2026.11.02

기아 (000270)

26.3Q Review: 수익성에 대한 입증이 필요

26.3Q Review: 매출액 31.6조원, 영업이익 1.8조원

기아는 26.3Q 매출액 31.6조원 (+10.1% YoY, -4.4% QoQ), 영업이익 1.8조원 (+24.3% YoY, -30.8% QoQ, +5.8% OPM) 등의 실적을 기록했다. 26.3Q 영업이익은 시장 컨센서스 (2.36조원)를 22.9% 하회했다 [iM증권 추정치: 매출액 31.5조원, 영업이익 2.3조원]. 주요 구성 요소별 내용은 아래와 같다.

① P: 26.3Q 26.3Q 전동화 차량 판매는 30.0만대 (+47% YoY, 판매 비중 36.2%)를 기록했는데, 이 중 HEV 17.2만대 (+46% YoY), EV 12.3만대 (+75% YoY)로 구성됨. 미국 HEV 판매가 전년 동기 대비 118% 증가하며 시장 성장률을 약 4배 상회했고, 특히 서유럽 EV 판매가 전년 대비 163% 증가함. 단 26.3Q 중 원화가 빠르게 강세로 전환되며 원/달러, 원/유로 평균 환율은 전분기 대비 각 5.2%, 6.2% 하락함에 따른 - 효과 관찰됨.

② Q: 26.3Q 도매 판매는 84.7만대 (+7.9% YoY)를 기록했고, 북미, 유럽, 인도 등 주요 시장에서 고른 성장 나타남. 26.3Q 소매 판매 또한 82.9만대 (+6.9% YoY)로 글로벌 산업 수요 (-6% YoY)를 상회. 북미는 HEV, 내수와 유럽은 EV, 인도는 신형 셀토스와 소넷을 중심으로 판매가 확대됨 (이하 26.3Q 권역별 도매 판매 YoY, 국내: +2.2%, 북미: +7.6%. 유럽: +19.3%. 인도: +38.5%). 이란 사태 장기화로 아중동 도매 판매는 전년 동기 대비 28.4% 감소했으나, 수요가 견조한 중남미와 CIS로 물량을 전환하며 감소분을 상당 부분 만회함. 연간 도매 판매 가이던스 (335만대)를 유지함.

③ C: 26.3Q 관세 비용은 약 0.7조원으로 추정되며, 전년 동기 대비 5,000억원 감소함 (25.2Q 0.7조원, 25.3Q 1.2조원, 25.4Q 1.0조원, 26.1Q 0.8조원). 반면 인센티브 증가 및 가격 인하 7,270억원, 서유럽 EV 비중 확대에 따른 믹스 악화 4,650억원, 원자재 가격 상승 영향 3,680억원 등 총 1.6조원의 감익 요인이 발생함. 이에 26.3Q 매출원가율은 84.1%로 전년 동기 대비 3.0%p 상승함 (인센티브 +1.9%p, 재료비 +1.2%p). 다만 26.3Q 기말 환율 급락하며 판매보증충당부채 환입 규모가 축소되었고 판매보증비 약 9,000억원 감소. 판매관리비율은 10.1%로 3.7%p 개선됨.

26.3Q 기아 순이익은 1.29조원으로 전년 동기 대비 9.6% 감소했다. 원화 강세에 따라 외환환산 관련 이익이 전년 동기 540억원 이익에서 3,718억원으로 손실 전환됐고, 현대모비스 등 관계사 이익 감소로 지분법손익 또한 360억원 감소했기 때문이다 (현대차 순이익 감소 논리와 동일). 1) 산업 수요 감소와 중동 판매 차질에도 권역별 파워트레인 대응을 통해 그룹사 대비 가지고 있는 외형 성장성을 증명했으나, 2) 유럽 EV 판매 확대 과정에서 발생한 인센티브와 믹스 악화라는 비용 부담, 원자재 가격 상승이 관세 감소 효과를 대부분 반납했고, 3) 분기 중 급격한 원화 강세가 더해지며 시장 기대를 크게 하회하는 수익성을 기록했다는 것이 26.3Q 실적 총평이다.

iM증권

Company Brief

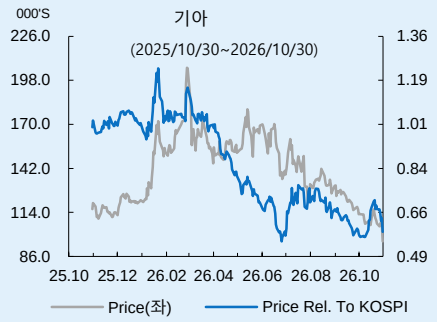
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	**150,000원(하향)**
종가(2026.10.30)	**95,600원**
상승여력	**56.9 %**

Stock Indicator	
자본금	2,139십억원
발행주식수	39,041만주
시가총액	37,323십억원
외국인지분율	39.1%
52주 주가	95,600~206,000원
60일평균거래량	800,277주
60일평균거래대금	96.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-15.3	-27.5	-37.0	-20.3
상대수익률	2.9	-14.4	-23.9	-59.8

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	114,141	125,942	124,556	131,197
영업이익(십억원)	9,078	8,878	10,107	11,616
순이익(십억원)	7,561	7,268	8,320	9,381
EPS(원)	19,111	18,615	21,311	24,029
BPS(원)	156,726	171,016	188,001	207,704
PER(배)	6.4	5.1	4.5	4.0
PBR(배)	0.8	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	12.9	11.4	11.9	12.1
배당수익률(%)	5.6	6.8	6.8	6.8
EV/EBITDA(배)	2.4	1.2	0.8	0.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[자동차/로보틱스]
이상수 2122-9197 sang.su@imfnsec.com

실적 발표 후 주가 급락: 성장에도 불구하고 수익성에 대한 우려

26.10.30 실적 발표 당일 기아 주가는 11.7% 하락했다. 하루 전 발표된 그룹사 실적 발표와 상반된 모습이었다. 시장이 이번 실적에서 확인한 우려는 아래와 같다. **첫째**, 성장과 이익의 괴리다. 관세 영향을 제외한 26.3Q 영업이익은 2.52조원으로 전년 동기(2.70조원) 대비 오히려 1,770억원 감소했다. 판매 증가에 따른 물량 효과 (+4,420억원)와 환율 효과 (+5,290억원)가 발생했음에도, 인센티브와 믹스 악화로 이를 대부분 반납한 것이다. 기아의 외형 성장 상당 부분이 유럽 EV 판매 증가에서 나오는데, 해당 시장에서는 중국 EV 업체와의 경쟁으로 공격적인 프로모션이 불가피하다. 26.3Q 유럽 권역에서의 중소형 EV 판매가 사업 계획을 크게 웃돌며 EV 믹스는 13.1%에서 14.8%로 확대됐다. 시장은 이를 M/S를 위해 수익성을 훼손하고 있다고 받아들이는 것이다. **둘째**, 당장 26.4Q에도 유의미한 수익성 개선이 없을 것이라는 점이다. 기아는 26.3Q 컨퍼런스 콜에서 4Q 영업이익률이 3Q 수준과 크게 다르지 않을 것이며, 연초 제시한 연간 가이던스 (영업이익 10.2조원, +8.3% OPM)에 다소 미달할 것이라고 밝혔다. 중동 분쟁의 영향이 최소 연말까지 이어지고, 원자재와 물류비 부담 또한 지속될 것이 회사의 판단이다. 무엇보다 원/달러 환율이 26.2Q 평균 약 1,505원에서 26.3Q 약 1,430원, 현재 1,320~1,340원 수준까지 하락하며 이에 따른 - 영향이 커질 수 있다. **셋째**, 그룹사와의 이익 체력 비교다. 현대차는 26.3Q 파업과 생산 차질로 도매 판매가 11.3% 감소했음에도 원가 절감을 통해 영업이익이 5.5% 증가했고, 시장 기대를 상회했다. 반면 기아는 판매가 7.9% 증가했음에도 영업이익이 컨센서스를 20% 이상 하회했다. 26.3Q 양사 영업이익 격차는 약 8,600억원까지 벌어진 상황이다.

단기 노이즈를 제외한다면 기아의 기업 가치는 여전히 높다

그럼에도 당사는 기아의 EV 전략, 낮은 수익성을 이유로 중장기 기업 가치에 대한 기대를 낮출 이유는 없다고 판단한다. **첫째**, 외부 요인을 걷어내면 본원적인 수익 창출력은 유지되고 있다. 기아는 26.3Q 영업이익률을 낮춘 외부 요인을 원자재 1.2%p, 중동 판매 차질 0.7%p, 환율 1.7%p 등 총 3.6%p로 분석했다. 즉 중동 분쟁이 해소되면 상당 부분이 사라질 일회성 요인이다. **둘째**, EV 수익성 개선 경로는 HEV가 걸어온 길과 같다. 기아는 HEV 역시 도입 초기에는 수익을 내지 못했으나 현재는 ICE에 버금가는 수익성을 내고 있다며, 26~27년 현재의 EV 전략을 유지하겠다고 밝혔다. 유럽 ICE 시장은 26.3Q 전년 동기 대비 약 20% 축소된 반면 EV 시장은 50% 이상 성장하고 있다. 전환기에 스케일을 확보하지 못하면 EV 마진을 개선할 방법도 없다. 기아는 향후 3년간 배터리, 모터, 히트펌프 등 주요 부품에서 연 10% 수준의 원가 절감을 추진하고, 2~3년 내 EV를 HEV와 같은 수익성 경로에 올려놓겠다는 계획이다. **셋째**, 중장기 성장 계획을 수정하지 않았다. 기아는 27년 사업 계획이 CID 당시 제시한 숫자와 큰 차이가 없을 것이며, 중장기 영업이익률 10% 목표도 유지했다. IAA 시행에 대비해 슬로바키아 공장에서 EV를 전량 생산하고 ICE 국내 수출 방안도 검토 중이다. 주주환원 측면에서도 TSR 35%를 지키고, 자사주 매입보다 배당을 우선하겠다는 입장이다. 10/30 종가와 최소 DPS 기준만으로도 배당수익률은 6.3%에 달하고 있다.

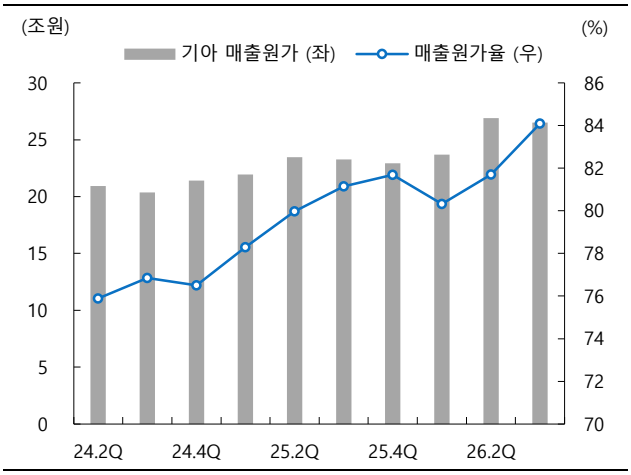
26.4Q 기아 매출액 31.8조원, 영업이익 2.2조원 전망

기아 26.4Q 실적을 매출액 31.8조원 (+13.2% YoY), 영업이익 2.2조원 (+20.8% YoY, +7.0% OPM)으로 전망한다. 26.4Q 판매 성장세는 이어지고, 3Q에 집중 반영된 원자재 부담 일부 완화와 계절적 성수기 효과로 3Q 대비 수익성은 소폭 개선될 것이다. 다만 1) 원화 강세에 따른 평균 환율 하락, 2) 유럽 EV 인센티브의 높은 수준 유지 (미국은 할부 금리 상승으로 QoQ 약 200달러 증가, 유럽은 전분기와 유사), 3) 중동 판매 차질과 원자재, 물류비 부담 지속을 감안하면 의미 있는 반등은 어렵다. 이는 4Q 영업이익률이 3Q 수준과 크게 다르지 않을 것이라는 회사의 언급과도 궤를 같이한다.

기아 목표주가 150,000원으로 하향

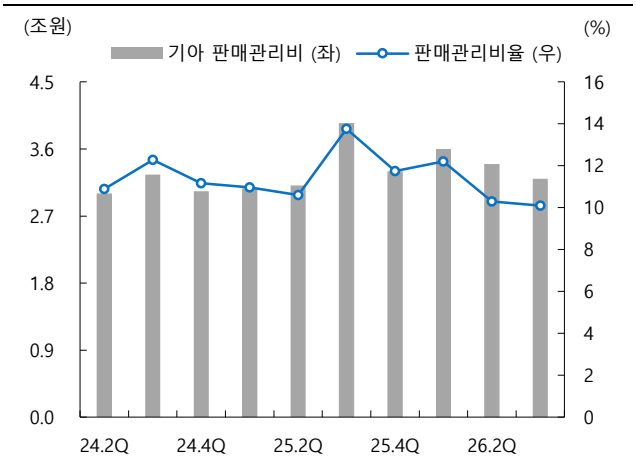
기아 목표주가를 26.4Q 추정치 하향을 반영해 150,000원으로 하향한다. 기아의 판매 경쟁력은 금번 분기에도 증명됐다. 다만 EV 판매 확대가 수익성 개선으로 연결된다는 점이 숫자로 확인되기 전까지, 시장은 기아의 성장에 할인율을 적용할 것이다. 중동 분쟁 해소와 EV 원가 절감이 맞물리는 27년이 기아가 수익성을 증명할 시점이 될 것이며, 6%를 상회하는 배당수익률이 그때까지 주가의 하방을 지지할 것으로 판단된다.

그림1. 기아 분기 매출원가 및 매출원가율 추이



자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림2. 기아 분기 판매관리비 및 판매관리비율 추이



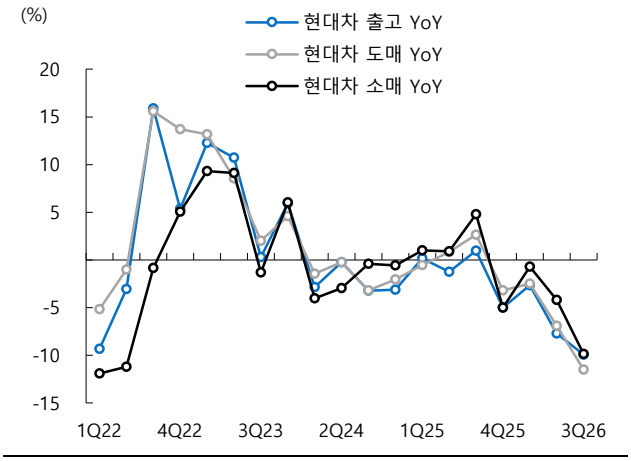
자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림3. 기아 분기 및 연간 실적 테이블

(억원, %)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	2024	2025	2026F
매출액	**271,479**	**280,175**	**293,496**	**286,860**	**280,880**	**295,020**	**330,370**	**315,970**	**1,074,487**	**1,141,411**	**1,259,419**
YoY	14.6	1.6	10.7	5.7	3.5	5.3	12.6	10.1	24.1	6.2	10.3
매출총이익	**57,492**	**60,807**	**58,754**	**54,090**	**51,430**	**58,040**	**60,430**	**50,140**	**247,708**	**225,081**	**225,861**
YoY	7.0	-8.5	-4.3	-5.9	-10.5	-4.6	2.9	-7.3	37.4	-9.1	0.3
GPM	21.2	21.7	20.0	18.9	18.3	19.7	18.3	15.9	23.1	19.7	17.9
영업이익	**27,164**	**30,085**	**27,647**	**14,620**	**18,430**	**22,050**	**26,290**	**18,180**	**126,671**	**90,782**	**88,784**
YoY	-5.5	-17.4	-4.0	-46.2	-32.2	-26.7	-4.9	24.4	75.1	-28.3	-2.2
OPM	10.0	10.7	9.4	5.1	6.6	7.5	8.0	5.8	11.8	8.0	7.0
세전이익	**24,399**	**32,434**	**30,001**	**18,870**	**21,110**	**26,350**	**30,680**	**18,220**	**134,963**	**102,415**	**100,578**
지배주주순이익	**17,393**	**23,926**	**22,682**	**14,220**	**14,710**	**18,300**	**23,280**	**12,860**	**97,729**	**75,538**	**72,676**
YoY	-18.0	-19.1	0.0	-18.2	-15.4	-23.5	2.6	-9.6	80.7	-22.7	-3.8
NPM	6.4	8.5	7.7	5.0	5.2	6.2	7.0	4.1	9.1	6.6	5.8

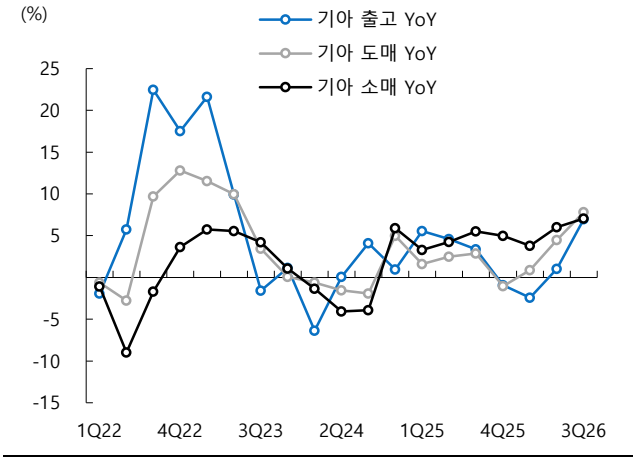
자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림4. 현대차 도매, 출고, 소매 판매 분기 YoY 추이



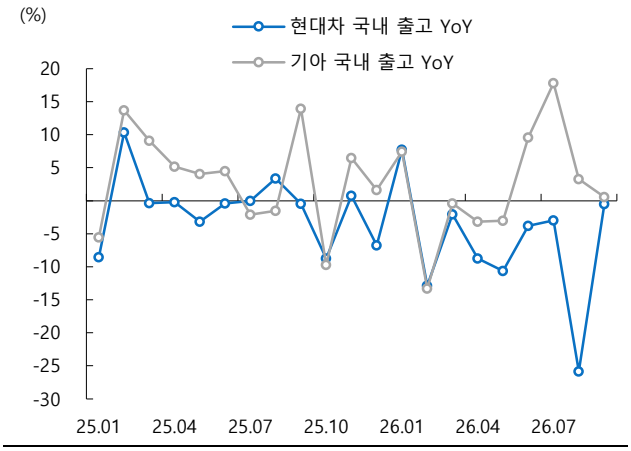
자료: 현대차, iM증권 리서치본부

그림5. 기아 도매, 출고, 소매 판매 분기 YoY 추이



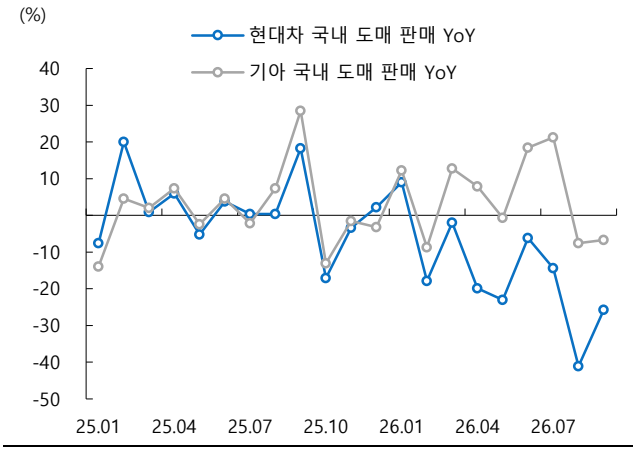
자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림6. 현대차, 기아 월별 국내 출고 YoY 추이



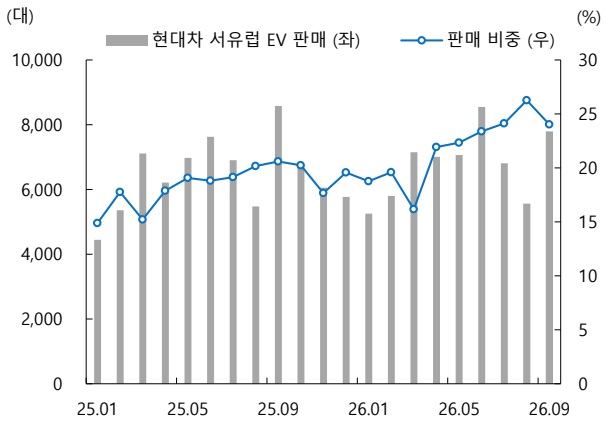
자료: 현대차그룹, iM증권 리서치본부

그림7. 현대차, 기아 월별 국내 도매 YoY 추이



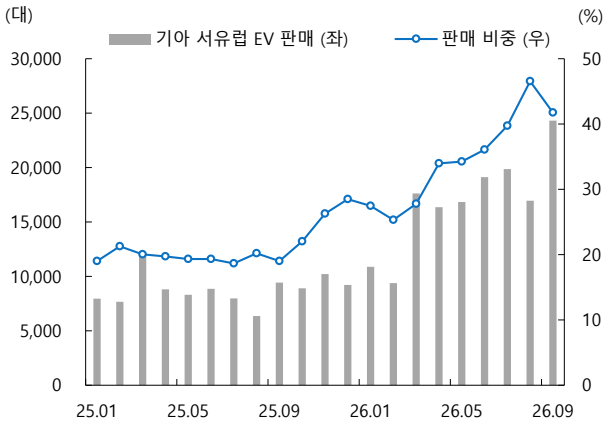
자료: 현대차그룹, iM증권 리서치본부

그림8. 현대차 월별 서유럽 EV 판매 대수 및 비중 추이



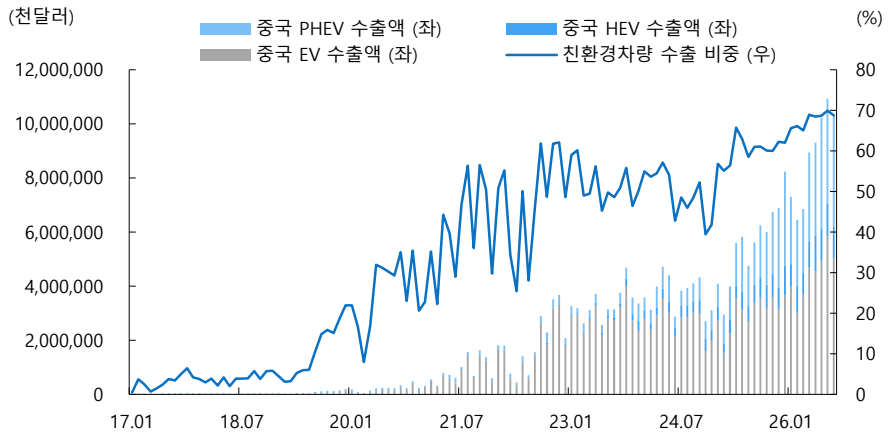
자료: 현대차, iM증권 리서치본부

그림9. 기아 월별 서유럽 EV 판매 대수 및 비중 추이



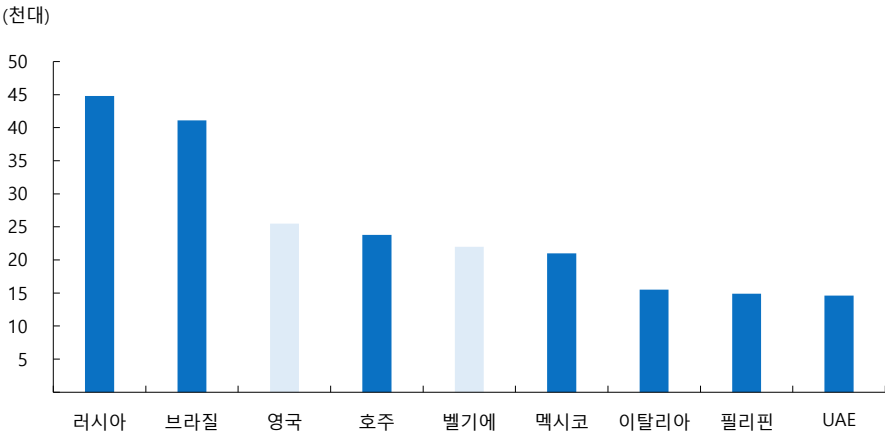
자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림10. 중국 친환경차량 수출액 추이



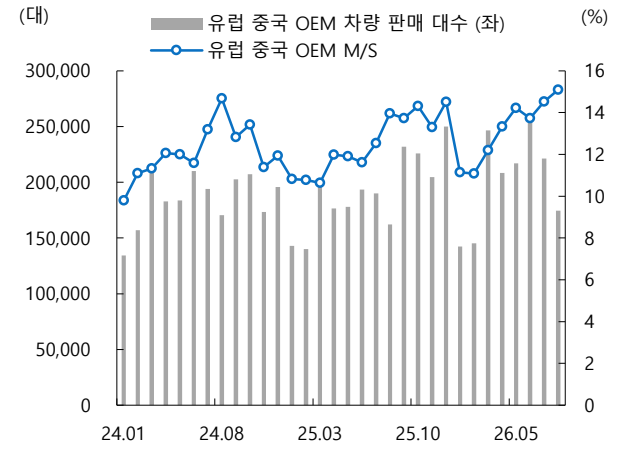
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림11. 26.2H 기준 중국 국가별 승용차 수출 대수



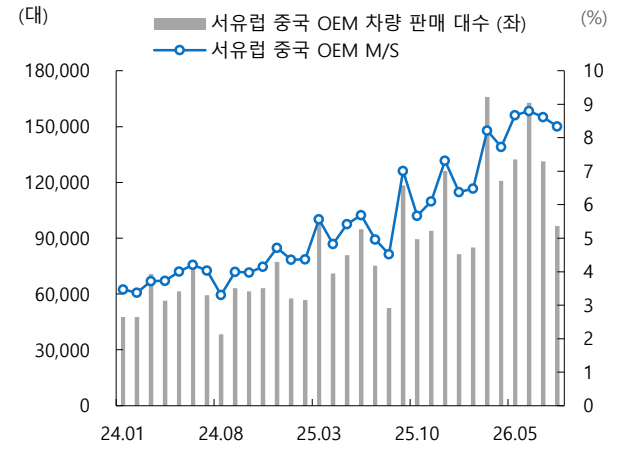
자료: CPCA, iM증권 리서치본부

그림12. 유럽 중국 OEM 차량 판매 대수 및 M/S



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림13. 서유럽 중국 OEM 차량 판매 대수 및 M/S



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	44,426	49,284	53,079	58,825
현금 및 현금성자산	13,998	16,180	19,776	23,779
단기금융자산	8,116	8,522	8,948	9,395
매출채권	7,314	8,034	7,949	8,354
재고자산	14,666	16,183	16,004	16,858
비유동자산	54,553	56,910	60,686	64,930
유형자산	19,934	20,831	23,075	25,713
무형자산	4,806	5,002	5,207	5,420
자산총계	98,979	106,194	113,765	123,755
유동부채	28,378	30,503	31,878	34,566
매입채무	10,662	11,765	11,635	12,255
단기차입금	211	201	191	181
유동성장기부채	1,154	1,154	1,154	1,154
비유동부채	9,410	8,921	8,486	8,096
사채	979	783	627	501
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	37,789	39,424	40,364	42,662
지배주주지분	61,188	66,767	73,398	81,091
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	54,520	59,261	65,055	71,911
기타자본항목	2,758	3,595	4,432	5,269
비지배주주지분	3	3	3	3
자본총계	61,190	66,769	73,400	81,093

포괄손익계산서

(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	114,141	125,942	124,556	131,197
증가율(%)	6.2	10.3	-1.1	5.3
매출원가	91,633	103,356	96,243	96,243
매출총이익	22,508	22,586	28,313	34,954
판매비와관리비	13,430	13,708	18,207	23,338
연구개발비	2,142	2,363	2,337	2,462
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	9,078	8,878	10,107	11,616
증가율(%)	-28.3	-2.2	13.8	14.9
영업이익률(%)	8.0	7.0	8.1	8.9
이자수익	949	1,060	1,232	1,423
이자비용	75	69	65	61
지분법이익(손실)	415	436	458	480
기타영업외손익	26	56	56	56
세전계속사업이익	10,241	10,058	11,555	13,030
법인세비용	2,687	2,816	3,236	3,648
세전계속이익률(%)	9.0	8.0	9.3	9.9
당기순이익	7,554	7,268	8,320	9,381
순이익률(%)	6.6	5.8	6.7	7.2
지배주주귀속 순이익	7,561	7,268	8,320	9,381
기타포괄이익	837	837	837	837
총포괄이익	8,391	8,105	9,157	10,219
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	9,054	12,987	15,917	17,318
당기순이익	7,554	7,268	8,320	9,381
유형자산감가상각비	2,070	2,674	2,875	3,379
무형자산상각비	644	757	788	821
지분법관련손실(이익)	415	436	458	480
투자활동 현금흐름	-4,960	-5,667	-7,339	-8,365
유형자산의 처분(취득)	-3,593	-3,570	-5,119	-6,017
무형자산의 처분(취득)	-1,226	-953	-993	-1,034
금융상품의 증감	-1,046	-1,264	-1,327	-1,394
재무활동 현금흐름	-4,175	-2,925	-2,768	-2,737
단기금융부채의증감	-10	-11	-10	-10
장기금융부채의증감	-830	-196	-157	-125
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-2,559	-2,642	-2,526	-2,526
현금및현금성자산의증감	432	2,181	3,596	4,003
기초현금및현금성자산	13,567	13,998	16,180	19,776
기말현금및현금성자산	13,998	16,180	19,776	23,779

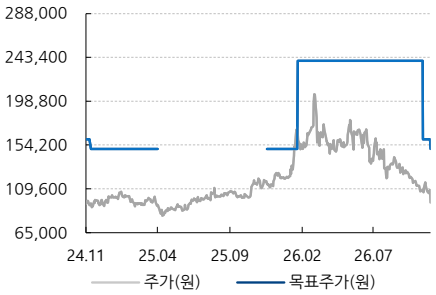
주요투자지표

	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)				
EPS	19,111	18,615	21,311	24,029
BPS	156,726	171,016	188,001	207,704
CFPS	25,971	27,402	30,694	34,787
DPS	6,800	6,500	6,500	6,500
Valuation(배)				
PER	6.4	5.1	4.5	4.0
PBR	0.8	0.6	0.5	0.5
PCR	4.7	3.5	3.1	2.7
EV/EBITDA	2.4	1.2	0.8	0.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	12.9	11.4	11.9	12.1
EBITDA이익률	10.3	9.8	11.1	12.1
부채비율	61.8	59.0	55.0	52.6
순부채비율	-32.3	-33.8	-36.4	-38.6
매출채권회전율(x)	15.8	16.4	15.6	16.1
재고자산회전율(x)	8.4	8.2	7.7	8.0

자료 : 기아, iM증권 리서치본부

기아 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-11-11	Buy	150,000	-35.0%	-28.9%
2025-04-02	Buy	130,000	-22.9%	-7.8%
2025-11-18(담당자변경)	Buy	150,000	-15.9%	14.7%
2026-01-22	Buy	240,000	-38.2%	-14.2%
2026-10-14	Buy	160,000	-32.6%	-27.5%
2026-11-02	Buy	150,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	8%	-