



Overweight (Maintain)

자동차/부품/타이어

Analyst 장문수

02) 3787-5299

moonsu.chang@kiwoom.com

韓-美 FTA 재협상 이슈 분석

자동차

韓-美 FTA 재협상, 타이어/모비스 방어적 대안



추석연휴 최대 이슈는 한미 FTA의 재협상입니다. 내년초 재협상에서는 폐기 가능성 보다 자동차 등 일부 개정 가능성이 예상됩니다. 개정 시 현대차그룹 총판매의 8.4%가 미국판매 중 수입판매 비중으로 관세 인상에 노출될 전망입니다. 정책 불확실성으로 기대했던 2018년 이익 기저효과가 낮아지며 Valuation 회복 지연될 것으로 판단합니다. 이익 안정성 높은 타이어, 현대모비스, 친환경 중목군 투자가 여전히 유효할 것으로 판단합니다.

>>> Fact: 내년 초 한-미 FTA 본격 협상, 자동차 부정적 영향

① 한-미 FTA 개정절차 진행 불가피

- **배경:** 美 트럼프 정부는 對韓무역적자를 이유로 자국 자동차/철강 피해에 근거한 전방위 통상공세 지속. FTA 개정절차 진행 착수에 양국이 사실상 합의 (10월 4일)
- **절차:** 개정 요청 후 공동위원회특별회기에서 개정여부 검토. 1) 합의 시 개정협상, 2) 합의 실패 시 서면통보 후 협정폐기. 1-1) 개정안 합의 시 국내절차완료 후 발표, 1-2) 개정안 합의 실패 시 서면통보 후 협정폐기, 실질 양국협상은 2018년 초로 예상되며 절차가 복잡한 전체 개정보다 일부 개정 가능성 존재
- **양국 입장:** 1) 미국: 자동차, 철강 등 적자폭 큰 분야 협상내용 조정 및 서비스 분야 (법률, 의료 등) 무역장벽 해소 요구, 2) 한국: 자동차 포함 양국 무역의 상호 호혜적 규모 확대를 기반으로 각국 경제에 긍정 기여함에 초점 맞춰 협정 유지 입장 고수

② 국내 자동차/부품 산업 타격 불가피, 현대차그룹 총판매 8.4% 관세 인상시 영향권

- **FTA 협상 전망:** 업계에서는 FTA 재협상 결렬에 따른 폐기 가능성은 극히 낮은 것으로 전망하고 있으며, 자동차/철강 등 미국 내 고용에 영향이 커 정치적으로 활용 가능한 분야에 중점을 두어 양허(관세를 협상세율 이상 인상하지 않는 것)정치 혹은 관세율인상 다룰 전망. 자동차 흑자부분에 대한 양허정치/관세부과시 흑자폭 축소 전망
 - **현대차그룹 영향:** 2016년 기준 현대차그룹의 글로벌판매/미국판매(비중)/미국생산(비중)은 788.0만대/142.3만대(18.1%)/75.9만대(9.6%)이며 미국판매 중 현지생산 조달률은 53.4%에 불과. 즉 46.6%는 FTA 효과 활용해 국내 비롯해 수입 조달. 단순 계산 시, 현대차그룹 총판매의 8.4%(현대차 8.0%, 기아차 9.1%)는 FTA 관세 개정 시 타격 가능성 존재. 미국 시장 ASP 높은 점 감안 시 손익 타격은 더 클 전망
- 참고) 현대차/기아차 각각의 글로벌판매/미국판매(비중)/미국생산(비중)/미국생산조달률
현대 글로벌판매 486.0만대/미국판매 77.5만대(15.9%)/미국생산 38.7만대(8.0%)/미국생산조달률 49.9%
기아 글로벌판매 302.0만대/미국판매 64.8만대(21.4%)/미국생산 37.3만대(12.3%)/미국생산조달률 53.4%

>>> Implication: 자동차 Valuation 회복 지연, 방어적 투자 대안은?

① 정책 불확실성에 따른 이익 가시성 하락, 자동차 Valuation 회복 지연 전망:

FTA 개정 진행에 따른 이익 하향 가능성. 2018년 이후 기대한 기저효과 수준이 예상보다 낮을 가능성. 국내 수출 물량 중 제네시스 등 고가 차량 다수로 신차 사이클이 맞물려있고, ASP가 높은 모델로 손익에 미치는 영향이 판매 비중보다 클 것

② 섹터 내 방어적 투자 대안? 이익 안정성 높은 종목에 주목: 국내, 중국 등 완성차의 출하 불확실성 지속으로 기저효과, 볼륨 회복에 기댄 베타 전략(부품주의 비중 확대) 전략 효과 지연. 단, A/S 마진 상승을 바탕으로 이익 안정성 상대적으로 두각 보이는 현대모비스 비중 확대 전략과 장기 성장 전망되는 친환경, 자율주행 관련 중목군, 2차 판가인상, 원가하락, 3Q 성수기 도래해 이익가시성 높아지는 타이어가 투자의 대안이 될 것으로 판단

Compliance Notice

- 당사는 9월 29일 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.

한국의 대미 주요 수출입 품목(상위 10개)

품목	수출					품목	수입				
	2011년	2016년		5년간	비중		2011년	2016년		5년간	비중
	(발효 전)	금액	증가율				금액	증가율	(발효 전)		
승용차	86.3	154.9	-11.0	23.3	12.4	직접회로반도체	38.4	34.8	-7.2	8.1	-1.9
자동차 부품	50.2	67.5	-2.8	10.2	6.1	항공기 부품	13.6	24.4	87.2	5.6	12.4
무선전화기	80.9	64.7	3.3	9.7	-4.4	반도체제조용 장비	22.8	20.8	5.6	4.8	-1.8
직접회로반도체	24.1	18.7	-24.7	2.8	-4.9	승용차	3.5	16.8	39.5	3.9	37.1
제트유 및 등유	15.5	18.2	-19.9	2.7	3.4	가축육류	11.6	14.3	13.6	3.3	4.2
타이어	14.9	14.4	3.6	2.2	-0.7	항공기	15.0	13.7	-30.1	3.2	-1.8
개별소자반도체	1.8	13.6	95.6	2.0	50.6	LPG	0.01	12.2	65.2	2.8	321.6
냉장고	10.0	11.0	0.5	1.7	1.9	의약품	6.1	11.2	10.8	2.6	12.9
보조기억장치	2.7	9.6	36.1	1.4	28.5	사료	18.3	10.4	2.3	2.4	-10.6
항공기부품	7.4	8.5	-8.6	1.3	2.8	기타 정밀화학원료	10.2	9.3	-8.2	2.1	-1.9
소계	293.8	381.1	-5.2	57.3	5.3	소계	139.5	167.9	10.27	38.9	3.8
전체	562.1	664.6	-4.8	100	3.4	전체	445.7	432.2	-1.8	100.0	-0.6

자료: 한국무역협회, 주1): MTI 4단위 기준, 증가율은 전년동기비, 단위: 억 달러

발효 전후, 국내 자동차/부품 대미수출 추이

단위: 백만달러	발효 전	발효 후					차이
	'11년	'12년	'13년	'14년	'15년	'16년	('16-'11)
승용차	8,632	10,313	12,062	14,612	17,398	15,485	6,853
수출증감률(%)	30.5	19.5	17.0	21.1	19.1	-11.0	
자동차부품	5,018	5,961	6,587	7,050	6,947	6,749	1,731
수출증감률(%)	21.8	18.8	10.5	7.0	-1.5	-2.8	

자료: 한국무역협회, MTIS 4단위

한미 FTA 이후 주요 품목별 대미 수입현황

품목	2011년	2016년		5년간	품목	2011년	2016년		5년간
	(발효 전)	금액	증가율			금액	증가율	(발효 전)	
	금액	금액	증가율	증가율		금액	금액	증가율	증가율
직접회로반도체	38.4	34.8	-7.2	-1.9	곡류	10.3	5.3	-13.6	-12.6
항공기 부품	13.6	24.4	87.2	12.4	석유화학중간원료	3.4	5.1	95.5	8.3
반도체제조용 장비	22.8	20.8	5.6	-1.8	팜프	5.0	5.1	-7.6	0.4
승용차	3.5	16.8	39.5	37.1	자동차부품	4.3	4.7	3.9	1.7
가축육류	11.6	14.3	13.6	4.2	과실류	3.0	4.6	6.1	9.1
항공기	15.0	13.7	-30.1	-1.8	기타 석유화학제품	7.8	4.3	33.1	-11.3
LPG	0.01	12.2	65.2	321.6	기타 화학공업제품	5.3	4.1	-19.2	-5.2
의약품	6.1	11.2	10.8	12.9	화장품	0.1	4.0	-11.2	97.2
사료	18.3	10.4	2.3	-10.6	무기류	2.2	4.0	106.7	13.0
기타 정밀화학원료	10.2	9.3	-8.2	-1.9	의료용전자기기	4.0	3.7	-0.3	-1.4
합성수지	8.1	9.3	0.1	2.7	의료용기기	3.5	3.7	7.1	1.2
기타 정밀화학제품	8.4	9.1	-10.8	1.7	분석시험기	3.8	3.6	1.6	-1.0
반도체제조용 장비부품	4.8	6.5	5.9	6.0	광학기기부품	2.9	3.6	-17	3.9
꿀 및 로얄제리	3.0	6.4	20.4	16.0	발전기	1.8	3.5	28.3	14.4
계측기	4.4	5.4	-9.1	3.9	전체	445.7	432.1	-1.8	-0.6

자료: 한국무역협회, 주1): MTI 4단위 기준, 증가율은 전년동기비, 단위: 억 달러

한국의 대미 승용차 수입 현황

기준	수입국	2011년 (발효 전)	2012년 (1년차)	2013년 (2년차)	2014년 (3년차)	2015년 (4년차)	2016년 (5년차)	5년간 변화	
금액 (억 달러)	전 세계	36.0 (25.3)	45.3 (26.0)	55.4 (22.3)	80.6 (45.4)	99.1 (23.0)	93.2 (-6.0)	21.0%	
	미국	3.5 (21.6)	6.8 (97.7)	7.8 (13.9)	9.1 (16.9)	12.1 (32.7)	16.8 (39.4)	37.3%	
	FTA 국가	EU	74.6	71.7	69.2	74.2	79.5	70.9	-3.6%p
		미국	9.6	15.1	14.1	11.3	12.2	18.1	+8.5%p
		일본	11.4	10.0	13.6	11.7	6.5	8.0	-3.3%p
		기타	4.5	3.2	3.1	2.8	1.8	3.0	-1.5%p
대수 (천 대)	전 세계	115.0 (13.8)	150.6 (31.0)	187.8 (24.7)	260.6 (38.7)	326.8 (25.4)	294.7 (-9.8)	20.7%	
	미국	12.8 (0.9)	27.8 (116.6)	31.2 (12.4)	33.6 (7.8)	48.4 (43.8)	59.2 (22.5)	35.8%	
	FTA 국가	EU	64.0	63.4	58.9	64.2	69.6	61.0	-3.0%p
		미국	11.1	18.4	16.6	12.9	14.8	2.1	+9.0%p
		일본	15.3	12.6	19.2	18.3	12.6	14.6	-0.7%p
		기타	9.5	5.5	5.3	4.6	3.0	4.3	-5.2%p

자료: 한국무역협회

2016년 무역수지 감소 품목(상위10개)

순위	품목	2015년 무역수지 (a)	2016년 무역수지 (b)	증감 (b-a)
1	승용차	161.9	138.1	-23.9
2	항공기부품	-3.7	-15.9	-12.2
3	선박	6.1	-0.1	-6.2
4	LPG	-7.2	-12.0	-4.8
5	제트유 및 등유	22.8	18.2	-4.5
6	집적회로반도체	-12.7	-16.1	-3.4
7	평판 디스플레이 제조용 장비	-0.2	-3.3	-3.1
8	기초유분	6.6	3.7	-2.9
9	자동차부품	65.0	62.8	-2.2
10	석유화학중간원료	-2.4	-4.4	-2.0
전체		258.1	232.5	-25.6

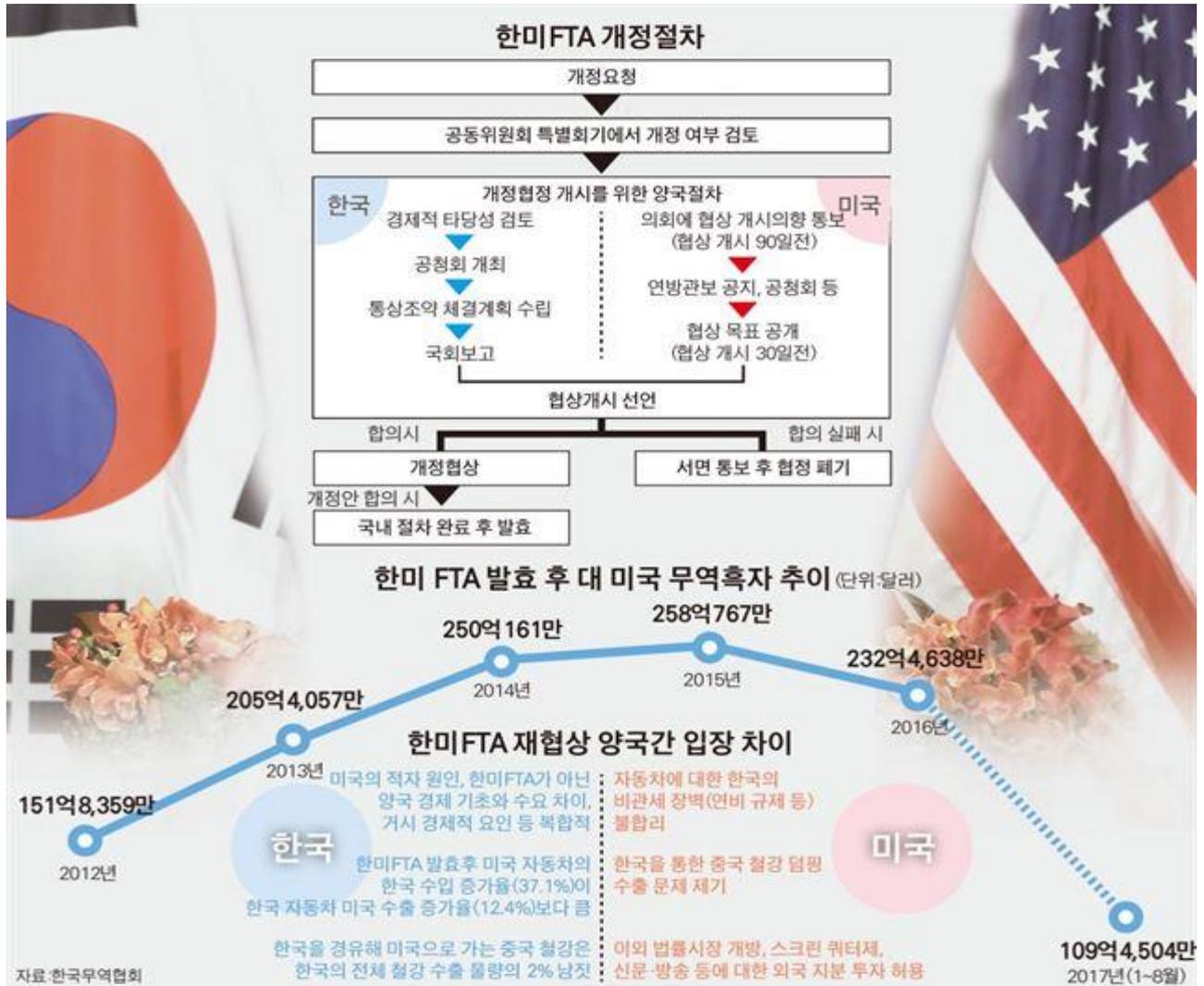
자료: 한국무역협회, 주1): MTI 4단위 기준, 단위: 억 달러

산업별 FTA 수혜품목의 대미 수출 현황(미국의 수입)

품목분류 (단위: 수입국 억달러)	2012년 (1년차)		2013년 (2년차)		2014년 (3년차)		2015년 (4년차)		2016년 (5년차)		연평균 증가율		
	금액	증가율											
수송 기계	세계	690.8	15.1	710.9	2.9	791.3	11.3	839.8	6.1	2,506.3	0.1	100.0	33.1
	한국	38.7	23.2	43.0	11.1	45.6	6.2	46.5	1.9	205.9	-5.5	17.4	45.7
	일본	116.2	23.4	99.5	-14.4	95.4	-4.1	85.4	-10.5	480.3	8.4	19.2	38.5
	중국	81.6	15.3	86.2	5.6	101.5	17.8	113.6	11.9	121.7	4.3	4.9	11.4
	대만	20.3	9.3	20.6	1.4	21.2	2.6	24.4	15.4	23.5	-7.2	0.9	4.8

자료: USITC, 한국무역협회

한미 FTA 개정 절차

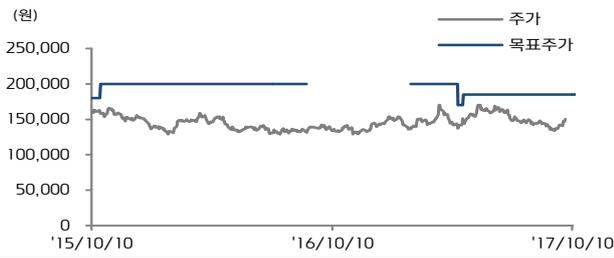


투자 의견 변동내역 (2개년)

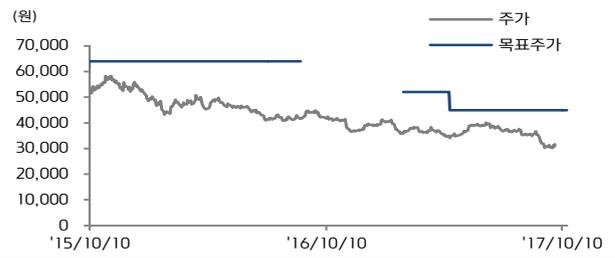
종목명	일자	투자의견	목표주가	과리율		종목명	일자	투자의견	목표주가	과리율				
				목표가격 대상사업	평균주가 대비					최고주가 대비	목표가격 대상사업	평균주가 대비	최고주가 대비	
현대차 (005380)	2015/10/07	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-10.12	-9.17	기아차 (000270)	2015-10-08	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-16.89	-14.84	
	2015/10/23	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-20.34	-17.25		2015-10-26	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-13.85	-8.91	
	2015/11/24	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-22.96	-17.25		2015-11-24	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-15.11	-8.91	
	2016/01/08	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-24.51	-17.25		2016-01-08	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-16.71	-8.91	
	2016/01/27	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-25.73	-17.25		2016-01-28	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-20.51	-8.91	
	2016/04/27	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-31.12	-25.50		2016-04-28	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-27.86	-24.69	
	2016/06/27	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-31.45	-25.50		2016-06-27	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-29.18	-24.69	
	2016/07/13	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-31.85	-25.50		2016-07-14	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-31.91	-24.69	
	2016/07/27	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-31.98	-25.50		담당자변경	2017-01-17	Buy(Reinitiate)	52,000원	6개월	-21.73	-21.73
	2017/01/17	Buy(Reinitiate)	200,000원	6개월	-23.25	-23.25			2017-01-18	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-25.62	-20.87
	2017/01/18	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-24.67	-23.00			2017-01-31	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-25.62	-20.87
	2017/01/26	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-26.64	-23.00			2017-02-02	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-25.96	-20.87
	2017/02/02	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-26.96	-23.00			2017-02-03	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-27.32	-20.87
	2017/02/03	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-27.40	-23.00			2017-03-02	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-27.35	-20.87
	2017/03/02	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-27.37	-23.00			2017-03-03	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-27.50	-20.87
	2017/03/03	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-27.47	-23.00			2017-03-06	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-28.15	-20.87
	2017/03/06	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-25.66	-15.00			2017-04-04	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-28.17	-20.87
	2017/04/04	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-25.63	-15.00			2017-04-05	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-28.40	-20.87
	2017/04/05	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-25.72	-15.00		2017-04-11	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-28.82	-20.87	
	2017/04/11	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-25.99	-15.00		2017-04-19	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-22.26	-20.22	
2017/04/19	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-16.18	-11.18	2017-04-27	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-22.30	-20.22			
2017/04/27	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-20.85	-18.38	2017-05-04	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-22.17	-20.22			
2017/05/04	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-19.75	-17.84	2017-05-08	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-18.45	-12.11			
2017/05/08	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-14.61	-8.11	2017-06-02	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-17.93	-12.11			
2017/05/02	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-14.32	-8.11	2017-06-07	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-16.50	-10.89			
2017/06/07	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-14.26	-8.11	2017-07-19	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-16.67	-10.89			
2017/07/19	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-14.80	-8.11	2017-07-28	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-16.72	-10.89			
2017/07/27	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-15.13	-8.11	2017-08-02	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-17.51	-10.89			
2017/08/02	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-16.53	-8.11	2017-08-30	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-17.54	-10.89			
2017/08/30	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-16.78	-8.11	2017-09-01	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-17.61	-10.89			
2017/09/04	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-16.84	-8.11	2017-09-04	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-17.65	-10.89			
2017/09/05	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-17.70	-8.11	2017/09/05	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-18.66	-10.89			
2017/09/18	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-18.07	-8.11	2017/09/18	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-19.60	-10.89			
2017/10/10	Buy(Maintain)	185,000원				2017/10/10	Buy(Maintain)	45,000원						
현대모비스 (012330)	2015/10/26	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-18.10	-15.00								
	2016/01/12	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-18.12	-14.83								
	2016/01/28	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-17.59	-9.67								
	2016/04/28	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-12.43	-4.00								
	담당자변경	2017/01/17	Buy(Reinitiate)	380,000원	6개월	-28.30	-25.66							
		2017/01/31	Buy(Maintain)	380,000원	6개월	-34.37	-25.66							
		2017/04/11	Buy(Maintain)	380,000원	6개월	-35.01	-25.66							
		2017/04/19	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-25.34	-23.33							
		2017/05/04	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-15.86	-5.67							
		2017/07/19	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-16.04	-5.67							
2017/07/31	Buy(Maintain)	320,000원	6개월	-21.59	-19.53									
2017/08/30	Buy(Maintain)	320,000원	6개월	-24.32	-19.53									
2017/09/18	Buy(Maintain)	320,000원	6개월	-25.49	-19.53									
2017/10/10	Buy(Maintain)	320,000원												

목표주가 추이 (2개년)

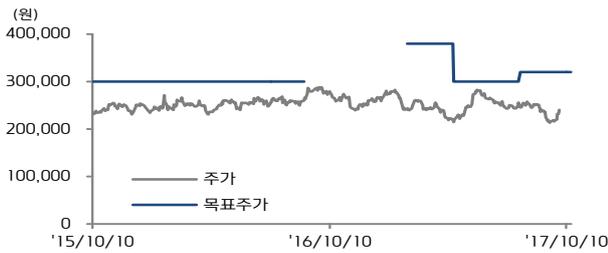
현대차(005380)



기아차(000270)



현대모비스(012330)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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%