

2023. 7. 7



▲ 자동차/타이어

Analyst 김준성

02. 6454-4866

joonsung.kim@meritz.co.kr

Overweight

Top Picks

현대차(005380)	Buy	350,000원
기아(000270)	Buy	140,000원

자동차

우려의 유통기한, 만료 임박

- ✓ 현대차 · 기아 2Q23E 영업이익, 전년동기 대비 +38%, +42% 증가한 4.10조원, 3.17조원 전망. 지속 상향되고 있는 컨센서스를 각각 +16%, +9% 상회할 것
- ✓ 수요 둔화 우려를 불식시키고 있는 Fleet 판매 호조, 전체 운용대수 총량 회복이 가능할 2024년까지 이어질 것. 4년째 부진을 거듭했던 Retail 판매, 경기 지표 회복과 동행해 2024년부터 대기 수요의 소비 전환 시작할 것
- ✓ 실적 눈높이 상향과 밸류에이션 정상화 통한 기업가치 개선 지속 전망

계속되는 판매 성장 → 6개 분기 연속 어닝 서프라이즈

십 년만의 판매 성장 사이클이 진행 중이다. 판매 성장은 실적 개선으로 이어진다.

1) 가동률 상승에 따른 고정비 승수 효과, 2) 재고 축소 및 실질 ASP 상승에 따른 수익성 개선 효과가 뚜렷하다. 지난 1Q22 시작된 현대차 · 기아의 어닝 서프라이즈가 2Q23에도 이어질 것이다. 2Q23 양 사 영업이익은 각각 4.10조원 (+38% YoY), 3.17조원 (+42% YoY)으로 높아진 컨센서스를 다시금 +16%, +9% 상회할 것이다.

호황을 누리고 있는 Fleet 수요 → 이제 Retail 수요 회복 가시성도 상승

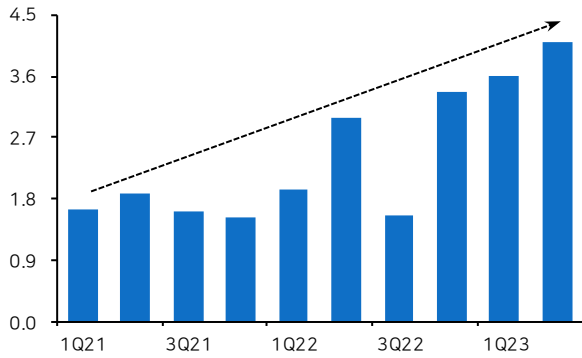
어닝 서프라이즈 지속에 따른 중장기 실적 눈높이 상향에도 불구하고, 현대차 · 기아의 기업가치는 이를 반영하지 않고 있다. 2022년 연초 대비 현재 주가는 현대차 -2%, 기아 +8%로 사실상 멈춰 있다. 당장 눈에 보이는 경기 수요 둔화 우려가 발목을 잡아왔다. 이제 우려의 유통기한이 만료되고 있다. Retail 수요 정체에도 불구하고, Fleet 수요 강세가 전체 시장 판매를 끌어올리고 있고 이는 2024년까지 지속될 것이다. 최근에는 Retail 수요 회복 가시성도 높아지고 있다. 주요국 소비신뢰지수와 경기선행지수도 반등하기 시작한 반면, 미국 차령은 2019년 12.2년에서 현재 13.6년까지 높아져 있다. 4년간 축적된 Retail 대기 수요는 경기 회복 기대가 구체화될 경우 전체 시장 판매량을 한 번 더 레벨업시킬 견인차 역할을 수행할 것이다.

유통기한 끝나가는 Peak-out 우려 → 밸류에이션 정상화

현재 현대차 · 기아의 2023E PER은 각각 3.9배, 4.3배이다. 과거 20년 평균 값의 절반에 불과하다. 지난 3년간 지속된 엔화 약세에도 불구하고, 양 사의 미국 및 글로벌 점유율은 지속 상승했다. 빠르게 증가하고 있는 BEV 시장에 대한 대응과 SUV 중심 신차싸이클 호조 덕분이다. 최근 인센티브의 반등에도 불구하고, 매출 인식 실질 ASP는 더욱 상승했다. 낮은 재고에 근거한 인센티브 증가 이상의 공식 판매가격 인상이 진행됐기 때문이다. 영업실적 확인에 근거한 우려 해소가 지속될 것이라 판단한다. 실적 눈높이 상향과 밸류에이션 정상화에 근거한 기업가치 개선이 시작

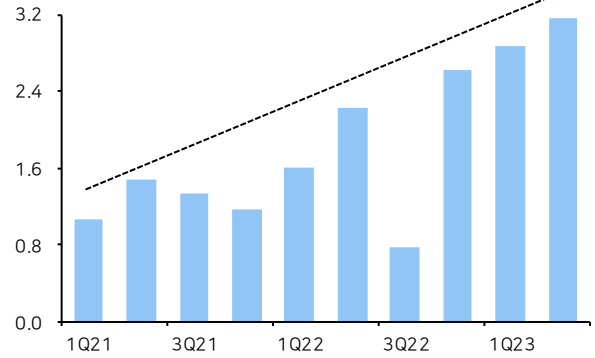
그림1 현대차 · 기아 2Q23 영업이익, 4.10조원 (+38% YoY), 3.17조원 (+42% YoY) 기록 전망

(조원) ■ 현대차 분기 영업이익



자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

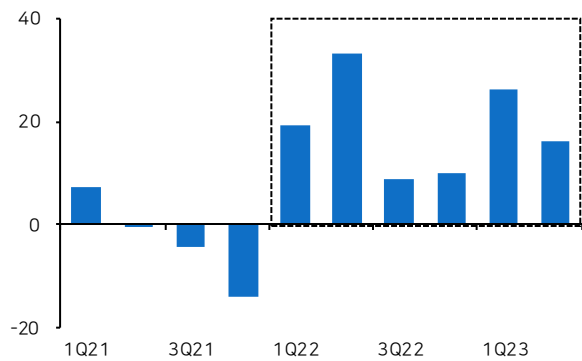
(조원) ■ 기아 분기 영업이익



자료: 기아, 메리츠증권 리서치센터

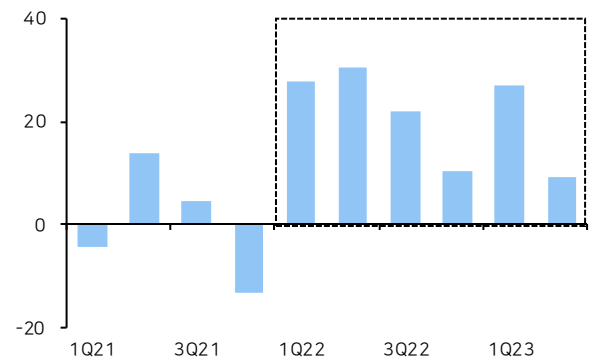
그림2 현대차 · 기아 6개 분기 연속 컨센서스 상회 영업이익 기록 전망

(조원) ■ 현대차 분기 영업이익, 컨센서스 대비 괴리율



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

(조원) ■ 기아 분기 영업이익, 컨센서스 대비 괴리율



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

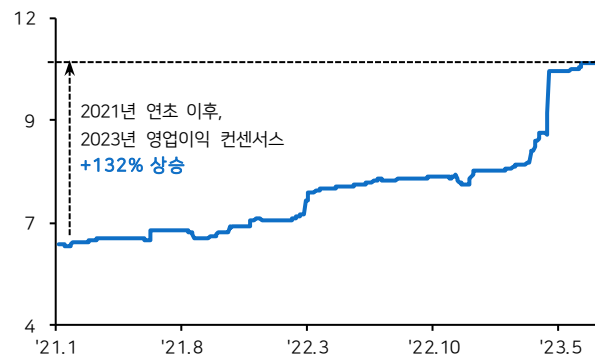
그림3 현대차 · 기아 2023년 연간 기준 영업이익 컨센서스, 실적 호조와 함께 지속 상승

(조원) — 현대차 2023 영업이익 컨센서스



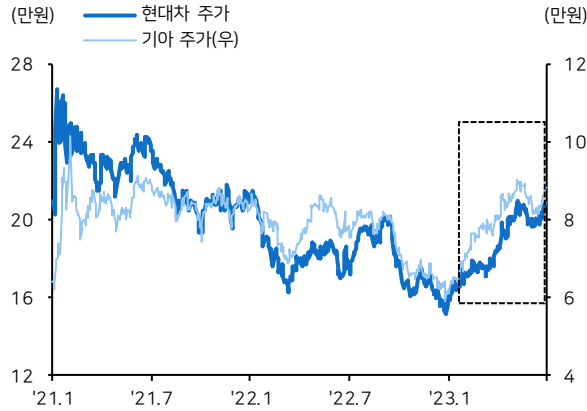
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

(조원) — 기아 2023 영업이익 컨센서스

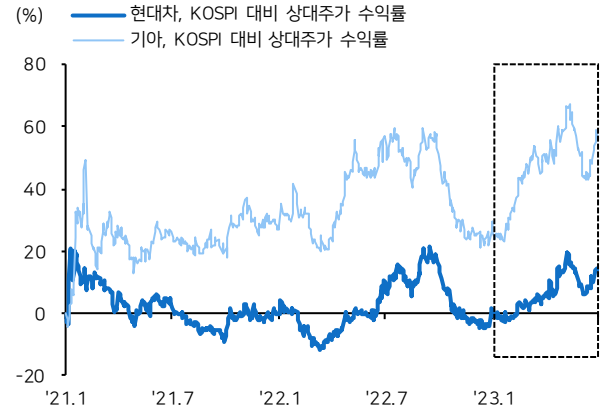


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 현대·기아 주가, 1H23 반등 존재했으나 실적 호조가 시작된 2022년 연초와 비교하면 사실상 정체

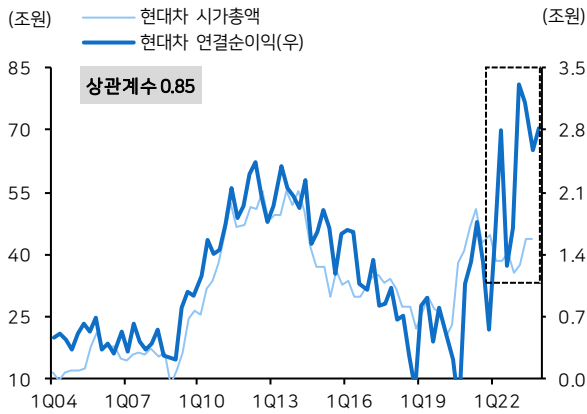


자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

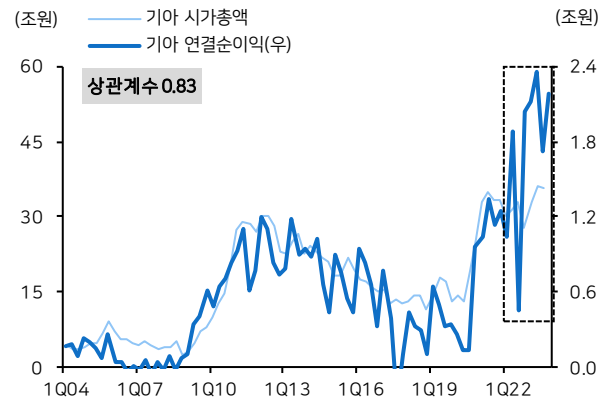


자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림5 실적 개선과 동행하지 못한 주가, 밸류에이션 de-rating으로 연결



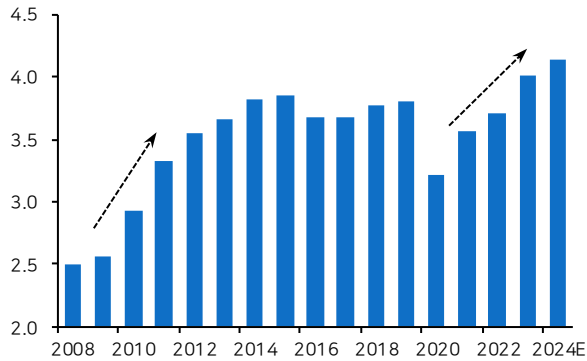
자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터



자료: 기아, 메리츠증권 리서치센터

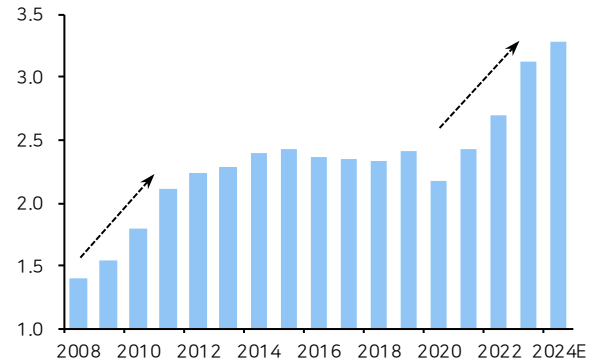
그림6 현대차 · 기아, 십 년만의 판매 성장 사이클 전개 중

(백만대) ■ 현대차 연결 기준 글로벌 판매량



자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

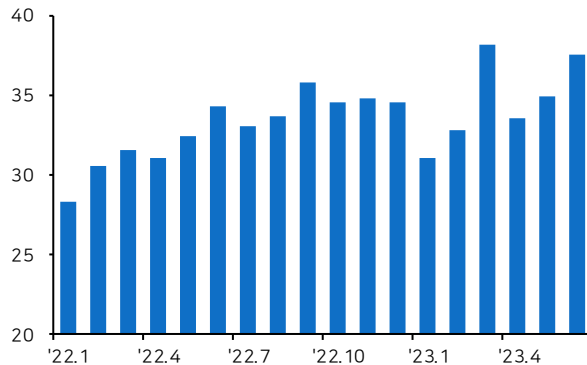
(백만대) ■ 기아 연결 기준 글로벌 판매량



자료: 기아, 메리츠증권 리서치센터

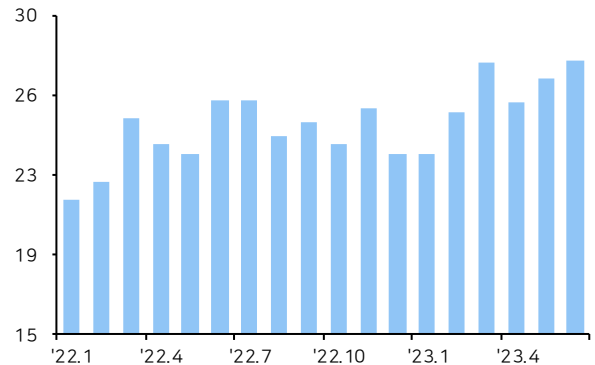
그림7 현대차 · 기아, 2022년 1월 이후 월별 글로벌 판매 추이

(만대) ■ 현대차 글로벌 도매판매



자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

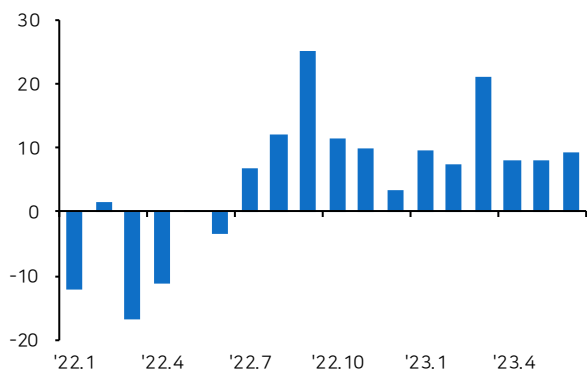
(만대) ■ 기아차 글로벌 도매판매



자료: 기아, 메리츠증권 리서치센터

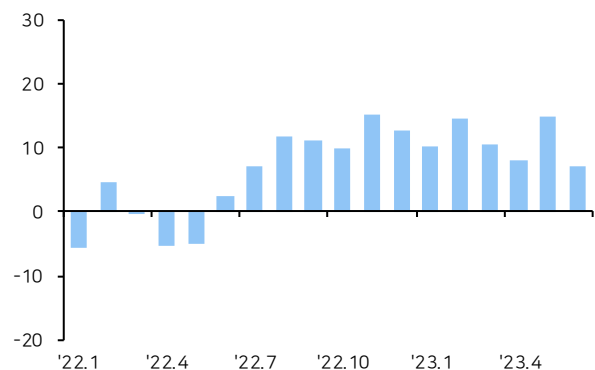
그림8 현대차 · 기아, 두 자리 수 YoY 판매 성장률 지속 중

(%) ■ 현대차 글로벌 도매판매 YoY 성장률



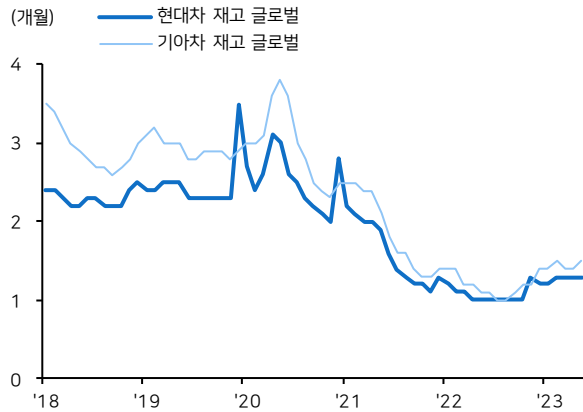
자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

(%) ■ 기아차 글로벌 도매판매 YoY 성장률



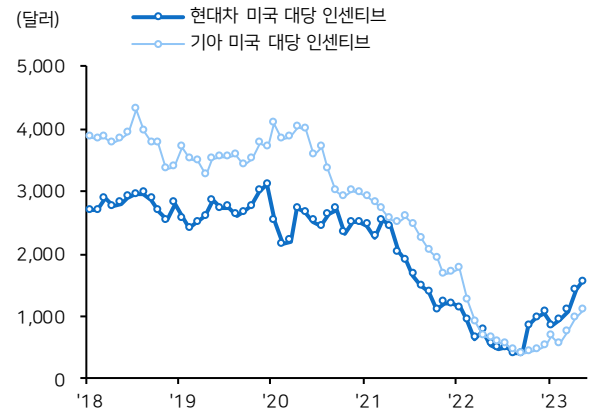
자료: 기아, 메리츠증권 리서치센터

그림9 현대·기아 글로벌 재고, 낮은 수준 유지 중



자료: 현대차, 기아, 메리츠증권 리서치센터

그림10 현대차·기아 미국 대당 인센티브 상승



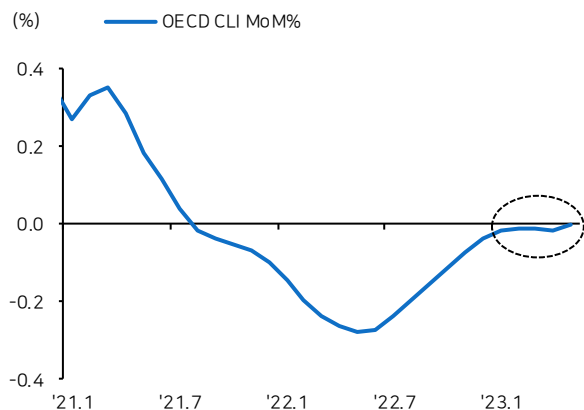
자료: 현대차, 기아, 메리츠증권 리서치센터

표1 그러나 인센티브 상승 폭보다 더 높은 공식 판매가격 인상으로 매출 인식 실질 판매 가격은 상승 기조 유지

Manufacturer	Average Transaction Price(달러)			Change(%)	
	2023. 5	2023. 4	2022. 5	% MoM	% YoY
BMW	70,254	70,376	65,482	-0.2	7.3
Daimler	82,585	82,882	67,273	-0.4	22.8
Ford Motor Company	56,465	54,766	51,965	3.1	8.7
Geely Auto Group	57,510	58,006	60,825	-0.9	-5.5
General Motors	51,958	52,064	38,074	-0.2	36.5
Honda Motor Company	38,663	38,722	38,074	-0.2	1.5
Hyundai Motor Group	36,499	36,078	35,935	1.2	1.6
Mazda Motor Corporation	34,521	33,766	34,327	2.2	0.6
Renault-Nissan-Mitsubishi Alliance	36,856	36,576	36,159	0.8	1.9
Stellantis	55,843	56,703	53,892	-1.5	3.6
Subaru Corporation	35,330	35,458	35,869	-0.4	-1.5
Tata Motors	103,812	105,538	87,362	-1.6	18.8
Tesla Motors	56,497	56,564	65,368	-0.1	-13.6
Toyota Motor Company	43,020	42,985	38,800	0.1	10.9
Volkswagen Group	57,070	55,820	55,418	2.2	3.0
Industry	48,528	48,277	47,135	0.5	3.0

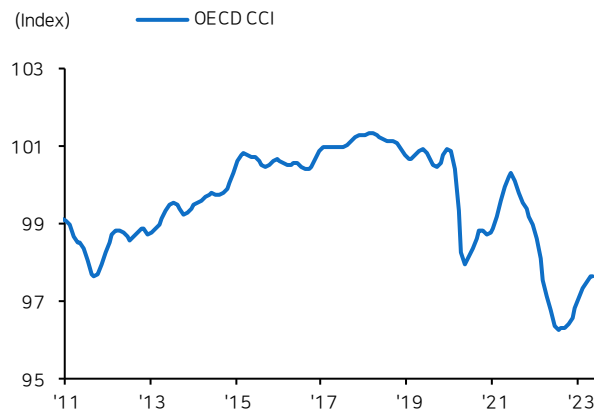
자료: Cox Automotive, 메리츠증권 리서치센터

그림11 OECD 경기선행지수 MoM 변동 기록



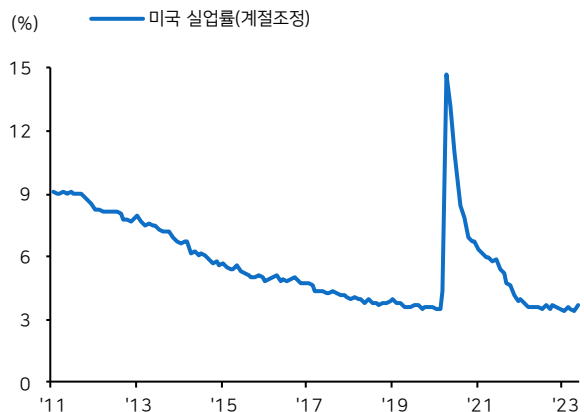
자료: OECD, 메리츠증권 리서치센터

그림12 OECD 소비신뢰지수 회복세 지속



자료: OECD, 메리츠증권 리서치센터

그림13 자동차 기초 수요 대변하는 실업률 낮은 수준 유지



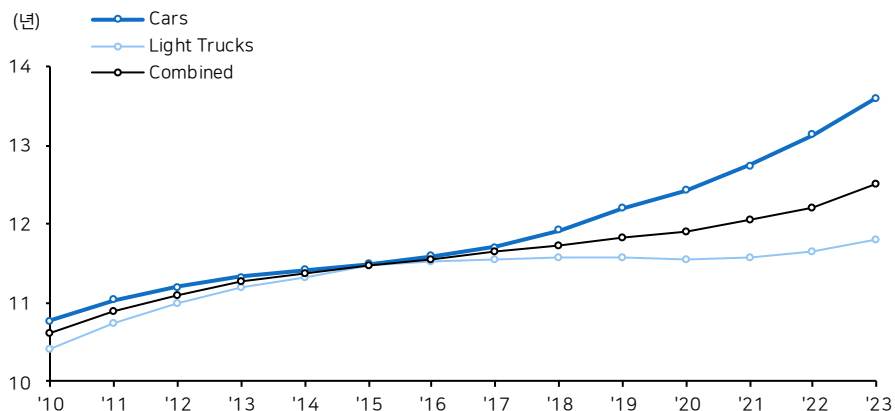
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림14 미국 소비자 신뢰지수 또한 회복 전환



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림15 높아진 차량이 반증하는 Retail 수요 장기 부진, 2024년 대기 수요의 구매 전환 가능



자료: S&P Global Mobility, 메리츠증권 리서치센터

표2 현대차 2Q23 영업이익 컨센서스 +16.3% 상회 전망

(십억원)	2Q23E	2Q22	(% YoY)	1Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	41,018	36,000	13.9	37,779	8.6	39,629	3.5
영업이익	4,104	2,980	37.7	3,593	14.2	3,530	16.3
세전이익	4,673	3,889	20.2	4,592	1.8	4,106	13.8
지배순이익	3,113	2,803	11.0	3,313	-6.0	2,830	10.0
영업이익률(%)	10.0	8.3		9.5		8.9	
세전이익률(%)	11.4	10.8		12.2		10.4	
순이익률(%)	7.6	7.8		8.8		7.1	

자료: Bloomberg, 현대차, 메리츠증권 리서치센터

표3 2023년 · 2024년 영업이익 컨센서스 각각 +15.4% · +23.3% 상회 전망

(십억원)	2023E			2024E		
	메리츠	컨센서스	(% diff.)	메리츠	컨센서스	(% diff.)
매출액	157,318	154,386	1.9	160,304	158,732	1.0
영업이익	14,807	12,830	15.4	15,417	12,508	23.3
세전이익	17,401	15,019	15.9	17,540	14,555	20.5
순이익	11,809	10,445	13.1	11,827	10,111	17.0
영업이익률(%)	9.4	8.3	1.1%p	9.6	7.9	1.7%p
세전이익률(%)	11.1	9.7	1.3%p	10.9	9.2	1.8%p
순이익률(%)	7.5	6.8	0.7%p	7.4	6.4	1.0%p

자료: Bloomberg, 현대차, 메리츠증권 리서치센터

표4 2023년 · 2024년 영업이익 추정치, 각각 +6.4% · +3.3% 상향

(십억원)	2022	2023E	2024E
매출액 - 신규 추정	142,528	157,318	160,304
매출액 - 기존 추정	142,528	154,953	160,058
% change	0.0%	1.5%	0.2%
영업이익 - 신규 추정	9,820	14,807	15,417
영업이익 - 기존 추정	9,820	13,921	14,923
% change	0.0%	6.4%	3.3%
세전이익 - 신규 추정	10,948	17,401	17,540
세전이익 - 기존 추정	10,948	17,106	17,420
% change	0.0%	1.7%	0.7%
지배주주 순이익 - 신규 추정	7,364	11,809	11,827
지배주주 순이익 - 기존 추정	7,364	11,399	11,568
% change	0.0%	3.6%	2.2%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	32,436	53,036	52,896
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	32,436	51,114	51,683
% change	0.0%	3.8%	2.3%

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

표5 현대차 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, 천대)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	30,298.6	35,999.9	37,705.4	38,523.6	37,778.7	41,018.1	38,286.6	40,234.7	142,527.5	157,318.1	160,304.1
(% YoY)	10.6	18.7	30.6	24.2	24.7	13.9	1.5	4.4	21.2	10.4	1.9
판매볼륨 (중국 제외)	864.2	932.0	936.2	978.0	982.0	1,022.1	975.2	1,033.4	3,710.4	4,012.7	4,148.8
(% YoY)	-6.9	2.1	14.0	8.7	13.6	9.7	4.2	5.7	4.2	8.1	3.4
자동차	24,075.0	28,504.0	29,553.6	31,585.4	30,646.4	33,578.8	30,915.0	33,286.0	113,718.1	128,426.1	131,682.8
(% YoY)	10.9	15.5	30.9	25.4	27.3	17.8	4.6	5.4	20.8	12.9	2.5
금융	4,371.8	5,448.4	5,850.7	4,366.9	5,089.4	5,027.3	4,964.6	4,239.0	20,037.9	19,320.3	18,806.9
(% YoY)	2.0	34.9	28.0	12.4	16.4	-7.7	-15.1	-2.9	19.4	-3.6	-2.7
기타	1,851.8	2,047.5	2,301.1	2,571.2	2,042.9	2,412.0	2,407.1	2,709.7	8,771.6	9,571.7	9,814.4
(% YoY)	32.0	26.9	33.9	31.9	10.3	17.8	4.6	5.4	31.2	9.1	2.5
OP	1,928.9	2,979.8	1,551.8	3,359.2	3,592.7	4,104.3	3,320.0	3,790.3	9,819.8	14,807.2	15,417.3
(% YoY)	16.4	58.0	-3.4	119.6	86.3	37.7	113.9	12.8	47.0	50.8	4.1
자동차	1,275.7	2,243.5	1,012.6	2,861.7	3,053.5	3,548.6	2,765.7	3,368.8	7,393.5	12,736.6	13,340.0
(% YoY)	21.5	81.5	5.7	213.8	139.4	58.2	173.1	17.7	77.9	72.3	4.7
금융	549.3	609.5	378.0	307.7	368.1	374.8	385.8	258.9	1,844.6	1,387.6	1,390.3
(% YoY)	3.6	10.0	-33.7	-43.1	-33.0	-38.5	2.1	-15.9	-16.0	-24.8	0.2
기타	104.0	126.8	161.2	189.7	171.0	180.9	168.5	162.6	581.7	683.0	687.0
(% YoY)	35.9	32.7	104.3	147.0	64.5	42.6	4.5	-14.3	77.5	17.4	0.6
RP	2,278.6	3,888.8	2,042.0	2,738.6	4,590.9	4,673.2	3,881.7	4,255.7	10,947.9	17,401.4	17,539.6
(% YoY)	11.4	55.4	5.4	85.8	101.5	20.2	90.1	55.4	37.5	58.9	0.8
NP	1,584.9	2,803.5	1,271.6	1,704.4	3,311.5	3,112.8	2,564.6	2,820.4	7,364.4	11,809.3	11,827.0
(% YoY)	19.4	59.1	-2.7	211.6	108.9	11.0	101.7	65.5	49.0	60.4	0.2
Margin											
OP margin (%)	6.4	8.3	4.1	8.7	9.5	10.0	8.7	9.4	6.9	9.4	9.6
자동차	5.3	7.9	3.4	9.1	10.0	10.6	8.9	10.1	6.5	9.9	10.1
금융	12.6	11.2	6.5	7.0	7.2	7.5	7.8	6.1	9.2	7.2	7.4
기타	5.6	6.2	7.0	7.4	8.4	7.5	7.0	6.0	6.6	7.1	7.0
RP margin (%)	7.5	10.8	5.4	7.1	12.2	11.4	10.1	10.6	7.7	11.1	10.9
NP margin (%)	5.2	7.8	3.4	4.4	8.8	7.6	6.7	7.0	5.2	7.5	7.4
평균환율 (원·달러)	1,205.3	1,260.6	1,340.0	1,358.7	1,275.5	1,315.1	1,310.0	1,300.0	1,291.1	1,300.2	1,285.0
기말환율 (원·달러)	1,215.1	1,288.1	1,440.6	1,260.4	1,301.6	1,316.3	1,300.0	1,300.0	1,260.4	1,300.0	1,280.0

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

현대차 (005380)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	103,997.6	117,610.6	142,527.5	157,318.1	160,304.1
매출액증가율 (%)	-1.7	13.1	21.2	10.4	1.9
매출원가	85,515.9	95,680.1	114,209.5	124,819.6	127,097.1
매출총이익	18,481.7	21,930.5	28,318.1	32,498.5	33,207.0
판매관리비	16,087.0	15,251.5	18,498.3	17,691.3	17,789.8
영업이익	2,394.7	6,678.9	9,819.8	14,807.2	15,417.3
영업이익률	2.3	5.7	6.9	9.4	9.6
금융손익	-142.1	364.4	164.6	73.4	217.7
중속/관계기업손익	162.2	1,303.4	1,556.6	2,845.0	2,451.0
기타영업외손익	-320.4	-387.1	-593.0	-324.1	-546.3
세전계속사업이익	2,094.4	7,959.6	10,947.9	17,401.4	17,539.6
법인세비용	168.7	2,266.5	2,964.3	4,886.6	4,911.1
당기순이익	1,925.7	5,693.1	7,983.6	12,514.9	12,628.5
지배주주지분 순이익	1,425.6	4,942.4	7,364.4	11,809.3	11,827.0

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	83,686.4	88,565.4	96,389.3	110,308.6	124,426.3
현금및현금성자산	9,862.1	12,795.6	20,864.9	18,878.2	20,038.0
매출채권	3,284.0	3,147.3	4,279.1	4,723.1	6,412.2
재고자산	11,333.7	11,645.6	14,291.2	15,731.8	17,633.5
비유동자산	125,657.9	145,381.0	159,353.2	164,988.4	170,685.8
유형자산	34,092.2	35,543.1	36,153.2	37,267.7	39,754.6
무형자산	5,677.6	5,847.0	6,102.4	6,477.8	6,803.2
투자자산	22,766.3	26,274.8	29,201.8	32,468.1	34,465.4
자산총계	209,344.2	233,946.4	255,742.5	275,297.0	295,112.1
유동부채	59,459.5	64,236.8	74,236.5	82,657.6	90,698.2
매입채무	8,793.2	9,155.3	10,797.1	11,760.2	12,343.4
단기차입금	13,780.7	13,087.8	11,366.5	11,480.1	11,537.5
유동성장기부채	16,104.0	20,578.9	25,574.1	25,574.1	25,599.7
비유동부채	73,543.7	87,093.8	90,609.4	91,553.6	91,745.0
사채	48,795.4	63,458.8	62,960.1	62,960.1	63,148.9
장기차입금	12,726.7	10,667.7	12,285.1	12,408.0	12,432.8
부채총계	133,003.2	151,330.6	164,845.9	174,211.1	182,443.2
자본금	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0
자본잉여금	4,190.1	4,070.3	4,241.3	4,241.3	4,241.3
기타포괄이익누계액	-3,409.7	-1,772.6	-1,620.7	-1,620.7	-1,620.7
이익잉여금	68,911.8	73,167.9	79,953.6	89,043.6	99,825.1
비지배주주지분	6,860.3	7,629.7	8,547.3	9,252.8	10,054.3
자본총계	76,341.0	82,615.8	90,896.5	101,085.8	112,668.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	-409.8	-1,176.4	10,627.3	17,662.9	14,142.5
당기순이익(손실)	1,924.6	5,693.1	7,983.6	12,514.9	12,628.5
유형자산상각비	2,749.5	2,937.9	3,180.7	3,236.1	3,513.1
무형자산상각비	1,435.9	1,617.8	1,866.9	1,827.1	1,918.8
운전자본의 증감	-16,991.8	-20,287.8	-13,922.7	-12,075.4	-17,867.3
투자활동 현금흐름	-9,337.6	-5,182.6	-1,203.5	-16,457.4	-10,380.5
유형자산의증가(CAPEX)	-4,687.8	-4,304.3	-4,015.0	-5,000.0	-6,000.0
투자자산의감소(증가)	-1,445.1	-754.7	-1,853.8	-2,855.2	-1,997.3
재무활동 현금흐름	11,352.5	8,792.3	-1,324.5	-3,691.0	-2,602.2
차입금의 증감	12,779.0	10,904.0	321.6	-1,844.0	296.7
자본의 증가	0.0	1.0	2.0	3.0	3.0
현금의 증가(감소)	1,180.2	2,933.4	8,069.3	-1,986.7	1,159.8
기초현금	8,682.0	9,862.1	12,795.6	20,864.9	18,878.2
기말현금	9,862.1	12,795.6	20,864.9	18,878.2	20,038.0

Key Financial Data

	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	486,725	550,436	667,051	736,273	750,248
EPS(지배주주)	5,790	21,678	32,436	53,036	52,896
CFPS	87,673	100,486	132,165	144,627	149,811
EBITDAPS	30,796	52,580	69,582	92,996	97,577
BPS	275,660	298,318	328,219	365,011	406,836
DPS	3,000	5,000	7,000	11,000	11,000
배당수익률(%)	1.5	2.4	3.4	5.3	5.3
Valuation(Multiple)					
PER	35.6	9.5	6.4	3.9	3.9
PCR	2.3	2.1	1.6	1.4	1.4
PSR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
EBITDA	65,800.4	112,346.9	148,673.9	198,703.5	208,491.7
EV/EBITDA	7.9	5.9	4.3	3.4	3.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	1.9	6.2	8.5	12.3	11.1
EBITDA 이익률	6.3	9.6	10.4	12.6	13.0
부채비율	174.2	183.2	181.4	172.3	161.9
금융비용부담률	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
이자보상배율(x)	0.7	2.2	1.8	2.3	2.4
매출채권회전율(x)	30.6	36.6	38.4	35.0	28.8
재고자산회전율(x)	7.0	7.6	8.7	9.2	9.0

표6 기아 2Q23 영업이익, 컨센서스 +9.1% 상회 전망

(십억원)	2Q23E	2Q22	(% YoY)	1Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	26,442	21,876	20.9	23,691	11.6	25,304	4.5
영업이익	3,165	2,234	41.7	2,874	10.1	2,902	9.1
세전이익	3,230	2,624	23.1	3,119	3.5	3,186	1.4
지배순이익	2,358	1,881	25.3	2,097	12.5	2,279	3.5
영업이익률(%)	12.0	10.2		12.1		11.5	
세전이익률(%)	12.2	12.0		13.2		12.6	
순이익률(%)	8.9	8.6		8.9		9.0	

자료: Bloomberg, 기아, 메리츠증권 리서치센터

표7 기아 2023년 · 2024년 영업이익, 컨센서스 각각 +11.4% · +18.7% 상회 전망

(십억원)	2023E			2024E		
	메리츠	컨센서스	(% diff.)	메리츠	컨센서스	(% diff.)
매출액	100,275	96,829	3.6	102,503	99,327	3.2
영업이익	11,625	10,436	11.4	11,718	9,871	18.7
세전이익	11,718	11,104	5.5	12,004	10,713	12.1
순이익	8,380	8,013	4.6	8,583	7,863	9.2
영업이익률(%)	11.6	10.8	0.8p	11.4	9.9	1.5p
세전이익률(%)	11.7	11.5	0.2p	11.7	10.8	0.9p
순이익률(%)	8.4	8.3	0.1p	8.4	7.9	0.5p

자료: Bloomberg, 기아, 메리츠증권 리서치센터

표8 기아 2023년 · 2024년 영업이익 추정치, 각각 +4.8% · +5.4% 상향

(십억원)	2022	2023E	2024E
매출액 - 신규 추정	86,559.0	100,274.5	102,503.1
매출액 - 기존 추정	86,559.0	98,184.5	100,864.1
% change	0.0%	2.1%	1.6%
영업이익 - 신규 추정	7,233.1	11,625.5	11,718.1
영업이익 - 기존 추정	7,233.1	11,097.4	11,122.2
% change	0.0%	4.8%	5.4%
세전이익 - 신규 추정	7,502.0	11,718.0	12,004.0
세전이익 - 기존 추정	7,502.0	11,432.2	11,631.0
% change	0.0%	2.5%	3.2%
지배주주 순이익 - 신규 추정	5,409.4	8,379.9	8,582.8
지배주주 순이익 - 기존 추정	5,409.4	8,165.1	8,374.3
% change	0.0%	2.6%	2.5%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	13,344.6	20,672.5	21,173.2
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	13,344.6	20,142.7	20,658.9
% change	0.0%	2.6%	2.5%

자료: 기아, 메리츠증권 리서치센터

표9 기아 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, 천대)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	18,357.2	21,876.0	23,161.6	23,164.2	23,690.7	26,442.2	24,412.3	25,729.3	86,559.0	100,274.5	102,503.1
(% YoY)	10.7	19.3	30.5	34.8	29.1	20.9	5.4	11.1	23.9	15.8	2.2
연결기준 판매볼륨	626.9	687.6	687.6	703.4	780.0	757.3	731.0	806.3	2,705.5	3,071.9	3,255.0
(% YoY)	-2.3	6.6	23.2	21.3	24.4	10.1	6.3	14.6	11.6	13.5	6.0
국내공장	333.3	356.1	364.5	402.0	436.5	428.9	407.0	452.6	1,455.9	1,725.0	1,785.0
(% YoY)	-7.8	-7.5	14.3	15.1	31.0	20.4	11.7	12.6	2.9	18.5	3.5
내수	121.7	140.9	132.8	145.8	141.7	150.8	137.0	145.5	541.1	575.0	585.0
(% YoY)	-6.5	-5.0	6.2	10.7	16.5	7.0	3.2	-0.2	1.1	6.3	1.7
수출	211.6	215.2	231.7	256.2	294.8	278.1	270.0	307.2	914.8	1,150.0	1,200.0
(% YoY)	-8.5	-9.1	19.4	17.7	39.3	29.2	16.5	19.9	4.0	25.7	4.3
해외공장	293.6	331.6	323.1	301.4	343.5	328.4	324.0	353.7	1,249.7	1,346.9	1,470.0
(% YoY)	4.7	27.4	35.1	30.7	17.0	-0.9	0.3	17.4	23.7	7.8	9.1
OP	1,606.5	2,234.1	768.2	2,624.3	2,874.0	3,164.9	2,668.0	2,918.6	7,233.1	11,625.5	11,718.1
(% YoY)	49.2	50.2	-42.1	123.3	78.9	41.7	247.3	11.2	42.8	60.7	0.8
RP	1,518.0	2,623.9	730.0	2,630.1	3,142.1	3,229.8	2,363.1	2,982.9	7,502.0	11,718.0	12,004.0
(% YoY)	15.1	42.8	-54.6	61.3	107.0	23.1	223.7	13.4	17.3	56.2	2.4
지분법이익	-52.5	356.4	192.4	-132.7	229.7	191.5	-178.4	136.6	363.7	379.3	595.4
(% YoY)	-127.8	8.9	-29.3	-134.9	-537.8	-46.3	-192.7	-202.9	-41.0	-25.2	869.7
NP	1,032.8	1,881.1	458.7	2,036.9	2,119.5	2,357.8	1,725.1	2,177.5	5,409.4	8,379.9	8,582.8
(% YoY)	-0.2	40.1	-59.6	63.3	105.2	25.3	276.1	6.9	13.6	54.9	2.4
OP margin (%)	8.8	10.2	3.3	11.3	12.1	12.0	10.9	11.3	8.4	11.6	11.4
RP margin (%)	8.3	12.0	3.2	11.4	13.3	12.2	9.7	11.6	8.7	11.7	11.7
NP margin (%)	5.6	8.6	2.0	8.8	8.9	8.9	7.1	8.5	6.2	8.4	8.4
평균환율 (원/달러)	1,205.3	1,260.6	1,340.0	1,358.7	1,275.5	1,315.1	1,310.0	1,300.0	1,291.1	1,300.2	1,285.0
기말환율 (원/달러)	1,215.1	1,288.1	1,440.6	1,260.4	1,301.6	1,316.3	1,300.0	1,300.0	1,260.4	1,300.0	1,280.0

자료: 기아, 메리츠증권 리서치센터

기아 (000270)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	59,168.1	69,862.4	86,559.0	100,274.5	102,503.1
매출액증가율 (%)	1.8	18.1	23.9	15.8	2.2
매출원가	49,222.6	56,937.2	68,536.0	77,440.0	78,914.5
매출총이익	9,945.5	12,925.2	18,023.0	22,834.5	23,588.6
판매관리비	7,879.1	7,859.5	10,789.9	11,209.0	11,870.6
영업이익	2,066.5	5,065.7	7,233.1	11,625.5	11,718.1
영업이익률	3.5	7.3	8.4	11.6	11.4
금융손익	-82.9	29.3	-57.9	24.0	39.0
중속/관계기업손익	61.4	1,168.2	363.7	379.3	595.4
기타영업외손익	-203.6	130.6	-36.8	-310.9	-348.5
세전계속사업이익	1,841.4	6,393.8	7,502.0	11,718.0	12,004.0
법인세비용	353.8	1,633.5	2,093.0	3,337.7	3,421.1
당기순이익	1,487.6	4,760.3	5,409.0	8,380.2	8,582.8
지배주주지분 순이익	1,487.6	4,760.3	5,409.4	8,379.9	8,582.8

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	26,093.4	29,205.5	34,147.1	37,903.8	41,308.8
현금및현금성자산	10,160.7	11,533.7	11,554.0	13,035.7	14,350.4
매출채권	1,819.0	1,787.7	2,237.4	3,008.2	3,587.6
재고자산	7,094.0	7,087.7	9,103.8	11,030.2	12,300.4
비유동자산	34,397.1	37,644.5	39,563.8	43,189.3	47,113.3
유형자산	15,579.7	15,583.8	15,383.4	15,122.3	15,702.2
무형자산	2,665.6	2,831.5	2,906.0	3,195.4	3,387.7
투자자산	15,265.7	18,057.3	20,029.6	23,564.5	26,650.8
자산총계	60,490.4	66,850.0	73,711.0	81,093.1	88,422.0
유동부채	21,097.6	21,562.6	25,377.8	26,128.9	25,373.4
매입채무	7,302.4	7,920.3	9,703.3	11,240.8	11,490.6
단기차입금	4,479.5	3,107.8	1,659.5	1,742.5	1,829.6
유동성장기부채	788.5	1,307.8	1,768.6	1,786.3	1,804.2
비유동부채	9,501.2	10,374.8	8,990.1	9,403.2	9,267.7
사채	2,723.0	3,297.0	3,099.2	3,130.2	3,161.5
장기차입금	2,175.7	1,631.3	945.2	954.6	964.2
부채총계	30,598.8	31,937.4	34,367.9	35,532.1	34,641.1
자본금	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3
자본잉여금	1,715.8	1,725.8	1,737.3	1,737.3	1,737.3
기타포괄이익누계액	-920.6	-406.4	-610.5	-671.6	-738.7
이익잉여금	27,173.4	31,682.9	36,320.8	43,099.4	51,386.5
비지배주주지분	0.0	2.1	5.1	5.5	5.5
자본총계	29,891.7	34,912.6	39,343.1	45,561.0	53,780.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	5,423.9	7,359.7	9,333.2	10,412.2	9,557.0
당기순이익(손실)	1,487.6	4,760.3	5,409.0	8,380.2	8,582.8
유형자산상각비	1,675.7	1,700.4	1,840.7	1,812.4	2,140.3
무형자산상각비	543.9	519.2	581.9	563.9	669.4
운전자본의 증감	-1,797.7	-1,319.7	-2,217.3	-2,962.5	-3,580.0
투자활동 현금흐름	-2,864.9	-4,423.9	-5,671.3	-7,355.1	-6,864.4
유형자산의증가(CAPEX)	-1,661.9	-1,319.5	-1,494.6	-1,943.0	-2,720.2
투자자산의감소(증가)	-777.5	-1,139.4	-1,815.9	-3,155.8	-3,086.3
재무활동 현금흐름	3,517.3	-1,620.5	-3,454.4	-1,763.6	-1,377.9
차입금의 증감	4,041.0	-1,116.5	-2,080.5	110.4	40.8
자본의 증가	0.0	-38.1	-110.4	-500.1	0.0
현금의 증가(감소)	5,892.0	1,373.0	20.3	1,481.7	1,314.8
기초현금	4,268.7	10,160.7	11,533.7	11,554.0	13,035.7
기말현금	10,160.7	11,533.7	11,554.0	13,035.7	14,350.4

Key Financial Data

	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	145,963	172,345	213,534	247,369	252,867
EPS(지배주주)	3,670	11,744	13,345	20,673	21,173
CFPS	18,376	23,303	34,662	33,283	32,408
EBITDAPS	10,573	17,972	23,820	34,541	35,839
BPS	73,740	86,127	97,056	112,395	132,673
DPS	1,000	3,000	3,500	6,000	6,000
배당수익률(%)	1.1	3.4	3.9	6.8	6.8
Valuation(Multiple)					
PER	24.2	7.6	6.6	4.3	4.2
PCR	4.8	3.8	2.6	2.7	2.7
PSR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
PBR	1.2	1.0	0.9	0.8	0.7
EBITDA	4,286.0	7,285.3	9,655.7	14,001.8	14,527.8
EV/EBITDA	7.4	3.8	2.9	1.9	1.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.1	14.7	14.6	19.7	17.3
EBITDA 이익률	7.2	10.4	11.2	14.0	14.2
부채비율	102.4	91.5	87.4	78.0	64.4
금융비용부담률	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)	8.8	29.8	31.0	38.2	37.8
매출채권회전율(x)	29.8	38.7	43.0	38.2	31.1
재고자산회전율(x)	7.8	9.9	10.7	10.0	8.8

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 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 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	89.6%
중립	10.4%
매도	0.0%

2023년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

현대차 (005380) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.05.26	산업분석	Buy	320,000	김준성	-26.5	-23.9	
2021.07.22	기업브리프	Buy	330,000	김준성	-35.1	-30.8	
2021.09.28	산업분석	Buy	285,000	김준성	-27.1	-23.3	
2022.01.25	기업브리프	Buy	250,000	김준성	-27.8	-22.2	
2022.03.14	산업브리프	Buy	220,000	김준성	-19.9	-16.8	
2022.04.25	기업브리프	Buy	260,000	김준성	-28.5	-22.3	
2022.10.17	산업브리프	Buy	230,000	김준성	-27.1	-26.7	
2022.10.24	기업브리프	Buy	210,000	김준성	-21.8	-16.2	
2023.01.26	기업브리프	Buy	220,000	김준성	-20.8	-18.5	
2023.03.13	산업브리프	Buy	250,000	김준성	-28.2	-25.3	
2023.04.11	기업브리프	Buy	280,000	김준성	-30.7	-29.0	
2023.04.25	기업브리프	Buy	350,000	김준성	-	-	

기아 (000270) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.07.05	기업브리프	Buy	140,000	김준성	-39.3	-36.5	
2021.09.28	산업분석	Buy	120,000	김준성	-30.5	-26.6	
2022.01.27	기업브리프	Buy	110,000	김준성	-30.4	-25.5	
2022.03.14	산업브리프	Buy	100,000	김준성	-25.6	-19.9	
2022.04.25	기업브리프	Buy	110,000	김준성	-25.0	-23.9	
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	-	-	