

2021. 3. 16



▲ 자동차/타이어

Analyst 김준성

02. 6454-4866

joonsung.kim@meritz.co.kr

Overweight

Top Picks

현대차(005380)	Buy	300,000원
기아차(000270)	Buy	120,000원

자동차

핵심은 ‘공급’이 아닌 ‘수요’에 있다

- ✓ 차량용 반도체 공급 부족 → 전세계 주요 완성차 업체 생산 차질 발생
- ✓ 현대 · 기아 또한 영향권 집입 (4월) 예상되나, 점진적 해소 (3Q21E) 기대
- ✓ 반도체 부족에 따른 단기 생산 차질, 주가 방향성에 미칠 영향 제한적이라 판단
- ✓ 핵심은 구조적 소비 심리 회복과 수요 증가, 일시적 생산 차질은 재고 · 인센티브 축소와 잠재 수요 축적으로 연결. 2H21 공급 정상화 통해 해결될 문제
- ✓ 현대 · 기아 주가, 영업지표 개선 강도 · 모빌리티 성장성 확보에 더욱 연동 예상

오는 4월, 현대 · 기아 또한 반도체 공급 문제 직면

20년 12월 VW Wolfsburg 공장의 가동 중단을 시작으로 전세계 주요 글로벌 OEM 들의 반도체 부족 상황이 계속되고 있다. 현대 · 기아는 과거 부품 조달 차질 경험을 바탕으로 빠르게 재고를 확보, 아직까지 유의미한 생산 문제를 겪고 있지 않고 있다. 그러나 4월부터는 양사 또한 반도체 부족의 직접적 영향권에 진입할 예정이다. 양사의 생산 차질은 공급 업체들의 생산 능력 확대를 통해 점진적으로 완화될 전망이며, 3Q21 중 해소될 것으로 판단한다.

생산 차질 ≠ 주가 하락

완성차 업체들의 주가는 상승세를 이어가고 있다. GM의 경우 북미 생산 거점들의 장기 가동 중단에도 지난주 역사상 최고가를 기록했다. 1) 반도체 공급 차질은 단기 이슈이기 때문이다. 차량용 반도체는 제조 난이도가 높은 고부가가치 제품이 아니며, 공급 업체의 라인 조정만으로 생산 확대가 가능하다. 2) C19 완화에 따른 수요 증가 및 구조적 실적 개선 기대감이 더 크다. 미국 기준 실질 차량 구매 가격 (Actual Transaction Price)은 상승, 판매 인센티브는 하락하고 있다. 글로벌 완성차 업체들의 21년 연간 영업이익 컨센서스가 상향 조정되고 있는 이유이다.

수요 확보 위한 경쟁력 점검이 핵심

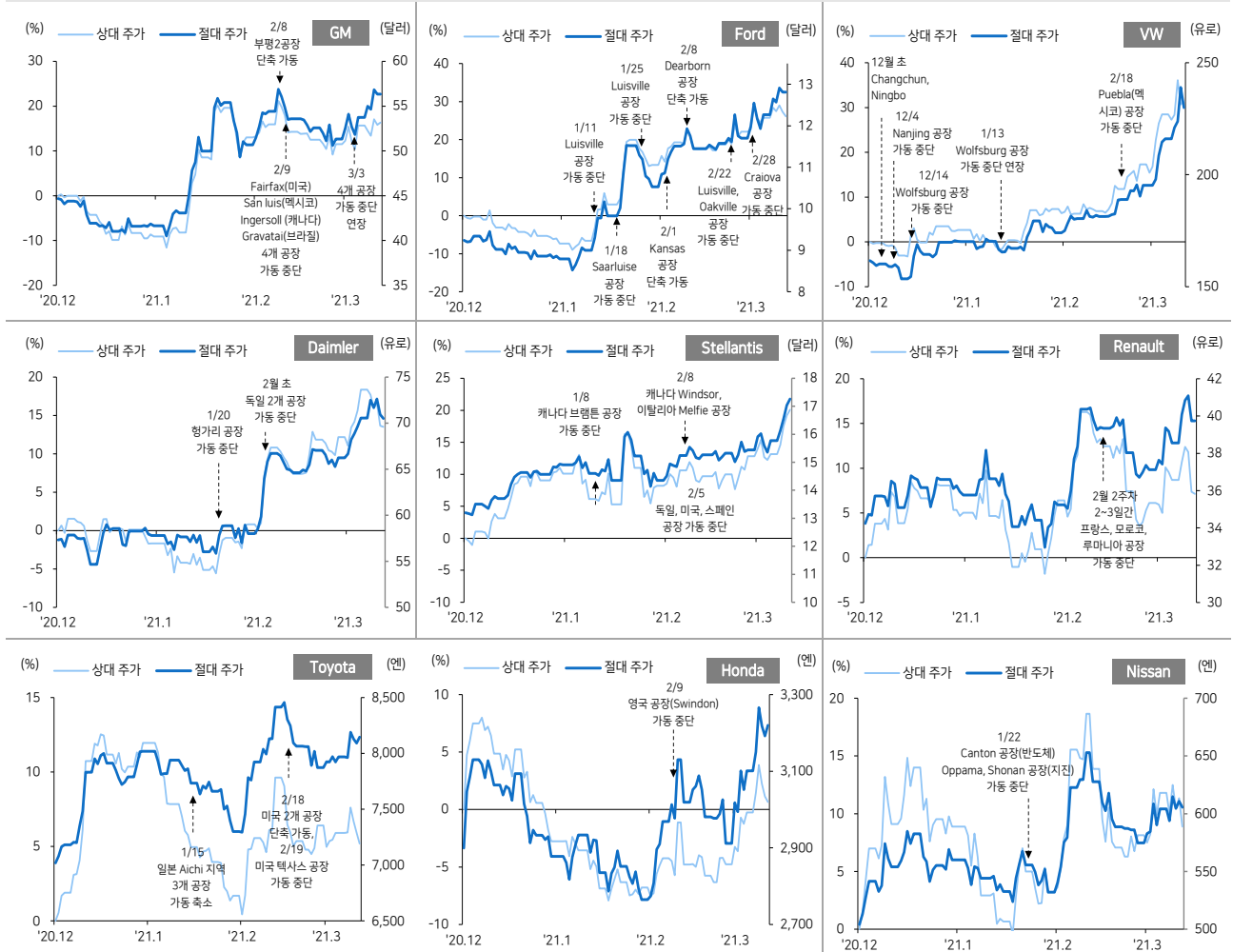
지금의 우려가 아닌 성장에 대한 기대에 관심을 가질 시기이다. 현대 · 기아 또한 2Q21 생산 차질이 예상되나, 주가 영향은 제한적일 것으로 판단한다. 1) 성공적 신차 출시로 경쟁 업체 대비 차별화된 영업 성과 (점유율 확장 · 인센티브 축소)를 기록하고 있다. 2) SUV · Luxury 중심의 판매 확대에 ASP 상승이 지속되고 있다. 공급 부족은 재고 축소를 통한 ASP 추가 확대 기재로 작용하며 실적 방어에 기여할 것이다. 3) 선도적인 모빌리티 디바이스를 구축하고 있다. e-GMP 모델로서 자율주행 전기차를 위한 전제 조건인 효율적 에너지 공급 역량을 증명했다. 2H21 이후 FOTA · 집중형 Architecture · In-Vehicle Processor 구축이 이어질 예정이다.

표1 차량용 반도체 공급 부족으로 인한 글로벌 완성차 업체들의 생산 차질 진행 중

완성차 업체	공장	생산차질 시점	세부사항	주요생산모델	생산능력 (vehicle units/year)
VW	Wolfsburg, Germany	20/12/14 ~	단축 가동	Golf, Touran	550,000
	Wolfsburg, Germany	21/1/13 ~	추가 단축 가동	Touran, Tiguan	550,000
	Emden, Germany	'21.1월 중 2주간	가동 중단	Passat, Arteon, EV ID	250,000
SAIC VW	Nanjing Plant, China	20/12/4, 20/12/12	가동 중단	Passat, Passat PHV	210,000
	Ningbo Plant, China	20/12/3 ~ 20/12/7	가동 중단	Viloran, Teramont X	480,000
FAW VW	Changchun Plant	'20.12월 초 ~	가동 중단	Magotan, New Bora	806,000
Toyota	Aichi 3개 공장의 4개 생산라인	21/1/15	가동 중단	Corolla	170,000
	Blue Springs, Mississippi, USA	21/2/18	1교대 축소		900,000(Engine)
	Huntsville, Alabama, USA	21/2/18	1교대 축소	Tundra	208,000
	San Antonio, Texas, USA	21/2/19	가동 중단		
Tesla	Fremont, California, USA	21/2/22 ~ 21/2/23	가동 중단	Model 3, Model Y	400,000
Stellantis	Toluca, Mexico	'21.1월 중	가동 중단 연장	Jeep Compass	279,000
	Brampton, Ontario, Canada	21/1/8 ~ 21/1/31	가동 중단	Chrysler 300, Dodge	285,000
	Eisenach, Germany	21/2/5	가동 중단	Opel, Grandland X PHV	190,000
	Zaragoza, Spain	21/2/5	가동 중단	Citroen, C3 Aircross	478,000
	Belvidere, Illinois, USA	21/2/5 ~ 21/2/12	가동 중단	Jeep Cherokee, Compass	330,000
	Windsor, Ontario, Canada	21/2/8 ~ 21/2/28	가동 중단	Chrysler Pacifica, Voyager	335,000
	Melfi, Italy	21/2/8 ~ 21/2/16, 21/2/22 ~ 21/2/23	가동 중단	Renegade, Fiat 500X	400,000
	Mirafiori, Turin, Italy	'21.2월 1주차 이틀간	가동 중단	Fiat 500 EV	50,000
Renault	Sandouville, France	'21.2월 2주차 2~3일	가동 중단	Trafic, Opel Vivaro, Espace IV	150,000
	Tangier, Morocco	'21.2월 2주차 2~3일	가동 중단	Dacia	188,888
	Mioveni, Pitesti, Romania	'21.2월 2주차 2~3일	가동 중단	Dacia	400,000
Nissan	Oppama, Kanagawa, Japan	'21.1월 중	단축 가동	Note	240,000
	Canton, Mississippi, USA	21/1/22, 1/25, 2/8	가동 중단	Altima, Titan, Frontier	450,000
Honda	Swindon, UK	21/1/18 ~ 21/1/21	가동 중단	Civic	150,000
GM	부평 2조립공장	21/2/8 ~ 3월 중순	단축 가동	Chevrolet Malibu, Trax	440,000
	Fairfax, Kansas, USA	21/2/9 ~ 4월 중순	가동 중단	Cadillac XT4, Chevrolet Malibu	320,000
	Ingersoll, Ontario, Canada	21/2/9 ~ 4월 중순	가동 중단	Chevrolet Equinox	250,000
	San Luis Potosi, Mexico	21/2/9 ~ 3월 말	가동 중단	Trax, Equinox, Onix	240,000
	Gravatai, Brazil	'21.2월 초 ~ 5월	가동 중단	Chevrolet, Onix	253,000
Ford	Louisville, Kentucky, USA	21/1/11 ~ 21/1/17	가동 중단	Escapes, Corsair Crossovers	400,000
	Saarlouis, Germany	21/1/18 ~ 21/2/19	가동 중단	Escapes, Corsair Crossovers	271,333
	Louisville, Kentucky, USA	21/1/25 ~ 21/2/8	가동 중단	Ford Escapes, Corsair	400,000
	Kansas, Chicago, USA	21/2/1 ~ 21/2/13	단축 가동	Ford Explorer, Lincoln Aviator	550,000
	Dearborn, Michigan, USA	21/2/8 ~ 21/2/14	단축 가동	F-150	350,000
	Craiova, Romania	21/2/26 ~ 21/3/10	가동 중단	Puma ST, Puma SUV	300,000
Daimler	Kecskemet, Hungary	21/1/20 ~ 1/30	가동 중단	A-Class, CLA 45 Coupé, PHV CLA 250 e Coupé"	300,000
	Bremen, Germany	'21.2월 초 2~3일간	단축 가동	C-Class, E-Class	350,000
	Rastatt, Germany	'21.2월 초 2~3일간	단축 가동	A-Class, B-Class, EV: EQA	300,000

자료: 메리츠증권 리서치센터, 각 사 및 언론 종합

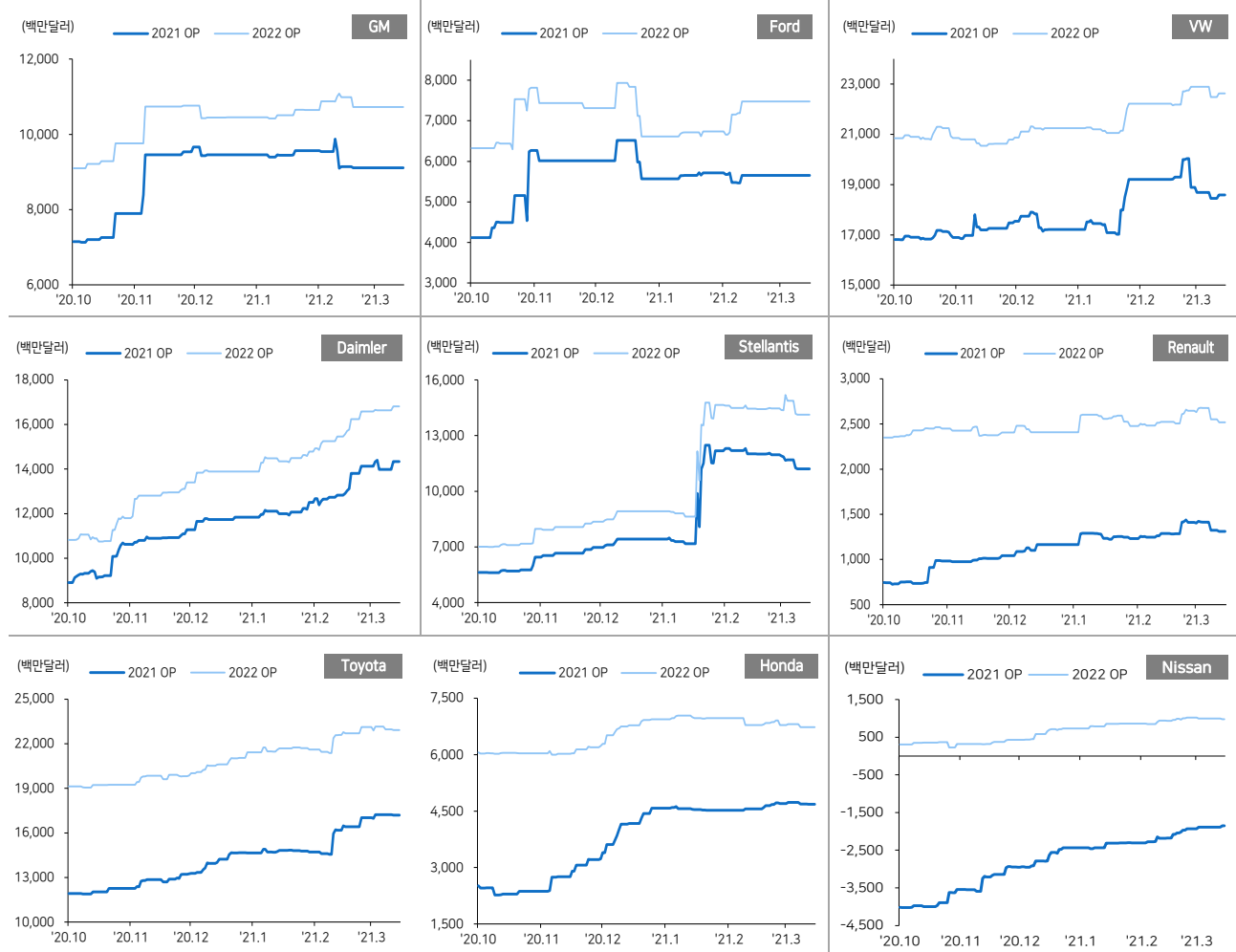
그림1 그러나 이들 업체들의 주가는 상승세, 생산 차질 이슈 발생에 따른 우려보다 수요 성장에 대한 기대감이 더 크기 때문



참고: 상대 주가는 상장 시장 Index 대비 비교

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 생산 차질을 겪는 글로벌 완성차 업체들의 21년 연간 영업이익 컨센서스 또한 유의미한 하향 조정 부재, 1H21 단기 생산 차질에 따른 공급 감소는 2H21 소비심리 개선 지속과 구매 수요 확장을 통해 상쇄될 전망

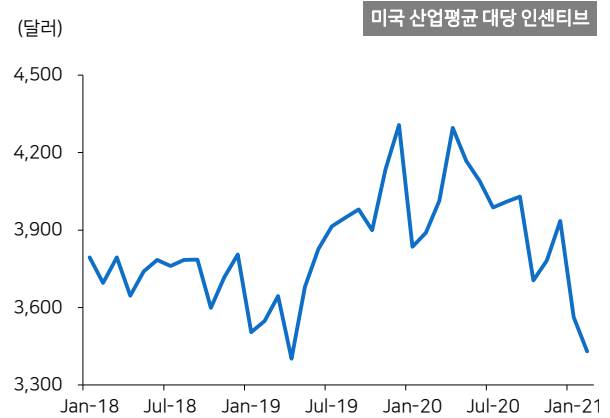


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 수요 반등 통해, 20년말 기점으로 미국 실질 차량 구매 가격 (ATP) 상승과 대당 인센티브 하락 본격화

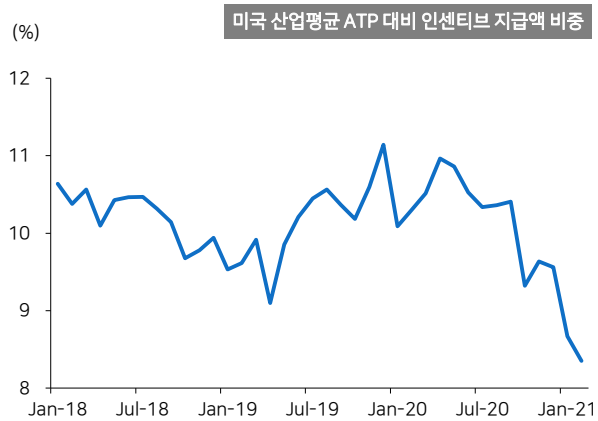


자료: Kelly Blue Book, 메리츠증권 리서치센터



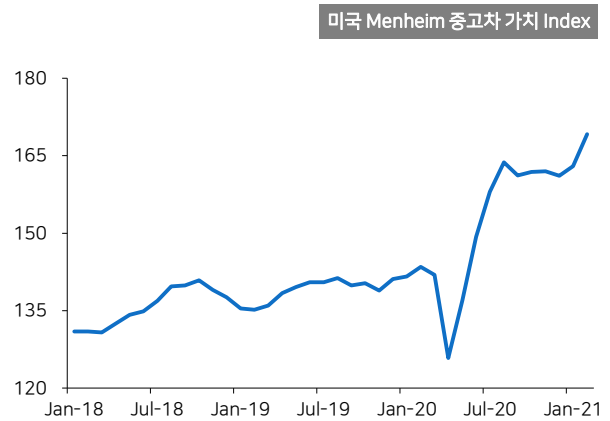
자료: Motor Intelligence, 메리츠증권 리서치센터

그림4 구매 가격 대비 인센티브 비중 18년 이후 최저 수준



자료: Kelly Blue Book, 메리츠증권 리서치센터

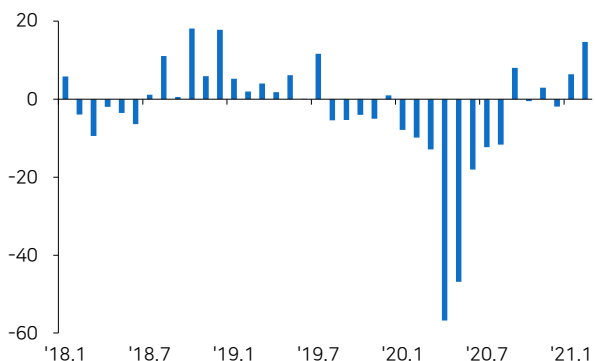
그림5 신차 구매가격 상승과 동행해 중고차 가치 또한 상승



자료: Menheim, 메리츠증권 리서치센터

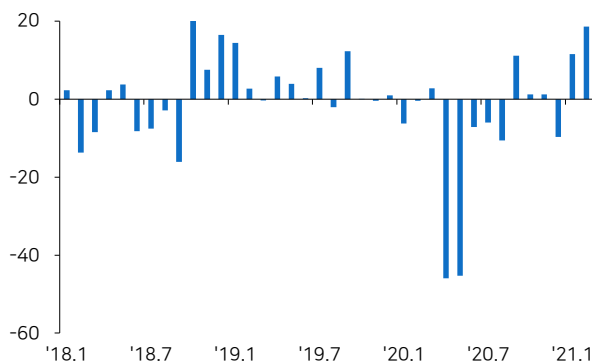
그림6 현대 · 기아 글로벌 판매 21년 들어 높은 성장세로 전환, 성공적 신차효과 · C19 기저효과 통해 판매성장세 지속 전망

(%) ■ 현대 글로벌 (중국 제외) YoY 판매성장률



자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

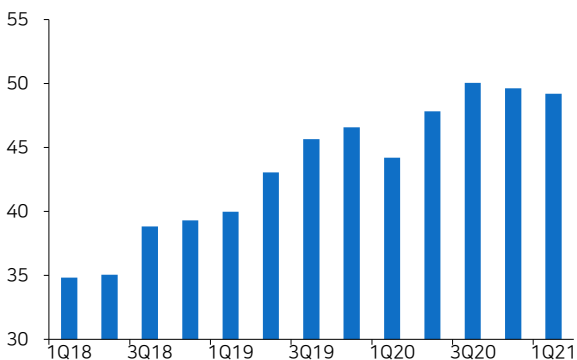
(%) ■ 기아 글로벌 (중국 제외) YoY 판매성장률



자료: 기아차, 메리츠증권 리서치센터

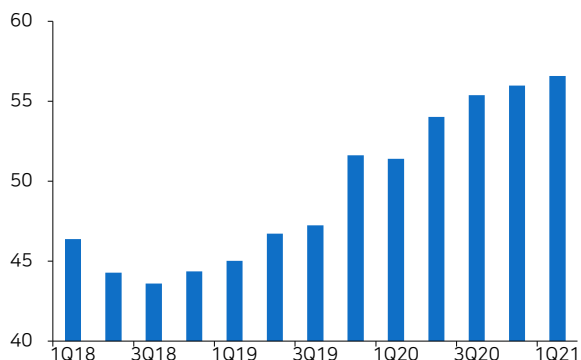
그림7 2H20 실적 정상화의 동력이었던 SUV · Luxury 믹스 개선을 통한 ASP 상승, 지속될 전망

(%) ■ 현대 글로벌 (중국 제외) SUV 판매 비중



자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

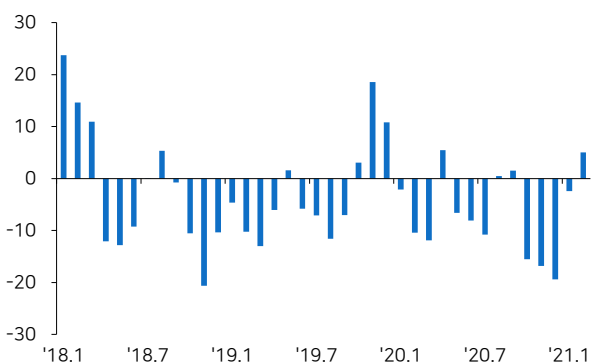
(%) ■ 기아 글로벌 (중국 제외) SUV 판매 비중



자료: 기아차, 메리츠증권 리서치센터

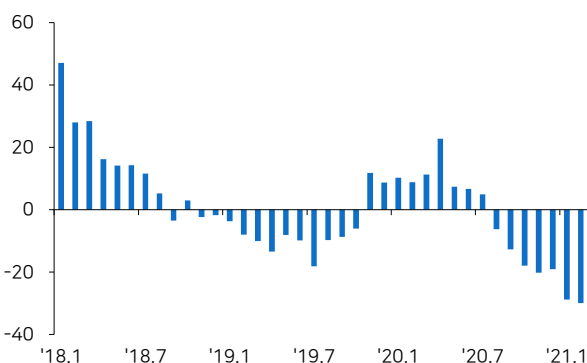
그림8 양 사 인센티브 축소 지속, 공급 차질 · 재고 부족 통한 인센티브 추가 하락은 생산 차질에 따른 실적 악화의 방어 기재

(%) ■ 현대 미국 대당 인센티브 YoY



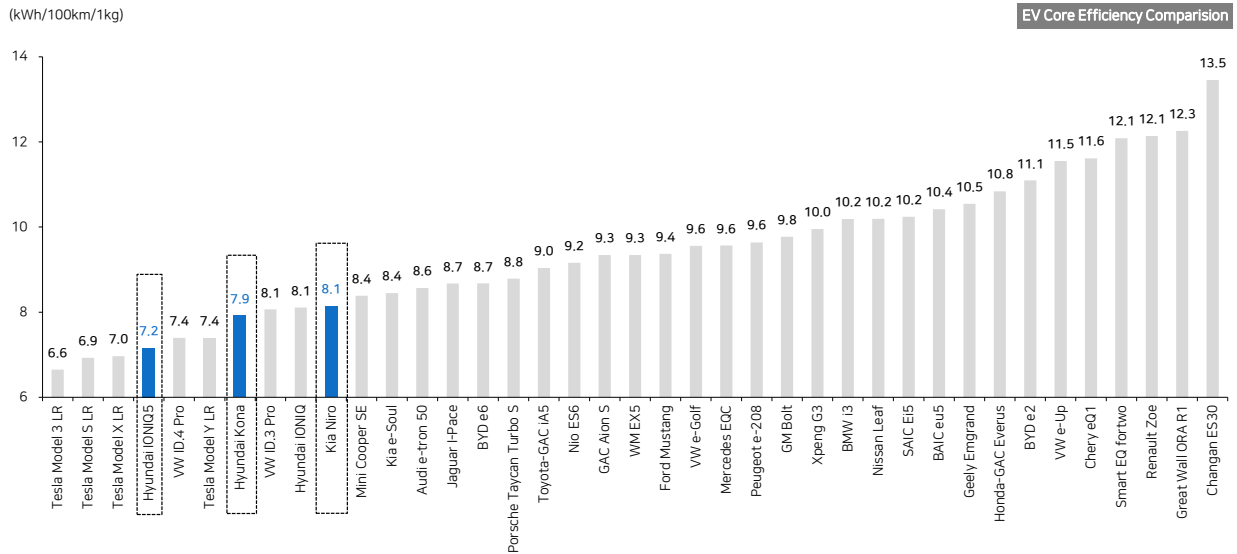
자료: Motor Intelligence, 메리츠증권 리서치센터

(%) ■ 기아 미국 대당 인센티브 YoY



자료: Motor Intelligence, 메리츠증권 리서치센터

그림9 영업지표 호조와 더불어 모빌리티 시장에 대한 기술적 전개 또한 지속 중
IONIQ5 는 Tesla 와 유사한 전기 에너지 공급 효율성 (Core Efficiency) 확보



주: WattEV2Buy (중국 OEM), EV Compare (미국 OEM), EV Database (한국/유럽/기타 국가 OEM)에서 모델 별 Kwh/ Range/ Weight 확인
 각 국가 별 기준에 따라 상이한 주행거리는 Inside EV가 제시한 EPA : WLTP : NEDC = 1 : 1.121 : 1.428 비율 적용하여 같은 기준으로 조정
 자료: WattEV2Buy, EV Compare, EV Database 메리츠증권 리서치센터

표2 지난 5년간 이어져온 공격적 투자에 기반한 기술적 전개 지속 전망,
2H21 2세대 융합제어 Architecture · 22년 차량용 AP 구축에 관심 필요

시기	업체	분야	세부	규모(억원)	투자 주제	시기	업체	분야	세부	규모(억원)	투자 주제
2017.12	Optsys	자율주행	섬유광학 및 라이다 개발	33	현대차	2019.03	Legend Fund	N/A	혁신 기술 기업 투자 VC	9	현대차
2017.12	Grab	모빌리티/플랫폼	동남아 차량 호출 서비스	270	현대차	2019.03	Ola	모빌리티/플랫폼	인도 차량 호출 서비스	2,600	현대차
2018.01	Aurora	자율주행	자율주행 기술	N/A	현대차	2019.03	Grab	모빌리티/플랫폼	동남아 차량 호출 서비스	851	기아차
2018.02	Early bird	N/A	혁신 기술 기업 투자 VC	37	현대차	2019.03	Ola	모빌리티/플랫폼	인도 차량 호출 서비스	660	기아차
2018.03	Ionic Materials	전동화	전기차용 전고체 배터리	56	현대차	2019.04	Audioburst	자율주행	AI 음성인식 플랫폼	55	현대차
2018.05	Solid Power	전동화	전기차용 전고체 배터리	33	현대차	2019.05	Realtime Robotics	로보틱스	자율주행 로봇 기술	16	현대차
2018.05	CND	모빌리티/플랫폼	차량공유	16	현대차	2019.05	Aurora	자율주행	자율주행 기술	239	현대차
2018.06	Metawave	자율주행	자율주행차용 Radar 및 AI	8	현대차	2019.05	Fun Share	자율주행	액션 카메라 업체	27	현대차
2018.06	Seematics	자율주행	딥러닝 엔진	11	현대차	2019.05	Arybelle	모빌리티/플랫폼	디지털 후각센서	12	현대차
2018.06	Obsidian	자율주행	열화상 센서	22	현대차	2019.05	Aurora	자율주행	자율주행기술	60	기아차
2018.06	Autotalks	커넥티비티	차량용 통신 반도체, V2X	56	현대차	2019.05	Rimac	전동화	고성능 전기차 제조	1,000	기아차
2018.06	Percepto	모빌리티/플랫폼	드론	11	현대차	2019.05	Deep Glint	자율주행	AI	60	현대모비스
2018.06	Allegro.ai	자율주행	AI	11	현대차	2019.06	MDGo	자율주행	커넥티드 카 의료 서비스	N/A	현대차
2018.06	Strad Vision	자율주행	ADAS S/W	80	현대모비스	2019.06	KST Mobility	모빌리티/플랫폼	호출형 전기차 공유	10	기아차
2018.07	Car Next Door	모빌리티/플랫폼	P2P 차량 공유	N/A	현대차	2019.07	Rimac	전동화	고성능 전기차 제조	211	기아차
2018.07	Mesh Korea	모빌리티/플랫폼	라스트mile(물류/배송)	225	현대차	2019.08	Yellow Line	N/A	스타트업	11	현대차
2018.07	Immotor	모빌리티/플랫폼	배터리 공유 서비스	N/A	현대차	2019.09	UBiAi	커넥티비티	자동차 네트워크 빅데이터	13	현대차
2018.08	Revv	모빌리티/플랫폼	인도 차량 공유	N/A	현대차	2019.09	Upstream	자율주행	자동차 사이버보안	27	현대차
2018.09	Migo	모빌리티/플랫폼	모빌리티 서비스 플랫폼	23	현대차	2019.09	Cowin Fund	N/A	중국 VC 펀드	3	현대차
2018.09	Wayray	자율주행	중강 현실 네비게이션	110	현대차	2019.09	Aptiv	자율주행	전장 부품 및 자율주행	24,000	현대차
2018.09	Percept Automata	자율주행	AI	16	현대차	2019.09	Code42	모빌리티/플랫폼	모빌리티 통합 플랫폼	150	기아차
2018.11	Top Flight	N/A	드론	N/A	현대차	2019.09	Obsidian	자율주행	열화상 센서	24	현대모비스
2018.11	Grab	모빌리티/플랫폼	동남아 차량 호출 서비스	2,839	현대차	2019.09	IONITY	전동화	초고속 EV 충전 인프라	N/A	현대차
2018.12	Maniv Fund	N/A	자동차 기술 투자 VC	11	현대차	2020.01	Arrival	전동화	도심용 소형 상용 전기차	1,032	현대차
2018.12	JIMU	자율주행	중국 ADAS 솔루션	33	현대차	2020.01	Arrival	전동화	도심용 소형 상용 전기차	258	기아차

자료: 현대차, 기아차, 현대모비스, 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	82.2%
중립	17.8%
매도	0.0%

2020년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

현대차 (005380) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.01.14	산업분석	Buy	140,000	김준성	-8.6	-6.4	
2019.01.25	기업브리프	Buy	150,000	김준성	-16.9	-9.3	
2019.04.24	기업브리프	Buy	165,000	김준성	-17.3	-13.0	
2019.07.08	산업브리프	Buy	170,000	김준성	-23.6	-17.9	
2019.09.18	산업분석	Buy	175,000	김준성	-27.2	-23.1	
2019.10.25	기업브리프	Buy	165,000	김준성	-26.5	-17.6	
2020.03.16	기업브리프	Buy	145,000	김준성	-33.3	-14.1	
2020.07.24	산업브리프	Buy	165,000	김준성	-9.0	8.5	
2020.08.31	산업분석	Buy	220,000	김준성	-20.2	-15.0	
2020.10.27	산업브리프	Buy	240,000	김준성	-27.8	-24.0	
2020.11.18	산업분석	Buy	250,000	김준성	-23.8	-1.6	
2021.01.11	산업브리프	Buy	300,000	김준성	-	-	

기아차 (000270) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.01.14	산업분석	Buy	40,000	김준성	-11.5	-8.4	
2019.01.28	기업브리프	Trading Buy	40,000	김준성	-8.3	9.8	
2019.04.25	기업브리프	Trading Buy	45,000	김준성	-3.9	0.6	
2019.05.20	기업브리프	Trading Buy	48,000	김준성	-11.0	-8.1	
2019.09.18	산업분석	Buy	52,000	김준성	-16.9	-10.8	
2020.01.15	기업브리프	Buy	50,000	김준성	-29.8	-13.2	
2020.04.06	산업분석	Buy	37,000	김준성	-14.7	1.2	
2020.07.07	기업브리프	Buy	41,000	김준성	-15.2	-7.3	
2020.07.24	산업브리프	Buy	43,000	김준성	-2.7	9.8	
2020.08.31	산업분석	Buy	53,000	김준성	-13.3	-4.0	
2020.10.19	산업브리프	Buy	57,000	김준성	-18.6	-15.9	
2020.10.27	산업브리프	Buy	70,000	김준성	-22.4	-14.7	
2020.11.18	산업분석	Buy	80,000	김준성	-22.8	-14.6	
2021.01.11	산업브리프	Buy	90,000	김준성	-10.9	3.7	
2021.01.28	기업브리프	Buy	120,000	김준성	-	-	