

기아 (000270)

2025.01.09

4Q24 Preview: 펀더멘탈은 견조하지만...

[자동차/자동차부품] 조희승
2122-9195 hs.jo@imfnsec.com

4Q24 Preview: 매출액 26.1조원, 영업이익 2.6조원 (OPM 10.3%)

24년 4분기 매출액은 26.1조원(YoY +7.2%), 영업이익은 2.6조원(YoY +8.9%, OPM 10.3%)으로 시장 기대치(26.6조원, 3.0조원)을 하회할 전망이다.

4분기 도매 판매 대수는 76.8만 대(YoY +5.0%)를 기록했다. 현대트랜시스발 생산 차질로 인해 국내 공장 출고 대수는 YoY -6.2%로 부진했으나, 해외 공장의 생산 정상화, 효율적인 재고 관리가 도매 판매 대수 증가로 이어졌다. 4분기 인센티브는 \$3,698(YoY +143.0%, QoQ +2.7%)으로, 10월 \$3,573 → 11월 \$3,832 → 12월 \$3,683을 기록했다. 4분기 평균 원/달러는 1,400원(YoY +6.0%)로 우호적인 환율 여건은 이어졌지만, 분기말 원/달러는 1,471원(YoY +14.3%)로 급등했다. 미국 판매 비중은 10월 27.6% → 11월 27.4% → 12월 25.5%으로, 현대차와 비슷하게 환율이 가장 가파르게 상승하던 12월에 미국 판매 비중이 MoM으로 감소했다. 10월, 11월 미국 판매 대수 성장률은 9~10%로 매우 높았기 때문에 영업단에서의 효과는 분명 우호적이었겠으나, 우호적인 환율 여건을 온전히 다 누리기는 어려웠을 것으로 보인다. 동사는 8조원 규모의 판매보증충당부채가 적립되어 있다. 원/달러 상승은 영업단에서 긍정적 효과 4,000억원, 충당부채 환산에 대한 부정적 효과 8,000억원을 야기했을 것으로 예상된다. <Page 18 참고> 다만 펀더멘탈의 변화가 아니다. 원/달러의 변동성이 정상화된다면, 다시 이익으로 돌아올 수 있는 요인이다. 북미 비중의 상승(YoY +0.6%p), 북미 점유율 상승(YoY +0.5%p), 하이브리드 비중 상승(YoY +3.4%p)는 여전히 긍정적이다.

2025: 판매량 목표는 320.8만 대(YoY +4.0%)

2024년 사업 목표는 매출액 105~110조원, 영업이익률 12%였다. 2024년 연간 매출액은 106.1조원(YoY +6.6%), 영업이익 12.6조원(YoY +8.9%, OPM 11.9%)로 사업 목표를 간신히 달성했다. 2025년 구체적인 사업 목표는 아직 공개되지 않았으나, 판매량은 320.8만 대(YoY +4.0%)를 목표하고 있다. 올해 동사는 EV4, PV5, 타스만, 셀토스, 텔루라이드, 스톤, 시로스, 카렌스 등 전기차~하이브리드, 글로벌~현지 주력 모델, 소형SUV~대형SUV/Pickup 전 라인업에서 공격적인 신차 출시를 앞두고 있다. EV3, EV4, PV5 등 전기차 라인업은 여전히 수요 둔화 우려에 노출되어 있으며, 전기차 중심의 인센티브 부담, 광명/화성 전동화 공장의 고정비 부담이 점차 증가할 것으로 예상된다. 2025년 연간 매출액은 114조원(YoY +7.3%), 영업이익은 11.9조원(YoY -5.1%, OPM 10.5%)으로 전망한다.

Buy (Maintain)

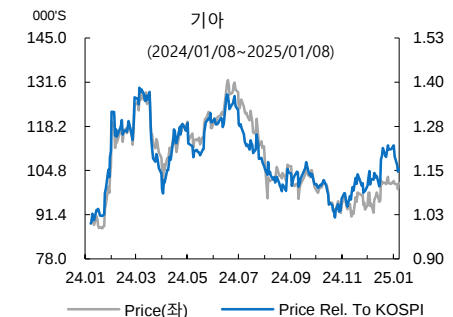
목표주가(12M)	150,000원(유지)
종가(2025.01.08)	101,000원
상승여력	48.5%

Stock Indicator

자본금	2,139십억원
발행주식수	39,767만주
시가총액	40,165십억원
외국인지분율	39.6%
52주 주가	87,200~132,300원
60일평균거래량	1,190,433주
60일평균거래대금	114.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.5	1.4	-18.7	13.6
상대수익률	2.7	4.2	-6.9	15.4

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	99,808	106,375	114,088	119,656
영업이익(십억원)	11,608	12,636	11,995	12,902
순이익(십억원)	8,777	10,114	9,293	10,229
EPS(원)	21,770	25,376	23,367	25,722
BPS(원)	115,789	136,484	153,895	173,659
PER(배)	4.6	4.0	4.3	3.9
PBR(배)	0.9	0.7	0.7	0.6
ROE(%)	20.4	20.1	16.1	15.7
배당수익률(%)	5.6	6.4	6.4	6.4
EV/EBITDA(배)	1.7	1.4	1.3	1.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

투자의견 Buy, 목표주가 150,000원 유지

글로벌 자동차 업체의 감익 사이클 우려가 불거지면서, 전반적으로 주가가 조정된 상황이다. 피어 평균 12M Fwd P/E는 6.4x로 하락했으며, 동사의 12M Fwd P/E는 4.2x이다. 피어 업체들과 달리 ① 낮은 중국 권역 익스포저, ② ICE, HEV, BEV의 균형잡힌 포트폴리오, ③ 전 라인업에서의 신차효과가 긍정적이다. 2~3월 연간 배당금은 주당 6,500원으로 예상되며, 배당수익률은 6.4%로 매력적이다. 12M Fwd EPS 23,407원에 글로벌 피어 평균 P/E 6.4x를 그대로 적용하며, 목표주가 150,000원을 유지한다. 감익 사이클에 대한 우려는 주가에 많이 반영되어 있으며, 4분기의 원/달러 환율 급등으로 인한 비우호적 요인은 낮은 기저로 작용한다. 투자의견 매수를 유지한다.

표1. 기아의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	236,907	262,442	255,450	243,281	262,130	275,679	265,199	260,740	998,080	1,063,748	1,140,877
YoY	29.1	20.0	10.3	5.0	10.6	5.0	3.8	7.2	15.3	6.6	7.3
매출총이익	53,734	60,624	58,590	53,336	62,360	66,459	61,397	61,274	226,284	251,490	259,341
YoY	49.6	32.5	24.7	3.4	16.1	9.6	4.8	14.9	25.6	11.1	3.1
GPM	22.7	23.1	22.9	21.9	23.8	24.1	23.2	23.5	22.7	23.6	22.7
영업이익	28,740	34,030	28,650	24,657	34,257	36,437	28,813	26,856	116,077	126,363	119,947
YoY	78.9	52.3	272.9	-6.0	19.2	7.1	0.6	8.9	60.5	8.9	-5.1
OPM	12.1	13.0	11.2	10.1	13.1	13.2	10.9	10.3	11.6	11.9	10.5
세전이익	31,421	36,820	33,265	25,264	37,845	40,400	32,319	28,930	126,770	139,493	129,076
지배주주순이익	21,198	28,170	22,210	16,201	28,091	29,566	22,679	20,830	87,779	101,165	92,935
YoY	105.3	49.8	384.0	-20.5	32.5	5.0	2.1	28.6	62.3	15.3	-8.1
NPM	8.9	10.7	8.7	6.7	10.7	10.7	8.6	8.0	8.8	9.5	8.1

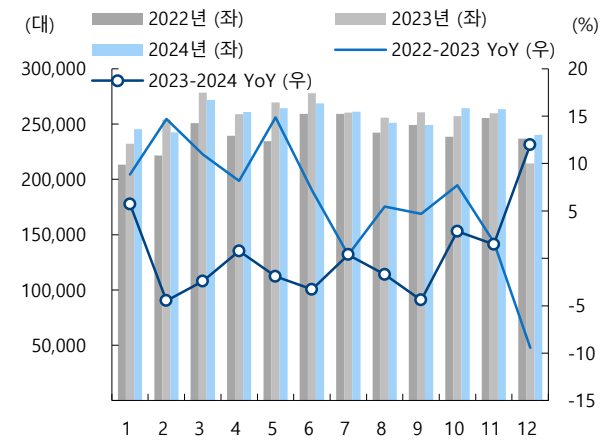
자료: 기아, iM증권 리서치본부

표2. 기아 실적 추정치 변경

(억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	1,063,748	1,140,877	1,080,275	1,159,071	-1.5	-1.6
영업이익	126,363	119,947	131,393	121,860	-3.8	-1.6
세전이	139,493	129,076	144,308	131,141	-3.3	-1.6
지배주주순이익	101,165	92,935	104,632	94,421	-3.3	-1.6
영업이익률	11.9	10.5	12.2	10.5	-0.3	0.0
세전이이익률	13.1	11.3	13.4	11.3	-0.2	0.0
지배주주순이익률	9.5	8.1	9.7	8.1	-0.2	0.0

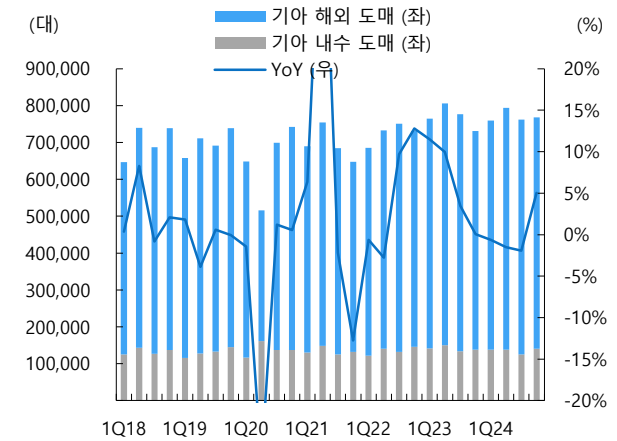
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 기아 월별 도매 판매 대수: 10월 26.4만 대→11월 26.4만 대→12월 24.0만 대



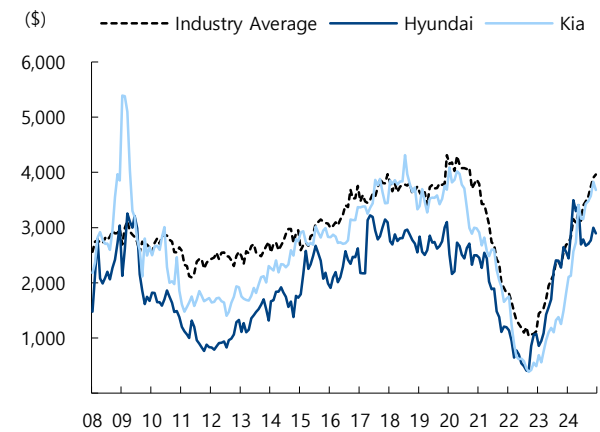
자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림2. 기아 4분기 도매 판매 대수 76.8만 대(YoY +5.0%)



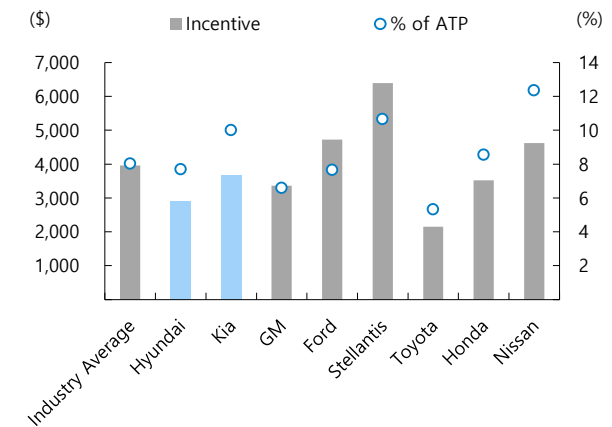
자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림3. 기아 월별 인센티브: 10월 \$3,573 → 11월 \$3,832 → 12월 \$3,683



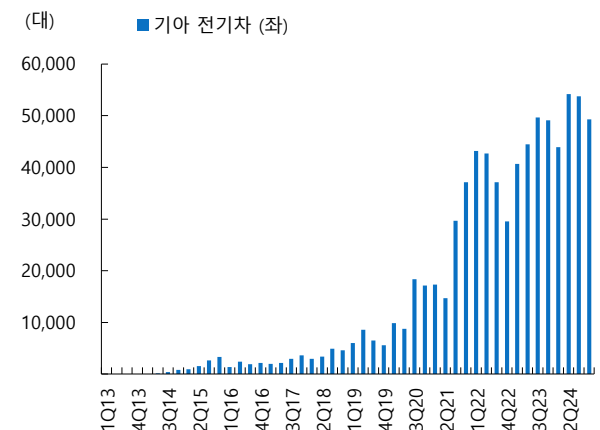
자료: Automotive News, iM증권 리서치본부

그림4. 기아 3분기 인센티브 \$3,698(YoY +143.0%, ATP 대비 10.0%)



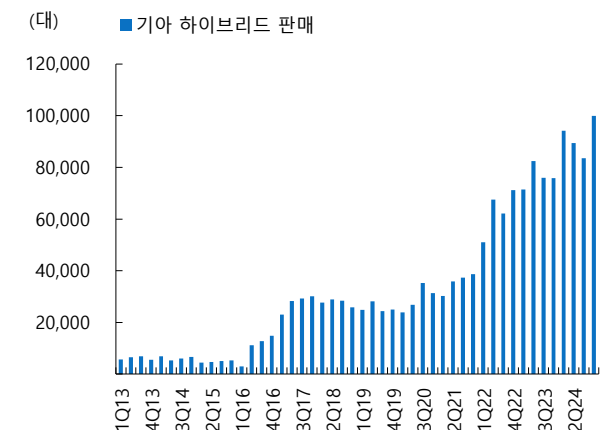
자료: Automotive News, iM증권 리서치본부

그림5. 기아 4분기 전기차 판매 대수 4.9만 대(YoY -0.8%, 비중 6.5%)



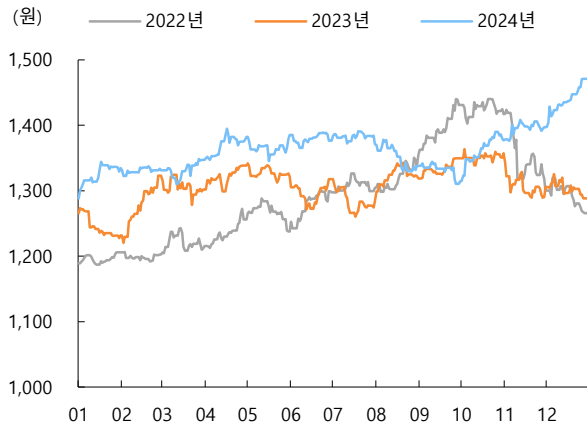
자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림6. 기아 4분기 하이브리드 판매 대수 9.9만 대(YoY +31.7%, 비중 13.2%)



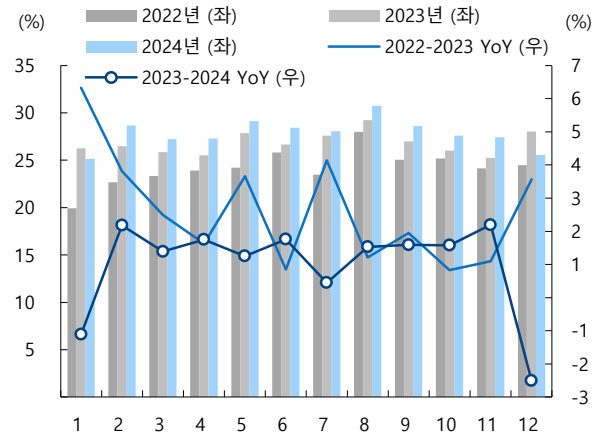
자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림7. 4분기 평균 원/달러는 1,400원(YoY +6.0%)



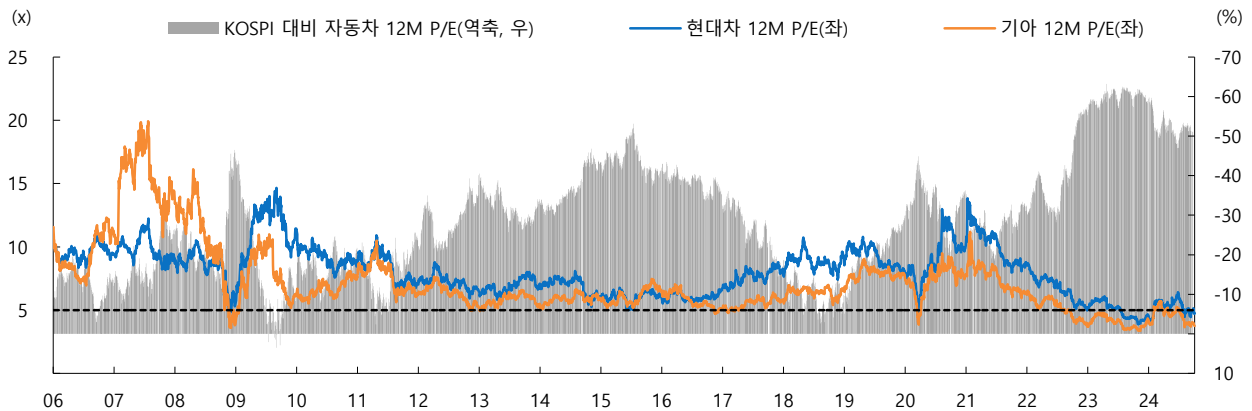
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림8. 기아 4분기 미국 판매 비중 26.9%(YoY +0.6%p)



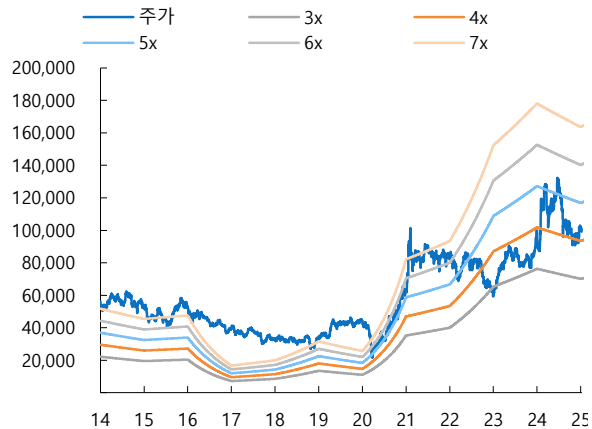
자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림9. 글로벌 자동차 업체들의 피크아웃 우려 부각되면서 전반적으로 주가 조정. 12M Fwd P/E 4x 내외의 저평가 국면 돌입



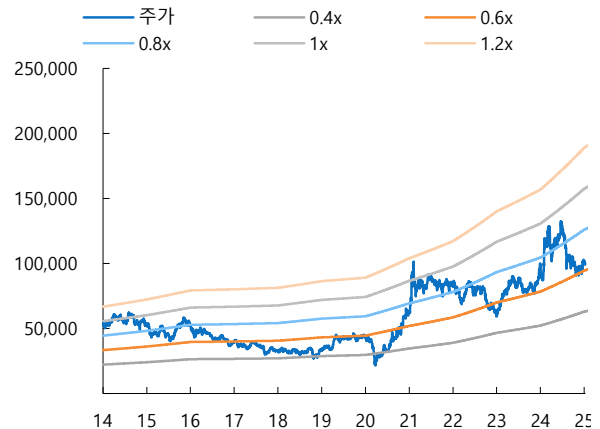
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림10. 기아 12M Fwd P/E 4.2x



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림11. 기아 12M Fwd P/B 0.6x



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

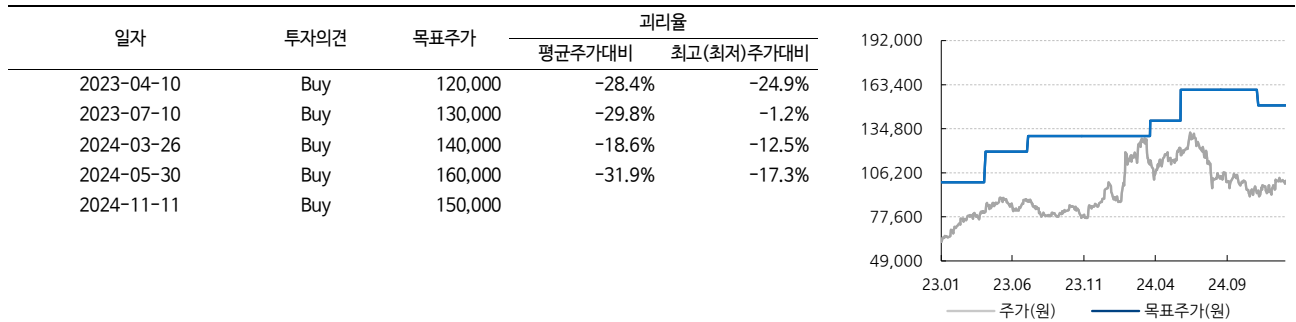
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	37,466	39,700	41,879	45,184	매출액	99,808	106,375	114,088	119,656
현금 및 현금성자산	14,353	14,853	15,054	17,040	증가율(%)	15.3	6.6	7.3	4.9
단기금융자산	6,308	6,939	7,633	8,015	매출원가	77,180	81,226	88,154	92,456
매출채권	5,198	5,524	5,907	6,183	매출총이익	22,629	25,149	25,934	27,200
재고자산	11,273	12,020	12,892	13,521	판매비와관리비	11,021	12,513	13,939	14,298
비유동자산	43,162	47,144	50,649	54,596	연구개발비	1,504	1,574	1,704	1,787
유형자산	16,104	18,241	19,778	21,627	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	3,310	3,713	4,165	4,673	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	80,628	86,844	92,528	99,780	영업이익	11,608	12,636	11,995	12,902
유동부채	25,674	24,882	24,246	24,151	증가율(%)	60.5	8.9	-5.1	7.6
매입채무	10,369	11,052	11,409	11,966	영업이익률(%)	11.6	11.9	10.5	10.8
단기차입금	129	122	116	110	이자수익	907	957	996	1,100
유동성장기부채	969	1,194	919	919	이자비용	182	169	138	123
비유동부채	8,395	7,679	7,074	6,561	지분법이익(손실)	684	684	684	684
사채	2,502	2,002	1,601	1,281	기타영업외손익	-485	-335	-363	-349
장기차입금	200	180	162	146	세전계속사업이익	12,677	13,947	12,908	14,208
부채총계	34,070	32,561	31,321	30,712	법인세비용	3,900	3,832	3,614	3,978
지배주주지분	46,552	54,276	61,200	69,060	세전계속이익률(%)	12.7	13.1	11.3	11.9
자본금	2,139	2,117	2,117	2,117	당기순이익	8,778	10,115	9,293	10,230
자본잉여금	1,758	1,758	1,758	1,758	순이익률(%)	8.8	9.5	8.1	8.5
이익잉여금	43,271	50,826	57,559	65,229	지배주주귀속 순이익	8,777	10,114	9,293	10,229
기타자본항목	-616	-426	-235	-45	기타포괄이익	190	190	190	190
비지배주주지분	6	7	8	9	총포괄이익	8,968	10,305	9,484	10,420
자본총계	46,558	54,283	61,207	69,068	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	11,297	12,202	13,597	15,785	주당지표 (원)				
당기순이익	8,778	10,115	9,293	10,230	EPS	21,770	25,376	23,367	25,722
유형자산감가상각비	1,846	1,918	2,712	3,262	BPS	115,789	136,484	153,895	173,659
무형자산상각비	507	579	650	730	CFPS	27,608	31,640	31,823	35,760
지분법관련손실(이익)	684	684	684	684	DPS	5,600	6,500	6,500	6,500
투자활동 현금흐름	-3,107	-6,373	-7,093	-7,853	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-2,230	-4,055	-4,249	-5,110	PER	4.6	4.0	4.3	3.9
무형자산의 처분(취득)	-793	-982	-1,103	-1,238	PBR	0.9	0.7	0.7	0.6
금융상품의 증감	-2,228	-1,443	-1,515	-1,591	PCR	3.6	3.2	3.2	2.8
재무활동 현금흐름	-5,596	-2,820	-3,196	-2,839	EV/EBITDA	1.7	1.4	1.3	1.0
단기금융부채의증감	-	219	-281	-6	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-3,755	-520	-418	-336	ROE	20.4	20.1	16.1	15.7
자본의증감	-	-22	-	-	EBITDA이익률	14.0	14.2	13.5	14.1
배당금지급	-1,403	-2,559	-2,559	-2,559	부채비율	73.2	60.0	51.2	44.5
현금및현금성자산의증감	2,799	500	201	1,986	순부채비율	-36.2	-33.7	-32.5	-32.7
기초현금및현금성자산	11,554	14,353	14,853	15,054	매출채권회전율(x)	19.5	19.8	20.0	19.8
기말현금및현금성자산	14,353	14,853	15,054	17,040	재고자산회전율(x)	9.8	9.1	9.2	9.1

자료 : 기아, iM증권 리서치본부

기아 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%