

2021년 06월 14일 | 키움증권 리서치센터 | 산업분석

 자동차/부품 | Overweight(Maintain)

2021년 하반기 자동차/부품 전망:

화양연화

자동차/부품 Analyst 김민선

02-3787-4758 mkim36@kiwoom.com



Contents

I. 산업

- 투자 포인트
- 지역별 수요 전망
- E-GMP의 시대
- 부품사 투자 전략

II. 기업

- 현대차 (005380)
- 기아 (000270)
- 만도 (204320)
- 에스엘 (005850)



100%
LOREM JIODAE



Part I. 산업

- 투자 포인트
- 지역별 수요 전망
- E-GMP의 시대
- 부품사 투자 전략

70%

50%

10%

100%
LOREM JIODAE



투자 포인트

◎ 하반기 다시 한 번 비상을 꿈꾸다

- Covid-19 이후 경제 정상화 및 기저효과로 인한 소비 이연으로 글로벌 판매의 계단식 증가를 전망. 올해 상반기 건조한 산업 수요에도 불구하고 부품 수급 난으로 판매가 생산을 넘어서는 현상이 발생. 하반기 이후 고객 인도 지연 해소 및 재고 감소 분의 재축적 (Restocking) 수요로 완성차 업체 및 부품사의 가동률 상향을 전망
- 시장 별로는 전년 국내 완성차 양사의 턴어라운드를 주도했던 내수, 미국, 인도 중심의 판매 호조세가 당분간 이어질 것으로 전망. **국내**는 자산 가격 상승 및 개소세 인하 등 정책적 지원이 맞물려 높은 소비 여력 관찰. 최근 월중 계약 대수 증가세 등은 이러한 호조세가 당분간 이어질 것을 시사. **미국**도 적극적인 경기 부양책 등으로 글로벌 지역 내 가장 빠른 경제 정상화를 달성. 국내 양사는 지난해 이후 제네시스, 텔루라이드 등 현지 수요를 충족하는 신차를 출시하며, 판매 확대, 수익성 개선, 브랜드 가치 제고의 선순환을 달성. 또한 연초 이후 부품 수급 난에도 경쟁사 대비 생산 차질을 최소화하며 국내 양사 모두 3개월 연속 역대 최다 판매 기록을 갱신. 타이트한 차량 수급은 하반기에도 이어질 것으로 전망하며, 판촉비 절감(산업 인센티브 감소) 등으로 추가적인 수익성 개선 전망. 또한 전기차 전환의 변곡점에서 제네시스 ev 등 일부 차종의 미국 현지 생산 및 전용 공장 건설 등 선제적인 대응이 있을 것으로 전망하며, 이는 브랜드 가치의 추가적인 상승으로 이어질 전망. **인도**는 국내 양사 소형 SUV의 독점적 지위 유지를 전망. (시장 점유율 30%+) 글로벌 경쟁사의 도전에도 불구하고 현지 수요를 충족하는 신차 출시 (예, 3열 SUV) 등으로 대응할 계획. **신흥국** (러시아, 브라질 등)은 환율 약세, Covid-19 재확산 등의 우려가 있으나, 국내 양사는 지난 수 년간 경쟁사 대비 판매 호조를 이어나가며 M/S를 확대. 하반기 유가 상승 및 산업 수요의 기저효과를 반영한 점진적 회복을 전망하며, 추가적인 실적 개선을 가능하게 할 것. **유럽**은 기저 효과를 고려한 회복 전망. **아태 및 아중동**은 시장 정상화에 따라 수익성 개선 (현대차) 및 양적 성장 (기아)을 가져다 줄 것으로 기대
- 부품사는 하반기 부품 수급 정상화에 따른 고객 인도 지연 해소 및 정상 재고 수준 회복 필요성이 대두되며 가동률이 상향 될 전망. 특히 지난해 완성차 실적 개선과 동행하며 턴어라운드에 성공한 Tier-1 부품사 (만도, 에스엘 등) 외에도, Tier-2, 3 중, 소형 업체들의 실적 개선 가능성을 주목
- 완성차 Top-Pick 기아, 차선후주 현대차, 부품사 Top-Pick 만도, 차선후주 에스엘 제시

지역별 수요 전망 - 내수

◎ 현대차/기아 내수 시장 호조세 지속 전망

- 지난해 이후 내수 시장의 특징은 1) 신차 판매 호조세, 2) 차량 ASP (평균 판매 가격) 상승세의 지속으로 구분. 2020년 산업 수요 188.5만대 YoY 5.7%. 현대차/기아의 내수 ASP는 34.9백만원, 28백만원으로 각각 YoY 13.1%, 8.0% 기록. 이러한 호조세는 1) 부동산, 주식 등 자산 가격 상승폭 확대, 2) Covid-19 이후 해외 여행 지출 감소 등에 따른 가처분 소득 증가 (연 40조원 규모), 3) 개소세 인하 등 정책적 지원 등에 기인. 또한 제네시스, 아이오닉5 등 경쟁력 높은 신차가 연이어 출시되었으며, 안전, 인포테인먼트 등 다양한 옵션에 대한 채택율이 상승한데 기인

한국은행 국민 목적별 소비 추이

	(단위: 십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
국내 소비지출		196,234	197,814	200,302	200,813	202,989	204,689	205,911	207,510	209,063	210,655	211,702	213,194	200,034	203,673	204,081	201,184	204,171
목적별	식료품 및 비주류음료품	22,158	22,195	22,037	23,063	22,590	22,627	22,558	22,648	22,813	23,055	23,278	23,518	24,647	23,685	24,404	24,338	24,855
	주류 및 담배	4,051	4,044	4,012	4,120	4,034	4,037	4,024	4,026	4,039	4,009	3,919	3,934	4,031	4,083	4,137	3,900	4,053
	의류 및 신발	12,573	12,545	12,490	12,722	12,580	12,681	13,087	13,126	13,160	13,122	12,725	12,250	9,878	11,103	10,319	10,604	10,650
	임대료 및 수도광열	35,491	35,895	36,228	36,531	36,639	37,022	37,452	37,490	37,446	38,016	38,167	37,985	38,157	38,982	38,854	38,816	39,300
	가계시설 및 운영	5,657	5,842	5,910	5,838	5,977	6,240	6,160	6,211	6,333	6,344	6,057	6,246	6,463	6,801	7,035	7,255	7,480
	의료보건	9,876	10,119	10,438	9,954	10,454	10,617	10,818	10,980	11,254	11,592	11,821	11,937	11,499	11,944	12,034	11,711	11,806
	교통	21,854	21,919	22,307	21,375	22,870	22,750	22,478	22,724	22,983	22,692	23,357	23,806	21,581	24,154	23,534	23,175	23,337
	정보 통신	11,139	11,680	11,931	12,264	11,966	11,896	12,136	12,132	12,347	12,239	12,345	12,581	12,759	13,078	13,435	13,444	13,993
	오락, 스포츠 및 문화	13,727	13,983	14,219	14,547	14,685	14,863	14,929	15,128	15,275	15,510	15,803	15,914	12,959	11,827	11,966	11,908	11,649
	교육 서비스	11,201	11,074	11,154	11,183	11,143	11,192	11,280	11,375	11,478	11,623	11,630	11,500	9,704	9,608	9,452	9,719	10,211
	음식점 및 숙박 서비스	19,887	20,064	20,504	20,004	20,014	20,186	20,551	20,770	20,951	20,940	21,010	21,343	18,598	18,865	18,224	16,499	16,401
	기타	28,620	28,463	29,091	29,208	30,050	30,579	30,453	30,903	30,992	31,502	31,587	32,157	29,890	29,822	30,958	30,190	30,891
형태별	내구재	20,283	20,782	21,331	20,993	22,269	22,134	22,131	22,177	22,646	22,127	22,661	23,704	23,243	26,509	26,314	26,163	27,639
	준내구재	18,666	18,658	18,698	19,020	19,213	19,438	19,907	19,990	20,312	20,435	20,149	19,635	16,961	18,693	18,409	18,140	18,153
	비내구재	43,525	43,729	44,029	45,209	45,072	45,444	45,632	45,576	46,207	46,952	47,189	47,359	47,360	47,159	47,959	47,295	47,654
	서비스	113,763	114,652	116,252	115,613	116,482	117,708	118,272	119,782	119,939	121,149	121,730	122,563	112,708	111,782	111,869	110,068	111,303
	거주자 국외소비지출	8,586	8,550	8,565	8,925	9,806	9,626	9,167	9,345	8,830	9,141	8,642	8,893	6,145	2,541	2,762	2,536	2,688
	(공제) 비거주자 국내소비지출	3,486	2,791	3,304	2,880	3,732	4,380	4,096	4,192	4,694	5,200	4,903	4,842	3,519	969	1,316	1,249	1,419
	가계 최종소비지출	201,329	203,568	205,557	206,850	209,029	209,906	210,970	212,646	213,216	214,600	215,474	217,268	202,676	205,262	205,542	202,485	205,447

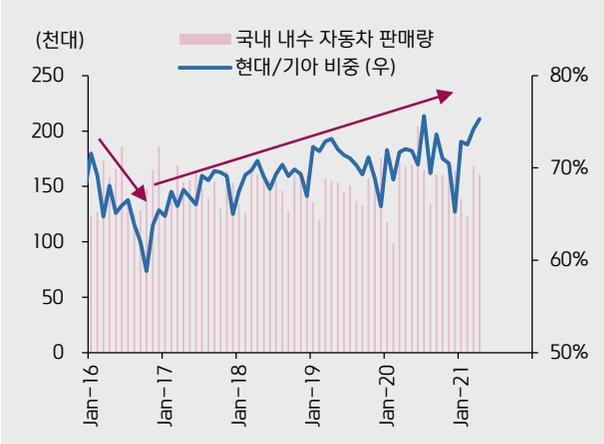
자료: 한국은행, 키움증권 리서치

지역별 수요 전망 - 내수

◎ 현대차/기아 내수 시장 호조세 지속 전망

- 국내 양사 내수 M/S는 21년 YTD 73.7%로 10년 내 최고 수준을 기록. 하반기에도 스포티지, EV6 등 주요 모델 출시가 이어지며 호조세가 유지될 것으로 기대. 기아는 최근 월중 계약 대수가 증가 추세에 있으며 (1Q21 일 평균 3천대, 3월 이후 일 평균 4천대) 미출고 차량 대수도 5월 말 기준 13.1만대로 지난해 이후 가파른 상승세를 보이고 있다고 언급. (vs 20년 9월 말 5.7만대, 20년 말 6.7만대, 21년 3월 말 9.5만대 등) 현대차도 신차 출고 지연 심화 등 유사한 수급 상황. 최근 정부의 개소세 인하 연장 결정 등으로 단기간 내 수요 절벽 발생 가능성은 낮다는 판단
- 또한 하이브리드 차량의 침투율이 구조적으로 상승할 전망. 하이브리드 차량은 디젤에 비해 승차감이, 가솔린 차량에 비해 연비가 우월한 것이 특징. 특히 SUV 선호가 높아지며, 디젤의 단점을 보완하는 하이브리드가 주목 받을 전망. 지난해 출시된 쏘렌토, 투싼은 전체 내수 판매 중 각 33.7%, 39.8%가 하이브리드였으며, 스포티지 (6월 출시), 싼타페, 카니발 F/L 등 SUV, MPV 위주의 하이브리드 판매 호조세를 전망

국내 내수 차량 판매 및 현대차/기아 점유율 추이



자료: KAMA, 현대차, 기아, 키움증권 리서치

개소세 인하 연혁

시기	인하 규모	비고
08. 12. 19 ~ 09. 6. 30	30% 인하 (5% → 3.5%, 10% → 7%)	서브프라임 금융위기
12. 9. 11 ~ 12. 12. 31	20~30% 인하 (5% → 3.5%, 8% → 6.5%)	남유럽 금융위기
15. 8. 27 ~ 15. 12. 31	30% 인하 (5% → 3.5%)	MERS 확산
16. 1. 1 ~ 16. 6. 30 (연장)	30% 인하 (5% → 3.5%)	
18. 7. 19 ~ 18. 12. 31	30% 인하 (5% → 3.5%)	미, 중 무역분쟁 등 글로벌 불확실성 증대
19. 1. 1 ~ 19. 12. 31 (연장)	30% 인하 (5% → 3.5%)	
20. 3. 1 ~ 20. 6. 30	70% 인하 (5% → 1.5%)	COVID-19로 인한 수요 감소
20. 7. 1 ~ 21. 12. 31 (연장)	30% 인하 (5% → 3.5%)	

자료: 언론보도, 키움증권 리서치

지역별 수요 전망 - 미국

◎ 현대차/기아 미국 호조세 지속 전망

- 미국 자동차 산업 수요는 2020년 1,499만대 YoY -14.7%를 기록. (1H20 -23.8%, 2H20 -6.2%) 적극적인 경기 부양책 및 순조로운 백신 접종으로 글로벌 지역 중 가장 빠른 경제 정상화 달성. 전년 기저 효과를 감안한 판매 호조세가 연중 전망되었으나 차량용 반도체 수급 난으로 생산 차질 발생. 미국 시장 2021년 5월 누적 판매는 716만대로 2019년 대비 0.2% 증가하며 평년 수준의 판매 회복. 그러나 최근 Manheim 중고차 가격 지수의 최고치 갱신 등 견조한 수요와 높은 구매 여력이 관찰되며, 하반기 이후 판매 호조세가 확대될 전망

차종 별 Segment 및 세대 현황

	C-Seg	D-Seg	Subcompact	Compact	Midsize	3-Row SUV	Luxury Midsize	P/U truck
Toyota	Corolla (12세대, 2018년)	Camry (7세대, 2017년)	C-HR (1세대, 2017년 F/L, 2019년)	RAV-4 (5세대, 2019년)	4-Runner (5세대, 2009년 F/L, 2014년)	Highlander (4세대, 2020년)	RX (4세대, 2016년)	Tacoma (3세대, 2016년 F/L, 2020년)
Honda	Civic (10세대, 2016년)	Accord (10세대, 2018년)	HR-V (3세대, 2021년)	CR-V (5세대 2017년)	Passport (3세대, 2019년)	Pilot (3세대, 2015년 F/L, 2019년)	MDX (4세대, 2021년)	Ridgeline (2세대, 2017년)
Nissan	Sentra (8세대, 2020년)	Altima (6세대, 2018년)	Kicks (1세대, 2017년 F/L, 2021년)	Rogue (3세대, 2020년)	Murano (3세대, 2015년)	Pathfinder (4세대, 2013년 5세대, 2021년)	QX50 (2세대, 2016년)	Frontier (3세대, 2021년)
Subaru			Crosstrek (2세대, 2018년 F/L, 2020년)	Forester (5세대, 2018년)	Outback (6세대, 2019년)	Ascent (1세대, 2018년)		
GM	Cruze (단종)	Malibu (9세대, 2019년)	Trailblazer (1세대 2020년)	Equinox (3세대, 2018년 F/L, 2022년)	Blazer (1세대, 2019년)	Traverse (2세대, 2018년 F/L, 2022년)	캐딜락 XT6 (1세대, 2019년)	Silverado (4세대, 2019년) GMC Sierra (5세대, 2019년)
Ford	Focus (4세대 2018년)	Fusion (2세대, 2013년 F/L, 2019년)	Ecosport (2세대 2012년 F/L, 2018년)	Escape (4세대 2020년)	Edge (2세대 2015년 F/L, 2019년)	Explorer (6세대 2020년)		F-150 (14세대, 2021년)
Stellantis			Renegade (1세대 2014년 F/L, 2019년)	Compass (2세대 2018년 F/L, 2021년)	Cherokee (5세대, 2014년 F/L, 2019년)	Grand Cherokee (5세대, 2021년)		Ram P/U (5세대, 2019년)
현대차	Elantra (7세대, 2020년)	Sonata (8세대, 2019년)	Kona (1세대, 2018년)	Tucson (4세대 2021년)	Santa Fe (4세대, 2018년 F/L, 2021년)	Palisade (1세대, 2019)	GV80 (1세대, 2020년)	싼타크루즈 (1세대, 2021년)
기아	Forte (3세대, 2018년 F/L, 2021년)	K5 (5세대, 2020년)	Seltos (1세대, 2020년)	Sportage (4세대, 2015년 5세대, 2021년)	Sorento (4세대, 2020년)	Telluride (1세대, 2019년 F/L, 2022년)		

자료: 각 사, 키움증권 리서치

지역별 수요 전망 - 미국

◎ 현대차/기아 미국 호조세 지속 전망

- 국내 양사는 2019년 이후 제네시스, 텔루라이드 등 현지 수요를 충족하는 신차를 연이어 출시하며 판매 확대, 수익성 개선, 브랜드 가치 제고 등 선순환 구조 달성. 최근 부품 수급 난에도, 유연한 대응을 통한 생산 차질 최소화 및 재고 활용 등으로 양사 모두 3, 4, 5월 연속 월간 역대 최다 판매 기록을 갱신. 5월 합산 M/S 10%+ 기록. 하반기에도 현대차 GV70, 싼타크루즈, 기아 스포티지 등 신차 출시가 이어지며 판매 호조세 이어갈 전망
- 현대차는 연초 국내 공장과 알라바마 공장 간 투싼 - 아반떼/소나타 생산 물량 교환을 통한 투싼의 현지 생산으로 수익성 추가 개선 기대. (연 7 만대 규모) 과거 인센티브 증가의 원인이 되었던 Fleet 판매 비중 5% 이하 하락. 셀토스, 텔루라이드도 출시 초기에 비해 상위 트림 판매 비중이 높아지며 수익성의 질적 개선 관찰

업체 별 Fleet 판매 비중 추이

	19FY	20FY	21YTD
현대차	18.6%	12.8%	5.0%
기아	14.1%	8.0%	3.7%
닛산	27.2%	17.3%	18.2%
도요타	8.6%	8.0%	12.8%
혼다	0.9%	1.4%	0.4%
스바루	5.2%	4.7%	3.8%
GM	23.0%	16.5%	15.3%
Ford	29.1%	23.1%	20.3%
FCA	22.6%	16.7%	18.0%

자료: Truecar, 키움증권 리서치

기아 셀토스/텔루라이드 옵션 별 구매 비중
- 브랜드 가치 재평가 시사

차종	트림	'19.3Q	'20.3Q
셀토스	LX	21%	16%
	EX	50%	44%
	S	12%	22%
	SX	16%	18%
텔루라이드	LX	36%	11%
	EX	10%	26%
	S	40%	31%
	SX	14%	32%

자료: 기아, 키움증권 리서치

지역별 수요 전망 - 미국

◎ 현대차/기아 미국 호조세 지속 전망(계속)

- 최근 산업 평균 인센티브는 빠르게 하락하며 공급자(생산자) 우위의 수급을 반영. 국내 양사의 인센티브는 산업 평균 대비 더욱 가파르게 하락하며 높은 제품 선호도와 브랜드 가치 재평가를 실증. 최근 일부 차종 구매시 권장소비자가 (MSRP) 이상의 프리미엄을 지불하는 현상 발생. 견조한 수요에 기반한 공급자 우위의 수급 상황은 당분간 이어질 전망
- 산업 평균 재고 일수도 가파르게 감소. (21년 2월 53일, 4월 33일, 5월 20일 이하 추정 등, 다음 장 참조) 주력 차종인 팰리세이드, 셀토스, 텔루라이드 등의 5월 말 재고 일수는 10일 내외 유지. 하반기 부품 수급난 완화 이후 정상 재고 수준 회귀를 위한 가동률 상향 전망
- 최근 운임, 원자재 등 인플레이션으로 인한 생산 비용 증가 우려에도 불구하고, 공급자 우위의 수급에 기반한 판촉비 절감 (인센티브 감소) 등의 영향이 더욱 클 것으로 판단하며 수익성 방어를 기대

현대차/기아 미국 내 인센티브 지급 추이

	1H19	2H19	1H20	2H20	Jan-21	Feb-21	Mar-21	Apr-21	May-21
Hyundai	2,638	2,812	2,477	2,517	2,453	2,268	2,541	2,440	2,019
Kia	3,544	3,584	3,892	3,156	2,914	2,812	2,701	2,570	2,483
Toyota	2,310	2,719	2,633	2,715	2,624	2,556	2,791	2,517	2,244
Honda	2,129	2,378	2,577	2,508	2,304	2,365	2,384	2,285	2,133
Nissan	3,803	4,617	4,715	4,483	3,880	3,758	3,327	3,782	3,696
GM	4,830	5,270	5,463	5,309	4,971	4,532	4,836	4,639	4,533
Ford	4,182	4,835	4,164	4,366	3,975	3,388	3,043	2,937	2,334
FCA	4,546	5,031	5,146	4,760	4,217	4,625	4,661	3,878	3,903
산업 평균	3,621	4,032	4,044	3,912	3,562	3,449	3,423	3,239	3,053

자료: Autodata, 키움증권 리서치

완성차 재고 부족에 따라 제품 구매시 프리미엄 지급



SALES | UPDATED 6 HOURS AGO

Tight supply sends some prices well over sticker

Cars and trucks are in high demand and selling quickly, even with few incentives or with a "market adjustment" added to the MSRP.

자료: Autonews, 키움증권 리서치

지역별 수요 전망 - 미국

◎ 현대차 미국 판매 Snapshot

현대차 미국 시장 segment별 판매량 추이

Segment / 차량	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 YTD
Accent	34,735	36,055	50,431	68,086	51,975	55,601	61,004	60,458	63,309	61,486	79,766	58,955	29,090	25,628	15,975	9,145
Avante	98,853	85,724	94,720	103,269	132,246	186,361	202,034	247,912	222,023	241,706	208,319	198,210	200,415	175,134	105,475	59,272
Sonata	149,513	145,568	117,357	120,028	196,623	225,961	230,605	203,648	216,933	213,303	199,408	131,803	105,118	87,426	76,997	44,260
Azera	26,833	21,948	14,461	3,808	3,051	1,524	8,431	11,221	7,232	5,539	4,942	3,060	628	-	-	-
제네시스	-	-	6,167	13,604	16,644	22,043	26,659	23,382	22,548	27,249	26,409	20,740	10,312	21,236	14,853	6,879
- G70	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	409	11,902	9,436	3,686
- G80	-	-	6,167	13,604	16,448	18,850	22,687	19,804	19,133	24,917	24,266	16,322	7,663	7,095	3,359	2,447
- G90	-	-	-	-	196	3,193	3,972	3,578	3,415	2,332	2,143	4,418	2,240	2,239	2,058	746
기타 (해치백, 쿠페)	-	-	-	24,113	15,725	24,956	54,579	54,458	45,692	36,241	40,125	27,941	26,576	32,423	21,161	8,916
Subcompact	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	47,090	74,403	95,378	54,625
- Venue	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,077	19,125	12,017
- Kona	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	47,090	73,326	76,253	42,608
Compact	52,067	41,476	19,027	15,411	39,594	47,232	48,878	41,906	47,306	63,591	89,713	114,733	135,356	137,648	123,865	69,008
- Tucson	52,067	41,476	19,027	15,411	39,594	47,232	48,878	41,906	47,306	63,591	89,713	114,733	135,348	137,402	123,657	68,896
- Nexo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8	246	208
Mid-size	63,931	105,010	81,998	90,553	85,421	83,537	79,248	89,019	107,907	118,134	131,265	133,173	123,989	156,109	183,418	89,444
- Santa Fe	63,931	92,421	70,994	80,343	76,680	74,391	71,016	88,844	107,906	118,134	131,265	133,173	123,989	127,373	101,511	51,908
- Palisade	-	12,589	11,004	10,210	8,741	9,146	8,232	175	1	-	-	-	-	28,736	81,907	37,536
Genesis	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,517	8,365
- GV 70	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2
- GV 80	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,517	8,363
Santa Cruz	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
합계	455,520	467,009	401,742	435,064	538,228	645,691	703,007	720,783	725,718	761,710	775,005	685,555	677,946	710,007	638,639	349,914

자료: 현대차, 키움증권

지역별 수요 전망 - 미국

◎ 기아 미국 판매 Snapshot

기아 미국 시장 segment별 판매량 추이

기업명	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 YTD
Rio	28,388	33,371	36,532	37,111	24,891	20,111	40,275	40,742	35,933	23,742	28,700	16,760	22,975	24,961	23,927	13,083
K3 (Forte)	72,557	73,474	68,465	77,173	68,500	76,295	75,681	66,146	69,336	78,919	103,292	117,596	101,890	95,609	84,997	50,677
K5 (Optima)	38,408	40,881	44,904	30,544	27,382	84,590	152,399	155,893	159,020	159,414	124,203	107,493	101,603	96,623	80,140	42,479
K7, Stinger	0	0	0	0	0	0	0	8,626	9,267	7,343	4,738	7,249	4,507	1,630	13,821	5,287
K9	9,594	5,541	3,614	3,732	281	8	0	0	1,330	2,524	834	455	354	390	305	67
Subcompact	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	27,237	28,232	24,467	63,714	37,801
- Seltos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	46,280	28,617
- Niro	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	27,237	28,232	24,467	17,434	9,184
Soul	0	0	0	33,766	67,110	102,267	115,778	118,079	145,316	147,133	145,768	115,712	104,709	98,033	71,862	31,677
Sportage	37,071	49,393	32,754	43,271	23,873	47,463	36,357	32,965	42,945	53,739	81,066	72,824	82,823	89,278	84,343	41,546
Mid-size	50,672	36,300	31,568	43,555	118,820	130,664	119,597	105,649	102,520	116,249	114,733	99,684	107,846	154,555	149,806	78,733
- Sorento	50,672	36,300	29,699	32,331	108,985	130,235	119,597	105,649	102,520	116,249	114,733	99,684	107,846	95,951	74,677	40,908
- Telluride	0	0	1,869	11,224	9,835	429	0	0	0	0	0	0	0	58,604	75,129	37,825
Carnival (Sedona)	57,018	40,493	26,915	28,326	21,823	24,047	17,512	7,079	14,567	36,755	44,264	23,815	17,928	15,931	13,190	8,675
합계	293,708	279,453	244,752	297,478	352,680	485,445	557,599	535,179	580,234	625,818	647,598	589,668	589,673	615,338	586,105	310,025

자료: 기아, 키움증권

지역별 수요 전망 - 미국

◎ 미국 산업/업체/차종 별 재고 일 현황 (단위: 일, 재고 일 = 월 말 재고/Daily Selling Rate)

업체	차종	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	Jan20	Feb20	Mar20	Apr20	May20	Jun20	Jul20	Aug20	Sep20	Oct20	Nov20	Dec20	Jan21	Feb21	Mar21	Apr21	
Hyundai	Accent	97	55	52	57	68	52	83	153	75	96	58	62	49	55	61	68	93	56	50	29	
	Avante	94	55	61	66	110	81	110	96	87	81	58	57	64	50	70	68	101	137	75	61	
	Sonata	97	67	79	56	85	107	196	222	113	118	86	62	57	80	66	92	144	128	89	67	
	Venue				242	182	174	221	267	121	107	87	63	89	114	41	55	100	67	54	51	
	Kona	39	50	56	67	109	76	142	182	85	88	78	71	75	95	53	71	104	72	44	37	
	Tucson	47	64	63	71	112	107	168	116	57	81	72	71	83	97	84	77	94	71	36	26	
	Santa Fe	84	51	58	71	96	111	115	112	47	51	35	35	43	58	57	39	48	51	34	38	
	Palisade		66	16	21	35	28	45	67	28	23	21	20	21	29	26	20	26	28	14	11	
	GV80																22	31	31	43	36	41
	Total		78	58	58	62	94	86	130	129	68	74	59	55	60	70	61	61	84	77	49	41
Kia	Rio	30	25	28	34	40	24	41	68	54	54	50	45	39	31	42	59	64	57	47	43	
	K3	46	34	31	35	43	29	36	65	42	43	37	27	31	27	30	51	62	57	39	31	
	K5	47	35	36	40	44	49	37	41	41	35	58	33	31	25	28	66	60	55	38	28	
	Soul	32	26	39	47	52	53	62	95	55	41	40	38	31	26	35	56	47	46	32	31	
	SELTOS				178	17	24	32	18	18	20	20	16	21	27	38	42	35	23	15		
	Sportage	45	41	35	39	47	44	65	88	49	42	40	40	37	33	32	53	78	56	36	38	
	Sorento	56	52	36	37	53	43	53	69	36	29	28	23	15	30	34	41	47	43	28	23	
	Telluride	7	6	7	7	8	6	11	15	16	10	7	6	8	16	16	13	13	14	10	10	
	Carnival	46	43	33	29	65	36	39	57	25	21	59	75	70	60	87	53	89	62	41	16	
	Total	45	33	33	35	44	35	43	60	41	35	33	28	26	28	32	47	53	47	32	29	
Toyota	Camry	57	50	53	61	66	59	70	125	45	72	54	49	50	52	39	43	56	46	28	25	
	Rav4	50	45	44	43	47	39	67	111	32	31	28	28	23	31	26	26	37	31	18	15	
	Total	62	60	54	59	62	53	76	111	43	45	41	41	39	49	40	35	46	41	26	21	
Honda	CR-V	67	80	64	63	74	73	131	164	52	57	54	43	48	69	78	55	71	62	49	34	
	Total	85	82	67	72	88	83	133	162	61	63	59	52	58	77	84	71	87	79	56		
Nissan	Total	67	63	56	68	79	65	82	140	83	73	66	62	57	67	57	53	67	53	37	41	
	Silverado	133	109	98	70	86	72	70	63	37	53	47	43	48	42	37	25	39	41	31	27	
GM	Equinox	56	62	68	65	68	59	89	118	62	53	54	60	61	57	61	54	61	54	39	32	
	Total	92	82	79	67	68	63	89	96	56	59	54	54	51	50	49	38	46	45	32	25	
Ford	F Series	97	89	90	93	116	114	111	119	73	70	67	66	59	62	59	53	65	53	38	33	
	Total	93	81	83	87	107	95	98	121	76	74	72	67	62	69	67	56	69	58	44	35	
FCA	Total	87	72	63	63	77	37	66	185	78	84	65	45	40	51	60	35	43	28	30	28	
VW	Total	114	113	121	131	71	66	96	97	70	57	48	45	52	58	49	46	69	65	40	32	
BMW	Total	50	45	48	43	59	49	76	163	59	34	37	35	25	32	27	20	43	31	32	30	
산업 평균		79	71	67	67	76	68	94	121	62	58	54	50	49	56	53	46	59	53	39	33	

자료: Marklines, 키움증권 리서치

지역별 수요 전망 - 미국

◎ 금융 부문 호조세 지속 전망

- 지난해 3분기 이후 현대차 금융 부문의 호조세가 이어짐. 특히 현대캐피탈아메리카(HCA)는 1분기 영업이익률 11.3%를 기록하며 (vs 19FY 2.7%, 18FY 2.0% 등) 실적 개선을 주도
- 이러한 호실적은 1) 할부 연체율 하락, 2) 중고차 가격 상승으로 인한 리스 물량 매각 차익 증가, 3) 총당금 기설정 분에 대한 일부 환입 등에 기인. 최근 Manheim 중고차 가격 지수는 역대 최고 수준을 연이어 갱신하며 타이트한 신차 수급을 실증. 최근 미국 내 자산 시장 활황 등으로 인해 높아진 구매력과 차량용 반도체 수급난으로 생산 차질이 이어지며 중고차 가격 지수가 연일 최고 수준을 갱신하는 점을 고려하면 현대차 금융 부문의 호조세도 당분간 이어질 전망

현대차 금융 부문 매출/영업이익률 추이

	14FY	15FY	16FY	17FY	18FY	19FY	20FY	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
매출액	5,072,345	6,197,879	7,438,735	8,068,114	8,849,995	9,308,411	9,561,049	2,569,494	2,166,976	2,745,670	2,078,909	2,413,480
- 자동차 할부 금융	525,584	574,622	669,459	686,604	731,372	841,693	1,052,408	312,558	174,976	276,821	288,053	291,798
- 오토리스금융	2,256,937	2,756,006	3,232,616	3,629,599	3,772,333	3,641,058	3,441,082	1,185,323	570,563	854,105	831,091	823,448
- 딜러금융	68,816	74,226	68,040	78,918	90,902	107,852	76,304	30,827	11,579	16,621	17,277	17,700
- 기타	2,221,008	2,793,025	3,468,620	3,672,993	4,255,388	4,717,808	4,991,254	1,040,786	1,409,858	1,598,122	942,488	1,280,534
영업이익	416,918.4	295,537.8	95,393.8	120,123.7	178,917.2	255,629.9	553,668.1	28,365.5	35,464.9	256,848.2	242,364.5	273,687.2
영업이익률	8.2%	4.8%	1.3%	1.5%	2.0%	2.7%	5.8%	1.1%	1.6%	9.4%	11.7%	11.3%

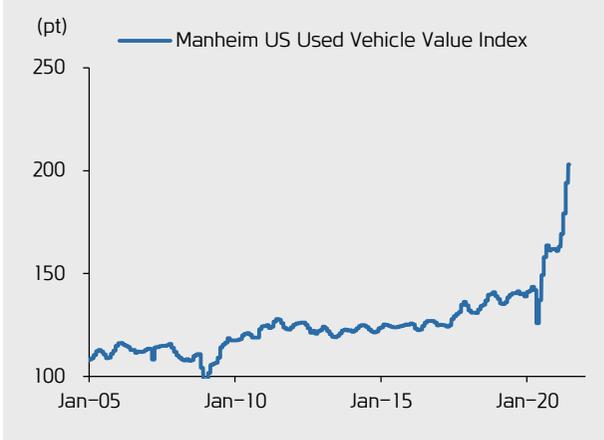
자료: 현대차, 키움증권 리서치

지역별 수요 전망 - 미국

◎ 금융 부문 호조세 지속 전망 (계속)

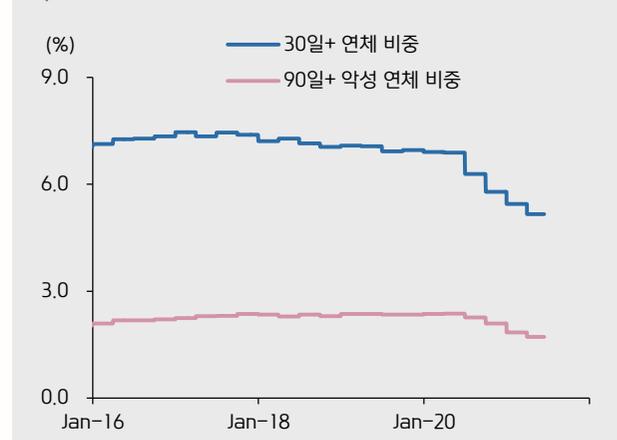
- Manheim 중고차 가격 지수는 5월 203.0pt, MoM 4.7%,YoY 48.2%를 기록. 연초 이후 역대 최고 수준을 연이어 갱신. 특히 반도체 수급난으로 북미 3사의 생산 차질이 확대되며, 주력 차종인 픽업트럭 위주의 강세가 두드러짐 (Pickup YoY 70% vs SUV/CUV YoY 43.1% 등)
- 5월 1,2주 지수 202.9pt 대비 5월 3,4주 지수는 203.1pt로 상승세가 둔화. Manheim 지수의 반락이 신차 수급난 완화의 선행 지표가 될 가능성
- Equifax에 따르면 올해 1분기 말 미국 내 자동차 금융 연체 비중은 30일+ 연체 5.2%, 90일+ 연체 1.7%를 기록. 지난해 이후 빠른 감소세가 관찰되며, 높아진 구매력을 반영한다는 판단. 향후 자동차 금융사 실적에 긍정적인 전망

Manheim 중고차 가격 지수 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Equifax 발표 자동차 금융 연체율 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

지역별 수요 전망 - 중국

◎ 현대차/기아 중국 시장 판매 전략 재수립의 필요성

- 중국 자동차 산업 수요는 2020년 1,975만대 YoY -6.1%를 기록. (1H20 -22.6%, 2H20 8.6%, 상용차 제외) 중국 시장 2021년 4월 누적 판매는 667.2만대로 2019년 대비 -0.3% 감소하며 평년 수준의 수요를 회복
- 중국 자동차 시장은 2010년 이후 고성장을 지속했으나 2018년 이후 양적 성장 정체에 진입. 2018-20년 3년 연속 산업 수요 역성장. 최근 수 년의 기저효과 및 2008년 이후 급성장 했던 신차의 교체 주기를 감안한다면, 올해 하반기 및 향후 1-2년간 견조한 산업 수요를 전망
- 이 외에도 중국 자동차 시장 내 3가지 특징적 현상을 관찰. **1) 일본 및 중국 로컬 제조사 점유율 증가.** 일본 3사 합산 시장 점유율 21년 YTD 21.7% 기록, 2015년 대비 6.8%p 증가. 도요타 Corolla, 혼다 Civic, 닛산 Sylphy 등 소형 세단 위주의 점유율 확대 관찰. **2) SUV 비중 증가.** SUV 판매 비중은 2010년 11.8%에서 21년 YTD 48.5%로 성장. 장성 Haval H6, Wuling Hongguang 등 로컬 업체 제품 위주의 성장이 두드러졌으며, 글로벌 모델 중에는 폭스바겐 Tiguan, 혼다 CR-V 등의 판매 호조세. **3) 독일 Luxury 브랜드의 가파른 성장세.** 벤츠, BMW 21년 YTD M/S 각각 3.6% 기록. (2015년 각각 1.3%, 1.2%) E-Class, 5-Series는 연 평균 20% 내외 성장세
- 국내 양사의 21년 YTD 중국 시장 합산 점유율 2.7% 기록. (현대차 1.9%, 기아 0.8%) 2010년 이후 최저치. 국내 양사의 세단은 일본 3사 제품 대비 선호 열위이며, SUV는 로컬 제품 대비 가격 열위라는 판단. 하반기에도 반등은 어려울 것으로 전망하며, 아이오닉, EV6 등 친환경 차에 기반한 새로운 판매 전략이 수립되어야 할 것으로 판단. 최근 기아는 중국 시장 판매 전략 개편 시사. 비주력 차종 단산, 핵심 차종 판매 비중 확대, 딜러 정책 재설정 등. 상반기 내 재고 1.5개월 수준으로 축소 계획. 연간 손실 2천억원, 22년 1천억원, 23년 BEP 달성 목표. 친환경차 중심의 판매 확대 모색
- 이 외에도 테슬라는 지난해 4월 상하이 공장 가동 이후 월 평균 2만대의 판매를 유지하며, 향후에도 입지를 키워 갈 것으로 기대

지역별 수요 전망 - 중국

중국 시장 현대차/기아 판매 Snapshot

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	1H20	2H20	2020	2021 YTD
현대차	703,008	739,800	859,595	1,030,708	1,120,048	1,062,726	1,141,966	785,006	810,177	715,000	216,014	230,068	446,082	127,659
Accent	114,523	163,350	204,955	202,800	231,610	211,006	160,102	94,449	36,891	35,799	10,393	16,763	27,156	6,835
Avante	385,802	305,172	360,532	413,513	420,684	311,348	412,284	289,012	290,751	236,698	71,055	95,635	166,690	53,561
Tucson	121,685	152,231	163,786	211,550	171,081	162,567	245,400	176,500	201,000	154,280	41,891	48,204	90,095	40,970
기아	333,028	432,518	480,443	546,766	646,006	616,064	650,001	359,528	371,262	297,046	112,738	139,763	252,501	52,215
K3/Forte	108,496	126,135	112,688	176,391	235,247	180,096	195,039	152,316	80,005	53,094	20,712	28,101	48,813	10,602
K5/Optima	3,375	38,231	58,936	55,466	59,336	36,010	34,095	29,115	12,988	2,458	766	17,733	18,499	3,363
Sportage	80,853	110,763	113,491	135,306	138,073	106,643	89,477	27,843	87,387	86,628	31,554	37,196	68,750	10,030
합산 점유율	9.2%	9.6%	10.1%	9.7%	9.6%	8.4%	7.6%	4.7%	5.1%	4.8%	3.5%	3.1%	3.5%	2.7%
Lavida - VW	251,936	247,465	250,395	380,479	369,224	381,962	476,795	458,271	489,179	506,909	170,624	246,700	417,324	127,741
Corolla - Toyota	254,739	290,048	279,721	292,659	259,082	299,386	327,825	344,295	371,536	358,926	153,230	197,080	350,310	121,383
Sylphy - Nissan	143,248	123,298	134,720	260,339	303,264	328,540	367,730	404,394	486,381	482,003	209,680	167,555	377,235	86,466
Civic - Honda	103,359	78,621	79,059	69,215	56,820	26,613	89,272	172,144	219,900	243,695	97,094	313,522	410,616	134,683
Hongguang - Wuling				531,686	774,205	642,438	628,124	541,802	452,127	374,034	83,610	326,336	409,946	111,991
H6 - Great Wall				218,849	315,821	379,901	590,804	483,481	447,582	386,657	121,771	255,093	376,864	140,962
Model 3 - Tesla												91,705	121,389	73,296
Model Y - Tesla														21,829
VW (Audi 포함)	16.9%	18.0%	19.8%	19.0%	19.3%	17.2%	16.4%	16.8%	17.7%	18.8%	18.5%	17.9%	18.1%	15.9%
Daimler	0.5%	0.7%	0.8%	0.8%	0.9%	1.3%	1.5%	1.9%	2.2%	2.8%	3.7%	3.0%	3.3%	3.6%
BMW	0.5%	0.8%	1.0%	1.2%	1.3%	1.2%	1.1%	1.3%	1.5%	1.5%	2.2%	2.9%	2.6%	3.6%
혼다	6.0%	5.3%	4.7%	4.8%	4.7%	4.8%	5.1%	6.0%	6.5%	7.5%	8.1%	8.6%	8.4%	8.1%
도요타	6.9%	6.6%	5.7%	5.3%	5.2%	5.0%	4.5%	4.7%	5.7%	6.6%	8.7%	7.3%	7.8%	8.2%
닛산	6.2%	6.9%	5.9%	5.9%	5.2%	5.1%	5.0%	5.7%	6.0%	6.4%	6.3%	6.3%	6.3%	5.4%
지리 (Volvo 포함)	3.7%	3.7%	3.8%	3.4%	2.4%	2.8%	3.7%	5.9%	7.1%	7.4%	7.9%	7.5%	7.6%	7.4%
장안	1.8%	1.7%	1.8%	3.1%	4.1%	4.7%	4.8%	4.3%	3.5%	3.9%	5.1%	4.9%	4.9%	7.1%
장성기차 (Great Wall)	2.6%	3.0%	3.7%	3.9%	3.3%	3.8%	4.2%	3.8%	3.9%	4.4%	5.1%	5.9%	5.6%	6.5%
GM	9.9%	10.6%	11.0%	13.4%	14.7%	14.4%	14.0%	14.9%	14.0%	12.3%	10.1%	12.7%	11.7%	10.4%
Sedan/Hatchback	84.3%	82.9%	81.2%	73.7%	67.4%	58.5%	51.3%	49.0%	49.6%	48.8%	47.5%	46.3%	46.8%	46.9%
SUV	11.8%	13.0%	15.1%	18.3%	22.2%	31.0%	38.2%	42.4%	43.0%	44.6%	47.6%	48.0%	47.9%	48.5%
MPV	4.0%	4.1%	3.7%	8.0%	10.4%	10.5%	10.5%	8.6%	7.5%	6.6%	4.8%	5.7%	5.3%	4.6%
Total	11,265,712	12,214,125	13,238,546	16,303,643	18,368,854	20,047,192	23,693,400	24,171,329	23,257,203	21,044,642	7,691,206	12,056,886	19,748,092	6,671,800

자료: Marklines, 키움증권 리서치

지역별 수요 전망 - 인도

◎ 현대차/기아 인도 시장 내 독점적 지위 강화 될 것

- 인도 자동차 시장은 1) 지난 10년간 연 평균 350-400만대 내외의 산업 수요를 기록, 2) Passenger Car (세단 및 해치백) 시장은 성장이 정체, 3) SUV 시장은 2015년 이후 꾸준한 성장성을 보였음. 또한 SUV 성장성이 대부분 A, B Segment(소형) SUV에서 발생 (다음 장 참조)
- 마루티 스즈키, 마힌드라 등 로컬 업체들은 2015년 이후 Vitara Brezza, XUV 300 등 소형 SUV를 출시하며 판매 호조세를 기록. 현대차는 이에 대응하기 위해 2017년 크레타(코나), 2018년 베누를 출시했고, 기아도 판매 확대를 위한 신공장 준공. 특히 기아 셀토스는 2019년 8월 출시 이후 5개월간 4.5만대 판매 및 단일 모델 기준 인도 판매 1위를 기록하는 등의 호조세. 현대차, 기아는 최근 인도 소형 SUV 시장 월 평균 합산 판매 3.5만대 수준을 유지하며 독점적인 지위를 유지 (소형 SUV 내 M/S 30%+)
- 마루티 스즈키, 도요타 등은 지난해 하반기 Vitara Brezza 신형 (스즈키), Urban Cruiser (도요타) 등을 출시하며 판매 확대 가능성을 모색. 그러나 Urban Cruiser는 출시 초기 월 평균 3천대 수준의 저조한 판매를 기록하며, 향후 국내 양사 제품 호조세에 위협이 되지 못할 전망
- 또한 현대차, 기아는 현지 3-row (7인승) SUV 수요에 대응하기 위해 알카자르(크레타 플랫폼 확장 모델), 쏘넷 3열 모델을 연내 출시할 계획이며, 향후 중형 MPV, 쏘울 등을 추가로 출시해 시장 점유율을 확대할 계획
- 기아는 지난해 하반기 신공장 가동 1년 만에 10% 내외의 높은 영업이익률을 달성했으며, 향후 인도 공장의 호조세는 영업이익 추가적인 성장 동력으로 작용할 전망. 현재 인도 시장 내 셀토스, 소넷 미출고 차량 대수는 각 4개월 수준. 현재 생산 능력 26만대에서 2022년 30만대, 2023년 40만대로 확대할 계획. 3분기 중 3교대 전환 및 UPH (시간당 생산 대수) 상향 계획. 인도 공장 생산 물량의 아태, 중남미 등 신흥 시장 수출 확대에 추가적인 실적 개선 여부를 주목

지역별 수요 전망 - 인도

인도 자동차 시장 Snapshot

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	1H20	2H20	2020	2021 YTD
Passenger Car	2,019,052	1,808,103	1,851,475	2,034,015	2,062,287	2,168,151	2,244,307	1,819,948	484,254	948,050	1,432,304	654,959
- Suzuki	878,272	901,699	961,130	1,065,928	1,073,329	1,203,282	1,302,477	1,096,751	315,457	595,599	911,056	416,829
- 현대차	390,274	379,504	409,702	433,833	406,346	420,118	427,271	338,819	83,066	160,339	243,405	109,843
- i10/santro/getz	326,568	323,946	251,299	229,149	215,764	216,374	200,671	167,422	39,495	79,170	118,665	52,882
SUV/MPV	754,464	746,968	719,056	738,730	904,350	1,060,943	1,150,442	1,142,100	324,620	675,690	1,000,760	540,257
- 현대차	1,002	498	1,769	42,168	94,191	107,202	122,731	171,441	53,449	126,788	180,237	95,364
- Creta/Kona					92,926	105,484	120,905	100,028	24,830	72,382	97,212	49,869
- Venue								70,443	28,552	53,876	82,428	44,970
- 기아								45,226	45,215	90,530	135,745	70,969
- Seltos								45,226	45,215	52,167	97,382	36,817
- Sonet										38,363	38,363	33,078
- Suzuki	185,327	162,265	190,998	223,200	321,643	399,240	428,973	389,188	99,305	203,299	302,604	149,016
- Vitara Brezza, SX4				16,954	107,305	167,549	196,994	145,273	28,185	56,039	84,224	44,702
- XUV 300								40,503	9,675	27,596	37,271	25,829
- Urban Cruiser										7,600	7,600	10,831
MPV	96,935	91,572	230,218	241,350	242,482	246,804	257,007	336,831	103,718	183,583	287,301	132,013
- Suzuki MPV (Eeco/Eertiga)	183,325	162,261	111,475	122,030	129,339	140,860	140,973	222,422	70,130	133,535	203,665	96,447
- Toyota MPV (Innova/Vellfire)	75,911	63,184	59,447	60,529	71,875	72,349	78,130	61,773	14,907	19,504	34,411	19,424
Light Truck	511,576	471,995	390,626	372,203	404,050	468,459	609,606	566,156	124,776	250,795	376,431	129,822
- Mahindra	147,022	154,515	155,998	154,036	166,184	192,272	234,927	217,890	55,324	99,278	154,602	38,274
- Tata	295,140	247,009	168,372	143,238	157,740	184,762	249,723	223,281	43,904	94,294	138,455	57,122
Medium/Heavy Truck	252,425	173,627	181,075	237,957	251,509	283,177	357,387	246,838	41,915	73,430	115,345	75,790
- Mahindra	3,546	2,367	3,193	4,955	5,878	9,035	11,658	7,315	1,192	1,588	2,780	39,298
- Tata	148,806	98,974	104,124	131,472	133,313	143,792	184,527	126,364	22,310	37,972	60,282	1,432
Bus	49,752	41,608	34,531	42,436	47,081	38,142	38,195	41,845	11,931	2,342	13,413	4,744
Total	3,587,269	3,242,301	3,176,763	3,425,341	3,669,277	4,018,872	4,399,937	3,816,887	987,496	1,950,307	2,938,253	1,405,572
Passenger Car	56.3%	55.8%	58.3%	59.4%	56.2%	53.9%	51.0%	47.7%	49.0%	48.6%	48.7%	46.6%
SUV/MPV	21.0%	23.0%	22.6%	21.6%	24.6%	26.4%	26.1%	29.9%	32.9%	34.6%	34.1%	38.4%
Light Truck	14.3%	14.6%	12.3%	10.9%	11.0%	11.7%	13.9%	12.3%	12.6%	12.9%	12.8%	9.2%
Medium/Heavy Truck	7.0%	5.4%	5.7%	6.9%	6.9%	7.0%	8.1%	6.5%	4.2%	3.8%	3.9%	5.4%
Bus	1.4%	1.3%	1.1%	1.2%	1.3%	0.9%	0.9%	1.1%	1.2%	0.1%	0.5%	0.3%

자료: Marklines, 키움증권 리서치

지역별 수요 전망 - 인도

인도 자동차 시장 Snapshot (계속)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	1H20	2H20	2020	2021 YTD
Suzuki	1,063,599	1,063,964	1,152,128	1,289,128	1,395,266	1,609,086	1,751,919	1,511,607	419,541	817,626	1,237,167	575,484
- Passenger Car	878,272	901,699	961,130	1,065,928	1,073,329	1,203,282	1,302,477	1,096,751	315,457	595,599	911,056	416,829
- SUV	185,327	162,265	190,998	223,200	321,643	399,240	428,973	389,188	99,305	203,299	302,604	149,016
- Light Truck					294	6,564	20,469	25,668	4,779	18,728	23,507	9,639
마힌드라	435,904	416,580	387,005	383,984	416,066	444,885	497,219	456,791	102,675	193,415	295,991	110,716
- Passenger Car	16,521	11,848	3,907	3,528	3,512	825	1,868	1,155	247	9	256	0
- SUV	281,355	258,901	226,686	220,661	239,254	241,540	247,836	229,331	45,813	92,540	138,353	71,010
- Light Truck	147,022	154,515	155,998	154,036	166,184	192,272	234,927	217,890	55,324	99,278	154,602	38,274
- Medium Heavy Truck	3,546	2,367	3,193	4,955	5,878	9,035	11,658	7,315	1,192	1,588	2,780	1,432
타타	836,448	583,673	444,210	450,024	472,339	534,198	685,846	528,659	118,101	257,846	375,947	182,824
- Passenger Car	233,783	107,801	100,301	118,717	126,410	131,448	138,782	82,114	29,982	77,076	107,058	48,408
- SUV	138,703	114,166	57,174	40,870	37,713	59,659	98,435	82,343	17,529	47,752	65,281	36,302
- Light Truck	295,140	247,009	168,372	143,238	157,740	184,762	249,723	223,281	43,904	94,294	138,198	57,122
- Medium Heavy Truck+Bus	168,822	114,697	118,363	147,199	150,476	158,329	198,906	140,921	26,686	38,724	65,410	40,992
현대차	391,276	380,002	411,471	476,001	500,537	527,320	550,002	510,260	136,515	287,127	423,642	205,207
- Passenger Car	390,274	379,504	409,702	433,833	406,346	420,118	427,271	338,819	83,066	160,339	243,405	109,843
- SUV	1,002	498	1,769	42,168	94,191	107,202	122,731	171,441	53,449	126,788	180,237	95,364
기아								45,226	48,613	91,492	140,105	70,969
혼다	73,134	107,661	179,816	202,403	156,107	178,755	174,859	134,741	18,038	52,555	70,593	36,818
도요타	172,241	145,132	132,778	139,819	134,149	139,566	151,480	126,701	28,686	47,425	76,111	49,823
르노-닛산	80,396	96,618	93,991	94,772	185,969	165,882	123,954	112,384	30,467	59,926	90,393	55,896
Total	3,587,269	3,242,301	3,176,763	3,425,341	3,669,277	4,018,872	4,399,937	3,816,887	987,496	1,950,307	2,938,253	1,405,572
업체별 M/S												
Suzuki	29.6%	32.8%	36.3%	37.6%	38.0%	40.0%	39.8%	39.6%	42.5%	41.9%	42.1%	40.9%
마힌드라	12.2%	12.8%	12.2%	11.2%	11.3%	11.1%	11.3%	12.0%	10.4%	9.9%	10.1%	7.9%
타타	23.3%	18.0%	14.0%	13.1%	12.9%	13.3%	15.6%	13.9%	12.0%	13.2%	12.8%	13.0%
현대차	10.9%	11.7%	13.0%	13.9%	13.6%	13.1%	12.5%	13.4%	13.8%	14.7%	14.4%	14.6%
기아								1.2%	4.9%	4.7%	4.8%	5.0%
혼다	2.0%	3.3%	5.7%	5.9%	4.3%	4.4%	4.0%	3.5%	1.8%	2.7%	2.4%	2.6%
도요타	4.8%	4.5%	4.2%	4.1%	3.7%	3.5%	3.4%	3.3%	2.9%	2.4%	2.6%	3.5%
르노-닛산	2.2%	3.0%	3.0%	2.8%	5.1%	4.1%	2.8%	2.9%	3.1%	3.1%	3.1%	4.0%

자료: Marklines, 키움증권 리서치

지역별 수요 전망 - 인도

◎ 하반기 인도 시장 수요 전망

- 인도 자동차 산업 수요는 2020년 293.8만대 YoY -23.0%를 기록. (1H20 -51.7%, 2H20 10.3%) 2021년 1분기 산업 수요도 114.3만대로 1Q19 대비 1.4% 증가 기록
- 하반기 인도 산업 수요는 견조할 것으로 전망. 인도는 지난해 상반기 국가적 락다운 실시 등 Covid-19 영향이 가장 큰 지역이었으나, 제품 수요가 이연되며 하반기에는 호조세를 시현. 최근 Covid-19 재확산에 따른 차질이 발생하고 있으나, 1) 빠른 회복세(일 평균 확진자 5월 초 39만명, 6월 초 12만명, 기아 기준 5월 중순 딜러 가동률 20%. 5월 말 36%, 6월 초 50%+ 등 vs 1Q 말 가동률 100%)가 관찰되고 있으며, 2) 전년 산업 수요 기저효과 (YoY -23%) 등을 고려하면 견조한 수요가 이어질 전망

현대 Alcazar (크레타 플랫폼 확장 모델)



자료: CarWale, 키움증권 리서치

도요타 Urban Cruiser (A-seg SUV, 경쟁 차종 쏘넵, 베뉴)



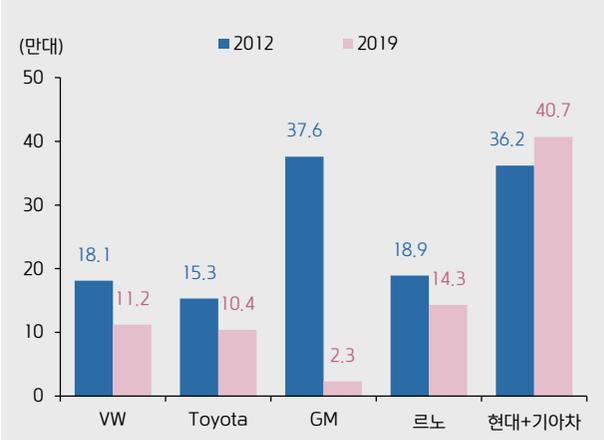
자료: CarWale, 키움증권 리서치

지역별 수요 전망 - 러시아

◎ Slow but steady win the race

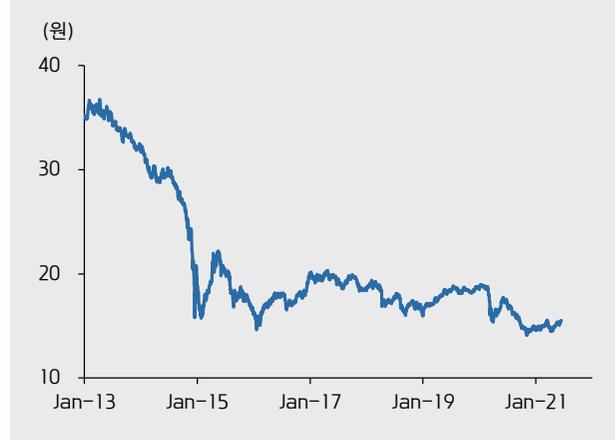
- 러시아 2020년 산업수요는 159.9만대 YoY -9.1% 기록. (1H20 -23.2%, 2H20 3.4%) 21년 YTD 산업 수요는 68.7만대로 2019년 대비 1.3% 증가. 국내 양사 합산 M/S 23.7% 기록. (vs 20FY 22.9%, 15FY 20.3% 등)
- 최근 미/러 갈등, 루블화 약세 등 우려가 있으나, 러시아 산업 수요는 평년 수준에 근접. 국내 양사는 차량 가격 인상 (기아 연초 이후 전 차종 5%+ 인상, 하반기 2% 추가 인상 계획 vs 경쟁사 2-3%) 및 판촉 비용 절감 등을 통해 손익을 방어할 계획
- 현대차/기아는 과거 러시아 시장에서 엑센트, 리오 등 소형 세단 위주의 판매를 통해 점유율 증가 달성. 최근 러시아 내 크레타, 셀토스 등 B-Seg SUV 판매 증가세가 두드러지며 향후 성장을 주도할 가능성. 현대차는 지난해 말 GM 상트페테르부르크 공장을 인수하며 (2015년 구조조정 목적 폐쇄, 연 10만대 규모) 향후 러시아 시장 지배력 확대 계획

주요 제조사 별 러시아 자동차 판매 변화



자료: Marklines, 키움증권 리서치

루블화 환율 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

지역별 수요 전망 - 러시아

러시아 자동차 시장 Snapshot

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	1H20	2H20	2020	2021 YTD
폴라리스 (액센트)				115,868	90,380	68,614	65,581	58,682	18,444	30,836	49,280	26,335
크레타 (코나)					21,929	55,305	67,588	71,487	29,554	43,983	73,537	31,485
투싼				19,681	10,446	12,011	23,020	22,753	7,203	14,904	22,107	2,119
싼타페				7,705	6,521	9,886	8,577	11,519	4,652	3,688	8,340	5,332
현대 기타				17,947	16,096	13,142	15,595	16,959	4,760	6,703	11,463	7,629
Rio (프라이드)				97,097	87,662	96,689	100,148	92,475	36,164	51,900	88,064	38,316
Ceed (I30)				19,268	15,081	15,246	20,706	16,203	6,118	3,267	9,385	2,533
Optima				3,096	6,286	12,822	20,833	25,707	7,462	4,272	11,734	11,934
SELTOS									4,001	8,773	12,774	7,513
Sportage				20,751	19,003	24,611	32,667	34,370	10,872	17,318	28,190	12,451
Sorento				7,693	7,099	11,280	17,233	16,678	5,728	7,719	13,447	5,919
기아 기타				15,595	14,436	21,299	35,997	40,468	10,874	27,259	38,133	10,877
현대 Total	174,286	181,153	179,631	161,201	145,372	158,958	180,361	181,400	64,613	100,114	164,727	72,900
기아 Total	187,330	198,018	195,691	163,500	149,567	181,947	227,584	225,901	81,219	120,508	201,727	89,543
현대+기아 점유율	12.3%	13.7%	15.1%	20.3%	20.7%	21.4%	22.7%	23.1%	22.9%	22.9%	22.9%	23.7%
Renault-Nissan	355,273	365,793	376,957	518,110	477,279	553,752	603,404	599,526	226,028	327,730	553,758	239,098
Lada				269,096	266,296	311,588	360,204	362,356	132,596	210,916	343,512	160,123
Granta				120,182	87,726	93,686	106,325	135,831	49,922	76,190	126,112	57,075
Vesta				2,785	55,174	77,291	108,364	111,459	42,615	64,666	107,281	45,099
4X4				35,312	27,274	29,091	32,949	31,923	11,412	17,677	29,089	24,709
VW	315,937	302,933	265,482	170,096	161,673	180,217	216,538	222,954	83,070	138,305	221,375	96,247
Polo				45,390	47,702	48,595	59,450	56,102	21,341	37,114	58,455	22,447
Toyota	168,700	170,580	181,103	118,373	118,685	117,931	132,804	125,992	50,183	62,001	112,184	48,162
RAV4				27,102	30,603	32,931	31,155	30,627	16,057	20,376	36,433	16,441
Camry				30,136	28,063	28,199	33,700	34,017	11,366	16,007	27,373	11,622
GM	376,540	318,412	227,179	88,040	40,311	33,436	31,197	22,796	779	1,203	1,982	1,101
Renault-Nissan	12.1%	13.2%	15.1%	32.4%	33.5%	34.7%	33.5%	34.1%	35.5%	34.0%	34.6%	34.8%
Lada	0.0%	0.0%	0.0%	16.8%	18.7%	19.5%	20.0%	20.6%	20.8%	21.9%	21.5%	23.3%
VW	10.8%	10.9%	10.7%	10.6%	11.3%	11.3%	12.0%	12.7%	13.1%	14.4%	13.8%	14.0%
Toyota	5.7%	6.1%	7.3%	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%	7.2%	7.9%	6.4%	7.0%	7.0%
GM	12.8%	11.5%	9.1%	5.5%	2.8%	2.1%	1.7%	1.3%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%
산업수요	2,935,111	2,777,447	2,491,404	1,601,527	1,425,791	1,595,737	1,800,591	1,759,532	635,959	962,866	1,598,825	686,664

자료: Marklines, 키움증권 리서치

지역별 수요 전망 - 브라질

◎ Slow but steady win the race

- 브라질 2020년 산업 수요는 205.8만대 YoY -26.1% 기록. (1H20 -38.2%, 2H20 -15.5%) 2021년 YTD는 89.2만 대로 2019년 대비 -17.8% 감소. 2014년 국제 유가 하락 이후 산업 수요 붕괴 및 회복 지연 (2013년 376만대 → 2016년 205만대)
- 글로벌 경쟁사는 수요 부진 장기화에 따라, 시장 철수 및 공장 매각 등 구조 조정 진행. 포드는 2019년 기준 시장 점유율 5위 업체임에도 불구하고, 2013년 이후 8년간 EBIT 적자 기록했으며 최근 철수를 결정. 현대차도 양적 성장은 미미했으나 경쟁사 대비 판매 호조세를 지속하며 M/S 상승세. (21년 YTD M/S 8.8%, 4위)
- 해일화 약세, 정치적 불안, Covid-19 재확산 등 국가 전반에 걸친 우려가 존재. 그러나 극히 낮은 기저 효과로 인한 추가적인 악화 가능성은 낮다는 판단이며, 향후 원자재 가격 반등 시 수요 회복을 기대

포드 중,남미 지역 매출액 및 EBIT 추이

(단위: 백만 달러, 천 대)	13FY	14FY	15FY	16FY	17FY	18FY	19FY	20FY
매출액	10,847	8,800	5,800	4,800	5,800	5,300	3,900	2,500
EBIT	-35	-1,164	-832	-1,109	-753	-678	-704	-491
판매 대수	538	463	344	303	330	365	295	185

자료: Ford, 키움증권 리서치

헤일화 환율 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

지역별 수요 전망 - 브라질

브라질 자동차 시장 Snapshot

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	1H20	2H20	2020	2021 YTD
HB20 (소형 해치백)	22,053	157,702	179,713	163,674	167,639	137,771	137,661	136,483	42,473	68,063	110,536	47,318
크레타						41,625	48,976	57,460	16,697	31,063	47,760	27,592
투싼	31,990	26,581	33,491	26,004	21,429	15,286	13,704	9,365	2,093	2,750	4,843	2,381
HR (포터)	8,064	7,166	8,694	6,199	4,310	4,041	4,310	3,996	1,945	2,205	4,150	1,344
기타	46,375	21,702	15,436	7,036	2,518	3,084	1,142	340	66	160	219	176
현대차 Total	108,482	213,151	237,334	202,913	195,896	201,807	205,793	207,644	63,274	104,241	167,508	78,811
점유율	2.9%	5.7%	6.8%	7.9%	9.6%	9.0%	8.0%	7.4%	7.8%	8.3%	8.1%	8.8%
상용 제외 점유율	3.8%	7.7%	9.5%	9.6%	11.6%	10.9%	9.8%	9.2%	9.9%	10.7%	10.4%	11.7%
Stellantis	862,046	788,020	705,371	482,371	364,307	378,475	432,848	495,832	159,347	299,387	458,734	254,886
Cars/SUV	680,749	605,502	502,083	359,533	249,305	259,459	289,933	330,511	106,550	190,308	296,858	162,027
Argo	186,384	177,014	183,742	122,364	63,996	48,063	63,011	79,001	22,726	43,213	65,939	32,547
Renegade				39,187	51,375	38,330	46,344	68,726	20,709	36,156	56,865	33,105
Compass				6,599	49,187	60,284	60,362	17,638	35,334	52,972	26,511	26,511
Truck/Bus	181,297	182,518	203,288	122,838	115,002	119,016	142,915	165,321	52,797	109,079	161,876	92,859
VW	834,200	744,892	647,529	400,992	258,266	303,941	408,824	469,374	142,920	234,586	377,506	168,353
Cars/SUV	654,510	543,985	475,070	303,222	195,093	226,894	309,838	358,788	107,247	186,388	293,635	130,382
Gol	293,293	255,057	183,356	82,746	57,390	73,919	77,612	81,285	24,827	46,325	71,152	32,229
T-Cross								37,081	20,596	39,524	60,120	25,864
Truck/Bus	179,690	200,907	172,459	97,770	63,173	77,047	98,986	110,586	35,673	48,198	83,871	37,971
GM	642,096	649,511	578,777	387,760	345,824	393,980	434,245	475,577	134,438	204,055	338,493	112,819
Cars/SUV	535,222	540,369	473,824	330,777	304,497	348,668	389,373	430,886	121,543	183,650	305,193	101,613
Onix	142,946	122,333	150,829	125,931	153,372	188,654	210,458	241,214	60,268	75,091	135,359	38,979
Cruz/Onix Plus	52,714	48,989	41,555	20,656	15,651	26,520	25,363	50,001	31,457	51,942	83,399	27,351
Truck/Bus	106,874	109,142	104,953	56,983	41,327	45,312	44,872	44,691	12,895	20,405	33,300	11,206
Ford (사업 철수)	346,438	356,497	329,196	268,201	189,138	215,265	236,893	225,928	61,207	79,328	140,535	22,987
Ka	56,932	26,252	50,904	124,247	101,278	122,105	142,312	155,590	41,594	51,644	93,238	9,600
EcoSport	38,284	66,097	54,263	33,861	28,105	31,195	34,497	34,206	9,896	14,136	24,032	2,832
Renault Nissan	346,277	314,062	309,329	242,666	210,872	245,732	312,356	335,054	88,725	103,787	192,512	84,273
Kicks					10,712	33,464	46,812	56,062	16,262	20,176	36,438	15,919
Kwid						22,576	67,320	85,117	23,648	25,828	49,476	23,105
Toyota	113,674	176,030	195,333	175,468	180,270	189,300	200,052	215,477	58,797	78,664	137,461	61,940
Corolla	56,365	54,103	63,290	67,339	64,739	66,188	59,063	56,727	16,977	24,100	41,077	16,357
Yaris							32,258	67,445	14,942	22,619	37,561	16,576
산업수요	3,801,859	3,767,254	3,497,811	2,569,014	2,050,327	2,239,403	2,566,235	2,787,855	808,760	1,249,555	2,058,315	891,674
Cars/SUV	2,841,936	2,755,085	2,496,525	2,122,669	1,688,174	1,855,874	2,101,843	2,261,967	636,964	978,748	1,615,620	670,930
Truck/Bus	959,923	1,012,169	1,001,286	446,345	362,153	383,529	464,392	525,888	171,796	270,807	442,695	220,744

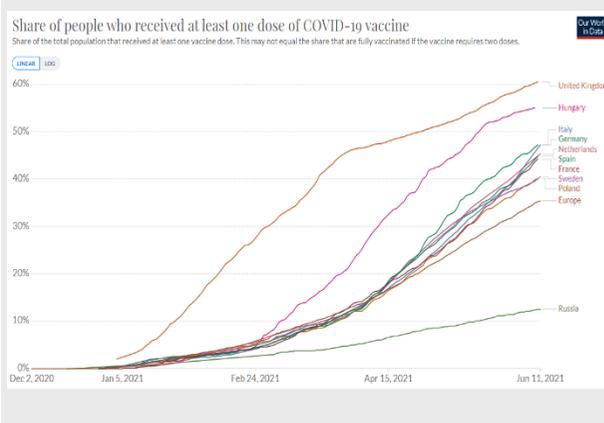
자료: Marklines, 키움증권 리서치

지역별 수요 전망 – 기타 시장

◎ 기타 시장

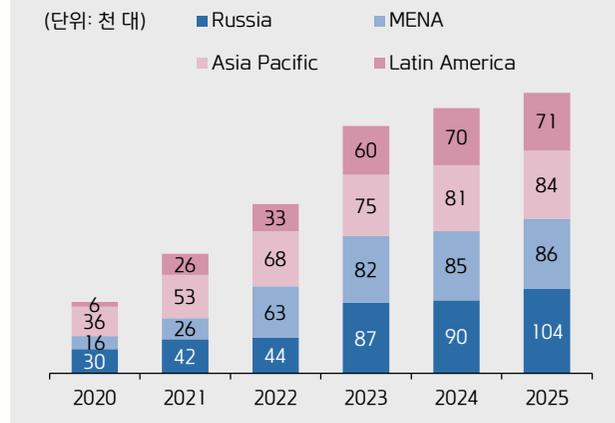
- 유럽의 2020년 산업수요는 1,196만대 YoY -24.3% 기록. (1H20 -39.4%, 2H20 -7.0%) 2021년 4월 YTD는 412만 대로 2019년 대비 -25.0% 감소하며 수요 회복 지연. 연초 Covid-19 변이 바이러스 등의 영향. 최근 백신 접종 가속화로 하반기 이후 경제 활동 정상화 전망. 현대차/기아 현지 딜러 운영을 100% 근접. 국내 양사의 현지 재고는 상대적으로 높은 수준을 유지. (각사 3개월+ 수준) 차량용 반도체 부족 차질 최소화 및 수요에 대한 원활한 대응이 가능할 전망. 아이오닉5, EV6 등의 연내 유럽 출시로 친환경차 리더십 확대 기대. 최근 언론 보도를 통해 기아 슬로박 공장 내 전기차 및 친환경 라인업 현지 생산 가능성 대두. 친환경차 전환의 변곡점에 국내 양사 브랜드 가치 리레이팅 전망
- 아태 및 아중동 시장은 정상 수요 각 100%, 80-90% 수준 회복. 향후 회복에 따라 현대차 수익성 개선 및 기아 양적 확대를 기대 (기아 CKD 및 인도 공장 생산 물량 판매 확대)

유럽 주요 국가 별 백신 접종 추이



자료: ourworldindata, 키움증권 리서치
주: 유럽 전체 35%+, 영국 60%+, 독일, 이탈리아, 네덜란드, 프랑스 40%+, 스웨덴 40%, 러시아 10%+ 등 (6/11일 기준)

기아 신흥국 시장 CKD 확대 계획



자료: 기아, 키움증권 리서치

E-GMP의 시대

◎ 바이든 행정부 전기차 이니셔티브

- 바이든 행정부 출범 이후 미국 내 전기차 보급 확대를 주목. 선거 당시 주요 공약으로는 1) 전기차 충전소 50만개 설치 (현 충전소 2.2만개, 충전기 6.6만대) 2) 전기차 구매 지원금 Tax Credit 부활. (i) 전기차 Tax Credit \$7,500/대 (제조사 당 20만대 제한 폐지), (ii) 미국 현지 생산 전기차 추가 보조금 \$2,500/대 추가 지급, (iii) 제조사가 노조 포함 시 \$2,500/대 추가 지급 등. 단, \$80,000/대 이상 고가 차종은 보조금 미지급. 3) 전체 스쿨버스 20%, 대중교통 5만대 전기차 교체 등
- 바이든 행정부는 5월 말 2022년 예산 안을 제출했으며 1,740억 달러 규모의 전기차 관련 보조금 포함. (EV 구매 보조금 137.4B, 스쿨버스 교체 비용 20B, 전기 상용차 지원 10.7B, 충전소 설치 보조금 6.3B 등) 향후 의회의 승인 여부에 따라 금액은 가변적이나 공격적인 인프라 확대를 시사

바이든 행정부 2022년 예산 편성안 (2022년-2031년 합계 174.2B USD)

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	22-26 합	22-31 합
전기차 보조금	795	2,328	6,436	13,468	25,971	26,612	25,397	20,952	13,685	1,723	48,998	137,367
상용차 전기 보조금	71	295	835	1,471	2,692	4,028	1,178	63	11		5,364	10,644
충전소 설치 보조금	236	432	848	1,457	2,599	771	18	-26	-35	-33	5,572	6,267
스쿨버스 교체	2,000	3,200	3,800	4,000	4,000	2,000	800	200			17,000	20,000

자료: Whitehouse, 키움증권 리서치

E-GMP의 시대

◎ GM, Ford 전동화 전략

- GM은 2025년까지 전기차 및 자율주행에 270억 달러를 투자하고, 30여종의 전기차 모델을 출시할 계획. 2035년 이후 내연 차량 생산 중단 및 전 차종 전동화. 2040년 탄소중립 달성 등. BEV3(얼티엄) 플랫폼 활용 픽업트럭 GMC 허머 2023년 초 판매 예정. 출시 모델 가격 105,595달러, 하위 트림 모델 순차 출시
- Ford는 2025년까지 전기차에 220억 달러, 자율주행에 70억 달러 투자 계획. 2030년 전기차 판매 비중 40% 달성 목표. (픽업트럭 33%, 버스 및 밴 70% 등) 픽업 트럭시장 자사 지위 유지 및 테슬라 사이버트럭의 위협에 대응하기 위해, F-150 Lightning 출시. 기본 트림 39,974달러, 상위 트림 XLT 52,974달러 등. 사전 예약 7만대 돌파. 22년 하반기 북미시장 판매 예정
- 폭스바겐은 테네시 공장을 활용해 ID. 4 등을 생산할 전망. 당초 2022년 생산 계획 대비 연기 전망

GMC Hummer EV



자료: GM, 키움증권 리서치

포드 전기차 전략 (Delivering Ford+)



자료: Ford, 키움증권 리서치

E-GMP의 시대

◎ 현대차그룹의 미국 전기차 시장 출사표

- 최근 언론 보도를 통해 현대차그룹이 미국 내 전기차, 수소, 도심항공 모빌리티(UAM) 인프라 구축을 위해 2025년까지 74억달러를 투자할 계획이 알려짐. 전기차 전용 공장 후보지로 노스 캐롤라이나 등이 거론. 투자 세부내용은 7월 이후 발표 전망
- 현대차그룹의 미국 현지 전기차 전용 공장을 통한 생산이 본격화 되는 시기는 2025년 전후가 될 것으로 전망. 내년 이후 제네시스 전기차 등 일부 차종의 알라바마 공장 생산 가능성

제네시스 GV70



자료: 현대차, 키움증권 리서치

현대차 항목 별 투자 계획 (~2025년)

	구분	기존 (2019년)	수정 (2020년)
기초 산업 강화	신차개발, 연비규제	26.5조원	24.7조원
	공장 증설, 거점 고객 확보	14.6조원	11.9조원
미래 사업투자	전동화	9.8조원	10.8조원
	수소사업	0.6조원	4.1조원
	자율주행	1.6조원	1.6조원
	모빌리티, 플랫폼	1.7조원	1.2조원
	커넥티비티	0.9조원	1조원
	UAM, 로보틱스 AI	5.4조원	4.8조원
	총 투자	61.1조원	60.1조원

자료: 현대차, 키움증권 리서치

부품사 투자 전략

◎ 부품사 투자 전략

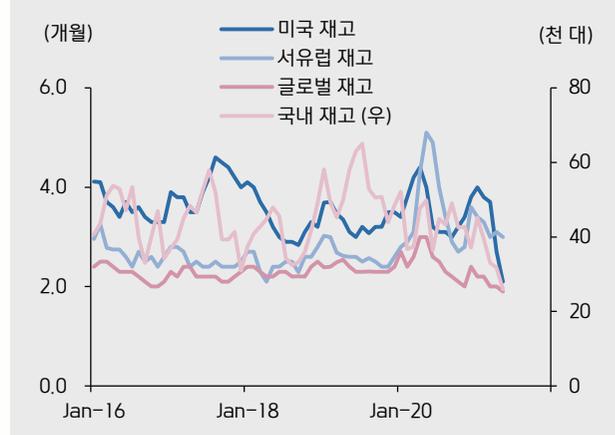
- 지난해 주요 Tier-1 부품사는 성공적인 턴어라운드 달성. 이 외에도 중, 소형 부품사에 대한 관심이 필요한 시점. 국내 중, 소형 부품사들이 지난 수 년간 부진을 겪은 주된 원인은 중국, 미국 공장 수익성 악화 등. 그러나 1) 중국 구조조정 지속으로 인한 적자폭 축소, 2) 현대차/기아의 미국 시장 판매 호조로 인한 수익성 개선, 3) 인도 등 기타 시장 판매 확대 등으로 체질 개선을 이뤘으며 이러한 현상은 하반기 이후에도 확산되어 갈 전망
- 또한 상반기 견조한 산업 수요에도 불구하고 차량용 반도체 부족으로 인한 생산 차질로 판매가 생산을 초과하는 현상. 국내 완성차 양사의 재고도 5월말 기준 현대차 국내 2.6만대, 미국 2.1개월, 기아 미국 1.6개월 등 수 년내 최저 수준 기록. 기아는 하반기 부품 수급난 개선 이후 고객 인도 지연 해소를 위해 가동률 상향 계획을 시사. GM도 상반기 생산 차질을 만회하기 위해, 하반기 하계 휴가 반납 등을 검토하는 등 글로벌 OEM의 정상 재고 축적을 위한 가동률 상향이 이어질 전망. 국내 부품사도 하반기 이후 가파른 가동률 상향이 있을 것으로 판단

현대차/기아 월별 글로벌 소매 판매 및 출고 추이

		Nov-20	Dec-20	Jan-21	Feb-21	Mar-21	Apr-21	May-21
현대차	소매	376,779	390,138	335,335	322,122	414,668	389,034	371,095
	출고	389,955	368,930	331,164	301,511	392,624	362,342	296,099
기아	소매	251,041	242,815	213,603	212,831	268,920	268,960	257,635
	출고	250,033	190,222	225,196	209,697	246,388	243,617	206,845

자료: 현대차, 기아, 키움증권 리서치
 주: 출고(Ex-factory)는 공장에서 출고된 차량, 도매(Wholesale)는 국내 및 해외 등 판매법인별로 딜러에게 판매한 대수, 소매(Retail)는 딜러가 소비자에게 판매한 대수. 완성차 업체 수익 인식 기준은 도매 기준

현대차 글로벌 재고 추이



자료: 현대차, 키움증권 리서치

Part II. 기업

- 현대차 (005380)
- 기아 (000270)
- 만도 (204320)
- 에스엘 (005850)



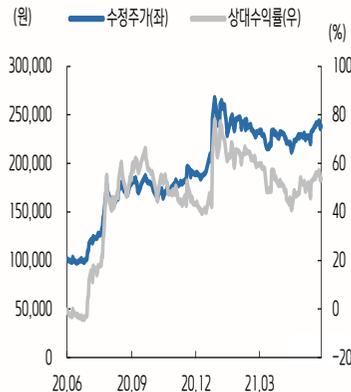
100%
LOREM JIODAE



현대차(005380): 다시 한 번 비상을 꿈꾸다

주가(6/14): 238,000원/TP: 320,000원

KOSPI(6/14)	3,252.13pt		
시가총액	508,530 억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	267,500원	97,000원	
최고/최저가 대비 등락율	-11.0%	145.4%	
상대수익률	절대	상대	
	1M	3.9%	0.8%
	6M	25.9%	7.0%
	1Y	145.4%	53.2%
발행주식수	213,668천주		
일평균거래량(3M)	1,066천주		
외국인 지분율	30.1%		
배당수익률(21.E)	2.1%		
BPS(21.E)	268,931원		



◎ 투자 포인트

- 2분기 영업이익 1.87조원을 전망
- 내수 시장 점유율 확대 및 제네시스 판매 호조세 지속. 미국 3개월 연속 역대 최다 판매 기록 갱신 및 경쟁사 대비 인센티브 하락폭 확대. 브랜드 가치 재평가. 3월 이후 투싼의 알라바마 공장 생산으로 수익성 추가 개선 가능성. 최근 미국 내 산업 수급 불균형으로 중고차 가격 지수가 연일 최고치를 경신하는 등 금융 부문도 당분간 호조세를 이어갈 전망
- 하반기 아이오닉5 출고 본격화, 미국 GV70, 신타크루즈 출시 등 신차 모던템은 이어질 전망. 국내, 미국, 인도 중심의 호조세는 당분간 이어질 것으로 전망하며, 유럽 및 신흥국 시장은 수요 정상화에 여부에 따라 추가적인 모던템으로 작용할 전망
- 투자 의견 Buy, 목표주가 32만원 유지 (12mf EPS 21,711원, Target PER 14.7x)

12월 결산, IFRS 연결	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	105,746.4	103,997.6	119,970.2	131,807.8	140,835.6
영업이익(십억원)	3,605.5	2,394.7	7,673.3	8,175.2	9,398.3
EBITDA(십억원)	7,437.4	6,580.0	12,127.2	12,471.9	13,618.8
세전이익(십억원)	4,163.8	2,093.3	7,990.4	8,527.8	9,800.9
순이익(십억원)	3,185.6	1,924.6	6,232.5	6,651.7	7,644.7
지배주주지분순이익(십억원)	2,980.0	1,424.4	5,827.4	6,219.3	7,147.8
EPS(원)	10,761	5,143	21,042	22,457	25,810
증감율(%)	101.1	-52.2	309.1	6.7	14.9
PER(배)	11.2	37.3	11.3	10.6	9.2
PBR(배)	0.48	0.77	0.89	0.83	0.77
EV/EBITDA(배)	12.6	17.6	10.3	9.9	8.8
영업이익률(%)	3.4	2.3	6.4	6.2	6.7
ROE(%)	4.3	2.0	8.1	8.1	8.6
순부채비율(%)	74.4	81.7	73.1	65.1	56.2

자료: 키움증권 리서치

현대차 실적 추정 테이블

현대차 실적 추정 테이블

(십억원, 천대, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	25,319.4	21,859.0	27,575.8	29,243.4	27,390.9	28,799.2	31,058.7	32,721.3	103,997.6	119,970.2	131,807.8
(%, YoY)	5.6	-18.9	2.3	5.1	8.2	31.8	12.6	11.9	-1.7	15.4	9.9
자동차	19,554.7	16,056.5	21,486.5	23,479.6	21,700.0	22,668.7	24,784.9	26,605.7	80,577.3	95,759.3	107,354.9
(%, YoY)	5.1	-23.6	4.2	5.6	11.0	41.2	15.4	13.3	-2.3	18.8	12.1
금융	4,176.1	4,341.5	4,440.8	3,889.7	4,287.5	4,406.6	4,485.2	4,298.1	16,848.1	17,477.4	17,652.2
(%, YoY)	8.5	4.5	1.7	6.4	2.7	1.5	1.0	10.5	5.1	3.7	1.0
기타	1,588.7	1,461.0	1,648.5	1,874.1	1,403.3	1,723.9	1,788.6	1,817.5	6,572.2	6,733.4	6,800.8
(%, YoY)	3.6	-18.1	-16.8	-3.2	-11.7	18.0	8.5	-3.0	-9.1	2.5	1.0
영업이익	863.8	590.3	-313.8	1,254.4	1,656.6	1,869.8	2,004.5	2,142.5	2,394.7	7,673.3	8,175.2
(%, YoY)	4.7	-52.3	-182.9	7.7	91.8	216.7	-738.7	70.8	-33.6	220.4	6.5
자동차	569.2	295.3	-910.8	709.9	1,049.8	1,224.1	1,412.7	1,569.7	663.6	5,256.4	6,070.0
(%, YoY)	12.2	-71.6	-3,520.3	-32.1	84.4	314.5	-255.1	121.1	-74.7	692.2	15.5
금융	218.3	271.9	505.2	372.4	530.3	550.8	493.4	472.8	1,367.9	2,047.3	1,765.2
(%, YoY)	-18.1	8.7	121.6	159.9	142.9	102.6	-2.3	26.9	54.0	49.7	-13.8
기타	76.3	23.1	91.8	172.1	76.5	94.8	98.4	100.0	363.2	369.7	340.0
(%, YoY)	49.8	-145.2	-25.9	-808.2	0.3	310.8	7.2	-41.9	265.0	1.8	-8.0
당기순이익 (지배지분)	463.3	227.4	-336.1	1,069.8	1,327.3	1,351.2	1,449.4	1,699.6	1,424.4	5,827.4	6,219.3
(%, YoY)	-44.1	-75.3	-178.7	33.0	186.5	494.2	-531.3	58.9	-52.2	309.1	6.7
영업이익율	3.4	2.7	-1.1	4.3	6.0	6.5	6.5	6.5	2.3	6.4	6.2
자동차	2.9	1.8	-4.2	3.0	4.8	5.4	5.7	5.9	0.8	5.5	5.7
금융	5.2	6.3	11.4	9.6	12.4	12.5	11.0	11.0	8.1	11.7	10.0
기타	4.8	1.6	5.6	9.2	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.0
당기순이익율	1.8	1.0	-1.2	3.7	4.8	4.7	4.7	5.2	1.4	4.9	4.7
글로벌 Ex-Factory	858.1	691.3	980.4	1,160.6	985.3	1,003.1	1,117.7	1,200.3	3,690.5	4,306.3	4,676.8
(%, YoY)	-16.5	-39.0	-10.9	-4.9	14.8	45.1	14.0	3.4	-17.6	16.7	8.6
중국 제외 Ex-Factory	790.6	572.8	861.9	1,017.4	889.0	896.4	999.2	1,064.2	3,242.7	3,848.8	4,206.4
(%, YoY)	-11.7	-42.1	-6.8	0.8	12.4	56.5	15.9	4.6	-15.1	18.7	9.3
글로벌 ASP (백만원)	24.7	28.0	24.9	23.1	24.4	25.3	24.8	25.0	24.8	24.9	25.5
(%, YoY)	19.0	31.8	11.8	4.8	-1.3	-9.8	-0.5	8.3	15.0	0.1	2.6
글로벌 ASP (천달러)	20.7	23.0	21.0	20.6	21.9	22.6	22.6	22.7	21.1	22.4	23.2
(%, YoY)	12.4	26.0	12.4	10.2	5.6	-1.7	7.5	10.1	13.7	6.6	3.4
평균환율 (원/달러)	1,192.6	1,220.8	1,188.5	1,117.6	1,114.1	1,120.0	1,100.0	1,100.0	1,179.9	1,108.5	1,100.0
기말환율 (원/달러)	1,218.9	1,200.7	1,173.5	1,088.0	1,133.5	1,120.0	1,100.0	1,100.0	1,088.0	1,113.4	1,100.0

자료: 현대차, 키움증권 리서치

재무제표

포괄손익계산서	(단위 :십억원)				
12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	105,746.4	103,997.6	119,970.2	131,807.8	140,835.6
매출원가	88,091.4	85,515.9	97,492.5	107,367.5	114,058.1
매출총이익	17,655.0	18,481.7	22,477.7	24,440.4	26,777.5
판매비	14,049.5	16,087.0	14,804.4	16,265.1	17,379.2
영업이익	3,605.5	2,394.7	7,673.3	8,175.2	9,398.3
EBITDA	7,437.4	6,580.0	12,127.2	12,471.9	13,618.8
영업외손익	558.3	-301.4	317.0	352.6	402.6
이자수익	512.6	401.3	439.9	481.6	537.2
이자비용	317.0	362.4	363.6	364.3	364.3
외환관련이익	777.5	934.5	512.2	522.4	532.8
외환관련손실	655.4	1,339.5	786.2	801.9	817.9
총속 및 관계기업손익	542.8	162.2	543.0	543.0	543.0
기타	-302.2	-97.5	-28.3	-28.2	-28.2
법인세차감전이익	4,163.8	2,093.3	7,990.4	8,527.8	9,800.9
법인세비용	978.1	168.7	1,757.9	1,876.1	2,156.2
계속사업순손익	3,185.6	1,924.6	6,232.5	6,651.7	7,644.7
당기순이익	3,185.6	1,924.6	6,232.5	6,651.7	7,644.7
지배주주순이익	2,980.0	1,424.4	5,827.4	6,219.3	7,147.8
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	9.2	-1.7	15.4	9.9	6.8
영업이익 증감률	48.9	-33.6	220.4	6.5	15.0
EBITDA 증감률	20.3	-11.5	84.3	2.8	9.2
지배주주순이익 증감률	97.6	-52.2	309.1	6.7	14.9
EPS 증감률	101.1	-52.2	309.1	6.7	14.9
매출총이익률(%)	16.7	17.8	18.7	18.5	19.0
영업이익률(%)	3.4	2.3	6.4	6.2	6.7
EBITDA Margin(%)	7.0	6.3	10.1	9.5	9.7
지배주주순이익률(%)	2.8	1.4	4.9	4.7	5.1
현금흐름표	(단위 :십억원)				
12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	419.8	-409.8	5,930.3	6,837.8	23,884.3
당기순이익	3,185.6	1,924.6	6,232.5	6,651.7	7,644.7
비현금항목의 가감	15,146.0	16,808.4	18,518.1	18,438.1	18,586.4
무형자산감가상각비	2,545.2	2,749.5	2,923.0	3,205.0	3,442.0
무형자산감가상각비	1,286.7	1,435.9	1,530.9	1,091.7	778.5
지분법평가손익	-612.9	-103.7	0.0	0.0	0.0
기타	11,927.0	12,726.7	14,064.2	14,141.4	14,365.9
영업활동자산부채증감	-15,644.3	-16,991.8	-17,373.1	-16,727.6	-598.0
매출채권및기타채권의감소	241.0	-130.5	-950.7	-846.5	-645.5
재고자산의감소	-1,107.4	-39.0	-1,931.1	-1,308.9	-998.2
영업채무및기타채무의증가	50.9	1,639.2	1,684.8	1,345.3	1,118.2
기타	-14,828.8	-18,461.5	-16,176.1	-15,917.5	-72.5
기타현금흐름	-2,267.5	-2,151.0	-1,447.2	-1,524.4	-1,748.8
투자활동 현금흐름	-5,929.2	-9,337.6	-5,863.4	-5,881.4	-5,899.9
유형자산의 취득	-3,586.7	-4,687.8	-4,687.8	-4,687.8	-4,687.8
유형자산의 처분	85.9	134.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 손취득	-1,714.1	-1,697.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-2,652.6	-565.5	-1,354.3	-1,354.3	-1,354.3
단기금융자산의감소(증가)	994.7	-3,298.9	-599.7	-617.7	-636.3
기타	943.6	778.4	778.4	778.4	778.5
재무활동 현금흐름	4,874.9	11,352.5	-693.1	-1,369.7	-1,794.2
차입금의 증가(감소)	6,542.5	12,779.0	322.1	164.3	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-458.0	-303.1	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-1,121.8	-893.8	-785.5	-1,304.3	-1,564.5
기타	-87.8	-229.6	-229.7	-229.7	-229.7
기타현금흐름	202.8	-424.9	2,897.1	2,895.0	-12,692.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-431.7	1,180.2	2,270.9	2,481.8	3,498.1
기초현금 및 현금성자산	9,113.6	8,682.0	9,862.1	12,133.0	14,614.8
기말현금 및 현금성자산	8,682.0	9,862.1	12,133.0	14,614.8	18,112.9

자료: 키움증권 리서치

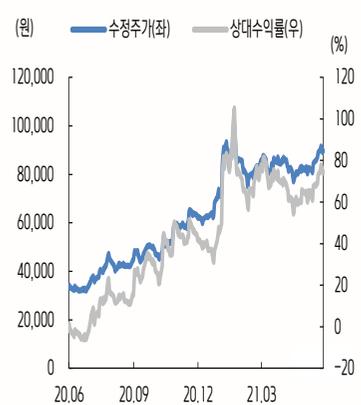
재무상태표	(단위 :십억원)				
12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	45,904.7	51,090.3	56,911.0	62,236.1	68,086.6
현금 및 현금성자산	8,682.0	9,862.1	12,133.0	14,614.8	18,112.9
단기금융자산	16,692.5	19,991.5	20,591.2	21,209.0	21,845.2
매출채권 및 기타채권	7,245.1	7,628.0	8,578.7	9,425.2	10,070.7
재고자산	11,663.8	11,333.7	13,264.8	14,573.7	15,571.9
기타유동자산	1,621.3	2,275.0	2,343.3	2,413.4	2,485.9
비유동자산	86,348.9	88,588.7	90,177.0	91,922.4	93,744.1
투자자산	22,104.2	22,669.7	24,024.0	25,378.3	26,732.6
유형자산	32,831.5	34,092.2	35,857.1	37,339.9	38,585.7
무형자산	5,266.5	5,677.6	4,146.7	3,055.0	2,276.6
기타비유동자산	26,146.7	26,149.2	26,149.2	26,149.2	26,149.2
자산총계	194,512.2	209,344.2	216,753.2	223,823.7	231,495.9
유동부채	53,314.1	59,459.5	61,466.4	62,976.0	64,094.2
매입채무 및 기타채무	18,376.1	19,824.4	21,509.2	22,854.5	23,972.7
기타금융부채	28,486.2	30,031.4	30,353.5	30,517.8	30,517.8
기타유동부채	6,451.8	9,603.7	9,603.7	9,603.7	9,603.7
비유동부채	64,832.4	73,543.7	73,543.7	73,543.7	73,543.7
장기금융부채	53,690.1	62,163.4	62,163.4	62,163.4	62,163.4
기타비유동부채	11,142.3	11,380.3	11,380.3	11,380.3	11,380.3
부채총계	118,146.5	133,003.2	135,010.1	136,519.7	137,637.9
자본총계	76,065.8	79,480.6	74,477.6	79,606.2	85,663.3
자본금	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0
자본잉여금	4,197.0	4,190.1	4,190.1	4,190.1	4,190.1
기타자본	-1,516.8	-1,700.6	-1,700.6	-1,700.6	-1,700.6
기타포괄손익누계액	-2,353.0	-3,409.7	-2,935.0	-2,462.0	-1,988.2
이익잉여금	68,249.6	68,911.8	73,434.9	78,089.7	83,673.0
비지배자본	6,300.0	6,860.3	7,265.5	6,997.8	8,194.7
자본총계	76,365.8	76,341.0	81,743.0	87,304.0	93,858.0
투자지표	(단위 :원, % 배)				
12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	10,761	5,143	21,042	22,457	25,810
BPS	253,001	250,888	268,931	287,450	309,322
CFPS	66,194	67,643	89,372	90,597	94,718
DPS	4,000	3,000	5,000	6,000	6,000
주기배수(배)					
PER	11.2	37.3	11.3	10.6	9.2
PER(최고)	13.3	38.7	13.7	12.9	11.2
PER(최저)	10.5	12.6	9.2	8.6	7.5
PBR	0.48	0.77	0.89	0.83	0.77
PBR(최고)	0.57	0.79	1.07	1.01	0.93
PBR(최저)	0.45	0.26	0.72	0.67	0.63
PSR	0.32	0.51	0.55	0.50	0.47
PCFR	1.8	2.8	2.7	2.6	2.5
EV/EBITDA	12.6	17.6	10.3	9.9	8.8
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	25.4	31.3	16.1	18.1	15.7
배당수익률(% ,보통주, 현금)	3.3	1.6	2.1	2.5	2.5
ROA	1.7	1.0	2.9	3.0	3.4
ROE	4.3	2.0	8.1	8.1	8.6
ROIC	4.4	2.6	10.8	11.2	12.6
매출채권회전율	14.6	14.0	14.8	14.6	14.4
재고자산회전율	9.5	9.0	9.8	9.5	9.3
부채비율	154.7	174.2	165.2	156.4	146.6
순차입금비율	74.4	81.7	73.1	65.1	56.2
이자보상배율	11.4	6.6	21.1	22.4	25.8
총차입금	82,176.3	92,194.8	92,516.9	92,681.2	92,681.2
순차입금	56,801.8	62,341.2	59,792.7	56,857.4	52,723.0
NOPLAT	7,437.4	6,580.0	12,127.2	12,471.9	13,618.8
FCF	-14,579.9	-17,589.2	-11,621.9	-10,742.1	6,265.4

기아(000270): 아직 전성기는 오지 않았다

BUY(Maintain)

주가(6/14): 88,500원/TP: 120,000원

KOSPI(6/14)	3,252.13pt		
시가총액	358,747 억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	101,500원	32,050원	
최고/최저가 대비 등락율	-12.8%	176.1%	
상대수익률	절대	상대	
	1M	7.1%	3.9%
	6M	40.0%	18.9%
	1Y	174.8%	71.6%
발행주식수	405,363천주		
일평균거래량(3M)	2,980천주		
외국인 지분율	33.6%		
배당수익률(21.E)	1.4%		
BPS(21.E)	84,614원		



◎ 투자 포인트

- 2분기 영업이익 1.39조원을 전망
- 내수 시장 월중 계약 대수 증가세, 미출고 차량 13.1만대 (20년 말 6.7만대, 21년 3월 말 9.5만대 등). 미국 최근 3개월 연속 역대 최다 판매 기록 갱신 및 경쟁사 대비 인센티브 하락폭 확대. 유럽 전년 기저 효과 및 경제 정상화에 따른 판매 확대 기대감. 인도 지역 최근 Covid-19 재확산 우려 속에서도 빠른 정상화 진행. 견조한 수요에 기반한 하반기 조기 증설 계획. (3교대, 연산 30만대) 아태 등 신흥 시장 성장세 지속. 중국을 제외한 글로벌 전 지역에서 브랜드 가치 재평가 진행
- 하반기 스포티지 및 EV6 출시로 신차 사이클은 이어질 것. 스포티지는 단일 모델 글로벌 최다 판매 제품으로 경쟁력에 따라 동사 수익성의 추가적인 모멘텀이 될 것. 내수, 미국, 인도 시장은 하반기에도 호조세를 이어갈 것으로 전망하며, 아태, 아중동 등 기타 시장이 양적 증가세를 주도할 전망
- 투자 의견 Buy, 목표주가 12만원, 업종 Top-Pick 유지 (12mf EPS 12,083원, Target PER 10x)

12월 결산, IFRS 연결	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	58,146.0	59,168.1	71,635.2	77,404.2	84,541.1
영업이익(십억원)	2,009.7	2,066.5	5,538.2	6,107.4	7,273.0
EBITDA(십억원)	4,139.1	4,286.0	7,837.5	8,377.3	9,531.9
세전이익(십억원)	2,531.1	1,841.4	5,981.6	6,579.0	7,794.9
순이익(십억원)	1,826.7	1,487.6	4,665.7	5,131.6	6,080.1
지배주주지분순이익(십억원)	1,826.7	1,487.6	4,665.7	5,131.6	6,080.1
EPS(원)	4,506	3,670	11,510	12,659	14,999
증감율(%)	58.0	-18.6	213.6	10.0	18.5
PER(배)	9.8	17.0	7.8	7.1	6.0
PBR(배)	0.62	0.85	1.06	0.93	0.81
EV/EBITDA(배)	3.8	4.9	3.8	3.1	2.2
영업이익률(%)	3.5	3.5	7.7	7.9	8.6
ROE(%)	6.5	5.1	14.5	14.0	14.5
순부채비율(%)	-8.4	-14.7	-19.8	-26.5	-33.8

자료: 키움증권 리서치

기아 실적 추정 테이블

기아 실적 추정 테이블											
(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	14,566.9	11,368.8	16,321.8	16,910.6	16,581.7	17,698.2	18,405.0	18,950.3	59,168.1	71,635.2	77,404.2
(%, YoY)	17.1	-21.6	8.2	5.0	13.8	55.7	12.8	12.1	1.8	21.1	8.1
영업이익	444.5	145.2	195.2	1,281.6	1,076.4	1,398.2	1,490.8	1,572.9	2,066.5	5,538.2	6,107.4
(%, YoY)	-25.2	-72.8	-33.0	117.0	142.2	863.2	663.6	22.7	2.8	168.0	10.3
당기순이익(지배지분)	266.0	126.3	133.7	961.6	1,035.0	1,143.2	1,215.5	1,272.0	1,487.6	4,665.7	5,131.6
(%, YoY)	-59.0	-75.0	-59.0	177.6	289.2	805.1	809.2	32.3	-18.6	213.6	10.0
영업이익율	3.1	1.3	1.2	7.6	6.5	7.9	8.1	8.3	3.5	7.7	7.9
당기순이익율	1.8	1.1	0.8	5.7	6.2	6.5	6.6	6.7	2.5	6.5	6.6
글로벌 Ex-Factory (천 대)	602.5	483.0	641.2	692.2	678.7	697.0	762.2	779.2	2,418.9	2,917.0	3,083.6
(%, YoY)	-7.6	-30.1	-1.5	-2.0	12.6	44.3	18.9	12.6	-10.4	20.6	5.7
중국 제외 Ex-Factory (천 대)	561.5	414.0	575.4	625.3	643.5	659.0	703.0	717.6	2,176.3	2,723.1	2,873.2
(%, YoY)	-1.3	-33.5	-1.7	-2.2	14.6	59.2	22.2	14.8	-9.9	25.1	5.5
글로벌 ASP (백만원)	25.9	27.5	28.4	27.0	25.8	26.9	26.2	26.4	27.2	26.3	26.9
(%, YoY)	18.6	17.8	10.0	7.4	-0.7	-2.2	-7.7	-2.4	13.0	-3.2	2.4
글로벌 ASP (천달러)	21.8	22.5	23.9	24.2	23.1	24.0	23.8	24.0	23.0	23.7	24.5
(%, YoY)	11.9	12.7	10.6	13.0	6.3	6.6	-0.3	-0.8	11.6	3.0	3.2
평균환율 (원/달러)	1,192.6	1,220.8	1,188.5	1,117.6	1,114.1	1,120.0	1,100.0	1,100.0	1,179.9	1,108.5	1,100.0
기말환율 (원/달러)	1,218.9	1,200.7	1,173.5	1,088.0	1,133.5	1,120.0	1,100.0	1,100.0	1,088.0	1,100.0	1,100.0

자료: 기아, 키움증권 리서치

재무제표

포괄손익계산서 (단위 :십억원)					
12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	58,146.0	59,168.1	71,635.2	77,404.2	84,541.1
매출원가	48,766.6	49,222.6	58,242.5	62,809.2	67,997.2
매출총이익	9,379.4	9,945.5	13,392.8	14,595.1	16,543.9
판매비	7,369.7	7,879.1	7,854.6	8,487.7	9,271.0
영업이익	2,009.7	2,066.5	5,538.2	6,107.4	7,273.0
EBITDA	4,139.1	4,286.0	7,837.5	8,377.3	9,531.9
영업외손익	521.4	-225.1	443.4	471.6	522.0
이자수익	190.1	170.1	208.6	258.7	313.1
이자비용	188.7	234.5	256.7	274.5	274.5
외환관련이익	453.4	555.7	335.4	352.2	369.8
외환관련손실	344.3	724.9	414.8	435.5	457.3
총속 및 관계기업손익	507.1	61.4	600.0	600.0	600.0
기타	-96.2	-52.9	-29.1	-29.3	-29.1
법인세차감전이익	2,531.1	1,841.4	5,981.6	6,579.0	7,794.9
법인세비용	704.4	353.8	1,316.0	1,447.4	1,714.9
계속사업손익	1,826.7	1,487.6	4,665.7	5,131.6	6,080.1
당기순이익	1,826.7	1,487.6	4,665.7	5,131.6	6,080.1
지배주주순이익	1,826.7	1,487.6	4,665.7	5,131.6	6,080.1
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	7.3	1.8	21.1	8.1	9.2
영업이익 증감률	73.6	2.8	168.0	10.3	19.1
EBITDA 증감률	33.8	3.5	82.9	6.9	13.8
지배주주순이익 증감률	58.0	-18.6	213.6	10.0	18.5
EPS 증감률	58.0	-18.6	213.6	10.0	18.5
매출총이익률(%)	16.1	16.8	18.7	18.9	19.6
영업이익률(%)	3.5	3.5	7.7	7.9	8.6
EBITDA Margin(%)	7.1	7.2	10.9	10.8	11.3
지배주주순이익률(%)	3.1	2.5	6.5	6.6	7.2
현금흐름표					
12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	3,610.7	5,423.9	8,961.8	10,355.4	11,159.3
당기순이익	1,826.7	1,487.6	4,665.7	5,131.6	6,080.1
비현금항목의 가감	4,108.2	5,961.5	6,973.9	7,043.8	7,245.8
무형자산감가상각비	1,532.1	1,675.7	1,731.1	1,707.9	1,702.9
무형자산감가상각비	597.3	543.9	568.2	562.1	556.0
지분법평가손익	-507.1	-61.4	0.0	0.0	0.0
기타	2,485.9	3,803.3	4,674.6	4,773.8	4,986.9
영업활동자산부채증감	-2,350.7	-1,797.7	-1,430.4	-473.5	-607.0
매출채권및기타채권의감소	-38.3	-118.3	-740.4	-364.7	-451.2
채고자산의감소	-1,041.7	841.8	-2,109.0	-741.1	-916.9
매입채무및기타채무의증가	1,288.7	-262.7	1,543.0	716.4	885.2
기타	-2,559.4	-2,258.5	-124.0	-84.1	-124.1
기타현금흐름	26.5	-227.5	-1,247.4	-1,346.5	-1,559.6
투자활동 현금흐름	-1,104.2	-2,864.9	-3,195.7	-3,270.4	-2,814.3
유형자산의 취득	-1,736.5	-1,661.9	-1,700.0	-1,780.0	-1,864.0
유형자산의 처분	77.3	58.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 손취득	-672.5	-539.8	-539.8	-534.0	-534.0
투자자산의감소(증가)	-731.7	-660.0	-785.2	-785.3	-778.7
단기금융자산의감소(증가)	1,365.0	179.4	-46.7	-47.2	-47.7
기타	594.2	-124.0	-124.0	-123.9	-123.9
재무활동 현금흐름	-726.3	3,517.3	521.5	207.1	-664.1
차입금의 증가(감소)	-312.3	4,041.0	985.1	791.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-360.8	-461.1	-400.9	-521.2	-601.4
기타	-53.2	-62.6	-62.7	-62.7	-62.7
기타현금흐름	195.9	-184.3	-2,977.2	-2,977.2	-2,977.2
현금 및 현금성자산의 순증가	1,976.1	5,892.0	3,310.4	4,314.8	4,703.6
기초현금 및 현금성자산	2,292.7	4,268.7	10,160.7	13,471.1	17,785.9
기말현금 및 현금성자산	4,268.7	10,160.7	13,471.1	17,785.9	22,489.5

재무상태표 (단위 :십억원)					
12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	21,555.4	26,093.4	32,303.6	37,775.3	43,898.5
현금 및 현금성자산	4,268.7	10,160.7	13,471.1	17,785.9	22,489.5
단기금융자산	4,854.1	4,674.7	4,721.5	4,768.7	4,816.4
매출채권 및 기타채권	3,692.8	3,788.4	4,528.8	4,893.5	5,344.7
채고자산	8,108.0	7,094.0	9,203.0	9,944.1	10,861.0
기타유동자산	631.1	375.6	379.2	383.1	386.9
비유동자산	33,789.4	34,397.1	35,122.8	35,952.1	36,335.9
투자자산	14,605.7	15,265.7	16,050.9	16,836.2	17,614.9
유형자산	15,746.7	15,579.7	15,548.6	15,620.8	15,781.9
무형자산	2,552.8	2,665.6	2,637.2	2,609.1	2,053.1
기타비유동자산	884.2	886.1	886.0	886.0	886.0
자산총계	55,344.8	60,490.4	67,426.4	73,727.4	80,234.4
유동부채	17,276.6	21,097.6	23,625.7	25,133.1	26,018.3
매입채무 및 기타채무	11,944.1	11,666.5	13,209.5	13,925.9	14,811.1
단기금융부채	2,540.8	5,315.5	6,300.6	7,091.6	7,091.6
기타유동부채	2,791.7	4,115.6	4,115.6	4,115.6	4,115.6
비유동부채	9,090.0	9,501.2	9,501.2	9,501.2	9,501.2
장기금융부채	4,159.0	5,113.0	5,113.0	5,113.0	5,113.0
기타비유동부채	4,931.0	4,388.2	4,388.2	4,388.2	4,388.2
부채총계	26,366.7	30,598.8	33,126.9	34,634.3	35,519.5
자본총계	28,978.1	29,891.7	34,299.5	39,093.2	44,715.0
자본금	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3
자본잉여금	1,715.8	1,715.8	1,715.8	1,715.8	1,715.8
기타자본	-216.2	-216.2	-216.2	-216.2	-216.2
이익포괄손익누계액	-717.0	-657.2	-657.2	-657.2	-657.2
이익잉여금	26,056.2	27,173.4	31,317.9	35,848.1	41,206.5
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	28,978.1	29,891.7	34,299.5	39,093.2	44,715.0
투자지표					
12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	4,506	3,670	11,510	12,659	14,999
BPS	71,487	73,740	84,614	96,440	110,308
DFPS	14,641	18,376	28,714	30,036	32,874
DPS	1,150	1,000	1,300	1,500	1,800
주기배수(배)					
PER	9.8	17.0	7.8	7.1	6.0
PER(최고)	10.4	18.1	8.9	8.1	6.8
PER(최저)	7.1	5.9	5.4	4.9	4.1
PBR	0.62	0.85	1.06	0.93	0.81
PBR(최고)	0.66	0.90	1.21	1.06	0.92
PBR(최저)	0.44	0.29	0.73	0.64	0.56
PSR	0.31	0.43	0.51	0.47	0.43
PCFR	3.0	3.4	3.1	3.0	2.7
EV/EBITDA	3.8	4.9	3.8	3.1	2.2
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	25.2	27.0	11.2	11.7	11.9
배당수익률(% ,보통주, 현금)	2.6	1.6	1.4	1.7	2.0
ROA	3.4	2.6	7.3	7.9	7.9
ROE	6.5	5.1	14.5	14.0	14.5
ROIC	10.3	10.9	29.4	30.7	35.9
매출채권회전율	16.1	15.8	17.2	16.4	16.5
채고자산회전율	7.6	7.8	8.8	8.1	8.1
부채비율	91.0	102.4	96.6	88.6	79.4
순차입금비율	-8.4	-14.7	-19.8	-26.5	-33.8
이자보상배율	10.6	8.8	21.6	22.3	26.5
총차입금	6,699.8	10,428.6	11,413.7	12,204.7	12,204.7
순차입금	-2,423.1	-4,406.9	-6,778.9	-10,349.9	-15,101.2
NOPLAT	4,139.1	4,286.0	7,837.5	8,377.3	9,531.9
FCF	-866.0	-189.4	2,948.9	4,246.2	5,460.9

자료: 키움증권 리서치



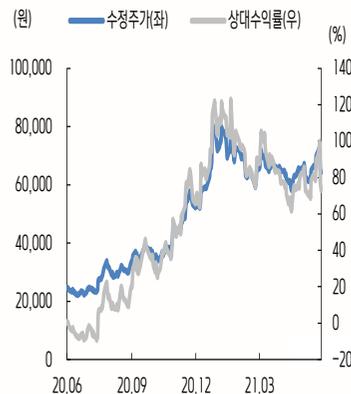
만도(204320): 새로운 도약의 시작

주가(6/14): 64,400원/TP: 100,000원

KOSPI(6/14)	3,252.13pt		
시가총액	30,240 억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	80,000원	22,150원	
최고/최저가 대비 등락율	-19.5%	190.7%	
상대수익률	절대	상대	
	1M	-1.8%	-4.8%
	6M	22.9%	4.4%
	1Y	177.6%	73.3%
발행주식수	46,957천주		
일평균거래량(3M)	838천주		
외국인 지분율	23.5%		
배당수익률(21.E)	0.8%		
BPS(21.E)	37,841원		

◎ 투자 포인트

- 2분기 영업이익 770억원 전망
- 자율주행 사업 부문 물적 분할 공시 이후 지분가치 희석 우려 등으로 주가는 3일간 -12.3% 하락. 그러나 Top-tier 자율주행 솔루션 공급 업체로 거듭나기 위해서 1) Level 2-3 제품 고도화 외에도 Level 4+ 용 Lidar, 4D 이미징 레이더, 컴퓨팅 플랫폼 제어기 등에서의 경쟁력을 입증해야하며, 2) 현대차/기아 외 고객사 다변화가 필요. 분할 이후 자금 조달 유연성과 사업 관리에 기반한 중, 장기적 경쟁력 강화에 초점. 신설법인의 비 현대차/기아 매출 비중은 25년 약 34%까지 늘어날 전망
- 존속법인도 현대차/기아, 주요 전기차 업체 등 핵심 고객사의 판매 호조세와 전장 부품 제조 역량 및 xEV 샷시 리더십에 기반한 고객사 다변화로 글로벌 산업 수요를 증가하는 성장성을 유지할 전망 (21년-25년 존속법인 매출액 전망치 CAGR 9% vs 산업 수요 성장 전망치 3.2%)
- 투자 의견 Buy, 목표주가 10만원 유지. 부품주 Top-Pick. (12mf Target PER 일반 부품 10x, ADAS 50x 적용)



12월 결산, IFRS 연결	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	5,981.9	5,563.5	6,520.3	6,903.2	7,191.9
영업이익(십억원)	218.6	88.7	363.2	432.2	468.7
EBITDA(십억원)	519.2	394.5	594.2	660.4	696.3
세전이익(십억원)	176.5	5.2	322.5	394.4	434.2
순이익(십억원)	118.2	13.9	258.0	315.5	347.3
지배주주지분순이익(십억원)	110.5	5.8	245.1	299.7	330.0
EPS(원)	2,354	123	5,220	6,383	7,027
증감율(%)	4.6	-94.8	4,134.2	22.3	10.1
PER(배)	15.0	476.9	12.3	10.1	9.2
PBR(배)	1.09	1.69	1.70	1.47	1.28
EV/EBITDA(배)	5.9	10.0	7.1	6.0	5.3
영업이익률(%)	3.7	1.6	5.6	6.3	6.5
ROE(%)	7.6	0.4	14.4	15.7	15.0
순부채비율(%)	85.0	65.7	58.3	39.3	23.3

자료: 키움증권 리서치

만도 실적 추정 테이블

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	1,310.1	1,013.4	1,501.5	1,738.5	1,501.5	1,539.8	1,660.2	1,818.8	5,563.5	6,520.3	6,903.2
(%, YoY)	-7.4	-30.8	2.3	6.3	14.6	51.9	10.6	4.6	-7.0	17.2	5.9
(%, QoQ)	-19.9	-22.6	48.2	15.8	-13.6	2.6	7.8	9.5			
ADAS	186.0	153.5	211.8	221.8	187.7	208.8	239.3	250.6	773.1	886.4	975.1
매출액 중 비중 (%)	14.2	15.1	14.1	12.8	12.5	13.6	14.4	13.8	13.9	13.6	14.1
(%, YoY)	10.7	-14.7	30.7	9.8	0.9	36.0	13.0	13.0	8.6	14.7	10.0
(%, QoQ)	-7.9	-17.5	38.0	4.7	-15.4	11.2	14.6	4.7			
국내	763.9	544.7	791.2	910.0	784.4	838.6	882.4	938.8	3,009.7	3,444.3	3,564.5
(%, YoY)	-1.8	-35.1	-1.9	1.1	2.7	54.0	11.5	3.2	-9.4	14.4	3.5
중국	184.0	304.8	342.5	461.6	341.2	359.7	380.2	466.2	1,292.9	1,547.3	1,610.7
(%, YoY)	-42.4	9.3	2.2	16.1	85.5	18.0	11.0	1.0	-2.9	19.7	4.1
미국	252.0	118.0	262.6	249.2	239.1	233.6	254.7	264.1	881.8	991.6	1,053.6
(%, YoY)	16.1	-48.5	8.8	5.2	-5.1	98.0	-3.0	6.0	-4.6	12.4	6.3
인도	126.1	35.1	122.3	156.5	156.5	124.4	165.1	176.9	440.0	622.9	662.9
(%, YoY)	5.0	-72.9	-12.4	11.3	24.1	255.0	35.0	13.0	-16.9	41.6	6.4
기타	158.0	70.4	141.9	157.0	154.2	146.4	153.3	164.8	527.3	618.6	757.4
(%, YoY)	17.3	-51.6	-6.3	-3.8	-2.4	108.0	8.0	5.0	-11.3	17.3	22.4
연결조정	-173.9	-59.5	-159.1	-195.8	-173.9	-162.8	-175.5	-192.3	-588.2	-704.5	-745.9
영업이익	18.5	-75.9	65.6	80.4	71.8	77.0	98.0	116.5	88.7	363.2	432.2
(%, YoY)	-42.3	-246.5	-6.8	25.1	288.0	-201.5	49.2	44.8	-59.4	309.5	19.0
(%, QoQ)	-71.2	-510.1	-186.5	22.5	-10.7	7.2	27.2	18.9			
당기순이익 (지배지분)	8.3	-112.3	36.9	72.9	49.1	45.8	61.7	88.5	5.8	245.1	299.7
(%, YoY)	-50.5	-461.0	-27.6	527.3	489.2	-140.8	67.4	21.4	-94.8	4,134.2	22.3
영업이익율	1.4	-7.5	4.4	4.6	4.8	5.0	5.9	6.4	1.6	5.6	6.3
당기순이익율	0.6	-11.1	2.5	4.2	3.3	3.0	3.7	4.9	0.1	3.8	4.3

자료: 만도, 키움증권 리서치

재무제표

포괄손익계산서		(단위 :십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
12월 결산						
매출액	5,981.9	5,563.5	6,520.3	6,903.2	7,191.9	
매출원가	5,147.8	4,893.8	5,519.7	5,796.1	6,020.0	
매출총이익	834.1	669.7	1,000.7	1,107.1	1,172.0	
판매비	615.6	581.0	637.4	674.9	703.2	
영업이익	218.6	88.7	363.2	432.2	468.3	
EBITDA	519.2	394.5	594.2	660.4	696.3	
영업외손익	-42.1	-83.5	-40.7	-37.8	-34.6	
이자수익	7.2	7.0	5.7	8.6	11.8	
이자비용	48.5	45.0	39.1	39.1	39.1	
외환관련이익	38.4	44.4	44.4	44.4	44.4	
외환관련손실	38.2	63.8	55.0	55.0	55.0	
총속 및 관계기업손익	-6.5	3.3	3.3	3.3	3.3	
기타	5.5	-29.4	0.0	0.0	0.0	
법인세차감전이익	176.5	5.2	322.5	394.4	434.2	
법인세비용	58.2	-8.7	64.5	78.9	86.8	
계속사업손손익	118.2	13.9	258.0	315.5	347.3	
당기순이익	118.2	13.9	258.0	315.5	347.3	
지배주주순이익	110.5	5.8	245.1	299.7	330.0	
증감률 및 수익성 (%)						
매출액 증감률	5.6	-7.0	17.2	5.9	4.2	
영업이익 증감률	10.7	-59.4	309.5	19.0	8.4	
EBITDA 증감률	10.7	-24.0	50.6	11.1	5.4	
지배주주순이익의 증감률	4.6	-94.8	4,125.9	22.3	10.1	
EPS 증감률	4.6	-94.8	4,134.2	22.3	10.1	
매출총이익률(%)	13.9	12.0	15.3	16.0	16.3	
영업이익률(%)	3.7	1.6	5.6	6.3	6.5	
EBITDA Margin(%)	8.7	7.1	9.1	9.6	9.7	
지배주주순이익률(%)	1.8	0.1	3.8	4.3	4.6	
현금흐름표	(단위 :십억원)					
12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
영업활동 현금흐름	272.5	430.0	414.6	571.8	612.9	
당기순이익	112.9	118.2	258.0	315.5	347.3	
비현금항목의 가감	385.6	442.1	400.0	408.8	412.8	
유형자산감가상각비	245.2	253.6	231.0	228.2	227.5	
무형자산감가상각비	55.4	52.2	0.0	0.0	0.0	
지분법평가손익	-6.5	-3.3	-3.3	-3.3	-3.3	
기타	91.5	139.6	172.3	183.9	188.6	
영업활동자산부채증감	-236.2	52.4	-151.0	-48.6	-38.6	
매출채권및기타채권의감소	-6.1	-9.5	-246.2	-94.6	-71.3	
재고자산의감소	-17.5	14.2	-63.8	-22.7	-17.1	
매입채무및기타채무의증가	35.5	104.3	189.0	75.6	57.0	
기타	-248.1	-56.6	-30.0	-6.9	-7.2	
기타현금흐름	10.2	-182.7	-92.4	-103.9	-108.6	
투자활동 현금흐름	-300.1	-144.4	-191.4	-202.1	-213.4	
유형자산의 취득	-221.9	-177.6	-213.1	-223.8	-234.9	
유형자산의 처분	7.9	21.1	0.0	0.0	0.0	
무형자산의 취득	-10.1	-19.9	0.0	0.0	0.0	
투자자산의감소(증가)	-39.2	-12.0	-2.1	-2.1	-2.1	
단기금융자산의감소(증가)	-29.2	18.8	-1.4	-1.4	-1.5	
기타	-7.6	25.2	25.2	25.2	25.1	
재무활동 현금흐름	114.7	71.4	-161.4	-37.6	-37.6	
차입금의 증가(감소)	164.0	126.9	-147.2	0.0	0.0	
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
배당금지급	-34.0	-41.3	0.0	-23.4	-23.4	
기타	-15.3	-14.2	-14.2	-14.2	-14.2	
기타현금흐름	0.6	-0.9	-173.2	-93.5	-93.5	
현금 및 현금성자산의 순증가	87.7	356.1	-111.4	238.6	268.4	
기초현금 및 현금성자산	117.6	205.3	561.4	450.0	688.6	
기말현금 및 현금성자산	205.3	561.4	450.0	688.6	956.9	

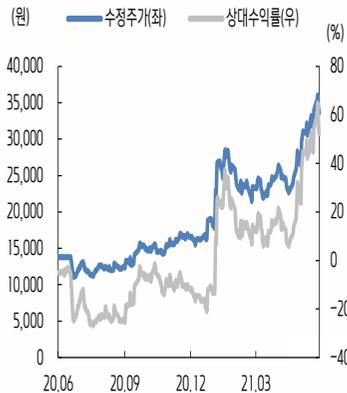
재무상태표		(단위 :십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
12월 결산						
유동자산	2,109.8	2,407.0	2,613.6	2,977.7	3,343.2	
현금 및 현금성자산	205.3	561.4	450.0	688.6	956.9	
단기금융자산	45.9	27.1	28.5	29.9	31.4	
매출채권 및 기타채권	1,384.3	1,364.7	1,610.9	1,705.5	1,776.8	
재고자산	336.8	322.6	386.4	409.1	426.2	
기타유동자산	137.5	131.2	137.8	144.6	151.9	
비유동자산	2,485.8	2,531.3	2,518.9	2,519.8	2,532.7	
투자자산	142.6	157.9	163.3	168.7	174.1	
유형자산	1,946.6	2,039.4	2,021.6	2,017.1	2,024.5	
무형자산	171.3	125.2	125.2	125.2	125.2	
기타비유동자산	225.3	208.8	208.8	208.9	208.9	
자산총계	4,595.6	4,938.3	5,132.4	5,497.6	5,875.9	
유동부채	1,756.8	2,031.6	2,073.4	2,149.0	2,206.0	
매입채무 및 기타채무	1,225.9	1,328.0	1,517.0	1,592.6	1,649.6	
단기금융부채	445.8	618.7	618.7	618.7	618.7	
기타유동부채	85.1	84.9	84.9	84.9	84.9	
비유동부채	1,253.2	1,197.2	1,197.2	1,197.2	1,197.2	
장기금융부채	1,152.6	1,092.2	1,092.2	1,092.2	1,092.2	
기타비유동부채	100.6	105.0	105.0	105.0	105.0	
부채총계	3,010.0	3,228.8	3,270.5	3,346.1	3,403.2	
지배자분	1,511.7	1,637.5	1,776.9	2,050.6	2,354.6	
자본금	47.0	47.0	47.0	47.0	47.0	
자본잉여금	601.8	601.8	601.8	601.8	601.8	
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타포괄손익누계액	-91.0	67.1	-15.2	-17.8	-20.4	
이익잉여금	754.5	722.3	944.0	1,220.3	1,526.8	
비지배자분	73.9	72.1	85.0	100.8	118.2	
자본총계	1,585.6	1,709.6	1,861.9	2,151.4	2,472.8	
투자지표	(단위 :원, % 배)					
12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
주당지표(원)						
EPS	2,354	123	5,220	6,383	7,027	
BPS	32,193	34,872	37,841	43,670	50,144	
CFPS	10,729	9,710	14,014	15,425	16,189	
DPS	550	0	500	500	500	
주가배수(배)						
PER	15.0	476.9	12.3	10.1	9.2	
PER(최고)	16.9	511.0	17.0	13.9	12.7	
PER(최저)	11.3	131.4	10.9	8.9	8.1	
PBR	1.09	1.69	1.70	1.47	1.28	
PBR(최고)	1.24	1.81	2.35	2.04	1.77	
PBR(최저)	0.83	0.46	1.51	1.31	1.14	
PSR	0.28	0.50	0.46	0.44	0.42	
PCFR	3.3	6.1	4.6	4.2	4.0	
EV/EBITDA	5.9	10.0	7.1	6.0	5.3	
주요비율(%)						
배당성향(% ,보통주, 현금)	21.8	0.0	9.1	7.4	6.7	
배당수익률(% ,보통주, 현금)	1.6	0.0	0.8	0.8	0.8	
ROA	2.6	0.3	5.1	5.9	6.1	
ROE	7.6	0.4	14.4	15.7	15.0	
ROIC	6.0	4.0	10.7	12.4	13.2	
매출채권회전율	4.3	4.0	4.4	4.2	4.1	
재고자산회전율	18.3	16.9	18.4	17.4	17.2	
부채비율	189.8	188.9	175.7	155.5	137.6	
순차입금비율	85.0	65.7	58.3	39.3	23.3	
이자보상배율	4.5	2.0	9.3	11.1	12.0	
총차입금	1,598.4	1,710.9	1,563.7	1,563.7	1,563.7	
순차입금	1,347.2	1,122.4	1,085.2	845.2	575.4	
NOPLAT	519.2	394.5	594.2	660.4	696.3	
FCF	4.6	289.4	157.4	301.6	328.9	

자료 : 키움증권 리서치

에스엘(005850): 디자인 차별화는 램프에서부터

주가(6/14): 33,600원/TP: 45,000원

KOSPI(6/14)	3,252.13pt		
시가총액	16,196 억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	36,000원	11,050원	
최고/최저가 대비 등락율	-6.7%	204.1%	
상대수익률	절대	상대	
	1M	24.7%	20.9%
	6M	103.0%	72.4%
	1Y	143.5%	52.0%
발행주식수	48,203천주		
일평균거래량(3M)	450천주		
외국인 지분율	16.7%		
배당수익률(21.E)	1.8%		
BPS(21.E)	32,755원		



◎ 투자 포인트

- 2분기 영업이익 540억원 전망
- 지난해 실적 개선의 동인이 되었던 고부가 LED 램프 확대 및 내수, 북미, 인도 시장 호조세는 하반기에도 이어질 것으로 전망. GM 향 물량 증가는 추가적인 실적 개선의 동인. (GMC Terrain 21년 1월, Sierra 21년 하반기, 픽업트럭 Colorado 22년 등) 최근 기아, GM 등 주요 OEM은 차량용 반도체 수급 난 완화 이후 고객 인도 지연 해소를 위해 하반기 가동률 상향 계획을 시사. 동사의 수익성에 긍정적인 영향을 끼칠 전망
- 향후 현대차그룹 미국 전기차 전용 라인 증설 및 라인업 확대 (제네시스 및 일부 SUV 차종 추가 생산 가능성) 여부에 따라 수익성 추가 개선 기대 (현대차/기아 미국 생산 차량 내 램프 전량 공급)
- 투자 의견 Buy 유지, 목표주가 4만 5천원 (상향) (12mf EPS 3,975원, Target PER 11.3x)

12월 결산, IFRS 연결	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	2,262.2	2,505.0	3,114.7	3,247.5	3,385.8
영업이익(십억원)	43.6	93.2	229.3	249.9	272.1
EBITDA(십억원)	141.1	215.0	356.5	369.0	385.7
세전이익(십억원)	81.9	89.0	245.6	267.8	291.8
순이익(십억원)	87.1	64.2	191.6	208.9	227.6
지배주주지분순이익(십억원)	85.8	65.7	191.6	208.9	227.6
EPS(원)	1,921	1,362	3,975	4,334	4,721
증감율(%)	158.7	-29.1	191.7	9.0	8.9
PER(배)	9.4	11.9	8.5	7.8	7.1
PBR(배)	0.64	0.56	1.03	0.92	0.82
EV/EBITDA(배)	5.8	3.4	4.4	4.0	3.5
영업이익률(%)	1.9	3.7	7.4	7.7	8.0
ROE(%)	7.3	4.7	12.8	12.5	12.2
순부채비율(%)	-5.0	-4.5	-3.5	-9.3	-14.4

자료: 키움증권 리서치

에스엘 실적 추정 테이블

에스엘 실적 추정

(십억원, 천대, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	612.9	420.4	682.3	789.4	740.4	759.4	786.1	828.9	2,505.0	3,114.7	3,247.5
(%, YoY)	56.0	-34.3	19.4	20.0	20.8	80.6	15.2	5.0	10.7	24.3	4.3
램프	475.5	359.6	569.1	600.8	598.9	629.2	648.8	672.9	2,005.0	2,549.9	2,638.7
(%, YoY)	117.7	-29.5	22.3	5.5	26.0	75.0	14.0	12.0	13.7	27.2	3.5
샷시	86.9	48.0	88.8	101.9	94.8	97.4	99.4	104.0	325.6	395.6	425.5
(%, YoY)	-17.5	-57.9	-14.8	33.0	9.0	103.0	12.0	2.0	-18.6	21.5	7.6
금형 (기타)	50.5	12.8	24.4	86.6	46.7	32.7	37.8	52.0	174.4	169.2	183.3
(%, YoY)	-27.0	-22.8	1,471.9	659.7	-7.6	155.0	55.0	-40.0	76.5	-3.0	8.3
국내	329.0	319.7	343.7	432.3	392.2	412.5	409.0	436.6	1,424.7	1,650.3	1,683.3
(%, YoY)	120.6	-9.1	19.3	18.1	19.2	29.0	19.0	1.0	23.4	15.8	2.0
미국	154.7	35.9	179.0	179.0	176.8	187.6	191.5	195.1	548.6	751.1	811.2
(%, YoY)	15.7	-76.4	23.8	27.1	14.3	422.0	7.0	9.0	-3.9	36.9	8.0
중국	27.7	41.1	55.2	57.1	47.1	48.5	55.2	57.1	181.1	207.9	212.0
(%, YoY)	-37.6	-15.4	24.6	5.7	69.9	18.0	0.0	0.0	-5.3	14.8	2.0
인도	78.7	16.5	84.9	95.5	104.5	88.3	112.1	118.5	275.6	423.3	452.9
(%, YoY)	48.9	-73.8	7.0	29.7	32.8	435.0	32.0	24.0	2.5	53.6	7.0
유럽	13.0	5.5	9.8	15.1	10.8	12.8	12.3	15.4	43.4	51.3	53.4
(%, YoY)	5.3	-66.3	-15.8	18.4	-17.2	135.0	25.0	2.0	-18.0	18.2	4.0
기타	9.9	1.6	9.6	10.4	9.0	9.7	5.9	6.2	31.5	30.8	34.7
(%, YoY)	1,601.1	-81.0	188.4	-0.6	-8.7	490.1	-38.5	-40.3	37.3	-2.3	12.5
영업이익	30.7	-14.0	44.0	32.5	56.8	54.0	57.0	61.6	93.2	229.3	249.9
(%, YoY)	-965.2	-139.8	8,575.1	180.8	85.2	-486.7	29.7	89.6	113.7	146.2	9.0
램프	36.4	-1.2	34.2	14.0	45.1	49.1	51.9	55.9	83.3	202.0	222.2
(%, YoY)	-6,511.9	-103.6	1,712.3	-26.5	24.1	-4,335.1	51.9	300.2	59.1	142.4	10.0
샷시	0.0	-9.2	8.1	-1.4	5.3	3.9	4.0	4.2	-2.5	17.3	20.5
(%, YoY)	-100.8	-360.3	89.8	-162.9	-34,701.0	-142.3	-51.1	-403.4	-120.9	-802.7	18.0
금형 (기타)	-5.7	-3.7	1.8	19.9	6.4	1.0	1.1	1.6	12.3	10.0	7.3
(%, YoY)	18.0	570.0	-131.2	-307.4	-212.1	-126.7	-35.7	-92.2	-159.7	-18.5	-26.9
당기순이익(지배지분)	8.8	-4.2	23.5	37.6	53.5	44.1	46.5	47.5	65.7	191.6	208.9
(%, YoY)	39.7	-109.7	22.9	124.2	505.7	-1,144.6	98.0	26.3	-23.5	191.7	9.0
영업이익률	5.0	-3.3	6.4	4.1	7.7	7.1	7.3	7.4	3.7	7.4	7.7
램프	7.6	-0.3	6.0	2.3	7.5	7.8	8.0	8.3	4.2	7.9	8.4
샷시	0.0	-19.2	9.2	-1.3	5.6	4.0	4.0	4.0	-0.8	4.4	4.8
금형 (기타)	-11.2	-28.6	7.2	23.0	13.6	3.0	3.0	3.0	7.1	5.9	4.0
당기순이익률	1.4	-1.0	3.4	4.8	7.2	5.8	5.9	5.7	2.6	6.2	6.4

자료: 키움증권 리서치

재무제표

포괄손익계산서	(단위 :십억원)				
12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,262.2	2,505.0	3,114.7	3,247.5	3,385.8
매출원가	2,052.5	2,250.2	2,707.6	2,812.2	2,920.4
매출총이익	209.7	254.8	407.0	435.3	465.3
판매비	166.1	161.6	177.7	185.3	193.2
영업이익	43.6	93.2	229.3	249.9	272.1
EBITDA	141.1	215.0	356.5	369.0	385.7
영업외손익	38.3	-4.2	16.3	17.9	19.7
이자수익	8.1	5.4	5.3	6.9	8.7
이자비용	10.5	8.1	8.1	8.1	8.1
외환관련이익	28.6	32.1	23.0	23.0	23.0
외환관련손실	26.4	58.5	30.0	30.0	30.0
총속 및 관계기업손익	23.0	6.6	6.6	6.6	6.6
기타	15.5	18.3	19.5	19.5	19.5
법인세차감전이익	81.9	89.0	245.6	267.8	291.8
법인세비용	-5.2	24.8	54.0	58.9	64.2
계속사업손익	87.1	64.2	191.6	208.9	227.6
당기순이익	87.1	64.2	191.6	208.9	227.6
지배주주순이익	85.8	65.7	191.6	208.9	227.6
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	41.5	10.7	24.3	4.3	4.3
영업이익 증감률	852.5	113.8	146.0	9.0	8.9
EBITDA 증감률	86.5	52.4	65.8	3.5	4.5
지배주주순이익 증감률	241.2	-23.4	191.6	9.0	9.0
EPS 증감률	158.7	-29.1	191.7	9.0	8.9
매출총이익률(%)	9.3	10.2	13.1	13.4	13.7
영업이익률(%)	1.9	3.7	7.4	7.7	8.0
EBITDA Margin(%)	6.2	8.6	11.4	11.4	11.4
지배주주순이익률(%)	3.8	2.6	6.2	6.4	6.7
현금흐름표	(단위 :십억원)				
12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-41.0	162.8	210.7	332.1	344.1
당기순이익	87.1	64.2	191.6	208.9	227.6
비현금항목의 가감	100.4	200.5	209.6	204.8	202.8
유형자산감가상각비	89.7	113.1	119.0	114.4	110.9
무형자산감가상각비	7.9	8.7	8.1	4.6	2.6
지분법평가손익	-26.0	-6.6	-6.6	-6.6	-6.6
기타	28.8	85.3	89.1	92.4	95.9
영업활동자산부채증감	-230.1	-109.7	-142.1	-29.9	-31.2
매출채권및기타채권의감소	-23.5	-59.7	-155.1	-33.8	-35.2
재고자산의감소	-57.7	-14.8	-59.7	-13.0	-13.5
매입채무및기타채무의증가	-33.2	4.3	77.3	16.8	17.5
기타	-115.7	-39.5	-4.6	0.1	0.0
기타현금흐름	1.6	7.8	-48.4	-51.7	-55.1
투자활동 현금흐름	21.3	-171.4	-169.2	-169.4	-169.6
유형자산의 취득	-117.3	-164.5	-160.0	-160.0	-160.0
유형자산의 처분	3.7	8.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 손취득	-6.6	-6.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	195.9	6.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-51.1	-13.0	-7.1	-7.4	-7.6
기타	-3.3	-2.0	-2.1	-2.0	-2.0
재무활동 현금흐름	45.7	21.3	-23.5	-28.1	-28.1
차입금의 증가(감소)	61.9	45.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-4.6	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-13.9	-18.6	-23.0	-27.6	-27.6
기타	2.3	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
기타현금흐름	-0.2	-3.6	-32.7	-32.7	-32.7
현금 및 현금성자산의 순증가	26.1	9.1	-14.7	101.8	113.6
기초현금 및 현금성자산	97.9	124.0	133.1	118.4	220.2
기말현금 및 현금성자산	124.0	133.1	118.4	220.2	333.8

자료: 키움증권 리서치

재무상태표	(단위 :십억원)				
12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,399.2	1,440.4	1,647.5	1,803.5	1,973.4
현금 및 현금성자산	124.0	133.1	118.4	220.2	333.8
단기금융자산	225.3	238.3	245.5	252.8	260.4
매출채권 및 기타채권	557.9	637.2	792.3	826.1	861.3
재고자산	247.8	245.2	304.9	317.9	331.4
기타유동자산	244.2	186.6	186.4	186.5	186.5
비유동자산	874.4	898.6	938.1	986.6	1,038.7
투자자산	207.8	208.4	215.0	221.6	228.2
유형자산	566.9	605.1	646.1	691.7	740.7
무형자산	20.2	18.8	10.7	6.1	3.5
기타비유동자산	79.5	66.3	66.3	66.3	66.3
자산총계	2,273.6	2,339.0	2,585.6	2,789.2	3,012.1
유동부채	729.4	774.1	851.3	868.2	885.7
매입채무 및 기타채무	393.3	427.7	504.9	521.8	539.3
단기금융부채	249.2	285.5	285.5	285.5	285.5
기타유동부채	86.9	60.9	60.9	60.9	60.9
비유동부채	165.5	139.7	139.7	139.7	139.7
장기금융부채	30.9	22.0	22.0	22.0	22.0
기타비유동부채	134.6	117.7	117.7	117.7	117.7
부채총계	894.9	913.8	991.1	1,007.9	1,025.4
지배자본	1,360.5	1,409.5	1,578.9	1,765.6	1,971.0
자본금	24.1	24.1	24.1	24.1	24.1
자본잉여금	459.7	459.7	459.7	459.7	459.7
기타자본	-8.1	-12.7	-12.7	-12.7	-12.7
기타포괄손익누계액	-27.2	-33.7	-22.9	-22.9	-22.9
이익잉여금	912.0	972.2	1,136.1	1,317.4	1,517.4
비지배자본	18.2	15.6	15.6	15.6	15.6
자본총계	1,378.7	1,425.2	1,594.6	1,781.3	1,986.7
투자지표	(단위 :원, % 배)				
12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,921	1,362	3,975	4,334	4,721
BPS	28,224	29,241	32,755	36,629	40,890
CFPS	4,197	5,491	8,322	8,582	8,928
DPS	400	500	600	600	600
주가배수(배)					
PER	9.4	11.9	8.5	7.8	7.1
PER(최고)	13.6	14.1	9.3		
PER(최저)	9.1	6.7	4.0		
PBR	0.64	0.56	1.03	0.92	0.82
PBR(최고)	0.92	0.66	1.12		
PBR(최저)	0.62	0.31	0.49		
PSR	0.36	0.31	0.52	0.50	0.48
PCFR	4.3	3.0	4.0	3.9	3.8
EV/EBITDA	5.8	3.4	4.4	4.0	3.5
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	21.3	35.9	14.4	13.2	12.1
배당수익률(% ,보통주, 현금)	2.2	3.1	1.8	1.8	1.8
ROA	4.4	2.8	7.8	7.8	7.8
ROE	7.3	4.7	12.8	12.5	12.2
ROIC	-0.7	6.1	13.5	13.5	14.0
매출채권회전율	5.1	4.2	4.4	4.0	4.0
재고자산회전율	10.8	10.2	11.3	10.4	10.4
부채비율	64.9	64.1	62.2	56.6	51.6
순차입금비율	-5.0	-4.5	-3.5	-9.3	-14.4
이자보상배율	4.2	11.5	28.4	30.9	33.7
총차입금	280.1	307.5	307.5	307.5	307.5
순차입금	-69.2	-64.0	-56.4	-165.5	-286.7
NOPLAT	141.1	215.0	356.5	369.0	385.7
FCF	-259.5	-76.1	3.9	124.1	134.6

투자의견 변동내역 및

목표주가 그래프

◎ Compliance Notice

- > 당사는 6월 14일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- > 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- > 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- > 동 자료에 개시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

◎ 고지사항

- > 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- > 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- > 본 조사분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

◎ 투자의견 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~ -10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~ -20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

◎ 투자등급 비율 통계 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 *주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

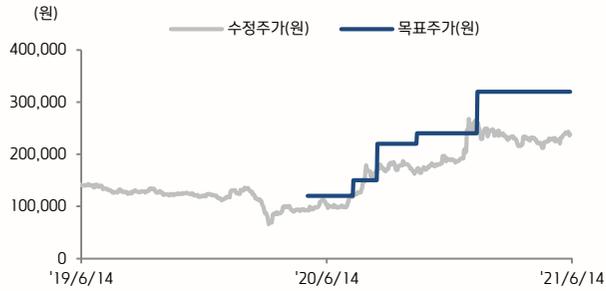
종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)		
					평균 주가대비	최고 주가대비	
현대차 (005380)	2020-05-22	Buy(Initiate)	120,000원	6개월	-13.77	3.75	
	2020-07-24	Buy(Maintain)	150,000원	6개월	-1.18	19.33	
	2020-08-28	Buy(Maintain)	220,000원	6개월	-20.36	-15.00	
	2020-10-27	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-29.14	-27.08	
	2020-11-10	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-17.50	11.46	
	2021-01-27	Buy(Maintain)	320,000원	6개월	-24.47	-22.03	
	2021-02-25	Buy(Maintain)	320,000원	6개월	-24.64	-22.03	
	2021-03-04	Buy(Maintain)	320,000원	6개월	-26.42	-22.03	
	2021-03-31	Buy(Maintain)	320,000원	6개월	-26.94	-22.03	
	2021-04-23	Buy(Maintain)	320,000원	6개월	-27.57	-22.03	
	2021-06-14	Buy(Maintain)	320,000원	6개월			
	만도 (204320)	2020-05-22	Buy(Initiate)	35,000원	6개월	-23.23	-18.29
		2020-06-15	Buy(Maintain)	35,000원	6개월	-29.53	-18.29
2020-07-31		Buy(Maintain)	35,000원	6개월	-22.92	-3.43	
2020-09-17		Buy(Maintain)	43,000원	6개월	-16.64	-8.60	
2020-10-30		Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-24.92	-22.80	
2020-11-10		Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-13.68	9.20	
2020-12-04		Buy(Maintain)	66,000원	6개월	-1.84	21.21	
2021-02-04		Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-31.00	-24.20	
2021-03-04		Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-32.56	-24.20	
2021-04-05		Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-33.81	-24.20	
2021-05-03		Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-34.08	-24.20	
2021-06-10		Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-34.10	-24.20	
2021-06-14		Buy(Maintain)	100,000원	6개월			

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
기아 (000270)	2020-05-22	Buy(Initiate)	40,000원	6개월	-16.36	22.76
	2020-07-24	Buy(Maintain)	46,000원	6개월	-29.65	-15.42
	2020-08-28	Buy(Maintain)	56,000원	6개월	-29.59	-15.42
	2020-10-27	Buy(Maintain)	76,000원	6개월	-29.44	-15.42
	2021-01-28	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-30.19	-15.42
	2021-03-31	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-29.89	-15.42
	2021-04-06	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-16.36	22.76
	2021-04-23	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-29.65	-15.42
	2021-06-04	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-29.59	-15.42
	2021-06-14	Buy(Maintain)	120,000원	6개월		
에스엘 (005850)	2020-11-30	Buy(Initiate)	25,000원	6개월	-15.39	14.00
	2021-03-18	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-18.76	-5.50
	2021-05-18	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-19.23	-10.00
	2021-06-14	Buy(Maintain)	45,000원	6개월		

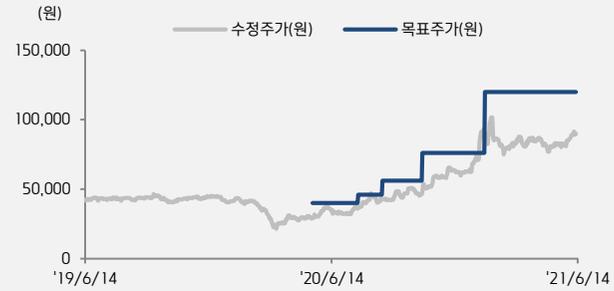
투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

목표주가 추이 (2개년)

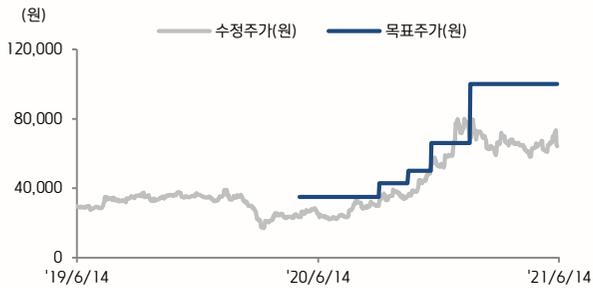
현대차(005380)



기아(000270)



만도(204320)



에스엘(005850)

