

기아 (000270/KS)

일회성 제외시 서프. 신차와 HEV 로 극심한 저평가 탈출 전망

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 150,000 원(유지)

현재주가: 92,700 원

상승여력: 61.8%

Analyst
윤혁진hjyoon2019@sks.co.kr
3773-9025R.A
박준형jh.park@sks.co.kr
3773-8589

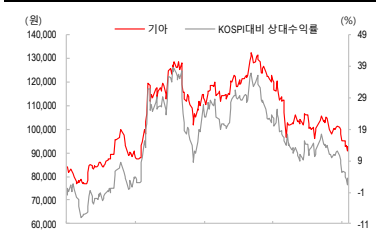
Company Data

발행주식수	39,986 만주
시가총액	37,067 십억원
주요주주	
현대자동차(외4)	36.11%
국민연금공단	6.61%

Stock Data

주가(24/10/25)	92,700 원
KOSPI	2,583.27pt
52주 최고가	132,300 원
52주 최저가	76,900 원
60일 평균 거래대금	122 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 실적 Review: 일회성 제외시 서프라이즈

기아 3Q24 실적은 매출액 26.5 조원(+3.8%YoY, -3.8%QoQ, 이하 YoY, QoQ 생략), 영업이익 2.9조원(+3.2%, -18.9%), OPM10.9%를 기록했다. 컨센서스 대비 매출액은 인라인, 영업이익은 소폭 하회 했으며, 당사 추정치(매출액 26.4 조원, 영업이익 2.9 조원)와는 인라인한 실적을 기록했다. 람다 2 엔진 품질비용 6,310 억원을 제외할 경우 영업이익은 3.5 조원으로 예상을 크게 상회한다. 환율상승(원달러 +3.7%YoY), 재료비감소, 믹스개선(RV 차종비중 +1.9%ptYoY), 가격 효과의 긍정적인 효과가 인센티브 증가, 판매감소의 부정적 효과를 크게 상회했다.

글로벌 도매 판매량은 76.4 만대(-1.9%YoY)로 국내 공장 생산 이벤트로 인한 일시적 생산 공백, 차종 라인업 효율화로 부진한 시장 수요 대비해서도 하회하는 실적을 기록했다. 하이브리드 판매량은 전년대비 큰 폭의 성장을 보이고 있는 현대차와 달리 기아는 신차 등 공급부족에 따라 다소 정체를 보이고 있으며(1Q 9.4 만대, 2Q 8.9 만대, 3Q 8.4 만대), 미국 판매량은 -6.0% 감소한 19.8 만대로 4 분기 연속 성장이 정체된 모습을 보이고 있다.

4 분기 실적은 매출액 27.8 조원(+14.3%, +4.8%), 영업이익 3.0 조원(+22.6%, +4.9%), OPM10.9%의 호실적이 기대된다. 기아는 컨콜을 통해서 4 분기 글로벌 판매량이 전분기비 +9.0%(국내 +13.3%, 미국 +5.7%, 서유럽 +2.3%) 증가할 것으로 전망하고 있다. 특히 화성공장 생산 확대, EVO Plant EV3 글로벌 판매 본격화를 통해, 국내에서는 EV3(7 월), K8 PE/HEV(9 월), 스포티지 PE(11 월) 신차 출시, 미국에서는 K4, 카니발 HEV 신차 출시, 유럽에서는 EV3 본격 판매로 HEV 부진 극복과 판매량과 수익성 둘 다 달성할 것으로 기대된다.

PER 3.7x, 배당수익률 6.5%는 하방지지. 총주주환원을 35% 기대

11 월 공개될 기업가치 제고계획에서는 25%의 배당성향 유지와 자사주 매입 1 조원으로 총주주환원을 35%로 상향이 기대된다. 6.5%의 배당수익률과 3.7 배의 PER 은 리스크보다 리워드가 압도적으로 높은 상황이라 판단된다. 투자의견 매수, 목표주가 15 만원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	69,862	86,559	99,808	108,102	111,749	115,101
영업이익	십억원	5,066	7,233	11,608	12,976	11,829	12,210
순이익(지배주주)	십억원	4,760	5,409	8,777	9,919	9,261	9,707
EPS	원	11,744	13,345	21,831	24,807	23,161	24,277
PER	배	7.0	4.4	4.6	3.7	4.0	3.8
PBR	배	0.9	0.6	0.9	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	3.5	1.3	1.7	1.2	0.8	0.2
ROE	%	14.7	14.6	20.4	19.7	16.1	15.0

기아 실적 추이 및 전망												(단위: 십억원, 천대, %)
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2022	2023	2024	2025
매출액	26,213	28,337	26,520	27,800	27,046	28,360	27,428	28,915	86,559	99,808	108,101	111,748
영업이익	3,426	3,681	2,883	3,023	3,230	3,126	2,528	2,944	7,234	11,609	12,976	11,829
OPM	13.1%	13.0%	10.9%	10.9%	11.9%	11.0%	9.2%	10.2%	8.4%	11.6%	12.0%	10.6%
글로벌 판매량	760	825	764	801	787	821	790	829	2,902	3,086	3,200	3,312
%YoY	-1.0%	2.1%	-1.9%	9.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	4.5%	6.3%	3.7%	3.5%
글로벌 ASP(USD)	25,953	25,174	25,571	25,520	25,264	25,391	25,518	25,645	23,143	25,335	25,421	24,922
%YoY	7.4%	1.9%	2.1%	1.4%	-2.6%	0.2%	-0.2%	0.5%	12.2%	9.5%	0.3%	-2.0%

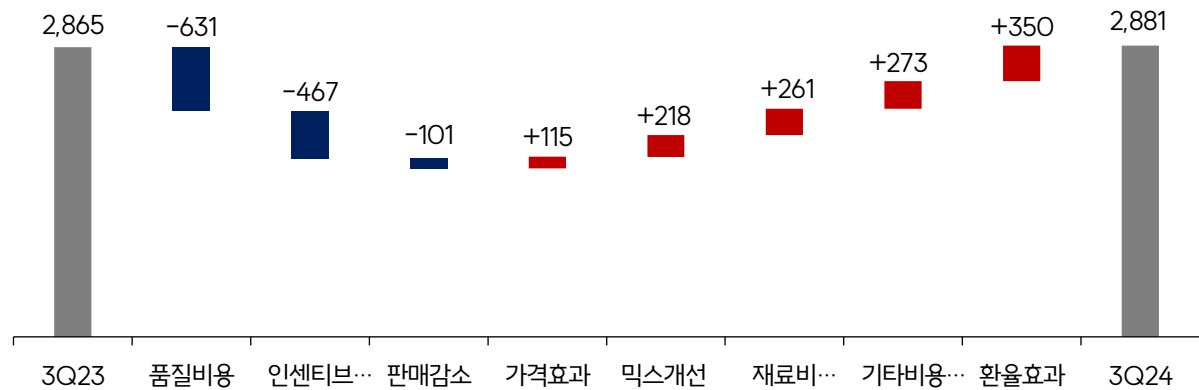
자료: 기아, SK 증권

글로벌 자동차 그룹 밸류에이션 비교													(단위: 십억원, 배, %)
기업명	시가총액 (십억원)	PER(배)		OP Growth(%)		PBR(배)		EV/EBITD (배)		ROE(%)		부채비율 (%)	22년 이자보상배율 (배)
		24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E		
현대차	47,852	4.2	4.1	2.5	3.2	0.5	0.5	2.2	2.2	12.3	11.6	123.6	27.1
기아	36,347	3.5	3.4	9.9	2.7	0.6	0.5	2.3	2.3	17.5	16.1	8.9	63.8
GM	80,233	5.2	5.3	49.7	-5.3	0.7	0.6	3.4	3.3	13.7	12.6	179.6	10.2
Ford	60,621	6.2	6.3	92.0	-1.6	0.9	0.8	3.0	3.3	13.8	13.2	353.1	4.2
Stellantis	55,480	4.2	3.7	-44.7	17.5	0.4	0.4	2.1	1.9	11.4	11.8	35.9	19.9
Toyota	372,805	7.9	7.8	-7.2	1.5	0.9	0.8	5.3	5.1	11.3	10.8	103.8	75.5
Honda	73,576	6.6	6.2	9.0	1.9	0.5	0.5	3.5	3.4	8.0	7.8	80.7	23.2
Daimler	93,784	6.0	5.6	-20.1	3.4	0.6	0.6	3.0	3.0	9.7	10.2	124.2	82.2
Volkswagen	72,329	3.7	3.2	-6.5	13.2	0.3	0.2	1.0	1.0	7.1	7.5	122.6	10.1
BMW	73,160	5.6	5.2	-25.2	6.3	0.5	0.5	2.2	2.1	10.0	10.4	97.5	28.5
Tesla	941,079	67.9	49.5	38.1	37.5	8.8	7.4	35.4	27.7	12.7	13.5	15.0	57.0
평균 (테슬라, 현대차 그룹 제외)	110,249	5.7	5.4	5.9	4.6	0.6	0.6	3.0	2.9	10.6	10.5	137.2	31.7

자료: 블룸버그, SK 증권

기아 3Q24 영업이익 주요 증감 사유 분석

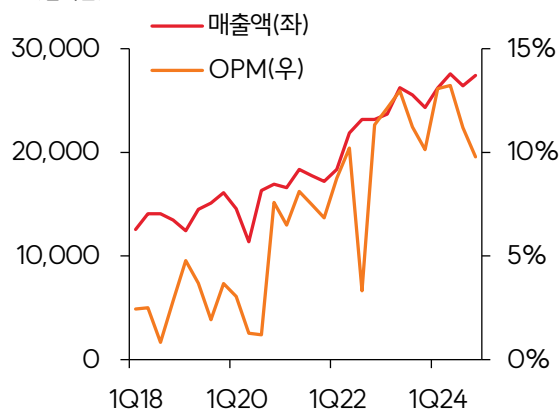
(단위: 십억원)



자료: 기아, SK증권

기아 매출액과 OPM 추이

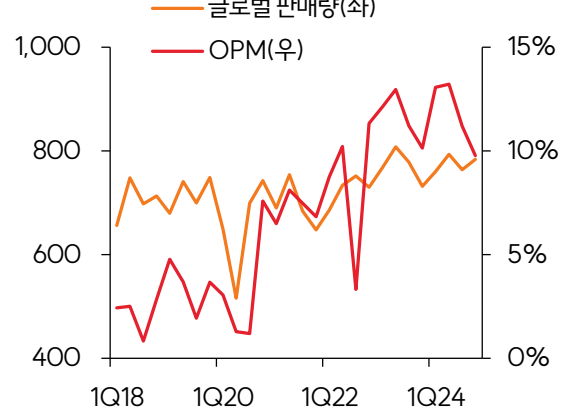
(십억원)



자료: 기아, SK증권

기아 글로벌 판매량과 OPM 추이

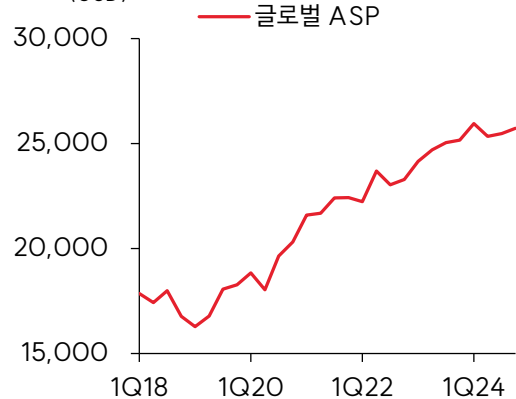
(천대)



자료: 기아, SK증권

기아 글로벌 ASP 추이

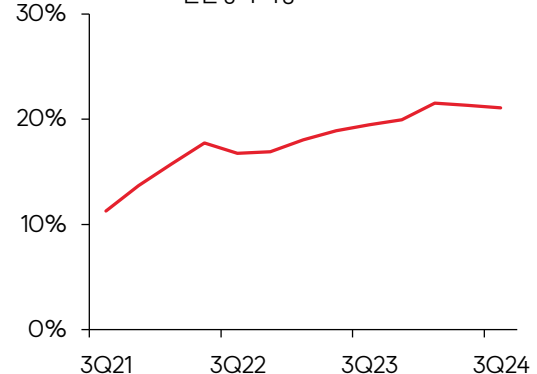
(USD)



자료: 기아, SK증권

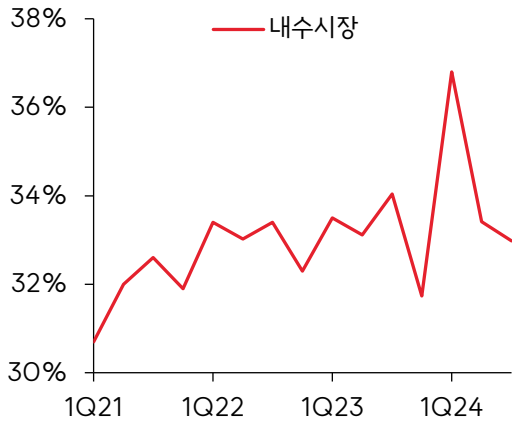
기아 친환경차 비중 추이

친환경차비중



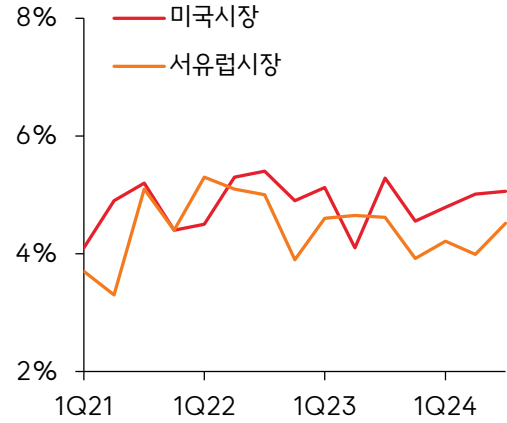
자료: 기아, SK증권

기아 내수시장 MS 추이



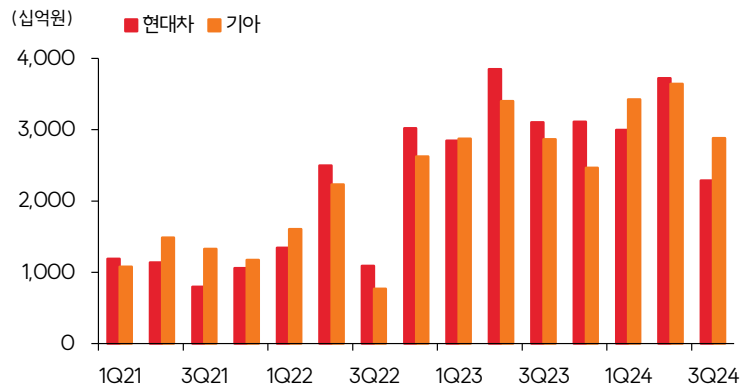
자료: 기아, SK 증권

기아 미국, 서유럽시장 MS 추이



자료: 기아, SK 증권

현대차 자동차부문, 기아 영업이익 비교



자료: 현대차, 기아, SK 증권

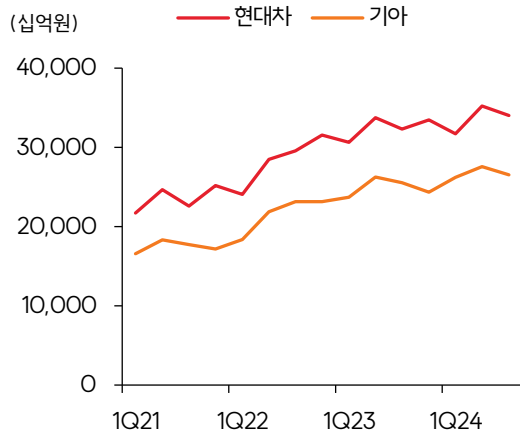
현대차 자동차부문, 기아 영업이익, HEV, BEV, 친환경차 판매 비중 비교

(단위: 십억원, 천대, %)

		3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
영업이익	현대차	1,089	3,020	2,846	3,839	3,095	3,114	2,999	3,723	2,289
	기아	768	2,624	2,874	3,404	2,865	2,466	3,426	3,644	2,883
HEV	현대차	59	64	84	96	90	103	98	123	131
	기아	62	72	71	82	76	76	93	89	84
BEV	현대차	52	59	66	78	66	57	45	59	61
	기아	40	31	41	44	50	47	44	54	54
친환경차 비중	현대차	12.6%	13.2%	16.3%	18.0%	16.6%	15.9%	16.2%	18.6%	20.4%
	기아	16.8%	16.9%	18.0%	18.9%	19.5%	19.9%	21.5%	21.3%	21.1%

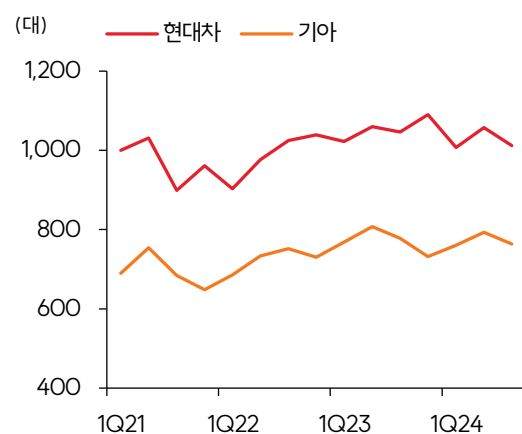
자료: 현대차, 기아, SK 증권

현대차, 기아 매출액 비교



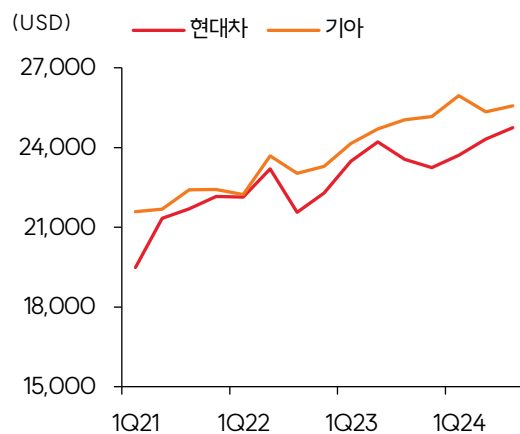
자료: 현대차, 기아, SK 증권

현대차, 기아 글로벌 판매량 비교



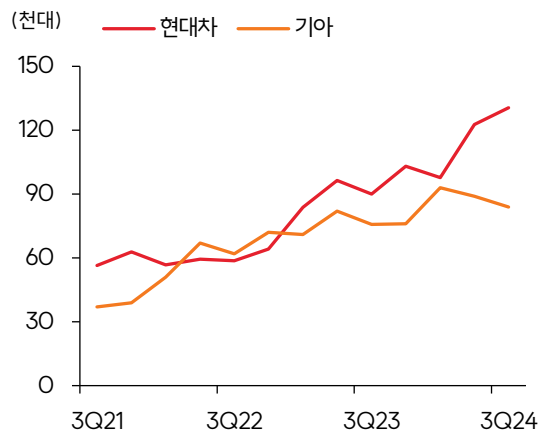
자료: 현대차, 기아, SK 증권

현대차, 기아 글로벌 ASP 비교



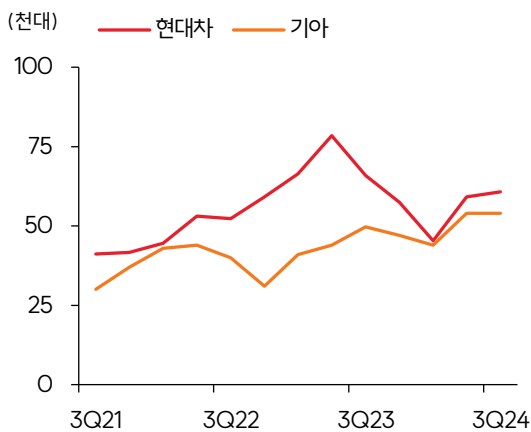
자료: 현대차, 기아, SK 증권

현대차, 기아 HEV 판매량 비교



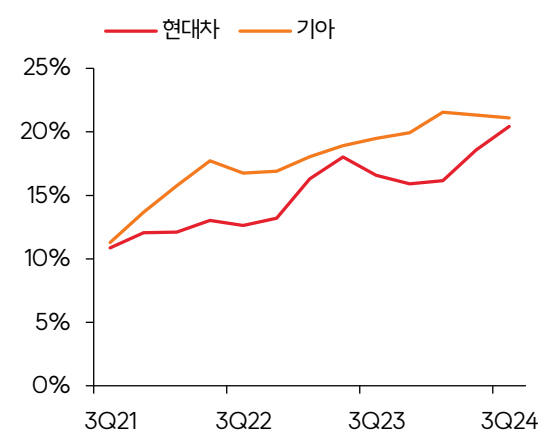
자료: 현대차, 기아, SK 증권

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. 어떻게 람다 2 엔진 리콜 비용이 현대차보다 두배 가까운 수준으로 나왔는지? 재발 가능성 있는지?

- 대상 대수에서 가장 큰 차이 발생. 기아는 36 만대
- 해당 차종은 K7, 쏘렌토 14~17 년식이 메인
- 안전 이슈보다는 총당 이슈로 기간 보증 연장하기로 결정
- 현재 쌓은 총당금 금액은 상당히 보수적으로 높은 금액을 쌓음
- 추가적인 총당금 적립은 없을 것
- 재발 가능성은 없음

Q. 연간 가이던스, 배당성향을 20% 중반 유지를 내년에도 이어갈 것인지? 5,000 억원 규모 자사주 매입은 내년에도 유지되는지?

- 긍정적으로, 기업 중장기적 가치를 높이는 것이 중요
- 키워서 나뉘지는 부분을 하는 것이 정답이지 않을까 하는 생각
- 전체 환원율은 30% 초과되는 수준으로 가고 있는데 최소 해당 수준을 유지할 것
- 내년은 올해 성과 여유분으로 고민해볼 수 있지 않을까?

Q. PBV 관련해서 유의미한 계약 진전이 있는지? 또 현대차와의 차이 그리고 PBV 개발 진전 상황에 대해

- 데이터를 쌓는다는 측면에서 다양한 시도가 준비되어 있음
- 한 방향 보다는 다양한 측면의 노력을 반영
- PB5 에 로보택시 탑재해서 출시될 계획

Q. 메타플랜트에서 어떤 모델부터 생산 시작하는지? 내년 생산 물량은?

- 생산 시작은 10 월이고 EV 캐즘으로 인해 생산 계획 조정 중
- 변수들 정리되는 시점에 커뮤니케이션
- 첫 차는 느리게 투입될 예정

Q. 보조금 7,500 불 Full로 받을 수 있는 시기?

- 내년부터 받을 수 있고 EV 6, 9 라인 받게 됨
- 일부 물량에 대해서는 절반의 보조금만 받을 수 있음. 배터리 수급이 지역 별로 다르기 때문
- 빠른 시에 전체 7,500 불 보조금을 받을 수 있도록 계획을 세워가고 있음

Q. 일회성 차감한 수익성은 좋은 수익성으로 판단되는데, 수요에 대한 우려도 있고 인센티브도 늘어나는데 양호한 수익성 방어 배경을 자세히 설명

- 제품만큼 중요한 것이 없다
- 신차/새로운 사업들에 대한 노력, 기술 차별화 등이 좋아지고 브랜드 신뢰가 중요
- 어려움은 있지만 혼류생산과 같은 시장 변화에 유연하게 대응할 수 있는 내부적인 요건이 차별성이 되지 않을까?
- 전기차에 어려움이 있어도 ICE, HEV가 늘어나고 인센티브도 사업 계획보다 올라가지만 다른 기업 대비 낮은 수준 유지
- 환율이 또 도움을 주는 현재 상황
- 기술 확보 부분을 우선으로 해서 지킬 것

Q. 유럽 강화된 환경 규제에 대한 대응 (110g → 94.5g)

- 전체 OEM 중 규제 수준에 가장 가까움
- 올해 연말 친환경차 판매 비중 40% 예상
- 25년 EV3 수익성과 함께 50% 예상
- 환경 규제는 맞출 것, Miss가 일어나도 미미한 수준

Q. 미국 대선 결과에 따른 대체 방법은?

- 관세, 생산지 등 오랜 기간을 걸친 수요와 생산 최적화의 결과이고
- 관세의 경우 양 국가 간의 약속이기 때문에, 어떤 변수가 예상되더라도 실제로 시행되지 않았음
- 정치적 환경에 따라 전략을 짜지 않음
- 유연하게 대응 가능할 것, 정치적 상황에 맞게 조율하지 않음

Q. 실적 대비 밸류에이션이 못 따라가는데, 볼륨을 늘리는 등 전기차에 대한 다른 전략이 있는지?

- 수익성을 위해 판매를 버리는 방식이 아닌 Pull 방식
- 수요에 따라 판매를 하는 것이 원칙
- 남들 보다 효율적으로 판촉비 등을 관리가 가능 그래서 수익성이 좋은 것
- 수익성을 좋게 하기 위해 물량을 포기하는 일은 없음

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	34,147	37,466	45,806	54,609	63,531
현금및현금성자산	11,554	14,353	18,420	26,435	34,634
매출채권 및 기타채권	4,800	4,957	5,369	5,550	5,717
재고자산	9,104	11,273	12,210	12,621	13,000
비유동자산	39,564	43,162	43,412	42,562	41,913
장기금융자산	1,847	1,843	1,940	1,982	2,022
유형자산	15,383	16,104	14,572	13,300	12,245
무형자산	2,906	3,310	2,871	2,490	2,161
자산총계	73,711	80,628	89,219	97,170	105,445
유동부채	25,378	25,674	27,328	28,191	28,984
단기금융부채	3,502	1,182	946	978	1,007
매입채무 및 기타채무	12,914	13,727	14,868	15,370	15,831
단기충당부채	5,057	5,449	5,902	6,101	6,284
비유동부채	8,990	8,395	7,657	7,832	7,992
장기금융부채	4,284	2,982	2,482	2,482	2,482
장기매입채무 및 기타채무	733	635	635	635	635
장기충당부채	1,780	1,964	2,127	2,199	2,265
부채총계	34,368	34,070	34,985	36,022	36,976
지배주주지분	39,338	46,552	54,227	61,140	68,460
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,737	1,758	1,758	1,758	1,758
기타자본구성요소	-249	-395	-445	-445	-445
자기주식	-249	-395	-445	-445	-445
이익잉여금	36,321	43,271	50,996	57,908	65,228
비지배주주지분	5	6	7	8	9
자본총계	39,343	46,558	54,234	61,148	68,468
부채와자본총계	73,711	80,628	89,219	97,170	105,445

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	9,333	11,297	12,763	11,273	11,418
당기순이익(손실)	5,409	8,778	9,920	9,262	9,708
비현금성항목등	8,642	8,836	5,436	4,706	4,434
유형자산감가상각비	1,841	1,846	1,532	1,272	1,056
무형자산감각비	582	507	439	380	329
기타	6,219	6,483	3,464	3,053	3,049
운전자본감소(증가)	-2,217	-4,247	913	401	369
매출채권및기타채권의감소(증가)	-796	125	-412	-181	-167
재고자산의감소(증가)	-2,196	-2,511	-937	-412	-379
매입채무및기타채무의증가(감소)	2,416	702	1,141	502	461
기타	-5,233	-4,991	-7,303	-6,545	-6,609
법인세납부	-2,733	-2,920	-3,798	-3,448	-3,516
투자활동현금흐름	-5,671	-3,107	-2,391	-851	-777
금융자산의감소(증가)	-1,964	1,694	-210	-92	-85
유형자산의감소(증가)	-1,443	-2,230	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-596	-793	0	0	0
기타	-1,668	-1,778	-2,181	-758	-692
재무활동현금흐름	-3,454	-5,596	-2,981	-2,317	-2,358
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-236	32	29
장기금융부채의증가(감소)	-2,081	-3,755	-500	0	0
자본의증가(감소)	11	21	0	0	0
배당금지급	-1,203	-1,403	-2,194	-2,349	-2,388
기타	-183	-459	-50	0	-0
현금의 증가(감소)	20	2,799	4,067	8,015	8,199
기초현금	11,534	11,554	14,353	18,420	26,435
기말현금	11,554	14,353	18,420	26,435	34,634
FCF	7,890	9,067	12,763	11,273	11,418

자료 : 기아, SK증권 추정

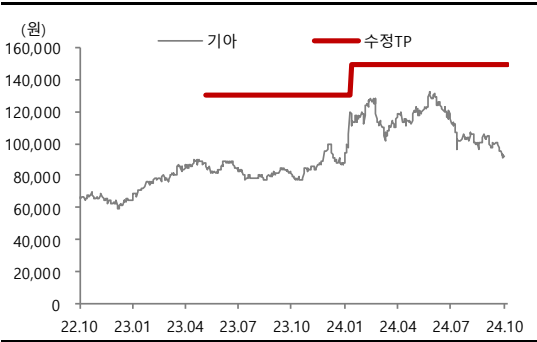
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	86,559	99,808	108,102	111,749	115,101
매출원가	68,536	77,180	83,036	86,909	89,516
매출총이익	18,023	22,629	25,065	24,840	25,585
매출총이익률(%)	20.8	22.7	23.2	22.2	22.2
판매비와 관리비	10,790	11,021	12,089	13,011	13,376
영업이익	7,233	11,608	12,976	11,829	12,210
영업이익률(%)	8.4	11.6	12.0	10.6	10.6
비영업손익	269	1,069	741	882	1,015
순금융손익	113	726	136	196	267
외환관련손익	-64	38	42	43	44
관계기업등 투자손익	364	684	741	766	789
세전계속사업이익	7,502	12,677	13,718	12,711	13,224
세전계속사업이익률(%)	8.7	12.7	12.7	11.4	11.5
계속사업법인세	2,093	3,900	3,798	3,448	3,516
계속사업이익	5,409	8,778	9,920	9,262	9,708
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	5,409	8,778	9,920	9,262	9,708
순이익률(%)	6.2	8.8	9.2	8.3	8.4
지배주주	5,409	8,777	9,919	9,261	9,707
지배주주귀속 순이익률(%)	6.2	8.8	9.2	8.3	8.4
비지배주주	-0	1	1	1	1
총포괄이익	5,636	8,968	9,920	9,262	9,708
지배주주	5,636	8,967	9,919	9,261	9,708
비지배주주	-0	1	1	1	1
EBITDA	9,656	13,961	14,948	13,481	13,594

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	23.9	15.3	8.3	3.4	3.0
영업이익	42.8	60.5	11.8	-8.8	3.2
세전계속사업이익	17.3	69.0	8.2	-7.3	4.0
EBITDA	32.5	44.6	7.1	-9.8	0.8
EPS	13.6	63.6	13.6	-6.6	4.8
수익성 (%)					
ROA	7.7	11.4	11.7	9.9	9.6
ROE	14.6	20.4	19.7	16.1	15.0
EBITDA마진	11.2	14.0	13.8	12.1	11.8
안정성 (%)					
유동비율	134.6	145.9	167.6	193.7	219.2
부채비율	87.4	73.2	64.5	58.9	54.0
순차입금/자기자본	-30.1	-35.7	-39.9	-48.6	-55.4
EBITDA/이자비용(배)	41.4	76.7	233.2	231.8	231.7
배당성향	25.9	25.0	23.7	25.8	25.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	13,345	21,831	24,807	23,161	24,277
BPS	97,658	116,771	136,729	154,017	172,323
CFPS	19,321	27,685	29,737	27,293	27,741
주당 현금배당금	3,500	5,600	6,000	6,100	6,300
Valuation지표 (배)					
PER	4.4	4.6	3.7	4.0	3.8
PBR	0.6	0.9	0.7	0.6	0.5
PCR	3.1	3.6	3.1	3.4	3.3
EV/EBITDA	1.3	1.7	1.2	0.8	0.2
배당수익률	5.9	5.6	6.0	6.1	6.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.02.05	매수	150,000원	6개월		
2023.05.31	매수	130,000원	6개월	-34.91%	-8.08%
2022.01.27	매수	110,000원	6개월	-30.89%	-18.09%



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 (2024년 10월 28일 기준)

매수	97.60%	중립	2.40%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------