

# 자동차

## FCA가 르노에 합병 제의. 성사 시 세계 1위의 연합체 탄생

### FCA가 르노에 합병 제의

이탈리아/미국 업체인 피아트크라이슬러(이하 FCA)가 프랑스 완성차인 르노에 합병을 공식 제안했다. 이는 FCA 주주와 르노 주주가 50:50으로 지분을 보유하는 합병이고, 합병 모회사는 네덜란드에 위치하며, 이사회의 이사수는 11명(FCA/르노 4명씩 동수)으로 구성되고, 합병 회사는 이탈리아/파리/뉴욕에 상장될 것이다. 합병은 공장 폐쇄를 동반하지 않는다고 밝혔다. 현재 르노-닛산-미쓰비시 연합체 중 닛산/미쓰비시의 참여 여부는 확인되지 않았다.

### 성공할 경우 세계 3위의 합병 회사, 세계 1위의 연합체 탄생

2018년 기준 FCA와 르노의 판매대수는 각각 465만대/388만대인데, 합병에 성공할 경우 단일 회사 기준으로는 853만대로 세계 3위에 올라서게 된다. 만약, 르노-닛산-미쓰비시 연합체 중 닛산/미쓰비시의 568만대/122만대까지 포함할 경우 1,543만대로 세계 1위의 연합체가 탄생하게 된다(기존 1위는 토요타 1,063만대). FCA는 피아트/마세라티/알파로메오 등의 이탈리아 브랜드와 크라이슬러/지프/램/닷지 등의 미국 브랜드가 속해있고, 르노 그룹에는 르노/다치아/아브토바즈(라다)/르노삼성 등이 속해 있다(참고로 연합체 구성원인 닛산-미쓰비시에는 닛산/닛선/인피니티/미쓰비시의 브랜드가 있다). 합병 성공시 합병 회사는 중저가~럭셔리 세단/RV의 전 브랜드를 소유하고, 지역적으로도 FCA가 강점을 가진 미국/남미/유럽뿐만 아니라 르노가 강점을 가진 유럽/러시아 등을 커버하게 된다. 합병 회사는 단순 합산 매출액/영업이익/순이익의 1,700억유로/100억유로/80억유로의 거대 회사로 탈바꿈한다.

### 산업 내 기술 변화와 경쟁 환경이 합병/연합을 가속화

FCA는 이번 합병의 목적으로 커넥티비티/전동화/자율주행 등에 걸친 자동차 산업의 폭넓은 변화에 적극 대응하는 것이라고 밝혔다. FCA는 합병 시너지로 약 50억유로(한화 6,6조원)를 추정했는데, 시너지 효과의 90%는 구매비 절감(40%), R&D 효율화(30%), 그리고 제조/공구 효율화(20%)를 통해 달성할 수 있다고 밝혔다. 합병을 통해 자동차 플랫폼을 20% 줄일 수 있고, 엔진군도 30%도 줄일 수 있는데, 시너지 효과의 80%는 4년 내, 그리고 100%는 6년 내 달성할 수 있다고 기대했다. 또한, 닛산-미쓰비시 연합에도 추가적으로 10억유로의 시너지가 발생할 것으로 예상했다. 이번 합병 제안은 산업 내 2군으로 분류되던 두 업체들이 수요 증가가 둔화된 시장에서 미래 자동차로의 빠른 변화에 대응하기 위한 전략적 선택일 수 밖에 없다. FCA와 르노 단독으로는 북미/독일/일본 등 선두 업체들에 비해 상대적으로 규모가 작고, 기술 개발에 대한 부담도 크며, 외부 자금/기술에 대한 접근성도 부족하기 때문이다. 합병을 통해 규모가 커지고, 다양한 지역/세그먼트에 대해 대응할 수 있으며, 기술/생산 효율성이 증대된다면 향후 생존에 유리할 수 있다는 점에서 포드/혼다/푸조와 같은 비슷한 규모의 업체들의 전략적 의사결정에도 영향을 미칠 수 밖에 없다. 산업 내 기술 변화와 경쟁 환경이 독자 노선에 불리한 구도로 바뀌고 있다는 판단이다.

### Spot Comment

## Overweight

### Top picks 및 관심종목

| 종목명         | 투자의견 | TP(12M)  | CP(5월 27일) |
|-------------|------|----------|------------|
| 현대차(005380) | BUY  | 160,000원 | 135,000원   |
| 기아차(000270) | BUY  | 45,000원  | 41,650원    |

### Financial Data (현대차)

| 투자지표      | 단위  | 2017     | 2018     | 2019F     | 2020F     | 2021F     |
|-----------|-----|----------|----------|-----------|-----------|-----------|
| 매출액       | 십억원 | 96,376.1 | 96,812.6 | 101,253.5 | 102,953.0 | 105,012.0 |
| 영업이익      | 십억원 | 4,574.7  | 2,422.2  | 3,651.3   | 3,923.3   | 4,219.9   |
| 세전이익      | 십억원 | 4,438.6  | 2,529.6  | 4,429.6   | 4,580.2   | 4,808.5   |
| 순이익       | 십억원 | 4,032.8  | 1,508.1  | 3,127.7   | 3,234.0   | 3,395.2   |
| EPS       | 원   | 14,127   | 5,352    | 11,294    | 11,678    | 12,260    |
| 증감률       | %   | (25.4)   | (62.1)   | 111.0     | 3.4       | 5.0       |
| PER       | 배   | 11.04    | 22.14    | 11.95     | 11.56     | 11.01     |
| PBR       | 배   | 0.63     | 0.47     | 0.53      | 0.51      | 0.49      |
| EV/EBITDA | 배   | 12.61    | 14.96    | 13.10     | 12.63     | 12.18     |
| ROE       | %   | 5.92     | 2.20     | 4.53      | 4.55      | 4.63      |
| BPS       | 원   | 247,807  | 249,619  | 257,073   | 264,930   | 273,369   |
| DPS       | 원   | 4,000    | 4,000    | 4,000     | 4,000     | 4,100     |

### Financial Data (기아차)

| 투자지표      | 단위  | 2017     | 2018     | 2019F    | 2020F    | 2021F    |
|-----------|-----|----------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액       | 십억원 | 53,535.7 | 54,169.8 | 55,527.2 | 58,700.9 | 60,755.4 |
| 영업이익      | 십억원 | 662.2    | 1,157.5  | 1,822.6  | 1,711.1  | 1,833.8  |
| 세전이익      | 십억원 | 1,140.1  | 1,468.6  | 2,640.1  | 2,310.7  | 2,489.4  |
| 순이익       | 십억원 | 968.0    | 1,155.9  | 1,980.1  | 1,733.0  | 1,867.1  |
| EPS       | 원   | 2,388    | 2,852    | 4,885    | 4,275    | 4,606    |
| 증감률       | %   | (64.9)   | 19.4     | 71.3     | (12.5)   | 7.7      |
| PER       | 배   | 14.03    | 11.82    | 8.53     | 9.74     | 9.04     |
| PBR       | 배   | 0.50     | 0.50     | 0.58     | 0.55     | 0.53     |
| EV/EBITDA | 배   | 5.08     | 4.35     | 4.05     | 3.97     | 3.56     |
| ROE       | %   | 3.62     | 4.27     | 7.06     | 5.87     | 6.03     |
| BPS       | 원   | 66,798   | 67,741   | 71,735   | 75,120   | 78,836   |
| DPS       | 원   | 800      | 900      | 900      | 900      | 1,000    |

자료: 각 사, 하나금융투자



Analyst 송선재

02-3771-7512

sunjae.song@hanafn.com

RA 구성중

02-3771-7219

sungjoong.gu@hanafn.com

표 1. FCA와 르노의 2018년 기준 실적/지분 현황

(단위: \$Mil, 천대)

|        | FCA그룹                                         | 르노-닛산-미쓰비시 연합                                 |                                                  |                                                  |         | 합병      |
|--------|-----------------------------------------------|-----------------------------------------------|--------------------------------------------------|--------------------------------------------------|---------|---------|
|        | FCA                                           | 르노                                            | 닛산                                               | 미쓰비시                                             | 합계      | FCA+르노  |
| 지분 구성  | 엑소르(28.98)<br>타이거 글로벌(5.69)<br>소시에테 제네랄(4.28) | 프랑스 정부(15.01)<br>닛산 파이낸셜(15.00)<br>다임러 (3.10) | 르노(43.40)<br>일본공적연금(5.28)<br>DAIM SPAIN SL(3.32) | 닛산자동차(33.99)<br>MAI Corp(10.76)<br>미쓰비시 상사(9.24) |         |         |
| 판매대수   | 4,655                                         | 3,884                                         | 5,684                                            | 1,218                                            | 10,786  | 8,539   |
| 북미     | 2,633                                         | 28                                            | 1,957                                            | 165                                              | 2,150   | 2,661   |
| 유럽     | 1,318                                         | 1,921                                         | 684                                              | 227                                              | 2,832   | 3,239   |
| 남미     | 585                                           | 409                                           | 0                                                | 0                                                | 409     | 994     |
| 아시아태평양 | 84                                            | 779                                           | 2,535                                            | 826                                              | 4,140   | 863     |
| 기타     | 35                                            | 748                                           | 508                                              | 0                                                | 1,256   | 783     |
| 매출액    | 130,410                                       | 67,819                                        | 108,779                                          | 22,365                                           | 198,964 | 198,229 |
| 영업이익   | 7,753                                         | 4,266                                         | 4,768                                            | 1,076                                            | 10,111  | 12,019  |
| 당기순이익  | 4,261                                         | 3,900                                         | 4,414                                            | 971                                              | 9,285   | 8,162   |
| 영업이익률  | 5.9                                           | 6.3                                           | 4.4                                              | 4.8                                              | 5.1     | 6.1     |
| 순이익률   | 3.3                                           | 5.8                                           | 4.1                                              | 4.3                                              | 4.7     | 4.1     |

주: 르노의 아시아태평양은 아시아/아프리카 기준이고 기타지역에 러시아 포함

주2: FCA의 유럽은 EMEA 기준

자료: 블룸버그, 각 사, 하나금융투자

그림 1. FCA의 주요 브랜드



자료: FCA, 하나금융투자

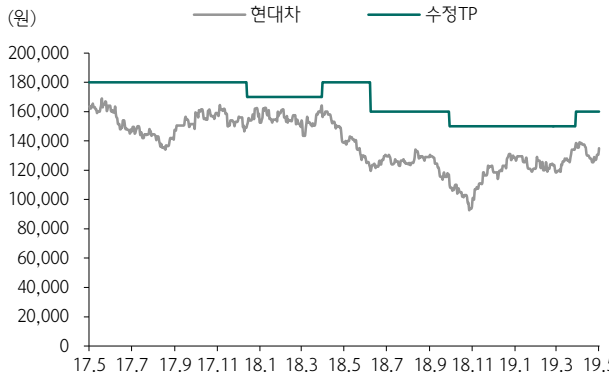
그림 2. 르노-닛산-미쓰비시 연합의 주요 브랜드



자료: 각 사, 하나금융투자

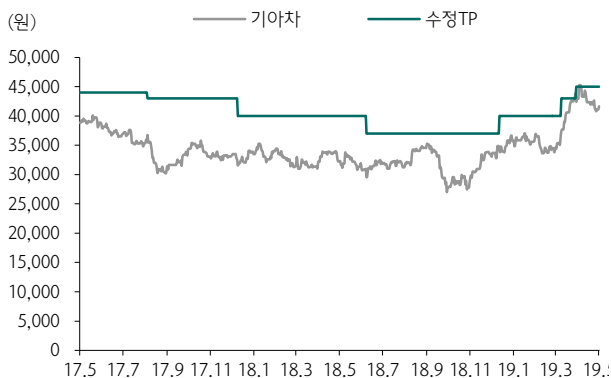
## 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 현대차



| 날짜       | 투자 의견 | 목표주가    | 괴리율     |         |
|----------|-------|---------|---------|---------|
|          |       |         | 평균      | 최고/최저   |
| 19.4.25  | BUY   | 160,000 |         |         |
| 18.10.26 | BUY   | 150,000 | -20.97% | -9.33%  |
| 18.7.5   | BUY   | 160,000 | -21.80% | -16.25% |
| 18.4.27  | BUY   | 180,000 | -21.44% | -11.11% |
| 18.1.9   | BUY   | 170,000 | -8.50%  | -3.53%  |
| 17.6.1   | BUY   | 180,000 | -15.51% | -6.11%  |
| 17.5.17  | BUY   | 170,000 | -2.82%  | 0.00%   |

### 기아차



| 날짜      | 투자 의견 | 목표주가   | 괴리율     |         |
|---------|-------|--------|---------|---------|
|         |       |        | 평균      | 최고/최저   |
| 19.4.26 | BUY   | 45,000 |         |         |
| 19.4.5  | BUY   | 43,000 | -4.23%  | 2.09%   |
| 19.1.8  | BUY   | 40,000 | -11.98% | -7.50%  |
| 18.7.5  | BUY   | 37,000 | -14.73% | -4.73%  |
| 18.1.5  | BUY   | 40,000 | -18.37% | -11.88% |
| 17.8.31 | BUY   | 43,000 | -23.01% | -16.74% |
| 17.6.1  | BUY   | 44,000 | -15.18% | -8.86%  |
| 17.4.4  | BUY   | 50,000 | -27.29% | -21.50% |

## 투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

| 투자등급       | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계     |
|------------|---------|-------------|------------|--------|
| 금융투자상품의 비율 | 91.4%   | 8.0%        | 0.6%       | 100.0% |

\* 기준일: 2019년 5월 26일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 5월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2019년 5월 28일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.