

# 기아 (000270)

## 예상보다 높은 원가 효과

1Q24(P): 매출액 26.2조원, 영업이익 3.4조원

영업이익, 당사 추정(3.0조원) 및 Consensus(2.8조원) 상회

1Q24 판매대수는 약 76만대(중국 제외 74만대)를 기록하며 각각 yoy -1.0%, -1.3% 감소. 권역별로는 주력 시장인 북미 권역 및 유럽 권역 판매가 각각 yoy +4%, +3% 증가한 반면 시장 수요 감소가 나타난 국내와 경쟁사 신규 런칭 영향을 받은 인도 권역은 yoy 판매 감소. 주요 변수 변화에 따른 전년동기대비 영업이익 변동폭은 1)환율 +3,080억원, 2)판매 효과 +420억원, 3)가격효과 +1,140억원, 4)Mix개선 +2,560억원, 5)인센티브 증가 -2,850억원, 6)기타비용 증가 -3,490억원, 7)재료비 감소 +4,650억원 등으로 파악.

### 인상적인 매출원가율

1Q24 매출원가율은 76.2%로 3Q12 이후 가장 낮은 수준 기록. 1Q20~1Q24 분기 매출액이 꾸준히 우상향한 반면 매출원가율은 하향 안정화되는 모습. COVID-19 영향으로 '20~'21년 글로벌 원자재 가격이 빠르게 상승하며 동사 매출원가 중 원재료 및 상품 사용액 비중은 '20년 82.0%, '21년 84.2%, '22년 88.2%로 상승. 원자재 가격은 '22년부터 약세 전환했으나 동사 실적에 반영되는 시점은 후행하며 '23년 그 비중이 80.7%로 하락. 원자재 가격 하락으로 원가 절감을 누리는 가운데 판매 측면에서는 상대적 가격 방어 나타나.

### 예상보다 양호한 전기차 수익성

전기차 수요 증가 둔화 및 인센티브 상승에 대한 우려에도 불구하고 동사는 컨퍼런스콜에서 1Q24 두 자릿수에 가까운 전기차 이익률(OPM으로 추정)을 달성했다고 밝혀. 하이브리드 역시 ICE에 근접한 이익률에 달했던 것으로 파악. 전반적인 원자재 가격 하락 속 전기차 주요 부품인 배터리 가격 하락이 이익률 개선에 큰 영향을 미쳤던 것으로 추정. 7월 출시 예정인 EV3에 대한 기대감을 가져볼 수 있는 대목. Target PER 6.0x를 유지하며 '24~'25년 영업이익 추정치 상향에 따라 목표주가를 150,000원으로 상향.



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

BUY (M)

목표주가 150,000원 (U)

현재주가 (4/26) 118,200원

상승여력 27%

시가총액	475,216억원
총발행주식수	402,044,203주
60일 평균 거래대금	2,860억원
60일 평균 거래량	2,479,141주
52주 고/저	128,500원 / 76,900원
외인지분율	40.39%
배당수익률	5.60%
주요주주	현대자동차 외 4 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.3	25.2	37.9
상대	7.2	16.8	29.0
절대 (달러환산)	0.6	21.7	34.0

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	26,213	10.6	7.7	24,788	5.7
영업이익	3,426	19.2	38.9	2,796	22.6
세전계속사업이익	3,785	20.5	49.8	3,110	21.7
지배순이익	2,808	32.5	73.3	2,183	28.6
영업이익률 (%)	13.1	+1.0 %pt	+3.0 %pt	11.3	+1.8 %pt
지배순이익률 (%)	10.7	+1.8 %pt	+4.0 %pt	8.8	+1.9 %pt

자료: 유안타증권

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

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	86,559	99,808	106,754	108,770
영업이익	7,233	11,608	13,338	13,264
지배순이익	5,409	8,777	10,361	10,171
PER	5.7	3.7	4.6	4.7
PBR	0.8	0.7	0.8	0.7
EV/EBITDA	2.0	1.1	1.7	1.4
ROE	14.6	20.4	20.5	17.4

자료: 유안타증권

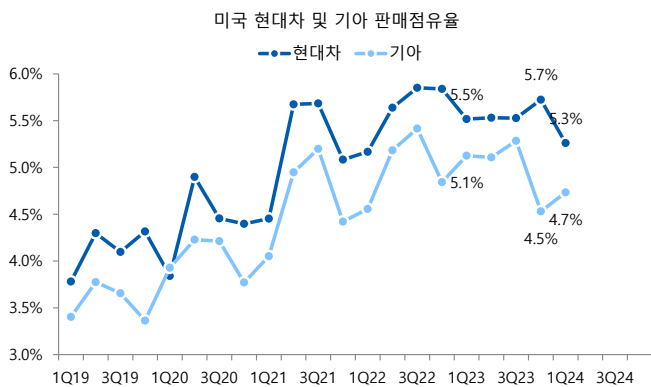
[표-1] 기아 실적 추정

(단위: 십억원)

	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	QoQ	YoY	2Q24E	3Q24E	4Q24E
판매 대수 <sup>1)</sup> (천대)	3,087	3,107	3,198	768	808	778	733	759	3.5%	-1.2%	814	786	748
(중국 제외)	3,007	3,011	3,099	750	788	758	711	739	4.0%	-1.5%	790	761	720
매출액	99,808	106,754	108,770	23,691	26,244	25,545	24,328	26,213	7.7%	10.6%	28,276	27,002	25,264
단순합산 <sup>2)</sup>	177,811	192,036	196,156	42,193	47,190	42,803	45,625	46,393	1.7%	10.0%	51,493	48,471	45,679
(연결조정)	-78,003	-85,282	-87,385	-18,502	-20,946	-17,258	-21,297	-20,181	-	-	-23,217	-21,470	-20,414
영업이익	11,608	13,338	13,264	2,874	3,403	2,865	2,466	3,426	38.9%	19.2%	3,678	3,286	2,948
이익률	11.6%	12.5%	12.2%	12.1%	13.0%	11.2%	10.1%	13.1%	2.9%p	0.9%p	13.0%	12.2%	11.7%
세전이익	12,677	14,577	14,531	3,142	3,682	3,327	2,526	3,785	49.8%	20.5%	3,987	3,561	3,244
이익률	12.7%	13.7%	13.4%	13.3%	14.0%	13.0%	10.4%	14.4%	4.1%p	1.2%p	14.1%	13.2%	12.8%
지배순이익	8,777	10,361	10,171	2,120	2,817	2,220	1,620	2,808	73.3%	32.5%	2,790	2,492	2,271
이익률	8.8%	9.7%	9.4%	8.9%	10.7%	8.7%	6.7%	10.7%	4.1%p	1.8%p	9.9%	9.2%	9.0%

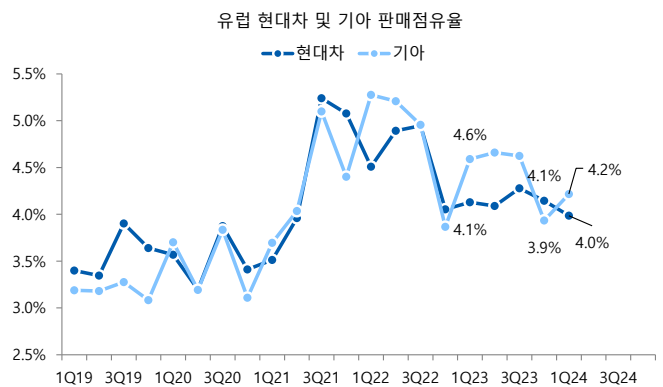
자료: 유안타증권, 주 1: 월 영업 실적 공식 기준으로 분기 잠정 실적 자료와 수치 차이가 발생할 수 있음, 주 2: 잠정 실적 단순합산 매출액은 당사 추정

[그림-1] 미국 현대차 및 기아 판매점유율



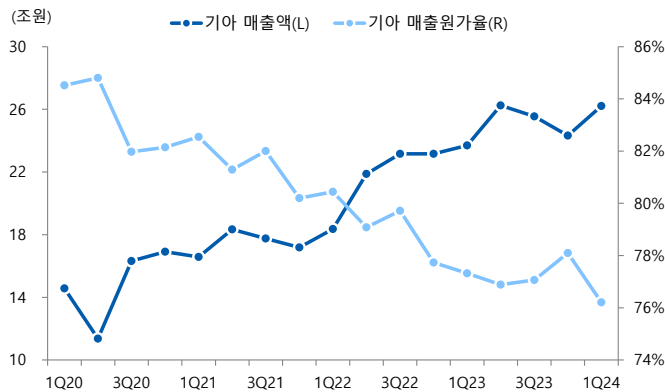
자료: Automotive News, Marklines

[그림-2] 유럽 현대차 및 기아 판매점유율



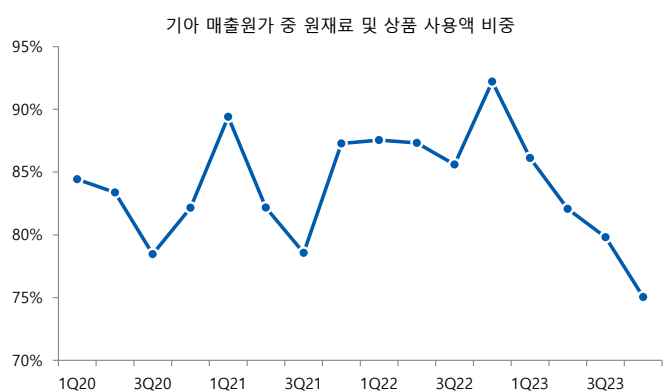
자료: ACEA, Marklines, 주: EU+EFTA+UK

[그림-3] 기아 매출액 및 매출원가율



자료: 기아

[그림-4] 기아 매출원가 중 원재료 및 상품 사용액 비중



자료: 기아, 주: 1Q24는 분기보고서 공시 후 확인 가능

## 기아 (000270) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	86,559	99,808	106,754	108,770	111,972
매출원가	68,536	77,180	81,570	83,358	86,218
매출총이익	18,023	22,629	25,184	25,413	25,754
판매비	10,790	11,021	11,846	12,149	12,506
영업이익	7,233	11,608	13,338	13,264	13,247
EBITDA	9,656	13,961	15,982	16,376	15,934
영업외손익	269	1,069	1,238	1,267	1,382
외환관련 손익	-64	38	-6	-245	-285
이자손익	113	726	1,074	1,239	1,403
관계기업관련손익	364	684	716	710	710
기타	-144	-378	-546	-437	-447
법인세비용차감전순이익	7,502	12,677	14,577	14,531	14,629
법인세비용	2,093	3,900	4,214	4,359	4,389
계속사업순이익	5,409	8,778	10,363	10,172	10,240
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,409	8,778	10,363	10,172	10,240
지배지분순이익	5,409	8,777	10,361	10,171	10,239
포괄순이익	5,636	8,968	10,363	10,172	10,240
지배지분포괄이익	5,636	8,967	10,365	10,174	10,242

주: 영업이익의 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	12,033	11,963	11,697
당기순이익	5,409	8,778	10,363	10,172	10,240
감가상각비	1,841	1,846	2,284	2,710	2,249
외환손익	137	-120	6	245	285
중속, 관계기업관련손익	0	0	-716	-710	-710
자산부채의 증감	-2,217	-4,247	-4,185	-5,010	-4,958
기타현금흐름	4,163	5,040	4,282	4,555	4,591
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	-2,547	-2,547
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	-2,547	-2,547
기타현금흐름	-415	-592	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-187	206	1,531	1,347	1,242
현금의 증감	20	2,799	3,821	3,532	3,377
기초 현금	11,534	11,554	14,353	18,174	21,706
기말 현금	11,554	14,353	18,174	21,706	25,082
NOPLAT	7,233	11,608	13,338	13,264	13,247
FCF	7,839	8,961	7,233	7,563	7,697

자료: 유안타증권

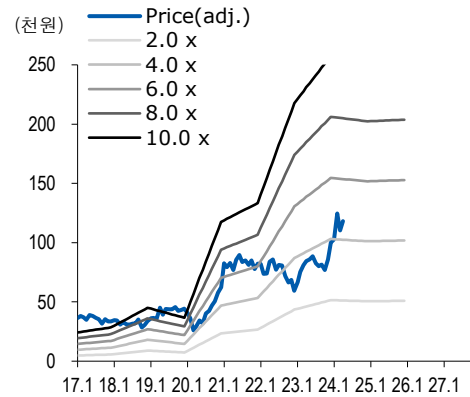
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	34,147	37,466	41,484	45,525	49,138
현금및현금성자산	11,554	14,353	18,174	21,706	25,082
매출채권 및 기타채권	4,800	4,957	5,294	5,458	5,534
재고자산	9,104	11,273	11,134	11,478	11,639
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	89,552	97,711	105,653
유동부채	25,378	25,674	26,576	27,110	27,358
매입채무 및 기타채무	15,278	16,346	17,248	17,782	18,031
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	34,971	35,505	35,754
지배지분	39,338	46,552	54,573	62,197	69,889
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	51,438	59,062	66,754
비지배지분	5	6	7	8	10
자본총계	39,343	46,558	54,580	62,206	69,899
순차입금	-11,844	-16,602	-20,423	-23,955	-27,332
총차입금	7,786	4,164	4,164	4,164	4,164

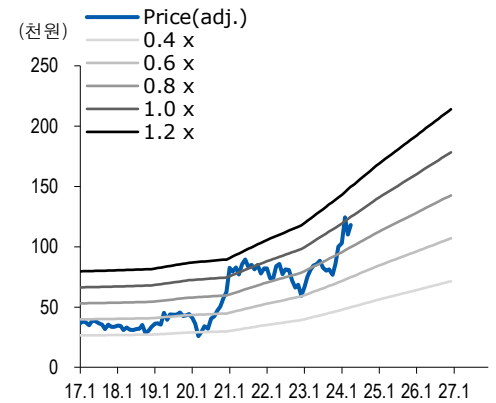
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	13,345	21,770	25,772	25,298	25,467
BPS	98,117	117,495	139,276	158,733	178,363
EBITDAPS	23,820	34,629	39,752	40,733	39,632
SPS	213,534	247,564	265,529	270,543	278,507
DPS	3,500	5,600	6,500	6,500	6,500
PER	5.7	3.7	4.6	4.7	4.6
PBR	0.8	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	2.0	1.1	1.7	1.4	1.3
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	7.0	1.9	2.9	
영업이익 증가율 (%)	42.8	60.5	14.9	-0.6	-0.1	
지배순이익 증가율 (%)	13.6	62.3	18.1	-1.8	0.7	
매출총이익률 (%)	20.8	22.7	23.6	23.4	23.0	
영업이익률 (%)	8.4	11.6	12.5	12.2	11.8	
지배순이익률 (%)	6.2	8.8	9.7	9.4	9.1	
EBITDA 마진 (%)	11.2	14.0	15.0	15.1	14.2	
ROIC	43.8	71.3	74.4	62.3	54.6	
ROA	7.7	11.4	12.2	10.9	10.1	
ROE	14.6	20.4	20.5	17.4	15.5	
부채비율 (%)	87.4	73.2	64.1	57.1	51.2	
순차입금/자기자본 (%)	-30.1	-35.7	-37.4	-38.5	-39.1	
영업이익/금융비용 (배)	31.0	63.8	981.6	976.1	974.9	

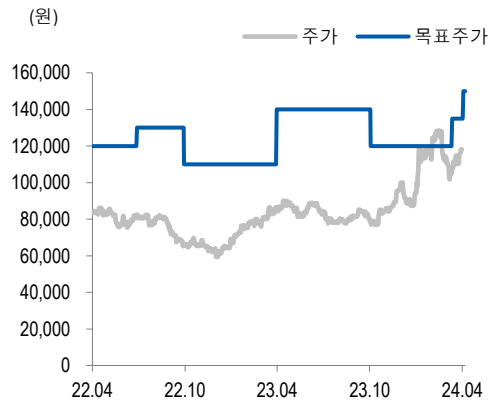
P/E band chart



P/B band chart



기아 (000270) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-04-29	BUY	150,000	1년		
2024-04-08	BUY	135,000	1년	-15.87	-12.44
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
Hold(중립)	16
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-04-29

※ 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.