

# 기아 — 팔수록 얇아진다

7월 누계 판매 +4.3%, 영업이익률은 11.79%에서 7.95%로

- FY2025 매출 6.2% 증가, 영업이익 28.3% 감소. 영업이익률 11.79% → 7.95%.
- 판매보증충당부채 실제 사용액이 2조 6,842억원에서 3조 7,997억원으로 41.6% 늘었다.
- 그럼에도 위험신호는 0건. 10년간 환원 공시 22건, 회석 공시 0건.

## 대수는 늘었는데 이익만 줄었다

8월 3일 공시된 7월 판매실적은 29만 8,037대(YoY +13.4%), 7월 누계 192만 9,417대(+4.3%)다. 물량은 줄지 않았다. 줄어든 것은 이익이다. FY2025 매출은 114조 1,409억원으로 6.2% 늘었지만 영업이익은 12조 6,671억원에서 **9조 781억원으로 28.3% 감소**했다. 영업이익률은 11.79%에서 **7.95%**로, 매출총이익률은 23.05%에서 19.72%로 내려왔다.

분기로 보면 하락은 한 시점에 몰려 있다. 2025년 2Q 2조 7,648억원에서 **3Q에 1조 4,623억원으로 절반 아래로** 떨어졌고 4Q 1조 8,424억원, 2026년 1Q 2조 2,051억원으로 회복 중이나 전년 동기 대비 26.7% 낮다(표 1). **매출과 대수가 유지된 채 이익률만 3.84%p 빠졌다**는 것은 **대당 이익의 문제이지 수요의 문제가 아니다**.

## 실제로 나간 품질비용이 41.6% 늘었다

판매보증충당부채는 기말 8조 5,512억원으로 기초 8조 2,635억원에서 3.5% 늘었다. 잔액 증가만 보면 완만하다.

그러나 **당기 중 실제 사용된 금액은 3조 7,997억원으로 전년 2조 6,842억원 대비 41.6% 늘었다**. 역산한 전입액은 4조 874억원으로 전년 3조 9,743억원과 비슷하다. 새로 쌓는 속도는 그대로인데 **나가는 속도가 빨라졌다** — 잔액만 보면 놓치는 변화다. 잔액 8조 5,512억원은 매출의 7.49%, 영업이익의 94.2%에 해당한다(표 2).

투자도 이익을 압박한다. FY2025 CAPEX 4조 9,931억원과 연구개발비 3조 7,124억원의 합은 **영업이익의 95.9%**다(전년 62.6%). 재고자산회전일수는 2021년 45.4일에서 58.4일로 길어졌고 매입채무회전일수는 50.8일에서 42.5일로 짧아져 운전자본은 양쪽에서 불리해졌다.

## 그런데 훼손 신호는 0건이다

12개 위험신호가 모두 꺼져 있고 표시점수는 100점, 등급 A+다. 이익이 28% 줄어든 해의 결과다. 이유는 자본배분에 있다. 10년간 배당 10건·자사주 취득 7건·소각 5건으로 환원 공시가 22건인 반면 **회석 공시는 0건**이다. 영업활동현금흐름은 9조 541억원으로 영업이익의 1.00배(전년 0.99배)이며, 이익이 줄어든 만큼만 줄었을 뿐 이익의 질이 나빠진 흔적은 없다.

PER 6.96배는 동종 중앙값 6.12배보다 14% 높다. 이익이 줄어드는 국면의 PER은 분모가 어느 시점 이익인지에 따라 달라지므로 이익률 회복이 확인되기 전에는 배수만으로 읽지 않는다.

국면 판단

**물량 유지  
대당 이익 축소**

현재주가 (26/08/07)

**134,900원**

목표주가

**제시하지 않음**

투자자문업이 아니므로 투자의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

**판매보증충당부채 사용액  
(FY2025 3조 7,997억원)**

### Key Data

|            |             |
|------------|-------------|
| 시가총액       | 52.7조원      |
| 발행주식수(보통주) | 3.90억주      |
| PER / PBR  | 7.0배 / 0.9배 |
| 외국인지분율     | 39.2%       |
| 공매도잔고비율    | 0.0%        |
| 업종         | 운송장비·부품     |
| 위험신호       | 0건 / 12건    |
| 표시점수 / 등급  | 100 / A+    |

### 영업실적 및 주요 지표

| 구분           | 2023    | 2024      | 2025      | 1Q26    |
|--------------|---------|-----------|-----------|---------|
| 매출액(억원)      | 998,084 | 1,074,488 | 1,141,409 | 295,019 |
| 영업이익(억원)     | 116,079 | 126,671   | 90,781    | 22,051  |
| 영업이익률(%)     | 11.63   | 11.79     | 7.95      | 7.47    |
| 매출총이익률(%)    | 22.67   | 23.05     | 19.72     | 주p      |
| 순이익(억원)      | 87,778  | 97,750    | 75,542    | 18,302  |
| EPS(원)       | 22,168  | 24,893    | 19,382    | 4,713   |
| 영업활동현금흐름(억원) | 112,965 | 125,644   | 90,541    | 26,107  |
| CAPEX(억원)    | 31,302  | 46,826    | 49,931    | 10,829  |
| 연구개발비(억원)    | 주y      | 32,473    | 37,124    | 주p      |

7월 판매 29만 8,037대(+13.4%), 누계 192만 9,417대(+4.3%). **주p** 잠정실적 공시에는 재무상태표·현금흐름표가 없다. **주y** 우리 적재분에 그 해 값이 없다(회사 미공시가 아니라 수집 공백).

표 1. 이익률이 빠진 구간 (단위: 억원, %)

| 분기       | 1Q25    | 2Q25    | 3Q25    | 4Q25    | 1Q26    |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액      | 280,175 | 293,496 | 286,860 | 280,878 | 295,019 |
| 영업이익     | 30,086  | 27,648  | 14,623  | 18,424  | 22,051  |
| 영업이익률(%) | 10.74   | 9.42    | 5.10    | 6.56    | 7.47    |
| 순이익      | 23,926  | 22,682  | 14,225  | 14,709  | 18,302  |
| TTM 영업이익 | 122,500 | 113,711 | 99,521  | 90,781  | 82,746  |

주: 매출은 다섯 분기 내내 28만~29만원대를 유지했다. 이익률만 3Q25에 5.10%까지 내려갔다가 회복 중이다. 부문·지역별 영업이익이 공시되지 않아 하락 요인을 항목으로 분해하지 않았다. 자료: 사업보고서·분기보고서(2026.03, 20260515002675)

표 2. 품질비용과 투자 (단위: 억원, %)

| 구분                    | 2024   | 2025   | 증감     |
|-----------------------|--------|--------|--------|
| 판매보증충당부채 기초           | 69,734 | 82,635 | +18.5% |
| 판매보증충당부채 기말           | 82,635 | 85,512 | +3.5%  |
| 당기 사용액                | 26,842 | 37,997 | +41.6% |
| 당기 전입액(역산)            | 39,743 | 40,874 | +2.8%  |
| 기말잔액 ÷ 매출(%)          | 7.69   | 7.49   | -      |
| 투자                    |        |        |        |
| CAPEX                 | 46,826 | 49,931 | +6.6%  |
| 연구개발비                 | 32,473 | 37,124 | +14.3% |
| (CAPEX+R&D) ÷ 영업이익(%) | 62.6   | 95.9   | -      |

주: 전입액은 기말 - 기초 + 사용액으로 역산했으며 환율 변동·기타 조정이 포함될 수 있다. 사용액은 실제 보증 이행에 지출된 금액이다. 글로벌 공장 가동률은 미국 102.3%(전년 104.1) · 멕시코 72.0%(67.7) · 인도 72.9%(69.5)로, 미국은 한계 수준이고 멕시코·인도에 여유가 있다. 자료: 사업보고서(2025.12) 충당부채 주석·연구개발 활동·생산능력

점점 지표

1순위는 판매보증충당부채 사용액이다. FY2025 3조 7,997억원(+41.6%)이 다시 늘면 이익률 회복이 지연되므로 기말잔액이 아니라 사용액을 본다. 영업이익률은 3Q25 5.10%에서 1Q26 7.47%까지 올라왔으므로 FY2024 수준 11.79%까지의 복귀 속도를 분기별로 확인한다. CAPEX와 연구개발비 합계가 영업이익의 95.9%를 써 이익이 더 줄면 투자 여력이 압박받는다.

**고지**

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자 의견·목표주가 추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · 분기보고서(2026.03, 20260515002675) · 영업(잠정)실적 공정공시(20260803800582).

한계: ① 7월 판매실적 공시는 대수만 제공하며 금액 실적란이 공란이라 매출·이익을 산출하지 않았다. ② 부문·지역별 영업이익이 공시되지 않아 이익률 하락을 항목별로 분해하지 않았다. ③ 판매보증 전입액은 역산값이며 환율·기타 조정이 섞여 있을 수 있다. ④ 대당 판매단가·인센티브가 공시되지 않아 물량·단가 분해를 하지 않았다. ⑤ FY2023 이후 매출채권이 수집 범위에 없어 현금전환주기를 산출하지 않았다. ⑥ 관세·환율 등 외부 변수의 영향은 공시에서 금액으로 분리되지 않아 다루지 않았다.