

Company Brief

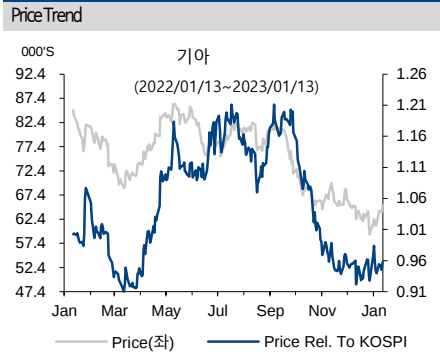
2023-01-30

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	100,000 원(유지)
증가(2023/01/27)	68,700 원
상승여력	45.5 %

Stock Indicator	
자본금	2,139십억원
발행주식수	40,536만주
시가총액	28,092십억원
외국인지분율	36.0%
52주 주가	59,300~86,300원
60일평균거래량	1,346,984주
60일평균거래대금	87.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.1	5.0	-14.2	-12.4
상대수익률	2.3	-2.9	-16.4	-6.8



FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	69,862	86,559	93,987	97,600
영업이익(십억원)	5,066	7,233	7,594	8,053
순이익(십억원)	4,760	5,410	6,258	6,619
EPS(원)	11,744	13,345	15,438	16,330
BPS(원)	86,121	98,150	112,271	127,285
PER(배)	7.0	5.2	4.5	4.2
PBR(배)	1.0	0.7	0.6	0.5
ROE(%)	14.7	14.5	14.7	13.6
배당수익률(%)	3.6	4.3	4.3	4.3
EV/EBITDA(배)	3.4	2.0	1.6	1.3

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

기아(000270)

4Q22 Review:

최대에 최대를 더해서~

4Q22 Review: 매출액 23.2 조, 영업이익 2.6 조(OPM 11.3%)

2022년 4분기 매출액은 23.2 조(YoY +23.9%), 영업이익은 2.6 조원(YoY +123.3%, OPM 11.3%)로 당사의 추정치 대비 각각 -1.4%, +13.9%을 기록했다.

전년동기대비 영업이익은 환율 8,400억원, 물량 증가 6,260억원, 인센티브 축소 3,040억원, 믹스 개선 670억원, 가격 효과 3,670억원이 증가했으며, 재료비 3,950억원, 기타 3,580억원이 감소하였다. 재료비 부담 증가에도 불구하고 물량 증가와 가격 효과로 인해 원가율은 2.5%p 개선된 77.7%를 기록했다.

이와 관련해서 4분기 원/달러 환율 평균은 1,357 원(YoY +14.7%, QoQ +1.3%)로 지난 분기보다 소폭 높았던 영향이 컸다. 그러나 환율은 22년 11월부터 정상화되고 있으며, 당사는 올해 연간 환율 평균을 1,250~1,300 원으로 예상하였으며, 이로 인한 영업이익의 부담은 1.1조원 수준으로 전망하였다. 4분기 도매 판매량은 73.1만 대(YoY+12.8%)로 생산 정상화와 기저효과로 인해 산업 수요 대비 큰 폭의 성장을 기록하였다. 인센티브 역시 상승 전환하기 시작한 산업 평균에 비해 여전히 낮은 수준을 유지한 영향이 컸다. 다만 올해부터는 생산 정상화 과정에서 인센티브 역시 증가할 수 밖에 없는 상황이며, 당사는 올해 1분기부터 상승을 전망하였다. 그 근거로는 55% 이상으로 올라온 잔존가치와 견조한 수요를 제시했다. 또한 ASP는 트림믹스 상향 조정, 인센티브 축소로 인해 글로벌과 내수 각각 3,4100만원, 3,130만원을 기록하였다. 올해는 환율과 인센티브가 감익 요인으로 전환될 수 밖에 없기에, 판매량 증가와 믹스 개선이 이를 얼마나 상쇄할 수 있을 것인지가 관건이다.

2023년 공격적인 가이드런스:

도매 판매량 320만 대, 매출 97.6조원, 영업이익 9.3조원(OPM 9.5%)

2023년 연간 목표는 320만 대(YoY +10.3%)로 현대차보다 더 공격적이다. 매출액은 97.6조(YoY +12.7%), 영업이익은 9.3조원(YoY +28.6%, OPM 9.5%)를 목표로 제시했다. 앞서 언급하였듯이 올해부터는 작년 수준의 우호적 환율 효과와 인센티브 부담 축소를 기대할 수 없다. 이번 가이드런스는 국내 공장 특근체제와 성장세가 높은 미국과 인도 공장의 UPH 상향 조정을 통한 물량 증가, 친환경차 중심의 믹스 개선에 대한 기대를 크게 반영한 결과이다.

2023년 전기차 연간 판매 목표는 25만 대(YoY +56.3%)이다. 그 중 미국 시장에서 5.8만 대를 목표하고 있다. IRA 세액공제 대상에 리스/렌터카/Fleet이 포함되기에 30% 이상의 물량을 이에 집중할 전략을 계획하고 있다. 뿐만 아니라 GT 라인과 같이 IRA의 보조금 대상에 적용되지 않는 수요가 15%임을 밝혔다. (1/3 발간 자료: IRA 추가해택: 리스, 거기 돈이 되는가? 참고) 작년 하반기 전기차 성장을 제한했던 재고 부족을 해결하기 위한 재고 확충 단계에 있으며, 올해부터 판매 정상화를 예상했다. 또한 올해 출시될 EV9이 미국 소비자들 선호하는 세그먼트이며, ICE 동일 세그먼트 차종인 텔루라이드가 4년째 판매 호조를 기록하고 있음을 감안하였을 때 친환경차 중심의 믹스 개선을 기대할 수 있다는 입장이었다.

투자의견 Buy, 목표주가 100,000 원 유지

경기 침체로 인한 수요 둔화 우려가 생산 정상화에 대한 기대를 제한하고 있다. 그럼에도 높아진 브랜드 경쟁력을 기반으로 한 공격적인 가이던스가 과도한 우려를 상쇄하였다. 또한 향후 5 년간 매년 최대 5,000 억원 이하의 자사주 매입 및 소각을 약속하며, 적극적인 주주환원 정책에 대한 의지가 투자심리 회복에 기여하였다. 글로벌 Peer 평균 FWD PER 에서 10% 할인한 6.5 배를 EPS 15,530 원에 적용하여 100,000 원의 목표주가와 투자의견 Buy 를 유지한다.

표1. 기아 실적 추정

(억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	2021	2022P	2023F
매출액	165,817	183,395	177,528	171,884	183,572	218,760	231,616	231,642	698,624	865,590	953,349
YoY	13.8	61.3	8.8	1.6	10.7	19.3	30.5	34.8	18.1	23.9	10.1
매출총이익	28,943	34,317	31,953	34,040	35,910	45,766	46,983	51,572	129,252	180,231	193,068
YoY	28.3	98.6	8.6	12.7	24.1	33.4	47.0	51.5	30.0	39.4	7.1
GPM	17.5	18.7	18.0	19.8	19.6	20.9	20.3	22.3	18.5	20.8	20.3
영업이익	10,764	14,872	13,270	11,751	16,065	22,341	7,682	26,243	50,657	72,331	76,524
YoY	142.2	925.2	579.4	-8.3	49.2	50.2	-42.1	123.3	145.1	42.8	5.8
OPM	6.5	8.1	7.5	6.8	8.8	10.2	3.3	11.3	7.3	8.4	8.0
세전이익	13,193	18,377	16,062	16,306	15,180	26,239	7,300	26,300	63,938	75,019	85,069
지배주주순이익	10,350	13,429	11,347	12,477	10,326	18,810	4,589	20,370	47,603	54,094	62,951
YoY	289.2	964.0	748.1	29.7	-0.2	40.1	-59.6	63.3	220.0	13.6	16.4
NPM	6.2	7.3	6.4	7.3	5.6	8.6	2.0	8.8	6.8	6.2	6.6

자료: 기아, 하이투자증권 리서치센터

표2. 기아 공장별 출고 판매량 추정

(대수)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	2021	2022P	2023F
중국 포함 판매량	686,724	693,734	596,999	628,415	662,891	713,663	724,539	733,356	2,605,872	2,834,449	3,103,914
중국 제외 판매량	651,899	653,753	563,048	583,525	627,843	688,043	688,628	703,360	2,452,225	2,707,874	2,961,633
국내	371,496	394,422	323,956	352,903	334,060	355,134	364,871	401,986	1,442,777	1,456,051	1,557,975
KMMG	69,745	67,600	55,455	62,300	74,748	91,705	89,575	83,972	255,100	340,000	408,000
KMM	59,480	56,906	54,810	47,755	64,350	71,800	67,576	60,726	218,951	264,452	304,120
KMS	84,400	80,200	71,900	71,100	78,100	86,200	73,300	73,800	307,600	311,400	305,172
KMI	66,778	54,625	56,927	49,467	76,585	83,204	93,306	82,876	227,797	335,971	386,367

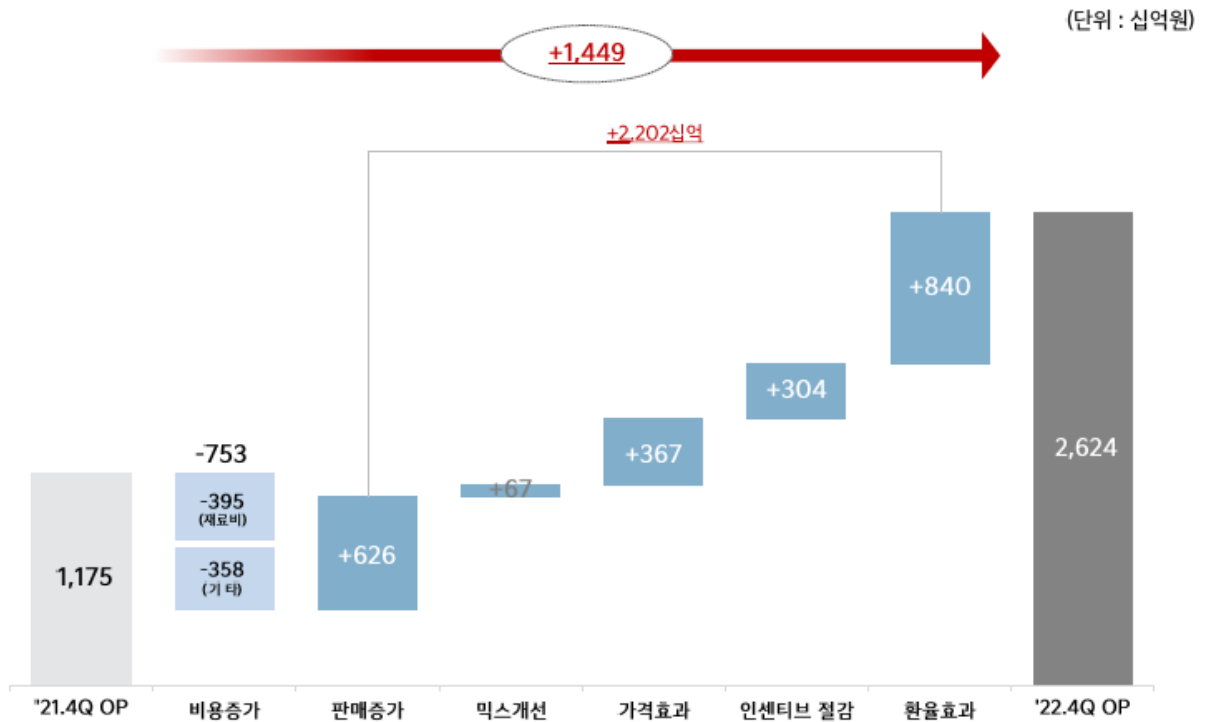
자료: 기아, 하이투자증권 리서치센터

표3. 기아 신차 출시 일정

	2021				2022				2023			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
한국	K7 K7 HEV	K3 F/L K8 K9 F/L	스포티지 스포티지 HEV EV6		니로 쏘울 EV		셀토스 F/L		EV9		쏘렌토 F/L 카니발 플채인지 K5 F/L	
미국	카니발 스팅어 F/L	쏘렌토 PHEV	스포티지 K3 F/L		EV6	스포티지 HEV 스포티지 PHEV 텔루라이드 F/L					EV9 쏘렌토 F/L 카니발 플채인지 K5 F/L	
중국		즈파오 F/L	카니발									
유럽			EV6 Ceed F/L	스포티지 스포티지 PHEV	스포티지 PHEV	니로	니로 HEV 니로 PHEV				EV9 쏘렌토 F/L 카니발 플채인지 K5 F/L	

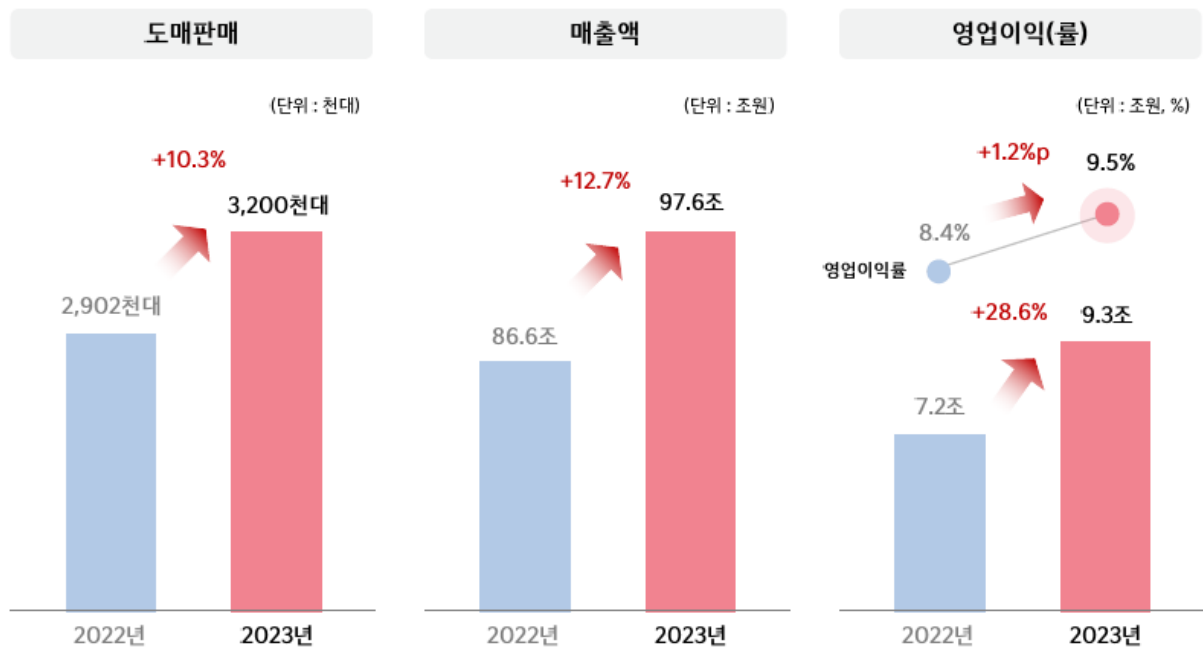
자료: 기아, Marklines, 하이투자증권 리서치센터

그림1. 전년 동기 대비 4분기 영업이익은 물량 증가와 환율 효과가 각각 6,260 억원, 8,400 억원 증가 기여



자료: 기아, 하이투자증권 리서치센터

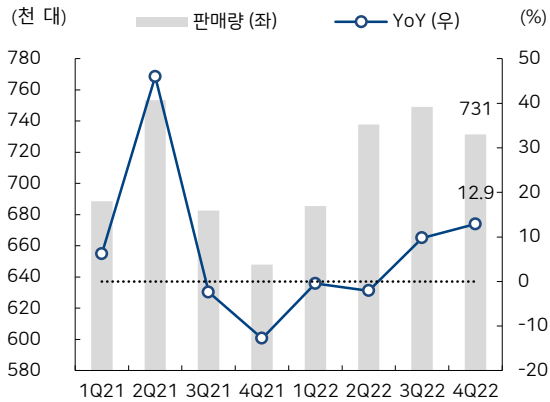
그림2. 2023년 연간 판매량은 320만 대, 매출액은 97.6조원, 영업이익은 9.3조원(OPM 9.5%) 목표



※ 연결매출대수 : 2022년 2,715천대 → 2023년 2,996천대 (+281천대, +10.4%)
 ※ 평균환율 (USD/KRW) : 2022년 1,292원 → 2023년 1,250원 (-42원, -3.2%)

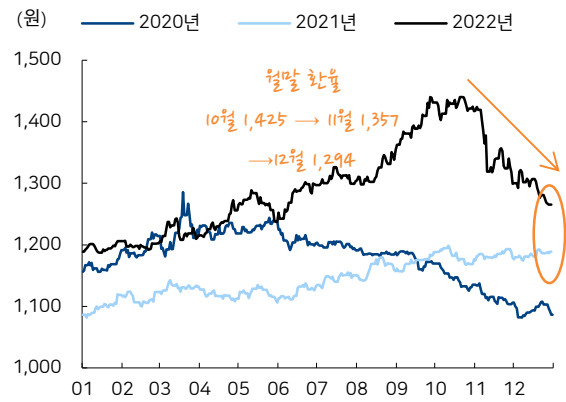
자료: 기아, 하이투자증권 리서치센터

그림3. 4분기 판매량은 73.1 만대로 이전 분기 대비 소폭 감소



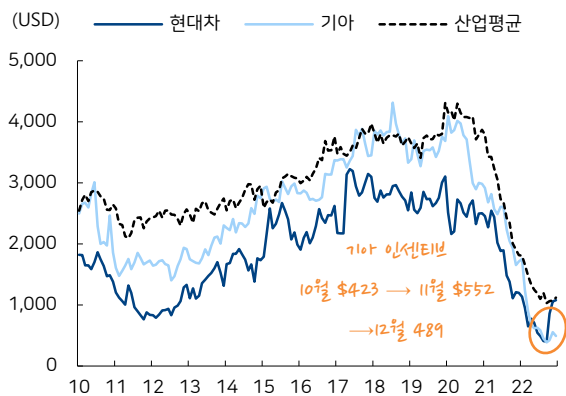
자료: 기아, 하이투자증권 리서치센터

그림4. 원/달러 환율은 11월부터 급격히 하락



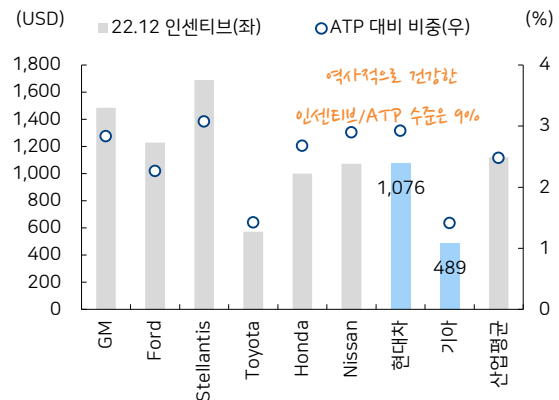
자료: 기아, 하이투자증권 리서치센터

그림5. 경쟁사 대비 여전히 낮은 수준의 인센티브



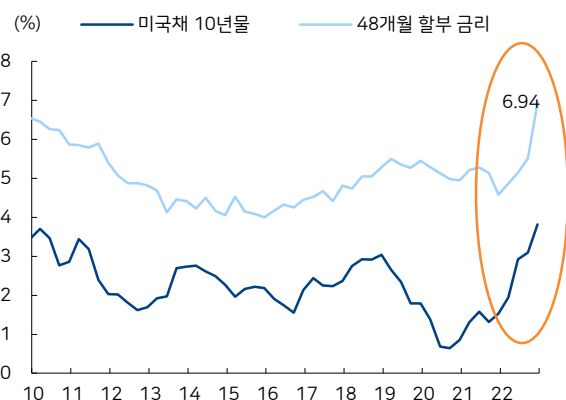
자료: Automotive News, 하이투자증권 리서치센터

그림6. 신차 가격 대비 인센티브의 비중 역시 1% 대로 평균 대비 낮은 수준



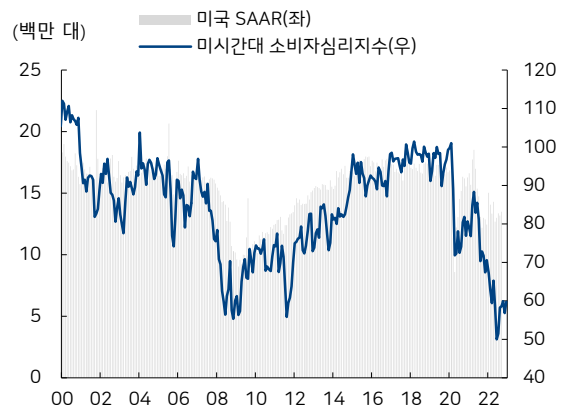
자료: Automotive News, 하이투자증권 리서치센터

그림7. 급격히 상승한 할부 금리는 부담으로 작용



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치센터

그림8.미국 자동차 시장 SAAR은 1,331 만 대로 낮아진 소비자심리지수와 동행



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치센터

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	29,205	33,576	37,301	41,449
현금 및 현금성자산	11,534	12,909	14,931	17,628
단기금융자산	6,120	6,426	6,748	7,085
매출채권	3,998	4,897	5,297	5,492
재고자산	7,088	8,656	9,399	9,760
비유동자산	37,645	39,927	43,288	46,480
유형자산	15,584	15,872	16,772	17,430
무형자산	2,832	2,978	3,132	3,295
자산총계	66,850	73,503	80,589	87,929
유동부채	21,563	23,023	24,546	25,541
매입채무	7,920	9,813	10,655	11,065
단기차입금	3,108	2,797	2,517	2,517
유동성장기부채	1,308	1,795	2,216	2,578
비유동부채	10,375	10,691	10,531	10,790
사채	3,297	3,462	3,358	3,526
장기차입금	1,631	1,876	1,820	1,911
부채총계	31,937	33,714	35,077	36,331
자배주주지분	34,910	39,786	45,511	51,596
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,726	1,726	1,726	1,726
이익잉여금	31,683	35,895	40,955	46,376
기타자본항목	-638	27	691	1,355
비자배주주지분	2	2	2	2
자본총계	34,913	39,788	45,512	51,598

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	69,862	86,559	93,987	97,600
증가율(%)	18.1	23.9	8.6	3.8
매출원가	56,937	68,536	74,952	77,837
매출총이익	12,925	18,023	19,035	19,763
판매비와관리비	7,860	10,790	11,441	11,710
연구개발비	1,047	1,304	1,412	1,469
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	5,066	7,233	7,594	8,053
증가율(%)	145.1	42.8	5.0	6.0
영업이익률(%)	7.3	8.4	8.1	8.3
이자수익	142	348	390	445
이자비용	170	255	255	270
지분법이익(손실)	1,168	1,982	2,442	2,505
기타영업외손익	131	144	153	148
세전계속사업이익	6,394	7,502	8,456	8,945
법인세비용	1,633	2,092	2,199	2,326
세전계속이익률(%)	9.2	8.7	9.0	9.2
당기순이익	4,760	5,409	6,258	6,619
순이익률(%)	6.8	6.2	6.7	6.8
지배주주귀속 순이익	4,760	5,410	6,258	6,619
기타포괄이익	664	664	664	664
총포괄이익	5,425	6,074	6,922	7,283
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

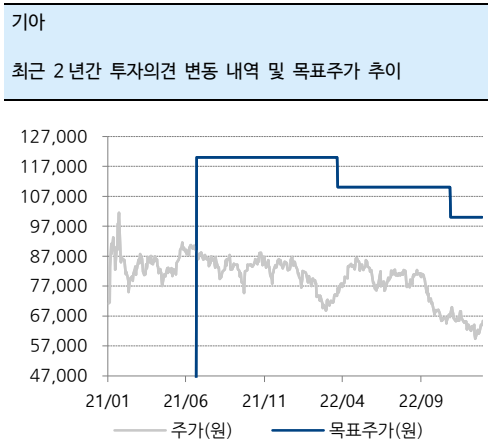
현금흐름표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	7,360	7,891	10,046	9,743
당기순이익	4,760	5,409	6,258	6,619
유형자산감가상각비	1,702	1,748	1,845	1,928
무형자산상각비	519	552	581	611
지분법관련손실(이익)	1,168	1,982	2,442	2,505
투자활동 현금흐름	-4,424	-3,402	-4,137	-3,760
유형자산의 처분(취득)	-1,250	-2,036	-2,745	-2,587
무형자산의 처분(취득)	-579	-699	-735	-774
금융상품의 증감	-2,694	-1,033	-1,033	-1,033
재무활동 현금흐름	-1,621	-677	-1,282	-642
단기금융부채의증감	-	176	141	362
장기금융부채의증감	-1,116	410	-160	259
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-401	-1,198	-1,198	-1,198
현금및현금성자산의증감	1,313	1,375	2,022	2,697
기초현금및현금성자산	10,161	11,534	12,909	14,931
기말현금및현금성자산	11,534	12,909	14,931	17,628

주요투자지표

	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)				
EPS	11,744	13,345	15,438	16,330
BPS	86,121	98,150	112,271	127,285
CFPS	17,223	19,019	21,423	22,595
DPS	3,000	3,000	3,000	3,000
Valuation(배)				
PER	7.0	5.2	4.5	4.2
PBR	1.0	0.7	0.6	0.5
PCR	4.8	3.6	3.2	3.1
EV/EBITDA	3.4	2.0	1.6	1.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	14.7	14.5	14.7	13.6
EBITDA 이익률	10.4	11.0	10.7	10.9
부채비율	91.5	84.7	77.1	70.4
순부채비율	-23.8	-23.6	-25.9	-27.5
매출채권회전율(x)	17.5	19.5	18.4	18.1
재고자산회전율(x)	9.9	11.0	10.4	10.2

자료 : 기아, 하이투자증권 리서치본부



일자	투자이전	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 추가대비	최고(최저) 추가대비
2021-07-06(담당자변경)	Buy	120,000	1년	-32.1%	-26.5%
2022-04-06	Buy	110,000	1년	-31.9%	-21.5%
2022-11-11(담당자변경)	Buy	100,000	1년	-35.5%	-30.1%

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-mail 등을 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.

(작성자 : 조희승)

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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2022-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이전 비율(%)	97.8%	2.2%	-