

2020. 5. 25



▲ 자동차/타이어

Analyst 김준성

02. 6454-4866

joonsung.kim@meritz.co.kr

RA 이다빈

02. 6454-4882

dabin.lee@meritz.co.kr

Overweight

자동차

Hertz 파산, 새로운 위기의 시작인가 아니면 착잔 속 태풍인가

- ✓ 렌터카업체 Hertz의 파산보호 신청으로 중고차 시장 공급확대와 이에 따른 자동차 업종의 금융 손실 악화 우려가 제기된 상황
- ✓ 그러나 Hertz의 미국 내 보유물량은 19년 기준 연간 중고차 판매량의 1.37%에 불과하며, 중고차 시장가치는 핵심변수인 실업률의 점진적 안정화 더불어 회복세
- ✓ 해당 이슈로 인한 국내 자동차 업종에 대한 우려 과도하다고 판단. 앞으로의 기업가치 방향성은 회복되고 있는 수요환경에서의 판매실적 정상화 강도와 동행할 예정

Hertz 파산 신청의 이해

Hertz 주가: 1월 2일-2월 20일 +26% vs. 2월 21일-현재 -86%

Hertz의 19년 매출 중 65%가 공항에서 발생했다. 안정적 여행수요 성장과 더불어 20년 1-2월 매출은 +6% YoY 기록했으나, C19 영향이 시작된 3-4월 매출은 -75% YoY 급감했다. 매출감소에 따른 현금흐름 악화가 가속화된 가운데, 실업률 증가에 의한 중고차 가치하락은 대출에 대한 담보(영업차량) 가치하락으로 이어지며 채권자의 현금투입 요구로 연결됐다. 그러나 현금확보 난항이 이어지며, 22일 Hertz는 파산 보호를 신청했다. Hertz 파산에 대한 시장의 주요 관심사항은 1) Hertz가 보유하고 있는 56만대 영업차량의 중고차 시장 유입 여부 및 2) 이에 따른 전체 중고차 시장의 가치하락과 업종 전반의 금융사업 손실 발생 여부이다.

네 가지 근거에 기반해 중고차 시장 가치 및 금융업 손익에 제한적 영향 전망

Hertz 사태와 관련된 공포의 중심은 중고차 가치의 방향성이다. 중고차 가치하락은 1) 자동차 업체들의 off-lease 손실 발생(금융업 손실)과 2) 신차 가치하락 연동(자동차 판매업 손실)으로 이어질 수 있다. 우리는 네 가지 근거를 통해 이번 이슈가 제한적 영향에 그칠 것으로 판단한다.

1) Hertz가 보유 중인 56만대는 연간 중고차 판매량(19년 기준 4,100만대)의 1.37%에 불과하다. 2) 중고차 시장가치의 바로미터는 실업률이며, 4월 이후 점진적인 실업률 안정화와 더불어 5월들어 회복세로 전환되었다. 3) 이에 따라 북미 3대 렌터카 업체인 AVIS의 주가는 3월 저점에서 115% 회복했으며, 북미 최대 중고차 거래 업체인 Car Max의 주가도 3월 저점에서 84% 개선됐다. 온라인 중고차 거래 1등 업체인 Carvana의 주가 또한 3월 저점에서 218% 상승하며, 급락 전 수준을 회복했다. 4) 렌터카로 이용됐던 차량의 시장가치는 일반적 중고차 시장의 가치평가와 차이가 존재하며, 별개의 시장으로 보는 것이 타당하다.

이번 이슈로 인해 현대·기아차에 대한 구조적 금융손익 악화 우려는 과도하다고 판단한다. 지금 양 사의 기업가치 평가에 가장 중요한 요인은 1) 위축됐던 소비의 회복여부이며, 2) 회복되는 수요환경에서 잘 팔릴 수 있는 차량의 준비여부이다. 우리는 점진적 주요시장 수요회복과 지속적 현대·기아차 점유율 확대를 전망한다.

그림1 공항 연계 렌터카 영업을 영위 중인 Hertz, 지난 22일 파산보호 신청



자료: Hertz, 메리츠증권 리서치센터

그림2 현금확보 위한 자산매각으로 중고차 시장의 가치 교란 발생 우려 등장



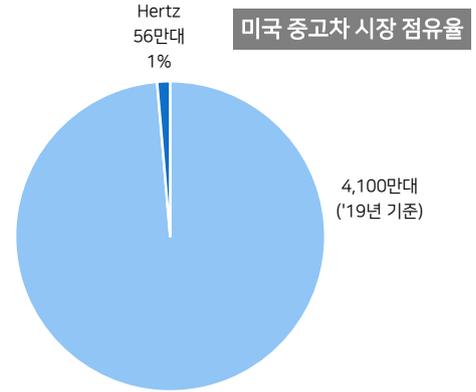
자료: Hertz, 메리츠증권 리서치센터

그림3 그러나 연간 4천만대 이상 거래되는 중고차 시장에서



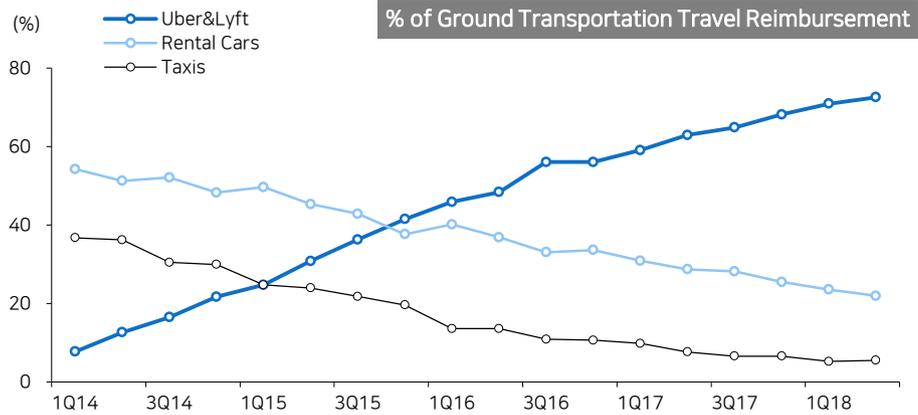
자료: JD.Power, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Hertz의 보유 Fleet 대수 56만대는 1.34%에 불과



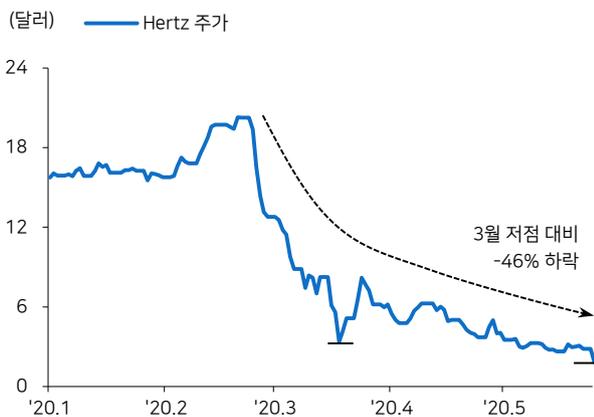
자료: Hertz, 메리츠증권 리서치센터

그림5 또한 공유경제의 부상으로 렌터카 업종의 전체 중고차 시장 내 영향력은 미미해진 상황



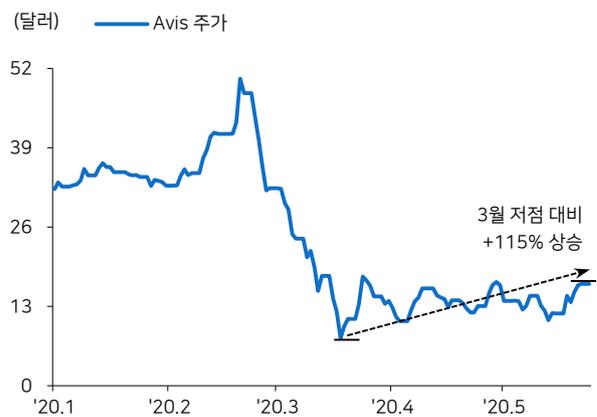
자료: Certify, 메리츠증권 리서치센터

그림6 파산 위기의 Hertz 주가는 내리막을 걷고 있으나...



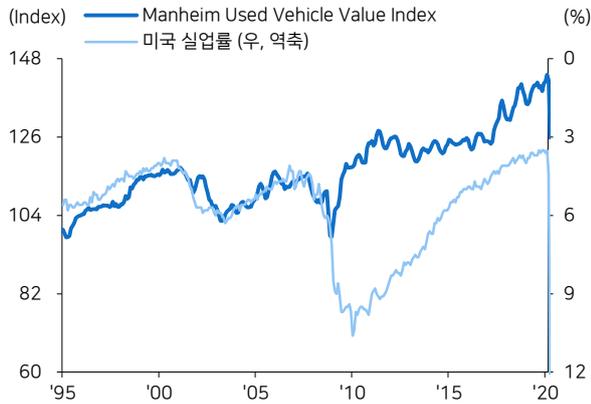
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 재무 건전성 위기를 넘긴 AVIS의 주가는 다른 모습



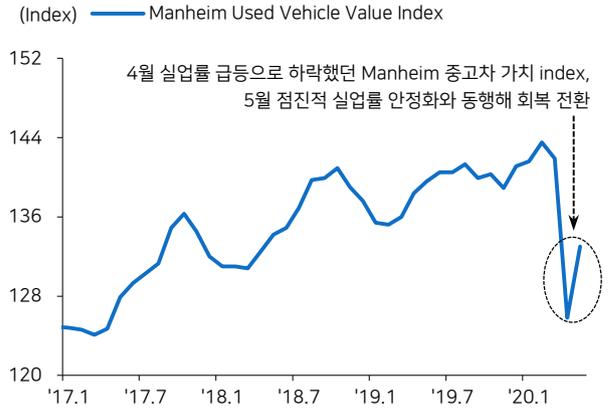
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 금융손익 우려 근거인 중고차 가치는 실업률의 함수



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 4월 급락했던 중고차 가치는 5월 회복 전환



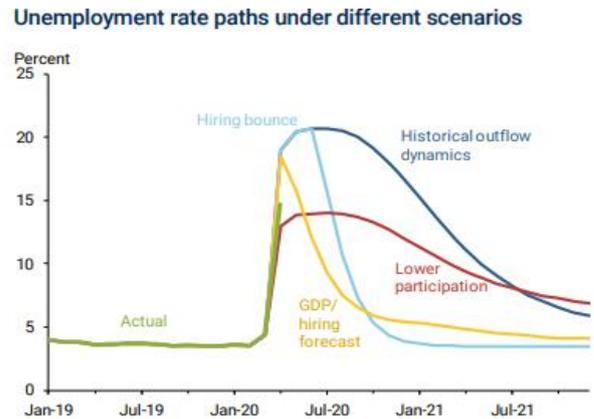
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 이는 실업수당 청구건수가 안정화되고 있기 때문



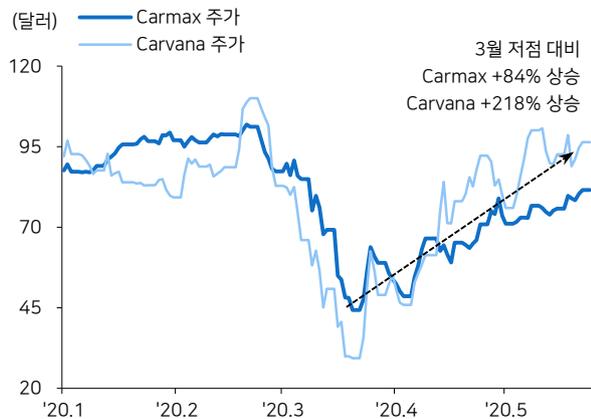
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림11 샌프란시스코 연준이 공개한 실업률 시나리오 전망



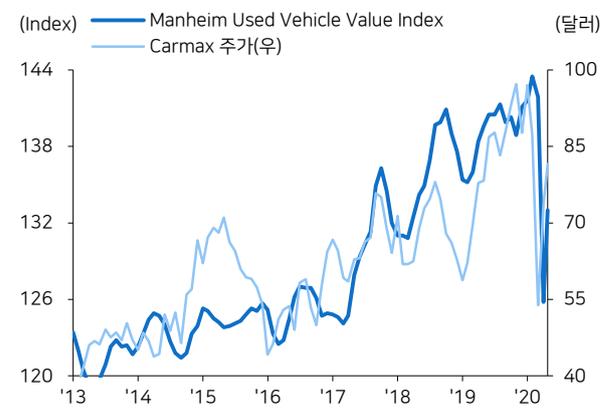
자료: FRBSF 재인용, 메리츠증권 리서치센터

그림12 중고차 거래업체 Car Max와 Carvana 주가 회복 중



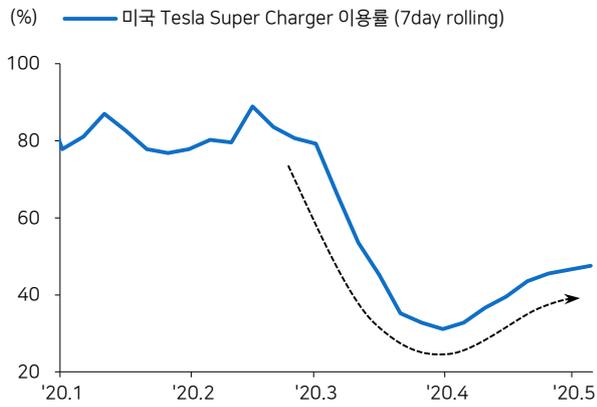
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림13 이들의 주가 반응은 중고차 가치 회복 확인에 근거



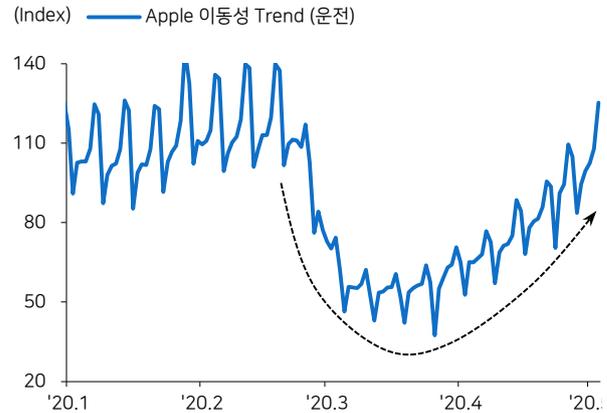
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림14 미국 내 차량이동은 정상화 추이 (Tesla SC 이용량)



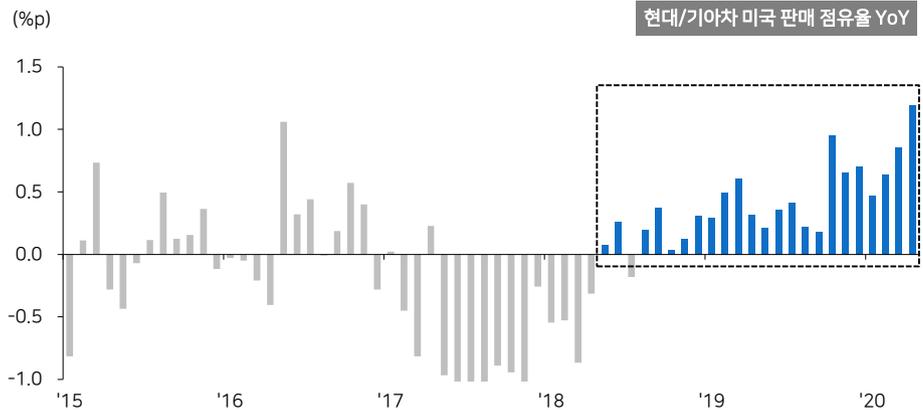
자료: Tesla, 메리츠증권 리서치센터

그림15 Apple의 모빌리티 Index는 이미 위기 전 수준 회복



자료: Apple, 메리츠증권 리서치센터

그림16 현대/기아차 미국 판매 점유율은 위기 속에서도 지속 적으로 상승하고 있음



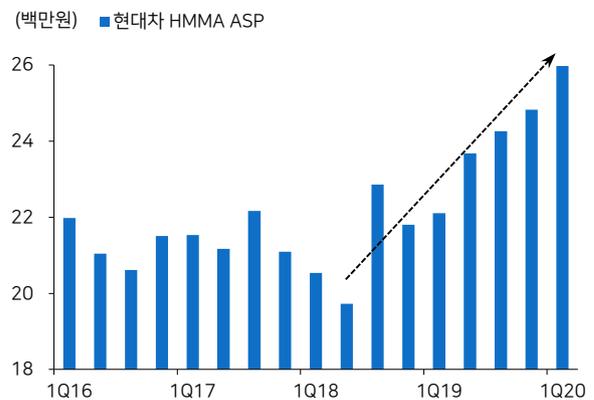
자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

그림17 ASP 또한 신차효과 통해 상승세 (수출 ASP)



자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

그림18 수요 회복과 더불어 현대/기아차 빠른 회복탄력 기대



자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	78.9%
중립	21.1%
매도	0.0%

2020년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율