

Industry comment

Korea/ Automobiles

Overweight

6 November 2012

자동차

부정적인 만큼만 부정적으로 보자

US EPA (United States Environmental Protection Agency)는 현대기아차에게 2012년, 2013년 일부 모델의 연비 레이블을 정확하게 다시 표기할 것을 권고하였음. EPA의 조사에 따르면 일부 현대기아차 모델의 연비가 약 1~2MPG 정도 높게 표기되어 있기 때문임. 현대기아차는 EPA의 권고를 수용하여 연비 레이블을 수정하기로 하였음. 뿐만 아니라 자발적으로 해당 차량을 구매한 고객에게 주행거리에 따라 연비 오차를 반영한 유류비와 15%의 위자료를 지급하기로 하였음. 이로 인하여 현대기아차의 주가는 재무적인 손실과 브랜드 가치 하락에 대한 우려로 인하여 11월 5일 약 7%씩 하락하였고, 소문이 확산되기 시작한 지난 주부터는 약 10% 하락하였음. 이번 사건으로 인하여 양사의 브랜드 가치 훼손과 재무적인 부담이 발생하는 것은 불가피 하지만, 필요 이상의 확대 해석은 적절하지 않다고 판단되며 최근 주가 조정은 이번 사건이 충분히 반영되었다고 판단됨.

연비 하향 조정은 EPA와 협의 후 결정한 사항

연비를 측정하는 방법은 지역마다 조금씩 다르다. 예를 들어 동일한 차량이 북미로 수출 될 때와 유럽으로 수출 될 때 다르게 연비가 책정된다. 그 이유 중에 하나는 자동차의 저항값을 결정하는 기후, 온도, 습도, 고도 등의 조건이 다르게 반영되기 때문이다. 현대기아차는 지난 8월부터 EPA와 연비 측정 방법에 대하여 협의를 해 왔고, 최근 EPA의 조건 중 일정 부분을 반영하여 최종 연비를 다소 하향 하는 것에 동의한 것이다. 뿐만 아니라 EPA가 제안한 것은 일부 2012년과 2013년 모델에 연비 레이블을 교체하는 것까지였고, 보상금을 지급하는 것은 회사의 자발적인 결정이었다. 빠른 대응도 적절하였다고 판단되며, 소비자의 주행거리를 반영하여 유류비(+15% 위자료)를 지원하는 것은 적당한 보상금이라고 판단된다. 물론 연비를 높게 표기한 것이 회사의 과실이라는 것은 피할 수 없는 사실이지만, 그 이상으로 확대 해석하는 것은 적절하지 않다는 판단이다.

절차상의 과실 (Procedural error), 고의성은 없었다는 판단

이번 연비 표기의 오류에 대한 회사의 고의성이 다소 논란이 되고 있으나, 회사가 연비성능을 올리기 위하여 고의적으로 연비를 올렸다는 것은 필요 이상의 확대 해석이라고 판단된다. 첫째, 오류의 범위는 3.7%에 불과하다. 현대기아차가 연비를 3.7% 하향 조정할 경우에도 연비측면에서 업계 최고수준임에는 변함이 없다. 둘째, 이번 연비 표기 오류는 북미지역에서만 제한적으로 발생하였다. 연비가 더욱 중요시 되는 유럽지역에서도 문제시 되지 않을 것으로 예상된다. 셋째, 앞서 언급한 바와 같이 연비를 측정하는 것이 간단한 작업이 아니며, 대상 지역과 대상 차종에 따라 조건이 달라지기 때문에 조건을 결정하는데 오류가 발생하기 쉽다는 것이다. 때문에 자동차 회사들이 오랫동안 적절한 공인연비를 측정하는 조건을 만드는데 많은 고민을 해 온 것이다. 따라서 우리는 이번 연비 표기 오류에 대하여 회사의 고의성은 없었다고 판단한다.

주가는 부정적, 그러나 품질 영향을 주는 시안은 아님

이번 문제로 인하여 현대기아차에 미치는 재무적인 영향은 제한적이라고 판단된다. 2013년 영업이익은 약 0.3~0.6% 정도 하락하고, 영업이익률은 약 0.1ppt 이하로 하락하는 수준이다. 하지만 회사의 브랜드 가치가 훼손되고, 회사에 대한 신뢰성 하락으로 주가에는 당분간 부정적으로 작용할 것이다. 향후 1~2달 동안 현대기아차의 미국 월판매가 양호하게 나오지 않는 한 주가 상승 모멘텀은 둔화될 전망이다. 하지만 이번 문제가 제품의 품질 수준을 낮추는 방향으로 확대 해석 되지는 말아야 한다고 판단된다. 왜냐하면 이번 문제가 자동차의 안전과 성능에 영향을 주는 기술적인 문제는 아니었기 때문이다. 또한 이번 연비 변경에 대한 회사의 보상은 적절한 수준이라 판단되며, 향후 추가적인 소송이 제기되더라도 대규모 비용 발생의 가능성은 낮다고 판단된다.

김윤기, Analyst
3774 3731
ykkim@miraeasset.com

엄은경
3774 3713
eaum@miraeasset.com

Figure 1 현대기아차 2013년 모델 연비 레이블의 변화

Manufacturer	Carline	Model	City FE (MPG)			Highway FE (MPG)		
			old	new	change	old	new	change
Hyundai	Accent	Automatic	30	28	-2	40	37	-3
		Manual	30	28	-2	40	37	-3
	Azera	3.3L Automatic	20	20	0	30	29	-1
	Elantra	1.8 L Automatic	29	28	-1	40	38	-2
		1.8 L Manual	29	28	-1	40	38	-2
		1.8 L Blue Automatic	30	28	-2	40	38	-2
		1.8 L GT Automatic	28	27	-1	39	37	-2
		1.8 L GT Manual	27	26	-1	39	37	-2
		Elantra Coupe Automatic	28	27	-1	39	37	-2
		Elantra Coupe Manual	28	28	-1	40	38	-2
	Genesis	5.0 L R-Spec Automatic	16	16	0	25	25	0
		3.8 L Automatic	19	18	-1	29	28	-1
	Santa Fe	2.4 L Sport Automatic 4wd	21	20	-1	28	26	-2
		2.4 L Sport Automatic 2wd	22	21	-1	33	29	-4
		2.0 L Sport Automatic 4wd	20	19	-1	27	24	-3
		2.0 L Sport Automatic 2wd	21	20	-1	31	27	-4
	Tucson	2.4L Automatic 4wd	21	20	-1	28	27	-1
		2.4L Automatic 2wd	22	21	-1	32	30	-2
		2.4L Manual 4wd	20	19	-1	27	25	-2
		2.4L Manual 2wd	21	20	-1	29	27	-2
		2.0L Automatic 2wd	23	22	-1	31	29	-2
		2.0L Manual 2wd	20	20	0	27	26	-1
	Veloster	Automatic	29	28	-1	40	37	-3
Manual		28	27	-1	40	37	-3	
Turbo Automatic		25	24	-2	34	31	-3	
Turbo Manual		26	24	-2	38	35	-3	
Rio	Automatic	30	28	-2	40	36	-4	
	Manual	30	29	-1	40	37	-3	
	Eco Automatic	31	30	-1	40	36	-4	
Sorento	2.4 L Automatic 4wd SIDI	21	20	-1	28	26	-2	
	2.4 L Automatic 2wd SIDI	22	21	-1	32	30	-2	
Kia	Soul	1.6 L Soul Eco	29	26	-3	36	31	-5
		1.6 L Soul Automatic	27	25	-2	35	30	-5
		1.6 L Soul Manual	27	25	-2	35	30	-5
		2.0 L Soul Eco	27	24	-3	35	29	-6
		2.0 L Soul Automatic	26	23	-3	34	28	-6
		2.0 L Soul Manual	26	24	-2	34	29	-5
Sportage	2.4 L Automatic 4wd	21	20	-1	28	27	-1	
	2.4 L Automatic 2wd	22	21	-1	32	30	-2	
	2.4 L Manual 4wd	20	19	-1	27	25	-2	
	2.4 L Manual 2wd	21	20	-1	29	27	-2	
	2.0 L Automatic 2wd	22	21	-1	29	28	-1	
	2.0 L Automatic 4wd	21	20	-1	26	25	-1	

자료: EPA, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 2 현대기아차 2012년 모델 연비 레이블의 변화

Manufacturer	Carline	Model	City FE (MPG)			Highway FE (MPG)		
			old	new	change	old	new	change
Hyundai	Accent	1.8 L Automatic	30	28	-2	40	37	-3
		1.8 L Manual	30	28	-2	40	37	-3
	Azera	3.3L Automatic	20	20	0	29	28	-1
	Elantra	1.8 L Automatic	29	28	-1	40	38	-2
		1.8 L Manual	29	28	-1	40	38	-2
	Genesis	5.0 L Automatic	17	17	0	26	25	-1
		4.6 L Automatic	17	16	-1	26	25	-1
		5.0 L R-Spec Automatic	16	16	0	25	25	0
		3.8 L Automatic	19	18	-1	29	28	-1
	Sonata	Hybrid	35	34	-1	40	39	-1
	Tucson	2.4L Automatic 4wd	21	20	-1	28	27	-1
		2.4L Automatic 2wd	22	21	-1	32	30	-2
		2.4L Manual 4wd	20	19	-1	27	25	-2
		2.4L Manual 2wd	21	20	-1	29	27	-2
		2.0L Automatic 2wd	23	22	-1	31	29	-2
		2.0L Manual 2wd	20	20	0	27	26	-1
Veloster	Automatic	29	27	-2	38	35	-3	
	Manual	28	27	-1	40	37	-3	
Kia	Optima	Hybrid	35	34	-1	40	39	-1
	Rio	Automatic	30	28	-2	40	36	-4
		Manual	30	29	-1	40	37	-3
	Sorento	2.4 L Automatic 4wd SIDI	21	20	-1	28	26	-2
		2.4 L Automatic 2wd SIDI	22	21	-1	32	30	-2
	Soul	1.6 L Soul Eco	29	26	-3	36	31	-5
		1.6 L Soul Automatic	27	25	-2	35	30	-5
		1.6 L Soul Manual	27	25	-2	35	30	-5
		2.0 L Soul Eco	27	24	-3	35	29	-6
		2.0 L Soul Automatic	26	23	-3	34	28	-6
		2.0 L Soul Manual	26	24	-2	34	29	-5
	Sportage	2.4 L Automatic 4wd	21	20	-1	28	27	-1
		2.4 L Automatic 2wd	22	21	-1	32	30	-2
		2.4 L Manual 4wd	20	19	-1	27	25	-2
		2.4 L Manual 2wd	21	20	-1	29	27	-2
		2.0 L Automatic 2wd	22	21	-1	29	28	-1
2.0 L Automatic 4wd		21	20	-1	26	25	-1	

자료: EPA, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 3 현대기아차 2011년 모델 연비 레이블의 변화

Manufacturer	Carline	Model	City FE (MPG)			Highway FE (MPG)		
			old	new	change	old	new	change
Hyundai	Elantra	1.8 L Automatic	29	28	-1	40	38	-2
		1.8 L Manual	29	28	-1	40	38	-2
	Sonata	Hybrid	35	34	-1	40	39	-1
Kia	Optima	Hybrid	35	34	-1	40	39	-1

자료: EPA, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 4 평균 주행거리에 따른 배상금 규모와 각 사 영업이익의 변화

	HMC			KMC	
	Average distance	Compensation	△ in OP (%)	Compensation	△ in OP (%)
Case 1	12,000Km/year	KRW 28.6bn	-0.28	KRW 14.3bn	-0.28
Case 2	20,000Km/year	KRW 47.7bn	-0.46	KRW 23.8bn	-0.47
Case 3	24,000Km/year	KRW 57.3bn	-0.55	KRW 28.7bn	-0.56

자료: 미래에셋증권 리서치센터

Figure 5 글로벌 완성차 브랜드별 공인연비

메이커	차급	차종	공인연비 (MPG)
현대차	C	아반떼 MD	29/40/33
	D	YF소나타	24/35/28
	SUV	Tucson ix	20/27/23
기아차	C	Forte	27/37
	D	Optima	24/35
	SUV	Sportage	22/32
GM	C	Cruze	26/38
	D	Malibu	25/37
	SUV	Equinox	22/32
Ford	C	Focus	28/40
	D	Taurus	19/29
	SUV	Escape	23/33
Toyota	C	Corolla	26/34/29
	D	Camry	25/35/28
	SUV	Rav-4	22/28
Nissan	C	Sentra	27/34
	D	Altima	23/32
	SUV	Murano	13/24
Honda	C	Civic	28/36/31
	D	Accord	23/34/27
	SUV	CR-V	23/31/26
VW	C	Jetta	24/34
	D	PASAT CC	22/32
	SUV	Tiguan	21/26

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 미래에셋증권 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 미래에셋증권은 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 동 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. 작성자: 김윤기 엄은경