

Neutral
(Maintain)자동차 Analyst 신윤철
younchul.shin@kiwoom.com

Compliance Notice

- 당사는 7월 29일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

자동차

관세율 인하 이후 獨·日 자동차 주가는?



일본, EU, 한국의 대미 자동차 수출 품목관세 관련 순환 참조가 강화되고 있는 가운데 이미 무역협상을 마친 EU에서는 협상 실효성에 대한 의문 제기가 시작됐다. 상대적으로 최악의 시나리오는 피했으나 15% 역시 절대적으로 높은 관세율인 반면 미국은 무관세로 EU에 자동차를 수출할 수 있게 됐고, 이미 EU는 민간에서 연간 1천억 USD를 미국에 투자해오고 있는 반면 추가 신규 투자 가능성까지 생겼기 때문이다.

>>> 7월 23일의 모멘텀을 이어나가지 못하고 있는 유럽, 일본

22일에 타결된 미-일 무역협상의 결과로 일본의 대미 자동차 및 자동차부품 수출 관세율이 총 15%(12.5%+2.5%)로 결정되면서 23일에는 관세율 인하 기대감이 글로벌 자동차 섹터로 확산됐고, 그 결과 일본 주도의 주가 강력한 주가 반등이 발생한 바 있다(Toyota: +14.3%, GM: +8.7%, 현대차: +7.5%, Volkswagen: +6.1% 등). 반면 무역협상 타결 이후의 글로벌 자동차 섹터는 모멘텀을 이어나가지 못하고 있으며, 특히 23일 반등을 주도했던 일본계 완성차의 23일 종가 대비 29일 종가는 Toyota: -3.9%, Honda: -1.6%, Nissan: -2.7%, Subaru: -3.6%, Mazda: -6.7% 기록하며 하락 전환이 확인되고 있다.

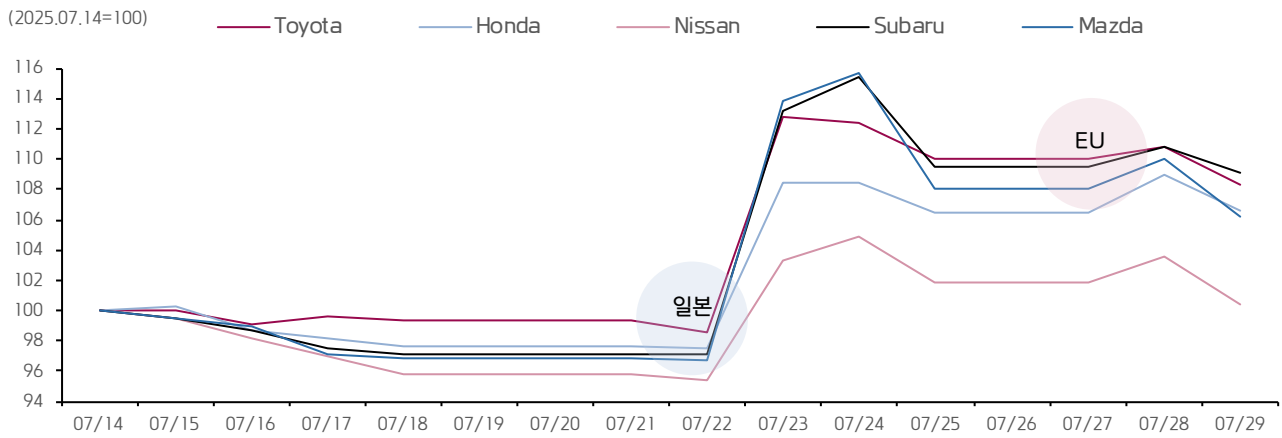
27일에 타결된 미-EU 무역협상의 결과로 EU 역시 일본과 동일하게 대미 자동차 및 자동차부품 수출 관세율이 총 15%(12.5%+2.5%)로 결정됐다. 그러나 유럽계 완성차 주가는 오히려 협상 타결 직후인 28일 대부분 큰 낙폭을 보였으며(Volkswagen: -3.5%, Mercedes Benz: -3.2%, BMW: -3.3%, Porsche: -4.1%, Ferrari -2.0% 등) 이는 29일 일본 완성차 주가 하락에도 영향을 미쳤다. 다만 Toyota, Volkswagen은 선제적으로 품목관세 충격이 반영된 손익ガイ던스를 투자자와 소통한 바 있기에 이미 주가는 해당 충격을 어느 정도 반영하고 있었을 것으로 판단한다. 따라서 일본과 EU가 미국과의 협상 과정에서 자동차 품목관세율 및 상호관세율을 인하하기 위해 제시한 천문학적 대미 신규투자금이 새로운 불확실성으로 떠오르고 있을 가능성을 고려할 필요가 있다.

>>> 관세율 인하의 대가는 컸으며, 민간에서 부담할 가능성도

22일과 27일의 일본 & EU의 대미 무역협상의 결과는 대략적인 윤곽만 공개됐을 뿐, 대미 신규투자금(일본: \$550bn, EU: \$600bn) 조달안 및 미국산 자동차 수입 개방 관련 세부사항은 공개되지 않았었다. 그러나 EU가 미국과의 협상 과정에서 신규투자금으로 제시한 \$600bn는 결국 민간에서 주도적으로 투자해야 할 것이라는 EU 집행위원회의 코멘트 등, 관세율 인하 수혜 대상 기업들이 직접 투자 집행과 기회비용을 부담할 수 있다는 불확실성이 발생했다.

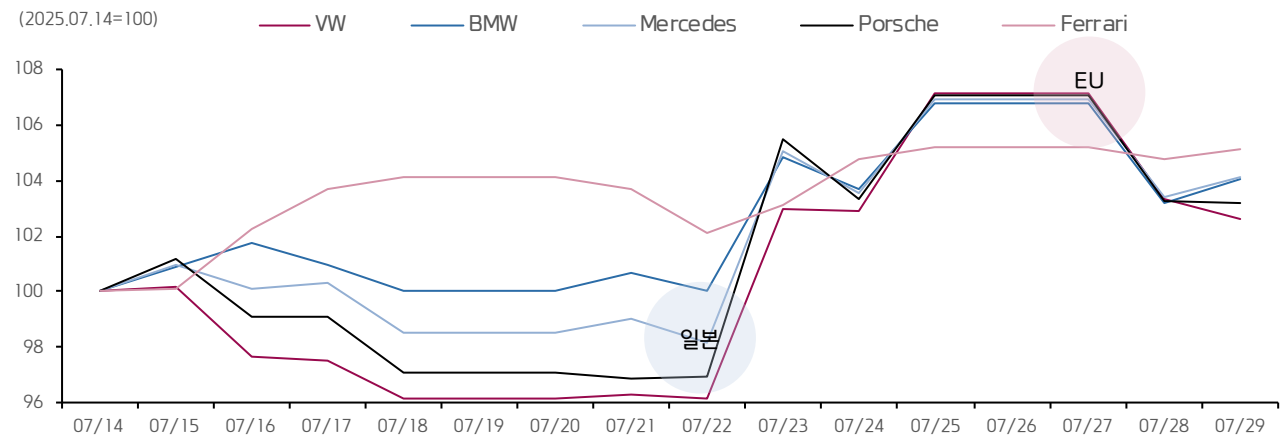
대표적으로 독일은 대미 무역흑자의 약 45%를 자동차 및 자동차부품이 구성하기에 관세율 인하 수혜의 중심에 있는 독일 자동차 업계는 여전히 15%의 높은 관세율을 부담함과 동시에 신규 대미 투자까지 부담하게 될 수 있다. 따라서 일본, 한국 자동차 업계가 품목관세율 인하의 수혜를 온전히 입기 위해서는 해당 기업들의 추가적인 미국 직접 투자가 최소화 되어야 하는 상황이며, 만약 추가적인 미국 직접 투자가 발생할 경우 회수 방안의 가시화가 필요할 것이다.

일본(7/22)과 EU(7/27)의 대미 무역협상 타결 이후 일본계 자동차 주가 흐름 비교



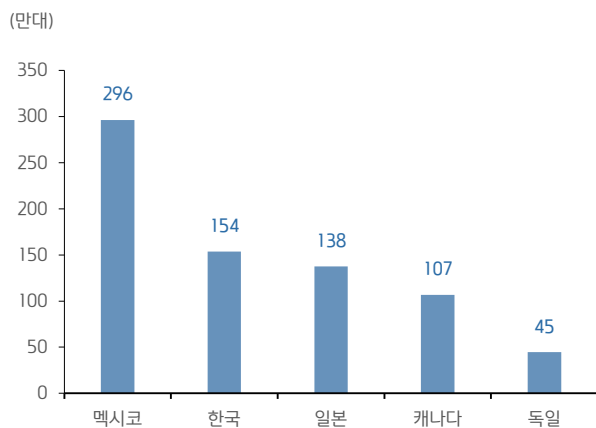
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

일본(7/22)과 EU(7/27)의 대미 무역협상 타결 이후 유럽계 자동차 주가 흐름 비교



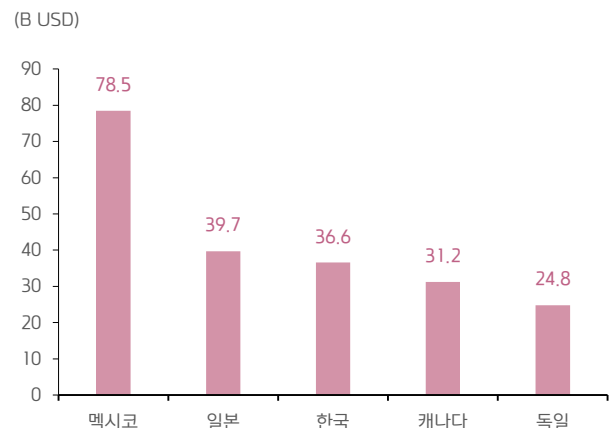
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

상위 5개국 원산지별 미국으로의 연간 자동차 수출 대수



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 2024년 연간 기준

상위 5개국 원산지별 미국으로의 연간 자동차 수출 총액



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 2024년 연간 기준

Compliance Notice

- 당사는 7월 29일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.