0조원(+3%), 영업이익률은 11.9%(+0.3%p)를 제시했다. 환율 하락에도 믹스/ASP 개선, 재료비 하락, 그리고 일회성 비용의 제거 등으로 이익률 상승을 기대 중이다. 2023년 BEV/PHEV/HEV 판매는 18.2만대/8.8만대/30.6만대였는데, 2024년은 BEV 50% 이상, PHEV 둔화, HEV 20~25% 이상 증가를 기대 중이다.

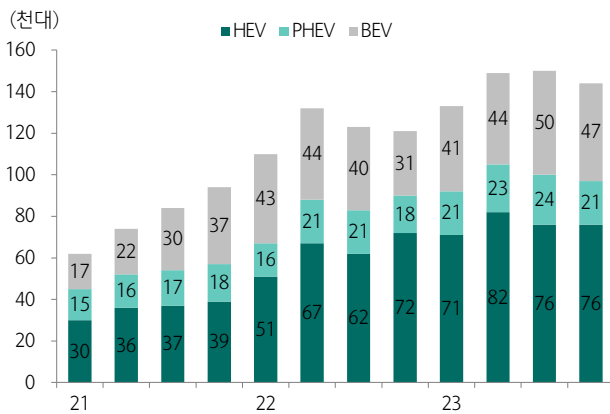
도표 1. 기아의 분기별 실적 추이

(단위: 천대, 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023P	2024F	2025F
글로벌 판매대수	768	808	778	733	791	828	797	753	2,902	3,087	3,169	3,240
YoY	12	10	3	0	3	2	2	3	5	6	3	2
(중국 제외)	750	789	758	711	772	808	775	729	2,813	3,007	3,084	3,150
한국	142	150	134	140	135	142	128	127	539	566	532	545
미국	200	215	217	193	205	222	224	201	704	825	852	860
중국	18	19	21	23	19	20	22	24	89	80	85	90
유럽	145	158	144	126	146	160	146	128	520	573	580	590
인도	75	61	59	60	82	67	65	66	255	255	280	285
기타	175	188	187	174	184	197	192	182	701	724	755	780
매출액	23,691	26,244	25,545	24,328	25,143	26,350	25,802	24,076	86,559	99,808	101,370	102,231
YoY	29	20	10	5	6	0	1	(1)	24	15	2	1
영업이익	2,874	3,403	2,865	2,466	2,721	3,111	2,838	2,464	7,233	11,608	11,134	10,865
YoY	79	52	273	(6)	(5)	(9)	(1)	(0)	43	60	(4)	(2)
영업이익률 (%)	12.1	13.0	11.2	10.1	10.8	11.8	11.0	10.2	8.4	11.6	11.0	10.6
(품질비용 제거 기준)	2,874	3,403	2,865	2,466	2,721	3,111	2,838	2,464	8,777	11,608	11,134	10,865
(영업이익률 (%))	12.1	13.0	11.2	10.1	10.8	11.8	11.0	10.2	10.1	11.6	11.0	10.6
세전이익	3,142	3,682	3,327	2,528	3,095	3,554	3,173	2,755	7,502	12,679	12,576	12,462
세전이익률 (%)	13.3	14.0	13.0	10.4	12.3	13.5	12.3	11.4	8.7	12.7	12.4	12.2
순이익	2,120	2,817	2,221	1,621	2,228	2,559	2,284	1,983	5,409	8,779	9,055	8,972
순이익률 (%)	8.9	10.7	8.7	6.7	8.9	9.7	8.9	8.2	6.2	8.8	8.9	8.8
지배주주순이익	2,120	2,817	2,220	1,623	2,228	2,559	2,285	1,984	5,409	8,779	9,056	8,973

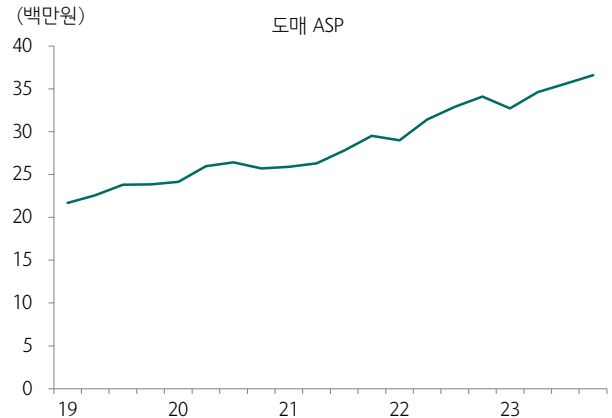
자료: 기아, 하나증권

도표 2. 기아의 분기별 친환경차 판매대수 추이



자료: 기아, 하나증권

도표 3. 기아의 분기별 글로벌 ASP 추이



자료: 기아, 하나증권

도표 4. 기아의 4분기 영업이익 증감요인 분석



자료: 기아

도표 5. 기아 분기별 매출액 및 영업이익 증감요인 구분

(단위: 십억원)

대구분	소구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2021	2022	2023
매출액	분기 매출액	18,357	21,876	23,162	23,164	23,691	26,244	25,545	24,328	69,862	86,559	99,808
	증감액 (YoY)	1,776	3,536	5,409	5,976	5,333	4,368	2,384	1,164	10,694	16,697	13,249
영업이익	분기 영업이익	1,606	2,234	768	2,624	2,874	3,403	2,865	2,466	5,066	7,233	11,608
	증감액 (YoY)	530	748	-558	1,449	1,267	1,169	2,097	-159	1,986	2,167	4,375
	물량	-29	4	429	626	789	541	395	97	1,090	1,094	1,817
	ASP/믹스	446	711	687	738	943	671	647	-121	2,092	2,582	2,104
	(판가)	146	288	316	367	477	374	294	17		1,116	1,162
	(믹스)	-88	-104	89	67	277	211	417	166		-36	1,043
	(인센티브)	388	527	282	304	189	86	-64	-304		1,501	-101
	환율	341	509	760	840	228	423	76	-179	-307	2,449	547
	기타	-228	-476	-2,434	-754	-692	-465	979	45	-889	-3,892	-93
	(재료비)	-133	-195	-350	-395	-495	-126	194	442		-1,072	15
	(기타비용)	-95	-281	-2,084	-358	-197	-339	785	-397		-2,884	-108

주: 분기합산과 연간 수치가 집계상 차이로 약간의 오차 발생
자료: 기아, 하나증권

도표 6. 기아의 2023년 영업이익 증감요인 분석



자료: 기아

도표 7. 기아의 2024년 권역별 도매판매 목표

2024년 사업계획 (권역별 도매 판매)			
(단위 : 천대)	2023년	2024년(F)	증 감 (%)
도매 판매	3,087	3,200	+3.6%
(CKD)	64	85	+32.2%
국 내	566	532	-6.0%
북 미	1,008	1,045	+3.7%
미 국	825	852	+3.3%
유 럽	607	610	+0.5%
서유럽	573	579	+1.2%
인 도	255	280	+9.8%
중 국	80	117	+45.6%
러 시 아(권역)	51	72	+43.4%
아 중 동	223	229	+2.8%
중 남 미	142	144	+1.9%
아 태	156	170	+8.8%

※ CKD / 특수사업부 포함 기준 ※ 특수사업부: [2023년] 5.7천대(내수 2.2천대, 해외 3.5천대) → [2024년] 7.0천대(내수 2.2천대, 해외 4.9천대)

자료: 기아

도표 8. 기아의 2024년 권역별 소매판매 목표

2024년 사업계획 (권역별 현지 판매)			
(단위 : 천대)	2023년	2024년(F)	증 감 (%)
현 지 판 매	3,016	3,140	+4.1%
(CKD)	63	82	+29.7%
국 내	566	532	-6.0%
북 미	961	1,009	+5.0%
미 국	782	822	+5.1%
유 럽	602	610	+1.4%
서 유럽	572	579	+1.1%
인 도	244	277	+13.3%
중 국	84	115	+36.9%
러 시 아 (권역)	52	69	+32.8%
아 중 동	211	217	+2.8%
중 남 미	136	142	+4.6%
아 태	159	168	+5.5%

※ CKD / 특수사업부 포함 기준 ※ 특수사업부: [2023년] 4.6천대(내수 2.2천대 해외 2.4천대) → [2024년] 7.3천대(내수 2.1천대 해외 5.2천대)

자료: 기아

도표 9. 기아의 2024년 사업계획 목표



자료: 기아

기아 4Q23 실적 발표 컨퍼런스 콜

1. 실적

[글로벌 판매]

4분기 글로벌 산업수요는 코로나 이후 수요회복 지속과 공급확대에 따라 6% 증가세 기록. 당사의 경우 22년 4분기 경쟁업체 대비 제한적 판매차질로 높은 기저, 4분기에는 선진시장 견조 수요 불구 전년 수준 판매 유지. 시장별로는 내수 개소세 인하 종료에 따라 산업수요 감소, 일부 차종 신차 차종 대기 영향으로 추가적 판매 감소. 미국은 경쟁사 공급확대, 판촉으로 시장 +8%, 당사는 높은 기저와 제한적 공급으로 +1% 기록. 인도는 금년 1월 출시된 PE 쏘넷 대기 영향으로 판매가 -5% 기록하며 산업수요 하회. 유럽은 견조한 대기수요 기반 스포티지 물량이 확대되며 판매가 +7% 성장하며 산업수요 상회.

[권역별 도매판매]

4분기 도매판매 73.3만대로 전년 대비 0.4% 증가. 북미/유럽 선진시장 견조한 수요회복으로 성장세, 지정학적 요인과 경기둔화 영향으로 아중동/아태 등 신흥시장에서 판매 감소.

[손익계산서]

4분기 매출액은 전년 동기 대비 5% 증가한 24조 3280억원 기록. 연결매출 대수는 2% 감소 ASP 상승으로 매출액 성장 견인.

영업이익은 믹스 개선 불구, 판관비 증가와 일부 고정비 증가 영향으로, 전년 동기 대비 6% 감소한 2조 4660억원 기록. 4분기 영업이익률은 1.2%p 축소된 10.1% 기록. 세전이익/당기순이익도 각각 4%/21% 감소한 2조5260억원, 1조 1620억원 기록.

[영업이익 증감 요인 분석]

성과급 비용증가와 인센티브 증가 및 비우호적 환율 영향으로 8800억원 손익 감소 요인 발생. 반면 증가요인으로 고수익 지역믹스 개선으로 판매효과 970억원, 고가차종 비중확대에 따른 믹스 개선 1665억원, 트림믹스 상향 가격 효과 170억원 발생. 또한 원자재가 하향안정화에 따른 재료비 감소효과 4420억원이 추가되며 손익감소 요인 대부분 흡수. 결과적으로 영업이익은 전년 동기 대비 약 1580억원 감소한 2조 4660억원 기록.

[매출 분석]

연결매출액 5% 증가한 가운데, 북미 매출 비중은 판매볼륨 증가와 ASP 유지로 1.6%p 확대된 41.1%. 유럽도 EV 중심 친환경차 판매 증가로 비중 1.5%p 확대된 23.4% 기록. 반면 내수/인도 매출액 비중은 볼륨감소로 비중이 각각 1.2%p/0.7%p 축소된 19.2%/5.3% 기록. 연결 4분기 ASP는 믹스 개선 및 고사양 옵션 선택률 증가로 8% 증가한 3660만원 기록하며 높은 성장세.

[매출원가 및 판관비]

매출원가율은 성과급 비용 증가, 인센티브 증가 및 원화 강세 요인으로 전년 대비 0.4%p 상승한 78.1%. 판관비율은 마케팅비 등 영업비 증가와 판매보증비 증가하며 전년 대비 0.9%p 상승한 11.8% 기록.

[순영업외손익]

지분법손익은 관계사 법인 손익개선으로 1090억원 개선된 230억원 손실 기록. 금융및 기타 손익은 차입금 축소에 따른 이자손익 증가에도 외화환산손 증가와 러시아 법인 매각관련 일회성 비용 반영되어 전년 동기 대비 550억원 감소한 840억원 기록. 순영업외손익은 전년 동기 대비 550억원 증가한 610억원 기록.

[재무상태표]

23년말 총자산은 80조 6280억원으로 전년 대비 6조 9170억원 증가, 손익개선에 따른 현금성 자산 증가와 가동률 개선에 따른 재고자산 증가가 주요 원인. 총 부채는 전년 말 대비 2980억원 억원 감소한 34조 700억원 기록. 매입채무 증가와 미지급 부채 증가 요인 불구 차입금이 3조 6000억원 이상 큰 폭 축소되며 부채 감소, 자기자본은 46조 5580억원으로 7조 2150억원 증가, 부채비율은 2022년말 대비 14.2%p 개선된 73.2% 기록.

[친환경차 판매동향]

23년 4분기 당사 친환경차 판매는 HEV/PHEV/EV 고른 판매 성장세를 보이며 전년 동기 대비 18% 증가한 14.3만대 기록. HEV/PHEV 판매량은 스포티지/쏘렌토 판매 확대에 각각 5%/12% 증가한 7.6만대/2.1만대 기록. EV는 글로벌 시장수요 둔화에도 불구하고 니로 EV/EV6 판매확대와 내수/서유럽 신차 출시 효과로 전년 대비 52% 증가한 4.7만대 기록. 24년부터는 EV9 의 미국 판매 본격화로 서유럽/미국 판매 증가 기대. 24년 상반기 EV3 출시, 25년 EV4 출시를 통해 본격적으로 EV 시장 지배력 강화할 계획.

[2024년 사업계획]

24년 320만대 도매판매로 전년 대비 +11.3만대 증가한 3.6% 성장 목표. 북미/서유럽 중심 선진시장 견조한 수요를 친환경차 중심으로 지속 대응해나가는 한편, 전년 지정학적 리스크와 경기침체로 판매 부진했던 신흥시장에서의 판매 회복 추진할 것. 주요신차는 전년 말 출시한 카니발 하이브리드와 24년 상반기 출시할 EV3, 상품성 개선 모델은 상반기 EV6, 하반기 K8/스포티지. 당사 2024년 매출목표는 101.1조원으로(+1% (YoY))목표, 영업이익은 원 달러 환율 하락 불구 믹스/ASP 개선, 재료비 부담완화 반영하여 전년 대비 3% 증가한 12조원 , 영업이익률 11.9% 목표. 보다 자세한 내용은 CEO 인베스터 데이에서 말씀 드림.

[2023년 실적평가 및 2024년 전망]

23년 가이드선과 유사한 숫자가 나왔음, 사업계획 기준으로 320만대 계획에, 영업이익 9.3조원으로 시작했는데, 중간에 11.8조원의 가이드선 드렸음. 현재는 판매 실적은 미국/유럽 선전 불구 지정학적 어려움 있는 권역과 중국 저조해서 11만대 정도 계획 대비 차질. 판매 물량 차질 불구하고, 저희가 제값받기 계속 진행 중, 재고관리도 제대로 되면서 인센티브를 가장 효과적으로 집행하였고, 재료비 감소 효과가 연중으로 계속 진행되었음, 이런 도움으로 물량 감소 요인 극복하고 당초 예상 한 영업이익률 정도의 결과를 보여주었음. 특히 12월 북미/미국 항만 체선, 트럭킹 어려움 있어서 물량 차질이 있어서 수익성에 소폭 이탈이 생겨서 당초 가이드선 대비 차질 있었으나, 전체적으로 수익구조 유지하는데는 큰 지장이 없었음.

2024년에는 기본적으로 금리 영향, 국제적인 긴축으로 인한 불확실성, 지정학적 불확실성 등으로 예년보다 더욱더 시장의 불확실성이 확대되는 상황. 그럼에도 불구하고 저희가 판매 물량은 도매 기준 320만대 다시 도전하고, 수익성은 북미/유럽 중심 인센티브를 여유있게 올렸고, 환율도 보수적으로 책정하였음에도 불구하고 재료비의 감소 효과가 지속되는 부분과 제값받기 지속, 물량 증가 효과도 가져오면서 월 1조원의 수익을 내는 것으로 계획 수립. 2024년 한해 12조 수익성 목표를 가지고 힘차게 나아갈 예정. 판매물량 320만대 조 심스럽게 수립하였다고 말씀 드렸는데, 전체적으로 권역들이 공급 확대 요구하는 상황, 저희가 판매/수익성은 어느정도 자신감있게 갈 수 있을 것으로 보고 있음. 실제 1월달 진행 상황을 보면 판매 물량/수익성이 1월 사업계획 대비 앞서 나가는 것으로 기대 중. 24년도 320만대, 영업이익률 더블디짓 고수익성 구조를 유지하면서 경영 진행될 수 있도록 할 것. 앞으로 저희의 판매/수익성에 가장 큰 영향 있을 EV 의 경우 장기적으로는 시장 변화에 유연하게 대응하되, 단기적으로는 예정되어있는 EV3/4/5 볼륨모델이 6월부터 출시 될 예정이고, 무조건 성공을 시켜야 하는 차종. 가장 중요한 기술 기반 차별화, 원가 차별화에 노력 다할 것이고, TCO관점에서 하이브리드/ICE와 유사한 가격대를 가져가기 위한 노력 강구 중. EV3 부터 시작해서 노력의 결과를 보여드리기를 기대 중에 있음. EV 시장 둔화되면서 HEV/PHEV 수요 올라가는 상황, 이 세가지 친환경 차량은 작년 대비 성장 계획을 세웠고, 현재 하이브리드는 수요가 공급 못 따라가는 상황, 다각도로 노력 중에 있음. 수익성은 과거 하이브리드가 수익성 저조요인으로 작용했으나, 현재는 ICE 와 크게 차이 나지 않는 수준의 수익성, 거의 더블디짓 수익성이기 때문에 하이브리드 확대가 물량/수익성 측면에서 도움이 될 것. 마켓셰어 유지하고 고수익성 유지 위해서 노력 기울일 것.

[주주환원]

저희가 작년부터 5천억원 베이스로 50% 소각하는 자사주 소각하는 주주환원 말씀드렸음. 배당성향은 20% 이상 수립하여 집행, 실제적으로 25% 집행. 올해도 25% 이상의 배당성향 가져갈 것, 자사주 소각도 5천억원 베이스 소각 진행할 예정. 다만 계획 말씀 드렸을때 대비 당사 수익성이 제고된 상황이라서, 시장에서 제고된 수익성만큼의 환원을 요구하고 있고, 주식수를 줄이는 노력도 필요하다고 생각. 저희가 많은 고려 했으나, 결론적으로 기본적인 5천억원 자사주 매입을 그대로 가져가되, 조건부로 100% 소각하는 안을 수립했음. 원래 계획에 해당하는 50%는 이사회 종료 후 당장 시행, 나머지 50% 는 시장이 불확실하다보니 3분기까지 진행 상황 지켜보고 재무사업계획이 원래 계획에 상응한다면 나머지 50%는 그때쯤 소각하는 것으로 계획 중.

2. Q&A

문)24년 가이던스 관련해서 혹시 OP 관련해서 우려하는 점과 기대하는 점 말씀 부탁드립니다?

답)23년도 물량이 약 3~만대, 물량 증가 부분이 9000억원 증가, 재료비도 상당 부분 기여. 작년 3분기에 HECU품질비용/인건비 가 반영되었던 점도 감안, 신차 가격인상 등도 연간에 일정부분 효과를 기대 중. 미국 같은 경우 IRA 영향, 유럽 전기차 보조금 축소 프레스로 인해 인센티브 증가하는 것 있고, 환율 악화 요인을 거의 상쇄시키면서 2000억원 정도 플러스를 낼 수 있을 것으로 예상 중.

문)24년 친환경차 볼륨 타겟도 공유 가능하신지?

답)23년도 친환경차 판매가 60만대 수준, EV 20만대, PHEV 9만대, HEV 31만대 정도 수준이었음. 올해 전체적인 컬러는 EV9의 북미 판매가 예정이 되어있고, EV3출시 이후의 글로벌 판매가 예정되어있어서 EV는 50 %이상 물량 증가 계획 중. PHEV는 보조금 축소/수요 둔화로 인해서 점진적으로 증가율이 둔화될 것으로 보고 있음. 하이브리드는 저희의 주요차종 K5/스포티지/쏘렌토 등 주요차종에 대한 하이브리드화를 선제적으로 완료하면서 주요 시장에서 하이브리드 판매를 크게 늘려가고 있음. 카니발 하이브리드 출시되었고, 셀토스 하이브리드 및 다른 차종들도 계속 하이브리드화 시켜 나갈 예정이고, 특히 국내/북미/유럽의 하이브리드 수요가 강해지고 있어서 저희는 한 20~25% 정도의 하이브리드 수요 증가를 예상중에 있음. 판매 계획이 좀 더 정교화되면 CID 통해서 말씀 드릴 것.

문)OP브릿지에서 프라이싱/믹스 긍정적으로 가정하였다면, 저희 전체 볼륨 타겟 대비 신흥시장 믹스가 올라오는데 ASP가 상승할 요인?

답)믹스 관련해서는 저희가 러시아 판매 가 중단이 되고 그 주변 CIS 국가들 중심으로 해서 권역 판매를 늘려나갈 것. 그리고 중국 판매 확대 및 중국 수출로 인한 신흥시장 지역 확대도 계획 중에 있으나, 여전히 북미가 수요가 강력함. 북미 같은 경우 재고가 1.6개월 수준으로 수요 대응도 충분히 되고 있지 않은 상태. 지역믹스같은 경우는 선진시장 위주로 여전히 성장하면서 지역 믹스 악화는 특별히 없을 것으로 보고 있음. ASP는 저희 2023년 연간 ASP와 4분기 ASP 도 5% 이상 차이가 나는 상태, 이는 고부가가치 트림믹스 개선과 옵션 선택력 강화로 이루어지고 있음. 2024년에도 전체적인 제품믹스 개선이 지속될 것으로 예상.

믹스 관련해서는 신흥시장 물량 증가로 인한 믹스 악화 관련해서 우려가 있으신 것 같은데, 그렇지 않음. 한계이익 측면에서 한계이익 높은 국가와 낮은 국가로 나누어봤을때 미국/유럽 등 한계이익 높은 국가들의 물량의 증가폭이 한계이익이 낮은 국가들의 물량 증가폭보다 높기 때문에 절대 부정적으로 작용하지 않음. 그 외에 믹스에 영향을 주는 것은 결국 SUV 비율 또는 트림 고사양 비율인데 두가지 항목 역시 문제 없음.

문)러시아 현대차 공장 매각 관련 일회성 손실 얼마나 반영되는지?

답)저희 장부가에 남아있는게 1648억원, 4분기에 영업외로 상각 처리.

문)광명2공장 등 EV dedicated 팩토리 만들고 있는데, 저희의 장점은 ICE-EV 간의 생산 유연성이었는데 그런 장점이 희석될 수 있는지에 대해서 우려 있는데 관련 코멘트 부탁드립니다.

답)광명공장에서 저희가 생산하는 모델들이 EV3/4, 이 두 모델 모두 볼륨모델이고, 글로벌

판매 역량을 생각하면 광명공장 가동으로 인해서 수익성에 차질을 겪지는 않을 것으로 저희가 예상 중. 그 이후에 저희가 전기차 전용공장으로 계획중인 곳 외에는 혼류생산으로 유지할 것. 수요에 대한 불확실성에 대응해서 생산유연성은 지속적으로 유지해나갈것.

문)중국쪽은 계속 수출 증가시켜서 가동률을 올리는 계획인데, 현재 저희 중국법인은 자본 잠식 상태이므로 수출 늘리는 과정에서 중자가 되면서 손실이 크게 잡힐 가능성이 있는지? 수출을 늘리면 타겟 지역은 어디인지? 아세안국가들이 메인 타겟일 것 같은데, 해당 지역의 공장 건설 관련해서 진출 계획 등은 어떻게 되는지?

답)중국쪽은 정말 어려운 시장, EV 가격경쟁이 심화된 상태에서 저희가 시장을 확보하고 수익성을 개선시키는데 어려움이 많음. 저희는 일단 버티는 중임, 그 와중에 EV5의 런칭이 개선포인트로 변환점이 되기를 기대 중. 그럼에도 불구하고 기타 시장에서 니즈가 있기도 하고, 지금 현재 공장 활용도를 높일 필요도 있기 때문에 수출 물량을 확대하고 있음. 이런 과정을 통해서 자체적으로 중국 법인이 유동성을 확보하게끔 하는 것이 계획이고, 현재로서는 중자 계획이 없음. 중자할 상황도 아닌 것 같다고 생각. 태국 공장은 정부와 인센티브 협의를 진행했는데 당사가 원하는 방향으로 진행되지는 않는 부분과 시장 변화로 여러가지 각도로 재검토 중에 있음. 지금 시장에 공유드릴 만한 상황은 아니고 저희가 검토 중임.

문)CES에서 PBV 를 대대적으로 발표하셨는데 정말 훌륭한 모델이라고 생각, 타겟 고객들을 물류회사로만 한정을 하신 것 같은데, GM 같은 경우 PBV 부문의 연간 판매량이 1000대 미만, 저희는 PBV 전용공장 capa 가 15만대인데 생산 대수/가동률 등 예상치?

답)PBV 사업의 경우 크게 헤일링 회사와 물류 쪽을 동시에 보고 있고, 물류 관련해서는 PBV가 단순히 차량 공급 뿐만 아니라 그 회사의 물류 체계/시스템 같은 것을 구성하면서 PBV를 공급한다는 계획. 전형적인 B2B 사업형태가 될 것 같고, 수익모델은 기본적으로 lock in and monetize. 저희가 고객사의 물류체계 구성해주고 플랫폼 구성해주고 거기서 발생하는 수요(FMS) 등을 저희가 전반적으로 서비스하고 서비스에 대한 대가를 받는 구조가 될 것 같음. 대부분의 물류회사와 헤일링 회사와 활발하게 얘기를 진행 중, 나중에는 추가적으로 다양한 고객사와의 협력을 공유 가능할 것. 운영 capa는 초기에 램프업하는 시기에는 당연히 가동률이 낮을 수 밖에 없어서 운영캐파는 생산/판매 수준에 맞게 점진적으로 확대할 계획.

문)이번 실적에서 인상적인 것은 재료비 감소 효과가 인센티브 상향을 상쇄한 부분이라서 양호한 수익성이 지속될 수 있는 룬이 생긴 것 같음. 올해 가이던스에 파워트레인 믹스 관련해서 EV를 50% 이상 증가시키는 계획 갖고 계시다고 했는데 최근 12월 판매를 보면 EV9을 국내에서 할인 많이 했고 관련해서 감익 효과가 있었다고 추측. EV 수익성 관련해서 배터리 원가 하락이 할인에도 불구하고 수익성을 견고하게 유지 가능하는 데 기여하고 있는 것인지? 아니면 EV 비중 확대가 믹스요인에 리스크 요인으로 작용할 것인지?

답)12월 EV9이 내수시장에서 판촉 비용 추가된 부분 말씀 주셨는데, 내수와 북미/유럽은 구분해서 얘기를 드리면 좋을 것. 일단 권역별로 가격대가 조금씩 상이한 상황, 내수시장은 어려움이 있어서 판촉이 들어가는게 맞음. 급격한 변화라기 보다는 이벤트 시점에 가격 등을 고려할 예정이고 내수시장 판촉비가 있을 수는 있음. 다만 방금 런칭한 유럽/미국은 시장상황이 다르고 반응이 다름, 내수시장에서의 판촉비를 똑같이 적용할 이유는 전혀 없음. 가격경쟁력 등등 고려했을 때 내수와 같은 상황은 아님. EV9 하나를 가지고 EV 수익성을

논할 상황도 아님. 전체적으로 12월 내수 판촉비가 있었지만, 작년 기준 EV 수익성은 미드싱글을 유지하고 있고, 관건은 앞으로 나올 볼륨모델인 EV3/4/5 에서 경쟁력있는 가격과 수익성 가져갈 수 있을지와 EV9 이 선진시장에서 성공할 수 있을지에 따라서 수익성에 변화가 있을 수는 있음. 저희는 충분히 기대 가능하다고 생각, 단기적인 상황 떠나서 당사는 기술기반의 원가경쟁력 확보에 최선의 노력 경주 중.

문) 24년 도매 사업계획에서 인도 10% 성장 제시했는데, 작년말 인도법인에서는 인도자동차 시장은 역성장 할 수도 있다는 말씀을 주셨었는데 어떤 변화가 있었는지?

답) 인도는 코로나 이전에 약 70~80만대 정도 하다가 400만대 정도로 산업수요가 빠르게 올라오고 있음. 인도의 경기상황이라기보다는 최근 들어 산업수요가 급격하게 올라오다보니 향후 조금 산업수요가 둔화된다는 의미로 말씀 드린 것. 저희는 작년에 셀토스와 쏘넷 핵심차종의 PE 모델 앞두고 수요대기 영향 있었음, 그 부분이 메이크업되면서 시장수요 큰 폭 상회하는 숫자 기대. 퍼센티지 그로스만 보면 커보이는데 실제적으로는 수요 대기 영향이 반영된 것. 저희가 사업계획 수립하면서 인도 시장수요는 409만대로 예상하고 있고 이 숫자가 위축되는 방향의 숫자는 아닌 것. 인도 시장은 소비자들이 신차에 대한 기대감이 민감하고, 신차 모델 앞두고 대기수요가 엄청남. 저희의 3개차종 중 2개차종이 aging 되면서 PE 기다리다보니 수요감소 영향이 컸음. 셀토스/쏘넷이 모두 PE 모델 출시되면서 작년에 크게 영향을 주었던 부분이 상쇄시켰다고 생각.

문) EV3/4의 현행 E-GMP 으로 나올 것으로 알고 있는데, E-GMP 플랫폼 하에서 미드싱글 마진 유지 가능한 그런 기술적인 부분이 확보가 되었는지? EV3/4가 유럽 전략 차종이라면, 요새 글로벌 OEM 전기차 가격 공격적으로 낮추고 있는데 저희도 가격대 낮추어야 하는 것이 아닌지에 대해서 우려 있어서 관련해서 코멘트 부탁

답) 전체적으로 작년에 전기차 수익성이 미드싱글이라고 말씀 드렸는데, 차급별로 수익성 구조가 달라지고 있어서 차급별로 어떤 수익성을 가져갈것인지는 아직까지도 EV3가 런칭이 안되었기 때문에 저희도 내부에서 논의 중의 상황. 저희도 시장의 변화 등을 민감하게 보면서 가격과 수익성의 밸런스 맞추기 위해서 노력하는 부분, 원자재 가격인하 등은 전체 시장참여자들이 모두 얻는 혜택, 악영향도 반대로 같이 받기 때문에 그 부분에서 우열을 가저올 수 있는 것은 아님. 가격경쟁력과 수익성, 제품 차별화를 위해서 노력 중.

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	69,862.4	86,559.0	99,808.4	101,370.3	102,230.9
매출원가	56,937.2	68,536.0	77,179.5	79,290.3	80,211.1
매출총이익	12,925.2	18,023.0	22,628.9	22,080.0	22,019.8
판매비	7,859.5	10,789.9	11,021.0	10,946.1	11,155.1
영업이익	5,065.7	7,233.1	11,607.9	11,133.9	10,864.7
금융손익	29.3	(57.9)	176.9	401.5	545.1
중속/관계기업손익	1,168.2	363.7	684.2	888.5	906.3
기타영업외손익	130.6	(36.8)	209.5	152.1	145.7
세전이익	6,393.8	7,502.0	12,678.5	12,576.1	12,461.8
법인세	1,633.5	2,093.0	3,899.9	3,521.3	3,489.3
계속사업이익	4,760.3	5,409.0	8,778.6	9,054.8	8,972.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	4,760.3	5,409.0	8,778.6	9,054.8	8,972.5
비배주주지분 순이익	(0.1)	(0.5)	(0.8)	(0.9)	(0.9)
지배주주순이익	4,760.5	5,409.4	8,779.5	9,055.6	8,973.4
지배주주지분포괄이익	5,424.7	5,636.5	8,779.3	9,055.4	8,973.2
NOPAT	3,771.5	5,215.1	8,037.3	8,016.4	7,822.6
EBITDA	7,285.3	9,655.7	14,014.1	13,572.0	13,329.4
성장성(%)					
매출액증가율	18.07	23.90	15.31	1.56	0.85
NOPAT증가율	125.92	38.28	54.12	(0.26)	(2.42)
EBITDA증가율	69.98	32.54	45.14	(3.15)	(1.79)
영업이익증가율	145.13	42.79	60.48	(4.08)	(2.42)
(지배주주)순이익증가율	220.01	13.63	62.30	3.14	(0.91)
EPS증가율	220.00	13.63	63.18	3.43	0.60
수익성(%)					
매출총이익률	18.50	20.82	22.67	21.78	21.54
EBITDA이익률	10.43	11.16	14.04	13.39	13.04
영업이익률	7.25	8.36	11.63	10.98	10.63
계속사업이익률	6.81	6.25	8.80	8.93	8.78

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	11,744	13,345	21,777	22,524	22,660
BPS	86,692	97,658	116,093	132,335	150,893
CFPS	23,303	34,662	34,677	33,393	33,246
EBITDAPS	17,972	23,820	34,760	33,758	33,660
SPS	172,345	213,534	247,564	252,137	258,155
DPS	3,000	3,500	5,600	5,700	5,700
주가지표(배)					
PER	7.00	4.44	4.59	4.13	4.10
PBR	0.95	0.61	0.86	0.70	0.62
PCFR	3.53	1.71	2.88	2.79	2.80
EV/EBITDA	3.47	1.26	1.37	0.59	0.11
PSR	0.48	0.28	0.40	0.37	0.36
재무비율(%)					
ROE	14.69	14.57	20.41	18.06	15.77
ROA	7.48	7.70	11.06	10.19	9.36
ROIC	16.27	21.52	31.85	31.44	30.42
부채비율	91.48	87.35	82.20	73.07	64.42
순부채비율	(23.00)	(30.10)	(44.88)	(50.93)	(56.08)
이자보상배율(배)	29.82	31.05	48.73	34.76	34.45

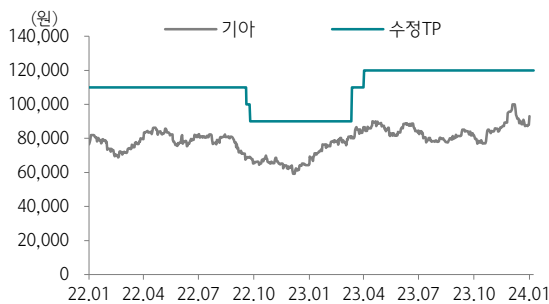
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	29,205.5	34,147.1	44,724.2	51,537.8	57,637.3
금융자산	17,665.1	19,629.6	29,728.2	36,311.0	42,283.3
현금성자산	11,533.7	11,554.0	21,302.7	27,844.3	33,793.8
매출채권	1,787.7	2,237.4	2,320.6	2,356.9	2,377.0
재고자산	7,087.7	9,103.8	9,335.0	9,481.0	9,561.5
기타유동자산	2,665.0	3,176.3	3,340.4	3,388.9	3,415.5
비유동자산	37,644.5	39,563.8	40,394.8	41,147.7	41,457.5
투자자산	18,057.3	20,029.6	20,666.8	21,257.8	21,432.2
금융자산	1,052.5	1,178.4	1,250.2	1,258.6	1,263.3
유형자산	15,583.8	15,383.4	15,562.1	15,711.5	15,836.4
무형자산	2,831.5	2,906.0	2,921.0	2,933.6	2,944.0
기타비유동자산	1,171.9	1,244.8	1,244.9	1,244.8	1,244.9
자산총계	66,850.0	73,711.0	85,119.0	92,685.5	99,094.7
유동부채	21,562.6	25,377.8	28,705.6	29,290.1	29,547.6
금융부채	4,472.9	3,501.8	4,258.4	4,471.9	4,524.9
매입채무	7,920.3	9,703.3	11,188.5	11,363.6	11,460.1
기타유동부채	9,169.4	12,172.7	13,258.7	13,454.6	13,562.6
비유동부채	10,374.8	8,990.1	9,694.9	9,840.9	9,278.5
금융부채	5,160.9	4,284.2	4,501.7	4,566.4	3,959.3
기타비유동부채	5,213.9	4,705.9	5,193.2	5,274.5	5,319.2
부채총계	31,937.4	34,367.9	38,400.5	39,131.1	38,826.2
지배주주지분	34,910.5	39,338.0	46,714.2	53,551.1	60,266.0
자본금	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3
자본잉여금	1,725.8	1,737.3	1,737.3	1,737.3	1,737.3
자본조정	(231.2)	(248.9)	39.7	346.4	689.1
기타포괄이익누계액	(406.4)	(610.5)	(610.5)	(610.5)	(610.5)
이익잉여금	31,682.9	36,320.8	43,408.4	49,938.6	56,310.9
비지배주주지분	2.1	5.1	4.3	3.4	2.6
자본총계	34,912.6	39,343.1	46,718.5	53,554.5	60,268.6
순금융부채	(8,031.3)	(11,843.6)	(20,968.1)	(27,272.7)	(33,799.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	7,359.7	9,333.2	11,641.7	10,619.9	10,516.7
당기순이익	4,760.3	5,409.0	8,778.6	9,054.8	8,972.5
조정	3,919.1	6,141.5	1,685.1	1,482.4	1,498.6
감가상각비	2,219.7	2,422.6	2,406.2	2,438.1	2,464.7
외환거래손익	44.5	137.3	(50.8)	(77.7)	(71.9)
지분법손익	(1,168.2)	(363.7)	(684.2)	(888.5)	(906.3)
기타	2,823.1	3,945.3	13.9	10.5	12.1
영업활동 자산부채 변동	(1,319.7)	(2,217.3)	1,178.0	82.7	45.6
투자활동 현금흐름	(4,423.9)	(5,671.3)	(2,852.1)	(2,266.0)	(1,819.0)
투자자산감소(증가)	(2,791.6)	(1,972.3)	47.0	297.6	731.8
자본증가(감소)	(1,250.4)	(1,443.4)	(2,000.0)	(2,000.0)	(2,000.0)
기타	(381.9)	(2,255.6)	(899.1)	(563.6)	(550.8)
재무활동 현금흐름	(1,620.5)	(3,454.4)	(429.1)	(1,940.5)	(2,812.5)
금융부채증가(감소)	(851.3)	(1,847.8)	974.1	278.3	(554.1)
자본증가(감소)	10.0	11.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(378.3)	(415.3)	0.1	0.0	0.0
배당지급	(400.9)	(1,202.8)	(1,403.3)	(2,218.8)	(2,258.4)
현금의 증감	1,315.2	207.5	9,434.9	6,541.6	5,949.5
Unlevered CFO	9,446.3	14,050.9	13,980.3	13,425.4	13,165.4
Free Cash Flow	6,040.1	7,838.6	9,641.7	8,619.9	8,516.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

기아



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.4.26	BUY	120,000		
23.4.6	BUY	110,000	-23.40%	-21.27%
22.10.19	BUY	90,000	-22.71%	-9.67%
22.10.13	BUY	100,000	-31.07%	-30.90%
21.10.28	BUY	110,000	-27.40%	-19.91%

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 1월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 1월 25일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 01월 25일