



## ▲ 자동차/타이어

Analyst 김준성  
02. 6098-6690  
joonsung.kim@meritz.co.kr

RA 이종현  
02. 6098-6654  
jonghyun\_lee@meritz.co.kr

## Overweight

## Top Picks

현대차(005380)	Buy	200,000원
-------------	-----	----------

## 관심종목

기아차(000270)	Trading Buy	40,000원
-------------	-------------	---------

## 자동차

## 미국 보호무역주의 확대 우려 점검

- ✓ 전일 철강·알루미늄 관세부과 및 비우호적 FTA 재협상에 대한 우려 확대로 미국 및 일본업체들과 차별화된 주가 방향성을 보이던 국내업체들의 기업가치 하락세 기록
- ✓ 그러나 관세부과에 따른 국내 자동차업체들에 대한 이익훼손 영향은 제한적 수준에 그칠 전망이다, FTA 재협상의 방향성 또한 비관세장벽 완화 기조로 진행 중
- ✓ 지금은 3 월 이후 미국, 중국, 내수시장에서의 질적·양적 판매개선 실현을 통한 업종 전반의 기업가치 방향성 전환에 대해 주목할 시기라고 판단

## Fact: 미국의 철강·알루미늄 관세부과에 따른 자동차 원가상승 우려 ↑

최근 미국의 광범위한 보호무역주의 행보는 한국을 포함한 글로벌 자동차산업에 있어 새로운 위협요인으로 인지되고 있다. 바로 철강 및 알루미늄에 대한 관세부과 조치이다. 지난 1 월 23 일 미국이 세탁기·태양광에 대한 세이프가드(긴급 수입제한조치)를 발동하자, 시장의 시선은 1 월 11 일 미국 상무부가 정부에 제안한 Section 232 (철강산업 보호를 위한 수입제한법)에 모아졌다. Section 232 발동에 대한 우려는 지난 3 월 1 일 트럼프 대통령이 철강 (25%)·알루미늄 (10%) 관세부과 결정에 서명할 것이라 언급하며 현실화 되었고, 급기야 3 월 6 일 이에 반대하던 게리 콘 국가경제위원장이 사퇴하며 최고조에 이르렀다.

## Impact: 현대·기아차 낮은 원가·적은 현지생산으로 이익훼손 영향 제한적

Chassis 및 Exterior 의 주 원재료인 철강·알루미늄에 대한 관세부과는 분명 자동차 원가상승 요인이다. 그러나 차 한대를 만드는데 필요한 이들 원재료의 구매비용은 약 130 만원 (약 1 톤 사용, 차 값 대비 원가비중 5% 이하)에 불과하며, 총 구매비용 또한 미국공장 총 생산량과 이용할 원자재의 수입비중 차이에 따라 업체별 영향이 달라질 수 있다. 현대차·기아차의 18 년 미국 현지 생산량은 각각 32 만대, 28 만대로 추정되며, 철강·알루미늄의 해외 수입비중은 50~60% 수준이 예상된다. 관세 25%가 부과된다고 가정했을 때, 예상 영업이익 훼손 규모는 500~600 억대에 그치며, 이는 당사 추정 연간 영업이익의 각각 1%, 4% 수준이다.

실제로 관세 우려가 부각되기 시작한 1 월 23 일 이후 지난 3 월 6 일까지 MSCI Global Auto Index 는 -9% 하락했다. 그러나 이는 미국 현지생산 비중이 높은 미국 GM (-13%), Ford (-11%), FCA (-12%)와 일본 Toyota (-11%), Honda (-10%), Nissan (-5%)의 기업가치 하락에 근거했으며, 적은 현지 생산규모를 보이고 있는 현대차 (-2%), 기아차 (+1%)는 영향이 미미했다.

참고: 업체별 미국 생산 CAPA, GM 263 만대, Ford 262 만대, FCA 185 만대, Toyota 132 만대, Honda 127 만대, Nissan 109 만대, 현대차 36 만대, 기아차 36 만대

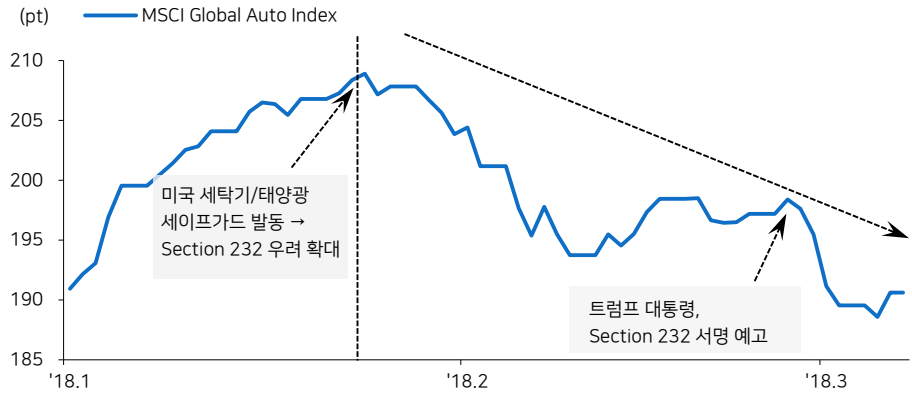
### Implication: 무역전쟁 확대에 대한 과도한 우려 불필요

철강 및 알루미늄에 대한 미국발 관세전쟁 우려의 고조 속에서도 큰 영향을 받지 않아왔던 국내 자동차 업종의 주가흐름은 지난 3월 7일 큰 폭의 하락세를 기록했다. 이 같은 업종 전반의 주가조정은 계리 콘 국가경제위원장의 사퇴와 원자재 관세부과 현실화에 따른 심리적 위축과 함께 이와 더불어 현재 진행 중인 FTA 재협상 과정에서도 보호무역주의적인 접근이 적용될 수 있다는 해석에서 근거했다고 판단한다.

그러나 앞서 언급한 바와 같이 관세부과에 따른 완성차 업체들의 이익변동은 제한적 수준에 그칠 예정이다. 또한 미국에서 현지공장을 운영 중인 주요 부품업체들 또한 이미 현지에서 생산되는 원재료를 100% 조달 받고 있거나 (만도), 부분적으로 원재료를 수입하지만 전방업체와의 Pass-through 계약이 맺어져 있어 (한온시스템) 영향이 크지 않은 상황이다.

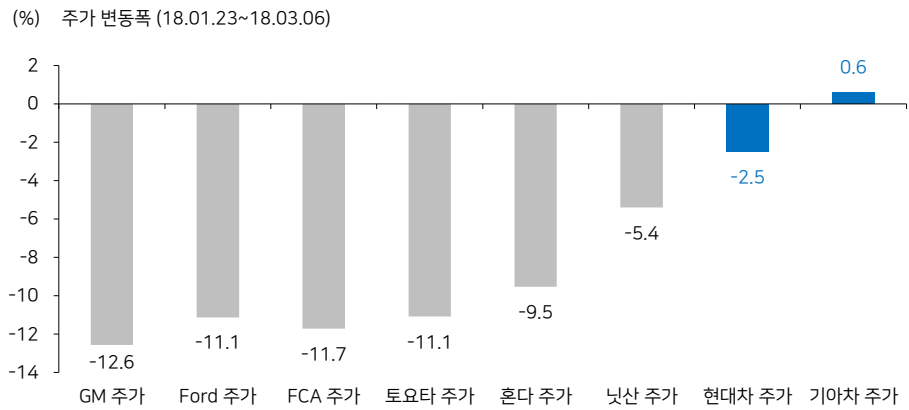
지난해부터 국내 자동차산업에 대한 대외적 우려요인으로 작용했던 한미FTA 재협상 또한 유의미한 과급력을 갖지 않을 전망이다. 이는 현재 협상의 무게중심이 관세율의 재조정이 아닌 환경 및 안전규제와 같은 비관세장벽 완화에 놓여 있고, 실제로 웬디 커틀러 전 미국 무역대표부 부대표는 인터뷰를 통해 비관세장벽 완화 (국내 규제를 맞추지 못한 미국 자동차에 대한 수입쿼터 확대 또는 폐지)라는 목표가 한미간 자동차 무역수지 불균형을 해소하지 못하더라도 미국 행정부는 자동차를 포함한 전체적인 FTA 재협상 과정에서 승리의 한 기준으로 (명목적인 만족감) 삼을 것이라 언급했다.

그림1 지난 1월 23일 미국의 Section 232 우려 발현 이후 MSCI Global Auto Index -9% 하락



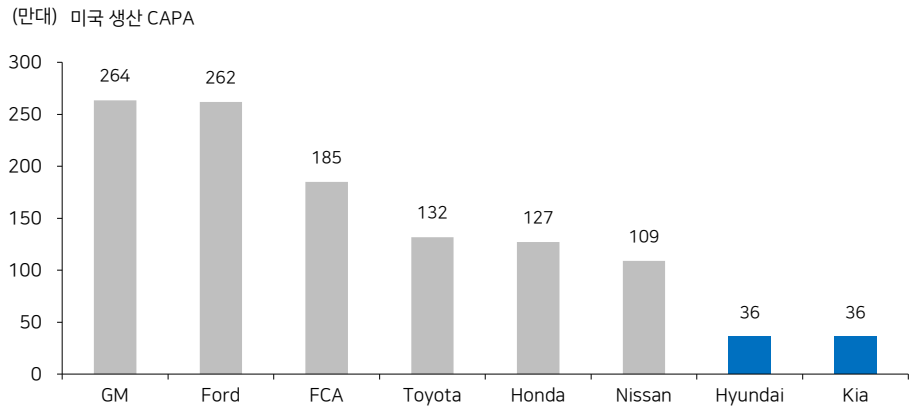
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 그러나 MSCI Index의 하락은 미국 현지 생산비중이 높은 미국·일본업체 추가조정에 근거



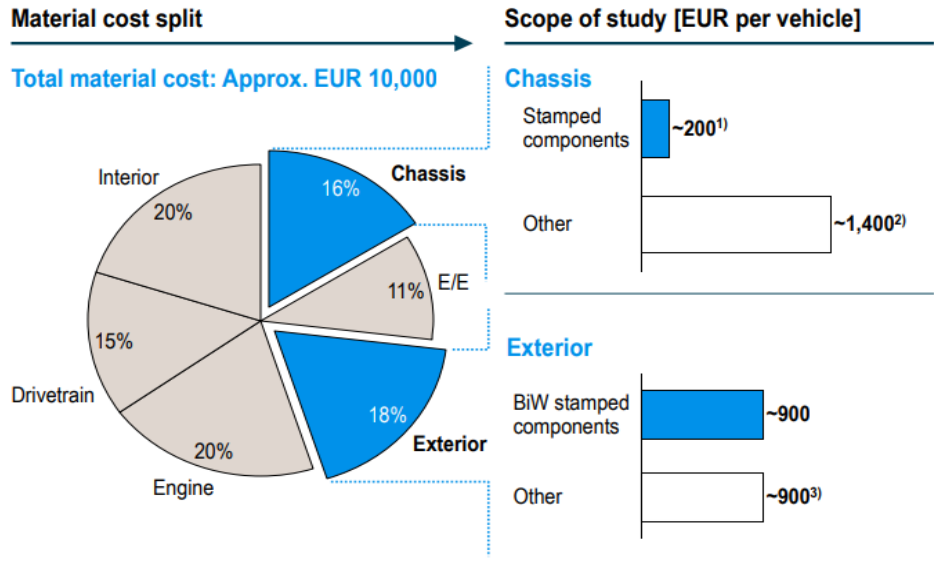
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 업체별 미국 현지생산 CAPA 비교



자료: Marklines, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 철강·알루미늄은 Stamped Component의 주재료 (비중 90%)로 대당 약 130만원 비용 발생



자료: Roland Berger, 메리츠증권증권 리서치센터

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 3월 08일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 3월 08일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 3월 08일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김준성,이종현)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

**투자등급 관련사항** (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4 등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자 의견 비율**

투자 의견	비율
매수	96.1%
중립	3.9%
매도	0.0%

2017년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**현대차 (005380) 투자등급변경 내용**

\* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.03.31	산업브리프	Buy	180,000	김준성	-16.1	-15.3	
2016.04.04	산업브리프	Buy	180,000	김준성	-16.9	-14.4	
2016.04.27	기업브리프	Buy	180,000	김준성	-17.3	-14.4	
2016.05.03	산업브리프	Buy	180,000	김준성	-18.1	-14.4	
2016.05.11	산업브리프	Buy	180,000	김준성	-20.7	-14.4	
2016.06.02	산업브리프	Buy	180,000	김준성	-21.5	-14.4	
2016.07.04	산업분석	Buy	160,000	김준성	-17.3	-14.4	
2016.07.27	기업브리프	Buy	160,000	김준성	-17.0	-14.4	
2016.08.02	산업브리프	Buy	160,000	김준성	-16.7	-14.4	
2016.09.02	산업브리프	Buy	160,000	김준성	-16.0	-11.3	
2016.09.26	산업브리프	Buy	160,000	김준성	-15.7	-11.3	
2016.10.05	기업브리프	Buy	160,000	김준성	-15.6	-11.3	
2016.10.27	기업브리프	Buy	160,000	김준성	-15.5	-11.3	
2016.11.02	산업브리프	Buy	160,000	김준성	-15.4	-11.3	
2016.11.10	산업브리프	Buy	160,000	김준성	-15.5	-11.3	
2016.11.16	산업분석	Trading Buy	150,000	김준성	-11.2	-9.3	
2016.12.02	산업브리프	Trading Buy	150,000	김준성	-7.4	0.0	
2017.01.03	산업브리프	Trading Buy	150,000	김준성	-4.8	2.7	
2017.01.26	기업브리프	Trading Buy	150,000	김준성	-4.8	2.7	
2017.02.02	산업브리프	Trading Buy	150,000	김준성	-4.6	2.7	
2017.03.03	산업브리프	Trading Buy	150,000	김준성	-4.4	2.7	
2017.03.15	기업브리프	Trading Buy	150,000	김준성	-3.4	13.3	
2017.03.27	산업분석	Hold	150,000	김준성	-2.9	13.3	
2017.04.04	산업브리프	Hold	150,000	김준성	-3.0	13.3	
2017.04.27	기업브리프	Hold	150,000	김준성	-3.0	13.3	
2017.05.04	산업브리프	Hold	150,000	김준성	-2.3	13.3	
2017.05.22	산업분석	Buy	192,000	김준성	-14.9	-11.5	
2017.07.03	산업브리프	Buy	192,000	김준성	-15.4	-11.5	
2017.07.10	산업브리프	Buy	192,000	김준성	-17.4	-11.5	
2017.07.27	기업브리프	Buy	192,000	김준성	-17.9	-11.5	
2017.08.02	산업브리프	Buy	192,000	김준성	-19.8	-11.5	
2017.09.01	산업브리프	Buy	192,000	김준성	-21.4	-11.5	
2017.10.11	산업분석	Buy	192,000	김준성	-21.3	-11.5	

2017.10.11	산업브리프	Buy	192,000	김준성	-21.3	-11.5
2017.10.27	기업브리프	Buy	192,000	김준성	-21.1	-11.5
2017.11.02	산업브리프	Buy	192,000	김준성	-20.7	-11.5
2017.11.27	산업분석	Buy	200,000	김준성	-19.8	-17.8
2017.12.04	산업브리프	Buy	200,000	김준성	-22.1	-17.8
2018.01.03	기업브리프	Buy	200,000	김준성	-22.6	-17.8
2018.01.15	산업분석	Buy	200,000	김준성	-22.2	-17.8
2018.01.26	기업브리프	Buy	200,000	김준성	-22.2	-17.8
2018.02.01	산업브리프	Buy	200,000	김준성	-21.8	-17.8
2018.03.05	산업브리프	Buy	200,000	김준성	-21.9	-17.8
2018.03.08	산업브리프	Buy	200,000	김준성	-	-

기아차 (000270) 투자등급변경 내용

\* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.03.31	산업브리프	Buy	56,000	김준성	-13.6	-9.3	
2016.04.04	산업브리프	Buy	56,000	김준성	-14.3	-9.3	
2016.04.28	기업브리프	Buy	56,000	김준성	-14.3	-9.3	
2016.05.03	산업브리프	Buy	56,000	김준성	-15.1	-9.3	
2016.06.02	산업브리프	Buy	56,000	김준성	-16.3	-9.3	
2016.07.04	산업분석	Buy	56,000	김준성	-17.9	-9.3	
2016.07.28	기업브리프	Buy	56,000	김준성	-18.1	-9.3	
2016.08.02	산업브리프	Buy	56,000	김준성	-19.4	-9.3	
2016.09.02	산업브리프	Buy	56,000	김준성	-19.4	-9.3	
2016.09.05	산업브리프	Buy	56,000	김준성	-19.6	-9.3	
2016.09.26	산업브리프	Buy	56,000	김준성	-19.8	-9.3	
2016.10.05	기업브리프	Buy	56,000	김준성	-20.4	-9.3	
2016.10.28	기업브리프	Buy	56,000	김준성	-20.5	-9.3	
2016.11.02	산업브리프	Buy	56,000	김준성	-20.7	-9.3	
2016.11.10	산업브리프	Buy	56,000	김준성	-21.0	-9.3	
2016.11.16	산업분석	Buy	52,000	김준성	-28.9	-28.1	
2016.12.02	산업브리프	Buy	52,000	김준성	-26.6	-23.8	
2017.01.03	산업브리프	Buy	52,000	김준성	-25.3	-20.6	
2017.01.31	기업브리프	Trading Buy	43,000	김준성	-15.2	-15.1	
2017.02.02	산업브리프	Trading Buy	43,000	김준성	-13.5	-10.8	
2017.03.03	산업브리프	Trading Buy	43,000	김준성	-13.9	-10.8	
2017.03.27	산업분석	Trading Buy	43,000	김준성	-14.0	-10.8	
2017.04.04	산업브리프	Trading Buy	43,000	김준성	-15.2	-10.8	
2017.04.28	기업브리프	Trading Buy	40,000	김준성	-12.6	-12.3	
2017.05.04	산업브리프	Trading Buy	40,000	김준성	-8.7	-3.0	
2017.05.22	산업분석	Trading Buy	41,000	김준성	-5.0	-2.2	
2017.07.03	산업브리프	Trading Buy	41,000	김준성	-5.4	-2.2	
2017.07.10	산업브리프	Trading Buy	41,000	김준성	-6.9	-2.2	
2017.08.02	산업브리프	Trading Buy	41,000	김준성	-8.5	-2.2	
2017.08.31	기업브리프	Trading Buy	41,000	김준성	-8.6	-2.2	
2017.09.01	산업브리프	Trading Buy	41,000	김준성	-11.9	-2.2	
2017.10.11	산업브리프	Trading Buy	41,000	김준성	-12.8	-2.2	
2017.11.02	산업브리프	Trading Buy	41,000	김준성	-13.3	-2.2	
2017.11.27	산업분석	Trading Buy	40,000	김준성	-17.1	-15.9	
2017.12.04	산업브리프	Trading Buy	40,000	김준성	-17.2	-13.4	
2018.02.01	산업브리프	Trading Buy	40,000	김준성	-16.7	-11.9	
2018.03.05	산업브리프	Trading Buy	40,000	김준성	-16.7	-11.9	
2018.03.08	산업브리프	Trading Buy	40,000	김준성	-	-	