



2013/05/31

자동차 업종

|자동차/타이어| 김동하 3771-9240
bxkim@iprovest.com

비중확대가 필요한 시점

- 하반기 반등국면을 고려해 비중확대가 필요한 시점
- 1)엔화 약세 우려 완화, 2)실적 모멘텀 회복 등을 통해 Valuation 정상화 기대
- Top pick 은 현대차

자동차 업종, 하반기 반등국면을 고려해 ‘비중확대’가 필요한 시점으로 판단한다.

우선 엔화 약세 우려 완화가 기대된다. 최근 달러화 가치가 상승 중이다. 미국경제 정상화 및 출구전략 시행 우려 때문이다. 향후에도 미국경제 회복이 지속되면서 현 추세가 좀 더 연장될 수 있다고 판단한다. 반면 일본정부는 부정적 효과(국채금리 및 수입물가 상승) 등으로 엔화약세의 진행속도를 조절하기 위한 노력이 예상된다. 따라서 국내 자동차 업체들의 對日 가격경쟁지표인 원/엔 환율의 하락세가 진정될 것으로 전망한다.

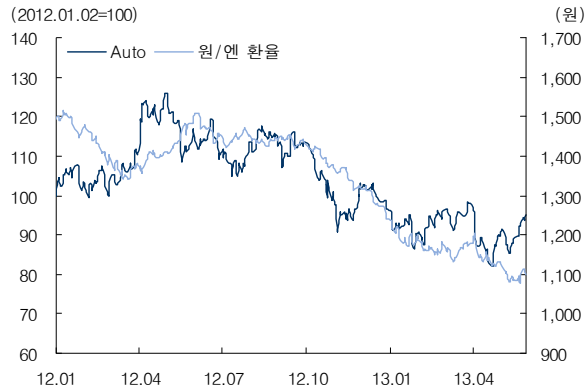
이는 외국인 수급 개선으로 이어질 수 있다. 지난해 하반기 엔화 약세 이후 일본과 국내 자동차 업종의 상대 Valuation 수준이 과거 평균 수준을 하향하며 역사적 하단에 근접했다. 글로벌 금융위기 이후 높아진 국내 업체의 위상(Brand 및 상품 수준)을 고려할 때 과도한 수준으로 판단한다. 엔화 약세 모멘텀 약화 시 Global Player들에게 국내 업체의 Valuation 매력이 부각될 것으로 예상된다.

실적 모멘텀도 회복될 것으로 전망한다. 1분기를 저점으로 영업이익 증가율이 상승할 것으로 예상하기 때문이다. 2분기까지 전년 동기 대비 영업이익의 감소가 예상된다. 그러나 1)6월 주말 특근 재개, 2)원화 약세 효과 반영, 3)1분기 일회성 비용 제거 등으로 시장 기대치에는 부합할 수 있을 것으로 예상된다. 하반기부터는 지난해 기저효과와 브라질공장 가동 등으로 전년 동기 대비 영업이익 증가가 가능할 전망이다.

자동차 업종 주가는 Valuation 정상화를 통한 점진적 우상향을 전망한다. 현재 자동차 업종 PE는 절대적·상대적(Kospi 대비) 모두 글로벌 금융위기 당시에 근접하고 있다. 엔화 약세 우려가 완화되며 Valuation 하락 압력은 점차 해소될 것으로 기대된다. 하반기 1)실적 모멘텀 회복, 2)신차 사이클 도래, 3)해외공장 추가 가동 기대감 등이 Valuation 상승을 견인할 것으로 예상된다.

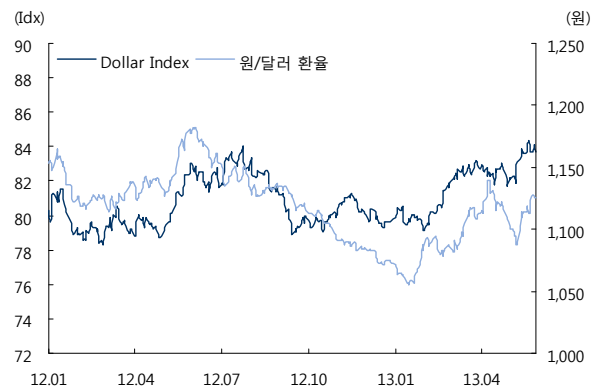
완성차 내 Top pick은 ‘현대차’이다. 1)해외공장 가동(중국3공장, 브라질공장, 터키공장)으로 외형성장 지속되고, 2)업계 내 가격 경쟁 심화에도 제품 Mix 개선을 통해 ASP 상승이 가능하며, 3)하반기 주가에 신차 사이클 도래 기대감이 반영될 수 있기 때문이다. 단기적으로 기아차에 대한 관심도 유효할 것으로 판단한다. 1)원화 약세, 2)신차효과 등의 반응을 통해 그 간 현대차 대비 상대 괴리가 완화될 수 있기 때문이다.

도표 1. 자동차 업종 주가와 원/엔 환율



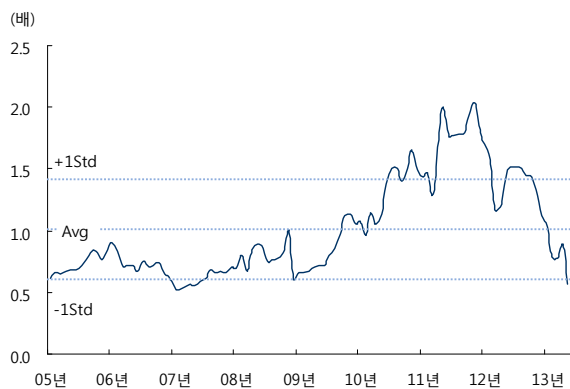
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

도표 2. 달러화 지수와 원/달러 환율



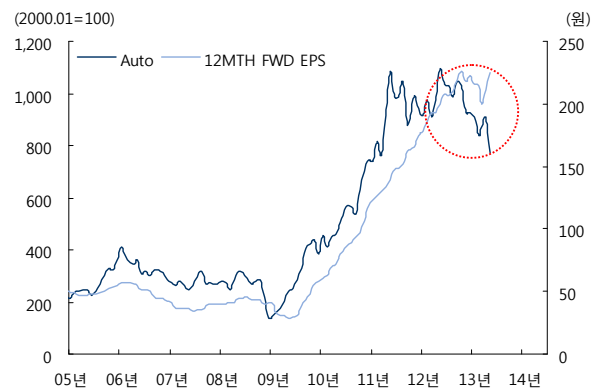
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

도표 3. 일본 대비 한국 자동차 업종 상대 PBR



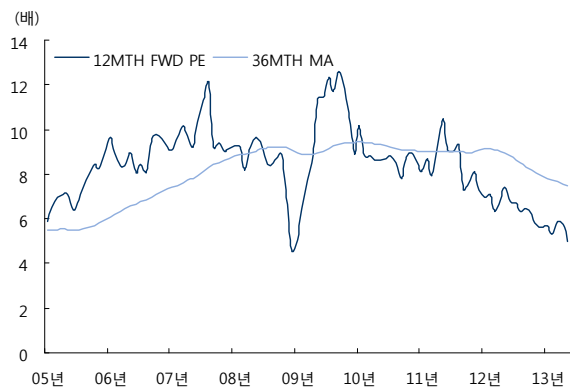
자료: IBES, 교보증권 리서치센터

도표 4. 자동차 업종 주가와 12개월 선행 EPS



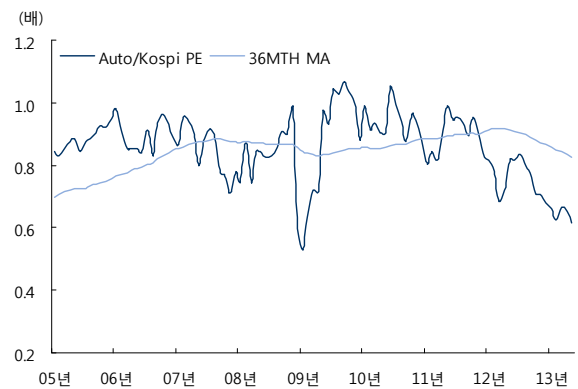
자료: IBES, 교보증권 리서치센터

도표 5. 자동차 업종 12개월 선행 PE와 36개월 이동평균



자료: IBES, 교보증권 리서치센터

도표 6. Kospi 대비 자동차 업종 상대 PE와 36개월 이동평균



자료: IBES, 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 저작권산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자지침 및 투자등급** : 향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가
적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과이익 예상되나 불확실성 높은 경우
매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%