

# 기아 (000270/KS)

이 환율이면 25년 감익도 어렵다+엔비디아의 협력

SK증권 리서치센터

## 매수(유지)

목표주가: 150,000 원(유지)

현재주가: 103,300 원

상승여력: 45.2%



Analyst  
윤혁진

hjyoon2019@sks.co.kr  
3773-9025



R.A.  
박준형

jh.park@sks.co.kr  
3773-8589

### Company Data

발행주식수	39,767 만주
시가총액	41,080 십억원
주요주주	
현대자동차(외4)	36.31%
국민연금공단	6.64%

### Stock Data

주가(25/01/09)	103,300 원
KOSPI	2,521.90pt
52주 최고가	132,300 원
52주 최저가	87,200 원
60일 평균 거래대금	117 십억원

### 주가 및 상대수익률



## 4Q24 실적 Preview: 공급차질과 기말환율 급등에 따른 판매보증비 증가

기아 4Q24 매출액 27.6 조원(+13.3%YoY, +3.9%QoQ, 이하 YoY, QoQ 생략), 영업이익 2.7 조원(+11.1%, -5.0%), OPM 9.9%로 추정한다. 컨센서스(매출액 27.0 조원, 영익 3.1조원) 대비 매출액은 상회, 영업이익은 10% 하회가 예상된다. 매출액은 판매량 증가 +5.3%YoY, 환율 상승 +5.6%, ASP 상승 +1.9%로 호조가 추정되며, 영업이익은 미국을 중심으로 소매 판매 호조에도 불구하고, 트랜시스 파업, 계양전기 시트모터 공급 차질 등 공급측 문제가 있었으며, 기말 환율 급등(3Q24 말 대비 11.6% 급등)에 따른 충당부채(3Q24 말 기준 충당부채 8조원) 증가로 판매보증비가 1 조원 이상 발생하면서 컨센을 하회할 것으로 추정된다.

## 이 환율 수준이면 25년 감익도 어려움

기아 24년 실적은 매출액 +8.1% 증가한 107.9 조원, 영업이익 +9.3% 증가한 12.7 조원(글로벌 판매량 +0.1% 증가한 308.8만대)으로 추정된다. 25년에는 전년보다 신차 모델템(EV4, 타스만 등)이 강화될 것으로 전망되며, 카니발 등의 HEV의 글로벌 판매 확장 등으로 321.6만대의 판매목표 달성이 가능해 보인다. 25년 실적은 매출액 116.1 조원(+7.6%), 영업이익 13.2 조원(+4.1%)로 현재의 환율(1,450 원대) 수준에서는 미국 인센티브 증가(24년 평균 1,700~1,800 불에서 25년 2,000 불 중반)을 가정하더라도 영업이익이 감소하기 어려울 것으로 추정된다. 리스크 요인에 따른 영업이익 변동폭은 10% 관세 부과시 -12.8%, 환율 5% 하락시 -9.9% 수준으로 추정된다. EU의 배출가스 규제 강화에도 기아는 가장 평균 연비가 좋은 기업 중 하나이고, EV 라인업이 확대되고 있기 때문에 상대적으로 자유로울 것으로 판단한다. 미국의 관세 부과 리스크가 있고, 중국과 테슬라의 자율주행 기술 진보에 비해 한국 완성차의 행보가 느려 우려가 팽배하다. 하지만, 현재 PER 4.0 배의 밸류에이션에서는 긍정 편향을 가질 필요가 있으며, 엔비디아와의 전략적 협력으로 자율주행 우려는 감소할 것으로 기대된다. 기아에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 15 만원을 유지한다

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	69,862	86,559	99,808	107,864	116,103	119,586
영업이익	십억원	5,066	7,233	11,608	12,693	13,213	13,636
순이익(지배주주)	십억원	4,760	5,409	8,777	9,712	10,294	10,785
EPS	원	11,744	13,345	21,831	24,423	25,885	27,119
PER	배	7.0	4.4	4.6	4.1	4.0	3.8
PBR	배	0.9	0.6	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	3.5	1.3	1.7	1.3	0.7	0.0
ROE	%	14.7	14.6	20.4	19.3	17.7	16.2

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	27,562	28,413	29,794	28,751	29,144	86,559	99,808	107,863	116,102
%, YoY	10.6%	5.0%	3.8%	13.3%	8.4%	8.1%	8.4%	5.7%	23.9%	15.3%	8.1%	7.6%
%, QoQ	7.7%	5.2%	-3.8%	3.9%	3.1%	4.9%	-3.5%	1.4%	-	-	-	-
영업이익	3,426	3,644	2,883	2,740	3,582	3,504	3,053	3,074	7,233	11,609	12,693	13,213
%, YoY	19.2%	7.1%	0.6%	11.1%	4.6%	-3.8%	5.9%	12.2%	42.8%	60.5%	9.3%	4.1%
%, QoQ	38.9%	6.4%	-20.9%	-5.0%	30.8%	-2.2%	-12.9%	0.7%	-	-	-	-
OPM	13.1%	13.2%	10.9%	9.9%	12.6%	11.8%	10.6%	10.5%	8.4%	11.6%	11.8%	11.4%
글로벌 판매량	761	794	764	771	792	826	795	802	2,902	3,086	3,200	3,216
%, YoY	-1.0%	-1.8%	-1.9%	5.3%	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%	4.5%	6.3%	3.7%	0.5%
ASP (USD)	25,950	25,345	25,571	25,640	25,721	25,850	25,922	26,036	23,143	25,335	25,202	25,245
%, YoY	7.4%	2.6%	2.1%	1.9%	-0.9%	2.0%	1.4%	1.5%	12.2%	9.5%	-0.5%	0.2%

자료: 기아, SK 증권

실적 추정 변경 내용						
	24년 4분기			25년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액 (십억원)	27,562	27,800	-0.9%	116,102	111,748	3.9%
글로벌 판매량(천대)	771	801	-3.8%	3,216	3,312	-2.9%
ASP (USD)	25,640	25,520	0.5%	25,245	24,922	1.3%
영업이익 (십억원)	2,740	3,023	-9.4%	13,213	11,829	11.7%
영업이익률	9.9%	10.9%		11.4%	10.6%	

자료: SK 증권

미국의 관세 10% 부과시 현대차 영업이익의 변동 분석							(단위: 대, USD, 십억원, %)
	한국공장 미국 수출량(대)	ASP (USD)	미국 수출 추정액 (십억원)	전사 OP (십억원)	평가 유지로 관세 10% 흡수시 전사 OP	영업이익의 변동폭	미국공장 생산 증대, Mix 변경
23년 추정	342,463	31,223	13,965	11,609	10,213	-12%	+a
24년 추정	406,163	30,775	16,875	12,693	11,005	-13%	+a

자료: 기아, SK 증권

환율 변동에 따른 2025년 실적 변동					(단위: 조원)	
원/달러 환율	YoY 동일 1,363 원	5% 하락 1,295 원	5% 상승 1,431 원	현재환율 1,455 원		
기아 25년 영업이익	13.1	11.8	14.4	14.9		
Chg, %		-9.9%	9.9%	13.3%		

자료: 기아, SK 증권

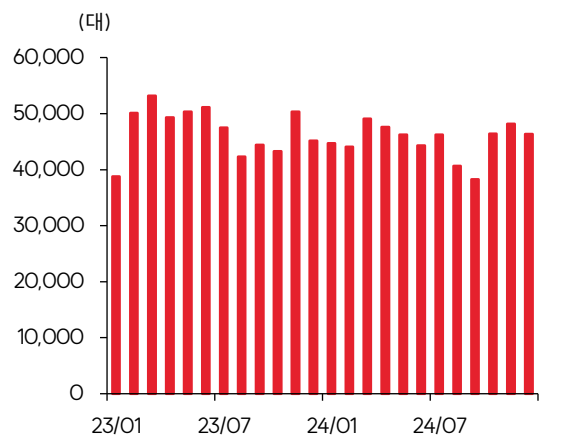
글로벌 자동차 그룹 밸류에이션 비교

(단위: 십억원, 배, %)

기업명	시가총액 (십억원)	PER(배)		OP Growth(%)		PBR(배)		EV/EBITD (배)		ROE(%)		부채비율 (%)	23년 이자보상배율 (배)
		24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E		
현대차	44,606	4.0	3.9	0.9	2.9	0.5	0.4	2.1	2.1	11.9	11.2	123.6	27.1
기아	41,080	4.0	3.8	10.0	2.0	0.7	0.6	2.6	2.6	17.6	16.0	8.9	63.8
GM	81,915	4.9	4.9	63.8	-5.4	0.7	0.6	3.2	3.1	14.4	13.0	179.6	10.2
Ford	56,543	5.9	5.6	79.9	5.6	0.8	0.8	2.8	2.8	13.7	13.8	353.1	4.2
Stellantis	54,021	4.7	4.0	-50.6	23.3	0.4	0.4	2.2	2.0	9.4	10.0	35.9	19.9
Toyota	438,385	9.3	9.1	-6.6	1.7	1.0	0.9	6.1	5.8	11.2	10.7	103.8	75.5
Honda	75,759	6.8	6.5	7.2	1.0	0.5	0.5	3.7	3.7	7.6	7.4	80.7	23.2
Daimler	76,920	5.8	5.4	-24.4	4.2	0.5	0.5	2.9	3.0	9.0	9.8	124.2	82.2
Volkswagen	68,010	3.6	3.1	-8.9	13.9	0.2	0.2	1.0	0.9	6.6	7.2	122.6	10.1
BMW	73,358	6.0	5.6	-26.7	3.1	0.5	0.5	2.3	2.1	8.8	9.4	97.5	28.5
Tesla	1,851,848	121.9	100.1	49.5	32.6	15.8	13.5	63.4	51.1	13.1	14.0	15.0	57.0
평균 (테슬라, 현대차그룹 제외)	115,614	5.9	5.5	4.2	5.9	0.6	0.5	3.0	2.9	10.1	10.2	137.2	31.7

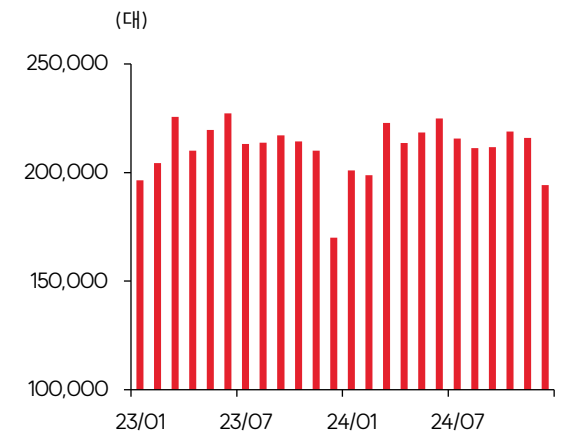
자료: 블룸버그, SK 증권

기아 국내 판매량 추이



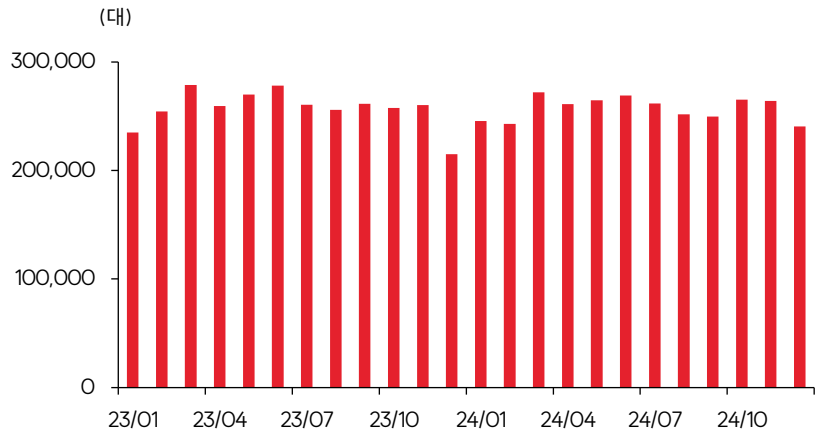
자료: 기아, SK 증권

기아 해외 판매량 추이



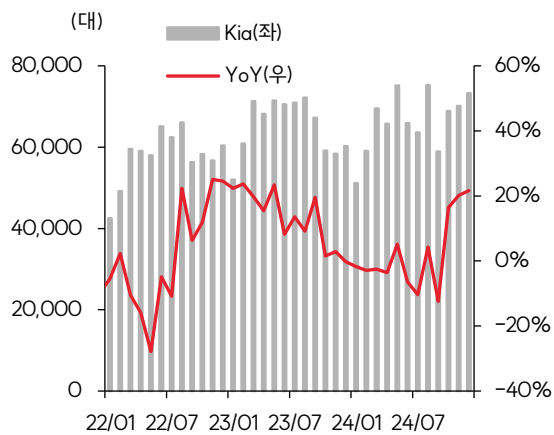
자료: 기아, SK 증권

### 기아 글로벌 판매량 추이



자료: 기아, SK 증권

### 기아 미국 판매량 및 성장률 추이



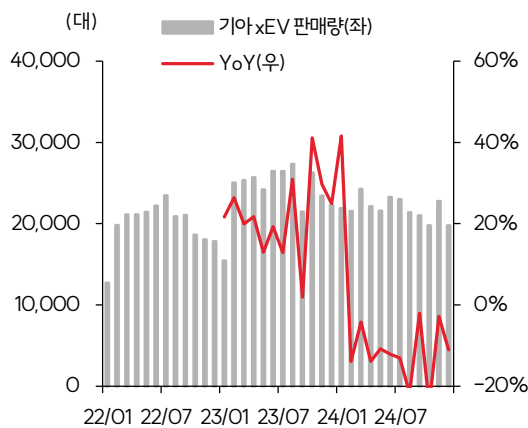
자료: 기아, SK 증권

### 기아 미국 MS 추이



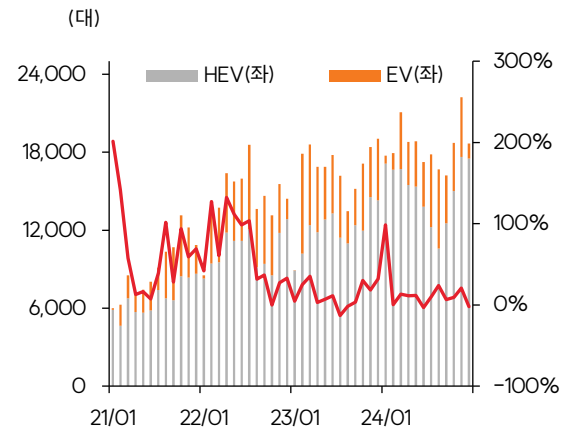
자료: 기아, SK 증권

### 기아 EV 글로벌 판매량 및 성장률 추이



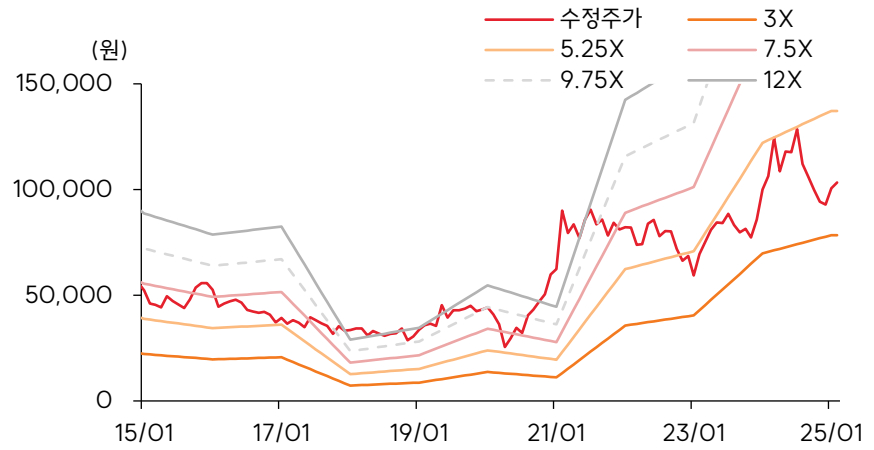
자료: 기아, SK 증권

### 기아 EV 내수 판매량 추이



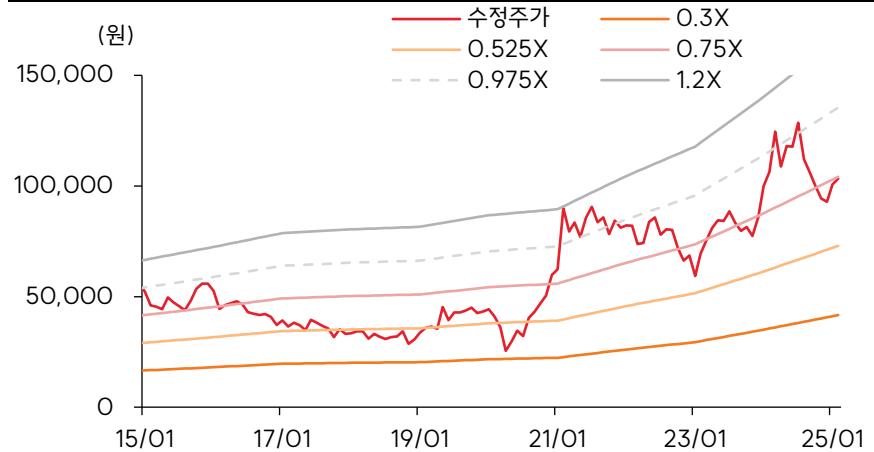
자료: 기아, SK 증권

기아 PER Band 차트



자료: 기아, SK 증권

기아 PBR Band 차트



자료: 기아, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	34,147	37,466	45,636	55,913	66,104
현금및현금성자산	11,554	14,353	18,301	26,799	36,238
매출채권 및 기타채권	4,800	4,957	5,357	5,767	5,940
재고자산	9,104	11,273	12,183	13,113	13,507
<b>비유동자산</b>	39,564	43,162	43,360	43,518	42,899
장기금융자산	1,847	1,843	1,937	2,033	2,074
유형자산	15,383	16,104	14,572	13,300	12,245
무형자산	2,906	3,310	2,871	2,490	2,161
<b>자산총계</b>	73,711	80,628	88,996	99,431	109,003
<b>유동부채</b>	25,378	25,674	27,273	29,223	30,048
단기금융부채	3,502	1,182	946	1,018	1,049
매입채무 및 기타채무	12,914	13,727	14,835	15,969	16,448
단기충당부채	5,057	5,449	5,889	6,338	6,529
<b>비유동부채</b>	8,990	8,395	7,646	8,040	8,207
장기금융부채	4,284	2,982	2,482	2,482	2,482
장기매입채무 및 기타채무	733	635	635	635	635
장기충당부채	1,780	1,964	2,122	2,284	2,353
<b>부채총계</b>	34,368	34,070	34,919	37,263	38,255
<b>지배주주지분</b>	39,338	46,552	54,070	62,160	70,739
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	-395	-395	-395
자기주식	-249	-395	-395	-395	-395
이익잉여금	36,321	43,271	50,789	58,878	67,458
비지배주주지분	5	6	7	8	9
<b>자본총계</b>	39,343	46,558	54,077	62,167	70,748
<b>부채와자본총계</b>	73,711	80,628	88,996	99,431	109,003

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	9,333	11,297	12,530	12,809	12,508
당기순이익(손실)	5,409	8,778	9,713	10,295	10,786
비현금성항목등	8,642	8,836	5,357	5,087	4,813
유형자산감가상각비	1,841	1,846	1,532	1,272	1,056
무형자산감각비	582	507	439	380	329
기타	6,219	6,483	3,386	3,435	3,428
운전자본감소(증가)	-2,217	-4,247	886	907	383
매출채권및기타채권의감소(증가)	-796	125	-400	-409	-173
재고자산의감소(증가)	-2,196	-2,511	-910	-931	-393
매입채무및기타채무의증가(감소)	2,416	702	1,108	1,133	479
기타	-5,233	-4,991	-7,146	-7,313	-7,381
법인세납부	-2,733	-2,920	-3,718	-3,833	-3,906
<b>투자활동현금흐름</b>	-5,671	-3,107	-2,333	-1,974	-807
금융자산의감소(증가)	-1,964	1,694	-204	-209	-88
유형자산의감소(증가)	-1,443	-2,230	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-596	-793	0	0	0
기타	-1,668	-1,778	-2,129	-1,766	-719
<b>재무활동현금흐름</b>	-3,454	-5,596	-2,931	-2,132	-2,174
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-236	72	31
장기금융부채의증가(감소)	-2,081	-3,755	-500	0	0
자본의증가(감소)	11	21	0	0	0
배당금지급	-1,203	-1,403	-2,194	-2,205	-2,205
기타	-183	-459	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	20	2,799	3,948	8,497	9,439
기초현금	11,534	11,554	14,353	18,301	26,799
기말현금	11,554	14,353	18,301	26,799	36,238
FCF	7,890	9,067	12,530	12,809	12,508

자료 : 기아, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	86,559	99,808	107,864	116,103	119,586
<b>매출원가</b>	68,536	77,180	83,092	89,691	92,381
<b>매출총이익</b>	18,023	22,629	24,771	26,412	27,205
매출총이익률(%)	20.8	22.7	23.0	22.7	22.7
<b>판매비와 관리비</b>	10,790	11,021	12,079	13,199	13,569
<b>영업이익</b>	7,233	11,608	12,693	13,213	13,636
영업이익률(%)	8.4	11.6	11.8	11.4	11.4
<b>비영업손익</b>	269	1,069	739	914	1,056
순금융손익	113	726	135	197	276
외환관련손익	-64	38	42	45	46
관계기업등 투자손익	364	684	739	795	819
<b>세전계속사업이익</b>	7,502	12,677	13,432	14,128	14,692
세전계속사업이익률(%)	8.7	12.7	12.5	12.2	12.3
<b>계속사업법인세</b>	2,093	3,900	3,718	3,833	3,906
<b>계속사업이익</b>	5,409	8,778	9,713	10,295	10,786
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	5,409	8,778	9,713	10,295	10,786
순이익률(%)	6.2	8.8	9.0	8.9	9.0
<b>지배주주</b>	5,409	8,777	9,712	10,294	10,785
지배주주귀속 순이익률(%)	6.2	8.8	9.0	8.9	9.0
비지배주주	-0	1	1	1	1
총포괄이익	5,636	8,968	9,713	10,295	10,786
지배주주	5,636	8,967	9,712	10,294	10,785
비지배주주	-0	1	1	1	1
<b>EBITDA</b>	9,656	13,961	14,664	14,865	15,020

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	23.9	15.3	8.1	7.6	3.0
영업이익	42.8	60.5	9.3	4.1	3.2
세전계속사업이익	17.3	69.0	6.0	5.2	4.0
EBITDA	32.5	44.6	5.0	1.4	1.0
EPS	13.6	63.6	11.9	6.0	4.8
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	7.7	11.4	11.5	10.9	10.3
ROE	14.6	20.4	19.3	17.7	16.2
EBITDA마진	11.2	14.0	13.6	12.8	12.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	134.6	145.9	167.3	191.3	220.0
부채비율	87.4	73.2	64.6	59.9	54.1
순차입금/자기자본	-30.1	-35.7	-39.7	-48.5	-56.0
EBITDA/이자비용(배)	41.4	76.7	228.7	254.1	253.0
배당성향	25.9	25.0	22.7	21.4	20.4
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	13,345	21,831	24,423	25,885	27,119
BPS	97,658	116,771	136,960	157,301	178,876
CFPS	19,321	27,685	29,381	30,040	30,602
주당 현금배당금	3,500	5,600	5,600	5,600	5,600
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	4.4	4.6	4.1	4.0	3.8
PBR	0.6	0.9	0.7	0.7	0.6
PCR	3.1	3.6	3.4	3.4	3.4
EV/EBITDA	1.3	1.7	1.3	0.7	0.0
배당수익률	5.9	5.6	5.6	5.5	5.5

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 (2025년 01월 10일 기준)

매수	96.89%	중립	3.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------