

자동차 (비중확대)

박영호 02-768-3033 youngho.park@dwsec.com
 윤태식 02-768-4169 michael.yun@dwsec.com
 이상민 02-768-4170 sangmin.lee@dwsec.com

2013. 2. 26
 이슈코멘트

주간2교대 영향 전망 중간점검

- 현대, 기아차 1Q13 국내출고 전망의 시나리오별 변동폭 제한적, 마이너스 성장 전망 유효
- 양사 1Q13 글로벌 출고는 중국 등의 뚜렷한 호조로 기존 예상 대비 3~4% 상회할 수 있을 전망
- 긍정적 조업 상태를 감안하더라도 적어도 1분기까지는 완성차에 대해 보수적 시각 유지

■ 현대, 기아차 1Q13 국내출고 전망의 시나리오별 변동폭 제한적, 마이너스 성장 전망 유효

3월 4일부터 현대, 기아차 양사의 국내 공장 주간2교대 조업이 본격적으로 시행될 예정이다. 3월 적용 시점이 포함되는 2013년 1분기의 경우 기존 KDB대우증권의 출고 전망과 현대, 기아차 양사의 사업계획 수준은 유사한 것으로 파악됐다. KDB대우증권의 1분기 국내 공장 출고 전망의 경우 현대차는 전년동기 대비 6.6% 감소한 44.8만대를, 기아차는 8.6% 감소한 39.2만대를 각각 기록할 것으로 보고 있다. 파악된 일평균생산대수(Daily Production Rates) 운영 수준을 감안한 현대차와 기아차의 국내 공장 1분기 생산가능대수는 각각 44.3만대, 39.5만대로 기존 KDB대우증권 전망치와 유사하다.

추가 생산성 개선을 감안한 긍정적 시나리오(Bull case scenario) 상 생산가능대수의 경우 현대차와 기아차가 각각 전년동기 대비 5.7%, 6.9% 감소한 수준을 달성할 수 있는 것으로 분석됐다. 반면 부정적 시나리오(Bear case scenario) 상 생산가능대수의 경우 현대차와 기아차가 각각 전년동기 대비 8.5%, 8.7% 감소할 수 있는 것으로 분석됐다. 기아차가 현대차보다 긍정적 시나리오 시의 개선효과가 더 양호하고, 부정적 시나리오 시의 추가 훼손효과는 더 제한적이다. 또한 양사 모두 1분기만 놓고 보면 기본 시나리오와 긍정 및 부정적 시나리오 상에서의 출고 전망 격차가 크지는 않은 것으로 판단된다.

■ 양사 1Q13 글로벌 출고는 중국 등의 뚜렷한 호조로 기존 예상 대비 3~4% 상회할 수 있을 전망

한편 글로벌 기준 생산 전망의 경우 현대차는 1) 해외생산의 기존 예상 대비 호조, 2) 중국, 브라질 등 신규 생산능력 가동 등에 힘입어 국내 공장 생산능력 축소의 부정적 효과가 많이 상쇄될 것으로 예상된다. 기아차의 경우 해외에서 신규 생산능력 가동이 없는 가운데 국내 공장 의존도가 높아 1분기의 국내 공장 생산능력 축소에 따른 부정적 효과가 클 전망이다.

KDB대우증권의 양사 1분기 글로벌생산 전망은 현대차의 경우 전년동기 대비 4.3% 증가한 112만대, 기아차의 경우 4.0% 감소한 66.3만대이다. 그러나 2013년 1월 경과 이후 현대, 기아차 양사 모두 중국과 미국에서 기존 KDB대우증권 전망 대비 10% 이상 많은 생산실적 추이를 나타내고 있는 것으로 파악된다. 현재의 추세로는 현대차의 경우 기존 KDB대우증권 전망 대비 3.9% 상회한 116만대를, 기아차의 경우 4.5% 상회한 69.3만대를 각각 기록할 수 있을 것으로 분석된다.

표 1. 현대, 기아차의 기본 시나리오 상 국내공장 생산가능대수와 KDB대우증권 전망 비교

(일,대,%)

	12.1	12.2	12.3	13.1	13.2F	13.3F	1Q12	1Q13F	YoY	KDB대우 전망	증감
가동 일수	17	21	21	21	17	20	59	58	-1.7		
현대차	134,077	169,537	176,359	160,327	133,033	149,748	479,973	443,109	-7.7	448,101	-1.1
기아차	126,543	151,937	150,646	150,170	118,162	126,742	429,126	395,075	-7.9	392,356	0.7
현대차 DPR	7,887	8,073	8,398	7,635	7,825	8,139	8,135	7,640	-6.1		
기아차 DPR	7,444	7,235	7,174	7,151	6,951	6,888	7,273	6,812	-6.3		

주: 1) 주간 연속2교대에 따라 3월 생산이 시행 전 대비 8% 감소 가정, 2) DPR(Daily Production Rates; 일평균생산대수)

자료: 각 사, KDB대우증권 리서치센터

■ 현대, 기아차 측은 2013년 2분기 중 국내 공장 생산효율성 개선과 생산정상화 가능 전망 중

2분기의 경우 현대, 기아차 양사 모두 기존 예상보다 비교적 빠른 국내 공장 생산정상화를 예상 중인 것으로 파악된다. 국내 공장 합리화투자 효과와 편성효율성 및 생산성 개선 효과가 긍정적인 것으로 판단하고 있는 것으로 보여진다. 회사의 사업계획이 실현된다면 KDB대우증권 전망보다는 1분기 정도 앞선 시점(KDB대우증권의 경우 2013년 3분기 생산정상화 예상 중)에서 생산정상화와 성장 공백 해소가 달성될 수 있는 상황이다.

■ 긍정적 조업 상태를 감안하더라도 적어도 1분기까지는 완성차에 대해 보수적 시각 유지

1분기 글로벌 출고와 2분기 회사 측 운영 목표는 기존 KDB대우증권 수익전망에 비해 분명 긍정적인 추세이다. 다만 이를 충분히 감안해도 적어도 1분기까지는 완성차에 대해 보수적 시각을 유지할 필요가 있다고 본다. 그 이유는 다음과 같다.

첫째, 엔화약세 흐름이 당초의 2013년 연중 추이 전망에 비해 빠르게 나타났다. 현재 상태로 변동성 없이 유지된다고 해도 올해 일본 도요타 등 주요 경쟁업체들의 채산성 개선 효과는 두드러질 전망이다. 80엔/달러 초반의 회사 사업계획 대비 10% 이상 높은 수준인 90엔/달러 수준에서 정착되고 있기 때문이다. 이에 따라 현재의 시장 컨센서스 상향조정과 더불어 실질 영업실적의 턴어라운드 효과가 향후 점차 두드러질 수 있다는 판단이다.

이에는 부가가치가 높은 도요타의 렉서스 브랜드 모델라인업 강화, 북미판매 호조, 수출생산 강화 등이 더욱 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단된다. 이에 따라 상반기 중 외국인투자자들의 관심이 도요타 등 일본 업체들에 여전히 집중될 가능성이 커 보인다.

둘째, 글로벌 출고의 긍정적인 흐름을 추가로 감안하더라도 현대, 기아차 양사의 2013년 1분기 연결 영업이익률 등 주요 실적이 두드러진 성장세를 나타냈던 2012년 1분기 대비 저조할 전망이다. 현재로서는 현대, 기아차 양사의 2013년 1분기 연결 영업이익률로 각각 8.8%(전년동기 대비 1.6%p 하락), 5.7%(전년동기 대비 3.5%p 하락) 썩을 전망하고 있다.

셋째, 글로벌 비즈니스 전체에서 독보적으로 좋은 중국사업 호조의 경우 현대, 기아차 양사 모두 그 과실을 현재의 지분률인 50% 밖에 영업실적으로 인식하지 못한다. 또한 이마저도 지분법평가이익으로 세전이익에 반영되기 때문에 영업이익률 개선효과에 영향을 미치지 못하는 구조이다.

표 2. 현대, 기아차의 긍정적 시나리오 상 국내공장 생산가능대수와 KDB대우증권 전망 비교 (일,대,%)

	12.1	12.2	12.3	13.1	13.2F	13.3F	1Q12	1Q13F	YoY	KDB대우 전망	증감
가동 일수	17	21	21	21	17	20	59	58	-1.7		
현대차	134,077	169,537	176,359	160,327	136,278	156,202	479,973	452,807	-5.7	448,101	1.1
기아차	126,543	151,937	150,646	150,170	119,135	130,393	429,126	399,698	-6.9	392,356	1.9
현대차 DPR	7,887	8,073	8,398	7,635	8,016	8,353	8,135	7,807	-4.0		
기아차 DPR	7,444	7,235	7,174	7,151	7,008	6,973	7,273	6,891	-5.3		

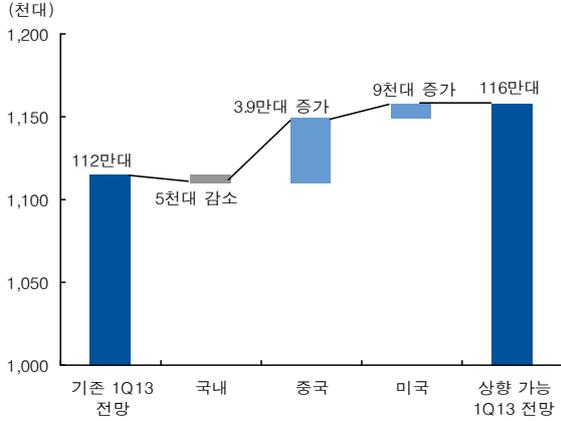
주: 1) 주간 연속2교대에 따라 3월 생산이 시행 전 대비 6.5% 감소 가정, 2) DPR(Daily Production Rates; 일평균생산대수)
 자료: 각 사, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 현대, 기아차의 부정적 시나리오 상 국내공장 생산가능대수와 KDB대우증권 전망 비교 (일,대,%)

	12.1	12.2	12.3	13.1	13.2F	13.3F	1Q12	1Q13F	YoY	KDB대우 전망	증감
가동 일수	17	21	21	21	17	20	59	58	-1.7		
현대차	134,077	169,537	176,359	160,327	132,384	146,690	479,973	439,401	-8.5	448,101	-1.9
기아차	126,543	151,937	150,646	150,170	117,919	123,718	429,126	391,807	-8.7	392,356	-0.1
현대차 DPR	7,887	8,073	8,398	7,635	7,787	8,060	8,135	7,576	-6.9		
기아차 DPR	7,444	7,235	7,174	7,151	6,936	6,798	7,273	6,755	-7.1		

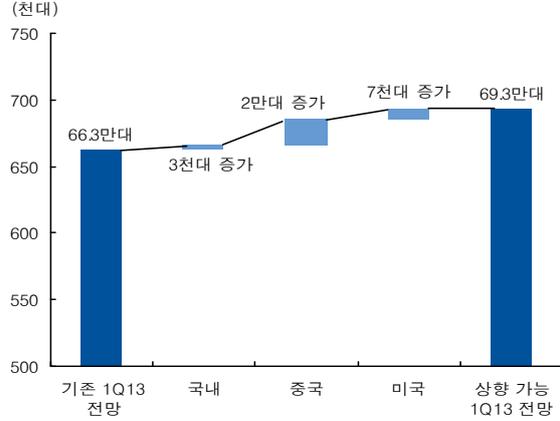
주: 1) 주간 연속2교대에 따라 3월 생산이 시행 전 대비 9% 감소 가정, 2) DPR(Daily Production Rates; 일평균생산대수)
 자료: 각 사, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 현대차 글로벌출고의 당초 전망 상회 추이, 3.9% 선



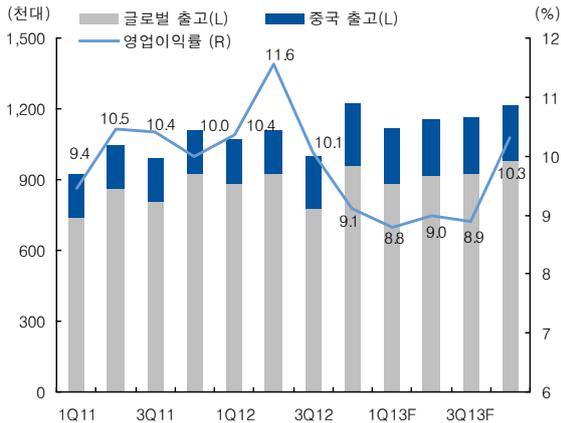
자료: 현대차, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 기아차 글로벌출고의 당초 전망 상회 추이, 4.5% 선



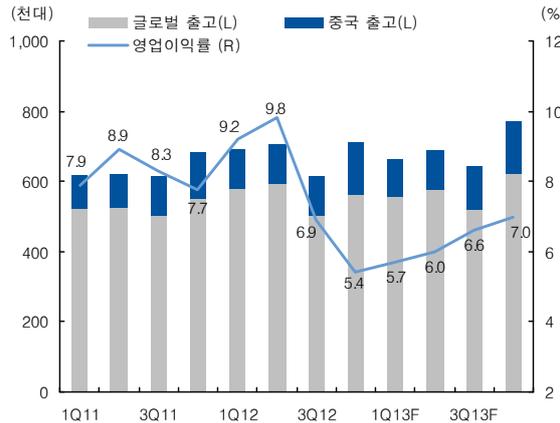
자료: 기아차, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 현대차의 글로벌출고와 영업이익률 전망



주: 4Q12 영업이익률은 일회성비용(2,400억원) 제외 기준
 자료: 현대차, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 기아차의 글로벌출고와 영업이익률 전망



주: 4Q12 영업이익률은 일회성비용(2,000억원) 제외 기준
 자료: 기아차, KDB대우증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

- 기아차, 현대차: 회사가 LP업무를 수행하는 ELW의 기초자산 발행법인. 기아차, 현대차: 회사가 LP업무를 수행하는 주식을 발행한 법인. 기아차, 현대차: 회사가 발행한 ELW의 기초자산 발행 법인.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(=), Not covered(☐))
- ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)

