

# 자동차/부품

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

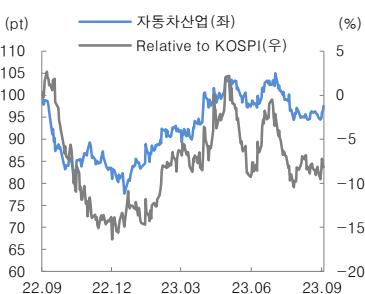
## Overweight

비중확대, 유지

### Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
현대차	BUY	300,000
기아	BUY	155,000
현대모비스	BUY	280,000
한온시스템	BUY	12,000
만도	BUY	65,000

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.5	-0.8	6.3	-0.3
상대수익률	0.3	-0.5	-2.8	-7.9



# UAW 파업 영향 점검

- 한국시간 9/15일, UAW와 미국 Big3(GM/Ford/Stell.) 부분파업 돌입
- 파업으로 1) 신차 가격 하락폭 제한, 2) 자동화/공정개선 가속화 예상
- 국내 완성차·중립적, 부품·중립 혹은 부정적인 영향 예상

### UAW(전미자동차노조)와 Big3 파업 현황 업데이트

UAW(United Auto Workers)는 미국 최대의 자동차 노조로 2022년 기준 38만 명(미국 Big3 업체 소속 15만명)의 노조원 보유. UAW는 통상 4년에 한 번씩 노조협상을 진행하며, 2023년 최종 협상시한인 9/14일 넘기면서 파업 돌입

UAW+Big3 노조는 1) 임금(생계비/인세 등), 2) 풀타임 근무 전환, 3) 휴업 중 임금 보장, 4) 퇴직급여, 5) EV 생산 전환에 따른 고용 보장 등과 관련된 전방위적 요구 지속. 특히, 임금 인상이 주요 쟁점이 되고 있는 상황. UAW는 향후 4년간 36%의 임금인상을 요구하고 있는 반면, Big3는 +20% 수준의 임금 인상안 제시

9/14일 협상 결렬로 UAW 각 사별 1개 공장에서 파업 돌입하였으며, 사측은 비노조 직원의 무기한 해고(무급 휴업)로 노조를 압박하는 가운데 현지시간 9/18일 회담 재개할 예정

### 글로벌 업종 영향

파업 기간/참여 인원에 따라 실제 영향 결정될 것이나, [단기] 1) 인건비 상승, 2) 생산 제한에 따른 신차 가격 하락폭 제한, [장기] 1) 공장 자동화, 2) 제조 공정의 전환 가속화 예상

[단기] 미국 Big3 10일간 전면 파업할 경우, 경제적 손실 \$56억/기업 손실 \$10억 예상. 2023년 대비 2027년 인건비 증가분 \$39억 추정. 업체별 주요 모델 생산하는 공장에서 파업 진행됨에 따라 영업 부담 불가피. 결론적으로, 파업에 따른 1) 원가 압박, 2) 생산 제한으로 단기 신차 가격 둔화폭 제한적일 것

[장기] 노조 파업에 대해 Big3 사측은 무기한 해고(무급 휴무)로 대응. 고용 시장이 유연한 미국 특성상, 인건비를 상쇄할 수 있는 1) 로보틱스(자동화), 2) 제조 공정 혁신(원가 절감) 전략 보다 가속화될 것

### 국내 업종 영향

[완성차·중립적]. 산업 내 인건비 상승에 따른 비용 부담 증가는 불가피하나, 1) 미국 내 업체 공통적인 영향이며, 2) 직접적인 파업/생산차질 영향 없음. 파업 장기화로 Big3의 생산/영업차질 지속될 경우, 반사 수혜 또한 기대해볼 수 있을 것

[부품·중립적/부정적] 상대적으로 고객 다변화 돼있는 중대형 부품업체 중심으로 관심 필요. 다만, 현재로선 영향 제한적. 8월 이후, UAW 이슈 지속되며 관련 1) 상황에 따른 생산/재고 대응 지속, 2) 단기/일부 공장 파업으로 실질 영향 제한적. 이후 파업 범위 확대 및 장기화 여부가 관건이 될 전망

## I. 글로벌 업종 영향

### 파업영향 1. (단기) 비용 증가와 생산차질이 받쳐줄 차량 가격

전체 파업 기간과 참여 인원에 따라 실제 영향은 달라질 것이나, 1) 원가 상승, 2) 신차 생산 중단에 따른 공급 제한으로 신차 가격 하락폭이 제한될 것으로 예상한다. 미국 내 컨설팅 업체인 AEG(Anderson Economic Group)에 따르면, 미국 Big3가 10일간 전면 파업에 돌입할 경우 전체 경제적 손실은 56억달러(약 7조원), 기업의 직접 손실은 10억달러(약 1.3조원)로 예상된다. 참고로, 2019년 GM 파업(60일)에 따른 손실은 20억 달러로 추정된다.

또한, Big3가 향후 4년간 20% 수준의 임금 인상안을 제시함에 따라 미국 자동차 업계 전반의 인건비 상승이 예상된다. 노조원 수와 시간당 임금을 고려한 2023년 대비 2027년(4년 뒤) 인건비 증가분은 39억달러(약 5조원)으로 추정된다. 이는 2022년 Big3의 합산 매출 5,040억달러 대비 0.8% 수준이다.

또한, 각 업체별 주요 모델을 생산하는 공장에 차질이 발생함에 따라 공급 제한 지속될 것으로 예상한다. 미국 내 차량 브랜드별 재고 수준 감안했을 때, 캐딜락/쉐보레를 산한에 둔 GM의 영향이 가장 빠르게 나타날 것으로 예상한다.

결론적으로, 미국 신차가격 고점 통과에 따른 하락 예상되나, UAW 파업에 따른 1) 원가 압박, 2) 생산 제한으로 단기 신차 가격 둔화폭은 제한적일 것으로 예상된다.

표 1. 미국 Big3 사측 vs UAW 요구 사항

	Ford	GM	Stellantis	UAW
임금	4년간 20% 인상	4년간 20프로 인상(첫해 10%)	4년간 20% 인상(첫해 10%)	4년간 36% 인상
임시직	첫 임금 시간당 \$20 으로 인상, 현재 임시직 90 일 뒤 풀타임 전환	첫 임금 시간당 \$20으로 인상	첫 임금 시간당 \$20으로 인상	모든 임시직 즉시 풀타임 전환
협상 타결금	\$6,500(일시금 포함)	\$5,500	-	-
생계비 조정	물가 인덱스에 연동한 조정 *노조: 이후 4 년간 시간당 임금 최소 \$1 씩 인상 예상	물가 인덱스에 연동한 조정 *노조: 이후 4 년간 변동 없을 것으로 예상	일시금 지급 혹은 물가에 연동 *노조: 이후 4 년간 특별한 변동 없을 것으로 예상	인플레이션에 연동한 조정
휴가	시니어 기준 5주(+Juneteenth) 육아휴직 2주	최대 5주(+Juneteenth) 육아휴직 2주	Juneteenth 휴무 추가	휴가 및 유급 휴가 확대
휴업 보호 (Layoff Protection)	제한된 기간동안 일정 급여 보장	제한된 기간동안 일정 급여 보장	제한된 기간동안 일정 급여 보장	급여 지급 및 파업 권리 보장
퇴직급여	401(k) 프로그램 기여(연 제한 X)	401(k) 프로그램 기여	401(k) 프로그램 기여	DB형 연금 전환

자료: 대신증권 Research Center

표 2. AEG 미국 Big3 파업에 따른 경제적 손실 추정(10일 전면파업 가정)

구분	단위
참여 인원	143,774 명
파업 참여	859 백만달러
기업 손실	989 백만달러
직접 손실	1,848 만달러
산업 영향배수	1.9 배
산업 전체 손실	3,511 백만달러
기타 소비자/딜러 손실	2,106 백만달러
전체 경제적 비용	5,617 백만달러

자료: Anderson Economic Group, 대신증권 Research Center

표 3. 인건비 인상(4년간 20%)에 따른 Big3 비용증가 추정: 2027년 비용 증분 2022년 매출 대비 0.8%

	노조원수	시간당 인당 인건비	시간당 전체 인건비	연간 인건비('23)	연간 인건비('24)	연간 인건비('27)	'23년 대비 '27년 증분
단위	명	\$	\$백만	\$백만	\$백만	\$백만	
Ford	57,000	67	3.8	7,943.5	8,340.7	9,532.2	1,588.7
GM	46,000	64	2.9	6,123.5	6,429.7	7,348.2	1,224.7
Stellantis	43,000	63	2.7	5,634.7	5,916.5	6,761.7	1,126.9
합산	146,000	-	9.5	19,701.8	20,686.8	23,642.1	3,940.4(약 5조원)

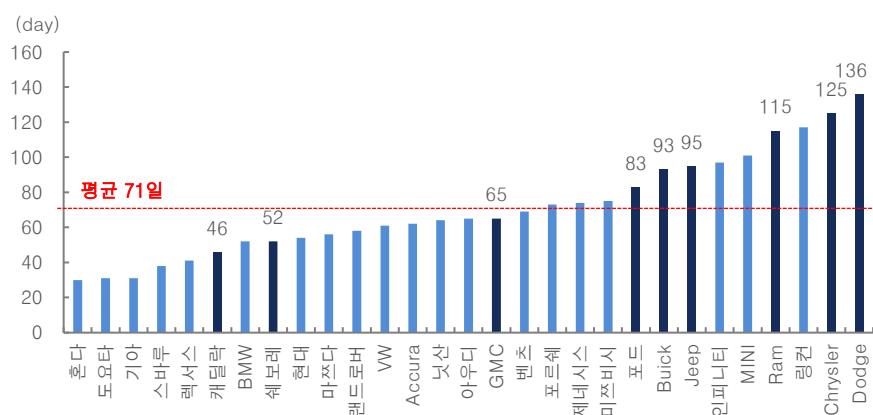
자료: 각 사, Automotive News, 대신증권 Research Center

표 4. 파업 돌입 공장

	공장	생산제품	시간당 근로자수
Ford	Michigan Assembly plant	Ford Bronco/Ranger	3,300명
GM	Wentzville Assembly plant	Chevrolet Colorado/Express, GMC Canyon/Savana	3,600명
Stellantis	Toledo Assembly Complex	Jeep Gladiator/Wrangler	5,800명

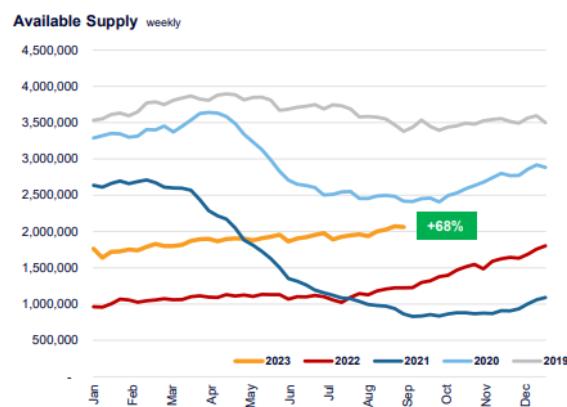
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 미국 브랜드별 재고일수: GM 산하 브랜드의 재고부족 두드러짐(8월말 기준)



자료: Cox Automotive, 대신증권 Research Center

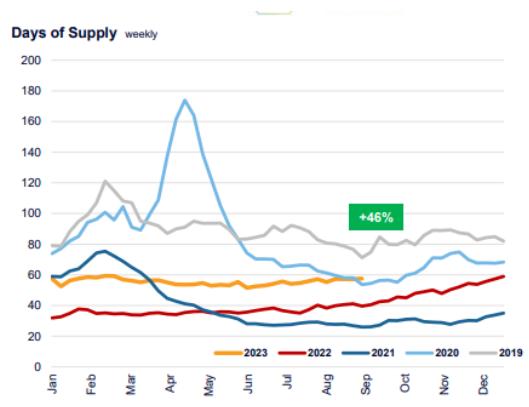
그림 2. 미국 자동차 재고: YoY 증가하였으나,



주: 2023.08말 기준

자료: Cox Automotive, 대신증권 Research Center

그림 3. '23년 연초 이후 상승세 제한돼 2개월 수준



주: 2023.08말 기준

자료: Cox Automotive, 대신증권 Research Center

그림 4. 미국 신차 거래가 및 인센 비율: 신차 거래가 고점 통과했으나, 여전히 높은 수준



자료: Cox Automotive, 대신증권 Research Center

## 파업영향 2. (장기) 인건비 절감 위한 인력 대체 및 공정 전환 가속

노조 협상의 난항이 장기화된다면 현재 진행중인 1) 공장 자동화, 2) 제조공정의 전환이 더욱 가속화될 것이다. 8월부터 본격화된 금번 UAW-사측의 협상은 9/14일 최종 협상 기한을 넘어가면서 부분 파업에 돌입했다. UAW는 주요 공장에 한 부분 파업에 돌입하며 장기화에 대비하는 한편, 회사는 비노조 직원에 대한 무기한 해고로 노조를 압박하고 있다. 전기차 생산전환이 가속화되는 가운데, 노사 간의 대립이 심화되는 양상이다.

자동차 산업은 산업용 로봇 시장에 있어 상당한 수요를 담당하고 있다. '21년 기준 자동차 산업 내 산업로봇 신규 설치대수는 11.2만대로 2019년 이후 연평균 +11% 성장하였으며, 전체 설치규모 중 23%를 차지했다.

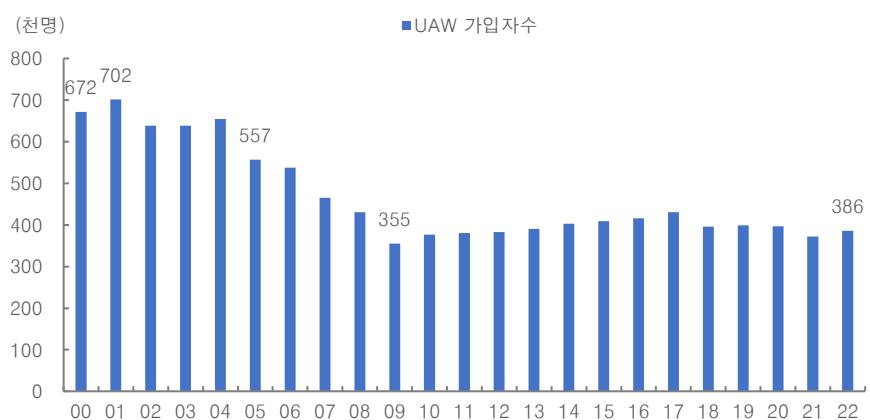
제조 기술에 있어서도 기존 공정을 단순화함에 따라 비용을 절감할 수 있는 전략의 중요성이 보다 커질 것으로 예상한다. 일례로, 최근 테슬라 기존 차량의 전후 기가프레스에 더해 하부용 기가프레스 채용에 대한 가능성이 언론을 통해 언급되었으며, 전기차 배터리 CTP(Cell-to-Pack) 기술 등이 논의되는 것과 같은 맥락이다. 결국, 고용 시장이 보다 유연한 미국 특성상, 인력을 대체할 수 있는 1) 산업내 로봇(자동화), 2) 제조 공정 혁신이 더 중요해 질 전망이다.

표 5. UAW 파업 히스토리: 사상 첫 3사 동시 파업

연도	회사	기간(일)	참여(명)	주요 쟁점
2019	GM	40	48,000	고용 보장, 임금 및 임시직 처우 개선
2007	Chrysler	1	45,000	임금 인상
2007	GM	2	73,000	고용 보장
1998	GM	54	92,000	고용 안정
1997	Chrysler	30	1,900	고용 안정(외주 반대)
1994	GM	3	11,500	처우 개선
1976	Ford	28	165,000	처우개선(후가 확대)
1970	GM	67	400,000	임금 인상 및 생계비/연금 확대
1967	Ford	68	150,000	임금 보장
1961	Ford	17	120,000	업무 환경 개선
1950	Chrysler	104	89,000	연금제도 개선
1945	GM	113	320,000	임금인상
1936	GM	44	136,000	임금 제도 및 처우 개선

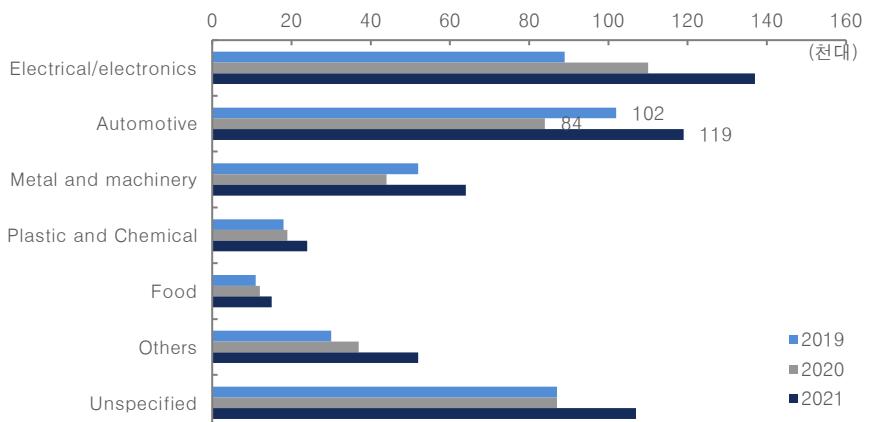
자료: Automotive News, 대신증권 Research Center

그림 5. UAW 가입자 수(재직/활동 조합원 기준): 외형성장 제한적



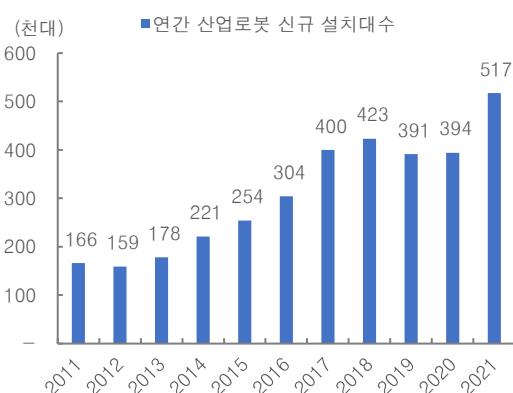
자료: Automotive News, 대신증권 Research Center

그림 6. 산업별 연간 로봇 설치 수: 자동차 섹터의 로봇 수요는 늘 상위권



자료: World Robotics 2022, 대신증권 Research Center

그림 7. 연간 신규 산업로봇 설치대수



자료: World Robotics 2022, 대신증권 Research Center

그림 8. 산업로봇 누적 설치대수



자료: World Robotics 2022, 대신증권 Research Center

그림 9. 테슬라 기가프레스 설비



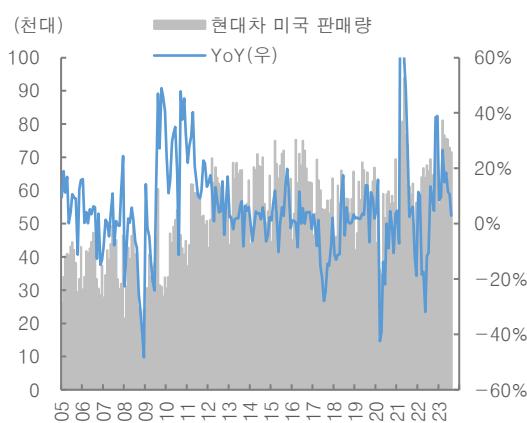
자료: Tesla, 대신증권 Research Center

## II. 국내 산업 영향

### 1. 완성차 – 증립

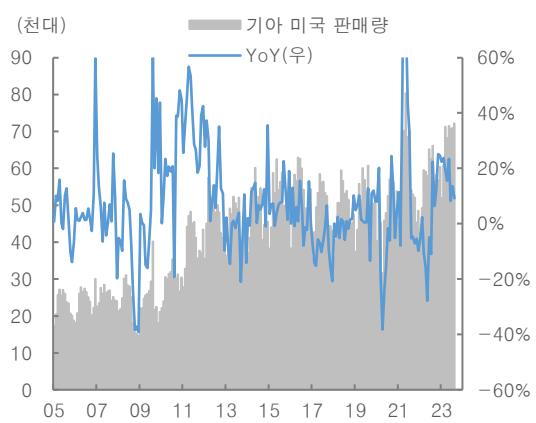
미국 Big3 파업으로 인한 국내 완성차 영향은 증립적일 것으로 예상한다. 산업 내 인건비 상승에 따른 비용 부담 증가 불가피하나, 1) 미국 내 완성차 업체 공통적인 영향이며, 2) 직접적인 파업/생산차질 영향 없기 때문이다. 또, 파업 장기화로 Big3 생산/영업차질 지속될 경우, 반사 수혜 기대해볼 수 있다는 판단이다.

그림 10. 현대차 월별 미국 자동차 판매



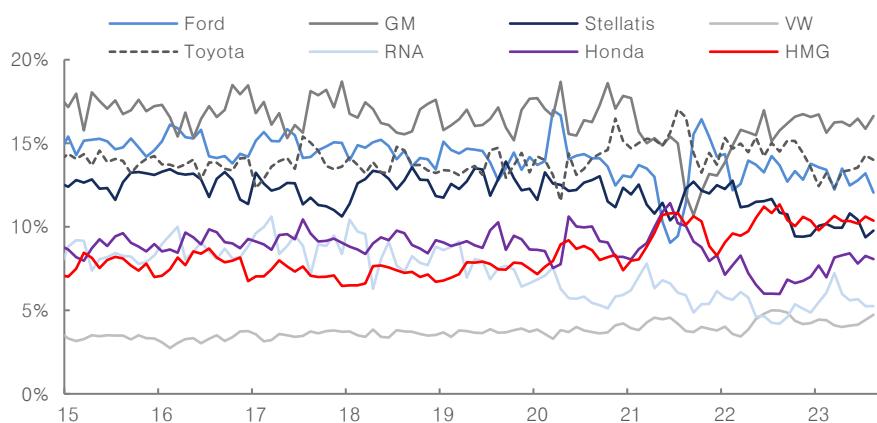
자료: Marklines, 대신증권 Research Center

그림 11. 기아 월별 미국 자동차 판매



자료: Marklines, 대신증권 Research Center

그림 12. 미국 월별 점유율 추이: 2023.08 월 기준 현대차/기아 각각 5.2%



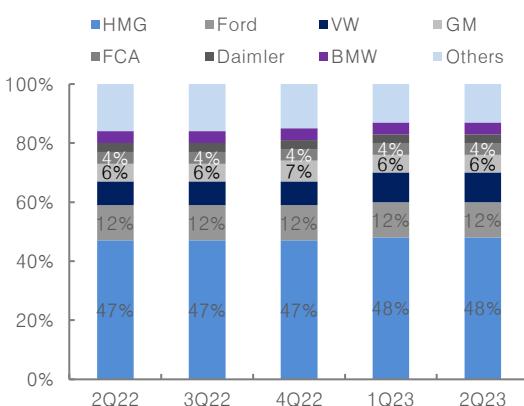
자료: Marklines, 대신증권 Research Center

## 2. 부품사 – 중립 혹은 부정적

부품사의 경우, 완성차와 달리 파업 장기화에 따른 고객사 생산 영향으로 중립적 혹은 부정적 영향 가능할 것으로 판단한다. 특히, 상대적으로 고객이 다변화 되어 있는 중대형 부품업체 중심으로 관심 필요하다는 판단이다.

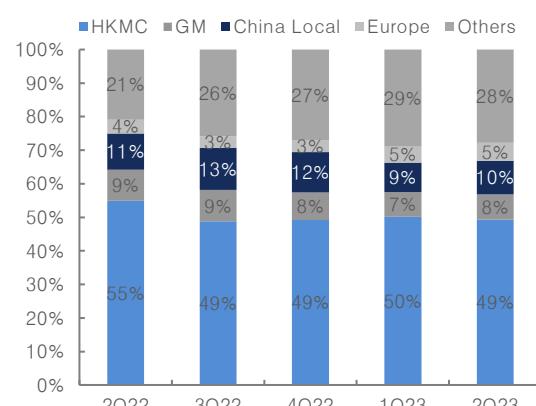
다만, 현재까지 미국 파업에 따른 국내 부품업체 영향은 제한적이다. 8월 이후, UAW 이슈 지속되며 관련 1) 상황에 따른 생산/재고 대응해 왔으며, 2) 현재로서 단기에 일부 공장에 한해 제한적으로 파업 진행됨에 따라 실질적인 영향 없었기 때문이다. 이후 파업 범위 확대 및 장기화 여부가 관건이 될 전망이다.

그림 13. 한온시스템 고객사별 매출: 2Q23 20%



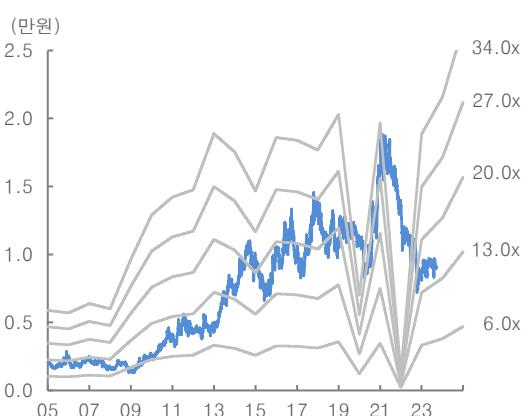
자료: 한온시스템, 대신증권 Research Center

그림 14. 만도 고객사별 매출비중: 2Q23 GM 10%



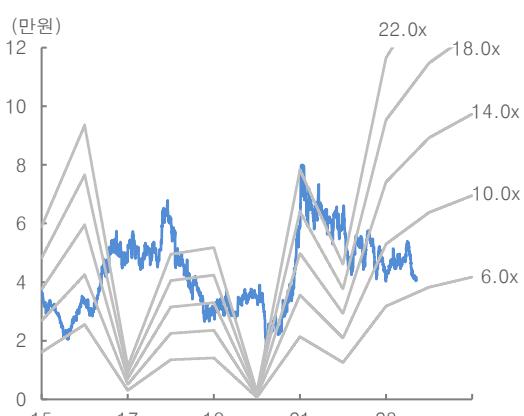
자료: 만도, 대신증권 Research Center

그림 15. 한온시스템 12MF PER Band



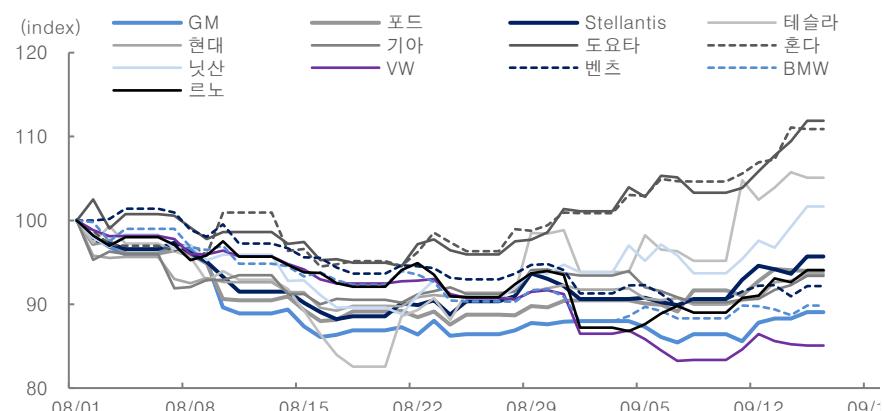
자료: 한온시스템, 대신증권 Research Center

그림 16. 만도 12MF PER Band



자료: 만도, 대신증권 Research Center

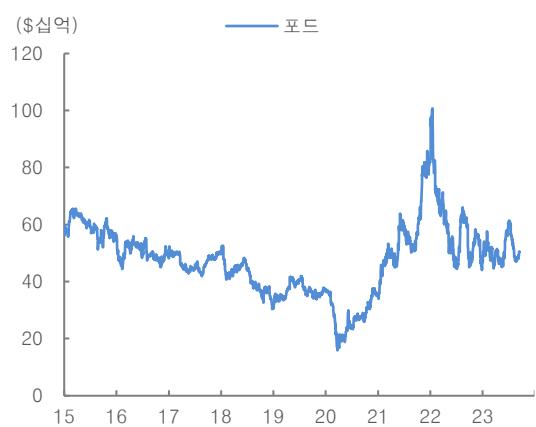
그림 17. 주요 완성차 OEM 주가수익률: 테슬라/일본 테슬라 제외 부진



주: 차트 (서체 HY중고딕 7pt, 크기: 5.5 X 11.5cm)

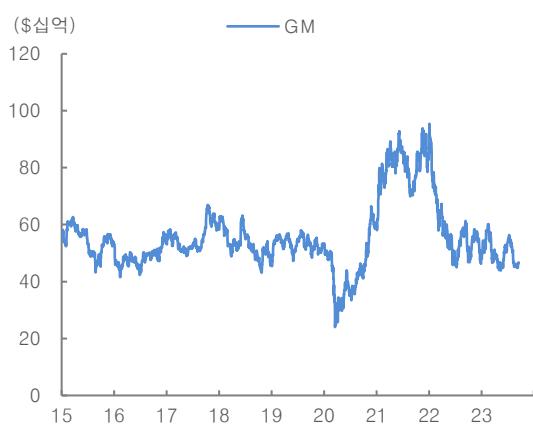
자료: 기업명, 대신증권 Research Center

그림 18. 포드 주가 추이



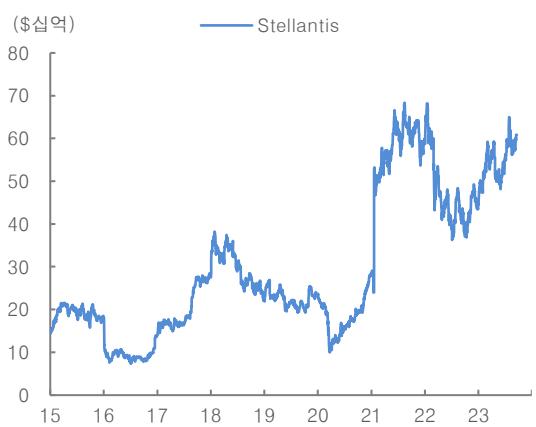
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 19. GM 주가 추이



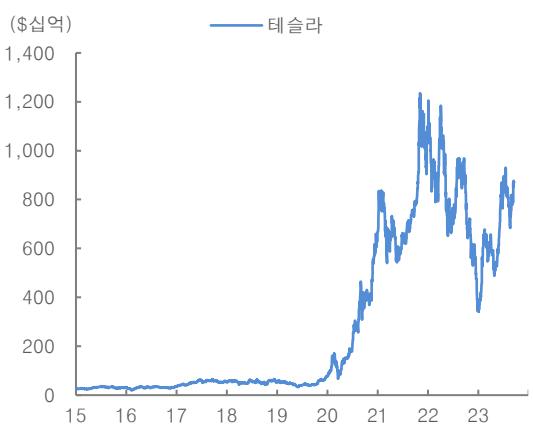
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 20. Stellantis 주가 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 21. 테슬라 주가 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

표 1. 글로벌 완성차 업종 Peer Group

(십억달러)

	토요타	혼다	닛산	포드	GM	VW	Benz	BMW	Stell	르노	합/평균
시가총액	311.3	64.3	19.3	50.5	46.7	63.2	76.7	66.0	60.9	12.0	771.0
수익률	1M	16.6	16.6	11.2	5.3	2.2	-5.1	-1.4	-1.7	6.0	2.6
	3M	21.6	16.4	24.8	-11.8	-10.5	-15.6	-10.6	-13.3	13.8	4.4
	6M	58.7	57.3	45.3	10.2	-0.6	-4.3	3.5	11.8	23.5	4.9
	1Y	42.7	52.1	26.4	-6.9	-15.7	-8.7	26.1	41.7	42.6	22.2
매출액	2021	279.5	129.6	75.0	136.3	127.0	295.9	158.4	131.6	176.7	49.3 1,559.3
	2022	268.8	125.9	77.2	158.1	156.7	294.1	158.0	150.2	189.2	48.8 1,626.9
	2023E	285.7	132.2	84.4	164.9	170.4	331.6	164.4	159.8	203.0	57.5 1,753.8
	2024E	297.7	137.7	88.1	170.4	173.3	335.6	168.6	162.9	206.1	60.1 1,800.4
영업이익	2021	26.7	7.8	2.2	4.5	9.3	22.0	17.0	15.8	17.9	1.1 124.2
	2022	19.3	6.6	2.8	6.3	10.3	23.4	19.4	14.7	21.1	2.3 126.2
	2023E	27.9	8.6	3.8	11.1	12.2	24.7	20.8	17.7	25.2	4.1 156.1
	2024E	29.6	9.2	4.1	10.0	11.7	24.4	20.1	16.2	23.3	4.0 152.4
EBITDA	2021	42.9	13.2	8.3	12.3	21.7	54.2	25.2	23.5	24.8	5.7 231.9
	2022	30.0	10.6	5.2	14.4	21.9	53.2	26.2	23.8	28.2	6.0 219.5
	2023E	39.4	12.6	6.0	16.1	17.8	50.6	28.4	27.0	32.9	7.8 238.5
	2024E	41.3	13.1	6.5	15.9	17.5	51.4	28.0	25.4	31.5	8.1 238.8
당기순익	2021	25.4	6.3	1.9	17.9	10.0	18.2	27.2	14.6	16.8	1.1 139.4
	2022	18.3	5.4	1.3	-2.0	9.9	16.3	15.3	18.9	17.7	-0.4 100.7
	2023E	24.6	6.6	2.5	8.3	10.6	17.3	14.8	12.1	19.7	3.6 120.2
	2024E	25.3	7.0	2.9	7.6	9.5	17.7	14.3	11.3	18.0	3.7 117.3
PER	2021	10.8	8.5	9.9	13.0	8.3	8.7	6.8	4.7	3.5	17.7 9.2
	2022	15.5	12.1	15.4	6.2	4.8	5.0	4.5	3.1	2.4	4.3 7.3
	2023E	10.7	8.9	7.1	6.2	4.6	3.5	5.2	5.7	3.1	3.1 5.8
	2024E	10.3	8.3	6.2	6.7	4.9	3.4	5.3	6.0	3.3	3.0 5.7
PBR	2021	1.2	0.6	0.5	1.7	1.5	1.0	1.0	0.8	0.9	0.3 0.9
	2022	1.3	0.8	0.5	1.1	0.7	0.5	0.8	0.6	0.6	0.3 0.7
	2023E	1.2	0.7	0.5	1.1	0.6	0.3	0.8	0.7	0.7	0.3 0.7
	2024E	1.1	0.7	0.5	1.0	0.6	0.3	0.7	0.6	0.6	0.3 0.6
EV/EBITDA	2021	5.7	7.4	2.0	5.5	4.0	1.9	2.2	5.5	1.4	2.4 3.8
	2022	15.7	9.1	11.3	2.4	1.9	1.1	1.7	4.7	0.7	1.7 5.0
	2023E	11.1	7.0	9.4	2.3	2.3	1.0	1.7	3.5	0.9	1.2 4.1
	2024E	10.6	6.4	8.6	2.4	2.1	0.9	1.6	3.9	0.8	0.9 3.8
ROE	2021	11.5	7.2	5.1	45.3	18.8	12.3	34.7	18.3	34.8	3.4 19.1
	2022	9.4	6.8	3.8	-4.3	14.0	10.6	18.4	22.2	26.3	-1.3 10.6
	2023E	12.6	8.6	7.0	18.3	14.5	9.2	14.8	12.8	22.9	10.5 13.1
	2024E	11.8	8.4	7.6	16.2	10.8	8.9	13.6	11.1	18.5	10.0 11.7
ROA	2021	4.4	3.1	1.3	6.8	4.2	3.0	8.4	5.6	10.5	0.8 4.8
	2022	4.2	3.6	1.9	-0.8	3.9	2.8	5.6	7.5	9.4	-0.3 3.8
	2023E	5.6	4.7	3.0	3.3	5.4	4.4	7.3	6.1	8.8	2.8 5.2
	2024E	5.5	4.7	3.6	2.9	4.7	4.3	6.7	5.6	8.2	2.7 4.9

주: 2023/09/15일 종가 기준

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## [Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 입력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김귀연)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성을 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## [투자등급관련사항]

### 산업 투자의견

#### Overweight(비중확대):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

#### Neutral(중립):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

#### Underweight(비중축소):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

### 기업 투자의견

#### Buy(매수):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상

#### Marketperform(시장수익률):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상

#### Underperform(시장수익률 하회):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

## [투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.0%	9.0%	0.0%

(기준일자: 20230915)