

Issue & Pitch

자동차/부품(Overweight)

생각해 볼 이슈: 자동차 판매의 생태계 변화

Feb. 2015

16

Analyst 김형민
02) 2184-2419
hymin@ktb.co.kr

Companies on our radar

종목명	투자의견	목표가	Top pick
Autonation	N/A	-	
Truecar	N/A	-	
Bitauto Holdings	N/A	-	

▶ Issue

글로벌 자동차 온라인 플랫폼 사업자들에 대한 관심 필요

▶ Pitch

전세계적으로 Millennials(1980년 이후 출생) 세대가 주력 소비계층으로 떠오르고 있음. 인터넷 대중화의 1세대인 이들이 부상하면서 온라인 유통채널은 빠른 성장세를 시현 중. 이미 온라인과 모바일 중심의 소비이전은 충분히 학습된 이슈이나, 자동차 산업은 아직 시작 단계로 판단됨. 자동차 산업 내에서도 온라인 플랫폼 사업자들이 주목 받고 있는 상황. 미국의 Truecar.com과 중국 Bitauto의 비즈니스 모델은 국내 시장에도 시사하는 바가 크다고 판단.

▶ Rationale

- Millennials(1980년 이후 출생자)는 현재 미국 인구의 1/3을 차지하고 있으며, 미국 CEA(Council of Economic Advisers)는 보고서를 통해 이들을 인터넷 대중화의 1세대로 표현. 이미 인터넷과 모바일 중심의 소비이전은 충분히 학습된 이슈지만 자동차 산업은 아직 시작단계로 평가됨.

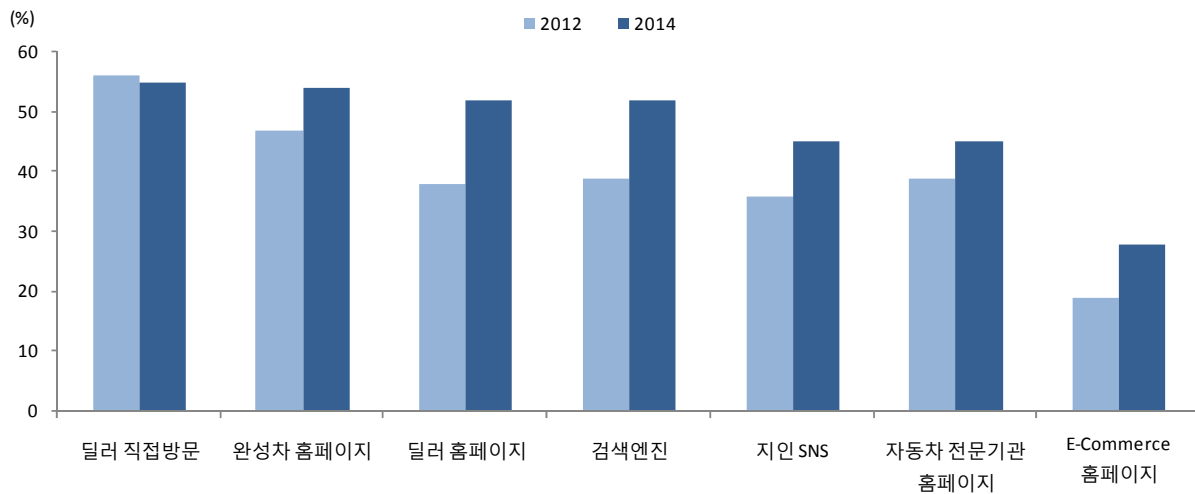
- 전통적으로 미국 신차판매는 제조사 → 오프라인 딜러 → 소비자의 경로에 따라 판매가 이루어져 왔음. 이에 따라 과거 소비자들은 거주 인근지역 딜러들이 제시하는 차량 가격과 인센티브(프로모션)에 국한된 제한적 정보 내에서 자동차를 구매해 옴. 그러나 최근 자동차의 가격정보 또한 온라인을 통해 투명성이 확대되기 시작했고, 이를 집계하여 소비자들에게 가장 유리한 판매조건을 제시하는 플랫폼 사업자들이 등장해 합리적 소비가 확대 추세.

- 미국 전통 오프라인 딜러들 역시 online 사업을 본격적으로 확대할 것을 발표. 미국 최대 딜러사인 Autonation은 Autonation express를 지난해 말 런칭하며 향후 온라인 직접 판매사업 확대를 시사. 플랫폼 사업자인 Truecar는 오프라인 딜러들과의 제휴를 통해 이들이 제공하는 신차/중고차 판매가격을 DB화하여 소비자들에게 가장 유리한 구매조건을 제시. Truecar의 트래픽을 활용한 딜러와 소비자간 거래 성사 시 (신차, 중고차) Truecar는 딜러로부터 수수료를 지급받는 구조. Truecar의 2014년 3Q 매출액은 YoY 55% 성장, 유사한 비즈니스 모델인 중국 온라인 자동차 플랫폼 사업자 Bitauto Holdings의 매출액은 2014년 YoY +55% 성장 전망.

- 한국의 경우 1) 현대/기아차도 온라인 판매를 할 수 있을까? 2) 수입차들이 온라인 판매를 할 경우 파급효과가 어떨까? 3) 국내에서도 자동차 플랫폼 사업자가 등장할 수 있을까? 라는 3가지 관점에서 고민이 필요. 결론적으로 국내시장은 수입차를 활용한 온라인 판매 및 플랫폼 사업 확대 가능성이 높음. 현대/기아차의 국내 직영/대리점 수는 총 1,560개로 추정. 반면, 주요 수입차 5개사의 오프라인 딜러 매장은 총 214개. 온라인 신차판매는 오프라인 고정비(인건비) 부담을 확대하지 않고 M/S를 늘리기에 가장 적합한 수단이 될 수 있을 것으로 전망. 또한 현재 중고차 시장 중심으로 형성되어 있는 온라인 플랫폼 사업자들은 향후 신차 딜러들과의 제휴를 통해 새로운 사업영역 확대가 가능할 것으로 판단됨.



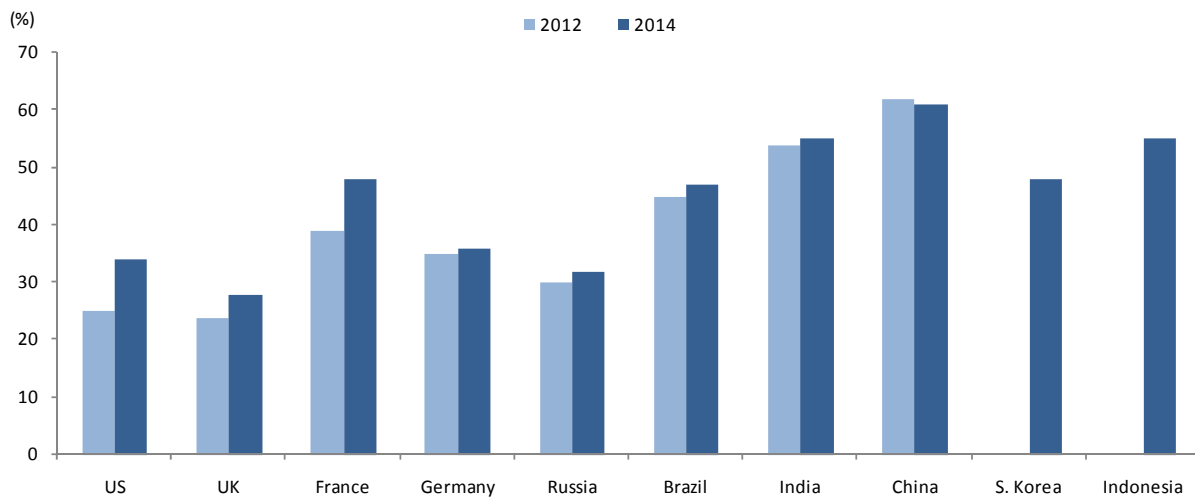
Fig. 01: 자동차 구매 의사결정에 있어 가장 의존하는 정보처는?



Source: Capgemini, KTB투자증권

주: 전세계 10개국(DM 5개국, EM 5개국)을 대상으로 향후 1년간 자동차 구매의사가 있는 10,571명을 대상으로 설문조사(복수응답)

Fig. 02: 향후 자동차(신차+중고차)를 인터넷을 통해 구매할 의사가 있다고 응답한 비율

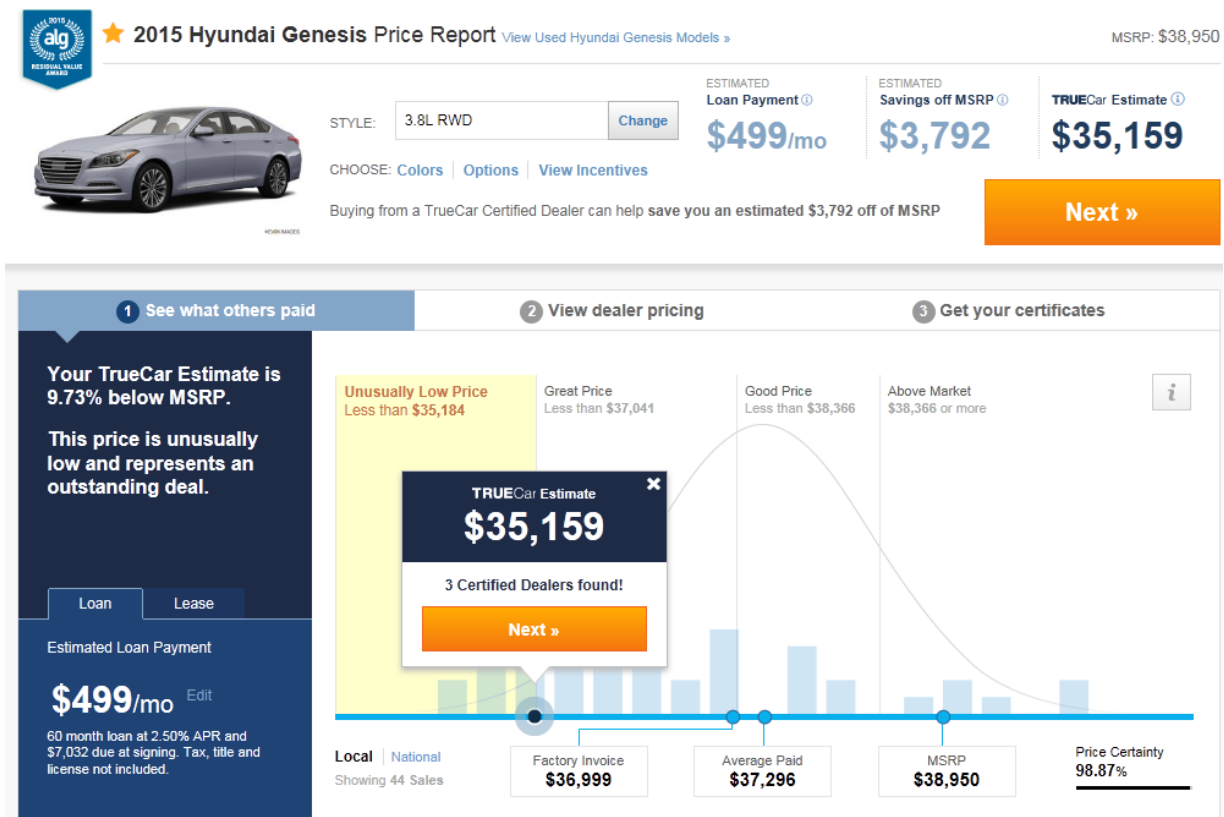


Source: Capgemini, KTB투자증권

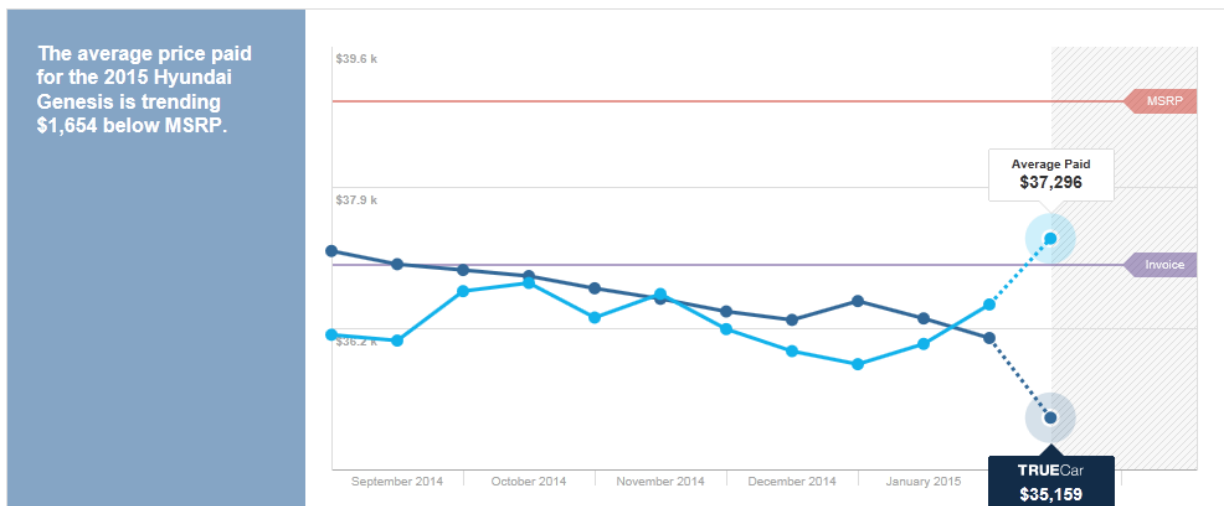
주: 전세계 10개국(DM 5개국, EM 5개국)을 대상으로 향후 1년간 자동차 구매의사가 있는 10,571명을 대상으로 설문조사



Fig. 03: Truecar.com을 통해 차종과 Zipcode 입력 후 소비자는 각종 가격 정보와 딜러를 확인



2015 Hyundai Genesis Price Trend near San Francisco, CA



Source: Truecar, KTB투자증권

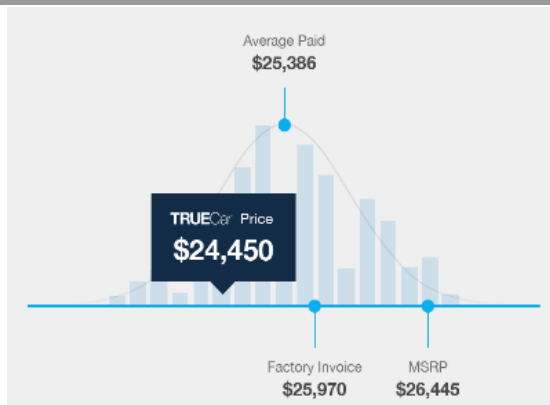


Fig. 04: Truecar.com과 제휴된 Certified Dealer들의 판매가격 확인 (Sanfrancico, CA)

1 See what others paid		2 View dealer pricing		3 Get your certificates	
Dealer	Drive Time	Perks	ESTIMATED Loan Payment ①	ESTIMATED Savings off MSRP ①	TRUECar Estimate ①
☒ MOST CONVENIENT Certified Dealer 94 vehicles sold to TrueCar users	11 min 10.1 miles		\$519/mo	\$2,702	\$36,249 ▲ Great TrueCar Estimate including Document Preparation Fee (\$80) and Accessories (\$0) is \$36,329.
☒ LOWEST TRUECAR ESTIMATE Certified Dealer 372 vehicles sold to TrueCar users	20 min 16.8 miles		\$499/mo	\$3,792	\$35,159 ▲ Unusually Low TrueCar Estimate including Dealer Document Preparation Charge (\$80) and Accessories (\$0) is \$35,239.
☒ Certified Dealer 210 vehicles sold to TrueCar users	16 min 12.8 miles		\$514/mo	\$2,952	\$35,999 ▲ Great TrueCar Estimate including Dealer Document Preparation Charge (\$80), Etch (\$249) and Accessories (\$0) is \$36,328.

Source: Truecar, KTB투자증권

Fig. 05: Turecar.com을 통해 거래한 소비자들의 가격 절감 효과



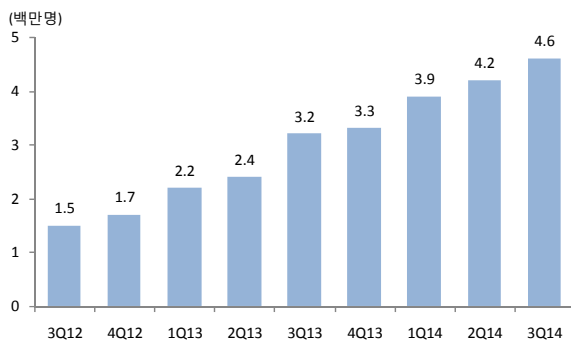
Source: Truecar, KTB투자증권

Fig. 06: Turecar.com을 통해 거래한 소비자들의 가격 절감 효과



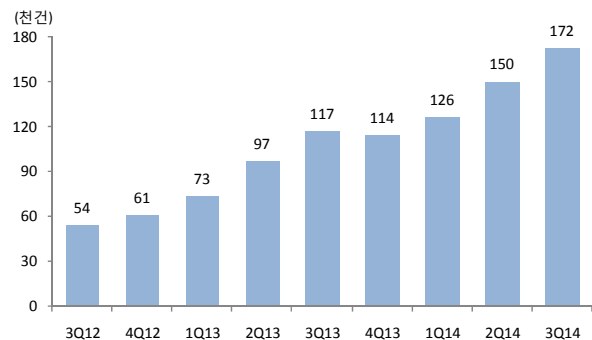
Source: Turecar, KTB투자증권

Fig. 07: Truecar.com MAU 추이



Source: Truecar, KTB투자증권

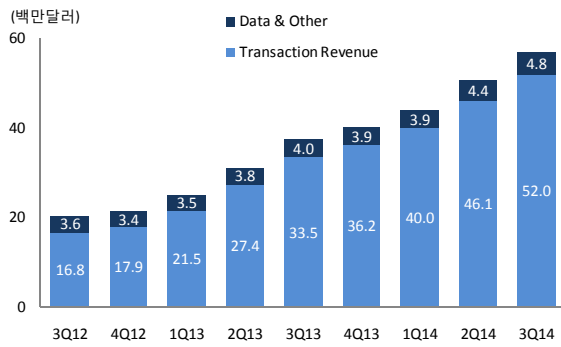
Fig. 08: Truecar.com 트래픽을 활용한 거래건 수



Source: Truecar, KTB투자증권

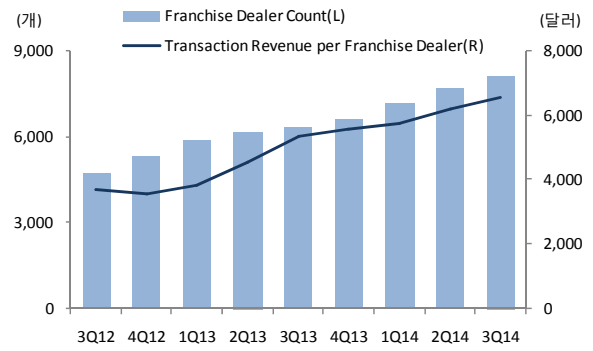


Fig. 09: Truecar.com 매출액 추이



Source: Truecar, KTB투자증권

Fig. 010: Truecar.com 제휴 딜러 및 평균 Transaction Revenue 추이



Source: Truecar, KTB투자증권



Fig. 011: 자동차 Global Peer Valuation

Company	Mkt Cap (USD bn)	Return(%)					PER(X)		PBR(X)		EPSG(%)		ROE(%)	
		1W	1M	3M	1Y	YTD	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
Korea Auto&Parts	103.9	-1.3	-7.3	-7.9	-13.4	-6.1								
현대차	31.7	-3.4	-9.5	-10.7	-32.0	-6.5	5.0	4.8	0.6	0.6	-5.3	3.9	12.8	12.1
기아차	16.6	1.1	-14.3	-18.5	-15.6	-14.0	5.3	4.9	0.7	0.6	14.6	8.1	14.0	13.5
쌍용차	1.2	2.6	11.0	24.7	7.5	0.4	-	33.3	1.7	1.6	-	362.0	-5.1	-0.6
현대모비스	21.4	-0.6	-6.9	1.7	-24.1	2.1	6.3	5.9	0.9	0.8	10.4	6.1	14.8	14.0
현대위아	3.4	-3.1	-25.1	-24.9	-12.9	-21.0	7.8	7.1	1.2	1.0	7.5	9.8	16.3	15.6
만도	1.2	-1.0	-13.4	-24.0	0.0	-20.4	8.5	7.2	1.1	1.0	-	17.9	14.6	15.5
한라공조	4.5	0.4	0.1	0.9	21.5	-3.5	15.9	13.9	3.1	2.7	5.9	14.0	19.8	20.1
Japan Auto	466.2	2.7	4.2	6.9	26.0	2.3								
Toyota	224.8	2.0	3.7	12.0	34.3	3.3	11.4	10.1	1.5	1.4	0.8	13.0	14.1	14.9
Honda	59.2	3.8	8.1	4.4	4.6	10.1	11.9	10.2	1.1	1.0	-13.8	17.0	9.3	10.2
Nissan	43.3	9.5	14.4	5.0	25.7	7.5	10.4	9.1	1.0	0.9	-0.3	14.5	10.0	10.6
Mazda	11.9	-1.5	-5.7	-15.0	-0.7	-19.2	8.2	7.9	1.7	1.4	6.8	4.4	22.8	19.6
Suzuki	16.8	-2.6	-3.9	-2.2	39.8	-2.3	16.7	14.5	1.4	1.3	-6.2	15.1	8.7	9.4
Denso	40.9	2.0	2.6	0.1	3.7	-2.8	16.3	14.2	1.5	1.4	-20.8	14.5	9.6	10.3
Aisin Seiki	10.6	3.5	5.8	7.3	21.9	-1.5	13.8	11.6	1.1	1.0	-17.1	18.7	8.5	9.4
Toyota Industries	17.6	4.1	5.9	12.0	36.6	3.4	17.2	15.5	1.0	1.0	8.1	10.7	6.3	6.5
Toyota Boshoku	2.3	2.2	-5.9	10.5	36.1	-10.7	21.7	15.6	1.3	1.2	-17.2	39.2	7.4	8.4
JTEKT	5.1	0.3	-7.2	-6.5	14.6	-14.5	13.7	11.9	1.4	1.3	61.4	15.3	11.0	11.8
N.A Auto	350.7	1.8	9.1	5.2	11.2	1.9								
GM	60.6	4.5	12.5	18.3	4.6	7.8	8.4	7.7	1.5	1.3	53.3	8.9	20.1	18.6
Ford	64.5	2.8	9.7	7.7	7.0	5.2	10.3	8.7	1.9	1.7	43.0	18.4	23.9	23.7
Tesla	25.5	-6.3	6.2	-21.2	2.8	-8.4	121.5	42.9	26.1	17.3	1,153.0	183.6	15.9	39.3
Johnson Controls	31.9	-0.3	7.9	-1.8	-1.0	0.3	13.4	11.8	2.7	2.4	16.7	14.2	20.2	20.8
Delphi	22.8	2.0	17.2	11.3	22.7	8.2	14.2	12.2	6.5	5.0	13.4	16.1	51.0	50.6
Magna	21.0	2.3	11.4	-1.5	17.1	-5.9	11.6	10.4	2.5	2.2	23.9	11.2	21.0	21.3
Visteon	4.5	1.5	2.5	4.7	21.0	-5.6	37.8	25.3	3.9	1.2	-59.3	49.4	9.9	8.1
Borgwarner	13.6	2.7	19.2	9.0	3.8	9.5	16.7	14.4	3.2	2.9	16.0	16.1	20.0	21.6
Mobileye	7.8	-0.7	-4.8	-23.6	0.0	-10.6	181.3	94.7	24.1	19.5	-	91.5	18.6	27.2
Autonation	7.2	0.6	13.5	11.0	23.1	5.4	16.1	14.4	3.1	2.7	18.3	11.9	20.0	17.9
Carmax	14.2	5.1	8.8	21.6	43.1	1.7	25.9	23.2	4.2	3.5	21.6	11.6	16.3	16.9
Bits Auto Holdings	2.9	11.7	1.5	-31.5	85.5	-10.6	35.6	25.3	8.2	3.0	75.5	40.8	25.1	22.9
Avis Budget	6.6	0.6	1.9	8.3	60.8	-6.1	21.4	17.5	8.5	7.3	33.9	22.3	45.1	51.9
Hertz	10.5	1.7	7.9	6.0	-10.5	-7.8	35.6	19.7	3.5	3.1	-60.7	81.0	9.8	16.8
Europe Auto	485.4	1.6	15.5	29.2	15.5	18.9								
VW	114.2	-0.4	14.9	24.3	7.0	16.2	9.5	8.8	1.1	1.0	1.9	7.9	11.5	12.0
BMW	78.8	1.6	18.5	29.8	25.0	19.9	12.0	11.4	1.8	1.6	-5.4	5.6	15.7	15.1
Daimler	101.3	1.4	14.6	36.0	23.9	20.3	11.7	10.6	1.8	1.6	4.2	11.2	15.0	15.3
Porsche	28.0	1.8	17.6	26.4	0.2	19.3	7.5	6.8	0.7	0.7	16.8	9.7	9.2	9.6
Audi	31.5	0.0	0.1	1.6	-0.8	-1.3	-	-	-	-	-	-	-	-
Renault	26.8	11.5	28.7	33.8	9.9	31.1	8.9	7.1	0.9	0.8	3.9	26.3	9.8	11.2
FCA	18.7	5.0	23.9	28.7	0.0	32.4	13.8	9.0	1.4	1.2	12.5	52.1	9.5	12.6
Peugeot	12.4	3.9	25.0	53.1	35.0	35.3	-	15.5	1.0	1.1	98.3	887.3	-1.8	7.6
Continental	46.9	-0.0	11.1	32.9	21.9	17.1	16.2	14.8	3.8	3.2	-4.7	9.3	24.7	22.3
China Auto	108.3	4.8	2.2	17.4	32.6	10.9								
GreatWall	22.6	3.3	15.9	57.0	32.5	20.2	18.2	12.6	4.4	3.4	0.7	44.0	24.7	28.3
Geely	3.8	2.1	15.1	-6.4	9.8	36.0	12.8	9.1	1.3	1.2	-34.0	39.8	10.3	13.4
BYD	13.9	9.7	1.9	-38.4	-29.4	-3.1	79.7	32.5	2.2	2.0	29.0	145.1	2.9	6.8
SAIC	40.5	4.0	-7.2	21.4	69.6	6.7	9.0	7.8	1.6	1.5	11.4	15.7	18.5	18.9
Brilliance	9.6	9.6	6.5	18.4	20.1	18.8	11.8	10.3	3.4	2.6	49.4	13.8	33.3	29.1
Guangzhou Auto	7.7	2.3	0.7	-6.6	-5.3	1.8	10.8	8.5	1.0	0.9	28.9	27.6	9.7	11.2
Jiangling Motor	5.0	7.0	4.6	34.8	55.0	32.0	16.7	12.7	3.3	2.7	20.4	31.2	20.0	22.7
Minth	2.3	-0.9	-3.7	6.1	1.9	-1.0	12.3	10.6	1.7	1.5	15.4	16.2	14.4	14.9
India Auto	83.5	2.5	0.4	2.8	72.7	4.8								
Tata Motors	27.2	1.1	6.1	7.9	45.5	14.1	9.8	8.3	2.2	1.8	30.3	17.8	24.9	23.2
Maruti Suzuki	17.6	3.3	-0.2	8.6	120.1	8.6	31.0	22.8	4.5	3.9	20.7	36.8	15.7	18.9
M&M	11.9	3.7	-6.7	-5.0	31.9	-3.4	16.0	13.3	2.8	2.4	-7.6	20.2	17.0	17.7
Bajaj Auto	10.5	1.7	-6.5	-14.8	22.9	-7.1	19.1	16.3	5.7	4.8	-0.9	17.1	32.3	32.0

Source: Bloomberg, KTB투자증권



▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수 합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다.
 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다.
 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 6개월 주선사로 참여하지 않았습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.
 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.
 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가 대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 종가 대비 +50% 이상. • HOLD: 추천기준일 종가 대비 +5% 이상 ~ +15% 미만.
- BUY: 추천기준일 종가 대비 +15% 이상 ~ +50% 미만. • REDUCE: 추천기준일 종가 대비 +5% 미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경내용

◎ Autonation (AN:US)

일자	2015.02.16
투자의견	Not Rated
목표주가	-

◎ Truecar (TRUE:US)

일자	2015.02.16
투자의견	Not Rated
목표주가	-

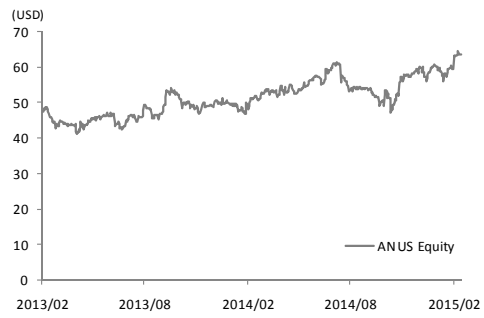
◎ Bitauto Holdings (BITA:US)

일자	2015.02.16
투자의견	Not Rated
목표주가	-

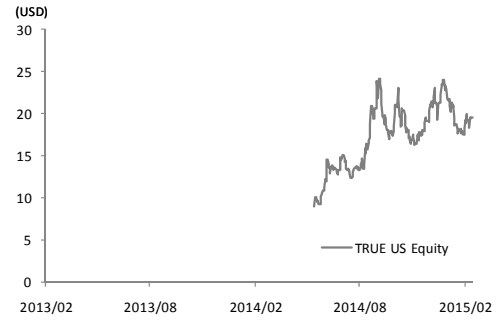


▶ 최근 2년간 목표주가 변경추이

◎ Autonation (AN:US)



◎ Truecar (TRUE:US)



◎ Bitauto Holdings (BITA:US)

