

자동차

Overweight

[비중확대, 유지]

Volkswagen과 Honda가 들려준 이야기(3Q12 review)



정태오 769.2737
taeholand@daishin.com

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	-5.3	-13.2	-10.7	-7.6
상대수익률	-2.7	-8.4	-13.7	-5.8



투자포인트

- Volkswagen 3Q12 OPM 4.9%
- Honda 3Q12 OPM 4.4%
- 수익성 관점: 국내 공장 생산 차질 불구하고, 현대차그룹 단연 돋보여

Comment

VW 3Q12 실적 컨센서스 부합, 유럽 침체 불구하고, 타지역에서의 높은 판매 증가

3Q12 동사는 매출액 48,810억유로(yoy +26.8%, qoq +1.7%), 영업이익 2,410억유로(yoy -18.6%, qoq -18.3%)의 잠정실적을 발표하며, 동사의 매출은 시장 예상치를 상회하고 영업이익은 시장 예상치에 부합하였다. 유럽 내수 침체에도 불구하고, 1) BRIC's 시장에서의 압도적인 판매 증가와 2) 럭셔리 브랜드 Audi와 Bentley가 판매를 견인하며, 전 세계 모든 지역에서 시장 증가율 대비 retail 판매증가율은 outperform하였다. 다만, 수익성 부문에서 MQB 플랫폼 런칭에 따른 고정비 증가 효과로 인해 일시적으로 영업이익률이 4.9%로 하락하였다. 향후 MQB 플랫폼 공용화 작업이 진행됨에 따라 추가적인 수익성 개선이 이루어질 것으로 판단된다.

Honda 3Q12 실적 컨센서스 하회, 영업이익 하락, 연간 판매 전망 하향

3Q12 동사는 매출액 2,2711억엔(yoy +20.4%), 영업이익 1011억엔(yoy +92.1%)의 잠정실적을 발표하며, 시장 예상치를 크게 하회하였고, 실적 발표 후 주가는 4.6% 하락하였다. 북미 지역에서의 Accord 신차 런칭에 따른 판관비 증가로 수익성이 악화된 것으로 판단된다. 북미 지역에서의 수익성은 2.1%로 하락하며, 투자자들의 부정적センチ먼트를 자극했을 것으로 예상된다. 또한 동사는 연간 예상 판매량을 기존 354만대에서 349만대로 하향 조정하였다. 지역별 예상 판매량은 유럽과 아시아 지역에서만 하향 조정했으며, 각각 10.9%, 4.5% 하향 조정하였다. 마지막으로 동사의 상반기와 하반기 엔/달러 환율가정은 각각 79 엔/달러, 80엔/달러로 현재 시장에서 우려하고 있는 빠른 엔화 약세 국면으로의 진입을 가정하고 있지는 않은 것으로 판단된다.

4개사 판매 증가율 비교(3분기 누적)



4개사 영업이익률 비교(3분기 net)

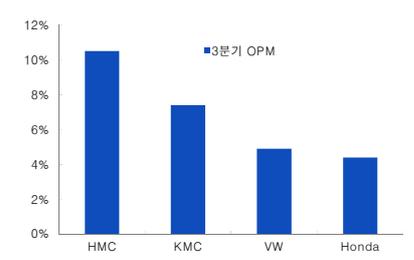


표 1. 3분기 실적 요약(1~9월 누적 기준)

(십억원)

	VW	Honda	HMC	KMC
Retail 판매(천대)	6,978	2,991	3,209	2,034
미국(13.5%)	25.4%	54.9%	9.5%	18.4%
유럽(-7.6%)	-2.8%	-2.3%	11.9%	20.2%
아시아(13.6%)	18.2%	24.1%	5.4%	10.9%
기타지역(7.8%)	20.9%	12.3%	8.7%	14.0%
손익계산서	VW	Honda	HMC	KMC
매출액	102,215	64,723	61,751	35,966
영업이익	6,262	3,806	6,841	3,201
OPM(%)	6.1%	5.9%	11.1%	8.9%
세전이익	16,269	4,139	9,074	4,313
RPM(%)	15.9%	6.4%	14.7%	12.0%
세후이익	14,284	N/A	9,074	4,313
세후이익률(%)	14.0%	—	14.7%	12.0%
당기순이익	N/A	2,941	7,164	3,127
NPM(%)	—	4.5%	11.6%	8.7%

주: VW 미국은 북미를 의미, VW 유럽은 서유럽을 의미, 나머지 3사의 유럽은 EU를 의미, 손익계산서 항목은 십억원, 적용환율은 1411Euro/KRW, 13.75JPY/KRW

Honda는 3월 결산 법인으로 4~6월, 7~9월 2개 분기치의 매출액 누적으로 계산, 그러나 판매대수는 모두 소급하여 3개 분기치 합산 방식 적용

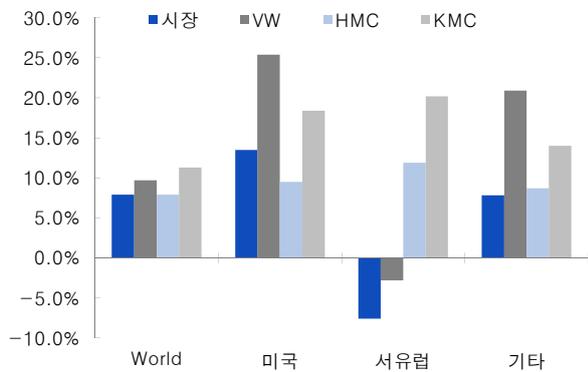
자료: 대신증권 리서치센터

표 2. VW Conference call 주요 내용 요약

	VW 의견	현대차 그룹 Implication
유럽시장	13년 수요의 큰 회복을 기대하고 있지 않음 유럽에서의 가격 할인 압박은 지속될 예정	-유럽시장은 Fleet: Retail 이 5:5 이나 현재 Retail 수요 감소 6:4 인 상황 -현대차: i10~i40 까지의 풀라인업으로 Fleet 판매 드라이브중 -현대차/기아차: 13년 유럽 현지공장 CAPA 증설 없음 -유럽 판매 감소시 터키/중동/기타지역으로의 수출 물량 증가로 대응
중국시장	중국내 반일감정으로 반사이익 일부 있음 유럽내수감소를 중국에서의 판매증가로 offset	-현대차, 기아차도 반사이익 기대 가능
브라질 시장	수입세 인상 기한 연장 연말내 종료 예정 종료시 수요 감소 우려 있으나, 할부금리율이 중요 소형차에 대한 수요는 살아 있는 것으로 판단	-현대차 브라질 신규 공장 빠른 가동률 상승 기대
수익성 개선 여부	MQB 초도 생산으로 인한 고정비 증가는 3Q12 peak	-현대차그룹 플랫폼 통합에 따른 지속적 매출원가 개선 기대 가능
VW 신차	Golf 7 세대 신형 유럽 선주문 15,000 대 수준	-현대차 i30 과 기아차 Ceed 와의 경쟁구도 심화 예상

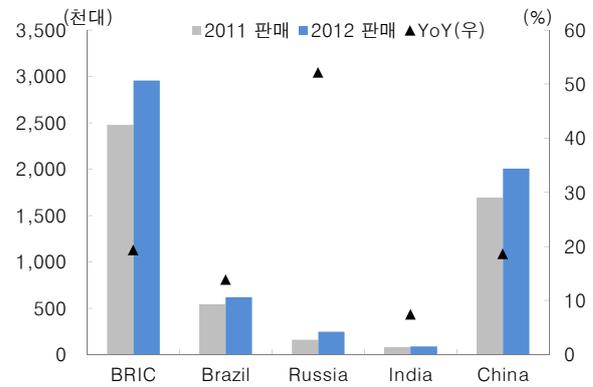
자료: 대신증권 리서치센터

그림 1. VW는 모든 지역 시장 수요를 outperform하며



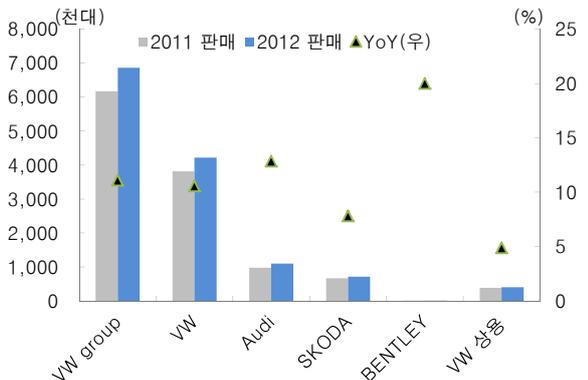
자료: VW, 대신증권 리서치센터

그림 2. BRIC에서도 높은 판매 성장률을 기록하며



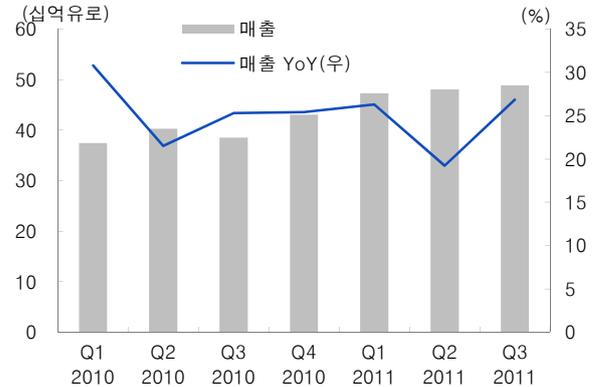
자료: VW, 대신증권 리서치센터

그림 3. 특히, Luxury 브랜드가 판매를 견인하며



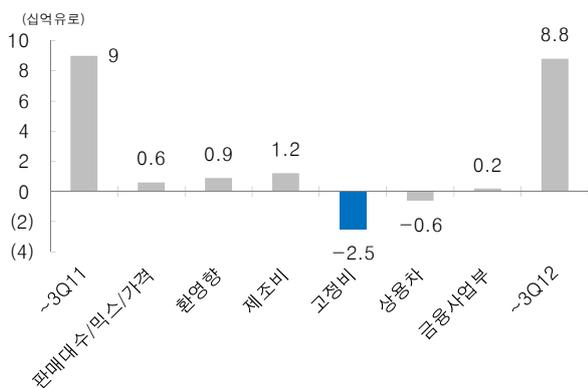
자료: VW, 대신증권 리서치센터

그림 4. 매출액은 꾸준히 성장하고 있으나



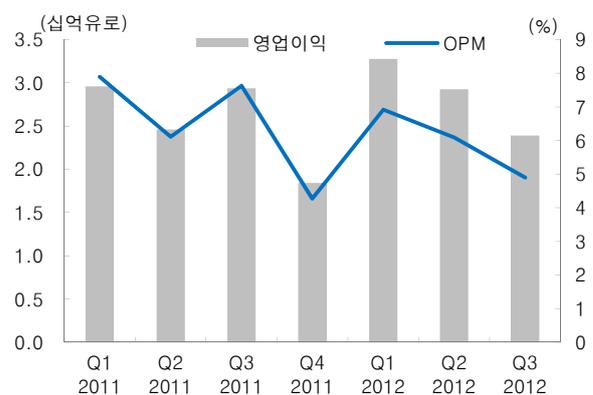
자료: VW, 대신증권 리서치센터

그림 5. MQB 플랫폼 초도 생산으로 고정비 증가하여



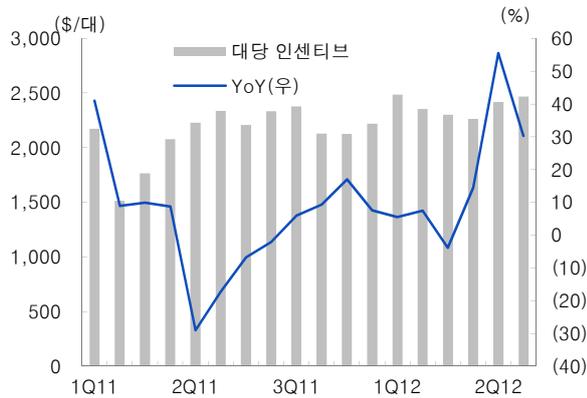
주: MQB 플랫폼은 Audi A3와 Golf 7세대 신차를 생산할 VW의 차세대 플랫폼
 자료: VW, 대신증권 리서치센터

그림 6. 영업이익률 4.9% 수준을 기록



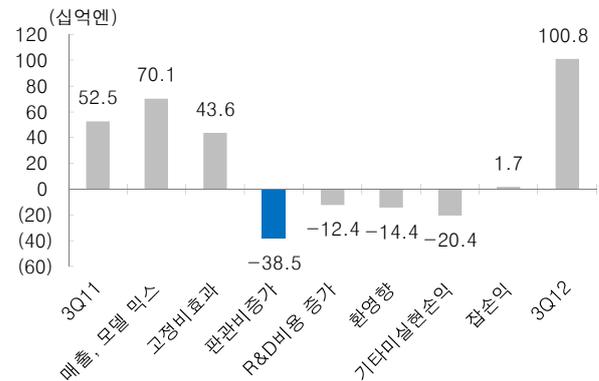
자료: VW, 대신증권 리서치센터

그림 7. Honda의 북미 인센티브 지출 증가는



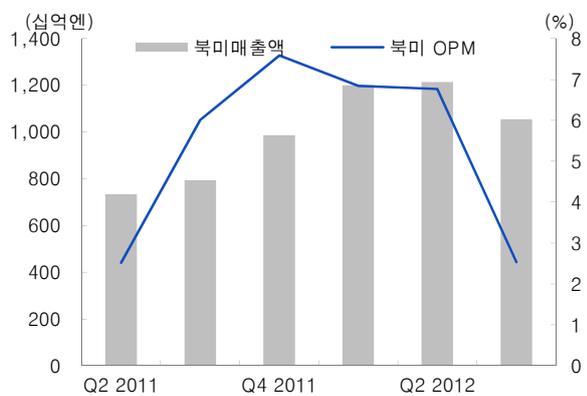
자료: Honda, 대신증권 리서치센터

그림 8. 판관비 증가로 나타나고



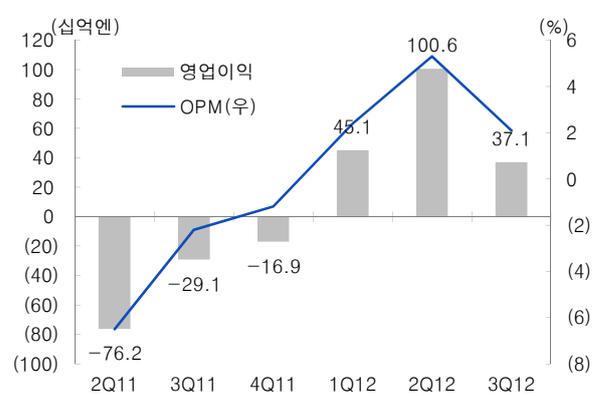
자료: Honda, 대신증권 리서치센터

그림 9. 북미 지역 사업부의 실적 악화로 이어져



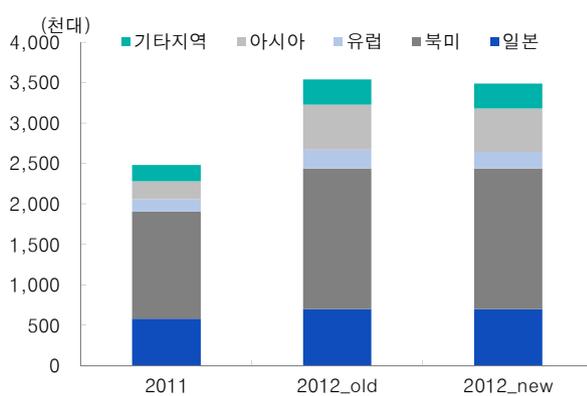
자료: Honda, 대신증권 리서치센터

그림 10. 자동차 사업부 OPM이 하락했으며



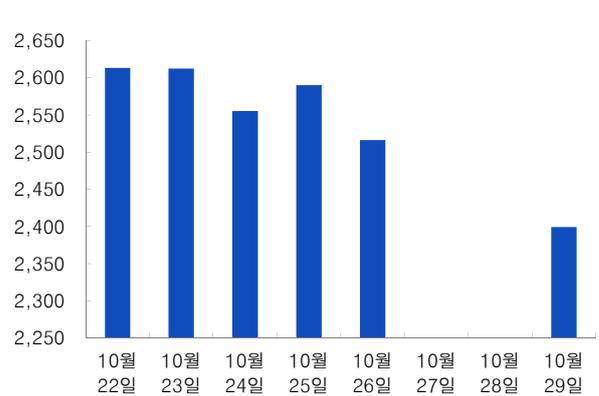
자료: Honda, 대신증권 리서치센터

그림 11. 연간 예상 판매량도 1.4% 도 낮추었으며



자료: Honda, 대신증권 리서치센터

그림 12. 전일 주가 하락(-4.6%)으로 이어짐



자료: Honda, 대신증권 리서치센터

▶ 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 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다 (담당자: 정태오)

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 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

▶ 투자등급관련사항

- 산업 투자 의견**
- 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 투자 의견**
- Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상