

[자동차]

미국 무역확장법 232조, 그것이 알고 싶다

■ 조사 배경 및 향후 절차 - 7월 19일 공청회 결과는 분명히 호재

미국 상무부는 조사개시 후 270일 이내 조사결과를 대통령에게 보고하도록 규정되어 있다. 하지만 이전 철강과 관련한 무역확장법 232조의 경우 대통령 보고 약 한 달 이후에 내용을 공개한 바 있다. 따라서 트럼프 대통령이 이 카드를 11월 미국 중간선거에 활용하기 위해 조사 기간을 단축시켜 더 빠른 시일 내에 조치 시행 여부가 결정될 가능성도 있다. 현지시간 7월 19일 상무부 수입차 관세 공청회가 열렸다. 트럼프 행정부의 수입 자동차 관세부과를 지지하는 의견은 소수였다. 공청회는 의견을 청취하는 자리이기에 시행 여부가 결정되는 것과는 다른 사안인긴 하나 미국 내 이익집단의 부정적 입장 표명, 관할 부처 장관의 모호한 스탠스는 분명히 긍정적이라는 판단이다.

■ 25% 관세 부과시 현대차 2.79조원, 기아차 2.77조원 관세 부담 가능

올해부터 시행되는 권역별 책임제로 무역확장법 232조 시행시 추가로 부담되는 관세 부담금은 북미권역본부에 귀속될 것이다. 종합해보면 최악의 상황인 수입 자동차, 부품에 각각 25%의 관세가 부과될 경우 현대차 2.79조원, 기아차 2.77조원의 관세 부담금 발생이 가능하다. 2017년 기준 현대차 HCA, HMA, HMMA 합산 매출액 32.26조, 당기순이익 4,550억원, 기아차 KMA, KMMG 합산 매출액 21.35조, 당기순이익 -2,449억원을 고려한다면 결코 무시할 수 있는 숫자가 아니다. 물론 여러가지 가정들을 추가했고 최악의 상황을 고려했지만, 현대, 기아차가 입을 피해정도를 가늠해본다는 취지에서 분명 의미가 있는 숫자라고 평가한다.

■ 투자전략 - 일련의 긍정적 변화들이 나타나고 있다는 것은 희망적

아직까지는 불확실성이 완전히 해소된 상황은 아니다. 하지만 일련의 긍정적 변화들이 나타나고 있다는 것은 희망적이다. 하반기부터 나타날 펀더멘털 회복을 통한 턴어라운드에 대한 기대는 여전히 유효하다. 불확실성이 여전히 상존하고 있는 상황이지만 낙폭 축소 관점에서 접근할 필요가 있다.

Analyst 강동욱

(2122-9192)

dongwook.kang@hi-ib.com

자동차 무역확장법 232조 조사 배경 및 향후 절차

美 상무부는 5월 23일 수입 자동차, 부품에 대해 무역확장법 232조에 의거 미국 관련 산업의 신기술 개발 능력을 떨어뜨려 국가안보를 위협하는지에 대한 조사를 시작하며 향후 일정을 발표했다. 트럼프 대통령은 자동차 산업의 중요성과 미국 자동차 업계의 어려움, 무역 상대국들과 미국의 자동차 관세율 차이에 따른 피해를 강조해왔다. 또한 EU 수입 자동차 관세율(10%)이 미국 수입 자동차 관세율(2.5%)보다 높아 자동차의 對 EU 수출이 어려워므로 EU가 관세를 인하하지 않을 경우 관세를 동등한 수준으로 인상해야한다고 언급한 바 있다. 멕시코, 캐나다에 대한 무역수지 적자 개선을 목표로 한 NAFTA 재협상에서도 자동차 분야 특혜 원산지 기준 강화를 요구하고 있는 상황이다.

대부분 국가들의 자동차 생산량이 내수 판매량과 비슷하거나 초과하는 수준인데 비해 미국은 내수 판매량이 생산량을 초과한다. 미국은 세계 최대의 자동차 수입국으로 총 수입에서 자동차, 부품이 차지하는 비중은 2017년 기준 14.3%를 기록했다. 미국 무역수지 적자 중 그 폭이 가장 큰 품목이 자동차이기도 하다. 트럼프 대통령 입장에서는 주요 수출국에 대한 통상 압박을 가할 수 있는 명분이 생긴 상황에서 11월 중간선거 전 이와 같은 조치를 취한 것으로 보인다.

<표 1> 2017년 기준 미국의 무역수지 적자 상위 5개 품목

(단위: 억달러)

품목	금액
자동차	-1,236
석유제품	-1,111
무선통신기기 및 부품	-780
컴퓨터	-587
의약품	-445

자료: USITC, 하이투자증권

<표 2> 2017년 기준 미국의 상위 10개 국가별 자동차 수입 및 무역수지

(단위: 억달러, %)

순위	국가	수입		무역수지
		금액	비중	
1	멕시코	469	24.5	-435
2	캐나다	425	22.2	-192
3	일본	398	20.8	-392
4	독일	202	10.5	-145
5	한국	157	8.2	-142
6	영국	86	4.5	-70
7	이탈리아	48	2.5	-46
8	스웨덴	20	1.0	-19
9	슬로바키아	20	1.0	-20
10	중국	15	0.8	84

자료: 미국 상무부, 하이투자증권

미국 상무부는 조사개시 이후 270일 이내(2019.2.16) 수입 자동차 및 부품의 국가안보 위협 여부에 대한 조사 결과를 대통령에게 보고하도록 규정되어 있다. 하지만 이전 철강과 관련한 무역확장법 232조의 경우 대통령 보고 약 한 달 이후에 내용을 공개한 바 있다. 따라서 트럼프 대통령이 이 카드를 11월 미국 중간선거에 활용하기 위해 조사 기간을 단축시켜 더 빠른 시일 내에 조치 시행 여부가 결정될 가능성도 있다.

<표 3> 미국의 수입자동차, 부품에 대한 무역확장법 232 조 조사 일정

일자	내용
2018.5.23	조사개시
2018.6.22	이해관계자 의견서 및 공청회 참석 여부 및 발언요지 제출
2018.7.6	기제출된 코멘트에 대한 반박자료 제출
2018.7.19	공청회 개최
2019.2.16 이내	대통령에게 조사결과 보고 (조사개시 이후 270일 이내) ※ 철강 232조의 경우 대통령 보고 약 한 달 이후 내용 공개
보고 이후 90일 이내	대통령 최종 결정
결정 이후 15일 이내	결정된 조치 시행

자료: 국내언론, 하이투자증권

현지시간 7월 19일 상무부 수입차 관세 공청회가 열렸다. 미국을 비롯한 전세계 자동차 업계 관계자들이 관세부과에 대해 반대 의견을 밝혔다. 트럼프 행정부의 수입 자동차 관세부과를 지지하는 의견은 소수였다.

12개 미국 및 해외 자동차 업체를 대표하는 AMM(자동차제조연맹)은 “수입차에 대한 관세는 미국 근로자들과 경제에 전반적으로 해를 끼치는 부정적 도미노 효과를 유발할 위험이 있다”며 경고했다. 미국 업체를 대표하는 로비단체 AAPC(자동차무역정책위원회)는 “자동차 수입이 국가안보에 위협한다는 증거는 없으며 어떤 국가안보 필요사항도 충족할 수 있는 미국 내 생산능력이 있다”고 강조했다. 또한 NADA(전미자동차딜러협회)는 “모든 수입차에 대한 25% 관세부과는 자동차 업체, 딜러, 소비자 및 경제 전반에 해를 끼칠 것이며 가장 큰 피해는 미국 소비자가 될 것”이라고 지적했다. 강성집단인 UAW(전미자동차노동조합) 조차 “일부를 목표로 한 조치들은 지지하지만, 전체에 대한 관세는 지지하지 않는다”며 수입차 전체에 대한 관세부과에는 반대하는 의견을 내놓았다. 트럼프 행정부의 수입 자동차 관세부과 정책에 정작 미국 자동차 관련 이익 집단들도 부정적 입장을 표명한 것이다.

이 날 공청회장을 찾은 로스 장관은 “미국 정부는 국가안보 차원에서 수입차 관세를 부과할지 여부를 계속 분석하고 있으며, 트럼프 행정부가 수입산 자동차와 부품에 최대 25% 관세를 진행할 것인지 여부를 아직 너무 이르다”고 밝혔다. 공청회는 의견을 청취하는 자리이기에 시행 여부가 결정되는 것과는 다른 사안이긴 하나 미국 내 이익 집단의 부정적 입장 표명, 관할 부처 장관의 모호한 스탠스는 분명히 긍정적이라는 판단이다.

무역확장법 232조 적용시 나타날 수 있는 변화

미국 자동차 시장이 전 세계에서 차지하는 비중이 크고, 자동차 산업의 연관 산업 범위가 넓기 때문에 수입규제 조치가 시행될 경우 그 파급효과는 매우 클 것으로 예상된다. 미국 PIIE(Peterson Institute for International Economics)은 미국에 자동차, 부품을 수출하는 모든 국가에 25%의 관세 부과시 산업 생산은 1.5% 감소하고 195,000명의 고용 감소 효과를 예상했다(<표4> 시나리오1). 이에 더해 조치 대상국들이 미국산 자동차 및 부품에 동일한 관세를 부과하는 보복 조치를 시행할 경우 산업 생산은 4% 감소, 고용은 624,000명이 감소할 것으로 전망했다(<표4> 시나리오2).

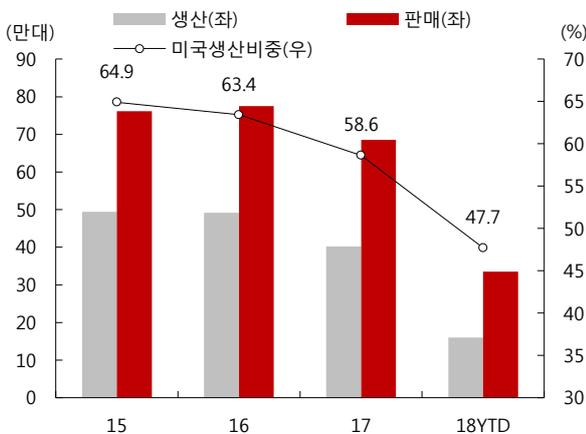
<표 4> 미국 PIIE의 자동차, 부품에 대한 232 조 조치 시행시 시나리오별 영향 분석

구분	자동차, 부품 분야 증감률				총고용 변화
	수입	수출	생산	고용	
시나리오1: 모든 자동차 및 부품 수입국에 대해 일률적 25% 관세 부과	-5.29	-2.53	-1.50	-1.92	-195,000
시나리오2: 시나리오1 + 모든 국가들의 미국에 대한 상응하는 보복 조치	-6.70	-8.80	-3.98	-5.07	-624,000

자료: PIIE, 하이투자증권

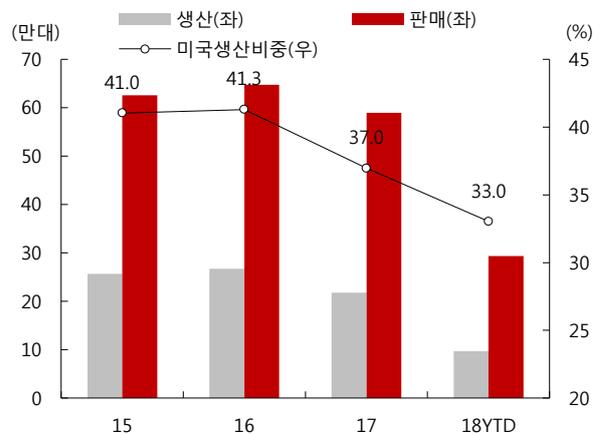
현대, 기아차는 미국 내 판매 차종 중 현지 생산비중이 높지 않다. 특히 올해부터 KPI가 도매판매로 변경되며 재고축소를 위한 의도적인 공급 컨트롤로 상황이 더 녹록지 않다. 현대차는 미국 알라바마 공장에서 엘란트라(아반떼), 쏘나타, 쏘타페 3개 차종, 기아차는 조지아 공장에서 옵티마(K5), 쏘렌토 2개 차종만을 생산하고 있다(6월부터 쏘타페 위탁 생산 종료). 그 외 차종은 국내, 멕시코공장에서 수입해서 판매되고 있다.

<그림 1> 현대차 미국 판매, 생산량 및 미국 현지 생산비중



주: 기아차 조지아공장의 현대차 쏘타페 생산물량 고려
자료: 현대차, 하이투자증권

<그림 2> 기아차 미국 판매, 생산량 및 미국 현지 생산비중



주: 기아차 조지아공장의 현대차 쏘타페 생산물량 고려
자료: 기아차, 하이투자증권

부품 현지화 비율도 높지 않은 상황이다. 매년 NHTSA에서 공개하는 자료에 따르면 현대, 기아차 미국생산 차종의 부품 현지화율 평균은 49%이다. 최악의 상황인 수입 자동차, 부품 관세 25%를 가정한다면 (-) 영향이 불가피하다. 도요타 대변인은 블룸버그와의 인터뷰에서 자동차 부품에 25%의 관세가 부과될 경우 조지타운공장에서 생산되는 캠리(부품 현지화율 55%, 수입 부품비율 30%)의 해당 관세 부담이 \$1,800 생길 것이라고 밝혔다. 캠리의 수입 부품비율, 관세 부담금을 통해 대략적으로 현대, 기아차의 수입 부품 관세 부담 금액을 계산해볼 수 있다. 물론 수입 부품 종류에 따라 가격이 상이하고 부담정도는 다를 수 있지만 영향 정도를 파악하기에는 충분하다는 생각이다.

<그림 3> 트럼프 수입 자동차, 부품 관세 부과시 도요타 캠리 해당 관세 부담금이 \$1,800 이라는 Bloomberg 보도

Bloomberg

Business

Toyota Camry Faces \$1,800 Cost Increase on Trump Import Tariffs

By John Lippert

2018년 6월 28일 오전 2:18 GMT+9

자료: Bloomberg, 하이투자증권

캠리의 수입 부품비율 30%와 관세 부담금 \$1,800을 통해 수입 부품 1%당 관세 부담금은 대략 \$60 수준임을 알 수 있다. 이에 현대, 기아차 현지생산 차종의 수입 부품비율을 적용하면 해당 관세 부담금을 계산할 수 있다. 차종당 관세 부담금에 17년 기준 각 차종별 생산량을 고려한다면 예상되는 관세 부담금 총액은 \$17.8억이다. 여기에 7월 20일 원/달러 환율 증가 1,135원을 적용하면 현대차 1.35조원, 기아차 0.67조원으로 큰 금액이다.

<표 5> 현대, 기아차 미국 현지생산 차종 부품 현지화율 및 수입 부품 비중 - 생산차종 평균 부품 현지화율 49%

연식	구분	차종	부품 현지화율	수입 부품
2017	Hyundai	Elantra	30%	69% 한국
2018	Kia	Sorento	55%	45% 한국
2018	Kia	Optima	55%	45% 한국
2018	Hyundai	Santa Fe	60%	40% 한국
2018	Hyundai	Sonata	44%	40% 한국

자료: NHTSA, 하이투자증권

<표 6> 수입관세 부품 25% 부과시 현지 생산차종 관세 부담 시뮬레이션 - 현대차 1.35 조, 기아차 0.67 조 추가 부담

(단위: \$, 대)				
구분	수입 부품비율	대당 관세 부담금	17년 기준 생산량	현지생산 차종별 관세 부담금
Hyundai Elantra	69%	4,140	131,279	543,495,060
Hyundai Santa Fe	40%	2,400	132,456	317,894,400
Hyundai Sonata	40%	2,400	138,276	331,862,400
Kia Sorento	45%	2,700	96,444	260,398,800
Kia Optima	45%	2,700	121,562	328,217,400

주: 당사 추정치
자료: NHTSA, 현대차, 기아차, 하이투자증권

이뿐만이 아니다. 수입되는 완성차에 부과될 25%의 관세 부담금 추정도 가능하다. 계산상 편의를 위해 현지 생산 차종은 모두 현지에서 판매되는 것이라는 가정을 추가하면 국내 공장과 멕시코 공장에서 수입되는 차종들을 대상으로 수입 자동차에 대한 관세 부담금액을 추정할 수 있다. 보수적인 추정을 위해 모든 수입차종의 과세 기준액은

Starting MSRP로 가정했으며, 파생차(HEV, PHEV, EV)는 고려하지 않았다. 무역확장법 232조가 도입되어 수입차에 25%의 관세가 부담될 시 해당 관세 부담금에 2017년 판매량을 적용하면 현대, 기아차에 추가로 1.44조원, 2.1조원의 관세 부담액이 발생될 것으로 추정된다. 상대적으로 수입 비율이 높은 기아차가 현대차보다 더 많은 관세 부담을 지게 될 것이다.

<표 7> 수입 자동차에 대한 232 조 조치 시행시 현대, 기아차 관세부담액 - 현대차 1.44 조원, 기아차 2.1 조원으로 추정. 상대적으로 수입 비율이 높은 기아차가 더 큰 부담

(단위: \$, 대)					
구분	차종	MSRP	대당 관세 25%	17년 기준 판매량	관세 부담액
Hyundai	Accent	14,995	3,749	58,955	221,007,556
	Veloster	18,500	4,625	12,658	58,543,250
	ioniq	22,200	5,550	11,197	62,143,350
	Genesis Coupe	26,950	6,738	1,026	6,912,675
	Azera	34,100	8,525	3,060	26,086,500
	G80	41,750	10,438	16,322	170,360,875
	G90	68,350	17,088	4,418	75,492,575
	Tucson	22,550	5,638	114,733	646,807,288
	소계			222,369	1,267,354,069
Kia	Rio	13,900	3,475	16,760	58,241,000
	Forte	16,800	4,200	117,596	493,903,200
	Stinger	31,900	7,975	843	6,722,925
	Cadenza	32,290	8,073	7,249	58,517,553
	K900	49,900	12,475	434	5,414,150
	Niro	23,340	5,835	27,237	158,927,895
	Sportage	23,750	5,938	72,824	432,392,500
	Soul	16,490	4,123	115,712	477,022,720
	Sedona	27,000	6,750	23,815	160,751,250
소계			382,470	1,851,893,193	
합계				604,839	3,119,247,261

주: 당사 추정치. 보수적 추정을 위해 Starting MSRP 기준으로 계산. 파생차(HEV, PHEV, EV)는 고려하지 않음
 자료: HMA, KMA, 하이투자증권

올해부터 시행되는 권역별 책임제로 무역확장법 232조 시행시 추가로 부담되는 관세 부담금은 북미권역본부에 귀속될 것이다. 종합해보면 최악의 상황인 수입 자동차, 부품에 각각 25%의 관세가 부과될 경우 현대차 2.79조원, 기아차 2.77조원의 관세 부담금이 발생 가능하다. 2017년 기준 현대차 HCA, HMA, HMMA 합산 매출액 32.26조, 당기순이익 4,550억원, 기아차 KMA, KMMG 합산 매출액 21.35조, 당기순이익 - 2,449억원을 고려한다면 결코 무시할 수 있는 숫자가 아니다. 물론 여러가지 가정들을 추가했고 최악의 상황을 고려하였지만, 현대, 기아차가 입을 피해정도를 가늠해보는다는 취지에서 분명 의미가 있는 숫자라고 평가한다.

투자전략

아직까지는 자동차 업종의 대내외적 불확실성이 남아있는 상황이다. 하반기부터 펀더멘털의 회복을 통한 턴어라운드를 기대하고 있지만 이런 불확실성들이 발목을 잡고 있다. 하지만 최근의 변화들은 불확실성의 확인 또는 해소라는 측면에서 긍정적으로 평가해볼 수 있을 것 같다. 먼저 7월 19일 공청회 결과는 충분히 호재였다. 특히 미국 내 다양한 이익집단들의 관세 부과에 대한 부정적 입장 표명은 긍정적이다. 이미 우리나라는 철강, 알루미늄 관련 232조에서 브라질, 아르헨티나와 함께 예외를 적용받고 있다. 자동차와 부품은 한미 FTA로 상호 무관세 혜택을 누리고 있는 상황이다. 우리 정부와 업계는 한미 FTA 협상 과정에서 미국 측 요구가 많이 반영된만큼, 미국이 자동차 관세 부과에 나서더라도 한국산에는 예외가 적용될 필요가 있다고 미국 측을 다방면으로 설득하고 있는 중이다. 우리나라의 관세 부과 면제를 충분히 기대해 볼 수도 있는 상황이다. 두 번째로 7월 20일에 현대차 노사의 임단협 잠정합의안이 도출되었다는 것도 긍정적인 변화이다. 이미 두 차례 부분 파업이 있었으나 26일 예정된 조합원 투표가 통과된다면 8년만의 하계휴가 전 잠정합의안 도출이 가능하다. 26일 조합원 투표 통과는 올해 더 이상의 파업은 없다는 것을 의미한다. 파업이라는 불확실성 해소 측면에서 상당히 긍정적으로 평가할 수 있다. 마지막으로 지배구조 개편 리스크이다. 최근 지배구조 개편을 위한 2차 TFFT가 구성되었다는 언론보도에 주가는 반응했다. 1차 지배구조 개편안이 주주들에게 큰 실망감과 피로감을 주며 무산된 만큼 새로운 지배구조 개편안에 대한 기대감이 반영된 것으로 판단된다. 새로운 지배구조 개편안이 확정되어 나오기 전까지는 이런 기대감에 따른 주가 움직임이 나타날 수 있을 것으로 보인다.

아직까지는 불확실성이 완전히 해소된 상황은 아니다. 하지만 일련의 긍정적 변화들이 나타나고 있다는 것은 희망적이다. 하반기부터 나타날 펀더멘털의 회복을 통한 턴어라운드에 대한 기대는 여전히 유효하다. 불확실성이 여전히 상존하고 있는 상황이지만 낙폭 축소 관점에서 접근할 필요가 있다.

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 강동욱)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.9 %	6.1 %	-