

Analyst
유지웅

02 3779 8886

jwyo@ebestsec.co.kr

Overweight

자동차 (Overweight)

현대차	
투자의견	Buy (유지)
목표주가	180,000 원 (유지)
기아차	
투자의견	Buy (유지)
목표주가	55,000 원 (유지)
현대모비스	
투자의견	Buy (유지)
목표주가	300,000 원 (유지)
만도	
투자의견	Buy (유지)
목표주가	45,000 원 (유지)

자동차

현대차그룹의 자율주행 JV 설립

현대차그룹, Aptiv와 자율주행 전문 JV 설립 발표

전일 현대차그룹은 공시를 통해 Aptiv 와 JV 설립을 발표했다. 해당 JV 의 설립 목적은 2022 년부터 Level 4/5 의 양산형 자율주행 시스템을 공급하는 것으로 밝혀졌다. 지분구도는 양쪽이 각각 50:50 으로 분배되는 구조이며, 현대차그룹에서는 현대차, 기아차, 현대모비스가 각각 26%, 14%, 10%씩 배분되어 그룹사에서 총 2.4 조원이 투입된다. 각 사별 자기자본 대비로는 기아차의 기여도가 2.5%로 현대차와 기아차보다 상대적으로 높은 자본이 투하된다.

자율주행 전쟁에서 택한 현대차의 파트너, Aptiv는 누구인가

현대차는 연초 CEO Investor Day 를 통해 2024 년에 로보택시 양산을 언급했는데, 금번 발표는 이보다 약 2 년가량 빠른 양산일정을 의미하고 있다. 연초이후 글로벌 OEM 들간 파트너십이 예상보다 빠르게 움직이고 있고, 이에 대해 현대차그룹은 보다 적극적인 스탠스를 취한 것으로 보인다. 특히 최근에 구축된 VW 와 Ford, BMW 와 Daimler 간의 파트너십도 이런 상황을 대변하고 있다. Aptiv 는 기존 Delphi 가 분할하게 되면서 존속법인으로 유지된 자율주행/전기차 시스템을 주로 공급하는 Tier-1 업체로, Lyft 를 통해 이미 자율주행 시스템을 공급하고 있다. Aptiv 를 사업 파트너로 택하면서 현대차그룹은 경쟁 OEM 들과의 파트너십 보다는 기술교류에서의 이점획득과 사업주도권을 모두 가져갈 수 있는 Tier-1 부품을 택한 것으로 보인다.

오토노마스 개화에 앞선 움직임, 현대차그룹 3社모두 수혜

등사는 지난 7 월 22 일 In-depth report ‘오토노마스’ 발간을 통해 자율주행과 MaaS 와의 결합이 빠르게 진전되고 있음을 강조했다. Waymo, Cruise 등의 선두주자를 중심으로 빠르면 2020 년부터 로보택시가 본격 상용화 될 가능성이 점쳐지고 있는 상황 하, 현대차 그룹-Aptiv 간 대규모 파트너십은 시장 조기선점을 위한 의미있는 출발로 보여진다. 특히 현대차그룹은 연초에 발표한 전기차 전용 플랫폼 E-GMP 외에 자율주행 분야에서도 의미있는 투자가 시작된 셈이다.

만도는 별개의 게임, 오히려 로보택시 부품의 조기 양산기회 확보

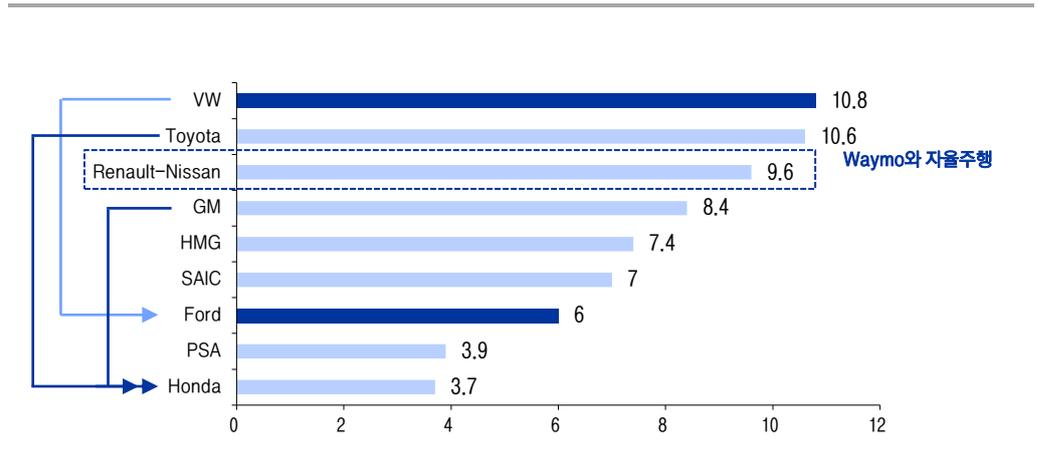
한편 현재 현대차그룹에 필요한 ADAS 의 상당부분을(2018 년 연 매출액 7,500 억원 예상) 자체 개발/공급하고 있는 만도의 경우, 동 파트너십은 긍정적 의미를 부여한다고 생각된다. Level1~3 에 공급되는 ADAS 시스템은 (ADAS Hardware) 사실상 Level 4/5 (ADAS Software or ADAS ECU)와는 구분되는 성격의 매출이며, 이미 만도의 경우 약 4 조원에 달하는 현대차그룹향 ADAS 수주가 확보된 상태다. 또한 추가로, SBW, BBW 등 by-wire 기반 로보택시 전용 부품 공급이 조기 양산될 가능성이 높기 때문에 결론적으로는 multiple re-rating 요소로 작용할 가능성이 크다고 판단된다.

표1 현대차그룹-Aptiv 간 설립된 JV 의 지분구도

(십억원, %)	지분율	취득금액	자기자본 대비
현대차	26	1,239	1.68
기아차	14	667	2.45
현대모비스	10	476	1.55
Aptiv	50	2,382	54.5

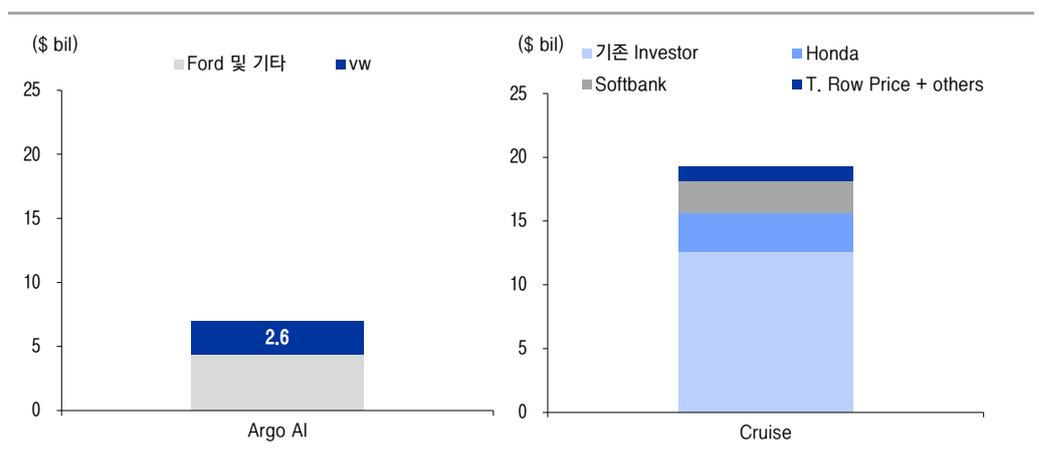
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 글로벌 OEM 중 유일하게 독자체제를 구축해 왔던 HMG 의 글로벌 파트너십 시작



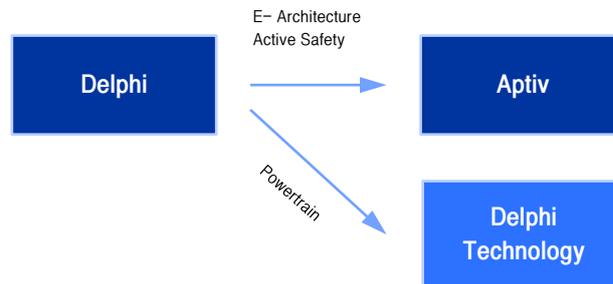
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 GM 은 이미 자율주행 시장에서 주도권 확보한 상태. Ford와 VW 도 게임에 참여. 부품사와의 파트너십은 기술 주도권 확보함에 있어 유리한 포지션 확보가 가능



자료: Marklines, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 Aptiv 는 누구인가: Delphi 분사시 자율주행부문을 담당하게 된 ‘존속 델파이’



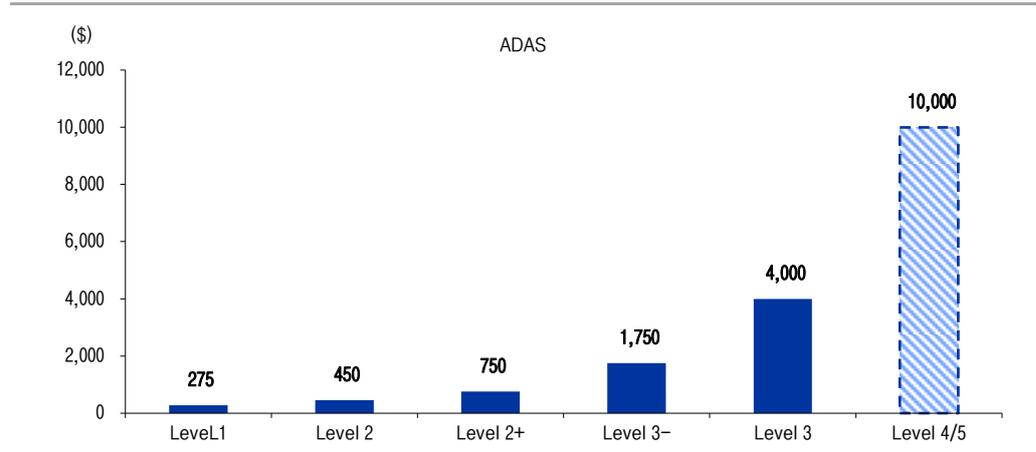
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 Aptiv 실적 추이: 1Q19까지 중국 불확실성이 실적에 크게 반영. Active Safety(ADAS) 매출액은 YoY +50% 증가

(백만 USD)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2016	2017	2018	2019E
매출액	3,630	3,684	3,485	3,636	3,575	12,274	12,884	14,435	14,691
Signal and Power Solutions	2,617	2,650	2,535	2,600	2,562	9,319	9,507	10,402	
Advanced Safety and User Experience	1,032	1,044	956	1,046	1,023	3,024	3,446	4,078	
Other	-19	-10	-6	-10	-10	-69	-69	-45	
매출액 YoY(%)	15.5	16.8	10.7	5.7	-1.5	-19.1	5.0	12.0	1.8
Signal and Power Solutions	12	13	9	4	-2	14	2	9	
Advanced Safety and User Experience	26	27	13	9	-1	10	14	18	
영업이익	374	421	323	355	297	1,539	1,416	1,473	1,625
Signal and Power Solutions	322	357	277	323	257	1,186	1,206	1,279	
Advanced Safety and User Experience	52	64	46	32	40	461	210	194	
OPM (%)	10.3	11.4	9.3	9.8	8.3	12.5	11.0	10.2	11.1
영업이익 YoY(%)	27.6	15.7	-13.4	-8.0	-20.6	-10.7	-8.0	4.0	10.3
Signal and Power Solutions	11	21	-8	1	-20	17	2	6	
Advanced Safety and User Experience	2,500	-6	-37	-52	-23	44	-54	-8	
순이익	307	291	222	247	240	1,257	1,355	1,067	1,189

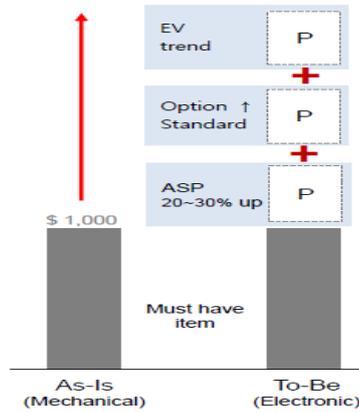
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 자율주행 Level에 따라 ADAS 가격 상승 변화



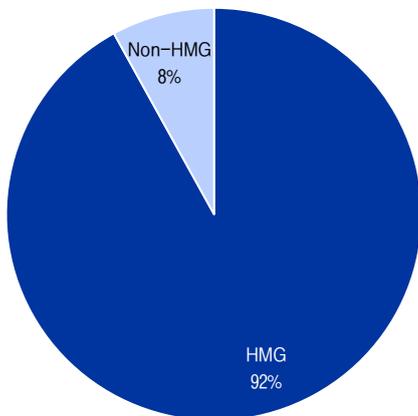
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 만도의 조향/제동 패키지: 자율주행을 위한 전동화 적용으로 구조적 ASP 상승



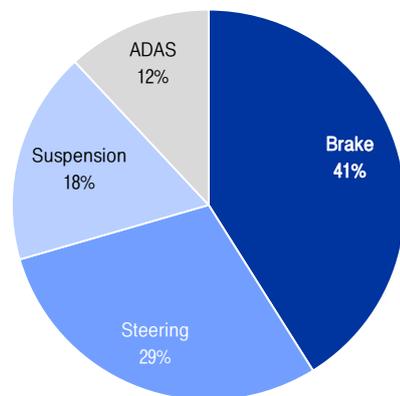
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 만도의 ADAS 수주잔고: 이미 4 조원에 육박



자료: 기아차, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 만도 포트폴리오: 샤시 및 ADAS 조합 형태



자료: 기아차, 이베스트투자증권 리서치센터

현대차 목표주가 추이		투자이건 변동내역											
		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
		2017.09.25	Buy	200,000	-17.8		-27.0						
		2018.09.26	Buy	200,000	-34.8		-37.0						
		2018.10.11	Buy	175,000	-32.3		-33.9						
		2018.10.26	Buy	140,000	-21.4		-23.6						
		2018.11.12	Buy	130,000	-5.4		-15.8						
		2019.01.07	Buy	145,000	-9.7		-13.5						
		2019.01.24	Buy	160,000	-18.8		-22.6						
		2019.04.15	Buy	170,000	-15.6		-20.0						
		2019.07.23	Buy	180,000									

기아차 목표주가 추이		투자이건 변동내역											
		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
		2015.11.09	변경	유지음									
		2017.09.25	Buy	45,000	-20.4		-26.2						
		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	-9.5		-15.4						
		2019.06.25	Buy	55,000									

현대모비스 목표주가 추이		투자이건 변동내역											
		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
		2015.11.09	변경	유지음									
		2017.10.16	Buy	300,000	-14.7		-17.9						
		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	-15.4		-24.0						
		2019.07.14	Buy	280,000	-15.9		-17.0						
		2019.07.25	Buy	290,000	-14.3		-16.6						
		2019.09.02	Buy	300,000									

만도 목표주가 추이		투자이건 변동내역											
		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
		2017.10.13	Buy	330,000	-2.1		-10.5						
		2017.10.30	Buy	380,000	-14.1		-16.2						
		2017.11.09	Buy	360,000	-5.7		-14.2						
		2018.01.18	Buy	340,000	-13.8		-28.5						
		2018.05.08	Buy	61,000	-22.0		-37.6						
		2018.10.16	Buy	50,000	-40.7		-42.6						
		2018.10.29	Buy	45,000	-27.6		-33.8						
		2019.01.07	Buy	40,000	-15.1		-21.2						
		2019.02.25	Hold	33,000	6.5		-4.8						
		2019.04.15	Hold	36,000	3.1		-14.5						
		2019.07.11	Buy	36,000	-18.5		-19.8						
		2019.07.22	Buy	40,000	-12.6		-17.4						
		2019.09.02	Buy	45,000									

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
(업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	93.9%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		Hold (보유) Sell (매도)	-15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	6.1%	
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2018. 7. 1 ~ 2019. 06. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)