

2013. 09. 06

Analysts

신정관 02) 3777-8099
chungkwan.shin@kbsec.co.kr

정승규 02) 3777-8560
skjung@kbsec.co.kr

자동차 (OVERWEIGHT)

산업 코멘트

Recommendations

현대차 (005380)

투자이견: BUY (유지)
목표주가: 330,000원 (유지)

기아차 (000270)

투자이견: BUY (유지)
목표주가: 100,000원 (유지)

임단협 합의로 국내공장 생산확대 전망

현대차의 2013년 임단협이 잠정합의 되어 추석 연휴 전에 타결 완료될 것으로 예상된다. 이로써 파업, 주간2교대 전환, 주말특근 차질 및 임단협 과정에서의 부분 파업 등 3Q12 이후 1년 간 지속된 현대/기아차 국내 공장의 생산량 저하 국면이 마무리되는 것으로 보인다. 국내공장 생산량에 대한 불확실성이 제거되면서 현대/기아차 주가는 상승추세를 지속할 것으로 예상된다.

파업기간 단축으로 손실규모 감소

현대/기아차는 8월 20일부터 부분파업에 돌입하여 9월5일까지 총 10일 간 118시간 파업한 것으로 집계된다. 이는 현대, 기아차 각각 5만대, 4만1천대의 생산차질로 추산되며, 매출금액으로는 1조원, 7천억원으로서 2013년 매출 추정액의 각각 1.1%와 1.4%로 추정된다. 이는 2012년 현대차 8.2만대 (1조7천억원), 기아차 6.3만대 (1조4백억원)의 생산차질이 있었던 점과 비교하면 손실규모는 각각 60% 내외로 감소한 것이다. 향후 현대/기아차는 특근을 추가하여 파업으로 인한 손실규모를 만회할 것으로 예상된다.

4분기 동안 지속된 국내공장 생산차질 종결

현대/기아차는 파업, 주간2교대 전환, 주말특근 거부에 이은 이번 부분파업으로 3Q12 이후 4분기에 걸쳐 전년대비 생산량이 감소하는 추세를 보여왔다. 우리는 현대차의 임단협이 타결됨에 따라 3Q13 현대차 국내공장 생산량은 12.1% YoY 증가한 44만대에 달할 것으로 보고 있으며, 3Q13 매출액은 10.3% YoY 증가하는 21조7천억원에 달할 것으로 보고 있다. 기아차의 경우, 3Q13 국내공장 생산량이 8.5% YoY 증가한 36.5만대, 3Q13 매출액은 6.4% YoY 증가한 12조4천억원으로 추정된다.

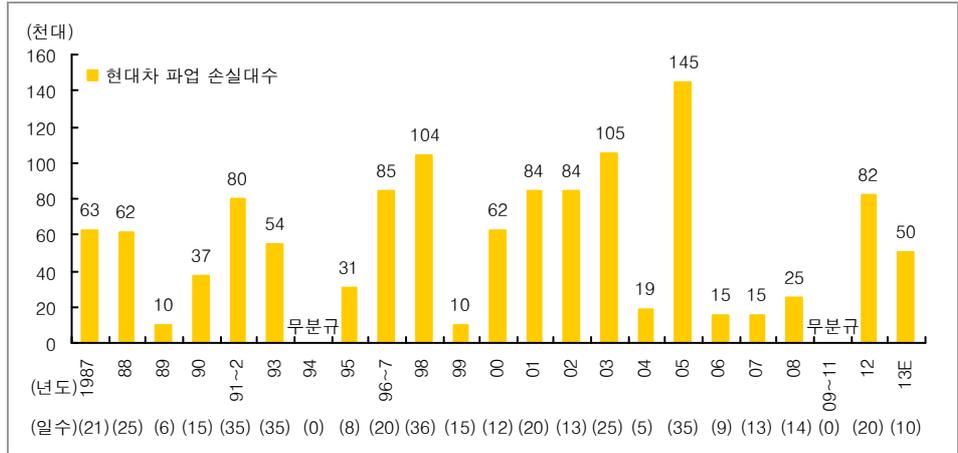
향후 현대/기아차 노사관계 개선 전망

우리는 올해 주간2교대 전환 및 임단협이 예상된 범위에서 마무리 됨에 따라 현대/기아차의 노사관계는 향후 개선 가능성이 있는 것으로 보고 있다. 이는 1) 주간2교대 정착에 따라 중요한 노사간 갈등요인이 사라졌으며, 2) 올해 임단협 과정에서 무리한 요구조건 및 협력업체를 도외시한 파업에 대한 사회적 비난 여론이 높았으며, 3) 비정규직 문제에 대해서도 단계적 채용절차를 밟아나가는 등 사측이 해결의지를 보이고 있기 때문이다. 우리는 현대/기아차의 노사관계 개선 정도에 따라서는, 한국공장 생산성이 10% 이상 개선될 여지가 있다고 보고 있다.

리레이팅 국면 지속될 것

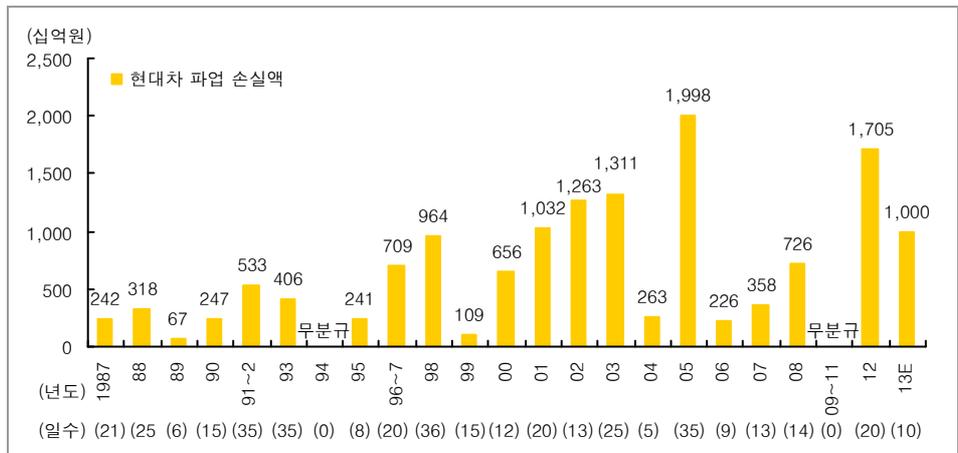
최근 현대/기아차 주가상승은 실적 추정의 상향 없이 주가가 상승하는 리레이팅 (Re-rating) 국면으로 볼 수 있다. 현대/기아차의 주가는 연초 대비 각각 11.7%, 17.0% 상승하였으나, 현대/기아차의 밸류에이션은 2013년 기준 PER 7.1x, 6.9x 수준으로서 여전히 주요 글로벌 자동차 기업 중 가장 낮은 편에 속한다. 우리는 1) 향후 6개월간 아반떼 디젤, 제네시스, 쏘나타 등 신차 플로우 2) 2H13의 낮은 기저효과 3) 중국4공장 등 해외공장 증설 발표 가능성 4) 수소연료전지차 등 친환경차 연구개발 성과 등을 고려할 때 현대/기아차의 리레이팅은 당분간 지속될 가능성이 높다고 보고 있다. 현대/기아차에 대하여 BUY 투자이견을 강조한다.

그림 1. 현대차 연도별 파업 손실대수 추이



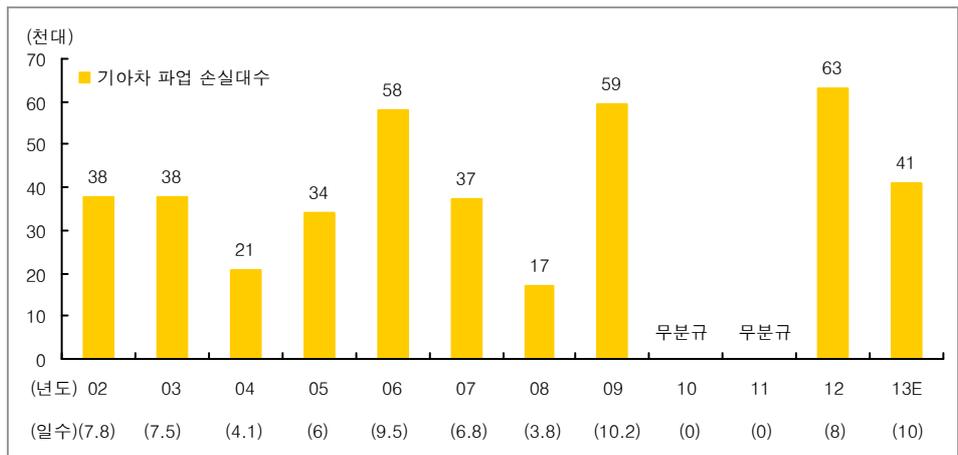
자료: 현대차, KB투자증권
 주: 파업일수에 휴일은 제외

그림 2. 현대차 연도별 파업 손실액 추이



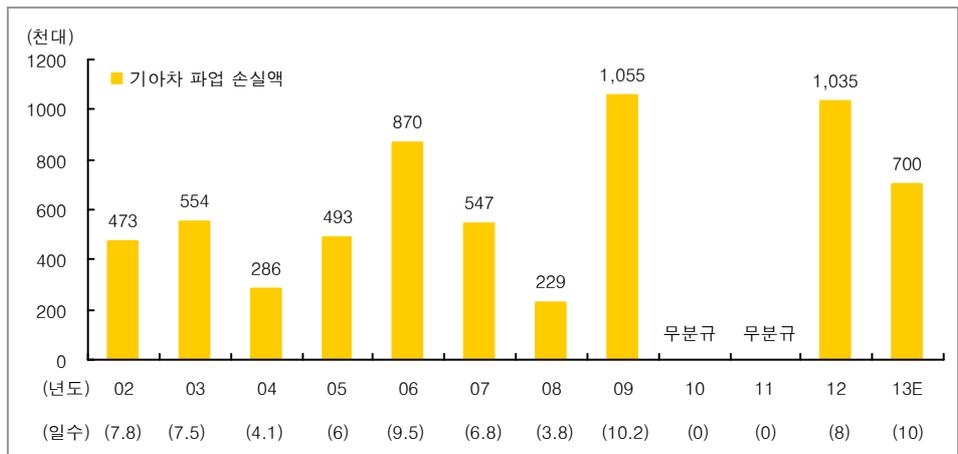
자료: 현대차, KB투자증권
 주: 파업일수에 휴일은 제외

그림 3. 기아차 연도별 파업 손실대수 추이



자료: 기아차, KB투자증권
 주: 잔업 및 특근거부 포함

그림 4. 기아차 연도별 파업 손실액 추이



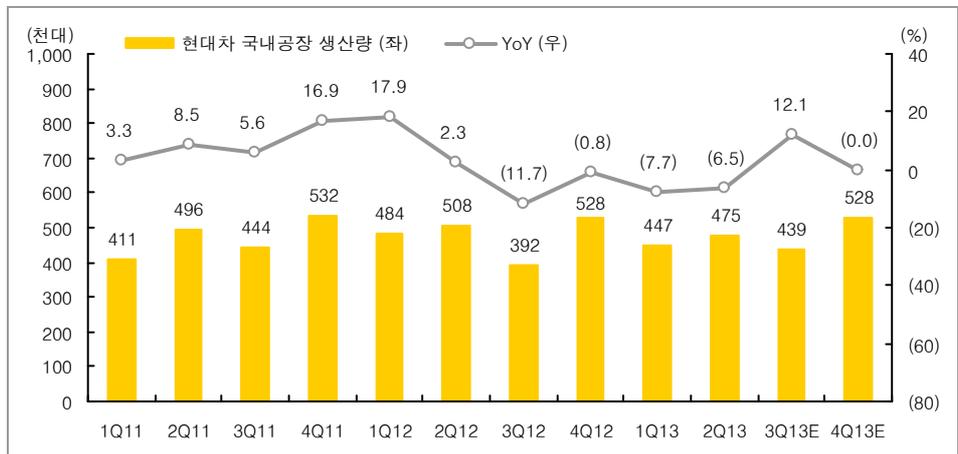
자료: 기아차, KB투자증권
 주: 잔업 및 특근거부 포함

표 1. 2013년 현대차 임단협 타결 내용

	2012년	2013년
임금인상	9만8천원 (5.4%)	9만7천원 (5.1%)
성과급	350%+900만원	350%+500만원
사업목표 달성 장려금	150%+60만원	300만원
주간2교대 정착 특별합의금	-	100%
품질향상 성과 장려금	-	50% + 50만원

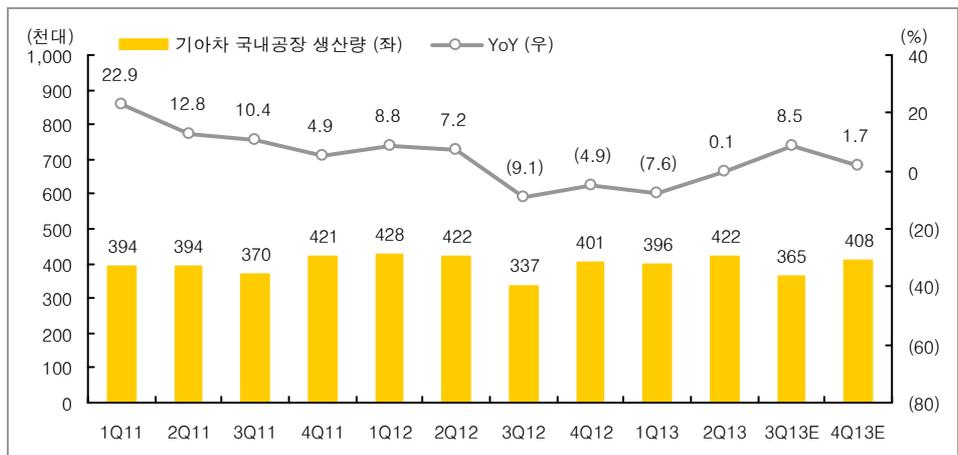
자료: 주요 언론, KB투자증권

그림 5. 현대차 국내공장 생산량 및 증감을 추이



자료: KB투자증권

그림 6. 기아차 국내공장 생산량 및 증감을 추이



자료: KB투자증권

표 2. 현대/기아차 신차 스케줄

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	2014E	2015E	2016E
현대차							
국내	맥스크루즈	아반떼 쿠페	아반떼 디젤 투싼 F/L	제네시스	쏘나타(4월) 제네시스 쿠페 아반떼 F/L	아반떼(3월) 에쿠스(9월)	
북미		Equus F/L Santa Fe LB Tucson F/L		Genesis Sonata (1Q14)	Genesis Sonata Avante F/L	Avante Tucson	Equus Accent
중국	Santa Fe				Tucson F/L Genesis(11월)	Sonata(4월) Gen. Coupe Avante F/L	Avante Equus
유럽			Tucson F/L	i10			
러시아							
인도				i10			
브라질	HB20X	HB20S					
기아차							
국내	올 뉴 카렌스	K5 F/L K3 해치백	카니발 쏘울	스포티지 F/L	카니발(6월) 쏘렌토(8월)	K5(4월) 스포티지(2H)	K7
북미		K3 Sorento F/L K7 F/L		Soul K5 F/L	Carnival Sorento	K5	Sportage Rio
중국	K7 F/L	Carens	K5 F/L Soul	K9 Sportage F/L	Soul(8월) Sportage F/L	Carnival(6월) Sorento(8월)	K5(4월) Sportage(2H)
유럽		Pro Cee'd GT		Sportage F/L Soul	K9(12월)		

자료: 각 사, KB투자증권

표 3. 글로벌 완성차 업체 주가상승률 및 밸류에이션 컨센서스

	주가상승률 (%)			PER 컨센서스 (X)		EPS Growth 컨센서스 (%)		PBR 컨센서스 (X)		ROE 컨센서스 (%)	
	1개월	3개월	연초대비	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
현대차	5.9	15.9	11.7	7.1	6.4	9.2	10.3	1.3	1.1	18.1	16.8
기아차	6.1	11.1	17.0	6.9	6.3	0.9	9.2	1.3	1.1	21.0	19.1
Toyota	(1.7)	9.1	56.1	11.1	10.2	85.4	8.8	1.5	1.3	13.6	13.5
Honda	1.1	2.5	19.6	10.8	9.5	70.3	14.6	1.2	1.1	12.0	12.9
Nissan	(4.5)	(3.6)	25.6	9.3	7.8	34.8	18.3	1.1	1.0	11.4	11.9
VW	(5.0)	3.9	2.7	7.8	6.7	(53.9)	16.6	0.9	0.8	12.6	13.3
Daimler	0.5	13.0	30.5	11.1	9.8	(14.8)	13.7	1.3	1.2	12.4	12.8
BMW	5.4	5.1	4.3	9.7	9.3	1.2	3.5	1.5	1.3	16.1	15.1
Fiat	(3.7)	(8.4)	52.9	18.5	10.1	9.8	83.1	0.7	0.6	5.1	9.9
Ford	(1.6)	10.9	30.6	11.0	9.6	4.0	14.5	3.1	2.5	33.9	29.1
GM	(2.4)	5.4	24.3	10.5	7.9	10.0	33.3	1.5	1.3	18.3	20.4

자료: Bloomberg, KB투자증권
주: 9월5일 기준

Appendices

표 1. 해외 동종 업체 비교-자동차 [A]

	현대차	기아차	Toyota	Honda	Nissan	Suzuki	Mitsubishi	Average
현재주가 (9/5,USD)	222.3	60.2	62.6	37.6	10.2	22.2	10.6	
시가총액 (백만 USD)	48,977	24,416	215,724	68,181	46,114	12,446	6,610	
절대수익률 (%)								
1M	5.9	6.1	(1.7)	1.1	(4.5)	(12.8)	(19.0)	(1.4)
3M	15.9	11.1	9.1	2.5	(3.6)	(9.6)	(28.4)	6.9
6M	10.4	19.7	32.0	8.2	8.1	1.8	7.1	24.6
12M	7.5	(7.9)	104.9	53.6	41.1	62.6	53.6	71.4
상대수익률 (%)								
1M	4.0	4.3	(0.4)	2.4	(3.1)	(11.4)	(17.6)	(0.3)
3M	16.3	11.5	1.0	(5.6)	(11.7)	(17.7)	(36.4)	3.1
6M	13.6	23.0	11.6	(12.2)	(12.3)	(18.6)	(13.3)	14.3
12M	3.3	(12.1)	42.9	(8.4)	(20.9)	0.5	(8.4)	38.1
PER (X)								
2012A	6.9	5.9	13.2	15.4	9.9	15.6	13.5	9.9
2013C	7.1	6.9	11.1	10.8	9.3	11.9	13.6	10.8
2014C	6.4	6.3	10.2	9.5	7.8	11.1	11.9	12.4
PBR (X)								
2012A	1.0	1.4	1.0	1.1	0.9	1.1	n/a	1.2
2013C	1.3	1.3	1.5	1.2	1.1	1.0	1.7	1.4
2014C	1.1	1.1	1.3	1.1	1.0	0.9	1.5	1.2
ROE (%)								
2012A	16.4	25.5	8.5	7.8	9.9	7.5	n/a	11.7
2013C	18.1	21.0	13.6	12.0	11.4	8.8	14.5	13.9
2014C	16.8	19.1	13.5	12.9	11.9	8.8	15.1	14.7
매출액성장률 (%)								
2012A	6.7	7.5	13.4	18.7	(2.3)	(2.0)	(4.1)	4.9
2013C	8.3	6.0	(2.8)	1.4	(9.3)	(7.0)	(0.3)	1.7
2014C	6.3	4.3	5.0	7.1	6.6	4.6	5.9	5.6
영업이익성장률 (%)								
2012A	3.8	(1.0)	254.7	124.9	(8.4)	15.7	1.1	32.6
2013C	4.9	6.4	55.1	32.5	7.4	3.3	20.5	24.7
2014C	10.2	7.2	9.2	13.3	17.4	7.8	14.9	14.1
순이익성장률 (%)								
2012A	9.9	11.2	224.1	65.8	(4.2)	42.5	51.6	18.9
2013C	5.7	4.1	56.1	44.3	14.1	10.7	21.8	16.7
2014C	10.2	9.0	8.6	14.8	18.0	7.2	12.2	21.0
영업이익률 (%)								
2012A	10.0	7.5	6.0	5.5	5.4	5.6	3.7	5.1
2013C	9.7	7.5	9.5	7.2	6.4	6.2	4.5	6.3
2014C	10.0	7.7	9.9	7.6	7.1	6.4	4.9	6.8
순이익률 (%)								
2012A	10.1	8.2	4.4	3.7	3.6	3.1	2.1	4.0
2013C	9.9	8.0	7.0	5.3	4.5	3.7	2.6	4.5
2014C	10.2	8.4	7.2	5.7	4.9	3.8	2.7	5.0

자료: Bloomberg, KB투자증권

표 2. 해외 동종 업체 비교-자동차 [B]

	Mazda	Volkswagen	BMW	Daimler	Peugeot	Fiat	Ford	GM	Average
현재주가 (9/5,USD)	4.2	219.8	99.9	70.9	14.5	7.6	16.9	35.9	
시가총액 (백만 USD)	12,580	103,372	64,233	75,782	5,148	9,515	66,620	49,621	
절대수익률 (%)									
1M	(0.9)	(5.0)	5.4	0.4	11.5	(3.8)	(1.6)	(2.4)	(1.4)
3M	14.8	3.9	5.1	12.9	62.2	(8.5)	10.9	5.4	6.9
6M	53.5	6.4	6.5	16.0	98.8	39.8	31.4	30.0	24.6
12M	370.8	34.5	38.1	43.0	92.1	35.9	76.7	64.8	71.4
상대수익률 (%)									
1M	0.4	(2.9)	7.4	2.5	12.7	(4.3)	1.5	0.7	(0.3)
3M	6.7	3.6	4.7	12.6	58.2	(7.7)	8.1	2.6	3.1
6M	33.1	1.9	2.0	11.5	93.1	34.4	24.0	22.6	14.3
12M	308.7	16.4	20.1	25.0	74.6	24.6	58.9	47.0	38.1
PER (X)									
2012A	15.2	3.5	9.4	7.2	3.2	13.3	8.2	7.9	9.9
2013C	12.7	7.8	9.7	11.1	n/a	18.4	11.0	10.5	10.8
2014C	9.1	6.7	9.3	9.8	60.3	10.1	9.6	7.9	12.4
PBR (X)									
2012A	1.0	1.0	1.6	1.0	0.2	0.5	3.2	1.5	1.2
2013C	2.1	0.9	1.5	1.2	0.4	0.7	3.1	1.5	1.4
2014C	1.7	0.8	1.3	1.2	0.4	0.6	2.5	1.3	1.2
ROE (%)									
2012A	7.1	32.2	17.8	14.6	(42.4)	3.9	36.6	18.1	11.7
2013C	18.0	12.6	16.1	12.4	(7.2)	5.1	33.9	18.3	13.9
2014C	20.2	13.3	15.1	12.8	1.3	9.9	29.1	20.4	14.7
매출액성장률 (%)									
2012A	3.6	11.7	3.1	(0.9)	(12.5)	30.2	(1.5)	1.3	4.9
2013C	(2.2)	6.7	4.5	5.2	0.6	6.8	4.2	3.3	1.7
2014C	7.1	5.2	5.1	6.8	4.0	5.9	4.9	5.8	5.6
영업이익성장률 (%)									
2012A	흑전	(5.3)	(4.5)	(13.7)	적전	47.3	(23.0)	적전	32.6
2013C	161.3	9.8	(2.1)	12.3	적지	4.1	5.9	흑전	24.7
2014C	16.4	21.3	1.8	5.7	흑전	14.7	21.7	36.0	14.1
순이익성장률 (%)									
2012A	흑전	30.2	(3.6)	(0.7)	적전	(75.9)	(72.0)	(32.7)	18.9
2013C	138.4	(52.0)	4.1	0.9	적지	(1.0)	2.5	(15.9)	16.7
2014C	40.3	17.9	4.2	(3.3)	적지	94.1	21.5	39.2	21.0
영업이익률 (%)									
2012A	2.4	5.9	10.8	7.1	(1.0)	4.5	4.7	(2.1)	5.1
2013C	6.5	6.0	10.1	7.5	(0.5)	4.4	4.8	4.6	6.3
2014C	7.1	7.0	9.8	7.5	0.8	4.8	5.5	6.0	6.8
순이익률 (%)									
2012A	1.6	11.3	6.6	5.3	(9.0)	0.4	4.2	4.1	4.0
2013C	3.8	5.1	6.6	5.1	(1.3)	0.4	4.1	3.3	4.5
2014C	5.0	5.7	6.5	4.6	(0.0)	0.7	4.8	4.4	5.0

자료: Bloomberg, KB투자증권

Compliance Notice

2013년 9월 6일 현재 당사는 상회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 당사는 9월 6일 현재 현대차, 기아차 종목을 기초자산으로 하는 ELW발행 및 LP회사를 알려 드립니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다.

본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

해당회사에 대한 최근 2년간 투자이력

기업명	발표일자	투자이력	목표주가	비고	현대차 주가 및 KB투자증권 목표주가
현대차	2011-10-10	BUY	300,000		
	2011-10-28	BUY	300,000		
	2011-12-05	BUY	300,000		
	2012-01-27	BUY	300,000		
	2012-02-14	BUY	300,000		
	2012-04-12	BUY	300,000		
	2012-04-27	BUY	300,000		
	2012-06-25	BUY	330,000		
	2012-07-04	BUY	330,000		
	2012-07-27	BUY	330,000		
	2012-09-19	BUY	330,000		
	2012-09-25	BUY	330,000		
	2012-10-23	BUY	330,000		
	2012-10-26	BUY	330,000		
	2012-11-05	BUY	330,000		
	2012-11-20	BUY	330,000		
	2012-12-11	BUY	330,000		
	2013-01-04	BUY	330,000		
	2013-01-25	BUY	330,000		
	2013-04-05	BUY	330,000		
	2013-04-19	BUY	330,000		
	2013-04-23	BUY	330,000		
	2013-07-03	BUY	330,000		
	2013-07-15	BUY	330,000		
2013-07-26	BUY	330,000			
2013-08-14	BUY	330,000			
2013-09-06	BUY	330,000			

기업명	발표일자	투자이력	목표주가	비고	기아차 주가 및 KB투자증권 목표주가
기아차	2011-10-10	BUY	110,000		
	2011-10-31	BUY	110,000		
	2011-12-05	BUY	110,000		
	2012-01-30	BUY	110,000		
	2012-02-14	BUY	110,000		
	2012-04-12	BUY	110,000		
	2012-04-30	BUY	110,000		
	2012-05-24	BUY	110,000		
	2012-06-25	BUY	110,000		
	2012-07-04	BUY	110,000		
	2012-07-10	BUY	110,000		
	2012-07-18	BUY	110,000		
	2012-09-07	BUY	110,000		
	2012-09-19	BUY	110,000		
	2012-09-25	BUY	110,000		
	2012-10-23	BUY	110,000		
	2012-10-29	BUY	100,000		
	2012-11-20	BUY	100,000		
	2013-01-04	BUY	100,000		
	2013-01-28	BUY	100,000		
	2013-04-05	BUY	100,000		
	2013-04-19	BUY	100,000		
	2013-04-23	BUY	100,000		
	2013-07-03	BUY	100,000		
2013-07-15	BUY	100,000			
2013-07-29	BUY	100,000			
2013-09-06	BUY	100,000			

투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권(주)의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.