



산업분석 | 자동차/타이어

Analyst
유지웅

02 3779 8886

jwyo@ebestsec.co.kr

Overweight

자동차 (Overweight)

Top Pick 현대위아투자의견 **Buy** (유지)목표주가 **60,000** 원 (유지)

현대글로벌비스

투자의견 **Buy** (유지)목표주가 **195,000** 원 (유지)

현대모비스

투자의견 **Buy** (유지)목표주가 **280,000** 원 (유지)

기아차

투자의견 **Buy** (유지)목표주가 **50,000** 원 (유지)

자동차

기아차 인도 조기생산, 부품업체 외형성장을 앞당긴다

기아차 인도공장 조기착공 결정

지난 실적발표 컨퍼런스콜에서 기아차는 올해 인도공장 생산일정을 7월(31일)로 앞당기고, 생산량도 앞당길 계획임을 언급. 이에 따라 기존 2019년 생산계획 3.4만대(내수 2.4만/수출 1만)는 4.8만대로 증량. 투입 차종은 SP2(프로젝트명), B-Seg SUV. 동 차종은 중국 현지전략 차종 모델로도 개발된 낮은 원가율이 적용된 모델로 기아차 수익성 향상의 핵심역할을 할 전망이다. 인도 자동차 시장은 아직 motorization 이 한창이나, 연초 농업위주의 정책 집중과 최근 선거진행으로 인해 자동차 수요는 일시적으로 위축. 최근 모디가 이끄는 인도국민당(BJP)의 의석을 차지하게 되어 연임에 무게가 쏠리고 있으며, 6월 선거결과 발표 이후부터는 제조업 우호 정책의 발현 예상.

부품업체들, 대응물량 증가로 약 1,800억원 가량의 매출 증가분 발생

기아차의 경우 판매 일정이 8월 20일부터 시작되며, 따라서 3Q19 내에는 기존 계획대비 매출증가분은 크지 않음. 그러나 부품업체들은 특성상 2주~1개월 전 관련 부품의 출고가 이뤄지며, 현지생산/대응 법인을 위주로 부품업체들의 매출액이 동반해서 증가할 것으로 예상. CPV(Contents Per Vehicle)을 약 1,200만원으로 가정시 6~8월에 걸쳐 부품업체들은 총 1,800억원의 매출이 발생하게 될 것으로 예상. 국내 부품업체 중에서는 에스엘, 성우하이텍, 만도, 평화정공 등이 현지생산 비중이 가장 높은 것으로 나타남.

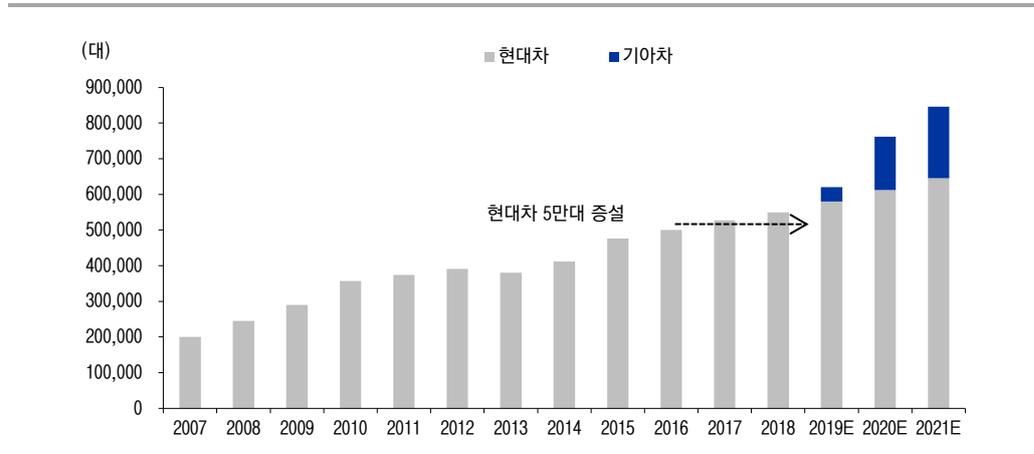
기아차의 인도 증설로 6월부터도 관계사 매출액 증가시킬 전망

기아차의 인도 생산분 중 약 1/3은 부품계열사인 현대위아에서 생산 계획(나머지는 기아차 현지 자체 생산). 현대위아의 인도 현지법인은 CVJ(등속조인트) 생산만을 담당하고 있으며, 엔진의 경우 국내공장에서 수출이 이뤄질 전망이다. 금번 생산일정 조정에 따라 해당매출은 자연스럽게 6월부터 발생할 것으로 전망. 한편 기아차 인도관련 부품은 현대글로벌비스에서 운송을 담당하고 있어, 물류사업부 매출 증가 기대.

완성차 턴어라운드시 현대위아의 수혜 폭 가장 클 전망

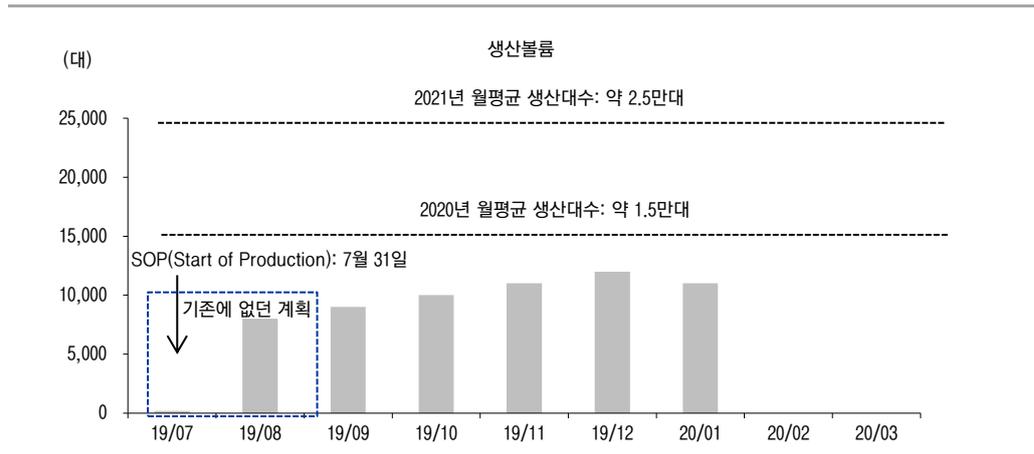
현대위아의 경우 인도사업을 포함해서 엔진사업부 매출액이 구조적 증가세에 진입. 중국 CKD 사업의 경우도 산동법인의 누우엔진 공급이 2H18부터 중국내수뿐만 아니라 유럽 등지로도 공급되며 구조적 매출 증가 Cycle에 진입. 뿐만 아니라 내수/멕시코 공장 역시 기존 CAPA가 2019년 연말 기준으로는 대부분 가동률이 100%에 달하게 되어 향후 추가 증설이 지속될 것으로 기대. Top Pick으로 현대위아 제시.

그림1 현대기아차 연간 인도판매 추이 및 향후 스케줄: 2021년 기준으로 100만대 CAPA 보유, 그룹사 기준 M/S 2위 위치 확대될 전망



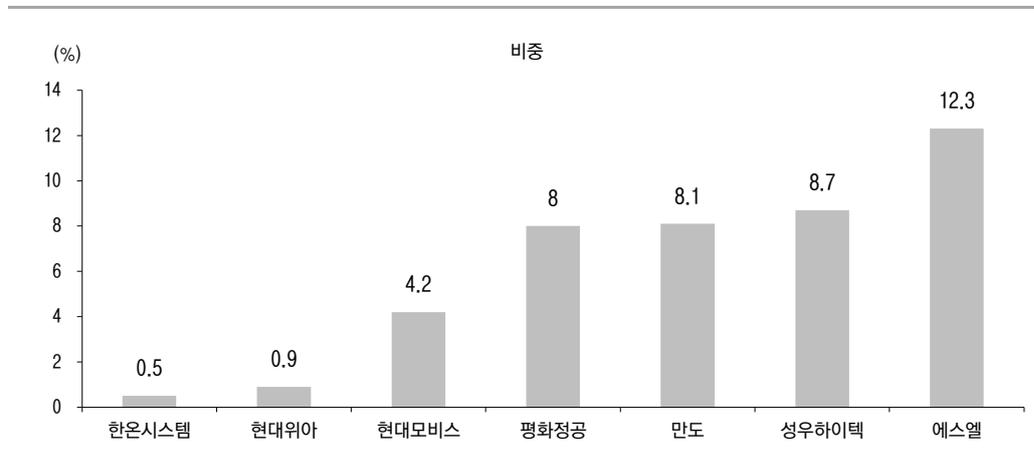
자료: Marklines, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 9월 → 7월로 앞당겨진 인도 현지생산 스케줄, 8월말부터 SP2 (글로벌 B-seg SUV)로 판매 시작. 2년차인 2020년 생산분은 연간 18.5만대에 달할 전망



자료:기아차, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 부품업체 별 인도현지법인 매출액 비중 비교: 현대위아의 경우 엔진을 국내에서 수출하는 구조



자료: 현대차, 기아차이베스트투자증권 리서치센터

표1 기아차 아난타푸르 공장 생산 스케줄: 2020년부터는 MPV(CKD 수출)차량도 투입

연도	연간 생산량	생산 차종	비고
2019	4.8 만대	SP2	기존 3.3 만대에서 1.5 만대 증가
2020	18.5 만대	SP2, A-seg SUV, 미확정 모델, MPV	MPV는 CKD, 연 3~4 만대 수치
2021	30 만대	상동 + 소형 MPV 추가생산	
2022	30 만대 +		

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 2019년 인도공장 조기생산계획 전 후 차이: 약 1,800억원 가량 부품매출 증가

연간	조기생산 후	조기생산 전	차이
대수	4.8	3.3	1.5
추정 대당원가	1,200	1,200	
발생 부품매출액	576	396	180

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 부품업체별 현지 생산 현황:

업체구분	현지 생산제품	비고
현대모비스	3대 핵심 모듈 (브레이크, 서스펜션, 스티어링)	
만도	EPS, 브레이크, 서스펜션	
현대위아	CV Joint	엔진은 기아차 수요 1/3을 국내수출
한온	공조	
에스엘	헤드램프	Lumax와 합자사
평화정공	랫치, 힌지	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 기아차 아난타푸르 공장: 현대차 1/2 규모 캐파, 입지적 조건이 유사해 물류/부품 공유가 그룹사 전방위적으로 이뤄질 것으로 기대



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 현대차 인도공장에 투입되는 신형 A-Seg SUV 베뉴



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 기아차 글로벌 B-seg SUV SP2, 7월부터 인도공장에서 신규 생산 시작



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 부품업체별 인도 매출액 비중 및 현황

(단위:십억원,%)	2014	2015	2016	2017	2018
현대모비스					
연결 매출액	35,127	36,020	38,262	35,145	35,149
인도법인 매출액	994.0	1,212.9	1,346.2	1,451.1	1,460.9
YoY(%)	3.0	22.0	11.0	7.8	0.7
비중(%)	2.8	3.4	3.5	4.1	4.2
현대위아					
연결 매출액	7,596	7,884	7,589	7,487	7,880
인도법인 매출액	58.1	59.6	67.7	68.4	69.0
YoY(%)	-	2.5	13.6	1.1	0.8
비중(%)	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
한온시스템					
연결 매출액	5,455	5,558	5,704	5,586	5,938
인도법인 매출액	367.1	359.4	342.2	338.0	29.6
YoY(%)	1.8	- 2.1	- 4.8	- 1.2	- 91.3
비중(%)	6.7	6.5	6.0	6.1	0.5
만도					
연결 매출액	1,721	5,299	5,866	5,685	5,665
인도법인 매출액	107.5	350.9	408.9	452.0	457.4
YoY(%)	-	226.4	16.5	10.5	1.2
비중(%)	6.2	6.6	7.0	8.0	8.1
평화정공					
연결 매출액	1,057	1,149	1,222	1,054	1,067
인도법인 매출액	75.9	1.3	89.1	94.3	85.0
YoY(%)	- 10.4	- 98.3	6,730.0	5.9	- 9.9
비중(%)	7.2	0.1	7.3	8.9	8.0
에스엘					
연결 매출액	1,359	1,395	1,619	1,485	1,602
인도법인 매출액	117.7	152.3	168.0	174.7	197.6
YoY(%)	- 9.4	29.5	10.3	4.0	13.1
비중(%)	8.7	10.9	10.4	11.8	12.3

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표5 현대위아 실적추이 및 전망: 1Q19 영업이익/순이익 턴어라운드 성공

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
매출액	1,741	2,057	1,904	2,160	7,881	1,849	2,119	1,984	2,285	8,238
자동차부품	1,480	1,759	1,670	1,941	6,850	1,615	1,889	1,758	2,050	7,313
모듈	261	298	252	218	1,029	234	230	226	235	925
핵심부품	1,700	1,950	1,845	2,082	7,577	1,771	1,983	1,867	2,141	7,762
기계	98	95	96	96	96	96	94	94	94	94
매출원가	71	87	67	74	299	63	87	79	91	321
매출원가율(%)	4.1	4.2	3.5	3.4	3.8	3.4	4.1	4.0	4.0	3.9
판관비	1,480	1,759	1,670	1,941	6,850	1,615	1,889	1,758	2,050	7,313
판관비율(%)	261	298	252	218	1,029	234	230	226	235	925
영업이익	-30	20.0	9.6	4.9	5.0	14.6	49.1	38.0	53.1	155
자동차부품	-3	46	27	50	120	29	57	39	53	178
기계	-27	-26	-17	-45	-115	-14	-8	-1	0	-23
영업이익률(%)	-1.7	1.0	0.5	0.2	0.1	0.8	2.3	1.9	2.3	1.9
자동차부품	-0.2	2.6	1.6	2.6	1.8	1.7	3.0	2.2	2.6	2.4
기계	-10.3	-8.7	-6.8	-20.6	-11.2	-6.0	-3.3	-0.3	-0.1	-2.4
영업외손익	6.4	-25.3	-20.9	-35.9	-75.7	1.1	11.9	5.3	7.2	25
금융 및 기타손익	-0.6	-21.3	-17.1	-19.7	-58.7	-3.9	5.8	1.2	1.1	4
지분법 이익	7.1	-3.9	-3.9	-16.2	-16.9	5.0	6.1	4.1	6.1	21
지배주주순이익	-17.2	-5.8	-8.3	-24.2	-55.6	14.0	46.3	32.9	45.8	139

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

현대위아 목표주가 추이		투자이견 변동내역											
		일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)		
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
		2015.11.09	변경	유지음									
		2017.06.27	Hold	70,000		-29.3	-10.7						
		2018.05.28	Buy	65,000	-21.4		-33.1						
		2018.10.22	Buy	50,000	-14.2		-30.1						
		2019.01.28	Hold	38,000		5.3	11.7						
		2019.04.05	Buy	50,000	1.4		-1.6						
		2019.04.15	Buy	60,000									

현대글로벌비스 목표주가 추이		투자이견 변동내역											
		일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)		
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
		2018.08.13	변경	유지음									
		2018.08.13	Buy	170,000	-21.2		-28.7						
		2018.10.30	Buy	150,000	-6.3		-16.9						
		2019.01.17	Buy	170,000	-13.8		-16.9						
		2019.02.25	Buy	180,000	-15.8		-25.9						
		2019.04.15	Buy	195,000									

현대모비스 목표주가 추이		투자이견 변동내역											
		일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)		
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
		2015.11.09	변경	유지음									
		2017.05.04	Buy	280,000	-7.1		-11.6						
		2017.05.19	Buy	330,000	-14.2		-20.8						
		2017.07.18	Buy	300,000	-14.2		-19.7						
		2017.10.31	Buy	330,000	-17.1		-24.3						
		2018.03.26	Buy	300,000	-11.8		-22.3						
		2018.07.13	Buy	280,000									

기아차 목표주가 추이		투자이견 변동내역											
		일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)		
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
		2015.11.09	변경	유지음									
		2017.05.19	Buy	45,000	-10.9		-22.2						
		2018.01.18	Buy	42,000	-16.1		-20.6						
		2018.03.26	Buy	40,000	-17.3		-20.5						
		2018.05.03	Buy	42,000	-16.1		-23.2						
		2018.10.29	Buy	38,000	-8.3		-19.5						
		2019.01.07	Buy	44,000	-7.7		-19.1						
		2019.04.15	Buy	50,000									

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 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.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	93.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	6.8%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2018. 4. 1 ~ 2019. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)