

기아 (000270/KS)

수익성 하락보다는 MS 확대가 긍정적

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 125,000 원(유지)

현재주가: 104,100 원

상승여력: 20.1%


Analyst
윤혁진

 hjyoon2019@sk.com
 3773-9025

R.A
박준형

 jh.park@sk.com
 3773-8589

Company Data

발행주식수	39,379 만주
시가총액	41,398 십억원
주요주주	
현대자동차(외4)	36.31%
국민연금공단	6.64%

Stock Data

주가(25/07/25)	104,100 원
KOSPI	3,196.05 pt
52주 최고가	115,000 원
52주 최저가	82,000 원
60일 평균 거래대금	99 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25 Review: 2 분기 부진했지만, 하반기는 오히려 MS 확대를 전망

기아 2Q25 실적은 매출액 29.4 조원(+6.5%YoY, +4.8%QoQ, 이하 YoY, QoQ 생략), 영업이익 2.8 조원(-24.1%, -8.1%), OPM 9.4% 기록하며 분기 매출액 기준으로 사상 최대치를 달성했다. 관세 영향 -7,860 억원, 인센티브 증가 -3,410 억원, 믹스영향 -2,650 억원의 마이너스 효과가 환율효과 5,010 억원, 판매량 증가 +1,530 억원의 긍정적 효과를 상회하며 시장 예상치를 하회하는 영업이익을 기록했다. 매출은 북미 도매판매 확대 및 HEV·SUV 중심 ASP 상승, 환율 효과로 견조했지만, 유럽은 신차 사이클 전 판매 감소를 보였고, 인도는 전년 수준 판매량을 유지했다. 글로벌 판매 81.5 만대(+2.6%) 기록, 그 중 HEV 12.2 만대(+36.6%YoY), EV 8.3 만대(+53.8%)로 고성장세 지속했다. ASP는 HEV·EV 선진시장 확대와 환율 긍정 효과로 3,810 만원(+4.9%YoY)을 기록했다. 미국의 자동차 관세 25%는 미국 생산하여 캐나다/아중동으로 수출하는 물량 2.5 만대를 미국 판매로 돌리고, USMCA 부품 관세 환급, 인센티브 절감 등으로 대략 30% 정도의 관세 상회 효과를 기대하고 있다(3 분기 관세비용 9,000 억원 전망). 하반기 HEV 미국 판매를 YoY 100% 이상 계획하고 있으며, IRA 전기차 보조금 폐지되는 10 월부터는 더 탄력 받을 것으로 전망한다.

관세를 하향 조정시 실적 및 미국시장 MS 업사이드 기대

일본이 대미 자동차 관세율을 12.5%로 낮췄기 때문에 한국도 현대차 그룹의 대미 투자 210 억불, 삼성전자 반도체 투자, 정부의 LNG 수입확대 등을 통해 12.5~15%의 관세율을 기대한다. GM 도 관세관련 비용이 2 분기 11 억달러 발생했고, 연간으로 40~50 억달러의 관세비용을 전망하고 있다. 스텔란티스는 비용증가와 관세 영향으로 상반기 23 억유로(3.7 조원)의 당기순손실을 발표했고, 연간으로는 1.6~2.4 조원의 관세 비용을 추정 중이다. 미국의 자동차 관세는 수익성이 낮은 기업(스텔란티스, 포드, Mazda 등)들에 더 큰 영향을 미치고 있으며, 미국의 자동차 관세가 지속될수록 기아의 마진 여력과 HEV 경쟁력이 부각될 것으로 예상된다. 관세 불확실성으로 시장 상승에서 소외됐던 자동차 섹터에 대해서 긍정적인 뷰 필요하며 기아는 25년 PER 5.4 배, 배당수익률 6.2%의 가치주이다. 투자의견 매수, 목표주가 125,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	86,559	99,808	107,449	115,647	122,646	127,552
영업이익	십억원	7,233	11,608	12,667	10,147	11,318	11,295
순이익(지배주주)	십억원	5,409	8,777	9,773	7,598	8,635	8,911
EPS	원	13,345	21,831	24,575	19,296	21,928	22,629
PER	배	4.4	4.6	4.1	5.4	4.7	4.6
PBR	배	0.6	0.9	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	1.3	1.7	1.4	1.7	1.1	0.6
ROE	%	14.6	20.4	19.1	13.0	13.5	12.7

기아 실적 추이 및 전망									(단위: 십억원, 천대, %)			
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025	2026
매출액	26,213	27,568	26,520	27,148	28,018	29,350	28,835	29,443	99,808	107,449	115,647	122,647
영업이익	3,426	3,644	2,883	2,716	3,009	2,765	2,058	2,315	11,609	12,669	10,147	11,318
OPM	13.1%	13.2%	10.9%	10.0%	10.7%	9.4%	7.1%	7.9%	11.6%	11.8%	8.8%	9.2%
글로벌 판매량	760	794	764	771	772	815	802	794	3,086	3,088	3,182	3,296
%YoY	-1.0%	-1.8	-1.9%	5.3%	1.6%	2.6%	5.0%	3.0%	6.3%	0.1%	3.0%	3.6%
글로벌 ASP(USD)	25,953	25,345	25,571	25,503	24,997	25,669	26,514	27,347	25,335	25,526	26,107	27,433
%YoY	7.4%	2.6%	2.1%	1.3%	-3.7%	1.3%	3.7%	8.3%	9.5%	3.1%	2.3%	5.1%

자료: 기아, SK 증권

실적 추정 변경 내용										
	25년 2분기					25년 연간 실적				
	실적 확정치	실적 추정치	차이	컨센서스	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이	컨센서스	차이
매출액(십억원)	29,350	29,446	-0.3%	29,084	0.9%	115,647 ss	114,066	1.4%	112,366	2.9%
글로벌 판매량(천대)	815	815	0.0%	-	-	3,182	3,182	0.0%	-	-
ASP(USD)	25,669	25,753	-0.3%	-	-	26,107	25,750	1.4%	-	-
영업이익	2,765	3,095	-10.7%	3,030	-8.7%	10,147	10,094	0.5%	11,136	-8.9%
영업이익률	9.4%	10.5%	-	10.4%	-	8.8%	8.8%	-	9.9%	-

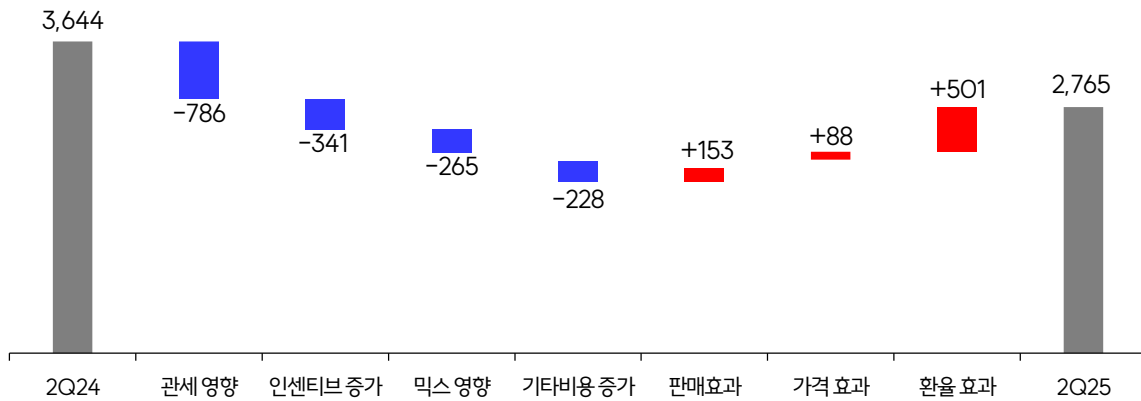
자료: SK 증권

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	44,330	4.6	4.7	-9.7	-1.9	0.4	0.4	2.4	2.3	9.2	8.9	131.2	27.1
기아	41,398	4.5	4.6	-13.1	-2.4	0.6	0.6	2.9	2.9	13.8	13.3	6.4	63.8
GM	70,376	5.7	5.7	-11.9	-4.7	0.7	0.6	3.1	2.8	12.6	11.3	199.3	10.2
Ford	63,137	9.1	8.5	14.9	8.5	1.0	0.9	3.8	3.5	11.5	11.9	358.6	4.2
Stellantis	40,347	11.1	4.2	99.5	34.8	0.3	0.3	1.6	1.4	6.4	7.9	45.3	19.9
Toyota	412,393	12.6	9.7	10.6	3.7	0.9	0.9	5.9	5.7	9.5	9.8	105.2	75.5
Honda	80,181	10.1	8.4	18.2	8.4	0.5	0.5	3.9	3.8	6.2	6.6	93.2	23.2
Daimler	86,547	8.3	7.5	12.1	17.2	0.5	0.5	3.2	3.1	7.5	8.3	122.1	82.2
Volkswagen	82,477	5.0	4.1	26.9	14.1	0.3	0.2	1.0	1.0	6.0	7.0	129.2	10.0
BMW	91,495	7.4	7.5	7.5	9.9	0.6	0.6	2.8	2.6	7.3	8.3	111.6	28.5
Tesla	1,411,143	237.7	125.2	-27.8	75.0	11.9	10.5	63.5	46.2	9.0	10.5	18.5	57.0
평균 (테슬라, 현대차그룹 제외)	115,869	8.7	6.9	22.2	11.5	0.6	0.6	3.2	3.0	8.4	8.9	145.6	31.7

자료: 블룸버그, SK 증권

기아 2Q25 영업이익 주요 증감 사유 분석

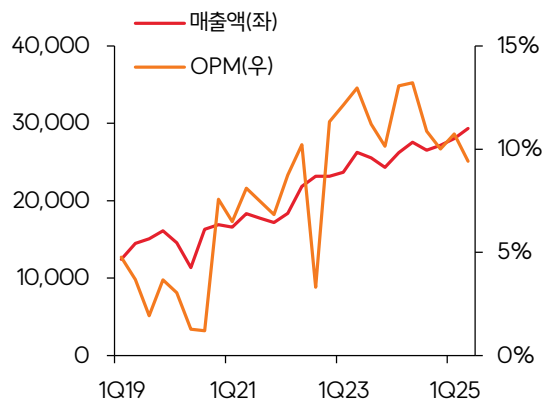
(단위: 십억원)



자료: 기아, SK증권

기아 매출액과 OPM 추이

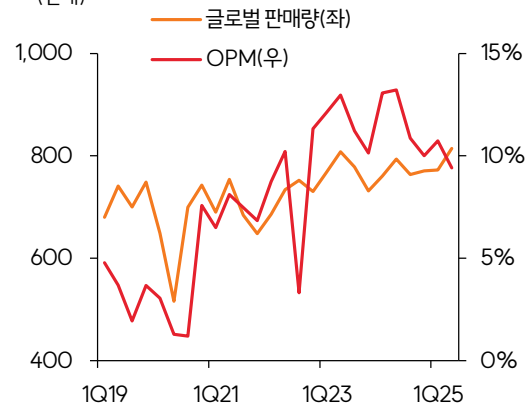
(십억원)



자료: 기아, SK증권

기아 글로벌 판매량과 OPM 추이

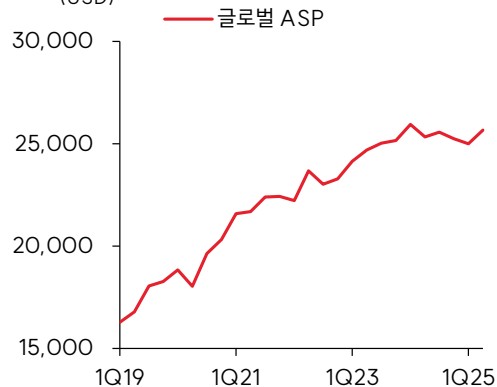
(천대)



자료: 기아, SK증권

기아 글로벌 ASP 추이

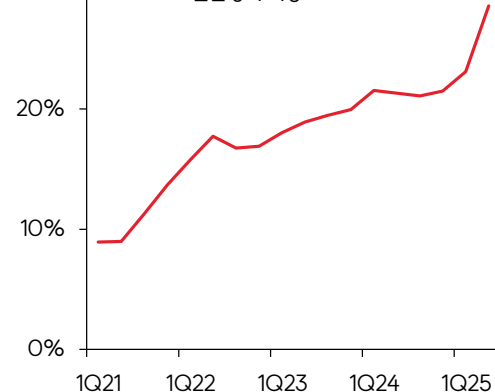
(USD)



자료: 기아, SK증권

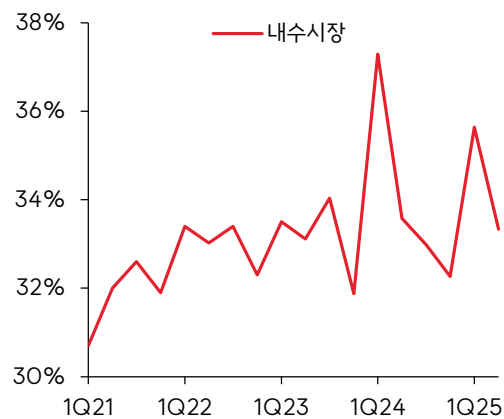
기아 친환경차 비중 추이

친환경차 비중



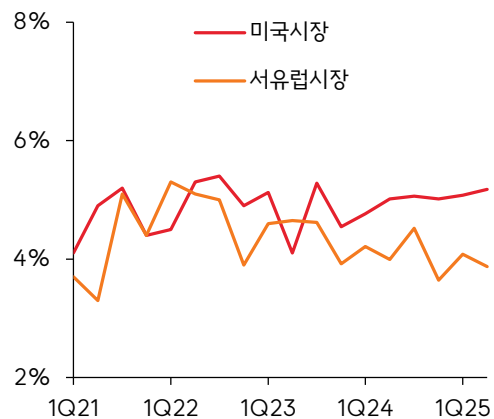
자료: 기아, SK증권

기아 내수시장 MS 추이



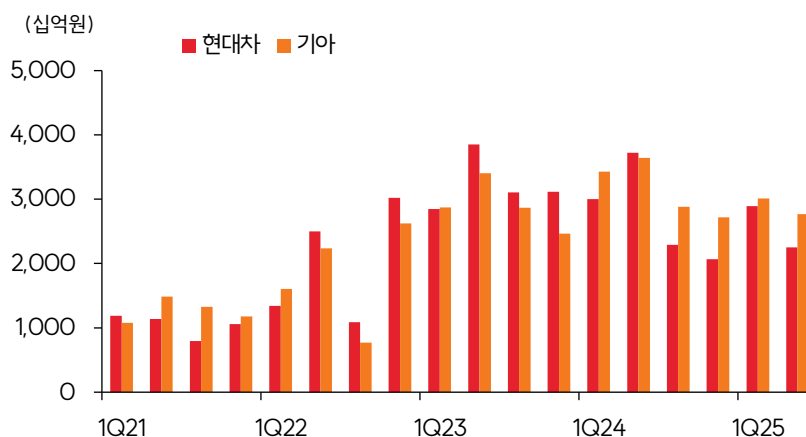
자료: 기아, SK 증권

기아 미국, 서유럽시장 MS 추이



자료: 기아, SK 증권

현대차 자동차 부문, 기아 영업이익 비교



자료: 현대차, 기아, SK 증권

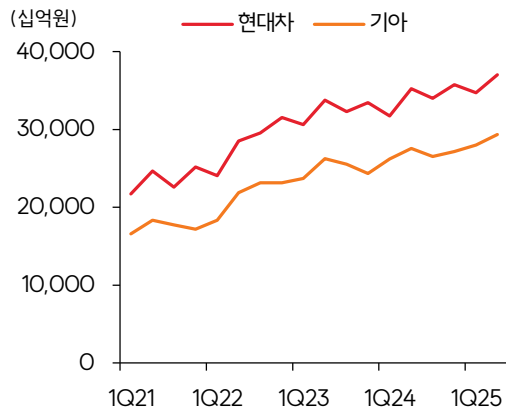
현대차 자동차부문, 기아 영업이익, HEV, BEV, 친환경차 판매 비중 비교

(단위: 십억원, 천대, %)

		2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
영업이익	현대차	3,851	3,105	3,114	2,999	3,723	2,289	2,065	2,893	2,253
	기아	3,404	2,865	2,466	3,426	3,644	2,883	2,716	3,009	2,765
HEV	현대차	96	90	103	98	123	131	147	137	169
	기아	82	76	76	93	89	84	99	104	122
BEV	현대차	78	66	57	45	59	61	54	64	79
	기아	44	50	47	44	54	54	49	56	83
친환경차 비중	현대차	18.0%	16.6%	15.9%	16.2%	18.6%	20.4%	19.7%	22.2%	25.1%
	기아	18.9%	19.5%	19.9%	21.5%	21.3%	21.1%	21.5%	23.1%	28.6%

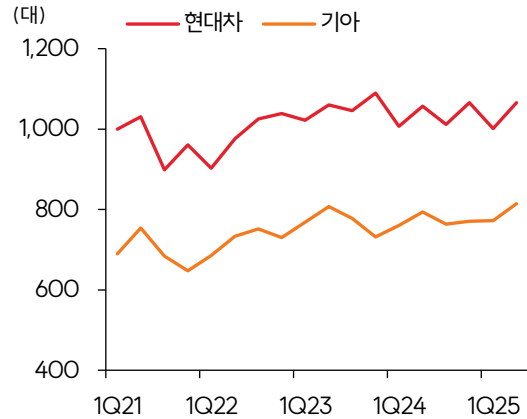
자료: 현대차, 기아, SK 증권

현대차, 기아 매출액 비교



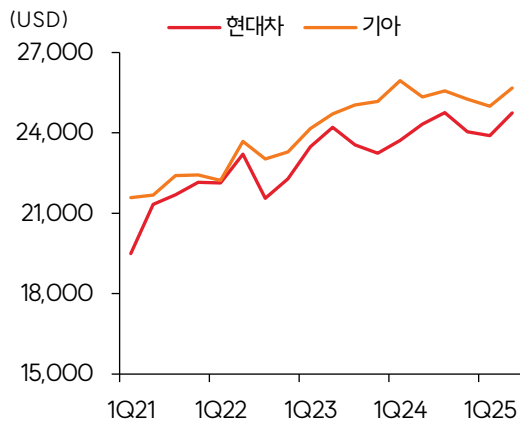
자료: 현대차, 기아, SK 증권

현대차, 기아 글로벌 판매량 비교



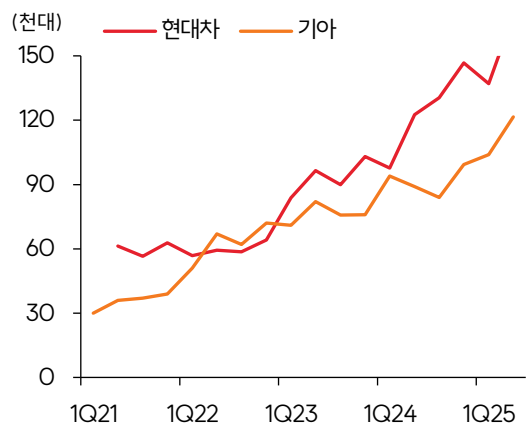
자료: 현대차, 기아, SK 증권

현대차, 기아 글로벌 ASP 비교



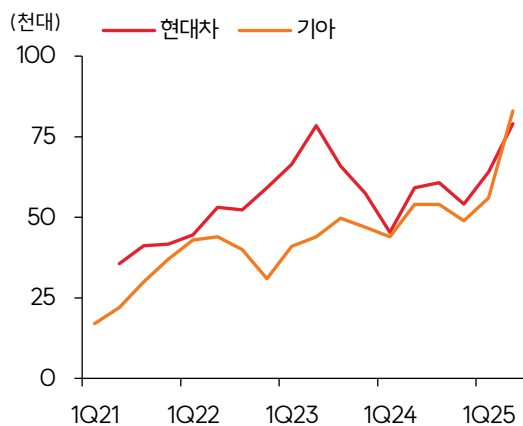
자료: 현대차, 기아, SK 증권

현대차, 기아 HEV 판매량 비교



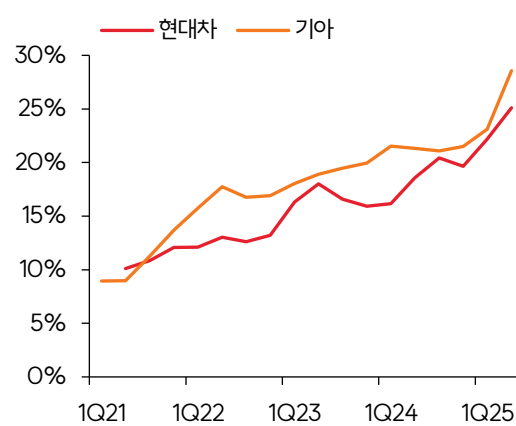
자료: 현대차, 기아, SK 증권

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. 2분기 원재료비는 어느 정도 인지?

- 재료비 변동성이 커서 IR 자료에 기재했음
- 전반적으로 안정화되어 기재하지 않음
- 2분기에는 500 억원 수준 플러스 효과가 있음
- 하반기에도 안정적으로 진행될 것으로 예측

Q. 유럽 신차 사이클 본격화 됐을 때, 하반기 인센티브 어떻게 될 건지?

- 작년의 인센티브는 낮은 수준 그래서 늘어난 것처럼 보임
- 하반기에 미국은 인센티브를 축소해서 운영 중. 이미 5월부터 시행
- 다만 유럽은 독일, 프랑스가 어려운 상황이라 일부 인센티브 추가 집행 계획이 있지만, 스포티지 PE, EV4, EV5 신차 효과로 상쇄할 것으로 예상
- 상반기 대비 인센티브에 대한 악영향은 더 없을 것으로 판단

Q. 관세 완화에 대한 계획 및 대응

- 자체적인 적극적인 대응은 없었음
- 하반기에는 있을 것
- 인센티브 축소 운용, 미국 생산 차종에 대한 자동차 부품 환급 등 25%~30%에 가까운 관세 만회 방안이 있음

Q. 관세 상쇄 효과 예상 규모는?

- 큰 부분으로는 가격 조치와 비가격 조치로 나눔
- 비가격 조치는 생산지 와 판매지 조정. 미국 생산하여 캐나다/아중동으로 수출하는 물량 2.5 만대를 미국으로 돌릴 것
- 부품 관세 환급 부분도 포함되어 있음
- 비가격조치에 대한 부분이 전체 절감의 약 20% 예상
- 인센티브 사업계획 대비 \$500 절감하고 있지만 경쟁 환경을 봐야 함
- 미국에서 판매가 86.5 만대이고 인센티브 \$100 당 민감도가 대략 1,200 억원 수준 \$500 낮게 지급하고 있으니 연간 6,000 억원 효과
- 9 월말 IRA 보조금 폐지가 되면, EV 판매에 영향이 있을 것으로 예상하는데, 그만큼 규제 비용도 완화될 것으로 예측
- 위 3 부분 합치면 대략 30% 정도 관세 상쇄 효과가 있을 것으로 기대
- 가격은 대부분 OEM 들이 민감하게 보고 있는 상황
- MY 변경에 따른 통상적인 가격인상을 제외하고 아직 계획이 없음

Q. 미국 하반기 MS 앞자리 수를 바꾸겠다고 했는데, 관세 불확실성과 인센티브 감소 하면서 MS를 늘릴 수 있는 방법은?

- 대부분의 전망 기관처럼 하반기 수요 환경을 10% 산업 수요가 빠질 것으로 예상
- 소매판매는 7~8% 증가할 것으로 복 있음
- 근거는 HEV가 작년에 원활하게 공급되지 않음. HEV Gross가 약 70% 미국시장에서 나왔고, 하반기에는 전년대비 100% 이상 늘려갈 계획
- 9/1IRA 보조금 폐지가 되면, EV 판매에 영향이 있을 것으로 예상하는데, 그만큼 규제 비용도 완화될 것으로 예측
- 규제 비용이 낮아지면 EV와 HEV 믹스를 탄력적으로 조정하여 장점인 혼류생산체제를 최대한 발휘할 계획
- 시장 환경은 부정적이지만 하반기의 소매판매는 ICE와 HEV 위주로 늘리면서 MS를 늘릴 계획

- HEV 수요는 많고 카니발 공급 요청이 많았지만 적절히 대응하지 못했음
- 카니발의 경우 마켓쉐어를 2~3 위까지 끌어올릴 수 있는 전략 차종. 이런 부분이 하반기에 기여될 것
- K4는 올 상반기 신규 런칭 됐고, 판매 수요 좋고 하반기에 이어질 것으로 판단

Q. 자사주 매입 하반기에는 언제 진행될 것인지?

- 공시 참고

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	37,466	41,797	48,567	56,830	64,979
현금및현금성자산	14,353	13,567	14,894	21,312	28,168
매출채권 및 기타채권	4,957	6,842	7,364	7,810	8,122
재고자산	11,273	12,419	13,367	14,176	14,743
비유동자산	43,162	50,958	50,920	50,862	50,573
장기금융자산	1,843	3,431	3,643	3,824	3,950
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	99,486	107,692	115,552
유동부채	25,674	26,977	28,899	30,539	31,689
단기금융부채	1,182	1,149	1,237	1,312	1,364
매입채무 및 기타채무	13,727	14,796	15,925	16,889	17,564
단기충당부채	5,449	5,587	6,014	6,378	6,633
비유동부채	8,395	9,938	9,706	10,143	10,449
장기금융부채	2,982	2,490	2,490	2,490	2,490
장기매입채무 및 기타채무	635	743	743	743	743
장기충당부채	1,964	3,221	3,467	3,677	3,824
부채총계	34,070	36,916	38,605	40,682	42,138
지배주주지분	46,552	55,831	60,871	66,997	73,400
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	55,281	61,407	67,809
비지배주주지분	6	9	11	13	14
자본총계	46,558	55,840	60,881	67,010	73,414
부채와자본총계	80,628	92,756	99,486	107,692	115,552

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	11,297	12,564	10,547	11,114	10,885
당기순이익(손실)	8,778	9,775	7,600	8,637	8,913
비현금성항목등	8,836	9,666	4,597	4,512	4,176
유형자산감가상각비	1,846	2,010	1,661	1,372	1,134
무형자산감각비	507	540	476	420	371
기타	6,483	7,116	2,460	2,719	2,671
운전자본감소(증가)	-4,247	-4,287	844	721	505
매출채권및기타채권의감소(증가)	125	-1,073	-522	-446	-312
재고자산의감소(증가)	-2,511	-1,497	-948	-809	-567
매입채무및기타채무의증가(감소)	702	790	1,129	964	676
기타	-4,991	-6,133	-5,311	-5,870	-5,836
법인세납부	-2,920	-3,543	-2,817	-3,114	-3,127
투자활동현금흐름	-3,107	-10,153	-2,474	-2,049	-1,424
금융자산의감소(증가)	1,694	-2,999	-410	-350	-245
유형자산의감소(증가)	-2,230	-3,424	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-793	-1,192	0	0	0
기타	-1,778	-2,538	-2,064	-1,699	-1,178
재무활동현금흐름	-5,596	-3,570	-2,471	-2,434	-2,456
단기금융부채의증가(감소)	0	0	88	75	52
장기금융부채의증가(감소)	-3,755	-923	0	0	0
자본의증가(감소)	21	2	0	0	0
배당금지급	-1,403	-2,194	-2,559	-2,509	-2,509
기타	-459	-455	0	0	0
현금의 증가(감소)	2,799	-787	1,328	6,418	6,856
기초현금	11,554	14,353	13,567	14,894	21,312
기말현금	14,353	13,567	14,894	21,312	28,168
FCF	9,067	9,141	10,547	11,114	10,885

자료 : 기아, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	99,808	107,449	115,647	122,646	127,552
매출원가	77,180	82,678	92,295	97,365	101,766
매출총이익	22,629	24,771	23,352	25,281	25,786
매출총이익률(%)	22.7	23.1	20.2	20.6	20.2
판매비와 관리비	11,021	12,104	13,205	13,963	14,491
영업이익	11,608	12,667	10,147	11,318	11,295
영업이익률(%)	11.6	11.8	8.8	9.2	8.9
비영업손익	1,069	833	270	433	744
순금융손익	726	918	138	174	233
외환관련손익	38	32	34	36	38
관계기업등 투자손익	684	395	426	451	469
세전계속사업이익	12,677	13,500	10,417	11,751	12,040
세전계속사업이익률(%)	12.7	12.6	9.0	9.6	9.4
계속사업법인세	3,900	3,725	2,817	3,114	3,127
계속사업이익	8,778	9,775	7,600	8,637	8,913
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	8,778	9,775	7,600	8,637	8,913
순이익률(%)	8.8	9.1	6.6	7.0	7.0
지배주주	8,777	9,773	7,598	8,635	8,911
지배주주귀속 순이익률(%)	8.8	9.1	6.6	7.0	7.0
비지배주주	1	2	2	2	2
총포괄이익	8,968	11,811	7,600	8,637	8,913
지배주주	8,967	11,808	7,598	8,634	8,910
비지배주주	1	3	2	2	2
EBITDA	13,961	15,216	12,284	13,111	12,800

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	15.3	7.7	7.6	6.1	4.0
영업이익	60.5	9.1	-19.9	11.5	-0.2
세전계속사업이익	69.0	6.5	-22.8	12.8	2.5
EBITDA	44.6	9.0	-19.3	6.7	-2.4
EPS	63.6	12.6	-21.5	13.6	3.2
수익성 (%)					
ROA	11.4	11.3	7.9	8.3	8.0
ROE	20.4	19.1	13.0	13.5	12.7
EBITDA마진	14.0	14.2	10.6	10.7	10.0
안정성 (%)					
유동비율	145.9	154.9	168.1	186.1	205.1
부채비율	73.2	66.1	63.4	60.7	57.4
순차입금/자기자본	-35.7	-33.0	-33.0	-40.0	-46.1
EBITDA/이자비용(배)	76.7	149.9	197.5	206.2	198.0
배당성향	25.0	26.2	33.0	29.1	28.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	21,831	24,575	19,296	21,928	22,629
BPS	116,771	141,271	155,461	171,019	187,277
CFPS	27,685	30,986	24,722	26,481	26,451
주당 현금배당금	5,600	6,500	6,500	6,500	6,500
Valuation지표 (배)					
PER	4.6	4.1	5.4	4.7	4.6
PBR	0.9	0.7	0.7	0.6	0.6
PCR	3.6	3.2	4.2	3.9	3.9
EV/EBITDA	1.7	1.4	1.7	1.1	0.6
배당수익률	5.6	6.5	6.2	6.2	6.2

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%
2023.07.28	매수	130,000원	6개월	-35.03%	-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 07월 28일 기준)

매수	95.57%	중립	4.43%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------