

자동차/부품

성장률 vs. 리스크

2014. 6. 27

자동차/부품

Analyst 강상민

02. 3779-8446

auto.kang@etrade.co.kr

현대차, 기아차 ROE대비 낮은 P/B 지속

6월 26일 중가기준 Bloomberg가 제시하는 현대차, 기아차의 2014년 예상 P/B는 모두 1.0x다. 향후 3년('14(E)~'16(E))간 예상되는 ROE의 평균은 14.8%, 16.3%다.

한편, Volkswagen, Honda, Nissan 역시 2014년 예상 P/B 1.0x 근처에서 주가가 형성되고 있다. 그러나 예상되는 향후 3년 평균 ROE는 Volkswagen이 11.5%, Honda가 10.7%, Nissan이 9.8% 수준이다. P/B가 상대적으로 낮은 만큼 기대 ROE는 높지 않은 상황이다. 결국 현대차, 기아차의 P/B는 ROE 수준을 감안할 때 분명히 낮다.

전세계 주요 완성차업체들의 ROE수준 대비 P/B는 대단히 균형적이다. 향후 3년간 예상되는 ROE수준에 따라 공평하게 P/B가 차별화 되고 있으며 그 설명력은 매우 높다. 향후 3년 평균 ROE가 10%일 경우 적용되는 P/B는 0.90x, 15%일 경우에는 1.50x, 20%일 경우에는 P/B 2.08x가 적용된다고 할 수 있다.

이러한 ROE와 P/B와의 선형관계를 그대로 반영한다면 향후 3년 평균 예상 ROE가 14.8%, 16.3%로 집계되는 현대차, 기아차 주가는 P/B 기준으로 최소한 30% 이상 저평가 된 것으로 판단할 수 있다. 그러나...

지금은 기업가치 '성장률' 보다 '불확실성'이 더 걱정

이와 같은 판단의 배경은 기본적으로 전체 시장이 참고하는 컨센서스에 대한 신뢰성이 높다는 것을 전제로 한다. 실적 예상치에 대한 신뢰(자신감)가 높지 않다면 의미를 부여할 수 없다는 것이다. 현대차, 기아차는 생산능력의 한계에 대한 뚜렷한 해결방안을 제시하지 않고 있는 가운데 올해 각각 +3.6%, +4.7%의 wholesale 성장률을 사업계획으로 제시하고 있다. 그러면서 여름으로 접어들며 노사문제는 언제나처럼 생산활동에 불확실성을 더하고 있다. 여기에 현대차, 기아차 전체 wholesale 25%, 40%의 가격에 절대적인 영향을 미치는 원달러 환율은 하락 변동성이 커져있다. 이러한 상황이 결국은 현대차 기아차의 P/B 1.0x를 싸다고 쉽게 얘기하지 못하게 만들고 있는 것은 아닐까.

실적 예상치에 대한 자신감이 떨어져 있는 지금은 성장률(ROE)보다는 그 이면의 불확실성(리스크)에 대한 평가를 투자판단의 근거로 삼아야 할 때인 것 같다.

[표1] 전세계 주요 완성차업체 14년 예상 성장률 및 Valuation지표

(단위: %)

구분		'14(E) 성장률			'14(E)~'16(E) 평균 ROE	'14(E) P/B
		매출액	영업이익	순이익		
Germany	Volkswagen	2.8	1.7	16.2	11.5	1.0
	BMW	5.2	6.0	8.3	14.5	1.6
	Daimler	7.6	25.0	2.4	14.9	1.5
Japan	Toyota	2.3	11.6	7.1	12.8	1.2
	Honda	7.1	9.7	12.6	10.7	1.0
	Nissan	3.4	17.5	12.2	9.8	0.9
U.S.	GM	1.9	0.2	(2.1)	15.0	1.4
	Ford	(4.3)	(14.5)	(26.4)	21.9	2.3
Korea	Hyundai	4.2	3.9	3.5	14.8	1.0
	Kia	2.9	1.5	(0.7)	16.3	1.0

자료: Bloomberg, 이트레이드증권 리서치본부

주: Bloomberg 컨센서스 기준, P/B=0.1183x(3년 평균 ROE)-0.2849, R²=0.9744

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 강상민)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.