

기아(000270.KS)

매수(유지)

인베스터 데이와 연계해서 본 기업가치 제고계획 시사점

자동차/부품/타이어 담당 문용권 T.02)2004-9175 / moon.yong-kwan@shinyoung.com

1. 2025년~27년 매출 CAGR+10%, 컨센서스(8%)+2%P 상회, 이를 위해서는 26년 EV 판매와 PBV가 관건

- * 현대차그룹이 예상하는 2025~2026년 글로벌 산업 수요 증가는 +2% 수준임. 따라서 글로벌 산업 수요를 상회하는 매출 성장을 위해서는 2H25 완성 예정인 EV 시리즈의 2026년 판매와 PBV 사업 전개가 중요할 것
- * 기아는 EV6, EV9, EV3에 이어 1H25 EV4, 2H25 EV5를 미국, 유럽 등 선진 시장에 출시하며 EV 시리즈 라인업을 완성 예정. EV 라인업 및 비중 증가는 ASP 상승 요인이기 때문에, 2025~2027 글로벌 신차 산업 수요와 컨센서스를 상회하는 매출 성장을 위해서는 26년부터 미국, 유럽 등 선진 시장에서 EV 판매 실적이 중요함.
- * 올해 CID에서 기아는 EV 판매 목표를 '24년 30.7만대(10월 누계 54% 달성 중), '25년 47.8만대, '26년 89.3만대, '27년 114.7만대로 제시. 23년에 이어 24년에도 EV 판매는 계획을 미달 중인데, EV 시리즈가 26년 판매 목표를 달성하기 위해서는 미국 IRA 등 선진 시장의 EV 지원, 부양 정책이 중요할 것.
- * 24년 4월, 기아는 25년 PV5, 27년 PV7 출시를 통해 2030년 PBV 판매 목표 25만대를 제시(21년 제시했던 2030년 PV100만대에서 75%하향된 것). 아울러 PBV 핵심 고객을 헬일링 20%, 딜리버리 30%, 유틸리티 30%, B2C 20%로 구성하겠다고 밝혔음. 따라서 25년부터 미국, 유럽 등 글로벌 시장에서 대형 헬일링, 유틸리티, 딜리버리 업체를 PBV 고객으로 확대 섭외하여 추가 매출을 일으키는 것이 관건이 될 것.

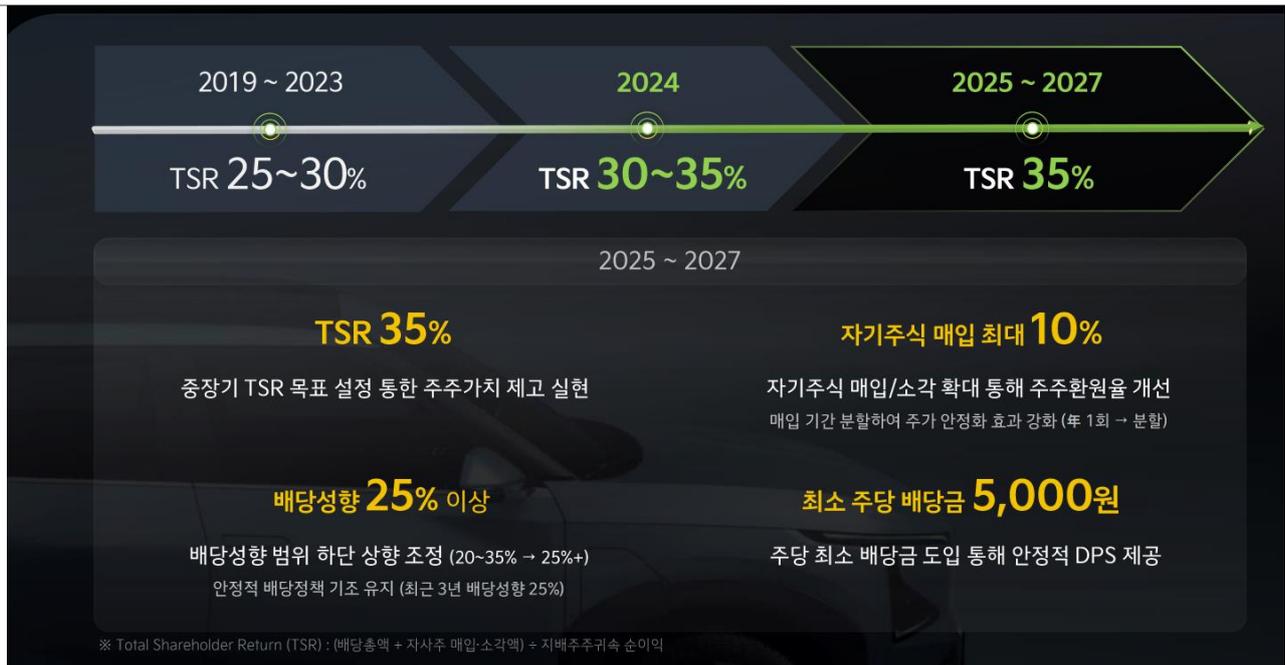
2. 2025년~2027년 영업이익률 10% 이상, 시장 컨센서스(25~27년 평균 영업이익률 11.1%) 부합

- * 2011~2019년 평균 4.7%를 기록했던 기아 연결 영업이익률은 23년 11.6%, 3Q24 누적 12.4%를 기록 중인데, 이러한 수익성 개선은 미국 시장에서 수익성 개선이 한국 별도 손익 개선으로 이어졌기 때문에 가능했음.
- * 2011~2019년 평균 4.8%였던 한국 별도 영업이익률은 2023년 10.8%까지 개선되었고, 3Q24 누적 14.3%까지 개선되며 신기록을 경신 중. (2011~2022 기간 중 별도 영업이익률 최고치는 2015년 7.0%였음)
- * 이처럼 한국 별도 영업이익률이 개선된 이유는 2018년 한-미FTA 개정 이후 기아가 한국 수출 모델 라인업과 수출 지역을 미국 시장으로 집중했기 때문. 기아 국내 수출 중 미국 비중은 '18년 24%에서 3Q24누적 40%까지 증가.
- * SUV 등 미국에 인기가 많은 모델은 상대적으로 ASP가 높는데, 1,300원 이상의 환율 효과가 맞물리며, 기아 한국 법인의 24년 3개 분기 수출 매출은 33조원까지 증가하며 2013년~23년 연평균 수출 매출 23조원을 뛰어넘었음. (3Q24 누적 기아 국내 수출은 YoY-4% 감소했으나, 동기간 국내 수출 매출은 +12% 증가한 33조원을 기록했는데, 이는 국내공장에서 미국향 수출이 YoY+22% 증가했기 때문에 가능했음.)
- * 이처럼 환율과 미국이 견인한 수출 매출은 한국 법인의 인건비, R&D 부담을 낮추며 별도 영업이익률과 연결 영업이익률이 두 자릿수까지 개선되는데 한 축이 되었음. 따라서 2025~2027년 10% 이상의 영업이익률 유지를 위해서는 국내 공장의 미국 수출과 트럼프 2기의 보편적 관세 시행 여부가 중요할 것.

3. 총주주환원율(TSR: (배당총액+자사주 매입·소각액)/지배순익) '24년, 30~35% / '25~'27년, 35%

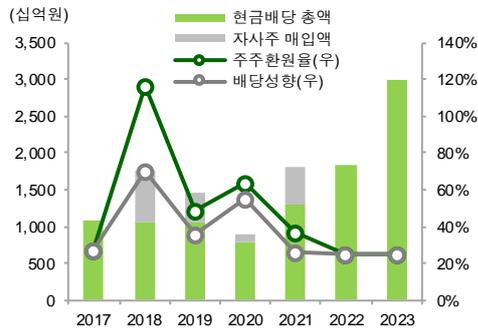
- * 23년 주주환원율 30.7%(+0.1%P)를 기록했던 기아는 24년 주주환원율 가이드를 30~35%로 제시. 24년 순익 컨센(10.4조원) 가정 시 24년 주주환원 규모는 약 3조~3.5조원. 24년 DPS 컨센은 6,555원으로 이는 약 2.6조원(TSR26%)에 해당. 따라서 자사주 매입금은 약 4천억원(TSR 30%)~9천억원(TSR35%)인데, 8천억원(33%) 예상.
- * 25~27년 자기주식 매입은 최대 10%, 매입 기간은 연 1회에서 주가 안정화를 위해 연중 분할로 변경.
- * 배당성향 가이드는 20%~35%에서 25%이상으로 변경하고 최소 주당 배당금은 5천원으로 제시. 주식수 3.9억주 가정 시 회사는 2025~27년 순익 하단을 최소 연 7.85조원으로 보고있다고 해석 가능. (25~27 컨센은 11조)

도표1. 기아 주주환원 정책 가이드 라인



자료 : 기아, 신영증권 리서치센터

도표 2. 현대차 총주주환원 추이



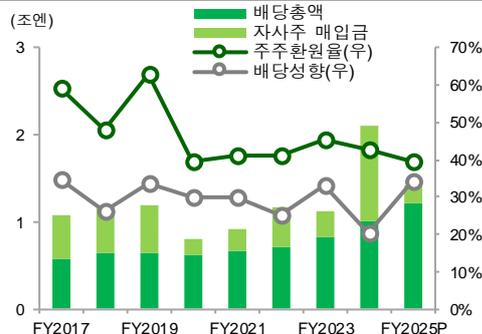
자료 : 현대차, 신영증권 리서치센터

도표 3. 기아 총주주환원 추이



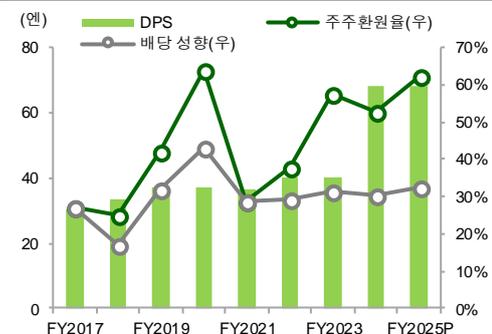
자료 : 기아, 신영증권 리서치센터

도표 4. Toyota 총주주환원 추이



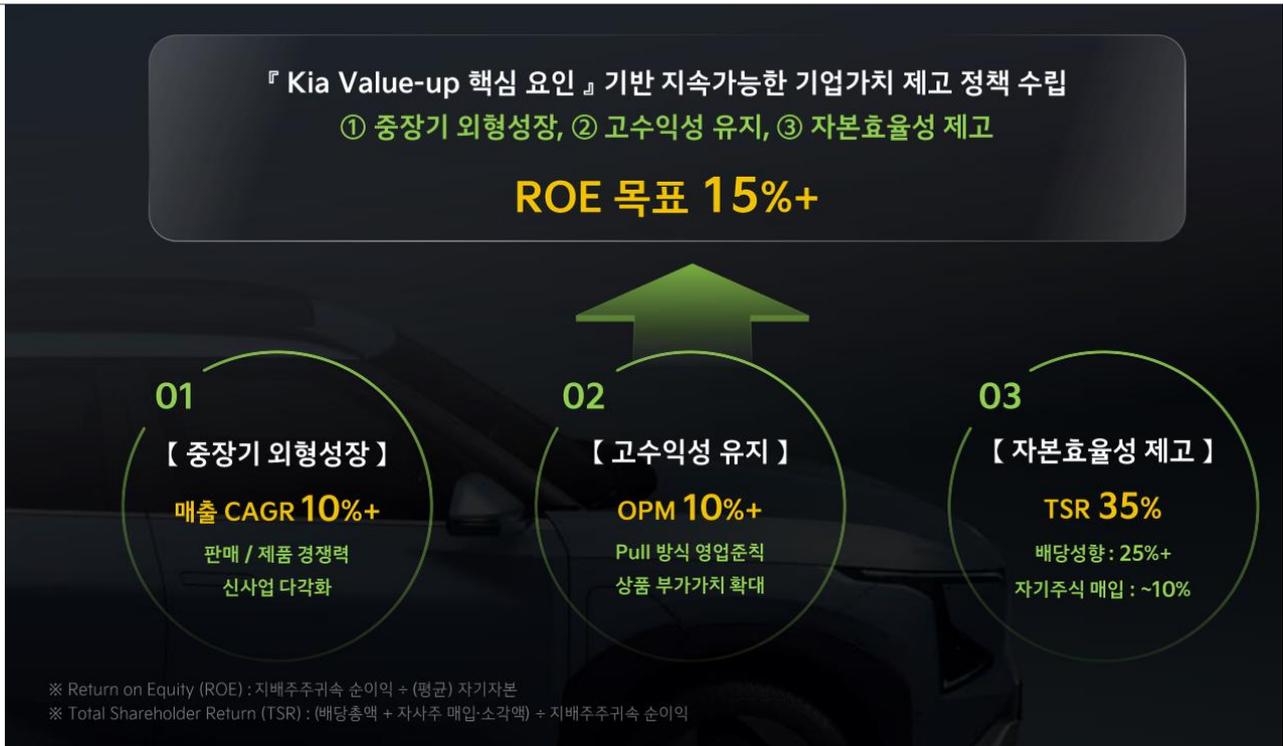
자료 : Toyota, 신영증권 리서치센터 / FY2025(24.04~2025.03)는 가이던스

도표 5. HONDA 총주주환원 추이



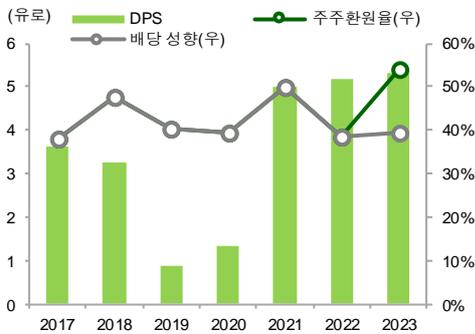
자료 : Honda, 신영증권 리서치센터 / FY25(24.04~25.03)은 가이던스

도표 6. 기아 밸류업 핵심 요인



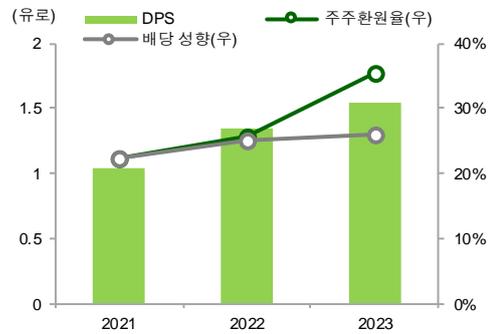
자료 : 기아, 신영증권 리서치센터

도표 7. Benz 총주주환원 추이



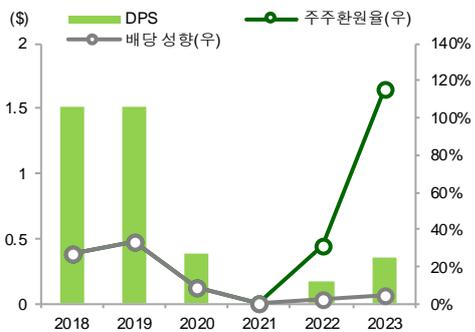
자료 : Benz, 신영증권 리서치센터

도표 8. Stellantis 총주주환원 추이



자료 : Stellantis, 신영증권 리서치센터 / 24년 주주환원 77억 유로 이상 제시

도표 9. GM 총주주환원 추이



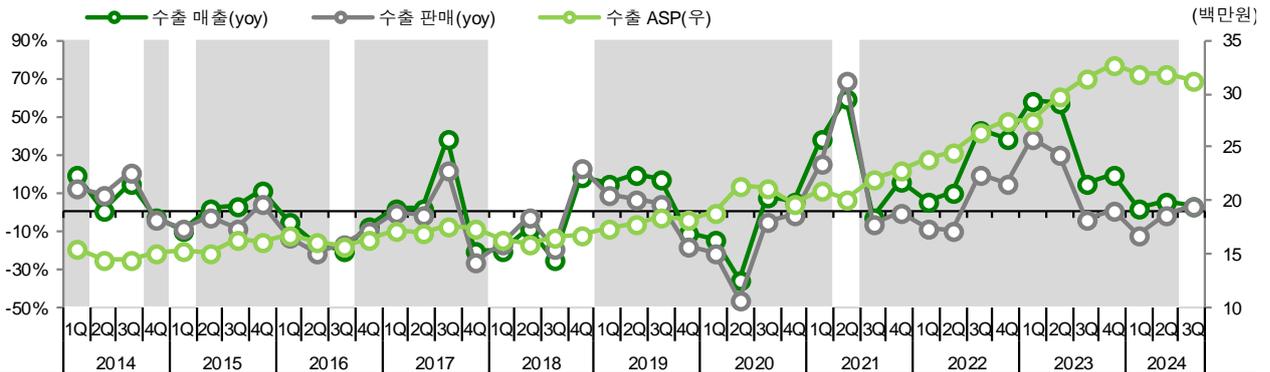
자료 : GM, 신영증권 리서치센터 / GM은 2023년 11월말부터 24년 6월말까지 자사주 \$100억 달러 매입하고 3Q24 실적 발표를 통해 2025년까지 자사주 추가 매입 \$60억 달러 시사

도표 10. Ford 총주주환원 추이



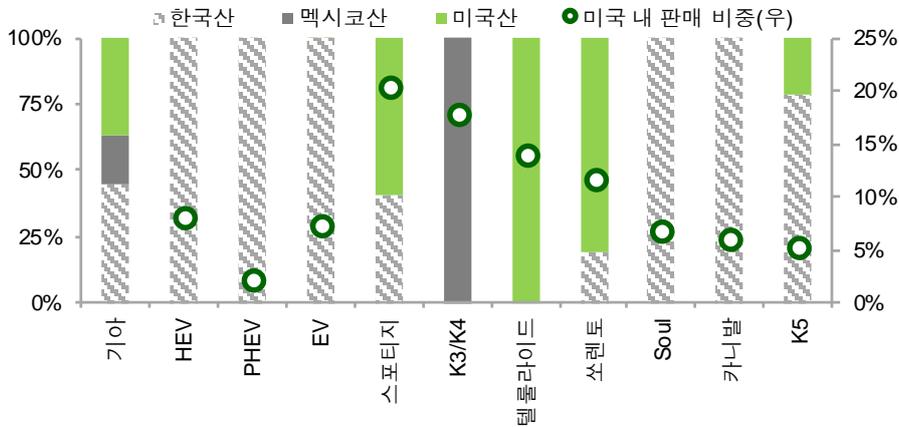
자료 : Ford, 신영증권 리서치센터 / Ford의 주주환원은 Adj FCF 기준

도표 11. 기아 국내 수출 매출 증가율(YoY)과 수출 판매 증가율(YoY), 국내 수출 ASP 추이



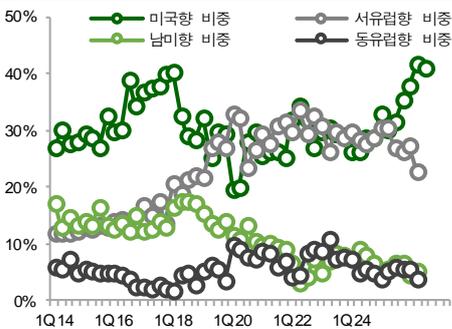
자료 : 기아, 신영증권 리서치센터 / 회색 음영은 국내 수출 매출 증가율(YoY)이 수출 증가율(YoY)을 상회한 구간

도표 12. 기아가 미국에서 판매하고 있는 차종별, 모델별 원산지 비중:



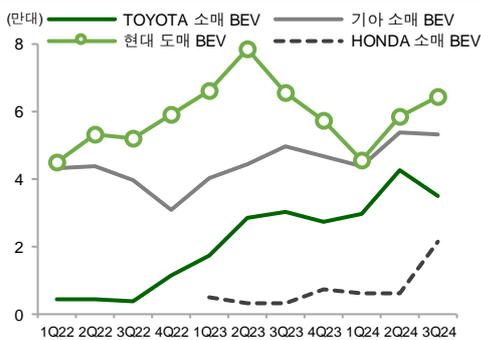
자료 : 기아, 신영증권 리서치센터

도표 13. 기아 한국 공장의 지역별 수출 비중



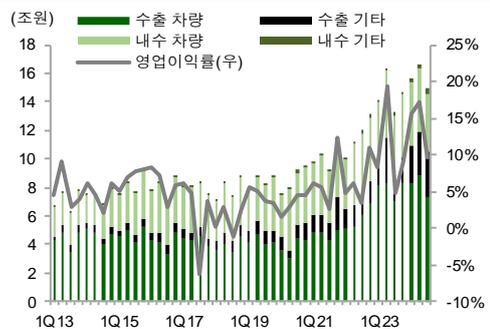
자료 : 기아, 신영증권 리서치센터

도표 15. 주요 업체 글로벌 BEV 판매 추이



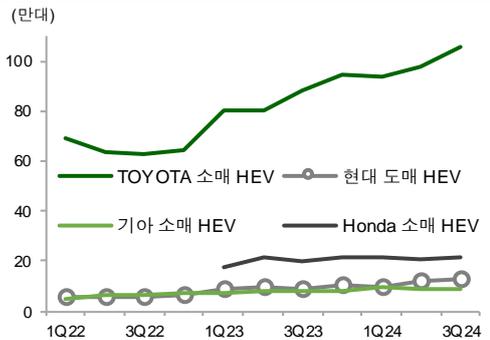
자료 : 각 사, 신영증권 리서치센터

도표 14. 기아 별도 매출(내수, 수출)과 별도 영업이익률 추이



자료 : 기아, 신영증권 리서치센터

도표 16. 주요 업체 글로벌 HEV 판매 추이



자료 : 각 사, 신영증권 리서치센터

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중립 : 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, 기관투자자 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 추가 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 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일 (20240930)	매수 : 90.58%	중립 : 7.97%	매도 : 1.45%

[당사와의 이해관계 고지]

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

