

현대차그룹, 보배가 될 서 말의 구슬

Analyst 장문수

02) 3787-2639

joseph@hmcib.com

주요 이슈와 결론

- 자동차 저성장 지속으로 전통적 제조업을 넘어선 신규 사업 모델과 미래 기술 관심 확대
- 현대차그룹은 미국, 유럽 업체와 달리 점유율 높은 자국 시장의 미성숙한 모빌리티 생태계, 중소기업 상생 이슈 등 영역 확대에 한계. 日 업체와 같이 이를 극복하는 형태의 전략 변화 필요
- 글로벌 완성차 업체 중 미래 성장을 위한 비전에 대해 비교적 소극적이라 평가를 받아온 현대차그룹은 2017년 하반기 이후 내재화에서 투자-제휴, 외부 영입으로 전략이 변화. 특히 북미, 유럽, 아세안 지역에 모빌리티, 자율주행, 친환경 관련 기술 투자-제휴에 근간을 두고 있어 긍정적
- 상기 전략을 관통하는 그룹의 구체적 비전 제시와 현 기초의 '제휴-투자-기술확보-양산' 전략이 구체화될 경우, 현대차그룹 본업 회복 시 Valuation 회복에 있어 재평가 할 요인으로 판단

산업 및 해당기업 주가전망

- 기술 투자의 확대와 연속성을 위한 본업(실적) 회복 시점과 속도에 관심
- 현대차(북미 손익 회복), 현대모비스(모듈 이익 회복, 전동화, 자율주행 등 성장성 확대) 이익 회복 시 Valuation 회복이 보다 탄력적일 전망

Fact: 현대차그룹 성장전략 변화

① 현대차 신규 사업 모델 확장과 선행 기술 확보를 위한 제휴-투자 확대

- 집중 사업: 미주, 유럽, 아세안 지역 모빌리티(차량공유, 충전인프라 등)와 친환경(배터리 공유, 전고체배터리, 연료전지 등), 자율주행(반도체, AI, 딥러닝, 카메라, 레이더 센서 등)
- 투자 형태: 1,000억원 이하의 지분투자과 기술 협력, 전략적 투자 등

② 현대모비스 선행기술확보 전략, 자율주행과 친환경 기술로 수렴

- 사업 세분화: 기존 모듈, A/S 사업에서 모듈을 전동화/부품제조/모듈조립으로 세분화해 공시
- 집중 사업: 자율주행 카메라, 조향장치, 소프트웨어, 센서 류
- 기술 확보 및 양산 시점: 상당 수 선행개발 확보, 센서류는 2020년까지 단계적 기술 확보, 2020~2025년 양산 계획

③ 현대차그룹 외부 인력 영입

- 기아차 피터 슈라이어 디자인 총괄 등용 후 '디자인 기아' 전략 성공 이후 유연한 인재 영입
- 전자-전장화, 구동계 변화 등 경쟁환경 빠른 변화 대응 위해 내생적인 선행기술 확보전략에서 탈피, 디자인, 엔지니어, 인공지능, 마케팅 등 다양한 분야의 전문 인력을 등용

④ 현대차그룹, BEV 판매 실적 9월 이후 확대

- 현재: 현대차 Ioniq EV, Kona EV('18.4.~)와 기아 Soul EV, Niro EV('18.8.~)로 BEV 대응
- 목표: 현대차그룹 EV 도매판매 목표, 신규 차종 투입으로 4Q18 집중
 - 1) 현대 Kona EV: '18년 도매 2.5만대 목표, 7월 누적 0.4만대 (4월 국내 판매, 7월 수출 시작)
 - 2) 현대 Ioniq EV: '18년 도매 2.1만대 목표, 7월 누적 1.2만대 (9월 이후 증산 계획)

- 3) 기아 Niro EV: '18년 도매 0.8만대 목표, **8월 국내판매**, 1Q19 수출 계획('19년 1.0만대 목표)
- 4) 기아 Soul EV: '18년 도매 1.0만대 목표, 7월 누적 0.7만대

Analysis: 저성장 지속에 대해 과거대비 적극적인 고민의 결과, 관심은 재원 마련

① 산업 전략 변화: 전통적 제조업에서 탈피 신규 사업 모델과 미래 기술 관심 확대

- **대응 목적:** 1) 자동차 저성장 지속 대응, 2) 인접 산업(IT, S/W, 화학 등) 진입으로부터 위협
- **지역별 전략:** 모빌리티 생태계 환경 조성 여부에 따라 대응 전략이 상이
 - 1) 유럽/미국: Start-up, Venture 등 신규 기술 활용한 사업 활발, 주력 시장이 모빌리티 생태계 비교적 성숙해 직접 투자와 인수/합병으로 사업 모델 확장 및 시험
 - 2) 일본: 기술 내재화 바탕으로 신규 사업 준비, 상품성 개선 등 실질적인 투자 회수 전략 구체화, 주력 시장의 부족한 모빌리티 생태계 기반을 극복하기 위해 우버, 그램 등 지분 투자, 제휴

② 현대차그룹의 적극적인 전략 대응 전환, 경쟁사 중장기 전략의 맥락에 수렴

- VW, GM, 도요타 등 주요 경쟁업체 구체적인 비전과 중장기 전략을 제시
- 현대차그룹은 1) 2020년 연비 개선 전략, 2) 친환경 차종 확대, 3) 모빌리티 핵심 비전 이후 뚜렷한 전략 대응에 소극적이었으나 외부 인력 보강, 투자-제휴 등 보다 적극적으로 변화 중
- 특히 최근 발표된 내용은 경쟁사들이 미래 성장을 위해 추구하는 쟁점으로 수렴, 일본과 유사하게 주력 시장인 한국의 부족한 모빌리티 생태계를 극복하는 형태의 지분 투자 전략

Implication: 국내 자동차 본업 회복 시 Valuation 할인 완화 기대. 관심은 실적으로...

① 국내 자동차, 미래 성장 전략 부재로 인한 할인폭은 실적 회복 시 과거대비 점진 완화 기대

- 상기 전략을 관통하는 현대차 그룹의 구체적 비전 제시와 현 구조의 '제휴-투자-기술확보-양산' 전략이 구체화될 경우, 현대차그룹 본업 회복 시 Valuation 회복에 있어 재평가될 요인
- 1) 신규 투자와 제휴, 사업 확장의 방향성을 보다 구체화할 필요가 있고 2) 투자 규모의 확대와 투자 금액, 시점의 구체화가 경쟁사 대비 얼마나 의미 있는지가 향후 할인율의 축소와 회복 속도를 결정할 요인

② 관심은 다시 실적으로, 미래 성장 전략을 가능케 할 재원 마련은 결국 실적의 회복으로 판단

- **실적 개선 요인:** 1) 단기적으로 북미 믹스 개선, 인센티브 하향으로 인한 손익 개선(현대 쏘나타 페, 기아 텔루라이드 發 인센티브 하향 안정화, 중고차 가격 상승으로 인한 HMA 손익 개선 등)과 중국 신차 출시 이후 리테일 판매 회복, 중동아 등 기타시장 볼륨 회복이며 2) 중장기적으로 현대 쏘나타, 기아 K5 출시 이후 이어지는 신규 신차 사이클에서 '볼륨 회복 - 가동률 상승 - 원가율 개선 - 이익 회수'의 선순환 구조가 얼마나 구체화될 수 있을지가 관련 포인트
- **전략:** 단기적으로 북미 손익회복이 빠를 것으로 기대되는 **현대차**, 안정적인 A/S 사업을 바탕으로 신규 기술 투자의 수혜가 기대되는 **현대모비스**에 관심

〈표1〉 현대차 지역별 신규 비즈니스 및 신기술 관련 투자-협력 사례 (최근 1년)

	지역	업체명	비즈니스	투자형태	금액	내용
2018.08.20	인도	레브	차량공유	전략적 투자	-	- 인도 2위 차량공유업체 '레브'에 전략적 투자를 단행, 인도 모빌리티 시장을 공략
2018.07.25	국내	메쉬코리아	물류 플랫폼	전략적 투자	225억원	- IT기술을 접목해 라스트 마일 물류 비즈니스를 선도하고 있는 한국의 메쉬코리아에 전략 투자 단행
2018.07.25	중국	임토퍼	배터리 공유	전략적 투자	-	- 이번 전략 투자를 통해 향후 추진을 검토하고 있는 전동형 퍼스널 모빌리티 사업 분야에서 임토퍼와 맞손 전략을 펼치는 것에 대한 논의
2018.07.24	파키스탄	니샷 그룹	조립 공장	공동 투자	1700억	- 파키스탄에 8만여평 규모의 조립공장 건설, '20년 3월 첫 생산 예정'이며 연간 생산능력 2만 2000대로 확대할 계획
2018.07.04	호주	카넥스트 도어	차량공유	전략적 투자	17억원	- 상호협력을 위한 전략적 투자를 단행하고, 이르면 2020년 첨단 ICT를 활용한 신개념 모빌리티 서비스를 선보일 계획
2018.07.03	이스라엘	오토독스	통신 반도체	지분투자	-	- 오토독스와 함께 커넥티드 카의 두뇌 역할을 수행하는 통신 칩셋개발을 위해 상호 협력하기로 결정
2018.06.14	중국	딥글린트, 바이두	AI, 자율주행	기술 협업 파트너십	-	- 중국 인공지능 분야 스타트업 딥글린트와의 기술 협력 파트너십을 발표. 중국 최대 인터넷 서비스 업체 바이두의 자율주행 프로젝트인 '아폴로 프로젝트'에 참여
2018.06.01	이스라엘	시매틱스	딥러닝 엔진	투자	11억원	- 이스라엘의 딥러닝 엔진 개발업체 시매틱스 투자 결정
2018.06.01	미국	옵시디언	열화상 센서	투자	22억원	- 쉐콰에서 분사한 열화상 센서업체 투자 결정
2018.05.26	미국	아이오닉 머티리얼즈	전고체 배터리	투자	56억원	- 아이오닉 머티리얼즈가 개발 중인 전고체 배터리는 고체를 전해질로 사용해 구멍이 뚫려도 작동이 될 정도로 높은 안전성이 장점
2018.05.16	미국	메타웨이브	Radar, AI	공동 지분 투자	약 108억원	- 메타웨이브에 대한 투자를 통해 자율주행 기술의 '눈'에 해당하는 첨단 레이더 기술을 공동 개발 결정
2018.05.01	이탈리아	솔리드파워	연료전지	투자	33억원	- 이탈리아 연료전지 개발업체 솔리드파워에 투자 결정
2018.01.11	동남아시아	그랩	차량공유	지분 투자	269억원	- 동남아시아 시장에서 축적된 그랩의 서비스 경쟁력과 현대자동차의 친환경차 기술 경쟁력이 결합돼 모빌리티 서비스에 혁신을 불러오게 될 것
2018.01.03	미국	오로라	자율주행	기술 개발 협력	-	- 오로라와의 협업을 통해 2021년까지 레벨 4 수준의 도심형 자율주행 시스템을 상용화할 것
2017.12.12	인도네시아	AG 그룹	위탁생산	합작 법인 설립	-	- 인도네시아 알타 그라하 그룹(이하 AG 그룹)과 합작 법인(JV)을 설립하고 인도네시아 상용차 시장 공략의 발판을 마련
2017.12.05	국내	럭시	차량공유	공동 연구	-	- 현대자동차의 미래 모빌리티 연구 프로젝트인 '프로젝트 아이오닉'이 카풀 서비스 기업 렉시와 공동으로 카풀 알고리즘과 시스템 등 모빌리티 혁신 기술을 본격 연구
2018.12.01	이스라엘	옵시스	라이더	지분 투자	32억원	- 옵시스는 고성능의 라이더를 저렴하면서도 작은 크기로 제작할 수 있는 기술을 보유
2017.11.17	국내	글로벌 스타트업	AI	AI 얼라이언스 펀드	500억원	- '현대자동차 - SK텔레콤 - 한화자산운용'이 공동으로 AI 얼라이언스 펀드를 설립해 혁신 기술과 창의적 아이디어를 갖춘 글로벌 스타트업에 투자
2017.10.25	미국	ACM	자율주행	투자	56억원	- ACM 창립 멤버 자격으로 향후 미국 시장의 자율주행 기술 표준화와 제도화 관련 협의에도 참여할 수 있을 것으로 기대
2017.09.28	국내	SK네트웍스	전기차 충전 인프라	MOU	225억원	- 전기차 충전 인프라를 선도적으로 구축하고자, 주유소 내 공용으로 사용 가능한 국내 첫 100kW급 급속 충전기를 설치하는 '전기차 충전 시범사업'을 SK네트웍스와 시행

자료: 현대차, 언론 종합, 현대차증권

〈표2〉 현대차 디자인, 엔지니어, AI, 마케팅 등 분야 인재영입 사례

영입일자	담당업무	이름	과거성과
2017.06.06	디자인	사이먼 로스비	- 폭스바겐그룹 중국 디자인 총괄, 중국 전용모델과 글로벌 모델의 중국형 디자인 개발을 담당
2016.05.16		이상엽	- GM 카마로, 콜벳 스팅레이 등 콘셉트카의 디자인을 주도, 이후, 벤틀리 외장 및 섀시디자인 총괄
2018.03.02	엔지니어	토마스 슈미에라	- BMW의 고성능차인 M 시리즈 북미사업을 총괄
2017.12.28		마이크 지글러	- 다임러그룹 상용 트럭에서 콘셉트카 개발을 총괄
2015.04.01		알버트 비어만	- BMW M 연구소장과 고성능차 주행성능, 서스펜션, 구동, 공조시스템 등 개발 담당
2018.08.23	AI	마틴 베헤레	- 전 BMW 그룹코리아 R&D 센터장 - 경기도, 한국전자통신연구원, SK 텔레콤(5G 커넥티드카)과 기술개발 협력
2017.10.31		파예즈 라만	- BMW에서 플래그십 라인 7 시리즈와 고성능 모델 M 브랜드의 플랫폼 개발을 주도
2017.02.13		이진우	- 2001년부터 미국 코넬대에서 연구교수로 자율주행과 로봇 연구 프로젝트를 진행 - 2006년 이후 2017년 1월까지 GM에서 자율주행차 개발을 담당
2018.01.06	마케팅	오마 리베라	- 테슬라의 글로벌 서비스 오퍼레이션 책임자
2018.01.03		마이클 스튜어트	- 일본 자동차 업체인 닛산과 마쓰다, 영국 자동차 브랜드인 폭스홀(Vauxhall)에 17년 동안 마케팅으로 활동
2017.12.28		마크 프레이올러	- 메르세데스벤츠 미니버스 마케팅 · 영업 담당했으며 40여 개국의 판매관리, 대외 홍보 등 다양한 경험을 보유
2017.11.24		스테판 기블러	- 제너럴 일렉트릭 캐피탈 서비스, HPI 플릿 앤 모빌리티 등에서 법인 영업 활동
2017.10.24		브라이언 스미스	- 35년간 도요타 미국법인 영업 · 마케팅 부문에서 일했으며 최근까지 미국 렉서스 판매 담당 부사장으로 활동
2017.09.01		안드레아스 호판	- 2002년부터 15년간 BMW 그룹에서 근무하며 BMW, MINI, 롤스로이스 등의 제품 전략과 브랜드 커뮤니케이션 등을 담당
2015.12.28		맨프레드 파츠체르트	- GM의 유럽 자동차브랜드였던 '오펔'의 글로벌 홍보업무를 담당 - 2006~2011년에는 람보르기니 브랜드총괄 책임자 역임
2018.07.11	기타	김중훈	- 2007년 한미 FTA 협상 당시 한국측 수석대표, 전 외교통상부 통상교섭본부장

자료: 현대차, 언론 종합, 현대차증권

〈표3〉 현대모비스 신기술 개발 및 양산 로드맵 발표 (최근 1년)

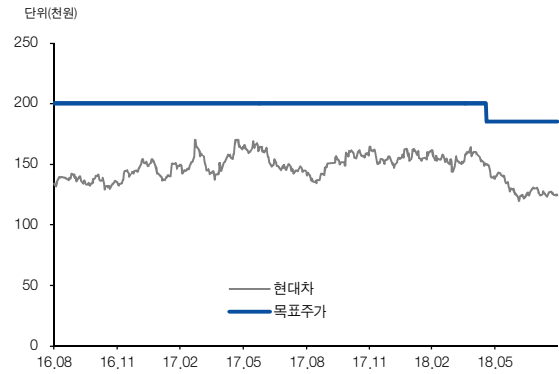
	개발기술	개발예정	양산예정	내용
2018.08.21	자율주행 카메라	-	-	- AI 영상인식 기술 스타트업 '스트라드비전'에 80억 투자 - 안전한 자율주행 시스템 구성하는데 필요한 고도의 카메라 인식 기술을 공동 개발 위해 투자 결정
2018.07.25	자율주행 조향장치	개발완료	2020	- 자율주행 상황에서 두 개의 전자 회로를 활용한 제어 방식으로 항상 정상적인 조향 능력을 유지할 수 있는 신개념 전동식 조향장치를 개발
2018.07.22	AI 기반 소프트웨어	개발완료	2H18	- 인공지능을 기반으로 하는 소프트웨어 검증시스템 '마이스트' 도입 - 검증의 정확도를 높이고 자율주행 · 커넥티비티 등 미래차 소프트웨어 개발에도 도움을 받을 것
2018.06.24	헤드램프	개발완료	3Q18	- 자동차 헤드램프 내부에 희뿌연 막이 생기는 '램프 안개' 문제를 해결할 수 있는 신소재를 세계 최초 개발 - 기아차 K9 등 현재 생산하는 모든 램프 제품에 적용하고 국내외 공동 특허 출원을 진행
2018.06.10	소프트웨어	-	2025	- 현재 800여 명인 소프트웨어 설계 인력을 2025년까지 4000명으로 확대할 계획 - 2030년이 되면 자동차 한 대에서 소프트웨어가 차지하는 비중이 현재의 10%에서 30% 수준까지 확대될 것
2018.04.29	자율주행 레이더	4Q18	2021	- 자율주행차 전방 및 측방 보급형 레이더 개발을 완료하여 미래차 핵심 기술 확보 할 예정, 고성능 카메라 · 라이다 등 고부가가치 후속 부품을 개발하기 위한 첫 단추로 평가 - 2021년부터 차량외부 360도 감지할 수 있는 자율주행차용 레이더 양산 계획
2018.04.19	자율주행 센서	2020	2022	- 미국 미시건주에서 레벨 3와 레벨 4 자율주행 개발을 위해 자율주행차 '엠티리'의 실차 평가를 진행 - 2020년 레벨 3 고속도로 자율주행 센서 기술 확보 - 2022년 독자 센서를 갖춘 레벨 3 자율주행 시스템을 양산하는 것이 목표

자료: 현대모비스, 언론 종합, 현대차증권

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
17/09/05	BUY	200,000	-28.9	-21.8
17/10/13	BUY	200,000	-27.3	-20.3
17/10/27	BUY	200,000	-24.2	-17.8
17/12/05	BUY	200,000	-24.0	-17.8
18/01/10	BUY	200,000	-23.6	-17.8
18/01/26	BUY	200,000	-23.1	-17.8
18/05/18	BUY	185,000	-26.9	-19.5
18/07/04	BUY	185,000	-27.9	-19.5
18/07/11	BUY	185,000	-28.9	-19.5
18/07/27	BUY	185,000	-29.0	-19.5
18/08/01	BUY	185,000	-29.0	-19.5
18/08/02	BUY	185,000	-29.1	-19.5
18/08/03	BUY	185,000	-29.9	-19.5
18/08/30	BUY	185,000	-	-

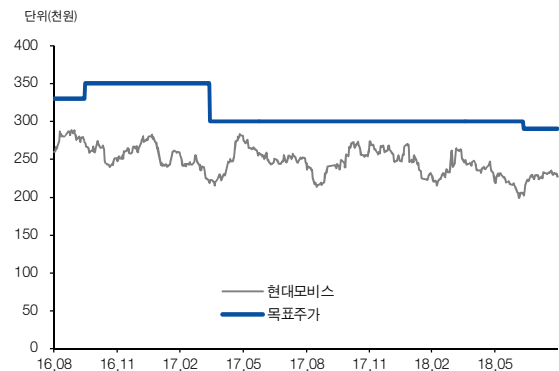
▶ 최근 2년간 현대차 주가 및 목표주가



▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
17/04/12	BUY	300,000	-25.5	-23.3
17/05/04	BUY	300,000	-16.1	-5.7
17/07/14	BUY	300,000	-16.3	-5.7
17/07/31	BUY	300,000	-16.4	-5.7
17/09/01	BUY	300,000	-18.0	-5.7
17/10/17	BUY	300,000	-18.0	-5.7
17/10/31	BUY	300,000	-16.6	-5.7
18/01/11	BUY	300,000	-16.4	-5.7
18/01/29	BUY	300,000	-18.5	-5.7
18/07/11	BUY	290,000	-23.4	-20.9
18/07/27	BUY	290,000	-22.8	-20.9
18/08/02	BUY	290,000	-22.8	-20.9
18/08/03	BUY	290,000	-21.7	-19.0
18/08/30	BUY	290,000	-	-

▶ 최근 2년간 현대모비스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 장문수의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차투자증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차투자증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M,PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2017.07.01~2018.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.87%
보유	16건	10.13%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.