

2021. 3. 29



## ▲ 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

## 반도체 공급 차질에 따른 실적 영향 점검

- ✓ 차량용 반도체 공급 부족 ≠ 글로벌 완성차 업체들 주가 하락 · 실적 추정치 하향
- ✓ 현대 · 기아 2Q21 생산 차질 가능하나, 실적과 주가 영향 제한적이라 판단
- ✓ 핵심은 구조적 소비 심리 회복과 수요 증가. 일시적 생산 차질 영향은 재고 · 인센티브 축소에 따른 실질 ASP 상승으로 상쇄되며, 2H21 대기 수요 축적으로 연결 중
- ✓ 현대 · 기아 영업지표 개선 지속 중이며, 시장 기대치 상회 실적 실현 이어질 전망
- ✓ 향후 주가는 영업지표 개선 강도 · 모빌리티 성장성 확보와 연동

### 글로벌 완성차 업체 동향, 생산 차질 ≠ 주가 하락 · 실적 추정치 하향

20년 12월 이후 글로벌 완성차 업계의 반도체 부족 상황이 지속 중이다. 그러나 완성차 업체들의 주가는 상승세가 이어지고 있다. 실적 추정치 또한 빨셈이 아닌 덧셈이 확인되고 있다. 이유는 세 가지다. 1) 반도체 공급 차질은 단기 이슈다. 라인 조정만으로 생산 확대 가능하며, 6-7월부터 문제가 해소된다. 2) 단기 실적 우려가 제한적이다. 수요 확장 국면 속 발생한 공급 차질로 실질 판매단가 급등이 이루어지고 있다. Q 감소를 P 상승으로 방어한다. 3) 공급자 우위 시장이 예상된다. 공급 부족에 의한 1H21 초과 수요는 대기 수요로 누적된다. 수요 환경이 더욱 좋아질 2H21은 축적된 대기 수요가 더해지며 매력적 판매 환경이 마련될 것이다.

### 현대 · 기아 반도체 실적 영향 제한적

**생산 영향:** 선제적으로 공급 부족 예측한 현대 · 기아, 20년 10월부터 반도체 대량 구매 및 선도 계약을 맺었다. 현재까지 공급 영향 제한적이었으며, 4-5월 일부 라인 영향 불가피하나 6월부터 완화 예정이다. 공급 차질을 감안한 2Q21 생산량은 운영 계획의 95% · 사업 계획의 99%가 기대된다. 최근 일본 Renesas 화재 영향은 없다. 공급물량의 95% 이상을 NXP · Infineon · ST Micro 등에서 조달한다. 오히려 Renesas 의존도 높은 일본 업체들 생산 차질의 반사이익이 가능하다.

**손익 영향:** 반도체 원가 비중은 1%이다. 단기 구매단가 상승 +20% 예상되며, 이로 인한 영업이익률 훼손 -0.2%p 가능하다. 그러나 마이너스보다 플러스가 더 크다. 업계 전반의 공급 차질과 이에 따른 수요 초과가 실질 가격 상승 (ATP)으로 이어지고 있다. 판매 Mix도 좋아진다. 반도체 수급 영향은 낮은 수익성의 차량 생산라인에 먼저 반영될 예정이다. Mix 개선의 실적 부양 효과는 2H20 증명된 바 있다.

### 실적 개선세 지속, 본질은 수요 · 상품 경쟁력 · 모빌리티 기술 전개

'판매 호조 → 재고 감축 → 인센티브 축소 → 실적 개선'의 선순환 지속 중이다. 산업 전반 ATP 상승과 함께 SUV · Luxury 판매 호조 통한 ASP Mix 개선 유효하다. 반도체 영향이 제한적이었던 1Q21 · 반도체 영향권에 들어설 2Q21 모두 시장 기대치를 상회하는 실적 실현을 전망한다. 양호한 실적 전개 속 주목해야 할 사안은 모빌리티 서비스 비즈니스 모델 구현을 위한 기술 전개이다. 높은 에너지 공급 효율성을 실현한 e-GMP 모델의 판매 호조와 2H21 FOTA 및 집중형 Architecture 상용화 실현이 이루어진다면, 새로운 기업가치 평가 프레임 적용이 가능하다.

**표1 현대차 1Q21 영업이익, 시장 기대치에 부합하는 1.57조원 전망**

(십억원)	1Q21E	1Q20	(% YoY)	4Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	26,473	25,319	4.6	29,243	-9.5	27,384	-3.3
영업이익	1,572	864	82.0	1,641	-4.2	1,546	1.7
세전이익	1,795	724	147.8	1,522	17.9	1,708	5.1
지배순이익	1,320	463	185.0	1,263	4.5	1,187	11.3
영업이익률 (%)	5.9	3.4		5.6		5.6	
세전이익률 (%)	6.8	2.9		5.2		6.2	
순이익률 (%)	5.0	1.8		4.3		4.3	

자료: Bloomberg, 현대차, 메리츠증권 리서치센터

**표2 현대차 21년 연간 영업이익, 시장 기대치 +5% 상회 전망**

(십억원)	2021E			2022E		
	메리츠	컨센서스	(% diff.)	메리츠	컨센서스	(% diff.)
매출액	116,414	115,833	0.5	125,529	122,531	2.4
영업이익	7,063	6,723	5.1	7,806	7,851	-0.6
세전이익	8,031	7,665	4.8	9,046	8,889	1.8
순이익	5,915	5,464	8.3	6,679	6,289	6.2
영업이익률(%)	6.1	5.8	0.3%p	6.2	6.4	-0.2%p
세전이익률(%)	6.9	6.6	0.3%p	7.2	7.3	0.0%p
순이익률(%)	5.1	4.7	0.4%p	5.3	5.1	0.2%p

자료: Bloomberg, 현대차, 메리츠증권 리서치센터

**표3 현대차에 대한 기존 실적 추정 유지**

(십억원)	2020	2021E	2022E
매출액 - 신규 추정	103,998	116,414	125,529
매출액 - 기존 추정	103,998	116,265	124,585
% change	0.0%	0.1%	0.8%
영업이익 - 신규 추정	2,781	7,063	7,806
영업이익 - 기존 추정	2,781	7,076	7,782
% change	0.0%	-0.2%	0.3%
세전이익 - 신규 추정	2,480	8,031	9,046
세전이익 - 기존 추정	2,480	8,059	9,042
% change	0.0%	-0.3%	0.0%
지배주주 순이익 - 신규 추정	1,618	5,915	6,679
지배주주 순이익 - 기존 추정	1,618	5,937	6,679
% change	0.0%	-0.4%	0.0%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	6,289	26,274	29,708
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	6,289	26,378	29,710
% change	0.0%	-0.4%	0.0%

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

표4 현대차 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, 천대)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
<b>매출액</b>	<b>25,319.4</b>	<b>21,859.0</b>	<b>27,575.8</b>	<b>29,243.4</b>	<b>26,473.1</b>	<b>29,895.9</b>	<b>29,244.4</b>	<b>30,800.6</b>	<b>105,746.4</b>	<b>103,997.6</b>	<b>116,414.0</b>
(% YoY)	5.6	-18.9	2.3	5.1	4.6	36.8	6.1	5.3	9.2	-1.7	11.9
판매볼륨 (중국 제외)	791.1	580.6	853.9	994.6	847.5	964.9	938.0	1,006.1	3,809.9	3,220.3	3,756.6
(% YoY)	-11.6	-41.2	-7.6	-0.9	7.1	66.2	9.8	1.2	0.8	-15.5	16.7
연결기준 ASP (백만원)	22.4	26.4	23.3	23.1	22.9	23.6	23.2	23.8	20.7	23.6	23.4
(% YoY)	11.5	27.3	13.1	9.2	1.9	-10.8	-0.5	3.1	9.6	14.1	-0.9
자동차	19,554.7	16,056.5	21,486.5	23,479.6	20,529.9	23,542.7	23,080.5	24,708.7	82,486.7	80,577.3	91,861.7
(% YoY)	5.1	-23.6	4.2	5.6	5.0	46.6	7.4	5.2	9.6	-2.3	14.0
금융	4,176.1	4,341.5	4,440.8	3,890.0	4,275.4	4,211.1	4,393.1	4,120.1	16,026.5	16,848.4	16,999.6
(% YoY)	8.5	4.5	1.7	6.4	2.4	-3.0	-1.1	5.9	7.1	5.1	0.9
기타	1,588.7	1,461.0	1,648.5	1,873.8	1,667.9	2,142.1	1,770.8	1,971.8	7,233.3	6,571.9	7,552.6
(% YoY)	3.6	-18.1	-16.8	-3.2	5.0	46.6	7.4	5.2	9.8	-9.1	14.9
<b>OP</b>	<b>863.8</b>	<b>590.3</b>	<b>-313.8</b>	<b>1,641.0</b>	<b>1,572.2</b>	<b>1,849.1</b>	<b>1,768.0</b>	<b>1,874.1</b>	<b>3,605.5</b>	<b>2,781.3</b>	<b>7,063.4</b>
(% YoY)	4.7	-52.3	적자전환	40.9	82.0	213.2	흑자전환	14.2	48.9	-22.9	154.0
자동차	574.5	276.6	-891.7	1,156.0	1,075.1	1,310.0	1,199.2	1,467.3	2,618.1	1,115.4	5,051.5
(% YoY)	15.2	-70.2	-789.0	8.8	87.1	373.5	-234.5	26.9	66.7	-57.4	352.9
금융	218.3	271.9	505.2	372.0	405.3	432.0	462.6	318.1	888.0	1,367.5	1,618.1
(% YoY)	-18.1	8.7	121.6	159.6	85.7	58.9	-8.4	-14.5	18.9	54.0	18.3
기타	70.9	41.8	72.7	113.0	91.7	107.1	106.2	88.7	99.5	298.4	393.8
(% YoY)	19.3	-30.6	244.6	-373.6	29.3	156.5	46.2	-21.5	-5.5	200.0	32.0
<b>RP</b>	<b>724.3</b>	<b>596.3</b>	<b>-362.3</b>	<b>1,521.7</b>	<b>1,794.6</b>	<b>2,100.7</b>	<b>1,981.0</b>	<b>2,155.1</b>	<b>4,163.8</b>	<b>2,479.9</b>	<b>8,031.4</b>
(% YoY)	-40.5	-57.0	적자전환	34.4	147.8	252.3	흑자전환	41.6	64.6	-40.4	223.9
<b>NP</b>	<b>463.3</b>	<b>227.4</b>	<b>-336.1</b>	<b>1,263.1</b>	<b>1,320.3</b>	<b>1,548.8</b>	<b>1,457.4</b>	<b>1,588.6</b>	<b>2,980.0</b>	<b>1,617.7</b>	<b>5,915.2</b>
(% YoY)	-44.1	-75.3	적자전환	57.0	185.0	581.2	흑자전환	25.8	97.6	-45.7	265.7
OP margin (%)	3.4	2.7	-1.1	5.6	5.9	6.2	6.0	6.1	3.4	2.7	6.1
자동차	2.9	1.7	-4.2	4.9	5.2	5.6	5.2	5.9	3.2	1.4	5.5
금융	5.2	6.3	11.4	9.6	9.5	10.3	10.5	7.7	5.5	8.1	9.5
기타	4.5	2.9	4.4	6.0	5.5	5.0	6.0	4.5	1.4	4.5	5.2
RP margin (%)	2.9	2.7	-1.3	5.2	6.8	7.0	6.8	7.0	3.9	2.4	6.9
NP margin (%)	1.8	1.0	-1.2	4.3	5.0	5.2	5.0	5.2	2.8	1.6	5.1
글로벌 판매볼륨	858.3	703.8	976.8	1,145.1	938.9	1,089.7	1,072.3	1,164.5	4,478.0	3,684.0	4,265.4
(% YoY)	-16.6	-37.8	-11.2	-5.9	9.4	54.8	9.8	1.7	-2.3	-17.7	15.8
글로벌 ASP (백만원)	21.8	24.3	22.3	22.1	22.1	22.6	22.3	22.9	19.9	22.5	22.5
(% YoY)	11.8	21.5	12.5	10.1	1.4	-6.8	-0.2	3.2	10.5	13.3	-0.1
글로벌 ASP (천달러)	18.3	19.9	18.8	19.8	19.8	20.2	20.1	20.8	17.1	19.1	20.2
(% YoY)	5.5	16.2	13.1	15.8	8.4	1.5	6.8	4.9	4.3	12.0	6.0
평균환율 (원-달러)	1,192.6	1,219.9	1,187.9	1,117.9	1,115.0	1,120.0	1,110.0	1,100.0	1,165.7	1,179.6	1,111.3
기말환율 (원-달러)	1,218.9	1,199.4	1,170.2	1,089.7	1,130.0	1,120.0	1,110.0	1,100.0	1,155.8	1,089.7	1,100.0

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

**표5 기아 1Q21 영업이익, 시장 기대치 +8% 상회 전망**

(십억원)	1Q21E	1Q20	(% YoY)	4Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	15,795	14,567	8.4	16,911	-6.6	15,872	-0.5
영업이익	1,121	444	152.3	1,282	-12.5	1,042	7.6
세전이익	1,251	282	343.9	1,116	12.1	1,100	13.8
지배순이익	969	266	264.2	977	-0.8	847	14.4
영업이익률 (%)	7.1	3.1		7.6		6.6	
세전이익률 (%)	7.9	1.9		6.6		6.9	
순이익률 (%)	6.1	1.8		5.8		5.3	

자료: Bloomberg, 기아차, 메리츠증권 리서치센터

**표6 기아 21년 연간 영업이익, 시장 기대치 큰 폭으로 상회할 전망**

(십억원)	2021E			2022E		
	메리츠	컨센서스	(% diff.)	메리츠	컨센서스	(% diff.)
매출액	69,861	67,592	3.4	75,316	70,978	6.1
영업이익	5,054	4,492	12.5	5,767	4,939	16.8
세전이익	5,630	4,952	13.7	6,602	5,640	17.1
순이익	4,357	3,759	15.9	5,110	4,207	21.5
영업이익률(%)	7.2	6.6	0.6p	7.7	7.0	0.7p
세전이익률(%)	8.1	7.3	0.7p	8.8	7.9	0.8p
순이익률(%)	6.2	5.6	0.7p	6.8	5.9	0.9p

자료: Bloomberg, 기아차, 메리츠증권 리서치센터

**표7 기아에 대한 실적 추정치 큰 변화 없이 유지**

(십억원)	2020	2021E	2022E
매출액 - 신규 추정	59,168.1	69,860.7	75,315.7
매출액 - 기존 추정	59,168.1	70,010.4	76,088.6
% change	0.0%	-0.2%	-1.0%
영업이익 - 신규 추정	2,066.5	5,053.8	5,767.4
영업이익 - 기존 추정	2,066.5	5,078.2	5,800.3
% change	0.0%	-0.5%	-0.6%
세전이익 - 신규 추정	1,841.4	5,629.7	6,601.7
세전이익 - 기존 추정	1,841.4	5,681.4	6,636.7
% change	0.0%	-0.9%	-0.5%
지배주주 순이익 - 신규 추정	1,502.7	4,357.4	5,109.7
지배주주 순이익 - 기존 추정	1,502.7	4,402.8	5,143.2
% change	0.0%	-1.0%	-0.7%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	3,707.1	10,749.3	12,605.2
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	3,707.1	10,861.4	12,687.8
% change	0.0%	-1.0%	-0.7%

자료: 기아차, 메리츠증권 리서치센터

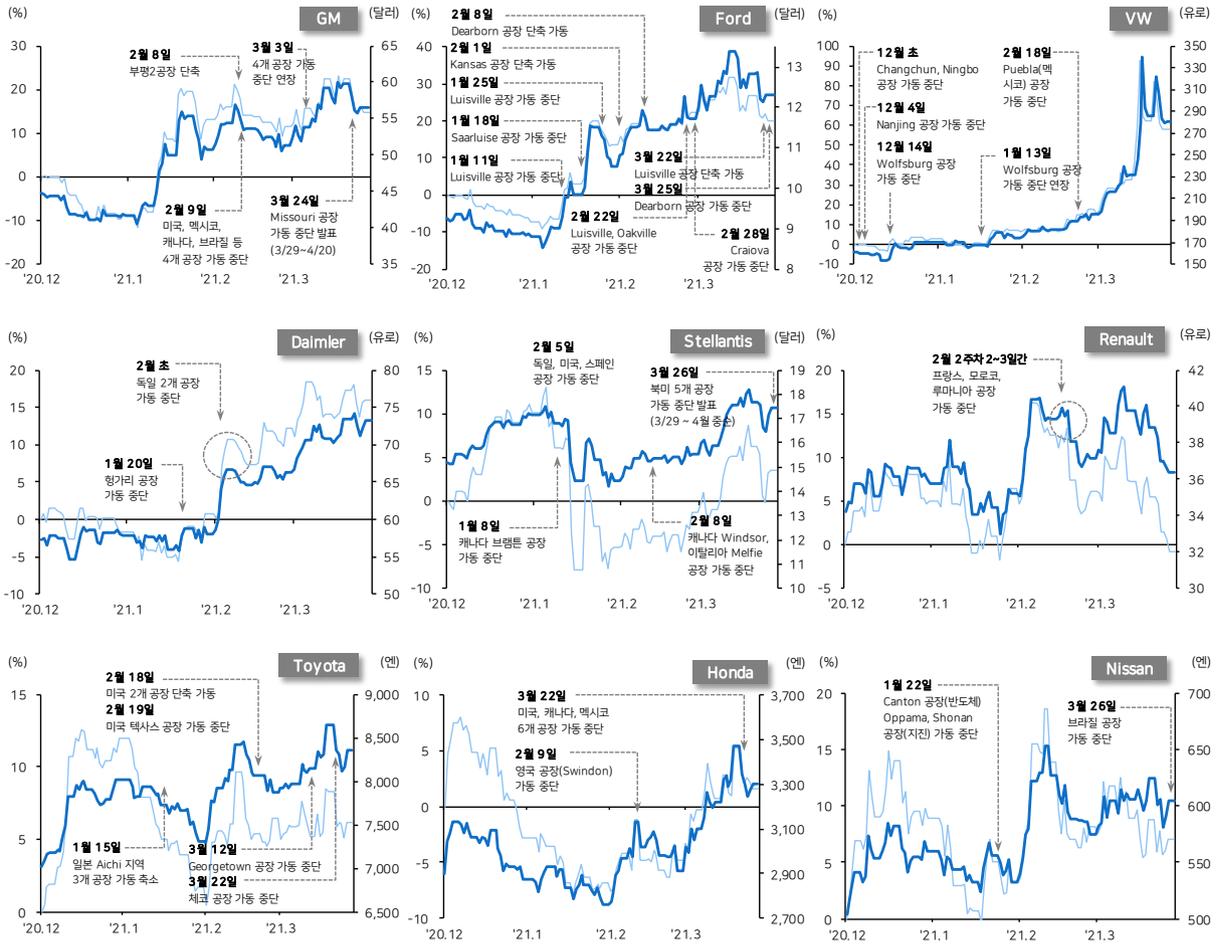
표8 기아차 분기 및 연간 실적 Snapshot											
(십억원, 천대)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>14,566.9</b>	<b>11,368.8</b>	<b>16,321.8</b>	<b>16,910.6</b>	<b>15,794.6</b>	<b>17,879.2</b>	<b>17,448.9</b>	<b>18,738.1</b>	<b>59,168.1</b>	<b>69,860.7</b>	<b>75,315.7</b>
(% YoY)	17.1	-21.6	8.2	5.0	8.4	57.3	6.9	10.8	1.8	18.1	7.8
연결기준 판매볼륨	561.3	414.0	575.4	626.7	614.6	658.2	656.7	720.5	2,177.4	2,650.0	2,725.0
(% YoY)	-1.3	-33.5	-1.6	-2.0	9.5	59.0	14.1	15.0	-9.9	21.7	2.8
국내공장	301.0	301.2	343.2	356.6	342.0	382.6	374.6	420.9	1,302.1	1,520.0	1,505.0
(% YoY)	-13.7	-22.4	-1.9	-2.7	13.6	27.0	9.1	18.0	-10.4	16.7	-1.0
내수	116.7	161.5	136.7	137.4	126.9	147.6	143.0	152.6	552.4	570.0	565.0
(% YoY)	1.1	26.8	3.2	-5.2	8.7	-8.7	4.6	11.1	6.2	3.2	-0.9
수출	184.3	139.7	206.5	219.2	215.1	235.0	231.5	268.3	749.7	950.0	940.0
(% YoY)	-21.0	-46.5	-5.1	-1.1	16.7	68.2	12.1	22.4	-19.7	26.7	-1.1
해외공장	260.3	112.8	232.2	270.1	272.6	275.7	282.2	299.6	875.3	1,130.0	1,220.0
(% YoY)	18.3	-51.8	-1.2	-1.1	4.7	144.4	21.5	10.9	-9.0	29.1	8.0
연결기준 ASP (백만원)	24.2	26.1	26.4	25.2	24.2	25.8	25.1	24.5	25.4	24.9	26.2
(% YoY)	18.5	19.2	8.9	7.3	-0.2	-1.2	-4.7	-2.8	12.9	-2.1	5.1
연결기준 ASP (천달러)	20.3	21.4	22.2	22.6	21.7	23.0	22.6	22.3	21.6	22.4	23.8
(% YoY)	11.9	14.0	9.5	12.9	6.7	7.6	2.0	-1.3	11.5	3.9	6.2
<b>OP</b>	<b>444.5</b>	<b>145.2</b>	<b>195.2</b>	<b>1,281.6</b>	<b>1,121.2</b>	<b>1,285.0</b>	<b>1,245.4</b>	<b>1,402.3</b>	<b>2,066.5</b>	<b>5,053.8</b>	<b>5,767.4</b>
(% YoY)	-25.2	-72.8	-33.0	117.0	152.3	785.2	537.9	9.4	2.8	144.6	14.1
<b>RP</b>	<b>282.0</b>	<b>211.4</b>	<b>231.9</b>	<b>1,116.1</b>	<b>1,251.5</b>	<b>1,425.7</b>	<b>1,391.7</b>	<b>1,560.8</b>	<b>1,841.4</b>	<b>5,629.7</b>	<b>6,601.7</b>
(% YoY)	-70.2	-67.8	-48.0	130.2	343.9	574.6	500.1	39.8	-27.3	205.7	17.3
지분법이익	16.5	60.8	109.4	-125.3	123.3	142.5	142.2	168.7	61.4	576.9	697.5
(% YoY)	-89.7	-67.5	-24.3	-907.9	649.1	134.4	30.0	-234.7	-94.7	2.3	13.1
<b>NP</b>	<b>266.0</b>	<b>126.3</b>	<b>133.7</b>	<b>976.8</b>	<b>968.7</b>	<b>1,103.5</b>	<b>1,077.2</b>	<b>1,208.0</b>	<b>1,502.7</b>	<b>4,357.4</b>	<b>5,109.7</b>
(% YoY)	-59.0	-75.0	-59.0	182.0	264.2	773.7	705.8	23.7	-17.7	190.0	17.3
OP margin (%)	3.1	1.3	1.2	7.6	7.1	7.2	7.1	7.5	3.5	7.2	7.7
RP margin (%)	1.9	1.9	1.4	6.6	7.9	8.0	8.0	8.3	3.1	8.1	8.8
NP margin (%)	1.8	1.1	0.8	5.8	6.1	6.2	6.2	6.4	2.5	6.2	6.8
글로벌 판매볼륨	602.3	483.0	641.2	693.5	657.9	731.1	728.0	798.0	2,420.0	2,915.0	3,015.0
(% YoY)	-7.7	-30.1	-1.4	-1.8	9.2	51.4	13.5	15.1	-10.4	20.5	3.4
글로벌 ASP (백만원)	25.2	25.6	27.1	25.8	25.0	26.0	25.5	25.0	26.0	25.4	26.5
(% YoY)	21.1	15.0	10.5	7.1	-0.7	1.3	-5.6	-3.1	13.2	-2.2	4.4
글로벌 ASP (천달러)	21.1	21.0	22.8	23.1	22.4	23.2	23.0	22.8	22.0	22.8	24.1
(% YoY)	14.3	10.0	11.1	12.7	6.2	10.3	1.0	-1.5	11.8	3.8	5.5
평균환율 (원/달러)	1,192.6	1,219.9	1,187.9	1,117.9	1,115.0	1,120.0	1,110.0	1,100.0	1,179.6	1,111.3	1,100.0
기말환율 (원/달러)	1,218.9	1,199.4	1,170.2	1,089.7	1,130.0	1,120.0	1,110.0	1,100.0	1,089.7	1,100.0	1,100.0

자료: 기아차, 메리츠증권 리서치센터

표9 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 ~	단축 가동 연장	Golf, Touran	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	V6, V8, 4-cylinder engines	900,000(Engine)
	Huntsville, Alabama, USA	'21.2.18	1교대 축소	Tundra	208,000
	San Antonio, Texas, USA	'21.2.19	가동 중단	Camry, Avalon	662,000
	Georgetown, Kentucky, USA	'21.3.12, 15, 17	가동 중단	Aygo, Yaris	300,000
	Kolin, Czech	'21.3.22 ~ '21.4.4	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,	가동 중단	Renegade, Fiat 500X	400,000
	Melfi, Italy	'21.2.22 ~ '21.2.23	가동 중단	Renegade, Fiat 500X	400,000
Renault	Mirafiori, Turin, Italy	'21.2월 1주차 이틀간	가동 중단	Fiat 500 EV	50,000
	북미 5개 공장 (Michigan, Illinois, Onratio, Mexico)	'21.3.29 ~ 4월 중순	가동 중단	Dodge, Chrysler, Jeep, Ram	
	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
	Mioveni, Pitesti, Romania	'21.4월 중 7영업일	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
	Resende, Brazil	'21.3.26 ~ '21.4.9	가동 중단	March, Versa	200,000
Honda	Swindon, UK	'21.1.18 ~ '21.1.21	가동 중단	Civic	150,000
	북미 6개 공장	'21.3.22 ~ '21.3.29	가동 중단	Accord, Civic	30,000/week
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
	Wentzville, Missouri, USA	'21.3.29 ~ '21.4.20	가동 중단	Chevrolet Express, Colorado	174,000
Ford	Louisville, Kentucky, USA	'21.1.11 ~ '21.1.17	가동 중단	Escapes, Corsair Crossovers	400,000
	Louisville, Kentucky, USA	'21.1.25 ~ '21.2.8	가동 중단	Escapes, Corsair Crossovers	400,000
	Saarlouis, Germany	'21.1.18 ~ '21.2.19	가동 중단	Escapes, Corsair Crossovers	271,333
	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
	Louisville, Kentucky, USA	'21.3.22 ~ '21.3.28	단축 가동	Escapes, Corsair Crossovers	400,000
	Dearborn, Michigan, USA	'21.3.25 ~ '21.3.28	가동 중단	F-150	350,000
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

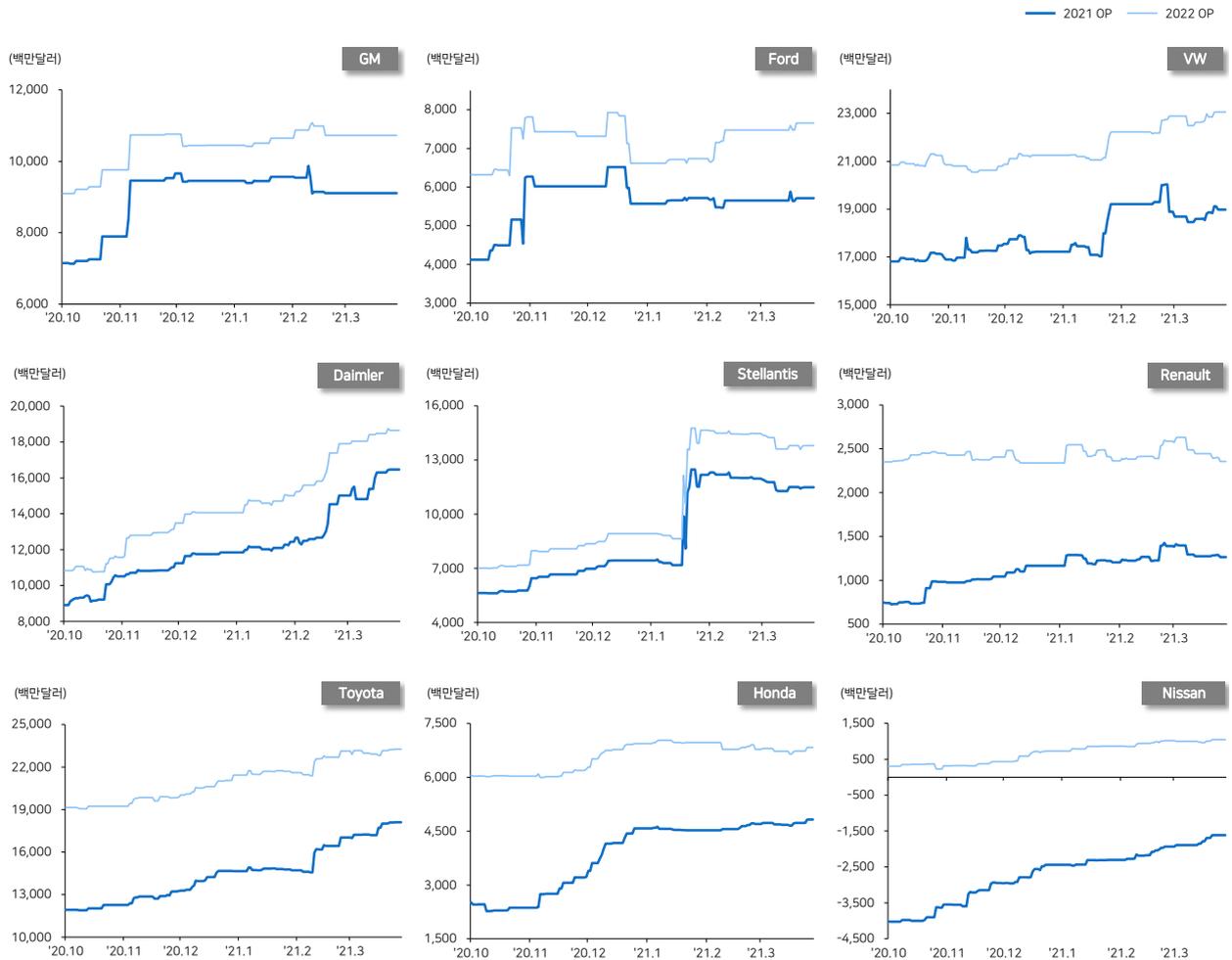
자료: 각 사 및 언론 종합, Marklines, 메리츠증권 리서치센터

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



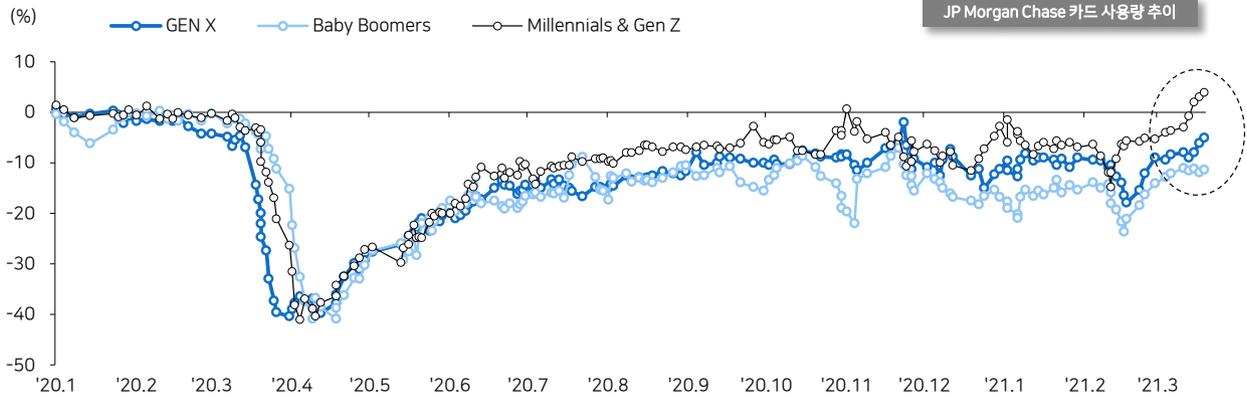
주: 상대 주가는 상장 시장 Index 대비 비교  
 자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

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



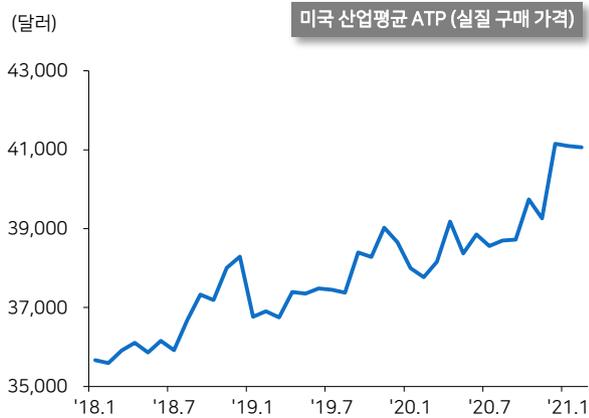
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

**그림1 JP Morgan Chase 의 카드 사용량 데이터는 미국의 소비 심리 회복세를 반영  
Millennials & Gen Z 세대의 소비 회복세가 두드러짐**



자료: JP Morgan, 메리츠증권 리서치센터

**그림2 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

**그림3 구매 가격 대비 인센티브 비중 18년 이후 최저 수준**



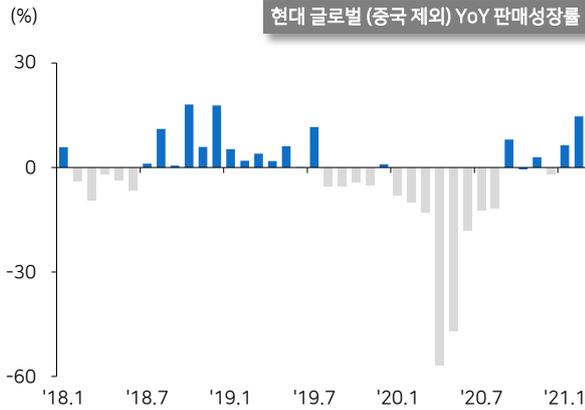
자료: Kelly Blue Book, 메리츠증권 리서치센터

**그림4 신차 구매가격 상승과 동행해 중고차 가치 또한 상승**

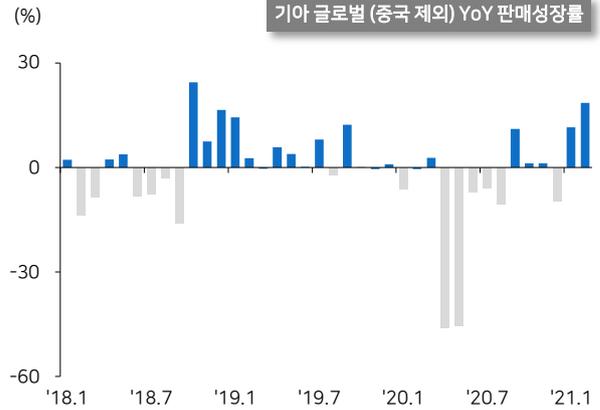


자료: Menheim, 메리츠증권 리서치센터

**그림5 현대 · 기아 글로벌 판매 21년 들어 높은 성장세로 전환, 성공적 신차효과 · C19 기저효과 통해 판매성장세 지속 전망**



자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터



자료: 기아차, 메리츠증권 리서치센터

**그림6 2H20 실적 정상화의 동력이었던 SUV · Luxury 믹스 개선을 통한 ASP 상승, 지속될 전망**

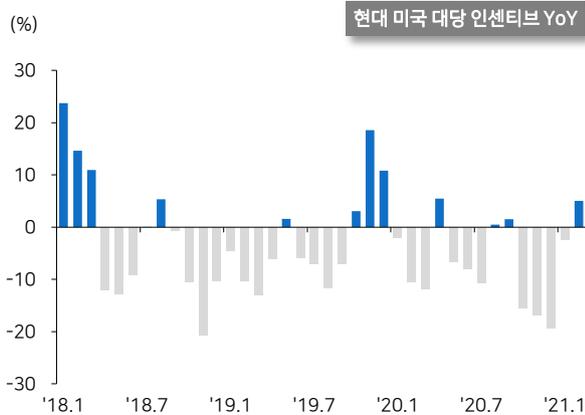


자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

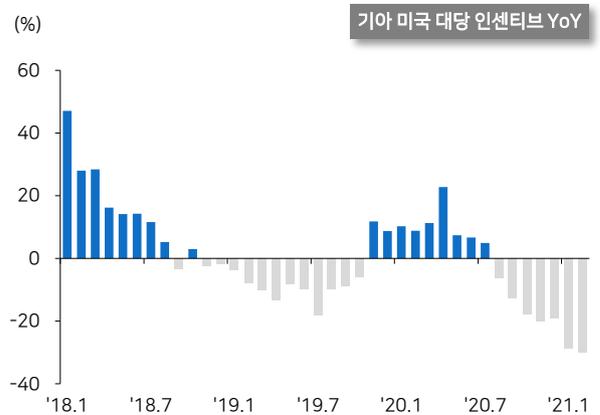


자료: 기아차, 메리츠증권 리서치센터

**그림7 양 사 인센티브 축소 지속, 공급 차질 · 재고 부족 통한 인센티브 추가 하락은 생산 차질에 따른 실적 악화의 방어 기재**

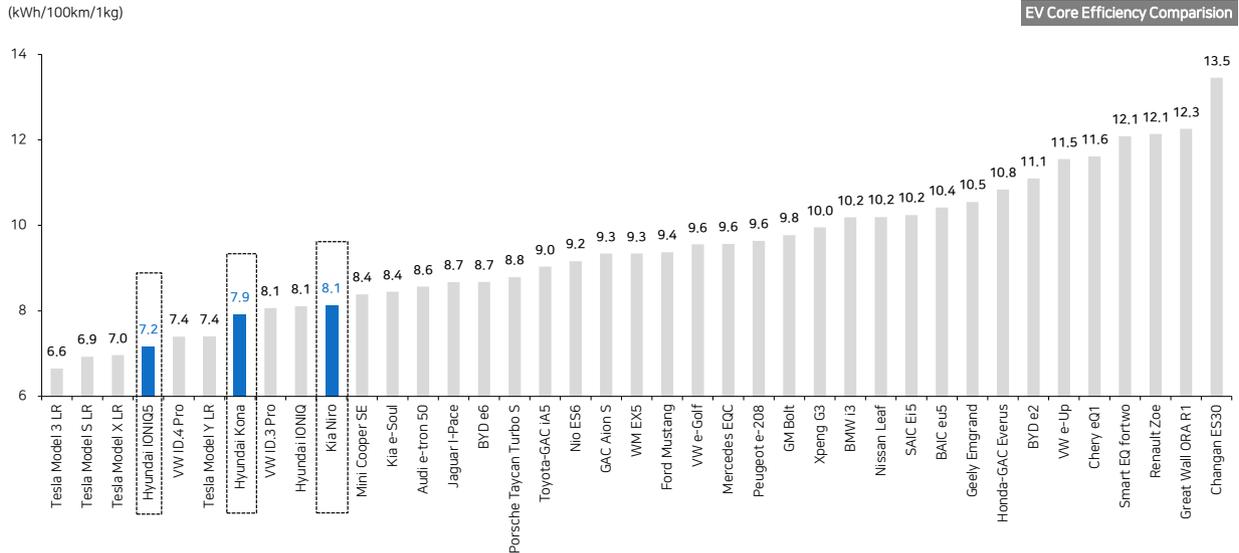


자료: Motor Intelligence, 메리츠증권 리서치센터



자료: Motor Intelligence, 메리츠증권 리서치센터

**그림8 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 주행거리리는 Inside EV가 제시한 EPA : WLTP : NEDC = 1 : 1.121 : 1.428 비율 적용하여 같은 기준으로 조정  
 자료: WattEV2Buy, EV Compare, EV Database 메리츠증권 리서치센터

**표10 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 네트워킹 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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	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	-	-	