기아 (000270)

환율 가정만 바뀌면 가이던스는 더 높을 듯

BUY (유지)

목표주가(12M)	140,000원
현재주가(1.24)	101,700원

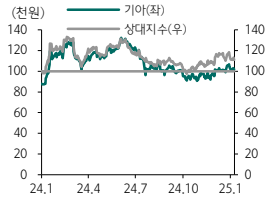
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,536.80
52주 최고/최저(원)	132,300/87,900
시가총액(십억원)	40,443.3
시가총액비중(%)	1.95
발행주식수(천주)	397,672.6
60일 평균 거래량(천주)	1,110.2
60일 평균 거래대금(십억원)	108.8
외국인지분율(%)	39.89
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 4 인	36.31
국민연금공단	6.64

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	106,939.3	110,952.6
영업이익(십억원)	12,775.4	12,961.2
순이익(십억원)	10,237.8	10,337.9
EPS(원)	25,508	26,131
BPS(원)	137,829	157,514

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025F
매출액	86,559.0	99,808.4	107,448.8	113,041.7
영업이익	7,233.1	11,607.9	12,667.1	12,737.3
세전이익	7,502.0	12,677.3	13,520.2	14,158.8
순이익	5,409.4	8,777.0	9,789.3	10,192.2
EPS	13,345	21,770	24,454	25,630
증감율	13.63	63.13	12.33	4.81
PER	4.44	4.59	4.12	3.97
PBR	0.61	0.86	0.74	0.65
EV/EBITDA	1.26	1.69	1.01	0.60
ROE	14.57	20.44	19.44	17.58
BPS	97,658	116,771	136,190	155,385
DPS	3,500	5,600	6,500	6,500

Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 강민아 minahkang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

4Q24의 이익률 하락과 2025년 보수적인 가이던스는 환율 효과에 기인

기아에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 14.0만원을 유지한다. 4분기 실적은 예상 수준이었다. 기아의 2025년 실적 가이던스(도매판매 +4%, 매출액 +5%, 영업이익 -2%, 영업이익률 11.0%)는 낮은 환율 가정에서 기인하는데, 하나증권의 환율 가정(1,395원) 하에서는 이보다 높은 영업이익(12.7조원, OPM 11.3%)이 가능하다는 판단이다. 자동차 산업 저성장과 각국의 정책 불확실성이 아쉽지만, 11%의 높은 수익성에 기반해 현금창출력이 좋고, P/E 4배 초반의 낮은 Valuation과 연간 6.4%의 높은 배당수익률(배당기준일 3월 19일), 그리고 0.7조원의 자기주식 매입/소각(상반기/하반기 분할 매입) 등 우호적인 주주환원정책은 장점이다.

4Q24 Review: 영업이익률 10.0% 기록

4분기 실적은 예상치 수준이었다(영업이익 기준 +1%). 글로벌 도매판매와 중국 제외 도매판매는 각각 77.0만대/74.9만대(+5%/+5% (YoY))였다. 북미(+7%)/한국(+2%) 판매가 증가했으나, 유럽(-2%)/인도(-12%)/중국(-6%) 판매는 감소했다. 친환경차 판매는 14% (YoY) 증가한 16.4만대, HEV와 EV가 각각 10.0만대/6.4만대(+32%/-4% (YoY))를 기록했다. 매출액/영업이익은 27.1조원/2.72조원(+12%/+10% (YoY)), 영업이익률은 10.0%(-0.1%p (YoY))를 기록했다. 물량 증가와 함께 믹스 개선과 환율 상승으로 ASP가 상승했다(연결/내수 ASP +5.9%/+4.8% (YoY)). 영업이익 변동에는 인센티브 증가(-4,900억원), 재료비 증가(-1,400억원), 판보충 등 기타비용 증가(-1,700억원) 등이 부정적이나, 판매 증가(+3,630억원), 가격 효과(+1,360억원), 믹스 개선(+1,630억원), 환율 효과(+3,880억원) 등은 긍정적 기여를 했다. 영업이익률은 10.0%(-0.1%p (YoY))를 기록했는데, 인센티브 증가와 기말환율 상승에 따른 판매보증 충당부채 비용의 증가(-4,200억원 효과) 등으로 1분기/2분기/3분기 각각 13.1%/13.2%/10.1%(일회성 제외시 13.2%)에서 하락했다.

컨퍼런스 콜의 내용: 2025년 영업이익 목표로 12.4조원(-2%) 제시

기아는 2025년 도매/소매판매 목표로 321.6만대(+4.1%)/317.1만대(+6.1%), 연결매출대수로는 307.6만대(+4.6%)를 제시했다. 도매 기준으로 한국 +2%, 북미 +2%, 유럽 +2%, 인도 +22%, 중국 +4%, 아중동 +4%의 성장률이다. 신차로는 타스만/시로스/PV5/EV4/EV5/카렌스EV를 출시하고, HEV 공급을 확대한다. 매출액/영업이익 목표는 112.5조원(+5%)/12.4조원(-2%), 영업이익률은 11.0%(-0.8%p)를 제시했다. 인센티브 증가와 환율 하락을 가정한 것이지만, 평균환율 기준으로 1,320원(vs. 2024년 1,364원 vs. 2025년 1월 현재 1,432원)을 제시한 것은 보수적 목표라는 판단이다. 2024년 BEV/PHEV/HEV 판매는 20.1만대/7.1만대/36.7만대 등 친환경차 판매가 63.8만대(+11%)였는데, 2025년은 25만대 늘리는 것을 목표 중이라고 밝혔다. 친환경차 및 SUV 비중 상승으로 ASP 상승을 기대하고 있다. 인센티브는 신차 출시가 없는 미국에서 증가하겠지만, 타지역 신차 출시로 부분 상쇄할 것으로 보고 있다.

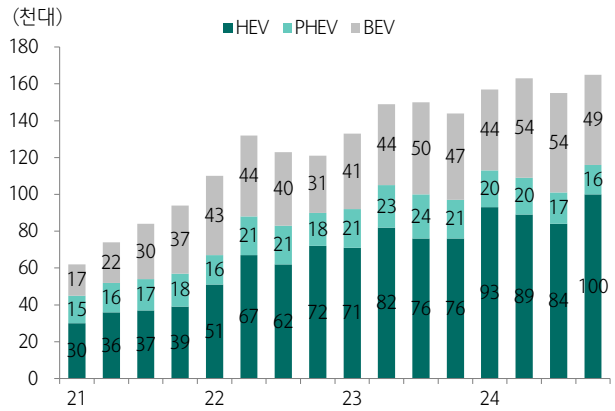
도표 1. 기아의 분기별 실적 추이

(단위: 천대, 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2022	2023	2024P	2025F
글로벌 판매대수	768	808	778	733	759	795	764	770	2,902	3,087	3,089	3,216
YoY	12	10	3	0	(1)	(2)	(2)	5	5	6	0	4
(중국 제외)	750	788	758	711	739	777	745	749	2,813	3,007	3,011	3,135
한국	142	151	134	139	138	138	125	142	539	566	542	552
미국	200	215	217	192	205	225	222	207	704	825	859	865
중국	18	19	21	23	20	19	19	21	89	80	78	81
유럽	145	158	144	126	146	138	128	125	520	573	537	557
인도	75	61	59	60	65	61	67	52	255	255	245	300
기타	175	187	187	175	171	198	184	193	701	724	746	763
매출액	23,691	26,244	25,545	24,328	26,213	27,568	26,520	27,148	86,559	99,808	107,449	113,042
YoY	29	20	10	5	11	5	4	12	24	15	8	5
영업이익	2,874	3,403	2,865	2,466	3,426	3,644	2,881	2,716	7,233	11,608	12,667	12,737
YoY	79	52	273	(6)	19	7	1	10	43	60	9	1
영업이익률 (%)	12.1	13.0	11.2	10.1	13.1	13.2	10.9	10.0	8.4	11.6	11.8	11.3
(품질비용 제거 기준)	2,874	3,403	3,265	2,466	3,426	3,644	3,512	2,716	8,777	12,008	13,298	12,737
(영업이익률 (%))	12.1	13.0	12.8	10.1	13.1	13.2	13.2	10.0	10.1	12.0	12.4	11.3
세전이익	3,142	3,682	3,327	2,526	3,785	4,040	3,232	2,464	7,502	12,677	13,520	14,159
세전이익률 (%)	13.3	14.0	13.0	10.4	14.4	14.7	12.2	9.1	8.7	12.7	12.6	12.5
순이익	2,120	2,817	2,221	1,620	2,809	2,957	2,268	1,758	5,409	8,778	9,791	10,194
순이익률 (%)	8.9	10.7	8.7	6.7	10.7	10.7	8.6	6.5	6.2	8.8	9.1	9.0
지배주주순이익	2,120	2,817	2,220	1,620	2,808	2,955	2,268	1,758	5,409	8,777	9,789	10,192

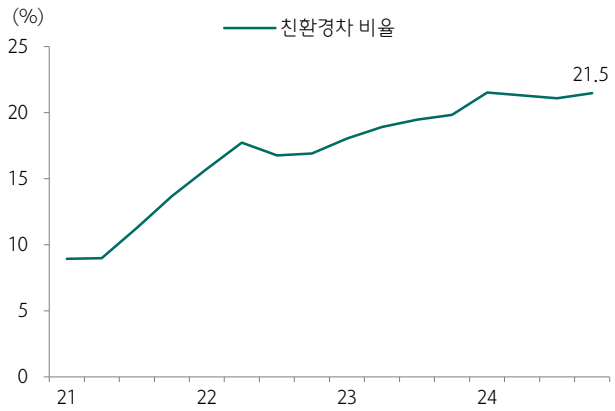
자료: 기아, 하나증권

도표 2. 기아의 분기별 친환경차 판매대수 추이



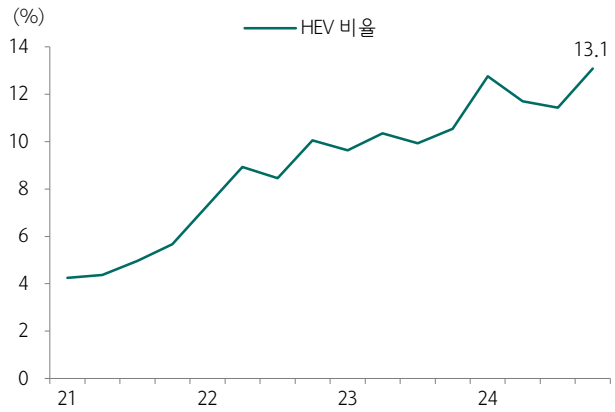
자료: 기아, 하나증권

도표 3. 기아의 분기별 친환경차 비율 추이



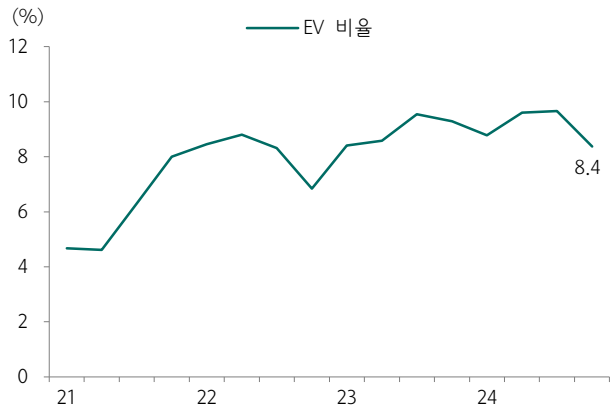
자료: 기아, 하나증권

도표 4. 기아의 분기별 하이브리드차 비율 추이



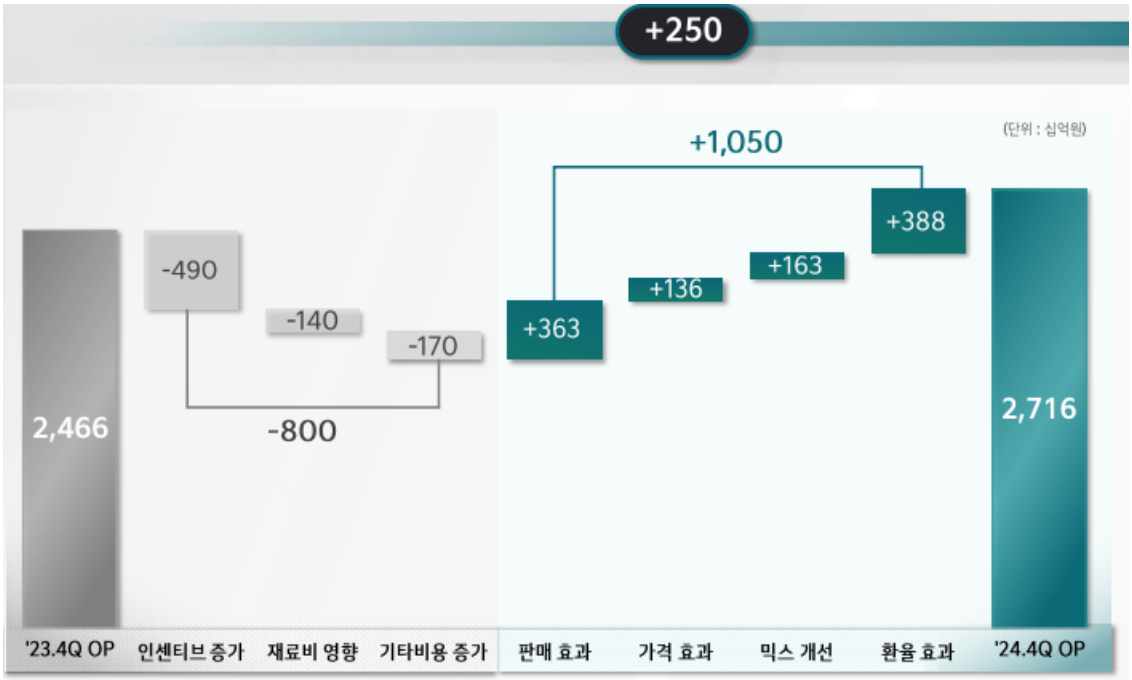
자료: 기아, 하나증권

도표 5. 기아의 분기별 전기차 비율 추이



자료: 기아, 하나증권

도표 6. 기아의 4분기 영업이익 증감요인 분석



자료: 기아

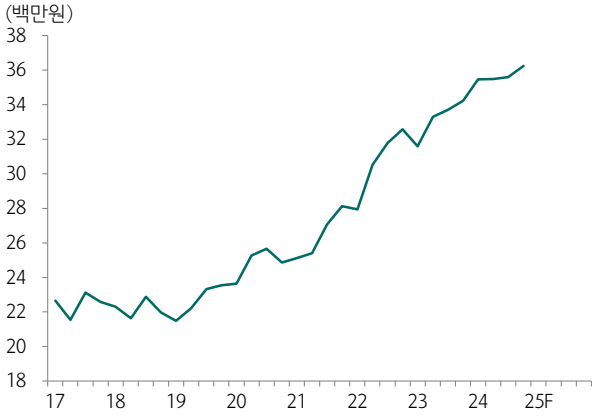
도표 7. 기아의 분기별 매출액 및 영업이익 증감요인 구분

(단위: 십억원)

대구분	소구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2021	2022	2023	2024
매출액	분기 매출액	23,691	26,244	25,545	24,328	26,213	27,568	26,520	27,148	69,862	86,559	99,808	107,449
	증감액 (YoY)	5,333	4,368	2,384	1,164	2,522	1,324	974	2,820	10,694	16,697	13,249	7,640
영업이익	분기 영업이익	2,874	3,403	2,865	2,466	3,426	3,644	2,881	2,716	5,066	7,233	11,608	12,667
	증감액 (YoY)	1,267	1,169	2,097	-159	552	241	16	251	1,986	2,167	4,375	1,059
	물량	789	541	395	97	42	29	-101	363	1,090	1,094	1,817	332
	ASP/믹스	943	671	647	-121	85	-300	-134	-191	2,092	2,582	2,104	-538
	(판가)	477	374	294	17	114	116	115	136		1,116	1,162	482
	(믹스)	277	211	417	166	256	55	218	163		-36	1,043	692
	(인센티브)	189	86	-64	-304	-285	-471	-467	-490		1,501	-101	-1,712
	환율	228	423	76	-179	308	419	350	388	-307	2,449	547	1,465
	기타	-692	-465	979	45	116	91	-97	-310	-889	-3,892	-93	-199
	(재료비)	-495	-126	194	442	465	436	261	-140		-1,072	15	1,023
	(기타비용)	-197	-339	785	-397	-349	-345	-358	-170		-2,884	-108	-1,222

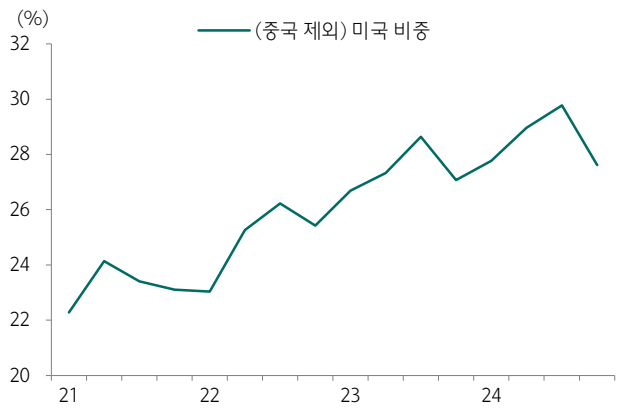
주: 분기합산과 연간 수치가 집계상 차이로 약간의 오차 발생
자료: 기아, 하나증권

도표 8. 기아의 분기별 글로벌 ASP 추이



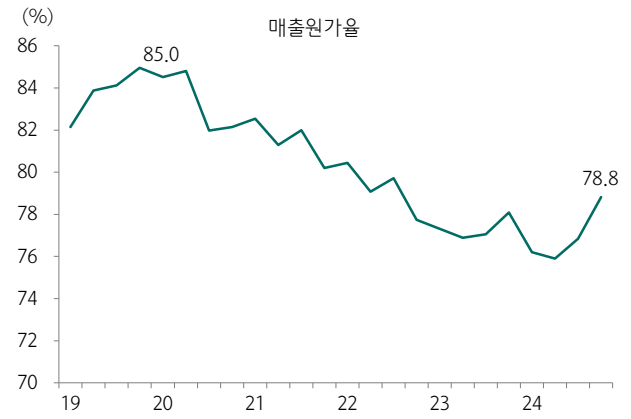
자료: 기아, 하나증권

도표 9. 기아의 분기별 도매판매 중 미국 비중 추이



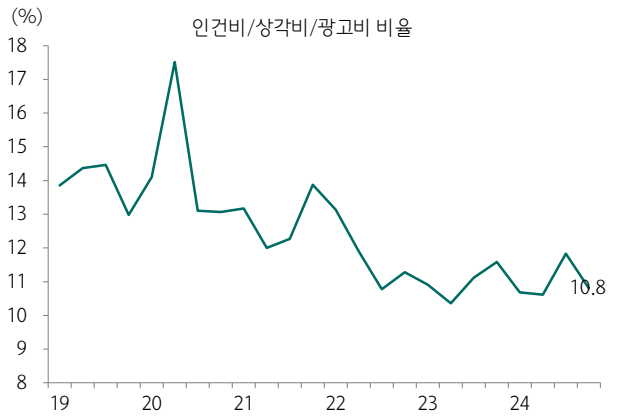
자료: 기아, 하나증권

도표 10. 기아의 분기별 매출원가율 추이



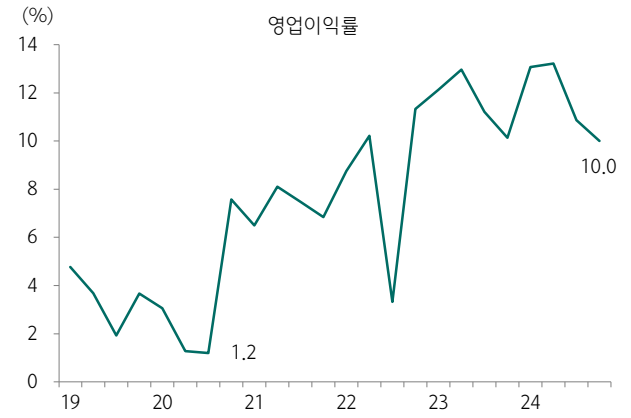
자료: 기아, 하나증권

도표 11. 기아의 분기별 주요 고정비 비율 추이



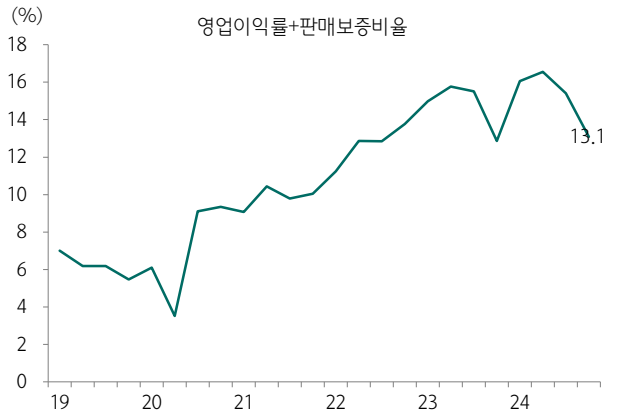
자료: 기아, 하나증권

도표 12. 기아의 분기별 영업이익률 추이



자료: 기아, 하나증권

도표 13. 기아의 분기별 영업이익률+판매보증비율 추이



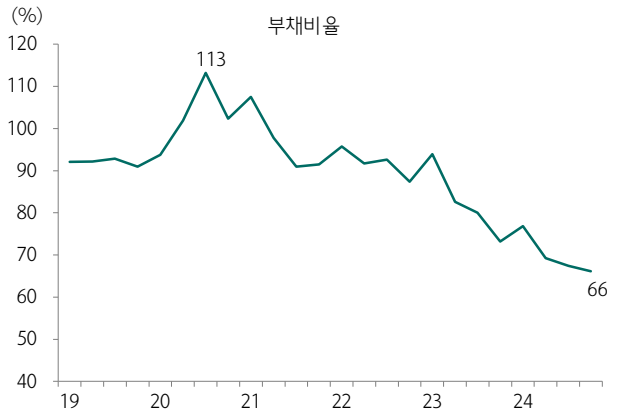
주: '영업이익률+판매보증비율'은 판매보증비 변동에 따른 이익률 변동을 제거하여 수익성 추세를 보기 위해 하나증권이 계산한 것임

자료: 기아, 하나증권

도표 14. 기아의 분기별 순현금 추이

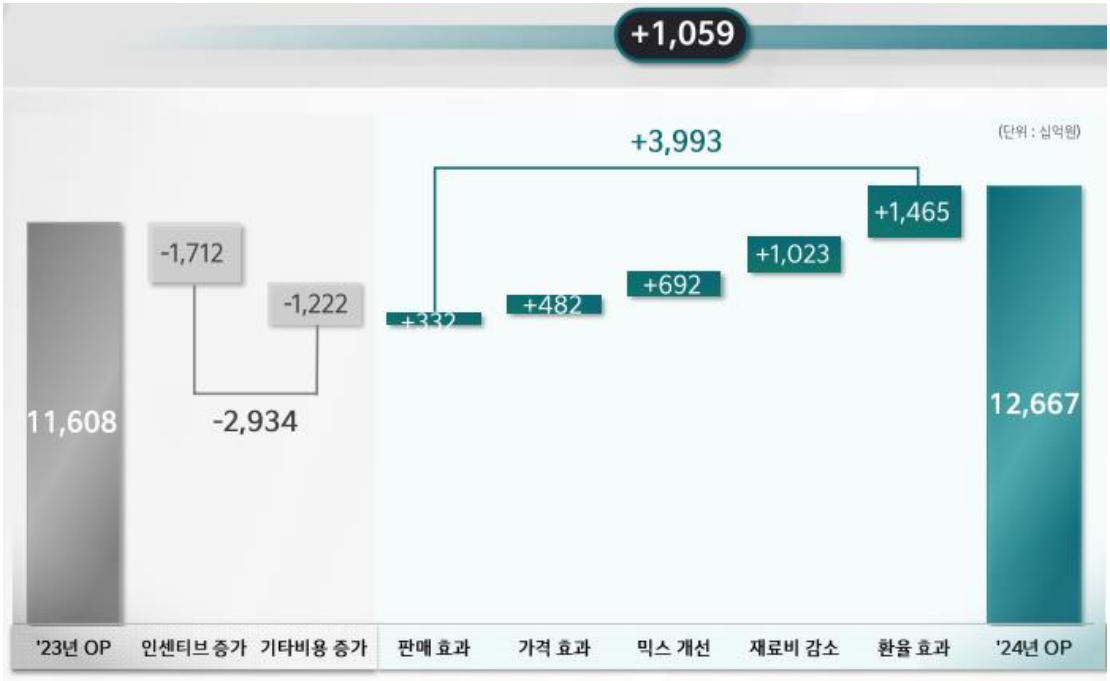
자료: 기아, 하나증권

도표 15. 기아의 부채비율 추이



자료: 기아, 하나증권

도표 16. 기아의 2024년 영업이익 증감요인 분석



자료: 기아

도표 17. 기아의 2025년 권역별 도매판매 목표

(단위 : 천대)

	2024	2025(F)	증감 (%)
도매판매 (CKD)	3,089 (82)	3,216 (98)	+4.1% (+19.9%)
국 내	542	552	+1.8%
북 미	1,057	1,077	+1.9%
미 국	859	865	+0.7%
유 럽	567	580	+2.4%
서유럽	537	557	+3.8%
인 도	245	300	+22.4%
중 국	78	81	+3.9%
아중동	237	246	+3.9%
중남미	145	147	+1.4%
아 태	173	180	+4.4%
러시아 (권역)	46	52	+14.2%

* CKD / 특수사업부 포함 기준 ※ 특수사업부 : [2024] 6.1천대 (내수 2.1천대, 해외 4.0천대) → [2025] 8.2천대 (내수 2.1천대, 해외 6.1천대)

자료: 기아

도표 18. 기아의 2025년 권역별 소매판매 목표

(단위 : 천대)

	2024	2025(F)	증감 (%)
현지판매 (CKD)	2,988 (83)	3,171 (92)	+6.1% (+12.0%)
국 내	542	552	+1.8%
북 미	988	1,047	+6.0%
미 국	796	843	+5.8%
유 럽	559	581	+4.0%
서유럽	529	559	+5.5%
인 도	243	300	+23.2%
중 국	80	81	+1.8%
아중동	220	235	+6.5%
중남미	142	145	+2.4%
아 태	166	178	+7.3%
러시아 (권역)	49	51	+5.6%

* CKD / 특수사업부 포함 기준 ※ 특수사업부 : [2024] 6.2천대 (내수 2.1천대, 해외 4.1천대) → [2025] 8.0천대 (내수 2.1천대, 해외 5.9천대)

자료: 기아

도표 19. 기아의 2025년 사업계획 목표

자료: 기아

기아 4Q24 실적 발표 컨퍼런스 콜

1. 실적

[글로벌 현지판매 실적]

24년 4분기 글로벌 산업수요는 내수와 미국 시장에서 영업일수 증가, HEV 수요 확대, 중국의 소비진작 정책 확대 등 연말 판촉 강화로 +5.2% (YOY) 기록. 내수와 미국 시장에서 신차와 HEV 판매 확대되며 76.4만대(+6.0% (YoY))를 기록.

시장별로

내수는 K8, 스포티지, 카니발 HEV 판매 확대로 시장 성장률 상회하며 +1.6%(YoY)

북미 권역은 k4 신차, 카니발 HEV 판매 본격화, 스포티지, 텔루라이드, 쏘렌토 등 RV 판매 지속 증가로 +19.4% (YOY)

유럽 권역은 모닝 차종 공급제약 해소, 대중화 모델인 EV3 신차효과에도 캐즘으로 -6.9% (YOY)

인도 권역은 쏘넷의 선호 사양 보강 및 보급형 GT라인 판매 확대에도 셀토스 차종 내 경쟁 심화 및 모델 노후화에 따른 판매 감소로 -12.3%(YOY)

중국은 NEV 중심 정책 확대로 인한 ICE 수요 위축으로 -6.2%(YoY)

아중동, 중남미, 아태 등 신흥 시장은 중국 공장에서의 전략적 수출 물량 확대로 고른 성장세

친환경차 판매동향

HEV 수요 확대, EV 수요 성장률 둔화 양상 지속. HEV는 국내, 미국, 서유럽에서 모두 증가해 약 +32%(YoY) 기록하며 친환경차 성장률 견인

차종별로 카니발 HEV, k8 HEV가 전체 HEV 판매 성장을 견인. 카니발 HEV는 4분기 미국에서도 출시되며 전년 동기 대비 1.5만대 판매 증가, k8 HEV 신차 또한 전년 동기 대비 2배 이상 판매. 당사 HEV 판매는 10만대, 비중은 13% 기록

권역별 도매판매 실적

4분기 도매판매는 77만대(+5% (YoY)

북미권역은 카니발HEV 신차 판매, 스포티지, 텔루라이드 등 주력 SUV 판매 확대로 +7%

유럽권역은 전반적인 EV 수요 위축에도 EV3 판매 본격화로 -2.1%(YoY)

인도권역은 셀토스 등 주요 차종 노후화 및 신규 차종 부재로 -12%(YoY)

아중동/아태 등 신흥시장은 중국 공장에서 수출하는 쏘넷, 소프티지 등의 판매 확대와 국내 공장 공급제약 해소에 따른 모닝 물량 확대로 각각 +43.3%/18.7%(YoY) 기록

손익계산서

4분기 매출액은 연결매출대수가 3.7만대 증가했고, 상품부가가치 기반 가격믹스 개선, 경쟁 심화에도 효율적인 인센티브 집행으로 ASP 상승세 지속하면서 매출액 27.1조원(+11.6% (YoY)) 기록. 영업이익은 차종 믹스 개선, 가격 효과 등 경쟁력 강화가 이익 성장과 수익성 확대를 견인하며 기말 환율 상승에 따른 외화판매보증충당금 증가에도 불구하고 2.7조원(+10.2% (YoY)), 영업이익률 10.0%를 기록. 이는 글로벌 자동차 산업 평균 수익성 추정치 6% 대비 월등히 높은 수준.

세전 이익은 지분법 손실 등 영업외손실 확대로 -2.5% (YOY), 당기순이익은 +8.5% (YoY) 기록.

영업이익 증감 요인

시장별 경쟁 심화로 인센티브 증가한 영향이 -4,900억원 발생했으나, 업계 평균 대비 낮은 수준 유지. 4분기 들어 플라스틱 등 일부 원자재 가격 상승과 수입품 환율 영향으로 재료비 -1,400억원 반영. 반면, 북미 중심 판매 확대와 신흥시장 물량 확대로 +3,630억원, 상품성 개선에 따른 영향 +1,360억원, RV 비중 확대에 따른 믹스 개선 +1,630억원과 우호적 환율 효과 +3,880억원로 영업이익은 2.7조원 기록

매출 분석

지역별 매출 비중을 보면 연결 매출액은 11.6% (YoY) 증가.

북미 권역 매출 비중이 도매판매 확대, ASP 상승, 우호적 환율효과로 41.1%에서 43.3%로 증가.

내수 매출은 비중은 판매 증가에도 북미 매출 비중 확대로 축소

유럽과 인도 권역 매출은 판매 감소로 매출액 비중이 각각 -2.9%p/-1.4%p.

기타권역 매출은 신흥시장 판매 증가로 매출액 +38%(YoY), 비중도 +2.6%p

ASP 변동에 대해서는 지역 믹스, 차급믹스 개선, 가격 효과 확대로 5.9% 상승한 3,740만원 기록. 내수 ASP 또한 4.8% 성장한 3,440만원 기록하며 높은 성장세 유지

매출원가 및 판매관리비

4분기 매출원가율은 5.9%의 ASP 상승에 따른 매출 규모 확대와 RV 믹스개선 환율 효과에도 재료비 증가 영향 등으로 0.7%p 증가한 78.8% 기록. 판매관리비율은 원달러 기말환율 상승에 따른 판매보증비율 상승에도 효율적인 비용집행으로 마케팅비 축소로 0.6%p 개선된 11.2% 기록.

순영업외 손익

지분법 손익은 국내외 관계회사 손익 감소로 전년 동기 대비 1,080억 원 감소한 -1,320억원 기록. 금융 및 기타손익은 기말환율 변동에 따른 외화환산손익 악화와 화성 PBV 공장 전환에 따른 유형자산 처분 손실 반영 영향으로 -1,210억원 기록. 그 결과 순영업외손익은 전년 동기 대비 3,130억원 감소한 -2,530억원 기록.

재무상태표

24년 총자산은 92.8조원으로 전년 말 대비 12.2조원 증가. 자산 확대의 주요 요인은 유동성 증가, 매출 채권 증가, 재고 자산 증가, 유무형 자산 증가 등이 작용. 24년말 총부채는 전년 말 대비 2.9조원 증가한 36.9조원을 기록. 차입금 5,660억 원 축소에도 불구하고 판매보증충당금 증가와 미지급비용 일시적 증가 등에 기인. 그 결과 자기자본은 55.9조원으로 전년 말 대비 9.3조원 증가. 부채비율은 전년말 대비 7.1%p 개선된 66.1%를 기록.

[연간 실적 가이던스]

25년 당사 도매판매는 321.6만대로 4.1% 성장을 목표함. 소매판매의 경우 가용재고 최대 활용 통해 도매판매 성장률 보다 높은 6.1% 성장률 목표. 지역별로 북미와 유럽시장에서 HEV, EV 물량 확대를 통해 친환경차 중심 수요를 지속 대응하고, 내수와 인도시장에서는 기존 라인업에 신차를 추가해 수요 창출과 시장 지배력 확대를 목표.

25년 주요 신차는 타스만, 인도시장 전략모델인 시로스, PBV 모델 PV5 등이 예정되어 있고, EV4, EV5 모델 런칭을 통해 EV 볼륨 모델 라인업 구축할 것.

25년 매출액 목표는 112.5조원(+4.7% (YoY)), 영업이익은 인센티브 증가, 원화강세 전망을 반영해 12.4조원, 영업이익률도 11.0%로 조정. 믹스 개선과 ASP 개선에 기반한 당사의 강화된 사업 본원 경쟁력으로 인해 25년에도 두 자릿수 영업이익률은 지속 유지될 것이라 확신.

[25년 계획]

도매판매는 321.6만대로 목표함. 산업 수요 대비 높게 설정한 이유는 25년에 많은 신차 출시를 계획 중이기 때문. 매출액 또한 보수적 환율 감안해도 올해 대비 성장. 인센티브 관련해 신차 출시가 계획되어 있지 않은 미국을 제외하고는 인센티브가 큰 폭으로 증가하지 않을 것으로 예상.

2. Q&A

문) 4분기 판매보증충당비에서 기말환율 증가로 인한 부분이 어느정도인지?

답) 전체 충당금이 약 8조원. 이 중 해외는 외화충당금으로 외화 변동으로 인한 부분은 자본조정으로 반영되기 때문에 P&L 효과 없음. 국내는 약 5조원 중 원화 충당금이 1조, 외화 충당금이 27억불로 약 4조원 정도. 이로인해 4분기 기말 환율 변동이 150원 정도 있었고, 충당금 변동으로 인한 금액이 4,200억원 정도 부정적 영향을 미침. 이런 부분들이 판보충 비용으로 반영.

문) 멕시코 공장에 대해 대응 전략은?

답) 멕시코에서 한가지 차종 k4가 약 12만대 정도 제조되어 미국으로 나가고 있음. 향후 제재가 가해진다면 멕시코에서 캐나다로의 선적을 추가적으로 진행하거나 SCM(공급망 관리)를 조금 더 효율적으로 바꾸어 부담을 낮출 것. 이에 더해 장기적으로 가격 인상을 통한 회수, 생산지 조정 등을 통해 대응 준비 중. 수익성을 훼손할 정도의 큰 영향을 미치지는 않을 것.

문) 25년 목표에서 인도지역의 판매 증가를 22% 수준으로 잡았는데, 마진 측면에서 손익 부담을 감수하고 있는 것인지?

답) 시로스라는 신규 차종 들어가면서 30만대 목표함. 수익성이 높은 차종은 아니지만 인도의 수익성을 훼손시키는 수준은 아님. 작년 대비 올해 인도 권역 수익성이 나아질 것으로 판단하고, 스페셜 에디션 모델 등을 통해 판매 확대 노력 진행 중.

문) 매크로나 수요 등을 보았을 때 작년에 비해 올해 더 힘들 것으로 예상되는데, 25년 가이던스에서 ASP 증가폭을 높게 보시는 이유는?

답) 미국 비중 30-40%, 기타지역 비중 13%이고, 달러 매출은 50-55% 수준. 환율 가정을 한번에 하면 안됨. 전년도 ASP는 24년 7.5% 상승, 이에 대한 환율 영향이 200bp, 인센티브 -110bp로 환율과 인센티브가 기여한 영향이 총 100bp. 과거 20년부터 CAGR 10% 정도 ASP 지속 상승해왔는데, 친환경차 판매 비중과 SUV 비중 등 상품 고도화로 인한 것이 겹치면서 구조적으로 상승함. 이에 대한 부분이 6.5%정도 나타난 것으로 판단. 환율 가정을 1,320원으로 반영해 24년의 1,364원 대비 ASP 및 인센티브를 보수적으로 본 부분이 있음. 4분기에 24년 연평균 보다 ASP가 2.5% 이상 높아져 있는 수준. 친환경차도 25만대 이상 더 할 계획이고, 우리의 상품성 개선에 소비자들이 반응하는 부분이 있어 장기적인 상승으로 연결될 것이라고 생각. 사업계획에 보수적으로 반영했지만, ASP 상승 여력이 있다고 판단.

문) 25년 원재료비 투입단가는 방향성 어떻게 잡으셨는지?

답) 원자재가 변동분 반영에 대해 일부 비철금속, 구리 등 가격 인상이 예상되긴 하지만, 배터리 셀 단가 인하 영향이 25년에도 지속될 것으로 예상하는 바, 원재료가 인상에 따른 훼손은 크게 우려하지 않음. 오히려, 1,2차 협력업체 및 공급망 안정화에 좀 더 힘쓸 예정. 공급망 관련해서도 이원화 개발 비용에 추가로 집행할 계획임. 또한 에너지 비용 인상도 예상하고 있지만 협력업체들과 연도별 신차 개발 시 단가 인하하는 부분에 대해 협의 중인 부분이 있어 24년 대비 25년 재료비에 대한 영향이 상승보다는 오히려 유지 및 감소 예상

문) 25년 연평균 기준 인센티브 상승이 예상되는데, 방향성을 플랫하게 보시는지 미국 지역으로 인해 소폭 상승하는 것으로 보시는지?

답) 내부적으로 관리하고 있는 미국 기준 인센티브 수준은 2,000불 정도로 측정. 미국에서는 신차 출시가 없어서 4분기 인센티브 수준보다 상향할 것으로 예상. 다만, 타 지역에서의 신차 출시로 증가 부분을 상쇄할 것으로 예상

문) 올해 출시하는 차종들에 대해 물량 목표 어느정도 가져가시는지?

25-26년 1분기까지 전체 9개 차종의 신차 투입 예정. HEV 포함 시, 10개의 신차 출시 예정. 시로스는 연간 8만대, 올해는 5.5만대 예상. 타스만은 6만대 차종이나 올해 4만대 예상. EV3 작년에 출시했지만, 올해 글로벌 판매 확대되면서 전년 대비 7만대 더 판매 증가할 것으로 예상. EV4는 연간 15만대 이상 차종이나 올해 3-4만대 예상, EV5는 연간 10만대 차종으로 올해 2-3만대 예상. PV5는 10만대 중반 정도 차종으로, 하반기 출시 및 커스텀 차종으로 컨버전에 따라 여러 차종들이 출시되어 올해는 1-2만대로 낮은 수준에 그칠 것. 텔루라이드 올해 12월에 출시, HEV는 내년 초에 출시 예정. 셀토스도 내년 1월에 내수 출시, EV2도 순차적으로 출시 예정. 26년에는 차종에 대해 온기 효과가 반영되어 내년에 물량 효과 크게 나올 것으로 예상

문) 컨센 기준으로 10조원 넘는 순이익이 나와서 이를 기준으로 10%를 진행하면 1조원이라는규모가 추정되는데, 주주환원 7,000억원을 제시해주셨음. 이유는?

답) TSR 35%, 기본적인 운영 배당+자사주 10%의 해당 연도는 25-27년. 올해는 중간 연도로 전년도 31%정도 시행했고 내년엔 35%로 가면서, 그 중간인 33.3% TSR을 적용함. 배당 26%, 자사주 소각 7%를 할애해 해당 수준에 맞추어 배당 DPS 6,500원, 그 다음 전체 자사주 매입 소각 금액 7천억원을 할당.

문) 인센티브가 지속적으로 늘어나고 있는데, 유럽 및 기타 지역 현황은? 유럽 전기차 수요가 안좋은 상태에서 환경 규제가 강화되어 판매를 늘리려고 하면 인센티브에 대해 감안해야 하지 않을까 예상함. 그에 대한 가이던스를 주신다면?

답) 독일 전기차 보조금 중단으로 유럽은 전기차 문제가 연초부터 지속 발생했음. 미국과 달리 유럽은 3분기 대비 4분기 급격하게 인센티브 올리지는 않았고, 1분기부터 집행하기 시작해 3분기 대비 4분기 약 200유로 정도 인센티브 상승. EV3가 11월부터 본격적으로 판매 시작되었는데, 기존 EV6와 달리 유럽에 맞는 전기차이고 이것이 인센티브를 급격하게 늘린다고 판단하지 않음. 현재 판매가 잘 되고 있다고 판단하고, 연비 규제에 대해 스포티지와 같이 유럽에서 판매 가능한 가솔린 차종이 있음. 이러한 것들을 통해 판매 늘릴 계획.

문) PBV 관련해 그룹의 자율주행 기반이 되는 차종이라고 언급해주셨음. PV5가 해당 프로젝트에 관여된 차종인지? Lv.3 수준의 자율주행은 언제쯤 상용화 가능한지?

답) 그룹의 자율주행이 투 트랙으로 진행 중. 모셔널이 내년부터 본격적으로 상용 테스트에 들어갈 것이고, 카메라 베이스로 개발하는 PV5가 또 한가지 트랙임. 모셔널의 자율주행 기능을 PV5에 넣으려던 계획은 있으나 아직 안된 부분들이 많음. PV5가 그룹의 기본 로봇택시라고 말씀드렸을 때 트책은 모셔널과 하는 부분이 PV5에 적용되는 것으로 이해하면 될 듯

문) 현금이 22조 가까이 있음. 3분기 대비 4분기 순현금 증가 폭이 둔화되었는데, 이유는?

답) 현금 감소에는 성과급 지급 영향이 가장 컸고, 4분기에 집행된 부분이 많기 때문. 다만 협력업체에 일시적으로 나간 것은 없음. 또한 4분기에 늘어난 재고가 정상화 된 부분 등 계절성에 의한 영향으로 보면 될 듯.

문) 부품 업체들을 돕는다는 말씀이 인상적이었는데, 해당 부분에 대해서 현금이 늘어난 이유가 관련이 있는지? 기존에 3개월치 유동성 확보와 20조원 가까운 현금를 말씀하셨는데, 적정 유동성에 대해서 어떻게 생각하시는지? 향후 배당으로 전환되는지?

답) 적정 유동성이라는 것은 상황에 따라 크게 달라질 수 있는 부분이라고 판단.

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**86,559.0**	**99,808.4**	**107,448.8**	**113,041.7**	**116,433.0**
매출원가	68,536.0	77,179.6	82,677.9	87,892.0	90,981.4
매출총이익	18,023.0	22,628.8	24,770.9	25,149.7	25,451.6
판관비	10,789.9	11,021.0	12,103.7	12,412.5	12,722.8
영업이익	**7,233.1**	**11,607.9**	**12,667.1**	**12,737.3**	**12,728.8**
금융손익	(57.9)	871.1	548.7	736.5	929.4
종속/관계기업손익	363.7	683.7	414.9	746.4	795.5
기타영업외손익	(36.8)	(485.4)	(110.5)	(61.4)	(137.0)
세전이익	**7,502.0**	**12,677.3**	**13,520.2**	**14,158.8**	**14,316.7**
법인세	2,093.0	3,899.5	3,728.9	3,964.5	4,008.7
계속사업이익	5,409.0	8,777.8	9,791.3	10,194.3	10,308.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**5,409.0**	**8,777.8**	**9,791.3**	**10,194.3**	**10,308.0**
비지배주주지분 순이익	(0.5)	0.8	2.0	2.1	2.2
지배주주순이익	**5,409.4**	**8,777.0**	**9,789.3**	**10,192.2**	**10,305.8**
지배주주지분포괄이익	5,636.5	8,967.3	9,790.6	10,193.5	10,307.2
NOPAT	5,215.1	8,037.3	9,173.5	9,170.8	9,164.7
EBITDA	9,655.7	13,961.3	15,103.5	15,242.6	15,291.6
성장성(%)					
매출액증가율	23.90	15.31	7.66	5.21	3.00
NOPAT증가율	38.28	54.12	14.14	(0.03)	(0.07)
EBITDA증가율	32.54	44.59	8.18	0.92	0.32
영업이익증가율	42.79	60.48	9.12	0.55	(0.07)
(지배주주)순익증가율	13.63	62.25	11.53	4.12	1.11
EPS증가율	13.63	63.13	12.33	4.81	1.11
수익성(%)					
매출총이익률	20.82	22.67	23.05	22.25	21.86
EBITDA이익률	11.16	13.99	14.06	13.48	13.13
영업이익률	8.36	11.63	11.79	11.27	10.93
계속사업이익률	6.25	8.79	9.11	9.02	8.85

대차대조표 (단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**34,147.1**	**37,466.3**	**47,739.0**	**55,537.5**	**63,198.5**
금융자산	19,629.6	20,766.7	30,994.2	37,929.4	45,067.0
현금성자산	11,554.0	14,353.1	24,387.1	31,180.5	38,232.1
매출채권	2,237.4	2,475.0	2,536.6	2,668.6	2,748.7
재고자산	9,103.8	11,272.9	10,968.3	11,539.2	11,885.4
기타유동자산	3,176.3	2,951.7	3,239.9	3,400.3	3,497.4
비유동자산	**39,563.8**	**43,161.5**	**44,256.7**	**45,757.5**	**46,745.7**
투자자산	20,029.6	22,205.0	22,886.5	24,042.7	24,743.6
금융자산	1,178.4	1,442.6	1,501.2	1,544.2	1,570.2
유형자산	15,383.4	16,104.2	16,481.1	16,793.9	17,053.5
무형자산	**2,906.0**	**3,310.1**	**3,346.9**	**3,378.8**	**3,406.4**
기타비유동자산	**1,244.8**	**1,542.2**	**1,542.2**	**1,542.1**	**1,542.2**
자산총계	**73,711.0**	**80,627.8**	**91,995.7**	**101,295.0**	**109,944.2**
유동부채	**25,377.8**	**25,674.1**	**28,446.8**	**30,106.1**	**30,990.2**
금융부채	3,501.8	1,182.5	2,509.5	2,909.5	3,030.1
매입채무	9,703.3	10,369.4	11,163.2	11,744.2	12,096.5
기타유동부채	12,172.7	14,122.2	14,774.1	15,452.4	15,863.6
비유동부채	**8,990.1**	**8,395.5**	**9,393.6**	**9,398.3**	**9,414.5**
금융부채	**4,284.2**	**2,981.8**	**3,631.6**	**3,336.4**	**3,170.7**
기타비유동부채	4,705.9	5,413.7	5,762.0	6,061.9	6,243.8
부채총계	**34,367.9**	**34,069.6**	**37,840.4**	**39,504.4**	**40,404.7**
지배주주지분	**39,338.0**	**46,552.3**	**54,147.4**	**61,780.6**	**69,527.3**
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
자본조정	(248.9)	(394.9)	(11.7)	(11.7)	(11.7)
기타포괄이익누계액	(610.5)	(221.0)	(221.0)	(221.0)	(221.0)
이익잉여금	36,320.8	43,270.8	50,482.6	58,115.7	65,862.5
비지배주주지분	**5.1**	**5.9**	**7.9**	**10.0**	**12.2**
자본총계	**39,343.1**	**46,558.2**	**54,155.3**	**61,790.6**	**69,539.5**
순금융부채	(11,843.6)	(16,602.4)	(24,853.1)	(31,683.5)	(38,866.2)

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	13,345	21,770	24,454	25,630	25,915
BPS	97,658	116,771	136,190	155,385	174,865
CFPS	34,662	43,690	37,011	37,778	37,957
EBITDAPS	23,820	34,629	37,729	38,330	38,453
SPS	213,534	247,564	268,412	284,258	292,786
DPS	3,500	5,600	6,500	6,500	6,500
주가지표(배)					
PER	4.44	4.59	4.12	3.97	3.92
PBR	0.61	0.86	0.74	0.65	0.58
PCFR	1.71	2.29	2.72	2.69	2.68
EV/EBITDA	1.26	1.69	1.01	0.60	0.13
PSR	0.28	0.40	0.38	0.36	0.35
재무비율(%)					
ROE	14.57	20.44	19.44	17.58	15.70
ROA	7.70	11.37	11.34	10.55	9.76
ROIC	21.52	30.56	33.25	32.73	32.01
부채비율	87.35	73.18	69.87	63.93	58.10
순부채비율	(30.10)	(35.66)	(45.89)	(51.28)	(55.89)
이자보상배율(배)	31.05	63.80	145.08	121.37	120.71

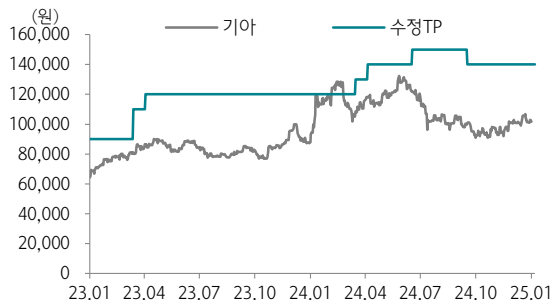
현금흐름표 (단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	**9,333.2**	**11,296.5**	**12,819.4**	**12,218.1**	**12,323.3**
당기순이익	5,409.0	8,777.8	9,791.3	10,194.3	10,308.0
조정	6,141.5	6,765.7	2,011.4	1,777.0	1,865.6
감가상각비	2,422.6	2,353.4	2,436.3	2,505.3	2,562.8
외환거래손익	137.3	(119.9)	(62.8)	(50.3)	11.2
지분법손익	(363.7)	(683.7)	(414.9)	(746.4)	(795.5)
기타	3,945.3	5,215.9	52.8	68.4	87.1
영업활동 자산부채 변동	(2,217.3)	(4,247.0)	1,016.7	246.8	149.7
투자활동 현금흐름	**(5,671.3)**	**(3,106.8)**	**(3,247.5)**	**(3,351.1)**	**(2,852.7)**
투자자산감소(증가)	(1,972.3)	(2,105.9)	(266.6)	(409.7)	94.5
자본증가(감소)	(1,443.4)	(2,335.2)	(2,300.0)	(2,300.0)	(2,300.0)
기타	(2,255.6)	1,334.3	(680.9)	(641.4)	(647.2)
재무활동 현금흐름	**(3,454.4)**	**(5,150.0)**	**(217.5)**	**(2,454.2)**	**(2,604.1)**
금융부채증가(감소)	(1,847.8)	(3,621.7)	1,976.8	104.8	(45.1)
자본증가(감소)	11.5	20.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(415.3)	(145.9)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(1,202.8)	(1,403.3)	(2,194.3)	(2,559.0)	(2,559.0)
현금의 증감	**207.5**	**3,039.7**	**9,479.6**	**6,793.4**	**7,051.6**
Unlevered CFO	14,050.9	17,614.2	14,815.9	15,023.2	15,094.3
Free Cash Flow	7,838.6	8,961.4	10,519.4	9,918.1	10,023.3

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

기아



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.10	BUY	140,000		
24.7.11	BUY	150,000	-29.28%	-18.07%
24.4.28	BUY	140,000	-13.11%	-5.50%
24.4.8	BUY	130,000	-12.63%	-9.08%
23.4.26	BUY	120,000	-24.30%	7.08%
23.4.6	BUY	110,000	-23.40%	-21.27%
22.10.19	BUY	90,000	-22.71%	-9.67%

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 1월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2025년 1월 31일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 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(비중축소)_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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.67%	5.88%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 01월 31일