

(Overweight)

자동차

실적시즌에 나타날 수 있는 우려

자동차 유지웅

jwyoo@daolfn.com

● 사상최대 실적 이후에도 여전히 호실적이 이어지는 근본적 배경: 재고수준

현대/기아는 금번 2Q23 실적에서 사상최대수준 영업이익 기록 달성할 것으로 예고(당사 기준 현대차 4조원, 기아 3.2조원 추정)되며, 이후 3Q23에 들어서도 실적 강세가 이어질 것으로 전망. 이익체력의 가장 확실한 근거는 현재의 재고수준으로 판단하며, 현재 현대/기아의 미국재고는 각각 1.4/1.3개월 수준으로 최소 2.5개월 수준까지는 구조적 상승 필요. Re-stocking 구간은 2024년에도 계속될 전망

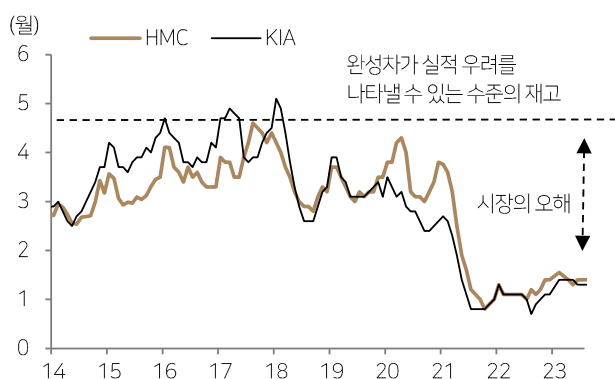
● Peak-Out 우려, 오히려 기회로

따라서 2Q23이후 나타날 수 있는 수요위축에 대한 우려가 현실화될 가능성은 제한적. 중고차 가격 하락과 연준의 추가금리인상, 인센티브 반등 등이 주요 배경이나 낮은 재고의 압박은 여전히 억압수요가 존재함을 시사. 완성차 밸류에이션은 P/E 5배 내외로, 중장기 안전마진이 보장된 상태로 판단

● EV게임에서 뒤쳐진 일본 OEM, 환율 수혜강도 역시 제한적

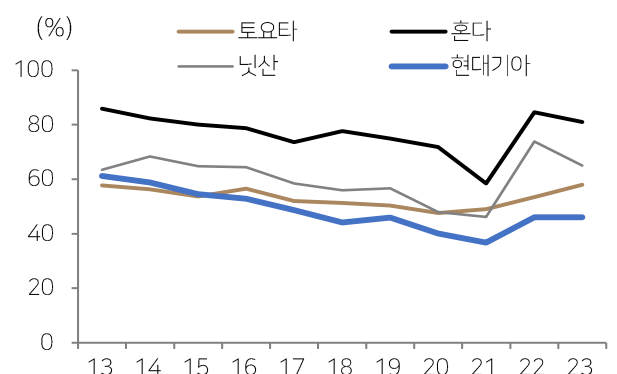
미국내 현대/기아의 최대 경쟁진영인 일본OEM들이 환율로 인한 턴어라운드 효과는 미미할 전망이며, 잠재적 주가상승의 걸림돌로 작용할 가능성은 낮음. 이는 1)일본 OEM들은 평균 70%를 넘는 현지화율을 기록하고 있어 46% 수준인 국내업체 대비 환민감도가 현저하게 떨어지고 2)2012~2016년에 발생한 원/엔 환율 하락 구간(-66%)은 최근 3년간 지속된 하락구간(-24%)과는 큰 폭의 괴리가 존재하는 점에 기인. 2012~2016년 구간 역시 엔화약세는 현대차 주가 약세에 대한 설명력을 보이지 못했음

현대기아 미국 재고수준: 업황에 대한 가장 명확한 단서



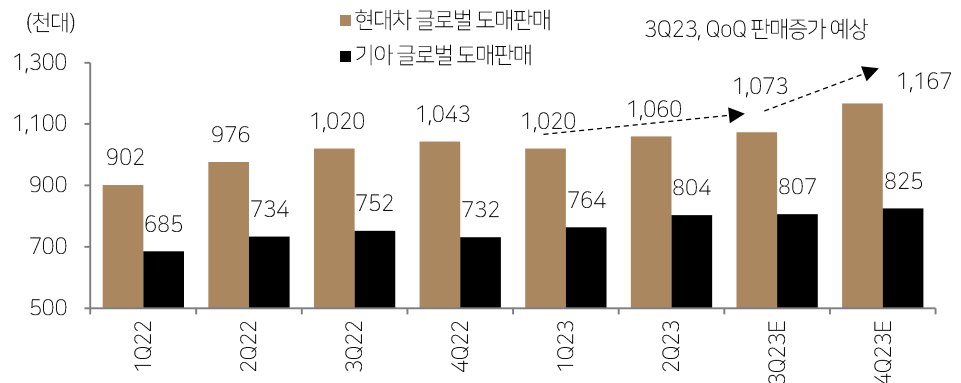
Source: 현대차, 다올투자증권.

미국 현지화율: 최근 일본 OE의 강세는 현지화율에 기인



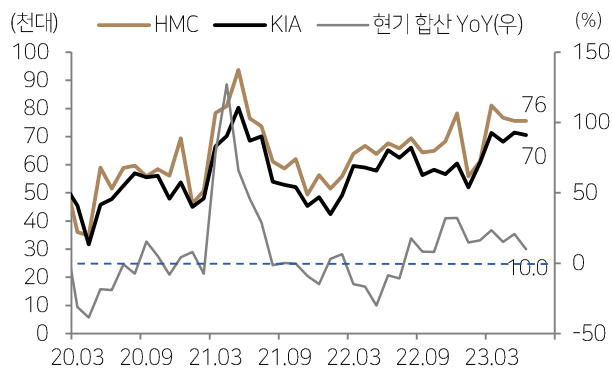
Source: 다올투자증권

Fig. 1: 현대기아 판매 Forecast: 하반기 해외거점 중심으로 생산부름 강화 예고



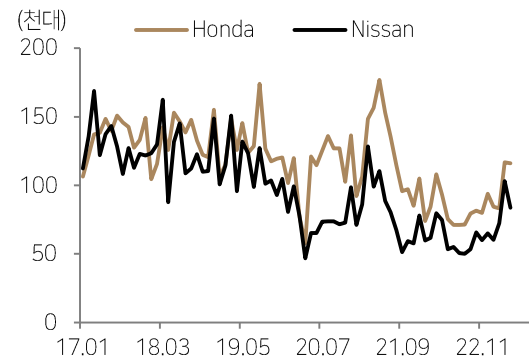
Source: 다올투자증권

Fig. 2: 현대/기아 미국 판매: 1H23 두자릿수 성장세 기록중



Source: Marklines, 다올투자증권

Fig. 3: 혼다/닛산 미국 판매량: 연초 반등에 그친 상태



Source: Marklines, 다올투자증권

Fig. 4: 주요 OEM별 미국 현지화율 비교: 혼다/닛산의 환율효과는 미미할 수준

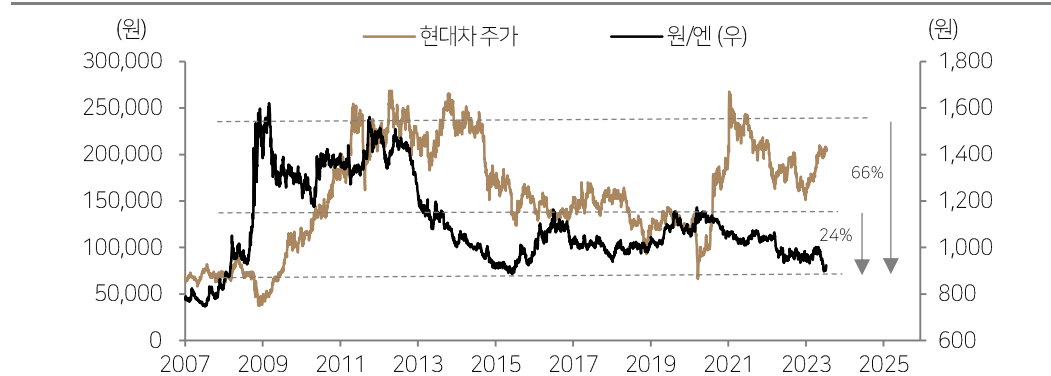
(단위: %)

	토요타	혼다	닛산	현대차	기아
2013	58	86	63	70	49
2014	56	82	68	70	45
2015	54	80	65	65	41
2016	57	79	64	62	41
2017	52	74	58	59	37
2018	51	78	56	50	38
2019	50	75	57	47	44
2020	48	72	48	42	38
2021	49	58	46	37	36
2022	53	85	74	43	49
2023	58	81	65	45	48

Source: 다올투자증권

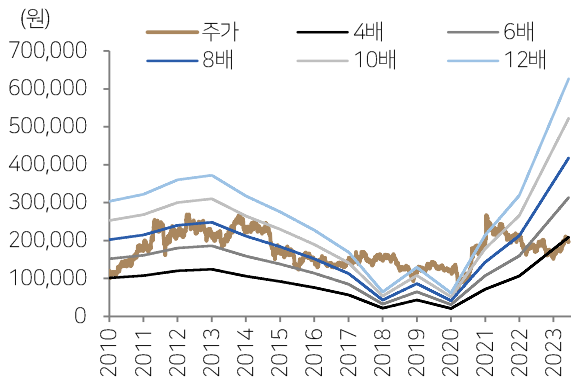
Fig. 5: 현대차주가와 원/엔 환율 비교: 최근의 원/엔 환율 하락이 경쟁강도 심화로 이어질 가능성 낮다.

2012~2016년 현대차 주가부진의 배경은 SUV기반 신차싸이클의 부재와 중국발 악재에 기인



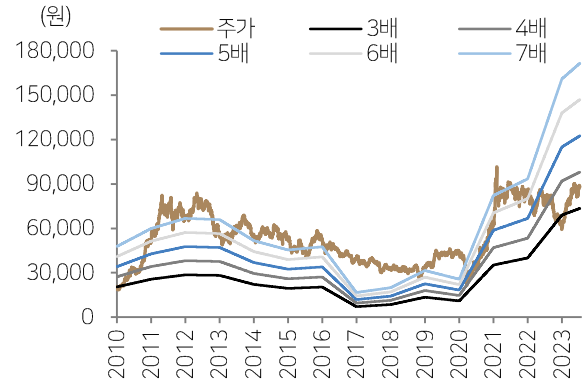
Source: 다올투자증권

Fig. 6: 현대차 P/E밴드: 밴드 최하단 위치,



Source: 현대차, 윌투자증권

Fig. 7: 기아 P/E밴드: 단기 반등 불구, 대규모 업사이드 존재



Source: 기아, 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다.

투자등급 비율

BUY: 92.2% HOLD: 7.8% SELL: 0.0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
 · BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상
 · HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만
 · REDUCE: 추천기준일 종가대비 -15% 미만
 · SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 목표가 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자 의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자 의견과 다를 수 있음
 · Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
 · Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
 · Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상하는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치