2024. 4. 26

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

기아 000270

어닝 서프라이즈

- ✓ 1Q24 실적 서프라이즈, 우호적 환율 · 재료비 하락을 통해 역대 최대 영업이익 기록
- ✓ 2Q24 실적, 판매 증가 · 환율 약세 · 추가 재료비 하락으로 더 높은 이익 전개 가능
- ✓ 2024년 연간 EPS 추정치 +8% 조정하며, 이를 반영해 적정주가 140,000원 상향
- ✓ 추가적인 기업가치 개선 강도는 기아 대비 현대차가 비교우위라고 판단
- ✓ 자사주 매입/소각: 기아 지난 3월 완료, 현대차 오는 6월 발표 예상

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12 개월)	140,000 원
현재주가 (4.26)	118,200 원
상승여력	18.4%
KOSPI	2,656.33pt
시가총액	475,216억원
발행주식수	40,204만주
유동주식비율	59.66%
외국인비중	40.32%
52주 최고/최저가	128,500원/76,900원
평균거래대금	2,859.9억원
주요주주(%)	
현대자동차 외 4 인	35.92
국민연금공단	7.17

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.3	45.9	37.9
상대주가	7.2	26.3	29.0

주가그래프

1Q24 어닝 서프라이즈, ASP는 New Normal로 · 비용은 Normal로

매출 26.2조원 (+11% YoY, 이하 YoY), 영업이익 3.43조원 (+19%), 지배주주 순이익 2.81조원 (+32%)로 컨센서스를 각각 +6%, +26%, +28% 상회했다. 판매량이 소폭 감소 (-1.4%)하고 인센티브 지출이 증가 (-2,850억원)했으나, 트림 믹스 개선 (+2,560억원) · 우호적 환율 효과 (+3,080억원)를 통한 ASP 상승과 재료비 하락 (+4,650억원)을 통해 역대 최대 분기 영업이익 기록했다. 영업이익률은 13.1%로 연간 사업계획 11.9%를 넘어섰다. 기말 환율 약세에 따른 판매보증 충당부채 전입 확대 우려 존재했으나, 전년 동기 3,000억원 이상의 일회성 품질비용 환입이 발생했던 현대차와 달리 제한적 수준 (+1,060억원)에 그쳤다.

1Q24 대비 2Q24는 판매량 증가 (성수기 진입 및 라인조정 완료), 환율 효과 증대 (원/달러 평균 환율 1Q24 1,329원 vs. 2Q24 QTD 1,368원), 추가적인 재료비 하락을 통해 더 높은 분기 이익 실현 (영업이익 3.52조원, +4%)을 전망한다.

투자의견 Buy · 적정주가 140,000원 제시

기대 이상의 환율 약세와 재료비 절감 효과를 반영해 2024년 연간 EPS 추정치를 +8% 조정하며, 이에 글로벌 Peer Group 평균 2024년 PER 5.5배를 적용해 적정주가를 기존 120,000원에서 140,000원으로 상향한다.

다만 추가적인 기업가치 개선 강도는 기아 대비 현대차가 비교우위라고 판단한다. 높아진 이익 눈높이에 근거해 기아는 매입 자사주 5,000억원 전체에 대한 소각 진행이 가능하다고 보여진다 (기존 계획 50% 소각). 그러나 오는 6월 현대차는 신규 자사주 매입/소각을 진행할 가능성이 높다. 주주환원을 통한 기업가치 개선의 알파가 현대차에서 더욱 크게 발현될 수 있는 상황이다.

(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	8.9	1.2	4.1	14.6	87.4
2023	99,808.4	11,607.9	8,777.0	21,770	63.1	115,804	5.4	1.0	2.4	20.4	73.2
2024E	107,586.0	13,601.7	10,617.5	26,336	21.0	140,440	4.5	0.8	2.0	20.6	66.8
2025E	106,794.6	12,194.7	9,452.4	23,446	-11.0	161,591	5.0	0.7	2.1	15.6	51.8
2026E	109,325.5	12,171.5	9,402.2	23,321	-0.5	182,449	5.1	0.6	1.9	13.6	44.2

표1 기아 1Q24 영업이익, 컨센서스 +26% 상회

(십억원)	1Q24P	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	26,213	23,691	10.6	24,328	7.7	24,763	5.9	24,720	6.0
영업이익	3,426	2,874	19.2	2,466	38.9	2,720	25.9	2,757	24.3
세전이익	3,785	3,142	20.4	2,526	49.8	3,020	25.3	3,083	22.8
순이익	2,808	2,120	32.5	1,620	73.3	2,192	28.1	2,127	32.0
영업이익률(%)	13.1	12.1		10.1		11.0		11.2	
세전이익률(%)	14.4	13.3		10.4		12.2		12.5	
순이익률(%)	10.7	8.9		6.7		8.9		8.6	

자료: Bloomberg, 기아, 메리츠증권 리서치센터

표2 기아 2024년 영업이익 · 지배주주 순이익, 컨센서스 각각 +21%, +18% 상회 전망

	2024E			2025E		
(십억원)	메리츠	컨센서스	(% diff.)	메리츠	컨센서스	(% diff.)
매출액	107,586	102,692	4.8	106,795	106,257	0.5
영업이익	13,602	11,278	20.6	12,195	11,324	7.7
세전이익	14,687	12,545	17.1	13,128	12,772	2.8
순이익	10,618	9,012	17.8	9,452	9,151	3.3
영업이익률(%)	12.6	11.0	1.7p	11.4	10.7	0.8p
세전이익률(%)	13.7	12.2	1.4p	12.3	12.0	0.3p
순이익률(%)	9.9	8.8	1.1p	8.9	8.6	0.2p

자료: Bloomberg, 기아, 메리츠증권 리서치센터

표3 기아 2024년 EPS 추정치, +8% 상향 조정

(십억원)	2024E	2025E	2026E
매출액 - 신규 추정	107,586.0	106,794.6	109,325.5
매출액 - 기존 추정	105,060.9	104,933.1	106,825.7
% change	2.4%	1.8%	2.3%
영업이익 - 신규 추정	13,601.7	12,194.7	12,171.5
영업이익 - 기존 추정	12,850.4	11,453.7	11,309.4
% change	5.8%	6.5%	7.6%
세전이익 - 신규 추정	14,687.4	13,128.3	13,058.6
세전이익 - 기존 추정	13,855.2	12,487.2	12,308.3
% change	6.0%	5.1%	6.1%
지배주주 순이익 - 신규 추정	10,617.5	9,452.4	9,402.2
지배주주 순이익 - 기존 추정	9,823.4	8,853.5	8,726.7
% change	8.1%	6.8%	7.7%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	26,335.6	23,445.6	23,321.0
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	24,365.9	21,960.0	21,645.5
% change	8.1%	6.8%	7.7%

자료: 기아, 메리츠증권 리서치센터

표4 기아 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, 천대)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q23E	2024E	2025E	2026E
매출액	23,690.7	26,244.2	25,545.4	24,328.2	26,212.9	27,743.6	26,891.7	26,341.5	107,586.0	106,794.6	109,325.5
(% YoY)	29.1	20.0	10.3	5.0	10.6	5.7	5.3	8.3	7.8	-0.7	2.4
연결기준 판매볼륨	781.7	758.6	667.6	687.6	713.4	771.0	686.8	737.3	2,910.0	2,935.0	2,980.0
(% YoY)	24.7	10.3	-2.9	-2.2	-8.7	1.6	2.9	7.2	0.5	0.9	1.5
국내공장	437.6	430.1	357.7	390.9	399.2	427.7	373.9	409.2	1,610.0	1,600.0	1,615.0
(% YoY)	31.3	20.8	-1.9	-2.8	-8.8	-0.6	4.5	4.7	-0.4	-0.6	0.9
내수	142.0	150.8	134.3	138.7	137.9	147.4	131.3	133.4	550.0	540.0	545.0
(% YoY)	16.7	7.1	1.1	-4.8	-2.9	-2.3	-2.2	-3.8	-2.8	-1.8	0.9
수출	295.6	279.2	223.4	252.2	261.3	280.3	242.6	275.8	1,060.0	1,060.0	1,070.0
(% YoY)	39.7	29.8	-3.6	-1.6	-11.6	0.4	8.6	9.4	0.9	0.0	0.9
해외공장	344.1	328.5	309.9	296.7	314.2	314.2	343.3	312.9	1,300.0	1,335.0	1,365.0
(% YoY)	17.2	-0.9	-4.1	-1.6	-8.7	-4.4	10.8	5.5	1.6	2.7	2.2
OP	2,874.0	3,403.0	2,865.1	2,465.8	3,425.7	3,522.9	3,138.3	3,118.5	13,601.7	12,194.7	12,171.5
(% YoY)	78.9	52.3	272.9	-6.0	19.2	3.5	9.5	26.5	17.2	-10.3	-0.2
RP	3,142.1	3,682.3	3,326.6	2,526.4	3,784.5	3,875.3	3,443.6	3,233.0	14,687.4	13,128.3	13,058.6
(% YoY)	107.0	40.3	355.7	-3.9	20.4	5.2	3.5	28.0	15.9	-10.6	-0.5
지분법이익	229.7	245.1	232.5	-23.5	186.0	256.1	217.8	81.2	741.1	636.9	649.5
(% YoY)	흑자전환	-31.2	20.8	-82.3	-19.0	4.5	-6.3	-445.5	1,107.0	-45.5	78.6
NP	2,119.5	2,816.9	2,220.4	1,620.1	2,807.9	2,751.5	2,410.5	2,295.4	10,617.5	9,452.4	9,402.2
(% YoY)	105.2	49.8	384.1	-20.5	32.5	-2.3	8.6	41.7	21.0	-11.0	-0.5
OP margin (%)	12.1	13.0	11.2	10.1	13.1	12.7	11.7	11.8	12.6	11.4	11.1
RP margin (%)	13.3	14.0	13.0	10.4	14.4	14.0	12.8	12.3	13.7	12.3	11.9
NP margin (%)	8.9	10.7	8.7	6.7	10.7	9.9	9.0	8.7	9.9	8.9	8.6
평균환율 (원/달러)	1,275.5	1,315.1	1,314.1	1,321.5	1,328.6	1,370.0	1,360.0	1,350.0	1,352.2	1,340.0	1,330.0
기말환율 (원/달러)	1,301.6	1,316.3	1,352.4	1,291.1	1,347.4	1,360.0	1,350.0	1,350.0	1,350.0	1,340.0	1,330.0

자료: 기아, 메리츠증권 리서치센터

표5 업종 Peer Group의 2024년 평균 PER 5.5배

기업명	Ticker	시가총액	PER(배)		EPS Growth(%)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)	
		(조원)	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
현대차	005380 KS	52.2	5.1	5.0	-2.8	1.3	0.6	0.6	7.8	7.6	12.1	11.2
GM	GM US	68.7	4.7	4.6	23.2	2.6	0.7	0.6	2.6	2.7	16.3	12.4
Ford	F US	70.8	6.7	6.7	2.7	0.6	1.1	1.0	2.4	2.4	15.3	14.1
Stellantis	STLA US	107.2	4.0	4.1	-2.1	1.6	0.8	0.7	1.5	1.3	19.3	17.1
Toyota	7203 JP	509.8	10.0	9.9	1.0	2.4	1.3	1.2	10.6	10.3	13.9	12.9
Honda	7267 JP	82.9	7.4	7.0	6.4	6.9	0.7	0.6	6.3	6.1	8.7	8.6
Nissan	7201 JP	19.2	5.0	4.6	1.9	13.2	0.4	0.3	7.7	7.8	7.3	7.7
Daimler	MBG GR	114.5	6.1	6.0	-8.0	4.6	0.8	0.7	1.9	1.8	12.3	11.8
Volkswagen	VOW GR	97.7	4.6	4.3	0.2	7.7	0.4	0.4	1.1	0.4	8.0	7.8
BMW	BMW GR	99.0	6.0	6.0	-9.7	0.4	0.7	0.7	3.6	3.4	11.3	10.6
Renault	RNO FP	20.5	3.6	3.5	1.7	9.0	0.4	0.4	1.2	0.8	10.2	10.0
Average			**5.5**	**5.4**	**(0.1)**	**3.9**	**0.7**	**0.6**	**3.7**	**3.5**	**12.6**	**11.5**

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표6 기아 적정주가, 140,000원으로 상향

적정 밸류에이션 PER (a) - ICE 중심 판매 구조 지닌 글로벌 OEM 평균 2024E PER	5.5배
기아 2024년 EPS 추정치 (b)	26,336원
Fair Value (c = a x b)	143,529원
적정주가 ('000 rounding)	**140,000원**
현재주가 (4월 26일 종가)	118,200원
괴리율	**+18.4%**

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

기아 (000270)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**86,559.0**	**99,808.4**	**107,586.0**	**106,794.6**	**109,325.5**
매출액증가율(%)	23.9	15.3	7.8	-0.7	2.4
매출원가	68,536.0	77,179.6	82,055.1	82,398.8	84,668.3
매출총이익	18,023.0	22,628.8	25,531.0	24,395.7	24,657.1
판매관리비	10,789.9	11,021.0	11,929.3	12,201.1	12,485.6
영업이익	**7,233.1**	**11,607.9**	**13,601.7**	**12,194.7**	**12,171.5**
영업이익률(%)	8.4	11.6	12.6	11.4	11.1
금융손익	-57.9	871.1	721.3	649.1	565.5
종속/관계기업손익	363.7	683.7	741.1	636.9	649.5
기타영업외손익	-36.8	-485.4	-376.6	-352.4	-328.0
세전계속사업이익	7,502.0	12,677.3	14,687.4	13,128.3	13,058.6
법인세비용	2,093.0	3,899.5	4,069.9	3,675.9	3,656.4
당기순이익	**5,409.0**	**8,777.8**	**10,617.5**	**9,452.4**	**9,402.2**
지배주주지분 순이익	5,409.4	8,777.0	10,617.5	9,452.4	9,402.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**9,333.2**	**11,296.5**	**8,813.0**	**9,872.6**	**9,863.4**
당기순이익(손실)	5,409.0	8,777.8	10,617.5	9,452.4	9,402.2
유형자산상각비	1,840.7	1,845.9	1,933.9	2,076.7	2,189.9
무형자산상각비	581.9	507.5	634.6	678.9	718.0
운전자본의 증감	-2,217.3	-4,247.0	-6,138.7	-4,208.4	-4,552.7
투자활동 현금흐름	**-5,671.3**	**-3,106.8**	**-6,531.8**	**-7,216.9**	**-6,389.7**
유형자산의증가(CAPEX)	-1,494.6	-2,335.2	-3,269.2	-3,301.9	-3,334.9
투자자산의감소(증가)	-1,815.9	-1,765.0	-5,767.4	-862.2	-1,776.6
재무활동 현금흐름	**-3,454.4**	**-5,596.3**	**-1,572.3**	**-2,232.5**	**-2,232.1**
차입금의 증감	-2,080.5	-3,755.2	-165.1	19.0	19.4
자본의 증가	-110.4	-500.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	20.3	2,799.2	708.9	423.2	1,241.6
기초현금	11,533.7	11,554.0	14,353.1	15,062.0	15,485.2
기말현금	11,554.0	14,353.1	15,062.0	15,485.2	16,726.8

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	34,147.1	37,466.3	43,357.2	45,387.7	49,305.8
현금및현금성자산	11,554.0	14,353.1	15,062.0	15,485.2	16,726.8
매출채권	2,237.4	2,475.0	3,765.5	3,951.4	4,373.0
재고자산	9,103.8	11,272.9	12,910.3	13,349.3	14,212.3
비유동자산	39,563.8	43,161.5	50,821.1	53,240.5	56,468.3
유형자산	15,383.4	16,104.2	17,633.1	18,858.3	20,003.3
무형자산	2,906.0	3,310.1	3,596.3	3,847.3	4,068.6
투자자산	20,029.6	22,205.0	27,972.4	28,834.5	30,611.1
자산총계	**73,711.0**	**80,627.8**	**94,178.3**	**98,628.1**	**105,774.1**
유동부채	25,377.8	25,674.1	29,467.8	25,749.8	24,701.4
매입채무	9,703.3	10,369.4	11,177.4	11,095.2	11,358.1
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	8,247.4	7,911.7	7,720.3
사채	3,099.2	2,502.3	2,377.1	2,400.9	2,424.9
장기차입금	945.2	200.0	160.0	155.2	150.5
부채총계	**34,367.9**	**34,069.6**	**37,715.2**	**33,661.5**	**32,421.6**
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	53,592.5	62,357.4	71,078.0
비지배주주지분	5.1	5.9	5.9	5.9	5.9
자본총계	**39,343.1**	**46,558.2**	**56,463.0**	**64,966.6**	**73,352.5**

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	213,534	247,564	266,855	264,892	271,170
EPS(지배주주)	13,345	21,770	26,336	23,446	23,321
CFPS	34,662	43,690	37,086	34,926	35,758
EBITDAPS	23,820	34,629	40,108	37,083	37,403
BPS	97,056	115,804	140,440	161,591	182,449
DPS	3,500	5,600	5,600	5,600	5,000
배당수익률(%)	3.0	4.7	4.7	4.7	4.2
Valuation(Multiple)					
PER	8.9	5.4	4.5	5.0	5.1
PCR	3.4	2.7	3.2	3.4	3.3
PSR	0.6	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	16,170.2	14,950.3	15,079.5
EV/EBITDA	4.1	2.4	2.0	2.1	1.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	14.6	20.4	20.6	15.6	13.6
EBITDA 이익률	11.2	14.0	15.0	14.0	13.8
부채비율	87.4	73.2	66.8	51.8	44.2
금융비용부담률	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	31.0	63.8	79.3	70.7	70.0
매출채권회전율(x)	43.0	42.4	34.5	27.7	26.3
재고자산회전율(x)	10.7	9.8	8.9	8.1	7.9

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)

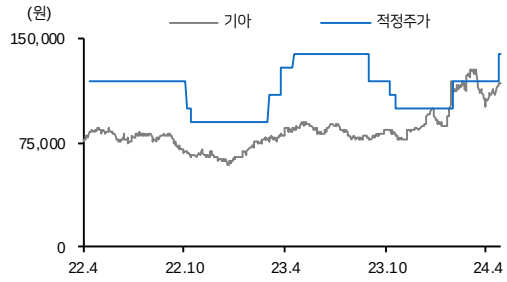
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 31일 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)
2022.04.29	기업브리프	Buy	120,000	김준성	-33.6	-28.1
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