

Industry comment

Korea / Automobiles

20 February 2013

OVERWEIGHT



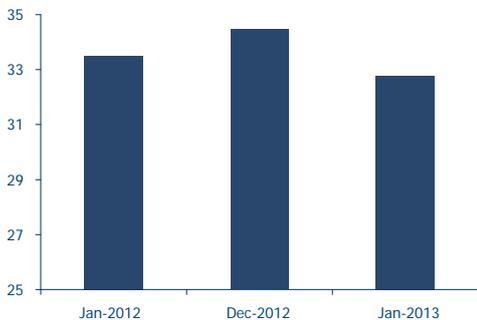
Stocks under coverage

Company	Rating	Price	Target price
현대차 (005380 KS)	BUY	210,500	290,000
기아차 (000270 KS)	BUY	53,700	74,000
현대모비스 (012330 KS)	BUY	300,000	410,000
현대위아 (011210 KS)	BUY	155,000	200,000
만도 (060980 KS)	BUY	128,000	170,000
한라공조 (018880 KS)	BUY	24,550	30,000
한국타이어 (161390 KS)	BUY	44,850	56,000
넥센타이어 (002350 KS)	BUY	13,050	25,000

(주 02월 19일 종가 기준)

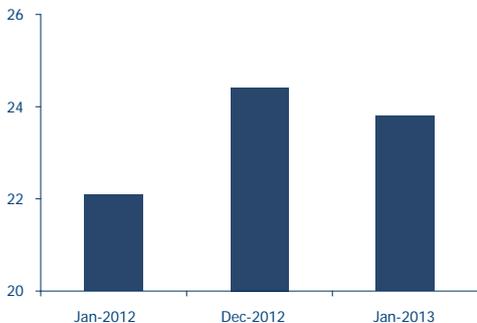
HMC: -2.2% YoY, -4.9% MoM

(Units K)



KMC: +7.7% YoY, -2.5% MoM

(Units K)



김윤기, Analyst

3774 3731 yk kim@miraeasset.com

엄은경

3774 3713 eaum@miraeasset.com

자동차

1월 유럽 판매: 시장점유율 확대 지속

유럽자동차공업협회(ACEA)에서 발표한 1월 유럽지역(EU27 + EFTA) 자동차 판매실적에 따르면, 1월 유럽 전체 자동차 수요는 유럽의 경기침체와 재정위기가 지속됨에 따라 전년 대비 8.5% 감소하였음. 이는 유럽 1월 판매 역사상 가장 낮은 판매 실적임. UK를 제외한 모든 주요 시장의 자동차 판매가 큰 폭으로 하락하였음. 현대차의 1월 판매는 전년 대비 2.2% 감소하였지만 시장 점유율은 3.6%로 (+0.3ppt YoY) 확대하였음. 기아차의 판매는 전년 대비 7.7% 증가하여 주요 완성차 업체 중 가장 큰 성장률을 기록하였고, 시장점유율은 전년 대비 0.4ppt 증가한 2.6%를 달성하였음. 현대기아차의 1월 유럽시장 총 판매는 전년 대비 1.8% 증가하며 경쟁업체들을 아웃퍼폼하였고 시장점유율은 6%대를 유지함. 현대기아차는 전년 대비 각각 6.5%, 0.9% 감소한 2013년 유럽 판매목표를 설정하였으나 이는 2013년 유럽 자동차 수요 부진 (-2% YoY) 전망과 2012년에 달성한 높은 판매량을 고려하여 설정된 보수적인 판매목표로 충분히 달성 가능할 것으로 판단됨. 자동차섹터에 대한 Overweight 의견을 유지함.

유럽시장 판매는 1월 판매 역사상 최저 판매 기록

1월 유럽시장의 자동차 판매는 91.8만대로 전년 대비 8.5% 감소하여 16개월째 하락세가 이어졌음. 이는 유럽 1월 판매 역사상 가장 낮은 판매 실적임. 주요 유럽 시장 중 UK 시장 판매만이 11.5% 상승하였고, 나머지 주요 국가의 자동차 판매는 모두 하락하였음 (독일 -8.6%, 프랑스 -15.1%, 이탈리아 -17.6%, 스페인 -9.6%). 유럽시장의 주요 자동차 업체 중 BMW와 Daimler만이 각각 6.4%, 3.7%의 판매 증가를 기록하였음. 시장점유율 2% 이상의 자동차 업체 중에서는 기아차가 작년 대비 7.7% 증가하며 가장 큰 성장률을 기록하였음. 반면, Renault (-6.1%), VW(-5.5%), GM (-5.2%), PSA (-16.1%), Toyota (-16.1%) 등 나머지 주요업체는 마이너스 성장을 기록하였고, 특히 Ford는 전년 대비 25.8% 감소하며 큰 하락폭을 보임.

현대차 1월 판매 2.2% 감소, 시장점유율 0.3ppt 확대

현대차의 1월 유럽시장 판매는 전년 대비 2.2% 감소한 32,774대를 기록하였음. 이는 예상했던 수준으로, 부진한 유럽시장 수요를 고려한 동사의 보수적 1월 판매 사업 계획에 부합하는 수준임. 반면 동사의 1월 유럽시장 점유율은 3.6%로 전년 대비 0.3ppt 상승하였음. 올해 유럽시장 자동차 수요가 작년보다 더 악화될 것으로 예상됨에 따라 동사는 기존 유럽향 물량의 일부분을 수익성이 좋은 중동이나 호주 등의 타지역에 판매할 계획임.

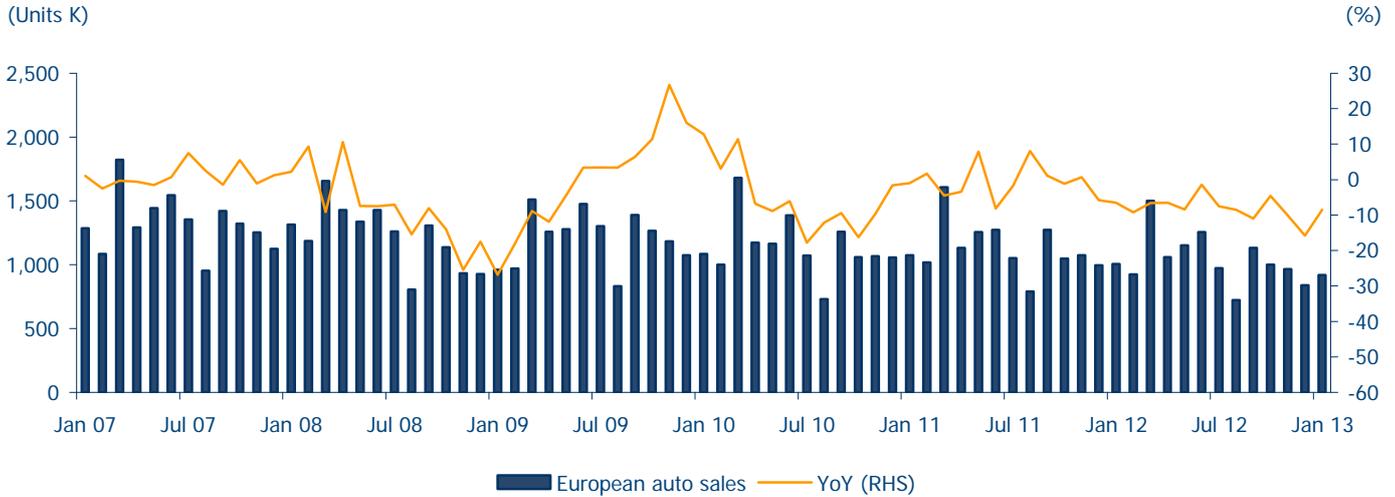
기아차 1월 판매 7.7% 증가, 시장점유율 0.4ppt 확대

기아차의 1월 유럽시장 판매는 23,795대로 전년 대비 7.7% 증가하였고 이는 Honda (+11.8% YoY) 다음으로 높은 수준임. 1월 유럽시장 점유율은 전년 대비 0.4ppt 증가하여 2.6%를 달성하였음. 기아차는 1월 유럽 판매 사업계획을 5-6ppt 상회하는 성장을 기록함. 작년 4월 출시된 New Cee'd 판매호조 지속으로 부진한 유럽시장을 크게 아웃퍼폼하였음.

2013년에도 시장을 아웃퍼폼 할 전망

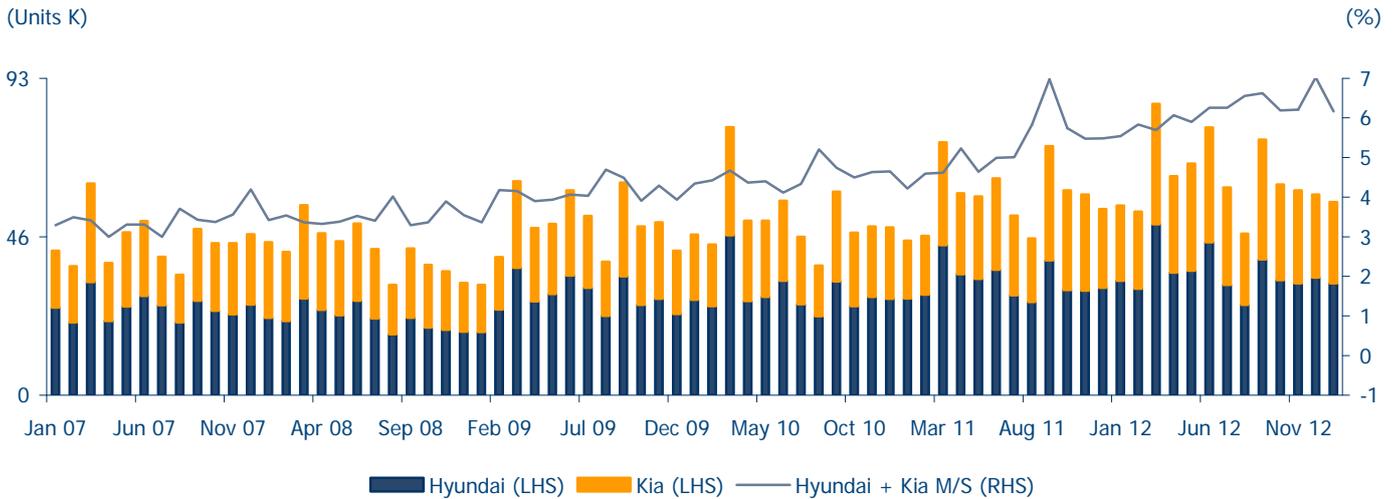
현대기아차의 1월 유럽시장 총 판매는 56,569대로 전년 대비 1.8% 증가하며 경쟁업체들 대비 아웃퍼폼하였고, 시장점유율은 6.2%로 6위를 기록하였음. 현대기아차는 2013년 유럽시장 자동차 수요 부진 (약 -2% YoY) 전망과, 2012년 유럽시장에서 달성한 높은 판매실적을 감안하여, 올해 유럽시장 판매목표를 작년 대비 각 6.5%, 0.9% 감소한 40.5만대와 33.5만대로 설정하였음. 그러나 이는 어려운 시장환경을 고려한 다소 보수적인 판매목표라 판단되며, 충분히 달성 가능할 것으로 전망됨. 자동차섹터에 대한 Overweight 의견을 유지함.

Figure 1 유럽시장 월별 자동차 판매 추이 및 증가율 (YoY)



자료: ACEA (EU27+EFTA), 미래에셋증권 리서치센터

Figure 2 현대기아차 월별 유럽판매와 시장점유율



자료: ACEA (EU27+EFTA), 미래에셋증권 리서치센터

Figure 3 주요 완성차 업체 유럽시장 M/S 추이

	Jan 12	Feb 12	Mar 12	Apr 12	May 12	Jun 12	Jul 12	Aug 12	Sep 12	Oct 12	Nov 12	Dec 12	Jan 13
Hyundai	3.3	3.4	3.3	3.4	3.2	3.6	3.3	3.7	3.5	3.4	3.4	4.1	3.6
Kia	2.2	2.4	2.4	2.7	2.7	2.7	2.9	2.9	3.1	2.8	2.8	2.9	2.6
HKMC	5.5	5.8	5.7	6.1	5.9	6.3	6.2	6.6	6.6	6.2	6.2	7.0	6.2
VW	24.0	23.9	23.5	24.7	24.6	24.0	25.6	28.2	23.8	25.5	25.7	23.8	24.4
PSA	12.4	12.8	11.0	12.5	11.8	12.1	12.0	11.3	10.8	12.1	10.9	10.9	11.4
Renault	8.2	9.4	7.5	8.5	8.4	9.2	8.6	8.5	6.9	8.7	8.6	9.1	8.4
GM	7.3	8.0	8.7	8.1	8.8	8.8	7.7	7.4	8.4	7.0	7.9	7.7	7.6
Ford	8.0	7.4	8.8	7.5	7.6	6.5	7.2	6.0	8.2	7.5	7.5	6.5	6.7
Toyota	4.7	4.0	4.7	3.9	4.0	4.0	4.2	4.5	4.6	4.1	4.2	4.6	4.4

자료: ACEA (EU27+EFTA), 미래에셋증권 리서치센터

Figure 4 1월 유럽(EU27+EFTA) 업체별 판매

	January					January - January				
	M/S		Units	Units	YoY (%)	M/S		Units	Units	YoY (%)
	'13	'12	'13	'12		'13	'12	'13	'12	
ALL BRANDS**			857,510	941,265	-8.9			857,510	941,265	-8.9
VW Group	24.2	23.6	207,734	221,904	-6.4	24.2	23.6	207,734	221,904	-6.4
VOLKSWAGEN	12.5	13.1	107,110	123,006	-12.9	12.5	13.1	107,110	123,006	-12.9
AUDI	5.7	5.3	48,889	50,061	-2.3	5.7	5.3	48,889	50,061	-2.3
SEAT	2.3	2.0	19,501	18,806	+3.7	2.3	2.0	19,501	18,806	+3.7
SKODA	3.3	3.2	28,548	29,833	-4.3	3.3	3.2	28,548	29,833	-4.3
Other(1)	0.4	0.0	3,686	198	+1761.6	0.4	0.0	3,686	198	+1761.6
PSA Group	11.6	12.7	99,408	119,815	-17.0	11.6	12.7	99,408	119,815	-17.0
PEUGEOT	6.3	6.9	53,675	64,836	-17.2	6.3	6.9	53,675	64,836	-17.2
CITROEN	5.3	5.8	45,733	54,979	-16.8	5.3	5.8	45,733	54,979	-16.8
RENAULT Group	8.3	8.1	71,513	76,435	-6.4	8.3	8.1	71,513	76,435	-6.4
RENAULT	6.2	6.3	53,432	59,699	-10.5	6.2	6.3	53,432	59,699	-10.5
DACIA	2.1	1.8	18,081	16,736	+8.0	2.1	1.8	18,081	16,736	+8.0
GM Group	7.6	7.2	65,387	67,925	-3.7	7.6	7.2	65,387	67,925	-3.7
OPEL/VAUXHALL	6.6	5.7	56,913	53,964	+5.5	6.6	5.7	56,913	53,964	+5.5
CHEVROLET	1.0	1.5	8,453	13,890	-39.1	1.0	1.5	8,453	13,890	-39.1
GM (US)	0.0	0.0	21	71	-70.4	0.0	0.0	21	71	-70.4
FIAT Group	6.9	7.1	58,917	66,898	-11.9	6.9	7.1	58,917	66,898	-11.9
FIAT	5.3	5.0	45,187	46,640	-3.1	5.3	5.0	45,187	46,640	-3.1
LANCIA/CHRYSLER	0.7	0.9	6,101	8,917	-31.6	0.7	0.9	6,101	8,917	-31.6
ALFA ROMEO	0.6	0.9	5,500	8,676	-36.6	0.6	0.9	5,500	8,676	-36.6
JEEP	0.2	0.2	1,797	2,170	-17.2	0.2	0.2	1,797	2,170	-17.2
Other (2)	0.0	0.1	332	495	-32.9	0.0	0.1	332	495	-32.9
FORD	6.8	8.4	58,294	78,769	-26.0	6.8	8.4	58,294	78,769	-26.0
BMW Group	6.5	5.5	55,726	52,115	+6.9	6.5	5.5	55,726	52,115	+6.9
BMW	5.4	4.5	46,667	42,347	+10.2	5.4	4.5	46,667	42,347	+10.2
MINI	1.1	1.0	9,059	9,768	-7.3	1.1	1.0	9,059	9,768	-7.3
DAIMLER	5.8	5.1	50,110	48,277	+3.8	5.8	5.1	50,110	48,277	+3.8
MERCEDES	5.2	4.5	44,703	42,658	+4.8	5.2	4.5	44,703	42,658	+4.8
SMART	0.6	0.6	5,407	5,619	-3.8	0.6	0.6	5,407	5,619	-3.8
TOYOTA Group	4.3	4.7	36,717	44,042	-16.6	4.3	4.7	36,717	44,042	-16.6
TOYOTA	4.1	4.3	35,114	40,899	-14.1	4.1	4.3	35,114	40,899	-14.1
LEXUS	0.2	0.3	1,603	3,143	-49.0	0.2	0.3	1,603	3,143	-49.0
NISSAN	3.7	3.6	31,935	34,050	-6.2	3.7	3.6	31,935	34,050	-6.2
HYUNDAI	3.4	3.2	29,214	29,909	-2.3	3.4	3.2	29,214	29,909	-2.3
KIA	2.4	2.1	20,969	20,065	+4.5	2.4	2.1	20,969	20,065	+4.5
VOLVO CAR CORP.	1.9	2.0	16,014	19,100	-16.2	1.9	2.0	16,014	19,100	-16.2
JAGUAR LAND ROVER	1.4	1.0	11,700	9,645	+21.3	1.4	1.0	11,700	9,645	+21.3
LAND ROVER	1.1	0.8	9,609	7,987	+20.3	1.1	0.8	9,609	7,987	+20.3
JAGUAR	0.2	0.2	2,091	1,658	+26.1	0.2	0.2	2,091	1,658	+26.1
SUZUKI	1.2	1.3	9,895	12,023	-17.7	1.2	1.3	9,895	12,023	-17.7
MAZDA	1.1	0.9	9,533	8,256	+15.5	1.1	0.9	9,533	8,256	+15.5
HONDA	1.0	0.9	8,671	8,057	+7.6	1.0	0.9	8,671	8,057	+7.6
MITSUBISHI	0.5	0.7	4,658	6,993	-33.4	0.5	0.7	4,658	6,993	-33.4
OTHER**	1.3	1.8	11,115	16,987	-34.6	1.3	1.8	11,115	16,987	-34.6

자료: ACEA, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 5 1월 유럽 국가별 자동차 판매

	January	January	YoY (%)	Jan - Jan	Jan - Jan	YoY (%)
	'13	'12		'13	'12	
AUSTRIA	27,761	26,826	+3.5	27,761	26,826	+3.5
BELGIUM	50,684	44,732	+13.3	50,684	44,732	+13.3
BULGARIA	1,132	1,345	-15.8	1,132	1,345	-15.8
CYPRUS	821	1,037	-20.8	821	1,037	-20.8
CZECH REPUBLIC	12,071	12,921	-6.6	12,071	12,921	-6.6
DENMARK	14,746	12,876	+14.5	14,746	12,876	+14.5
ESTONIA	1,712	1,333	+28.4	1,712	1,333	+28.4
FINLAND	10,248	14,270	-28.2	10,248	14,270	-28.2
FRANCE	124,798	147,046	-15.1	124,798	147,046	-15.1
GERMANY	192,090	210,195	-8.6	192,090	210,195	-8.6
GREECE	5,533	8,451	-34.5	5,533	8,451	-34.5
HUNGARY	3,649	4,935	-26.1	3,649	4,935	-26.1
IRELAND	17,293	21,302	-18.8	17,293	21,302	-18.8
ITALY	113,525	137,745	-17.6	113,525	137,745	-17.6
LATVIA	776	882	-12.0	776	882	-12.0
LITHUANIA	998	1,011	-1.3	998	1,011	-1.3
LUXEMBURG	3,375	3,649	-7.5	3,375	3,649	-7.5
NETHERLANDS	48,294	70,170	-31.2	48,294	70,170	-31.2
POLAND	26,421	24,285	+8.8	26,421	24,285	+8.8
PORTUGAL	7,007	6,959	+0.7	7,007	6,959	+0.7
ROMANIA	4,436	4,937	-10.1	4,436	4,937	-10.1
SLOVAKIA	4,371	4,801	-9.0	4,371	4,801	-9.0
SLOVENIA	4,383	5,011	-12.5	4,383	5,011	-12.5
SPAIN	49,671	54,961	-9.6	49,671	54,961	-9.6
SWEDEN	15,721	18,686	-15.9	15,721	18,686	-15.9
UNITED KINGDOM	143,643	128,853	+11.5	143,643	128,853	+11.5
EUROPEAN UNION	885,159	969,219	-8.7	885,159	969,219	-8.7
EU15	824,389	906,721	-9.1	824,389	906,721	-9.1
EU11*	60,770	62,498	-2.8	60,770	62,498	-2.8
ICELAND	460	320	+43.8	460	320	+43.8
NORWAY	11,639	10,838	+7.4	11,639	10,838	+7.4
SWITZERLAND	21,022	23,386	-10.1	21,022	23,386	-10.1
EFTA	33,121	34,544	-4.1	33,121	34,544	-4.1
EU27*+EFTA	918,280	1,003,763	-8.5	918,280	1,003,763	-8.5
EU15+EFTA	857,510	941,265	-8.9	857,510	941,265	-8.9

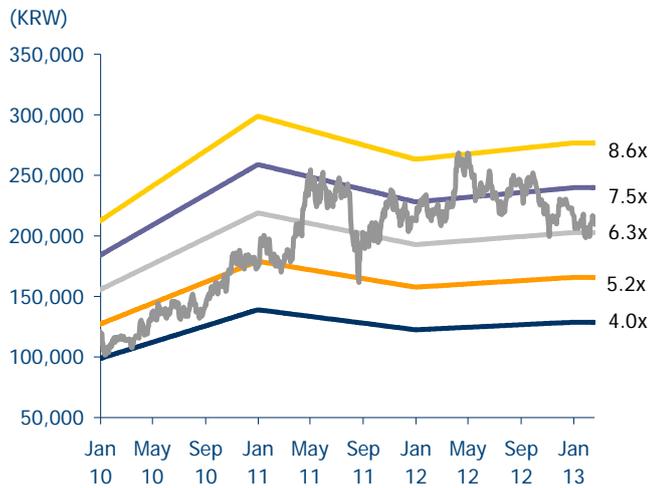
자료: ACEA, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 6 Global peer valuation

	Currency	Price	Market cap	P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)	
		(Local)	(Local bn)	2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E
Hyundai Motor	KRW	210,500.0	46,368.2	5.8	5.7	1.4	1.2	17.2	14.9
Kia Motors	KRW	54,600.0	22,132.8	5.4	5.0	1.3	1.0	22.7	18.3
SAIC	CNY	16.7	183.9	8.5	7.6	1.5	1.3	18.9	17.8
BYD	HKD	26.9	67.3	187.6	53.1	2.3	2.2	1.2	3.8
Great Wall	HKD	27.7	92.4	13.1	11.5	3.2	2.6	26.0	24.4
Brilliance China	HKD	10.3	52.0	17.3	13.3	4.4	3.3	29.0	28.2
Geely	HKD	4.1	33.9	14.2	11.7	2.2	1.9	17.1	17.7
Toyota	JPY	4,155.0	14,326.4	15.0	11.7	1.2	1.1	8.2	9.8
Nissan	JPY	866.0	3,914.9	10.7	8.3	1.1	1.0	10.0	12.2
Honda	JPY	3,280.0	5,941.5	14.0	11.0	1.3	1.2	9.5	11.3
Mazda	JPY	201.0	602.9	43.2	14.4	1.2	1.1	2.4	8.1
Suzuki	JPY	2,354.0	1,320.7	17.5	15.0	1.3	1.2	7.4	7.8
Volkswagen	EUR	175.1	78.2	5.0	7.5	1.1	1.0	26.9	13.6
Porche	EUR	63.9	19.6	3.2	5.7	0.7	0.6	25.0	10.8
Daimler AG	EUR	43.6	46.6	9.4	9.1	1.1	1.0	12.1	12.1
BMW	EUR	72.4	46.2	9.4	9.3	1.5	1.4	17.5	15.7
Fiat	EUR	4.3	5.3	11.9	8.1	0.5	0.5	4.2	6.5
Renault	EUR	40.9	12.1	6.5	5.2	0.5	0.4	7.1	8.3
Ford	USD	14.3	53.5	10.6	9.6	2.9	2.5	31.0	27.1
GM	USD	30.6	47.9	9.4	8.0	1.6	1.3	21.3	19.0
Tata	INR	322.2	945.7	8.7	7.3	2.4	1.9	29.8	27.6
Mahindra	INR	906.0	556.3	14.3	11.7	2.7	2.3	20.1	19.7

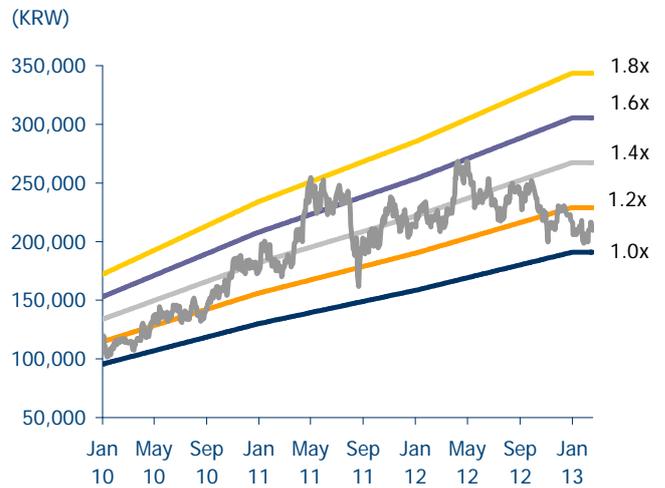
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 7 HMC's PER chart



자료: 현대차, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 8 HMC's PBR chart



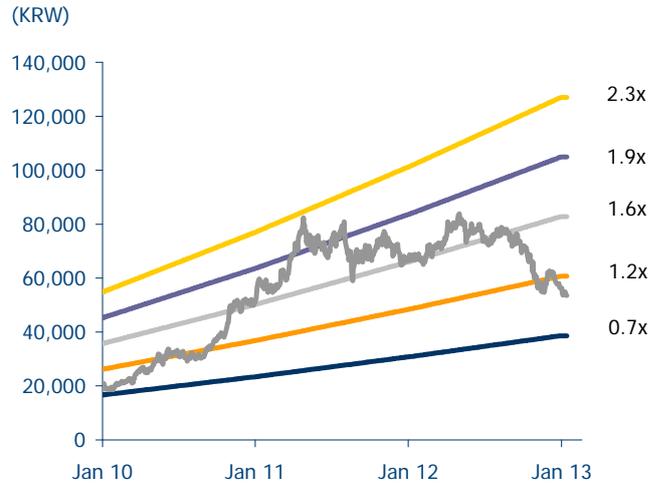
자료: 현대차, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 9 KMC's PER chart



자료: 기아차, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 10 KMC's PBR chart



자료: 기아차, 미래에셋증권 리서치센터

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 미래에셋증권 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대어될 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 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. 작성자: 김윤기 엄은경