

2023. 5. 8

EV/모빌리티팀

임은영  
팀장  
esther.yim@samsung.com

강희진  
Research Associate  
heejin527.kang@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자 의견	<b>BUY</b>	
목표주가	130,000원	51.3%
현재주가	85,900원	
시가총액	34,8조원	
Shares (float)	402,044,203주 (60.0%)	
52주 최저/최고	59,300원/86,900원	
60일-평균거래대금	1,082.0억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
기아 (%)	7.2	31.5	2.9
Kospi 지수 대비 (%pts)	6.4	23.5	10.1

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	130,000	120,000	8.3%
2023E EPS	17,590	18,416	-4.5%
2024E EPS	21,453	21,836	-1.8%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	19
Target price	123,947
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

## 기아 (000270)

### 기아의 수익성은 어떻게 테슬라를 앞서는가?

- 2022년 기준, 매출액 대비 고정비 9.7% 및 대당 매출원가 1.9만 달러로 글로벌 업체 중 가장 낮음. ICE 투자 회수기 진입과 모듈화로 조립 인원 최소화 생산 시스템 때문.
- ICE 모델은 SUV 중심으로 재편 및 ADAS 기본 사양화로 수익성 극대화 추진. R&D 투자는 전기차에 집중. 2026년까지 매해 2~3 차종의 전기차 출시 예정
- ICE 공장 및 모델과 고정비를 분담하면서, 전기차 수익성도 빠르게 상승 중. 테슬라와 수익성 경쟁을 할 수 있는 유일한 Legacy 업체. 업종 Top-pick 유지

WHAT'S THE STORY?

기아, 목표주가 130,000원으로 8.3% 상향: 1분기에 보여준 높은 수익성은 지속 가능성이 높음. 2023년 추정 EPS 기준, 기존 Target P/E 7.7배를 적용하여 목표주가 상향

기아, 테슬라와 경쟁할 수 있는 방법을 보여주다: 1Q23에 기아 영업이익률은 12.1%로, 테슬라 자동차 부문의 영업이익률 11.0%를 추월.

- 기아 ASP, 테슬라 대비 절반 수준: 1Q23에 기아 ASP는 24.8천 달러로, 테슬라 46천 달러 대비 46% 낮음. 그럼에도 매출총이익률이 기아는 22.7%인 반면, 테슬라는 21.1%.
- 기아의 낮은 고정비: 내연기관차 투자회수기 진입으로 2022년 매출액 대비 상각비 비중이 2.8%로 하락. 2022년 인건비 비중은 해외 공장의 모듈화 부품 소싱(Just In Sequence)에 따른 생산라인에 조립인력 최소화, 매출액 대비 6.7%에 불과.
- 테슬라의 높은 고정비: 신공장 증설과 핵심 부품 내재화로 2022년 매출액 대비 고정비 비중이 17.6%. 2022년 말 고용 인원은 12.7만 명(2023년 180만 대 판매 목표)으로, 현대차 한국 고용인원 7.26만 명(한국 공장 Capa 180만 대) 대비 거의 2배 수준. 2022년 인당 매출액은 63.7만 달러로 기아의 50% 수준에 불과.
- 기아와 테슬라, 1Q23에 고정비 비중 차이 확대 추정: 2022년 7.9%p → 1Q23에 8%p 이상으로 확대 추정. 테슬라가 달러에게 주는 마진이 없어 생기는 원가 우위(5~6%p)와, 마케팅 비용(2~3%p)이 없는 차이를, 기아의 낮은 고정비가 상쇄
- 2025년 이후 전기차 가격 경쟁 시대 진입: 테슬라는 멕시코, 중국 공장 등에서 2.5만 달러 모델 2 대량 생산을 시작할 전망. ASP 하락으로 매출 성장이 낮아지면, 고정비 낮은 업체가 경쟁에서 유리. *(다음 장에서 계속)*

SUMMARY OF FINANCIAL DATA

	2022	2023E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	86,559	94,878	99,223	108,318
영업이익 (십억원)	7,233	11,207	12,033	14,068
순이익 (십억원)	5,409	7,379	8,984	10,746
EPS (adj) (원)	13,345	17,590	21,453	25,659
EPS (adj) growth (%)	13.6	31.8	22.0	19.6
EBITDA margin (%)	11.2	14.4	14.6	15.2
ROE (%)	14.6	16.9	17.9	18.6
P/E (adj) (배)	4.4	4.9	4.0	3.3
P/B (배)	0.6	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA (배)	1.9	1.8	1.2	0.6
Dividend yield (%)	5.9	5.8	6.4	7.0

자료: 기아, 삼성증권 추정

- **Legacy 업체, 테슬라의 소프트웨어 경쟁력에 대응할 수 있는 방법은 낮은 고정비:** 테슬라의 비즈니스 모델은 저가의 소수 모델로 시장을 장악하고, 서비스(FSD, 충전, 보험 등)로 수익성을 창출하는 것. Legacy 완성차 업체는 소프트웨어 기술 열위로 인해 테슬라와 동일한 비즈니스 모델 추진 불가능. Legacy 업체는 테슬라에 맞서기 위해, 모델의 다양성을 강조하고, 생산 아웃소싱(부품 모듈화 및 시스템 납품 확대)을 통해 고정비 부담을 낮추어야 함.

**Legacy 업체 재평가 예상:** Legacy 업체의 내연기관차와 생산 공장은 전기차 시대에 고정비 부담을 낮출 수 있는 유용한 자산. Legacy 업체 중 기아의 수익성이 가장 돋보일 전망.

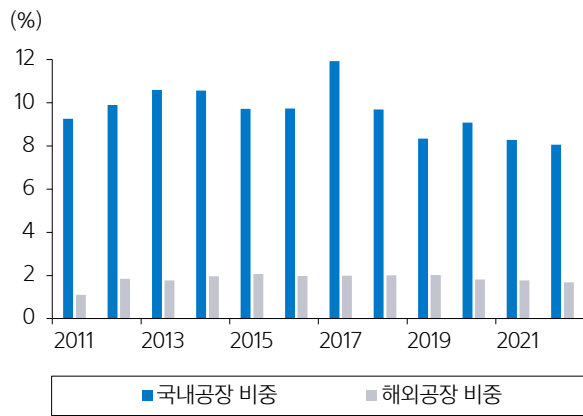
- **Legacy 업체, 기존 자산을 활용:** 돈을 벌고 있는 내연기관차와 프레임을 공유하는 저가 전기차를 출시하면서, 가격 경쟁에 대응. 내연기관차 공장에서 전기차를 혼류 생산하고, 전기차 수요 증가 시 전기차 공장으로 전환. Legacy 업체는 전기차 생산 목표의 95%를 기존 설비를 활용하여 생산. Brown Field 프로젝트는, Green Field 프로젝트 대비, 시간과 Capex를 1/3 수준으로 절감해 고정비 부담을 낮출 수 있음.
- **인플레이션과 고금리 시대, Legacy 업체에 대한 재평가 예상:** 내연기관차가 투자회수기에 진입하면서, Legacy 업체 영업이익률은 코로나 19 이전 평균 4~5% → 평균 8%로 향상. 전기차 가격 경쟁이 본격화되기 이전까지 Legacy 업체의 평균 영업이익률은 8% 수준 유지 예상. Legacy 업체의 견조한 수익성이 확인되면서, 극심한 저평가 영역에서 벗어날 전망.
- **가장 돋보일 기아의 수익성, 2025년 OPM 13% 전망:** 내연기관차 투자 회수기에 가장 고정비 비중이 낮은 업체. 2024년부터 한국 공장 은퇴 직원 증가로, 고정비 추가 하락 예상. ICE 모델은 SUV 중심으로 재편될 것이며, ICE 신차는 파워트레인 변경 없이, 디자인 변경과 ADAS 기본 사양화로 수익성 극대화. 기아의 영업이익률은 2022년 8.4% → 2023년 11.8% → 2025년 13% 예상.
- **기아 전기차 수익성, 2026년 ICE 추월 예상:** 전기차 신차는 2026년까지 매해 2~3개 차종 출시. 전기차도 내연기관차와 고정비를 분담하면서, 내연기관차의 수익성이 높으면, 전기차의 수익성도 높아지게 됨. 기아 전기차 수익성은 2026년에 내연기관차 수익성을 넘어설게 될 전망.

표 1. 1Q23 실적: 기아 vs 테슬라 비교

	기아 (A)	테슬라 (B)*	차이 (A-B) (% , %p)
판매 대수 (천 대)	767	423	81
매출 (백만 달러)	18,555	19,963	-7
ASP (천 달러)	24.8	46.0	-46
대당 매출원가 (천 달러)	19.2	38.5	-50
매출총이익률 (%)	22.7	21.1	1.6
영업이익률 (%)*	12.1	11.0	1.1

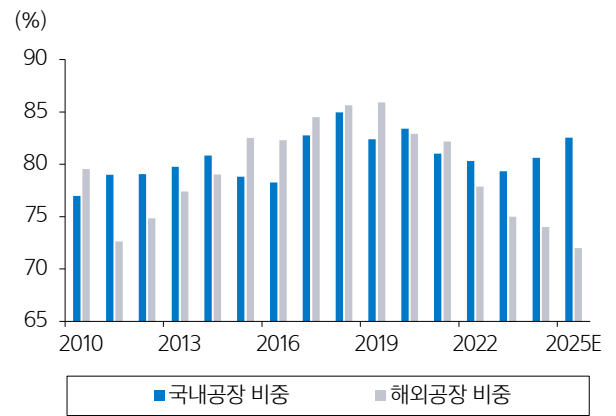
참고: \* 테슬라 자동차 부문; 영업이익률에서는 Credit 수익 제외  
자료: 각 사, 삼성증권

그림 1. 기아: 매출액 대비 인건비 비중



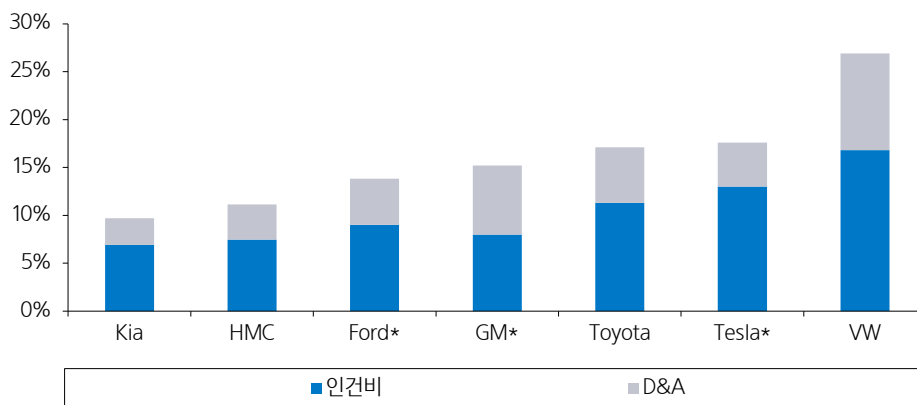
자료: 기아, 삼성증권

그림 2. 기아: 매출액 대비 원가 비중



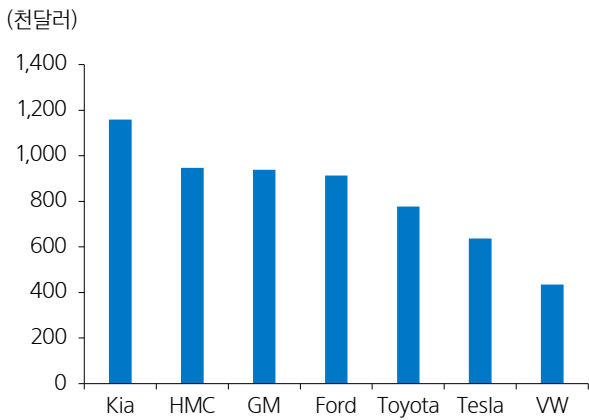
자료: 기아, 삼성증권

그림 3. 글로벌 완성차 업체: 2022년 매출액 대비 고정비 비중



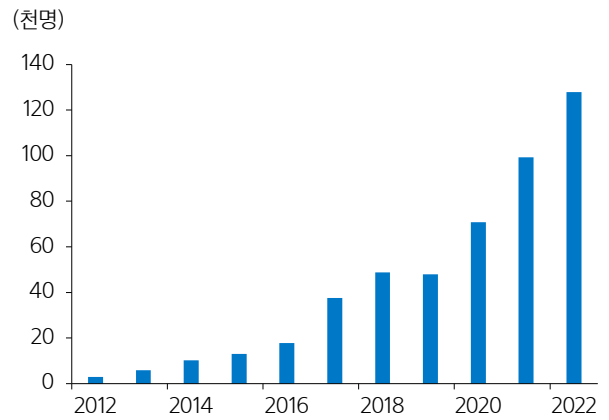
참고: \* 업체의 인건비 비중은 삼성증권 추정  
자료: 각 사, Bloomberg, 삼성증권

그림 4. 글로벌 완성차 업체: 2022년 인당 매출액



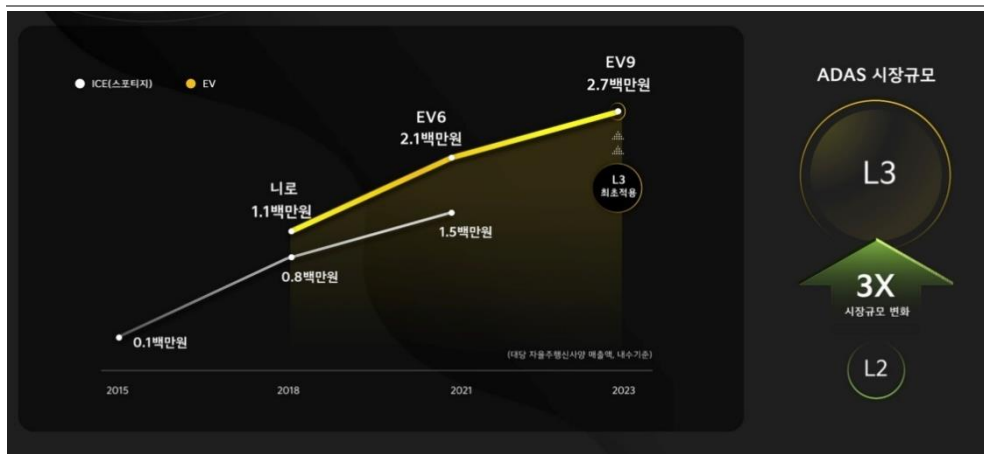
자료: 각 사, Bloomberg, 삼성증권

그림 5. 테슬라: 고용 인원



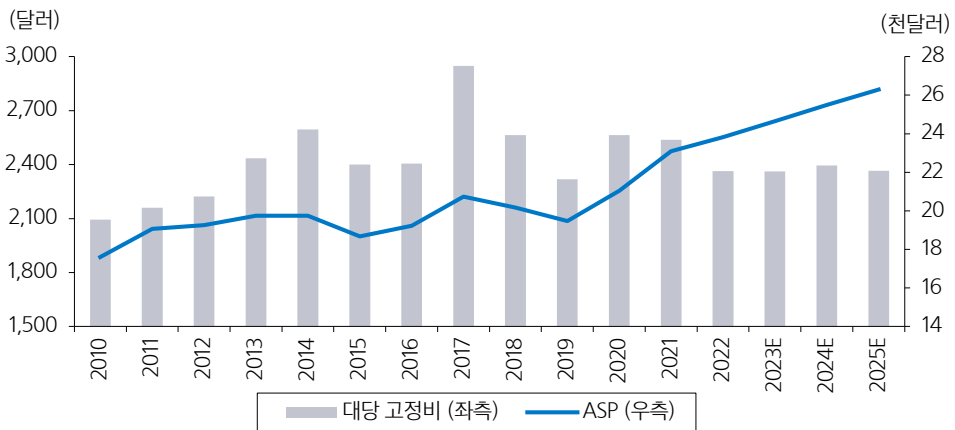
자료: Statista, 삼성증권

그림 6. 기아: 대당 ADAS 매출 증가 (한국 시장)



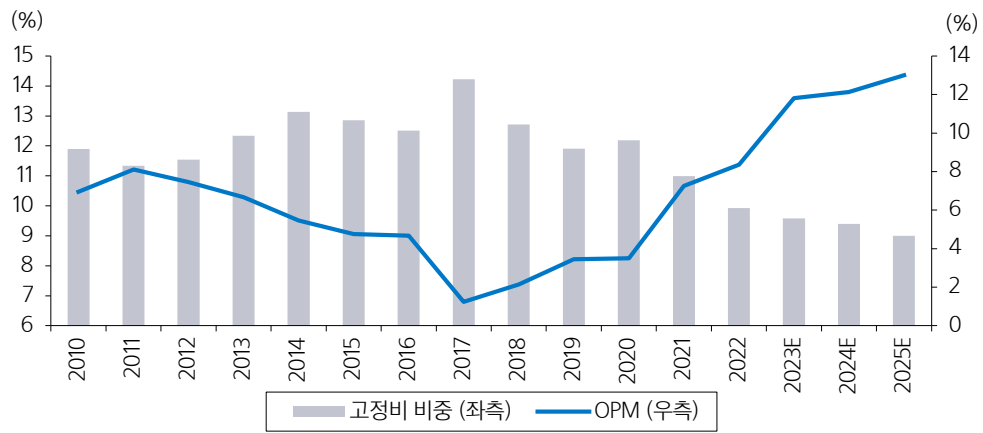
자료: 기아, 삼성증권

그림 7. 기아: 대당 고정비 하락과 ASP 상승



자료: 기아, 삼성증권 추정

그림 8. 기아: 매출액 대비 고정비 비중과 영업이익률



자료: 기아, 삼성증권 추정

그림 9. 기아: 전기차 출시 계획

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	합계
승용	-	-	1	1	-	1	-	3
SUV	1	1	2	1	2	-	1	8
픽업/상용	1	-	-	-	-	2	-	3

자료: 기아, 삼성증권

표 2. 기아: 글로벌 판매 전망

(천 대)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
글로벌 공장 판매	663	714	725	733	808	835	758	839	2,834	3,240	3,430
국내공장 판매	334	355	365	402	437	440	391	432	1,456	1,700	1,730
해외공장 판매	329	359	360	331	371	395	367	407	1,378	1,540	1,700
미국 (KMMG)	77	83	93	83	95	90	94	91	336	370	400
유럽공장 (KMS)	35	26	36	30	28	29	31	31	127	120	150
중국공장 (DYK)	75	92	90	84	92	101	80	107	340	380	420
멕시코공장 (KMM)	78	86	73	74	92	90	78	70	311	330	330
인도공장 (KMI)	64	72	68	61	63	85	85	108	264	340	400
글로벌 Retail 판매	686	734	752	730	767	837	795	801	2,904	3,200	3,400
글로벌 Retail ASP (백만원)	27.9	30.5	31.8	32.7	31.6	31.8	30.2	29.6	30.7	30.8	30.3

자료: 기아, 삼성증권 추정

표 3. 기아: 실적 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
원/달러 (평균)	1,205	1,261	1,340	1,357	1,277	1,270	1,250	1,200	1,291	1,249	1,190
매출액	18,357	21,876	23,162	23,164	23,691	25,347	22,931	22,909	86,559	94,878	99,223
매출총이익	3,591	4,577	4,698	5,157	5,374	5,567	5,105	5,397	18,023	21,444	22,452
영업이익	1,606	2,234	768	2,624	2,874	3,027	2,455	2,851	7,233	11,207	12,033
세전계속사업이익	1,518	2,624	730	2,630	3,142	3,048	2,138	2,212	7,502	10,540	11,979
순이익	1,033	1,881	459	2,037	2,200	2,134	1,497	1,548	5,409	7,379	8,984
지배주주순이익	1,033	1,881	459	2,037	2,120	2,048	1,437	1,486	5,409	7,091	8,625
<b>이익률 (%)</b>											
매출총이익률	19.6	20.9	20.3	22.3	22.7	22.0	22.3	23.6	20.8	22.6	22.6
영업이익률	8.8	10.2	3.3	11.3	12.1	11.9	10.7	12.4	8.4	11.8	12.1
순이익률	5.6	8.6	2.0	8.8	9.3	8.4	6.5	6.8	6.2	7.8	9.1
지배주주순이익률	5.6	8.6	2.0	8.8	9.3	8.4	6.5	6.8	6.2	7.8	9.1

자료: 기아, 삼성증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	69,862	86,559	94,878	99,223	108,318
매출원가	56,937	68,536	73,435	76,771	83,390
매출총이익	12,925	18,023	21,444	22,452	24,928
(매출총이익률, %)	18.5	20.8	22.6	22.6	23.0
판매 및 일반관리비	7,860	10,790	10,237	10,419	10,860
영업이익	5,066	7,233	11,207	12,033	14,068
(영업이익률, %)	7.3	8.4	11.8	12.1	13.0
영업외손익	1,328	269	-667	-54	260
금융수익	357	604	411	506	638
금융비용	327	662	205	189	183
지분법손익	1,168	364	-476	137	451
기타	131	-37	-397	-508	-646
세전이익	6,394	7,502	10,540	11,979	14,328
법인세	1,633	2,093	3,161	2,995	3,582
(법인세율, %)	25.5	27.9	30.0	25.0	25.0
계속사업이익	4,760	5,409	7,379	8,984	10,746
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	4,760	5,409	7,379	8,984	10,746
(순이익률, %)	6.8	6.2	7.8	9.1	9.9
지배주주순이익	4,760	5,409	7,091	8,625	10,316
비지배주주순이익	-0	-0	288	359	430
EBITDA	7,285	9,656	13,659	14,493	16,467
(EBITDA 이익률, %)	10.4	11.2	14.4	14.6	15.2
EPS (지배주주)	11,744	13,345	17,590	21,453	25,659
EPS (연결기준)	11,743	13,344	18,303	22,347	26,728
수정 EPS (원)*	11,744	13,345	17,590	21,453	25,659

## 현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	7,360	9,333	11,413	11,911	13,957
당기순이익	4,760	5,409	7,379	8,984	10,746
현금유출입이없는 비용 및 수익	4,686	8,642	5,759	4,877	4,951
유형자산 감가상각비	1,700	1,841	1,867	1,890	1,841
무형자산 상각비	519	582	585	571	559
기타	2,466	6,219	3,307	2,417	2,551
영업활동 자산부채 변동	-1,320	-2,217	1,106	603	1,262
투자활동에서의 현금흐름	-4,424	-5,671	-2,865	-2,638	-2,389
유형자산 증감	-1,250	-1,443	-2,000	-2,000	-1,600
장단기금융자산의 증감	-1,737	2,204	-265	-138	-289
기타	-1,437	-6,432	-600	-500	-500
재무활동에서의 현금흐름	-1,621	-3,454	-1,665	-2,855	-1,747
차입금의 증가(감소)	-851	-1,848	-262	-896	408
자본금의 증가(감소)	10	11	0	0	0
배당금	-401	-1,203	-1,403	-1,959	-2,155
기타	-378	-415	0	-0	0
현금증감	1,373	20	4,316	5,605	8,284
기초현금	10,161	11,534	11,554	15,870	21,475
기말현금	11,534	11,554	15,870	21,475	29,759
Gross cash flow	9,446	14,051	13,138	13,862	15,697
Free cash flow	6,040	7,839	9,413	9,911	12,357

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외

\*\* 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

\*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 기아, 삼성증권 추정

## 재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	29,205	34,147	40,132	46,583	56,638
현금 및 현금등가물	11,534	11,554	15,870	21,475	29,759
매출채권	1,788	2,237	2,461	2,574	2,810
재고자산	7,088	9,104	10,014	10,473	11,433
기타	8,796	11,252	11,787	12,061	12,636
비유동자산	37,645	39,564	41,642	42,654	44,391
투자자산	18,057	20,030	21,960	22,933	24,970
유형자산	15,584	15,383	15,516	15,626	15,385
무형자산	2,832	2,906	2,921	2,850	2,792
기타	1,172	1,245	1,245	1,245	1,245
자산총계	66,850	73,711	81,773	89,237	101,029
유동부채	21,563	25,378	26,719	27,420	29,627
매입채무	7,920	9,703	10,636	11,123	12,142
단기차입금	3,108	1,659	2,159	1,659	2,159
기타 유동부채	10,535	14,015	13,923	14,638	15,325
비유동부채	10,375	8,990	9,942	9,679	10,673
사채 및 장기차입금	4,928	4,044	4,544	4,044	4,544
기타 비유동부채	5,447	4,946	5,398	5,634	6,129
부채총계	31,937	34,368	36,661	37,099	40,300
지배주주지분	34,910	39,338	44,820	51,486	59,647
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,726	1,737	1,737	1,737	1,737
이익잉여금	31,683	36,321	42,009	48,675	56,837
기타	-638	-859	-1,066	-1,066	-1,066
비지배주주지분	2	5	293	652	1,082
자본총계	34,913	39,343	45,112	52,138	60,729
순부채	-6,559	-6,054	-10,851	-17,467	-25,584

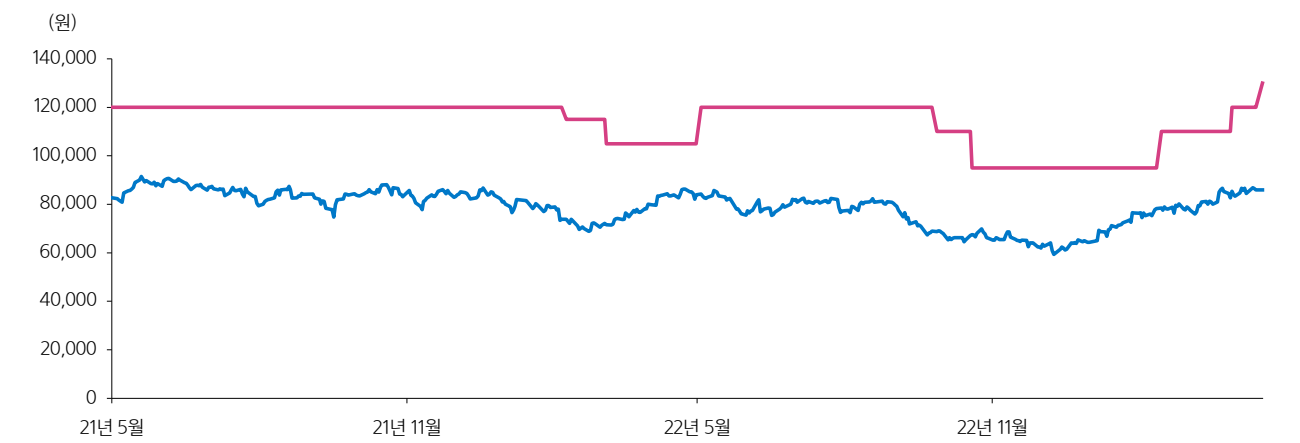
## 재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	18.1	23.9	9.6	4.6	9.2
영업이익	145.1	42.8	54.9	7.4	16.9
순이익	220.0	13.6	36.4	21.8	19.6
수정 EPS**	220.0	13.6	31.8	22.0	19.6
주당지표					
EPS (지배주주)	11,744	13,345	17,590	21,453	25,659
EPS (연결기준)	11,743	13,344	18,303	22,347	26,728
수정 EPS**	11,744	13,345	17,590	21,453	25,659
BPS	87,073	98,117	114,405	131,421	152,254
DPS (보통주)	3,000	3,500	5,000	5,500	6,000
Valuations (배)					
P/E***	7.0	4.4	4.9	4.0	3.3
P/B***	0.9	0.6	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	3.7	1.9	1.8	1.2	0.6
비율					
ROE (%)	14.7	14.6	16.9	17.9	18.6
ROA (%)	7.5	7.7	9.5	10.5	11.3
ROIC (%)	22.2	30.8	45.8	52.8	62.9
배당성향 (%)	25.3	25.9	27.6	25.0	22.8
배당수익률 (보통주, %)	3.6	5.9	5.8	6.4	7.0
순부채비율 (%)	-18.8	-15.4	-24.1	-33.5	-42.1
이자보상배율 (배)	29.8	31.0	54.7	63.6	77.0

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 5월 4일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 5월 4일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 2년간 목표주가 변경 추이



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2021/2/10	2022/2/10	2022/2/28	3/25	5/23	10/17	11/8	2023/3/6	4/19	5/8
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	120000	120000	115000	105000	120000	110000	95000	110000	120000	130000
과리율 (평균)	-29.99	-35.37	-38.01	-23.88	-34.27	-39.43	-28.99	-27.13	-28.77	
과리율 (최대 or 최소)	-23.75	-33.75	-35.83	-17.81	-28.58	-37.18	-17.68	-21.27	-27.58	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

### 기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상  
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

### 산업

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

## 최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2023.03.31

매수(78.1%) 중립(21.9%) 매도(0%)



## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA