기아 (000270)

역대 최대 영업이익이지만 환율 의존이 컸다

더 많은 리포트 보기

2024년 7월 26일

자동차/운송 Analyst 강성진
seongjin.kang@kbfg.com

연구원 손민영
minyoung.son@kbfg.com

투자의견 Buy, 목표주가 150,000원 유지

기아에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 150,000원을 유지한다. 2Q24 영업이익과 영업이익률이 역대 최대와 역대 최고를 기록했으나, 환율효과에 힘입은 바가 크다. 우호적 환율효과를 포함하더라도 대당 공헌이익은 KB증권의 기대치 대비 작아 2024년 및 2025년 영업이익 전망치를 각각 2.8%, 1.1% 낮추는 근거가 되었다. 목표주가는 DCF방식 (WACC 8.3%, 영구성장률 1.0%)을 적용해 산출했으며, 12개월 포워드 기준 implied P/E 5.4배, implied P/B 1.0배, 7월 26일 종가 기준 상승여력은 33.8%다.

2Q24 영업이익 3.6조원 (+7.1% YoY), 역대 최대. 시장 컨센서스 소폭 하회. 환율 효과 보다 작았던 영업이익 증가

2Q24 기아의 영업이익은 3조 6,437억원 (+7.1% YoY, +6.4% QoQ)을 기록했다. 이는 시장 컨센서스를 0.8% 하회하고, KB증권의 기존 전망을 9.6% 하회하는 것이다. 영업이익 및 영업이익률 (13.2%)은 모두 역대 최대, 역대 최고 분기 실적에 해당한다. 단, 영업이익에 대한 환율 효과 (+4,190억원 YoY)에도 불구하고 1년 전 대비 영업이익 증가폭은 2,407억원 증가에 그쳤다. 2Q24 대당 공헌이익이 KB증권 전망대비 4.9% 낮게 나타났는데, 시장 경쟁이 점차 심화되고 있음을 나타내는 것으로 보인다.

2024년 영업이익 전망치 2.8% 하향. 대당 공헌이익 전망치 축소 전망

2024년 기아의 영업이익은 13조 7,445억원 (+18.4% YoY)을 기록할 전망이다. 이는 시장 컨센서스를 3.1% 상회하고, KB증권의 기존 전망을 2.8% 하회하는 것이다. 2024년 대당 공헌이익 전망치를 1.3% 하향한 것이 영업이익 조정의 주된 이유다. 고정비 증가가 판매대수 증가로 연결되지 못하는 현상이 지속되고 있음에도 꾸준한 영업이익 증가가 가능했던 것은 대당 공헌이익의 증가 때문이고, 환율효과가 핵심적 역할을 하고 있다고 판단된다. EV3, EV4, PV5 등 중요한 신모델들이 판매대수를 끌어올릴 가능성도 있으나, 대당 공헌이익을 끌어올리는 것은 쉽지 않을 것으로 판단된다.

Buy 유지

목표주가 (유지, 원)	150,000
Dividend yield* (%)	7.0
Total return (%)	40.8
현재가 (7/26, 원)	112,100
Consensus target price (원)	158,913
시가총액 (조원)	44.8

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

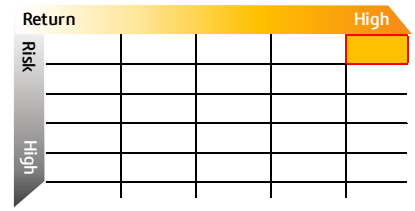
Trading Data

Free float (%)	60.0
거래대금 (3m, 십억원)	148.0
외국인 지분율 (%)	41.7
주요주주 지분율 (%)	현대자동차 외 4 인 36.1
	국민연금공단 7.2

Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.3	-5.2	24.3	42.1
시장대비 상대수익률	-12.6	-8.0	11.7	32.1

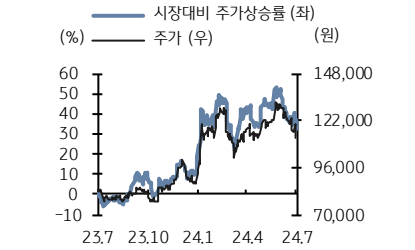
Risk & Total Return (annualized over three years)



Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	99,808	105,799	102,368	103,887
영업이익 (십억원)	11,608	13,745	12,657	10,914
지배주주순이익 (십억원)	8,777	11,390	10,850	9,893
EPS (원)	21,770	28,484	27,135	24,742
증감률 (%)	63.1	30.8	-4.7	-8.8
P/E (x)	4.6	3.9	4.1	4.5
EV/EBITDA (x)	1.7	1.2	0.7	0.2
P/B (x)	0.9	0.8	0.7	0.6
ROE (%)	20.4	22.2	18.2	14.8
배당수익률 (%)	5.6	7.0	6.6	6.1

Stock Price & Relative Performance



자료: 기아, KB증권

투자의견과 위험요소 점검

Bull-case Scenario	193,000원 (12m fwd P/B 1.28배)
Base-case Scenario (목표주가)	150,000원 (12m fwd P/B 1.00배)
현재주가	112,100원
Bear-case Scenario	107,000원 (12m fwd P/B 0.71배)

Base-case Scenario: 향후 주가 동인
1) 2024년 연평균 원/달러 환율 1,344원
2) 2024년 중국 외 판매 전년대비 0.1% 감소

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소
1) 2024년 연평균 원/달러 환율 1,344원 상회
2) 2024년 중국 외 판매 전년대비 0.1% 이내 감소

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소
1) 2024년 연평균 원/달러 환율 1,344원 하회
2) 2024년 중국 외 판매 전년대비 0.1% 이상 감소

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	104,214	100,220	105,799	102,368	1.5	2.1
영업이익	14,134	12,792	13,745	12,657	-2.8	-1.1
지배주주순이익	11,553	10,884	11,390	10,850	-1.4	-0.3

자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	105,799	102,368	106,981	110,797	-1.1	-7.6
영업이익	13,745	12,657	13,314	13,012	3.2	-2.7
지배주주순이익	11,390	10,850	10,535	10,345	8.1	4.9

자료: FnGuide, KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

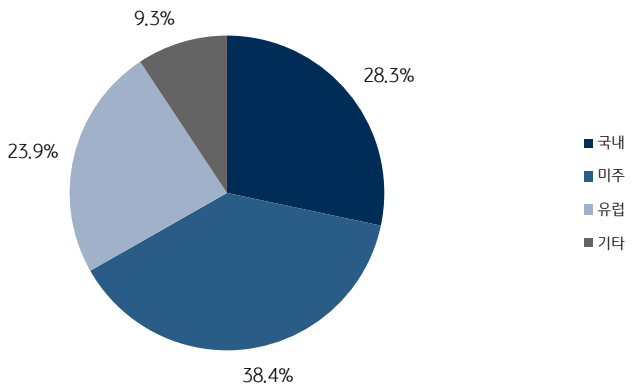
1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
DCF valuation

2) 목표주가 산정:
목표 유통주식 가치 59.8조원 (WACC 8.3%, 영구성장률 1.0%)

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
193,000원 ~ 107,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:
12m fwd P/E 5.4배

매출액 구성 (2023년, %)



자료: Dart, KB증권

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2024E	2025E
환율 1% 상승 시	+2.9	+3.1
금리 1%p 상승 시	+1.5	+2.1

PEER 그룹 비교

(백만USD, x, %)	Market cap	12M Fwd P/E	EPS 3-yr CAGR	12m fwd P/B	12M Fwd ROE	12M Fwd EV/EBITDA	EBITDA 3-yr CAGR
기아	32,339	4.2	0.3	0.8	18.3	1.2	3.0
현대차	36,790	4.5	5.3	0.6	13.1	7.7	-0.3
Toyota	297,088	8.4	20.3	1.0	12.0	5.4	-3.2
VW	59,284	3.6	4.2	0.3	8.3	1.0	1.1
GM	49,599	4.5	10.2	0.6	14.2	2.4	-4.1
Ford	44,364	5.7	22.1	0.9	16.1	2.4	2.4
Honda	53,957	6.6	20.6	0.6	8.3	6.7	-2.8
Tesla	703,620	78.5	-2.4	9.6	12.2	40.5	9.1

자료: Bloomberg Consensus, KB증권 추정 / 주: 현대차, 기아는 KB증권 추정치

I. Valuation & Recommendation

목표주가 150,000원, 투자의견 Buy 유지

기아에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 150,000원을 유지한다. 2Q24 영업이익과 영업이익률이 역대 최대와 역대 최고를 기록했으나, 환율효과에 힘입은 바가 크다. 우호적 환율효과를 포함하더라도, 대당 공헌이익은 KB증권의 기대치 대비 4.9% 낮아, 2024년 및 2025년 영업이익 전망치를 각각 2.8%, 1.1% 낮추는 근거가 되었다.

목표주가는 DCF방식 (WACC 8.3%, 영구성장률 1.0%)을 적용해 산출했으며, 12개월 포워드 기준 implied P/E 5.4배, implied P/B 1.0배, 7월 26일 종가 기준 상승여력은 33.8%다.

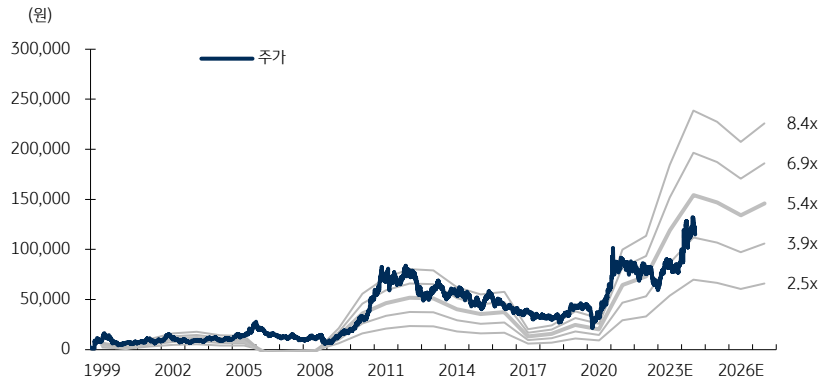
표 1. 기아 목표주가 산출내역 (DCF)

(원, 십억원, 천주, X, %)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E~
현금흐름추정							
FCF	7,647	9,969	8,729	8,065	9,392	-1,732	1,419
세후영업이익	8,037	10,047	9,176	7,913	8,420	4,743	4,790
감가상각비	2,353	2,428	2,480	2,554	2,628	2,879	2,908
설비투자	-3,130	-2,855	-2,911	-2,971	-2,995	-4,259	-3,095
운전자본 감소 (증가)	1,426	3,521	1,641	1,923	2,588	-3,844	79
기타	-1,040	-3,172	-1,657	-1,354	-1,250	-1,250	-3,263
현금흐름의 현재가치							
가중평균자본비용 (WACC, %)		8.3					
영구성장률 (%)		1.0					
Terminal Value							19,449
할인율 (%)		0.0	3.6	12.2	21.5	31.6	31.6
현재가치		0	3,670	7,188	7,729	-1,316	14,780
Valuation (12m fwd)							
현금흐름 합산 (현재가치)		32,051					
순현금		27,744					
적정 유통주식 가치		59,795					
유통주식수 (천주)		400,931					
목표주가		150,000					
현재주가 (7/26 기준)		112,100					
상승여력		33.8					
12개월 포워드 EPS	25,713	27,623	25,670	25,954	28,300	30,855	31,950
12개월 포워드 BVPS	130,229	150,562	168,666	187,570	208,719	231,766	241,704

자료: KB증권 추정

목표주가의 12개월 포워드 Implied P/E는 5.4배

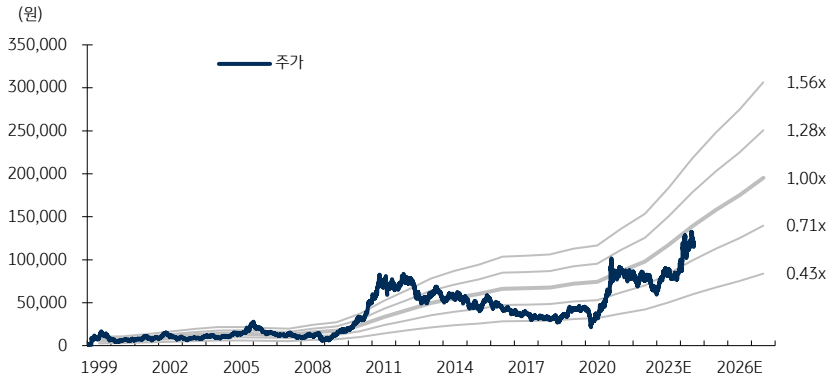
그림 1. 기아 P/E Band



자료: Quantiwise, KB증권 추정

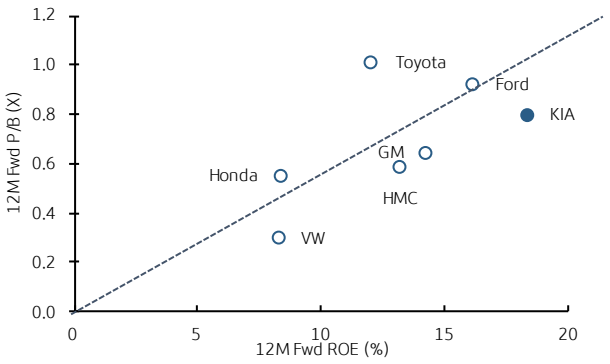
목표주가의 12개월 포워드 Implied P/B는 1.0배

그림 2. 기아 P/B Band



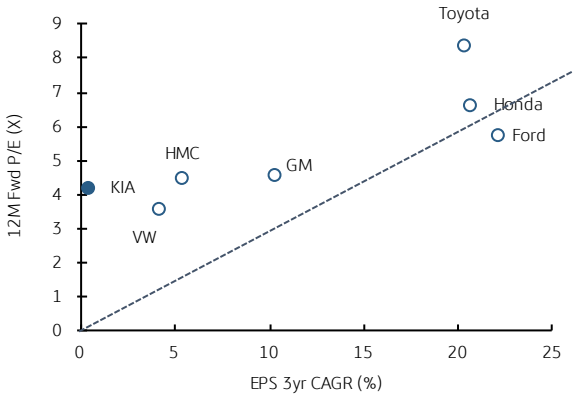
자료: Quantiwise, KB증권 추정

그림 3. P/B-ROE 비교 (12개월 포워드 기준)



자료: Bloomberg 컨센서스, KB증권 추정

그림 4. P/E-EPS Growth 비교 (12개월 포워드 기준)



자료: Bloomberg 컨센서스, KB증권 추정

II. Earnings Review & Revision

2Q24 기아의 영업이익은 3조 6,437억원 (+7.1% YoY, +6.4% QoQ)을 기록했다. 이는 시장 컨센서스를 0.8% 하회하고, KB증권의 기존 전망을 9.6% 하회하는 것이다.

표 2. 2Q24P 기아 실적 및 각종 비교

(십억원, %)	2Q24P	전년동기대비		직전분기대비		컨센서스대비		기존추정대비	
		2Q23	YoY %	1Q24	QoQ %	컨센서스	차이 %	2Q24E	차이 %
매출액	27,568	26,244	+5.0	26,213	+5.2	27,705	-0.5	27,003	+2.1
영업이익	3,644	3,403	+7.1	3,426	+6.4	3,674	-0.8	4,029	-9.6
세전이익	4,040	3,682	+9.7	3,785	+6.8	3,997	+1.1	4,356	-7.2
지배주주 순이익	2,955	2,817	+4.9	2,808	+5.3	2,926	+1.0	3,157	-6.4
영업이익률	13.2	13.0		13.1		13.3		14.9	
세전이익률	14.7	14.0		14.4		14.4		16.1	
지배주주 순이익률	10.7	10.7		10.7		10.6		11.7	

자료: DART, Quantiwise, KB증권 추정

긍정적 환율환경에 힘입어 영업이익 역대 최대 기록

기아의 2Q24 영업이익은 전년동기대비 7.1% 증가했고 역대 최대를 기록했다. 2Q24 기아의 영업이익률 13.2%도 역대 최대수준이다. 이와 같은 영업이익의 호조는 환율의 기여가 가장 크다. 기아의 영업이익은 전년동기대비 2,407억원 증가했는데, 환율의 기여가 4,190억원에 달한다.

판매대수, 판매보증비 등은 예상대비 큰 차이를 보이지 않음

2Q24 중국제외 도매 판매대수는 77.6만대 (-1.6% YoY)로 기존 잠정치와 크게 다르지 않았다. 판매보증비, 마케팅비, 연구비와 같이 준 고정비 성격을 갖는 비용들은 예상대비 393억원 적었고 예상대비 큰 차이를 보이지 않았다.

KB증권의 전망에는 못미친 영업이익. 원인은 예상보다 낮은 대당 공헌이익

기아의 2Q24 영업이익이 KB증권의 예상을 하회한 가장 큰 이유는 대당 공헌이익에 있다. 2Q24 기아의 대당 공헌이익은 960만원으로, 예상보다 4.9% 낮았다. 대당 공헌이익은 자동차 업체가 투입한 원재료 등 변동비 대비 차량 가격에 붙이는 부가가치를 의미하므로, 상품 경쟁력, 환율효과, 시장 경쟁상황, 브랜드 가치 등을 반영하게 된다. 2Q24 영업이익에 나타난 환율효과와 KB증권의 기존 전망 차이는 734억원에 불과했다.

대당 공헌이익이 예상보다 적었던 것은 시장 경쟁이라는 판단

환율 효과가 예상과 큰 차이가 없었던 점, 세그먼트 믹스가 양호하게 나타나고 있음을 감안할 때, 기대 이하의 대당 공헌이익은 시장 경쟁상황이 점점 타이트해지고 있음을 확인할 수 있는 부분이다.

표 3. 실적 추정의 주요 가정치 변경

(천대, 십억원, pt, 원, %, %p)	2Q24P					2024E				
	본 보고서	YoY	직전 보고서	차이	차이 (%)	본 보고서	YoY	직전 보고서	차이	차이 (%)
기아 도매판매 (중국제외)	776	-1.6	775	+1	+0.1	3,003	-0.1	3,003	+1	+0.0
기아 내수 도매판매	138	-8.2	138	+0	+0.3	546	-3.1	546	+0	+0.1
기아 미국 도매판매	225	+5.5	224	+1	+0.4	846	+2.5	845	+1	+0.1
기아 유럽 도매판매	138	-5.8	138	-0	-0.2	567	-0.9	568	-0	-0.0
기아 기타 도매판매 (중국제외)	275	+11.1	275	-0	-0.1	1,044	-0.1	1,044	-0	-0.0
기아 중국 도매판매	19	-1.6	19	+0	+2.6	89	+10.6	88	+0	+0.5
기아 내연기관차 판매	636	-1.8	634	+1	+0.2	2,413	+0.7	2,412	+1	+0.0
기아 친환경차 판매	159	-0.7	159	+0	+0.0	679	+13.4	679	+0	+0.0
기아 전기차 판매	50	-5.1	50	+0	+0.0	213	+7.4	213	+0	+0.0
기아 하이브리드 판매	91	+7.6	91	+0	+0.0	380	+22.0	380	+0	+0.0
기아 PHEV 판매	19	-20.2	19	+0	+0.0	86	-3.2	86	+0	+0.0
기아 친환경차 비중	20.1	+0.2	20.1	-0.0	-0.2	22.0	+2.6	22.0	-0.0	-0.0
기아 전기차 비중	6.3	-0.2	6.3	-0.0	-0.2	6.9	+0.5	6.9	-0.0	-0.0
기아 하이브리드 비중	11.4	+1.0	11.4	-0.0	-0.2	12.3	+2.2	12.3	-0.0	-0.0
기아 PHEV 비중	2.4	-0.6	2.4	-0.0	-0.2	2.8	-0.1	2.8	-0.0	-0.0
ASP (백만원)	35.53	+6.7	34.83	+0.70	+2.0	35.23	+6.1	34.71	+0.52	+1.5
대당공헌이익 (백만원 / 대)	9.60	+8.7	10.10	-0.50	-4.9	9.53	+9.1	9.66	-0.13	-1.3
대당변동비 (백만원 / 대)	25.92	+6.0	24.73	+1.19	+4.8	25.69	+5.1	25.05	+0.65	+2.6
Segment Index (pt.)	5.32	+3.3	5.32	+0.00	+0.0	5.29	+2.0	5.29	+0.00	+0.0
판매보증비	909.7	+23.8	754.7	+155.1	+20.5	2,899.0	-8.6	2,702.9	+196.0	+7.3
환율효과	443.0		516.4	-73.4	-14.2	1,511.4		1,584.8	-73.4	-4.6

자료: KB증권 추정 / 주: 도매 판매대수는 중국 제외

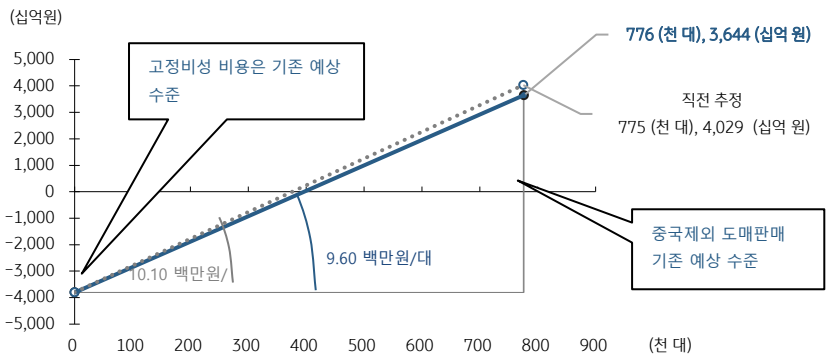
표 4. 기아 2Q24 판매 전망치 변경

(단위: 대)	2024 1Q	2024년 2Q (기존전망)	2024년 2Q (실제치)	차이 (대)	차이 (%)	QoQ
글로벌	760,514	793,802	795,000	+1,198	+0.2	+4.5
국내	395,961	413,505	413,505	+0	+0.0	+4.4
내수	137,622	137,618	138,000	+382	+0.3	+0.3
수출	258,339	275,887	275,505	-382	-0.1	+6.6
해외	364,553	380,297	381,495	+1,198	+0.3	+4.6
중국	19,654	18,524	19,000	+476	+2.6	-3.3
해외 (중국, 내수 수출 제외)	603,238	637,660	638,000	+340	+0.1	+5.8
글로벌 (중국 제외)	740,860	775,278	776,000	+722	+0.1	+4.7
미국	205,295	224,144	225,000	+856	+0.4	+9.6
서유럽	146,127	138,250	138,000	-250	-0.2	-5.6
기타지역	251,816	275,266	275,000	-266	-0.1	+9.2
글로벌 (% YoY)	-1.0	-1.7	-1.6			
국내 (% YoY)	-9.1	-4.1	-4.1			
내수 (% YoY)	-2.9	-8.5	-8.2			
수출 (% YoY)	-12.0	-1.7	-1.8			
해외 (% YoY)	-0.6	+0.9	-0.1			
중국 (% YoY)	+10.3	-4.1	-1.6			
해외 (중국, 내수 수출 제외, % YoY)	-0.9	-0.1	-0.0			
글로벌 (중국 제외, % YoY)	-1.3	-1.7	-1.6			
미국 (% YoY)	+2.5	+4.1	+5.5			
서유럽 (% YoY)	+0.9	-12.4	-5.8			
기타지역 (% YoY)	-4.5	+3.8	+11.1			

자료: KB증권 추정

2Q24 판매대수는 기존 예상 수준인 77.6만대. 대당 공헌이익은 960만원 예상

그림 5. 2Q24 기아 영업이익 추정 내역 및 전분기대비 비교



자료: Dart, KB증권 추정

표 5. 기아 세그먼트 비중 추이 및 대당 공헌이익 추정치 변경

(pt, %, 백만원)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E (기존전망)	2Q24E (실제치)
Segment index (pt.)	5.15	5.26	5.24	5.27	5.16	5.32
YoY change (pt)	-0.01	0.17	0.09	0.16	0.01	0.17
YoY (%)	-0.1	3.4	1.8	3.1	0.2	3.3
QoQ (%)	0.7	2.2	-0.5	0.6	-2.1	0.9
구성비율						
A (%)	7.8	6.0	6.1	6.2	6.6	6.4
SUV-A (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
B (%)	4.6	3.7	3.2	2.6	5.2	2.9
SUV-B (%)	22.4	23.2	23.4	21.5	24.1	20.5
C (%)	13.4	14.1	13.9	15.1	14.4	14.9
SUV-C (%)	14.2	14.7	15.1	16.3	13.6	15.9
D (%)	3.9	4.6	4.4	2.4	4.1	4.6
SUV-D (%)	8.7	8.8	8.9	10.1	8.5	10.5
E (%)	1.9	1.3	1.1	1.1	1.6	0.8
SUV-E (%)	4.1	4.9	4.4	4.4	4.4	4.6
F (%)	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
MPV (%)	5.7	5.0	4.4	5.5	5.7	6.4
Others (%)	12.4	13.2	14.6	14.4	11.7	11.9
대당 공헌이익 (환율 효과 반영전)	**8.42**	**9.42**	**8.52**	**9.25**	**9.30**	**9.43**
대당 환율효과	**0.41**	**-0.33**	**0.05**	**0.50**	**0.47**	**0.67**
대당 공헌이익	**8.84**	**9.09**	**8.57**	**9.74**	**9.77**	**10.10**
대당 공헌이익 (YoY)	**10.9**	**11.6**	**7.1**	**15.6**	**10.6**	**14.3**

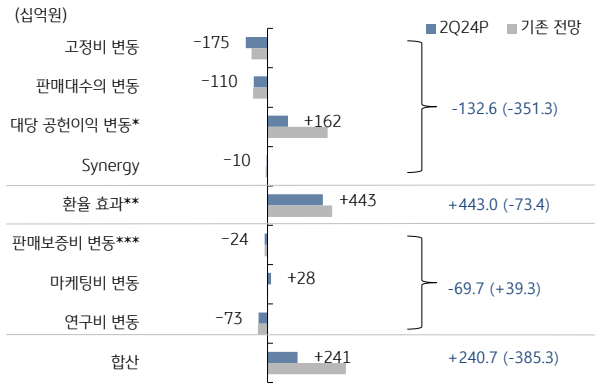
자료: KB증권 추정

기아의 대당 공헌이익은 2Q24에 960만원으로 1년 전 대비 8.7% 상승했으나, 예상을 4.9% 하회. 대당 공헌이익은 ASP에서 대당 변동비를 차감한 것

그림 6. 기아 대당 공헌이익 추이 및 전망

자료: Dart, KB증권 추정

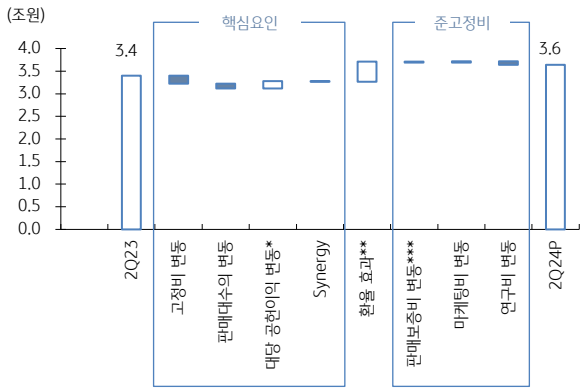
그림 7. 2Q24 추정요소별 이익 증감 기여 (YoY)



자료: 기아, KB증권 추정

주: * 대당공헌이익 변동은 환율효과를 제외, ** 환율효과는 판매보증충당부채 평가손익에 변화를 제외한 것 ***판매보증비 변동은 비경상적 요인으로 판단되는 부분만 표기

그림 8. 2Q24 영업이익 변동요인별 분석 (YoY)



자료: 기아, KB증권 추정

주: * 대당공헌이익 변동은 환율효과를 제외, ** 환율효과는 판매보증충당부채 평가손익에 변화를 제외한 것 ***판매보증비 변동은 비경상적 요인으로 판단되는 부분만 표기

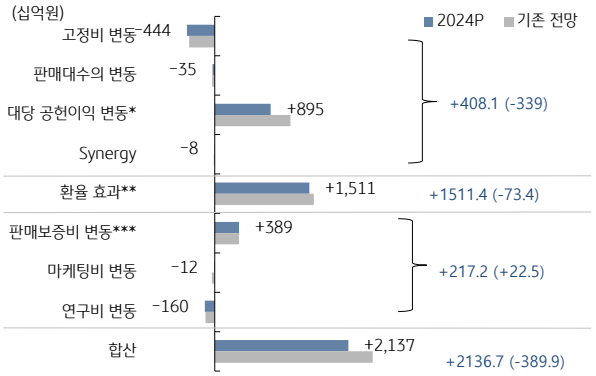
2024년 기아의 영업이익은 13조 7,445억원 (+18.4% YoY)을 기록할 전망이다. 이는 시장 컨센서스를 3.1% 상회하고, KB증권의 기존 전망을 2.8% 하회하는 것이다.

표 6. 2024년 기아 실적 전망치 변경 및 각종 비교

(십억원, %)	2024E	전년대비		컨센서스대비		기존추정대비	
		2023	YoY %	컨센서스	차이 %	2024E	차이 %
매출액	105,799	99,808	+6.0	107,006	-1.1	104,214	+1.5
영업이익	13,745	11,608	+18.4	13,326	+3.1	14,134	-2.8
세전이익	15,587	12,677	+22.9	14,568	+7.0	15,848	-1.7
지배주주 순이익	11,390	8,777	+29.8	10,538	+8.1	11,553	-1.4
영업이익률	13.0	11.6		12.5		13.6	
세전이익률	14.7	12.7		13.6		15.2	
지배주주 순이익률	10.8	8.8		9.8		11.1	

자료: DART, Quantiwise, KB증권 추정

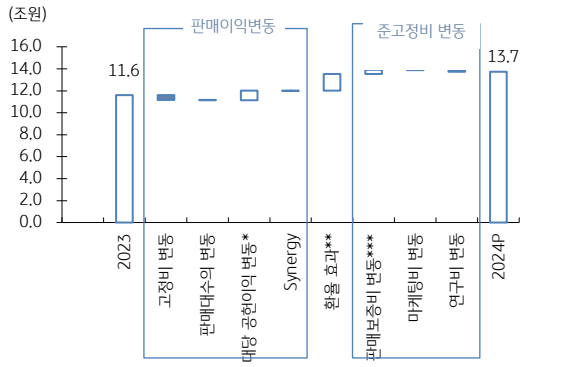
그림 9. 2024년 추정요소별 이익 증감 기여 (YoY)



자료: 기아, KB증권 추정

주: * 대당공헌이익 변동은 환율효과를 제외, ** 환율효과는 판매보증충당부채 평가손익에 변화를 제외한 것 ***판매보증비 변동은 비경상적 요인으로 판단되는 부분만 표기

그림 10. 2024년 영업이익 변동요인별 분석 (YoY, 추정)



자료: 기아, KB증권 추정

주: * 대당공헌이익 변동은 환율효과를 제외, ** 환율효과는 판매보증충당부채 평가손익에 변화를 제외한 것 ***판매보증비 변동은 비경상적 요인으로 판단되는 부분만 표기

표 7. 주요 가정치 변동에 따른 영업이익 민감도 (2024년 기준)

(십억원)	도매 판매 1% 증가	원화가치 1% 절하	대당 공헌이익 1% 증가
영업이익	+274.4	+461.7	+274.7

자료: KB증권 추정

표 8. 기아 분기 실적 추이 및 전망

(십억원, 천대, pt, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	**23,691**	**26,244**	**25,545**	**24,328**	**26,213**	**27,568**	**26,658**	**25,360**	**25,566**	**26,217**	**25,945**	**24,639**	**99,808**	**105,799**	**102,368**
판매대수 (중국 제외, 천대)	750	788	758	711	741	776	755	732	748	765	758	725	3,007	3,003	2,997
ASP (백만원/대)	31.6	33.3	33.7	34.2	35.4	35.5	35.3	34.7	34.2	34.3	34.2	34.0	33.2	35.2	34.2
영업비용	20,817	22,841	22,680	21,862	22,787	23,924	23,162	22,181	22,284	22,888	22,841	21,698	88,201	92,055	89,711
판매보증비	676	735	1,098	664	782	910	647	560	630	734	741	665	3,173	2,899	2,770
마케팅비	759	800	784	884	832	772	792	844	818	789	802	805	3,227	3,239	3,213
연구개발비	421	433	384	589	474	507	477	530	487	451	441	530	1,828	1,988	1,910
인건비	1,594	1,666	1,798	1,791	1,732	1,813	1,834	1,839	1,829	1,771	1,886	1,834	6,849	7,219	7,320
감가상각비	594	599	593	567	613	626	595	595	611	617	623	629	2,353	2,428	2,480
변동비	16,772	18,608	18,022	17,366	18,354	19,296	18,817	17,815	17,909	18,526	18,349	17,235	70,769	74,282	72,018
영업이익	**2,874**	**3,403**	**2,865**	**2,466**	**3,426**	**3,644**	**3,496**	**3,179**	**3,283**	**3,329**	**3,104**	**2,941**	**11,608**	**13,745**	**12,657**
영업이익률	12.1	13.0	11.2	10.1	13.1	13.2	13.1	12.5	12.8	12.7	12.0	11.9	11.6	13.0	12.4
영업외 손익	268	279	462	61	359	396	493	594	610	566	546	592	1,069	1,842	2,314
지분법이익	230	245	232	-23	186	249	177	177	186	186	186	186	684	768	786
중국 판매대수	19	22	21	22	21	18	23	27	24	21	24	26	84	90	96
지배주주순이익	**2,120**	**2,817**	**2,220**	**1,620**	**2,808**	**2,955**	**2,892**	**2,734**	**2,821**	**2,823**	**2,646**	**2,561**	**8,777**	**11,390**	**10,850**
매출액 (YoY %)	**+29.1**	**+20.0**	**+10.3**	**+5.0**	**+10.6**	**+5.0**	**+4.4**	**+4.2**	**-2.5**	**-4.9**	**-2.7**	**-2.8**	**+15.3**	**+6.0**	**-3.2**
판매대수 (YoY %)	+14.2	+9.9	+3.9	+0.1	-1.3	-1.6	-0.4	+3.0	+0.9	-1.4	+0.4	-0.8	+6.9	-0.1	-0.2
ASP (YoY %)	+13.0	+9.2	+6.1	+4.9	+12.1	+6.7	+4.7	+1.2	-3.4	-3.6	-3.1	-2.0	+7.9	+6.1	-3.0
영업비용 (YoY %)	+24.3	+16.3	+1.3	+6.4	+9.5	+4.7	+2.1	+1.5	-2.2	-4.3	-1.4	-2.2	+11.2	+4.4	-2.5
판매보증비 (YoY %)	+47.7	+26.5	-50.2	+17.4	+15.8	+23.8	-41.1	-15.7	-19.5	-19.3	+14.5	+18.8	-16.7	-8.6	-4.4
마케팅비 (YoY %)	+11.9	+0.3	+3.5	+5.8	+9.6	-3.5	+0.9	-4.6	-1.6	+2.2	+1.2	-4.6	+5.2	+0.4	-0.8
연구개발비 (YoY %)	+39.7	+22.2	+1.1	+17.1	+12.5	+17.0	+24.4	-10.1	+2.6	-10.9	-7.5	+0.1	+18.7	+8.8	-3.9
인건비 (YoY %)	+11.3	+6.7	+22.1	+16.9	+8.6	+8.9	+2.0	+2.7	+5.6	-2.4	+2.8	-0.3	+14.2	+5.4	+1.4
감가상각비 (YoY %)	+0.3	-1.3	-4.3	-6.1	+3.2	+4.5	+0.3	+4.8	-0.3	-1.4	+4.7	+5.8	-2.9	+3.2	+2.1
변동비 (YoY %)	+26.2	+18.2	+6.3	+5.3	+9.4	+3.7	+4.4	+2.6	-2.4	-4.0	-2.5	-3.3	+13.3	+5.0	-3.0
영업이익 (YoY %)	**+78.9**	**+52.3**	**+272.9**	**-6.0**	**+19.2**	**+7.1**	**+22.0**	**+28.9**	**-4.2**	**-8.6**	**-11.2**	**-7.5**	**+60.5**	**+18.4**	**-7.9**
영업이익률 (YoY %p)	+3.4	+2.8	+7.9	-1.2	+0.9	+0.3	+1.9	+2.4	-0.2	-0.5	-1.2	-0.6	+3.3	+1.4	-0.6
영업외손익 (YoY %)	흑전	-28.4	흑전	+947.2	+33.8	+41.9	+6.9	+879.5	+70.0	+42.7	+10.7	-0.3	+297.8	+72.2	+25.6
지분법이익 (YoY %)	흑전	-31.2	+20.8	적지	-18.9	+1.6	-24.0	흑전	-0.2	-25.3	+5.3	+5.3	+88.0	+12.3	+2.4
중국판매 (YoY %)	-37.0	+6.7	-9.4	+5.2	+13.7	-17.7	+11.8	+21.6	+13.2	+15.2	+4.3	-2.9	-11.2	+7.0	+6.5
지배주주순이익 (YoY %)	**+105.2**	**+49.8**	**+384.1**	**-20.5**	**+32.5**	**+4.9**	**+30.2**	**+68.8**	**+0.5**	**-4.5**	**-8.5**	**-6.3**	**+62.3**	**+29.8**	**-4.7**

자료: 기아, KB증권 추정

Appendix. 밸류에이션 주요 가정

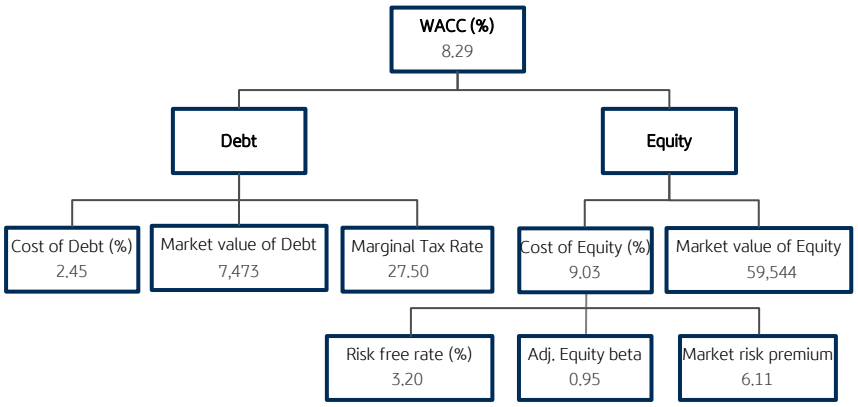
표 9. WACC 및 영구성장률에 대한 목표주가 민감도 분석

(%)	WACC →										
Growth rate ↓	7.8	7.9	8.0	8.1	8.2	8.3	8.4	8.5	8.6	8.7	8.8
0.8	147,535	148,322	149,085	149,825	150,543	151,240	151,916	152,573	153,210	153,830	154,432
0.9	146,821	147,630	148,415	149,175	149,913	150,628	151,322	151,996	152,651	153,286	153,904
1.0	146,086	146,919	147,725	148,507	149,265	150,000	150,713	151,405	152,076	152,729	153,362
1.1	145,329	146,186	147,016	147,820	148,599	149,354	150,087	150,797	151,487	152,156	152,806
1.2	144,549	145,432	146,286	147,113	147,914	148,691	149,443	150,173	150,881	151,568	152,235

자료: 기아, KB증권 추정

타인자본비용은 현재 발행되어 있는 원화사채의 가중평균 만기수익률. 순차입금 가치는 12개월 포워드 기준. 자기자본비용은 CAPM으로 산출. 무위험수익률은 현재 통안채 1년물 금리 3개월 평균. 조정 주식베타는 기아의 104주 베타와 시장베타의 가중평균. 시장 위험 프리미엄은 WMI500과 통안채 1년물의 과거 평균 수익률의 차. 자본가치는 현재 목표주가 기준의 유통주식 가치로 산출

그림 11. 기아 WACC 산출과정



자료: DART, KB증권 추정

표 10. 기아 WACC 변경 내역

(십억원, %)	변경 전 (24/7/11)	변경 후	비고
COE (A) = a + b x c	9.08	9.03	
Risk free rate (a)	3.21	3.20	최근 3개월 평균 통안채 1년 수익률
조정 beta (b)	0.96	0.95	104주 주간 Adj. Beta
Raw Beta	0.71	0.48	
R^2	0.13	0.09	
Risk premium (c = d – e)	6.11	6.11	
Market (d)	9.41	9.41	2001년~2023년 WMI500 연평균 Total return
Risk free rate (e)	3.30	3.30	2001년~2023년 통안채 1년물 연평균 Total return
COD (B)	2.51	2.45	
적정주주가치	59,409	59,544	목표주가가 의미하는 유통주식의 가치
차입금	7,473	7,473	
주식가치 가중치 (f)	88.83	88.85	
차입금 가중치 (g)	11.17	11.15	
WACC = (A x f) + (B x g)	8.35	8.29	

자료: 기아, KB증권 추정

포괄손익계산서

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	86,559	99,808	105,799	102,368	103,887
매출원가	68,536	77,180	81,153	79,771	82,961
매출총이익	18,023	22,629	24,647	22,597	20,926
판매비와관리비	10,790	11,021	10,902	9,940	10,012
영업이익	7,233	11,608	13,745	12,657	10,914
EBITDA	9,656	13,961	16,173	15,137	13,468
영업외손익	269	1,069	1,842	2,314	2,737
이자수익	346	907	1,093	1,654	2,101
이자비용	233	182	95	78	78
지분법손익	364	684	788	744	738
기타영업외손익	-208	-340	56	-6	-25
세전이익	7,502	12,677	15,587	14,971	13,651
법인세비용	2,093	3,900	4,193	4,117	3,754
당기순이익	5,409	8,778	11,393	10,854	9,897
지배주주순이익	5,409	8,777	11,390	10,850	9,893
수정순이익	5,409	8,777	11,390	10,850	9,893

성장성 및 수익성 비율

(%)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 성장률	23.9	15.3	6.0	-3.2	1.5
영업이익 성장률	42.8	60.5	18.4	-7.9	-13.8
EBITDA 성장률	32.5	44.6	15.8	-6.4	-11.0
지배기업순이익 성장률	13.6	62.3	29.8	-4.7	-8.8
매출총이익률	20.8	22.7	23.3	22.1	20.1
영업이익률	8.4	11.6	13.0	12.4	10.5
EBITDA이익률	11.2	14.0	15.3	14.8	13.0
세전이익률	8.7	12.7	14.7	14.6	13.1
지배기업순이익률	6.3	8.8	10.8	10.6	9.5

현금흐름표

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	9,333	11,297	11,711	11,389	10,733
당기순이익	5,409	8,778	11,393	10,854	9,897
유무형자산상각비	2,423	2,353	2,428	2,480	2,554
기타비현금손익 조정	6,219	6,483	4,296	3,373	3,016
운전자본증감	-2,217	-4,247	-3,020	-1,200	-980
매출채권감소 (증가)	-796	125	-470	90	-131
재고자산감소 (증가)	-2,196	-2,511	0	318	-465
매입채무증가 (감소)	2,416	703	-980	-207	535
기타운전자본증감	-1,641	-2,564	-1,570	-1,401	-919
기타영업현금흐름	-2,500	-2,071	-3,387	-4,117	-3,754
투자활동 현금흐름	-5,671	-3,107	-12,473	-11,847	-11,407
유형자산투자감소 (증가)	-1,443	-2,230	-1,993	-2,103	-2,147
무형자산투자감소 (증가)	-596	-793	-847	-808	-824
투자자산감소 (증가)	-1,816	-1,765	-1,106	0	0
기타투자현금흐름	-1,816	1,681	-8,527	-8,936	-8,436
재무활동 현금흐름	-3,454	-5,596	1,805	458	674
금융부채 증감	-2,081	-3,755	-444	0	0
자본의 증감	-110	-500	-500	0	0
배당금 당기지급액	-1,203	-1,403	-2,218	-3,056	-2,900
기타재무현금흐름	-61	62	4,967	3,515	3,573
기타현금흐름	-187	206	118	0	0
현금의 증가 (감소)	20	2,799	1,161	0	0
기말현금	11,554	14,353	15,514	15,514	15,514
잉여현금흐름 (FCF)	7,890	9,067	9,719	9,286	8,586
순현금흐름	3,737	4,773	9,333	8,192	7,698
순현금 (순차입금)	11,825	16,599	25,932	34,124	41,822

자료: 기아, KB증권 추정

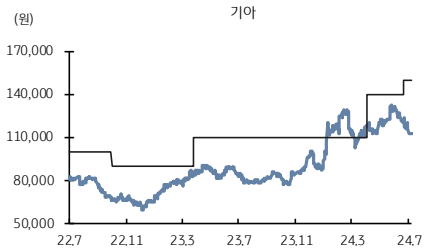
재무상태표

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	73,711	80,628	92,549	101,508	110,957
유동자산	34,147	37,466	47,207	54,991	63,286
현금 및 현금성자산	11,554	14,353	15,514	15,514	15,514
단기금융자산	7,960	6,308	14,230	22,422	30,121
매출채권	2,237	2,475	3,157	3,068	3,199
재고자산	9,104	11,273	11,201	10,883	11,347
기타유동자산	3,292	3,057	3,105	3,105	3,105
비유동자산	39,564	43,162	45,342	46,517	47,671
투자자산	19,950	22,177	23,606	23,606	23,606
유형자산	15,383	16,104	16,404	16,596	16,791
무형자산	2,906	3,310	3,612	3,852	4,074
기타비유동자산	1,325	1,571	1,719	2,463	3,201
부채총계	34,368	34,070	36,679	37,912	40,431
유동부채	25,378	25,674	26,611	25,002	24,618
매입채무	9,703	10,369	9,514	9,307	9,842
단기금융부채	3,428	1,098	1,283	1,283	1,283
기타유동부채	12,246	14,207	15,814	14,413	13,494
비유동부채	8,990	8,395	10,068	12,910	15,813
장기금융부채	4,261	2,965	2,530	2,530	2,530
기타비유동부채	4,729	5,430	7,538	10,380	13,283
자본총계	39,343	46,558	55,870	63,596	70,526
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,737	1,758	1,758	1,758	1,758
기타자본항목	-249	-395	-895	-895	-895
기타포괄손익누계액	-611	-221	423	423	423
이익잉여금	36,321	43,271	52,434	60,157	67,084
지배지분 계	39,338	46,552	55,860	63,583	70,509
비지배지분	5	6	10	13	16

주요투자지표

(X, %, 원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Multiples					
P/E	4.4	4.6	3.9	4.1	4.5
P/B	0.6	0.9	0.8	0.7	0.6
P/S	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	1.3	1.7	1.2	0.7	0.2
EV/EBIT	1.7	2.0	1.4	0.8	0.3
배당수익률	5.9	5.6	7.0	6.6	6.1
EPS	13,345	21,770	28,484	27,135	24,742
BVPS	97,044	115,789	139,699	159,013	176,336
SPS (주당매출액)	213,534	247,564	264,592	256,010	259,811
DPS (주당배당금)	3,500	5,600	7,800	7,400	6,800
배당성향 (%)	25.9	25.0	26.8	26.7	26.9
수익성지표					
ROE	14.6	20.4	22.2	18.2	14.8
ROA	7.7	11.4	13.2	11.2	9.3
ROIC	12.3	18.4	20.8	17.2	14.1
안정성지표					
부채비율	87.4	73.2	65.7	59.6	57.3
순차입비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	1.4	1.5	1.8	2.2	2.6
이자보상배율 (배)	31.1	63.8	145.1	162.7	140.3
활동성지표					
총자산회전율	1.2	1.3	1.2	1.1	1.0
매출채권회전율	43.0	42.4	37.6	32.9	33.2
매입채무회전율	9.8	9.9	10.6	10.9	10.9
재고자산회전율	10.7	9.8	9.4	9.3	9.4

투자자 고지 사항



KB증권은 자료 공표일 현재 [기아]에 대한 주식 등의 유동성공급자 입니다.

KB증권은 자료 공표일 현재 [기아]을(를) 기초자산으로 하는 ELW의 발행자 및 유동성공급자 입니다.

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)

기아 (000270)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
22-07-22	Buy	강성진	100,000	-22.83	
22-10-25	Buy	강성진	90,000	-21.32	-3.78
23-04-20	Buy	강성진	110,000	-16.82	16.82
24-04-20	1년 경과 이후			5.82	4.64
24-04-29	Buy	강성진	140,000	-13.06	-5.50
24-07-15	Buy	강성진	150,000		

투자등급 비율 (2024. 06. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
88.7	11.3	-

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.