

기아 (000270)

난 지금 역사를 써가고 있어

목표주가 12.0만원으로 상향

기아에 대한 투자 의견 BUY를 유지한 가운데, 실적추정 상황과 예상 주당배당금의 상승 등을 감안하여 목표주가를 기존 11.0만원에서 신규 12.0만원(목표 P/E 6.0배 기준)으로 조정한다. 1분기 실적은 예상보다 높은 수익성을 기반으로 시장 기대치를 상회했다. 양호한 가격환경(=믹스 개선과 낮은 인센티브, 그리고 예상보다 높은 환율) 속에서 견조한 판매증가가 이어지고 있기 때문에 실적효조는 2분기에도 이어질 것이다. 현재 주가에서 P/E 4배 초반의 낮은 Valuation 이고, 기대 배당수익률이 6.0%에 이르며(당기순이익의 20~35% 배당 목표 중 25% 기준, 5,200원 예상), 332만주 상당의 자기주식 소각(주식총수의 0.8%)도 예정되어 있다.

1Q23 Review: 영업이익률 12.1% 기록

기아의 분기 실적은 기대치를 상회했다(영업이익 기준 +24%). 글로벌 도매판매와 중국 제외 도매판매는 각각 13%/12% (YoY), 5%/6% (QoQ) 변동한 76.8만대/75.0만대였다. 중국/러시아를 제외한 대부분의 지역에서 판매가 증가했고, 특히 한국(+16%)/북미(+32%)/인도(+24%) 등이 좋았다. HEV 포함 친환경차 판매는 21% (YoY) 증가한 13.3만대였고, 전기차(BEV/PHEV)만은 5% (YoY) 감소로 6.2만대(판매비중 8.4%)를 기록했다. 매출액/영업이익은 29%/79% (YoY) 증가한 23.7조원/2.87조원(영업이익률 12.1%, +3.3%p (YoY))을 기록했다. 판매 증가와 함께 믹스/환율 모두 우호적이었다. 상대적으로 판가가 높은 북미 비중이 35.8%에서 40.3%로 상승했고, 차급별에서는 RV 비중인 61.3%에서 66.1%로 상승했다. 원/달러 평균환율도 6% 상승했다(1,205원→1,276원). 결과로 연결 기준 ASP가 +12.7% (YoY) 상승한 3,270만원을 기록했다. 영업이익은 1.27조원 증가했는데, 비용증가(-6,920억원)가 부정적이었지만, 물량증가(+7,890억원), 가격효과(+4,770억원), 믹스개선(+2,770억원), 인센티브 절감(+1,890억원), 그리고 환율효과(+2,280억원) 등이 긍정적으로 기여했다. 영업이익률은 12.1%로 지난 4분기 달성했던 분기 기준 사상 최고치를 또다시 갱신했다.

컨퍼런스 콜의 내용: 연간 BEV 판매 57% 증가 목표

기아는 연초 수익성 가이드선으로 영업이익 9.3조원을 제시했는데, 1분기 영업이익이 2.87조원을 달성했고(달성률 31%), 2분기 실적효조와 하반기 재료비 하락 예상에도 보수적인 전망을 유지 중이다. 상반기 마감 후 필요시 가이드선을 조정한다는 방침이다. 미국 IRA 관련 대응으로 리스 비중을 30%까지 늘릴 계획이나, 1분기에는 소극적인 9% 비중이었고, 2분기부터 25% 이상으로 높였다고 밝혔다. 연간 BEV 판매는 57% 증가한 25만대(판매비중 8%)를 목표 중이다(1Q 4만대, 2Q 6만대, 3Q 7만대, 4Q 8만대). 최근 높아진 ASP는 전장화 지속에 따른 차량의 부가가치 상승이 기여하고 있다고 분석 중이다. 주주환원정책으로는 CEO 인베스터스 데이에서 발표했던 배당성향 20~35%와 향후 5년간 연간 5천억원의 자기주식 매입(이중 50% 소각)을 유지하고 있다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 120,000원(상향) | CP(4월26일): 85,700원

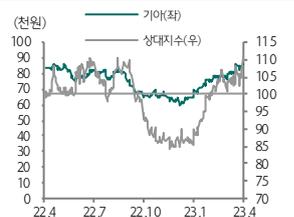
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,484.83
52주 최고/최저(원)	86,600/59,300
시가총액(십억원)	34,739.6
시가총액비중(%)	1.77
발행주식수(천주)	402,044.2
60일 평균 거래량(천주)	1,388.6
60일 평균 거래대금(십억원)	109.2
23년 배당금(예상, 원)	5,200
23년 배당수익률(예상, %)	6.49
외국인지분율(%)	36.89
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 4인	35.62
국민연금공단	7.46
주가상승률	1M 6M 12M
절대	10.4 30.8 2.6
상대	7.3 18.5 10.2

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	95,596.8	100,209.0
영업이익(십억원)	9,213.7	9,476.6
순이익(십억원)	7,350.0	7,686.9
EPS(원)	18,297	19,198
BPS(원)	115,941	131,567

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	십억원	69,862.4	86,559.0	95,046.5	98,322.9	102,255.8
영업이익	십억원	5,065.7	7,233.1	10,691.7	10,241.4	10,540.3
세전이익	십억원	6,393.8	7,502.0	11,459.6	11,292.4	11,701.2
순이익	십억원	4,760.5	5,409.4	8,366.2	8,244.1	8,542.6
EPS	원	11,744	13,345	20,639	20,646	21,588
증감율	%	220.00	13.63	54.66	0.03	4.56
PER	배	7.00	4.44	4.15	4.15	3.97
PBR	배	0.95	0.61	0.75	0.65	0.58
EV/EBITDA	배	3.47	1.26	0.95	0.52	0.04
ROE	%	14.69	14.57	19.54	16.69	15.33
BPS	원	86,692	97,658	114,123	130,977	147,761
DPS	원	3,000	3,500	5,200	5,200	5,400



Analyst **송선재**
02-3771-7512
sunjae.song@hanafn.com

RA **안도현**
02-3771-7776
dohyunahn@hanafn.com

표 1. 기아의 분기별 실적 추이

(단위: 천대, 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021	2022	2023F	2024F
글로벌 판매대수	686	733	752	731	768	783	751	756	2,776	2,902	3,146	3,301
YoY	(1)	(3)	10	13	12	7	(0)	4	7	5	8	5
(중국 제외)	657	717	729	710	750	758	727	728	2,649	2,813	3,051	3,196
한국	122	141	133	146	142	150	136	157	535	541	585	595
미국	151	181	191	181	200	190	205	185	616	703	780	800
중국	29	16	23	21	18	25	24	28	127	89	95	105
유럽	133	135	131	121	145	145	133	117	489	519	540	560
인도	60	62	70	63	75	78	73	64	182	255	290	310
기타	192	198	204	200	175	195	180	205	722	698	755	800
매출액	18,357	21,876	23,162	23,164	23,691	24,453	23,902	23,000	69,862	86,559	95,046	98,323
YoY	11	19	30	35	29	12	3	(1)	18	24	10	3
영업이익	1,606	2,234	768	2,624	2,874	2,982	2,523	2,313	5,066	7,233	10,692	10,241
YoY	49	50	(42)	123	79	33	228	(12)	145	43	48	(4)
영업이익률 (%)	8.8	10.2	3.3	11.3	12.1	12.2	10.6	10.1	7.3	8.4	11.2	10.4
(품질비용 제거 기준)	1,606	2,234	2,312	2,624	2,874	2,982	2,523	2,313	5,066	8,777	10,692	10,241
(영업이익률 (%))	8.8	10.2	10.0	11.3	12.1	12.2	10.6	10.1	7.3	10.1	11.2	10.4
세전이익	1,518	2,624	730	2,630	3,142	3,292	2,763	2,263	6,394	7,502	11,460	11,292
세전이익률 (%)	8.3	12.0	3.2	11.4	13.3	13.5	11.6	9.8	9.2	8.7	12.1	11.5
순이익	1,033	1,881	459	2,037	2,120	2,403	2,017	1,826	4,760	5,409	8,366	8,243
순이익률 (%)	5.6	8.6	2.0	8.8	8.9	9.8	8.4	7.9	6.8	6.2	8.8	8.4
지배주주순이익	1,033	1,881	459	2,037	2,120	2,403	2,017	1,826	4,760	5,409	8,366	8,244

자료: 기아, 하나증권

표 2. 기아 분기별 매출액 및 영업이익 증감요인 구분

(단위: 십억원)

대구분	소구분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2021	2022
매출액	분기 매출액	16,582	18,339	17,753	17,188	18,357	21,876	23,162	23,164	23,691	69,862	86,559
	증감액 (YoY)	2,015	6,971	1,431	278	1,776	3,536	5,409	5,976	5,334	10,694	16,697
영업이익	분기 영업이익	1,076	1,487	1,327	1,175	1,606	2,234	768	2,624	2,874	5,066	7,233
	증감액 (YoY)	632	1,342	119	-107	530	748	-558	1,449	1,268	1,986	2,167
	물량	167	1,080	137	-294	-29	4	429	626	789	1,090	1,094
	ASP/믹스	697	674	452	269	446	711	687	738	943	2,092	2,582
	(평가)					146	288	316	367	477		1,116
	(믹스)					-88	-104	89	67	277		-36
	(인센티브)					388	527	282	304	189		1,501
	환율	-209	-189	-160	251	341	509	760	840	228	-307	2,449
	기타	-23	-223	-310	-333	-228	-476	-2,434	-754	-692	-889	-3,892
	(재료비)					-133	-195	-350	-395	-495		-1,072
(기타비용)					-95	-281	-2,084	-358	-197		-2,884	

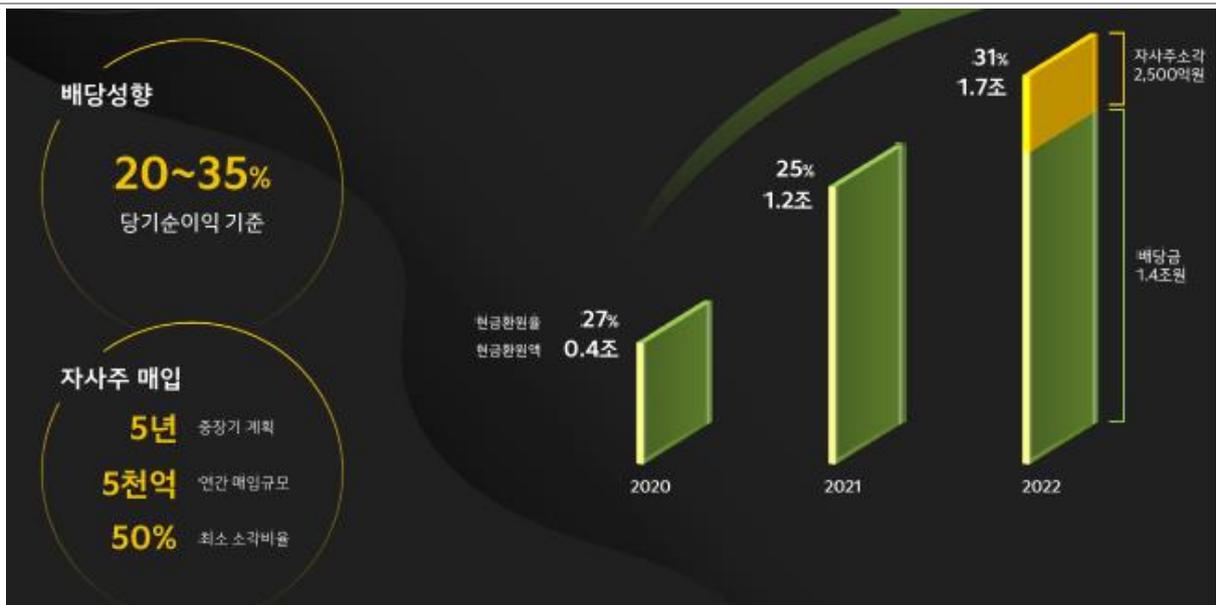
자료: 기아, 하나증권

그림 1. 기아의 1분기 영업이익 증감요인 분석



자료: 기아

그림 2. 기아의 주주환원 정책



자료: 기아

기아 1Q23 실적 발표 컨퍼런스콜

1. 실적

[글로벌 판매]

23년 1분기 글로벌 산업 수요는 대부분 시장에서 생산 회복에 따른 판매 성장으로 높은 수요 성장세를 보였으나, 자동차 최대 판매시장인 중국에서 전년말 구매세 인하 정책 종료 영향으로 글로벌 산업 수요는 전년 동기와 유사한 수준. 당사 글로벌 판매도 내수/미국/인도 등 중심으로 높은 성장률 보이며 전년 동기 대비 5.6% 성장. 글로벌 점유율 4.0%로 전년 동기 대비 0.2%p 증가, 리/중 제외시 글로벌 점유율은 5.1%.

내수/미국은 반도체 수급 개선으로 인한 생산 회복으로 SUV 중심 성장하며 시장성장률 상회. 인도에서는 전년 3교대 전환에 따른 생산 증가 효과로 높은 판매 증가 지속. 서유럽/중국은 높았던 기저와 불륨EV 차종부재로 시장성장률 하회.

[권역별 도매판매]

1분기 도매판매 76.8만대로 전년 동기 대비 12% 증가. 견조하게 지속되는 수요환경 가운데 생산회복에 따른 가용재고확보가 더해지며 3월 글로벌 도매판매 역대 도매 월간 최대치인 27.9만대 기록, 분기 실적으로는 당사 판매관리 기준 변경한 2018년 최다 판매 기록. 특히 내수/미국/인도 등 높은 수요 지속되고 있는 시장에서는 가용재고 확보 효과가 더 크게 나타났으며, 2분기 성수기에 진입하게 되면 도매판매 추가확대될 것으로 기대.

[손익계산서]

1분기 매출은 국내/해외공장 생산 정상화로 연결매출대수가 전년 동기 대비 14.5% 증가한 가운데, ASP 상승 지속과 원화약세 지속 효과로 전년 동기 대비 29% 증가한 23조 6,910억원 기록. 영업이익의 경우 재료비 증가 불구, 강력한 물량 효과/가격효과/믹스효과가 실적개선 주도, 전년 동기대비 79% 증가한 2조 8,740억원 기록. 매출액/영업이익은 전분기에 이어 사상 최대치 경신, 영업이익률은 12.1% 기록하며 글로벌 OE 중 최고수준 수익성 달성. 세전이익/당기순이익도 107%/105% 증가하며, 실적 개선세 이어감.

[매출 분석]

연결 매출액이 전년 동기 대비 29% 증가한 가운데, 특히 북미 매출액 비중이 불륨 회복과 ASP 상승, 인센티브 하락으로 전년 동기 대비 4.5%p 확대된 40.3% 기록. 반면 내수/인도/유럽 매출액은 전년 동기 대비 26%/28%/9% 증가했음에도 불구하고 큰 폭의 북미 매출액 증가와 유럽 권역에서의 러시아 선적 중단으로 전년과 비중 유사하거나 소폭 축소. 글로벌 ASP는 트림 믹스 상향에 따른 가격상승, 북미 중심 인센티브 하락 효과로 전년 동기 대비 12.7% 상승한 3,270만원 기록. 2022년 2분기부터 지속적으로 3천만원 이상 수준 상회하며 개선된 브랜드력 증명. 차급별 판매 비중에서 RV 판매 비중 전년 동기 대비 4.8%p 확대된 66.1% 기록, 작년 반도체 이슈에 따른 RV고 수익 차종 판매 제약이 해소되고 있음.

[영업이익 증감 요인 분석]

23년 영업이익 증감 요인은 재료비 증가로 4,950억원, 인건비/연구비 1,970억원 손익 감소 하였으나, 생산 회복에 따른 판매 증가로 7,890억원 손익이 개선되며 비용 증가 요인을 모두 상쇄. 이에 추가로 가격 효과 +4,770억원, 반도체 수급 개선으로 인한 RV 판매 확대에 따른 믹스 개선으로 +2,770억원, 인센티브 개선으로 +1,890억원 손익 개선. 우호적 환율 효과로 +2,280억원 추가 개선되며 1분기 영업이익은 전년 동기 대비 1조 2,680억원 증가한 2조 8,740억원 기록. 전년 4분기 역대 최고치였던 영업이익을 2천억원 이상 상회.

[매출원가 및 판매비]

원가율은 재료비 상승 불구하고, 물량확대효과/환율효과/가격효과로 전년 동기 대비 3.1%p 개선된 77.3% 기록. 판매비율 또한 기말환율 상승에 따른 판매보증비 증가와 시험비 증가에도 불구하고, 마케팅 비용 비중 축소와 매출액 규모확대로 전년 동기 대비 0.2%p 개선된 10.6% 기록.

[순영업외손익]

지분법 손익은 전년 낮은 기저와 지분법 법인들의 실적 개선으로 흑자전환된 2,290억원 기록. 금융/기타 손익은 이자손익 증가하며 전년 동기 대비 750억원 증가한 390억원 기록. 결과로 순영업외손익은 전년 1분기 890억원 손실에서 3,570억원 증가한 2,680억원 기록.

[재무상태표]

2023년 1분기 말 총 자산은 전년 말 대비 3조 9,020억원 증가한 77조 6,130억원 기록. 당기말 총부채는 37조 5,810억원으로 전년말 대비 3조 2,130억원 증가하였음. 자산의 경우 손익개선에 따른 현금성 자산 증가와 가동률 개선에 의한 재고자산 증가가 자산 증가의 주요 원인. 부채는 차입금 일부 축소에도 불구하고, 미지급 배당금 반영과 매입채무 증가로 전년말 대비 증가세. 그 결과 자기자본은 전년 말 대비 6,880억원 증가한 40조 320억원 기록. 부채비율은 전년 말 대비 6.5%p 상승한 93.9% 기록. 미지급 배당금/자사주매입금액 제외시 89.3%.

[친환경차 판매동향]

친환경차 판매는 스포티지/니로/하이브리드/플러그인하이브리드 중심 판매 확대되면서 전년 동기 대비 21% 증가한 13.3만대. EV는 전년 1분기 구형 니로 EV 재고 소진을 위한 집중 판매가 높은 기저로 이어지면서 유럽/미국 판매가 전년 동기 대비 각각 23%/31% 하락. 올해 1분기 EV 판매는 전년 동기 대비 6% 감소한 4.1만대. 2분기부터는 가용재고 확충으로 EV6와 니로EV 판매 정상화 될 예정이고 신차 EV9도 글로벌 시장에 순차 출시 예정이라서 23년 연간 EV 판매는 전년 대비 57% 증가한 25만대, 글로벌 판매의 8% 차지할 것으로 전망.

[실적 평가 및 전망]

연초 23년도 전망 말씀드릴 때, 생산 총 326.5만대, 도매 320만대 기준으로 수익성을 9.3조원 제시하였음. 수익성 긍정적 요인으로 전년과 대비해서 보면 생산차질 완화와 공급 이슈 해소와 판매 및 믹스의 기여 전망, 제값받기 지속과 22년에 있었던 일회성 비용 제거 효과가 있는 반면, 원자재가 인상으로 인한 재료비 부담 가중과 공급자 우위 시장이 전환되면서 인센티브 등 판촉 경쟁 악화, 환율도 22년 대비 원화 강세 있을 것으로 악화 요인 설명. 1분기를 살펴보면, 일부 반도체 영향이 남아서 믹스 부분이 계획만큼 개선되지는 않았지만, 공급 큰 무리 없는 상황에서 판매와 믹스 개선 요인이 유효하고, 제값받기도 진행되는 상황에서 재료비 부담이 있는 것은 사실, 하지만 환율과 인센티브는 1분기에는 오히려 작년보다 개선되는 쪽으로 보여지고 있음. 결론적으로 다른 호조건 견조하게 유지되는 가운데, 악화 요인으로 생각했던 부분 중 재료비는 당초 예상보다 낮은 부담으로 작용하고 있음. 작년 원재료가 3분기에 피크 이후 가격 하락하고 있고, 니켈/리튬 가격은 시장 시세도 많이 낮아졌음. 당사 손익은 리드타임 고려하면 3분기 이후일 것, 지금보다도 eV수익성은 하반기에 재료비 부담이 덜 할 것으로 보고 있음. 인센티브의 경우 실제 전년 동기 대비 낮아지는 것은 물론이고, 4분기 대비해서도 인센티브 수준도 같거나 낮은 수준으로 유지 중. 재료비는 관리할 수 있는 부분은 아니나 인센티브는 강력한 제품력 및 개선되는 브랜드력을 지키고자 하는 의지, 내부 관리가 여전히 유효하고, 회사 내에서 판촉비 관리 방향으로 진행되고 있다는 점은 의미 있는 결과라고 생각. 이런 것을 토대로, 믹스 및 판매가 유효한 상태에서 하반기로 갈 수록 원재료비 부담 줄어들 것, 비록 구매자 우위 시장으로 가고 있지만, 인센티브 계획을 충분히 달성 가능할 것으로 기대. 올해 예상했던 연간 계획의 큰 차질은 없을 것. 다만 전기차 IRA 비롯한 경쟁업체들의 가격 인하 등으로 수요와 수익성이 영향을 받고 있는 것은 맞으나, EV 부문에 있어서는 흑자내고 있고, 경쟁력 있는 상태에서 기술 비롯한 원가경쟁력 노력 지속, 현지화 및 원가 개선 노력 지속한다면 지금 경쟁력 우위를 지키는데 무리 없을 것. 현지화 하는데 시간이 필요한 1년 정도는 미국 보조금 수혜 가능한 리스 활용하고, 그것조차 힘들다면 인센티브를 조금 이용할 수 있을 것. 현재 계획 중인 전동화 차량의 사업계획 달성에는 무리 없을 것으로 전망. 과도기에도 당사 계획 차질 없을 것. 당초 계획을 달성할 것으로 기대, 중장기적으로도 견고한 수익성 시현할 수 있을 것으로 전망.

2. Q&A

문)지금 수익성 굉장히 좋아지고 있는데, 배당성향을 20~25% 제시한 것 감안, 연간 배당 5천원 이상할 것으로 예상, 어제 현대차는 분기배당 발표했는데, 중간배당 정책 있으신지?

답)기존 발표했던 5년간 자사주 매입 부분은 이후 연장될 수 있는 가능성도 충분히 있음. 중간 배당에 있어서는 실질적인 총액의 증가가 없는 중간배당이 의미가 있을지 고민 중, 시장에서 요구한다면 내부적으로 검토할 수 있음.

문)인베스터데이에서는 전기차 실적을 미드싱글로 말씀주셨는데, 실적발표에는 반영하지 않는 이유? 테슬라 다음가는 수익성인데도 숫자 오픈 할 계획 있는지?

답)EV 수익성은 그간 차종 손익은 표현을 하지 않는데, 회사의 기밀에 해당하는 내용이기도 함. 차종간의 손익 부분은 지금까지 발표 안하고 있었기 때문에 EV 도 따로 수익성 오픈 안했던 것, 그럼에도 불구하고 EV 별도 구분하면서 경쟁력 보여줄 수 있는 기회이므로 고민할 예정.

문)최근 미국 달러들 사이에서 기아 달러가 되고 싶어한다는 뉴스 있었음, 미국 달러들 사이에서의 인기가 인센티브에는 어떤 영향 있을지? 달러 수는 어느 정도?

답)북미의 성과를 어느정도 반영하는 것으로 생각. 도매판매 북미에서 30% 이상 성장하는 등, 미국시장에서 지속적인 인기, 브랜드력과 ASP는 달러 성과에 직접 연동되기 때문에 인기 있는 것으로 해석. 미국 내 달러는 780개 정도 보유, 숫자의 큰 변화는 없음. 1차고객인 달러가 선호한다는 것은 제품력/브랜드력에 대한 인정, 판매와 수익성에 긍정적임. 이런 부분이 지켜질 수 있도록 원가 경쟁력 확보 등 최선의 노력 예정.

문)사업계획 상회하는 실적이 1분기부터 나왔는데, 가이드نس를 상향할 계획은 있는지?

답)기본적으로 보수적으로 전망을 하기 때문에 회사의 사업계획은 실적이 초과했다고 수정하지는 않음. 아직 1분기라서 가이드نس를 미리 긍정적으로 확대해석은 조심스러움. 상반기 마감 후에 전망을 내부적으로 할 예정, 이 부분에 대해서는 그 이후에 설명드리겠습니다.

문)IRA 대응 관련해서 EV를 현지 생산 전까지는 개인이 보조금 못 받는 상황, 리스 채널 늘려서 대응할 예정이라고 알려주셨는데, EV 수익성 전사 수익성 대비 낮지 않지만 Fleet으로 판매하면 수익성이 상대적으로 낮을 것 같은데, 수익성에 대해서 말씀 부탁드립니다.

답)IRA 관련해서 전년부터 전기차 생산차질이 있어서 재고 수준 낮았고, 판매에 영향 있었음. 1분기에도 넘어오는 재고 적었고, 그래서 4월 17일 발표와 경쟁모델 상황 전망 중이었음. 연간으로 리스 30% 이상 계획하였으나, 1분기에는 9% 로 덜 적극적으로 가져갔음. 4월부터는 25% 이상으로 늘렸고, EV6기준으로는 3월 판매가 1천대 미만, 4

월 이후 1.5천~2천대 수준으로 ramp up 시켜서, 사업계획 맞추려고 노력 중.

미국 뿐 아니라 전기차 판매량이 1분기 4만대밖에 소화 안됐고, 2분기부터는 6만대, 4분기는 8만대까지 전기차 늘리고, 4분기 판매 비중 9% 까지 늘려서 연간 57% 증가한 전기차 판매 계획 중.

수익성에 대해서 의문 있는데, 1분기 실적 상으로 전체적인 수요 부분에서 이전보다 영향 받는 부분은 있음. IRA 세부사항 및 실질적인 수혜차량 확정된 가운데 기존 수혜를 받던 차량이 줄어들었기 때문에 니로EV의 경쟁차량이 줄었고, 전체적인 수요도 IRA 에 영향 받는 느낌은 아님. 그래서 1분기 당사도 리스/인센티브 조정 등을 적극적으로 하지 않았고, 2분기부터 리스/플릿 부분을 확대시키고 있음. 전체적인 물량의 경우 미국은 리스/플릿으로 커버하는데는 전혀 문제 없고, 수익성 우려에 대해서는 플릿으로 인한 추가적 수수료 없기 때문에 수익성 차이 없음. 플릿 업체들이 보조금 수령이 가능하기 때문에 인센티브 없이도 플릿 업체들이 수령, 단기 플릿은 오히려 저희의 수익성에 악영향이기에 때문에 2년 이상 등 장기 플랜 등 최대한 호조건 찾아서 플릿 중. 리스도 기존 리스 수수료 정도, 리스 보조금을 캐피탈에서 수령해서 실질적으로 당사가 수혜, 마이너스 인센티브 효과가 있기 때문에 리스의 경우 수익성에 플러스 요인이라고 보고 있음. 지금 단기적으로 플릿/리스 물량 증가로 인한 손익 영향은 없음. 다만 리스/플릿 경쟁심화 될때 가격 지킬 수 있을지는 다른 문제, 보조금 수혜를 최대한 앞당기는 원론적 대책을 강구, 과도기의 짧은 기간 리스/플릿으로 대응할 것이고, 관련 우려는 제한적.

문) 내수 ASP가 연결 ASP를 따라잡았을때 실적 모멘텀이 장기적으로 이어질 것으로 생각하고 있는데, 관련해서 내수 ASP를 끌어올릴 수 있는 계획 있는지?

답)각 지역으로 ASP가 증가하는 부분이 비싼 차량 출시도 있지만, 더 중요한 부분은 전장화 지속되면서 차량의 부가가치를 지속적으로 높이는 부분이 ASP를 견인, 북미/내수/유럽에서도 동시에 진행되고 있음. 인베스터데이때 ADAS 관련 지속적으로 ICE 부문에서 ADAS를 Monetization해왔는지 선보였고, EV 에서는 얼마나 더 Monetization 할 수 있는지 보여드린 바 있음. 그것이 고객들한테 수용되는게 지역적 ASP보다 중요한 요인으로 생각. 북미 스포티지를 예로 들면 21년만해도 저가 트림 고객 선택률이 80%, 신형 스포티지 나오면서 저가 트림 10% 미만으로 떨어짐. 고객 요구 사양을 맞춰주며 합리적 가격대 제시하는 것이 근본적인 ASP의 드라이버, 이런 부분에 대해 차량들에 대한 기반기술/상품전략 가지고 있기 때문에 자신감. 내수가 글로벌 ASP 따라 잡는 시기에 집중하기 보다 근본적인 부분에 집중.

문)인베스터 데이때 가동률 낮은 멕시코/중국 공장을 EV 생산기지화로 가동률 끌어올릴 계획 있다고 말씀하셨던것 같은데, 구체적으로 생산배정/차종 있는지? 언제쯤 공유 가능할지?

답)큰 틀에서 놓고 보면 모든 공장이 EV 공장으로 순차 전환 계획이 있음. 중국/멕시코뿐만 아니라 다른 공장들도 같은 맥락. 중국에서 올해 말 EV5 출시 되는데 이후 2030년까지 매년 EV 모델 신규 출시 예정. 중국용은 기본적으로 중국 생산할 것이고, 중국 내수판매 25%를 전기차로 계획하고 있기 때문에, 그 정도가 전기차 생산 비중일 듯. 멕시코는 공개 이르고, 계획 확정되는 데로 시장에 공유드릴 예정.

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	69,862.4	86,559.0	95,046.5	98,322.9	102,255.8
매출원가	56,937.2	68,536.0	74,470.2	77,836.2	81,111.5
매출총이익	12,925.2	18,023.0	20,576.3	20,486.7	21,144.3
판매비	7,859.5	10,789.9	9,884.6	10,245.3	10,603.9
영업이익	5,065.7	7,233.1	10,691.7	10,241.4	10,540.3
금융손익	29.3	(57.9)	149.3	249.5	344.3
종속/관계기업손익	1,168.2	363.7	513.5	642.7	668.4
기타영업외손익	130.6	(36.8)	105.2	158.9	148.2
세전이익	6,393.8	7,502.0	11,459.6	11,292.4	11,701.2
법인세	1,633.5	2,093.0	3,094.1	3,049.0	3,159.3
계속사업이익	4,760.3	5,409.0	8,365.5	8,243.5	8,541.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	4,760.3	5,409.0	8,365.5	8,243.5	8,541.9
비자배주주지분 손익	(0.1)	(0.5)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
지배주주순이익	4,760.5	5,409.4	8,366.2	8,244.1	8,542.6
지배주주지분포괄이익	5,424.7	5,636.5	8,366.1	8,244.1	8,542.5
NOPAT	3,771.5	5,215.1	7,804.9	7,476.2	7,694.4
EBITDA	7,285.3	9,655.7	13,144.1	12,718.6	13,038.2
성장성(%)					
매출액증가율	18.07	23.90	9.81	3.45	4.00
NOPAT증가율	125.92	38.28	49.66	(4.21)	2.92
EBITDA증가율	69.98	32.54	36.13	(3.24)	2.51
영업이익증가율	145.13	42.79	47.82	(4.21)	2.92
(지배주주)순이익증가율	220.01	13.63	54.66	(1.46)	3.62
EPS증가율	220.00	13.63	54.66	0.03	4.56
수익성(%)					
매출총이익률	18.50	20.82	21.65	20.84	20.68
EBITDA이익률	10.43	11.16	13.83	12.94	12.75
영업이익률	7.25	8.36	11.25	10.42	10.31
계속사업이익률	6.81	6.25	8.80	8.38	8.35

투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	11,744	13,345	20,639	20,646	21,588
BPS	86,692	97,658	114,123	130,977	147,761
CFPS	23,303	34,662	32,085	31,501	32,540
EBITDAPS	17,972	23,820	32,425	31,851	32,948
SPS	172,345	213,534	234,472	246,229	258,406
DPS	3,000	3,500	5,200	5,200	5,400
주가지표(배)					
PER	7.00	4.44	4.15	4.15	3.97
PBR	0.95	0.61	0.75	0.65	0.58
PCR	3.53	1.71	2.67	2.72	2.63
EV/EBITDA	3.47	1.26	0.95	0.52	0.04
PSR	0.48	0.28	0.37	0.35	0.33
재무비율(%)					
ROE	14.69	14.57	19.54	16.69	15.33
ROA	7.48	7.70	10.66	9.47	9.06
ROIC	16.27	21.52	31.12	29.65	30.14
부채비율	91.48	87.35	79.94	72.85	65.83
순부채비율	(23.00)	(30.10)	(43.09)	(49.31)	(54.27)
이자보상배율(배)	29.82	31.05	48.33	43.04	44.98

자료: 하나증권

대차대조표

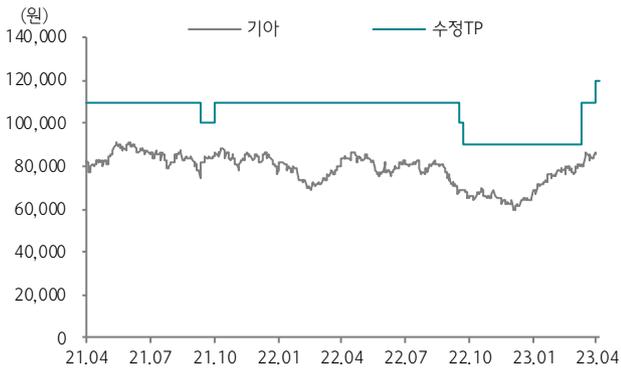
	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	29,205.5	34,147.1	42,999.9	49,698.6	55,854.2
금융자산	17,665.1	19,629.6	28,707.7	34,922.1	40,496.5
현금성자산	11,533.7	11,554.0	20,408.0	26,535.9	32,006.4
매출채권	1,787.7	2,237.4	2,209.9	2,286.1	2,377.5
채고자산	7,087.7	9,103.8	8,889.6	9,196.0	9,563.9
기타유동자산	2,665.0	3,176.3	3,192.7	3,294.4	3,416.3
비유동자산	37,644.5	39,563.8	40,322.9	41,045.9	41,969.2
투자자산	18,057.3	20,029.6	20,641.0	21,241.3	22,062.5
금융자산	1,052.5	1,178.4	1,224.4	1,242.1	1,263.4
유형자산	15,583.8	15,383.4	15,515.9	15,626.1	15,717.8
무형자산	2,831.5	2,906.0	2,921.0	2,933.6	2,944.0
기타비유동자산	1,171.9	1,244.8	1,245.0	1,244.9	1,244.9
자산총계	66,850.0	73,711.0	83,322.8	90,744.5	97,823.4
유동부채	21,562.6	25,377.8	27,570.4	28,563.6	29,553.6
금융부채	4,472.9	3,501.8	4,254.3	4,469.3	4,524.9
매입채무	7,920.3	9,703.3	10,654.7	11,022.0	11,462.9
기타유동부채	9,169.4	12,172.7	12,661.4	13,072.3	13,565.8
비유동부채	10,374.8	8,990.1	9,447.1	9,682.4	9,279.8
금융부채	5,160.9	4,284.2	4,501.7	4,566.4	3,959.3
기타비유동부채	5,213.9	4,705.9	4,945.4	5,116.0	5,320.5
부채총계	31,937.4	34,367.9	37,017.5	38,246.0	38,833.4
지배주주지분	34,910.5	39,338.0	46,300.9	52,494.7	58,987.0
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	42,995.1	48,882.3	55,031.9
비지배주주지분	2.1	5.1	4.4	3.8	3.0
자본총계	34,912.6	39,343.1	46,305.3	52,498.5	58,990.0
순금융부채	(8,031.3)	(11,843.6)	(19,951.7)	(25,886.4)	(32,012.3)

현금흐름표

	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	7,359.7	9,333.2	11,193.4	10,184.4	10,519.8
당기순이익	4,760.3	5,409.0	8,365.5	8,243.5	8,541.9
조정	3,919.1	6,141.5	1,902.0	1,767.4	1,769.6
감가상각비	2,219.7	2,422.6	2,452.4	2,477.2	2,497.9
외환거래손익	44.5	137.3	(50.8)	(77.7)	(71.9)
지분법손익	(1,168.2)	(363.7)	(513.5)	(642.7)	(668.4)
기타	2,823.1	3,945.3	13.9	10.6	12.0
영업활동 자산부채 변동	(1,319.7)	(2,217.3)	925.9	173.5	208.3
투자활동 현금흐름	(4,423.9)	(5,671.3)	(2,871.4)	(2,566.4)	(2,784.8)
투자자산감소(증가)	(2,791.6)	(1,972.3)	(98.0)	42.4	(152.9)
자본증가(감소)	(1,250.4)	(1,443.4)	(2,000.0)	(2,000.0)	(2,000.0)
기타	(381.9)	(2,255.6)	(773.4)	(608.8)	(631.9)
재무활동 현금흐름	(1,620.5)	(3,454.4)	(433.2)	(1,770.6)	(2,601.8)
금융부채증가(감소)	(851.3)	(1,847.8)	970.1	279.7	(551.5)
자본증가(감소)	10.0	11.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(378.3)	(415.3)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(400.9)	(1,202.8)	(1,403.3)	(2,050.3)	(2,050.3)
현금의 증감	1,315.2	207.5	8,540.2	6,127.9	5,470.5
Unlevered CFO	9,446.3	14,050.9	13,005.9	12,578.8	12,876.7
Free Cash Flow	6,040.1	7,838.6	9,193.4	8,184.4	8,519.8

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

기아



날짜	투자 의견	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%
21.10.8	BUY	100,000	-16.03%	-15.00%
21.1.28	BUY	110,000	-23.04%	-7.73%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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(매도)_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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.11%	4.44%	0.44%	100%

* 기준일: 2023년 04월 26일

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 2023년 4월 26일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2023년 4월 26일 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.