기아 (000270)



김용민 조선/자동차
yongmin.kim@yuantakorea.com

3Q26Re: 고난의 행군 너머를 볼 수 있는가

3Q26 영업이익 1.8조, 핵심 하락 원인은 인센티브

환율효과는 전분기 대비 -5,330억 작용했으나, 기말환율 하락에 따른 판매보증비의 급감(6,200억, -9,250억 qoq)으로 상쇄되었다 판단. 인센티브 비용 증가세는 -6,060억원의 영향을 미쳤으며, 대부분 유럽지역 EV2 판매를 위한 딜러 인센티브에서 발생 추정.

외생변수는 능력 밖의 일, EV 전략에 대해서는 장기성장에 무게

중동 분쟁 지속, 환율 하락과 같은 외생변수의 부정적 영향을 제외한다면 단기 영업적 측면의 실적 악재는 BEV 인센티브 지급기조의 변화가 없을 것이라는 점. 중장기 글로벌 BEV 시장의 입지 강화를 단기 전사 수익성보다 중시하는 전략을 채택.

마찬가지로, 4분기가 환율 효과의 본격화

3Q26과 반대로 qoq 기말환율 대비 낙폭 확대할 평균환율 (QTD 1,338원) 효과로 환관련 감익 본격화 예상. 즉, 판매보증비의 정상화 (qoq 반등)로 인해 수익성 추가 악화 가능성 존재. 완성차 판매량의 경우 경쟁사 대비 견조했던 2Q-3Q26의 기조를 유지할 것이라 예상.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 129,000원으로 하향

목표주가 하향 근거는 산정 기준을 FY27F로 변경함과 동시에 FY27F 자동차사업 NOPAT 예상치 하향과 현대모비스 지분가치 하락. 밸류에이션상 저점에 도달했다는 의견은 FY27F EPS의 yoy 하락으로 설득력 약화. 중장기 BEV 시장 입지 강화에 대한 밸류에이션 프리미엄 반영은 글로벌 전동화 속도에 달려 있음. 주가 상승 트리거는 1) 외생변수의 개선, 2) 신차 출시를 통한 상품성 강화, 3) BEV 시장 점유율 확대 이후 점진적 인센티브 축소, 4) 20조원 수준의 순현금 기반 발생 가능한 사업적 결정.

BUY (M)

목표주가	129,000원 (D)
직전 목표주가	190,000원
현재주가 (10/29)	108,300원
상승여력	19%

시가총액	422,817억원
총발행주식수	390,412,998주
60일 평균 거래대금	947억원
60일 평균 거래량	776,434주
52주 고/저	206,000원 / 105,100원
외인지분율	39.05%
배당수익률	0.00%
주요주주	현대자동차 외 5 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.6)	(10.0)	(6.5)
상대	8.0	(14.2)	(35.7)
절대 (달러환산)	(5.2)	(2.7)	0.2

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	31,597	10.1	-4.4	31,964	-1.1
영업이익	1,818	24.3	-30.8	2,357	-22.9
세전계속사업이익	2,149	13.9	-30.0	2,750	-21.9
지배순이익	1,727	21.2	-25.8	1,996	-13.5
영업이익률 (%)	5.8	+0.7 %pt	-2.2 %pt	7.4	-1.6 %pt
지배순이익률 (%)	5.5	+0.5 %pt	-1.5 %pt	6.2	-0.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	107,449	114,141	125,980	126,349
영업이익	12,667	9,078	8,022	6,965
지배순이익	9,773	7,561	6,638	5,888
PER	4.4	5.1	6.4	7.2
PBR	0.8	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	1.6	1.6	1.8	2.1
ROE	19.1	12.9	10.2	8.3

자료: 유안타증권

기아: 분기별 및 연간 실적 예상치

(십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	28,018	29,350	28,686	28,088	29,502	33,037	31,597	31,844	114,141	125,980	126,349
매출원가	21,937	23,474	23,277	22,945	23,698	26,994	26,583	27,051	91,633	104,326	105,459
GP	6,081	5,875	5,409	5,143	5,804	6,043	5,014	4,793	22,508	21,654	20,890
GPM	21.7%	20.0%	18.9%	18.3%	19.7%	18.3%	15.9%	15.1%	19.7%	17.2%	16.5%
판관비	3,072	3,111	3,947	3,300	3,599	3,414	3,196	3,423	13,430	13,632	13,924
OP	3,009	2,765	1,462	1,843	2,205	2,629	1,818	1,370	9,078	8,022	6,965
OPM	10.7%	9.4%	5.1%	6.6%	7.5%	8.0%	5.8%	4.3%	8.0%	6.4%	5.5%

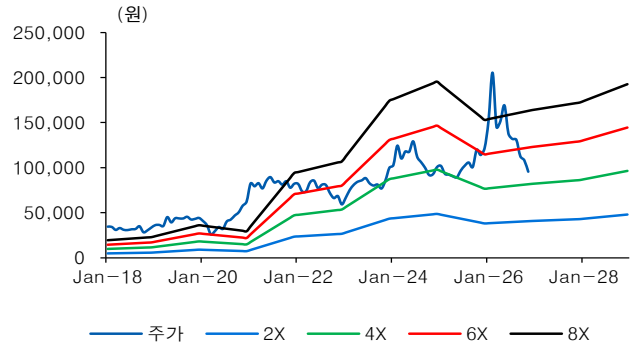
자료: 유안타증권 리서치센터, DART

기아: 목표주가 및 밸류에이션

	FY27F
자동차 사업 NOPAT (십억 원)	5,224
Target P/E	9
현대모비스 지분 시가총액 (십억 원)	5,402
할인율	30%
적정 시가총액 (십억 원)	50,797
보통주 주식발행수 (천 주)	393,789
목표주가	129,000

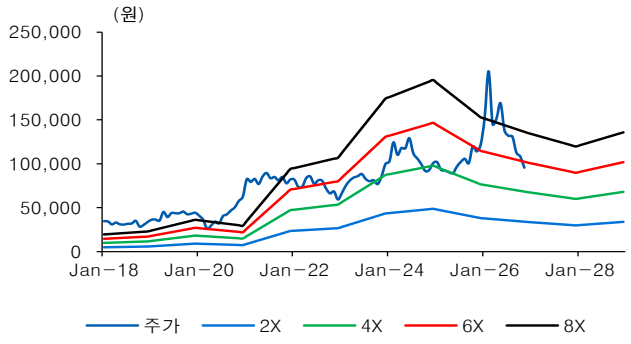
자료: 유안타증권 리서치센터

컨센서스 P/E band 상으로 저점으로 보일 수 있으나



자료: 유안타증권 리서치센터, Fnguide Quantiwise

FY27F EPS 의 전년대비 하락을 전제할 경우 신중을 기할 필요가 있음



자료: 유안타증권 리서치센터 예상

기아 (000270) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**107,449**	**114,141**	**125,980**	**126,349**	**129,345**
매출원가	82,678	91,633	104,326	105,459	107,128
매출총이익	24,771	22,508	21,654	20,890	22,217
판관비	12,104	13,430	13,632	13,924	14,078
영업이익	**12,667**	**9,078**	**8,022**	**6,965**	**8,139**
EBITDA	15,216	11,792	11,214	9,667	10,841
영업외손익	833	1,163	1,064	1,093	1,000
외환관련손익	32	-98	-121	-130	-301
이자손익	918	874	989	1,037	1,116
관계기업관련손익	395	415	415	415	415
기타	-513	-28	-219	-229	-229
법인세비용차감전순손익	13,500	10,241	9,085	8,058	9,139
법인세비용	3,725	2,687	2,453	2,176	2,468
계속사업순손익	9,775	7,554	6,632	5,883	6,673
중단사업순손익	0	0	0	0	1
당기순이익	9,775	7,554	6,632	5,883	6,674
지배지분순이익	**9,773**	**7,561**	**6,638**	**5,888**	**6,680**
포괄순이익	11,811	8,391	7,469	6,720	7,512
지배지분포괄이익	11,808	8,398	7,475	6,725	7,517

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**12,564**	**9,054**	**8,460**	**8,955**	**9,567**
당기순이익	9,775	7,554	6,632	5,883	6,674
감가상각비	2,010	2,070	2,390	1,900	1,900
외환손익	186	192	121	130	301
종속,관계기업관련손익	0	0	-415	-415	-415
자산부채의 증감	-4,287	-4,328	-5,003	-3,277	-3,588
기타현금흐름	4,881	3,565	4,734	4,734	4,695
투자활동 현금흐름	**-10,153**	**-4,960**	**-5,851**	**-5,935**	**-10,995**
투자자산	-2,538	-1,290	-2,742	-2,505	-963
유형자산 증가 (CAPEX)	-3,485	-3,765	-3,400	-3,500	-3,502
유형자산 감소	62	172	500	500	501
기타현금흐름	-4,191	-76	-208	-430	-7,031
재무활동 현금흐름	**-3,570**	**-4,175**	**-1,933**	**-4,170**	**-4,558**
단기차입금	98	-29	7	0	2
사채 및 장기차입금	-623	-858	-500	-400	-401
자본	2	11	0	0	0
현금배당	-2,194	-2,559	0	-2,330	-2,718
기타현금흐름	-853	-740	-1,440	-1,440	-1,440
연결범위변동 등 기타	372	513	2,213	1,306	1,708
현금의 증감	**-787**	**432**	**2,890**	**156**	**-4,278**
기초 현금	14,353	13,567	13,998	16,888	17,044
기말 현금	13,567	13,998	16,888	17,044	12,767
NOPLAT	**12,667**	**9,078**	**8,022**	**6,965**	**8,139**
FCF	**9,079**	**5,290**	**5,060**	**5,455**	**6,065**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**41,797**	**44,426**	**48,754**	**48,412**	**50,745**
현금및현금성자산	13,567	13,998	16,888	17,044	12,767
매출채권 및 기타채권	6,842	6,963	7,613	7,635	7,816
재고자산	12,419	14,666	16,187	16,235	16,620
비유동자산	50,958	54,553	58,004	61,807	64,070
유형자산	17,928	19,934	20,444	21,544	22,645
관계기업등 지분관련자산	23,858	25,238	27,761	30,260	31,168
기타투자자산	3,365	2,912	3,130	3,137	3,192
자산총계	**92,756**	**98,979**	**106,757**	**110,219**	**114,815**
유동부채	26,977	28,378	28,689	28,187	28,219
매입채무 및 기타채무	17,275	18,982	18,459	17,932	17,753
단기차입금	221	211	211	211	211
유동성장기부채	838	1,154	1,154	1,154	1,154
비유동부채	9,938	9,410	9,409	8,982	8,753
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	2,176	979	479	79	-322
부채총계	**36,916**	**37,789**	**38,098**	**37,169**	**36,972**
지배지분	55,831	61,188	68,663	73,058	77,857
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,760	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	50,241	54,520	61,158	64,716	68,678
비지배지분	9	3	-3	-9	-15
자본총계	**55,840**	**61,190**	**68,660**	**73,049**	**77,843**
순차입금	**-18,427**	**-19,484**	**-22,075**	**-22,061**	**-24,213**
총차입금	3,639	2,752	2,259	1,860	1,460

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	24,413	19,089	16,857	14,952	16,965
BPS	141,812	157,557	176,806	188,123	200,480
EBITDAPS	38,011	29,771	28,477	24,549	27,529
SPS	268,412	288,163	319,916	320,854	328,462
DPS	6,500	0	6,000	7,000	7,000
PER	**4.4**	**5.1**	**6.4**	**7.2**	**6.4**
PBR	**0.8**	**0.6**	**0.6**	**0.6**	**0.5**
EV/EBITDA	**1.6**	**1.6**	**1.8**	**2.1**	**1.7**
PSR	**0.4**	**0.3**	**0.3**	**0.3**	**0.3**

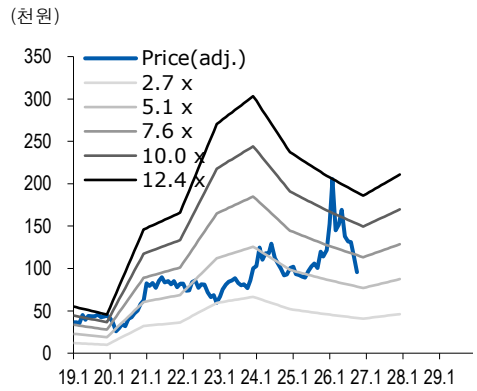
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**7.7**	**6.2**	**10.4**	**0.3**	**2.4**
영업이익 증가율 (%)	**9.1**	**-28.3**	**-11.6**	**-13.2**	**16.8**
지배순이익 증가율 (%)	**11.3**	**-22.6**	**-12.2**	**-11.3**	**13.5**
매출총이익률 (%)	23.1	19.7	17.2	16.5	17.2
영업이익률 (%)	**11.8**	**8.0**	**6.4**	**5.5**	**6.3**
지배순이익률 (%)	9.1	6.6	5.3	4.7	5.2
EBITDA 마진 (%)	14.2	10.3	8.9	7.7	8.4
ROIC	66.6	37.3	28.3	21.6	23.6
ROA	11.3	7.9	6.5	5.4	5.9
ROE	**19.1**	**12.9**	**10.2**	**8.3**	**8.9**
부채비율 (%)	66.1	61.8	55.5	50.9	47.5
순차입금/자기자본 (%)	-33.0	-31.8	-32.1	-30.2	-31.1
영업이익/금융비용 (배)	124.8	120.8	136.1	143.8	8,138.5

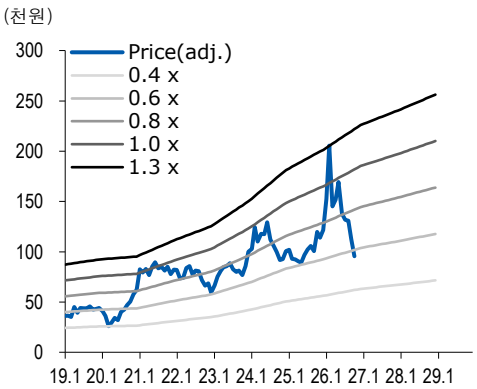
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

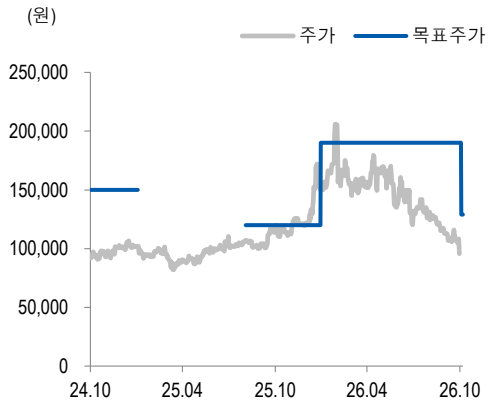
P/E band chart



P/B band chart



기아 (000270) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-11-02	BUY	129,000	1년		
2026-01-29	BUY	190,000	1년	-23.52	8.42
2025-09-02	HOLD	120,000	1년	-0.95	43.42
2025-02-03	BUY	150,000	1년	-35.99	-26.40
	담당자변경				
2024-04-29	BUY	150,000	1년	-28.77	-11.80

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-10-30

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **김용민**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.