2024. 7. 27

▲ 자동차/타이어
Analyst **김준성**
02. 6454-4866
joonsung.kim@meritz.co.kr

기아 000270

왜 실적만으로는 부족한가

- ✓ 2Q24 매출/ 영업이익/ 지배주주 순이익, 모두 역대 최고
- ✓ 연속된 호실적에도 시장 반응은 미지근
- ✓ 호실적의 지속 가능성 우려와 스마트카 경쟁력 확보에 대한 물음표가 원인
- ✓ 변화하는 시장에 대한 장기 대응 능력 부재하다면, 단기 실적이 투자 포인트가 될 수 있는 방법은 단발성 주주 환원일 수 밖에 없음
- ✓ 낮은 밸류에이션이 매력적인 밸류에이션으로 해석되지 못하는 상황. 변화 필요

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12 개월)	140,000 원
현재주가 (7.26)	112,100 원
상승여력	24.9%
KOSPI	2,731.90pt
시가총액	448,241억원
발행주식수	39,986만주
유동주식비율	59.99%
외국인비중	41.68%
52주 최고/최저가	132,300원/76,900원
평균거래대금	1,480.5억원
주요주주(%)	
현대자동차 외 4 인	36.11
국민연금공단	7.21

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-14.3	18.8	35.7
상대주가	-12.4	7.7	28.8

주가그래프

연속된 호실적 · 무관심한 시장

매출 27.6조원 (+5% YoY), 영업이익 3.64조원 (+7% YoY), 지배주주 순이익 2.96조원 (+5% YoY)을 기록했다. 모두 컨센서스 부합이며, 역대 최대 수치이다.

그러나 주가는 –3% 하락했다. 하루의 문제가 아니다. 지난 3/14 자사주 매입 종료 이후 주가 수익률은 –12%이다. 2023년도 마찬가지였다. 1/30–4/27 자사주 매입 종료 이후 2Q23 실적이 발표된 7월말까지 –5%, 3Q23 실적이 발표된 10월말까지 –11% 하락했다. 마치 가치평가에 있어 분기 영업 성과가 반영되지 않는 모습이다. 매 시점의 영업 실적이 아니라, 쌓여진 영업 실적의 주주 환원 만이 주가 상승과 하락의 논리로 적용되고 있다. 현대차와의 비교 면에서도 같은 결론이 도출된다. 지난 3/14 자사주 매입 종료 이후 기아의 현대차 대비 상대주가 수익률은 –10%다. 양 사 모두 호실적을 이어갔다는 공통점이 존재하나, 자사주 매입 시기에서는 차이점이 존재했기 때문으로 판단된다.

방어 논리가 아닌 성장 논리가 필요

시장의 달라진 시각은 두 가지 논리에 기반한다. 판매량 증가가 아닌 판매가격 상승으로 만들어진 호실적의 지속 가능성 우려, 대용량 배터리/고성능 컴퓨팅 플랫폼 기반 스마트카 경쟁력 확보에 대한 물음표다. 즉, 재료비가 하락해 높아진 인센티브를 방어했다는 실적 호조 논리는 수명이 짧아 보인다. BEV 원가 경쟁력 확보 위한 기술 진전이나 스마트카 출시 위한 소프트웨어 및 하드웨어 솔루션 준비에 대한 세부 내용 공유가 부재하다. 낮은 밸류에이션이 매력적인 밸류에이션으로 해석되지 못하는 이유다. 시장은 빠르게 바뀌고 있다. 변화하는 시장에 대한 장기 대응 능력을 보여주지 못한다면, 단기 실적이 투자 포인트가 될 수 있는 방법은 단발성 주주 환원일 수 밖에 없다. 이제 미래에 대한 구체적 준비를 공유해야 한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	86,559.0	7,233.1	5,409.4	13,345	13.6	97,056	8.4	1.2	3.9	14.6	87.4
2023	99,808.4	11,607.9	8,777.0	21,770	63.1	115,804	5.1	1.0	2.2	20.4	73.2
2024E	107,889.6	13,404.6	10,777.5	26,732	22.8	135,048	4.2	0.8	1.9	21.4	57.8
2025E	107,196.5	12,144.3	9,645.6	23,925	-10.5	156,601	4.7	0.7	2.0	16.5	41.5
2026E	108,932.7	12,055.5	9,528.1	23,633	-1.2	177,670	4.7	0.6	1.9	14.2	31.4

표1 기아 2Q24 매출 · 영업이익, 컨센서스 부합

(십억원)	2Q24P	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	27,568	26,244	5.0	26,213	5.2	27,586	-0.1	27,838	-1.0
영업이익	3,644	3,403	7.1	3,426	6.4	3,654	-0.3	3,774	-3.5
세전이익	4,040	3,682	9.7	3,785	6.8	4,046	-0.1	4,141	-2.4
순이익	2,957	2,817	5.0	2,808	5.3	2,915	1.4	2,940	0.6
영업이익률(%)	13.2	13.0		13.1		13.2		13.6	
세전이익률(%)	14.7	14.0		14.4		14.7		14.9	
순이익률(%)	10.7	10.7		10.7		10.6		10.6	

자료: Bloomberg, 기아, 메리츠증권 리서치센터

표2 기아 2024년 지배주주 순이익, 컨센서스 +1% 상회 전망

	2024E			2025E		
(십억원)	메리츠	컨센서스	(% diff.)	메리츠	컨센서스	(% diff.)
매출액	107,890	107,267	0.6	107,197	111,306	-3.7
영업이익	13,405	13,384	0.2	12,144	12,977	-6.4
세전이익	14,938	14,703	1.6	13,397	14,396	-6.9
순이익	10,778	10,676	1.0	9,646	10,458	-7.8
영업이익률(%)	12.4	12.5	-0.1p	11.3	11.7	-0.3p
세전이익률(%)	13.8	13.7	0.1p	12.5	12.9	-0.4p
순이익률(%)	10.0	10.0	0.0p	9.0	9.4	-0.4p

자료: Bloomberg, 기아, 메리츠증권 리서치센터

표3 기아 2024년 EPS 추정치, +2% 상향 조정

(십억원)	2024E	2025E	2026E
매출액 - 신규 추정	107,889.6	107,196.5	108,932.7
매출액 - 기존 추정	107,586.0	106,794.6	109,325.5
% change	0.3%	0.4%	-0.4%
영업이익 - 신규 추정	13,404.6	12,144.3	12,055.5
영업이익 - 기존 추정	13,601.7	12,194.7	12,171.5
% change	-1.4%	-0.4%	-1.0%
세전이익 - 신규 추정	14,937.5	13,396.7	13,233.5
세전이익 - 기존 추정	14,687.4	13,128.3	13,058.6
% change	1.7%	2.0%	1.3%
지배주주 순이익 - 신규 추정	10,777.5	9,645.6	9,528.1
지배주주 순이익 - 기존 추정	10,617.5	9,452.4	9,402.2
% change	1.5%	2.0%	1.3%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	26,732.5	23,924.9	23,633.5
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	26,335.6	23,445.6	23,321.0
% change	1.5%	2.0%	1.3%

자료: 기아, 메리츠증권 리서치센터

표4 기아 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, 천대)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2024E	2025E	2026E
매출액	23,690.7	26,244.2	25,545.4	24,328.2	26,212.9	27,567.9	27,195.9	26,912.9	107,889.6	107,196.5	108,932.7
(% YoY)	29.1	20.0	10.3	5.0	10.6	5.0	6.5	10.6	8.1	-0.6	1.6
연결기준 판매볼륨	781.7	758.6	667.6	687.6	713.4	753.9	686.8	749.4	2,905.0	2,925.0	2,960.0
(% YoY)	24.7	10.3	-2.9	-2.2	-8.7	-0.6	2.9	9.0	0.3	0.7	1.2
국내공장	437.6	430.1	357.7	390.9	399.2	415.3	373.9	421.6	1,610.0	1,600.0	1,615.0
(% YoY)	31.3	20.8	-1.9	-2.8	-8.8	-3.4	4.5	7.9	-0.4	-0.6	0.9
내수	142.0	150.8	134.3	138.7	137.9	138.2	131.3	142.7	550.0	540.0	545.0
(% YoY)	16.7	7.1	1.1	-4.8	-2.9	-8.4	-2.2	2.8	-2.8	-1.8	0.9
수출	295.6	279.2	223.4	252.2	261.3	277.1	242.6	279.0	1,060.0	1,060.0	1,070.0
(% YoY)	39.7	29.8	-3.6	-1.6	-11.6	-0.8	8.6	10.6	0.9	0.0	0.9
해외공장	344.1	328.5	309.9	296.7	314.2	314.2	338.6	312.9	1,295.0	1,325.0	1,345.0
(% YoY)	17.2	-0.9	-4.1	-1.6	-8.7	-4.4	9.3	5.5	1.2	2.3	1.5
OP	2,874.0	3,403.0	2,865.1	2,465.8	3,425.7	3,643.7	3,223.6	3,111.6	13,404.6	12,144.3	12,055.5
(% YoY)	78.9	52.3	272.9	-6.0	19.2	7.1	12.5	26.2	15.5	-9.4	-0.7
RP	3,142.1	3,682.3	3,326.6	2,526.4	3,784.5	4,040.0	3,611.6	3,501.4	14,937.5	13,396.7	13,233.5
(% YoY)	107.0	40.3	355.7	-3.9	20.4	9.7	8.6	38.6	17.8	-10.3	-1.2
지분법이익	229.7	245.1	232.5	-23.5	186.3	249.0	222.7	224.7	882.7	762.9	778.5
(% YoY)	흑자전환	-31.2	20.8	-82.3	-18.9	1.6	-4.2	-1,056.2	1,337.7	-34.7	114.1
NP	2,119.5	2,816.9	2,220.4	1,620.1	2,807.9	2,955.5	2,528.1	2,486.0	10,777.5	9,645.6	9,528.1
(% YoY)	105.2	49.8	384.1	-20.5	32.5	4.9	13.9	53.4	22.8	-10.5	-1.2
OP margin (%)	12.1	13.0	11.2	10.1	13.1	13.2	11.9	11.6	12.4	11.3	11.1
RP margin (%)	13.3	14.0	13.0	10.4	14.4	14.7	13.3	13.0	13.8	12.5	12.1
NP margin (%)	8.9	10.7	8.7	6.7	10.7	10.7	9.3	9.2	10.0	9.0	8.7
평균환율 (원/달러)	1,275.5	1,315.1	1,314.1	1,321.5	1,328.6	1,371.3	1,380.0	1,360.0	1,360.0	1,345.0	1,330.0
기말환율 (원/달러)	1,301.6	1,316.3	1,352.4	1,291.1	1,347.4	1,376.5	1,380.0	1,360.0	1,360.0	1,345.0	1,330.0

자료: 기아, 메리츠증권 리서치센터

기아 (000270)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**86,559.0**	**99,808.4**	**107,889.6**	**107,196.5**	**108,932.7**
매출액증가율(%)	23.9	15.3	8.1	-0.6	1.6
매출원가	68,536.0	77,179.6	82,476.0	82,792.2	84,419.7
매출총이익	18,023.0	22,628.8	25,413.6	24,404.3	24,513.0
판매관리비	10,789.9	11,021.0	12,009.0	12,260.0	12,457.5
영업이익	**7,233.1**	**11,607.9**	**13,404.6**	**12,144.3**	**12,055.5**
영업이익률(%)	8.4	11.6	12.4	11.3	11.1
금융손익	-57.9	871.1	973.9	843.2	726.3
종속/관계기업손익	363.7	683.7	882.7	762.9	778.5
기타영업외손익	-36.8	-485.4	-323.7	-353.7	-326.8
세전계속사업이익	7,502.0	12,677.3	14,937.5	13,396.7	13,233.5
법인세비용	2,093.0	3,899.5	4,157.7	3,751.1	3,705.4
당기순이익	**5,409.0**	**8,777.8**	**10,779.8**	**9,645.6**	**9,528.1**
지배주주지분 순이익	5,409.4	8,777.0	10,777.5	9,645.6	9,528.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**9,333.2**	**11,296.5**	**10,498.1**	**10,124.8**	**10,057.1**
당기순이익(손실)	5,409.0	8,777.8	10,779.8	9,645.6	9,528.1
유형자산상각비	1,840.7	1,845.9	1,865.5	1,889.6	1,919.4
무형자산상각비	581.9	507.5	634.6	678.9	718.0
운전자본의 증감	-2,217.3	-4,247.0	-5,337.5	-3,682.7	-3,942.3
투자활동 현금흐름	**-5,671.3**	**-3,106.8**	**-7,578.9**	**-7,450.9**	**-6,699.2**
유형자산의증가(CAPEX)	-1,494.6	-2,335.2	-2,451.9	-2,476.4	-2,501.2
투자자산의감소(증가)	-1,815.9	-1,765.0	-1,187.5	-919.5	-1,488.6
재무활동 현금흐름	**-3,454.4**	**-5,596.3**	**-2,285.4**	**-2,235.0**	**-2,234.6**
차입금의 증감	-2,080.5	-3,755.2	-378.2	16.5	16.8
자본의 증가	-110.4	-500.1	-500.1	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	20.3	2,799.2	751.4	439.0	1,123.2
기초현금	11,533.7	11,554.0	14,353.1	15,104.5	15,543.5
기말현금	11,554.0	14,353.1	15,104.5	15,543.5	16,666.7

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	34,147.1	37,466.3	40,073.3	41,638.3	44,055.6
현금및현금성자산	11,554.0	14,353.1	15,104.5	15,543.5	16,666.7
매출채권	2,237.4	2,475.0	3,776.1	3,966.3	4,357.3
재고자산	9,103.8	11,272.9	11,867.9	11,791.6	11,982.6
비유동자산	39,563.8	43,161.5	45,604.2	47,430.9	49,795.5
유형자산	15,383.4	16,104.2	16,884.2	17,471.0	18,052.8
무형자산	2,906.0	3,310.1	3,596.3	3,847.3	4,068.6
투자자산	20,029.6	22,205.0	23,735.7	24,655.2	26,143.8
자산총계	**73,711.0**	**80,627.8**	**85,677.5**	**89,069.2**	**93,851.0**
유동부채	25,377.8	25,674.1	23,372.0	18,433.1	14,970.1
매입채무	9,703.3	10,369.4	10,249.5	10,183.7	10,348.6
단기차입금	1,659.5	128.8	122.3	118.7	115.1
유동성장기부채	1,768.6	968.8	920.4	929.6	938.9
비유동부채	8,990.1	8,395.5	8,010.3	7,675.5	7,449.6
사채	3,099.2	2,502.3	2,126.9	2,148.2	2,169.7
장기차입금	945.2	200.0	160.0	155.2	150.5
부채총계	**34,367.9**	**34,069.6**	**31,382.2**	**26,108.6**	**22,419.7**
자본금	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3
자본잉여금	1,737.3	1,758.2	1,758.2	1,758.2	1,758.2
기타포괄이익누계액	-610.5	-221.0	-243.1	-267.4	-294.1
이익잉여금	36,320.8	43,270.8	51,527.7	60,485.7	69,332.3
비지배주주지분	5.1	5.9	8.1	8.1	8.1
자본총계	**39,343.1**	**46,558.2**	**54,295.3**	**62,960.6**	**71,431.3**

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	213,534	247,564	267,608	265,889	270,195
EPS(지배주주)	13,345	21,770	26,732	23,925	23,633
CFPS	34,662	43,690	39,697	34,248	34,724
EBITDAPS	23,820	34,629	39,450	36,494	36,444
BPS	97,056	115,804	135,048	156,601	177,670
DPS	3,500	5,600	5,600	5,600	5,000
배당수익률(%)	3.1	5.0	5.0	5.0	4.5
Valuation(Multiple)					
PER	8.4	5.1	4.2	4.7	4.7
PCR	3.2	2.6	2.8	3.3	3.2
PSR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
PBR	1.2	1.0	0.8	0.7	0.6
EBITDA(십억원)	9,655.7	13,961.3	15,904.8	14,712.9	14,692.9
EV/EBITDA	3.9	2.2	1.9	2.0	1.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	14.6	20.4	21.4	16.5	14.2
EBITDA 이익률	11.2	14.0	14.7	13.7	13.5
부채비율	87.4	73.2	57.8	41.5	31.4
금융비용부담률	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	31.0	63.8	93.6	84.3	83.1
매출채권회전율(x)	43.0	42.4	34.5	27.7	26.2
재고자산회전율(x)	10.7	9.8	9.3	9.1	9.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023 년 8 월 4 일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)
	Neutral (중립)
	Underweight (비중축소)

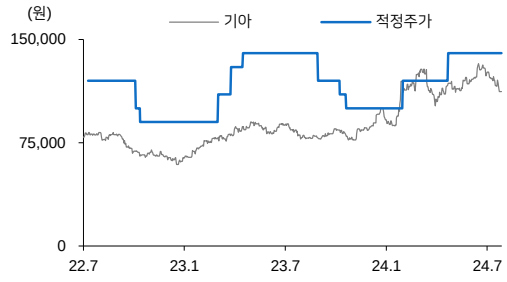
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

기아 (000270) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2022.07.24	기업브리프	Buy	120,000	김준성	-34.9	-31.3
2022.10.17	산업브리프	Buy	100,000	김준성	-31.9	-30.9
2022.10.25	기업브리프	Buy	90,000	김준성	-24.6	-12.3
2023.03.13	산업브리프	Buy	110,000	김준성	-28.4	-26.2
2023.04.05	기업브리프	Buy	130,000	김준성	-35.5	-33.4
2023.04.26	기업브리프	Buy	140,000	김준성	-40.0	-35.6
2023.09.07	산업분석	Buy	120,000	김준성	-32.5	-29.0
2023.10.16	산업분석	Buy	110,000	김준성	-24.8	-23.5
2023.10.27	기업브리프	Buy	100,000	김준성	-14.1	0.0
2024.01.15	산업분석	Hold	100,000	김준성	-5.3	19.5
2024.02.05	산업분석	Hold	120,000	김준성	-3.2	7.1
2024.04.26	기업브리프	Buy	140,000	김준성	-	-

주가 및 적정주가 변동추이