

2018년 산업전망 자동차/부품/타이어

Overweight
(Maintain)

2017. 11. 21

기저효과를 감안한 투자 아이디어

2018년 자동차/타이어는 2017년 중국 부진(자동차/부품)과 가격-원가 스프레드 축소(타이어) 기저효과로 이익이 개선되며 주가는 회복세를 보일 전망입니다. 2018년 전망 보고서에서는 1) 자동차/타이어 시장 및 업황 전망과, 2) 섹터 내 기저효과의 수준과 시기, 위험요인 점검, 3) 이를 감안한 섹터 내 투자 전략을 살펴보고자 합니다. 시장 내 낮은 Valuation과 기저효과로 지수 상승 시 주가 상승이 기대되나, 단기적인 리스크 요인과 2018년 하반기 이후 기저효과의 탄력성이 높아 2018년 주가는 상저하고의 패턴이 기대됩니다.



자동차/부품/타이어

Analyst 장문수

02) 3787-5299

moonsu.chang@kiwoom.com

RA 정찬재

02) 3787-4743

jcjeong@kiwoom.com

키움증권

Contents



I. 2018년, 기저효과를 감안한

투자 아이디어 3

- > 2018년 자동차/부품/타이어 전망 3
- > 2018년 업종간
분기별 투자 매력도 점검 23
- > 2018년 업종 Top-pick과
투자 포인트 30

II. 2018년 자동차/타이어

시장 전망 34

- > 자동차/부품:
수요 부진하나 국내 제한적 기저효과 기대 34
- > 타이어: ASP 상승 + 원가 하락
국면에 주목 47
- > 2018년 글로벌 자동차 업체
경쟁전략 51

기업분석 61

- > 현대차(005380) 62
- > 현대모비스(012330) 66
- > 한온시스템(018880) 70
- > 한국타이어(161390) 74

Compliance Notice

- 당사는 11월 20일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행 주식을 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

2018년 투자 아이디어

>>> 기저효과를 감안한 투자 아이디어

2018년 자동차/부품/타이어 투자전략은 기저효과와 낮은 Valuation의 회복에서 기회를 찾아볼 수 있다. 단 중국, 멕시코, 이머징 시장의 출하 회복에도 북미 시장 이익 회복이 2H18에 가능하고, 단기적으로 국내 법인의 실적 개선 모멘텀이 약화된음 인지해야 한다.

I. 섹터별 세부 투자 전략

- 1) 자동차: 1H18 현대차 Trading, 2H18 기저효과 베팅
- 2) 부품: 1H18 중국 기저효과로 이익 회복 뚜렷
친환경/자율주행 선별적 장기성장 투자 추천
- 3) 타이어: 1H18 스프레드 확대로 실적 개선

2. 업종간 분기별 투자 매력도 점검

- 1) 1Q18: 최선호 현대모비스 / 차선호 한국타이어
- 2) 2Q18: 최선호 현대모비스 / 차선호 현대차
- 3) 2H18: 최선호 현대차 집중 전략 유효

3. 업종 Top-pick: 현대모비스

>>> 2018년 자동차/타이어 시장 전망

1. 자동차: 2018년 글로벌 수요 +1.3% 증가
 - 1) 2010년 이후 수요 증가율 하락세 지속
 - 2) 유럽/이머징 성장 vs. 중국, 미국 둔화
 - 3) 친환경 요구 증가
 - 중국 회복으로 증익 전환, 현대차 할인 축소
 - 경쟁사 중장기 질적 성장으로 전략 변화 주목
2. 부품: 친환경, 자율주행 투자 확대 수혜 기대
 - 1) 글로벌 완성차/각국 정부 요구 확대
 - 2) 완성차 대비 빠른 이익 회수 → 주가 할증 전망
 - 3) 높은 기술력 보유 업체, 고객 확대 가능성
 - 중국 기저효과로 영업 레버리지 기대
 - 규제, 전략적 요구 부합 업체 주목
3. 타이어: 2018년 글로벌 수요 +4.6% 증가
 - 1) 완성차 대비 높은 수요 증가
 - 2) 천연고무 공급량 +3.8% 증가
 - 스프레드 확대로 이익 개선, 국내 업체 할인 해소
 - 북미 부진 속 점유율 확대 업체 주목

I. 2018년, 기저효과를 감안한 투자 아이디어

>>> 2018년 자동차/부품/타이어 전망

자동차/타이어 수요 저성장, 경쟁 심화 지속되나 국내 업체 제한적 기저효과 기대

2018년 글로벌 자동차 시장은 주요국 수요 둔화가 심화되며 어려운 상황이 지속될 것으로 전망한다. 다만 국내 자동차 업종은 2017년 중국 수요 부진에서 회복되며 제한적인 기저효과가 기대된다. 2018년 자동차, 부품, 타이어의 2018년 업황에 대한 평가는 기저효과를 염두한 '개선'에 무게를 두고 있다.

2018년 자동차/부품/타이어 업황 요약

업종	'18년업황 (전년비)	분류	업황요약 Comment	투자전략
자동차	★★★	수요	<ul style="list-style-type: none"> 2018년 글로벌 자동차 수요 +1.3% 증가 - 2010년 이후 수요 증가율 하락세 지속 - 유럽, 이머징(인도, 러시아) 견조한 성장 지속 - 미국 역성장, 중국 성장둔화 - 친환경차 요구 증가 (정부규제) 	<p>중국 회복으로 인한 증익 전환, 현대차 Valuation 할인 해소</p> <ul style="list-style-type: none"> - 현대차 기준 순이익 2016년 수준 회귀 기대 - 제네시스 라인업 확대, 파워트레인 변경, 싼타페 이후 신차 사이클 재진입을 염두한 중장기 증익 기대 - 단, 2Q18까지 높은 국내 이익기여도 감안 시 이익 개선 효과 미미. 1) 국내 생산성 이슈, 2) 수출 전방수요(미국) 개선 전략 부재, 3) 한-미 FTA 재협상 이슈 - 2Q18 이후 기저효과 기대. 1) 중국 수요 회복(yoy), 2) 싼타페 이후 신차, 파워트레인 교체 사이클 진입 <p>경쟁사 중장기 전략 변화 시사점</p> <ul style="list-style-type: none"> - 수요는 여전히 저성장, 경쟁 강도는 높을 전망 - 경쟁환경 여전히 심화되나 질적 성장 강화 전략 - 친환경차, 자율주행 확대를 통한 가격 인상 전략 <p><u>Top-pick: 현대차</u></p>
		공급	<ul style="list-style-type: none"> 점유율 경쟁 지속 vs. 공급 조정 - 신차 출시 확대로 점유율 경쟁 심화 - 주요 업체 공급 조정으로 질적 성장 주력 - 친환경차 대응 노력 (완성차 전략 강화) 	
		국내 업체	<ul style="list-style-type: none"> 제한적 기저효과 기대 - 중국 사드이슈 완화로 볼륨 회복 (~3Q18) - 북미 부진 해소 위한 전략 효과 제한적 - 유가 변동에 따른 이머징 회복 기대 유효 	
자동차 부품	★★★★	경쟁 환경	<ul style="list-style-type: none"> 친환경/자율주행 투자 확대 수혜 - 글로벌 완성차/각국 정부 요구 확대 - 완성차 대비 빠른 이익 회수 - 높은 기술력 보유 업체의 고객 확대 가능성 	<p>중국 회복으로 인한 Leverage 효과 가장 클 전망</p> <ul style="list-style-type: none"> - 2Q18~3Q18 완성차대비 높은 이익가시성, 실적 개선속도 - 친환경차/자율주행 기술 보유 업체의 탑재율 확대, 고객군 확대를 통한 매출 성장, 이익 증가 스토리 여전히 유효 - 완성차 대비 추가 프리미엄 타당 <p>여전히 규제/전략적 요구에 부합하는 부품사 주목</p> <ul style="list-style-type: none"> - 기술 패러다임 부합 → 친환경, 자율주행, 안전-편의 - 고객 다변화(점유율 확대) 업체 → 판가 인하 방어 - 고성장 지역 집중 업체 관심(유럽/인도/러시아) <p><u>Top-picks: 현대모비스, 한온시스템</u></p>
		국내 업체	<ul style="list-style-type: none"> 중국 기저효과 vs. 수익성 확대 가능성 - 현대차그룹 중국 수요 회복 감안한 볼륨 회복 - 불안정한 이익 구조(단가 인하 압력 등) 	
타이어	★★★	수요	<ul style="list-style-type: none"> 2018년 글로벌 타이어 수요 +4.6% 증가 - 완성차 대비 높은 수요 성장 - 가격인상 종료, 향후 볼륨확대 확인 시 긍정적 	<p>가격-원가 스프레드 확대로 이익 개선, 국내 타이어 업체 Valuation 회복 전망</p> <ul style="list-style-type: none"> - 글로벌 수요 견조한 가운데, 가격경쟁 신호 없어 가격 경쟁력 보유한 국내 타이어 업체 개선 여지 높음 - 단, 투입원가 하락 속도가 예상보다 느려 실적 개선은 당초 예상보다 지연되는 점은 추가 회복 속도 늦추는 요인 - 북미 수요 약화 가능성(Goodyear, Cooper 등 미국 업체, Bridgestone 등)에도 M/S 확대하는 한국타이어 주목 - Valuation Call <p><u>Top-picks: 한국타이어</u></p>
		원재료	<ul style="list-style-type: none"> 2018년 천연고무 공급량 +3.8% 증가 - 공급 과잉 여전히 지속 중이나 증가율 하락 - 완만한 수준에서의 원가 상승 전망 	
		국내 업체	<ul style="list-style-type: none"> 경쟁 훼손 없이 점유율 확대 업체 주목 - 가격 인상 시 추가 프리미엄 확대 - 미국, 유럽 등 M/S 확대 업체에 프리미엄 	

자료: 키움증권

2018년 업종별 전망과 투자 전략

2018년 투자 전략은 기저효과와 낮은 Valuation에서의 회복이다.

여전히 시장의 수요는 저성장이 지속되며 녹록하지 않다. 하지만 국내 자동차는 중국, 멕시코, 이머징 시장의 출하 회복과 싼타페, 쏘울 등을 시작으로 부진했던 주요 시장에서의 볼륨개선이 이익 회복을 가능하게 할 전망이다. 타이어 또한 가격 인상과 원가 하락의 효과가 1H18까지 가시화되며 저평가 국면에서 회복될 것으로 기대한다. 이러한 점은 2018년 자동차/부품/타이어 전반의 주가 상승 기대감을 높일 것으로 판단한다.

섹터별 세부 투자 전략을 살펴보면,

1) 자동차: 1H18 현대차 중심의 Trading 전략, 2H18 기저효과에 베팅하는 전략 유효

- 〉 포인트 1. 기저효과 기대: 중국 출하 회복, 싼타페 출시
- 〉 포인트 2. 중장기 증익 전망: 싼타페 이후 신차 사이클, 파워트레인 변경 중장기 효과 기대
- 〉 리스크 요인: 국내 생산성 이슈, 환율 여건 악화, 북미 시장 및 일본 업체 發 경쟁 환경 부담
- 〉 투자 전략: 현대차 중심의 Trading 전략, 2H18 기저효과 탄력적일 전망

2) 자동차 부품: 1H18 중국 기저효과 감안 전략, 친환경차/자율주행차 등 선별적인 장기성장 투자 추천

- 〉 포인트 1. 완성차 보다 큰 기저효과: 중국 회복시 레버리지 큰 부품사에 주목 필요
- 〉 포인트 2. 친환경/자율주행 투자 확대 수혜: 완성차 대비 빠른 이익 회수는 프리미엄 정당화 요인
- 〉 리스크 요인: 불안정한 이익 구조, 완성차 향 단가 인하 압력 (기술 경쟁력, 고객 다변화로 극복 가능)
- 〉 투자 전략: 1Q18까지 현대모비스 Valuation 회복 유효, 중장기 한온시스템 Buy&Hold 전략

3) 타이어: 1H18 판가-원가 스프레드 확대로 실적 개선 전망, 불확실성 확대 시 실적 안정주로 주목

- 〉 포인트 1. 1H18 명확한 이익 가시성: 판가-원가 마진 확대, 한국타이어 국내 및 미국 정상화 수순
- 〉 포인트 2. 북미 수요 둔화에도 점유율 확대하는 한국타이어 매출 실적에 주목
- 〉 리스크 요인: 예상보다 더딘 투입원가 하락 속도, 전방 수요 약화 시 가격 경쟁 재발 가능성
- 〉 투자 전략: 가격 경쟁 완화 시 한국 업체의 Valuation 회복 주목. 한국타이어 중심 매수 전략 유효

자동차 업종 투자 전략은 중국 회복에 대한 기저효과와 이익 개선 모멘텀을 염두한 Valuation 회복에 베티하는 전략이 유효할 것으로 판단한다. 다만, 기저효과의 속도보다 회복된 이익의 레벨을 감안할 때 1H18은 현대차 중심의 Trading 전략이, 2H18은 기저효과에 베티하는 전략이 유효할 것으로 판단한다.

1) 2018년 기저효과 기대: 2016년 수준의 순이익 회복 전망

- Q 증가 - 중국 회복: 사드 이슈 이후 중국 출하 회복으로 세전이익 개선 (2Q18~3Q18 속도 확대)
- P 상승 - 신차 라인업: 2Q18 싼타페, 2H18 제네시스 SUV 확대로 믹스 개선

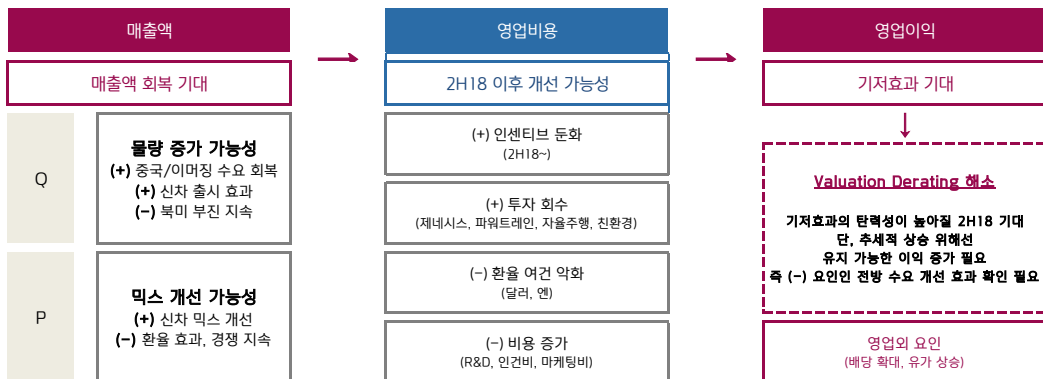
2) 중장기 증익 기대감도 고조될 전망

- 신차 사이클 재개: 싼타페 이후 이어지는 볼륨 신차 재개, 제네시스 라인업 확대
- 파워트레인 변경: 2018년 말 이후 순차 적용될 파워트레인 변경으로 상품성 개선 전망

3) 리스크 요인: 높아진 국내 이익기여도 감안 시 확인할 요인

- 국내 생산성 이슈: 노조 파업, 인건비 상승, 12월 이후 그랜저 신차효과 역기저, 1Q18 국내 믹스 부담
- 전방 수요 이슈: 부진한 미국 개선 전략 부재. 코나 온기 판매 2Q18, 싼타페 출시 2Q18 말
- 불확실성 요인: 한-미 FTA 재협상 가능성, 원/엔 환율 하락, 원/달러 환율 하락 부담

자동차/부품 Valuation 회복의 근거: 중국 회복으로 가격 경쟁에 상대적으로 유연한 대처 기대. 다만 비용 증가와 전방 수요 개선을 위한 전략 부재 시 그 효과는 체감될 것으로 판단

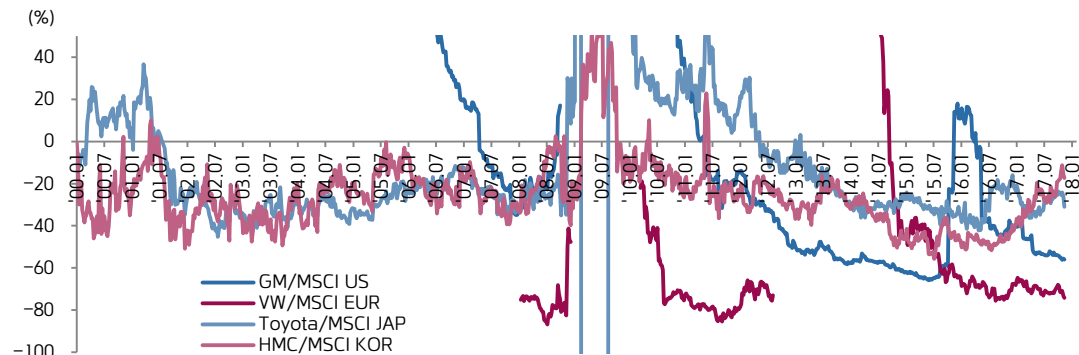


자료: 키움증권

1) 앞서 말한 대로 중국 출하 회복, 신타페 출시 등으로 이익의 기저효과 기대되며, 2) 신타페 이후 신차 사이클이 다시 시작하고, 2018년 말 이후 새롭게 변경되는 파워트레인이 적용되는 점은 중장기적으로 증익 기대감을 높이고 있다. 다만 단기적으로 주가의 추세적 상승을 방해하는 요인이 있다. 파업 등 국내 생산성 이슈와, 환율 여건 악화로 1Q18까지 실적에 부담이 있는 점, 북미 시장의 회복 전략 부재와 일본 업체의 경쟁 강화 전략으로 인한 리스크 요인은 확인이 필요하다.

자동차 주가는 2017년 9월 이후 부진했던 중국 현대차그룹 수요의 회복세와 궤를 같이 하고 있다. 중국 회복이 지속 가능하다는 판단 하에 지수 상승으로 인한 자동차 전반의 저평가 매력에 부각되며 2018년 기저효과를 감안한 주가 흐름이라고 판단한다. 하지만 추세적인 상승 가능하고 시장 대비 Outperform 가능한 주가를 설명하기 위해선 자동차 섹터의 1) 개선된 이익의 수준이 어느 정도 인지 (**이익 추정 수준**), 2) 2018년 이후 증익 사이클이 지속될 수 있는지 (**Valuation 상향 근거**) 명확한 해석이 필요하다.

주요 업체의 시장대비 12MF PER 할인율 추이



자료: 키움증권

2018년 글로벌 자동차 수요 +1.3% 증가할 전망이다.

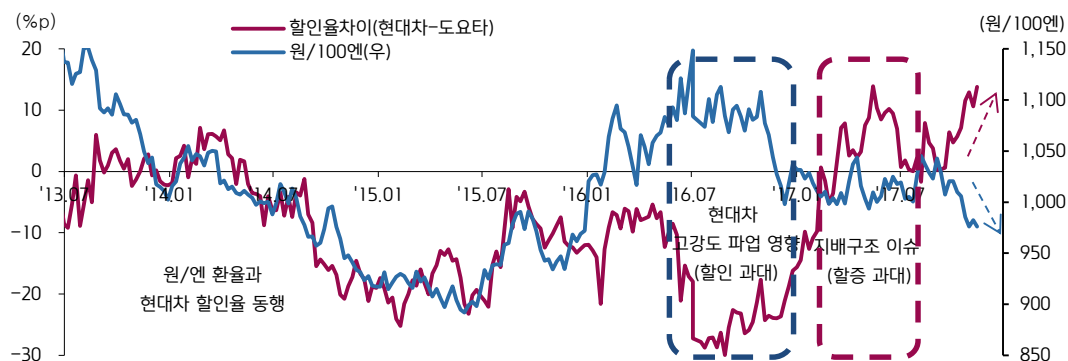
2010년 이후 수요 증가율 하락세 지속하고 있으며 여전히 저성장이 지속되고 있다. 기존 수요 성장의 큰 축이었던 중국과 미국은 세제혜택 종료와 회복 완료, 판매 여건 악화로 역성장까지 전망되고 있다. 7년 연속 수요 감소에서 3년째 회복 중인 유럽의 견조한 성장과, 인도 및 러시아와 같은 이머징 시장의 견조한 회복세가 수요 성장을 견인할 전망이다. 유가의 상승은 이머징 시장의 회복의 근거가 되고 있다.

여전히 주요 신차 확대에 RV 중심의 시장 확대가 지속될 전망이며 세단의 경쟁강도는 전년동기비 강화될 것으로 판단한다. 당연히 각국 정부의 규제 강화와 자동차 업체들의 전략 변화로 친환경차 공급과 수요는 더욱 확대될 것으로 전망한다.

다행스러운 점은 지난 2017년 이후 양적 성장에 피로감을 느낀 글로벌 완성차 업체들의 질적 성장을 지향하는 중장기 전략을 내놓은 점이 인상적이다. 이미 2년 전 모델 설계가 완료된 탓에 2019년까지 신차 라인업은 경쟁 강화를 향하고 있다.

하지만, 대부분 OEM의 중장기 전략에서 보듯 1) 믹스 개선, 2) 수익성 강화, 3) 자율주행 확대, 4) 친환경 모델 라인업 강화 등 전략은 질적 성장(가격 인상)을 강조하고 있다. 이에 중장기 전략이 효과를 볼 것으로 기대하는 2019년부터 점진적으로 과거 수요 둔화(Q 감소)로 인한 점유율 경쟁 때문에 발생한 가격 경쟁(P 하락)으로 야기되었던 업황 부진에서 점진 회복될 것으로 기대된다.

현대차-MSCI Korea, 도요타-MSCI Japan 12MF PER 할인율 Spread와 원/엔 환율 추이:
통상 상대 경합도 지표인 원/엔 환율 변동에 따라 시장 Valuation 을 고려한 할인율 Spread가 동행
최근 하락한 원/엔 환율 감안 시 현재 현대차의 도요타 대비 Premium은 다소 과도하다는 판단

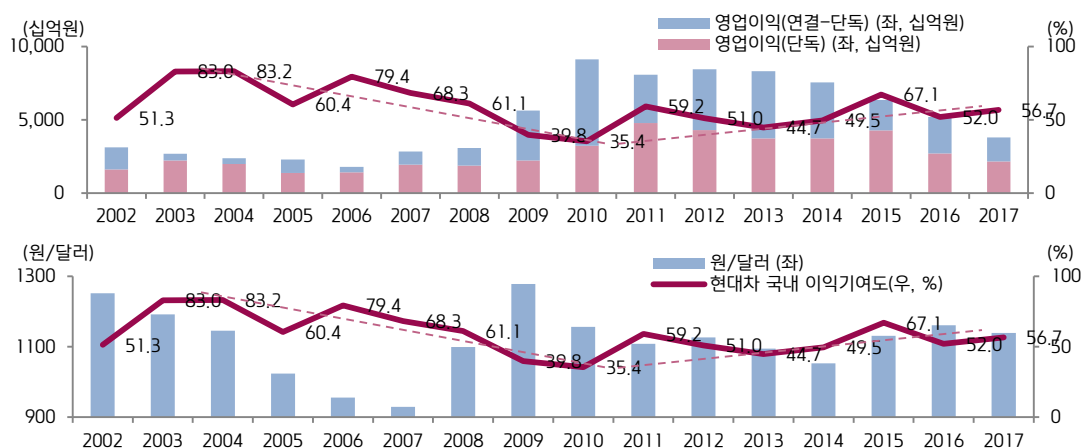


자료: Datastream, 키움증권

당사는 국내 자동차 업체에 기대하는 기저효과는 다소 제한적일 것으로 전망한다.

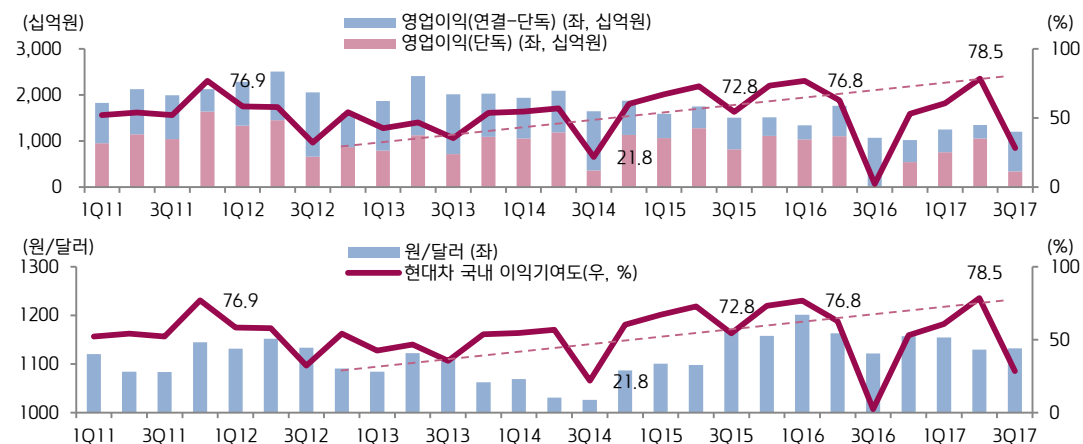
당연히 2017년 9월 이후 회복세를 보이는 중국 출하는 사드이슈 완화와 함께 3Q18까지 회복세가 기대된다. 전년동기 개선의 속도는 2Q18~3Q18에 집중될 것으로 판단한다. 하지만, 높아진 국내 법인의 이익 기여도를 감안할 때 1) 국내 생산성 이슈(노조 파업), 2) 북미 부진이 지속되는 가운데 코나의 온기 판매, 신타페 출시가 예정된 2Q18~3Q18 전까지 계절적 승용 비수기를 극복할 전략이 부재하다. 이에 전방 수출 수요의 불확실성이 부각될 가능성이 존재한다. 또 3) 2018년 초 계획된 한-미 FTA 재협상의 방향성과 유가 변동에 따라 미국향 경쟁력 악화의 정도와 이머징 회복 기대가 달라질 여지가 존재한다.

현대차의 국내외 이익 기여도 (연간기준)



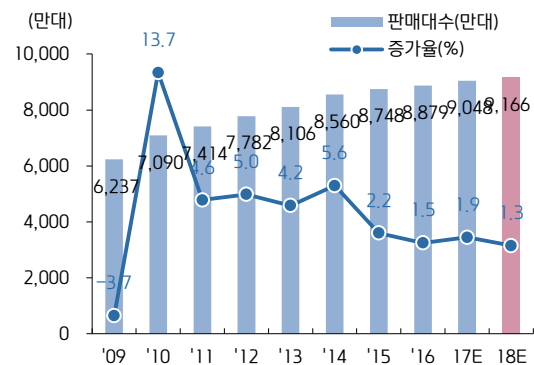
주: 2017년은 3분기 누적
자료: 현대차, Bloomberg, 키움증권

현대차의 국내외 이익 기여도 (분기기준)



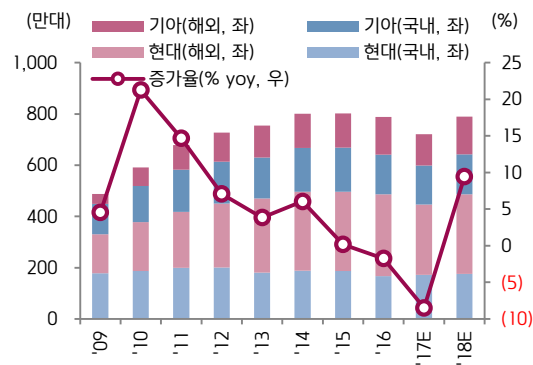
자료: 현대차, Bloomberg, 키움증권

자동차 글로벌 수요 전망



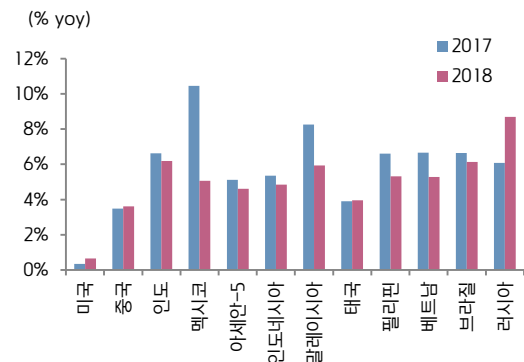
자료: 키움증권

현대차그룹 글로벌 수요 전망



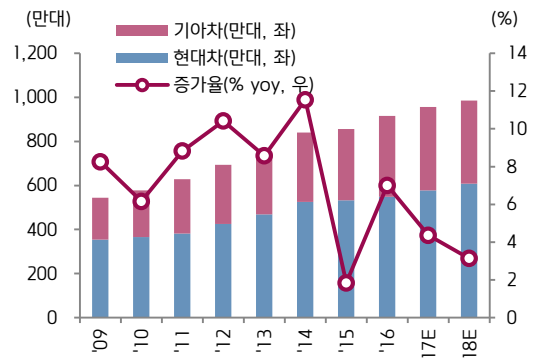
자료: 현대차그룹, 키움증권

글로벌 주요국 생산능력 증가율 전망



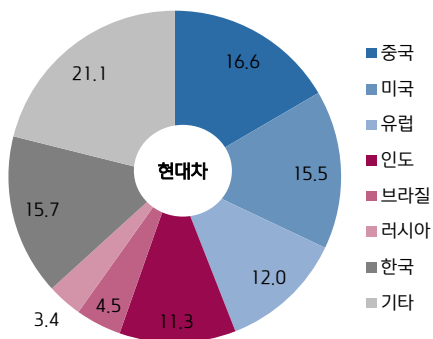
자료: Fourin, 키움증권

현대차그룹 글로벌 생산능력 추이



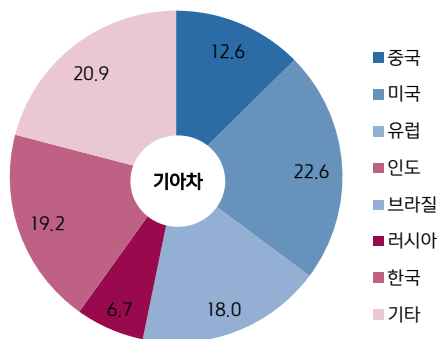
자료: 현대차그룹, 키움증권

현대차 판매 포트폴리오 (3Q17 누적)



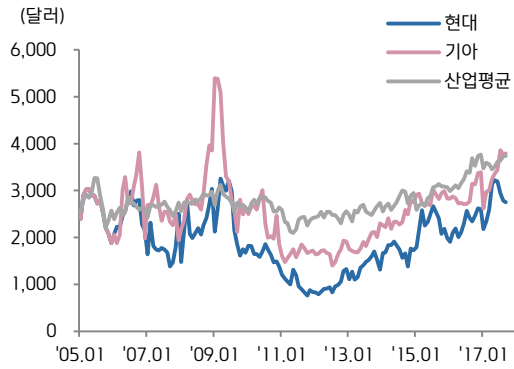
자료: 현대차, 키움증권

기아차 판매 포트폴리오 (3Q17 누적)



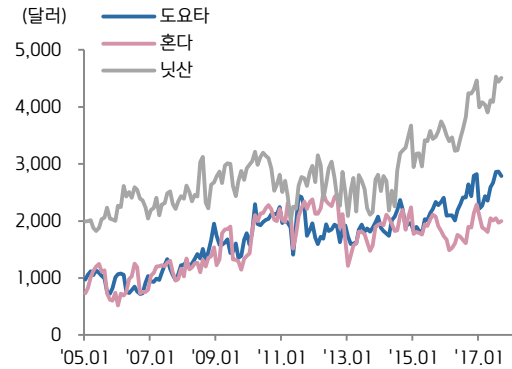
자료: 기아차, 키움증권

북미 인센티브 추이: 현대차그룹



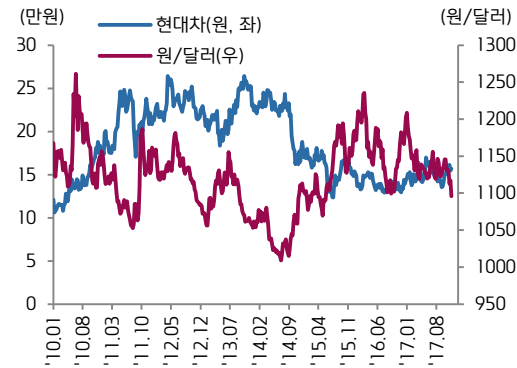
자료: Truecar, 키움증권

북미 인센티브 추이: 일본 3사



자료: Truecar, 키움증권

원/달러 환율 vs. 현대차 주가



자료: Bloomberg, 키움증권

엔/달러 환율 vs. 도요타 주가



자료: Bloomberg, 키움증권

자동차 부품 투자 전략은 중국 회복 시 높은 레버리지를 감안한 투자 전략이 유효할 것으로 판단한다. IH18 중국 기저효과 감안한 현대모비스의 비중 확대 전략을 추천하며, 친환경차/자율주행차 등 장기 성장 가능한 업체에 선별적인 투자가 유효할 것으로 판단한다.

1) 부품업체는 중국 출하 회복 시 연결 매출액 변동에 완성차 보다 큰 기저효과를 보유하고 있다. 고마진 중국 사업 회복 시 레버리지 큰 부품사에 주목 필요가 있다. 2) 게다가 완성차의 친환경/자율주행 투자 확대가 당초 기대보다 강화됨에 따라 관련 부품의 탑재율이 높아지고, 해당 모델의 판매가 빠르게 증가할 전망이다. 이처럼 완성차 대비 빠른 이익 회수는 부품사의 프리미엄 정당화 요인이다.

다만 중소형 부품사에 대해서는 선별적인 접근이 필요하다. 부품사는 대부분 낮은 수익성에 기반한 불안정한 이익 구조를 가지고 있다. 아직 이익 정상화 과정 중인 완성차의 단가인하 압력 시 부품사의 이익 가시성이 급격히 낮아지며 주가 충격이 불가피하다. 다만 기술 경쟁력이 높고, 고객 다변화가 가능한 업체의 경우 상당부분 극복 가능한 이슈라는 점을 감안할 필요가 있다. 전방 기술 요구에 부합하는 친환경, 자율주행 관련 부품사 중 고객군이 확대되거나 관련 매출액 증가 속도가 빠른 업체에 주목해야 한다.

1) 2018년 완성차보다 큰 기저효과 기대

- 〉 Q 증가 - 중국 회복: 중국 회복 시 영업손익 영향은 완성차 보다 부품사에 유리
- 〉 P 상승 - 친환경/자율주행 수혜: 완성차 대비 빠른 이익 회수, 탑재율 증가, 고객군 확대

2) 주가 프리미엄 정당화 수순

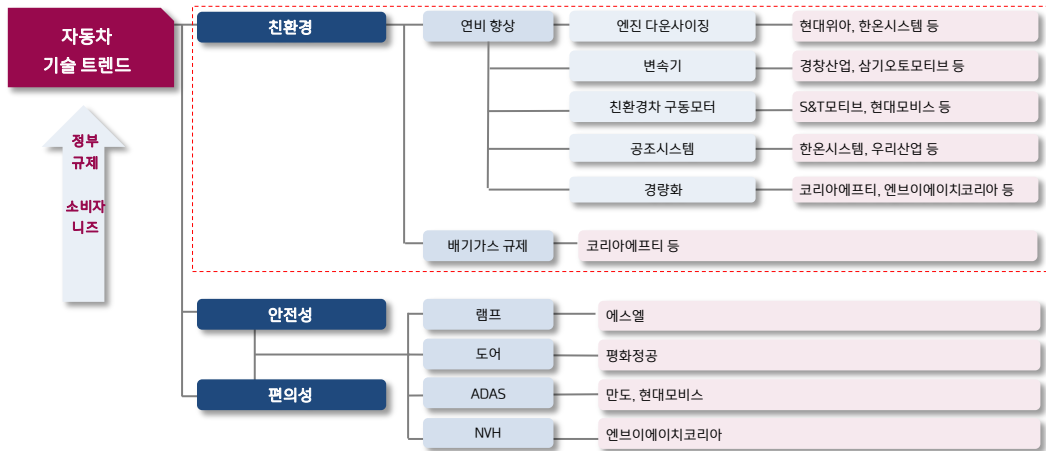
- 〉 완성차의 이익 가시성 낮아지며 불안정한 이익 구조에 기반한 단가인하 우려로 주가 할인폭 확대
- 〉 중국 회복 시 이익개선속도 탄력적이고, 친환경/자율주행 경쟁력 혹은 Captive 고객 갖춘 업체 관심

3) 리스크 요인: 불안정한 이익 구조, 완성차의 단가인하 압력

- 〉 이익 구조 약한 부품사에 불리한 이익 가시성
- 〉 고객군 확대 가능하고 기술 경쟁력 보유한 친환경/자율주행 업체는 유지 가능한 이익 증가 가능
- 〉 단기적으로 중국 회복에 근거한 play, 장기적으로 기술 요구에 부합하는 업체의 이익 개선 전망

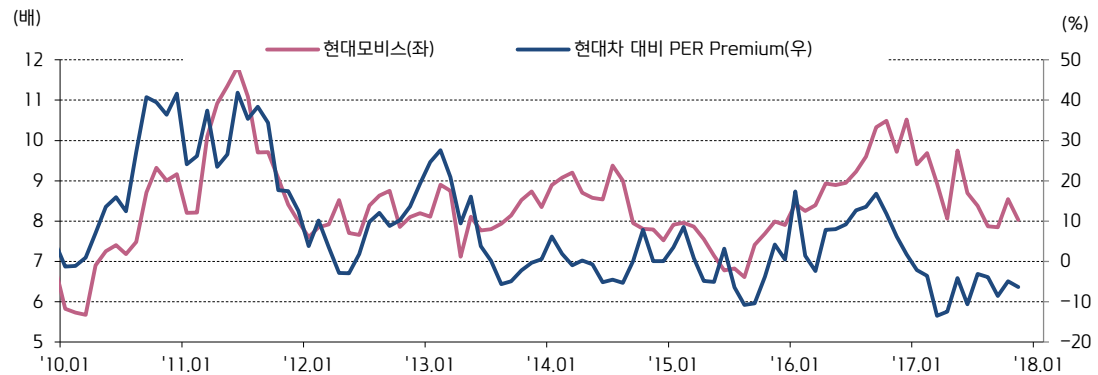
단기적으로 완성차 대비 Valuation 매력력이 높고 1Q18까지 상대적으로 이익 가시성이 높을 것으로 판단하는 현대모비스의 Valuation 회복을 감안한 전략이 유효하다고 판단한다. 또한 중장기 한온시스템 Buy&Hold 전략을 추천한다.

Flow Chart: 자동차 기술 방향성에 부합하는 수혜 업종과 투자 유망 종목



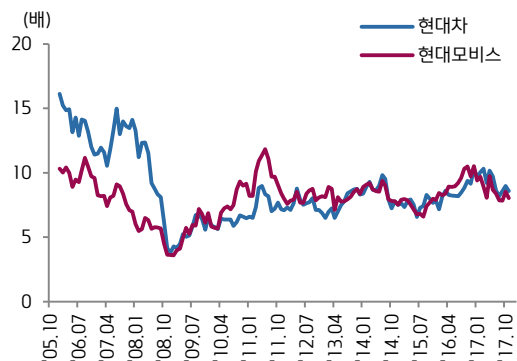
자료: 키움증권

현대모비스의 현대차 대비 PER Premium 추이



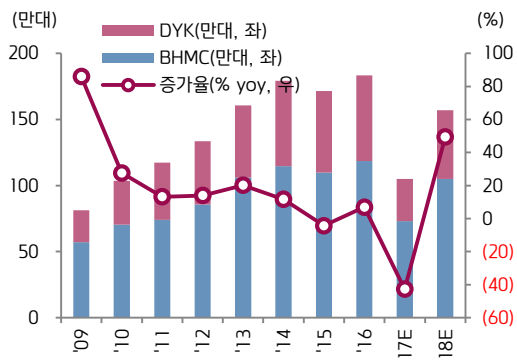
자료: 키움증권

현대모비스와 현대차 PER 추이



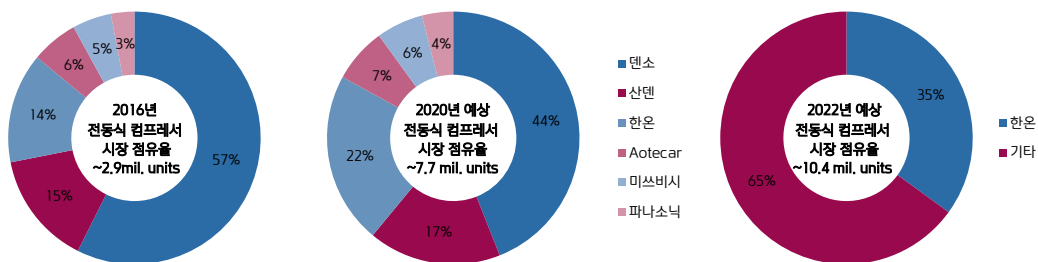
자료: Dataguide, 키움증권

현대차그룹 중국 판매 전망



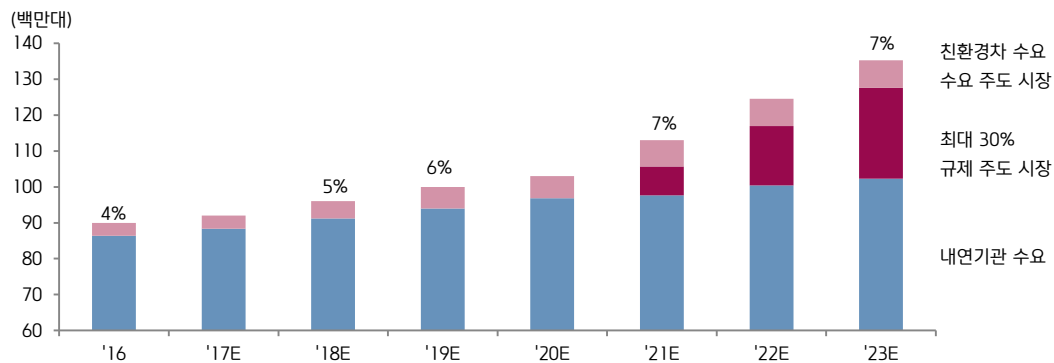
자료: 현대차그룹, 키움증권

전동컴프레서 시장 점유율(2016년-2020년-2022년)



자료: Global Insight, 한온시스템, 키움증권

친환경차 시장 전망: 수요 성장의 핵심 드라이버는 규제



자료: KPMG, 키움증권

타이어 투자 전략은 판가-원가 스프레드 확대로 실적이 개선됨에 따라 불확실성 확대 시 실적 안정주로 한국타이어 비중을 확대하는 전략을 추천한다. 특히 북미 수요 둔화 우려가 지속되는 가운데 북미 매출 실적이 뚜렷하게 증가하고 있어 프리미엄도 가능하다고 판단한다.

1) 자동차와 달리 타이어 업체는 2018년 높은 수요 증가율을 바탕으로 판가-원가 스프레드가 1H18 내내 확대되며 이익 가시성을 높일 전망이다. 상대적으로 이익 불확실성이 확대되는 시점 타이어로 수급이 일부 집중될 가능성을 염두할 필요가 있다. 특히 한국타이어의 경우 실적 부진 요인인 국내 및 북미 일시적 가동 회복 지연 이슈가 사라지는 2018년 기저효과가 기대된다.

2) 북미 점유율 확대 업체의 프리미엄이 기대된다. 북미 수요 둔화 우려가 3Q17 글로벌 타이어 실적을 통해 확대되고 있다. 한국타이어는 경쟁사와 달리 북미 매출실적이 개선되고 있어 상대적인 안정성이 돋보인다.

다만 지연되고 더딘 투입원가 하락속도가 궤도상에 있는지와, 북미 수요가 확대되며 가격 경쟁이 재점화 되는지 확인할 필요가 있다. 만약 가격경쟁이 재차 발생할 경우 한국 업체들의 프리미엄이 반납될 여지가 높음에 주의해야 한다.

1) 1H18 명확한 이익 가시성

- 〉 완성차 보다 높은 타이어 수요 증가율 (2018년 타이어 3.8% vs. 자동차 1.3% 증가)
- 〉 가격 인상 효과(~3Q18), 투입원가 하락(4Q17~)으로 마진 개선, 이익 증가 전망
- 〉 한국타이어 실적 부진 요인인 1) 국내 공장 중단, 2) 미국 공장 수출 이슈는 일시적, 2018년 개선 전망

2) 북미 수요 둔화 우려에도 점유율 확대 된다면?

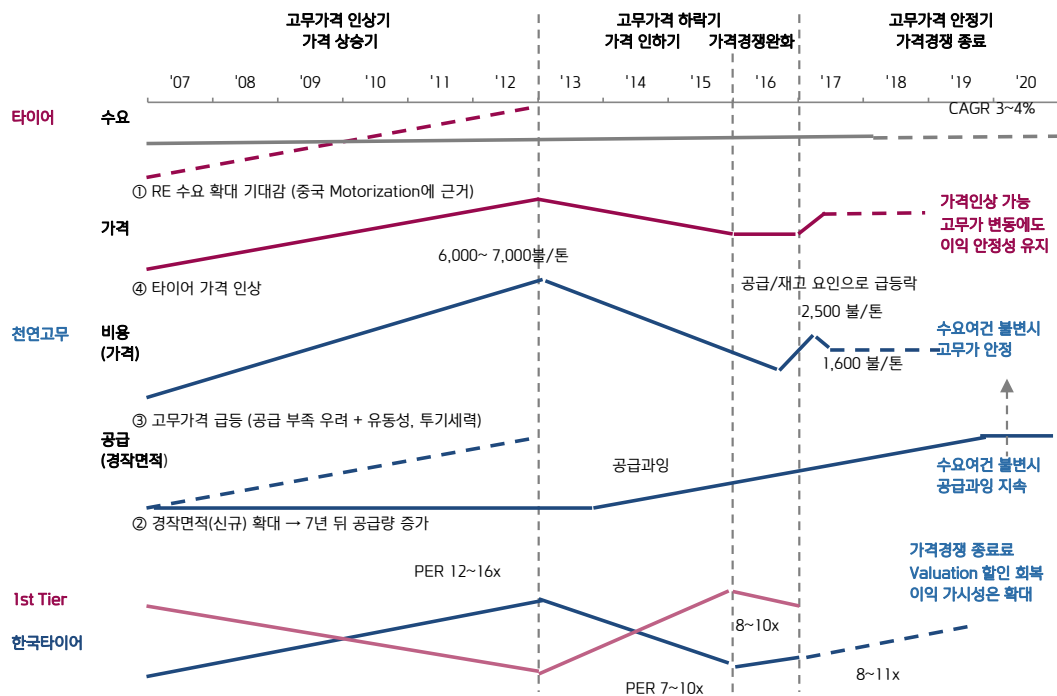
- 〉 한국타이어 북미 실적 개선 vs. Goodyear, Cooper, Bridgestone, 넥센 북미 매출 감소
- 〉 북미 공장 가동 전까지 유통채널 확대에 대한 효과 가시화, 점유율 상승은 프리미엄 요인

3) 리스크 요인: 지연되고 더딘 투입원가 하락 속도, 전방 수요 불확실성

- 〉 글로벌 타이어 3Q17 실적 부진요인은 예상보다 더딘 투입원가 하락속도 (4Q17~ 정상궤도 확인 필요)
- 〉 제 2 시장인 북미 수요 감소 우려감은 타이어 수요 전망의 가시성을 낮추는 요인
- 〉 경쟁강도 심화 시 한국 업체들의 할인폭이 재차 확대될 전망

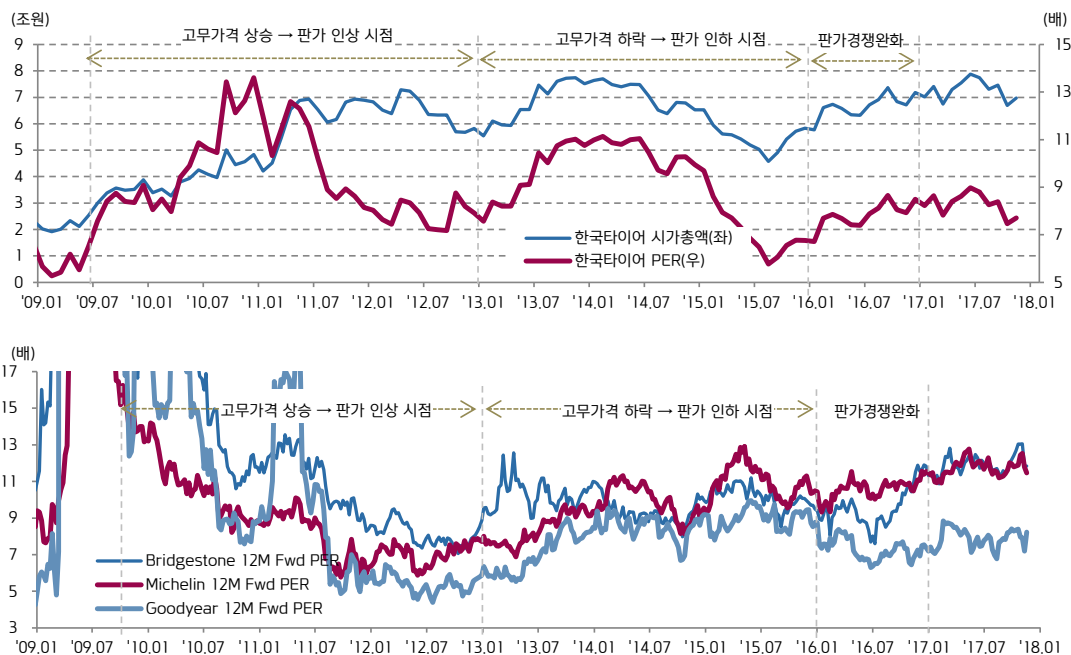
한국타이어의 미국공장 초기가동손실에 의한 일시적 실적 부진으로 야기된 주가 하락으로 가격 인하시점 Valuation 하단에 근접한 점을 감안 시 저점 매수가 용이할 것으로 판단한다. 원가 하락과 판가 인상이 온기 반영되는 점을 감안할 때 Valuation Call이 가능한 구간이다.

타이어 이익 구조 변화에 따른 Valuation 추이: 수요 → 고무가격 → 타이어가격 영향



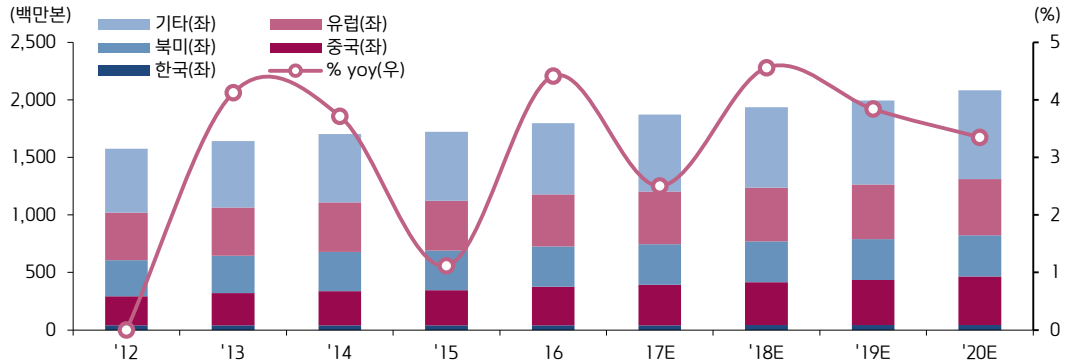
자료: 키움증권

한국타이어 vs. Top-tier 12개월 선행 PER과 평가 전략



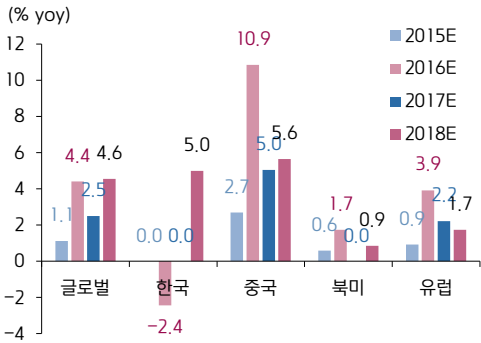
자료: Datastream, 키움증권

글로벌 타이어 수요 전망



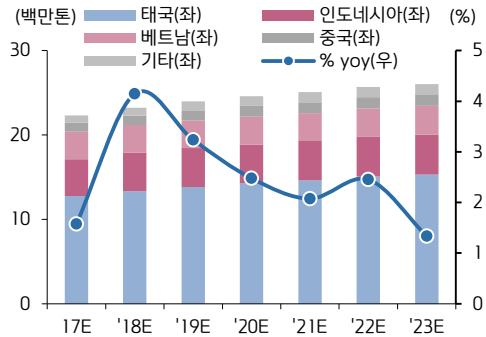
자료: LMC, 키움증권

글로벌 타이어 수요 증가율 전망



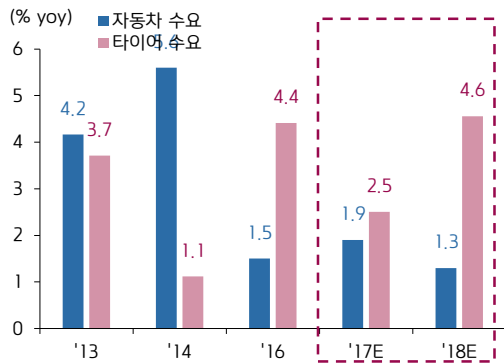
자료: LMC, 키움증권

천연고무 공급 전망



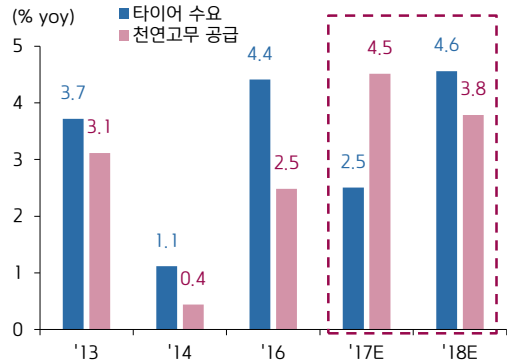
자료: IRSG, 키움증권

글로벌 자동차 vs. 타이어 수요 증가율



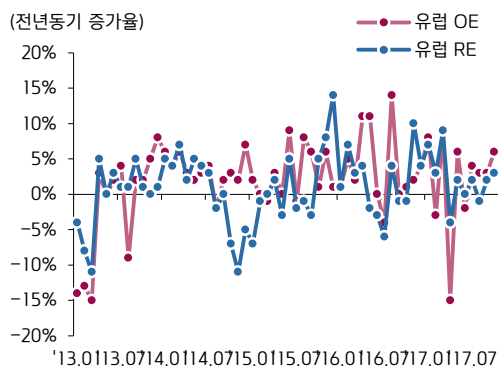
자료: LMC, 키움증권

글로벌 타이어 수요 vs. 천연고무 공급 증가율



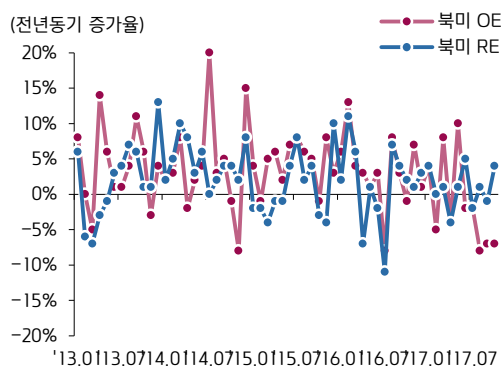
자료: LMC, IRSG, 키움증권

유럽 타이어 수요 증가율



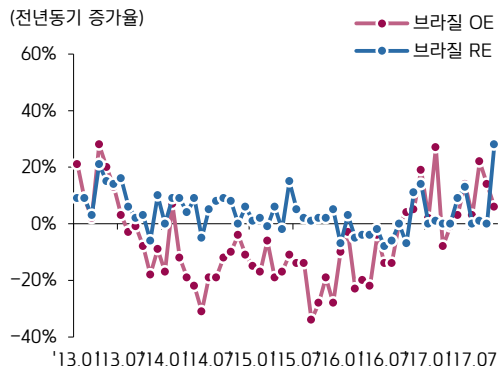
자료: Michelin, 키움증권

북미 타이어 수요 증가율



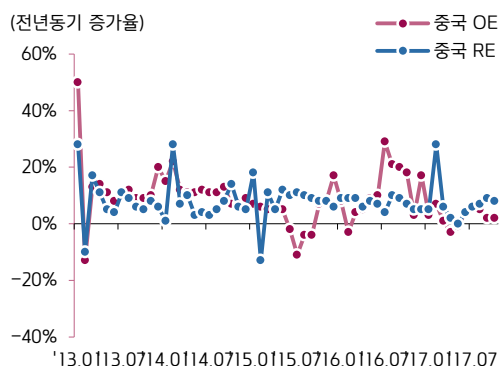
자료: Michelin, 키움증권

브라질 타이어 수요 증가율



자료: Michelin, 키움증권

중국 타이어 수요 증가율



자료: Michelin, 키움증권

천연고무 가격 추이



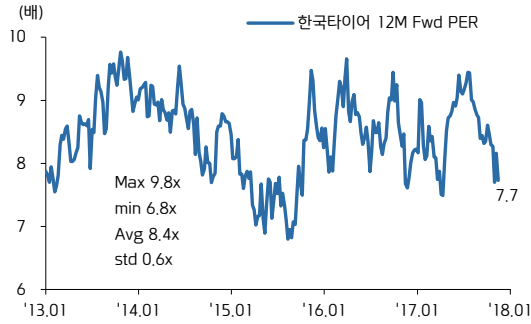
자료: Datastream, 키움증권

합성고무 가격 추이



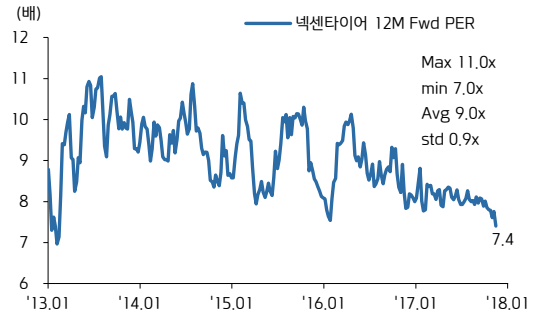
자료: Datastream, 키움증권

한국타이어 12개월 선행, PER Band



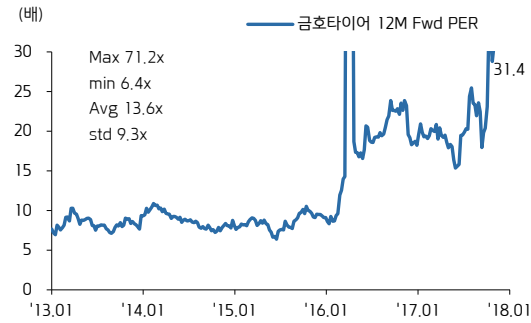
자료: Datastream, 키움증권

넥센타이어 12개월 선행, PER Band



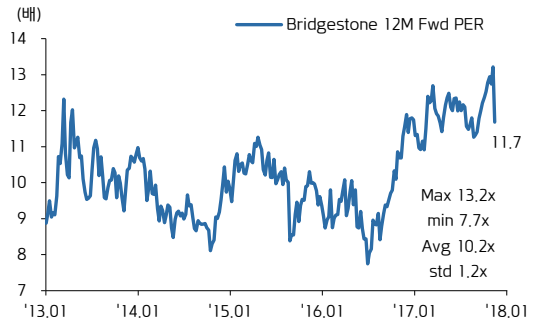
자료: Datastream, 키움증권

금호타이어 12개월 선행, PER Band



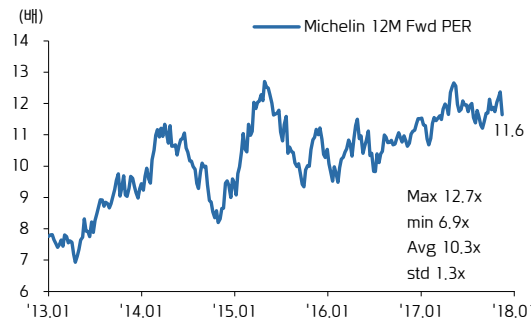
자료: Datastream, 키움증권

Bridgestone 12개월 선행, PER Band



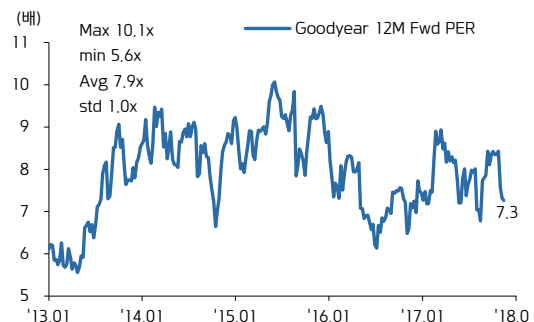
자료: Datastream, 키움증권

Michelin 12개월 선행, PER Band



자료: Datastream, 키움증권

Goodyear 12개월 선행, PER Band



자료: Datastream, 키움증권

글로벌 자동차 요약 재무 현황 (1)

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
현대차	매출액(십억원)	66,985	77,798	84,470	87,308	89,256	91,959	93,649	96,743	100,089	103,920
	영업이익(십억원)	5,884	7,992	8,437	8,315	7,550	6,358	5,194	5,133	5,643	6,241
	순이익(십억원)	5,567	7,656	8,562	8,542	7,347	6,417	5,406	4,265	5,351	5,969
	EPS(원)	20,516	28,200	31,515	31,441	27,037	23,861	20,118	16,638	20,790	22,830
	조정 EPS(원)	21,189	28,176	31,426	30,018	27,201	23,734	19,675	16,574	20,741	22,683
	EPS(달러)	17.8	25.5	28.0	28.7	25.7	21.1	17.3	14.8	18.6	20.4
	조정 EPS(달러)	18.3	25.5	27.9	27.4	25.8	21.0	17.0	14.8	18.5	20.2
기아차	매출액(십억원)	35,827	43,191	47,243	47,598	47,097	49,521	52,713	53,697	55,247	57,456
	영업이익(십억원)	2,377	3,502	3,523	3,178	2,573	2,356	2,462	899	2,055	2,337
	순이익(십억원)	2,682	3,416	3,865	3,817	2,994	2,631	2,755	1,355	2,317	2,628
	EPS(원)	6,843	8,573	9,546	9,425	7,393	6,559	6,873	3,534	5,759	6,602
	조정 EPS(원)	6,907	8,640	9,471	9,125	7,458	6,672	7,009	3,489	5,724	6,486
	EPS(달러)	5.9	7.7	8.5	8.6	7.0	5.8	5.9	3.2	5.1	5.9
	조정 EPS(달러)	6.0	7.8	8.4	8.3	7.1	5.9	6.0	3.1	5.1	5.8
GM	매출액(백만달러)	135,592	150,276	152,256	155,427	155,929	152,356	166,380	144,747	144,891	144,027
	영업이익(백만달러)	5,108	5,656	(30,363)	5,131	1,530	4,897	9,545	9,585	8,640	7,316
	순이익(백만달러)	6,172	9,190	6,188	5,346	3,949	9,687	9,427	6,127	8,129	8,680
	EPS(달러)	3.1	4.9	3.1	2.7	1.8	6.1	6.1	5.2	5.9	6.7
	조정 EPS(달러)	3.4	4.9	3.5	3.9	4.1	5.3	6.5	6.3	5.8	5.8
	EPS(달러)	3.1	4.9	3.1	2.7	1.8	6.1	6.1	5.2	5.9	6.7
	조정 EPS(달러)	3.4	4.9	3.5	3.9	4.1	5.3	6.5	6.3	5.8	5.8
Ford	매출액(백만달러)	128,954	136,264	133,559	146,917	144,077	149,558	151,800	144,909	145,419	145,348
	영업이익(백만달러)	8,780	8,173	5,881	5,478	332	7,647	4,116	5,221	5,873	6,393
	순이익(백만달러)	6,561	20,213	5,665	7,182	1,231	7,373	4,596	6,989	6,107	6,565
	EPS(달러)	1.9	5.3	1.5	1.8	0.3	1.9	1.2	1.8	1.6	1.7
	조정 EPS(달러)	2.3	2.0	1.4	2.0	1.5	2.0	1.8	1.8	1.6	1.5
	EPS(달러)	1.9	5.3	1.5	1.8	0.3	1.9	1.2	1.8	1.6	1.7
	조정 EPS(달러)	2.3	2.0	1.4	2.0	1.5	2.0	1.8	1.8	1.6	1.5
VW	매출액(백만유로)	126,876	159,337	192,676	197,007	202,458	213,292	217,267	229,917	237,552	244,761
	영업이익(백만유로)	7,141	11,271	11,498	11,671	12,697	(4,069)	7,103	16,151	17,720	18,390
	순이익(백만유로)	6,835	15,409	21,712	9,066	10,985	(1,370)	5,369	11,006	12,642	13,598
	EPS(유로)	15.2	33.1	46.4	18.6	21.8	(3.2)	10.2	22.4	25.8	27.5
	조정 EPS(유로)	17.2	34.2	46.6	19.7	22.4	21.7	22.4	23.4	25.5	26.9
	EPS(달러)	20.1	46.1	59.7	24.7	29.0	(3.5)	11.3	25.9	29.9	31.9
	조정 EPS(달러)	22.8	47.6	59.9	26.1	29.7	24.1	24.8	27.2	29.7	31.3
다임러	매출액(백만유로)	97,761	106,540	114,297	117,982	129,872	149,467	153,261	163,132	167,776	172,223
	영업이익(백만유로)	7,274	8,690	8,084	7,815	9,388	12,739	12,113	14,316	13,966	13,759
	순이익(백만유로)	4,498	5,667	6,428	6,842	6,962	8,424	8,526	9,885	9,836	10,057
	EPS(유로)	4.3	5.3	6.0	6.4	6.5	7.9	8.0	9.2	9.0	9.1
	조정 EPS(유로)	4.0	5.4	5.6	4.6	7.2	8.2	9.0	9.1	9.0	9.0
	EPS(달러)	5.7	7.4	7.7	8.5	8.6	8.7	8.8	10.6	10.5	10.5
	조정 EPS(달러)	5.3	7.6	7.2	6.1	9.5	9.1	9.9	10.6	10.5	10.5
BMW	매출액(백만유로)	60,477	68,821	76,848	76,059	80,401	92,175	94,163	98,119	101,335	105,356
	영업이익(백만유로)	5,241	8,020	8,276	7,956	9,141	9,581	9,373	9,788	9,896	10,450
	순이익(백만유로)	3,227	4,881	5,085	5,303	5,798	6,369	6,863	7,302	7,266	7,532
	EPS(유로)	4.9	7.5	7.8	8.1	8.8	9.7	10.5	11.1	11.2	11.4
	조정 EPS(유로)	5.1	7.5	8.0	8.2	9.0	9.6	10.6	11.0	11.0	11.3
	EPS(달러)	6.5	10.4	10.0	10.7	11.7	10.8	11.6	12.8	12.9	13.3
	조정 EPS(달러)	6.8	10.4	10.2	10.9	11.9	10.7	11.7	12.9	12.9	13.2

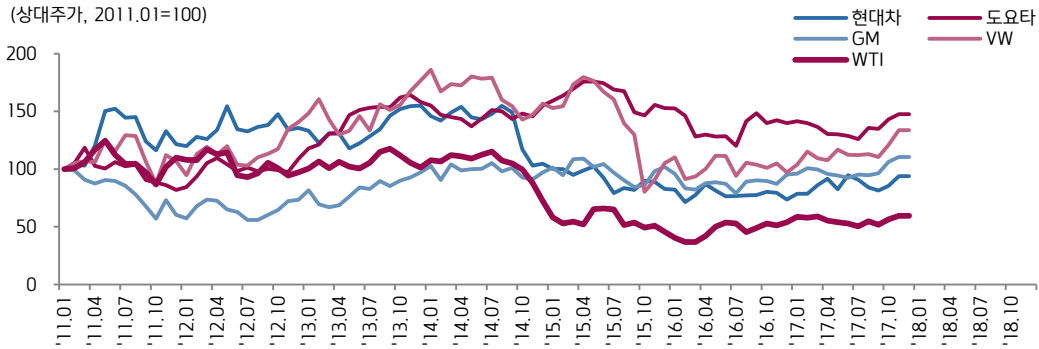
자료: Bloomberg, 기음증권

글로벌 자동차 요약 재무 현황 (2)

		FY2011	FY2012	FY2013	FY2014	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018E	FY2019E	FY2020E
도요타	매출액(십억엔)	18,994	18,584	22,064	25,692	27,235	28,403	27,597	28,646	29,106	29,699
	영업이익(십억엔)	468	356	1,321	2,292	2,751	2,854	1,994	2,087	2,213	2,316
	순이익(십억엔)	408	284	962	1,823	2,173	2,313	1,831	1,907	1,971	2,082
	EPS(엔)	130.2	90.2	303.8	575.3	688.0	741.4	605.5	649.2	679.3	722.7
	조정 EPS(엔)	138.6	106.8	310.6	598.5	695.0	750.6	614.1	649.2	681.5	728.7
	EPS(달러)	1.5	1.1	3.7	5.7	6.3	6.2	5.6	5.7	6.0	6.4
	조정 EPS(달러)	1.6	1.4	3.8	6.0	6.4	6.3	5.7	5.7	6.0	6.4
혼다	매출액(십억엔)	8,937	7,948	9,878	12,506	13,328	14,601	13,999	14,797	15,225	15,582
	영업이익(십억엔)	570	231	545	824	671	503	841	804	893	944
	순이익(십억엔)	534	211	367	625	509	345	617	631	685	735
	EPS(엔)	295.7	117.3	203.7	346.6	282.7	191.2	342.1	350.8	381.5	410.5
	조정 EPS(엔)	302.2	127.7	214.8	351.3	290.7	202.0	347.1	351.1	383.5	412.2
	EPS(달러)	3.5	1.5	2.5	3.5	2.6	1.6	3.2	3.1	3.4	3.6
	조정 EPS(달러)	3.5	1.6	2.6	3.5	2.7	1.7	3.2	3.1	3.4	3.6

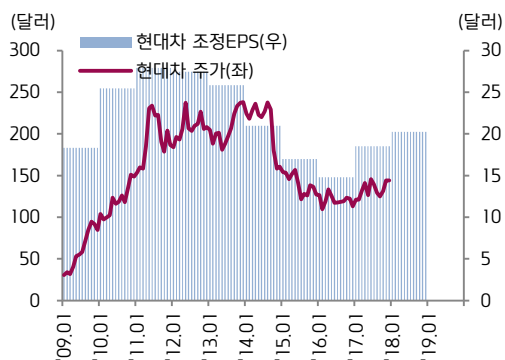
자료: Bloomberg, 키움증권

유가(WTI)와 주요 자동차 업체의 상대주가 (2011.01=100)



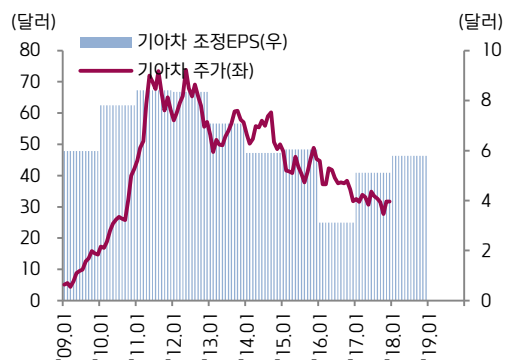
자료: Datastream, 키움증권

달러기준 주가 vs 12MF EPS: 현대차



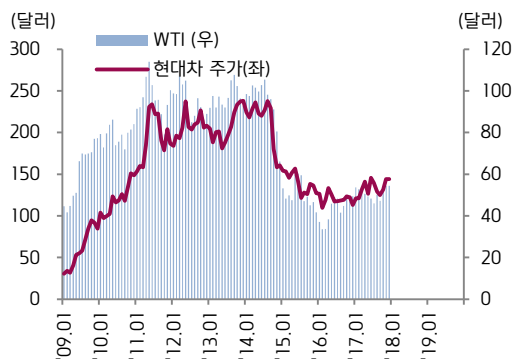
자료: Bloomberg, 키움증권

달러기준 주가 vs 12MF EPS: 기아차



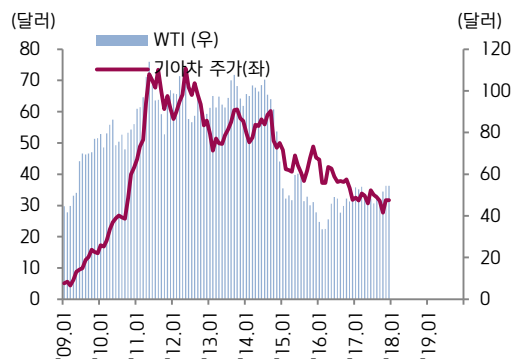
자료: Bloomberg, 키움증권

달러기준 주가 vs WTI: 현대차



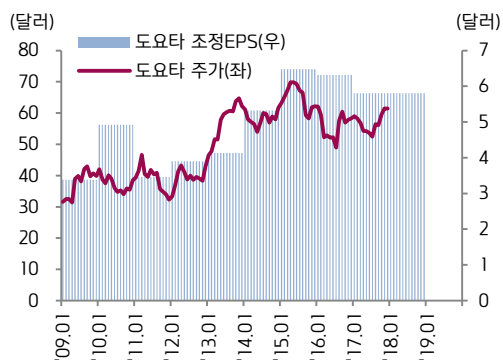
자료: Bloomberg, 키움증권

달러기준 주가 vs WTI: 기아차



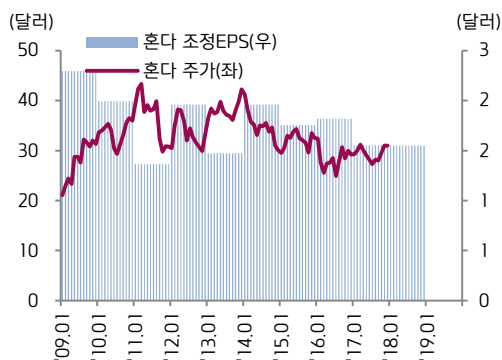
자료: Bloomberg, 키움증권

달러기준 주가 vs 12MF EPS: 도요타



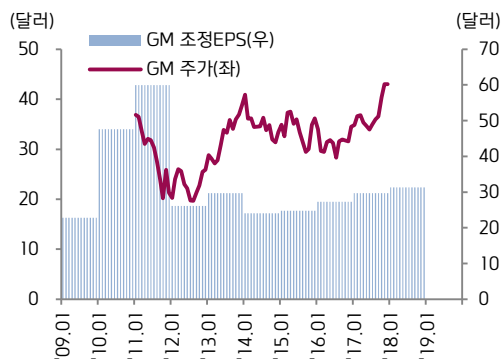
자료: Bloomberg, 키움증권

달러기준 주가 vs 12MF EPS: 혼다



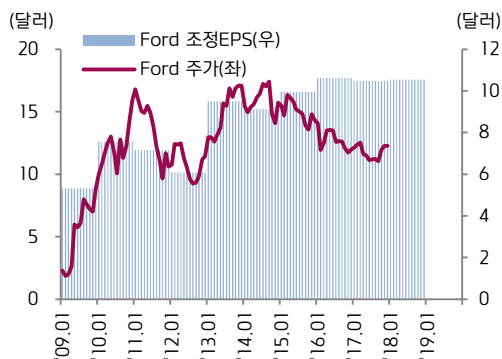
자료: Bloomberg, 키움증권

달러기준 주가 vs 12MF EPS: GM



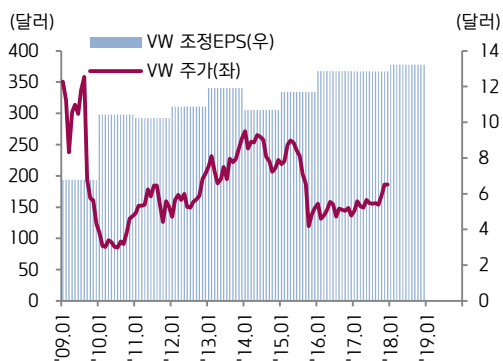
자료: Bloomberg, 키움증권

달러기준 주가 vs 12MF EPS: Ford



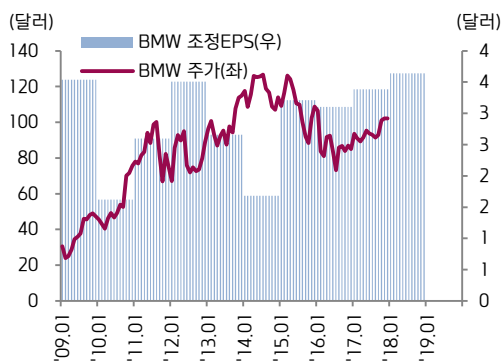
자료: Bloomberg, 키움증권

달러기준 주가 vs 12MF EPS: VW



자료: Bloomberg, 키움증권

달러기준 주가 vs 12MF EPS: BMW



자료: Bloomberg, 키움증권

>>> 2018년 업종간 분기별 투자 매력도 점검

현대모비스/타이어 → 현대차/현대모비스 → 현대차 전략 추천

기회요인을 바탕으로 분기별 투자 매력도를 점검하였다.

2018년은 분기별로 1Q18 자동차부품(현대모비스)/타이어(한국타이어) → 2Q18 자동차부품(현대모비스)/완성차(현대차) → 2H18 자동차(현대차)으로 집중하는 전략을 추천한다. 이익의 기저효과를 염두한 실적 모멘텀에 기댄 투자가 여전히 유효하다는 판단이다.

현대차는 지수 상승에 대한 저평가 매력, 기저효과로 인한 증익 전환이란 긍정적인 시나리오를 가정할 때, Valuation 할인폭 축소에 따른 주가 상승은 2015~2016년 주가밴드 상단 수준인 18만원대까지 상승 가능할 것으로 기대한다. 가정은 1) 2018년 중국 수요 회복과 신차 출시로 2016년 이익 레벨을 회복하고, 2) 과거 5년간 감익에서 벗어나 제네시스 라인업 확대와 신차 사이클 재개로 믹스 개선, 파워트레인 변경에 따른 상품성 개선으로 증익 전환을 염두한 시나리오이다.

2018년 자동차/부품/타이어 분기별 투자매력도 점검

업종	Top-pick		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
자동차	현대차 (BUY, TP 185,000 원) - 주요신차 출시로 美, 中 회복 - 이머징(인도, 러시아) 회복 수혜 - 제네시스 확대 믹스 개선 + 파워트레인 변경 상품성 강화 증장기 이익 개선 전망	투자 매력도	☆☆☆	★★☆	★★★	★★★
		Comment	원 강세/엔 약세 한미 FTA 재협상 국내 노조 이슈 미국 세단 비수기 주요 신차 부족 중국 출하 회복	중국 출하 회복 코나 美 온기 판매 美 세단비중 확대	중국 출하 회복 싼타페 출시 美 세단 성수기	제네시스신차출시 美 SUV 성수기 파워트레인 교체
부품	현대모비스 (BUY, TP 320,000 원) - 중국 수요 회복 기대 - A/S 고마진 이익 안정성 부각 - 그룹 내 친환경/자율주행 주도 - 완성차대비 높은 Valuation 매력 한온시스템 (BUY, TP 16,000 원) - 친환경차 요구 확대 최대 수혜 - 중국 장안차 JV 중국 성장 수혜 - 높은 기술력 → 고객 확대 전망	투자 매력도	★★☆	★★★	★★★	★★☆
		Comment	중국 출하 회복 A/S 마진 개선 원 강세/엔 약세 한미 FTA 재협상	중국 출하 회복 SUV 신차 출시	중국 출하 회복 SUV 신차 출시	볼룸 수요 확대 SUV 신차 출시 FCEV 출시
타이어	한국타이어 (BUY, TP 92,000 원) - 높은 Valuation 매력 - 가격-원가 스프레드 확대로 높은 이익 가시성 보유 - 미국 점유율 확대로 활증 전망	투자 매력도	★★☆	★★★	☆☆☆	★★☆
		Comment	마진 개선 (평가상승/원가하락) 북미 점유율 확대 한타 美공장 회복	마진 개선 (평가상승/원가하락) 북미 점유율 확대	마진 개선 (원가하락) 한타 美공장 기저 유럽 볼룸 역기저	마진 개선 종료 한타 美공장 기저 한타 韓공장 기저

자료: 기음증권

다만, 현대차의 기저효과는 냉정하게 볼 필요가 있다. 아래 네 가지 요인은 2018년 현대차 기저효과를 제한하는 요소로 작용하고 있다.

- 1) 국내공장 영업환경 개선제한: 높아진 국내 이익의존도, IH18 환율, 생산성, 신차부재, FTA 재협상
- 2) 이머징 기저효과 체감: 러시아, 브라질 등 3Q17까지 기저효과 종료로 개선속도 체감
- 3) 북미 부진 확대: IH18까지 실적 부진 확대, 주요신차 부진, 계절 비수기 등 영업환경 악화
- 4) 신차 경쟁 강도 심화: RV 비중 확대에도 경쟁업체 변종모델 확대, 신차주기 중복으로 효과 체감

현대차 매출액/영업이익 Breakdown (2015년 기준, 십억원)

매출액 (십억원, 2015년 기준)			
연결기준	자동차	국내	44,441
매출액	91,959	비중	61.1%
비중	100.0%		* 별도기준 매출액
		내수	19,343
		비중	26.6%
		수출	25,099
		비중	34.5%
		미국	7,510
		비중	10.3%
		인도	5,404
		비중	7.4%
		터키	3,186
		비중	4.4%
		체코	5,794
		비중	8.0%
		러시아	1,930
		비중	2.7%
		브라질	1,710
		비중	2.4%
		해외	25,534
		비중	35.1%
			* 생산법인별 매출액
		조정	2,704
		비중	3.7%
	금융		
	12,437		
	비중		13.5%
	기타		
	6,843		
	비중		7.4%

영업이익 (십억원, 2015년 기준)			
연결기준	자동차	국내	4,267
영업이익	6,358	비중	83.0%
비중	100.0%	OPM	9.6%
OPM	6.9%		* 별도기준 영업이익
		조정	19
		미국	300
		비중	4.0%
		인도	270
		비중	5.0%
		터키	32
		비중	1.0%
		체코	290
		비중	5.0%
		러시아	(19)
		비중	-1.0%
		브라질	(17)
		비중	-1.0%
		해외	875
		비중	17.0%
		OPM	3.4%
			* 연결-국내 단순 차감
	금융		
	915		
	비중		14.4%
	기타		
	118		
	비중		1.7%

자료: 현대차, 키움증권

현대차 영업이익 Breakdown 및 회복 시나리오 분석 (2015년 기준, 십억원)

영업이익 (십억원, 2015년 기준)			
연결기준	자동차	국내	4,267
영업이익	6,358	비중	83.0%
비중	100.0%	OPM	9.6%
OPM	6.9%		* 별도기준 영업이익
		조정	19
		미국	300
		비중	4.0%
		인도	270
		비중	5.0%
		터키	32
		비중	1.0%
		체코	290
		비중	5.0%
		러시아	(19)
		비중	-1.0%
		브라질	(17)
		비중	-1.0%
		해외	875
		비중	17.0%
		OPM	3.4%
			* 연결-국내 단순 차감
	금융		
	915		
	비중		14.4%
	기타		
	118		
	비중		1.7%

자료: 현대차, 키움증권

시나리오			
연결기준	자동차	국내	4,267
영업이익	6,358	비중	77.3%
비중	100.0%	OPM	9.6%
OPM	6.9%		
		조정	28
		미국	300
		비중	4.0%
		인도	270
		비중	5.0%
		터키	32
		비중	1.0%
		체코	290
		비중	5.0%
		러시아	232
		비중	12.0%
		브라질	103
		비중	6.0%
		해외	1,254
		비중	22.7%
		OPM	4.9%
	금융		
	915		
	비중		14.4%
	기타		
	118		
	비중		1.7%

자료: 현대차, 키움증권

현대차의 이익 구조를 살펴보면, 1) 국내 이익의 확대, 2) 해외 손익 악화로 비중 축소, 3) 금융 부진 확대에 감익이 지속되었음을 확인할 수 있다.

이익 기여도 높은 국내 법인의 경우 비우호적인 환율 환경과 생산성 악화 이슈, 신차의 부재와 FTA 재협상 등 영업환경 악화 요인이 상반기 내내 영향을 미치고 있다. 이머징향 이익의 개선 효과는 당초 예상한 수준에서 회복하고 있으나, 지난 2Q17 이후 확대된 북미 수익성 악화는 개선의 효과를 전혀 보지 못하게 하고 있다. 1H18 까지 북미 부진을 대응하기 위한 뚜렷한 전략이 없음을 감안할 때, 이 또한 현대차 기저효과를 가로막는 부진 요인으로 판단해볼 수 있다. 추후 출시될 신차 싼타페와 제네시스 SUV의 경우 주요 시장 RV 비중 확대에도 불구하고 기존에 없던 경쟁사의 변종 모델 출시와 신차 주기 중복으로 신차 효과가 뚜렷하게 나타날지 확인이 필요하다.

파업의 영향이 2016년대비 제한적이었던 2015년을 기준으로 2013년 이후 4년간 손익이 악화된 현대차 러시아, 브라질의 이익 개선만으로 자동차부문 이익의 7.4% (3,790 억원)의 개선이 가능할 것으로 전망했다. 과거 러시아와 브라질의 정상 영업 당시 순이익률은 각각 8~12%와 6% 수준이다. 실제 러시아와 브라질의 3Q17 누적 기준 순이익 개선은 1,284 억원으로 단순 연율화(1,712 억원) 시 당초 예상한 수준의 45%의 이익 개선을 달성했다. 하지만 북미 3Q17 누적기준 순이익은 전년대비 1,651 억원 감소했으며, 단순 연율화(2,201 억원) 시 이머징 이익개선 효과를 모두 상쇄하고 감소에 기여했다.

현대차 미국(HMMA), 러시아(HMMR), 브라질(HMB) 실적 (단위: 십억원)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17
순이익														
HMMA(미국)	227.2	314.3	420.8	479.6	362.5	282.0	294.4	68.2	102.4	73.0	50.7	86.1	(69.2)	61.6
HMMR(러시아)	(57.7)	65.9	91.8	209.7	22.5	(17.6)	81.5	2.0	2.9	25.3	51.3	35.4	29.7	39.9
HMB(브라질)	-	-	-	-	-	16.5	(8.1)	(4.2)	(6.5)	(3.2)	5.8	4.0	4.4	31.3
순이익률(%)														
HMMA(미국)	-	5.1	6.0	6.5	4.9	3.8	3.6	3.3	4.7	3.4	2.8	4.2	(3.4)	3.7
HMMR(러시아)	-	-	12.8	7.6	0.9	(0.9)	4.0	0.6	0.6	4.6	8.1	5.4	3.8	5.7
HMB(브라질)	-	-	-	-	-	1.0	(0.5)	(1.3)	(1.6)	(0.8)	1.2	0.7	0.8	4.9
증가율(% yoy)														
HMMA(미국)	-	38.3	33.9	14.0	(24.4)	(22.2)	4.4	8.2	40.2	18.6	(39.9)	26.2	적전	(15.6)
HMMR(러시아)	-	흑전	39.2	128.4	(89.3)	적전	흑전	(93.0)	흑전	흑전	1914.4	1677.5	927.2	58.0
HMB(브라질)	-	-	-	-	-	-	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전

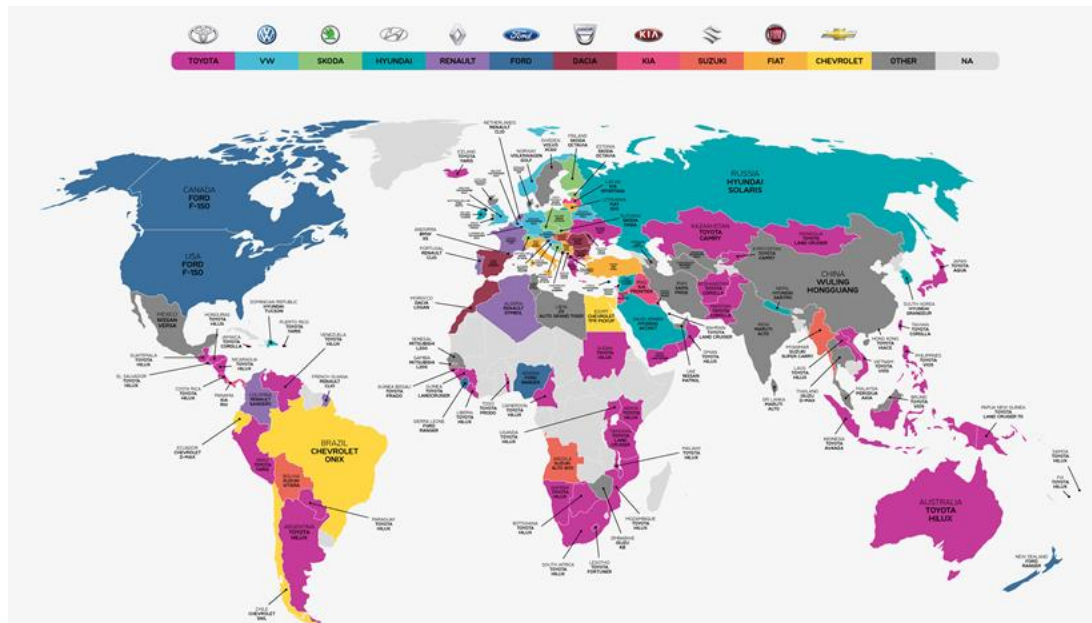
자료: 현대차, 기움증권

현대차그룹 주요 신차의 경쟁모델이 쏟아져 나오는 점도 우려스러운 점이다.

2018 년 이후 출시 기대작인 현대차 코나, 싼타페, G70, FCV SUV(2018 년), 픽업, GV80(2019 년) / 기아 포르테, SOUL, 스톤 (2018 년), 크로스오버, K9(2019 년)으로 중장기적인 볼륨/믹스 개선에 대한 기대감이 높아지고 있다.

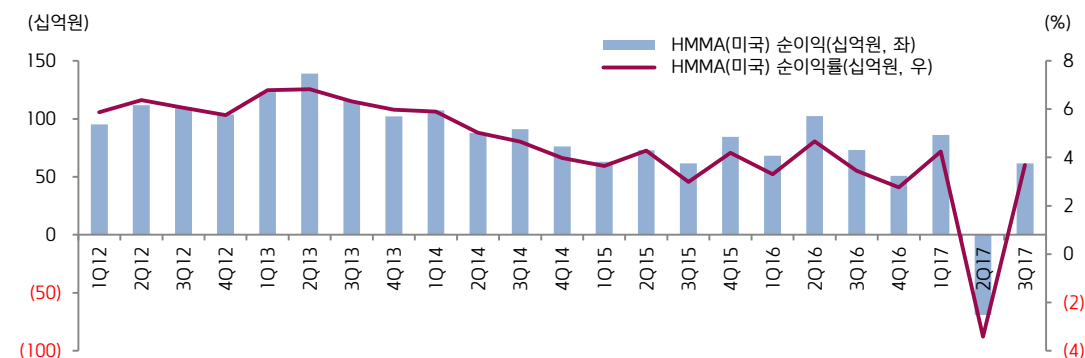
RV 비중 증가로 SUV 라인업 신차의 등장은 현대차그룹에 긍정적인 뉴스이나 커지는 RV 비중만큼 파이의 개수도 늘어나고 있다. 2018 년 VW T-Roc, GMC C-SUV, 쉐보레 C-SUV, 포드 Ecosport, 지프 랭글러, 아우디 Q8, 도요타 RAV4, 렉서스 UX, 아큐라 CDX, RDX, 닛산 Juke, Kicks, 인피니티 QX50, QX80 등 경쟁사의 RV 신차 주기가 겹치는 점을 감안할 때 신차 효과가 말 그대로 “효과”가 있는지 확인이 필요하다.

지역별 선호 브랜드, 자동차 지도



자료: Indigo, 키움증권

현대차 북미법인(HMMA) 순이익 및 순이익률: 2013년 이후 수익성 악화, 2Q17 적자 기록



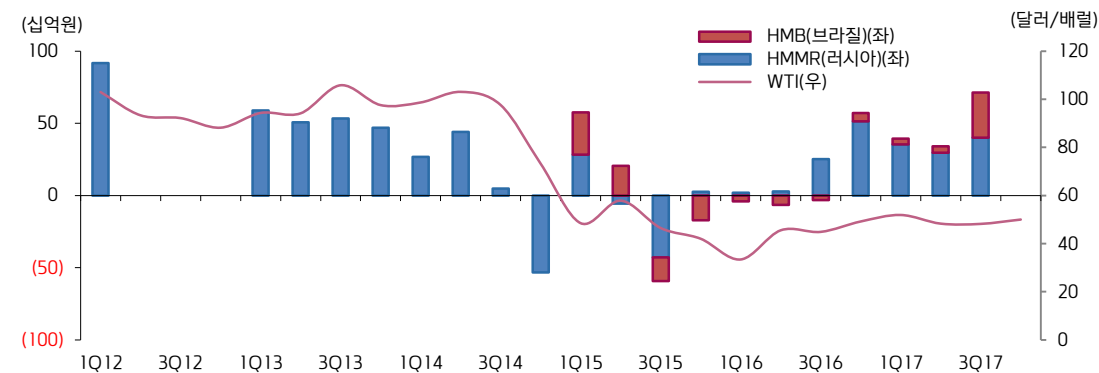
자료: 현대차, 키움증권

현대차 러시아 및 브라질 법인 순이익률 및 WTI 유가 추이: 기저효과 체감



자료: 현대차, Bloomberg, 키움증권

현대차 러시아 및 브라질 법인 순이익 및 WTI 유가 추이: 기저효과 체감



자료: 현대차, Bloomberg, 키움증권

주요 브랜드별 신차 출시 일정 (북미 기준)

	'15	'16	'17	'18	'19
현대 기아	현대 Sonata PHV, Tucson(SUV) 기아 Optima(D), Sorento(SUV)	현대 Elantra/GT(C), 제네시스 G90 기아 Cadenza(E), Sportage(SUV)	현대 Azera(단종), Accent(B), ioniq HEV/EV Elantra GT, 기아 Rio(B), PHEV, Stinger Coupe, Niro HEV, Kia Koup(단종)	현대 SantaFe(SUV), Kona(SUV), 제네시스 G70 Hyundai FCV(SUV) 기아 Forte/Forte 5(B) Soul(MPV), Veloster Stonic(SUV)	Hyundai Sonata(D) GV80(SUV) Kia Crossover(SUV) Hyundai Compact Pickup Kia K9(F)
GM	쉐보레 Spark(A), Volt(PHEV), Malibu(D), Camaro(S)	쉐보레 Cruze(C), Bolt EV, Cascada(Cn.) 부익 LaCrosse(E), Envision(SUV) GMC Acadia(SUV) 캐딜락 CT6(F), XT5(SUV)	쉐보레 Equinox(SUV), Traverse(SUV) 부익 Regal(C), Enclave(SUV) GMC Terrain(SUV)	쉐보레 Silverado(PU), C-SUV GMC Sierra(PU), C-SUV 캐딜락 XT4(SUV) 쉐보레 M-Crossover	부익 Encore(SUV) 쉐보레 Trax(SUV) 쉐보레 City Express(VAN) 캐딜락 ATS(C) 쉐보레 Corvette Stingray 캐딜락 XT6(SUV)
포드	포드 Edge(SUV) 링컨 MKX(SUV)	포드 GT(S), Super Duty(PU) 링컨 Continental(F)	포드 Expedition(SUV) 링컨 Navigator(SUV)	포드 Fiesta(B), EcoSport(SUV),	Focus(C), Ford Escape(SUV) 링컨 MKC(SUV) Ford Explorer(SUV) Ford Ranger(PU) Model E(SUV) Compact Crossover 링컨 Aviator(SUV)
FCA	Fiat 500X(SUV) 지프 Renegade(SUV) 램 Promaster(Van)	Fiat 124 Spider(S) 크라이슬러 Pacifica(Van) 알파로메오 Giulia	지프 Compass(SUV), 알파로메오 Stelvio(SUV)	램 1500(PU), Wrangler(SUV) 알파로메오 M-Coupe	닷지 Journey(SUV), G,Cherokee(SUV), 닷지 Durango(SUV) 크라이슬러 M-SUV Jeep Wagoneer(SUV) Jeep M(PU)
VW	아우디 A3(C), TT(S)	아우디 A4(C), R8(S), Q7(SUV)	VW Atlas(SUV), Tiguan(SUV), 아우디 A5(S), Q5/SQ5(SUV)	CC(S), Artoen Audi Q8(SUV) A7/S7/RS7(S), VW Jetta(C) VW T-Roc(SUV)	Audi A8L, S8 plus VW Passat(D) Audi Q3(SUV) Audi Crossover(SUV)
도요타	도요타 Mirai(FCV), Tacoma(PU) Scion iA(A)	Prius	Camry(D), C-HR(SUV), Prius/Prime, 렉서스 LC	도요타 Avalon(F), RAV4(SUV), SupraSuccessor(S) 렉서스 LS(F) 렉서스 ES(D) 렉서스 UX(SUV)	렉서스 GS(C) 렉서스 IS(C) 렉서스 NX(SUV) Sequoia(SUV) Tundra(PU) Highlander(SUV) Sienna(Van) Corolla(C), Corolla iM Yaris(HB), 86(S)
혼다	혼다 Civic(C), Clarity(FCV), Pilot(SUV), HR-V(SUV), Ridgeline(PU)	혼다 CR-V(SUV) 아큐라 NSX(S)	혼다 Civic R(C), Accord(D), Odyssey(Van),	아큐라 RDX(SUV) 아큐라 ILX 아큐라 CDX(SUV) Hybrid-Only Model	아큐라 RLX(E) 아큐라 MDX(SUV)
닛산	닛산 Maxima(F), Titan(PU)	닛산 Armada(SUV) 인피니티 Q60, QX30(SUV)	Leaf(EV)	Versa(A), Sentra(B), Altima(D), Juke(SUV), 인피니티 Q70, Q80, QX80(SUV), EV QX50(SUV) 닛산 Z(S), Kicks(SUV)	NV(VAN) Frontier(PU) Rouge(SUV) Rouge Sport(SUV) NV200(VAN) Versa Note

주: 붉은색은 SUV, Pickup, Van 등 경상용 차급

자료: 각 사, 언론 종합, 키움증권

(1Q18) 최선호 자동차부품 / 차선회 타이어

1Q18은 지난 2017년 9월 이후 회복세를 보이는 중국 출하가 3Q18까지 전년동기비 개선세가 확대되는 구간이다. 완성차(현대차) 대비 Valuation가 낮아 부담이 없고, 전년동기 낮은 이익 수준으로 인한 기저효과와 A/S 마진 성수기 진입하는 현대모비스의 투자 매력도가 점진 확대될 전망이다. 만약 현대차가 부정적 이슈로 인한 주가 하락 압력이 있다 하더라도, 현대모비스는 현대차대비 할증폭을 높이며 절대적인 주가 상승이 가능할 것으로 기대된다.

미국/한국 공장 일시적 가동 이슈로 실적이 부진했던 한국타이어는 판가 인상 효과와 원가 하락 효과가 동시에 나타나며 2Q18까지 이익 개선 속도가 정점에 달할 전망이다. 현대모비스와 마찬가지로 한국타이어의 주가는 과거 PER 밴드 하단에 위치하고 있어 Valuation 회복에 근거한 Trading 전략도 유효할 것으로 판단한다.

(2Q18) 최선호 자동차부품 / 차선회 완성차

2Q18은 중국 수요 회복에 대한 전년동기 기저효과가 확대되는 구간이다. 이 구간에서는 중국의 이익 비중이 높아 수요 회복에 더욱 상승탄력이 높아질 자동차 부품주에 집중하는 전략이 유효하다. 한국타이어는 안정적인 A/S 고마진을 바탕으로 이익의 가시성을 높여왔고, 중국 회복으로 인한 이익 개선 효과가 높아 투자 매력도가 더욱 높아질 것으로 판단한다.

같은 기간 부품사 대비 비탄력적이나 세전이익 개선이 점진 확대될 자동차에 대한 비중 확대를 추천한다. 현대차는 중국 출하 회복과 코나의 미국 온기 판매, 북미 세단 비중 확대로 G70 등 주요 신차효과가 극대화되며 글로벌 점유율을 확대할 전망이다. 3Q17 극대화되는 현대차 점유율 확대와 미국 부진 해소를 관망하며 비중을 확대할 것을 추천한다.

(2H18) 최선호 완성차 / 차선회 자동차부품, 타이어

2H18은 1) 중국 출하회복으로 인한 기저효과가 2Q18 정점 이후 속도가 둔화되는 구간이며, 2) 현대차의 주요 신차 싼타페 출시와 함께 3) 기대작 제네시스 SUV, FCEV 전용차 등이 예정된 구간이다. 미국 SUV 성수기 도래와 맞물려 출시될 이들 신차는 부진했던 미국 시장에서의 실적을 만회할 주요한 전략이 될 것이다. 게다가 파워트레인 교체로 상품성이 강화됨에 따라 엔화 약세 등으로 경쟁에 뒤진 한국 자동차 업체의 수익성 개선에 탄력을 받을 것으로 판단한다.

친환경차 및 고급차, SUV 비중 확대로 가격 개선이 기대되는 부품업체는 중국 회복 이후 구조적 이익 개선 가능성이 높아질 것으로 판단한다. 한국타이어의 경우 미국 및 한국 공장 실적 부진에 대한 기저효과로 이익 개선세가 지속되며 상대적인 이익 안정성을 높일 것으로 판단한다.

>>> 2018년 업종 Top-pick과 투자 포인트

현대모비스 Top-pick 제시

2018년 최선호 업종은 자동차부품이며 Top-pick은 현대모비스(투자의견 BUY, TP 320,000원), 차선호주로 한국타이어(투자의견 BUY, TP 92,000원)을 제시한다. 자동차 업종 최선호주는 현대차(투자의견 BUY, TP 185,000원)이다.

자동차부품 최선호주로 현대모비스(투자의견 BUY, TP 320,000원)를 추천한다.

이유는, 1) 단기적으로 가장 뚜렷한 fundamentals 개선 요인인 중국 수요 회복에 따른 이익 개선 속도가 업종 내 가장 돋보이며, 2) 과거 현대차대비 받아온 Valuation Premium Trend를 볼 때 상대적으로, 과거 PER Band 추이를 볼 때 역사적으로 저평가 매력에 매우 높기 때문이다.

키움 자동차/부품/타이어 커버리지 2018년 투자 포인트 요약

업종	종목명	투자 의견	목표주가 (원)	'18E PER(x)	영업이익개선 (yoy)				투자포인트
					1Q	2Q	3Q	4Q	
자동차	현대차	BUY	185,000	8.4	·	+	++	++	- 싼타페, 제네시스 SUV 확대 효과 - 중국 수요 개선으로 실적 모멘텀 기대
	기아차	BUY	40,000	6.0	·	+	+++	+	- 통상임금 패스로 인한 높은 기저효과 - '18년 말 인도 CAPA 확대, 기타시장 증가로 부진 만회
부품	현대모비스	BUY	320,000	7.9	+	+++	++	++	- 중국 수요 회복으로 높은 이익 증가, 고마진 A/S 유지 - 완성차 대비 높은 Valuation 매력
	한온시스템	BUY	16,000	15.2	++	+++	+++	++	- 친환경차 요구 확대 최대 수혜, 중국 JV 성장 전망 - 높은 기술력 바탕으로 고객, 전방 수요 확대 전망
	현대위아	Outperform	70,000	8.7	+	++	+++	++	- 중국 회복에 대한 기저효과 존재 - 신규 공장의 정상화 이익 수준에 대한 확인 필요
	S&T 모터브	BUY	59,000	9.3	·	+	—	+	- 친환경차 요구 확대에 현대차그룹 관련 판매 증가 수혜 - 기저효과 제외 시 실적 모멘텀은 제한적
타이어	한국타이어	BUY	92,000	6.7	++	+++	++	+	- 가격-원가 스프레드 확대에 이익 가시성 보유 - 미국 점유율 확대 감안 시 높은 Valuation 매력
	금호타이어	BUY	7,000	413.1	++	++	++	++	- 예상보다 빠른 구조조정으로 정상화 기대감 고조 - 중국 가동률 회복으로 인한 실적 개선 전망
	넥센타이어	BUY	18,000	8.0	+	++	+	·	- 가격-원가 스프레드 확대에 이익 가시성 보유 - 유럽 CAPA 확대 기대. 단, 수요 성장 확대 시 투자매력

주: 붉은색 볼드체는 업종 내 Top-picks

주: 전년동기 영업이익 개선의 정도를 — ~ +++로 표시

자료: 키움증권

자동차 최선호주로 현대차(투자의견 BUY, 목표주가 185,000 원)를 추천한다.

상대적으로 1H18 1) 원화, 엔화 비우호적인 환경, 2) 북미 부진 지속에 따른 대응 전략 부재, 3) 국내 노조 파업 등 생산성 관련 이슈로 개선 모멘텀이 떨어지는 현대차는 2Q18~3Q18 싼타페 신차 출시 효과, 중국 수요 회복으로 이익 개선 효과가 뚜렷해질 것으로 전망함에 따라 2Q18 이후 비중을 확대하는 전략을 추천한다. 추천의 근거는, 1) 2Q18 말 싼타페부터 이어지는 신차 사이클 재개로 미국 부진 만회, 2) 2H18 제네시스 SUV, FCEV 전용모델 출시 등 믹스 개선 신차 기대감, 3) 2Q18~3Q18 중국 부진 회복으로 높은 기저효과이다.

타이어 최선호주로 한국타이어(투자의견 BUY, TP 92,000 원)를 추천한다.

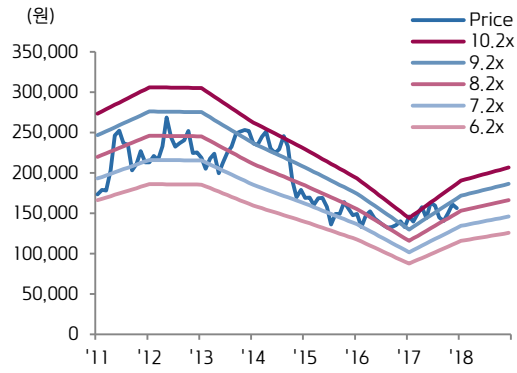
한국타이어는 높은 브랜드 가치를 바탕으로 수요 부진한 상황에서 2 차례의 가격 인상에도 미국 내 점유율을 확대하고 있음에 주목한다. 4Q17 까지 북미 가동 초기 손실과 국내 가동 중단으로 인한 이익 감소 영향으로 이익 가시성이 떨어지나 1) 2Q18 까지 가격 인상효과 반영, 2) 3Q18 까지 투입원가 하락으로 인한 마진 확대가 기대된다. 현재 주가는 가격 인하 종료 이후 최저 수준의 Valuation 을 기록하고 있어 할인폭 축소에 기댄 Trading 전략도 유효할 것으로 판단한다.

키움 자동차/부품/타이어 커버리지 2018년 주요 투자지표 요약

업종	종목명	투자 의견	목표주가 (원)	매출액(십억원)		영업이익(십억원)		'18E	'18E	'18E
				4Q17E	2018E	4Q17E	2018E	PER(x)	PBR(x)	ROE(%)
자동차	현대차	BUY	185,000	24,551.4	100,044.9	1,127.5	5,365.7	8.4	0.6	7.2
	기아차	BUY	40,000	14,227.3	56,483.0	499.1	2,109.4	6.0	0.5	8.0
부품	현대모비스	BUY	320,000	9,988.3	36,876.4	676.2	3,128.5	7.9	0.7	9.8
	한온시스템	BUY	16,000	1,528.6	6,514.4	118.0	542.6	15.2	2.9	20.2
	현대위아	Outperform	70,000	2,008.5	8,080.4	48.9	282.9	8.7	0.5	6.0
	S&T 모티브	BUY	59,000	301.7	1,279.2	23.2	105.9	9.3	0.8	9.0
타이어	한국타이어	BUY	92,000	1,668.1	7,359.1	245.7	1,181.0	6.7	0.9	14.2
	금호타이어	BUY	7,000	753.7	2,882.6	31.7	205.8	413.1	1.0	5.7
	넥센타이어	BUY	18,000	496.2	2,005.7	53.2	237.4	8.0	0.9	11.3

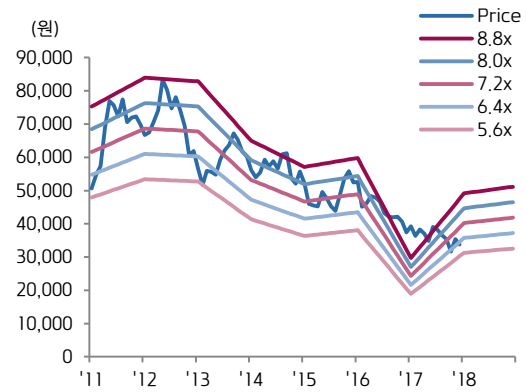
자료: 키움증권

현대차 PER Band



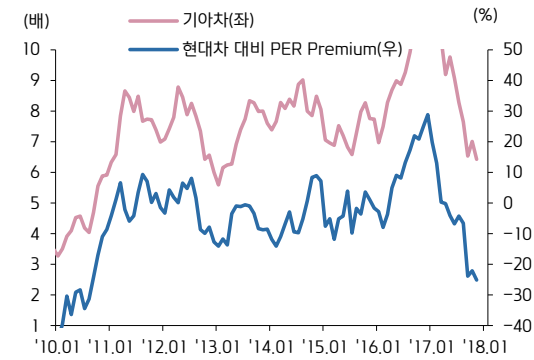
자료: 키움증권

기아차 PER Band



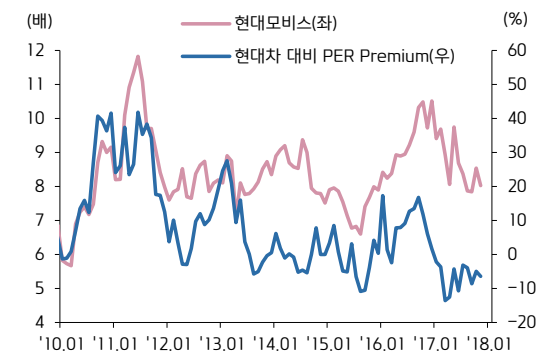
자료: 키움증권

기아차, 현대차 대비 PER Premium 추이



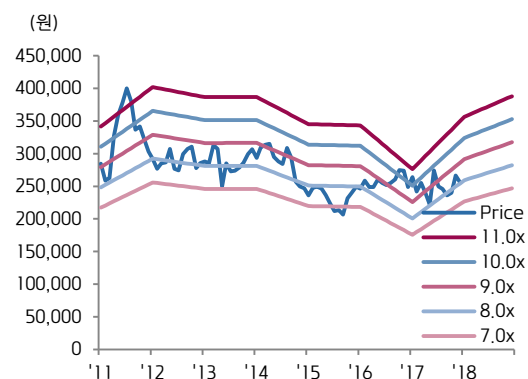
자료: 키움증권

현대모비스, 현대차 대비 PER Premium 추이



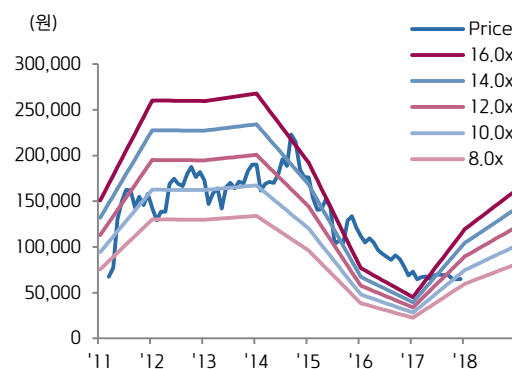
자료: 키움증권

현대모비스 PER Band



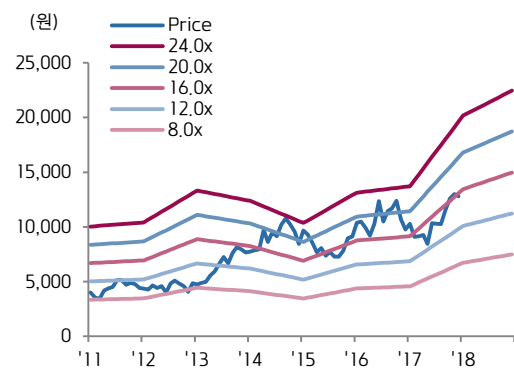
자료: 키움증권

현대위아 PER Band



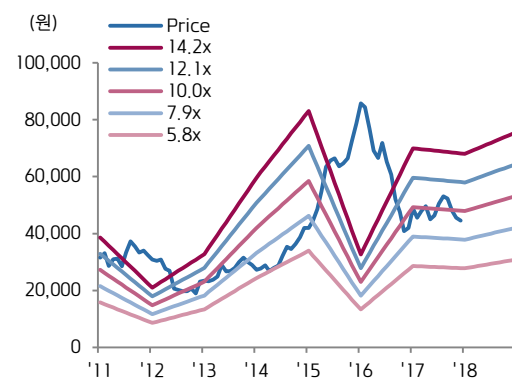
자료: 키움증권

한온시스템 PER Band



자료: 키움증권

S&T모티브 PER Band



자료: 키움증권

II. 2018년 자동차/타이어 시장 전망

>>> 자동차/부품: 수요 부진하나 국내 제한적 기저효과 기대

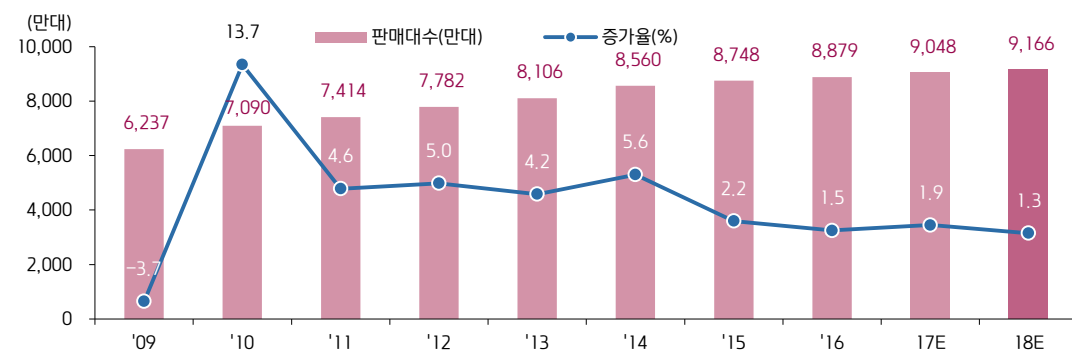
2018년 글로벌 자동차 수요, 전년동기 1.3% 증가한 9,166만대 전망

2018년 자동차 시장은 여전히 전망이 밝지 않다. 2011년 이후 최저 수준인 1.3% 성장에 그칠 전망이다. 이는 2017년 1.9% 증가보다도 둔화된 수치이다. 2018년에도 2013년 이후 자동차 시장을 지배해 온 두 개의 Keyword, 저성장, 경쟁 심화에서 자유롭지 못할 것으로 판단한다.

수요 시장은 견조하나 성장세가 둔화되는 기조가 2013년 이후 지속되며 업체간 점유율 경쟁은 강화될 전망이다. 특히 성장을 주도했던 Big 3 지역(미국, 유럽, 중국)의 성장세가 둔화된 점은 1) 주요 시장의 경쟁 심화, 2) 이머징 시장의 기저효과와 요구(투자 확대, 구매력 변수 변화에 따른 주가 할인율 변동) 고조, 3) 질적 성장을 위한 전략의 강화라는 시장의 변화를 더욱 뒷받침 해줄 것이다.

2018년 글로벌 자동차 수요 전망의 긍정적인 부분은 1) 유럽의 성장 지속, 2) 러시아, 인도, 브라질 등 이머징 시장 성장 지속과 회복이다. 2013년 이후 기존 전망과 기대와 달리 글로벌 수요 성장에 (-) 기여를 해온 이머징 시장의 회복세는 기저효과와 최근 재차 상승 중인 유가 상승으로 인한 실물경기 회복 기대감에 기인한다. 반면 2016년까지 성장을 이끈 중국, 미국의 수요는 2018년 둔화가 불가피할 전망이다. 세제혜택 종료(중국), 금리 인상 및 대기 수요 해소(미국)로 주요국의 성장세가 다소 둔화될 전망이다.

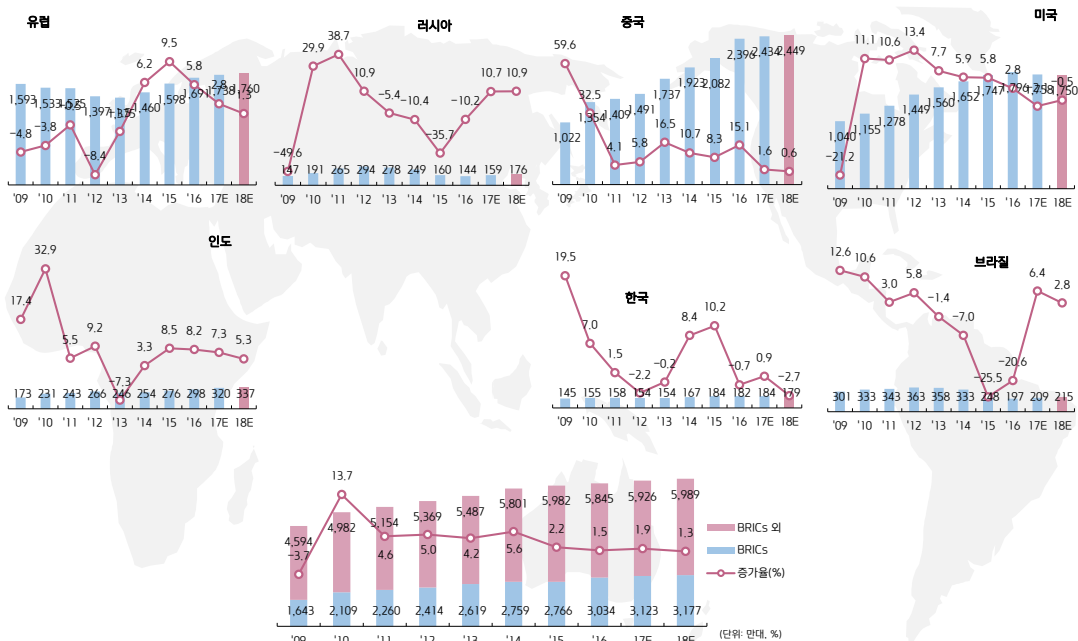
2018년 글로벌 자동차 수요 전망: 전년대비 1.3% 증가한 9,166만대로 저성장, 성장 둔화 지속



자료: 키움증권

공급 측면에서는 수요 둔화 속 점유율 경쟁이 지속되는 가운데 일부 업체들의 구조조정으로 공급 조정이 기대된다. 지난 2015~2016년 점유율 확대 전략이 강화되던 시점 설계 완료된 신차가 줄지어 출시됨에 따라 업체간 점유율 경쟁은 불가피해 보인다. 다만, 북미 수요 둔화 영향을 직접 받는 GM, Ford 등 업체의 일부 공급 조정과 구조 조정으로 공급 과잉 우려를 일부 상쇄 시킬 것으로 판단한다. 유럽, 북미 업체 중심의 중장기 전략 변화를 볼 때 질적 성장에 집중하고 있다. 이 전략이 효과를 보는 2019년~2020년 이후 점진적인 경쟁 강도 완화, 가격 개선 가능성을 엿볼 수 있다. 여전히 자동차 업체들의 비즈니스 모델 확대를 위한 자율주행차, 친환경차 투자와 라인업 확대가 지속되는 가운데 친환경차 정책 확대는 해당 모델의 대중화에 기여할 전망이다.

지역별 자동차 수요 추이 및 전망 (2009년~2018년)



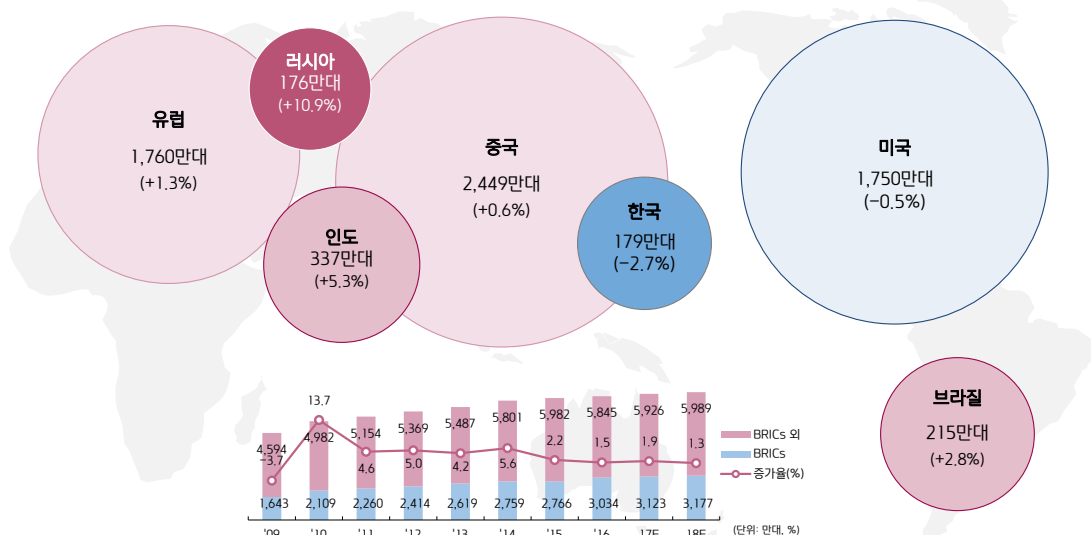
주: 중대형 및 상용 제외

자료: 각 국 자동차공업협회, 키움증권

글로벌 판매의 65.5%를 차지하는 Big 3 국가인 미국, 유럽, 중국 성장이 여전히 둔화되며 수요 성장을 제한하기 때문이다. 미국은 볼륨 신차 출시에도 경기 호조 시점 신차판매 수렴(1,750만대)에 따른 소폭 역성장(-0.5%), 중국은 세제혜택 종료에 따른 판매 성장 둔화(+0.6%), 유럽은 과거 호황기 수준 수요 회복으로 인한 성장을 둔화(+1.3%)를 가정하고 있다. 북미 자유무역협정 재협상과 Brexit, 중국 세제혜택 연장 등 수요 변화의 요인은 가정하고 있지 않으며, 돌발 변수 발생 시 수요 변화가 있을 것으로 판단한다.

과거의 호황기에서 볼 수 있었던 급격한 수요 증가를 향후 쉽게 찾아보긴 쉽지 않을 것으로 판단한다. 단 모빌리티의 정의가 변화하며 이동수단인 자동차의 형태가 달라질 것이라 쉽게 예측 가능하다. 이 안에서 그동안 변종된 자동차 업체인 테슬라나 알파벳(구글), 애플, 인텔과 같은 ICT 업체의 시장 장악력 확대와 헤게모니를 지키려는 완성차 업체의 경쟁 구도는 점차 강화될 전망이다. 단기적으로는 파워트레인의 고도화나 변화로, 장기적으로는 완전자율주행 기술을 활용한 모빌리티 서비스와 이를 기반으로 한 플랫폼 비즈니스의 확장을 기대할 수 있다. 수익 모델이 형성되는 현재, 향후 발생 가능한 리스크를 줄이고 경쟁력을 확대하며, 시장 선점을 위해 업체간 협력, 제휴, 인수 전략은 지속적으로 강화될 것으로 판단한다.

2018년 주요 지역 자동차 수요 전망: 주요국 중심에서 이머징 시장의 성장 드라이버 이동



주: 중대형 및 상용 제외

자료: 각 국 자동차공업협회, 키움증권

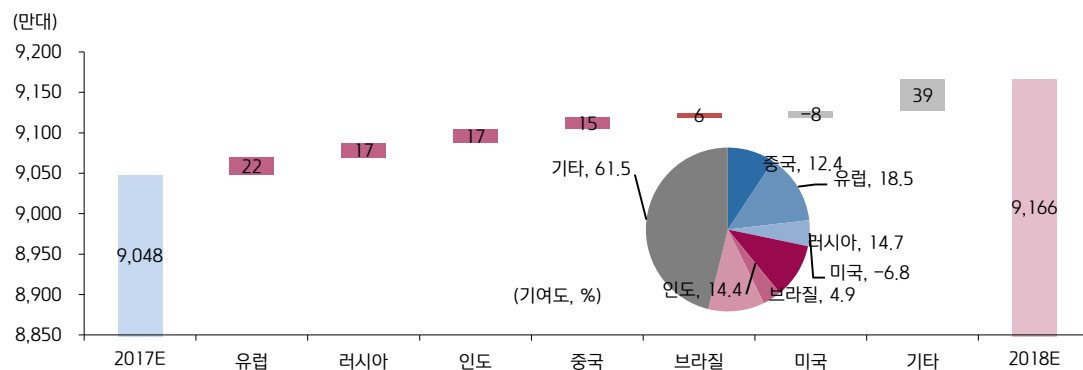
2018년 자동차/부품 성장 요인의 변화: 선진국에서 이머징으로

자동차 수요 저성장 속에서도 성장 요인의 변화에서 기회를 찾을 수 있다. 성장의 축이 주요국 중국, 미국에서 유럽, 이머징 국가로 옮겨가고 있어 상대적으로 이머징 지역의 판매 비중이 높은 업체의 경우 시장 성장대비 높은 판매 증가가 가능할 전망이다.

지난 2013년 이후 저성장을 지속하고 있는 자동차 산업을 견인한 성장의 축은 '중국', '미국'으로 대표되는 G2, 주요 상위 2개국과 구조조정 이후 회복세가 가파른 '유럽'이었다. 성장 둔화를 해소 시켜줄 것으로 믿었던 이머징 국가인 BRICs(브라질, 러시아, 인도, 중국) 중 브라질, 러시아는 경기 부진, 원자재 가격 급락 영향으로 지난 4년간 수요가 절반 수준까지 감소했다.

반면 지난 2016년까지 성장을 책임져 온 중국, 미국, 유럽 등 주요국의 수요는 2018년 세제 혜택 종료 영향으로 일시적으로 성장 둔화될 전망이다. 반면 같은 기간 고점대비 수요가 절반까지 급락한 러시아, 브라질 등 이머징 국가의 회복세와 인도의 견조한 성장세가 유럽 수요 회복과 함께 2018년 자동차 수요 성장을 견인할 것으로 판단한다.

2018년 글로벌 수요 증분 분석: 유럽, 러시아, 인도, 중국, 브라질에서 비롯. 미국은 (-) 기여



자료: 키움증권

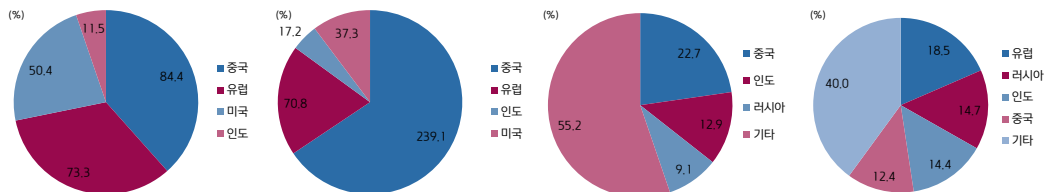
2015년부터 2018년까지 시장 성장에 크게 기여한 상위 4개 지역의 변화와 주요국 중국, 미국, 유럽의 기여도 변화를 살펴보면 성장의 축이 어떻게 변화하는지 한눈에 알 수 있다.

2015년 글로벌 수요 증분의 84.4%를 기여했던 중국은 2016년 정점 이후 2017년과 2018년 하락세를 보이고 있다. 북미 또한 금융위기 이전 수준의 수요로 회복된 2016년 이후 감소 기여하고 있다. 7년의 수요 감소 이후 회복세를 보이는 유럽은 2015년 이후 꾸준히 상위권에 위치하며 수요 성장을 견인하고 있음에 주목한다.

반면 인도, 브라질, 러시아 등 이머징 시장의 수요 증분 기여도는 지속 높아지고 있다. 인도의 경우 2015년 11.5% 증분 기여한 이후 점진 확대되며 2018년 14.4% 증분 기여하고 있다. 2016년까지 감소 기여했던 브라질과 러시아는 점진 개선되며 러시아는 2018년 14.7%로 유럽 다음의 수요 증분 기여를 했고, 브라질 또한 기여도를 높이는데 일조하고 있다.

2015년 ~ 2018년 예상 시장성장 기여 상위 4개 지역 변화: 중국 하락세, 러시아, 브라질, 인도 상승세

'15년 시장성장기여 상위 4개 지역 '16년 시장성장기여 상위 4개 지역 '17년E 시장성장기여 상위 4개 지역 '18년E 시장성장기여 상위 4개 지역



2015년 글로벌 수요 증분 188만대 중	2016년 글로벌 수요 증분 131만대 중	2017년 글로벌 수요 증분 169만대 중	2018년 글로벌 수요 증분 118만대 중
중국 159만대(84.4%)	중국 314만대(239.12%)	유럽 47만대(28.1%)	유럽 22만대(18.5%)
유럽 138만대(73.3%)	유럽 93만대(70.8%)	중국 38만대(22.7%)	러시아 17만대(14.7%)
미국 95만대(50.4%)	미국 49만대(37.3%)	인도 22만대(12.9%)	인도 17만대(14.4%)
인도 22만대(11.5%)	인도 23만대(17.2%)	러시아 15만대(9.1%)	중국 15만대(12.4%)
브라질 -85만대(-45.1%)	러시아 -16만대(-12.5%)	브라질 13만대(+7.4%)	브라질 6만대(4.9%)
러시아 -89만대(-47.3%)	브라질 -51만대(-39.0%)	미국 -47만대(-28.1%)	미국 -8만대(-6.8%)

자료: 키움증권

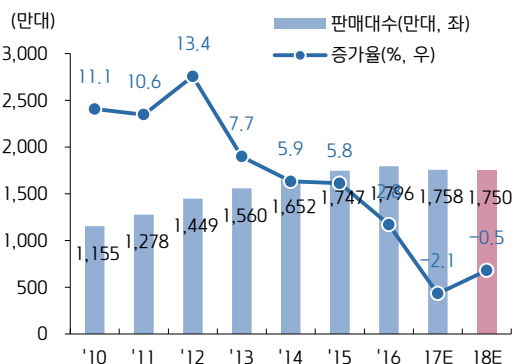
2018년 글로벌 자동차 수요 증분을 분석해보면, 절대 증가량 118 만대 중 유럽이 22 만대(76.7%)로 가장 크고 이어 러시아 17 만대(61.2%), 인도 17 만대(59.8%), 중국 15 만대(51.5%) 기여를 할 전망이다. 미국은 8 만대 감소해 금융위기 이후 2017년에 이어 2년 연속 글로벌 자동차 수요에 (-) 기여를 할 전망이다.

2018년 지역별 자동차 수요 전망: 이머징 Bottom out에 주목

(단위: 만대)	2016	2017E	yoy	2018E	yoy	증가량	증가율증분(%)	기여도(%)
중국	2,396	2,434	1.6	2,449	0.6	15	-1.0	12.4
미국	1,796	1,758	-2.1	1,750	-0.5	-8	1.7	-6.8
유럽	1,691	1,738	2.8	1,760	1.3	22	-1.6	18.5
인도	298	320	7.3	337	5.3	17	-2.0	14.4
브라질	197	209	6.4	215	2.8	6	-3.6	4.9
러시아	144	159	10.7	176	10.9	17	0.2	14.7
한국	182	184	0.9	179	-2.7	-5	-3.6	-4.3
전세계	8,879	9,048	1.9	9,166	1.3	118	-0.6	100.0
현대차그룹	788	721	-8.5	789	9.4	68	17.9	57.8
>현대차	486	446	-8.3	487	9.2	41	17.5	34.9
>기아차	302	275	-8.8	302	9.8	27	18.6	23.0

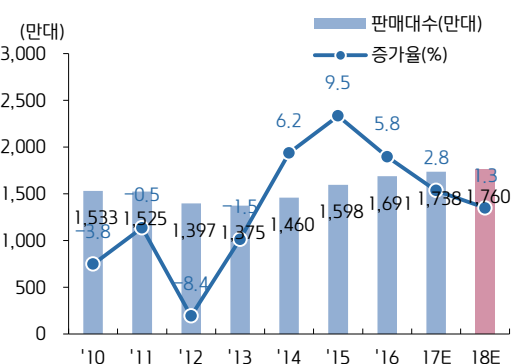
자료: 키움증권

미국 자동차 수요 추이 및 전망: 성장 둔화



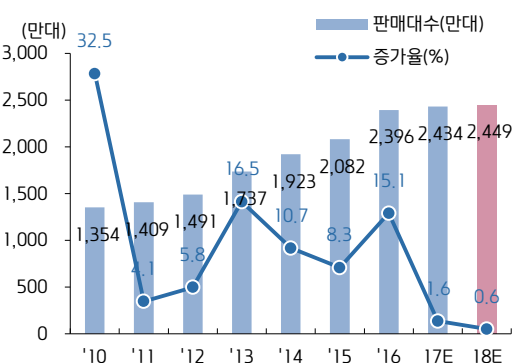
자료: 키움증권

유럽 자동차 수요 추이 및 전망: 성장 둔화



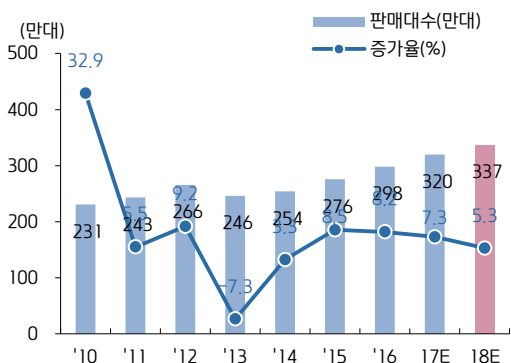
자료: 키움증권

중국 자동차 수요 추이 및 전망: 세제혜택 종료



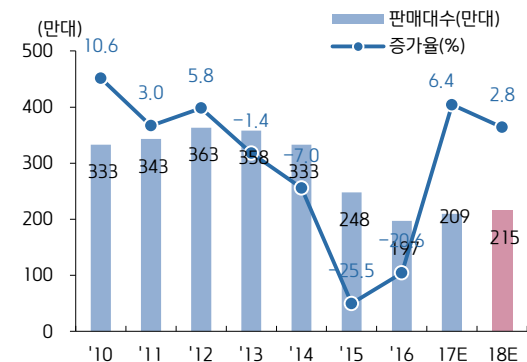
자료: 키움증권

인도 자동차 수요 추이 및 전망: 안정적 성장세 지속



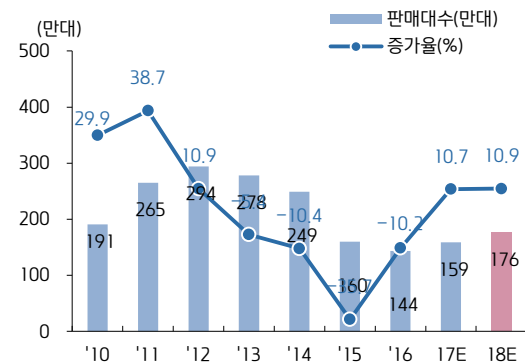
자료: 키움증권

브라질 자동차 수요 추이 및 전망: 증가 지속



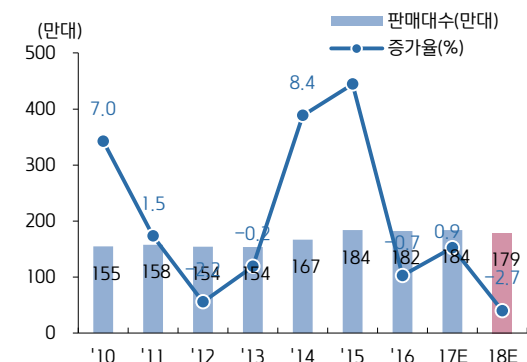
자료: 키움증권

러시아 자동차 수요 추이 및 전망



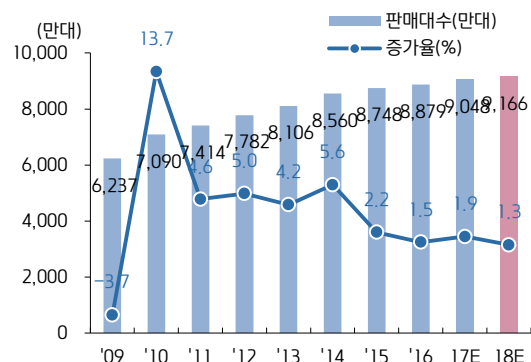
자료: 키움증권

한국 자동차 수요 추이 및 전망



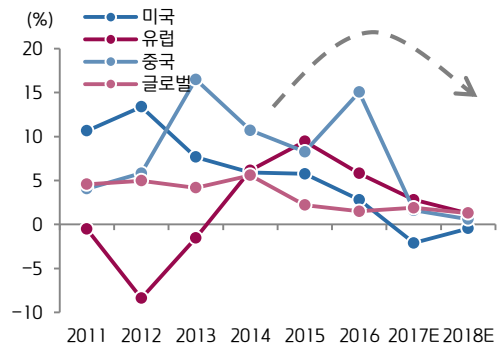
자료: 키움증권

글로벌 자동차 수요 추이 및 전망



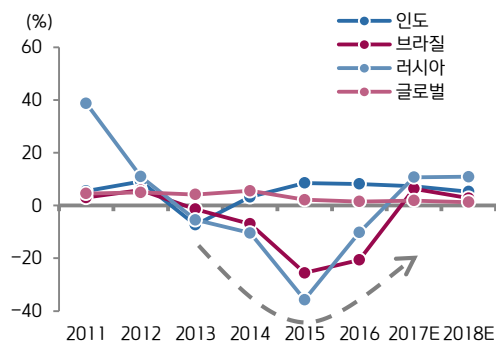
자료: 키움증권

수요 증가율 추이: 미국, 유럽, 중국



자료: 키움증권

수요 증가율 추이: 인도, 브라질, 러시아



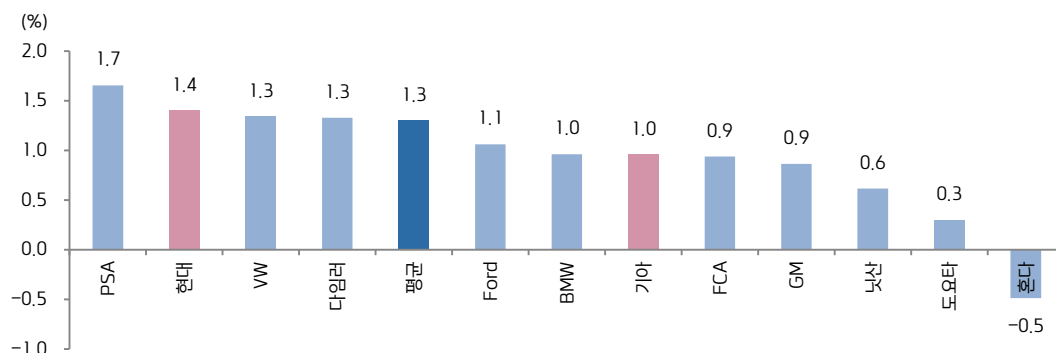
자료: 키움증권

2018년 가장 큰 수요 성장의 혜택을 누릴 업체는?

2018년 키움이 제시하는 Global Peer 지역별 성장 수혜 모형에 따르면 **PSA, 현대, VW** 순으로 성장 지역의 수혜가 클 전망이다. 이는 지역별 수요 전망과 업체간 판매 비중을 고려해 수혜 정도를 분석한 모형으로 지역별 가격과 CAPA 증가, 신차 출시와 같은 공급 여건은 고려하지 않고 2018년 지역별 수요 전망과 업체별 3Q17 누적 판매 포트폴리오의 가중평균을 통해 지역별 수혜를 분석했다.

이번 수혜도의 특징은 성장 기여도가 높은 유럽과 러시아, 인도, 중국, 브라질등 이머징 시장 매출 비중이 높은 업체들의 수혜가 크다는 점이다. 완성차 업체가 중국 시장에서 합자사(Joint Venture)의 형태로만 진출이 가능해 연결 매출액/영업이익에 드러나지 않는 점, 2018년 세제혜택 종료 후 수요 절벽 우려를 감안할 때 연결 영업이익에 영향을 주는 중국 외 글로벌 판매 중 유럽, 인도, 러시아, 브라질 매출 비중이 높은 업체 현대, 혼다, FCA, 기아, VW 등 판매 성장이 클 전망이다. 이들 업체는 해당 지역의 회복 가시화 시 글로벌 자동차 업체 중 높은 이익 성장이 두드러질 수 있다는 점에 주목할 필요가 있다.

Global Peer 지역별 성장 수혜 모형(1): 지역별 수요 성장 수혜가 가장 큰 업체는 PSA, 현대, VW, 다임러 순



자료: GBIC, 각 사, 키움증권

Global Peer 지역별 성장 수혜 모형에 따른 판매 수혜도와 중국 제외한 이머징 시장 판매 비중 순위

Rank	판매 수혜도(% , 증가율)		중국 제외한 브라질, 러시아 비중(%)		중국 제외한 인도, 브라질, 러시아 비중(%)	
1	PSA	1.7	현대	9.4	현대	23.0
2	현대	1.4	FCA	7.8	혼다	13.6
3	VW	1.3	기아	7.6	평균	10.8
4	다임러	1.3	VW	6.8	VW	7.9
5	평균	1.3	GM	6.3	FCA	7.8
6	Ford	1.1	평균	5.8	기아	7.6
7	BMW	1.0	혼다	5.6	GM	6.5
8	기아	1.0	Ford	4.3	Ford	5.9
9	FCA	0.9	닛산	4.1	BMW	5.4
10	GM	0.9	도요타	3.5	닛산	5.3
11	닛산	0.6	다임러	3.0	도요타	5.1
12	도요타	0.3	BMW	2.3	다임러	3.6
13	혼다	-0.5	PSA	2.0	PSA	2.8

자료: 각 사, GBIC, 키움증권

Global Peer 지역별 성장 수혜 모형(2): 유럽, 인도, 러시아, 중국 등 비중 높은 업체 두각

		중국	미국	유럽	인도	브라질	러시아	한국/일본	기타	글로벌/ 가중평균
2018E	수요(만대)	2,449	1,750	1,760	337	215	176	179	2,300	9,166
	비중(%) ^(a)	26.7	19.1	19.2	3.7	2.3	1.9	2.0	25.1	100.0
	수요성장률(%) ^(b)	0.6	-0.5	1.3	5.3	2.7	10.9	-2.7	2.3	1.3
	성장기여도(%) ^(a*b)	0.2	-0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	-0.1	0.6	1.3
판매비중(d) *3Q17 누적	현대	16.6	15.5	12.0	11.3	4.5	3.4	15.7	21.1	100.0
	기아	12.6	22.6	18.0	0.0	0.0	6.7	19.2	20.9	100.0
	GM	32.4	30.6	8.4	0.1	4.0	0.3	1.5	22.7	100.0
	Ford	11.5	38.9	16.2	1.4	3.1	0.7	0.2	28.0	100.0
	FCA	0.0	43.9	22.9	0.0	7.7	0.1	0.6	24.8	100.0
	도요타	11.9	25.4	7.8	1.4	1.9	1.2	25.0	25.3	100.0
	닛산	19.8	29.6	10.5	1.0	1.2	2.1	14.1	21.7	100.0
	혼다	37.3	44.3	4.0	5.0	3.5	0.0	20.2	-14.3	100.0
	VW	35.3	5.9	36.4	0.7	2.8	1.6	0.9	16.5	100.0
	PSA	11.8	0.0	54.6	0.7	1.5	0.3	0.5	30.7	100.0
	다임러	19.8	11.3	31.8	0.5	1.1	1.3	4.5	29.7	100.0
	BMW	24.1	14.1	43.5	2.4	0.5	1.3	5.9	8.2	100.0
	현대	0.1	-0.1	0.2	0.6	0.1	0.4	-0.4	0.5	1.3
	기아	0.1	-0.1	0.2	0.0	0.0	0.7	-0.5	0.5	0.9
가중평균 성장률 수혜도 (b*d)	GM	0.2	-0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.5	0.8
	Ford	0.1	-0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.6	1.0
	FCA	0.0	-0.2	0.3	0.0	0.2	0.0	0.0	0.6	0.9
	도요타	0.1	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	-0.7	0.6	0.2
	닛산	0.1	-0.1	0.1	0.1	0.0	0.2	-0.4	0.5	0.5
	혼다	0.2	-0.2	0.0	0.3	0.1	0.0	-0.5	-0.3	-0.4
	VW	0.2	0.0	0.5	0.0	0.1	0.2	0.0	0.4	1.3
	PSA	0.1	0.0	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7	1.5
	다임러	0.1	-0.1	0.4	0.0	0.0	0.1	-0.1	0.7	1.2
	BMW	0.1	-0.1	0.5	0.1	0.0	0.1	-0.2	0.2	0.9
수요성장률(%)		4.4	0.6	-0.5	1.3	5.3	2.7	10.9	-2.7	2.3

주: 지역별 가격과 공급 여건은 고려하지 않고, 지역별 수요 전망과 업체별 과거 판매 포트폴리오 만을 활용

주: 18년 지역별 누적 수요 증가율과 업체별 판매 비중(3Q17)을 활용한 가중 평균을 통해 지역별 수혜 분석

주: GM 유럽 사업부 매각으로 누적 판매량을 PSA에 합산

자료: 각 사, 키움증권

Global Peer 지역별 성장 수혜 모형(3): 중국, 인도, 러시아 등 비중 높은 업체 두각

		미국 + 유럽	BRICs	인도+브라질+러시아	중국 제외 중 브라질+러시아	중국 제외 중 인도+브라질+러시아	글로벌/ 가중평균
2018E	수요(만대)	3,510	3,177	729	392	3,510	9,166
	비중(%) (a)	38.3	34.7	7.9	5.8	38.3	100.0
	수요성장률(%) (b)	0.4	1.8	5.8	6.3	0.4	1.3
	성장기여도(%) (a*b)	0.2	0.6	0.5	0.4	0.2	1.3
판매비중(d) *3Q17 누적	현대	27.5	35.8	19.2	9.4	27.5	100.0
	기아	40.6	19.3	6.7	7.6	40.6	100.0
	GM	39.0	36.8	4.4	6.3	39.0	100.0
	Ford	55.1	16.7	5.2	4.3	55.1	100.0
	FCA	66.8	7.8	7.8	7.8	66.8	100.0
	도요타	33.3	16.4	4.5	3.5	33.3	100.0
	닛산	40.1	24.0	4.3	4.1	40.1	100.0
	혼다	48.3	45.8	8.6	5.6	48.3	100.0
	VW	42.2	40.4	5.1	6.8	42.2	100.0
	PSA	54.6	14.2	2.4	2.0	54.6	100.0
	다임러	43.0	22.7	2.9	3.0	43.0	100.0
	BMW	57.7	28.2	4.1	2.3	57.7	100.0
가중평균 성장률 수혜도 (b*d)	현대	0.1	1.2	1.1	0.6	0.1	1.3
	기아	0.1	0.8	0.7	0.5	0.1	0.9
	GM	0.0	0.3	0.1	0.4	0.0	0.8
	Ford	0.0	0.3	0.2	0.3	0.0	1.0
	FCA	0.1	0.2	0.2	0.5	0.1	0.9
	도요타	0.0	0.3	0.3	0.2	0.0	0.2
	닛산	0.0	0.4	0.3	0.3	0.0	0.5
	혼다	-0.2	0.6	0.4	0.4	-0.2	-0.4
	VW	0.4	0.5	0.3	0.4	0.4	1.3
	PSA	0.7	0.2	0.1	0.1	0.7	1.5
	다임러	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	1.2
	BMW	0.5	0.4	0.3	0.1	0.5	0.9
수요성장률(%)		0.2	0.6	0.5	6.3	5.8	1.3

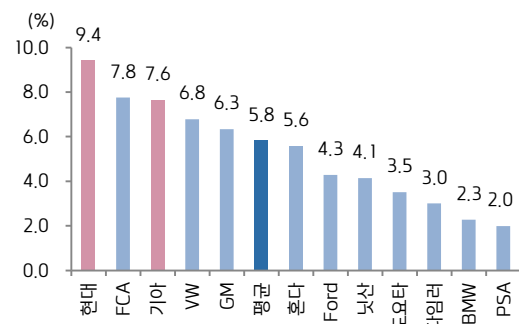
주: 지역별 가격과 공급 여건은 고려하지 않고, 지역별 수요 전망과 업체별 과거 판매 포트폴리오 만을 활용

주: 18년 지역별 누적 수요 증가율과 업체별 판매 비중(3Q17)을 활용한 가중 평균을 통해 지역별 수혜 분석

주: GM 유럽 사업부 매각으로 누적 판매량을 PSA에 합산

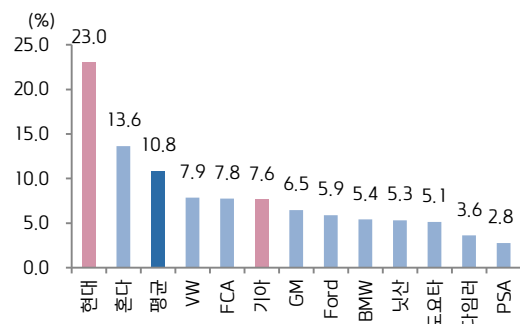
자료: 각 사, 키움증권

중국 제외한 브라질+러시아 비중 순위



자료: 각 사, 키움증권

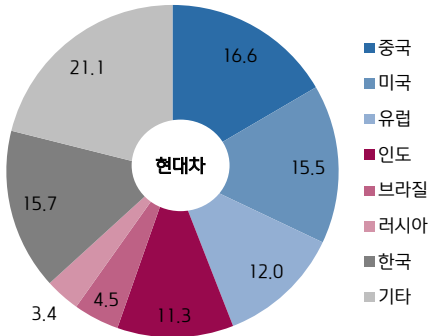
중국 제외한 인도+브라질+러시아 비중 순위



자료: 각 사, 키움증권

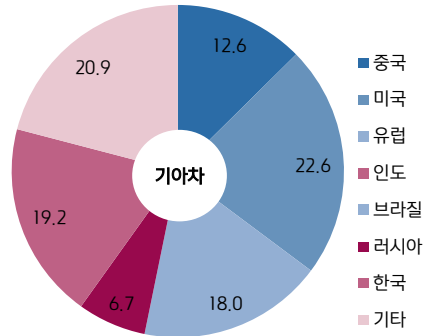
참고: 업체별 판매 포트폴리오 (3Q 17 누적)

3Q 17 누적 판매 포트폴리오: 현대차



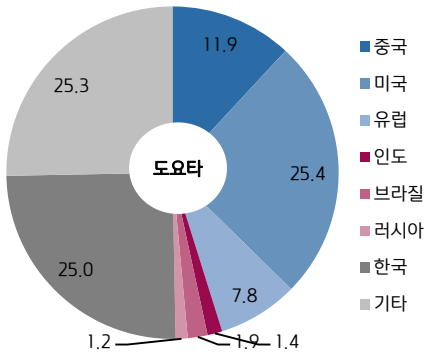
자료: 현대차, 키움증권

3Q 17 누적 판매 포트폴리오: 기아차



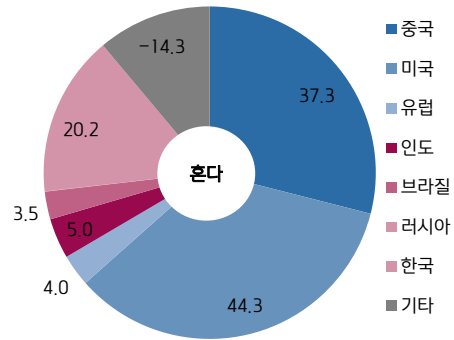
자료: 기아차, 키움증권

3Q 17 누적 판매 포트폴리오: 도요타



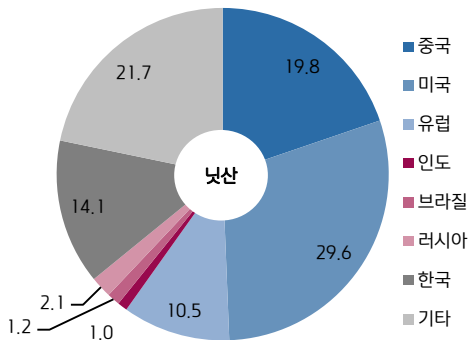
자료: 도요타, 키움증권

3Q 17 누적 판매 포트폴리오: 혼다



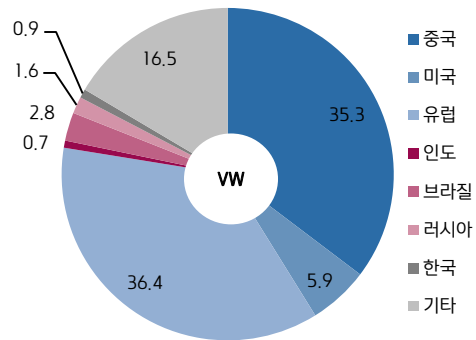
자료: 혼다, 키움증권

3Q 17 누적 판매 포트폴리오: 닛산



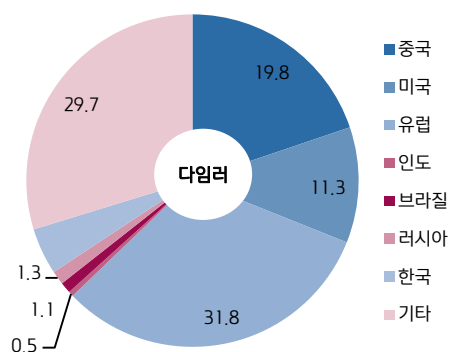
자료: 닛산, 키움증권

3Q 17 누적 판매 포트폴리오: VW



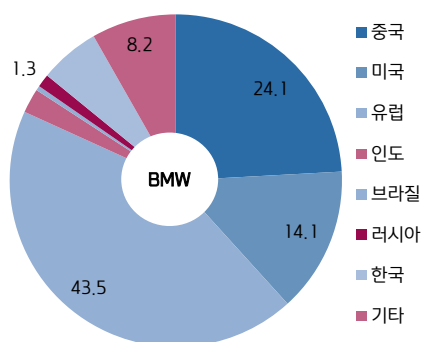
자료: VW, 키움증권

3Q17 누적 판매 포트폴리오: 다임러



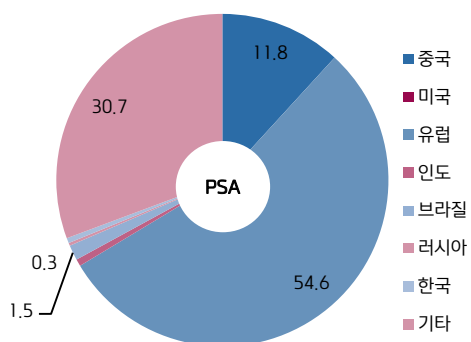
자료: 다임러, 키움증권

3Q17 누적 판매 포트폴리오: BMW



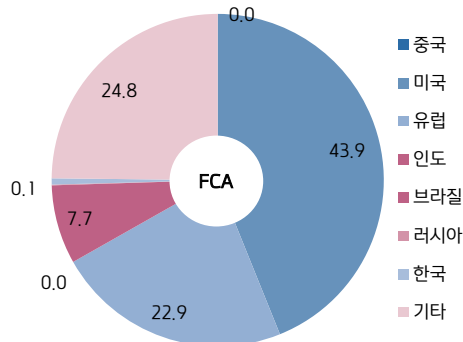
자료: BMW, 키움증권

3Q17 누적 판매 포트폴리오: PSA



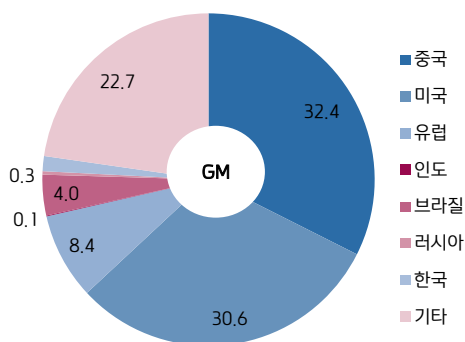
자료: PSA, 키움증권

3Q17 누적 판매 포트폴리오: FCA



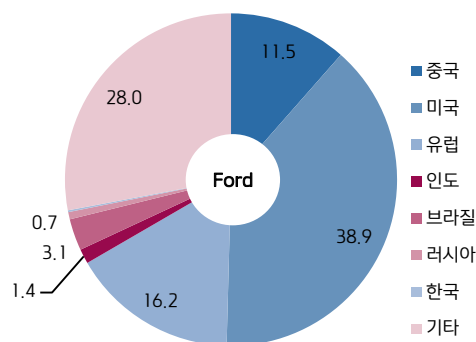
자료: FCA, 키움증권

3Q17 누적 판매 포트폴리오: GM



자료: GM, 키움증권

3Q17 누적 판매 포트폴리오: Ford



자료: Ford, 키움증권

현대차그룹 2018년 전년동기비 9.4% 증가한 789만대 판매 전망, 2016년 수준 회귀

당사는 현대차그룹이 2018년 789만대(현대 487만대, 기아 302만대) 판매가 가능할 것으로 전망한다. 현대차그룹 중국 수요회복 및 기아차 멕시코 공장의 생산능력 증가, 볼륨 신차효과, 이머징 수요 회복에 따른 레버리지 효과에 기인한다.

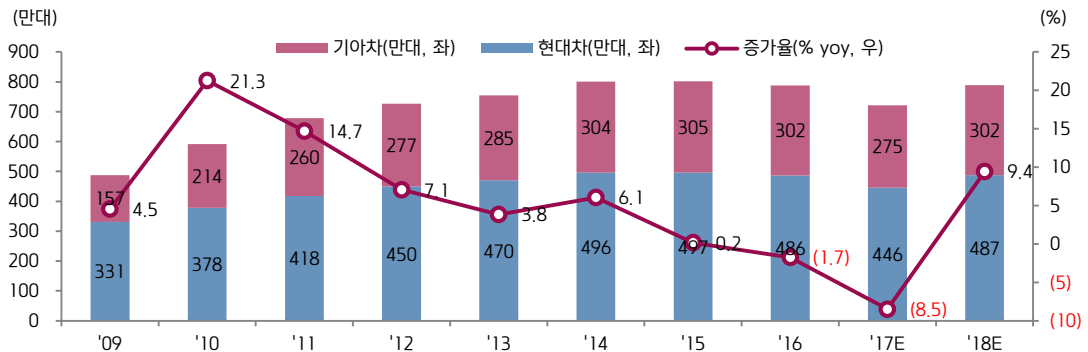
2018년 현대차 9.2%, 기아차 9.8%의 출하/판매 증가해 기저효과로 개선될 전망이다.

현대차그룹 출하 전망(1): 현대차 9.2%, 기아차 9.8% 증가 전망 (단위: 만대)

		2011년 판매량	2012년 판매량	2013년 판매량	2014년 판매량	2015년 판매량	2016년 판매량	2017년 판매량	2018년 판매전망	전년 동기비
현대차	국내	199.8	200.3	180.9	188.0	187.0	167.1	172.0	176.0	2.3
	해외	218.5	249.9	289.2	308.3	309.6	319.1	274.0	311.0	13.5
	계	418.3	450.2	470.1	496.3	496.6	486.2	446.0	487.0	9.2
기아차	국내	164.7	163.5	159.8	170.6	172.6	155.2	153.0	155.0	1.3
	해외	95.7	113.1	124.8	133.5	132.6	146.4	122.0	147.0	20.5
	계	260.4	276.5	284.6	304.1	305.1	301.6	275.0	302.0	9.8
그룹계	국내	364.4	363.8	340.7	358.6	359.5	322.3	325.0	331.0	1.8
	해외	314.2	363.0	414.0	441.7	442.2	465.5	396.0	458.0	15.7
	계	678.7	726.7	754.7	800.3	801.8	787.8	721.0	789.0	9.4

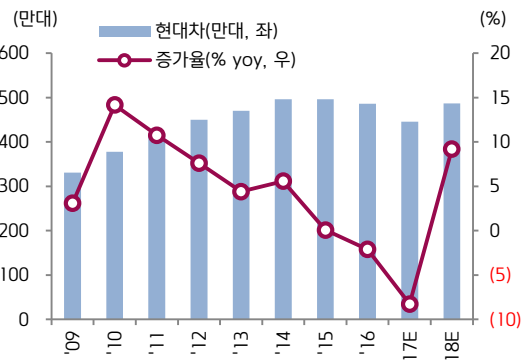
자료: 각 사, 키움증권

현대차그룹 출하 전망(2): 당사 현대 487만대, 기아 302만대 전망



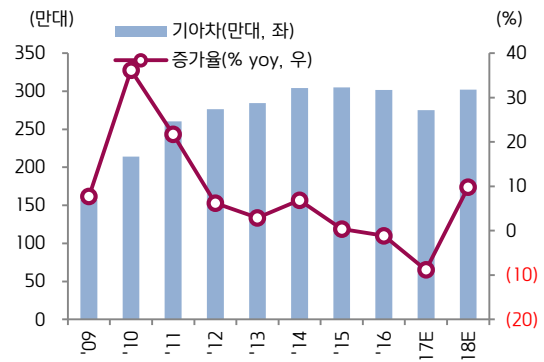
자료: 각 사, 키움증권

2018년 현대차 487만대 전망



자료: 현대차, 키움증권

2018년 기아차 302만대 전망



자료: 기아차, 키움증권

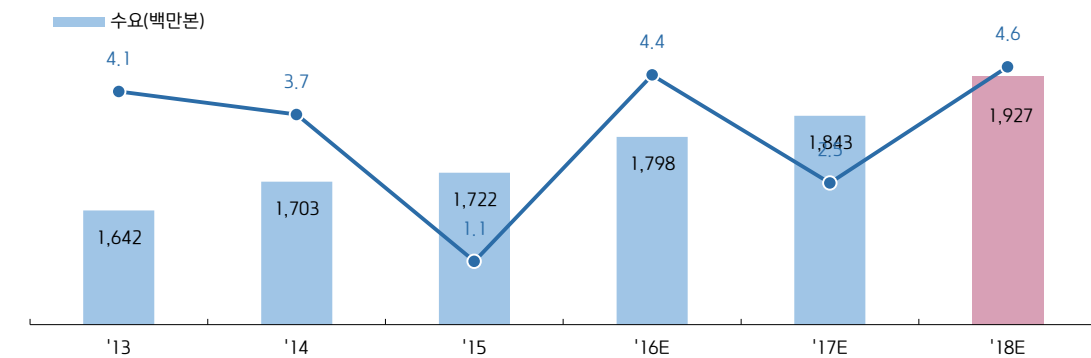
>>> 타이어: ASP 상승 + 원가 하락 국면에 주목

2018년 글로벌 타이어 수요 전망

2018년 타이어 시장의 전망은 자동차 보다 나은 편이다. 2015년 1.1% 수요 성장률을 저점으로 2016년 4.4%, 2017년 2.3%, 2018년 4.6%로 개선 중이며 2018년 자동차 수요 성장률 1.3% 때문이다. 다만 기대하고 있는 북미 수요 회복세가 뚜렷하지 않다는 점은 업황 회복을 단정하기 어려운 부분이다.

최근 Bridgestone, Goodyear, Michelin 등 주요 업체들은 2016년 초 이후 판가 인하 경쟁의 종결을 실적 가이드를 통해 시사하고 있으며, 미국과 유럽 등 글로벌 시장 전체적으로 두차례에 걸쳐 적게는 3%에서 많게는 8%까지 판가 인상을 시행함에 주목한다. 또한 Goodyear 중장기 계획에서 밝히는 바와 같이 주요 공장들의 고인치 타이어 대응을 위한 투자가 2020년까지 지속된다는 점 또한 관심을 가질 필요가 있다. 주요 업체의 판매 및 생산 전략을 통해 저성장 타이어 산업 내 성장하는 부분인 UHPT를 통한 판가 상승의 실마리를 찾을 수 있을 것이다.

2018년 타이어 수요 전망: 전년동기비 4.6% 증가한 19.3억만본 전망

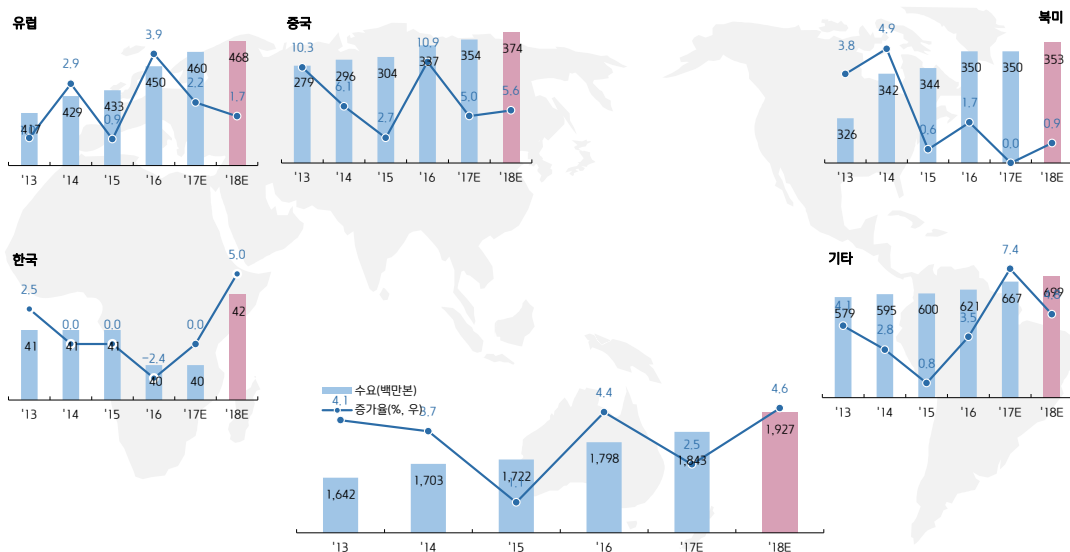


자료: LMC, 키움증권

2018년 글로벌 타이어 수요 전망의 긍정적인 부분은 북미를 제외한 대부분 시장 수요가 견조하다는 점이다. 이러한 부분은 원재료 상승이 나타나더라도 판가 전가를 용이하게 할 것으로 판단한다.

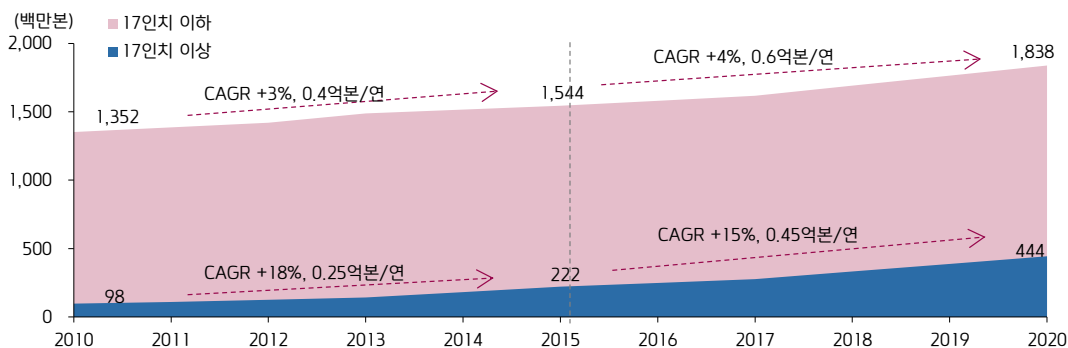
제품별로는 17인치 이상의 고인치 타이어의 성장세가 시장 수요를 견인할 전망이다. 이는 1) OE에서 RE로 확산되는 믹스 개선의 특성 상 기존 UHPT 시장 점유율이 높아 주요 완성차 업체 수주가 가능한 1st ~ 2nd Tier 업체에 보다 유리할 것으로 판단한다. 또한 2) 이들 업체는 저성장 지속 국면에서도 믹스 개선(판가 상승)을 통한 매출 성장이 가능해 부진한 타이어 업황과 차별화된 실적을 기대할 수 있다는 점이다.

지역별 타이어 수요 추이 및 전망 (2013년~2018년)



자료: LMC, 키움증권

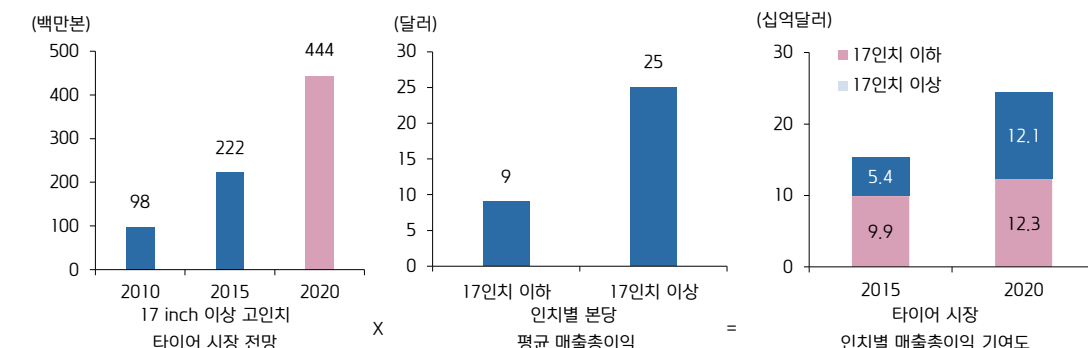
타이어 인치별 수요 전망: 고인치 타이어의 성장이 전체 성장의 75% 기여



자료: IHS, Goodyear, 키움증권

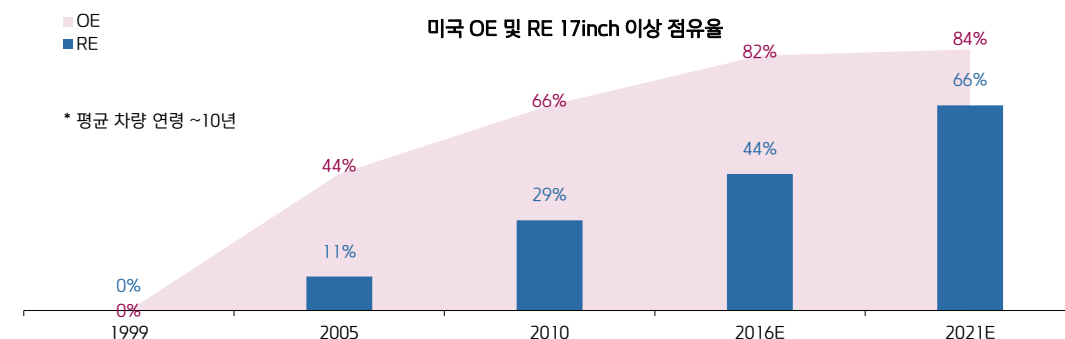
Goodyear 는 2020 년 시장 내 인치별 이익 기여도 기준 고인치가 저인치를 압도할 것으로 전망한다. 17 인치 이상 고인치 타이어 시장은 2010 년대비 2015 년, 2015 년 대비 2020 년 각각 2 배 이상의 성장이 예상된다. 개별 타이어당 매출총이익은 저인치 대비 고인치가 2.8 배 차이가 난다. 2015 년 현재 65%의 매출총이익 비중을 차지하고 있는 저인치 시장은 (성장이 둔화되어 경쟁이 격화되는 점은 배재하더라도) 2020 년 50%로 축소될 전망이다.

타이어 인치별 이익 기여도 전망: 2020년 타이어 시장 매출총이익의 49.6% 기여



자료: IHS, Goodyear, 키움증권

미국 OE 및 RE 고인치 타이어 시장 점유율: OE를 시작으로 RE로 침투율 높여갈 전망

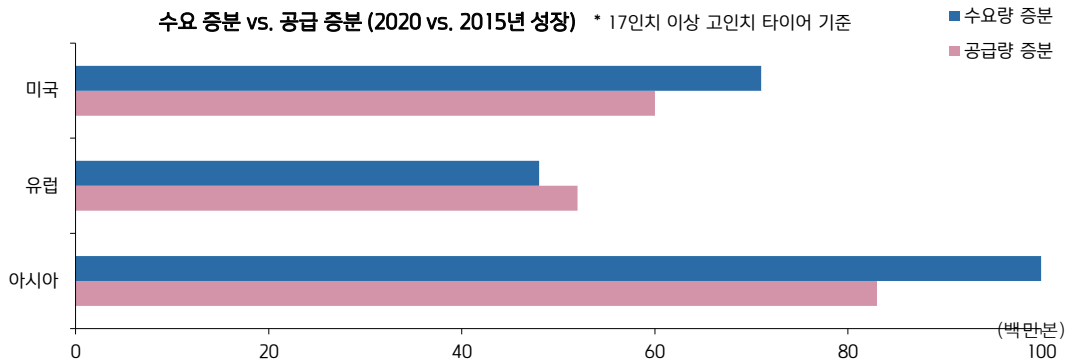


자료: IHS, Goodyear, 키움증권

이러한 고인치 시장 확대, 공급 부족 현상은 선진국인 미국 뿐 아니라 유럽, 아시아 등 전지역으로 확산되고 있다는 점에 주목한다. 또한 OE를 시작으로 RE로 고인치 침투율이 확대될 것으로 예상함에 따라 1) OE 접근성이 높고, 2) 다변화된 제품(동일 제품, 다른 트림) 대응이 가능하며, 3) 가격과 품질 경쟁력을 브랜드 가치 높은 업체에 손해가 예상될 것으로 판단한다.

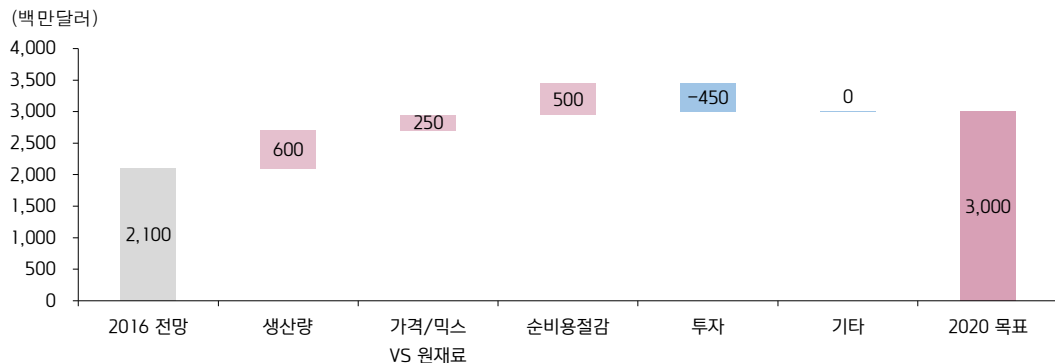
신규 차종의 고인치 타이어 탑재는 선진국 뿐 아니라 신흥국까지 확대 추세인 점을 감안한다면 믹스 개선에 따른 ASP 상승을 누릴 수 있는 업체의 이익 개선이 중장기 유효할 것으로 판단한다.

고인치 타이어 수급 현황: 2020년, 아시아 및 미국 지역 고인치 공급 부족 전망



자료: IHS, Goodyear, 키움증권

Goodyear 2020년 장기 이익 목표: 고인치 비중 확대와 판가 인상으로 수익성 개선에 기여



자료: IHS, Goodyear, 키움증권

>>> 2018년 글로벌 자동차 업체 경쟁 전략

글로벌 자동차 경쟁 전략의 Keyword

매년 발간하는 Global Auto Insight와 매 분기 실적 Review에서 다루고 있는 글로벌 상위 12개 자동차 업체의 지역별(북미, 유럽, 중국, 기타) 경쟁 전략과 카테고리별(생산, 판매, 친환경, 자율주행 등) 경쟁 전략에 대해 정리했다. 지난 2017년 6월 발간한 이후 최근까지의 전략 동향을 업데이트 했다.

수요 둔화로 판매 증가가 제한된 가운데, 경쟁 심화와 투자 확대로 비용 증가가 지속되고 있어 대부분의 업체는 수익성 강화와 투자 확대의 균형을 주요 전략 방향으로 제시하고 있다. 중장기적인 전략 변화를 통해 공급 감소를 감내하면서도 부가가치를 높이기 위한 전략(믹스 개선, 고급 비중 확대, 전치 가/자율주행 판매 강화, 모빌리티 사업 확대)과 수익성 개선 전략에 초점을 두고 있음에 주목한다.

북미 업체의 경우 미국 수요 둔화에 대한 우려를 반영해 재고 조정과 인력 구조조정, 믹스 개선(SUV, 픽업 강화)에 중점을 보였다. 반면, GM과 포드는 기존에 선보인 비즈니스 모델 변화에 대한 비전을 보다 강화하는데 주력했다. 관련 신규 기술과 업체 투자에 공격적인 모습을 보여주고 있다.

일본 업체의 경우 엔화 변동성을 감안한 보수적인 재무 목표를 내놓은 점이 특징이다. 반면 내실 강화와 믹스 개선을 통해 수익성을 최대한 확보하는 전략을 구사하고 있다. HEV 중심으로 대응하던 친환경차 전략을 FCEV로, BEV와 PHEV로 확대하는 모습이 눈에 띈다. 특히 친환경차 전용 플랫폼을 통해 비용 절감에 대한 노력을 신경쓰고 있다.

유럽 고급 업체는 신규 사업 모델 확대, 대중 브랜드 재무구조 개선에 초점을 맞추고 있는 점이 특징이다. 미국 업체와 마찬가지로 서비스 플랫폼 런칭을 통한 공격적인 사업모델 확장에 노력을 하고 있다.

글로벌 자동차 업체들의 경쟁전략은 크게 두 가지 키워드로 집중된다.

1) 완성차의 질적 성장을 위한 구조조정, 수익성 강화 전략을 통해 이익을 극대화 하고, 2) 미래 선행 기술 확보를 위한 투자에 힘을 쏟는다는 점이다.

Keyword (1): 완성차 질적 성장을 위한 전략

GM	구조조정	<ul style="list-style-type: none"> (저수익 사업 매각) 오펔 및 북스홀 매각(6개 조립공장, 5개 부품공장), 4만명 인력 비용 조정
	생산전략	<ul style="list-style-type: none"> (생산감축) 북미 재고/가동률 조정, 미시건 근로자 1,100명 감축 (저수익 사업 투자 축소) 인도 10억달러 소형차 라인 추가 계획 취소 (저수익 사업 생산 축소) 브라질/태국 등 생산 축소로 저수익 조직 슬림화
FORD	구조조정	<ul style="list-style-type: none"> (비용절감) 인력 10% 감원 등 대규모 인력비용 절감
	생산전략	<ul style="list-style-type: none"> (저수익 사업 투자 축소) 멕시코 공장 투자 계획 철회 (저수익 사업 생산 축소) 유럽 BEV 생산 중단, HEV로 시장 공략 강화 (저수익 사업 생산 축소) 베네수엘라 정치 리스크 및 판매 부진으로 공장 가동 중단 (생산감축) 북미 5개 공장 생산 중단, 시장 수요 둔화에 대응
	기술개발	<ul style="list-style-type: none"> (특허) 2016년 미국 내 자동차업체 중 최대 기술 특허 출원
FCA	조직개편	<ul style="list-style-type: none"> (저수익 브랜드 개편) 러시아 피아트 브랜드 철수, Jeep 브랜드 글로벌화 (저수익 브랜드 개편) 일본 피아트, 크라이슬러 브랜드 철수, 중국 알파로메오, 마세라티 생산 감축 (저수익 브랜드 매각) 마세라티와 '알파로메오' 고급브랜드 분사추진, 42억규모 부채 축소를 위해 유동성 확보
	생산전략	<ul style="list-style-type: none"> (저수익 사업 생산 축소) 알파로메오 및 마세라티 등 중국 저수익 모델 감축
TOYOTA	생산전략	<ul style="list-style-type: none"> (생산효율 향상) 4억달러 투자해 북미 공장 개편, 자동화를 향상 (생산효율 향상) 영국공장에 24억파운드 투자, 차세대 플랫폼 TNGA 도입 (생산확대) 브라질 생산 공장 개편, 남미 수출 확대 (생산감축) 일본 내수시장 위축전망에 2025년까지 판매 차종 50% 축소 계획
HONDA	생산전략	<ul style="list-style-type: none"> (생산체계 개편) 비용절감 목적, 판매 볼륨 큰 C,D 세그 기존 공용화, 표준 개발체계 구축 (생산감축) 사야마 공장 폐쇄로 과잉생산 조절
NISSAN	조직개편	<ul style="list-style-type: none"> (사업통합) 소형 상용 사업부 통합, 미쯔비시 지역 강점을 활용한 시너지 효과 전략
DAIMLER	생산전략	<ul style="list-style-type: none"> (디젤 라인업 조정) 규제 강화로 유종 및 라인업 개편, C, GLC 디젤 버전 출시 연기 (디젤 생산 축소) 미국 내연기관차 일부 판매 중단 계획
	조직개편	<ul style="list-style-type: none"> (조직체계 강화) 4개 자동차부품 사업부, 지주사 전환 감안에 2개 사업부 체제로 재편 계획
BMW	생산전략	<ul style="list-style-type: none"> (저수익 사업 생산 축소) 수요 낮아지는 소형차 비중 축소, 대형차 확대 전략
	조직개편	<ul style="list-style-type: none"> (공장 이전) 브렉시트 결과에 따라 영국 미니공장을 네덜란드로 이전
PSA	사양변경	<ul style="list-style-type: none"> (연구개발비 절감) 2019년까지 엔진, 변속기 및 사양 수 축소를 개발 및 생산과정의 비용을 절감
	조직개편	<ul style="list-style-type: none"> (신사업 인수) GM 오펔/북스홀 인수
VW	구조조정	<ul style="list-style-type: none"> (비용절감) 마드리드 공장 근로자 감축으로 비용절감 (저수익 사업 생산 축소) 영국 엘즈미어포트 공장 생산량 축소
	생산전략	<ul style="list-style-type: none"> (디젤 생산 축소) 북미 디젤차 일부 판매 중단 계획, 고효율/친환경 디젤 기술 개발
	조직개편	<ul style="list-style-type: none"> (비용절감) 유럽내 대리점 인원 감축, 온라인 판매 비중 확대 (비용절감) 그룹 내 부품생산 부문을 통합, 아우디, 스코다 등 자체 부품생산 공장 통합 예정

자료: 언론보도, 키움증권

Keyword (2): 완성차 미래기술 투자 동향

GM	친환경	목표/계획	<ul style="list-style-type: none"> 2020년 중국에서 EV/BEV 10종 출시 <ul style="list-style-type: none"> EV/BEV 15만대, 2025년 50만대 이상 판매 목표 2023년 전동차 20종 출시 <ul style="list-style-type: none"> 글로벌시장과 중국서 전동차 경쟁력 강화,
		R&D강화	<ul style="list-style-type: none"> 2021년까지 차세대 전기차 배터리 시스템 개발 <ul style="list-style-type: none"> 리튬이온 배터리 가격을 kWh당, 100달러 이하 수준으로 낮출 계획
	자율주행	목표/계획	<ul style="list-style-type: none"> 완전자율주행 무인택시 출시 계획 <ul style="list-style-type: none"> 자율주행기술 탑재한 Bolt EV 공개
		R&D강화	<ul style="list-style-type: none"> 자율주행 스타트업 크루즈 오토메이션 인수 2017년 자율주행 기술개발에 6억달러 투자, 전년대 4배 증가 Lidar 센서업체 Strobe 인수 <ul style="list-style-type: none"> 자율주행차 시장 선점을 위해 관련 기술 개발 가속화
FORD	친환경	목표/계획	<ul style="list-style-type: none"> 2019년 출시 예정 4개 EV 모델 공개 <ul style="list-style-type: none"> 이스케이프 PHEV, 익스페디션 HEV와 고급브랜드 링컨 MKC HEV, 내비게이터 HEV 2022년까지 13개 EV 모델 출시
		목표/계획	<ul style="list-style-type: none"> 2021년 완전자율주행차 출시 <ul style="list-style-type: none"> 카세어링 완전자율주행차 대량 공급으로 자율주행 대중화 목표
	자율주행	R&D강화	<ul style="list-style-type: none"> 영상처리기업 사인스 인수, 센서기술 스타트업 벨로다인에 투자 전항 자갈 등 협에서의 자율주행 가능한 오프로드 자율주행시스템 특허출원 추진
		기술협력	<ul style="list-style-type: none"> V2X 기술 테스트 위해 통신기술업체와 제휴 <ul style="list-style-type: none"> 헬컴, AT&T, 노키아 등 통신업체와 V2X 기술 테스트 계획
FCA	자율주행	기술협력	<ul style="list-style-type: none"> 구글과 자율주행기술 협력 <ul style="list-style-type: none"> 100대 미니밴으로 시범주행 계획
TOYOTA	친환경	목표/계획	<ul style="list-style-type: none"> 2019년 중국 시장서 BEV 공급, 크레딧 정책에 대응 2020년 장거리 주행 BEV 출시 <ul style="list-style-type: none"> HEV도 배터리 용량 및 출력 옵션 수를 모델당 최소 2개 이상으로 확대 계획 자율주행 전기차 Concept-I 실주행 테스트 진행 2022년 신형 EV에 차세대 전고체 배터리 탑재 <ul style="list-style-type: none"> 전고체 배터리 실용화를 목표 2050년까지 CO₂ 배출 90% 절감, 친환경차 비중 확대
		목표/계획	<ul style="list-style-type: none"> 2020년 고속도로용 자율주행차 출시
	자율주행	기술협력	<ul style="list-style-type: none"> 미국 내 자율주행기술 관련 리서치기관 설립, MIT-미시간주립대 등과 AI 개발협력 체결
		기술협력	
HONDA	친환경	목표/계획	<ul style="list-style-type: none"> 2018년 중국 시장서BEV 공급, 크레딧 정책에 대응 2030년까지 친환경차 비중 2/3 수준 확대 2020년까지 자가 수소생산 가능 수소충전소 100개소 설치 <ul style="list-style-type: none"> 자가 수소생산충전소(SHS) 현재 일본내 15개소 수준
		비용절감	<ul style="list-style-type: none"> 2025년까지 FECV 생산비용 HEV 수준으로 절감
	자율주행	목표/계획	<ul style="list-style-type: none"> AI 엔진 탑재한 소형 완전자율주행 전기 컨셉트카 공개 예정 <ul style="list-style-type: none"> 시업체 코코로와 협력, 구글과 자율주행기술 공동개발 착수
		기술협력	
NISSAN	친환경	목표/계획	<ul style="list-style-type: none"> 중국 동평자동차와 EV 합작회사 설립 <ul style="list-style-type: none"> 2019년 생산 개시 2020년까지 전기차 공용 플랫폼 개발 계획 <ul style="list-style-type: none"> 플랫폼을 2022년까지 출시되는 모든 EV 70%에 활용할 계획 2022년까지 친환경 모델 다수 출시 <ul style="list-style-type: none"> BEV 8개, PHEV 12개 르노, 미쓰비시와 플랫폼/파워트레인 공용화 및 기술 공동개발(Alliance 2022)
		연비개선	<ul style="list-style-type: none"> 마쯔다와 가솔린 엔진기술 공략 강화, 연비 효율 개선
	자율주행	목표/계획	<ul style="list-style-type: none"> 2020년까지 반자율주행차 출시 <ul style="list-style-type: none"> Leaf와 협력 개발, 모델 10개 이상 출시 계획
		R&D투자	<ul style="list-style-type: none"> SW업체 Sylphee 인수, MS와 기술협력 체결, MIT, 스탠포드대 등과 자율주행 연구 진행

DAIMLER	친환경	목표/계획	<ul style="list-style-type: none"> 2022년 벤츠 전 라인업에 전기차 모델 최소 1개 출시 <ul style="list-style-type: none"> - 50개 이상 전기차 모델 생산 2025년 EV 비중 15~25% 목표 <ul style="list-style-type: none"> - 10년 이내 유럽, 북미 스마트 브랜드 모두 전기차 모델로 전환 - 스마트 브랜드 기반 카셰어링 서비스 강화
		R&D투자	<ul style="list-style-type: none"> 전기차 개발에 100억유로 투자 <ul style="list-style-type: none"> - 우수 디젤 엔진 개발에 30억유로 투자 포드와 연료전지 모듈개발 협력에 1천만달러 투자
	자율주행	목표/계획	<ul style="list-style-type: none"> 2020년 120km 주행 가능한 자율주행 승용차 개발 '벤츠 퓨처트릭 2025', 고속도로 파일럿 시스템 장착 <ul style="list-style-type: none"> - 네덜란드서 자율주행 버스 시범 운영 개시 레벨 5 자율주행 컨셉트카 스마트 비전 EQ 공개
		R&D투자	<ul style="list-style-type: none"> 정밀지도기술업체 HERE 공동 인수
BMW	친환경	목표/계획	<ul style="list-style-type: none"> 2019년 MINI 브랜드 배터리 EV 추가 <ul style="list-style-type: none"> - 전동 파워트레인 추가 예정 2020년 프리미엄 전동화 차량 분야 글로벌 1위 목표 <ul style="list-style-type: none"> - BMW 최초 상용 전기차 'i Vision Dynamics' 출시 - MINI 브랜드 X3 전기차 출시 2021년 iNext 브랜드 전기차 출시 2025년 총 25종 전동화 차량 출시 <ul style="list-style-type: none"> - HEV/PHEV 판매 비중 15~25% 목표
	자율주행	목표/계획	<ul style="list-style-type: none"> 2021년 레벨 3, 5 자율주행차 출시 <ul style="list-style-type: none"> - 인텔, 모빌아이와 기술협력으로 공동 개발 - 레벨 3 자율주행 iNEXT는 안전하고 고속주행 가능할 전망
		R&D투자	<ul style="list-style-type: none"> 정밀지도기술업체 HERE 공동인수
PSA	친환경	목표/계획	<ul style="list-style-type: none"> 2023년 친환경차 비중 80% 확대 계획 <ul style="list-style-type: none"> - 2019년부터 친환경차 라인업 본격 확대
VW	친환경	목표/계획	<ul style="list-style-type: none"> 2025년 80종 전기차 출시 (EV 50종, PHEV 30종) <ul style="list-style-type: none"> - 25% 신규 모델 전동 파워트레인 탑재, 최대 연 3백만대 전동화 차량 생산 2030년 300개 차종 중 최소 1개 이상 EV 모델 출시 <ul style="list-style-type: none"> - 12개 브랜드 및 상용 브랜드 전기차 모델 확대 2020년, 2024년 중국시장에 각각 40만대, 150만대의 신에너지차 공급 <ul style="list-style-type: none"> - 2021년부터는 자율주행 기능의 I.D. 시리즈 친환경차 출시
		R&D투자	<ul style="list-style-type: none"> 2030년 2개 전동화 플랫폼, 생산시설 등 300억유로 투자 <ul style="list-style-type: none"> - 전기차 부문 육성에만 200억유로 투자
	인프라확충	인프라확충	<ul style="list-style-type: none"> 2030년 미국 15개 도시 500곳 급속 충전소 설치 <ul style="list-style-type: none"> - 도시/고속도로 광범한 충전 인프라 구축
		배터리수요대응	<ul style="list-style-type: none"> 2025년 자체 EV배터리 개발, 150GWh(연) 생산 능력 확보 <ul style="list-style-type: none"> - 해외 장기 파트너십 확대, 글로벌 배터리 수요 대응 - MEB 플랫폼 차량 500억유로 배터리 물량 조달
	자율주행	목표/계획	<ul style="list-style-type: none"> 레벨 4~5 자율주행 컨셉트카 공개 <ul style="list-style-type: none"> - 레벨 5 아이콘(Aicon), 레벨 4 일레인(Elaine) 2021년 완전자율주행 최고급 EV 세단 출시
		R&D투자	<ul style="list-style-type: none"> 정밀지도기술업체 HERE 공동인수

자료: 언론보도, 키움증권

글로벌 자동차 업체의 경쟁 전략 Update (2016년 9월 ~ 현재)

2017년 업체별 지역별/카테고리별 전략(1)

	북미	유럽	중국	기타
미국 GM	생산 <ul style="list-style-type: none"> 수익성개선 <ul style="list-style-type: none"> -재고/가동률조정 생산직감축 -미시간근로자 1,100명감축계획 공장투자 <ul style="list-style-type: none"> -美47개공장 55억달러투자 -브라질공장 투자확대 -CNC Terrain 생산액시요 이전 -캐나다 SUV 공장 확대 SUV 중심 -잉카솔 공장 Equinox 모델 생산 승용 생산 축소 <ul style="list-style-type: none"> -판매 부진한 라인업 조정 	수익성개선 <ul style="list-style-type: none"> -오펠/복스홀 마막 (PSA 22억유로) -오펠 및 복스홀 6개 조립공장, 5개 부품공장 -4인명의 인력 (13억유로) -BNP Paribas와 55M 설립한 금융사업 (9억유로) -비용절감 인력 조정 	생산 확대 <ul style="list-style-type: none"> -SUV, 신모델 단계적 투입 강화 -친환경차 대응 계획 한자시 지원법 확대 요구 <ul style="list-style-type: none"> -수익성 확대 목적 	트럼프 정책 대응 <ul style="list-style-type: none"> -멕시코 글로벌 대응 강조 -미국 투자 확대 자율시 시장 생산 중단 <ul style="list-style-type: none"> -인도 10억달러 소형차 라인 추가 계획 취소 -태국 승용차 생산 및 판매 중단 계획 보안 시설 업그레이드 <ul style="list-style-type: none"> -신형 모델 남미 시장 직접 수출 목적 이코노미카 생산 확대 <ul style="list-style-type: none"> -5억달러 투자로 신모델 생산
	판매 <ul style="list-style-type: none"> 자율시 시장 구조조정 -플릿 판매 축소 -판매 확대보다 수익성에 집중 	EU 판매량 유지 <ul style="list-style-type: none"> -쉐보레 및 캐딜락 판매량 유지 	SUV 강화/적립 진출 <ul style="list-style-type: none"> -SUV ~2020년 5개 모델 도입 -닛산, 포드에 이어 픽업 진출 신모델 투입 상품성 강화 <ul style="list-style-type: none"> -쉐보레, 뷰익, 캐딜락, 우링, 바오전 등 5개 브랜드 18개 신모델 투입 -1.0T 엔진 9단 AT로 상품성 강화 	자율시 조직 슬림화 <ul style="list-style-type: none"> -인도 판매 중단 -태국 승용 판매 중단 -아시아, 아중동 담당 본부 인력감축 -캐딜락 브랜드 서단 비중 축소 계획 SUV 강화 <ul style="list-style-type: none"> -호주 SUV 모델 2종 출시 -SUV 라인업 확장
친환경	친환경 플랫폼 개발 <ul style="list-style-type: none"> -볼트(Bolt)에 전용 플랫폼 적용 -스파크 대비 1회 완충주행거리 238마일로 3배 이상 연장 EV 산차 개발 <ul style="list-style-type: none"> -2023년까지 총 20종 		환경 규제 Bolt EV 등 2020년까지 BEV/PEV 10개 모델 투입으로 라인업 강화 <ul style="list-style-type: none"> -다정부에 신에너지차 지원 확대 요청 	변속기 디전화 <ul style="list-style-type: none"> -2017년 9개 변속기 탑재 모델 10개 확대 계획 연비 개선 효과 언급 무선충전 사업 개발 협력 <ul style="list-style-type: none"> -Wipac와 EV 무선충전 기술 협력
	자율주행 테스트차 30대 추가 투입 <ul style="list-style-type: none"> -모빌리티 사업 확대와 연계 2017년 미시간주 자율주행차 테스트 <ul style="list-style-type: none"> -미시간 공장 서카메라, 센서 라이더 및 자율주행 기술로 볼트 개발 계획 미 기업, GM, 포드, 닛산과 전자 부품 회사와 프로젝트 출범 <ul style="list-style-type: none"> -Liberty Side 인수 -뉴욕주 레벨 4 자율주행 테스트 	오펠 유니티 <ul style="list-style-type: none"> -자사 서비스로 카셰어링 사업 	카셰어링 진출 <ul style="list-style-type: none"> -Yi Wei 카셰어링 업체 인수로 중국 내 카셰어링 서비스 진출 	반차입 인수 통한 기술 확장 <ul style="list-style-type: none"> -크루즈 오토메이션(자율주행) -Lyft, Sidecar(카셰어링) -Bolt 활용한 무인택시 서비스 계획 개발비용 증가 <ul style="list-style-type: none"> -2017년 자율주행 기술 개발비용 6억달러로 전년비 4배 확대
기타	재고 이슈 <ul style="list-style-type: none"> -2008년 이후 최대 재고 누적 -2016년 말 기준 87만 대 	-	-	자동차 부품 상생 관계 지수 <ul style="list-style-type: none"> 3년 연속 상승, 2008년 6개 중 최하위였던 GM 3위로 부상

2017년 업체별 지역별/카테고리별 전략(2)

	북미	유럽	중국	기타
생산	<ul style="list-style-type: none"> • 북미투자 <ul style="list-style-type: none"> - 캐나다 7억캐나다달러 투자 - 미시간 공장 확장/ 멕시코 공장 백화 • 미시간 공장 확장 세부 <ul style="list-style-type: none"> - 미시간 공장 3개소 12억달러 투자 - 조립공장 85억달러 공장(가면, 2세대 라인저택업) 1850M프론트(20) 예정 - 엔진공장 확장 15억달러, 중형차 개발 데이터 센터 신설 2억달러 투자 - 플랫팩 공장 확장 7억달러 투자 - 700명 근로자 추가 고용 • 재고관리 북미 5개 지역 공장 일시 중단 	<ul style="list-style-type: none"> • 친환경차 생산 변경 EV/생산 중단 <ul style="list-style-type: none"> - 판매부진에 따라 현재 생산 중단 계획 • 유럽 HEV 시장 성장 전망해 BEV 대신 HEV로 시장 공략 강화 계획 • 독일 공장 투자 <ul style="list-style-type: none"> - 차세대 포커스 모델 생산 목적 - 독일 자를루이프링 6억유로 투자 	<ul style="list-style-type: none"> • 랑컨 현지 생산 예정(2019년) <ul style="list-style-type: none"> - 중소비자 고려 전략형 SUV 신모델 • 판매호조 대응, SUV 공략 강화, 랑컨 현지 생산 목적 • 픽업 생산 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 중국 정부 픽업 규제 완화로 진출 	<ul style="list-style-type: none"> • 남미기동 중단 <ul style="list-style-type: none"> - 배너수업과 생산 일시 중단 계획
판매	<ul style="list-style-type: none"> • 렉사 강화 <ul style="list-style-type: none"> - Cash Cow 픽업을 기반으로 최근 라인업 확대하는 랑컨 강화 - ASP 상승 목적 • SUV 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 2020년까지 SUV 및 크로스오버 모델 13종 출시 예정 	<ul style="list-style-type: none"> • 사업기회 효과 <ul style="list-style-type: none"> - 사업기회으로 2015년부터 흑자 전환 - 일부 유럽 공장 폐쇄 이전과 영예퇴직 제도로 인건비 절감 	<ul style="list-style-type: none"> • 사업전략 개편 <ul style="list-style-type: none"> - 2016년 중국 100만대 판매 돌파 및 사업전략 개편 계획 • 픽업 판매 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 규제 완화로 생산/판매 대응 	<ul style="list-style-type: none"> • 마하진/스형차 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 러시아 시장 판매량 30%에 증가시켜 전환 • 수익성 강화
Ford	<ul style="list-style-type: none"> • 미시간 공장 신기술하는 육성 <ul style="list-style-type: none"> - 멕시코 공장 투자 백화 이후 미시간 투자 확대의 목적으로 친환경차 자율주행차 핵심 기술 역량 확대 언급 • 연료전지 모델 개발 협력 <ul style="list-style-type: none"> - 캐나다 오토와주, 다임러-포드인 연료전지 모델 개발 협력 1천만 달러 지원 • 미 개주, GM, 포드, 닛산과 전자 부품 활성화 프로젝트 출범 	<ul style="list-style-type: none"> • 인과 확대 유럽 최대 네트워크 <ul style="list-style-type: none"> - 포드 및 독일 3사 유럽 전자차 중전소 공동설치 MOU 체결 - 통합 충전 시스템 CCS를 기반으로 최대 300kW 달하는 유럽 최대 충전 네트워크 설립 목표 	<ul style="list-style-type: none"> • 전차 진출에 집중 <ul style="list-style-type: none"> - 경쟁사와 달리 중국 전차 및 HEV 시장에 최대한 신중하게 접근하겠다고 밝힘 - 단, 18년까지 HEV, 22년까지 전기 SUV 모델 출시 계획 	<ul style="list-style-type: none"> • 기술 투자 Funding 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 28억 유로 투입금 조달 - 전차 라인업 확대 45억 달러(2020년) - 자율주행 투자 또한 확대 - 2021년까지 한들 폐업하는 차 개발 - 2016년 미국 내 자동차 업체 중 최다 특허 출원 • 경쟁화 <ul style="list-style-type: none"> - 차량 경쟁화/개입화 위한 3D 프린터 기술 도입
자율주행	<ul style="list-style-type: none"> • 포드 시프트 모델/포드 패스 <ul style="list-style-type: none"> - 자회사 설립, 시프트 진출 - 포드 패스 카바비티 플랫폼 사업 • 운전 보조 기능 출시 예정(2018년) <ul style="list-style-type: none"> - 자동주차, 크루즈 컨트롤, 충돌 회피 등 ADAS 개발 • 테스트 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 17년 자율주행 테스트 차량 3배 확대 • 시연 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 아르코 A와 협력/ 리프트와 기술 협력 	<ul style="list-style-type: none"> • 자율주행차 시범 운영 계획 <ul style="list-style-type: none"> - 타사와 달리 완전 자율주행 기반 • 차량용 통신 서비스 파트너십 체결 <ul style="list-style-type: none"> - 유럽 4G LTE 차량 통신 서비스 제공 우회 - 유럽 최대 통신 업체 Vodafone과 파트너십 체결 	<ul style="list-style-type: none"> • 중국 내장 R&D 센터 신설 <ul style="list-style-type: none"> - 13억 유로 투자 • 전차 합작 브랜드 설립 <ul style="list-style-type: none"> - 브랜드 자본 5050 양분 계획 • 자율주행 협력 개발 <ul style="list-style-type: none"> - 자율주행 관련 정부 차 특허 청원 	<ul style="list-style-type: none"> • 기업 인수/투자 협력 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 차티엇(세아링 업체 인수) - 시인스(영상차 업체 인수) - 벨로다(인센서 투자) - 우바카(웨어링, 협력) - 블랙베리(소프트웨어 협력) • 드론 활용 자율주행차 기드 연구 • 포드도요, 카바비티 컨소시엄 결성 • 미안드와 파트너십 체결 • 신기술 공동 연구
기타	<ul style="list-style-type: none"> • 판터스타트업 인수 <ul style="list-style-type: none"> - 오토파이와의 협력으로 온라인 판매 적극 확대 SW 적용 플랫폼에 접속 개발 릴리즈 대응 가능/조건 선택 가능 	-	-	<ul style="list-style-type: none"> • 수익성 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 인건비 절감 위해 북미 및 아시아 지사 직원 10% 감축
생산	<ul style="list-style-type: none"> • 북미투자 <ul style="list-style-type: none"> - 미국 공장 10억달러 투자 예정 - 픽업 SUV 수요 대응 목적 • 수익성 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 재고 조정 기동 중단 	<ul style="list-style-type: none"> • 러시아 파트너 브랜드 철수 <ul style="list-style-type: none"> - keep과 크라이슬러 판매 집중 	<ul style="list-style-type: none"> • 수익성 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 지프 신모델 차종 통한 N기동률 상승 • 저수익 모델 생산 감축 <ul style="list-style-type: none"> - 일파로메오 및 마세라티 생산 감축 	<ul style="list-style-type: none"> • 남미 공장 기동률 상승 <ul style="list-style-type: none"> - 공동 생산 제휴 타미모티스 - 차량 공동 생산 외 엔진 및 트랜스미션 등 기술 공유 협력 강화 계획
판매	<ul style="list-style-type: none"> • 수익성 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 플릿 판매 감축 - 픽업 SUV 통한 가격려바라지 	<ul style="list-style-type: none"> • 렉사 전략 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 신차 출시(Lexan, Giulia, Selvio) 	-	-
FCA	<ul style="list-style-type: none"> • 다벨배출 가스 이슈 <ul style="list-style-type: none"> - 엔진 보호 목적의 소프트웨어 조작 - FCA 배출 가스 조작 혐의로 고소 	<ul style="list-style-type: none"> • 다벨배출 가스 이슈 <ul style="list-style-type: none"> - 프랑스 0타라미, 혐의 법적 대응 	-	-
자율주행	<ul style="list-style-type: none"> • 기술 협력 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 구글 공동 개발 (자율주행 미니밴 EV 100대 개발 계획) - 우바카에 일링 협력 • H비 개발 프로젝트 참여 <ul style="list-style-type: none"> - 자율주행 도로 테스트 시행 	-	-	<ul style="list-style-type: none"> • 규제적인 자율주행 전략 부재 • 보안 이슈 선제 대응 <ul style="list-style-type: none"> - 카바비티가 SW 보안 강화 위한 외부 전문가 프로그램 시행

2017년 업체별 지역별/카테고리별 전략(3)

	북미	유럽	중국	기타
생산	<ul style="list-style-type: none"> ● 북미투자 <ul style="list-style-type: none"> -미국 생산공장 R&D 투자 -향후 5년간 100억달러 투자 계획 -① 생리인 ② 북미 신사업, ③ 자회사 -설비투자 시장 위주에도 생산 확대 계획 -캐나다 주 생산공장 개편 13억달러 -미쓰비시 파츠-수입 체결 -HEV/피우트라인 생산 확대 ● 공장개편 <ul style="list-style-type: none"> -4억달러 투자해 자동화를 향상 	<ul style="list-style-type: none"> ● 영국공장투자 <ul style="list-style-type: none"> -버넌 공장에 차세대 플랫폼 TNGA 도입 위한 24억파운드 투자 계획 -4세대 프라우스, C+R 등 신규 모델 생산 계획 	<ul style="list-style-type: none"> ● 생산 확대 <ul style="list-style-type: none"> -GAC-도요타 소형 CAPA 확대 ● TNGA 플랫폼 적용 확대 <ul style="list-style-type: none"> -상해모터사에서 대대적 소개 	<ul style="list-style-type: none"> ● 일본 생산 유지 <ul style="list-style-type: none"> -미국 공장 수출량 유지 ● 소형차 전용 자회사 설립 <ul style="list-style-type: none"> -다이하츠와 협력 -아마존 시장 대응 목적 ● 보급사업개편 <ul style="list-style-type: none"> -생산공장 개편 남미 수출 계획
판매	<ul style="list-style-type: none"> ● 픽업트럭 비중 확대 <ul style="list-style-type: none"> -북미 경용 픽업트럭 비중을 기존 50%에서 60%로 향상 ● 플랫폼 확대 <ul style="list-style-type: none"> -허반기 판매 전략수준 계획 	<ul style="list-style-type: none"> ● 친환경차로 M/S 확대 목표 <ul style="list-style-type: none"> -친환경차 판매로 판매 5% 증가 전망 	<ul style="list-style-type: none"> ● 보수적 판매 목표 <ul style="list-style-type: none"> -전년 대비 35% 증가한 113만 대 -광차도요타 전차 대비 소폭 감소 목표 -FAW-도요타 '16 65만 대 → '17 70만 대, GAC-도요타 '16 43만 대 → '17 43만 대 ● 소형차 강화 <ul style="list-style-type: none"> GAC-도요타, 현지 생산 확대 	<ul style="list-style-type: none"> ● 인도 진출 <ul style="list-style-type: none"> -렉서스 브랜드 런칭 -다이하츠와 협업으로 A B 대응 ● 신형 시장 소형용 플랫폼 신사업 <ul style="list-style-type: none"> -인도네시아, 말레이시아 우선 공략
친환경	<ul style="list-style-type: none"> ● CO2 배출 90% 절감 (2020년) <ul style="list-style-type: none"> -글로벌 판매 차량의 절감 목표 -HEV를 비롯한 친환경차 확대 ● 자신만의 기술 공개 <ul style="list-style-type: none"> -배터리 시스템, 장거리 전기차 개발 -확대 대한 입찰을 기로 기술 공개 확대 ● FCV 특허 사업 진행 	<ul style="list-style-type: none"> ● 하이브리드 판매 비중 확대 <ul style="list-style-type: none"> -2016년 HEV 판매 40% 증가 -하이브리드 택시 출시 ● 차세대 배터리 개발 <ul style="list-style-type: none"> -고체 배터리 상용화 추진 	<ul style="list-style-type: none"> ● 하이브리드 판매 강화 <ul style="list-style-type: none"> -중국 정부의 신에너지차(NEV) 크레딧 제도 도입 대응 ● 2019년 EV 현지 생산 <ul style="list-style-type: none"> -2018년 코롤라 R-HEV 투입 	<ul style="list-style-type: none"> ● 전기차 생산 계획 <ul style="list-style-type: none"> -2020년까지 양산 목표 -고비용 주행거리 한계 이유로 HEV 집중 ● 인도 하이브리드 진출 <ul style="list-style-type: none"> -규제 대응 목적 ● EV 인프라 확대 <ul style="list-style-type: none"> 차량 통신 기기로 EV 충전 보상 서비스 확대 ● 차량용 유압체 투자 <ul style="list-style-type: none"> Turo 9,200만 달러 투자 ● 기술 개발/협력 계획 <ul style="list-style-type: none"> -관련 특허 보유 1위 도요타, 2위 덴소 -미쓰비시와 전기차/자율주행차 제휴 -충돌 회피 피해 감감 기술 개발 -부분 자율주행 기술 주력 -일본 전산화 자율주행 기술 공동 개발 -우버 커넥티드 투자 ● ADAS 보급 확대 <ul style="list-style-type: none"> '18년 보급률 90% 목표
자율주행	<ul style="list-style-type: none"> ● 카부타리 강화 <ul style="list-style-type: none"> -모빌리티 확대 위한 통신 기술 탑재 계획 ● 셀라파트-수입 체결 <ul style="list-style-type: none"> -캘리포니아주에 수소차 충전소 설치 ● 차량용 유압체 및 기타 부품에 투자 ● 미쓰비시와 기술 협력 <ul style="list-style-type: none"> Concept-1 개발 ● 미압체와 컨소시엄 결성 <ul style="list-style-type: none"> -2025년 빅데이터 시장 구축 	<ul style="list-style-type: none"> ● 카부타리 강화 <ul style="list-style-type: none"> -모빌리티 확대 위한 사업 확대를 위한 통신 기술 탑재 계획 	-	<ul style="list-style-type: none"> ● 기술 개발/협력 계획 <ul style="list-style-type: none"> -관련 특허 보유 1위 도요타, 2위 덴소 -미쓰비시와 전기차/자율주행차 제휴 -충돌 회피 피해 감감 기술 개발 -부분 자율주행 기술 주력 -일본 전산화 자율주행 기술 공동 개발 -우버 커넥티드 투자 ● ADAS 보급 확대 <ul style="list-style-type: none"> '18년 보급률 90% 목표
생산	<ul style="list-style-type: none"> ● 글로벌 생산 가점 조정 <ul style="list-style-type: none"> -시빅 생산 영국이 만/50V 중심 재편 ● SUV 생산 확대 <ul style="list-style-type: none"> 현지 생산 능력 유지 ● 북미 투자 <ul style="list-style-type: none"> -일라비나 생산공장 85억달러 투자 -전용 10만 대 공장 15억달러 투자 -국경 조정세 부과 시 멕시코 운영 재검토 	<ul style="list-style-type: none"> ● 글로벌 생산 가점 조정 <ul style="list-style-type: none"> -시빅 생산 영국 총괄 북미 수출 ● 유럽 수출 확대 <ul style="list-style-type: none"> -자국 SUV 모델 생산 확대 	<ul style="list-style-type: none"> ● 글로벌 생산 가점 조정 <ul style="list-style-type: none"> -생산 능력 확대 113만 대 → 123만 대 -태국 생산 능력 하향에 근거 	<ul style="list-style-type: none"> ● 무동공용화 <ul style="list-style-type: none"> -비용 절감 목적 -판매 볼륨 큰 CD 세그 기준 공용화 -표준 부품 개발 체계 구축 ● 글로벌 생산 가점 조정 <ul style="list-style-type: none"> -인도 공장 신설 (구리타) ● 과잉 생산 조절 <ul style="list-style-type: none"> 사이아 공장 폐쇄
판매	<ul style="list-style-type: none"> ● SUV 판매 확대 <ul style="list-style-type: none"> -현지 생산 능력 유지 일본 수출 대용 ● 생산 가점 재검토 통해 SUV, 픽업 등 소형용 공급 부족 해소 	<ul style="list-style-type: none"> ● 친환경차로 M/S 확대 목표 <ul style="list-style-type: none"> -친환경차 판매로 판매 5% 증가 전망 	<ul style="list-style-type: none"> ● 판매 목표 보수적 <ul style="list-style-type: none"> -전년 7% 증가한 134만 대 ● 신모델 강화 <ul style="list-style-type: none"> -7개 신모델 출시 예정 (아쿠라 포함) ● SUV 강화 (소형 중심) <ul style="list-style-type: none"> -SUV 판매 비중 48% 강화 계획 ● 장비 서비스 등 부가 서비스 확대 	<ul style="list-style-type: none"> ● 일본 <ul style="list-style-type: none"> -볼륨 모델 N-BOX 상품성 개선 -현지 주요 저급인 경차 강화 -내수 부진 대응
친환경	<ul style="list-style-type: none"> ● 친환경차 확대 <ul style="list-style-type: none"> -클라리티 R-HEV, BEV 버전 공개 4년 내 미국 75만 대 판매 목표 	-	-	<ul style="list-style-type: none"> ● 배터리 모터 재후 강화 <ul style="list-style-type: none"> -기술 조기 확보, 안정적 부품 조달 -하이차와 EV 모터 협력사 설립 ● FCV/생리비용+EV 수준 절감 목표 <ul style="list-style-type: none"> -2025년까지 절감 목표 -친환경차 판매량 2/3 목표 ● 전기차 플랫폼 개발 계획 <ul style="list-style-type: none"> -가격 경쟁력 제고 목표
자율주행	<ul style="list-style-type: none"> ● 자율주행 기술 활용 안전 강화 <ul style="list-style-type: none"> -사고 시 탑승자 충격 완화 기술 개발 ● 혼다 구급 자율주행 기술 공동 개발 ● 파트너십 	-	-	<ul style="list-style-type: none"> ● 일본 미래 연구 센터 설립 <ul style="list-style-type: none"> -모빌리티 에-지 관리 AISW 개발 -차량 시뮬레이션 기술 R&D 센터 X 설립 ● 스마트폰 활용 차량용 모바일 애플리케이션 개발 ● 2020년 레벨 3 자율주행차 출시 계획

생산	<ul style="list-style-type: none"> 다인프와 멕시코 생산 협력 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 멕시코 공장 역차입 생산 협력 	<ul style="list-style-type: none"> 생산능력 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 최대 200억엔 투자로 연간 60만대 생산 영국 생산능력 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 2019년까지 생산능력 60만대로 확대 	<ul style="list-style-type: none"> 픽업 생산 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 중국 정부 규제 완화로 현지 생산 개시 동행기차와 합작 브랜드 설립 <ul style="list-style-type: none"> - SUV 전차 2019년 출시 	<ul style="list-style-type: none"> 마세라티 공동 생산 <ul style="list-style-type: none"> - 몽티아 픽업 공동 생산 아트렌다 투자 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 18년까지 8억 달러 투자 - 픽업 현지 생산으로 성장 자금 공략 러시아 생산 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 생산 모델 추가 고려
판매 닛산	<ul style="list-style-type: none"> 소형 SUV 라인업 추가 <ul style="list-style-type: none"> - 로그 스포츠 출시로 북미 SUV 6개 라인업 구축 고성능 브랜드 나조모 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 2020년 10만대 확대 계획 판매차종 현대 투싼 14개로 확대 	-	<ul style="list-style-type: none"> 보수적 판매 전망 <ul style="list-style-type: none"> - 동평닛산은 2017년 판매 목표를 5% 이상 증가(119만대 이상) 신차 대응 <ul style="list-style-type: none"> - 소형 SUV, X-Trail F/L 출시 예정 	<ul style="list-style-type: none"> 소형 상용 사업부 통합 <ul style="list-style-type: none"> - 르노, 닛산, 미쓰비시 지역강점 활용된 시너지 효과 제고 목적 인도 점유율 확대 계획 <ul style="list-style-type: none"> - 친환경 차량 다량 판매
친환경	<ul style="list-style-type: none"> 주행거리 연장 하이브리드 시스템 e-Power 해외 출시 계획 	<ul style="list-style-type: none"> 다케베출기스조작 협의 <ul style="list-style-type: none"> - 프랑스 법적 대응 	<ul style="list-style-type: none"> 중국 전용 EV 출시 <ul style="list-style-type: none"> - 친환경 중국 정책에 대응 	<ul style="list-style-type: none"> 전기차 전용 플랫폼 개발 <ul style="list-style-type: none"> - 르노-닛산 2020년 출시 적용 - 전기차 중심의 전동화 전략 지속 마쓰다와 연비 효율 개선 기술인 엔진 기술 공략 강화
자율주행	<ul style="list-style-type: none"> 협력 관계 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 마이크로소프트 (IT 협력) - NASA (공동 개발) - MIT, 스탠포드, 옥스포드, 카네기 멜론 등 동경대 등 연구팀과 공동 개발 중 	<ul style="list-style-type: none"> 자율주행차 SAM 기술 공개 <ul style="list-style-type: none"> - 유럽 최대 박람회 2017 CeBIT에서 공개 트렌스 테크와 자율주행차 개발 파트너십 체결 (프랑스 대중 교통 업체) 	-	<ul style="list-style-type: none"> 마태 연구 센터 설립 <ul style="list-style-type: none"> - 자율주행 인자 시스템, 내비게이션, 앱, V2X 데이터 분석 기술 연구 계획 일본 생산 공장 자율주행 견인 시스템 도입

2017년 업체별 지역별/카테고리별 전략(4)

	북미	유럽	중국	기타
생산	<ul style="list-style-type: none"> ■ 멕시코 생산공장개설 <ul style="list-style-type: none"> - 르노닛산과 제휴 - 소형차 생산 판매 대응 ■ 북미 픽업 밴드 생산(18년) <ul style="list-style-type: none"> - 북보관세 회피 목적 - 2018년 사우스 캐롤라이나 주 공장을 활용 밴드 픽업트럭 생산 계획 ■ 미국 앨라배마 공장 확장 <ul style="list-style-type: none"> - 10억 달러 투자로 카파 증설 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 독일 투자 <ul style="list-style-type: none"> - 생산설비 50억 유로 투자 - 라인업 확대, 친환경 생산 확대 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 중국 투자 <ul style="list-style-type: none"> - 북경 벤츠 엔진 공장 확장 - 40억 위안, 크로스오버 모델 대응 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 인도 투자 <ul style="list-style-type: none"> - 첸나이 버스 공장 42억 루피 투자 - 연산 1500대 생산 ■ 브라질 상용차 생산 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 향후 5년간 16억 유로 투자
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 규제 강화로 유종 및 라인업 개편 <ul style="list-style-type: none"> - C-GLC 디젤 버전 출시 연기 ■ 미국 내 전기차 판매 중점 계획 <ul style="list-style-type: none"> - 2017년 9월 중 미국 및 캐나다 시장의 Smart 브랜드 중단 계획 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 전기차 브랜드 EQ 런칭 <ul style="list-style-type: none"> - 2020년까지 4개 전기차 모델 출시 - 세단 2종, SUV 2종 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 전기차 브랜드 EQ 런칭 <ul style="list-style-type: none"> - 2020년까지 4개 전기차 모델 출시 - 세단 2종, SUV 2종 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 2020년 픽업 판매 계획 <ul style="list-style-type: none"> - 안전 편의 동력 고객 유치 등 벤츠 차별성을 픽업에 대응 ■ 미국 버스 판매 중점 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 인도 버스 시장 확대 기대
다양성	<ul style="list-style-type: none"> ■ 전기차 신모델 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 5년 내 10개 신모델 출시 목표 ■ 연료전지 모델 개발 협력 <ul style="list-style-type: none"> - 캐나다 오토와주 다임러 포드와 협력에 1천만 달러 지원 ■ 배터리 공장 설립 10억 달러 투자 <ul style="list-style-type: none"> - 생산기지 확장/배터리 생산 강화 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 전기차 신모델 EQ 런칭 <ul style="list-style-type: none"> - 2020년까지 4개 전기차 모델 출시 - 세단 2종, SUV 2종 ■ 전기차 개발 투자 100억 유로 계획 <ul style="list-style-type: none"> - 대형 배터리 장차, 700km 주행거리 확보 목표 ■ chargepoint 합작 EV 충전기 설치 <ul style="list-style-type: none"> - 1억 달러 투자 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 전기차 중대우한 현지 생산 계획 <ul style="list-style-type: none"> - 2020년까지 EP 컨셉차 생산 계획 - 2025년까지 제품 포트폴리에 EV 10개 이상 모델 추가 계획 ■ 차세대 전기차 개발 R&D 센터 설립 	<ul style="list-style-type: none"> ■ GLC 기반 FCEV 출시(18년) <ul style="list-style-type: none"> - 1회 충전거리 600km ■ 친환경 자율주행 R&D 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 2022년 순수 전기 SUV 생산 목표 - 모든 라인업 17개 이상 전동화 모델 편입
자율주행	-	<ul style="list-style-type: none"> ■ 애플과 P2P 카셰어링 플랫폼 출시 <ul style="list-style-type: none"> - 차량 소유자가 돈을 벌 수 있어 향후 모빌리티 핵심 비즈니스 모델 될 것 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 카셰어링 서비스 주도 시장 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 현재 운영 차량 95%는 친환경차 - 첫 진출 지역으로 충칭 자목 - 400대 이상 차량 운영 계획 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 정밀지도 HD 맵 공동 인수 ■ BMW DriveNow 카셰어링 서비스 합병 <ul style="list-style-type: none"> - Car2Go, DriveNow 활용 해외 시장 공략 - 양사 공용 플랫폼 운영 방안 검토 ■ Finc(차량 공유 업체) 인수 <ul style="list-style-type: none"> - 회원수 50만 명 규모 카셰어링 업체 - 단거리 자동차 공유 서비스 부분 노후유 강화
생산	<ul style="list-style-type: none"> ■ 생산 능력 확대 <ul style="list-style-type: none"> - SUV 라인업 강화, 현지화 전략 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 생산 공장 이전 <ul style="list-style-type: none"> - 브렉시트 협상 결과에 따라 현재 영국 미니 공장을 네덜란드로 이전 계획 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 생산 능력 확대 <ul style="list-style-type: none"> - SUV 라인업 강화, 현지화 전략 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 생산 능력 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 2020년 글로벌 생산 능력 27% 확대 - 전기차 내연기관 생산 유연성 확보 ■ 인도네시아 증설 <ul style="list-style-type: none"> - 조립 공장 설립 시 판매 확대 효과 ■ 러시아 신설 <ul style="list-style-type: none"> - 모스크바 승용 공장, 150억 루블
판매	<ul style="list-style-type: none"> ■ 2020년까지 완전 자율주행차 출시 목표 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 대형차 확대 전략 <ul style="list-style-type: none"> - 기존 수요 낮아지는 소형차 축소 - 내연기관 수익성 극대화 전략 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 중국 전용 모델 출시 <ul style="list-style-type: none"> - 1시리즈 세단 - 최저 판매 가격 20만 위안 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 딜러 관리 전담 부서 설립 <ul style="list-style-type: none"> - 커뮤니케이션 강화 - 협상력 주도권 확보 목적
BMW	<ul style="list-style-type: none"> ■ 전동화가속화 전망 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 배터리 대량 생산 연구 개발 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 2017년 생산 23만 대 중 전기차 및 HEV 비율 41%로 전체의 2% 수준 - 중국 배터리 및 파워트레인 생산 시설 ■ 영국서 MHEV 생산 검토 <ul style="list-style-type: none"> - 2019년 본격적 생산 ■ 친환경 전기차 공개 <ul style="list-style-type: none"> - '뉴 베' 친환경 특색 모델 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 중국 전기차 생산 계획 <ul style="list-style-type: none"> - 전기차 배터리 및 파워트레인 중국 현지 생산 계획 - 현재 중국 정부 승인 상태 ■ 합작 브랜드 설립 <ul style="list-style-type: none"> - 장강 7차와 EV 브랜드 설립 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 중장기 성장 전략 <ul style="list-style-type: none"> - SUV 중심 라인업 확대 - 기존 모델 PHEV, BEV 확대 - 차세대 핵심 기술 개발 R&D 확대 ■ 전기차 판매 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 2017년 10만 대(+66%) 계획 - 2020년 12대 EV 모델
자율주행	<ul style="list-style-type: none"> ■ 카셰어링 사업 사업 운영 <ul style="list-style-type: none"> - 드라이브 나우 업그레이드 리치 나우 ■ 기술 제휴 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 인텔, 모빌아이와 기술 제휴 - 삼성전자와 지능형 보조 장치 공동 개발 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 카셰어링 사업 사업 운영 <ul style="list-style-type: none"> - 드라이브 나우 카셰어링 확대 ■ 다임러와 공유 서비스 합병 검토 <ul style="list-style-type: none"> - DriveNow와 Car2go 공용 플랫폼 운영 	-	<ul style="list-style-type: none"> ■ 정밀지도 HD 맵 공동 인수 ■ 3D 맵핑 적용 <ul style="list-style-type: none"> - 스타트업 투자(4500만 달러) - 연구 센터 설립

2017년 업체별 지역별/카테고리별 전략(5)

	북미	유럽	중국	기타
생산		<ul style="list-style-type: none"> 구조조정 <ul style="list-style-type: none"> -마드리드 공장 근로자 감축 -시트로엥 C4 부진 때문 GM의 오펜/복스홀 인수 <ul style="list-style-type: none"> -오펜/복스홀 마라 (PSA 22억유로) 		<ul style="list-style-type: none"> 베트남 현지 생산 파트너 QD 생산 공략 이란 현지 생산 공장 신설에 10억유로 투자 <ul style="list-style-type: none"> -2016년 이란 점유율 32%까지 상승 인도 브랜드 인수 <ul style="list-style-type: none"> -엠베서더 인수 (8억유로)
PSA				
판매				<ul style="list-style-type: none"> 인도 진출 <ul style="list-style-type: none"> -스마트 카 SUV 모델 통해 진출 -인도 CK DRL 합작으로 첸나이 공장 건설 계획
자율주행		<ul style="list-style-type: none"> 프라이임 브랜드 DS 통해 자율주행 기술 런칭 계획 		
생산	<ul style="list-style-type: none"> 생산투자 <ul style="list-style-type: none"> -테네시주 9억달러 투자 -SUV 생산 공장 디젤차량 대체 <ul style="list-style-type: none"> -48V MHEV로 소형 디젤 대체 수익성 강화 계획 <ul style="list-style-type: none"> -고수익 모델 출시 생산성 제고 목적 -노조와 갈등 최소화 -이탈라스타구안 투아렉 등 SUV 강화 	<ul style="list-style-type: none"> 생산투자 <ul style="list-style-type: none"> -폴란드 소형 생산 공장 설립 	<ul style="list-style-type: none"> 아우디 (VW와 스코다 이어) 설립 <ul style="list-style-type: none"> -SAC과 합작사 설립 -최근악화된 경쟁력 해결 방안 	<ul style="list-style-type: none"> 플랫폼 적용 확장 (비용 절감) <ul style="list-style-type: none"> -기존 MQB 플랫폼 변형 적용 -PHEV, EV 생산 위한 모듈 개발 아프리카 현지 생산 확대 <ul style="list-style-type: none"> -아프리카 현지 생산 확대 -인도 타타와 제네시스 (공유) -파키스탄 신공장 증설 -아르헨티나 피체코 공장 확장
유럽				
판매	<ul style="list-style-type: none"> 디젤차 판매 중단 계획 미주 현지 투자 확대 계획 <ul style="list-style-type: none"> -2016년 미주 지역 판매 부진에 근거 	<ul style="list-style-type: none"> SEAT, SUV 확대 <ul style="list-style-type: none"> -첫 타타 (SUV-Q) 비롯 하반기 아로나 투입 기존 제품 상품 경쟁력 강화 <ul style="list-style-type: none"> -캐넌타 비상품성도 강화 	<ul style="list-style-type: none"> 신모델 확대 <ul style="list-style-type: none"> -아우디, VW 8개 세단 비롯 테라몬트 등 4개 SUV 신모델 출시 계획 -아치 (VW 자) 브랜드 출시 신에너지차 출시 <ul style="list-style-type: none"> -정화아 첫 합작 모델 출시 (2018년) 	<ul style="list-style-type: none"> 수익성 확대 계획 <ul style="list-style-type: none"> -미국 디젤차 판매 중단 -SUV 모델 확대 2020년까지 17종 -전기차 확대 2025년까지 연 100만 대 아프리카 판매 확대 <ul style="list-style-type: none"> -아프리카 현지 생산 확대 -세인트아프리카, 중남미 판매 확대
VW				
친환경	<ul style="list-style-type: none"> 미국 충전 네트워크 강화 <ul style="list-style-type: none"> -미 전역 15개 대도시 내 고속 충전기 포함 300개 이상 충전소 설치, 2020년 이상 급속 충전소 구성 크로스 컨트리 네트워크 -20억 달러 투자 규모 	<ul style="list-style-type: none"> 완전 자율주행 EV 출시 계획 <ul style="list-style-type: none"> -2025년까지 완전 자율주행 SUV 전 7개 NMDA의 AD 기술로 2020년 완전 자율주행차 상용화 계획 <ul style="list-style-type: none"> -2023년까지 친환경에 240억 달러 투자 독일 동부 지역 전기차 생산 공장 및 충전소 건설 예정 	<ul style="list-style-type: none"> 신에너지차 라인업 확대 <ul style="list-style-type: none"> -2020년까지 연 40만 대 신에너지차 판매 계획 -입지 강화 목적 -저렴기차 협력 강화, 핵심역량 구축 -중국 친환경차 생산 쿼터 맞추기 계획 전기차 모델 생산 <ul style="list-style-type: none"> -2018년부터 Golf EV 생산 	<ul style="list-style-type: none"> 전기차 플랫폼 개발 완료 (MQB) <ul style="list-style-type: none"> -2020년 전기차 20종 확대 계획 e-모빌리티 및 디지털 기술 투자 <ul style="list-style-type: none"> -37억 달러 투자 계획 미래 연구 센터 설립
자율주행	<ul style="list-style-type: none"> 모빌리티 브랜드 MaaS 런칭 <ul style="list-style-type: none"> -디지털 게이트 관련 손실 200억 달러 만호를 위한 조치 업계 최초 미국에 M2 기술 출시 계획 <ul style="list-style-type: none"> -아우디 Q7, A4 활용 신학연계 기술 개발 <ul style="list-style-type: none"> -스텐포드 아우디 스포츠가 공동 제작 -V2 시스템 적용 Q7, A4 라스베가스 -시내 정보 실시간 공유 EV와 모빌리티 서비스 개발 <ul style="list-style-type: none"> -WE 디지털 에코 시스템 지원 	<ul style="list-style-type: none"> 자율주행차 런칭 계획 <ul style="list-style-type: none"> -'17년 레벨 3 탑재 A8 출시 -'21 최고급 완전 자율 EV 출시 계획 -'21 무인차 출시 계획 -MAN 트럭 대형화물 연결 기술 개발 독일 상공에서 트럭 군집 프로젝트 <ul style="list-style-type: none"> -자율주행 기술 적용 조기 상용화 목적 -인근비 1/4 연료비 10% 절감 파워트레인 자율주행 기술 투자 <ul style="list-style-type: none"> -상용차 신기술 개발에 17억 달러 투자 	<ul style="list-style-type: none"> 기술 투자 <ul style="list-style-type: none"> -중국 AI 음성 인식 전문 스타트업 Mobvoi에 18억 달러 투자 	<ul style="list-style-type: none"> 기술 제휴 <ul style="list-style-type: none"> -네비스타 (트럭, 인수) -Get (카셰어링, 투자) -퀵카 (카셰어링, 제휴사) -모빌라이 (선서, 협력) -HDT (정밀 지도, 공동인수) 카셰어링 서비스 도입 <ul style="list-style-type: none"> -아프리카 케냐, 르완다 현지 생산 모델 활용

자료: 각 사, 키움증권



기업분석

현대차(005380) 기저효과, 2H18 가시화 BUY(Maintain)/TP 185,000원(유지)

현대모비스(012330) 업종 내 Top-pick BUY(Maintain)/TP 320,000원(유지)

한온시스템(018880) 친환경차 수혜, BUY & HOLD BUY(Maintain)/TP 16,000원(유지)

한국타이어(161390) 1H18 실적개선, 불확실성의 대안 BUY(Maintain)/TP 92,000원(유지)

현대차 (005380)



BUY(Maintain)

주가(11/20) 156,500원

목표주가 185,000원

섹터 내 중장기 투자 대안으로 추천합니다. 2018년 상반기 산타페 북미 출시로 부진한 미국 시장 대응 가능하고, 제네시스 라인업 확대에 ASP 방어 가능하기 때문입니다. 다만, 1Q18까지 국내 노조, 북미 부진 이슈가 지속될 여지 있어 단기 투자 매력도는 중국 회복으로 이익 개선되는 현대모비스 대비 열위로 판단합니다.

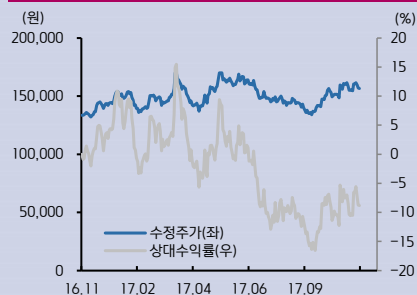
Stock Data

KOSPI (11/20)		2,527.67pt	
시가총액		411,833억원	
52주 주가동향		최고가	최저가
		170,000원	132,000원
최고/최저가대비	등락		
율		-7.94%	18.56%
주가수익률		절대	상대
	1M	3.3%	1.7%
	6M	-7.9%	-16.7%
	1Y	20.8%	-5.6%

Company Data

발행주식수	285,479천주	
일평균 거래량(3M)	564천주	
외국인 지분율	52.1%	
배당수익률(17.E)	2.9%	
BP (17.E)	245,972원	
주요 주주	현대모비스(주)	28.2%
	국민연금공단	8.0%
	The Capital Group Companies	6.6%

Price Trend



기저효과, 2H18 가시화

>>> 정책, 북미, 국내 불확실성 해소 필요

사드 이슈 완화와 신차 출시로 중국 출하 부진에서 회복 기대감이 확대된 9월을 저점으로 주가는 회복세. 그러나 추석 연휴 합의된 한미 FTA 조정 가능성과 북미 수요 호조에도 부진했던 점유율, 강성 노조위원장 취임으로 노사협상 결렬시 국내 출하가 다시 부진해질 가능성은 주가의 추세적인 상승을 저해하는 요인으로 판단

>>> 투자 포인트와 리스크 요인

- 1) 기저효과 기대: 중국 출하 회복, 신타페 출시
- 2) 중장기 증익 전망: 신타페 이후 신차 사이클, 파워트레인 변경 중장기 효과 기대
- 3) 리스크 요인: 국내 생산성 이슈, 환율 여건 악화, 북미 시장 및 일본업체 발 경쟁환경 부담

>>> BUY, 목표주가 185,000원 유지

현대차에 대한 투자 의견 Buy, 목표주가 185,000원 유지. 중국 출하 회복을 가정 한 수준으로 주가는 수렴. 단, 주가 회복을 위해서는 개선 중인 믹스, 이머징 실적 외에도 환율 개선, 미국 회복(재고조정, 신차효과), FTA 및 국내 노조이슈 불확실성 해소가 필요. G70, 신타페 등 믹스 개선 전환은 기대하나, 환율, 파업, FTA 등 이슈 변화에 따라 주가 회복 속도가 결정될 전망

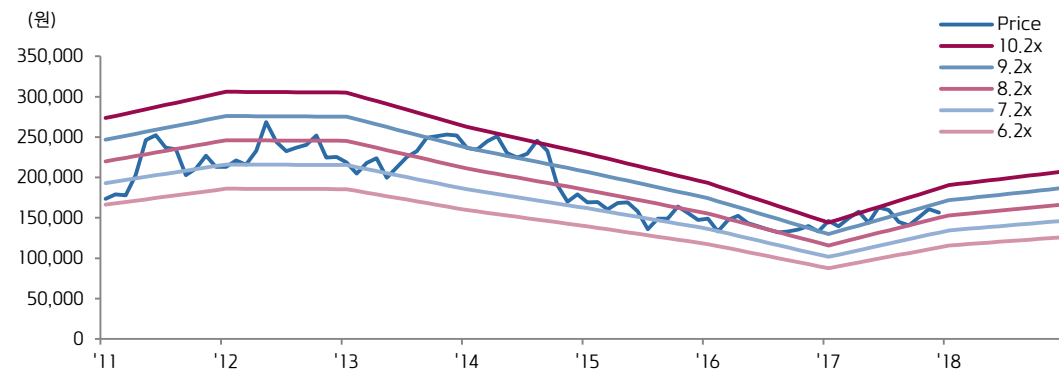
투자지표, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액(억원)	919,587	936,490	955,150	1,002,180	1,075,932
영업이익(억원)	63,579	51,935	49,801	54,289	59,884
EBITDA(억원)	91,519	85,523	79,737	84,024	89,656
세전이익(억원)	84,594	73,071	53,888	69,319	75,541
순이익(억원)	65,092	57,197	42,721	54,207	59,148
지배주주지분순이익(억원)	64,173	54,064	40,253	51,907	56,627
EPS(원)	22,479	18,938	14,100	18,183	19,836
증감율(%YoY)	-12.7	-15.8	-25.5	29.0	9.1
PER(배)	6.6	7.7	11.1	8.4	7.7
PBR(배)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	6.2	7.2	7.9	7.4	7.6
영업이익률(%)	6.9	5.5	5.2	5.4	5.6
순이익률(%)	7.1	6.1	4.5	5.4	5.5
ROE(%)	10.1	8.2	5.8	7.0	7.2
순부채비율(%)	24.8	28.5	26.6	26.2	31.7

현대차 분기별 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	2017F	2018F	2019F
매출액	22,350.6	24,676.7	22,083.7	24,538.0	23,366.0	24,308.0	24,201.3	24,551.4	96,426.7	100,044.9	107,421.3
>자동차	17,238.6	19,421.0	16,617.7	19,406.0	17,823.2	19,187.2	18,823.3	19,071.1	72,683.2	74,904.7	77,384.8
>금융	3,529.0	3,561.0	3,767.0	3,195.2	4,097.4	3,571.0	3,714.0	3,669.4	14,052.2	15,051.8	15,943.8
>기타	1,583.0	1,694.0	1,699.0	1,936.9	1,445.4	1,550.0	1,664.0	1,811.0	6,912.9	6,470.4	6,716.2
영업이익	1,342.4	1,761.8	1,068.1	1,021.2	1,250.8	1,344.5	1,204.2	1,127.5	4,927.0	5,365.7	5,983.1
세전이익	2,163.4	2,381.6	1,494.7	1,267.4	1,757.1	1,165.0	1,100.4	1,478.4	5,500.8	7,197.6	7,866.7
순이익	1,768.1	1,763.9	1,118.8	1,068.8	1,405.7	913.6	939.2	1,108.8	4,367.3	5,628.5	6,159.6
영업이익률	6.0	7.1	4.8	4.2	5.4	5.5	5.0	4.6	5.1	5.4	5.6
세전이익률	9.7	9.7	6.8	5.2	7.5	4.8	4.5	6.0	5.7	7.2	7.3
순이익률	7.9	7.1	5.1	4.4	6.0	3.8	3.9	4.5	4.5	5.6	5.7
% yoy											
매출액	6.7	8.1	(5.7)	(0.9)	4.5	(1.5)	9.6	0.1	3.0	3.8	7.4
>자동차	4.3	9.0	(9.1)	(3.1)	3.4	(1.2)	13.3	(1.7)	0.0	3.1	3.3
>금융	22.3	11.4	11.8	7.0	16.1	0.3	(1.4)	14.8	13.0	7.1	5.9
>기타	3.9	(6.0)	(4.2)	11.1	(8.7)	(8.5)	(2.1)	(6.5)	1.0	(6.4)	3.8
영업이익	(15.5)	0.6	(29.0)	(32.6)	(6.8)	(23.7)	12.7	10.4	(5.1)	8.9	11.5
세전이익	(6.8)	0.5	(12.4)	(38.6)	(18.8)	(51.1)	(26.4)	16.7	(24.7)	30.8	9.3
순이익	(10.8)	(1.5)	(7.2)	(30.1)	(20.5)	(48.2)	(16.1)	3.7	(23.6)	28.9	9.4
% qoq											
매출액	(9.7)	10.4	(10.5)	11.1	(4.8)	4.0	(0.4)	1.4			
>자동차	(14.0)	12.7	(14.4)	16.8	(8.2)	7.7	(1.9)	1.3			
>금융	18.2	0.9	5.8	(15.2)	28.2	(12.8)	4.0	(1.2)			
>기타	(9.2)	7.0	0.3	14.0	(25.4)	7.2	7.4	8.8			
영업이익	(11.4)	31.2	(39.4)	(4.4)	22.5	7.5	(10.4)	(6.4)			
세전이익	4.9	10.1	(37.2)	(15.2)	38.6	(33.7)	(5.5)	34.4			
순이익	15.6	(0.2)	(36.6)	(4.5)	31.5	(35.0)	2.8	18.1			
글로벌판매대수(천대)	1,107.7	1,286.7	1,085.0	1,382.3	1,089.9	1,108.4	1,072.2	1,189.5	4,460.0	4,870.0	5,145.0
원/달러	1,201.4	1,163.3	1,121.4	1,157.4	1,154.3	1,129.4	1,132.2	1,140.0	1,139.0	1,140.0	1,140.0
원/유로	1,324.9	1,313.3	1,251.0	1,247.0	1,229.5	1,242.8	1,330.2	1,340.0	1,285.6	1,340.0	1,340.0

자료: 현대차, Fnguide, 키움증권 추정

현대차 PER Band



자료: Bloomberg, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	919,587	936,490	955,150	1,002,180	1,075,932
매출원가	737,013	759,597	774,468	811,821	871,952
매출총이익	182,574	176,893	180,682	190,359	203,980
판매비및일반관리비	118,995	124,958	130,880	136,070	144,096
영업이익	63,579	51,935	49,801	54,289	59,884
영업이익률(%)	6.9%	5.5%	5.2%	5.4%	5.6%
영업외손익	21,015	21,136	4,086	15,030	15,657
이자수익	4,909	3,776	4,175	4,387	4,671
배당금수익	138	351	163	174	184
외환이익	9,062	9,517	15,168	16,187	18,777
이자비용	2,592	2,721	3,557	4,075	4,535
외환손실	11,114	8,565	14,536	15,413	17,815
관계기업자본손익	19,307	17,294	5,237	11,985	12,495
투자및기타자산처분손익	-151	1,427	-1,308	-519	-187
금융상품평가및기타금융이익	-252	99	-2,862	-1,163	-404
기타	1,708	-43	1,607	3,467	2,470
법인세차감전이익	84,594	73,071	53,888	69,319	75,541
법인세비용	19,502	15,874	11,167	15,112	16,392
유효법인세율(%)	23.1%	21.7%	20.7%	21.8%	21.7%
당기순이익	65,092	57,197	42,721	54,207	59,148
지배주주지분손이익(억원)	64,173	54,064	40,253	51,907	56,627
EBITDA	91,519	85,523	79,737	84,024	89,656
현금순이익(Cash Earnings)	93,032	90,785	72,657	83,943	88,920
수정당기순이익	65,402	56,002	45,882	55,482	59,596
증감률(%, YoY)					
매출액	3.0	1.8	2.0	4.9	7.4
영업이익	-15.8	-18.3	-4.1	9.0	10.3
법인세차감전이익	-15.0	-13.6	-26.3	28.6	9.0
당기순이익	-14.9	-12.1	-25.3	26.9	9.1
지배주주지분당기순이익	-12.7	-15.8	-25.5	29.0	9.1
EBITDA	-9.4	-6.6	-6.8	5.4	6.7
EPS	-12.7	-15.8	-25.5	29.0	9.1

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	10,439	16,191	14,905	14,007	13,635
당기순이익	65,092	57,197	42,721	54,207	59,148
감가상각비	19,727	21,646	20,162	18,780	17,492
무형자산상각비	8,213	11,942	9,774	10,956	12,280
외환손익	1,091	-981	-631	-774	-962
자산처분손익	150	1,065	1,308	519	187
지분법손익	-18,873	-17,284	-5,237	-11,985	-12,495
영업활동자산부채 증감	-137,019	-129,430	-127,977	-138,281	-148,511
기타	72,059	72,037	74,786	80,585	86,497
투자활동현금흐름	-78,433	-69,285	-14,208	-44,690	-110,134
투자자산의 처분	15,099	-26,955	-15,394	-37,947	-58,881
유형자산의 처분	627	1,333	0	0	0
유형자산의 취득	-81,417	-29,712	0	0	-34,290
무형자산의 처분	-12,030	-13,957	-14,967	-16,777	-18,805
기타	-711	6	16,153	10,034	1,842
재무활동현금흐름	72,012	56,861	80,031	87,731	107,556
단기차입금의 증가	18,747	-13,746	-6,366	-6,680	-7,171
장기차입금의 증가	69,898	84,939	90,633	95,096	112,094
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-13,525	-10,845	-10,777	-11,314	-12,120
기타	-3,108	-3,488	6,541	10,629	14,754
현금및현금성자산의순증가	2,350	5,586	80,728	57,048	11,057
기초현금및현금성자산	70,965	73,315	78,901	159,629	216,678
기말현금및현금성자산	73,315	78,901	159,629	216,678	227,735
Gross Cash Flow	147,458	145,621	77,882	82,288	87,147
Op Free Cash Flow	-153,604	-98,858	54,741	55,828	23,558

주: IFRS 연결기준

재무상태표

(단위: 원, 백, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	675,292	724,496	818,088	907,558	969,458
현금및현금성자산	73,315	78,901	159,629	216,678	227,735
유동금융자산	410,170	449,513	458,470	481,044	516,445
매출채권및유동채권	97,144	88,281	90,040	94,473	101,426
재고자산	91,990	105,238	107,335	112,620	120,908
기타유동비금융자산	2,673	2,563	2,614	2,743	2,945
비유동자산	978,387	1,063,863	1,099,369	1,164,451	1,287,829
장기매출및기타비유동채권	17,160	20,857	21,272	22,320	23,962
투자자산	446,369	478,598	480,574	497,602	522,856
유형자산	286,989	294,057	273,895	255,115	271,913
무형자산	42,981	45,862	51,055	56,876	63,401
기타비유동자산	184,889	224,489	272,572	332,538	405,697
자산총계	1,653,679	1,788,359	1,917,457	2,072,009	2,257,287
유동부채	412,135	436,098	477,054	525,515	582,176
매입채무및기타유동채무	175,203	171,495	174,912	183,524	197,030
단기차입금	93,849	87,607	81,240	74,561	67,389
유동성장기차입금	107,880	148,370	189,666	232,995	279,513
기타유동부채	35,203	28,627	31,236	34,435	38,244
비유동부채	572,730	628,816	685,013	748,211	829,800
장기매입채무및비유동채무	13,441	15,981	16,299	17,102	18,360
사채및장기차입금	447,601	498,464	547,801	599,568	665,144
기타비유동부채	111,688	114,371	120,912	131,542	146,295
부채총계	984,865	1,064,914	1,162,067	1,273,726	1,411,976
자본금	14,890	14,890	14,890	14,890	14,890
주식발행초과금	33,213	33,213	33,213	33,213	33,213
이익잉여금	600,351	643,614	673,858	715,249	760,587
기타자본	-28,215	-19,821	-19,821	-19,821	-19,821
지배주주지분자본총계	620,240	671,897	702,141	743,531	788,870
비지배주주지분자본총계	48,574	51,549	53,249	54,752	56,441
자본총계	668,814	723,446	755,390	798,283	845,311
순차입금	165,846	206,026	200,608	209,402	267,867
총차입금	649,331	734,440	818,707	907,123	1,012,046

투자지표

(단위: 원, 백, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	22,479	18,938	14,120	18,673	20,406
BPS	217,263	235,358	245,972	260,965	277,424
주당EBITDA	32,058	29,958	27,745	29,211	31,387
CFPS	32,588	31,801	25,784	30,132	32,005
DPS	4,000	4,000	4,200	4,500	5,000
주가배수(배)					
PER	6.6	7.7	11.1	8.4	7.7
PBR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.2	7.2	7.9	7.4	7.6
PCFR	4.6	4.6	6.1	5.2	4.9
수익성(%)					
영업이익률	6.9	5.5	5.1	5.4	5.6
순이익률	7.1	6.1	4.5	5.6	5.7
EBITDA margin	10.0	9.1	8.2	8.3	8.3
총자산이익률(ROA)	4.2	3.3	2.4	2.8	2.8
자기자본이익률(ROE)	10.1	8.2	5.9	7.2	7.5
투자자본이익률(ROIC)	17.7	12.5	11.3	13.0	14.3
안정성(%)					
부채비율	147.3	147.2	154.1	159.0	166.0
순차입금비율	24.8	28.5	27.0	26.6	32.1
이자보상배율(배)	24.5	19.1	13.8	13.2	13.2
활동성(배)					
매출채권회전율	9.9	10.1	10.8	10.8	11.0
재고자산회전율	11.1	9.5	9.0	9.1	9.2
매입채무회전율	5.5	5.4	5.5	5.6	5.7



ONLINE NO.1 KIWOOM SECURITIES

이 페이지는 편집상 공백입니다

현대모비스 (012330)



BUY(Maintain)

주가(11/20) 255,500원

목표주가 320,000원

중국 회복을 전제한 현대모비스로의 스위칭 전략을 추천합니다. 여전히 중국이 회복되는 과정에서 단기 인하 가능성은 상존하나 현재 완성차 대비 낮은 밸류에이션과 높은 이익 회복 속도는 주가 상승 탄력을 높일 전망이다. 이에 주가는 자동차/부품 내 Outperform할 것으로 판단합니다.

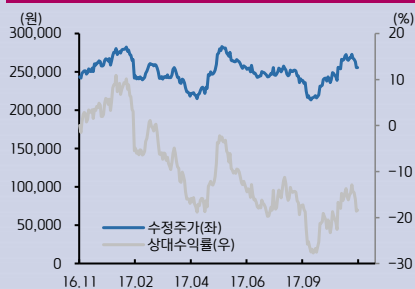
Stock Data

KOSPI (11/20)		2,527.67pt
시가총액		248,714억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	283,000원	213,500원
최고/최저가 대비 등락	-9.72%	19.67%
주가수익률	절대	상대
	1M	3.0% 1.5%
	6M	-6.4% -15.3%
	1Y	6.7% -16.7%

Company Data

발행주식수	97,348천주	
일평균 거래량(3M)	212천주	
외국인 지분율	48.9%	
배당수익률(17.E)	1.4%	
BP (17.E)	314,414원	
주요 주주	기아자동차(주)	30.2%
	국민연금공단	9.0%

Price Trend



업종 내 Top-pick

>>> 중국 부진으로 가시화된 비중확대 전략

현대모비스는 그 동안 사드로 인한 현대차그룹 중국 부진 우려는 주가 상승을 제한했으나, 9월 이후 현대차그룹 중국 출하 감소폭이 축소되고 있어 투자 매력을 높일 전망이다. 현대차와의 Valuation Gap 축소는 이를 방증. 친환경, 자율주행 기술 내재화, 고도화로 타 OE 수주 확대 가능성은 높아지고 있어 장기적으로 현대차 대비 주가 할증 가능

>>> 투자 포인트와 리스크 요인

3Q17 영업이익 5,570억원(~22.8% yoy, +13.1% qoq, OPM 6.3%), 컨센서스 5,982억원 6.9% 하회 전망. 현대차그룹 중국을 포함한 글로벌 출하 감소로 매출액은 모듈을 중심으로 감소하는 가운데, 중국 출하 부진 지속으로 모듈 마진(2.6%) 하락, 유로 환율 개선으로 A/S(23.7%) 고마진 유지

>>> BUY, 목표주가 320,000원 유지

현대모비스에 대한 투자 의견은 Buy, 목표가 320,000원 유지. '18년 PER 7.5배. 3Q17 현대차그룹 중국출하 감소폭이 축소되는 시점에서 현대차 대비 낮은 Valuation은 주가 상승탄력을 업종 내 가장 높힐 전망이다. 현대차와의 Valuation Gap 축소에 베딩 추천. 연말~연초 중국 출하 부진 완화와 A/S 성수기 진입으로 높아질 이익 가시성을 염두한 할증 재개에 기인

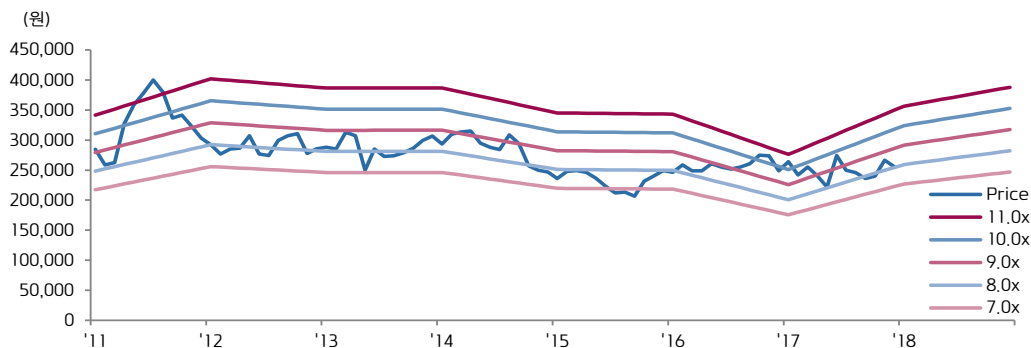
투자지표, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액(억원)	360,197	382,617	351,805	355,094	380,715
영업이익(억원)	29,346	29,047	23,959	29,965	31,897
EBITDA(억원)	34,760	35,510	29,964	35,581	37,150
세전이익(억원)	42,127	41,112	33,785	41,278	43,638
순이익(억원)	30,400	30,473	25,001	30,587	32,661
지배주주지분순이익(억원)	30,554	30,378	24,984	30,587	32,661
EPS(원)	31,387	31,205	25,665	31,420	33,551
증감율(%YoY)	-10.7	-0.6	-17.8	22.4	6.8
PER(배)	7.9	8.5	10.2	7.9	7.2
PBR(배)	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	5.8	5.9	6.2	4.3	3.5
영업이익률(%)	8.1	7.6	6.8	8.4	8.4
순이익률(%)	8.4	8.0	7.1	8.6	8.6
ROE(%)	12.4	11.2	8.4	9.5	9.4
순부채비율(%)	-14.0	-16.4	-23.1	-29.3	-32.3

현대모비스 분기별 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	2017E	2018E	2019E
매출액	9,339.5	9,854.1	8,778.1	10,290.1	9,267.7	8,282.4	8,772.8	9,988.3	36,311.2	36,876.4	39,854.9
>모듈	7,677.0	8,207.0	7,136.8	8,583.9	7,511.9	6,657.3	6,983.5	8,139.0	31,604.8	29,291.8	29,282.2
>A/S	1,662.5	1,647.1	1,641.2	1,736.2	1,755.8	1,625.0	1,789.3	1,849.3	6,686.9	7,019.4	7,594.2
영업이익	718.4	784.7	721.7	679.9	668.7	492.4	544.4	676.2	2,381.7	3,128.5	3,336.2
세전이익	1,100.7	1,161.7	959.2	889.6	963.3	689.9	738.2	913.4	3,304.7	4,259.4	4,522.9
순이익	795.2	848.8	705.8	697.4	761.9	482.2	482.2	719.2	2,445.5	3,156.2	3,459.0
영업이익률	7.7	8.0	8.2	6.6	7.2	5.9	6.2	6.8	6.6	8.5	8.4
세전이익률	11.8	11.8	10.9	8.6	10.4	8.3	8.4	9.1	9.1	11.6	11.3
순이익률	8.5	8.6	8.0	6.8	8.2	5.8	5.5	7.2	6.7	8.6	8.7
% yoy											
매출액	6.8	11.9	3.5	3.0	(0.8)	(16.0)	(0.1)	(2.9)	(5.1)	1.6	8.1
>모듈	6.4	13.7	3.6	2.2	(2.2)	(18.9)	(2.1)	(5.2)	6.4	(7.3)	(0.0)
>A/S	8.5	3.8	3.1	9.1	5.6	(1.3)	9.0	6.5	6.1	5.0	8.2
영업이익	2.2	13.0	7.7	(21.6)	(6.9)	(37.3)	(24.6)	(0.5)	(18.0)	31.4	6.6
세전이익	0.1	2.2	18.3	(23.7)	(12.5)	(40.6)	(23.0)	2.7	(19.6)	28.9	6.2
순이익	11.4	(1.1)	14.3	(18.0)	(4.2)	(43.2)	(31.7)	3.1	(19.7)	29.1	9.6
% qoq											
매출액	(6.5)	5.5	(10.9)	17.2	(9.9)	(10.6)	5.9	13.9			
>모듈	(8.6)	6.9	(13.0)	20.3	(12.5)	(11.4)	4.9	16.5			
>A/S	4.4	(0.9)	(0.4)	5.8	1.1	(7.4)	10.1	3.4			
영업이익	(17.2)	9.2	(8.0)	(5.8)	(1.6)	(26.4)	10.6	24.2			
세전이익	(5.5)	5.5	(17.4)	(7.3)	8.3	(28.4)	7.0	23.7			
순이익	(6.5)	6.7	(16.8)	(1.2)	9.2	(36.7)	0.0	49.1			
HMG 출하대수(천대)	1,812.8	2,035.6	1,769.8	2,259.5	1,749.2	1,769.4	1,763.3	1,928.1	7,210.0	7,890.0	8,240.0

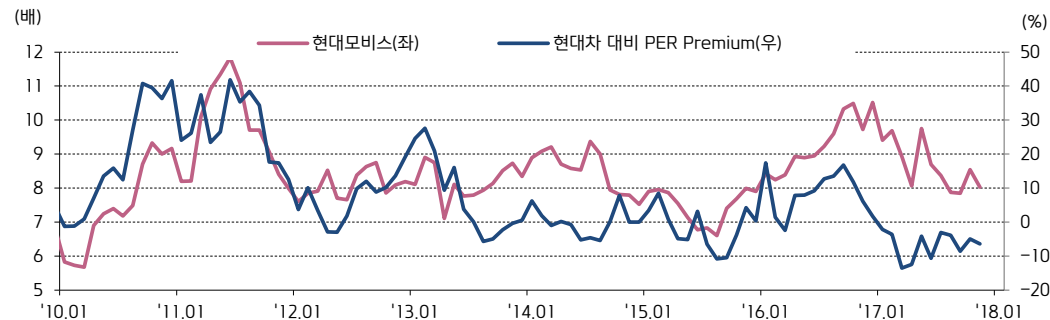
자료: 현대모비스, Fnguide, 키움증권 추정

현대모비스 PER Band



자료: Bloomberg, 키움증권

현대모비스 PER Premium 추이 (현대차 PER 대비)



자료: Bloomberg, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	360,197	382,617	351,805	355,094	380,715
매출원가	308,719	329,660	304,668	302,040	324,331
매출총이익	51,478	52,957	47,137	53,054	56,384
판매비및일반관리비	22,133	23,910	23,178	23,089	24,487
영업이익(보고)	29,346	29,047	23,959	29,965	31,897
영업이익률(%)	8.1%	7.6%	6.8%	8.4%	8.4%
영업외손익	12,781	12,065	9,826	11,313	11,740
이자수익	1,343	1,206	1,198	1,127	1,182
배당금수익	6	5	10	11	11
외환이익	3,994	4,186	4,048	5,645	6,288
이자비용	340	418	501	529	540
외환손실	5,860	3,688	4,333	6,042	6,715
관계기업자본손익	13,043	10,900	9,597	11,532	12,278
투자및기타자산처분손익	256	-434	-71	-46	-19
금융상품평가및기타금융이익	34	77	-13	-12	-5
기타	305	230	-108	-373	-740
법인세차감전이익	42,127	41,112	33,785	41,278	43,638
법인세비용	11,311	10,639	8,784	10,691	10,977
유효법인세율(%)	26.9%	25.9%	26.0%	25.9%	25.2%
당기순이익	30,400	30,473	25,001	30,587	32,661
지배주주지분손이익(억원)	30,554	30,378	24,984	30,587	32,661
EBITDA	34,760	35,510	29,964	35,581	37,150
현금순이익(Cash Earnings)	35,815	36,936	31,006	36,203	37,913
수정당기순이익	30,188	30,737	25,064	30,631	32,679
증감률(% YoY)					
매출액	2.5	6.2	-8.1	0.9	7.2
영업이익	-6.6	-1.0	-17.5	25.1	6.4
법인세차감전이익	-9.6	-2.4	-17.8	22.2	5.7
당기순이익	-10.4	0.2	-18.0	22.3	6.8
지배주주지분 당기순이익	-10.7	-0.6	-17.8	22.4	6.8
EBITDA	-4.5	2.2	-15.6	18.7	4.4
EPS	-10.7	-0.6	-17.8	22.4	6.8

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	36,946	28,542	28,090	28,924	29,004
당기순이익	30,400	30,473	25,001	30,587	32,661
감가상각비	4,750	5,774	5,407	5,064	4,743
무형자산상각비	664	689	598	552	510
외환손익	1,365	-450	285	397	427
자산처분손익	161	481	71	46	19
지분법손익	-12,569	-10,900	-9,597	-11,532	-12,278
영업활동자산부채 증감	-2,125	-4,570	4,155	1,733	697
기타	14,298	7,045	2,170	2,077	2,225
투자활동현금흐름	-42,913	-29,609	4,453	-968	-13,711
투자자산의 처분	-1,709	-16,346	4,758	-560	-4,022
유형자산의 처분	326	150	0	0	0
유형자산의 취득	-40,798	-12,961	0	0	-9,288
무형자산의 처분	-539	-322	-355	-328	-303
기타	-193	-131	50	-80	-98
재무활동현금흐름	1,698	-3,363	-3,031	-955	700
단기차입금의 증가	-4,265	-5,139	-1,025	-1,035	-1,110
장기차입금의 증가	9,104	5,093	1,659	1,675	1,796
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-2,923	-3,317	-3,315	-3,599	-3,883
기타	-218	0	-351	2,004	3,897
현금및현금성자산의순증가	-4,136	-4,486	29,511	27,001	15,993
기초현금및현금성자산	29,114	24,979	20,493	50,004	77,005
기말현금및현금성자산	24,979	20,493	50,004	77,005	92,998
Gross Cash Flow	39,070	33,112	23,935	27,191	28,307
Op Free Cash Flow	-16,582	10,141	27,966	29,735	20,537

주: IFRS 연결기준

재무상태표

(단위: 원, 백, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	159,248	182,631	199,085	227,480	254,330
현금및현금성자산	24,979	20,493	50,004	77,005	92,998
유동금융자산	43,185	59,275	54,502	55,011	58,981
매출채권및유동채권	65,462	74,562	68,557	69,198	74,191
재고자산	25,623	28,301	26,022	26,266	28,161
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	218,500	234,485	235,789	239,653	253,817
장기매출및기타비유동채권	863	1,012	931	939	1,007
투자자산	128,355	138,269	145,369	154,432	164,092
유형자산	79,467	85,164	79,757	74,693	79,238
무형자산	9,310	9,610	9,368	9,143	8,936
기타비유동자산	505	429	365	445	543
자산총계	377,748	417,116	434,875	467,134	508,147
유동부채	82,906	88,334	81,455	81,388	86,153
매입채무및기타유동채무	57,421	65,457	60,186	60,749	65,132
단기차입금	15,649	14,534	13,509	12,474	11,364
유동성장기차입금	3,492	1,705	62	-1,597	-3,375
기타유동부채	6,344	6,638	7,699	9,762	13,032
비유동부채	38,080	43,202	46,154	51,492	58,962
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	13,077	16,669	19,971	23,304	26,878
기타비유동부채	25,003	26,533	26,183	28,187	32,084
부채총계	120,986	131,536	127,609	132,879	145,115
자본금	4,911	4,911	4,911	4,911	4,911
주식발행초과금	12,833	12,833	12,833	12,833	12,833
이익잉여금	248,119	275,209	296,885	323,881	352,667
기타자본	-9,645	-8,007	-8,007	-8,007	-8,007
지배주주지분자본총계	256,218	284,945	306,622	333,618	362,403
비지배주주지분자본총계	545	635	644	636	629
자본총계	256,762	285,580	307,266	334,254	363,032
순차입금	-35,945	-46,861	-70,965	-97,836	-117,112
총차입금	32,218	32,907	33,541	34,181	34,867

투자지표

(단위: 원, 백, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	31,387	31,205	25,103	32,422	35,533
BPS	263,198	292,708	314,414	343,148	374,699
주당EBITDA	35,707	36,477	30,635	37,907	39,667
CFPS	36,791	37,942	31,290	38,192	40,928
DPS	3,500	3,500	3,800	4,100	4,400
주가배수(배)					
PER	7.9	8.5	10.2	7.9	7.2
PBR	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	5.8	5.9	6.2	4.3	3.5
PCFR	6.7	7.0	8.2	6.7	6.2
수익성(%)					
영업이익률	8.1	7.6	6.6	8.5	8.4
순이익률	8.4	8.0	6.7	8.6	8.7
EBITDA margin	9.7	9.3	8.2	10.0	9.7
총자산이익률(ROA)	7.9	7.7	5.7	6.9	7.0
자기자본이익률(ROE)	12.4	11.2	8.3	9.8	9.9
투자자본이익률(ROIC)	23.5	18.7	15.6	22.0	23.7
안정성(%)					
부채비율	47.1	46.1	42.5	40.8	41.0
순차입금비율	-14.0	-16.4	-23.2	-29.7	-33.1
이자보상배율(배)	86.2	69.5	47.5	59.1	61.7
활동성(배)					
매출채권회전율	5.6	5.5	5.0	5.2	5.3
재고자산회전율	14.5	14.2	13.2	13.6	14.0
매입채무회전율	6.4	6.2	5.7	5.9	6.1



ONLINE NO.1 KIWOOM SECURITIES

이 페이지는 편집상 공백입니다

한온시스템 (018880)



BUY(Maintain)

주가(11/20) 12,800원

목표주가 16,000원

자동차 수요 저성장 지속에도 정부 규제 강화와 업체 전략 변화로 인한 기술 방향성에 부합한 한온시스템은 다른 부품사와 달리 고객군 확대, 관련 부품 매출 확대를 바탕으로 이익 성장을 지속할 것으로 판단합니다.

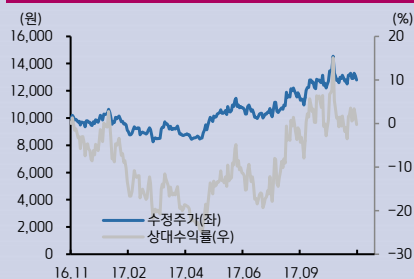
Stock Data

KOSPI (11/20)	2,527.67pt	
시가총액	68,326억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	14,550원	8,250원
최고/최저가 대비 등락	-12.03%	55.15%
주가수익률	절대	상대
	1M	-5.9%
	6M	31.4%
	1Y	29.3%
		-7.3%
		19.0%
		1.0%

Company Data

발행주식수	533,800천주	
일평균 거래량(3M)	1,760천주	
외국인 지분율	19.6%	
배당수익률(17.E)	2.1%	
BP (17.E)	3,777원	
<hr/>		
주요 주주	한앤코오토홀딩스	70.0%
	유한회사	
	국민연금공단	5.0%

Price Trend



친환경차 수혜, BUY & HOLD

>>> 친환경차 핵심부품 E-Comp 2위 업체

한온시스템은 글로벌 공조업체 중 친환경차 적용 핵심 부품을 생산하는 2위권 업체. 최근 M&A 지속으로 업체 간 점유율 변동이 있으나, 전동 컴프레서를 비롯한 주요 부품의 선두권 유지함에 주목. 최근 유럽 완성차 업체들의 전동화 전략 강화와 주요국 내연기관 판매 제한 정책의 직접적인 수혜. 중국 장안 JV는 친환경차 고성장 지속하는 중국 시장 내 고객 확대에 긍정적인 영향 기대

>>> 투자 포인트와 리스크 요인

- 1) 중국 현대차그룹 출하 회복에 기댄 탄력적인 이익 회복 기대. 중국 매출비중의 50%를 차지하는 현대차그룹 회복 시 이익 개선 뚜렷할 전망
- 2) 친환경 규제 강화 수혜. 특히 성장 속도 높은 중국의 장안 JV는 고객 확대에 긍정적인 영향 기대
- 3) 리스크 요인: 완성차 향 단가 인하 압력 우려 존재하나 고객 다변화로 영향 일부 상쇄 전망

>>> 투자의견 Buy, TP 16,000원 유지

한온시스템에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 16,000원 유지. '19년 PER 13.5배로 최근 정책/완성차 전략 변화 이슈로 친환경차 확대 기대감 팽배해 주가 상승이 앞으로도 견조할 전망. 추가 중국 사업 확대, 친환경 부품 수주 지속되며, E-Comp 진입장벽 높아 경쟁사 진출 쉽지 않아 주가 프리미엄은 유지 확대 전망. 현 가격 수준에서 BUY & HOLD 전략 추천

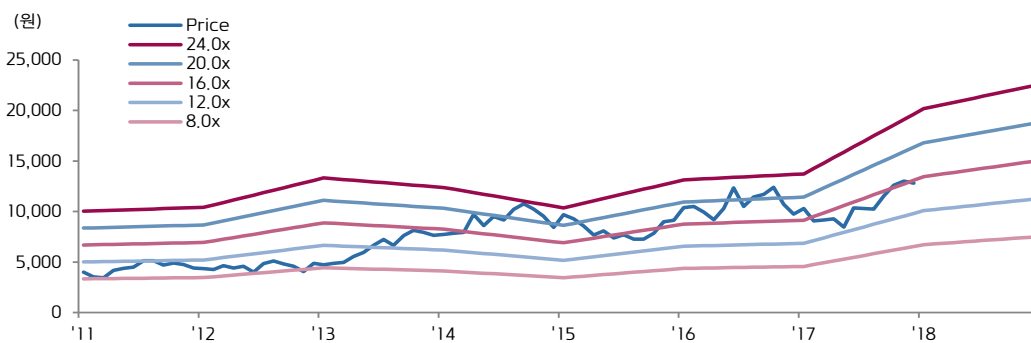
투자지표, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액(억원)	55,581	57,037	56,143	64,071	69,171
영업이익(억원)	3,596	4,225	4,452	5,448	5,982
EBITDA(억원)	5,334	6,087	6,092	6,960	7,372
세전이익(억원)	3,457	4,157	4,243	5,638	6,209
순이익(억원)	2,434	3,038	3,124	4,519	5,090
지배주주지분순이익(억원)	2,305	2,921	3,058	4,474	5,040
EPS(원)	432	547	573	838	944
증감율(%YoY)	-16.3	26.7	4.7	46.3	12.6
PER(배)	24.0	18.8	22.4	15.2	13.6
PBR(배)	3.2	3.0	3.4	2.9	2.5
EV/EBITDA(배)	10.9	9.7	9.1	7.4	6.7
영업이익률(%)	6.5	7.4	7.9	8.5	8.6
순이익률(%)	4.4	5.3	5.6	7.1	7.4
ROE(%)	14.0	16.5	15.8	20.1	19.6
순부채비율(%)	-3.3	10.6	-4.1	-18.5	-24.3

한온시스템 분기별 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	2017E	2018E	2019E
매출액	1,428.1	1,490.8	1,283.1	1,501.7	1,449.0	1,373.3	1,338.9	1,528.6	5,689.8	6,514.4	7,033.7
>아시아	1,023.9	1,038.6	967.2	1,096.3	1,013.2	957.9	1,017.5	1,102.0	4,090.6	4,635.0	4,934.5
>미주	252.3	276.1	269.7	253.0	278.6	287.5	275.1	273.2	1,114.5	1,198.1	1,234.0
>유럽	656.2	678.0	512.7	650.0	670.6	629.5	574.2	700.7	2,575.0	2,813.5	3,039.9
>조정	(504.2)	(502.0)	(466.6)	(497.6)	(513.4)	(501.6)	(527.9)	(547.3)	(2,090.2)	(2,132.1)	(2,174.7)
영업이익	104.8	95.0	106.7	116.0	127.2	102.7	100.7	118.0	448.6	542.6	594.8
세전이익	104.2	88.1	101.8	121.6	103.2	98.4	101.2	123.0	425.8	565.2	621.2
순이익	72.3	63.9	73.6	93.9	74.2	69.3	76.2	94.2	313.9	453.3	509.3
영업이익률	7.3	6.4	8.3	7.7	8.8	7.5	7.5	7.7	7.9	8.3	8.5
세전이익률	7.3	5.9	7.9	8.1	7.1	7.2	7.6	8.0	7.5	8.7	8.8
순이익률	5.1	4.3	5.7	6.3	5.1	5.0	5.7	6.2	5.5	7.0	7.2
% yoy											
매출액	3.8	7.0	(3.5)	2.8	1.5	(7.9)	4.4	1.8	(0.2)	14.5	8.0
>아시아	3.2	4.7	2.7	0.7	(1.0)	(7.8)	5.2	0.5	(0.9)	13.3	6.5
>미주	4.5	13.8	5.1	8.6	10.4	4.1	2.0	8.0	6.0	7.5	3.0
>유럽	11.2	12.0	(12.9)	10.6	2.2	(7.2)	12.0	7.8	3.1	9.3	8.0
>조정	12.6	12.3	1.8	11.0	1.8	(0.1)	13.2	10.0	6.1	2.0	2.0
영업이익	30.8	11.6	44.8	(3.8)	21.3	8.1	(5.6)	1.7	6.2	21.0	9.6
세전이익	28.5	(5.6)	43.1	21.4	(0.9)	11.7	(0.6)	1.2	2.4	32.7	9.9
순이익	19.6	(1.8)	63.1	29.2	2.6	8.4	3.5	0.3	3.4	44.4	12.3
% qoq											
매출액	(2.2)	4.4	(13.9)	17.0	(3.5)	(5.2)	(2.5)	14.2			
>아시아	(5.9)	1.4	(6.9)	13.3	(7.6)	(5.5)	6.2	8.3			
>미주	8.3	9.4	(2.3)	(6.2)	10.1	3.2	(4.3)	(0.7)			
>유럽	11.7	3.3	(24.4)	26.8	3.2	(6.1)	(8.8)	22.0			
>조정	12.5	(0.4)	(7.1)	6.6	3.2	(2.3)	5.3	3.7			
영업이익	(13.1)	(9.4)	12.3	8.8	9.6	(19.2)	(1.9)	17.2			
세전이익	4.0	(15.4)	15.6	19.4	(15.1)	(4.6)	2.8	21.6			
순이익	(0.5)	(11.6)	15.1	27.6	(21.0)	(6.6)	9.9	23.6			

자료: 한온시스템, Fnguide, 키움증권 추정

한온시스템 PER Band



자료: Bloomberg, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	55,581	57,037	56,143	64,071	69,171
매출원가	46,970	48,048	47,015	53,098	57,264
매출총이익	8,611	8,989	9,129	10,973	11,906
판매비및일반관리비	5,015	4,763	4,677	5,525	5,924
영업이익(보고)	3,596	4,225	4,452	5,448	5,982
영업이익률(%)	6.5%	7.4%	7.9%	8.5%	8.6%
영업외손익	-139	-69	-208	190	227
이자수익	73	56	77	53	58
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	901	1,157	1,338	1,738	2,072
이자비용	135	209	199	159	141
외환손실	1,007	1,188	1,425	1,751	2,077
관계기업자본손익	126	90	88	99	107
투자및기타자산처분손익	-16	-5	-188	-48	-16
금융상품평가및기타금융이익	-99	16	-10	-17	-6
기타	19	15	112	275	230
법인세차감전이익	3,457	4,157	4,243	5,638	6,209
법인세비용	1,023	1,119	1,119	1,119	1,119
유효법인세율(%)	29.6%	26.9%	26.4%	19.8%	18.0%
당기순이익	2,434	3,038	3,124	4,519	5,090
지배주주지분순이익(억원)	2,305	2,921	3,058	4,474	5,040
EBITDA	5,334	6,087	6,092	6,960	7,372
현금순이익(Cash Earnings)	4,173	4,899	4,765	6,031	6,481
수정당기순이익	2,515	3,030	3,275	4,568	5,107
증감률(% YoY)					
매출액	1.9	2.6	-1.6	14.1	8.0
영업이익	-2.9	17.5	5.4	22.4	9.8
법인세차감전이익	-6.8	20.2	2.1	32.9	10.1
당기순이익	-16.2	24.8	2.9	44.6	12.6
지배주주지분 당기순이익	-16.3	26.7	4.7	46.3	12.6
EBITDA	-0.4	14.1	0.1	14.2	5.9
EPS	-16.3	26.7	4.7	46.3	12.6

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	4,475	3,892	5,006	5,300	5,980
당기순이익	2,434	3,038	3,124	4,519	5,090
감가상각비	1,698	1,758	1,530	1,331	1,158
무형자산상각비	41	104	111	181	232
외환손익	64	-76	87	13	4
자산처분손익	170	104	188	48	16
지분법손익	-126	-90	-88	-99	-107
영업활동자산부채 증감	-596	-2,049	84	-745	-479
기타	790	1,103	-31	52	65
투자활동현금흐름	-2,559	-4,519	-1,234	-1,066	-2,904
투자자산의 처분	-40	-147	-36	-82	-37
유형자산의 처분	116	192	0	0	0
유형자산의 취득	-2,269	-2,497	0	0	-2,147
무형자산의 처분	-390	-851	-1,013	-829	-530
기타	24	-1,238	-185	-156	-190
재무활동현금흐름	-1,118	483	-1,439	-1,255	-1,448
단기차입금의 증가	-28	-469	-326	-372	-402
장기차입금의 증가	-11	2,948	-207	-236	-255
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-1,080	-2,033	-1,201	-1,174	-1,335
기타	0	37	295	528	543
현금및현금성자산의순증가	658	-220	2,333	2,979	1,628
기초현금및현금성자산	3,813	4,471	4,252	6,585	9,564
기말현금및현금성자산	4,471	4,252	6,585	9,564	11,191
Gross Cash Flow	5,072	5,941	4,922	6,045	6,459
Op Free Cash Flow	1,015	-448	4,086	4,068	2,768

주: IFRS 연결기준

재무상태표

(단위: 원, 백, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	19,935	21,510	23,572	28,950	32,121
현금및현금성자산	4,471	4,252	6,585	9,564	11,191
유동금융자산	128	203	200	228	247
매출채권및유동채권	11,514	11,862	11,676	13,325	14,385
재고자산	3,822	4,297	4,230	4,827	5,211
기타유동비금융자산	0	896	881	1,006	1,086
비유동자산	14,658	17,088	16,525	16,057	17,588
장기매출및기타비유동채권	116	146	144	164	177
투자자산	906	987	1,018	1,058	1,099
유형자산	10,927	11,781	10,252	8,920	9,909
무형자산	2,074	3,503	4,405	5,052	5,351
기타비유동자산	636	670	707	863	1,052
자산총계	34,594	38,597	40,098	45,007	49,709
유동부채	14,309	14,634	14,127	15,367	16,003
매입채무및기타유동채무	10,320	10,435	10,272	11,722	12,655
단기차입금	3,365	3,034	2,708	2,336	1,935
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	624	1,165	1,147	1,309	1,413
비유동부채	2,290	5,114	5,198	5,523	5,833
장기매입채무및비유동채무	258	240	237	270	292
사채및장기차입금	646	3,428	3,221	2,985	2,730
기타비유동부채	1,386	1,446	1,741	2,269	2,812
부채총계	16,599	19,748	19,325	20,890	21,836
자본금	534	534	534	534	534
주식발행초과금	481	481	481	481	481
이익잉여금	18,296	19,366	21,259	24,593	28,332
기타자본	-1,864	-2,104	-2,104	-2,104	-2,104
지배주주지분자본총계	17,447	18,276	20,169	23,502	27,241
비지배주주지분자본총계	547	573	603	614	631
자본총계	17,994	18,849	20,772	24,117	27,873
순차입금	-588	2,007	-856	-4,471	-6,774
총차입금	4,011	6,462	5,929	5,321	4,664

투자지표

(단위: 원, 백, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	432	547	572	841	944
BPS	3,268	3,424	3,777	4,404	5,106
주당EBITDA	999	1,140	1,148	1,300	1,375
CFPS	782	918	895	1,133	1,215
DPS	970	225	220	250	260
주가배수(배)					
PER	24.0	18.8	22.4	15.2	13.6
PBR	3.2	3.0	3.4	2.9	2.5
EV/EBITDA	10.9	9.7	9.1	7.4	6.7
PCFR	13.3	11.2	14.3	11.3	10.5
수익성(%)					
영업이익률	6.5	7.4	7.9	8.3	8.5
순이익률	4.4	5.3	5.5	7.0	7.2
EBITDA margin	9.6	10.7	10.8	10.7	10.4
총자산이익률(ROA)	7.3	8.3	8.0	10.6	10.7
자기자본이익률(ROE)	14.0	16.5	15.8	20.2	19.6
투자자본이익률(ROIC)	16.4	18.0	18.6	22.9	23.9
안정성(%)					
부채비율	92.2	104.8	93.8	87.5	79.1
순차입금비율	-3.3	10.6	-3.9	-18.3	-24.1
이자보상배율(배)	26.7	20.3	22.5	34.2	42.4
활동성(배)					
매출채권회전율	4.9	4.9	4.8	5.1	5.0
재고자산회전율	14.7	14.0	13.3	14.2	13.8
매입채무회전율	5.6	5.5	5.5	5.8	5.7



ONLINE NO.1 KIWOOM SECURITIES

이 페이지는 편집상 공백입니다

한국타이어 (161390)



BUY(Maintain)

주가(11/20) 54,800원

목표주가 92,000원

2018년 상반기 판가-원가 스프레드 확대
로 실적 개선이 전망된다. 예상보다 더딘
투입원가 하락 속도와 국내 및 미국 공장
손실 영향으로 단기적인 실적 불확실성에
도 북미 점유율 확대에 의한 할인 해소는
가능하다는 판단이다.

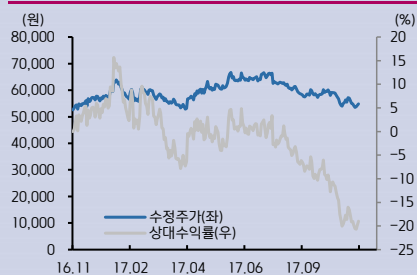
Stock Data

KOSPI (11/20)	2,527.67pt	
시가총액	67,884억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	66,700원	52,600원
최고/최저가 대비 등락	-17.84%	
주가수익률	절대	상대
1M	-7.3%	-8.7%
6M	-9.1%	-17.7%
1Y	5.8%	-17.4%

Company Data

발행주식수	123,875천주
일평균 거래량(3M)	300천주
외국인 지분율	40.5%
배당수익률(17.E)	0.7%
BP (17.E)	53,560원
주요 주주	한국타이어월드와이드 42.6%
	국민연금공단 7.0%

Price Trend



1H18 실적개선, 불확실성의 대안

>>> 일시적인 이익 감소를 매수 기회로

한국타이어는 가격 인상 국면에서 국내 업체 중 가장 큰
수혜가 기대되는 업체. 단기적으로 북미공장 초기 가동
손실과 국내 가동 중단으로 단기 이익이 예상보다 부진
하나 1) 2차 가격인상 효과, 2) 투입원가 하락으로 이익
개선세가 지속될 전망. 낮아지는 자동차 업종의 이익 가
시성 감안 시 투자 매력도 더욱 높아지고 Valuation 매
력도 매우 높아 업종 Top-pick 유지

>>> 투자 포인트와 리스크 요인

- 1) 1H18 명확한 이익 가시성: 판가-원가 마진 확대 기
대되며 국내 및 미국 공장 정상화 기대
- 2) 북미 수요 둔화에도 점유율 확대. 한국타이어의 주가
할인 해소 전망
- 3) 리스크 요인: 예상보다 더딘 투입원가 하락 속도, 전
방 수요 약화 시 가격 경쟁 재발 가능성

>>> 투자의견 Buy, TP 92,000원 유지

한국타이어에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 92,000원
유지. '18년 PER 7.1배로 가격 인하 국면의 주가 밴드
하단 수준으로 매우 저평가. PER 7배 전후인 현재 주가
는 매수 적기로 판단. 2차 판가 인상 점진 반영에 따른
실적 개선 효과가 1H18 두드러질 것으로 판단하기 때
문. 판가 인상 시 Valuation 평균인 PER 11.2배까지 주
가 상승 가능

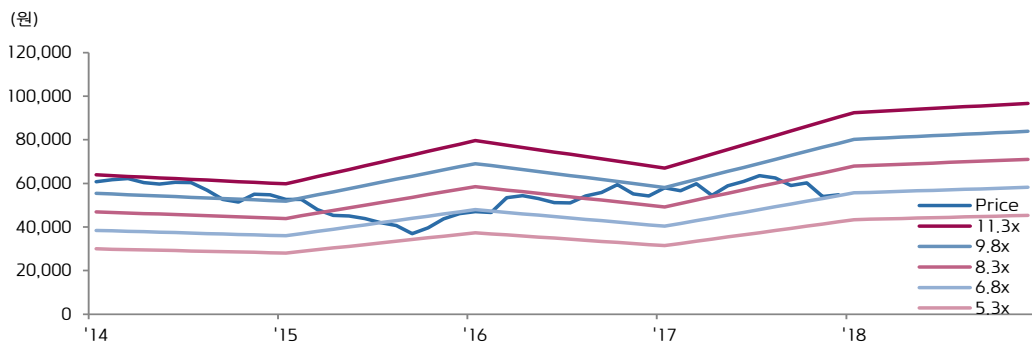
투자지표, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액(억원)	64,282	66,218	68,821	73,308	74,868
영업이익(억원)	8,850	11,032	9,592	11,699	12,383
EBITDA(억원)	13,438	16,060	14,157	15,858	16,175
세전이익(억원)	8,394	10,924	9,741	12,376	13,107
순이익(억원)	6,565	8,791	7,858	9,996	10,600
지배주주지분순이익(억원)	6,554	8,729	7,809	9,983	10,586
EPS(원)	5,291	7,046	6,304	8,059	8,546
증감율(%YoY)	-6.4	33.2	-10.5	27.8	6.0
PER(배)	8.9	8.2	9.2	6.7	6.4
PBR(배)	1.1	1.2	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	5.9	5.6	5.8	4.1	3.6
영업이익률(%)	13.8	16.7	13.9	16.0	16.5
순이익률(%)	10.2	13.3	11.4	13.6	14.2
ROE(%)	13.6	15.8	12.4	13.9	13.0
순부채비율(%)	41.6	28.5	9.0	-8.1	-15.7

한국타이어 분기별 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	2017E	2018E	2019E
매출액	1,626.0	1,727.4	1,657.6	1,610.6	1,639.2	1,666.9	1,824.5	1,668.1	6,798.7	7,359.1	7,495.5
영업이익	251.1	310.3	302.6	239.2	232.2	204.6	214.1	245.7	896.6	1,181.0	1,236.7
세전이익	247.2	310.7	270.5	263.9	206.8	212.7	226.6	270.7	916.8	1,256.5	1,317.2
순이익	196.7	265.2	207.6	209.7	167.5	179.9	184.9	207.4	739.6	1,014.9	1,065.3
영업이익률	15.4	18.0	18.3	14.9	14.2	12.3	11.7	14.7	13.2	16.0	16.5
세전이익률	15.2	18.0	16.3	16.4	12.6	12.8	12.4	16.2	13.5	17.1	17.6
순이익률	12.1	15.4	12.5	13.0	10.2	10.8	10.1	12.4	10.9	13.8	14.2
% yoy											
매출액	9.4	6.6	(3.9)	0.9	0.8	(3.5)	10.1	3.6	2.7	8.2	1.9
영업이익	23.6	54.4	25.2	0.0	(7.5)	(34.0)	(29.3)	2.7	(18.7)	31.7	4.7
세전이익	25.9	60.9	23.6	14.3	(16.3)	(31.6)	(16.2)	2.6	(16.1)	37.0	4.8
순이익	22.0	72.3	36.6	10.6	(14.8)	(32.2)	(10.9)	(1.1)	(15.9)	37.2	5.0
% qoq											
매출액	1.8	6.2	(4.0)	(2.8)	1.8	1.7	9.5	(8.6)			
영업이익	5.0	23.5	(2.5)	(21.0)	(2.9)	(11.9)	4.6	14.8			
세전이익	7.1	25.7	(12.9)	(2.4)	(21.6)	2.8	6.6	19.5			
순이익	3.8	34.9	(21.7)	1.0	(20.1)	7.4	2.8	12.2			

자료: 한국타이어, Fnguide, 키움증권 추정

한국타이어 PER Band



자료: Bloomberg, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	64,282	66,218	68,821	73,308	74,868
매출원가	40,840	40,450	44,140	45,551	46,029
매출총이익	23,441	25,767	24,681	27,757	28,839
판매비및일반관리비	14,591	14,735	15,089	16,058	16,457
영업이익(보고)	8,850	11,032	9,592	11,699	12,383
영업이익률(%)	13.8%	16.7%	13.9%	16.0%	16.5%
영업외손익	-456	-108	148	677	724
이자수익	190	68	-24	-138	-143
배당금수익	0	2	2	3	3
외환이익	2,693	2,601	2,823	3,946	4,253
이자비용	438	456	484	335	188
외환손실	3,259	3,031	2,999	4,046	4,355
관계기업지분손익	137	449	450	516	552
투자및기타자산처분손익	-25	-41	-8	-3	-1
금융상품평가및기타금융이익	85	84	-64	-24	-8
기타	160	216	453	758	612
법인세차감전이익	8,394	10,924	9,741	12,376	13,107
법인세비용	1,829	2,133	1,883	2,380	2,507
유효법인세율(%)	21.8%	19.5%	19.3%	19.2%	19.1%
당기순이익	6,565	8,791	7,858	9,996	10,600
지배주주지분손익(억원)	6,554	8,729	7,809	9,983	10,586
EBITDA	13,438	16,060	14,157	15,858	16,175
현금순이익(Cash Earnings)	11,153	13,819	12,423	14,155	14,393
수정당기순이익	6,518	8,756	7,913	10,017	10,607
증감률(% YoY)					
매출액	-3.8	3.0	3.9	6.5	2.1
영업이익	-14.2	24.7	-13.1	22.0	5.8
법인세차감전이익	-10.3	30.1	-10.8	27.1	5.9
당기순이익	-6.1	33.9	-10.6	27.2	6.0
지배주주지분 당기순이익	-6.4	33.2	-10.5	27.8	6.0
EBITDA	-8.0	19.5	-11.9	12.0	2.0
EPS	-6.4	33.2	-10.5	27.8	6.0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	11,140	12,176	11,765	13,027	13,893
당기순이익	6,565	8,791	7,858	9,996	10,600
감가상각비	4,465	4,890	4,429	4,011	3,633
무형자산상각비	124	139	136	147	160
외환손익	375	224	176	100	102
자산처분손익	103	149	8	3	1
지분법손익	-137	-449	-450	-516	-552
영업활동자산부채 증감	-803	-2,368	-587	-1,012	-352
기타	449	800	196	296	301
투자활동현금흐름	-21,040	-7,395	-738	-867	-6,416
투자자산의 처분	-12,654	-382	-80	-123	-43
유형자산의 처분	140	393	0	0	0
무형자산의 취득	-8,630	-7,227	0	0	-5,500
무형자산의 처분	-40	-229	-235	-255	-276
기타	144	49	-422	-489	-597
재무활동현금흐름	8,887	-6,500	-5,782	-6,070	-6,211
단기차입금의 증가	1,596	-7,708	-6,484	-6,907	-7,054
장기차입금의 증가	7,786	1,704	851	906	926
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-495	-495	-495	-495	-495
기타	0	0	347	426	413
현금및현금성자산의순증가	-878	-1,720	5,245	6,090	1,267
기초현금및현금성자산	7,252	6,374	4,653	9,899	15,988
기말현금및현금성자산	6,374	4,653	9,899	15,988	17,256
Gross Cash Flow	11,943	14,544	12,352	14,038	14,246
Op Free Cash Flow	2,038	4,082	11,013	11,760	7,051

주: IFRS 연결기준

재무상태표

(단위: 원, 백, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	33,888	32,931	39,287	47,293	49,227
현금및현금성자산	6,374	4,653	9,899	15,988	17,256
유동금융자산	1,187	1,656	1,722	1,834	1,873
매출채권및유동채권	11,950	12,158	12,636	13,460	13,746
재고자산	14,303	14,363	14,928	15,901	16,240
기타유동비금융자산	74	100	103	110	113
비유동자산	61,074	63,289	59,508	56,290	59,045
장기매출및기타비유동채권	1,303	1,027	1,068	1,137	1,161
투자자산	11,949	12,010	12,092	12,219	12,370
유형자산	44,940	46,993	42,564	38,552	40,419
무형자산	1,428	1,462	1,561	1,669	1,785
기타비유동자산	1,453	1,798	2,223	2,713	3,309
자산총계	94,961	96,220	98,796	103,583	108,272
유동부채	29,069	24,468	20,997	17,609	13,604
매입채무및기타유동채무	11,668	10,504	10,917	11,628	11,876
단기차입금	14,924	8,685	2,201	-4,706	-11,759
유동성장기차입금	1,387	3,835	6,378	9,088	11,855
기타유동부채	1,089	1,444	1,501	1,599	1,633
비유동부채	14,485	12,137	10,821	9,496	8,085
장기매입채무및비유동채무	811	766	796	848	866
사채및장기차입금	12,646	10,753	9,061	7,258	5,416
기타비유동부채	1,028	618	964	1,390	1,803
부채총계	43,553	36,605	31,818	27,105	21,690
자본금	619	619	619	619	619
주식발행초과금	29,935	29,935	29,935	29,935	29,935
이익잉여금	21,341	29,506	36,821	46,309	56,401
기타자본	-551	-566	-566	-566	-566
지배주주지분자본총계	51,344	59,494	66,809	76,298	86,389
비지배주주지분자본총계	64	121	169	180	193
자본총계	51,408	59,615	66,977	76,478	86,582
순차입금	21,396	16,963	6,020	-6,182	-13,617
총차입금	28,957	23,273	17,640	11,640	5,512

투자지표

(단위: 원, 백, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	5,291	7,046	5,932	8,183	8,588
BPS	41,448	48,027	53,560	61,344	69,533
주당EBITDA	10,848	12,965	10,923	12,891	13,045
CFPS	9,004	11,156	9,656	11,550	11,661
DPS	400	400	400	400	400
주가배수(배)					
PER	8.9	8.2	9.2	6.7	6.4
PBR	1.1	1.2	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.9	5.6	5.8	4.1	3.6
PCFR	5.2	5.2	5.7	4.7	4.7
수익성(%)					
영업이익률	13.8	16.7	13.2	16.0	16.5
순이익률	10.2	13.3	10.9	13.8	14.2
EBITDA margin	20.9	24.3	19.9	21.7	21.6
총자산이익률(ROA)	7.4	9.2	7.6	10.1	10.1
자기자본이익률(ROE)	13.6	15.8	11.7	14.2	13.1
투자자본이익률(ROIC)	11.9	14.4	11.1	15.5	16.2
안정성(%)					
부채비율	84.7	61.4	47.7	35.7	25.2
순차입금비율	41.6	28.5	9.5	-7.6	-15.5
이자보상배율(배)	20.2	24.2	18.5	35.1	65.3
활동성(배)					
매출채권회전율	5.2	5.5	5.5	5.7	5.5
재고자산회전율	4.5	4.6	4.7	4.8	4.7
매입채무회전율	5.6	6.0	6.4	6.6	6.4



ONLINE NO.1 KIWOOM SECURITIES

이 페이지는 편집상 공백입니다

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 대상 지점	과리율(%)	평균 주가 대비	최고 주가 대비
현대차 (005380)	2015/11/24	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-24.82	-22.25	
	2016/01/08	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-26.60	-22.25	
담당자변경	2016/01/27	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-26.81	-20.50	
	2016/04/27	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-27.42	-20.50	
	2016/06/27	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-27.42	-20.50	
	2016/07/13	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-27.42	-20.50	
	2016/07/27	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-27.42	-20.50	
	2017/01/17	Buy(Reinitiate)	200,000원	6개월	-27.42	-20.50	
	2017/01/18	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-27.42	-20.50	
	2017/01/26	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-27.42	-20.50	
	2017/02/02	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-27.42	-20.50	
	2017/02/03	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-27.42	-20.50	
	2017/03/02	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-27.42	-20.50	
	2017/03/03	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-27.42	-20.50	
	2017/03/06	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-27.42	-20.50	
	2017/03/06	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-27.42	-20.50	
	2017/04/04	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-27.42	-20.50	
	2017/04/11	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-27.42	-20.50	
	2017/04/19	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-16.18	-11.18	
	2017/04/27	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-20.85	-18.38	
	2017/05/04	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-19.75	-17.84	
	2017/05/08	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-14.61	-8.11	
	2017/06/02	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-14.32	-8.11	
	2017/06/07	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-14.26	-8.11	
	2017/07/19	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-14.80	-8.11	
	2017/07/27	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-15.13	-8.11	
	2017/08/02	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-16.53	-8.11	
	2017/08/30	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-16.78	-8.11	
	2017/09/04	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-16.84	-8.11	
	2017/09/05	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-17.70	-8.11	
	2017/09/18	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-18.05	-8.11	
	2017/10/10	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-18.05	-8.11	
	2017/10/11	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-18.05	-8.11	
	2017/10/12	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-18.05	-8.11	
	2017/10/18	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-18.05	-8.11	
	2017/10/27	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-18.05	-8.11	
	2017/11/02	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-18.05	-8.11	
	2017/11/03	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-18.05	-8.11	
	2017/11/21	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-18.05	-8.11	
현대모비스 (012330)	2016/01/12	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-18.26	-14.83	
	2016/01/28	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-17.17	-9.67	
담당자변경	2016/04/28	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-16.14	-9.67	
	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	-25.42	-19.53	
	2017/10/10	Buy(Maintain)	320,000원	6개월	-25.34	-19.53	
	2017/10/18	Buy(Maintain)	320,000원	6개월	-24.89	-19.53	
	2017/10/31	Buy(Maintain)	320,000원	6개월	-23.42	-14.69	
	2017/11/21	Buy(Maintain)	320,000원	6개월	-23.42	-14.69	
한온시스템 (018880)	2017/01/17	Buy(Initiate)	14,000원	6개월	-33.08	-27.50	
	2017/02/15	Buy(Maintain)	14,000원	6개월	-34.79	-27.50	
	2017/04/11	Buy(Maintain)	14,000원	6개월	-35.03	-27.50	

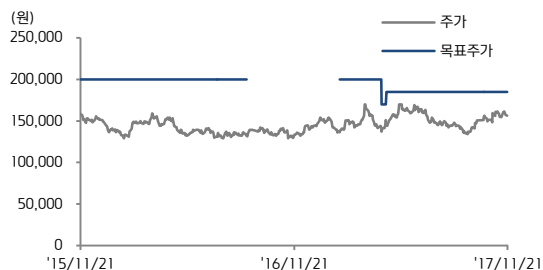
종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 대상 지점	과리율(%)	평균 주가 대비	최고 주가 대비
기아차 (000270)	2015/11/24	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-16.42	-12.66	
	2016/01/08	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-18.79	-12.66	
담당자변경	2016/01/28	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-23.12	-12.66	
	2016/04/28	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-23.63	-12.66	
	2016/06/27	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-23.63	-12.66	
	2016/07/14	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-23.63	-12.66	
	2017/01/17	Buy(Reinitiate)	52,000원	6개월	-21.73	-21.73	
	2017/01/18	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-25.01	-20.87	
	2017/01/31	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-25.62	-20.87	
	2017/02/02	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-25.96	-20.87	
	2017/02/03	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-27.32	-20.87	
	2017/03/02	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-27.35	-20.87	
	2017/03/03	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-27.50	-20.87	
	2017/03/06	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-28.15	-20.87	
	2017/04/04	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-28.17	-20.87	
	2017/04/05	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-28.40	-20.87	
	2017/04/11	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-28.82	-20.87	
	2017/04/19	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-22.26	-20.22	
	2017/04/27	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-22.30	-20.22	
	2017/05/04	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-22.17	-20.22	
	2017/05/08	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-18.45	-12.11	
	2017/06/02	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-17.93	-12.11	
	2017/06/07	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-16.50	-10.89	
	2017/07/19	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-16.67	-10.89	
	2017-07-28	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-16.72	-10.89	
	2017-08-02	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-17.51	-10.89	
	2017-08-30	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-17.54	-10.89	
	2017-09-01	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-17.61	-10.89	
	2017-09-04	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-17.65	-10.89	
	2017/09/05	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-18.66	-10.89	
	2017/09/18	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-20.59	-10.89	
	2017/10/10	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-20.59	-10.89	
	2017/10/11	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-20.59	-10.89	
	2017/10/12	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-20.59	-10.89	
	2017/10/18	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-15.68	-14.00	
	2017/10/30	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-14.99	-11.50	
	2017/11/02	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-14.81	-11.50	
	2017/11/03	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-13.99	-10.50	
	2017/11/21	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-13.99	-10.50	
현대우아 (011210)	2016/01/28	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-47.31	-42.75	
	2016/03/11	Buy(Maintain)	154,000원	6개월	-31.32	-25.65	
담당자변경	2016/04/28	Buy(Maintain)	154,000원	6개월	-36.19	-25.65	
	2016/06/28	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-24.95	-10.10	
	2017/01/17	Buy(Reinitiate)	90,000원	6개월	-18.32	-11.22	
	2017/01/31	Outperform(Maintain)	80,000원	6개월	-17.57	-7.00	
	2017/04/19	Outperform(Maintain)	70,000원	6개월	-10.10	-6.43	
	2017/04/28	Outperform(Maintain)	70,000원	6개월	-3.02	5.43	
	2017/07/19	Outperform(Maintain)	70,000원	6개월	-3.04	5.43	
	2017/07/28	Outperform(Maintain)	70,000원	6개월	-2.71	10.00	
	2017/10/18	Outperform(Maintain)	70,000원	6개월	-2.71	10.00	
	2017/10/30	Outperform(Maintain)	70,000원	6개월	-2.71	10.00	
S&T모티브 (064960)	2017/01/17	Buy(Initiate)	63,000원	6개월	-24.29	-21.51	
	2017/01/24	Buy(Maintain)	63,000원	6개월	-24.90	-20.16	
	2017/04/19	Buy(Maintain)	59,000원	6개월	-22.22	-21.69	
	2017/04/27	Buy(Maintain)	59,000원	6개월	-19.32	-8.47	
	2017/07/19	Buy(Maintain)	59,000원	6개월	-18.17	-3.90	

	2017/04/19	Buy(Maintain)	14,000원	6개월	-35.64	-27.50		2017/07/28	Buy(Maintain)	59,000원	6개월	-17.28	-3.90
	2017/05/16	Buy(Maintain)	14,000원	6개월	-32.06	-18.21		2017/10/18	Buy(Maintain)	59,000원	6개월	-17.28	-3.90
	2017/07/19	Buy(Maintain)	14,000원	6개월	-32.06	-18.21		2017/11/21	Buy(Maintain)	59,000원			
	2017/08/17	Buy(Maintain)	14,000원	6개월	-32.06	-18.21	넥센타이어 (002350)	2017/01/17	Buy(Initiate)	17,000원	6개월	-20.50	-13.53
	2017/09/13	Buy(Maintain)	14,000원	6개월	-32.06	-18.21		2017/02/03	Buy(Maintain)	17,000원	6개월	-19.25	-13.53
	2017/09/18	Buy(Maintain)	14,000원	6개월	-32.06	-18.21		2017/03/22	Buy(Maintain)	18,000원	6개월	-24.08	-21.67
	2017/09/25	Buy(Maintain)	16,000원	6개월	-21.33	-17.81		2017/04/19	Buy(Maintain)	18,000원	6개월	-23.82	-21.67
	2017/10/18	Buy(Maintain)	16,000원	6개월	-19.73	-9.06		2017/05/16	Buy(Maintain)	18,000원	6개월	-24.45	-21.67
	2017/11/09	Buy(Maintain)	16,000원	6개월	-19.40	-9.06		2017/07/19	Buy(Maintain)	18,000원	6개월	-24.51	-21.67
	2017/11/21	Buy(Maintain)	16,000원					2017/08/17	Buy(Maintain)	18,000원	6개월	-24.94	-21.67
한국타이어 (161390)	2016/05/02	Outperform(Upgrade)	58,000원	6개월	-5.08	10.17		2017/10/18	Buy(Maintain)	18,000원	6개월	-24.94	-21.67
남양지앤지(17)	2017/01/17	Buy(Reinitiate)	76,000원	6개월	-22.74	-17.11		2017/11/10	Buy(Maintain)	18,000원	6개월	-24.94	-21.67
	2017/02/06	Buy(Maintain)	76,000원	6개월	-23.42	-17.11	2017/11/21	Buy(Maintain)	18,000원				
	2017/03/22	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-30.98	-27.75							
	2017/04/19	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-30.33	-25.38							
	2017/04/25	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-29.57	-24.50							
	2017/05/02	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-24.25	-16.63							
	2017/07/19	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-23.52	-16.63							
	2017/08/09	Buy(Maintain)	92,000원	6개월	-34.98	-31.74							
	2017/09/26	Buy(Maintain)	92,000원	6개월	-35.01	-31.74							
	2017/10/18	Buy(Maintain)	92,000원	6개월	-35.75	-31.74							
	2017/11/07	Buy(Maintain)	92,000원	6개월	-36.36	-31.74							
	2017/11/21	Buy(Maintain)	92,000원										
금호타이어 (073240)	2017/01/17	Outperform(Initiate)	10,000원	6개월	-17.75	-10.70							
	2017/02/10	Outperform(Maintain)	8,500원	6개월	-3.77	3.18							
	2017/03/22	Buy(Upgrade)	10,000원	6개월	-15.09	-12.40							
	2017/04/19	Buy(Maintain)	10,000원	6개월	-20.95	-12.00							
	2017/07/19	Buy(Maintain)	10,000원	6개월	-22.05	-12.00							
	2017/08/17	Buy(Maintain)	9,000원	6개월	-33.58	-21.33							
	2017/10/18	Buy(Maintain)	7,000원	6개월	-7.55	-3.71							
	2017/11/21	Buy(Maintain)	7,000원										

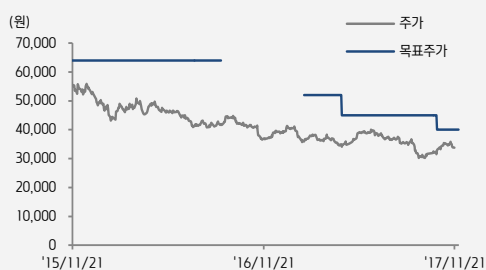
*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)

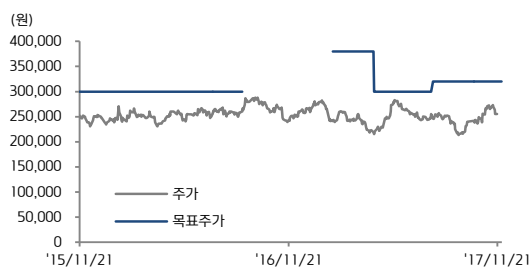
현대차



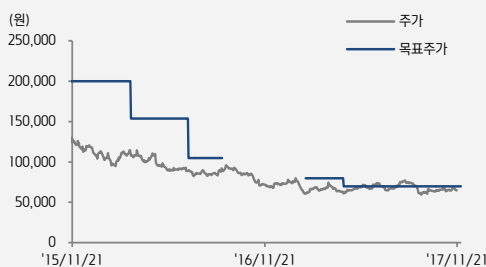
기아차



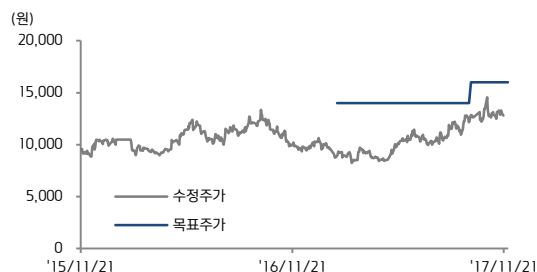
현대모비스



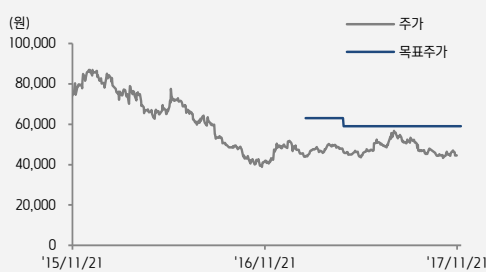
현대위아



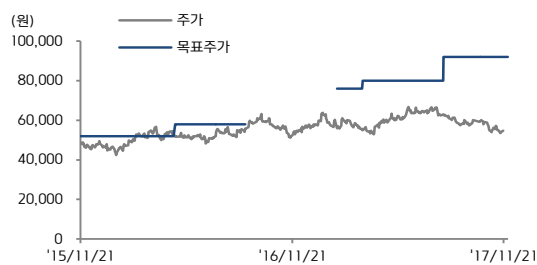
한온시스템



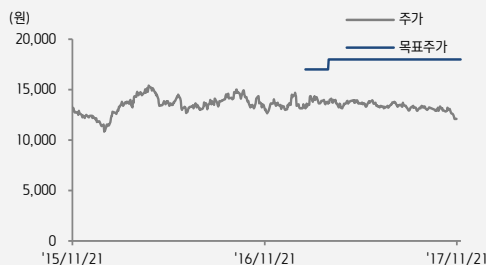
S&T모티브



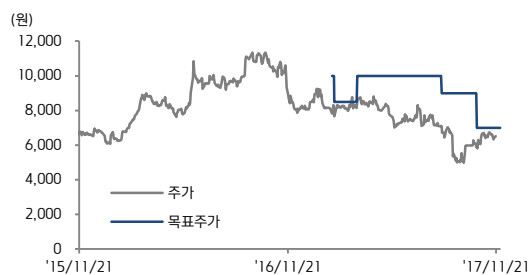
한국타이어



넥센타이어



금호타이어



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10 ~ -10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%