



Overweight (Maintain)

자동차/부품/타이어

Analyst 장문수

02) 3787-5299

moonsu.chang@kiwoom.com

이슈분석

자동차

다시 불거진 중국 자본의 인수, 해프닝인가?



FCA의 SUV 브랜드 Jeep의 장성기차 인수 의사를 밝혔습니다. 이는 장기적으로 자동차 업체에는 브랜드의 통합을 통한 경쟁강도 완화를 가능케 할 것이고, 부품사에게는 경쟁력 높은 업체의 인수 매력을 높일 전망이다. 수요 둔화로 물량 확대를 통해 이익을 개선시키는데 피로도가 높아진 자동차/부품 산업의 할인이 심해진 현재 매각 주체의 가격 부담이 적은 만큼 인수 매력 높은 업체의 추가 매력이 주목을 받을 것으로 판단합니다.

>>> Fact: 장성기차, FCA의 Jeep 브랜드 인수 의사

① 장성기차(Great Wall), FCA의 SUV 전용 브랜드 Jeep 인수를 위한 협상 진행

- 장성기차 개요: 중국 7위 SUV 브랜드, 2016년 106.9만대 판매(+26.4% yoy, SUV 판매 93.3만대, 87.2%). 매출액 986.2억위안(+29.7% yoy), 영업이익 122.8억위안 (OPM 12.5%, +32.3% yoy), 지배순이익 105.5억위안(NPM 10.7%, +30.9% yoy)
- 인수 목적: Jeep의 인수로 SUV 브랜드 가치 향상, 품질 향상, 유통채널 확장 목적 장성기차는 이미 캘리포니아, 디트로이트 R&D센터 신설 등 시장진출 위한 분석 중. 자사 브랜드 Haval 북미판매 위한 멕시코공장 설립 계획 검토 중

② FCA, 매각/합병을 통한 영업 효율성 개선 전략의 일환

- 2016년 이후 경영 전략: 세르지오 마치오니 FCA CEO 미션은 경쟁사와 합병, 브랜드 매각을 통한 현금여력 확보. 2018년까지 합병 완료 목표, 중복투자비 100억달러 절감 및 2018년 순현금 40억유로 재무구조 개선(2015년 말 순부채 50억유로) 기대
- 전략의 결과: 1) 마치오니 CEO는 2016년 주주총회 통해 GM, Ford, VW, 현대차 등과 회사합병 추진, 2) 자회사 마그네티마렐리의 삼성전자 인수설, 3) Jeep 매각 보도

>>> Implication: 전략은 비즈니스 모델 확대와 비용 절감을 향해

① 전략 방향성: 비즈니스 모델 확대와 비용 절감 이슈가 지속 대두될 것

- 1) 비즈니스 모델 확대: 단기 비용 증가 / 장기 매출 및 이익 증가
 - 목적: 수요 둔화로 영업 전략에 피로도 상승 → 기존 제조/생산 탈피, 차량을 매개로 매출 증가 및 단위 제품당 부가가치 창출에 주력
 - Action: 모빌리티 사업 진출 및 인수, 친환경차 및 자율주행차 제품 라인업 확대
- 2) 비용 절감: 단기적 비용 증가 방어 위한 수익성 개선 전략
 - 목적: 감익 방어(수요 둔화, 환율, 비즈니스 모델 확대와 기술 투자 등 비용 증가)
 - Action: 플랫폼 통합(GM, VW, Toyota), 생산 재조정(Toyota, VW), 구조조정 및 매각(GM), 파트너십 확대(Toyota-Mazda, 르노-닛산-미쯔비시 등), 플릿판매 제한

② Action: Buyer's Market, 경쟁력 갖춘 매각 주체의 프리미엄 부각 전망

- Buyer's Market: 단, 자체적인 구조조정을 통해 수익성 강화 전략을 우선 추진하는 만큼 매각 주체(Seller)보다 인수자(Buyer)에 유리한 상황
- 불가능하지 않은 합병 가능성: 수요 둔화, 비용 확대 시점인 자동차 업종 감안 시
 - 1) 효율성 개선 방향으로 M&A 가능성 높고, 2) Discount 높아 인수 부담 적음
- 경쟁력 갖춘 매각 가능 주체에 프리미엄 부각 전망: 중복투자 절감은 수익성 개선, 장기적으로 경쟁력 높은 제품과 기술(친환경, 자율주행차 향) 보유한 업체와 시너지 확인 시 M&A 기대감이 고조될 전망

→ 장기적 관점에서 1) 완성차는 브랜드간 이합집산 통한 경쟁강도 완화와 구조조정 이후 업체간 수익성 개선 가능성 높아질 전망, 2) 경쟁력 갖춘 매각 가능 부품사의 프리미엄 부각 기대. 결국 자동차 산업 전반의 기업가치 개선에 기여 전망

Compliance Notice

- 당사는 8월 22일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자익견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%