기아(000270.KS) 매수(유지)

적었던 재고로 인해 예상보다 컸던 관세 영향

분석의 기본 가정: '25년 영업이익에 대한 관세 2.5조원(한국의 미국 수출 38만대, 멕시코의 미국향 수출 17만대. 미국산 부품 사용에 따른 크레딧으로 관세율 20% 가정)

2Q 매출 29조(YoY+7%), 영업이익 2.77조원(YoY-24%), 영업이익률 9.4%

컨센 대비 매출 부합, 영업이익과 순익은 8% 하회. 1Q25말 기아 미국 재고는 2.8개월로 현대차(3.2개월) 대비 적었는데, 이에 2Q 손익에 반영된 관세 영향이 786십억원(2.2개월 추정)으로 상대적으로 컸던 것이 기대치 하회 배경으로 판단.

영업이익 증감(YoY-0.9조원)=환율(+0.5)+물량(+0.15)+판가(+0.09)+재료비(+0.05)+관세(-0.8)+인센티브(-0.34)+기타(-0.3)+믹스(-0.3)

글로벌 ASP상승(+5%)과 연결 판매(+1.5%), 그리고 6개 분기 지속중인 우호적 환율 효과가 관세, 믹스 악화, 그리고 인센티브에 따른 감익 효과를 방어. 기말 원달러 환율 하락(QoQ-8%)에 따른 판보증 감소(YoY-23%, QoQ-7%)로 실적 방어에 이바지 함. 반면 인센티브 증가에 따른 감익 효과가 8개 분기 지속되었으나 그 규모는 1Q24 이후 처음으로 분기 4천억원 미만으로 축소. 믹스 악화는 2개 분기 연속 감익 요인으로 나타나기 시작했는데 경제 불확실성 EV 캐즘 속에 하이 옵션 트림 수요가 줄어드는 트레이드 다운 현상 때문. 2H에는 우호적 환율 효과 지속 여부와 관세 상쇄 조치 효과가 실적을 좌우하게 될 것. 기아는 인센티브 축소, 미국산 차량 미국 시장 우선공급 및 부품 소싱 변경 등을 통해 관세 영향을 30% 상쇄시킬 것이라고 밝혔는데 이러한 상쇄 목표는 GM(30%), Ford(40%) 등과 유사한 수준이며, 관세 상쇄 효과는 연말로 갈수록 커지며 실적 방어에 기여할 것으로 판단. 이와 더불어 기아는 HEV 확대를 통해 2H25 미국 시장 판매를 +7% 증가시킬 계획.

투자의견 매수, 목표주가 13.5만원 유지(25년 지배EPS의 6배 해당)

한-미 협상에 따른 자동차 품목별 관세 인하 여부가 단기 주가 최대 변수. 2H25 3천5백억원 자사주 매입('25년 7/28~10/22)과 최소 배당금('25년~27년 주당 최소 5천원, 전년 배당금 유지 시 6,500원)을 통해 현 주가 수준에서 최소 5.6% 수익률을 기대할 수 있다는 것이 주가 하방을 지지해 줄 요인. 투자의견 매수와 목표주가 유지.

결산기(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	99,808	107,449	112,301	116,743	122,005
영업이익(십억원)	11,608	12,667	10,718	10,252	11,221
세전손익(십억원)	12,677	13,500	11,757	11,365	12,434
지배순이익(십억원)	8,777	9,773	8,512	8,294	9,074
EPS(원)	21,770	24,413	21,406	20,857	22,817
증감율(%)	63.1	12.1	-12.3	-2.6	9.4
ROE(%)	20.4	19.1	14.2	12.2	12.0
PER(배)	4.6	4.1	4.9	5.0	4.6
PBR(배)	0.9	0.7	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	2.0	1.6	1.0	0.6	0.2

자동차/부품/타이어 담당 문용권

T.02)2004-9175/moon.yong-kwan@shinyoung.com

현재주가(7/25)	104,100원
목표주가(12M, 유지)	135,000원

Key Data (기준일: 2025. 7. 25)

KOSPI(pt)	3196.05
KOSDAQ(pt)	806.95
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	413,977
발행주식수(천주)	393,789
평균거래량(3M,주)	1,023,609
평균거래대금(3M, 백만원)	98,550
52주 최고/최저	115,000 / 82,000
52주 일간Beta	0.8
배당수익률(25F,%)	7.4
외국인지분율(%)	39.7
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 4 인	36.3 %
국민연금공단	6.6 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.0	18.0	2.4	-9.5
KOSPI대비 상대수익률	0.1	-6.0	-18.8	-23.2

Company vs KOSPI composite

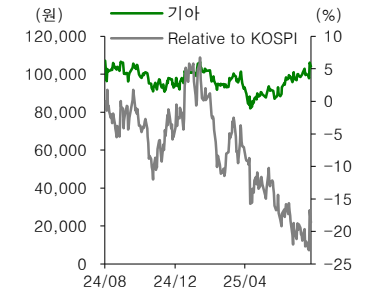


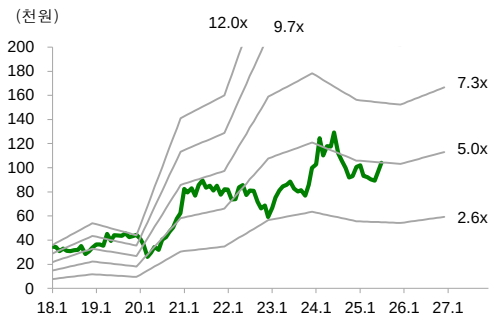
도표 1. 기아 분기별 실적 추이

(단위: 십억원)

구분	2024A				2025F				연간		
	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024A	2025F	2026F
매출액	26,213	27,568	26,520	27,148	28,018	29,350	27,000	27,934	107,449	112,301	116,743
매출총이익	6,236	6,646	6,140	5,749	6,081	5,876	5,577	5,733	24,771	23,267	23,402
GPM	23.8%	24.1%	23.2%	21.2%	21.7%	20.0%	20.7%	20.5%	23.1%	20.7%	20.0%
판관비	2,810	3,002	3,258	3,033	3,072	3,111	3,166	3,199	12,104	12,548	13,150
판관비율	10.7%	10.9%	12.3%	11.2%	11.0%	10.6%	11.7%	11.5%	11.3%	11.2%	11.3%
영업이익	3,426	3,644	2,881	2,716	3,009	2,765	2,411	2,534	12,667	10,718	10,252
OPM	13.1%	13.2%	10.9%	10.0%	10.7%	9.4%	8.9%	9.1%	11.8%	9.5%	8.8%
세전이익	3,785	4,040	3,232	2,444	3,243	3,000	2,720	2,794	13,500	11,757	11,365
순익(지배)	2,808	2,955	2,268	1,742	2,393	2,269	1,969	1,882	9,773	8,512	8,294
NIM	10.7%	10.7%	8.6%	6.4%	8.5%	7.7%	7.3%	6.7%	9.1%	7.6%	7.1%
매출(YoY)	11%	5%	4%	12%	7%	6%	2%	3%	8%	5%	4%
매출총이익(YoY)	16%	10%	5%	8%	-2%	-12%	-9%	0%	9%	-6%	1%
판관비(YoY)	12%	13%	9%	6%	9%	4%	-3%	5%	10%	4%	5%
영업이익(YoY)	19%	7%	1%	10%	-12%	-24%	-16%	-7%	9%	-15%	-4%
지배순익(YoY)	32%	5%	2%	8%	-15%	-23%	-13%	8%	11%	-13%	-3%
글로벌 출고	756	795	743	749	777	806	750	778	3,044	3,111	3,142
국내	396	414	358	380	394	417	355	375	1,547	1,540	1,506
내수	138	138	125	141	135	143	133	140	542	550	556
수출	258	276	232	239	259	274	222	234	1,005	990	951
해외생산	360	381	386	369	383	389	395	403	1,496	1,570	1,636
미국	86	92	91	83	88	91	93	90	352	362	391
중국	50	60	67	72	57	67	72	79	248	276	289
슬로바키아	95	93	81	82	89	86	76	83	351	334	347
멕시코	59	68	74	73	69	72	76	77	274	294	285
인도	70	68	74	58	81	73	78	74	270	305	324
(YoY)											
글로벌 출고	-7%	0%	4%	1%	3%	1%	1%	4%	-1%	2%	1%
국내	-9%	-4%	0%	-3%	-1%	1%	-1%	-1%	-4%	0%	-2%
내수	-3%	-8%	-7%	2%	-2%	3%	6%	0%	-4%	2%	1%
수출	-12%	-1%	4%	-5%	0%	0%	-4%	-2%	-4%	-1%	-4%
해외생산	-3%	5%	7%	5%	7%	2%	2%	9%	3%	5%	4%
미국	-6%	3%	1%	-3%	3%	-1%	2%	9%	-1%	3%	8%
중국	77%	70%	36%	33%	14%	13%	8%	10%	49%	11%	5%
슬로바키아	2%	1%	3%	-5%	-7%	-8%	-5%	1%	0%	-5%	4%
멕시코	-8%	7%	12%	26%	16%	6%	2%	5%	9%	7%	-3%
인도	-27%	-18%	-3%	-14%	16%	6%	6%	26%	-16%	13%	6%

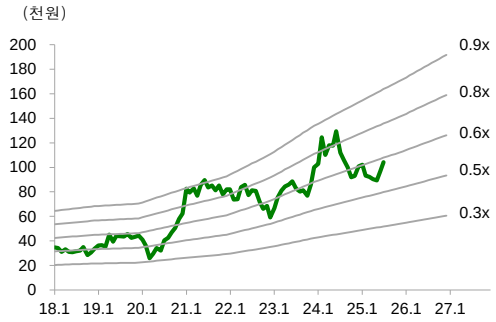
자료 : 기아, 신영증권 리서치센터 / 글로벌 출고는 CKD 물량 제외

도표 2. Fwd12M PER Band



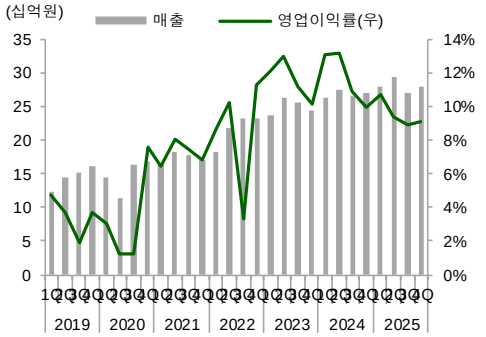
자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 3. Fwd12M PBR Band



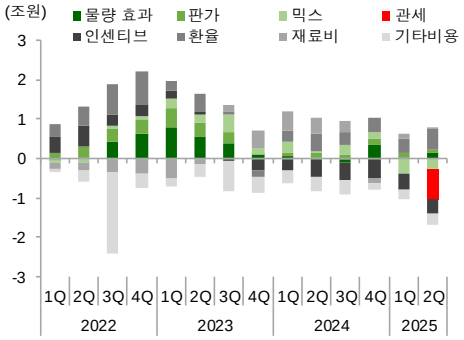
자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 4. 기아 분기 매출액과 영업이익률 추이



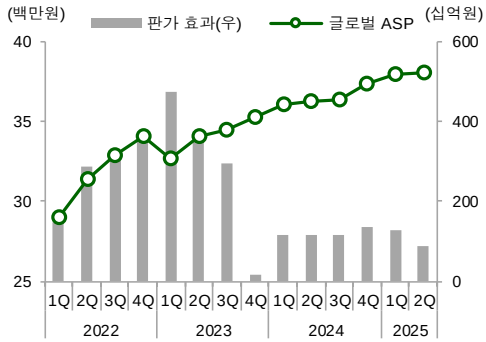
자료 : 기아, 신영증권 리서치센터

도표 5. 기아 분기별 영업이익 증감(YoY) 요인



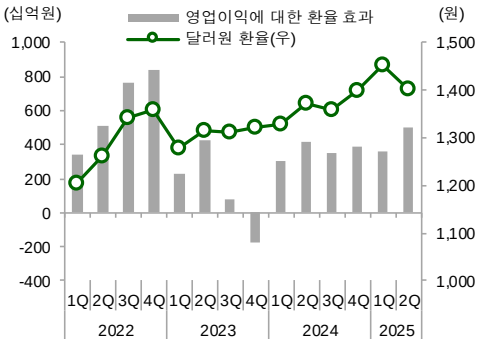
자료 : 기아, 신영증권 리서치센터 / 3Q22 품질비용 제외 기준

도표 6. 글로벌 ASP와 영업이익 증감에 대한 판가 효과



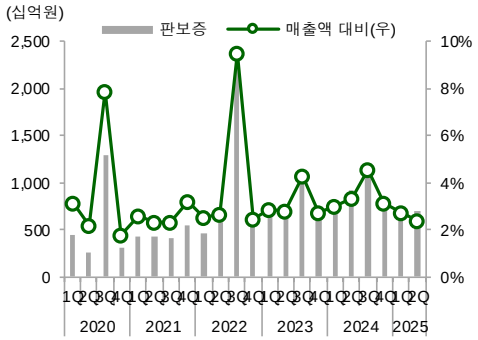
자료 : 기아, 신영증권 리서치센터 /중국 제외 기준

도표 7. 기아 영업이익 증감(YoY)에 대한 환율 효과



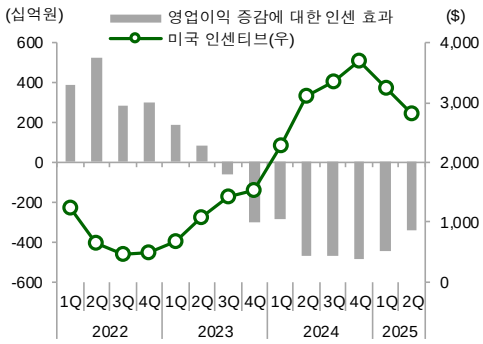
자료 : 기아, 신영증권 리서치센터

도표 8. 기아 분기별 판보증 추이



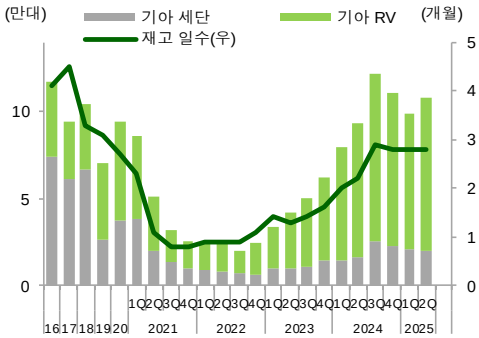
자료 : 기아, 신영증권 리서치센터

도표 9. 기아 영업이익 증감(YoY)에 대한 인센티브



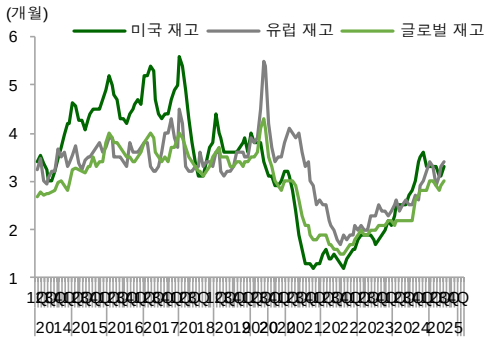
자료 : 기아, 신영증권 리서치센터

도표 10. 기아 미국 재고 추이



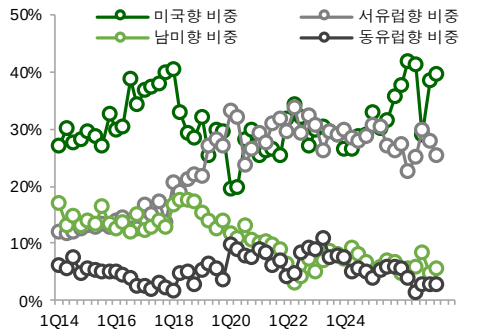
자료 : 기아, Automotive News, 신영증권 리서치센터

도표 11. 기아 주요 지역별 재고 추이



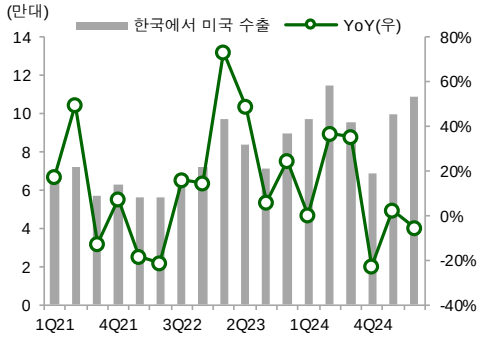
자료 : 기아, 신영증권 리서치센터

도표 12. 기아 한국 공장 지역별 수출 비중



자료 : 기아, 신영증권 리서치센터

도표 13. 기아 한국 공장에서 미국 수출



자료 : 기아, 신영증권 리서치센터

기아(000270.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**998,084**	**1,074,488**	**1,123,014**	**1,167,426**	**1,220,048**
증가율(%)	15.3	7.7	4.5	4.0	4.5
매출원가	**771,796**	**826,780**	**890,349**	**933,409**	**970,487**
원가율(%)	77.3	76.9	79.3	80.0	79.5
매출총이익	**226,288**	**247,708**	**232,665**	**234,017**	**249,561**
매출총이익률(%)	22.7	23.1	20.7	20.0	20.5
판매비와 관리비 등	**110,210**	**121,036**	**125,483**	**131,501**	**137,355**
판관비율(%)	11.0	11.3	11.2	11.3	11.3
영업이익	**116,079**	**126,671**	**107,182**	**102,516**	**112,206**
증가율(%)	60.5	9.1	-15.4	-4.4	9.5
영업이익률(%)	11.6	11.8	9.5	8.8	9.2
EBITDA	**139,613**	**152,164**	**133,832**	**131,868**	**143,696**
EBITDA마진(%)	14.0	14.2	11.9	11.3	11.8
순금융손익	**8,711**	**7,416**	**8,763**	**8,649**	**9,397**
이자손익	7,255	9,185	10,579	11,249	11,705
외화관련손익	1,046	-1,583	-1,316	-2,000	-1,708
기타영업외손익	**-4,854**	**-3,039**	**-3,974**	**-3,390**	**-3,442**
종속및관계기업 관련손익	**6,837**	**3,954**	**5,600**	**5,880**	**6,174**
법인세차감전계속사업이익	**126,773**	**135,002**	**117,571**	**113,655**	**124,335**
계속사업손익법인세비용	**38,995**	**37,252**	**32,420**	**30,687**	**33,571**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**87,778**	**97,750**	**85,151**	**82,968**	**90,765**
증가율(%)	62.3	11.4	-12.9	-2.6	9.4
순이익률(%)	8.8	9.1	7.6	7.1	7.4
지배주주지분 당기순이익	87,770	97,730	85,124	82,942	90,736
증가율(%)	62.3	11.3	-12.9	-2.6	9.4
기타포괄이익	**1,902**	**20,360**	**20,349**	**20,349**	**20,349**
총포괄이익	**89,680**	**118,110**	**105,500**	**103,317**	**111,114**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**374,663**	**417,975**	**467,470**	**525,660**	**593,023**
현금및현금성자산	143,531	135,666	154,928	197,572	247,499
매출채권 및 기타채권	49,573	68,419	77,639	82,792	88,605
재고자산	112,729	124,191	130,583	135,747	141,866
비유동자산	**431,615**	**509,584**	**541,166**	**571,428**	**601,398**
유형자산	161,042	182,794	196,089	206,140	214,646
무형자산	33,101	40,939	42,044	43,502	45,266
투자자산	222,050	272,233	289,738	308,127	327,444
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**806,278**	**927,559**	**1,008,636**	**1,097,088**	**1,194,421**
유동부채	**256,741**	**269,774**	**279,624**	**287,581**	**297,637**
단기차입금	1,288	2,209	2,759	2,659	2,559
매입채무및기타채무	163,464	172,749	183,684	189,098	196,531
유동성장기부채	9,688	8,378	4,378	4,378	4,378
비유동부채	**83,955**	**99,382**	**90,476**	**93,021**	**95,723**
사채	25,023	21,756	19,756	18,756	17,756
장기차입금	2,000	0	0	0	0
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**340,696**	**369,156**	**370,101**	**380,603**	**393,360**
지배주주지분	**465,524**	**558,312**	**638,418**	**716,341**	**800,888**
자본금	21,393	21,393	21,393	21,393	21,393
자본잉여금	17,582	17,601	17,601	17,601	17,601
기타포괄이익누계액	-2,210	20,389	40,738	61,087	81,437
이익잉여금	432,708	502,411	562,168	619,742	683,940
비지배주주지분	**59**	**91**	**118**	**144**	**173**
자본총계	**465,582**	**558,403**	**638,536**	**716,485**	**801,061**
총차입금	**41,643**	**36,392**	**30,892**	**29,592**	**28,292**
순차입금	**-128,593**	**-154,444**	**-223,423**	**-272,336**	**-328,781**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**112,965**	**125,644**	**103,938**	**115,546**	**124,631**
당기순이익	**87,778**	**97,750**	**85,151**	**82,968**	**90,765**
현금유출이없는비용및수익	**88,364**	**96,656**	**49,807**	**50,790**	**55,063**
유형자산감가상각비	18,459	20,098	21,255	23,810	25,754
무형자산상각비	5,075	5,395	5,395	5,542	5,736
영업활동관련자산부채변동	**-42,470**	**-42,865**	**-9,179**	**1,226**	**668**
매출채권의감소(증가)	1,249	-10,734	-9,220	-5,153	-5,813
재고자산의감소(증가)	-25,107	-14,966	-6,392	-5,164	-6,119
매입채무의증가(감소)	7,025	7,896	10,935	5,414	7,433
투자활동으로인한현금흐름	**-31,068**	**-101,528**	**-64,720**	**-49,427**	**-50,436**
투자자산의 감소(증가)	-21,755	-50,183	-17,505	-18,389	-19,317
유형자산의 감소	1,053	615	450	440	540
CAPEX	-23,352	-34,851	-34,800	-34,300	-34,800
단기금융자산의감소(증가)	-2,383	-28,586	-18,816	-3,629	-3,810
재무활동으로인한현금흐름	**-55,963**	**-35,700**	**-30,326**	**-25,951**	**-27,096**
장기차입금의증가(감소)	-25,148	-2,474	0	0	0
사채의증가(감소)	-12,404	-6,751	-2,000	-1,000	-1,000
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**2,057**	**3,719**	**10,370**	**2,476**	**2,828**
현금의 증가	**27,992**	**-7,866**	**19,263**	**42,644**	**49,927**
기초현금	115,540	143,531	135,666	154,928	197,572
기말현금	143,531	135,666	154,928	197,572	247,499

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	21,770	24,413	21,406	20,857	22,817
BPS	116,771	141,271	161,414	181,009	202,270
DPS	5,600	6,500	6,500	6,500	6,800
Multiples (배)					
PER	4.6	4.1	4.9	5.0	4.6
PBR	0.9	0.7	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	2.0	1.6	1.0	0.6	0.2

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	63.1%	12.1%	-12.3%	-2.6%	9.4%
EBITDA(발표기준) 증가율	44.6%	9.0%	-12.0%	-1.5%	9.0%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	20.4%	19.1%	14.2%	12.2%	12.0%
ROE(지배순이익 기준)	20.4%	19.1%	14.2%	12.2%	12.0%
ROIC	64.2%	63.3%	44.4%	39.0%	39.9%
WACC	9.4%	9.4%	9.4%	9.5%	9.5%
안전성(%)					
부채비율	73.2%	66.1%	58.0%	53.1%	49.1%
순차입금비율	-27.6%	-27.7%	-35.0%	-38.0%	-41.0%
이자보상배율	63.8	124.8	123.9	123.7	141.6

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20250630)	매수 : 86.39%	중립 : 12.93%	매도 : 0.68%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
기아	-	-	-	-	-	-	-	-

기아 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역



추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-07-28	매수	135000		
2024-12-02	매수	135000		
2024-10-28	매수	140000	-32.32	-29.93
2024-04-29	매수	150000	-25.62	-11.80