

기아 (000270/KS)

관세와 EV 전환에 따른 수익성 하락을 극복해야 **SK증권 리서치센터**

매수(유지)

목표주가: 125,000 원(유지)

현재주가: 88,200 원

상승여력: 41.7%



Analyst
윤혁진

hjyoon2019@sk.com
3773-9025



R.A
박준형

jh.park@sk.com
3773-8589

Company Data

발행주식수	39,767 만주
시가총액	35,075 십억원
주요주주	
현대자동차(외4)	36.31%
국민연금공단	6.64%

Stock Data

주가(25/04/25)	88,200 원
KOSPI	2,546.30pt
52주 최고가	132,300 원
52주 최저가	82,000 원
60일 평균 거래대금	114 십억원

주가 및 상대수익률



1Q25 Review: 미국판매 호조로 서프를 기대했는데, 오히려 하회

기아 1Q25 실적은 매출액 28.0 조원(+6.9% YoY, +3.2% QoQ, 이하 YoY, QoQ 생략), 영업이익 3.0 조원(-12.2%, +10.8%), OPM 10.7%를 기록했다.

우호적인 환율 효과에도 불구하고, 인센티브 증가(판촉 경쟁 심화, 상대적으로 인센티브가 높은 EV 판매 호조), 시로스, EV3 등 아직은 상대적으로 수익성이 낮은 신차 판매 호조로 믹스가 악화되면서 당사 추정치(3.4 조원), 시장 컨센서스(3.2 조원)를 하회하는 실적을 기록했다. 매출액은 환율 상승 +9.3% YoY, 판매량 증가 +1.6%(친환경차 +10.8%)로 증가했지만, 영업이익은 인센티브 증가, 차종 믹스 악화 등으로 달러기준 ASP가 -3.7% 하락하면서 전년 동기 대비 악화 됐다. 친환경차 판매는 +10.8% 증가한 17.4 만대로, HEV +10.6%, BEV +27.3% 증가한 실적을 보였다.

EV로의 전환과정에서 수익성이 악화되는 것을 피할 수는 없을까?

내연기관 수준의 수익성까지 올랐던 HEV 차량의 성장성이 높지만, 아직 EV의 수익성이 5% 미만이기 때문에 EV 판매 비중 증가는 OPM의 하락을 가져올 수 밖에 없다. 결국 테슬라와 BYD처럼 EV의 대량생산에 따른 수익성 개선과 도요타와 같은 하이브리드 차량의 추가적인 수익성 개선이 필요한 상황이다. 2분기 이후 신차 타스만, 스포티지 PE 출시로 ASP 개선이 기대되며, 카니발 HEV/스포티지 HEV 등 하이브리드 차량의 판매 확대에 1분기에 악화됐던 ASP 믹스가 개선될 것으로 기대된다. 기아의 미국 재고는 3개월 수준으로 6월 이후 차량 가격 인상이 불가피한 상황이다. 미국 제조업 부흥을 목표로 하는 트럼프 입장에서는 미국내 자동차 생산을 포기할 수 없기 때문에, 완성차에 대한 관세는 쉽게 해소되지 못할 것으로 판단한다. 반면에 Ford, GM, Tesla도 미국외 지역에서 부품 조달을 크게 의존하고 있기 때문에 부품에 대해서는 완화된 정책을 기대한다. 추가적으로 USMCA를 유지할 경우 기아의 멕시코 공장의 경쟁력과 활용도는 더욱 올라갈 수 있을 것이다. 아직은 관세에 대해 너무나 많은 것이 불확실한 상황이지만, 한미 정부의 협상과 그에 따른 자동차 품목 관세의 관세율 조정을 기대하며, 낮은 밸류에이션과 주주환원 정책이 주가를 지지할 것으로 전망한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	86,559	99,808	107,449	117,282	126,078	131,121
영업이익	십억원	7,233	11,608	12,667	11,581	12,096	12,092
순이익(지배주주)	십억원	5,409	8,777	9,773	8,652	9,222	9,519
EPS	원	13,345	21,831	24,575	21,756	23,191	23,937
PER	배	4.4	4.6	4.1	4.1	3.8	3.7
PBR	배	0.6	0.9	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	1.3	1.7	1.4	1.0	0.5	-0.0
ROE	%	14.6	20.4	19.1	14.7	14.1	13.2

기아 실적 추이 및 전망										(단위: 십억원, 천대, %)			
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25		2022	2023	2024	2025
매출액	26,213	27,568	26,520	27,148	28,018	29,595	29,815	29,854		86,559	99,808	107,449	117,282
영업이익	3,426	3,644	2,883	2,716	3,009	2,920	2,828	2,825		7,234	11,609	12,669	11,581
OPM	13.1%	13.2%	10.9%	10.0%	10.7%	9.9%	9.5%	9.5%		8.4%	11.6%	11.8%	9.9%
글로벌 판매량	760	794	764	771	772	801	802	794		2,902	3,086	3,088	3,169
%YoY	-1.0%	-1.8	-1.9%	5.3%	1.6%	1.0%	5.0%	3.0%		4.5%	6.3%	0.1%	2.6%
글로벌 ASP(USD)	25,953	25,345	25,571	25,503	24,997	25,823	26,004	26,302		23,143	25,335	25,526	25,782
%YoY	7.4%	2.6%	2.1%	1.3%	-3.7%	1.9%	1.7%	4.1%		12.2%	9.5%	3.1%	1.0%

자료: 기아, SK 증권

실적 추정 변경 내용						
	25년 1분기			25년 연간 실적		
	신규 확정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액 (십억원)	28,018	28,903	-3.1%	117,282	120,333	-2.5%
글로벌 판매량(천대)	772	772	0.0%	3,169	3,170	0.0%
ASP (USD)	24,997	25,787	-3.1%	25,782	26,448	-2.5%
영업이익 (십억원)	3,009	3,421	-12.0%	11,581	11,498	0.7%
영업이익률	10.7%	11.8%		9.9%	9.6%	

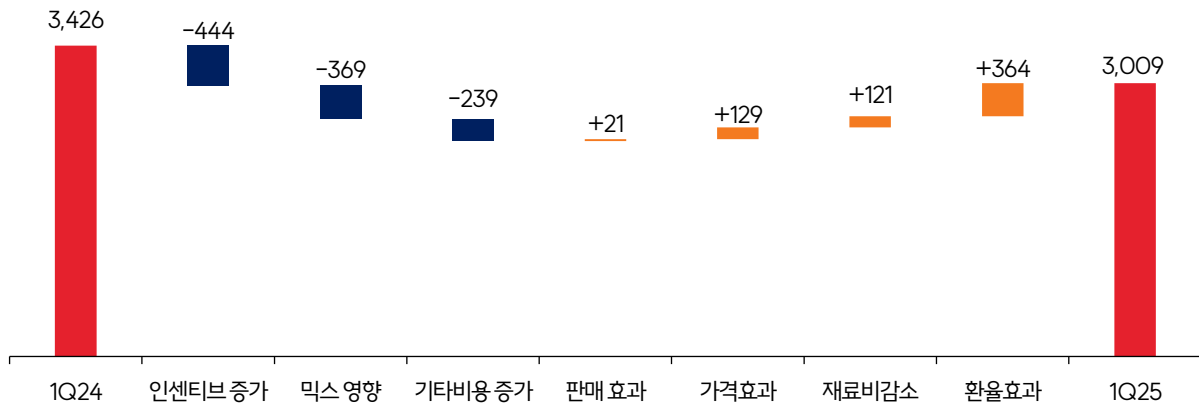
자료: SK 증권

글로벌 자동차 그룹 밸류에이션 비교													(단위: 십억원, 배, %)
기업명	시가총액 (십억원)	PER(배)		OP Growth(%)		PBR(배)		EV/EBITD (배)		ROE(%)		부채비율 (%)	23년 이자보상배율 (배)
		24	25E	24	25E	24	25E	24	25E	24	25E		
현대차	39,538	4.3	3.8	-2.2	1.0	0.4	0.4	1.5	1.4	9.9	9.1	131.2	27.1
기아	35,075	4.0	3.5	-1.7	-0.7	0.5	0.5	2.3	2.3	15.2	13.7	6.4	63.8
GM	65,214	4.9	4.6	0.8	-4.2	0.6	0.6	2.5	2.5	13.2	10.4	199.3	10.2
Ford	57,591	9.0	7.4	17.1	9.3	0.9	0.8	3.3	3.2	10.3	10.2	358.6	4.2
Stellantis	38,692	7.2	3.5	31.7	14.6	0.3	0.3	1.4	1.3	7.2	8.3	45.3	19.9
Toyota	426,788	9.1	8.8	-2.8	4.2	0.9	0.8	5.7	5.2	10.5	10.4	103.8	75.5
Honda	76,240	7.3	6.5	-5.2	4.7	0.4	0.4	3.5	3.4	7.1	7.4	80.7	23.2
Daimler	85,672	6.9	6.2	3.9	16.0	0.5	0.5	2.9	2.8	8.4	9.0	125.9	82.2
Volkswagen	81,043	4.1	3.9	13.2	12.5	0.2	0.2	1.0	1.0	6.1	6.7	129.2	10.0
BMW	78,575	7.2	6.5	6.7	7.8	0.5	0.5	2.3	2.3	7.7	8.5	111.6	28.5
Tesla	1,203,336	189.1	81.0	0.2	65.4	9.6	8.3	43.9	33.1	10.6	12.2	18.5	57.0
평균 (테슬라, 현대차그룹 제외)	113,727	6.9	5.9	8.2	8.1	0.5	0.5	2.8	2.7	8.8	8.8	144.3	31.7

자료: 블룸버그, SK 증권

기아1Q25 영업이익 주요 증감 사유 분석

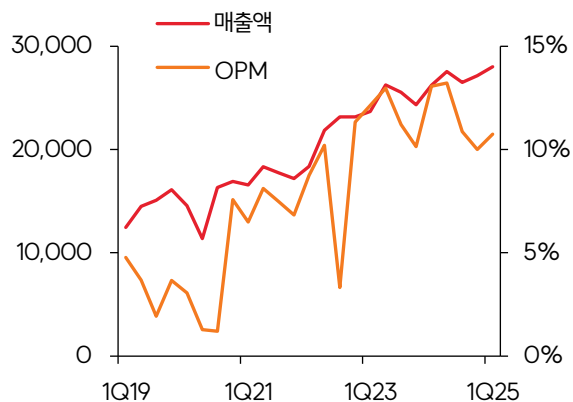
(단위: 십억원)



자료: 기아, SK증권

기아 매출액과 OPM 추이

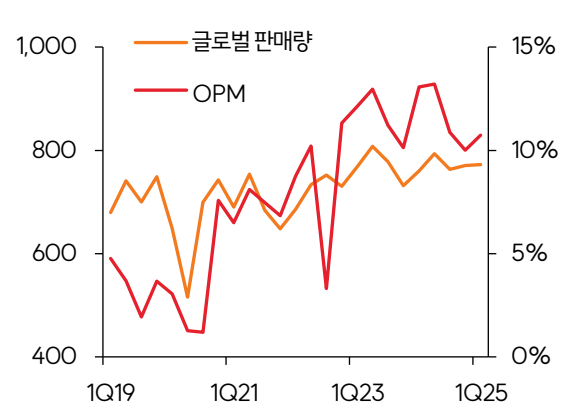
(십억원)



자료: 기아, SK증권

기아 글로벌 판매량과 OPM 추이

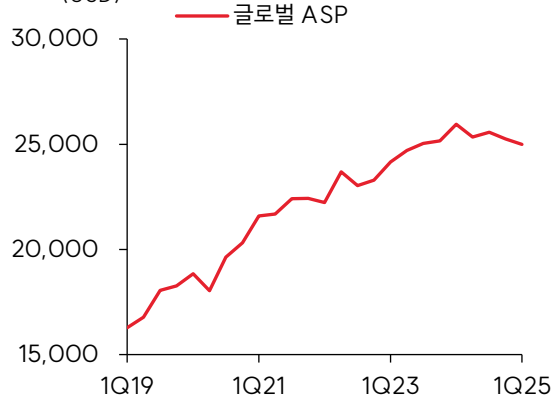
(천대)



자료: 기아, SK증권

기아 글로벌 ASP 추이

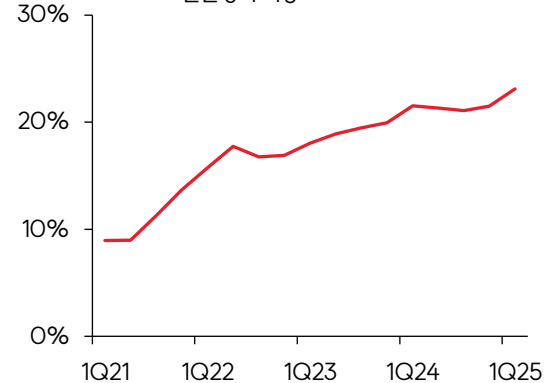
(USD)



자료: 기아, SK증권

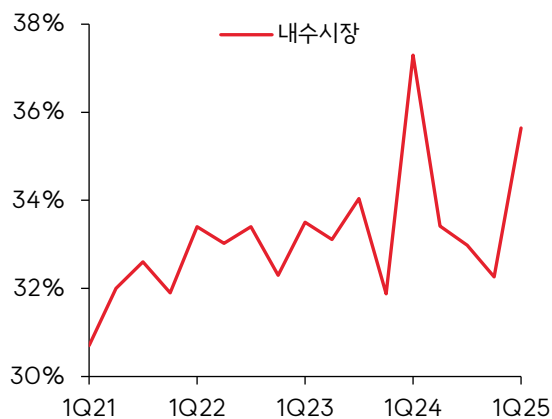
기아 친환경차 비중 추이

친환경차 비중



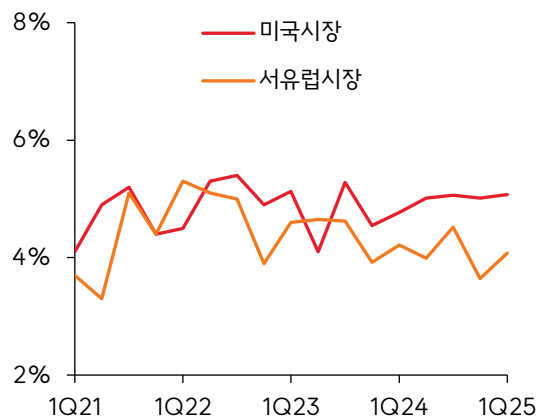
자료: 기아, SK증권

기아 내수시장 MS 추이



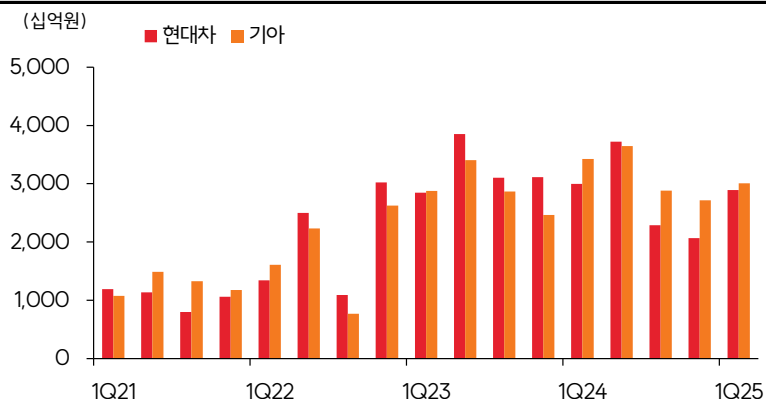
자료: 기아, SK 증권

기아 미국, 서유럽시장 MS 추이



자료: 기아, SK 증권

현대차 자동차 부문, 기아 영업이익 비교



자료: 현대차, 기아, SK 증권

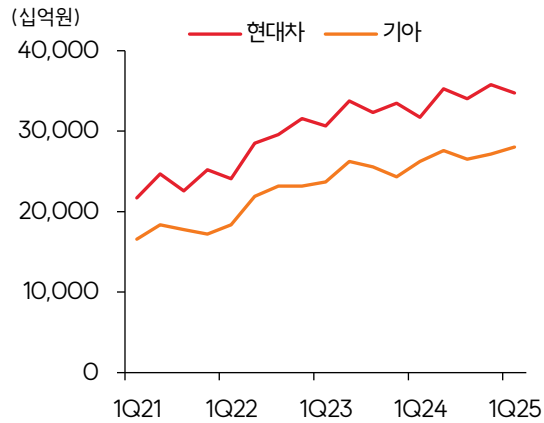
현대차 자동차부문, 기아 영업이익, HEV, BEV, 친환경차 판매 비중 비교

(단위: 십억원, 천대, %)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
영업이익	현대차	2,846	3,851	3,105	3,114	2,999	3,723	2,289	2,065	2,893
	기아	2,874	3,404	2,865	2,466	3,426	3,644	2,883	2,716	3,009
HEV	현대차	84	96	90	103	98	123	131	147	137
	기아	71	82	76	76	93	89	84	99	104
BEV	현대차	66	78	66	57	45	59	61	54	64
	기아	41	44	50	47	44	54	54	49	56
친환경차 비중	현대차	16.3%	18.0%	16.6%	15.9%	16.2%	18.6%	20.4%	19.7%	22.2%
	기아	18.0%	18.9%	19.5%	19.9%	21.5%	21.3%	21.1%	21.5%	23.1%

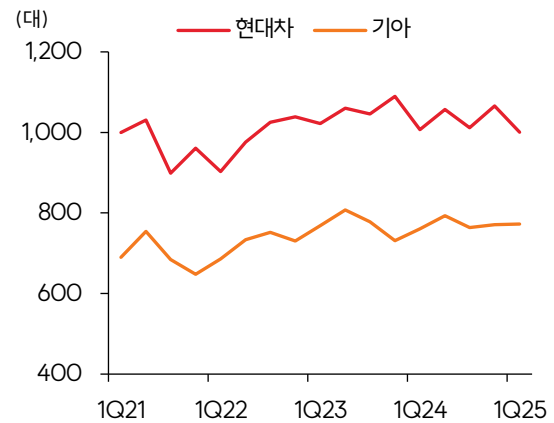
자료: 현대차, 기아, SK 증권

현대차, 기아 매출액 비교



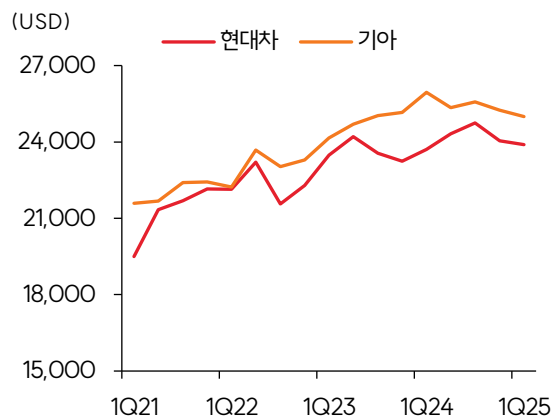
자료: 현대차, 기아, SK 증권

현대차, 기아 글로벌 판매량 비교



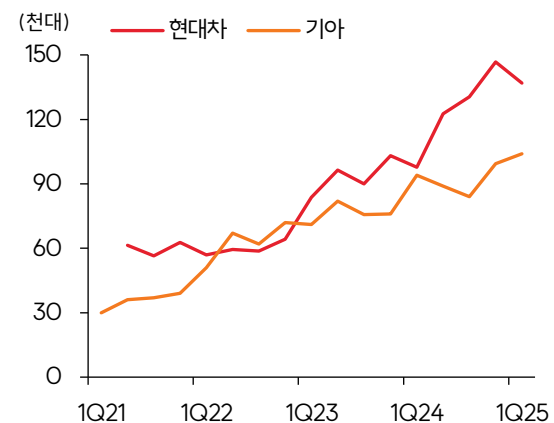
자료: 현대차, 기아, SK 증권

현대차, 기아 글로벌 ASP 비교



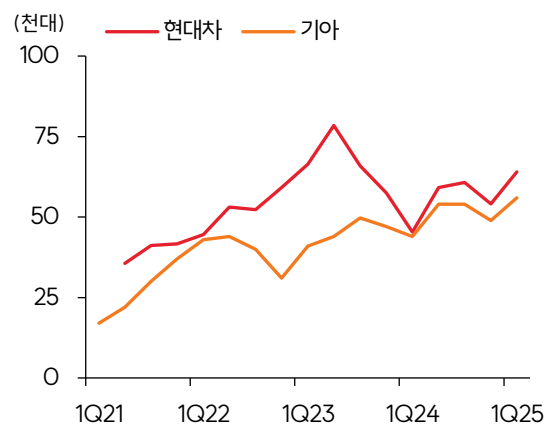
자료: 현대차, 기아, SK 증권

현대차, 기아 HEV 판매량 비교



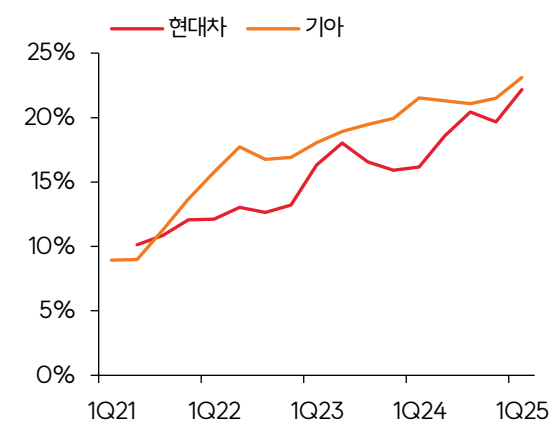
자료: 현대차, 기아, SK 증권

현대차, 기아 BEV 판매량 비교



자료: 현대차, 기아, SK 증권

현대차, 기아 친환경차 비중 비교



자료: 현대차, 기아, SK 증권

<실적발표회 Q&A 정리>

Q. 차종믹스로 인해 실적 부진이라고 언급했는데, 현재 전기차 신차가 많이 준비 되어 있고 판매도 확대된다면 수익성에 대한 기대감을 낮춰야 하는 건지?

- 인도의 씨로스나 EV3는 수익성이 높은 차종은 아님
- 그러나 EV 캐즘을 깨는 EV3는 판매 호조로, 믹스 악화로 보이지만 한 단계 성장할 수 있는 계기로 판단
- EV6/9의 경우 미국 조지아로 생산지 조정함에 따라 생산 감소
- 유럽의 스포티지 PE 모델 하반기 출시. 상반기는 구형 모델에 대한 일시적인 조정으로 판단. 하반기 PE 모델 출시되면 우려는 해소될 것
- CID에서 연간 영업이익의 목표 11% 제시. 올해 1분기는 상대적으로 더 낮을 것으로 계획
- 이는 초기 차종 믹스에 대한 부분을 계획에 반영

Q. 21년 이후 이익 감소가 이번 분기에 처음인 거 같은데, 피크아웃으로 보는지?

- 피크 아웃이라고 생각하지 않음

Q. 주주환원정책 업데이트

- 정책 자체가 금액 기준이 아닌 퍼센티지 기준으로 관세 영향이 있더라도 계획대로 시행
- 다만, 자사주 매입소각은 연간 나눠서 진행할 것
- 1차분 3,500억원 매입 진행 중. 6월 초 종료 예상
- 2차 매입소각은 하반기 시행

Q. 미국 관세 상황 하에 재고 운영에 대한 설명

- 글로벌리 2개월치 재고를 보유 (달러 재고 포함)
- 일부 권역에서는 기본적으로 Push 방식이 아닌 Pull 방식의 정책을 운영
- 법인 재고를 하면 0.5개월 보유
- 관세 영향은 5월부터 있을 것으로 예상

Q. Full Stack SDV 를 장착한 최초 차량은 어떤 모델이 될 것인지? Full Stack SDV 장착 시 어떤 개선 요인이 있는지?

- SDV 는 차량이 하나의 컴퓨터가 되는 것
- Full Stack SDV 는 아키텍처가 정의되고, 그 위에 OS 가 있고, 커넥트 모듈 그리고 자율주행 모듈을 얹어 말 그대로 차량 전체가 소프트웨어로 정의되는 차량
- 과거 ECU 80~100 개가 개별 제어 기능이었다면, 컨트롤 자체를 통합
- 그렇게 되면, 비즈니스 모델의 변화가 클 것
- 차량 컨트롤 자체도 음성으로 조작
- 자율주행도 인지, 판단, 제어를 위해서는 통합화 된 컴퓨터에서 제어하는 방식인데, SDV 가 아니고 서는 불가능함
- 내년에 Full Stack SDV 가 개발될 것이고, 이 뒤에 출시되는 차들은 SDV 기반이 될 것

Q. 완화약세 시 판매보증비가 증가해야 하는데 감소폭이 큼. 특별한 환입이 있었는지? 반면 기타 비용은 증가폭이 컸는데 어떤 요인이 증가를 이끌었는지?

- 판매보증비는 본사 기준이고 본사에서 쌓고 있는 외화 총당금이 대상
- 환율이 오르면 판매보증충당금도 올라감
- 전년도 기저가 높았음으로 해석

Q. 올해 전체적인 BEV 성장을 업데이트. 그리고 유럽 전기차 시장에 대한 동사의 View

- 올해 3 월까지 유럽 EV 평균 성장을 29~30%로 예상
- 기아는 두배 수준인 60%. 전체 브랜드 중 MS 4.6% 수준으로 추산
- EV3 는 사업 계획 대비 20~30% 더 나오고 있음
- 초기 계획 8 만대 초반 생산에서 30% 추가한 11 만대까지 생산량 확대
- EV3 는 합리적인 가격과 기능성에서 상품성을 갖추어진 차량이기에 국내/유럽에서 반응한 것
- EV2~5 까지 출시 계획이 있어 EV3 판매 호조는 매우 긍정적인 영향
- 24 년 EV 판매 20 만대, 25 년 32 만대 계획
- 전반적인 판매 호조에 생산을 일부 조정. 전체 판매 예상치는 상반기 이후 소통 예정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	37,466	41,797	49,700	58,601	67,327
현금및현금성자산	14,353	13,567	15,596	22,178	29,575
매출채권 및 기타채권	4,957	6,842	7,468	8,028	8,349
재고자산	11,273	12,419	13,556	14,572	15,155
비유동자산	43,162	50,958	51,325	51,712	51,457
장기금융자산	1,843	3,431	3,685	3,912	4,043
유형자산	16,104	18,279	16,619	15,246	14,112
무형자산	3,310	4,094	3,618	3,197	2,827
자산총계	80,628	92,756	101,025	110,313	118,784
유동부채	25,674	26,977	29,282	31,343	32,525
단기금융부채	1,182	1,149	1,254	1,348	1,402
매입채무 및 기타채무	13,727	14,796	16,150	17,361	18,055
단기충당부채	5,449	5,587	6,099	6,556	6,818
비유동부채	8,395	9,938	9,808	10,357	10,672
장기금융부채	2,982	2,490	2,490	2,490	2,490
장기매입채무 및 기타채무	635	743	743	743	743
장기충당부채	1,964	3,221	3,516	3,780	3,931
부채총계	34,070	36,916	39,090	41,701	43,197
지배주주지분	46,552	55,831	61,924	68,600	75,572
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,758	1,760	1,760	1,760	1,760
기타자본구성요소	-395	-348	-348	-348	-348
자기주식	-395	-348	-348	-348	-348
이익잉여금	43,271	50,241	56,334	63,010	69,982
비지배주주지분	6	9	11	13	15
자본총계	46,558	55,840	61,935	68,613	75,587
부채와자본총계	80,628	92,756	101,025	110,313	118,784

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	11,297	12,564	11,769	11,886	11,507
당기순이익(손실)	8,778	9,775	8,654	9,224	9,521
비현금성항목등	8,836	9,666	4,984	4,715	4,378
유형자산감가상각비	1,846	2,010	1,661	1,372	1,134
무형자산감각비	507	540	476	420	371
기타	6,483	7,116	2,847	2,922	2,872
운전자본감소(증가)	-4,247	-4,287	1,013	906	520
매출채권및기타채권의감소(증가)	125	-1,073	-626	-560	-321
재고자산의감소(증가)	-2,511	-1,497	-1,137	-1,017	-583
매입채무및기타채무의증가(감소)	702	790	1,354	1,211	694
기타	-4,991	-6,133	-6,089	-6,286	-6,252
법인세납부	-2,920	-3,543	-3,207	-3,326	-3,340
투자활동현금흐름	-3,107	-10,153	-2,961	-2,583	-1,463
금융자산의감소(증가)	1,694	-2,999	-492	-440	-252
유형자산의감소(증가)	-2,230	-3,424	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-793	-1,192	0	0	0
기타	-1,778	-2,538	-2,469	-2,143	-1,211
재무활동현금흐름	-5,596	-3,570	-2,454	-2,453	-2,493
단기금융부채의증가(감소)	0	0	105	94	54
장기금융부채의증가(감소)	-3,755	-923	0	0	0
자본의증가(감소)	21	2	0	0	0
배당금지급	-1,403	-2,194	-2,559	-2,547	-2,547
기타	-459	-455	0	0	0
현금의 증가(감소)	2,799	-787	2,030	6,582	7,397
기초현금	11,554	14,353	13,567	15,596	22,178
기말현금	14,353	13,567	15,596	22,178	29,575
FCF	9,067	9,141	11,769	11,886	11,507

자료 : 기아, SK증권 추정

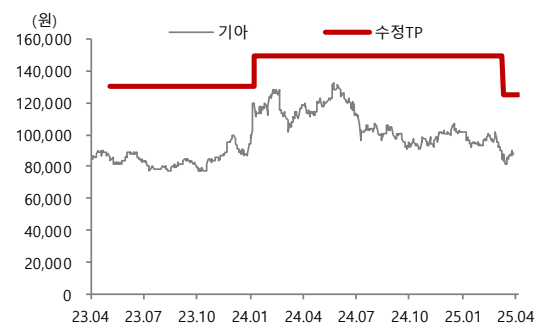
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	99,808	107,449	117,282	126,078	131,121
매출원가	77,180	82,678	92,422	99,751	104,260
매출총이익	22,629	24,771	24,860	26,327	26,861
매출총이익률(%)	22.7	23.1	21.2	20.9	20.5
판매비와 관리비	11,021	12,104	13,278	14,231	14,769
영업이익	11,608	12,667	11,581	12,096	12,092
영업이익률(%)	11.6	11.8	9.9	9.6	9.2
비영업손익	1,069	833	280	454	769
순금융손익	726	918	141	181	244
외환관련손익	38	32	35	37	39
관계기업등 투자손익	684	395	432	464	482
세전계속사업이익	12,677	13,500	11,861	12,550	12,861
세전계속사업이익률(%)	12.7	12.6	10.1	10.0	9.8
계속사업법인세	3,900	3,725	3,207	3,326	3,340
계속사업이익	8,778	9,775	8,654	9,224	9,521
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	8,778	9,775	8,654	9,224	9,521
순이익률(%)	8.8	9.1	7.4	7.3	7.3
지배주주	8,777	9,773	8,652	9,222	9,519
지배주주귀속 순이익률(%)	8.8	9.1	7.4	7.3	7.3
비지배주주	1	2	2	2	2
총포괄이익	8,968	11,811	8,654	9,224	9,521
지배주주	8,967	11,808	8,651	9,222	9,519
비지배주주	1	3	2	3	3
EBITDA	13,961	15,216	13,718	13,889	13,597

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	15.3	7.7	9.2	7.5	4.0
영업이익	60.5	9.1	-8.6	4.4	-0.0
세전계속사업이익	69.0	6.5	-12.1	5.8	2.5
EBITDA	44.6	9.0	-9.8	1.2	-2.1
EPS	63.6	12.6	-11.5	6.6	3.2
수익성 (%)					
ROA	11.4	11.3	8.9	8.7	8.3
ROE	20.4	19.1	14.7	14.1	13.2
EBITDA마진	14.0	14.2	11.7	11.0	10.4
안정성 (%)					
유동비율	145.9	154.9	169.7	187.0	207.0
부채비율	73.2	66.1	63.1	60.8	57.1
순차입금/자기자본	-35.7	-33.0	-33.7	-40.5	-46.8
EBITDA/이자비용(배)	76.7	149.9	220.0	216.9	208.3
배당성향	25.0	26.2	29.4	27.6	26.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	21,831	24,575	21,756	23,191	23,937
BPS	116,771	141,271	156,592	173,379	190,912
CFPS	27,685	30,986	27,130	27,699	27,722
주당 현금배당금	5,600	6,500	6,500	6,500	6,500
Valuation지표 (배)					
PER	4.6	4.1	4.1	3.8	3.7
PBR	0.9	0.7	0.6	0.5	0.5
PCR	3.6	3.2	3.3	3.2	3.2
EV/EBITDA	1.7	1.4	1.0	0.5	-0.0
배당수익률	5.6	6.5	7.4	7.4	7.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.04.08	매수	125,000원	6개월		
2024.02.05	매수	150,000원	6개월	-28.74%	-11.80%
2023.05.31	매수	130,000원	6개월	-34.91%	-8.08%



Compliance Notice

작성자(윤혁진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 04월 28일 기준)

매수	97.50%	중립	2.50%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------