



발간일자 2023/09/12

미국 자동차 시장은

3771-9730
20220077@iprovest.com

남주신 선임연구원

CONTENTS

03	1. Summary & Focus Chart
09	2. 최근 글로벌 주가 추이
10	3. 단기 업황 점검
13	4. 미국 자동차 시장의 변화 4-1. 미국 자동차 경쟁 현황 4-2. 한국 자동차의 영업 환경과 장기 성장 4-3. 미국시장 동반 진출 기업에 주목
25	5. Valuation 과 투자의견 5-1. 자동차부품 업종 커버리지 개시: <i>화신</i> 5-2. Global Peer Valuation
27	6. 기업분석 화신(010690) / Buy / TP 19,000 원 (신규) 현대차(005380) / Buy / TP 290,000 원 (유지) 기아(005380) / Buy / TP 130,000 원 (유지) 현대모비스(012330) / Buy / TP 270,000 원 (유지)

1. Summary & Focus Chart

미국 자동차 판매는 여전히 강세다. 8월 기준 \$20,000~\$45,000 가격대의 Mass 브랜드 위주로 여전히 재고는 부족한 상황이다. 픽업트럭과 비인기 차종을 제외하면, 재고는 여전히 타이트하다. 한국/일본OEM에게 유리한 영업환경이 지속될 것으로 예상된다.

현재 현대차·기아의 미국시장 판매 비중은 22.7%이며, 시장점유율은 10.7%이다. 10%대의 시장점유율을 유지할 수 있는 이유는 미국 소비자의 니즈를 반영한 제품 믹스 개선 전략이 브랜드력 상승을 이끌었기 때문이다. 중장기적으로 시장점유율 12%대로 성장하기 위해서는 구체적인 전기차 라인업 출시가 필요하다. Telsa의 위협이 있지만, 향후 2년간 일본/유럽 업체들 대비 유리한 위치에 있다는 점에서 중장기 시장점유율의 지속 확대가 가능하다고 판단한다. 2024년부터는 미국 공장 증설과 가동, 신차 출시 재개가 모멘텀으로 작용할 전망이다.

자동차 업종 투자 유효하다고 판단한다. 현대차·기아는 현재 Global Peer OEM의 상대적 밸류에이션을 고려한다면 극심한 저평가라고 보긴 어렵다. 다만 3분기 실적이 다가올수록 1) 개선된 가격 믹스, 2) 3분기 판매량 데이터, 3) 우호적인 환율로 이익 레벨이 높아졌음을 확인할 수 있어 현재 3배 중반 수준의 완성차 P/E에 대한 저평가가 주목될 것으로 판단한다. 과거대비 올라온 ASP와 이익 체력, 배당수익률(현대차 6.2%, 기아 5.3%) 등을 고려했을 때, 추가적인 주가 하락은 발생하기 어렵다고 판단한다. 파업 이슈가 상존하나, 이러한 우려는 주가에 수차례 반영되었고 저점을 지난 것을 확인했다.

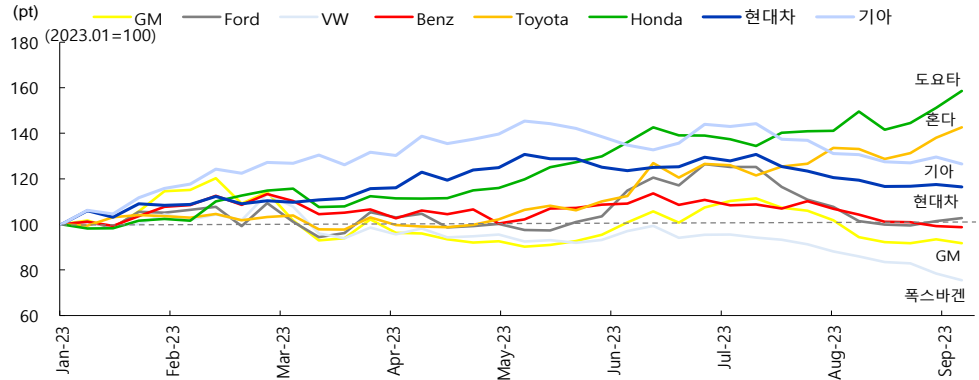
업종 Top-pick은 현대모비스이다. 하반기로 갈수록 수익성 개선이 부각될 중대형 부품사 위주의 비중 확대를 추천한다. 동사는 1Q23을 저점으로 실적 개선이 진행 중이다. VW향 BSA 신규수주 발표로 밸류에이션 상승 가능성이 확대되었고, 추가 수주가 나올 가능성도 높다고 판단한다. 중장기적으로도 1) 외형 성장 지속, 2) 해외 고객사 다변화, 3) 미국·인도 시장 고마진 수주 확대, 4) 전장 제품 수주 경쟁력 보유라는 조건에 모두 부합하기 때문에 투자 매력도가 높다고 판단한다.

화신(010690)에 대해 커버리지 개시한다. 동사의 투자포인트는 1) 높은 미국시장 판매 비중, 2) 전기차 제품 경쟁력 뚜렷, 3) 인도시장 증설 수혜이다. 완성차 업체들은 전기차용 배터리 시스템 어셈블리를 외주화함에 따라 배터리 케이스 수주가 향후 크게 증가할 것으로 예상된다. 현대차의 미국 전기차 공장이 증설되면서 현지 미국 OEM들의 배터리케이스 발주도 기대된다. 글로벌 OEM향 수주 확대시 지속적인 주가 재평가가 예상된다.

자동차 산업

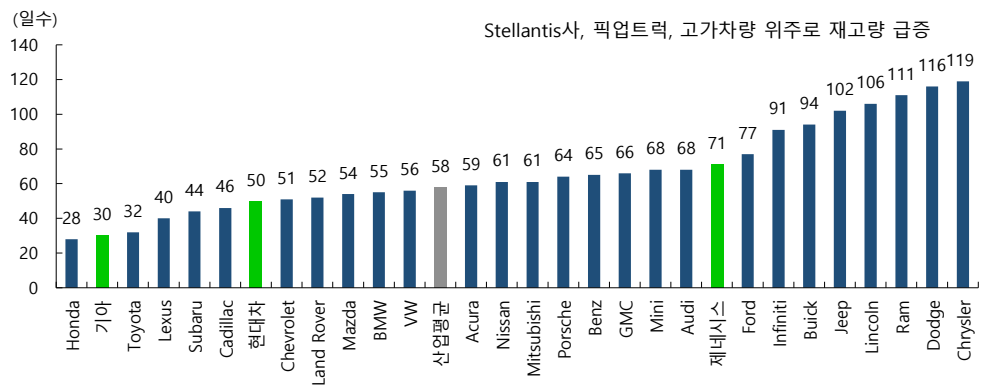
지금 미국 자동차 시장은

[도표 1] 글로벌 자동차업체 주가 추이



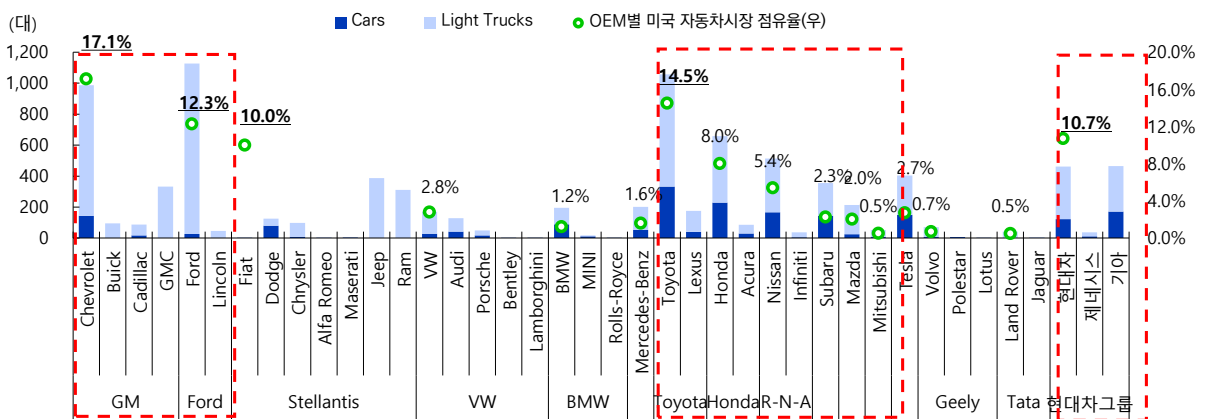
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 미국시장 8월 재고 현황



자료: Cox Automotive, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 2023년 YTD 미국 자동차시장 판매 현황 (Segment 기준)

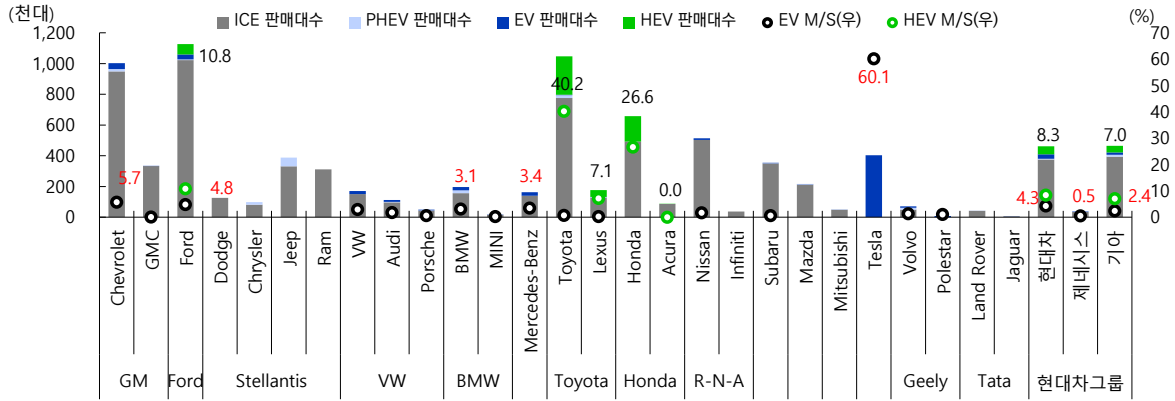


자료: Marklines, 교보증권 리서치센터

자동차 산업

지금 미국 자동차 시장은

[도표 4] 2023년 YTD 미국 자동차 시장 판매 현황 (PowerTrain 기준)



자료: Marklines, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 미국시장 Top10 베스트셀링 모델 변화

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	1H23	1H23 모델
1	Ford (F-series)	Ford (F-series)	Ford (F-series)	Ford (F-series)	Ford (F-series)	GM (Silverado)	GM (Silverado)	
2	GM (Silverado)	GM (Silverado)	Stellantis (Ram PU)	GM (Silverado)	Stellantis (Ram PU)	Nissan (Rogue)	Nissan (Rogue)	
3	Stellantis (Ram PU)	Stellantis (Ram PU)	GM (Silverado)	Stellantis (Ram PU)	GM (Silverado)	Toyota (RAV4)	Toyota (RAV4)	
4	Toyota (RAV4)	Toyota (RAV4)	Toyota (RAV4)	Toyota (RAV4)	Toyota (RAV4)	Stellantis (Ram PU)	Stellantis (Ram PU)	
5	Nissan (Rogue)	Nissan (Rogue)	Honda (CR-V)	Honda (CR-V)	Honda (CR-V)	Tesla (Model Y)	Tesla (Model Y)	
6	Toyota (Camry)	Honda (CR-V)	GM (Equinox)	Toyota (Camry)	Toyota (Camry)	Jeep (GrandCherokee)	Jeep (GrandCherokee)	
7	Honda (CR-V)	Toyota (Camry)	Toyota (Camry)	Honda (Civic)	Jeep (GrandCherokee)	GM (Sierra)	GM (Sierra)	
8	Honda (Civic)	GM (Equinox)	Honda (Civic)	Nissan (Rogue)	Toyota (Tacoma)	Ford (F-series)	Ford (F-series)	
9	Honda (Accord)	Honda (Civic)	Toyota (Tacoma)	Toyota (Highlander)	GM (Sierra)	Honda (CR-V)	Honda (CR-V)	
10	GM (Equinox)	Toyota (Corolla)	GM (Sierra)	Jeep (GrandCherokee)	Tesla (Model Y)	Toyota (Camry)	Toyota (Camry)	

자료: Marklines, 교보증권 리서치센터

자동차 산업

지금 미국 자동차 시장은

[도표 6] 미국시장 2023년 전기차(EV) 판매 현황

(단위: 대)

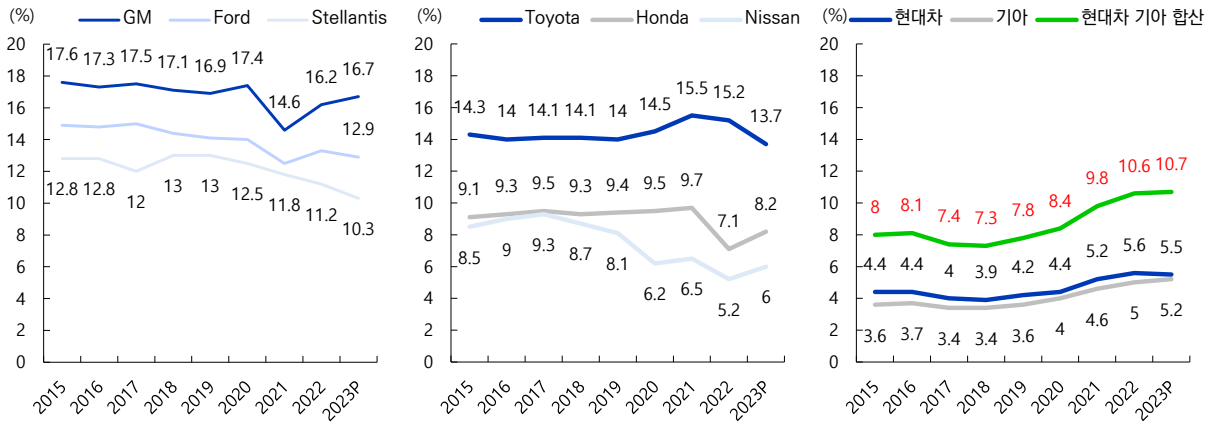
No	Brand	Type	Segment	Model	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Total
1	Tesla	Light Trucks	SUV-D	Model Y	30,375	34,325	34,959	33,265	34,185	36,435	35,142	238,686
2	Tesla	Cars	D	Model 3	20,000	22,000	20,000	19,000	19,000	19,000	19,000	138,000
3	GM Chevrolet	Light Trucks	SUV-C	Chevrolet Bolt EUV	3,702	4,827	4,279	3,017	2,183	3,318	2,452	23,778
4	VW	Light Trucks	SUV-C	ID4	3,426	3,031	3,301	1,494	2,360	2,836	3,151	19,599
5	Ford	Light Trucks	SUV-D	Mustang Mach-E	2,626	1,783	998	1,606	2,917	4,110	3,937	17,977
6	Hyundai	Light Trucks	SUV-D	IONIQ 5	1,548	2,074	2,114	2,323	2,446	3,136	4,135	17,776
7	Tesla	Light Trucks	SUV-E	Model X	2,000	2,200	2,200	2,100	2,100	2,500	2,300	15,400
8	Rivian	Light Trucks	Pickup Truck	RTT	2,012	2,097	2,104	2,008	1,985	3,436	1,454	15,096
9	GM Chevrolet	Cars	B	Chevrolet Bolt	2,497	2,113	2,282	1,690	1,731	2,020	2,060	14,393
10	BMW	Cars	E	BMW i4	1,076	963	1,361	1,511	2,530	2,131	2,208	11,780
11	Tesla	Cars	E	Model S	1,500	1,800	1,700	1,500	1,500	1,700	1,700	11,400
12	Ford	Light Trucks	Pickup Truck	Ford F-Series	2,264	1,336	691	1,335	1,707	1,424	1,552	10,309
13	Kia	Light Trucks	SUV-D	EV6	1,110	1,294	988	1,241	2,237	1,458	1,937	10,265
14	BMW	Light Trucks	SUV-D	iX	741	28	1,582	1,332	1,388	1,415	1,821	8,307
15	Geely Polestar	Cars	D	Polestar 2	988	1,030	1,178	819	901	1,117	1,237	7,270
16	Mercedes-Benz	Light Trucks	SUV-E	EQS SUV	715	765	933	1,030	1,032	1,015	960	6,450
17	Nissan	Light Trucks	SUV-C	Ariya	1,239	709	912	776	826	733	1,059	6,254
18	Hyundai	Light Trucks	SUV-C	Kona	469	546	713	1,014	936	1,470	831	5,979
19	Kia	Light Trucks	SUV-C	NIRO	1,098	974	616	824	932	1,092	333	5,869
20	Audi	Light Trucks	SUV-C	Audi Q4 e-tron	614	611	952	1,002	844	649	846	5,518
21	Mercedes-Benz	Cars	F	EQS	617	661	805	822	824	810	767	5,306
22	Geely Volvo	Light Trucks	SUV-C	C40 Recharge	292	341	532	904	832	1,632	564	5,097
23	Hyundai	Cars	D	IONIQ 6	-	-	222	890	971	1,162	1,745	4,990
24	Nissan	Cars	C	Leaf	676	886	792	741	549	590	526	4,760
25	Toyota	Light Trucks	SUV-D	bZ4X	460	502	742	753	585	623	734	4,399
26	VW Porsche	Cars	E	Taycan	470	549	567	542	621	621	719	4,089
27	Mercedes-Benz	Light Trucks	SUV-D	EQB	456	488	593	625	626	616	583	3,987
28	Geely Volvo	Light Trucks	SUV-C	XC40	479	513	693	509	508	550	588	3,840
29	GM Cadillac	Light Trucks	SUV-D	Cadillac Lyriq	233	449	286	422	452	474	1,482	3,798
30	Mercedes-Benz	Light Trucks	SUV-E	EQE SUV	0	0	0	952	954	939	888	3,733
31	Subaru	Light Trucks	SUV-D	Solterra	499	347	513	603	436	574	758	3,730
32	Ford	Light Trucks	Unclassified	Transit	357	404	407	558	820	366	791	3,703
33	Rivian	Light Trucks	SUV-E	RTS	97	175	280	347	420	170	2,125	3,614
34	Mercedes-Benz	Cars	E	EQE	388	415	505	563	564	555	525	3,515
35	Lucid	Cars	E	Lucid Air	393	455	520	533	518	608	482	3,509
36	Rivian	Light Trucks	Unclassified	Rvian EDV	363	395	423	397	338	636	669	3,221
37	VW Audi	Light Trucks	SUV-E	Audi e-tron	411	431	693	543	313	122	14	2,527
38	VW Audi	Cars	E	Audi e-tron GT	207	221	298	346	348	366	214	2,000
39	VW Audi	Light Trucks	SUV-E	Audi Q8 e-tron	-	-	-	32	392	695	849	1,968
40	Lexus	Light Trucks	SUV-D	Lexus RZ	-	-	185	291	343	298	496	1,613
41	제네시스	Light Trucks	SUV-C	Genesis GV60	129	171	212	267	276	265	261	1,581
42	MINI	Cars	B	Cooper	256	254	275	204	249	229	102	1,569
43	VinFast	Light Trucks	SUV-D	VF8	-	-	110	107	260	373	380	1,230
44	BMW	Cars	F	BMW i7	52	95	250	125	110	182	138	952
45	제네시스	Cars	E	Genesis G80	33	32	315	94	120	119	227	940
46	제네시스	Light Trucks	SUV-D	Genesis GV70	-	-	-	161	187	133	109	590
47	GM BrightDrop	Light Trucks	Unclassified	Zevo 600	-	0	0	0	295	3	0	298
48	GMC	Light Trucks	Pickup Truck	Hummer Pickup	1	0	1	6	9	30	101	148
49	Tata Jaguar	Light Trucks	SUV-E	I-Pace	3	3	24	20	23	17	23	113
50	Rivian	Light Trucks	Unclassified	Rivian EDV 500	-	-	-	-	-	-	98	98
51	Mazda	Light Trucks	SUV-C	MX-30	9	2	4	17	18	16	28	94
52	Karma	Cars	F	GS-6	3	1	1	3	2	1	4	15
53	GMC	Light Trucks	SUV-E	Hummer SUV	-	-	-	-	-	2	3	5

자료: Marklines, 교보증권 리서치센터

자동차 산업

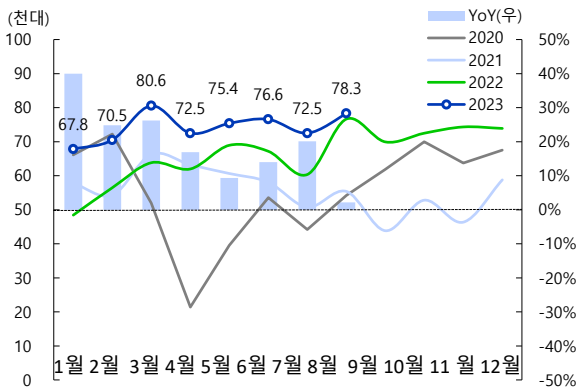
지금 미국 자동차 시장은

[도표 7] 미국시장 업체별 시장점유율 변화



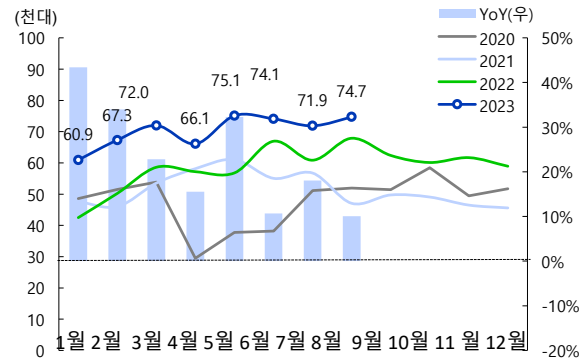
자료: Cox Automotive, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 현대차 미국시장 도매 판매 추이



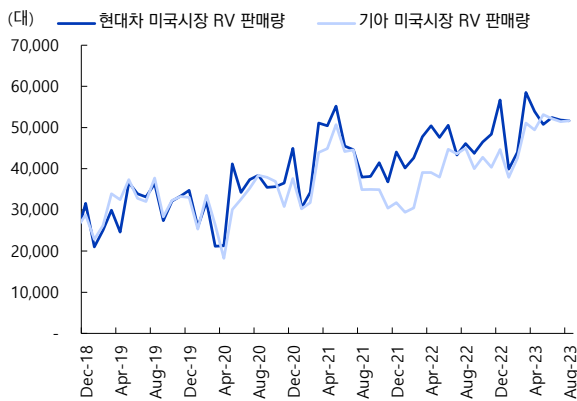
자료: 현대차, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 기아 미국시장 도매 판매 추이



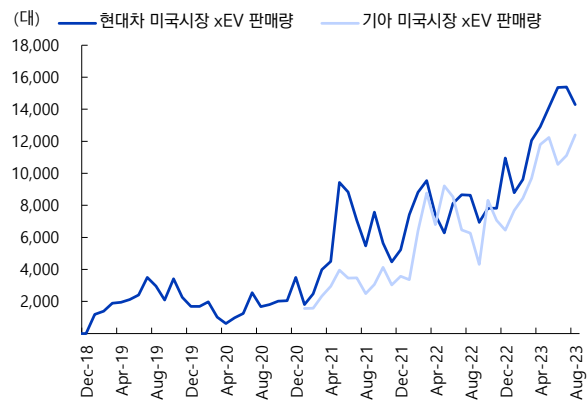
자료: 기아, 교보증권 리서치센터

[도표 10] 현대차 기아 미국시장 RV 비중(59%, 72%) 증가세



자료: 현대차, 교보증권 리서치센터

[도표 11] 현대차 기아 미국시장 xEV 비중(16%, 17%) 증가세

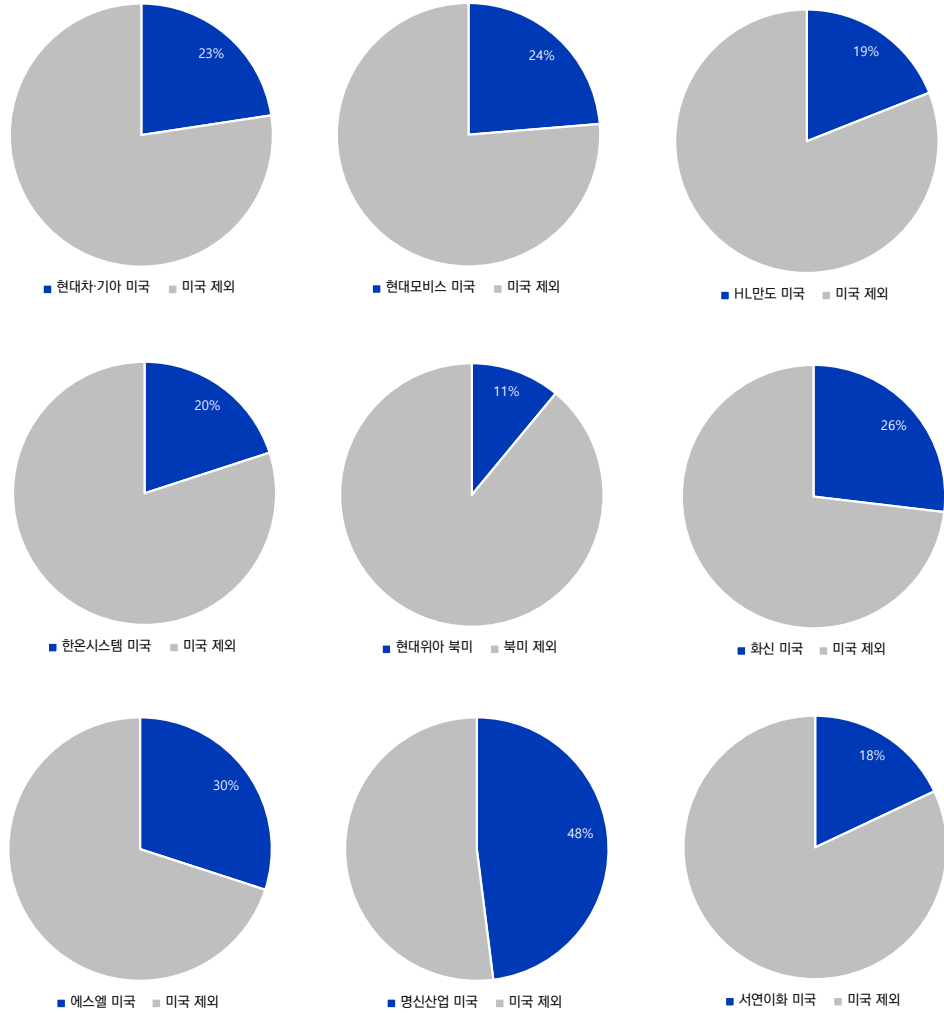


자료: 기아, 교보증권 리서치센터

자동차 산업

지금 미국 자동차 시장은

[도표 12] 미국시장 매출 비중(2022년 기준)



자료: 각사자료, 교보증권 리서치센터 주: 현대차 기아는 미국 판매 비중

[도표 13] 북미시장에 동반 진출한 부품업체들 현황

	미국	멕시코	유럽	인도	중국	터키	러시아
현대모비스	■	■					
현대위아	■	■					
HL 만도	■	■					
한온시스템	■	■					
SNT 모티브					■		
에스엘	■				■		
화신	■				■		

자료: 각사자료, 교보증권 리서치센터

1. 최근 글로벌 주가 추이

밋밋한 자동차 주가, 전기차 성과 따라 차별적인 주가 흐름 시현 예상

통상적으로 완성차 주가는 실적 지표에 동행한다. 하지만 지난 8개 분기를 통해 완성차 업황이나 실적이 좋다고 해서 주가는 오르지 않는다는 점을 확인했다. **현재 글로벌 자동차 주가는 단기 실적보다는 완성차의 증장기 전략(친환경차, 자율주행, 배터리 등)에 반응하고 있다.** 단기적으로 주가가 반등하려면 미래차 상품성 입증인 보급형 EV 시장 점유 여부(기아 EV4,5 등)가 중요하다. 장기적으로는 자율주행에 대한 단순 가이던스가 아닌 실질적인 성과가 요구되고 있다.

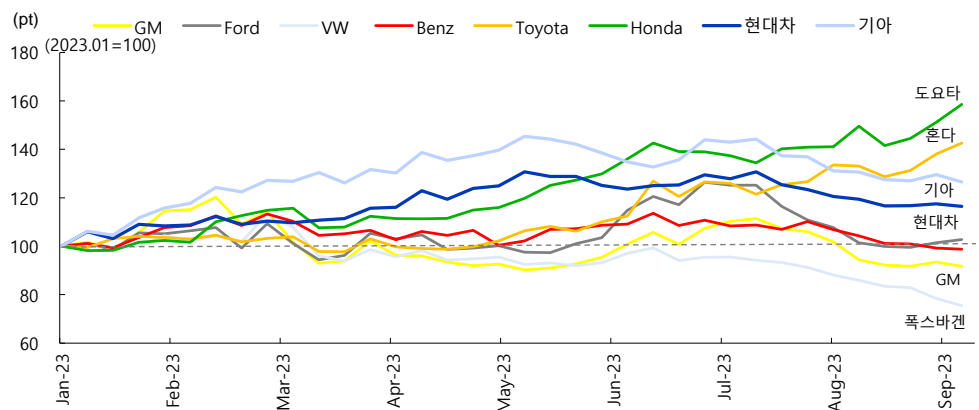
과거 완성차 업체들의 핵심은 제조 능력, 공급망 관리 능력, 브랜드력에 초점이 있었다. 2010년부터 전기차에 대한 관심이 커지면서 2020년을 들어서부터는 전장화, 소프트웨어 기술이 추가로 요구되었다. 앞으로도 이러한 기술을 보유한 OEM만이 주가 반등을 기대해볼 수 있다.

현재 전통 OEM 중에 가장 잘하고 있는 업체는 Mercedes-Benz라고 판단한다. 기존의 럭셔리 브랜드력을 활용하여 전기차 전환도 빠르게 소화해냈다(2Q23 전기차 판매비중 13.5%). 벤츠의 보급형 EQA와 EQS가 그 예이다.

밸류에이션 관점에서는 Toyota가 매력적이다. 엔저 효과에 따른 호실적이 예상되고 주주환원확대를 통해 밸류에이션을 높이고 있다.

현대차-기아는 현재 Global Peer OEM과의 상대적 밸류에이션을 감안할 때 저평가라고 보기는 어렵다. 다만 3분기 실적 시즌 동안 주가 상승이 예상된다. 과거대비 올라온 ASP, 이익 체력과 배당수익률 등을 고려했을 때, 추가적인 주가 하락은 발생하기 어렵다고 판단한다.

[도표 14] 글로벌 완성차 업체 연초(2023.01.01) 대비 주가 추이



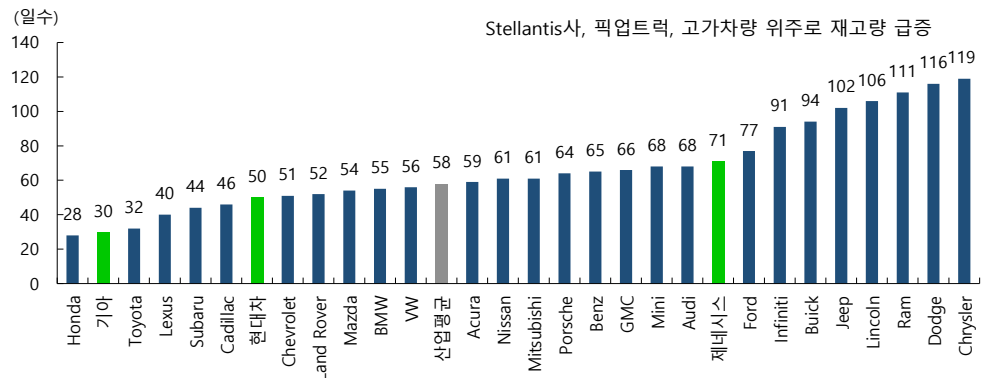
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

2. 단기 업황 점검

미국시장: 양호한 업황 지속

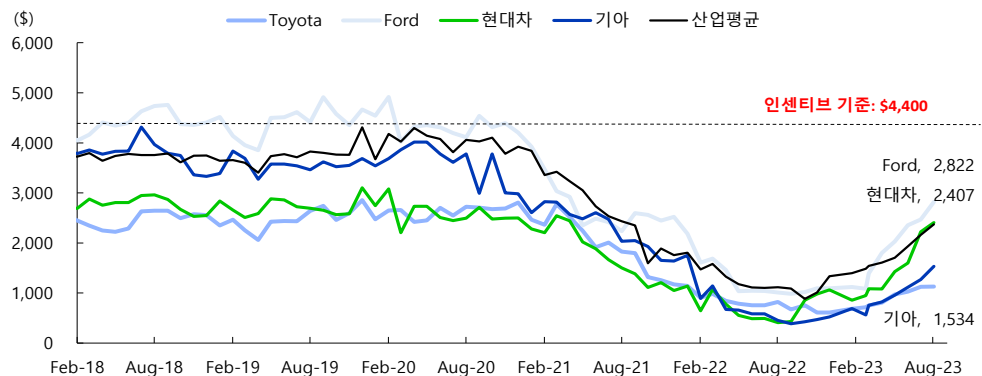
미국 자동차 판매는 강세다. 8월 기준 미국 신차 재고는 206만대, 평균 재고일수는 58일, 신차 등록 가격은 \$47,417로 모두 상승했다. 8월 기준 미국OEM(GM, Ford, Stellantis)의 신차 재고가 많은 이유는 UAW의 잠재적인 파업을 앞두고 있기 때문이다. 대형 Pickup truck 위주로 재고를 과다하게 쌓았다. 반면, 기아/Honda는 재고일수가 30일 미만이다. 저가 차량에 해당하는 기아 포르테, Honda CR-V, Toyota Grand Hilander, Nissan Centra 등이 25일 미만의 극히 낮은 재고를 기록하고 있다. \$20,000~\$45,000 대의 차량 위주로 영업을 하고 있는 mass 브랜드 위주로 여전히 재고는 부족한 상황이다. 픽업트럭과 비인기 전기차를 제외하면, 재고는 여전히 타이트하다. 2019년~2021년 3년간의 자동차 공급 차질(약 5천만대)은 하반기에도 해소되는 중에 있다. 한국/일본OEM에게 유리한 영업환경이 지속될 것으로 예상된다.

[도표 15] 미국시장 8월 재고 현황



자료: Cox Automotive, 교보증권 리서치센터

[도표 16] 미국시장 8월 인센티브 추이



자료: Automotive news, 교보증권 리서치센터

현대차·기아는 양호한 영업환경과 실적 예상

현대차·기아의 ASP 상승은 하반기에도 지속한다. 현대차 기준 ASP는 2018년 183,000달러에서 1H23 257,000달러로 41% 상승했다. 상승 원인은 제품 믹스 개선이다. SUV 비중이 2019년 40%에서 1H23 52.8%로 증가, HEV 비중이 2019년 2%에서 1H23 9%로 증가, BEV 비중이 2019년 1.4%에서 1H23 8.9%로 증가, 제네시스 판매 비중이 2019년 1.5%에서 1H23 8.9%로 증가했다.

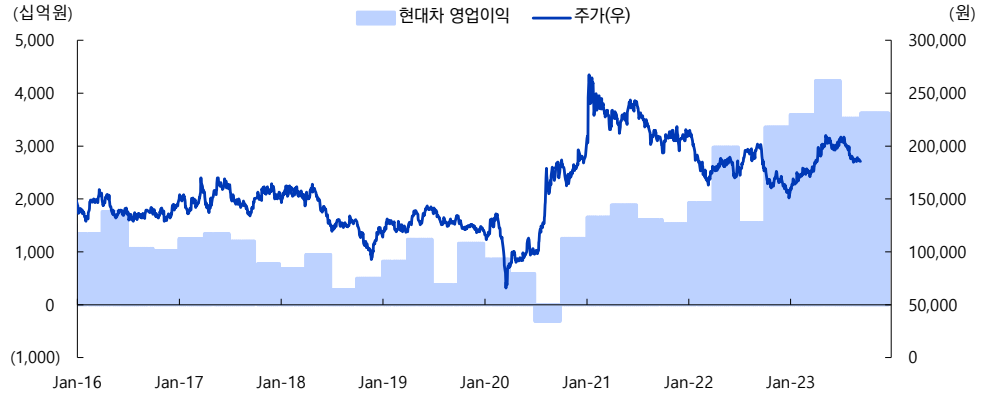
MSRP 자체의 증가도 실적에 기여할 전망이다. 원가 부담이 컸던 전기차 업체들의 가격 인상을 시작으로 OEM 업체들도 모델 변경을 기점으로 가격 상승이 이어졌다. 가격(MSRP) 자체가 크게 상승되어 있기 때문에, 원가(원재료가격, 인건비 등) 변수가 있음에도 불구하고, 판매 상승이 커 원가에 대한 영향이 제한적이라는 판단이다. 가동률 상승에 따른 고정비 분배 효과가 기타 고정비 부담도 상쇄하는 모습도 이어진다.

현대차·기아는 매출액 성장률 15%(+3.5%p), 영업이익률 9%(+1.5%p)로 가이드스 상향한 바 있다. 현대차 기준 3분기 컨센서스가 영업이익 3.7조원에 형성되어 있다. 당사는 환율효과, 믹스 향상, 원자재 가격 하락으로 인해 현대차 3분기 영업이익 3.8조원을 기록할 것으로 예상된다. 3분기 실적이 다가올수록 1)개선된 가격 믹스, 2)우호적 환율, 3)3분기 판매량 데이터로 이익 레벨이 높아졌음을 확인할 수 있어 현재 3배 중반 수준의 완성차 P/E에 대한 저평가가 주목될 것으로 판단한다.

현재 시점에서 리스크는 '파업'이다. 노조에서 진행한 파업 찬반 투표에서 찬성이 90% 이상 나온만큼 생산 차질의 가능성이 있다. 하지만 파업은 일시적인 생산 차질일 가능성이 높으며, 브랜드력 개선이라는 장기적 흐름에는 영향을 주지 않는다. 무엇보다 지난 2분기 실적을 기점으로 업종 실적 전망이 상향되고 있다. 후술하겠지만 이 점들을 감안하면 아직 부담스럽게 판단할 시점은 아니다. 자동차 산업에 대한 투자 의견을 비중확대로 유지한다.

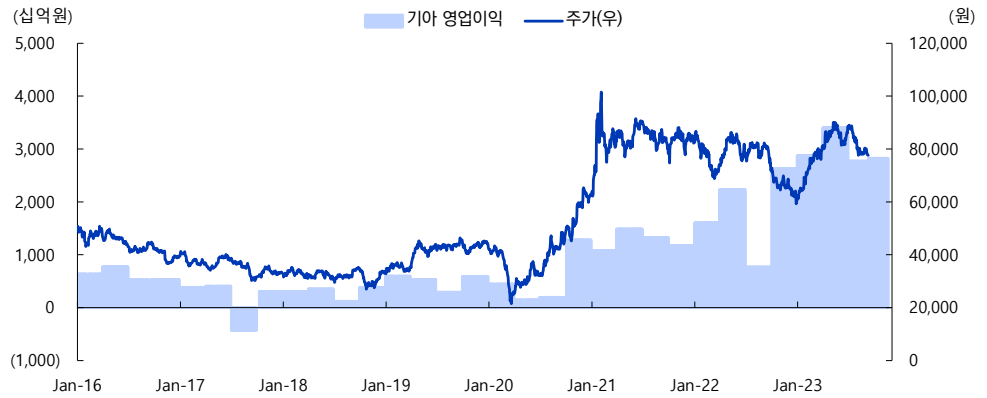
전기차 경쟁 격화에 따라 글로벌 업체들이 전반적으로 하반기에 과감한 인센티브 집행을 예고했고, 현대차·기아도 전기차에 한해 11,000달러대의 인센티브까지 집행하면서 부담이 가중될 수 있다. 다만 이러한 우려는 주가에 수차례 반영되었고 저점을 지난 것을 확인했다. 굳이 부정적으로 접근할 필요는 없다.

[도표 17] 현대차 영업이익과 주가 추이



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 18] 기아 영업이익과 주가 추이



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 19] 원달러 환율 추이: 3Q23 현재 평균 1,307.6 원 기록(2Q23 1,315.5 원, 1Q23 1,276 원)



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

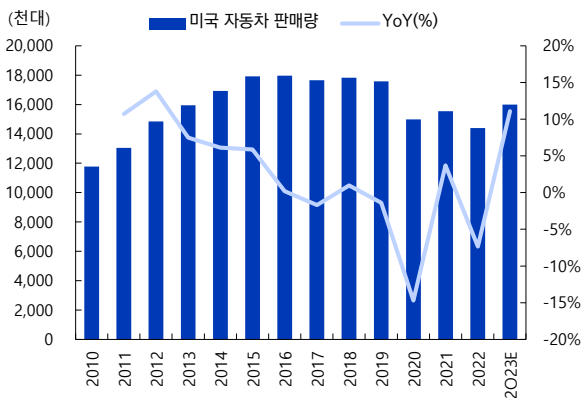
3. 미국 자동차 시장의 변화

3-1. 미국 자동차 경쟁 현황

미국은 완성차 업체들의 완전경쟁을 통해 순위가 매겨지는 가장 중요한 시장이다. 2023년부터는 자국 우선주의가 강조되며 미국 중심으로 투자 쏠림 현상이 발생하며 미국 생산 판매가 더욱 강조되고 있다.

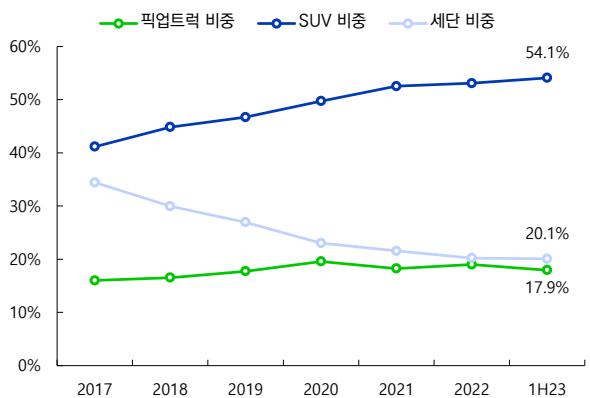
미국 자동차 시장은 SUV 중심이다. 현대차그룹도 2017년까지는 세단중심의 미국 사업 전략을 고수해오다가 2018년부터는 SUV 판매 비중 증가로 대응했다. 이후 팰리세이드 등 3세대 플랫폼을 추가하면서 미국시장 점유율이 지속 상승했다. 현재 현대차·기아의 글로벌 판매 중 미국시장 비중은 22.7%이며, 시장점유율은 10.7%를 기록 중에 있다.

[도표 20] 미국 자동차 시장: 전체 판매량은 회복 중



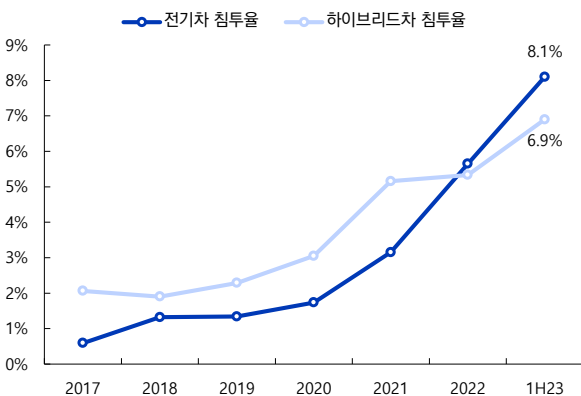
자료: Marklines, Automotive News, 교보증권 리서치센터

[도표 21] 미국시장 세그먼트별 비중 변화



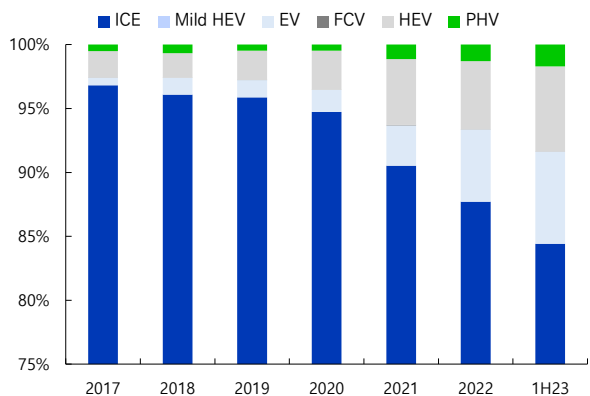
자료: Marklines, Automotive News, 교보증권 리서치센터

[도표 22] 미국시장 친환경차 성장세 뚜렷



자료: Marklines, Automotive News, 교보증권 리서치센터

[도표 23] 내연기관차 비중 꾸준히 감소

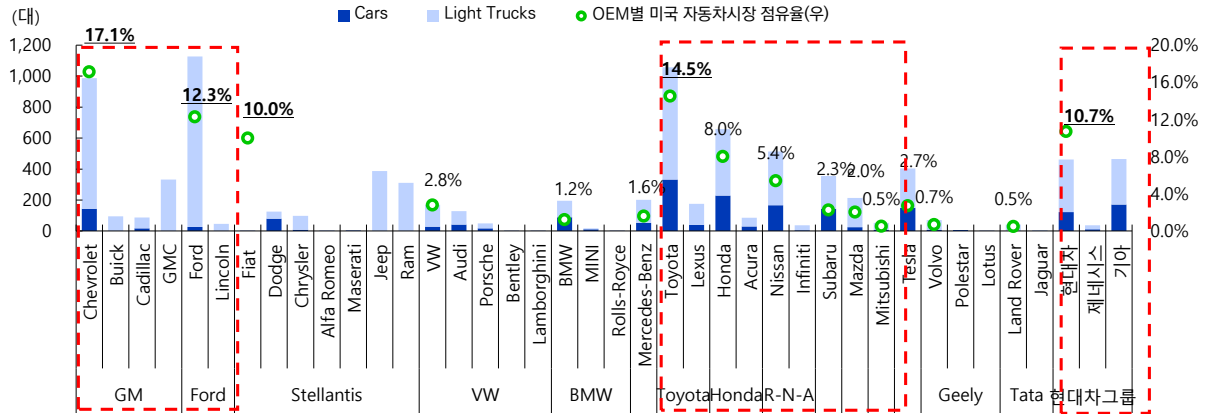


자료: Marklines, Automotive News, 교보증권 리서치센터

자동차 산업

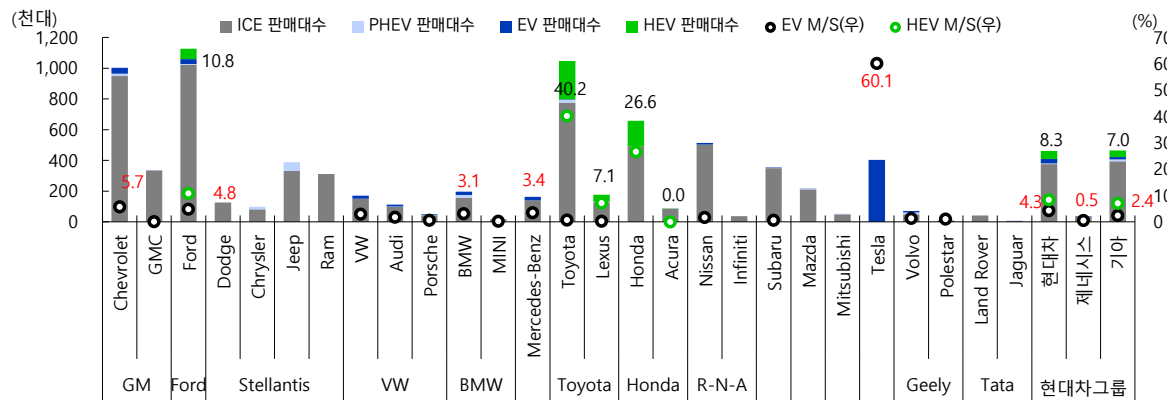
지금 미국 자동차 시장은

[도표 24] 2023년 YTD 미국 자동차 시장 판매 현황 (Segment 기준)



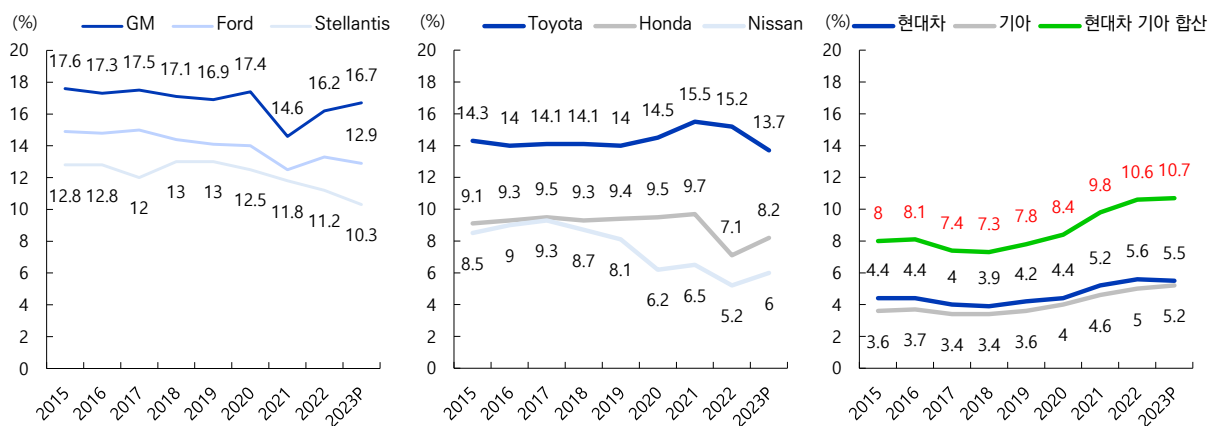
자료: Marklines, 교보증권 리서치센터

[도표 25] 2023년 YTD 미국 자동차 시장 판매 현황 (PowerTrain 기준)



자료: Marklines, 교보증권 리서치센터

[도표 26] 미국시장 업체별 시장점유율 변화



자료: Cox Automotive, Automotive News, Marklines, 교보증권 리서치센터











자동차 산업

지금 미국 자동차 시장은

미국시장에서 현대차-기아는 주로 일본 브랜드들과 점유율 경쟁을 한다. 픽업트럭의 나라답게 미국 OEM 업체들은 픽업트럭으로 경쟁한다. 1) 판매량 1위 모델은 GM Silverado로, 전기차 시대에서는 Ford F-lightening, GMC Hummer EV, Ram 1500 EV, Rivian R1T 이들과 경쟁할 것으로 보인다. 2) 판매량 2위 모델은 Nissan Rogue (소형 SUV)로, 경쟁이 가장 치열하다. Toyota RAV4, Honda CR-V, Subaru Forester와 경쟁하지만 기능적으로나 외관으로나 미국 소비자들의 강력한 선호를 받고 있다. 3) 판매량 3위 모델인 RAV4는 Ford Escape, 현대차 투싼, 기아 스포티지(PHEV포함)과 경쟁하며, 최근 현대차 기아가 점유율을 가져오고 있는 모습이다. 4) 판매량 10위인 Toyota Camry는 중형세단으로, 세그먼트 자체가 미국에서 인기있지는 않지만 현대 쏘나타, Subaru Regacy, Nissan Altama와 경쟁한다. Camry는 Corolla, Prius, RAV4, Venza, Highlander, Sequoia, Sienna와 같은 HEV으로 유명하고, 강력한 연비를 자랑해 중형 HEV 세단으로는 가장 선호된다. 5) 전기차 Tesla의 등장으로 순위 변동이 눈에 띄는데, 이러한 Tesla의 전기차 독주 현상은 앞으로도 지속될 것으로 전망한다. FSD를 포함한 자율주행 영역이 강력하기 때문이다. 현재 Tesla는 미국 전기차 시장 점유율은 60%, 전체 자동차 시장에서의 점유율은 4%대를 기록하고 있다.

[도표 27] 미국시장 Top10 판매 모델 변화

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	1H23	1H23 모델
1	Ford (F-series)	Ford (F-series)	Ford (F-series)	Ford (F-series)	Ford (F-series)	GM (Silverado)	GM (Silverado)	
2	GM (Silverado)	GM (Silverado)	Stellantis (Ram PU)	GM (Silverado)	Stellantis (Ram PU)	Nissan (Rogue)	Nissan (Rogue)	
3	Stellantis (Ram PU)	Stellantis (Ram PU)	GM (Silverado)	Stellantis (Ram PU)	GM (Silverado)	Toyota (RAV4)	Toyota (RAV4)	
4	Toyota (RAV4)	Toyota (RAV4)	Toyota (RAV4)	Toyota (RAV4)	Toyota (RAV4)	Stellantis (Ram PU)	Stellantis (Ram PU)	
5	Nissan (Rogue)	Nissan (Rogue)	Honda (CR-V)	Honda (CR-V)	Honda (CR-V)	Tesla (Model Y)	Tesla (Model Y)	
6	Toyota (Camry)	Honda (CR-V)	GM (Equinox)	Toyota (Camry)	Toyota (Camry)	Jeep (GrandCherokee)	Jeep (GrandCherokee)	
7	Honda (CR-V)	Toyota (Camry)	Toyota (Camry)	Honda (Civic)	Jeep (GrandCherokee)	GM (Sierra)	GM (Sierra)	
8	Honda (Civic)	GM (Equinox)	Honda (Civic)	Nissan (Rogue)	Toyota (Tacoma)	Ford (F-series)	Ford (F-series)	
9	Honda (Accord)	Honda (Civic)	Toyota (Tacoma)	Toyota (Highlander)	GM (Sierra)	Honda (CR-V)	Honda (CR-V)	
10	GM (Equinox)	Toyota (Corolla)	GM (Sierra)	Jeep (GrandCherokee)	Tesla (Model Y)	Toyota (Camry)	Toyota (Camry)	

자료: Marklines, 교보증권 리서치센터

3-2. 한국 자동차 영업 환경과 장기 성장성

현대차·기아의 미국시장 점유율은 현재 10.7% 기록 중

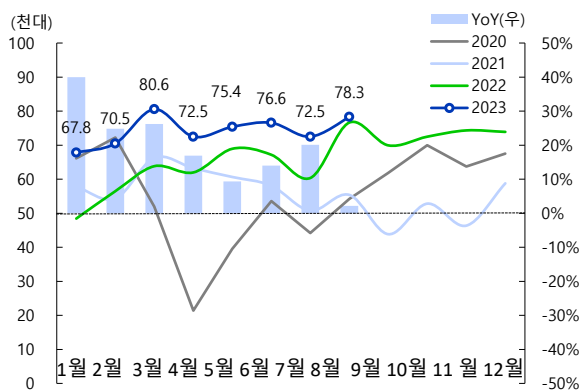
현대차그룹도 2017년까지는 세단중심의 미국 사업 전략을 고수해오다가 2018년부터는 SUV 비중 증가로 대응했다. 이후 팰리세이드 등 3세대 플랫폼을 추가하면서 미국시장 호조를 이끌었다. 2020년부터는 이러한 상품성 개선과 더불어 반도체 대응 능력까지 입증되어 판매량이 크게 증가했다.

앞으로도 10% 이상의 시장점유율을 유지할 수 있는 이유는 제품 믹스가 개선되었고 브랜드력이 강화되었기 때문이다. 시장에서는 2019~2021년 코로나 기간 동안 경쟁사들의 공급 차질이 더 심했기 때문에 현대차·기아의 판매가 부각됐던 것이 아니냐라는 의심이 있다. 이러한 우려는 타당하다. 하지만 2가지 결과로 현대차·기아의 체질 개선은 업황보다 브랜드력 제고에 해당된다고 판단한다.

1) 1H23의 성과가 그 근거이다. 상반기 영업이익률 9.8%는 경쟁사의 부채로 인한 실적이 아니다. 브랜드력 위상 변화라고 생각하는 이유는 인센티브를 가장 낮게 유지하면서도 점유율은 최대 0.4%p씩 늘어났기 때문이다. 현대차·기아의 중고차 평균 잔존가치도 2018년 39.7%에서 2022년 55%로 급등했다. 잔존가치 평가 부문에서는 35개사 중 26위에서 2위로 상승했는데, 이러한 지표들은 모두 브랜드력 향상에 가깝다.

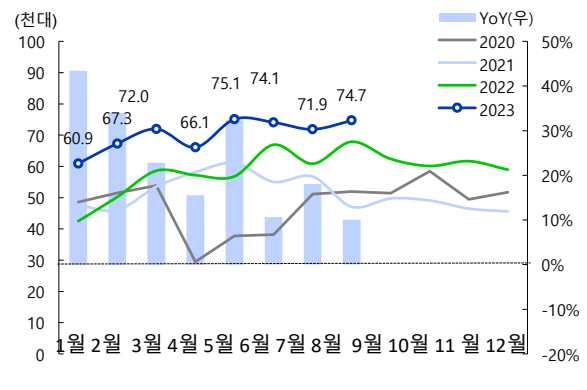
2) 최근 2년간의 실적은 보면, Honda와 Ford의 경우 코로나 이전의 수익보다 최근 2년간 수익이 더 낮다. 코로나로 인한 생산차질 효과도 있었지만 개별 기업의 제품경쟁력 영향도 컸다.

[도표 28] 현대차 미국시장 도매 판매 추이



자료: 현대차, 교보증권 리서치센터

[도표 29] 기아 미국시장 도매 판매 추이

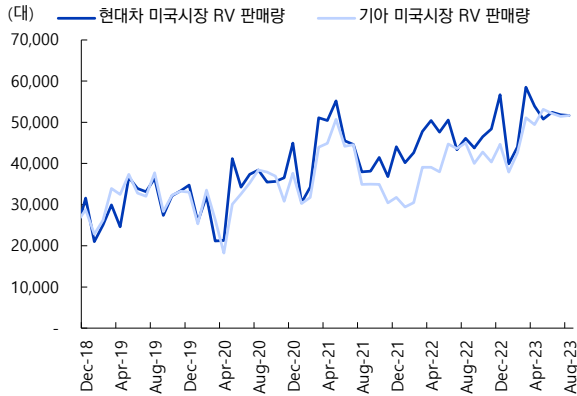


자료: 기아, 교보증권 리서치센터

자동차 산업

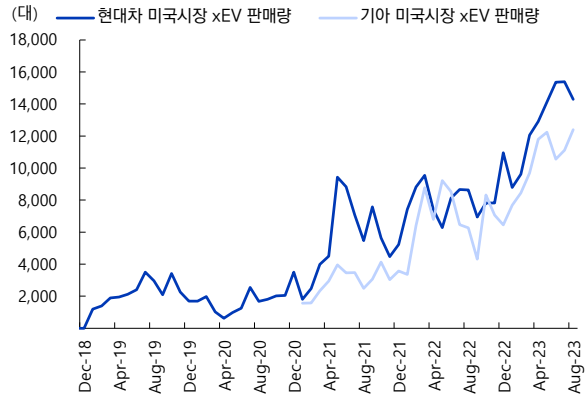
지금 미국 자동차 시장은

[도표 30] 현대차 기아 미국시장 RV 비중(59%, 72%) 증가세



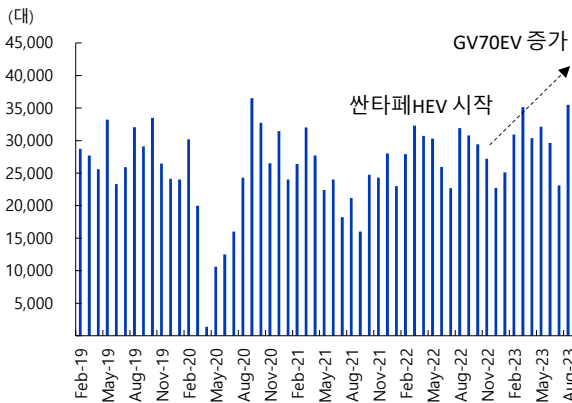
자료: 현대차, 교보증권 리서치센터

[도표 31] 현대차 기아 미국시장 xEV 비중(16%, 17%) 증가세



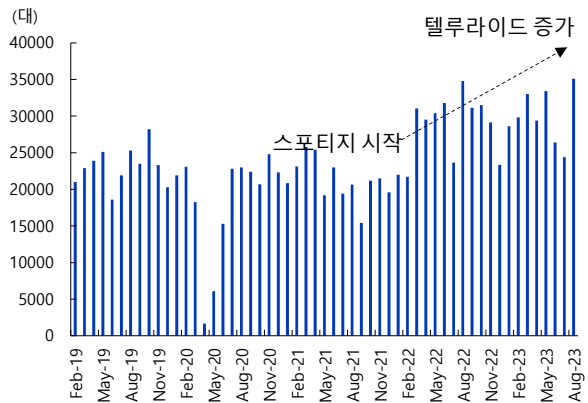
자료: 기아, 교보증권 리서치센터

[도표 32] 현대차 미국시장 출하 추이



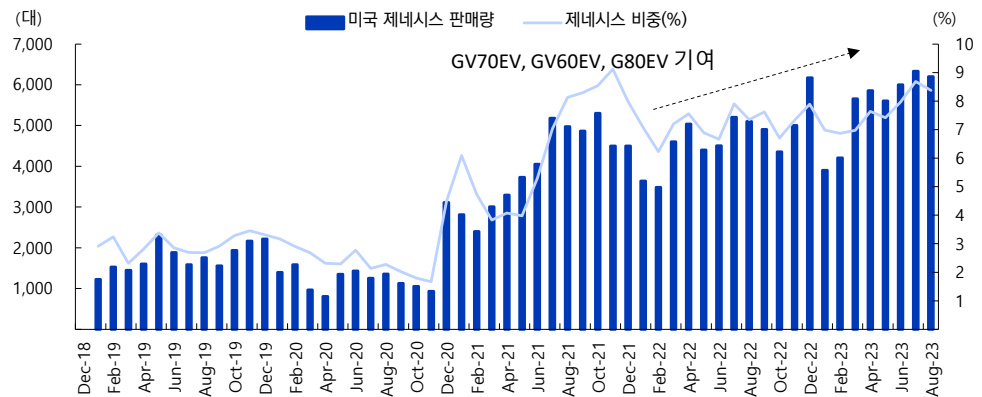
자료: 현대차, 교보증권 리서치센터

[도표 33] 기아 미국시장 출하 추이



자료: 기아, 교보증권 리서치센터

[도표 34] 현대차 제네시스 미국시장 판매 증가세



자료: 현대차, 교보증권 리서치센터

장기 성장 가능성: M/S 12%를 위해서는 전기차 전략이 중요

현재 현대차그룹 시장점유율이 10.6%에서 더 성장하려면 어떤 전략이 필요할까? **결국은 친환경차(전기차) 경쟁력과 빠른 라인업 출시가 가장 중요하다.** 미국시장은 2023년 IRA법 효과로 전기차 침투율이 2021년 3%에서 현재 7.5%까지 증가했다. 침투율이 아직 10%가 안되는 시장이기 때문에 성장여력은 충분하다.

Telsa의 미국 전기차 시장점유율은 현재 약 60%이다. 2022년부터 Tesla가 MS 70%를 차지하면서 전체 판매 모델중에서도 10위에서 5위로 단숨에 상승했다. 하지만 GM과 현대차의 EV가 본격적으로 판매되면서 Telsa는 현재 60%대의 점유율로 하락했다. 현대차와 GM, Ford의 전기차 판매가 증가할수록 VW와 Tesla의 EV 판매 하락하는 모습이 관찰된다. 그러나 Tesla의 M/S는 60% 이하로 하락하지는 않을 것으로 예상된다. 최근 가격 전략이 우수할 뿐 아니라, FSD 등의 소프트웨어 기술이 소비 선택에 있어 강력하게 작용하기 때문이다.

장기적으로 봤을때는 전기차의 경쟁 심화가 우려 요인이 된다. 기아는 현재 미드싱글 이상의 EV 수익성을 기록하고 있다. 원가 경쟁력과 상품성은 확인이 되었으니 2025년 본격 전기차 경쟁이 심화되기 전에 저가 라인업 확대를 통한 조기 선점이 중요하다.

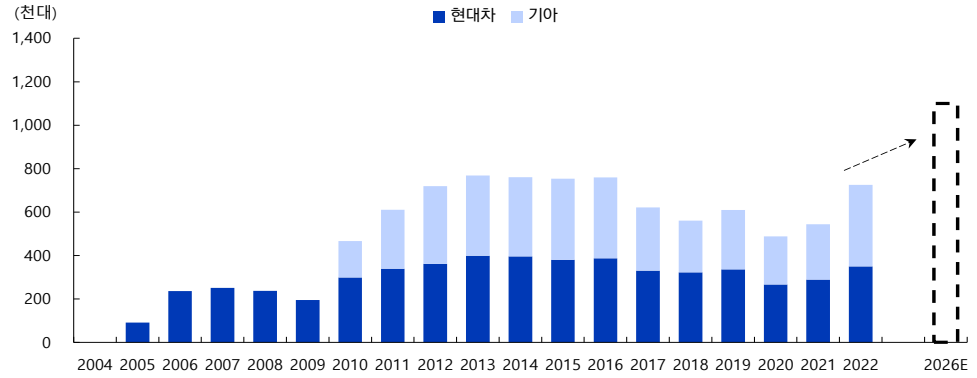
더 근본적인 우려는 미국인들이 한국 브랜드를 살까 하는 점이다. 전기차에서는 Tesla가, 중저가에서는 일본 브랜드가 포진해있기 때문이다. 추세적인 판매 강세를 장담하기는 어려우나, 전기차를 유럽/일본 브랜드 대비 빠르게 출시하고 있다는 점이 중요하다. 특히 기술력 관점에서 유럽/일본 브랜드들보다 앞선 것으로 미루어 보았을 때, 12%대까지의 장기 성장이 충분히 가능할 것으로 판단된다. Tesla 등 신생 전기차 업체에 대응하기 위해서는 신규 세그먼트 위주로의 전기차 전략이 중요하다. 예를들면, 아이오닉 라인에 주행거리와 같이 기본적인 스펙 외에도 소비자들에게 SUV 캠핑카 기능을 강조하고 있다.

현재 쏘렌토/텔루라이드와 같은 고가 차종의 성과가 좋아 수익성에 크게 기여하고 있으나, 하반기에 모멘텀이 부재해 아쉬운 상황이다. 하반기가 지나면 2024년 미국 공장 가동과 신차 출시 재개가 모멘텀으로 작용할 전망이다.

자동차 산업

지금 미국 자동차 시장은

[도표 35] 현대차-기아 2026년 미국시장 생산능력 110만대 예상



자료: 현대차, 기아, 교보증권 리서치센터

[도표 36] 현대차-기아 출고판매량 추이 및 전망

(단위: 천대)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
현대차	4,947	4,960	4,860	4,497	4,638	4,487	3,691	3,870	3,848	4,770	5,100
국내	1,855	1,876	1,670	1,653	1,763	1,780	1,628	1,647	1,716	1,800	1,900
해외	3,092	3,084	3,190	2,844	2,875	2,707	2,063	2,223	2,132	2,970	3,200
미국	396	380	387	330	322	336	266	289	335	370	390
체코	317	339	358	335	340	308	238	276	322	350	350
중국	1,120	1,063	1,142	769	790	663	450	361	250	360	380
인도	608	643	662	679	710	691	520	635	701	820	820
인도네시아									76	120	200
기아	3,041	3,044	3,018	2,694	2,722	2,699	2,420	2,576	2,837	3,385	3,630
국내	1,706	1,717	1,551	1,503	1,470	1,454	1,302	1,414	1,457	1,700	1,750
해외	1,335	1,327	1,467	1,191	1,252	1,245	1,118	1,162	1,380	1,685	1,880
미국	366	371	372	292	238	274	222	255	339	390	400
유럽	324	338	340	336	332	344	268	308	311	345	350
중국	646	618	650	360	371	282	243	152	129	230	240
인도						58	178	228	336	420	420
멕시코			105	218	295	286	207	220	264	300	320

자료: 현대차, 기아, 교보증권 리서치센터

자동차 산업

지금 미국 자동차 시장은

[도표 37] 미국시장 2023년 전기차(EV) 판매 현황

(단위: 대)

No	Brand	Type	Segment	Model	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Total
1	Tesla	Light Trucks	SUV-D	Model Y	30,375	34,325	34,959	33,265	34,185	36,435	35,142	238,686
2	Tesla	Cars	D	Model 3	20,000	22,000	20,000	19,000	19,000	19,000	19,000	138,000
3	GM Chevrolet	Light Trucks	SUV-C	Chevrolet Bolt EUV	3,702	4,827	4,279	3,017	2,183	3,318	2,452	23,778
4	VW	Light Trucks	SUV-C	ID4	3,426	3,031	3,301	1,494	2,360	2,836	3,151	19,599
5	Ford	Light Trucks	SUV-D	Mustang Mach-E	2,626	1,783	998	1,606	2,917	4,110	3,937	17,977
6	Hyundai	Light Trucks	SUV-D	IONIQ 5	1,548	2,074	2,114	2,323	2,446	3,136	4,135	17,776
7	Tesla	Light Trucks	SUV-E	Model X	2,000	2,200	2,200	2,100	2,100	2,500	2,300	15,400
8	Rivian	Light Trucks	Pickup Truck	R1T	2,012	2,097	2,104	2,008	1,985	3,436	1,454	15,096
9	GM Chevrolet	Cars	B	Chevrolet Bolt	2,497	2,113	2,282	1,690	1,731	2,020	2,060	14,393
10	BMW	Cars	E	BMW i4	1,076	963	1,361	1,511	2,530	2,131	2,208	11,780
11	Tesla	Cars	E	Model S	1,500	1,800	1,700	1,500	1,500	1,700	1,700	11,400
12	Ford	Light Trucks	Pickup Truck	Ford F-Series	2,264	1,336	691	1,335	1,707	1,424	1,552	10,309
13	Kia	Light Trucks	SUV-D	EV6	1,110	1,294	988	1,241	2,237	1,458	1,937	10,265
14	BMW	Light Trucks	SUV-D	iX	741	28	1,582	1,332	1,388	1,415	1,821	8,307
15	Geely Polestar	Cars	D	Polestar 2	988	1,030	1,178	819	901	1,117	1,237	7,270
16	Mercedes-Benz	Light Trucks	SUV-E	EQS SUV	715	765	933	1,030	1,032	1,015	960	6,450
17	Nissan	Light Trucks	SUV-C	Ariya	1,239	709	912	776	826	733	1,059	6,254
18	Hyundai	Light Trucks	SUV-C	Kona	469	546	713	1,014	936	1,470	831	5,979
19	Kia	Light Trucks	SUV-C	NIRO	1,098	974	616	824	932	1,092	333	5,869
20	Audi	Light Trucks	SUV-C	Audi Q4 e-tron	614	611	952	1,002	844	649	846	5,518
21	Mercedes-Benz	Cars	F	EQS	617	661	805	822	824	810	767	5,306
22	Geely Volvo	Light Trucks	SUV-C	C40 Recharge	292	341	532	904	832	1,632	564	5,097
23	Hyundai	Cars	D	IONIQ 6	-	-	222	890	971	1,162	1,745	4,990
24	Nissan	Cars	C	Leaf	676	886	792	741	549	590	526	4,760
25	Toyota	Light Trucks	SUV-D	bZ4X	460	502	742	753	585	623	734	4,399
26	VW Porsche	Cars	E	Taycan	470	549	567	542	621	621	719	4,089
27	Mercedes-Benz	Light Trucks	SUV-D	EQB	456	488	593	625	626	616	583	3,987
28	Geely Volvo	Light Trucks	SUV-C	XC40	479	513	693	509	508	550	588	3,840
29	GM Cadillac	Light Trucks	SUV-D	Cadillac Lyriq	233	449	286	422	452	474	1,482	3,798
30	Mercedes-Benz	Light Trucks	SUV-E	EQE SUV	0	0	0	952	954	939	888	3,733
31	Subaru	Light Trucks	SUV-D	Solterra	499	347	513	603	436	574	758	3,730
32	Ford	Light Trucks	Unclassified	Transit	357	404	407	558	820	366	791	3,703
33	Rivian	Light Trucks	SUV-E	R1S	97	175	280	347	420	170	2,125	3,614
34	Mercedes-Benz	Cars	E	EQE	388	415	505	563	564	555	525	3,515
35	Lucid	Cars	E	Lucid Air	393	455	520	533	518	608	482	3,509
36	Rivian	Light Trucks	Unclassified	Rvian EDV	363	395	423	397	338	636	669	3,221
37	VW Audi	Light Trucks	SUV-E	Audi e-tron	411	431	693	543	313	122	14	2,527
38	VW Audi	Cars	E	Audi e-tron GT	207	221	298	346	348	366	214	2,000
39	VW Audi	Light Trucks	SUV-E	Audi Q8 e-tron	-	-	-	32	392	695	849	1,968
40	Lexus	Light Trucks	SUV-D	Lexus RZ	-	-	185	291	343	298	496	1,613
41	제네시스	Light Trucks	SUV-C	Genesis GV60	129	171	212	267	276	265	261	1,581
42	MINI	Cars	B	Cooper	256	254	275	204	249	229	102	1,569
43	VinFast	Light Trucks	SUV-D	VF8	-	-	110	107	260	373	380	1,230
44	BMW	Cars	F	BMW i7	52	95	250	125	110	182	138	952
45	제네시스	Cars	E	Genesis G80	33	32	315	94	120	119	227	940
46	제네시스	Light Trucks	SUV-D	Genesis GV70	-	-	-	161	187	133	109	590
47	GM BrightDrop	Light Trucks	Unclassified	Zevo 600	-	0	0	0	295	3	0	298
48	GMC	Light Trucks	Pickup Truck	Hummer Pickup	1	0	1	6	9	30	101	148
49	Tata Jaguar	Light Trucks	SUV-E	I-Pace	3	3	24	20	23	17	23	113
50	Rivian	Light Trucks	Unclassified	Rivian EDV 500	-	-	-	-	-	-	98	98
51	Mazda	Light Trucks	SUV-C	MX-30	9	2	4	17	18	16	28	94
52	Karma	Cars	F	GS-6	3	1	1	3	2	1	4	15
53	GMC	Light Trucks	SUV-E	Hummer SUV	-	-	-	-	-	2	3	5

자료: Marklines, 교보증권 리서치센터

자동차 산업

지금 미국 자동차 시장은

[도표 38] 미국시장 2023년 하이브리드차(HEV) 판매 현황

(단위: 대)

No	Brand	Type	Segment	Model	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Total
1	Honda	Light Trucks	SUV-D	CR-V	9,551	9,479	18,136	18,264	20,986	16,623	17,899	110,938
2	Toyota	Light Trucks	SUV-D	RAV4	5,291	7,839	8,460	9,812	11,544	14,919	13,878	71,743
3	Honda	Cars	D	Accord	1,925	2,275	7,970	11,228	11,100	9,899	9,854	54,251
4	Toyota	Light Trucks	SUV-D	Highlander	4,601	6,227	10,261	6,531	3,278	2,650	2,531	36,079
5	Toyota	Light Trucks	MPV	Sienna	2,506	2,745	5,235	4,766	6,267	6,418	6,158	34,095
6	Ford	Light Trucks	Pickup Truck	F-Series	3,499	3,593	4,018	4,283	3,818	5,184	4,336	28,731
7	Toyota	Cars	C	Corolla	3,946	4,938	3,419	4,606	3,326	2,808	4,066	27,109
8	Ford	Light Trucks	Pickup Truck	Maverick	2,789	4,044	4,298	3,914	3,651	4,215	4,099	27,010
9	Lexus	Light Trucks	SUV-E	Lexus RX	2,808	2,716	2,315	3,572	3,883	3,018	2,567	20,879
10	Hyundai	Light Trucks	SUV-C	투싼	2,801	2,474	3,385	2,967	3,189	3,322	2,464	20,602
11	Kia	Light Trucks	SUV-C	스포티지	1,508	1,829	3,269	4,250	3,324	2,795	738	17,713
12	Toyota	Light Trucks	Pickup Truck	Tundra	1,524	2,952	2,570	2,375	2,423	2,349	2,159	16,352
13	Toyota	Light Trucks	SUV-D	Venza	2,946	2,448	2,190	1,678	1,549	2,384	2,827	16,022
14	Toyota	Cars	D	Camry	800	1,527	1,335	1,568	2,598	4,386	3,692	15,906
15	Toyota	Cars	C	Prius	1,444	451	2,303	2,806	3,613	1,472	3,051	15,140
16	Hyundai	Cars	C	아반떼	1,800	1,789	1,882	1,615	2,173	2,034	1,817	13,110
17	Kia	Light Trucks	SUV-C	니로	2,196	1,915	1,650	1,801	2,084	1,800	1,639	13,085
18	Kia	Light Trucks	SUV-D	쏘렌토	1,077	1,357	1,628	2,180	2,247	2,042	2,092	12,623
19	Hyundai	Light Trucks	SUV-D	싼타페	1,195	1,395	1,521	1,779	1,571	1,737	1,651	10,849
20	Lexus	Light Trucks	SUV-D	Lexus NX	1,688	1,036	1,043	826	975	1,650	1,407	8,625
21	Toyota	Cars	E	Crown	0	59	1,334	1,972	1,613	1,177	2,038	8,193
22	Lexus	Light Trucks	SUV-C	Lexus UX	906	1,063	1,250	1,422	1,128	1,012	883	7,664
23	Hyundai	Cars	D	소나타	714	716	1,071	1,151	1,235	1,146	1,138	7,171
24	Lexus	Cars	E	Lexus ES	614	543	941	1,127	1,169	1,192	1,117	6,703
25	Ford	Light Trucks	SUV-C	Escape	116	87	134	1,160	1,881	1,446	1,396	6,220
26	Ford	Light Trucks	SUV-D	Explorer	806	900	965	746	473	680	439	5,009
27	Toyota	Light Trucks	SUV-E	Sequoia	1,205	-	1,804	-	-	-	1,567	4,576
28	Toyota	Light Trucks	SUV-C	Corolla Cross	-	-	-	-	-	530	2,203	2,733
29	Toyota	Light Trucks	SUV-D	GrandHighlander	-	-	-	-	-	54	1,339	1,393
30	Lexus	Cars	F	Lexus LS	8	3	12	17	9	8	8	65
31	Lexus	Cars	F	Lexus LC	1	3	3	2	1	0	5	15
32	Acura	Cars	F	NSX	3	1	1	0	0	0	0	5
33	Toyota	Cars	D	Avalon	1	0	0	0	0	1	0	2
34	Honda	Cars	C	Insight	0	0	0	0	1	0	0	1
35	Acura	Light Trucks	SUV-E	Acura MDX	0	0	1	0	0	0	0	1

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 39] 미국시장 2023년 플러그인하이브리드차(PHEV) 판매 현황

(단위: 대)

No	Maker/Brand	Type	Segment	Model	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Total
1	Stellantis Jeep	Light Trucks	SUV-C	Wrangler	3,000	3,600	5,892	6,000	6,700	4,249	5,200	34,641
2	Stellantis Jeep	Light Trucks	SUV-E	Grand Cherokee	2,200	2,500	2,922	2,700	3,200	4,861	2,900	21,283
3	Stellantis Chrysler	Light Trucks	MPV	Pacifica	1,500	1,500	1,473	1,706	1,651	5,406	2,300	15,536
4	Toyota	Light Trucks	SUV-D	RAV4	1,100	1,400	2,605	2,800	3,200	1,139	2,300	14,544
5	BMW	Light Trucks	SUV-E	X5	1,179	1,644	1,604	1,487	1,327	1,311	682	9,234
6	Kia	Light Trucks	SUV-C	Sportage	134	325	816	890	802	789	2,869	6,625
7	Geely Volvo	Light Trucks	SUV-E	XC90	869	931	806	850	905	869	993	6,223
8	Geely Volvo	Light Trucks	SUV-D	XC60	572	613	653	700	618	625	749	4,530
9	Ford	Light Trucks	SUV-C	Escape	437	348	282	719	663	913	961	4,323
10	BMW	Cars	D	3 Series	829	616	820	800	450	570	228	4,313
11	Mitsubishi	Light Trucks	SUV-D	Outlander	397	525	675	632	603	385	605	3,822
12	BMW	Cars	E	BMW 5 Series	515	530	594	681	712	478	271	3,781
13	Toyota	Cars	C	Prius	1,000	400	17	300	400	764	760	3,641
14	Kia	Light Trucks	SUV-C	NIRO	419	489	470	374	318	273	1,140	3,483
15	Audi	Light Trucks	SUV-D	Audi Q5	421	485	453	463	390	419	228	2,859
16	Lexus	Light Trucks	SUV-D	Lexus NX	191	290	473	406	470	447	509	2,786
17	Hyundai	Light Trucks	SUV-C	Tucson (x35)	56	128	358	339	471	479	612	2,443
18	Mazda	Light Trucks	SUV-D	CX-90	-	20	15	0	736	762	627	2,160
19	Hyundai	Light Trucks	SUV-D	Santa Fe	117	266	198	288	354	348	370	1,941
20	Kia	Light Trucks	SUV-D	Sorento (KX7)	143	261	249	238	298	305	358	1,852

자료: Marklines, 교보증권 리서치센터

자동차 산업

지금 미국 자동차 시장은

[도표 40] 미국시장 2023년 내연기관차(ICE) 판매 현황

(단위: 대)

No	Maker/Brand	Type	Segment	Model	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Total
1	Ford	Light Trucks	Pickup Truck	Ford F-Series	49,238	50,066	55,672	63,977	65,041	65,747	62,648	412,389
2	GM Chevrolet	Light Trucks	Pickup Truck	Silverado	35,659	38,473	49,862	45,585	46,793	47,698	42,167	306,237
3	Stellantis Ram	Light Trucks	Pickup Truck	Ram P/U	34,014	32,545	38,791	37,426	40,723	39,550	31,604	254,653
4	Nissan	Light Trucks	SUV-C	Rogue	17,966	24,609	33,924	21,022	23,128	27,096	22,464	170,209
5	GM GMC	Light Trucks	Pickup Truck	GMC Sierra	22,315	21,786	23,097	25,339	24,927	25,544	23,545	166,553
6	Toyota	Cars	D	Camry	16,377	23,035	23,469	26,665	26,796	22,692	21,015	160,049
7	Toyota	Light Trucks	SUV-D	RAV4	17,471	20,342	19,911	16,721	19,754	22,424	22,236	138,859
8	Toyota	Light Trucks	Pickup Truck	Tacoma	18,619	16,719	18,319	22,448	20,661	20,153	20,030	136,949
9	Stellantis Jeep	Light Trucks	SUV-E	Grand Cherokee	14,766	15,709	16,405	18,167	21,078	20,448	16,663	123,236
10	GM Chevrolet	Light Trucks	SUV-C	Equinox	13,952	18,819	20,131	22,383	15,962	14,604	14,435	120,286
11	Honda	Cars	C	Civic	13,313	14,812	17,423	16,317	16,110	15,979	17,154	111,108
12	Ford	Light Trucks	SUV-D	Explorer	14,811	18,274	22,305	17,581	14,058	12,824	8,225	108,078
13	Hyundai	Light Trucks	SUV-C	Tucson	9,171	11,429	16,368	15,370	14,378	13,906	14,458	95,080
14	Subaru	Light Trucks	SUV-D	Outback	10,414	9,108	13,245	15,263	17,146	16,225	12,430	93,831
15	Mazda	Light Trucks	SUV-C	CX-5	9,833	12,282	16,612	14,333	14,100	12,861	12,443	92,464
16	GM Chevrolet	Cars	D	Malibu	13,415	7,066	16,957	13,763	12,948	14,020	10,977	89,146
17	Subaru	Cars	SUV-C	XV	12,453	14,544	13,816	10,226	10,432	13,788	11,241	86,500
18	Honda	Light Trucks	SUV-D	CR-V	10,480	6,647	12,948	13,512	12,535	14,536	15,198	85,856
19	Toyota	Light Trucks	SUV-D	Highlander	9,265	12,365	11,746	12,381	16,969	16,111	6,092	84,929
20	Toyota	Cars	C	Corolla	7,042	9,623	8,531	11,508	13,016	15,355	16,076	81,151
21	GM Chevrolet	Light Trucks	SUV-D	Traverse	8,553	9,763	13,217	13,842	12,770	10,536	11,951	80,632
22	Ford	Light Trucks	SUV-C	Bronco Sport	9,438	8,908	11,525	11,526	10,594	11,152	12,939	76,082
23	Subaru	Light Trucks	SUV-C	Forester	10,114	10,030	10,264	9,651	10,582	10,669	14,504	75,814
24	Ford	Light Trucks	Unclassified	Transit	9,772	10,804	10,271	8,848	10,462	10,977	12,725	73,859
25	Stellantis Chrysler	Light Trucks	MPV	Pacifica	6,194	7,070	11,173	12,515	12,110	11,547	13,001	73,610
26	GM Chevrolet	Light Trucks	SUV-C	Trailblazer	7,521	8,511	11,919	11,576	10,702	11,579	11,739	73,547
27	Hyundai	Cars	C	Avante	6,855	8,582	11,565	11,621	13,432	11,390	10,081	73,526
28	Kia	Cars	C	Kia Forte	8,190	10,445	11,891	11,182	10,023	10,330	11,004	73,065
29	Ford	Light Trucks	SUV-D	Bronco	10,170	12,113	10,147	9,483	8,211	8,456	12,755	71,335
30	Nissan	Cars	D	Altima	8,763	10,424	13,645	11,411	10,905	8,093	7,092	70,333
31	Nissan	Cars	C	Sentra	6,175	4,891	11,451	12,163	10,055	12,720	11,860	69,315
32	Ford	Light Trucks	SUV-C	Escape	7,325	6,012	6,408	15,254	9,189	12,465	10,056	66,709
33	Honda	Light Trucks	SUV-D	Honda Pilot	6,950	7,271	10,483	9,949	10,439	10,691	9,962	65,745
34	Kia	Light Trucks	SUV-D	Telluride	7,582	9,023	10,585	8,555	10,005	9,534	9,759	65,043
35	GM Chevrolet	Light Trucks	SUV-E	Tahoe	8,637	8,313	10,307	9,844	9,459	9,955	7,812	64,327
36	Stellantis Jeep	Light Trucks	SUV-C	Wrangler	6,827	9,499	9,153	10,278	10,915	8,529	8,539	63,740
37	Honda	Cars	D	Accord	12,812	9,234	8,590	8,069	8,907	7,836	8,019	63,467
38	Honda	Light Trucks	SUV-C	HR-V	8,013	8,371	10,120	8,970	9,300	9,136	8,919	62,829
39	Toyota	Light Trucks	SUV-D	4Runner	7,624	5,692	7,582	10,390	10,062	9,168	11,308	61,826
40	Kia	Light Trucks	SUV-C	Sportage	6,960	7,963	8,880	8,286	8,736	10,333	8,246	59,404
41	Hyundai	Light Trucks	SUV-D	Santa Fe	5,985	6,332	11,517	8,886	8,114	9,539	8,591	58,964
52	Hyundai	Light Trucks	SUV-D	Palisade	6,684	6,742	6,176	6,959	7,013	5,873	5,752	45,199
59	Kia	Cars	C	Soul	4,844	5,233	6,907	6,590	5,971	5,202	5,123	39,870
62	Hyundai	Light Trucks	SUV-C	Kona	5,357	5,534	6,601	5,817	4,677	4,791	5,292	38,069
65	Kia	Light Trucks	SUV-C	SELTOS	3,994	3,744	6,156	5,428	7,449	5,652	5,251	37,674
69	Kia	Light Trucks	SUV-D	Sorento (KX7)	5,048	5,394	5,009	4,547	5,219	5,565	6,119	36,901
91	Hyundai	Cars	D	Sonata	4,159	3,591	4,239	3,538	3,086	2,688	2,071	23,372
93	Kia	Light Trucks	MPV	Sedona (Carnival)	1,662	2,460	3,009	3,029	3,231	4,431	5,285	23,107
95	Hyundai	Light Trucks	Pickup Truck	Santa Cruz	2,614	2,868	3,825	3,590	3,526	3,627	2,903	22,953
109	Hyundai	Light Trucks	SUV-C	Venue	2,441	2,537	3,625	2,648	2,413	2,695	2,581	18,940
117	Kia	Cars	B	Rio	2,184	2,385	2,439	2,792	2,216	2,180	2,358	16,554
184	Kia	Cars	D	Stinger	466	622	958	963	903	642	464	5,018

자료: Marklines, 교보증권 리서치센터

3-3. 미국시장 투자 기회에 주목

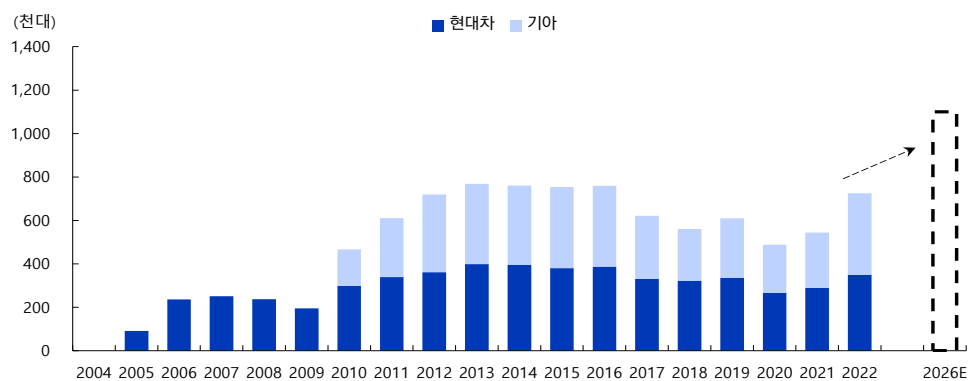
북미 자동차 공급망의 변화에 따른 부품사 투자 기회

완성차 뿐만 아니라 자동차부품사들에게도 수익성 관점에서 미국시장의 중요도는 매우 높다. 실제로 IRA법 시행 이후 화신, 에스엘과 같이 미국 매출 비중이 큰 부품업체들 위주로 주가가 상승했다.

현재 현대차·기아는 미국시장에 약 80만대의 생산능력을 확보하고 있고, 2025년까지 110만 대까지 확대시킬 전망이다. 글로벌 자동차 산업 내 미국의 supply chain이 가장 큰 변화를 맞을 것으로 예상된다. 미국 사바나 공장 가동 시기를 기존 2024년 10월에서 좀 더 앞당길 전망이다. 2024년 가동을 앞두고 있는 미국 조지아 신공장 증설은 동반 진출 부품사들의 큰 외형성장이 기대된다. 현대위아는 4Q23부터 미국 조지아공장향 RnA 부문의 매출 성장 기대된다. 또한 미국 신공장에서 생산되는 차량은 대형 세그먼트(GV90, 아이오닉7, 기아 픽업트럭 등)이기 때문에 단가가 높은 사시 업체들의 수혜가 기대된다.

현대차·기아와 글로벌 OEM향 수주가 모두 증가하는 부품사에 주목한다. 현대모비스는 BMS, BSA 등 대부분의 전기차 부품을 대응하기 때문에 동반 진출 수혜가 가장 클 것으로 예상된다. 당사 커버리지 중 에스엘도 현대차·기아 뿐만 아니라 GM·Ford·Tesla 공장 증설에 따라 고객사 다변화에 따라 수주 기회가 많을 것으로 예상된다.

[도표 41] 현대차·기아 2026년 미국시장 생산능력 110만대 예상



자료: 현대차, 기아, 교보증권 리서치센터

자동차 산업

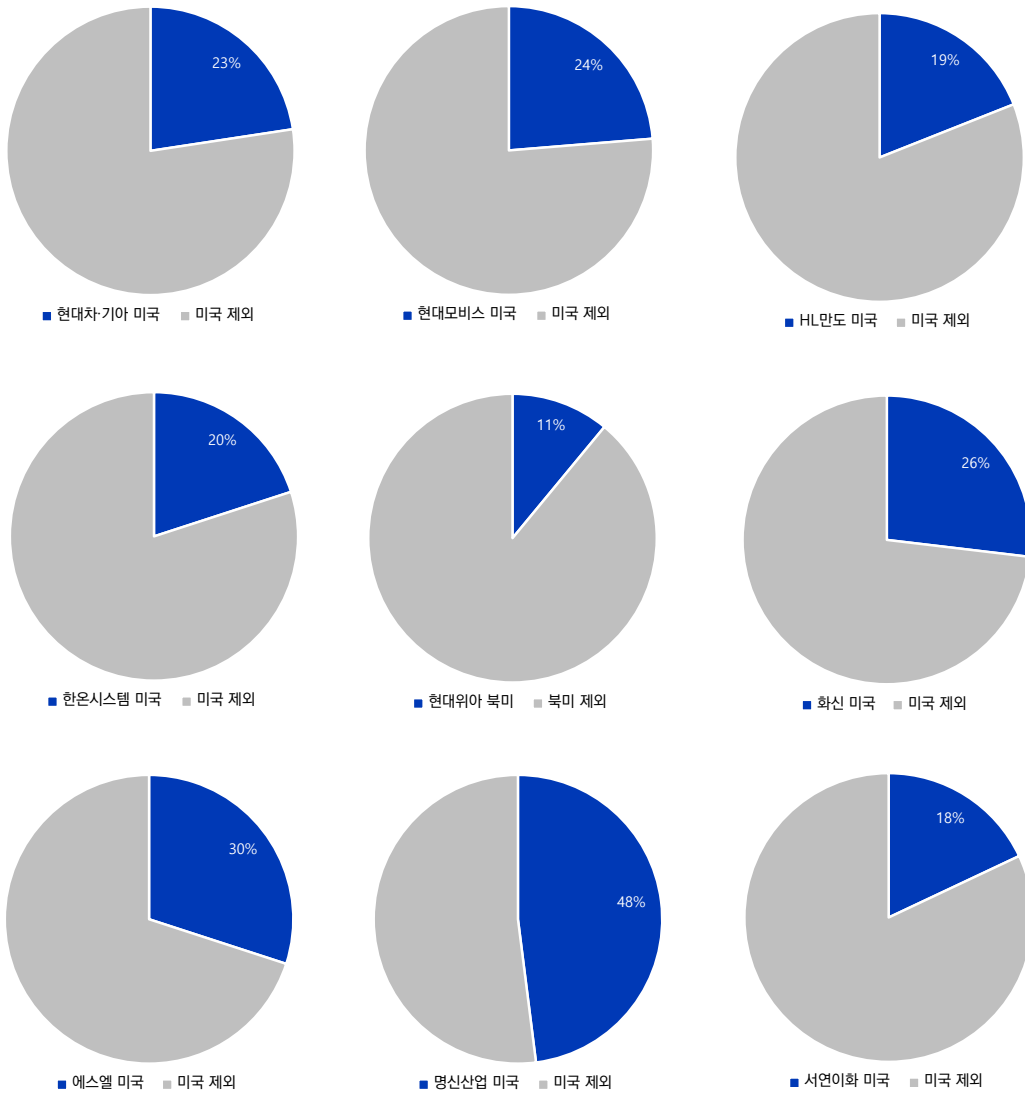
지금 미국 자동차 시장은

[도표 42] 북미시장에 동반 진출한 부품업체들 현황

	미국	멕시코	유럽	인도	중국	터키	러시아
현대모비스	■	■	■	■	■	■	■
현대위아	■	■	■	■	■	■	■
HL 만도	■	■	■	■	■	■	■
한온시스템	■	■	■	■	■	■	■
SNT 모티브	■	■	■	■	■	■	■
에스엘	■	■	■	■	■	■	■
화신	■	■	■	■	■	■	■

자료: 각사자료, 교보증권 리서치센터

[도표 43] 미국시장 매출 비중(2022년 기준)



자료: 각사자료, 교보증권 리서치센터

4. Valuation 및 투자의견

4-1. 자동차부품 업종 커버리지 개시: 화신

자동차 산업에 대한 투자의견 ‘비중확대’를 유지한다. 현대차·기아는 현재 Peer OEM과의 상대적 밸류에이션을 감안할 때 저평가라고 보긴 어렵다. 다만 3분기 실적시점이 다가올수록 1) 개선된 가격 믹스, 2)우호적 환율, 3)3분기 판매량 데이터로 이익 레벨이 높아졌음을 재확인할 수 있어 현재 3배 중반 수준의 완성차 P/E에 대한 저평가가 주목될 것으로 판단한다. 과거 대비 올라온 ASP, 이익 체력, 배당수익률(현대차 6.2%, 기아 5.3%) 등을 고려했을 때, 실적 모멘텀이 발휘된다면 추가적인 주가 하락이 발생하기 어렵기 때문이다. 파업과 인센티브 증가 이슈가 상존하나, 이러한 우려는 주가에 수차례 반영되었고 저점을 지난 것을 확인했다. 굳이 부정적으로 접근할 필요는 없다.

Top-pick은 현대모비스이다. 하반기에 동사의 전동화 부문은 높은 매출 성장이 예상된다. 3분기에 파업 이슈가 있더라도 물류비와 원자재 가격 하락으로 2분기 실적 대비 개선이 예상된다. 전동화 부품 사업의 수익성에 대한 의문이 있어왔지만, 2024년부터 흑자 전환이 예상된다. 1)수소연료전지 사업부문을 현대차로 이관함에 따라 BEP 조기 달성이 가능할 것으로 예상되고, 2)전동화 사업의 non-captive 수주 관련하여, 최근 폭스바겐 그룹향 스페인 BSA 수주(5조원 이상) 등 글로벌 OEM 수주가 확대되고 있기 때문이다. 하반기부터 이익 모멘텀이 기대되며 글로벌OEM향 수주로 밸류에이션 상승이 기대된다.

화신(010690)에 대해 커버리지 개시한다. 동사의 투자포인트는 1)높은 미국시장 판매 비중, 2)전기차 제품 경쟁력 뚜렷, 3)인도시장 증설 수혜이다. 완성차 업체들은 전기차용 배터리 시스템 어셈블리를 외주화함에 따라 배터리 케이스 수주가 향후 크게 증가할 것으로 예상된다. 현대차의 미국 전기차 공장이 증설되면서 현지 미국 OEM들의 배터리케이스 발주도 기대된다. 글로벌 OEM향 수주 확대시 지속적인 주가 재평가가 예상된다.

4-2. Global Peer Valuation

[도표 44] 자동차 Global Peer Valuation

업체	국가	Mkt Cap. (Mil. USD)	Performance(%)					PER (X)		PBR(X)		ROE(%)		EV/EBITDA(X)	
			1W	1M	3M	6M	YTD	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
현대차	한국	29,481	-1.0	-2.6	-5.9	6.0	22.8	4.0	4.2	0.5	0.5	13.4	11.5	6.9	7.0
기아	한국	23,440	-3.0	-3.4	-6.4	-0.5	30.9	3.5	3.6	0.7	0.6	20.9	17.4	1.1	1.2
Toyota	일본	288,441	-0.1	6.8	26.5	36.9	43.2	14.3	9.9	1.2	1.1	9.4	12.6	16.0	11.1
Honda	일본	61,126	2.5	6.1	16.6	37.1	63.4	11.4	8.5	0.8	0.7	6.8	8.6	9.5	7.4
Nissan	일본	18,096	-1.7	0.8	19.8	18.5	50.5	14.3	6.6	0.5	0.4	3.8	7.0	2.6	2.0
VW	독일	62,609	-0.3	-7.7	-14.5	-20.0	-7.2	3.4	3.3	0.3	0.3	9.2	8.9	1.1	1.1
BMW	독일	65,752	2.0	-3.3	-10.7	-0.3	16.0	5.5	5.8	0.7	0.6	12.8	11.1	5.6	6.0
Benz	독일	75,891	-0.5	-4.3	-8.9	-10.6	7.8	5.1	5.2	0.8	0.7	15.0	13.8	1.5	1.5
Stellantis	미국	57,617	-1.7	-1.0	12.3	3.6	28.4	2.9	3.2	0.6	0.6	22.9	18.5	1.2	1.2
GM	미국	45,336	-1.7	-2.8	-9.1	-9.8	-2.1	4.4	4.8	0.6	0.5	14.5	10.7	2.3	2.4
Ford	미국	49,227	1.4	1.3	-10.5	1.7	11.2	6.1	6.7	1.1	1.0	17.9	15.1	2.3	2.4
Mahindra	인도	23,714	0.4	2.3	15.4	29.0	26.6	19.7	15.4	2.2	2.1	12.7	13.8	13.4	11.3
Tata	인도	28,062	4.2	3.8	12.9	45.7	63.6	-	14.4	5.5	3.8	-2.4	29.3	10.0	5.7
Tesla	미국	788,738	-3.7	2.4	1.7	43.3	101.7	73.9	51.8	15.0	11.7	21.4	23.8	46.7	33.3
BYD	중국	96,123	0.8	-2.6	-1.4	23.2	28.7	26.5	19.5	5.0	4.0	20.1	21.9	11.1	8.9
현대모비스	한국	16,328	-2.3	-1.1	3.6	6.5	15.0	6.4	5.9	0.5	0.5	8.7	8.7	4.4	3.8
현대위아	한국	1,136	-2.6	-7.3	-8.7	-0.5	12.4	11.9	7.1	0.4	0.4	3.8	6.1	4.2	3.9
HL 만도	한국	1,427	-4.0	-8.2	-14.4	-15.1	0.4	8.6	6.9	0.8	0.8	10.0	11.5	4.8	4.3
한온시스템	한국	3,609	-1.5	-6.3	-3.8	0.4	11.2	18.5	15.0	2.0	1.9	11.3	13.2	7.7	6.8
에스엘	한국	1,195	-2.3	-2.6	-3.0	25.9	49.2	5.8	5.0	0.8	0.7	15.6	15.6	3.1	2.8
SNT 모티브	한국	535	0.5	2.7	-7.2	0.9	15.8	6.4	6.5	0.7	0.7	11.9	10.8	1.7	1.7
화신	한국	306	-8.0	-29.6	-27.8	3.4	61.8	4.0	3.5	0.9	0.7	25.2	22.8	3.5	2.9
Continental	독일	14,370	-0.6	0.2	-2.7	-10.1	19.7	9.3	7.2	0.9	0.9	10.9	12.0	4.3	3.8
BWA	미국	9,410	-1.8	-1.8	-0.7	-5.1	13.1	10.4	9.2	1.2	1.1	12.4	13.2	6.2	5.7
Magna	미국	16,407	-2.5	0.1	7.7	9.2	2.0	10.8	8.7	1.4	1.3	13.7	15.9	5.8	5.0
Nidec	일본	29,828	-3.2	-7.9	1.2	7.6	7.3	52.8	23.9	3.2	2.8	7.0	12.6	20.9	13.8
Valeo	프랑스	4,574	-1.2	-5.9	-15.3	-14.8	4.9	12.0	7.0	1.1	0.9	9.5	14.2	3.6	3.2
Denso	일본	54,107	-1.5	2.8	10.1	33.5	54.1	23.5	15.8	1.7	1.6	7.4	10.5	10.5	8.3

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

5. 기업분석

기업명	기업코드	투자의견	목표주가	비고
화신	010690	BUY	19,000 원	신규
현대차	005380	BUY	290,000 원	유지
기아	000270	BUY	130,000 원	유지
현대모비스	012330	BUY	270,000 원	유지

Company Analysis

화신 010690

Sep 12, 2023

미국시장 호조에 따라 장기 성장 기대

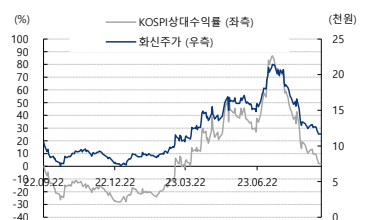
Buy 신규

TP 19,000 원 신규

Company Data

현재가(09/11)	11,680 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	21,450 원
52 주 최저가(보통주)	7,150 원
KOSPI (09/11)	2,556.88p
KOSDAQ (09/11)	91255p
자본금	175 억원
시가총액	4,079 억원
발행주식수(보통주)	3,492 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	48.4 만주
평균거래대금(60 일)	63 억원
외국인지분(보통주)	12.96%
주요주주	
글로벌오토트레이딩 외 16 인	50.41%
국민연금공단	6.28%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-29.6	3.4	-1.4
상대주가	-28.6	-3.2	-8.1

중소형 부품업체 중 높은 투자 매력 보유

동사의 1)전기차 배터리 케이스 신규 사업, 2)현대차기아의 미국 전기차 공장 신설, 3)인도 생산 능력 확대는 기대 요인. 완성차 업체들은 전기차용 배터리 시스템 어셈블리를 외주화함에 따라 배터리 케이스 수주가 향후 크게 증가할 것으로 예상. 현대차의 미국 전기차 공장이 건설되면서 현지 미국OEM들의 배터리케이스 발주도 기대. 글로벌OEM향 수주도 확대될 시 지속적인 주가 재평가 예상.

2023년 연간 영업이익 1,132억원(YoY+29%) 전망

2023년 매출액 1조 9,121억원 (YoY+13%), 영업이익 1,132억원 (YoY+29%) 전망. 3Q23 실적부터는 이익 회복이 예상. 현대차에서 7월에 출시한 싼타페 차종에 납품되는 프론트, 리어 새시가 동사 실적에 반영될 것으로 예상. 싼타페는 현대차의 핵심 볼륨 차종으로, 멤버/암 등 대부분의 사시 제품을 수주했을 것으로 보여 뚜렷한 손익 개선이 기대. 2024년 실적에는 현대차그룹 EV 신차에 납품되는 알루미늄 사시가 실적에 기여할 것으로 전망. 알루미늄은 EV 경량화를 위해 필수적인데, ASP가 기존 제품대비 2~3배 높아 매출 기여도가 높을 것으로 예상. 현재 현대차그룹은 미국시장에서 최대 50만대 증설을 앞두고 있는 만큼 동사에도 수혜가 기대.

투자의견 Buy, 목표주가 19,000원으로 커버리지 개시

화신에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 19,000원을 제시하며 커버리지 개시. 목표주가는 2024년 추정 EPS에 중소 글로벌 자동차부품사 평균인 Target P/E 6배 적용해 산정. 현재 주가는 P/E 4.6배로 저평가 상태. 2024년부터 전기차 배터리 사업 등의 수주 성과로 뚜렷한 주가 모멘텀 기대

Forecast earnings & Valuation

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
12 결산(십억원)					
매출액(십억원)	1,236.6	1,690.3	1,911.9	2,279.0	2,581.4
YoY(%)	13.9	36.7	13.1	19.2	13.3
영업이익(십억원)	24.2	87.4	113.5	152.0	179.2
OP 마진(%)	2.0	5.2	5.9	6.7	6.9
순이익(십억원)	24.4	74.2	89.4	125.0	139.4
EPS(원)	698	2,125	2,560	3,181	3,624
YoY(%)	흑전	204.4	20.4	39.9	24.2
PER(배)	11.9	3.4	4.6	3.3	3.2
PCR(배)	2.8	1.4	2.4	2.0	1.8
PBR(배)	1.0	0.7	0.9	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	7.5	3.7	3.5	3.3	3.2
ROE(%)	9.0	23.0	22.4	24.8	21.5



자동차/자동차부품 남주신

3771-9730, 20220077@iprovst.com

1. Valuation 및 투자의견

화신에 대해 투자의견 Buy로 커버리지를 개시하며, 목표주가는 19,000원을 제시한다. 목표 주가는 2024년 EPS에 Target P/E 6배를 반영해 산정했고, Target P/E는 글로벌 중소 부품 업체들의 평균을 산출했다. 동사는 자동차 업종내 중소형주 중 2023년 이익 회복 가능성과 중장기 외형성장 동력을 갖춘 것으로 판단되어 투자의견 Buy를 제시한다. 현재 주가수준은 P/E 4.6배 수준이며, 3Q23부터 이익 회복세가 확인될 것으로 예상되어 밸류에이션 re-rating이 이뤄질 것으로 기대한다.

동사는 현대차그룹에 대한 매출 노출도(약 90% 이상)가 높다. 2012년까지 현대차·기아의 중국/미국 진출에 따라 고성장을 하였으나, 2013년~2019년에는 현대차그룹과 동반진출한 중국과 브라질 지역에서 지속적으로 가동률 하락과 헤알화 환율 약세를 겪어 성장 둔화를 겪었다. 동사는 코로나19 이후 수익성이 타 부품사 대비 빠르게 회복되었다. 유형자산의 증가가 크지 않았고, 연구개발비 부담이 적어 완성차 생산이 반등하자 고정비 부담이 낮아졌기 때문이다. 2021년부터는 현대차그룹의 미국시장 시장점유율 상승에 따라 동사의 이익도 안정화되었다. 중국사업도 지속 축소해왔으며, 2022년에는 유가 상승으로 인한 브라질 지역 업황이 안정화되면서 밸류에이션 하락 요인이 축소됐다.

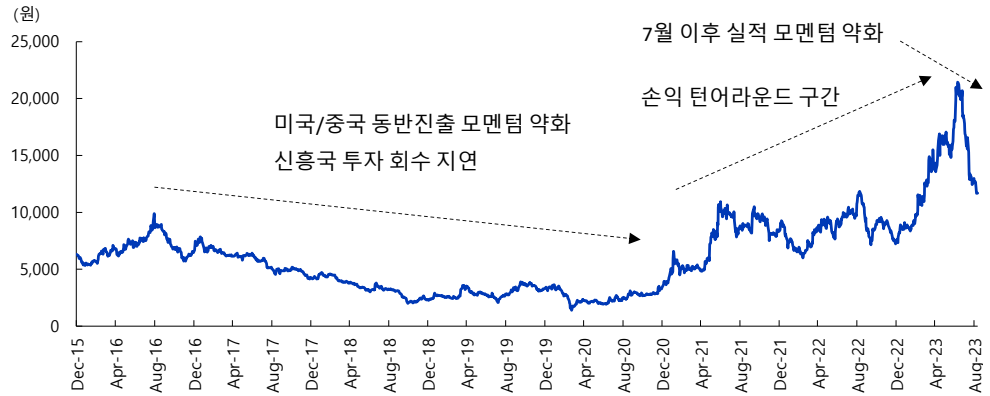
전기차 미래사업 등 중장기적으로 기업가치 상승을 위한 충분한 체력이 확보된 것으로 판단된다. 향후 미국·중국·인도 등 지역 믹스에 따른 이익모멘텀이 가시화됨에 따라 지속적인 멀티플 re-rating이 이어질 것으로 기대된다.

[도표 45] 화신 밸류에이션: 목표주가 19,000 원

구분	내용	비고
지배주주지분 순이익(십억원)	125	2024년 기준
EPS(원)	3,181	2024년 기준
Target Multiple(배)	6.0	글로벌 중소형 부품업체 Peer 평균 반영하여 P/E 밴드 상단
목표주가(원)	19,000	
현재주가(원)	11,680	
상승여력(%)	62.7	

자료: 교보증권 리서치센터

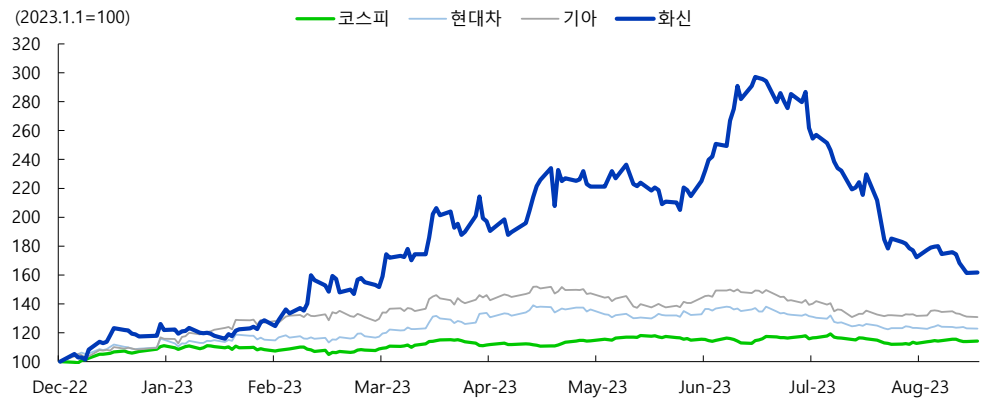
[도표 46] 화신 장기 주가 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

2Q23 실적이 시장 기대치를 크게 하회하면서 주가가 조정되었다. 2분기는 계절적으로 성수기지만, 현대차그룹의 미국/인도 공장의 재고 조정 영향으로 당사의 제품 공급이 지연되었기 때문이다. 하반기부터 2024년까지 장기 이익개선 사이클로 회복할 것으로 판단된다. 또한 미국 전기차 시장의 침투율 확대에 따라 미국 현지 배터리 어셈블리 부품의 수요 증가가 이어질 것으로 예상된다. 외형성장 모멘텀(미국내 배터리 케이스 수주)이 기대되는 구간이다.

[도표 47] 화신 단기 주가 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

2. 실적전망

2023년 연간 영업이익 1,132억원(YoY+29%) 전망

2023년 매출액은 1조 9,121억원(YoY+13%), 영업이익은 1,132억원(YoY+29%) 전망한다.

2Q23 실적은 매출액 4,576억원(YoY+13.7%), 영업이익 276억원(YoY+23.6%) 기록했다. 완성차의 재고 정책에 따라 2분기 납품이 예상보다 많지 않았고, 증가가 예상되었던 해외 생산이 지연됨에 따라 시장 기대치를 하회했다.

3Q23 실적부터는 이익 회복이 예상된다. 현대차에서 7월에 출시한 싼타페 차종에 납품되는 프론트, 리어 새시가 동사 실적에 반영될 것으로 예상된다. 싼타페는 현대차의 핵심 볼륨 차종으로, 멤버/암 등 대부분의 사시 제품을 수주했을 것으로 보여 뚜렷한 손익 개선이 기대된다.

2024년 실적에는 현대차그룹 EV 신차에 납품되는 알루미늄 사시가 실적에 기여할 것으로 전망된다. 알루미늄은 EV 경량화를 위해 필수적인데, ASP가 기존 제품대비 2~3배 높아 매출 기여도가 높을 것으로 예상된다.

[도표 48] 화신 실적 추이 및 전망: 2023년 영업이익 1,132억원(YoY+29%) 예상

(단위: 십억원)

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2023E	2024E
매출액	345	402.5	457	486	465	458	470	519	1,912	2,279
본사	188	218	243	298	248	256	263	316	1,082	1,317
인도	69	76	89	88	79	77	79	84	320	371
북경	11	9	19	18	16	18	19	16	70	72
아메리카	99	122	137	142	151	147	148	160	607	722
브라질	31	43	49	39	39	46	50	42	177	184
매출원가	315	360	404	437	414	407	420	462	1,703	2,015
매출원가율(%)	91.4	89.5	88.4	89.8	89.0	89.0	89.4	88.9	89.1	88.4
판매비	19	20	23	25	23	23	24	25	95	112
판매비율(%)	5.4	4.9	5.0	5.2	5.0	4.9	5.1	4.9	5.0	4.9
영업이익	10.9	22.4	29.8	24.4	27.9	27.6	25.8	32.2	113.5	152.0
영업이익률(%)	3.1	5.6	6.5	5.0	6.0	6.0	5.5	6.2	5.9	6.7
당기순이익	25.6	22.7	42.3	-16.4	32.2	21.7	20.5	26.4	89.1	125.3

자료: 교보증권 리서치센터

3. 투자포인트

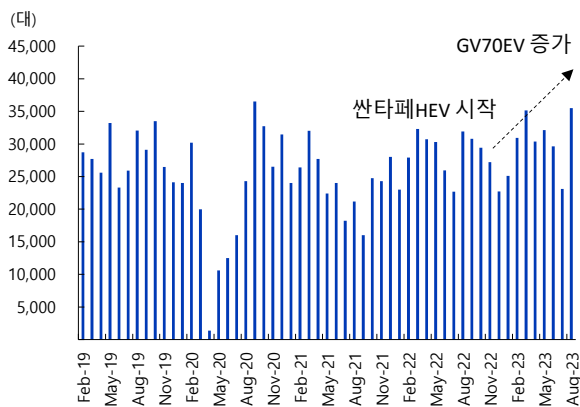
3-1. 미국 사업 호조

동사의 미국시장 매출 비중은 30%로, 미국시장이 손익에 중요하다. 동사는 미국시장에 현대차와 동반진출하여 현지공장을 통해 부품을 공급한다. 완성차 생산거점이 알라바마와 맞닿아 있는 조지아주, 노스캐롤라이나주, 테네시주 등이기 때문에 동사 공장의 위치가 부품 수주를 대응하는데 있어 매우 유리하다.

동사는 현대차그룹의 미국사업과 함께 성장한다. 현대차그룹은 2019년부터 미국사업의 턴어라운드 시작되었고, 2022년에는 현대차의 싼타페HEV, 제네시스 GV70EV, 기아의 스포티지 등 신차 투입을 통해 외형을 늘려왔다. 현재 현대차그룹은 미국시장에서 최대 50만대 증설을 앞두고 있는 만큼 동사에도 수혜가 기대된다.

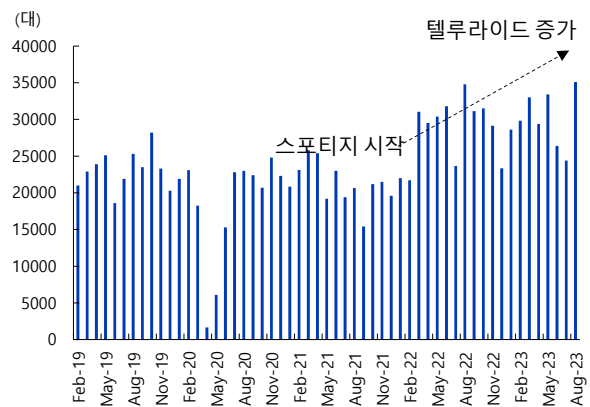
동사의 최대 투자포인트는 미국 OEM을 포함한 글로벌 OEM업체향 배터리 케이스 수주 기대이다. 동사는 미국내 거점을 갖추고 있는 소수의 국내 샤시부품업체에 해당된다. 현대기아향 공급 셀업체들은 북미지역의 글로벌 OEM향 배터리 공급을 위해 배터리팩/어셈블리 단위까지 공급하기로 계획했고, 이 과정에서 배터리 어셈블리 최종 단계인 케이스 생산에 대한 수요가 클 것으로 기대된다. 현대기아향 전기차 제품 수주는 현대모비스를 통해 공급되지만, 글로벌 OEM향은 대형 셀업체들을 통해 공급되는 형태가 될 가능성이 높다. 2024년부터 GM·Ford의 전기차 출시 및 출하가 급증하게 되므로 샤시 부품 업체들에 대한 관심이 필요하다.

[도표 49] 현대차 미국 출하량 증가 지속: 신차 사이클 효과



자료: 현대차, 교보증권 리서치센터

[도표 50] 기아 미국 출하량 증가 지속



자료: 기아, 교보증권 리서치센터

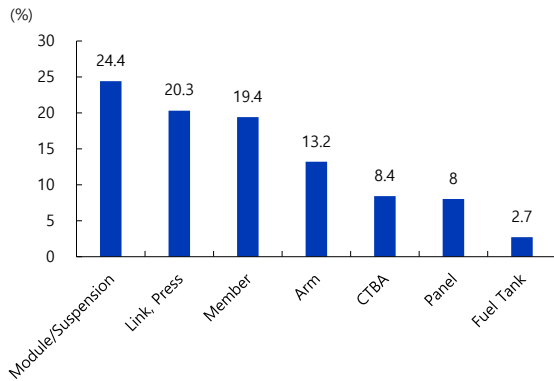
3-2. 글로벌 OEM향 전기차 제품 수주 기대

동사의 완성차 전기차 배터리 부품의 수주로 인한 모멘텀 강화가 기대된다. 동사의 제품 포트폴리오는 크게 Member, Arm, CTBA 등의 샤시 제품과 Side Outer 등의 바디 제품으로 구성되어 있다. 제품 특성상 자동차의 뼈대에 해당되는 골격을 형성하는 제품들로 성형에 요구되는 공정이 까다로워 진입장벽이 높다. 전기차는 같은 Member류 부품이라해도 기존의 철제에서 경량화를 위해 알루미늄으로 소재를 변경해 사용한다. 주요 과정이 까다로워 생산자의 레퍼런스가 중요하다.

동사는 2024년에 현대차그룹의 4개 차종, 2025년에 현대차그룹의 3개 차종에 배터리 케이스를 납품한다. 2024년 수주한 차종은 기아 EV3,4, 현대차 캐스퍼EV 등 비교적 저가라인의 차종이지만, 2025년에는 제네시스 신차까지 포함한다. 대형 세그먼트/고가 차종 출시 사이클에 맞춰 ASP 증가가 예상된다. 또한 이 과정에서 EV 플랫폼에 공급되는 동사의 부품은 알루미늄 소재이다. 알루미늄은 소재 특성상 고가라 동사의 ASP 상승이 예상된다.

미국시장에 진출한 글로벌 OEM향 전기차 제품 수주도 기대된다. 동사는 2022년 2월부터 폭스바겐의 MEB 플랫폼의 서브프레임과 컨트롤암을 공급하고 있다. 향후 중장기적으로 글로벌 OEM의 전기차 플랫폼 부품 수주가 기대된다.

[도표 51] 화신 제품 포트폴리오 비중



자료: 화신, 교보증권 리서치센터

[도표 52] 현대차·기아 3세대 플랫폼의 핵심 프론트 멤버 공급



자료: 화신, 교보증권 리서치센터

자동차 산업

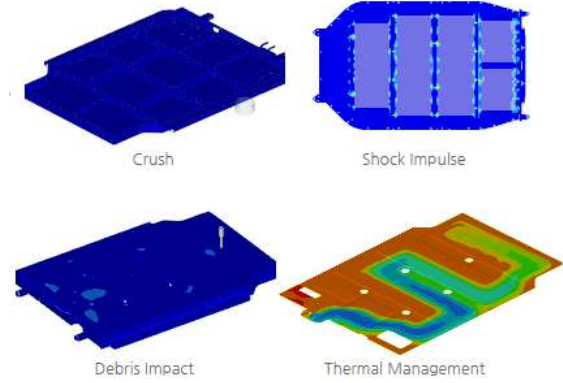
지금 미국 자동차 시장은

[도표 53] 알루미늄 소재를 쓰는 친환경차용 프론트 멤버



자료: 화신, 교보증권 리서치센터

[도표 54] Battery Management Assembly

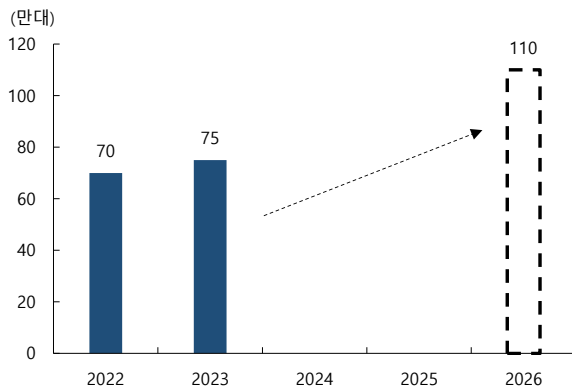


자료: 화신, 교보증권 리서치센터

3-3. 인도지역 증설 수혜

동사는 2022년 기준 인도 매출 비중이 20%에 달한다. 현대차·기아는 인도에서 최대 26만대 증설을 앞두고 있어 동사에도 수혜가 예상된다. 현재 동사는 인도에서 새시를 납품하고 있으며, 2023년 출시한 소형 SUV Exter와 2024년 출시할 크레타 EV에도 새시를 납품할 예정이다.

[도표 55] 현대차의 인도 공장 증설 계획



자료: 현대차, 교보증권 리서치센터

[도표 56] 현대차 인도시장 소형 SUV Exter에 새시 납품



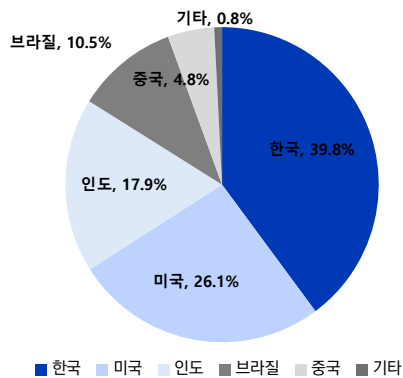
자료: 현대차, 교보증권 리서치센터

4. 기업개요

화신은 자동차 Chassis & Body Part의 주요부품을 제조하는 기업

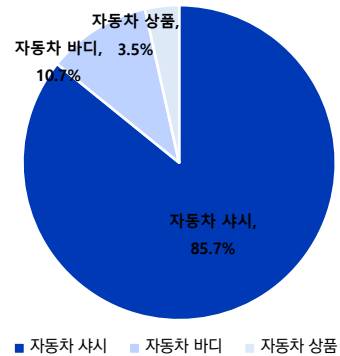
동사는 1975년 7월에 설립되어, 1994년 1월에 유가증권 시장에 상장하였다. 동사는 현대차 그룹의 자동차 관련 계열사를 주요 고객으로 자동차용 Chassis & Body Part의 주요부품을 모듈품 또는 개별품 형태로 생산하여 납품하는 자동차부품전문 업체이다. 주요 고객은 현대기아차의 주요 계열사들이고, 최근 전기차 관련 해외업체 (Volkswagen, Lucid, Tesla, BYD 등) 향 매출도 증가하고 있다. 한국, 미국, 중국, 인도, 베트남, 브라질에 사업장을 보유하고 있다. 자동차 조향장치의 주요 구성품인 Member, Control arm, CTBA 및 차체를 구성하는 Fuel tank, 판넬 등을 생산한다.

[도표 57] 화신 지역별 매출 구성 비중(2022년 기준)



자료: 화신, 교보증권 리서치센터

[도표 58] 화신 제품별 매출 구성 비중(2022년 기준)



자료: 화신, 교보증권 리서치센터

자동차 산업

지금 미국 자동차 시장은

[화신 010690]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,237	1,690	1,912	2,279	2,581
매출원가	1,135	1,516	1,703	2,015	2,276
매출총이익	102	174	209	264	305
매출총이익률 (%)	8.2	10.3	10.9	11.6	11.8
판매비와관리비	77	87	95	112	126
영업이익	24	87	114	152	179
영업이익률 (%)	2.0	5.2	5.9	6.7	6.9
EBITDA	81	148	165	196	216
EBITDA Margin (%)	6.6	8.8	8.6	8.6	8.4
영업외손익	7	8	1	8	90
관계기업손익	-3	0	0	0	0
금융수익	40	56	38	49	135
금융비용	-30	-53	-40	-43	-47
기타	1	5	3	3	3
법인세비용차감전순이익	32	95	115	160	270
법인세비용	7	21	25	35	59
계속사업순이익	24	74	89	125	210
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	24	74	89	125	139
당기순이익률 (%)	2.0	4.4	4.7	5.5	8.1
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	24	74	89	125	210
지배순이익률 (%)	2.0	4.4	4.7	5.5	8.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	7	-3	-3	-3	-3
포괄순이익	32	71	86	122	136
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	32	71	86	122	207

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	38	85	123	143	171
당기순이익	24	74	89	125	139
비현금항목의 가감	79	101	83	78	14
감가상각비	57	60	51	43	37
외환손익	-12	-2	-20	-20	-20
지분법평가손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-52	-66	-53	-78	-67
투자활동 현금흐름	-67	-58	-7	-40	-182
투자자산	-7	0	0	0	0
유형자산	-60	-61	-12	-16	-13
기타	0	3	-7	-40	-182
재무활동 현금흐름	23	6	-31	69	71
단기차입금	13	14	14	15	16
사채	58	45	45	45	45
장기차입금	0	15	15	15	15
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-2	-2	-3	-3	-3
기타	-47	-66	-102	-2	-2
현금의 증감	0	35	87	437	363
기초 현금	78	77	113	200	137
기말 현금	77	113	200	437	273
NOPLAT	19	68	89	119	140
FCF	-37	2	87	85	73

주: 2010년 이전은 K-GAAP 기준, 자료: 화신, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	429	548	731	784	842
현금및현금성자산	77	113	205	225	235
매출채권 및 기타채권	180	224	280	397	361
재고자산	158	186	211	251	284
기타유동자산	14	25	35	78	263
비유동자산	442	457	404	360	322
유형자산	375	375	324	281	244
관계기업투자금	15	14	14	14	14
기타금융자산	19	15	15	15	15
기타비유동자산	33	51	50	49	49
자산총계	871	1,005	1,135	1,841	1,856
유동부채	463	541	522	633	689
매입채무 및 기타채무	157	194	207	230	249
차입금	204	220	234	249	263
유동성채무	83	100	0	0	0
기타유동부채	19	28	80	54	77
비유동부채	119	107	165	225	285
차입금	40	35	50	65	80
사채	66	60	105	150	195
기타비유동부채	13	11	10	10	10
부채총계	582	648	687	758	774
지배지분	288	357	443	467	427
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	8	8	8	8	8
이익잉여금	267	342	429	550	557
기타자본변동	-4	-4	-4	-4	-4
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	288	357	443	565	672
총차입금	399	417	390	422	438

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
EPS	698	2,125	2,560	3,181	3,624
PER	11.9	3.4	4.6	3.3	3.2
BPS	8,260	10,219	12,685	16,171	19,101
PBR	1.0	0.7	0.9	0.7	0.7
EBITDAPS	2,333	4,240	4,724	5,601	5,791
EV/EBITDA	7.5	3.7	3.5	3.2	2.6
PSR	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
DPS	70	70	70	70	70

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성					
매출액 증가율	13.9	36.7	13.1	19.2	13.3
영업이익 증가율	흑전	261.6	29.9	33.9	17.9
순이익 증가율	흑전	204.6	20.4	39.9	68.2
수익성					
ROIC	3.5	11.9	14.7	18.1	17.5
ROA	2.9	7.9	8.4	8.4	5.0
ROE	9.0	23.0	22.4	24.8	21.5
안정성					
부채비율	201.9	181.5	155.1	152.8	155.2
순차입금비율	45.8	41.5	34.4	25.2	28.1
이자보상배율	2.0	5.2	5.8	5.5	5.5

자동차 산업

지금 미국 자동차 시장은

화신 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.09.12	매수	19,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기
바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.6	3.9	1.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

Company Analysis

현대차 005380

Sep 12, 2023

시장 우려 대비 양호한 영업환경

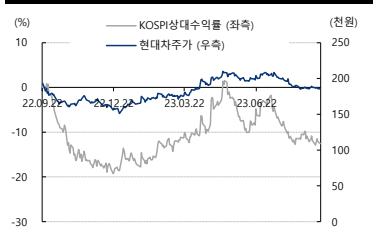
Buy 유지

TP 290,000 원 유지

Company Data

현재가(09/11)	185,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	210,000 원
52 주 최저가(보통주)	151,000 원
KOSPI (09/11)	2,556.88p
KOSDAQ (09/11)	912.55p
자본금	14,890 억원
시가총액	456,525 억원
발행주식수(보통주)	21,153 만주
발행주식수(우선주)	6,264 만주
평균거래량(60 일)	33.1 만주
평균거래대금(60 일)	618 억원
외국인지분(보통주)	33.38%
주요주주	
현대모비스 외 9 인	29.68%
국민연금	8.32%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-2.6	6.0	-7.3
상대주가	-1.3	-0.7	-13.5

2분기 대비 실적 눈높이는 낮아지나, 시장 우려 대비 양호한 실적 예상

현대차의 ASP 상승은 하반기에도 지속. 현대차 기준 ASP는 2018년 183,000달러에서 1H23 257,000달러로 41% 상승. 상승 원인은 제품 믹스 개선. SUV 비중이 2019년 40%에서 1H23 52.8%로 증가, HEV 비중이 2019년 2%에서 1H23 9%로 증가, BEV 비중이 2019년 1.4%에서 1H23 8.9%로 증가, 제네시스 판매 비중이 2019년 1.5%에서 1H23 8.9%로 증가. 현대차 기준 3분기 컨센서스가 영업이익 3.7조원에 형성되어있음. 당사는 환율효과, 믹스 향상, 원자재 가격 하락으로 인해 현대차 3분기 영업이익 3.8조원을 기록할 것으로 예상. 3분기부터는 낮아진 환율이나 높아지는 인센티브에 따라 소폭의 가격 하락 영향 배제할 수는 없으나, 양호한 수요가 판매 실적을 뒷받침할 전망.

투자의견 매수 및 목표주가 290,000원 유지

현재 주가는 P/E 4~5배의 낮은 밸류에이션 수준 유지. 현대차-기아는 현재 Global Peer OEM의 상대적 밸류에이션을 고려한다면 극심한 저평가라고 보긴 어려움. 다만 3분기 실적이 다가올수록 1)개선된 제품/가격 믹스, 2)우호적 환율, 3)3분기 판매량 데이터로 이익 레벨이 높아졌음을 확인할 수 있어 현재 3배 중반 수준의 완성차 P/E에 대한 저평가가 주목될 것으로 판단. 재고의 완만한 증가와 함께 Fleet, 친환경차, 제네시스 등 브랜드력 상승에 대한 근거가 지속 확인되며 밸류에이션 상승이 기대. 견조한 자동차 수요, 높아진 펀더멘털, 적극적인 중장기 주주환원 정책, 친환경차 (EV/HEV)의 불륨 향상 등 기초체력 자체가 상향됐음을 확인.

Forecast earnings & Valuation

	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
12 결산(십억원)	117,611	142,528	156,669	167,803	169,481
매출액(십억원)	117,611	142,528	156,669	167,803	169,481
YoY(%)	13.1	21.2	9.9	7.1	1.0
영업이익(십억원)	6,679	9,820	14,760	14,870	14,808
OP 마진(%)	5.7	6.9	9.4	8.9	8.7
순이익(십억원)	5,693	7,984	12,537	12,578	12,554
EPS(원)	21,719	32,510	49,000	49,169	51,445
YoY(%)	274.1	49.7	50.7	0.3	4.6
PER(배)	9.6	4.6	4.2	4.1	4.0
PCR(배)	2.2	1.2	1.4	1.5	1.5
PBR(배)	0.8	0.5	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	12.0	8.5	7.1	7.0	6.8
ROE(%)	6.8	9.4	12.4	11.3	10.9



자동차/자동차부품 남주신

3771-9730, 20220077@iprovest.com

자동차 산업

지금 미국 자동차 시장은

[도표 59] 현대차 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
원달러환율	1,205	1,259	1,339	1,361	1,275	1,315	1,315	1,315	1,291	1,305	1,315
도매판매	902	977	1,020	1,041	1,022	1,061	1,024	1,114	3,940	4,220	4,474
내수	152	182	162	192	191	206	188	204	689	789	836
미국	169	198	207	221	189	198	190	206	795	783	831
유럽	99	109	103	97	105	125	128	137	408	495	524
인도	134	136	150	135	129	138	144	169	555	580	611
도매 ASP(백만원)	28.6	30.3	31.6	32.7	31.9	33.0	33.0	32.8	30.7	32.1	32.8
내수	39.0	40.3	41.2	41.4	40.0	41.5	42.6	42.8	40.6	41.8	42.6
미국	39.5	41.6	43.5	43.5	42.0	43.0	45.0	45.0	42.2	43.8	44.7
유럽	31.0	34.4	33.3	35.2	35.0	35.1	34.5	36.4	33.5	35.3	36.0
인도	15.1	15.8	17.4	17.0	15.6	16.3	18.1	17.6	16.4	17.0	17.3
매출액	30,299	36,000	37,706	38,524	37,779	42,250	38,042	39,629	142,529	156,669	167,803
YoY(%)	10.6	18.7	30.6	24.2	24.7	17.4	0.9	2.9	21.2	9.9	7.1
자동차 부문	24,075	28,504	29,554	31,585	30,646	33,765	30,011	32,223	113,718	126,310	135,831
금융 부문	4,372	5,448	5,851	4,367	5,089	5,748	5,620	4,741	20,038	21,061	21,862
기타 부문	1,852	2,047	2,301	2,572	2,044	2,736	2,411	2,665	8,772	9,298	10,110
매출원가	24,526	28,600	30,349	30,737	30,057	32,617	29,894	31,107	114,212	123,675	133,065
매출원가율(%)	80.9	79.4	80.5	79.8	79.6	79.1	78.6	78.5	80.2	78.9	79.3
판매비	3,844	4,421	5,805	4,428	4,129	4,591	4,618	4,896	18,498	18,234	19,867
판매비율(%)	12.7	12.3	15.4	11.5	10.9	11.1	12.1	12.4	13.0	11.6	11.8
영업이익	1,929	2,979	1,552	3,359	3,593	4,238	3,530	3,626	9,819	14,760	14,870
YoY(%)	16.5	58.0	- 3.4	119.5	86.3	42.2	127.4	7.9	47.0	50.3	0.7
자동차 부문	1,276	2,243	1,013	2,861	3,054	3,473	3,003	3,084	7,393	12,566	12,676
금융 부문	549	609	378	308	368	425	351	335	1,844	1,455	1,455
기타 부문	104	127	161	190	171	340	176	208	582	740	740
OPM	6.4	8.3	4.1	8.7	9.5	10.0	9.3	9.1	6.9	9.4	8.9
자동차 부문	5.3	7.9	3.4	9.1	10.0	10.3	10.0	9.6	6.5	9.9	9.3
금융 부문	12.6	11.2	6.5	7.1	7.2	7.4	6.2	7.1	9.2	6.9	6.7
기타 부문	5.6	6.2	7.0	7.4	8.4	12.4	7.3	7.8	6.6	8.0	7.3
세전이익	2,279	3,889	2,042	2,739	4,591	4,834	4,098	3,716	10,948	16,991	16,527
지배주주순이익	1,585	2,803	1,272	1,704	3,312	3,234	2,597	1,991	7,364	10,857	10,813

자료: 교보증권 리서치센터

자동차 산업

지금 미국 자동차 시장은

[현대차 005380]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	117,611	142,528	156,669	167,803	169,481
매출원가	95,680	114,209	123,675	133,065	134,606
매출총이익	21,930	28,318	32,994	34,738	34,874
매출총이익률 (%)	18.6	19.9	21.1	20.7	20.6
판매비와관리비	15,252	18,498	18,234	19,867	20,066
영업이익	6,679	9,820	14,760	14,870	14,808
영업이익률 (%)	5.7	6.9	9.4	8.9	8.7
EBITDA	11,235	14,867	18,848	18,237	17,592
EBITDA Margin (%)	9.6	10.4	12.0	10.9	10.4
영업외손익	1,281	1,128	2,431	2,378	2,407
관계기업손익	1,303	1,557	2,541	2,543	2,584
금융수익	913	1,219	867	804	777
금융비용	-548	-1,054	-637	-631	-612
기타	-387	-593	-339	-338	-342
법인세비용차감전순이익	7,960	10,948	17,191	17,248	17,215
법인세비용	2,266	2,964	4,655	4,670	4,661
계속사업순이익	5,693	7,984	12,537	12,578	12,554
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,693	7,984	12,537	12,578	12,554
당기순이익률 (%)	4.8	5.6	8.0	7.5	7.4
비지배지분순이익	751	619	1,755	1,761	1,255
지배지분순이익	4,942	7,364	10,781	10,817	11,299
지배순이익률 (%)	4.2	5.2	6.9	6.4	6.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2,168	1,051	1,050	1,051	1,052
포괄순이익	7,861	9,034	13,587	13,629	13,606
비지배지분포괄이익	923	800	1,203	1,207	1,205
지배지분포괄이익	6,939	8,234	12,383	12,422	12,401

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-1,176	10,627	13,596	13,078	12,946
당기순이익	5,693	7,984	12,537	12,578	12,554
비현금항목의 가감	15,778	20,256	19,565	18,914	18,289
감가상각비	2,938	3,181	2,736	2,353	2,023
외환손익	31	250	-158	-158	-158
지분법평가손익	-1,279	-1,636	-2,541	-2,543	-2,584
기타	14,087	18,461	19,528	19,262	19,007
자산부채의 증감	-20,288	-13,923	-13,980	-13,816	-13,300
기타현금흐름	-2,359	-3,690	-4,525	-4,598	-4,597
투자활동 현금흐름	-5,183	-1,203	-7,436	-7,503	-7,098
투자자산	-510	-1,912	-1,677	-1,677	-1,677
유형자산	-4,304	-4,015	-4,535	-4,521	-4,044
기타	-368	4,724	-1,224	-1,305	-1,376
재무활동 현금흐름	8,792	-1,324	-1,889	-3,539	-3,705
단기차입금	-620	-2,682	-2,682	-2,682	-2,682
사채	0	0	-400	-400	-400
장기차입금	11,524	3,003	1,622	2,086	1,919
자본의 증가(감소)	0	0	-14	0	0
현금배당	-1,187	-1,355	-1,830	-2,445	-2,445
기타	-925	-291	1,415	-98	-98
현금의 증감	2,933	8,069	7,781	6,198	8,512
기초 현금	9,862	12,796	20,865	28,646	34,844
기말 현금	12,796	20,865	28,646	34,844	43,356
NOPLAT	4,777	7,161	10,763	10,844	10,799
FCF	-15,259	-5,729	-3,664	-4,126	-3,762

자료: 현대차, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	53,313	58,352	67,637	75,054	83,656
현금및현금성자산	12,796	20,865	28,646	34,844	43,356
매출채권 및 기타채권	7,722	9,199	9,994	10,728	11,207
재고자산	11,646	14,291	15,709	16,826	16,994
기타유동자산	21,150	13,997	13,287	12,657	12,099
비유동자산	99,605	107,027	109,290	112,280	115,398
유형자산	35,543	36,153	37,953	40,121	42,142
관계기업투자금	22,429	25,199	26,877	28,554	30,231
기타금융자산	3,846	4,002	4,002	4,002	4,002
기타비유동자산	37,787	41,672	40,459	39,603	39,023
자산총계	233,946	255,742	267,291	277,698	289,418
유동부채	64,237	74,236	74,735	74,249	74,707
매입채무 및 기타채무	20,213	24,700	25,772	26,615	26,742
차입금	13,088	11,366	8,685	6,003	3,322
유동성채무	20,579	25,574	27,086	27,086	27,086
기타유동부채	10,358	12,596	13,192	14,544	17,557
비유동부채	87,094	90,609	91,795	93,447	94,937
차입금	10,668	12,285	13,907	15,993	17,912
사채	63,459	62,960	62,560	62,160	61,760
기타비유동부채	12,967	15,364	15,328	15,295	15,265
부채총계	151,331	164,846	166,529	167,696	169,643
지배지분	74,986	82,349	91,287	99,659	108,512
자본금	1,489	1,489	1,475	1,475	1,475
자본잉여금	4,070	4,241	4,241	4,241	4,241
이익잉여금	73,168	79,954	88,905	97,277	106,130
기타자본변동	-1,968	-1,714	-1,714	-1,714	-1,714
비지배지분	7,630	8,547	9,475	10,344	11,263
자본총계	82,616	90,897	100,761	110,002	119,775
총차입금	108,665	113,164	113,194	112,175	110,991

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	21,719	32,510	49,000	49,169	51,445
PER	9.6	4.6	3.8	3.8	3.6
BPS	270,768	297,355	332,956	363,493	395,784
PBR	0.8	0.5	0.6	0.5	0.5
EBITDAPS	40,567	53,685	68,746	66,519	64,166
EV/EBITDA	12.0	8.5	6.8	6.7	6.5
SPS	550,436	667,051	740,641	793,275	801,207
PSR	0.4	0.2	0.3	0.2	0.2
CFPS	-55,100	-20,687	-13,363	-15,049	-13,720
DPS	5,000	7,000	10,000	10,000	10,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	13.1	21.2	9.9	7.1	1.0
영업이익 증가율	178.9	47.0	50.3	0.7	-0.4
순이익 증가율	195.8	40.2	57.0	0.3	-0.2
수익성					
ROIC	15.0	22.6	33.6	32.0	30.1
ROA	2.2	3.0	4.1	4.0	4.0
ROE	6.8	9.4	12.4	11.3	10.9
안정성					
부채비율	183.2	181.4	165.3	152.4	141.6
순차입금비율	46.4	44.2	42.3	40.4	38.3
이자보상배율	21.9	18.3	27.5	28.1	29.0

자동차 산업

지금 미국 자동차 시장은

현대차 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.01.04	매수	270,000	(30.56)	(22.22)					
2023.07.13	매수	290,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시
기
바라며,
어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없
습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.6	3.9	1.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

Company Analysis

현대모비스 012330

Sep 12, 2023

외형과 수익성 개선 기대

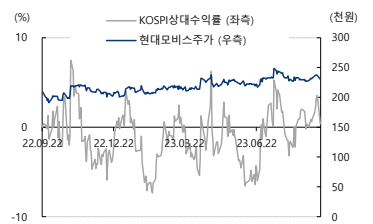
Buy 유지

TP 270,000 원 유지

Company Data

현재가(09/11)	230,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	248,500 원
52 주 최저가(보통주)	191,000 원
KOSPI (09/11)	2,556.88p
KOSDAQ (09/11)	912.55p
자본금	4,911 억원
시가총액	217,327 억원
발행주식수(보통주)	9,366 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	12.9 만주
평균거래대금(60 일)	298 억원
외국인지분(보통주)	38.21%
주요주주	
기아 외 7 인	31.47%
국민연금공단	8.50%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-1.1	6.5	5.0
상대주가	0.3	-0.3	-2.1

외형 성장과 수익성 개선 전망

2분기에 AS부문은 판매 증가, 판가 인상, 운임 하락의 영향으로 영업이익 5,681억 원(OPM 21.1%)를 달성. 모듈부문은 EV 판매량 증가에 따른 전동화 매출 증가(YoY+78%)로 13조원 매출(YoY+32%)을 달성했으나, R&D 인력 증가로 인한 비용 부담으로 영업이익 956억 원(OPM 0.7%)을 기록. 전동화 사업은 모듈 부문 매출 내 비중이 23.9%로 지속 상승 중. 2분기 non-captive 대상 누적 수주 실적은 27억 달러로, 연초 계획 대비 51% 달성. BSA를 중심으로 해외 수주 논의가 진행 중에 있으며, 2023년에 미국/유럽 OEM 업체들의 수주가 예상됨.

하반기에는 낮은 기저효과와 AS 부문 수익성 개선 기대

2H23에는 플류비 부담이 완화되며 AS 부문의 수익성 개선(OPM 23%)이 지속될 전망. 고객사의 SUV 신차 사이클 효과와 부품 가격 인상 효과도 있을 예정. 다만 모듈부문은 R&D 비용과 인건비 증가로 인해 1%대의 OPM에 그칠 것으로 예상. 원자재가 부담이 완화되어도 연간 1.6조원의 R&D 비용이 모두 집행된다면 2분기 보다 500억 원 증가할 가능성이 있기 때문. 이를 고려하여 3Q23 실적은 매출액 14조 1,541억 원(YoY+25%), 영업이익 6,822억 원(YoY+28%)으로 기대.

투자의견 Buy 및 목표주가 270,000원 유지

현재 주가는 P/E 6배 수준에서 거래되며 저평가 상태. 전동화 부문에 대한 CAPEX와 R&D 비용 부담이 단기적으로 작용하나, 미래 사업을 위한 투자가 매출 고성장으로 이어지는 국면. 동사는 BSA와 PE 사업에서 공정 최적화와 글로벌 전동화 거점이 마련됨에 따라 전동화 non-captive 수주 가능성이 높아 향후 주가 리레이팅 요소로 작용할 것으로 예상.

Forecast earnings & Valuation

	2020.12	2021.12	2022.12E	2023.12E	2024.12E
12 결산(십억원)					
매출액(십억원)	36,627	41,702	50,452	55,851	62,974
YoY(%)	-3.7	13.9	21.0	10.7	12.8
영업이익(십억원)	1,830	2,040	1,995	2,454	3,278
OP 마진(%)	5.0	4.9	4.0	4.4	5.2
순이익(십억원)	1,527	2,362	2,872	3,261	3,912
EPS(원)	16,083	24,819	30,329	34,439	41,315
YoY(%)	-32.6	54.3	22.2	13.6	20.0
PER(배)	15.9	10.3	6.6	6.7	5.6
PCR(배)	8.5	7.3	6.4	6.0	4.7
PBR(배)	0.7	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	6.0	5.9	4.1	4.6	5.0
ROE(%)	4.7	6.9	7.8	8.3	9.2



자동차/자동차부품 남주신

3771-9730, 20220077@iprovest.com

자동차 산업

지금 미국 자동차 시장은

[도표 2] 현대모비스 실적 추정 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2023E	2024E
매출액	11,308	12,308	13,181	14,995	51,791	14,667	15,685	14,154	15,699	55,851	62,974
모듈	8,956	9,870	10,596	12,274	41,697	12,036	12,988	11,388	13,001	45,286	51,909
전동화	1,886	2,101	2,266	3,197	9,676	3,327	3,744	3,263	4,968	13,868	19,366
부품제조	2,085	2,305	2,006	2,618	9,333	2,618	2,759	2,086	2,415	9,060	9,420
모듈조립	4,985	5,464	5,779	6,460	22,688	6,183	6,485	6,039	5,618	22,358	23,124
A/S 부품	2,352	2,438	2,585	2,720	10,095	2,631	2,697	2,766	2,698	10,565	11,064
영업이익	387	403	576	660	2,027	418	664	682	667	2,454	3,278
모듈	-36	-48	-28	179	68	-117	93	148	143	399	986
A/S 부품	422	451	604	482	1,958	535	568	534	524	2,055	2,292
영업이익률	3.4	3.3	4.4	4.4	3.9	4.2	4.4	4.5	4.2	4.4	5.2
모듈	-0.4	-0.5	-0.3	1.5	0.2	-1.0	0.7	1.0	1.1	0.9	1.9
A/S 부품	18.0	18.5	23.4	17.7	19.4	20.3	21.1	22.0	19.4	19.4	20.7
지배주주순익	519	769	556	642	2,485	841	1,061	834	716	3,154	3,848

자료: 교보증권 리서치센터

자동차 산업

지금 미국 자동차 시장은

[현대모비스 012330]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	36,627	41,702	50,452	55,851	62,974
매출원가	31,922	36,438	44,578	49,239	54,953
매출총이익	4,704	5,265	5,874	6,612	8,021
매출총이익률 (%)	12.8	12.6	11.6	11.8	12.7
판매비와관리비	2,874	3,224	3,879	4,158	4,743
영업이익	1,830	2,040	1,995	2,454	3,278
영업이익률 (%)	5.0	4.9	4.0	4.4	5.2
EBITDA	2,686	2,877	2,698	3,050	3,783
EBITDA Margin (%)	7.3	6.9	5.3	5.5	6.0
영업외손익	288	1,154	1,888	1,956	2,012
관계기업손익	378	922	1,602	1,790	1,835
금융수익	457	339	175	264	271
금융비용	-439	-232	-217	-227	-236
기타	-109	125	329	129	142
법인세비용차감전순이익	2,118	3,195	3,883	4,410	5,290
법인세비용	591	832	1,012	1,149	1,378
계속사업순이익	1,527	2,362	2,872	3,261	3,912
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,527	2,362	2,872	3,261	3,912
당기순이익률 (%)	4.2	5.7	5.7	5.8	6.2
비지배지분순이익	-2	10	12	14	17
지배지분순이익	1,529	2,352	2,860	3,247	3,895
지배순이익률 (%)	4.2	5.6	5.7	5.8	6.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-107	548	613	613	613
포괄순이익	1,420	2,911	3,485	3,874	4,525
비지배지분포괄이익	-2	11	13	14	17
지배지분포괄이익	1,423	2,900	3,472	3,860	4,509

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	2,477	2,609	1,623	2,257	2,494
당기순이익	1,527	2,362	2,872	3,261	3,912
비현금항목의 가감	1,329	933	262	90	318
감가상각비	789	777	659	559	474
외환손익	96	-32	-33	-33	-33
지분법평가손익	-375	-947	-1,602	-1,790	-1,835
기타	819	1,135	1,238	1,353	1,711
자산부채의 증감	-232	-454	-628	-88	-365
기타현금흐름	-147	-233	-884	-1,007	-1,371
투자활동 현금흐름	-1,257	-1,953	-647	-647	-647
투자자산	-181	-894	-459	-459	-459
유형자산	-1,096	-922	0	0	0
기타	20	-138	-188	-188	-188
재무활동 현금흐름	-232	-962	-18	351	351
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	349	349	349	349
장기차입금	377	476	476	476	476
자본의 증가(감소)	0	0	-1	0	0
현금배당	-282	-464	-365	-370	-370
기타	-327	-1,324	-476	-104	-104
현금의 증감	860	-46	1,241	751	-4,059
기초 현금	3,342	4,202	4,156	5,397	6,148
기말 현금	4,202	4,156	5,397	6,148	2,089
NOPLAT	1,319	1,509	1,475	1,815	2,424
FCF	848	970	1,551	2,323	2,564

자료: 현대모비스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	22,903	23,552	27,189	29,428	27,394
현금및현금성자산	4,202	4,156	5,397	6,148	2,089
매출채권 및 기타채권	8,132	8,134	9,632	10,567	11,862
재고자산	3,057	4,275	5,172	5,725	6,456
기타유동자산	7,512	6,988	6,988	6,987	6,987
비유동자산	25,595	27,930	28,469	30,762	38,249
유형자산	8,721	9,131	8,471	7,912	7,438
관계기업투자금	14,518	16,038	16,497	16,956	17,415
기타금융투자자산	611	555	555	555	555
기타비유동자산	1,745	2,207	2,946	5,339	12,842
자산총계	48,498	51,483	55,658	60,191	65,644
유동부채	10,082	10,077	10,834	11,533	12,465
매입채무 및 기타채무	6,475	6,818	7,947	8,643	9,562
차입금	1,405	1,206	1,206	1,206	1,206
유동성채무	535	470	97	97	97
기타유동부채	1,667	1,583	1,584	1,587	1,600
비유동부채	5,087	6,048	6,968	7,917	8,905
차입금	1,136	1,238	1,715	2,191	2,667
사채	0	349	698	1,047	1,396
기타비유동부채	3,952	4,461	4,555	4,679	4,843
부채총계	15,170	16,125	17,801	19,450	21,370
지배지분	33,253	35,273	37,766	40,643	44,168
자본금	491	491	490	490	490
자본잉여금	1,398	1,399	1,399	1,399	1,399
이익잉여금	32,851	34,679	37,174	40,051	43,576
기타자본변동	-581	-888	-888	-888	-888
비지배지분	75	84	90	97	106
자본총계	33,328	35,357	37,857	40,740	44,274
총차입금	3,290	3,546	4,090	5,037	6,022

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	16,083	24,819	30,329	34,439	41,315
PER	15.9	10.3	6.6	6.7	5.6
BPS	349,812	372,955	400,537	431,045	468,430
PBR	0.7	0.7	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	28,248	30,353	28,617	32,346	40,119
EV/EBITDA	6.0	5.9	4.1	4.6	5.0
SPS	385,228	439,996	535,103	592,365	667,908
PSR	0.7	0.6	0.4	0.4	0.3
CFPS	8,914	10,232	16,451	24,639	27,190
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000

재무비율

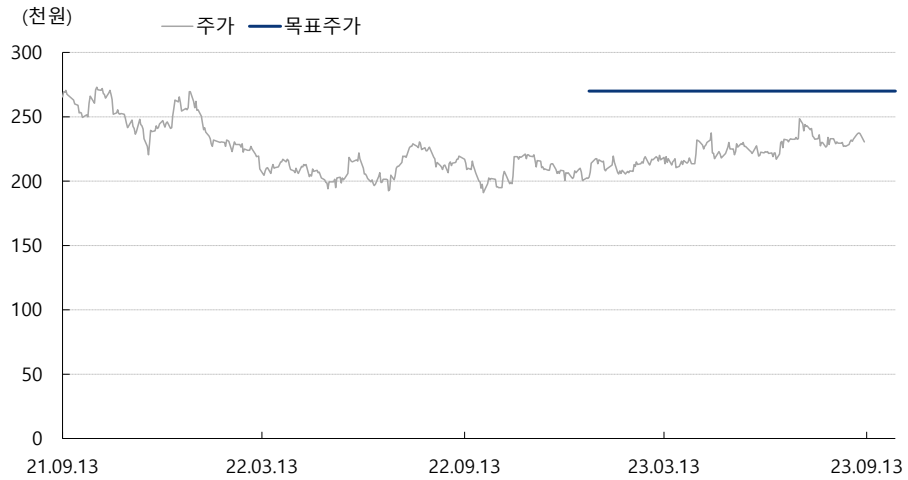
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	-3.7	13.9	21.0	10.7	12.8
영업이익 증가율	-22.4	11.5	-2.2	23.0	33.6
순이익 증가율	-33.5	54.7	21.6	13.6	20.0
수익성					
ROIC	10.4	11.1	10.1	12.1	15.7
ROA	3.2	4.7	5.3	5.6	6.2
ROE	4.7	6.9	7.8	8.3	9.2
안정성					
부채비율	45.5	45.6	47.0	47.7	48.3
순차입금비율	6.8	6.9	7.3	8.4	9.2
이자보상배율	33.6	52.8	45.8	46.6	53.1

자동차 산업

지금 미국 자동차 시장은

현대모비스 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.01.04	매수	270,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시
기
바라며,
어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없
습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자: 2023.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.6	3.9	1.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하