

쌍용차(003620)

Not rated

주가(8/21) 8,530원

서성문 3276-6152
sungmoon.suh@truefriend.com

진만 3276-6279
jinman05@truefriend.com

NDR 후기: 08년 1분기 이후 첫 외출

투자자들의 적극적인 참여 속에 진행

쌍용차가 국내 NDR을 19~21일에 실시했다. 투자자들은 Mahindra와 쌍용차 간 시너지, 3분기 흑자지속 여부, 향후 출시될 신모델, 노사관계 등에 특히 관심이 많았다. 또한 예상보다 조기에 턴어라운드할 것이라는 기대감도 커지고 있음을 알 수 있었다. 쌍용차 측은 11년 3월 Mahindra에 인수된 이후 최근 빠른 턴어라운드를 지속하는데 자신감을 내비쳤다. 이번 국내 NDR은 08년 봄 이후 최초로 실시한 것이다. 또한 2분기 흑자전환은 10년 3분기 일회성 이익에 의한 흑자전환을 제외하면 07년 3분기 이후 최초였다. 이에 따라 이번 NDR은 주요 투자자들의 적극적인 참여 속에 진행됐다.

SAIC에 인수될 때와는 많이 달라

Shanghai Automotive(SAIC)에 인수됐던 05~10년 시기와는 달리 쌍용차는 영업적, 재무적 측면 모두 빠르게 개선되고 있다. 이는 1) Mahindra의 합리적이고 빠른 의사결정, 2) 쌍용차의 그룹 내 지위가 급격히 상승한 점, 3) SUV 시장이 호황인 가운데 11년부터 출시한 신모델들의 성공, 4) 원만한 노사관계, 5) 11년 3월 법정관리 종료 때문이다. Mahindra에 인수된 이후 출시된 모든 모델(Korando C(11년 2월), Korando Sports(12년 1월), Rexton W(12년 8월), Korando Turismo(13년 2월), Korando C facelift(13년 8월))의 판매가 강세를 보이고 있다.

Mahindra와 쌍용차 간 시너지 효과

Mahindra와 쌍용차는 플랫폼통합 및 마케팅 채널 등을 공유하기 위해 노력 중이다. 예를 들어 X-100 compact SUV(15년 1월 출시 예정)의 트랜스미션을 Aisin Seiki로부터 공급받을 예정인데 Mahindra도 동일한 제품을 사용할 계획이다. 쌍용차는 Mahindra의 남아프리카 판매 네트워크를 활용해 해당 시장에 진출했다. 또한 쌍용차는 12년 8월에 인도로 Rexton W의 CKD 수출을 시작했다. Mahindra가 Rexton을 조립한 뒤 인도에서 쌍용차 브랜드로 판매하고 있다. CKD 수출은 12년 8~12월 1,480대에 서 올해 상반기 2,480대로 크게 증가했다.

Mahindra 자동차 그룹 내 3번째

SAIC 시절 쌍용차는 SAIC 그룹 내 100위였기 때문에 존재감이 미미했다. 그러나 Mahindra 그룹에서는 3위이며 유일하게 적자를 기록하고 있다. Mahindra는 인도에서 3번째로 큰 완성차업체이며 UV(utility vehicle)를 전문으로 생산한다. 인도 승용차시장 점유율은 1~7월 10%로 Suzuki Maruti 43.1%, 현대차 15.3% 다음이다. Mahindra의 시가총액은 77억달러이며 FY3/14F EPS 기준 13.2배에 거래되고 있다. Mahindra와 쌍용차는 12년에 각각 570,000대, 121,000대를 판매했다.

빠른 턴어라운드 지속될 전망

2분기 쌍용차 판매는 38,195대(CKD 수출 930대 포함)로 전년동기대비 26.4%나 증가했다. 7월 25일에는 4년 연속 노사분규 없이 임금협상을 타결했다. 7월 판매는 12,284대로 전년동월대비 27%나 증가했으며 8월 7일 Korando C facelift가 국내에 출시됐다. 이로써 동사의 빠른 턴어라운드는 지속될 전망이다. 동사는 15년 흑자전환을 목표로 하고 있으나 상당히 보수적인 목표로 판단된다. 현재 주가는 2013F PSR 기준 0.35배로 기아차 0.51배보다 낮게 거래되고 있다. 턴어라운드가 지속될 것으로 예상됨에 따라 주가는 계속 반등할 전망이다.

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
쌍용차(003620)	2013.06.28	NA	-



■ Compliance notice

- 당사는 2013년 8월 21일 현재 쌍용차 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

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