

2019년 11월 7일 | 하나금융투자 2020년 산업 전망

자동차 Overweight

[2020 전망] 제네시스가 온다

현대차/기아차는 2019년 SUV 신차 출시를 통해 자본효율성을 개선해왔고, 2020년에는 SUV 추가 출시와 함께 럭셔리 세그먼트 강화를 통해 달성할 것이다. 특히, 제네시스 브랜드의 판매는 2019년 8.4만대에서 2020년 GV80과 G80 출시를 통해 13.9만대로 늘어나고, 전체 판매와 이익 내 기여도가 상승할 것이다. 제네시스의 성장과 SUV 확대는 자동차 Valuation의 재평가를 이끄는 계기가 될 것인 바 가시화되는 2020년을 앞둔 현재가 자동차 업종에 대한 매수의 기회로 판단한다. 최선호주로 현대차/현대모비스/만도를 제시한다.



Analyst 송선재
02-3771-7512
sunjae.song@hanafn.com

RA 구성중
02-3771-7219
sungjoong.gu@hanafn.com



GENESIS

CONTENTS

Summary	3
1. 왜 럭셔리를 주목하는가?	4
2. 럭셔리 자동차 시장	7
3. 토요타 렉서스를 먼저 살펴보자	11
4. 제네시스 브랜드를 분석해 보자	17
5. 제네시스 GV80 출격	26
6. 제네시스 G80 신형 출시	29
7. 제네시스의 신차 효과 추정	31
8. 제네시스 확대에 의한 수혜 부품업체 점검	35
8. Top Picks 및 관심종목	39
현대차 (005380)	40
만도 (204320)	44
현대모비스 (012330)	48
두울 (016740)	52
현대공업 (170030)	56

2019년 11월 7일 | Equity Research

자동차

제네시스가 온다

낮은 Valuation을 해소시킬 모멘텀으로 SUV와 럭셔리 강화에 주목

글로벌 자동차 시장의 저성장 기조로 주요 완성차 업체들의 P/B Valuation이 낮은 상태이고, 특히 한국 완성차들은 그 중에서도 가장 낮다. 이는 낮은 자본효율성에서도 일부 기인하는데, 이를 해결하기 위해서는 믹스 개선을 통한 수익성 향상이 필요하다. 현대차/기아차는 2019년 SUV 신차 출시를 통해 이를 개선해왔고, 2020년에는 SUV 추가 출시와 함께 럭셔리 세그먼트 강화를 통해 달성할 것이다.

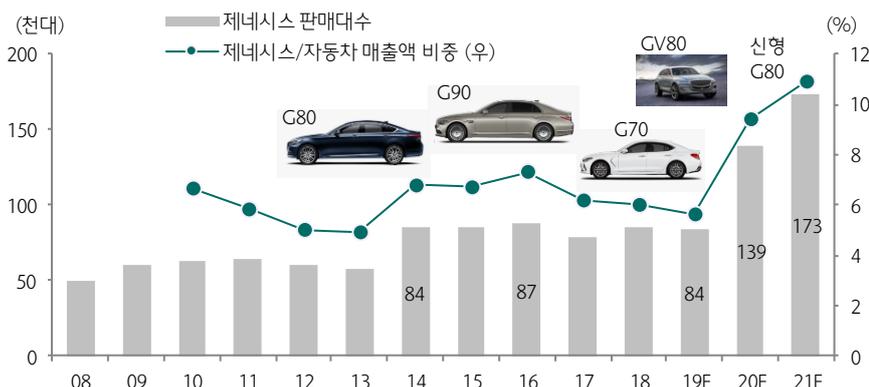
제네시스 브랜드의 라인업 강화로 매출액/영업이익 기여도 8%/11%까지 상승

제네시스 브랜드의 전체 판매대수는 GV80이 출시되고 신형 G80도 가세하면서 2019년 8.4만대에서 2020년 13.9만대로 증가할 전망이다. 중형 SUV인 GV70이 출시되고, GV80/G80의 수출 물량이 추가적으로 늘어나는 2021년에는 17.3만대까지 확대될 것이다. 이를 통해 현대차 전체 판매대수 내 비중이 1.9%에서 3.7%로 상승하고, 현대차의 자동차 부문 매출액 내 비중이 6%에서 11%까지 상승하며, 금융/기타 부문을 포함한 전체 매출액 내 비중은 4%에서 8%까지 높아진다. GV80/G80을 통한 영업이익은 자동차 부문 영업이익의 6.7%, 연결 영업이익의 5.0%를 기여할 것이다. 제네시스 브랜드 전체적으로는 현대차의 자동차 부문 영업이익에 15% 기여하고, 연결 영업이익 내 기여도는 11% 대까지 상승할 전망이다.

제네시스 모멘텀의 수혜업체로 현대차/현대모비스/만도를 제시

제네시스의 성장과 SUV 확대는 자동차 Valuation의 재평가를 이끄는 계기가 될 것이다. 이것이 가시화되는 2020년을 앞둔 현재가 자동차 업종에 대한 매수의 기회로 판단한다. 부품업체들 중에서는 관련 수혜가 기대되고, 고객/아이템 다변화가 진행되는 업체들이 유망하다. 최선호주로 현대차/현대모비스/만도를 제시한다.

제네시스 브랜드의 판매대수와 자동차 매출액 내 비중 전망



자료: 현대차, 하나금융투자

2020년 전망 Overweight

Top Picks 및 관심종목			
종목명	투자의견	TP(12M)	CP(11월6일)
현대차 (005380)	BUY	160,000원	123,500원
만도 (204320)	BUY	42,000원	35,700원
현대모비스 (012330)	BUY	280,000원	244,500원
두울 (016740)	Not Rated	-	3,500원
현대공업 (170030)	Not Rated	-	3,355원

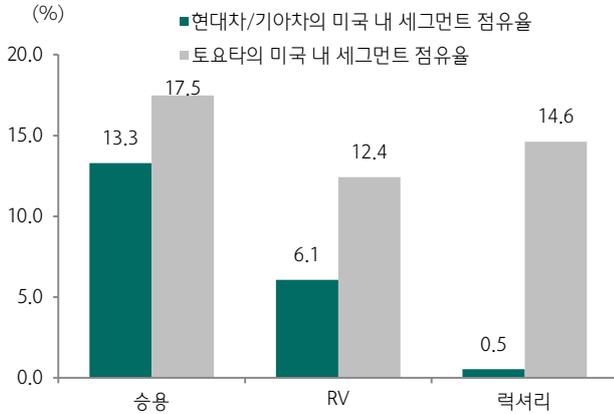


Analyst 송선재
02-3771-7512
sunjae.song@hanafn.com

RA 구성중
02-3771-7219
sungjoong.gu@hanafn.com

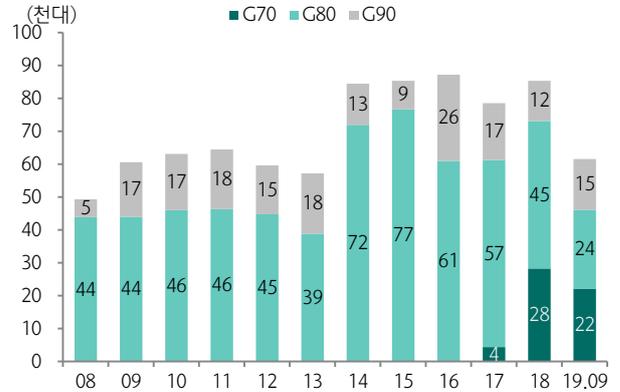
Summary

현대차/기아차와 토요타의 미국 내 세그먼트 점유율 비교



자료: 각 사, WardAuto, 하나금융투자

제네시스의 모델별 판매대수 추이



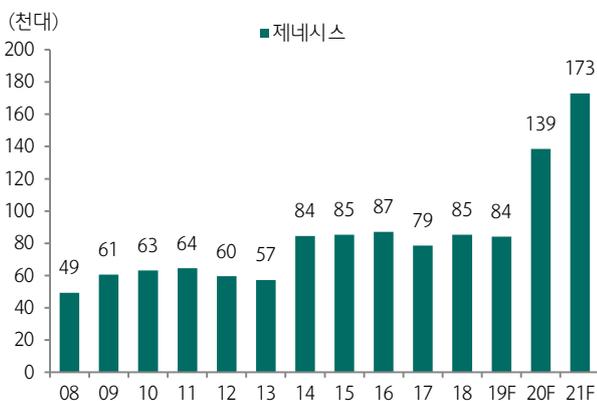
자료: 현대차, 하나금융투자

제네시스 브랜드 내 모델 출시 년도 및 향후 일정

모델	분류	08	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19F	20F	21F
G70	중형세단										G70				
G80	준대형세단	BH					DH							G80(3rd)	
G90	대형세단								EQ900			G90(F/L)			
GV70	중형SUV														GV70
GV80	준대형SUV												GV80		
GV60(미정)	준중형SUV														
GV90(미정)	대형SUV														
GT70(미정)	스포츠쿠페														GT70

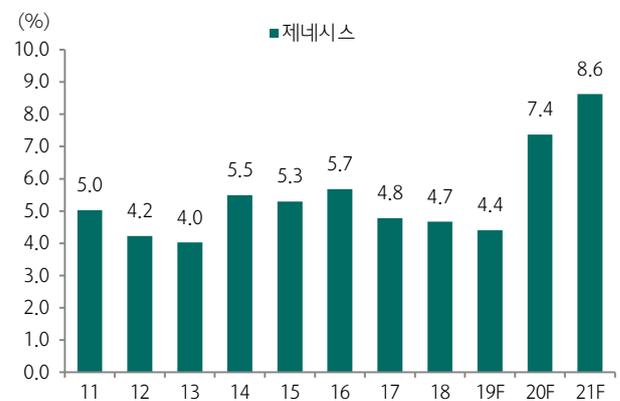
자료: 현대차, 하나금융투자

제네시스 브랜드의 판매대수 전망



자료: 현대차, 하나금융투자

현대차 연결 매출액 내 제네시스 비중



자료: 현대차, 하나금융투자

1. 왜 렉서리를 주목하는가?

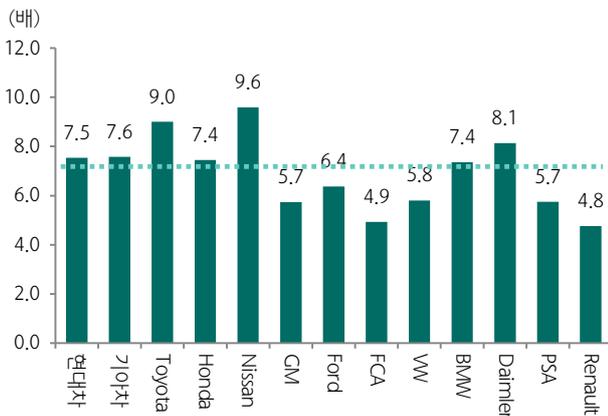
1) 낮은 P/B Valuation에 대한 고민에서 출발

예상 실적을 기준으로 현대차/기아차의 P/E 배수는 7배 후반~8배 초반으로 글로벌 동종업체들 평균 7배 대비 10% 이상 높는데 비해, P/B 배수는 0.5배 초반으로 글로벌 동종업체 평균 0.7배 중반 대비 30% 이상 낮다. 낮은 P/B에 비해 상대적으로 높은 P/E의 상황이 지속되고 있는 것은 낮은 자본효율성(ROE 기준으로 현대차/기아차는 5%~7% vs. 글로벌 완성차들은 평균 12%)과 미래 자동차에 대한 대응력 우려에 기인한다.

미래 자동차 기술에 대한 우려는 혼다/닛산/르노/FCA/PSA 등 2군 업체들이 겪는 공통적인 Valuation 할인이고(선도 업체들의 평균 P/B는 1.0배 vs. 2군 업체들의 평균 P/B 0.6배), 최근 현대차 그룹이 미래 자동차 관련 다양한 투자활동(e-GMP 개발, 애틀브/올라 투자 등)을 강화하고 있어 관련 할인은 축소되고 있다.

반면, 낮은 자본효율성 문제는 여전히 해결해야 할 여지가 있다. 글로벌 완성차들이 보유하고 있는 저자산/고수익 AS 사업은 관계사인 현대모비스가 하고 있다는 점과 순환출자 구조로 ROE를 희석시키는 상호/관계사 지분을 보유하고 있다는 점 등 구조적 문제 이외에도 글로벌 완성차들 대비 평균적으로 낮은 수익성(현대차/기아차의 자동차 영업이익률 4% vs. 글로벌 완성차들 6%)도 주요 원인이다.

그림 1. 주요 완성차 업체들의 P/E 비교



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 주요 완성차 업체들의 P/B 비교



자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 1. 글로벌 완성차 업체들 비교

(단위: 각 통화, 십억, %, 배)

구분	현대차	기아차	토요타	혼다	닛산	GM	포드	FCA	VW	BMW	다임러	PSA	르노
시가총액(\$bil)	22	15	228	49	27	53	34	24	95	50	63	23	15
기준 통화	원	원	엔	엔	엔	달러	달러	유로	유로	유로	유로	유로	유로
매출액	107,462	59,984	30,234	15,485	10,752	146	143	110	254	101	174	76	56
영업이익	4,576	2,376	2,554	748	158	9	6	7	19	8	10	6	3
순이익	3,830	2,156	2,275	642	152	9	4	4	15	6	7	4	3
영업이익률	4.3	4.0	8.4	4.8	1.5	6.2	3.9	6.0	7.4	8.2	6.0	7.6	5.0
순이익률	3.6	3.6	7.5	4.1	1.4	6.2	2.7	3.9	5.8	6.4	4.1	4.9	5.0
ROE	5.37	7.23	11.4	7.7	2.7	19.7	10.3	14.9	11.3	10.3	10.3	18.3	6.8
배당수익률	3.2	2.1	3.1	3.8	5.6	4.0	6.7	4.5	3.9	4.6	4.7	4.4	6.1
P/E	9.0	8.0	9.4	8.1	18.6	5.9	6.6	5.2	6.0	7.7	8.4	6.2	4.9
P/B	0.5	0.6	1.0	0.6	0.5	1.1	1.0	0.7	0.7	0.7	0.8	1.0	0.3

주: 2020년 추정치 기준

자료: 현대차/기아차는 하나금융투자. 나머지는 Bloomberg 컨센서스 기준

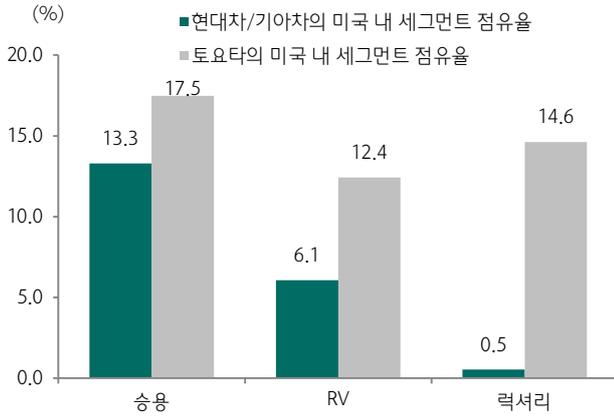
2) 수익성 개선의 현실적인 방법은 Mix 개선

현재 자동차 시장의 구도에서 현대차/기아차가 수익성을 개선하는 방법은 Mix 개선이 최선이다. 글로벌 자동차 수요가 2019년/2020년 각각 -2%/+1%로 저성장 기저를 이어갈 것이고, 신차 사이클에 기반하여 일시적으로 점유율을 상승시킬 수 있겠지만, 과점화된 시장에서 구조적으로 올리는 것은 쉽지 않다. 자동차가 친환경차/자율주행차 등으로 변모하는 과정에서 기존 완성차들과는 다른 기업군들(친환경차 전문업체들/IT업체들 등)과의 경쟁도 이겨내야 한다.

현대차/기아차가 글로벌 시장에서 지난 4년간 점유율이 하락했던 원인은 중국에서의 입지 약화와 함께 미국에서의 SUV/럭셔리 세그먼트에 대한 대응력 부재도 컸다. 미국 내 SUV 신차를 통해 뒤따라가면서 점유율을 회복하고 있지만, 럭셔리 세그먼트는 여전히 부진하다. 미국 내 현대차/기아차의 전체 점유율은 7.3%이고, 승용/SUV 세그먼트 내 점유율도 각각 13.3%/6.1%인데 비해 럭셔리 세그먼트 내 점유율은 불과 0.5%에 불과하다(vs. 토요타 렉서스의 미국 럭셔리 내 점유율은 14.6%). 전체 점유율을 높이기 위해서는 상대적으로 약한 럭셔리 세그먼트에서의 점유율을 높일 필요가 있는 것이다.

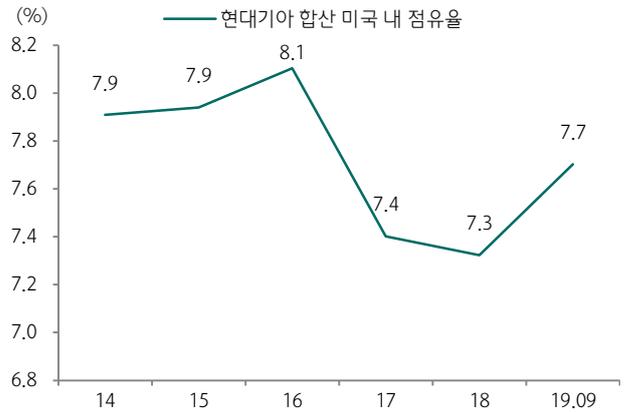
판매대수의 차이와 함께 럭셔리 모델들의 평균 판매단가가 일반 모델들에 비해 2배~4배 이상 높고 이익률에서도 차이(현대차/기아차의 영업이익률 4% vs. 다임러/BMW의 영업이익률 7% 이상)를 크게 발생시키기 때문에 럭셔리 모델의 판매증가는 수익성 개선에 반드시 필요하다.

그림 3. 현대차/기아차와 토요타의 미국 내 세그먼트 점유율 비교



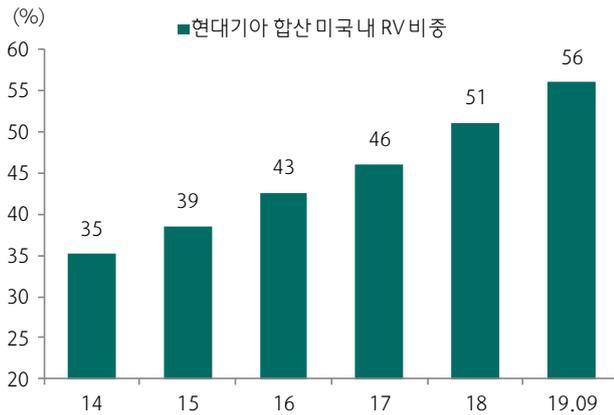
주: 2018년 기준
자료: 각 사, Wardsauto, 하나금융투자

그림 4. 현대차/기아차의 합산 미국 점유율 추이



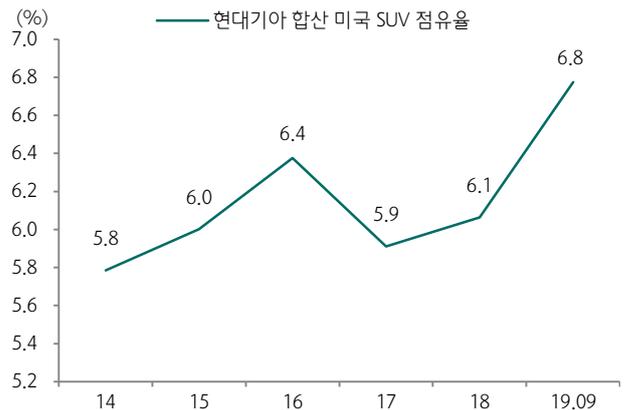
자료: 현대차, 기아차, Wardsauto, 하나금융투자

그림 5. 현대차/기아차의 합산 미국 내 SUV 비중



자료: 현대차, 기아차, Wardsauto, 하나금융투자

그림 6. 현대차/기아차의 합산 미국 SUV 점유율 추이



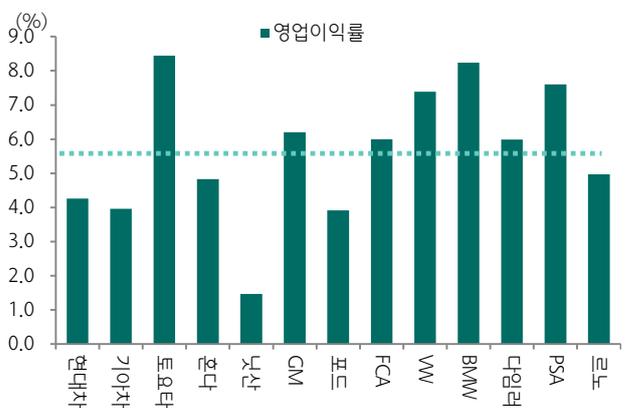
자료: 현대차, 기아차, Wardsauto, 하나금융투자

그림 7. 현대차/기아차의 합산 미국 승용 점유율 추이



자료: 현대차, 기아차, Wardsauto, 하나금융투자

그림 8. 주요 완성차 업체들의 영업이익률 비교



주: 2020년 추정치 기준
자료: 현대차, 기아차, Bloomberg, 하나금융투자

2. 럭셔리 자동차 시장

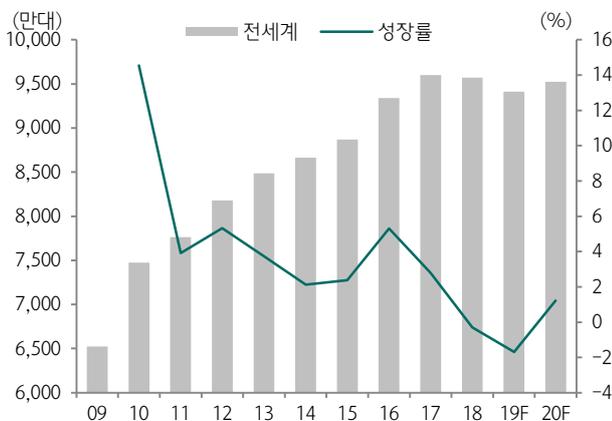
1) 글로벌 자동차 시장의 둔화

글로벌 자동차 시장은 2019년의 부진이 2020년에도 이어질 전망이다. 미국/유럽 같은 선진 시장은 높은 보급률로 잠재 수요가 정체된 가운데, 2008년 금융위기 이후의 회복기도 지났기 때문에 당분간 정체될 것이다. 최근 5년 글로벌 시장을 견인했던 중국/인도의 자동차 수요는 소비심리 하락의 여파로 2018년/2019년 연속 2년 감소한 가운데, 2020년에는 소폭 반등하는 수준에 그칠 전망이다. 러시아/브라질 등 신흥 시장도 과거보다 낮아진 수준에서 성장률에 기여할 전망이다. 종합적으로 글로벌 자동차 시장은 2019년 -2%, 2020년 +1%의 저성장 기조를 보일 전망이다.

주요 지역별 시장을 예상해 보면, 우선 미국 시장은 낮은 금리와 상품성이 개선된 신차의 출시는 긍정적이지만, 경기 둔화의 가능성과 낮은 중고차 가격 등이 지속적으로 부담을 주면서 2019년 -1%, 2020년 -1% 성장할 전망이다. 유럽 시장은 2018년 9월 실행된 국제표준배출가스시험방식 전환에 따른 출하 지연과 일부 국가의 정치/경제적 불확실성이 이어지면서 2019년 -1% 성장이 예상되고, 2020년에는 낮은 기저와 우호적인 금리/대출 여건, 그리고 상품성이 크게 강화된 전기차 출시 등이 수요를 자극하면서 1% 성장할 것으로 전망한다.

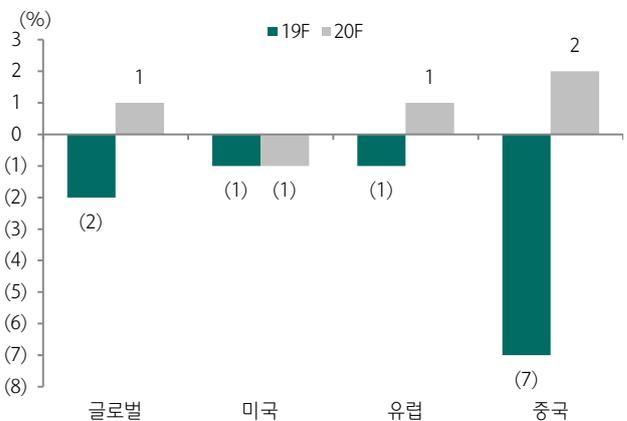
중국 시장은 2019년 정치/경제적 불확실성 여파로 금융위기 이후 최악의 부진을 기록하고 (-7%), 2020년에는 낮은 기저에 기반해 2% 성장할 것으로 보이지만 정부의 대규모 부양정책이 없다면 2021년까지 낮은 성장이 이어질 것으로 예상된다. 글로벌 시장의 60%를 차지하고 있는 3대 시장(미국/유럽/중국)이 -1%~+2%의 낮은 성장을 이어갈 것이고, 인도/러시아/브라질 등 상대적으로 높은 성장을 구가했던 신흥 시장의 성장률도 소비심리 둔화의 여파로 둔화되기 때문에 글로벌 시장 견인력이 약하다.

그림 9. 글로벌 자동차 시장의 규모와 성장률 추이



자료: IHS Markit, 한국자동차산업연구소, 각 국의 자동차 협회, 하나금융투자

그림 10. 주요 지역별 자동차 시장의 성장률 전망



자료: IHS Markit, 한국자동차산업연구소, 각 국의 자동차 협회, 하나금융투자

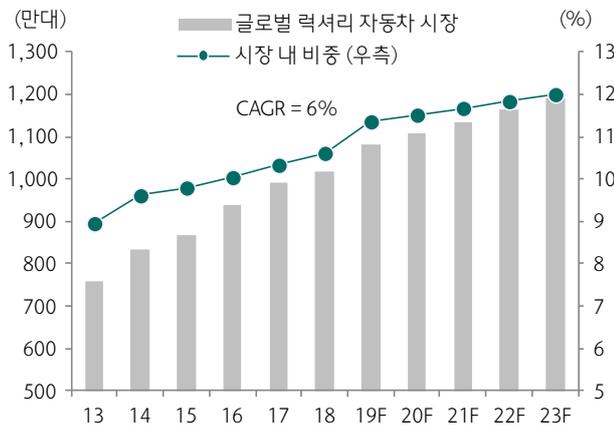
2) 럭셔리 세그먼트는 성장세 유지

글로벌 자동차 수요는 부진한 상황이지만, 럭셔리 자동차 수요는 양호한 편이다. 글로벌 럭셔리 자동차 세그먼트는 2013년 이후 연평균 6% 성장하여 2019년 기준으로 1,080만대를 기록할 전망이다. 이는 자동차 전체 시장의 성장률 2% 대비 3배 높은 성장이고, 자동차 시장 내 비중이 2013년 9%에서 2019년 11%로 상승하는 것이다. 글로벌 자동차 수요가 둔화된 여파로 럭셔리 세그먼트의 성장률도 과거보다는 낮아지겠지만, 향후 4년 연평균 2%~3% 성장하면서 자동차 시장 내 비중은 12%로 상승할 것으로 예상된다.

럭셔리 자동차 시장을 지역별로 살펴보면, 최대 시장은 여전히 서유럽으로 글로벌 시장 내 33% 비중을 차지하고 있다. 하지만, 전체 시장규모의 성장에도 불구하고 중국의 급성장 여파로 그 비중이 2013년 36%보다 3%p 하락한 것이다. 중국은 2013년 비중이 19%였지만, 빠른 성장으로 2019년 30% 비중을 차지할 것으로 보여진다. 중국 자동차 시장 내 럭셔리 세그먼트의 비율이 여타 국가 대비 낮다는 점에서 추가적인 비중확대가 전망된다.

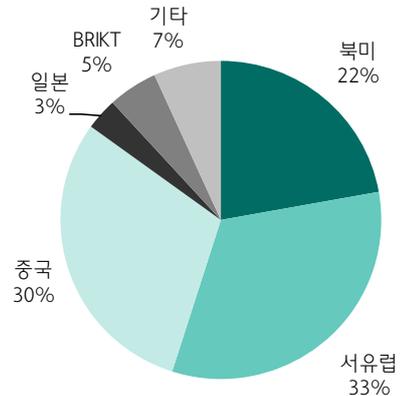
성장률만큼 의미가 있는 것은 럭셔리 세그먼트의 이익기여이다. 2017년 기준으로 럭셔리 &FS 트럭 세그먼트가 글로벌 자동차 판매대수에서 차지하는 비중은 14%였지만, 자동차 산업 내 이익에서 차지하는 비중은 그보다 4배 정도인 60%였다. 글로벌 완성차들의 럭셔리 세그먼트 진출이 증가하면서 마진은 다소 압박을 받겠지만, 럭셔리 브랜드 구축에 시일이 필요하다라는 점에서 고마진 특성은 당분간 유지될 전망이다.

그림 11. 글로벌 럭셔리 자동차 시장의 규모와 비중



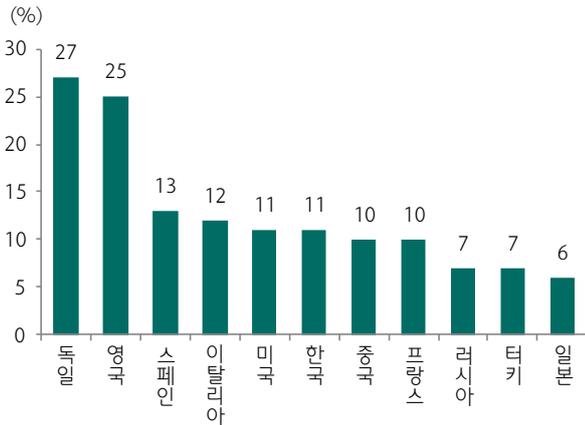
자료: IHS Markit, 하나금융투자

그림 12. 글로벌 럭셔리 자동차 시장 내 지역별 비중



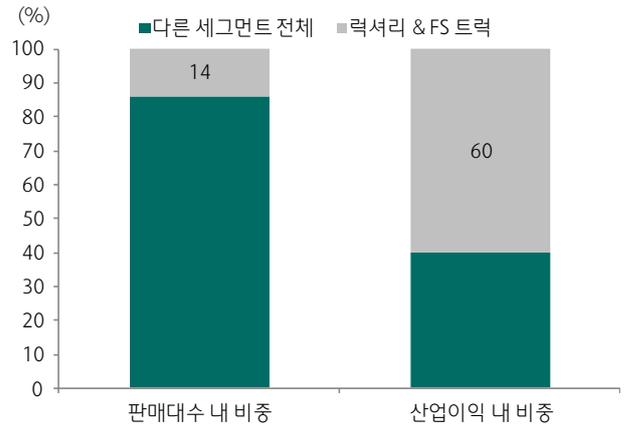
주: BRIKT은 브라질/러시아/인도/한국/터키를 의미
 자료: IHS Markit, 하나금융투자

그림 13. 주요 국가별 자동차 시장 내 럭셔리 세그먼트 비중



자료: IHS Markit, 하나금융투자

그림 14. 럭셔리&FS트럭 세그먼트와 다른 세그먼트의 판매 및 이익 비중



자료: GM, 하나금융투자

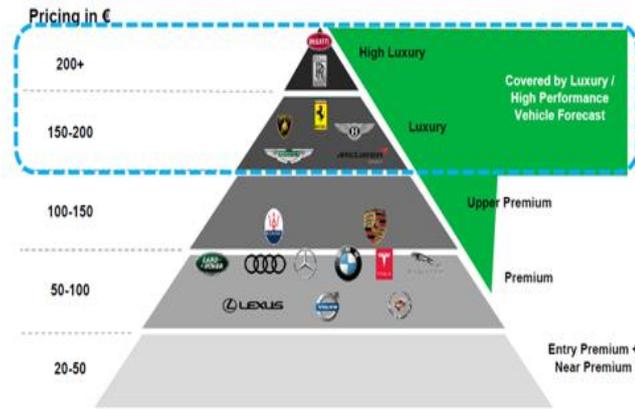
3) 럭셔리 세그먼트 내 점유율은 독일 3사가 60% 비중

럭셔리 브랜드들 내에서도 롤스로이스와 같은 초고가 브랜드부터 벤츠/BMW/아우디와 같은 고가 프리미엄 브랜드, 그리고 렉서스/랜드로버/볼보와 같은 프리미엄 브랜드 등으로 구분된다. 가장 대중적인 판매를 기록하는 것은 6천만원~1.5억원 가격대를 형성하고 있는 고가~일반 프리미엄 브랜드들이다.

2018년 기준으로 럭셔리 브랜드들 중 가장 판매가 많은 것은 벤츠(Mercedes-Benz)인데, 238만대를 판매하면서 럭셔리 시장 내 점유율 23%를 기록했다. 다음으로 BMW가 196만대(점유율 19%), 아우디(Audi)가 181만대(점유율 18%)로 뒤따랐는데, 독일 3사가 전체 럭셔리 시장 내 60% 이상을 점유하고 있다. 일본 토요타의 럭셔리 브랜드인 렉서스(Lexus)는 70만대(점유율 7%)로 4위를 기록하고 있고, 이후 중국/인도 완성차에 각각 피인수된 볼보(Volvo)와 재규어랜드로버(Jaguar Land Rover)가 각각 64만대/59만대(점유율 6%/6%)를 기록했다. 현대차의 제네시스(Genesis) 브랜드는 9만대를 판매하며 약 0.8%의 점유율을 기록했다.

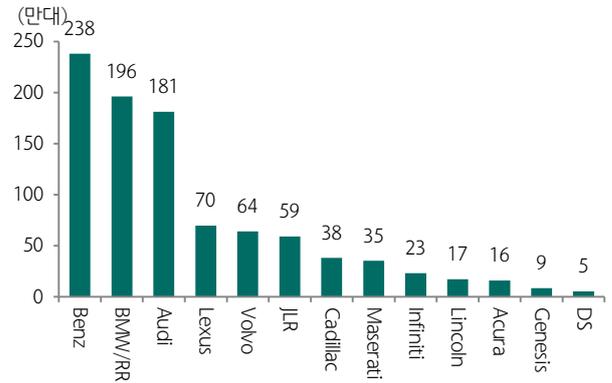
주요 럭셔리 브랜드들 중 2013년~2018년 기간 벤츠/캐딜락의 점유율이 상승하고, BMW/아우디는 하락했으며, 렉서스는 유지 추세를 보이고 있다. 렉서스 이외 일본 브랜드 중에서는 닛산의 인피니티(Infiniti)가 상승한 반면, 혼다의 아쿠라(Acura)는 하락했다.

그림 15. 주요 럭셔리 브랜드 현황



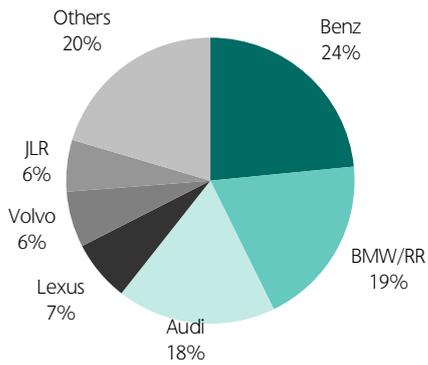
자료: IHS Markit, 하나금융투자

그림 16. 주요 럭셔리 브랜드별 판매대수 추이 (2018년 기준)



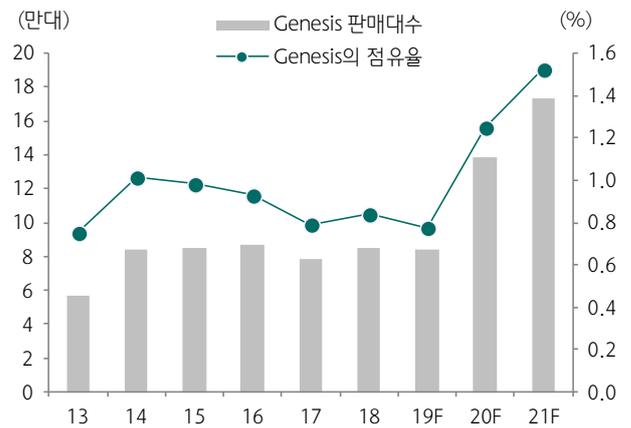
자료: 각 사, 하나금융투자

그림 17. 주요 럭셔리 브랜드의 점유율 현황



자료: 각 사, 하나금융투자

그림 18. 현대차 제네시스 브랜드의 판매대수와 점유율 추이



자료: IHS Markit, 현대차, 하나금융투자

3. 토요타 렉서스를 먼저 살펴보자

현대차의 제네시스를 분석하기 전에 현대차와 비슷한 길을 먼저 걸었던 토요타의 렉서스를 위주로 일본 완성차 3사의 럭셔리 브랜드를 살펴볼 필요가 있다.

1) 렉서스 출시 배경과 이후 역사

1970년대 일본 완성차 업체들은 미국 내 배출가스 규제를 충족하면서 판매를 늘렸다. 특히, 1972년 혼다의 시빅(Civic)이 연비 향상을 통해 당시 캘리포니아에서 강화된 배기가스 규제인 머스키법을 충족하면서 주목을 받았고, 오일쇼크 등으로 소형차의 수요도 늘어나면서 일본 업체들의 차량 판매가 크게 증가했다.

일본 업체들의 부상으로 미국/유럽 업체들의 견제가 커졌고, 일본업체들은 이에 대응해 자발적인 수출규제에 나섰다. 이에 일본 업체들은 현지 생산을 확대했고, 한정된 수출 물량에서 마진을 높이는 방향도 모색했다.

일본 업체들은 기존의 저가/소형차 이미지를 탈피하고, 수익성을 개선하기 위해 럭셔리 브랜드 구축에 나섰다. 특히 1985년 플라자 합의로 엔화 가치가 절상되면서 그 필요성은 더욱 커졌다. 결과로 1986년 혼다는 아큐라(Acura), 1989년 토요타는 렉서스(Lexus), 닛산은 인피니티(Infiniti)를 각각 출시했다.

렉서스는 출시 당시에는 비용 절감을 위해 토요타와 생산라인을 공유했지만, 판매법인은 별도 설립했다. 렉서스는 기존 토요타 브랜드의 저가/고연비 이미지가 아닌 정숙함을 강조하는 마케팅 활동을 했다. 판매 초기에는 수익성보다 외형 성장에 집중하고자 수리 기간 동안 렉서스 대여, 무상 출동 서비스, 경쟁사 대비 낮은 가격의 전략 등을 추구했다.

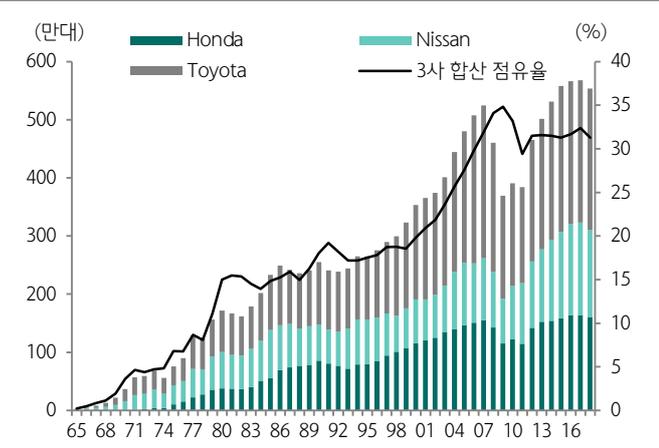
토요타는 2005년 렉서스 브랜드를 북미 시장을 넘어 글로벌 브랜드로 강화하기 위해 토요타와 분리했고, 일본에서도 판매를 시작했다. 2019년 렉서스는 브랜드 출시 30년 만에 글로벌 누적 판매대수 1,000만대를 기록했다.

표 2. 일본 업체들의 럭셔리 브랜드 비교

브랜드	렉서스	아큐라	인피니티
로고			
모회사 대표차종	토요타 RX350	혼다 RDX	닛산 QX60
사진			
2018년 글로벌 판매대수	698,329	162,000	233,445
2018년 미국 판매대수	298,310	158,934	149,280
2018년 모회사 미국 판매대수	2,426,674	1,604,828	1,493,877
2018년 미국 럭셔리 판매비중	12.3%	9.9%	10.0%

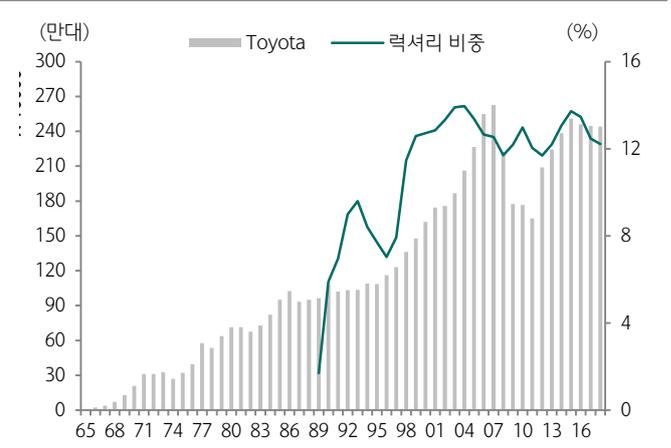
자료: cars.com, 각 사, 하나금융투자

그림 19. 일본 3사의 미국 판매 및 점유율 추이



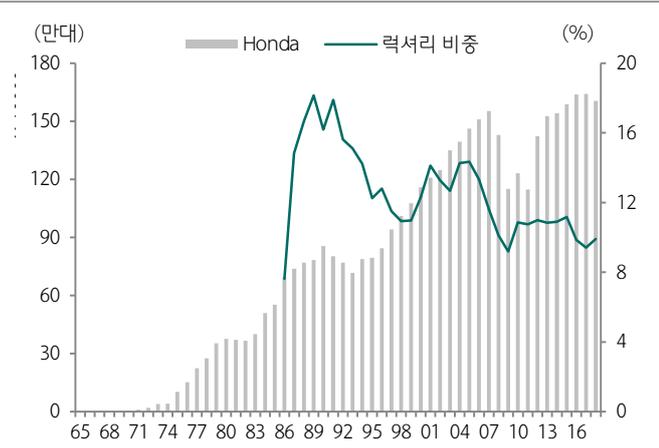
자료: Wardsauto, 하나금융투자

그림 20. 토요타의 미국 판매 및 럭셔리 비중 추이



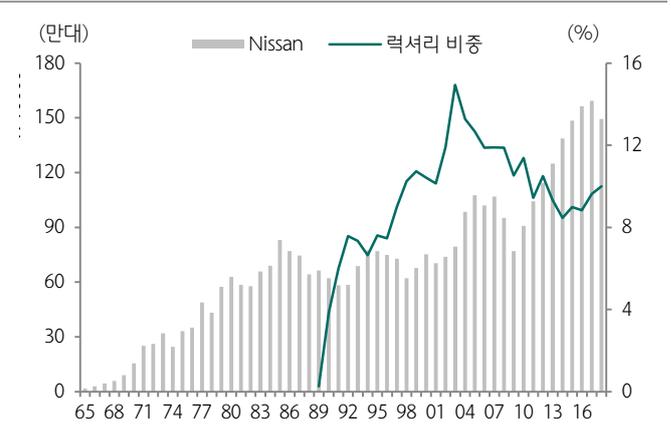
자료: Wardsauto, carsalesbase, 하나금융투자

그림 21. 혼다의 미국 판매 및 럭셔리 비중 추이



자료: Wardsauto, carsalesbase, 하나금융투자

그림 22. 닛산의 미국 판매 및 럭셔리 비중 추이



자료: Wardsauto, carsalesbase, 하나금융투자

표 3. 미국 내 일본 3사의 전체/럭셔리 자동차 판매대수 추이

(단위: 만대, %)

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
전체	토요타	177	165	209	224	238	251	246	245	244
	혼다	123	115	142	153	154	159	164	164	160
	닛산	91	104	114	125	139	148	156	159	149
럭셔리	렉서스	23	20	24	27	31	34	33	31	30
	아큐라	13	12	16	17	17	18	16	15	16
	인피니티	10	10	12	12	12	13	14	15	15
럭셔리 비중	렉서스	13.0	12.0	11.7	12.2	13.1	13.7	13.5	12.5	12.2
	아큐라	10.9	10.7	11.0	10.8	10.9	11.2	9.9	9.4	9.9
	인피니티	11.4	9.4	10.5	9.3	8.5	9.0	8.8	9.6	10.0

자료: Wardsauto, carsalesbase, 하나금융투자

2) 렉서스의 판매추이

렉서스는 1989년 출시 후 1997년까지 6만대~10만대의 판매를 기록하다가 1998년 이후로 북미 판매가 증가하고, 글로벌 확장도 진행되면서 2007년에는 52만대(판매비중 6.1%)를 기록했다. 2008년/2009년 글로벌 금융위기의 여파로 판매가 감소하면서 각각 43만대(비중 5.4%)/36만대(비중 5.3%)를 기록한 후, 2010년부터 판매가 회복되면서 2018년 판매는 70만대(비중 7.3%), 2019년 상반기는 36만대(비중 7.5%)를 기록했다.

토요타와 렉서스의 글로벌 판매는 2007년부터 2018년까지 11년간 연평균 각각 1%/3% 증가했다. 2007년 대비 2018년 토요타의 글로벌 판매는 13% 증가했지만, 렉서스 판매는 35% 증가했고, 렉서스 판매 비중은 7.3%(+1.2%p)로 상승했다.

2018년 렉서스의 글로벌 판매 중 북미 지역이 46% 비중을 차지하고, 중국/아시아 지역이 29%, 그리고 유럽/일본/중동이 각각 11%/8%/5% 비중을 차지하고 있다. 북미 판매가 정체(11년간 연평균 성장률 -1%)된 반면, 중국/아시아 판매는 크게 증가했다(연평균 +14%).

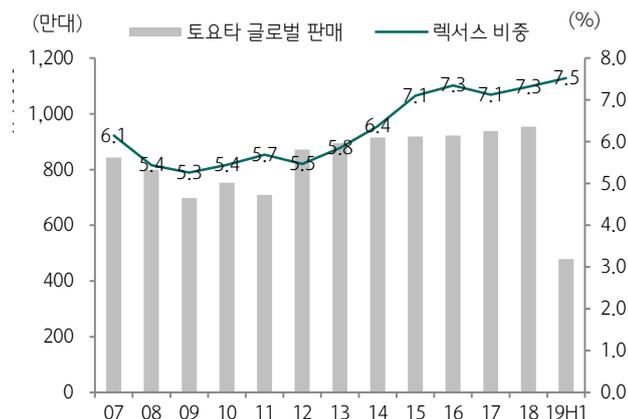
표 4. 렉서스 브랜드의 판매추이

(단위: 만대, %)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019.1H
글로벌	52	43	37	41	40	48	52	58	65	68	67	70	36
일본	3	3	3	3	4	4	5	4	5	5	5	6	3
해외	48	41	34	38	36	43	48	54	60	63	62	64	33
북미	34	28	23	24	21	26	29	33	37	35	33	32	15
남미	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
유럽	5	5	3	3	4	4	4	5	6	7	7	7	4
아시아	5	5	5	7	8	9	10	10	12	14	17	20	12
오세아니아	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
중동	3	3	2	2	2	3	4	4	5	4	4	3	2
아프리카	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
비중 (%)													
글로벌	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
일본	7	6	8	8	10	9	9	8	7	8	7	8	9
해외	93	94	92	92	90	91	91	92	93	92	93	92	91
북미	66	63	63	60	53	55	56	57	56	52	49	46	41
남미	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
유럽	10	10	7	7	11	9	8	9	10	11	11	11	11
아시아	9	11	13	16	19	18	18	18	18	21	25	29	32
오세아니아	2	2	2	2	2	2	1	1	1	1	1	1	1
중동	5	7	6	6	5	7	7	8	7	6	6	5	5
아프리카	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

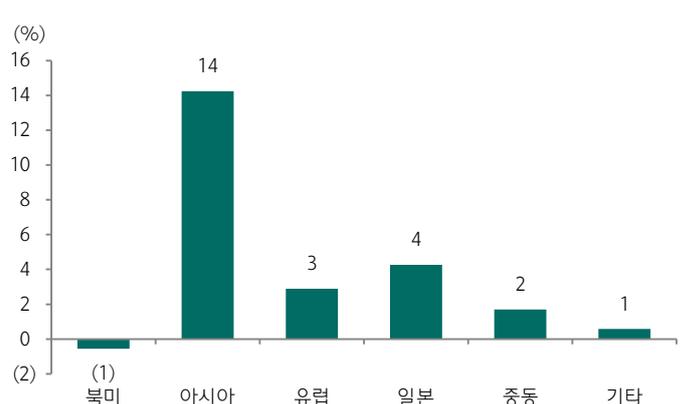
자료: Toyota, 하나금융투자

그림 23. 토요타의 글로벌 판매 및 렉서스 비중 추이



자료: Toyota, 하나금융투자

그림 24. 렉서스의 지역별 성장률 비교



자료: Toyota, 하나금융투자

지역별 토요타 판매 중 렉서스 브랜드가 차지하는 비중을 살펴보면, 북미/아시아/유럽/중동 순으로 비중이 높은 편이지만, 비중의 상승폭은 아시아/유럽/중동/일본 순이다. 토요타의 북미 판매는 2007년 292만대에서 2018년 280만대로 4% 감소했는데, 동기간 렉서스 북미 판매도 34만대에서 32만대로 6% 감소해 토요타의 북미 판매 내 렉서스 비중은 0.2%p 하락한 11.6%를 기록했다. 반면, 동기간 유럽/아시아/일본/중동에서 렉서스 비중은 각각 3.0%p/3.5%p/1.3%p/2.3%p 상승한 7.0%/8.1%/3.8%/8.1%를 기록했다.

표 5. 지역별 토요타 판매 중 렉서스 비중 추이

(단위: %)

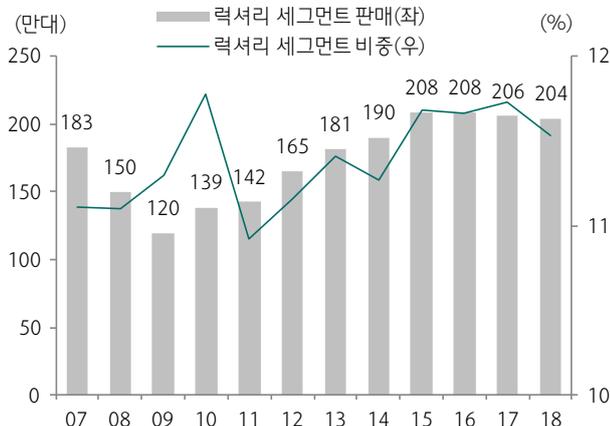
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019.1H
글로벌	6.1	5.4	5.3	5.4	5.7	5.5	5.8	6.4	7.1	7.3	7.1	7.3	7.5
일본	2.2	1.8	2.0	2.1	3.5	2.6	3.0	2.8	3.2	3.3	2.8	3.5	3.8
해외	7.1	6.3	6.0	6.3	6.1	6.2	6.5	7.1	7.9	8.2	8.0	8.1	8.3
북미	11.8	10.9	11.3	12.2	11.3	11.0	11.5	12.3	13.1	12.7	11.9	11.6	11.1
남미	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
유럽	4.3	4.0	3.0	3.9	5.4	5.5	5.2	6.0	7.4	8.1	7.5	7.4	7.0
아시아	3.5	3.2	3.2	3.5	3.8	3.7	4.0	4.3	4.8	5.7	6.4	7.0	8.1
오세아니아	3.5	2.9	2.8	3.0	3.3	3.0	3.0	3.2	3.8	4.0	3.7	3.7	4.2
중동	5.5	5.2	4.6	4.5	4.1	4.7	5.0	5.6	5.9	7.1	7.6	7.8	8.1
아프리카	0.9	0.7	0.6	0.8	0.6	0.6	0.4	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5	0.6

자료: Toyota, 하나금융투자

렉서스의 북미 판매/비중 감소는 럭셔리 시장의 둔화가 아닌 경쟁심화 영향이 크다. 북미 최대 시장인 미국 자동차 시장에서 럭셔리 세그먼트는 2007년 183만대에서 2018년 204만대로 12% 증가했다. 미국 자동차 시장 내 럭셔리 세그먼트의 비중은 2007년 11.1%에서 2018년 11.5%p로 0.4%p 상승했다.

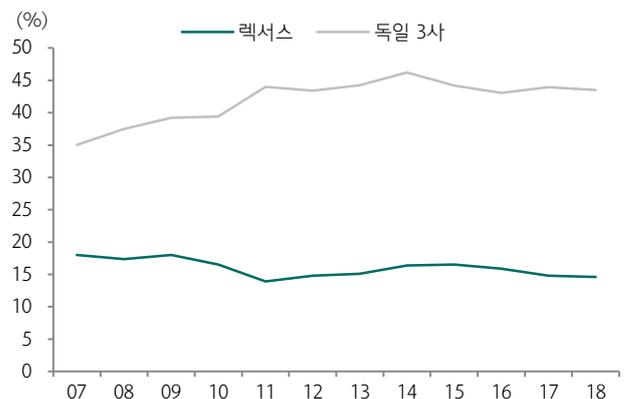
반면, 동기간 렉서스의 미국 판매는 33만대에서 30만대로 9% 감소했고, 점유율도 3.4%p 하락하면서 14.6%를 기록했다. 반면, 2018년 다임러/BMW/아우디의 미국 판매는 각각 35만대/31만대/22만대로 2007년 대비 40%/6%/139%씩 증가했고, 점유율도 +3.5%/-0.8%p/+5.8%p 변동한 17.3%/15.2%/10.9%p를 기록했다.

그림 25. 미국 럭셔리 자동차 시장의 판매대수와 비중 추이



주: 럭셔리 세그먼트 규모는 프리미엄 브랜드 14개 합산 추정
 자료: Wardsauto, Carsalesbase, 하나금융투자

그림 26. 미국 럭셔리 자동차 시장 내 렉서스와 독일 3사의 점유율 추이



자료: Wardsauto, Carsalesbase, 하나금융투자

표 7. 렉서스와 제네시스 브랜드의 세그먼트별 비교

렉서스	분류	출시년도	제네시스	출시년도
CT	준중형세단	2011		
IS	중형세단	1998	G70	2017
ES, GS	준대형세단	1991/1991	G80	2008
LS	대형세단	1989	G90	2015
RC, LC	쿠페	2014/2017	GT70(미정)	
UX	소형SUV	2018	GV60(미정)	
NX	중형SUV	2014	GV70(예정)	2020
RX, GX	준대형SUV	1998/2002	GV80(예정)	2019
LX	대형SUV	1995	GV90(미정)	

자료: Lexus, Genesis, 하나금융투자

그림 29. 렉서스 브랜드의 RX 모델 사진



자료: Lexus, 하나금융투자

그림 30. 렉서스 브랜드의 NX 모델 사진



자료: Lexus, 하나금융투자

그림 31. 렉서스 브랜드의 ES 모델 사진



자료: Lexus, 하나금융투자

그림 32. 렉서스 브랜드의 LS 모델 사진



자료: Lexus, 하나금융투자

4. 제네시스 브랜드를 분석해 보자

1) 제네시스 브랜드의 과거와 현재

제네시스(GENESIS) 브랜드의 역사는 2003년 현대차가 글로벌 시장을 대상으로 럭셔리 브랜드를 출시하기 위한 프로젝트 BH를 시작하면서부터이다. 당시 현대차는 엘란트라/쏘나타 등 중저가 모델 위주로 미국에 판매하는 등 해외 진출을 늘리고 있었지만, 전체 브랜드 고급화와 믹스 개선을 위해 프리미엄 차량 개발에 대한 숙제가 있었다.

이에 현대차는 4년간 약 5천억원을 투입하여 토요타의 렉서스(Lexus), 혼다의 아쿠라(Acura), 닛산의 인피니티(INFINITI) 등과 같은 독립 브랜드화를 목표로 개발했지만, 2007년 글로벌 금융위기 여파와 초기 비용에 대한 우려로 결국 현대 브랜드 내 고급차 라인업으로 출시되었다.

제네시스 1세대(BH)는 2008년 1월에 제네시스라는 모델 이름으로 출시되었고, BH는 현재 G80 모델의 전신이다. 제네시스 1세대는 기존 현대차 브랜드의 플래그십 모델이었던 에쿠스(EQUUS, 현재의 G90)와 달리 후륜구동 플랫폼을 채택했다. 제네시스 2세대(DH)는 약 6년 후인 2013년 11월에 출시됐고, 후륜구동과 함께 사륜구동 시스템(HTRAC)도 적용되었으며, 8단 자동변속기를 채택하였다.

2015년 11월 현대차는 제네시스를 럭셔리 브랜드로 독립시켜 출범했고, 2015년 12월 신형 에쿠스를 제네시스 브랜드의 EQ900라는 모델 이름으로 출시했다. 한국에서는 기존 에쿠스의 인지도를 고려해 EQ900으로 출시되었지만, 수출 차종의 이름은 G90으로 적용되었다. 이후 제네시스 브랜드의 차명 체계는 브랜드를 의미하는 알파벳 G와 차급에 따른 숫자가 조합된 방식으로 적용된다.

2016년 5월에는 제네시스 2세대 부분변경모델(F/L, Face Lift)이 출시되었는데, 제네시스가 브랜드 이름으로 되면서 기존 차명은 G80으로 변경되었다. 2017년 9월에는 중형 세단인 G70이 출시되면서 제네시스 브랜드 하에 차량 라인업이 2종으로 확대됐고, 2018년 11월에는 EQ900을 G90으로 변경하여 출시하면서 제네시스의 세단 라인업을 구축했다.

제네시스 브랜드는 세단 라인업에 이어 글로벌 자동차 시장의 트렌드에 맞춰 향후 SUV 2종을 출시하는데, 2019년 11월에 준대형 SUV인 GV80, 2020년 하반기에 중형 SUV GV70을 출시할 예정이다.

표 8. 제네시스 브랜드 내 모델 출시 년도 및 향후 일정

모델	분류	08	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19F	20F	21F
G70	중형세단										G70				
G80	준대형세단	BH					DH			G80(F/L)				G80(3rd)	
G90	대형세단								EQ900			G90(F/L)			
GV70	중형SUV													GV70	
GV80	준대형SUV												GV80		
GV60(미정)	준중형SUV														
GV90(미정)	대형SUV														
GT70(미정)	스포츠쿠페														GT70

자료: 현대차, 하나금융투자

그림 33. 현대차 브랜드의 제네시스 BH 모델 사진



자료: 현대차, 하나금융투자

그림 34. 현대차 브랜드의 제네시스 DH 모델 사진



자료: 현대차, 하나금융투자

그림 35. 제네시스 브랜드의 G80 모델 사진



자료: 현대차, 하나금융투자

그림 36. 제네시스 브랜드의 EQ900 모델 사진



자료: 현대차, 하나금융투자

그림 37. 제네시스 브랜드의 G70 모델 사진



자료: 현대차, 하나금융투자

그림 38. 제네시스 브랜드의 G90 모델 사진



자료: 현대차, 하나금융투자

그림 39. 제네시스 브랜드의 로고



자료: 현대차, 하나금융투자

표 9. 제네시스 G80의 과거~현재 모델의 주요 재원

구분	제네시스 BH	제네시스 DH	G80 (DH의 F/L 모델명)
출시일	2008.1월	2013년 11월	2016년 5월
엔진	V6 휘발유	V6/V8 휘발유	V6 휘발유
구동방식	후륜구동	후륜구동/4륜구동	후륜구동
변속기	6단 자동	8단 자동	8단 자동
배기량 (cc)	3778	3342	3342
연비	9.3	8.8	8.8
최대출력 (PS/rpm)	334/6,400	282/6,000	282/6,000
최대토크 (kg.m/rpm)	40.3/5,100	35.4/5,000	35.4/5,000
최고속력	210	N/A	N/A

자료: 현대차, 하나금융투자

표 10. 제네시스 G90의 과거~현재 모델의 주요 재원

구분	에쿠스 LZ	에쿠스 VI	EQ900 (현 G90)
출시일	1999.4월	2009.3월	2015.12월
엔진	V6 휘발유	V8/V6 휘발유	V6 휘발유
구동방식	전륜구동	후륜구동	후륜구동
변속기	5단 자동	6단/8단 자동	8단 자동
배기량 (cc)	3497	4627	3778
연비 (km/L)	8.0	8.8	8.8
최대출력 (PS/rpm)	220/5,500	366/6,500	315/6,000
최대토크 (kg.m/rpm)	32.0/3,500	44.8/3,500	40.5/5,000
최고속력	217	N/A	N/A

자료: 현대차, 하나금융투자

표 11. 제네시스 G70과 GV80의 주요 재원

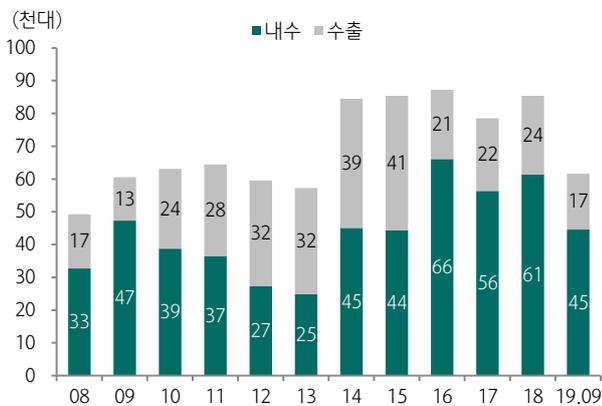
구분	G70	GV80
출시일	2017.9월	2019.11월
엔진	I4 휘발유	I6 디젤
구동방식	후륜구동	N/A
변속기	8단 자동	N/A
배기량 (cc)	1,998	2,996
연비 (km/L)	10.4	N/A
최대출력 (PS/rpm)	252/6200	N/A
최대토크 (kg.m/rpm)	36.0/4000	N/A
최고속력	N/A	N/A

자료: 현대차, 하나금융투자

2) 제네시스 브랜드의 판매대수 추이

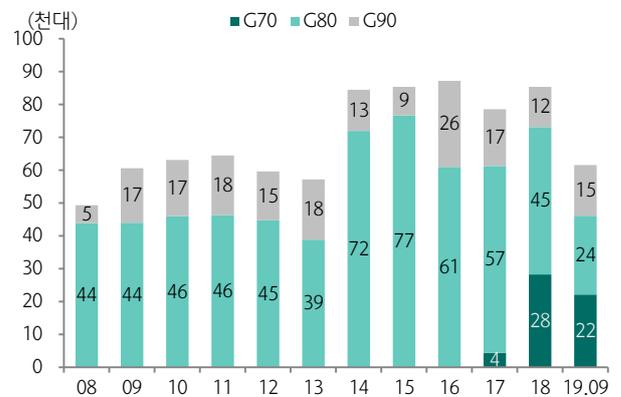
제네시스 라인업은 제네시스라는 이름이 출시된 2008년 이후 2019년 9월까지 누적으로 84만대가 판매되었다(현대차 브랜드의 제네시스/에쿠스 모델 포함). 2008년 연간 판매가 4.9만대였고, 2018년은 8.5만대였기 때문에 연평균 약 6% (YoY) 증가세를 기록한 것이다. 2008년 제네시스 1세대가 출시된 후 2013년까지 약 4~5만대 수준의 연간 판매를 기록했고, 에쿠스/EQ900이란 이름으로 판매되었던 G90은 연간 1.5~1.8만대 수준이었는데, 2013년 제네시스 2세대가 출시되면서 연간 판매가 8만대 이상으로 증가했다. 이후 2016년에 신형 EQ900/G90 판매가 본격화되고, 2017년 G70의 출시로 라인업은 늘었지만, G80이 모델 노후화로 판매가 줄면서 브랜드 전체 판매로는 8만대 수준을 유지하고 있다. 모델별 판매를 보면, 2015년까지 G80/에쿠스(현재 G90)만 판매되었고, 2015년 말부터 양산한 신형 G90(국내명 EQ900)이 2016년에 반영되어 30% 비중을 기록했었다. 하지만, 경쟁심화와 모델 노후화로 G90/G80의 판매가 감소하면서 비중은 2018년 각각 14%/53%까지 하락했고, 2017년 출시한 G70의 비중이 2018년에 33%까지 확대되었다. 2018년 기준으로 전체 판매 8.5만대 중 G70/G80/G90의 판매대수는 각각 2.8만대/4.5만대/1.2만대였다. 2019년 9월 누적 판매는 6.1만대였고, 2018년 4분기 출시된 G90의 신차 효과로 G70/G80/G90이 각각 2.2만대/2.4만대/1.5만대를 기록했다(비중은 36%/39%/25%).

그림 40. 제네시스의 내수/수출 판매대수 추이



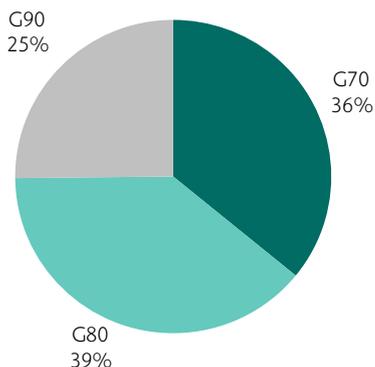
자료: 현대차, 하나금융투자

그림 41. 제네시스의 모델별 판매대수 추이



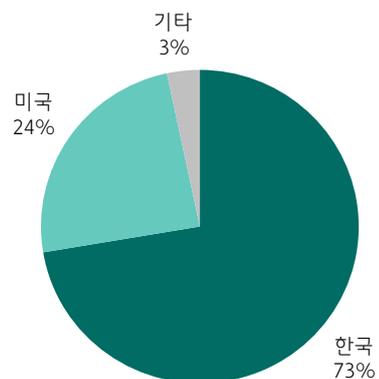
자료: 현대차, 하나금융투자

그림 42. 제네시스의 모델별 판매비중 (2019 9월 누적 기준)



자료: 현대차, 하나금융투자

그림 43. 제네시스의 지역별 판매비중 (2019 9월 누적 기준)



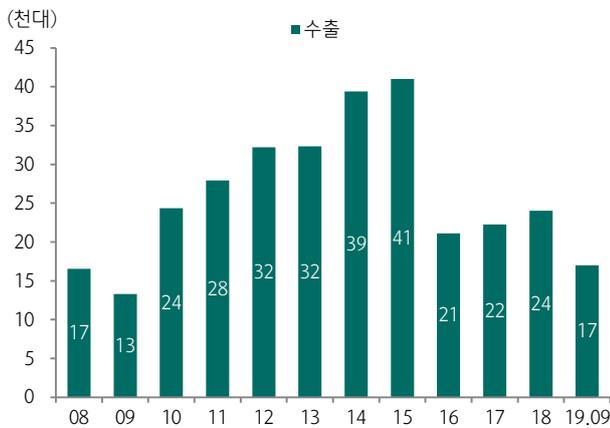
주: 기타는 수출 중 미국 소매판매를 뺀 수치로 일부 미국 재고도 포함되어 있음
자료: 현대차, 하나금융투자

시장별 판매대수를 살펴보면, 2018년 전체 판매 8.5만대 중 한국 내수판매가 6.1만대를 기록하면서 내수 비중이 70%를 상회한다. 미국 판매가 1.0만대로 12% 비중이고, 나머지를 기타 시장이 차지하고 있다(유럽에서는 연간 100대 미만). 한국/미국 판매가 전체 판매의 80% 중반 이상을 차지하고 있는 것이다.

현재 제네시스 모델들은 전부 한국 공장에서 생산되어 수출된다. 제네시스 모델들의 연간 수출대수는 2008년 1.6만대에서 시작해서 2015년 4.1만대까지 증가했으나, 이후 제네시스 DH에서 G80으로 변경되는 과정에서 G80 수출이 급감하면서(3.8만대→1.8만대) 전체 대수도 4.1만대에서 2.1만대로 감소했다. 이후 2016년~2018년까지 연간 2.1만대/2.2만대/2.4만대씩 수출되었고, 2019년 9월 누적으로는 1.7만대가 수출되었다(G70/G80/G90 각각 0.91만대/0.64만대/0.15만대이고 판매비중은 54%/37%/9%).

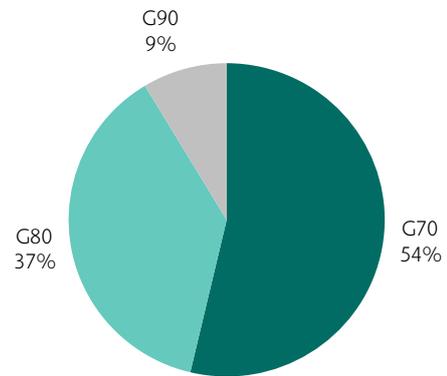
제 1 수출시장은 미국이다. 미국 내 제네시스 브랜드의 판매대수는 2008년 0.6만대에서 시작하여 2016년 3.1만대를 판매하면서(G80/G90 각각 2.9만대/0.2만대) 연간 최고 판매를 기록했다. 이후 모델 노후화와 세단 수요의 부진으로 2018년 1.0만대로 감소했으며, 2019년 9월 누적으로는 G70모델의 가세에 힘입어 1.5만대로 증가한 상황이다(G70/G80/G90 각각 0.85만대/0.49만대/0.15만대이고 판매비중은 57%/33%/10%).

그림 44. 제네시스의 수출 판매대수 추이



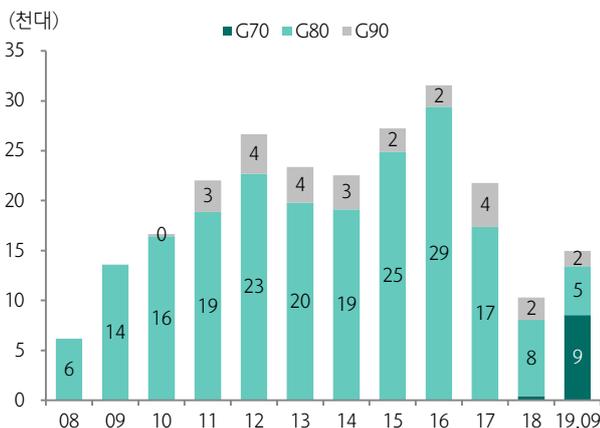
자료: 현대차, 하나금융투자

그림 45. 제네시스의 수출 내 모델별 판매비중 (2019 9월 누적 기준)



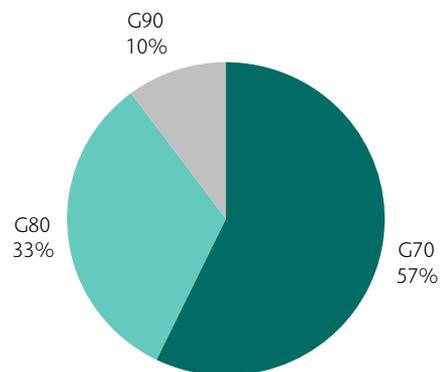
자료: 현대차, 하나금융투자

그림 46. 제네시스의 미국 내 판매추이



자료: 현대차, 하나금융투자

그림 47. 제네시스의 미국 내 모델별 판매비중 (2019 9월 누적 기준)



자료: 현대차, 하나금융투자

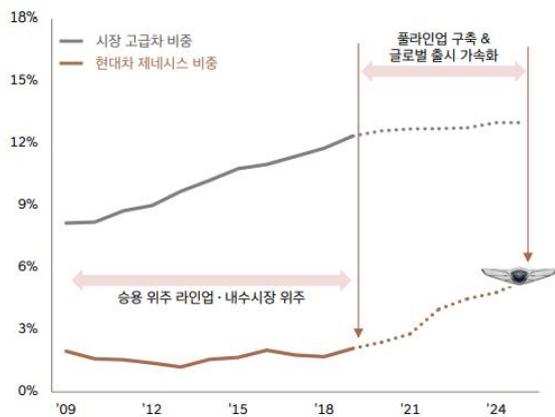
3) 향후 모델 출시 전략

현대차는 제네시스 브랜드의 라인업을 기존 세단 3종(G70/G80/G90)에서 2021년까지 CUV를 포함한 6종 차종으로 늘릴 계획이다. 현재까지는 SUV 차종인 준대형 GV80와 중형 GV70의 출시가 확정되었다. 6개 차종을 통한 풀라인업 구축으로 현재 2% 수준인 현대차 내 제네시스 판매비중을 2025년까지 5~6%까지 끌어올린다는 목표이다. 이는 글로벌 자동차 시장 내 럭셔리 세그먼트의 비중인 13%의 절반 수준까지 올리는 것이고, 일본 토요타 내 렉서스 비중인 7%에 80% 수준까지 근접하는 것이다.

기존 세단 위주에서 풀라인업 구축을 위해 처음으로 출시되는 비 세단 차종은 2019년 11월에 출시되는 SUV 모델 GV80이다. GV80은 준대형 SUV로 제네시스 브랜드의 첫 SUV 모델이다. 이후 2020년 하반기에는 두 번째 SUV 모델인 중형 GV70을 출시해 라인업을 늘릴 예정이다. 이렇게 될 경우, 제네시스 라인업은 G70(중형)-G80(대형)-G90(초대형) 세단 3종과 GV80(준대형)-GV70(중형) SUV 2종까지 총 5종으로 늘어난다. 제네시스는 스포츠 쿠페 모델인 GT70도 준비 중인 것으로 알려졌다.

기존 세단 차종에서도 신형이 출시된다. 2020년 상반기 중으로 중형 세단이자 제네시스 브랜드의 플래그십 모델인 G80의 신형이 출시될 예정이다. G80은 당초 2019년 하반기에 출시될 예정이었으나, GV80의 신차 효과를 위해 2020년 상반기로 조정된 것이다.

그림 48. 현대차 내 제네시스 판매 비중 목표



자료: 현대차, 하나금융투자

그림 49. 제네시스 라인업 강화 및 미국 점유율 추이



자료: 현대차, 하나금융투자

그림 50. GV80의 스파이샷 측면



자료: 네이버 CV80 카페, 하나금융투자

그림 51. GV80의 스파이샷 전면



자료: 네이버 CV80 카페, 하나금융투자

4) 제네시스 브랜드의 확장 전략

(1) 지역별 진입 전략

제네시스는 현재 한국 생산 후 수출되는 방식인데, 한국에서 신차가 출시되면 6개월 이내로 지역별 판매가 이루어지고, 미국을 중심으로 중국/유럽/신흥국 등으로 확대된다.

미국에서는 2018년 6월 21개주 판매 승인을 시작으로 2019년 6월까지 50개주 승인, 333개의 딜러망을 개설했고, 2019년말까지 350개의 딜러망을 확대할 예정이다. 차량 라인업으로는 기존 G80 위주에서 2016년 G90, 2018년 G70으로 확장했고, 2019년 하반기에 G90 F/L을 출시하고, 2020년 이후로 GV80/G80/GV70을 순차적으로 투입할 예정이다. 북미 담당 CEO로는 벤틀리/아우디 출신 임원을 영입해 판매 역량을 강화한다.

유럽은 현재 제네시스 브랜드의 연간 판매가 100대 미만으로 의미가 없는 시장이다. 하지만, 최근 제네시스 유럽 법인을 신설하고, 2020년부터 GV80과 G80 위주로 본격적인 판매를 강화한다. 유럽은 다른 지역과 달리 GV80을 먼저 출시한다고 알려졌는데, 세단은 님러/BMW/아우디 위주의 시장이지만, SUV는 상대적으로 초기 진입 가능성이 높다고 본 것으로 판단된다.

중국에서도 판매부진으로 2016년 수출/판매를 중단했었다. 2019년에 현지 판매법인을 설립하고, 4분기부터 G80/G90 위주로 수출을 재개할 예정이다. 연말에 제네시스 브랜드의 정식 출시를 목표로 중국 대도시에 거점 설립을 검토하고 있는 것으로 파악된다. 중국 창저우 공장에서 GV70 위주로 현지 생산도 검토되었지만, 산업수요 부진으로 현재 재검토되고 있는 것으로 알려져 있다.

신흥국 중 상대적으로 현대차의 입지가 좋은 인도에서는 시장수요를 조사 중이다. 현지 언론에 따르면 관세 부담 때문에 완제품 수출이 아닌 CKD 형태로 수출/조립하는 방식이 거론되고 있다. 첫 모델로는 GV80이 유력한 것으로 보인다.

표 12. 제네시스의 지역별 전략

지역별	내용
미국	딜러망: 2019년말까지 350개의 딜러망을 구축할 예정 차량 라인업: 2019년 하반기에 G90 F/L을 출시, 내년에 GV80, G80, GV70을 미국에 출시할 예정
중국	수출 중단 후 재개. 연말에 제네시스 브랜드 정식 출시를 목표로 중국 대도시에 거점 설립을 검토
유럽	제네시스 유럽 법인을 신설해 내년부터 판매할 예정으로 주 모델은 GV80, G80
신흥국	인도에서는 시장 조사 중인 수준. 관세로 인해 완제품 수출이 아닌 CKD 형태로 GV80을 수출하는 방식이 거론됨

자료: 언론자료, 제네시스, 하나금융투자

(2) 전기차 출시 계획

제네시스 브랜드의 전기차 출시 전략은 콘셉트카에서 확인된다. 2018년 3월 공개된 콘셉트 카 에센시아는 쿠페 형태였는데, 주행가능거리나 양산계획 등은 알려지지 않았다. 2019년 4월에는 새로운 콘셉트카 민트가 공개되었다. 도심형 전기차로 350kw급 급속 충전기로 충전 가능하고, 1회 충전시 약 320km를 주행할 수 있다. 민트 역시 구체적인 양산계획은 알려지지 않았다.

제네시스 브랜드의 전기차 양산 계획은 기존 내연기관 모델의 전기차 전환이 우선이다. 2021년 G80 기반의 전기차를 먼저 출시하고, 이후 준중형 CUV와 GV70, 그리고 G90 등 4개 차종으로 전기차(BEV/PHEV) 라인업을 구성할 계획이다. 2019년 말 출시되는 GV80 역시 추후 전기차 모델을 고려 중인 것으로 파악된다.

그림 52. 제네시스 에센시아 콘셉트카



자료: 제네시스, 하나금융투자

그림 53. 4월 공개된 민트 콘셉트카



자료: 제네시스, 하나금융투자

그림 54. 제네시스 G80 전기차로 추정되는 차량의 스파이샷



자료: 네이버 G80 카페, 하나금융투자

그림 55. 제네시스 준중형 CUV로 추정되는 차량의 스파이샷



자료: motor1, 하나금융투자

(3) 렉서스의 초기 전략과의 비교

제네시스의 시장진입 전략을 렉서스 초기의 전략과 비교해 보면, 크게 해외 진출 순서와 딜러망 구축에서 차이가 난다. 우선 해외 진출 순서를 보면, 렉서스는 미국 시장에 먼저 출시된 후 일본/글로벌 시장으로 진출한 반면, 제네시스는 내수 시장인 한국에 출시된 후 미국/글로벌 시장으로 진출하는 차이가 있다. 이는 런칭 당시의 양사 시장환경이 다르기 때문이다. 1980년대에는 토요타를 비롯한 일본 업체들의 미국 내 판매/시장점유율이 빠르게 확대되면서 미국 업체들의 견제가 본격화된 상황이다. 일본 완성차들이 자발적 수출규제에 돌입한 가운데, 브랜드 이미지 개선뿐만 아니라 제한된 수출대수/엔화 절상으로 위축된 마진을 유지/개선할 필요성이 큰 상황이었기에 미국 시장을 우선하는 전략이었다. 반면, 현대차는 브랜드/수익성 개선의 필요성은 같았지만, 현대라는 대중 브랜드의 판매 확대도 동시에 필요한 상황이었다. 또한, 제네시스 런칭 당시 금융위기와 맞물리고 라인업도 부족해 현대차 브랜드 내 고급차 라인업으로 상대적으로 안전한 한국 시장에서 먼저 출시되었다.

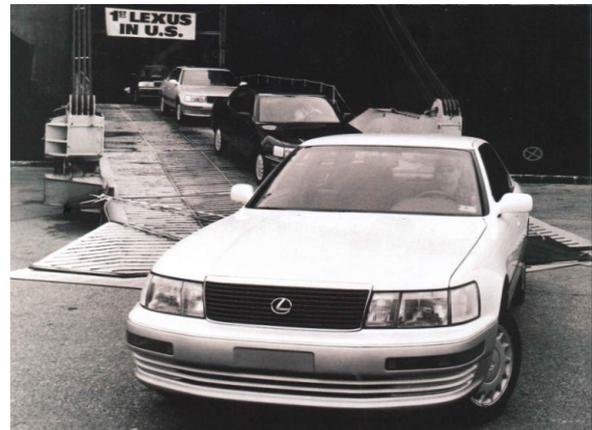
이러한 두 브랜드의 당시 상황은 딜러망 구축에서도 차이가 있다. 렉서스는 미국 소비자들에게 토요타와 별개의 브랜드로 인식되기 위해 별도의 딜러망을 구축했다. 부품 공용화로 원가는 절감했지만, 초기 브랜드 구축을 위한 마케팅을 강화하고, 판매와 A/S망을 기존 토요타 브랜드와 구별했다. 반면, 제네시스는 현대차 내 제네시스 라인업이었기 때문에 미국에서도 기존 현대차 딜러들이 판매했다. 2015년 제네시스가 럭셔리 브랜드로 독립되었지만, 당시 라인업이 G80/G90으로 2개 밖에 없었기 때문에 여전히 독자 딜러망 구축에 한계가 있었다. 2018년 초부터 럭셔리 브랜드로서 인지도 강화를 위해 독립된 딜러망 구축에 나섰다. 수익성 악화를 우려한 기존 딜러들의 반발로 당분간 현대 전시장 내 별도 공간을 만드는 딜러에 제네시스 판매권리를 주는 방식으로 변경해 판매망을 확대하고 있다. 제네시스는 라인업 확충이 이루어지고 있기 때문에 독자 딜러망도 병행하여 구성할 예정이다.

그림 56. 현대차 미국 딜러샵의 제네시스 G70



자료: cars.com, 하나금융투자

그림 57. 렉서스의 미국 첫 수출



자료: Lexus, 하나금융투자

5. 제네시스 GV80 출격

1) 출시 계획

제네시스 브랜드의 첫 SUV인 GV80은 2017년 뉴욕 모터쇼에서 컨셉트카로 먼저 공개되었고, 이후 양산형 모델화되면서 2019년 11월 중하순에 한국에서 먼저 출시된다. GV80은 준대형 SUV로 미국에서는 럭셔리 미드사이즈 SUV로 분류되고, 차량 크기는 싼타페와 팰리세이드의 중간 수준이다.

GV80은 한국 울산 2공장에서 생산되는데, 엔진 기준으로 3.0L 디젤엔진을 먼저 출시하고, 이후 2.5L/3.5L 가솔린엔진이 내년 3월부터 추가될 계획으로 있다. 후륜구동 방식이고, 자율주행 2.5단계 수준인 HDA2 기능이 탑재된다. 환경규제 강화와 경쟁사의 프리미엄 전기차 모델 증가에 대응하고자 친환경차 라인업도 준비 중인 것으로 파악된다.

2) 경쟁모델

GV80의 직접적인 경쟁 대상이 되는 프리미엄 준대형 SUV는 독일/일본/미국의 프리미엄 차종으로 독일 브랜드는 님러 GLE, BMW X5, 아우디 Q7가 있고, 스웨덴은 볼보 XC90, 일본은 렉서스 RX, 인피니티 QX60, 아큐라 MDX, 미국은 캐딜락 XT6, 링컨 MKT 등이 대표적이다.

표 13. 제네시스 GV80 경쟁차종 비교

브랜드	제네시스	다임러	BMW	아우디	볼보
차명	GV80	GLE	X5	Q7	XC90
사진	?				
가격(MSRP, \$)	n/a	53,400	58,900	53,550	48,350
가격(기본가격, 만원)	6,000~8,000(미확정)	9,030	9,790	7,848	8,030
미국 판매량(대)	n/a	46,010	45,013	37,417	31,609
엔진	3.0리터 I6	245마력, 2.0리터 I4 디젤	265마력, 3.0리터 I6 디젤	252마력, 2.0리터 I4 가솔린	235마력, 2.0리터 I4 디젤
구동방식	후륜	사륜	사륜	사륜	사륜
연비(km/l)	n/a	53,400	58,900	53,550	48,350
브랜드	렉서스	인피니티	아큐라	캐딜락	링컨
차명	RX	QX60	MDX	XT6	MKT
사진					
가격(MSRP, \$)	44,150	44,350	44,400	52,695	49,500
가격(기본가격, 만원)	8,210	5,990	n/a	n/a	n/a
미국 판매량(대)	111,641	47,370	51,512	0	2,324
엔진	301마력, 3.5리터 V6 가솔린	269마력, 3.5리터 V6 가솔린	290마력, 3.5리터 V6 가솔린	310마력, 3.6리터 V6 가솔린	365마력, 3.5리터 V6 가솔린
구동방식	사륜	전륜	후륜	전륜	사륜
연비(km/l)	8.9	8.6	9.8	8.5	7.2

자료: cars.com, 네이버 자동차, 하나금융투자

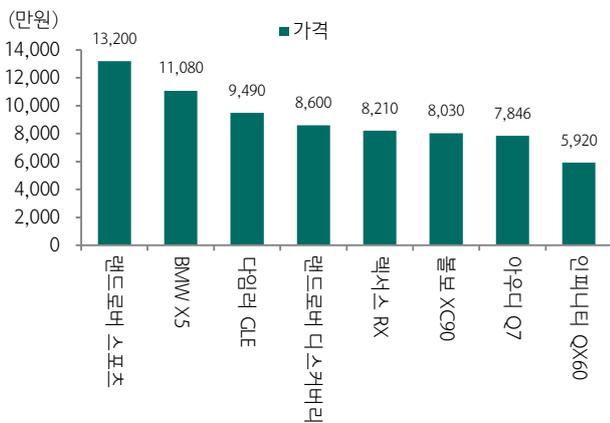
3) 한국 예상 판매

한국 럭셔리 자동차 시장은 2018년 기준으로 23만대(세그먼트 비중 12%, 국내 완성차는 제네시스 브랜드와 K9 포함 7만대, 수입차는 프리미엄 브랜드 합산 16만대 기준)이고, 벤츠 E-클래스, BMW 5시리즈 판매가 각각 3.6만대/2.4만대를 기록하면서 수위를 차지하고 있다. 이외 차량의 판매는 모델당 1만대 미만이다. 이 중 준대형 SUV로 분류되는 주요 럭셔리 모델들의 2018년 합산 판매는 1.2만대 수준으로 럭셔리 시장 내 약 5% 비중이었다.

하지만, GV80의 예상 판매 가격대(트림 별로 5천만원 후반~8천만원 수준)를 고려할 때, 목표 시장은 수입 준대형 SUV 전체가 대상이 될 수 있다(2만대 규모). 또한, 현재 한국 럭셔리 시장이 제네시스 브랜드와 K9을 제외할 때 대부분 수입차라는 것까지 추가적으로 감안하면, GV80의 출시를 계기로 준대형 럭셔리 SUV 시장규모 자체가 커질 수 있다는 점도 고려되어야 한다. 현재 한국 전체 준대형 SUV 시장을 약 13만대 규모이고, 최근 4년 연평균 성장률은 34%이다.

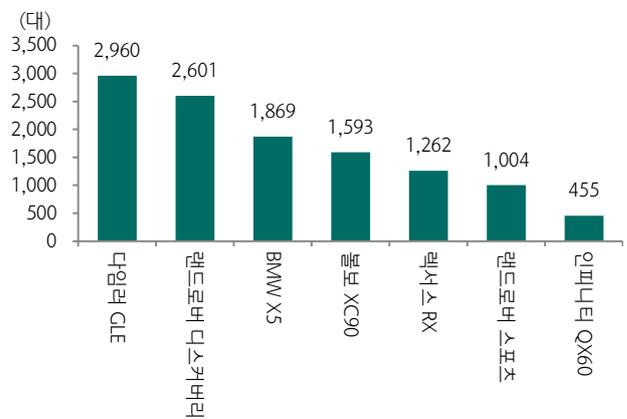
미국 럭셔리 자동차 시장에서 준대형 SUV 세그먼트가 차지하는 비중이 18%이고, 한국 시장도 비슷한 수준까지 상승한다고 보면, 한국 내 GV80의 목표시장 규모는 약 4.0만대~4.5만대 수준일 것이다. GV80의 판매가 G80처럼 해당 세그먼트에서 절반의 점유율을 차지한다는 가정을 하면 연간 2.0만대 판매가 가능하다는 판단이다.

그림 58. GV80 경쟁모델들의 한국 판매가격



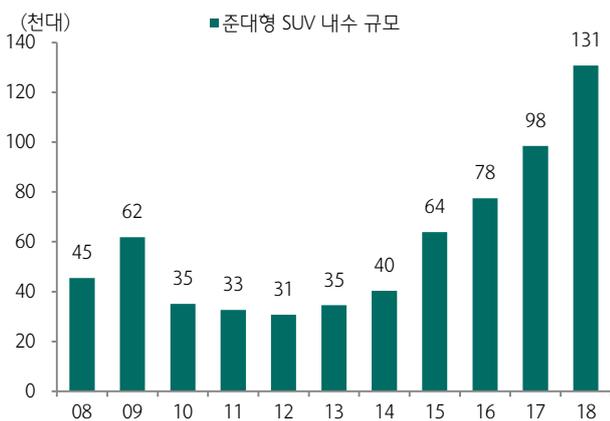
자료: 다나와, 하나금융투자

그림 59. GV80 경쟁모델들의 2018년 한국 판매량



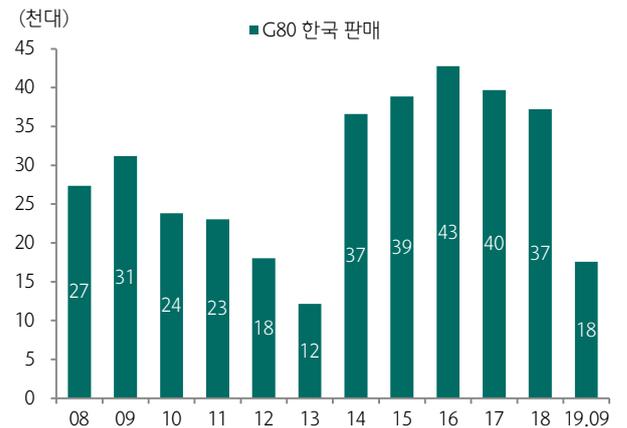
자료: 다나와, 하나금융투자

그림 60. 한국 준대형 SUV 시장규모 추이



자료: KAMA, 하나금융투자

그림 61. 제네시스 G80 세단의 한국 내 판매대수 추이



자료: 현대차, 하나금융투자

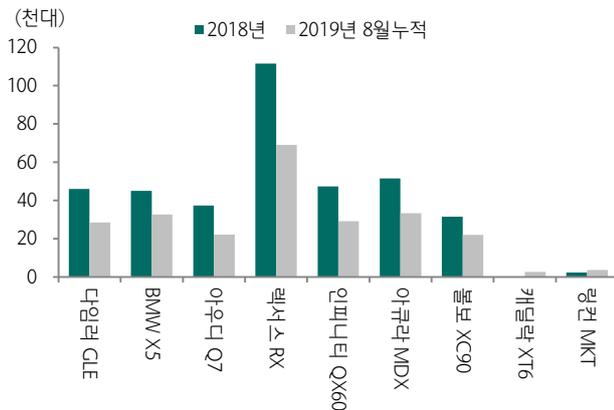
4) 미국 예상 판매

미국 럭셔리 자동차 시장은 2018년 기준으로 204만대(비중 12%)이다. 이 중 준대형 럭셔리 SUV 세그먼트는 2018년 약 37만대 판매되었는데(세그먼트 비중은 18%), 렉서스 RX가 11.2만대로 전체의 30%를 점유했고, 아쿠라 MDX, 인피니티 QX60, 다임러 GLE, BMW X5이 5.2만대/4.7만대/4.6만대/4.5만대를 기록해 14~12% 점유율을 기록했다.

GV80과 플랫폼을 공유하고 있는 세단 모델인 G80은 2008년 미국 출시 후 연간 1만대 중반 수준으로 판매되었고, 2012년~2016년까지는 5년간 연 평균 2.3만대 판매를 기록했다. 2017년 이후 판매가 감소해 2017년/2018년 각각 1.7만대/0.8만대를 기록했다. G80 목표 시장의 규모가 2018년 기준으로 약 21만대(세그먼트 비중은 10%)였기 때문에, G80의 세그먼트 내 점유율은 최저 4%~최고 13%까지 기록한 것으로 추산한다.

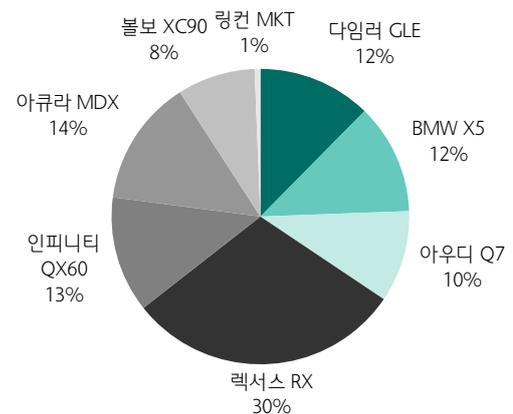
중형 럭셔리 세단 시장보다 준대형 럭셔리 SUV 시장의 규모가 약 1.8배라는 것을 감안할 때, GV80은 미국 내 세그먼트 점유율을 4%~10% 기록하면서 약 1.5만대~3.7만대 수준의 판매가 가능할 것으로 예상된다(당사 가정은 2.0만대).

그림 62. GV80 경쟁모델들의 2018년/2019년 미국 판매량



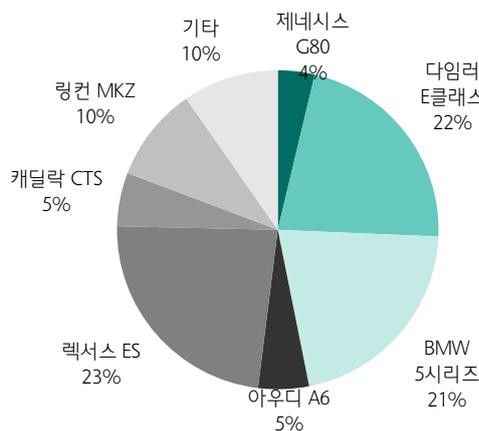
주: 캐딜락 XT6은 2019년 출시됨. 2019년은 8월 누적 기준
자료: Wardsauto, 하나금융투자

그림 63. GV80 경쟁모델들의 MS (2018년 기준)



자료: Wardsauto, 하나금융투자

그림 64. G80 경쟁모델들의 MS (2018년 기준)



자료: Wardsauto, 하나금융투자

그림 65. 제네시스 G80 모델의 미국 판매 추이



자료: 제네시스, 하나금융투자

6. 제네시스 G80 신형 출시

1) 출시 계획

제네시스 브랜드의 플래그십 모델인 준대형 세단 G80의 신형은 당초 2019년 하반기에 출시될 예정이었으나, GV80의 신차 효과를 극대화하기 위한 회사 측의 전략에 따라 2020년 상반기로 이연되었다. G80은 2008년 제네시스 1세대 모델인 BH로 출시되었고, 6년 후인 2013년 2세대 모델인 DH가 출시되었다. 3년 후인 2016년에는 DH의 부분변경 모델이 출시되고, 기존 차명이었던 제네시스가 럭셔리 브랜드 이름으로 바뀌면서 차명이 G80으로 변경되었다. 2020년에 출시되는 신형 G80은 준대형 럭셔리 세단의 3세대 모델인 셈이다.

신형 G80은 플랫폼은 공유하고 있는 GV80과 마찬가지로 파워트레인으로 3.0L 디젤엔진과 2.5L/3.5L 가솔린엔진, 그리고 8단 자동변속기가 적용될 것으로 예상된다. 현재 자동차 트렌드에 맞춰 HDA2 등 첨단 운전자보조시스템도 다수 채택될 것으로 보인다.

출시 가격은 현재 G80이 가격대에서 크게 변하지 않을 것으로 보인다. 현재 G80의 가격은 3.3L 가솔린엔진 기준으로 4,900만원~6,200만원이고, 3.8L 가솔린엔진은 5,300만원~7,300만원 가격대이다. 이를 기준으로 볼 때, 신형 G80도 가장 잘 팔리는 트림을 기준으로 5,000만원 중반의 평균 가격을 형성할 것으로 예상된다.

그림 66. 제네시스 G80 신형으로 추정되는 차량의 스파이샷 (측면)



자료: motor1, 하나금융투자

그림 67. 제네시스 G80 신형으로 추정되는 차량의 스파이샷 (전면)



자료: motor1, 하나금융투자

표 14. 제네시스 G80의 트림별 가격

(단위: cc, hp, km/l, 만원)

구분	배기량	출력	연비	최저가	최고가
3.3 가솔린	3,342	282	8.9~9.1	4,899	5,969
3.3 가솔린 AWD	3,342	282	8.3~8.4	5,144	6,214
3.8 가솔린	3,778	315	8.7	5,272	7,098
3.8 가솔린 AWD	3,778	315	8.2	5,517	7,343
2.2 디젤	2,199	202	13.1~13.8	5,183	5,861
2.2 디젤 AWD	2,199	202	12.1~12.2	5,428	6,106

자료: 현대차, 하나금융투자

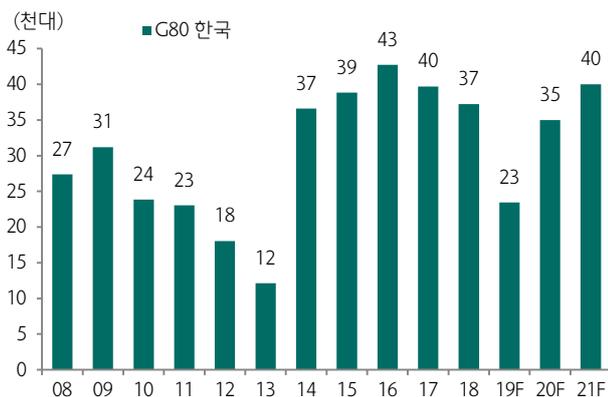
2) 예상 판매

G80은 2008년 제네시스 BH라는 이름으로 출시된 후 2013년까지 약 4~5만대 수준의 연간 판매를 기록했다. BH는 한국 시장에서 최저 1.2만대(2013년)~최고 3.1만대(2009년)가 판매되었고, 수출로는 최저 1.3만대(2009년)~최고 2.7만대(2013년)이 판매되었다. 2013년 2세대 모델인 DH가 출시된 후에는 연간 4.5만대~7.7만대 수준이 글로벌로 판매되었는데, 한국에서는 3.7만대~4.3만대가 유지되었지만 수출에서는 2015년 3.8만대를 기록한 후 2018년 0.8만대까지 크게 감소했다. 글로벌 시장에서 세단 비중이 하락하고, SUV 비중이 상승하는 과정의 트렌드에 부합하지 못했고, 주력인 미국 시장에서 경쟁심화의 부정적 영향을 받았기 때문이다.

2019년 G80의 판매는 2018년 대비 추가적으로 감소하고 있다. 2019년 9월 누적으로 한국/수출 판매는 각각 1.8만대/0.6만대로 글로벌로 2.4만대 수준이다. 남은 3개월을 감안하더라도 2019년 판매는 한국/수출 2.3만대/0.9만대 등 3.2만대 수준으로 2018년 대비 28% 감소할 것으로 예상된다.

2020년 상반기 출시되는 G80은 시장이 정체된 한국보다는 수출 시장에서 판매회복을 기대할 수 있을 것이다. 한국에서는 2019년 2.3만대까지 감소한 판매가 신형 투입으로 2020년/2021년 각각 3.5만대/4.0만대로 회복된다. 세단 시장의 부진과 동급 SUV의 출시로 인한 수요 이탈을 감안할 때 과거 최고 수준인 4.3만대보다는 낮을 것이다. 수출에서는 2019년 0.9만대까지 감소하지만, 신형이 시장 별로 점진적으로 투입되면서 2020년/2021년 각각 1.5만대/2.0만대로 증가할 전망이다. 종합적으로 G80의 글로벌 판매는 2019년/2020년/2021년 각각 3.2만대/5.0만대/6.0만대로 예상된다.

그림 68. 제네시스 G80 세단의 한국 내 판매대수 추이



자료: 현대차, 하나금융투자

그림 69. 제네시스 G80 세단의 수출 판매대수 추이



자료: 현대차, 하나금융투자

7. 제네시스의 신차 효과 추정

1) 매출액과 이익 전망

현재 GV80의 글로벌 및 지역별 판매목표는 구체적으로 알려지지 않았다. 동급 세단인 G80의 글로벌 판매(4.5만대~7.7만대)와 내수/미국 내 판매, 그리고 한국/미국 등에서 GV80이 목표로 하는 시장의 규모와 예상 점유율 등을 종합적으로 고려할 때, 하나금융투자에서는 GV80의 글로벌 판매가 2020년 4.5만대 수준일 것으로 예상한다(한국 2.0만대, 미국 2.0만대, 유럽/기타 0.5만대).

GV80의 예상 판매 가격대는 확정되지 않았지만, 동일 플랫폼을 사용하는 G80의 가격이 4,900만원~7,300만원으로 분포되어 있고 동일 차급에서 SUV 차종이 세단 차종에 비해 10~15% 가격이 높다는 점을 감안할 때, GV80의 가격은 트림 별로 5천만원 후반~8천만원 수준일 것으로 예상된다. 가장 잘 팔리는 트림과 옵션 추가 금액을 기준으로 보면, 평균 6천만원 중후반일 것이고, 소매 딜러들의 마진을 제외하고 매출액으로 반영되는 도매 판매가격은 6,300만원으로 예상한다.

이를 감안하면, GV80의 연간 판매 4.5만대와 ASP 6,300만원을 기준으로 예상되는 매출액은 연간 2.8조원이다. 이는 현대차의 자동차 부문 매출액의 3.4%, 연결 매출액의 2.6% 기여도를 의미한다. 고가 차종의 공헌이익률이 10% 중반 이상으로 충분히 높다는 점을 감안하면, GV80 모델의 영업이익률은 현대차의 자동차 부문의 영업이익률인 4% 초반보다 높은 6% 수준으로 예상한다(vs. 다임러/BMW 등 럭셔리 브랜드들의 영업이익률 6%~9%의 하단). 이는 GV80 모델만으로 약 1,700억원의 영업이익 기여가 가능하고, 이는 현대차의 자동차 부문 영업이익의 4.9%, 연결 영업이익의 3.7% 기여도를 의미한다.

같은 방법으로 신형 G80의 기여도를 계산해 보면, 기존 물량을 제외하고 순증 물량만을 기준으로 연간 590억원의 영업이익 기여가 가능한데, 이는 현대차의 자동차 부문 영업이익의 2.7%, 연결 영업이익의 1.3% 기여를 의미한다. GV80/G80을 통해 총 영업이익 2,300억원, 현대차의 자동차 부문 영업이익의 6.7%, 연결 영업이익의 5.0% 기여이다.

표 15. 제네시스 GV80의 판매대수/매출액/이익 추정

구분	단위	GV80	현대차 자동차부문 전체	기여도 (%)	현대차 연결 실적	기여도 (%)
판매대수	만대	4.5	383.7	1.2	383.7	1.2
한국	만대	2.0	76.0	2.6	76.0	2.6
미국	만대	2.0	72.0	2.8	72.0	2.8
기타	만대	0.5	235.7	0.2	235.7	0.2
도매 ASP	천만원	63.0	21.9	287.0	21.9	287.0
매출액	십억원	2,835	84,213	3.4	107,462	2.6
OPM	%	6.0	4.1		4.3	
영업이익	십억원	170	3,441	4.9	4,576	3.7

주: 2020년 예상 실적을 기준
자료: 현대차, 하나금융투자

표 16. 제네시스 G80의 판매대수/매출액/이익 추정

구분	단위	G80 전체	G80 추가	현대차 자동차부문 전체	기여도 (%)	현대차 연결 실적	기여도 (%)
판매대수	만대	5.0	1.8	383.7	0.5	383.7	0.5
한국	만대	3.5	1.2	76.0	1.5	76.0	1.5
미국	만대	1.4	0.7	72.0	1.0	72.0	1.0
기타	만대	0.2	-0.1	235.7	0.0	235.7	0.0
도매 ASP	천만원	55.0	55.0	21.9	250.6	21.9	250.6
매출액	십억원	2,750	991	84,213	1.2	107,462	0.9
OPM	%	6.0	6.0	4.1		4.3	
영업이익	십억원	165	59	3,441	1.7	4,576	1.3

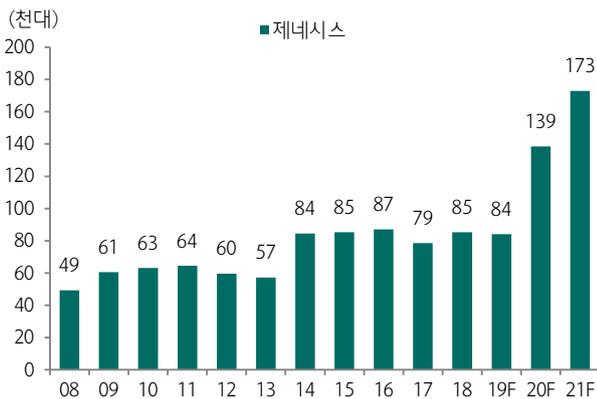
주: 2020년 예상 실적을 기준
자료: 현대차, 하나금융투자

2) ASP 상승을 통한 Mix 개선

제네시스의 비중 상승은 현대차 전체 ASP의 상승을 가져온다. 일례로 2008년 내수 승용 내 제네시스 모델들의 비중이 9%였을 때, 현대차의 내수 승용 ASP(내수 승용 매출액에서 내수 승용 판매대수를 나눈 값)는 1,840만원 수준이었지만, 2018년 제네시스 비중이 18%로 높아지면서 ASP가 2,750만원까지 상승했다. 개별 모델의 단가 상승과 기타 중대형 모델들의 비중 상승에 따른 효과도 있겠지만, 제네시스의 비중 상승이 크게 기여했음은 당연하다. 관련하여 수출 승용 ASP도 1,300만원 대에서 1,600만원 대로 상승했다.

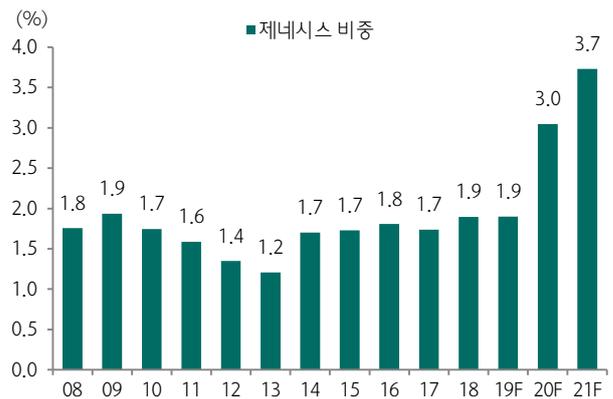
2019년 11월 GV80의 신차 출시와 2020년 3월 신형 G80의 투입은 추가적인 ASP 상승을 가져올 것이다. 하나금융투자의 계산에 의하면, 신형 G80으로 내수/수출 승용 ASP는 각각 3%/6% 상승하고, GV80 신차의 투입으로 내수/수출 RV ASP는 약 11%/10%씩 상승할 것으로 추정한다.

그림 70. 제네시스 브랜드의 판매대수 전망



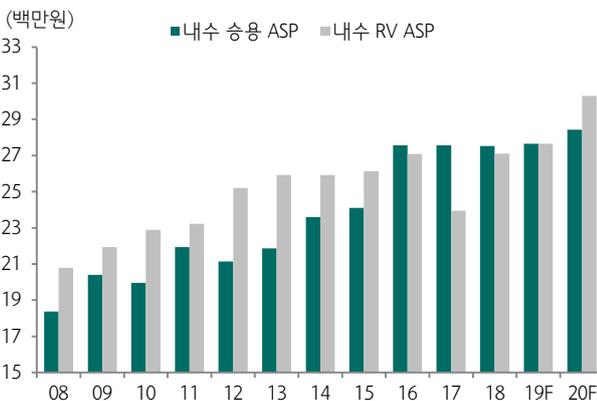
자료: 현대차, 하나금융투자

그림 71. 제네시스 브랜드의 판매비중 전망



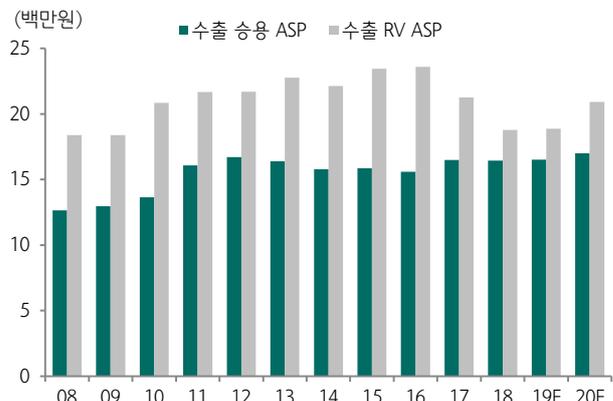
자료: 현대차, 하나금융투자

그림 72. 현대차의 내수 승용/RV ASP 추이와 전망



주: 내수 매출액을 내수 판매대수로 나눈 값
자료: 현대차, 하나금융투자

그림 73. 현대차의 수출 승용/RV ASP 추이와 전망



주: 수출 매출액을 수출 판매대수로 나눈 값. 환율 효과 미고려
자료: 현대차, 하나금융투자

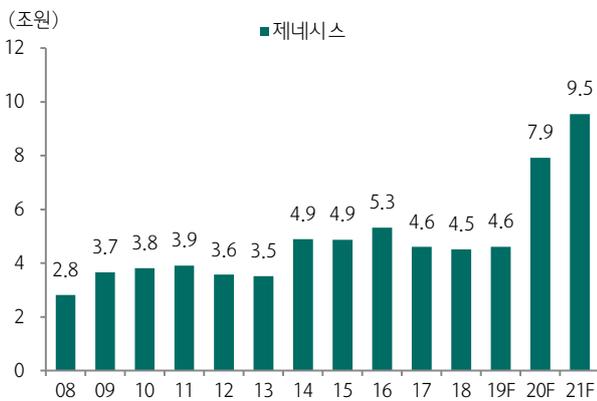
3) 제네시스 브랜드의 총 기여도 추정

제네시스 브랜드의 전체 판매대수는 2018년 8.5만대에서 2019년 8.4만대로 정체되지만, GV80이 출시되고 신형 G80도 가세하면서 2020년 판매대수는 13.9만대로 증가할 전망이다. 2020년 말 중형 SUV인 GV70이 출시되고, GV80/G80의 수출 물량이 추가적으로 늘어나는 2021년에는 17.3만대까지 확대될 것으로 예상된다. 이는 현대차 전체 판매대수의 비중이 1.9%에서 3.7%로 상승함을 의미한다.

제네시스 브랜드의 총 매출액은 2018년 4.5조원에서 2019년 4.6조원으로 정체되었지만, 전체 판매대수가 증가하고 평균단가가 높은 모델들이 투입되면서 2020년/2021년 각각 7.9조원/9.5조원으로 늘어날 것이다. 이는 현대차의 자동차 부문 매출액 내 비중이 6%에서 11%까지 증가하고, 금융/기타 부문을 포함한 전체 매출액 내 비중은 4%대에서 8% 대까지 높아짐을 의미한다.

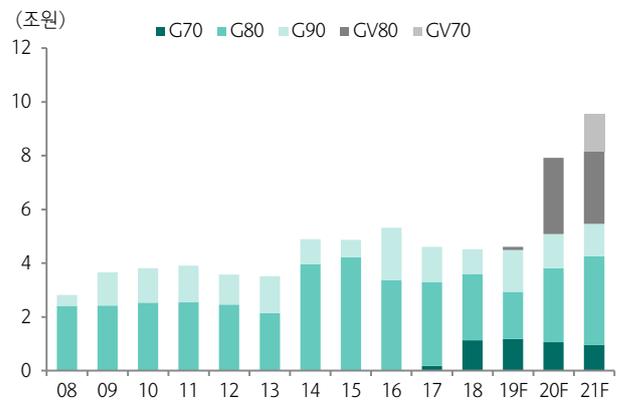
제네시스 브랜드의 전체 영업이익률이 6% 수준이라고 가정할 때, 현대차의 자동차 부문 영업이익에서 기여하는 수준은 15%이고, 금융/기타 부문을 포함한 전체 영업이익 내 기여도는 11% 대까지 상승할 전망이다.

그림 74. 제네시스 브랜드의 매출액 전망



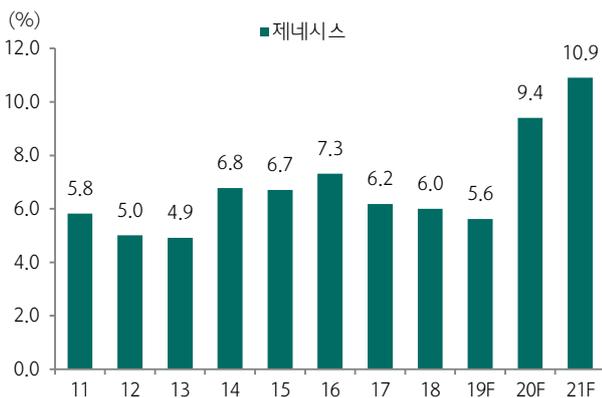
자료: 현대차, 하나금융투자

그림 75. 제네시스 내 각 모델별 매출액 전망



자료: 현대차, 하나금융투자

그림 76. 현대차 자동차 부문 매출액 내 제네시스 비중



자료: 현대차, 하나금융투자

그림 77. 현대차 연결 매출액 내 제네시스 비중



자료: 현대차, 하나금융투자

8. 제네시스 확대로 인한 수혜 부품업체 점검

1) 제네시스 GV80에 적용되는 첨단기능들

우선 GV80은 기존 라인업에 없던 신규 모델이라는 점에서 자동차 부품업체들에게는 물량증가 효과를 가져온다. 더불어 첨단 ADAS(Advanced Driving Assist System) 기능들이 다수 반영되면서 추가적인 기여를 할 것이다. GV80에는 동일 플랫폼 세단인 G80에서 채택했던 기능들(차로 이탈방지 보조, 후측방 충돌 경고, 스마트 크루즈 컨트롤, 전방 충돌방지 보조, 서라운드 뷰 모니터, 어댑티브 헤드램프, 주차 보조, 폰 커넥티비티, 헤드업 디스플레이, 전동식 트렁크 등 기존 ADAS 및 편의사양)이 장착되고, 새롭게 HDA2와 SCC-ML, 그리고 DCU 등 발전된 기능들도 적용된다.

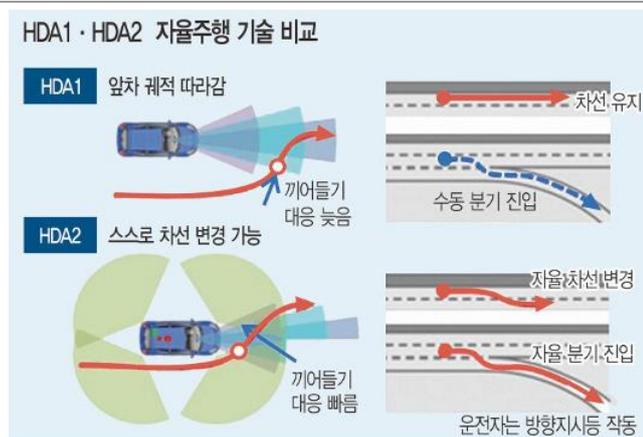
HDA2(Highway Driving Assist 2)는 다수의 ADAS 기능들이 융합된 고속도로 주행 지원 시스템인데, 기존 HDA가 앞차와의 간격/차선 등을 유지하는 역할에 그쳤다면, HDA2는 방향 지시등에 따른 자동 차선 변경/IC 진입시 감속기능/차량의 인지 속도 향상 등이 추가되었다. SCC-ML(Smart Cruise Control-Machine Learning)은 기존 SCC(앞차와의 거리를 유지하면서 운전자가 설정한 속도로 자율주행을 구현하는 기술)를 차량이 머신러닝을 기반으로 운전자의 주행성향을 학습해 유사한 패턴으로 주행하는 기술이다. SCC-ML은 HDA2와 함께 적용되어 자율주행 2.5단계 수준을 구현하며, GV80에 첫 적용된다. DCU(Domain ECU)는 통합제어시스템으로 라이더/레이더로 얻은 정보들로 주행방향/속도 등을 결정하는 판단 기능을 담당한다.

표 17. GV80에 신규 적용되는 기능들

적용 기술	내용
SCC-ML (Smart Cruise Control-Machine Learning)	머신러닝 기반 스마트크루즈컨트롤. 운전자 주행성향을 학습하고 레벨 2.5 수준 자율주행 구현
HDA2 (Highway Driving Assist 2)	고속도로주행보조장치. 앞차와의 간격조절 및 자동 차선 변경 등
DCU (Domain ECU)	통합제어시스템. 센서로부터 얻은 정보들을 통합적으로 제어하는 판단 역할

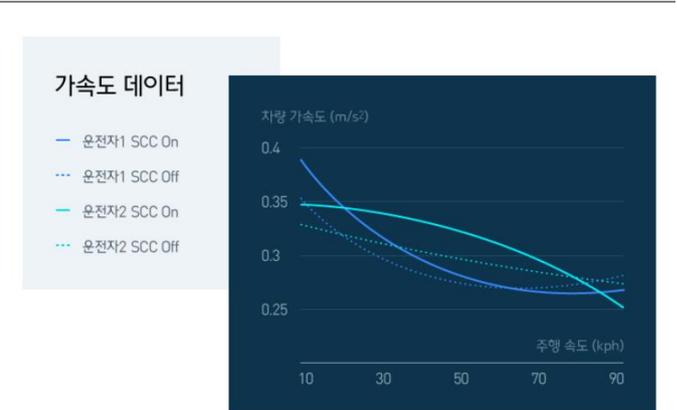
자료: 연론 종합, 하나금융투자

그림 78. 자동 차선 변경이 가능한 HDA2



자료: 국민일보, 하나금융투자

그림 79. 운전자 주행성능을 학습하는 SCC-ML

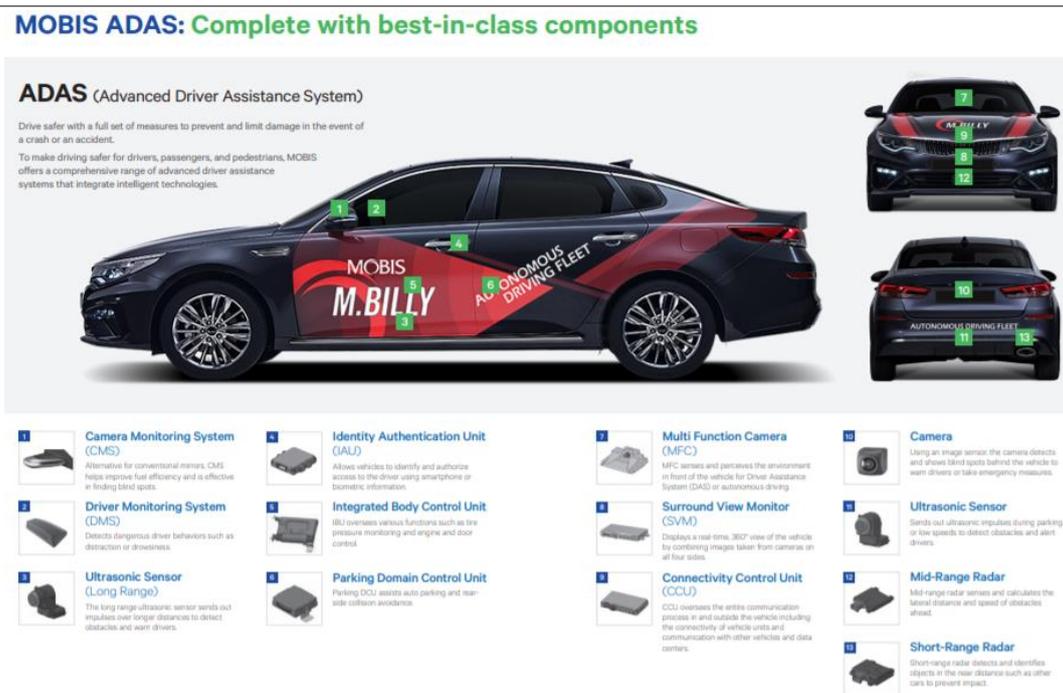


자료: 현대차, 하나금융투자

2) 현대모비스

현대모비스는 기존 모듈/핵심부품 매출액에 신규 차종인 GV80 물량과 신형 G80 물량의 순증 효과가 더해지는 가운데, 신차 별로 ADAS 제품군의 매출액도 가세한다. 현대모비스의 연결 매출액이 38조원에 이르기 때문에 GV80/G80 물량의 가세 정도는 크지 않겠지만(연결 매출액 대비 0.3%), 핵심부품 매출액(2019년 11조원) 대비로는 약 0.9% 수준으로 기여할 것이다. 또한, 현대모비스의 ADAS 전략방향을 확인할 수 있다는 점도 의의이다. 현대모비스는 AS 부문의 안정적인 현금창출을 기반으로 미래 자동차 기술에 대한 개발을 자체적으로 추진하는 동시에, 최근에는 해외 지분투자를 통해 관련 기술을 확보하고 있다.

그림 80. 현대모비스의 ADAS 패키지



자료: 현대모비스, 하나금융투자

그림 81. 현대모비스의 ADAS 전략방향



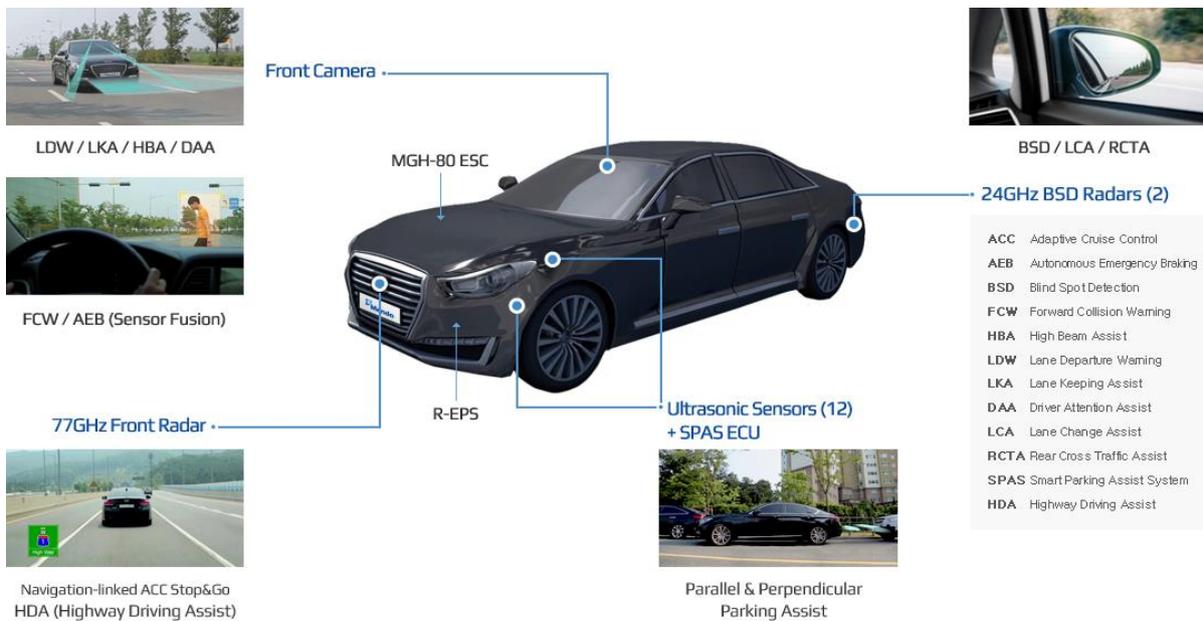
자료: 현대모비스, 하나금융투자

3) 만도

만도의 2019년 ADAS 매출액은 전년보다 38% 증가한 7,170억원(매출비중 12.2%, +3.4%p)으로 예상된다. 현대 팰리세이드형 납품이 증산 효과로 증가하고, 신규로 현대 베뉴와 기아 셀토스형 납품이 3분기부터 추가되고, 4분기부터는 제네시스 GV80으로 통합 ADAS 솔루션이 공급될 예정이기 때문이다. 특히, GV80/G80에는 전자식 제품으로 EPS (Electric Power Steering)/IDB (Integrated Dynamic Brake) 등 기존 주력제품을 공급하는 동시에, ADAS 제품으로 LKAS(Lane Keeping Assistant System)/SCC/DCU 등을 납품한다.

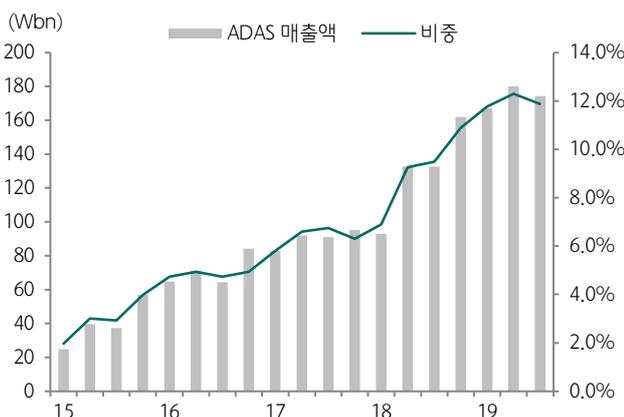
GV80/G80으로 순증하는 제품 물량을 기준으로 ADAS 제품군 매출액은 약 500억원, ADAS와 기존 제품군의 합산 매출액은 약 880억원 수준으로 추정된다. 이는 만도의 기존 ADAS 매출액의 7%, 연결 매출액의 2% 수준이다.

그림 82. 만도의 ADAS 패키지



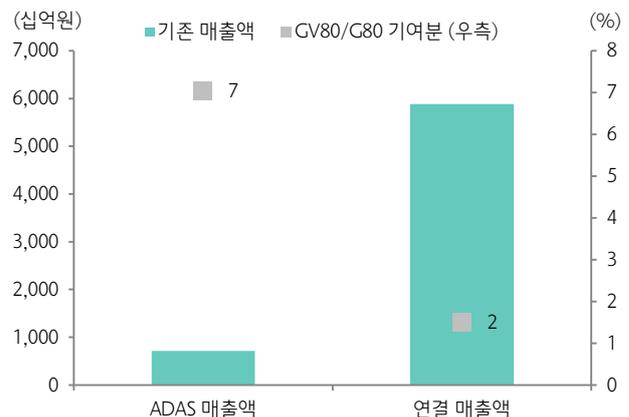
자료: 만도, 하나금융투자

그림 83. 만도의 ADAS 매출액 추이



자료: 만도, 하나금융투자

그림 84. GV80/G80에 납품하는 제품 매출액의 기여도 추정



자료: 만도, 하나금융투자

4) 중소형 부품업체: 두올과 현대공업

중소형 자동차 부품업체들 중에서는 제네시스 브랜드의 차량 고급화로 인한 수혜가 집중되는 업체들에 주목해야 한다. 두올은 시트커버(Seat Cover)가 고급 사양으로 채택되면서 물량 증가와 단가 상승의 효과가 크고, 현대공업도 시트패드(Seat Pad)와 암레스트(Arm Rest) 등 기존 제품들의 납품 차종이 늘어나고, 단가도 상승하는 효과가 있다.

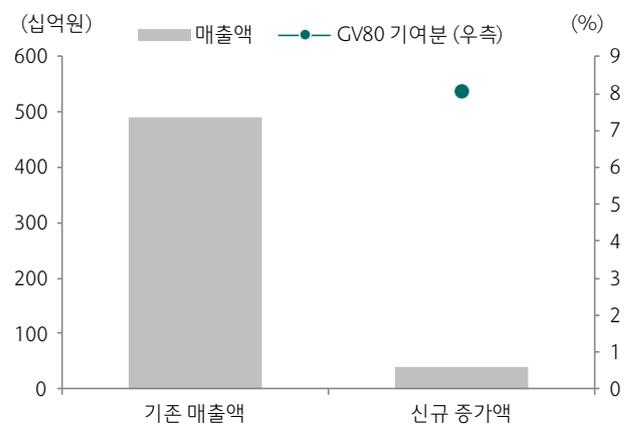
- ① **두올:** 두올은 GV80향으로 시트커버를 전량 납품하게 되는데, 최상위 가죽소재를 사용하고 다수의 켈팅 가공이 추가되면서 기존 제품들 대비 단가가 높아 매출액 기여도가 높을 것이다(2018년 매출액 대비 약 8% 기여).
- ② **현대공업:** 현대공업은 2019년 11월 출시되는 SUV 차종인 GV80과 2020년 1분기 예정된 세단 G80, 그리고 2020년 말로 예상되는 SUV GV70 모델에 시트패드/암레스트/헤드레스트/사이드볼스터 등을 납품할 예정이다. GV80과 GV70은 모두 신규 차종이라 물량 순증 효과가 크고, G80에는 신규 아이템 납품의 효과도 더해진다. 세 모델 모두 평균 납품단가가 여타 모델에 비해 2배 이상 높다. 해당 모델들로의 신규 매출액만으로도 2018년 매출액 대비 25% 증가하는 효과가 있을 것이다. 글로벌로 온기 반영되는데 약 2년 시간이 소요된다는 것을 감안하면, 연간 매출액 기여도는 14% 수준일 것이다.

그림 85. 두올이 GV80에 공급할 시트커버



자료: 두올, 하나금융투자

그림 86. GV80에 따른 두올의 매출액 증가폭



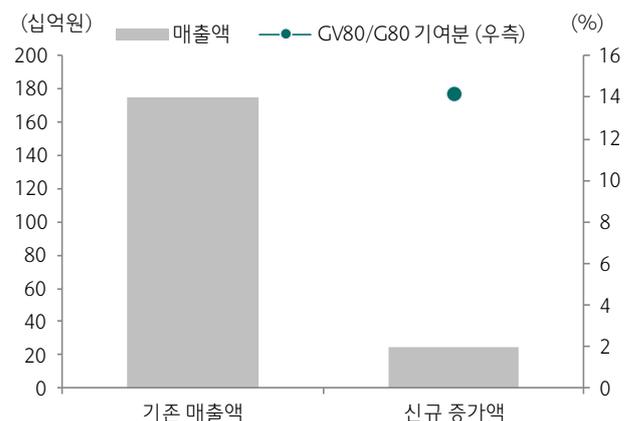
자료: 두올, 하나금융투자

그림 87. 현대공업이 GV80/G80에 공급할 시트패드/암레스트



자료: 현대공업, 하나금융투자

그림 88. GV80/G80에 따른 현대공업의 매출액 증가폭



자료: 현대공업, 하나금융투자

Top Picks 및 관심종목

현대차 (005380)	40
만도 (204320)	44
현대모비스 (012330)	48
두울 (016740)	52
현대공업 (170030)	56

2019년 11월 7일

현대차(005380)

제네시스 브랜드가 커진다

제네시스 비중 상승으로 믹스 개선을 기대

현대차에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 16.0만원을 제시한다. 우호적인 신차 사이클을 통해 2020년 점유율 상승과 믹스 개선으로 이익이 늘어날 전망이다. 특히, 럭셔리 브랜드인 제네시스의 성장에 주목해야 하는데, GV80과 G80의 출시를 통해 제네시스 전체 판매/매출액이 각각 66%/72% 증가하고, 연결 판매/매출액에 대한 기여도 4%/8%로 상승할 것이다. 제네시스 브랜드의 성장은 P/B 0.5배로 글로벌 완성차 중 최저 수준의 Valuation을 재평가시키는 계기로 작용할 전망이다.

GV80과 G80을 통해 영업이익 5% 증가할 전망

제네시스 브랜드의 전체 판매대수는 2019년 8.4만대로 정체되지만, GV80이 출시되고 신형 G80도 가세하면서 2020년 13.9만대로 증가할 전망이다. 중형 SUV인 GV70이 출시되고, GV80/G80의 수출 물량이 추가적으로 늘어나는 2021년에는 17.3만대까지 확대될 것이다. 이를 통해 현대차 전체 판매대수 내 비중이 1.9%에서 3.7%로 상승하고, 현대차의 자동차 부문 매출액 내 비중이 6%에서 11%까지 상승하며, 금융/기타 부문을 포함한 전체 매출액 내 비중은 4%에서 8%까지 높아진다. GV80/G80을 통한 영업이익은 자동차 부문 영업이익의 6.7%, 연결 영업이익의 5.0%를 기여할 것이다. 제네시스 브랜드 전체적으로는 현대차의 자동차 부문 영업이익에 15% 기여하고, 연결 영업이익 내 기여도는 11% 대까지 상승할 전망이다.

Valuation 재평가의 계기로 작용할 것

2020년 예상 실적을 기준으로 현대차의 P/B 배수는 0.5배로 글로벌 동종업체 평균 0.7배 중반 대비 30% 이상 낮다. 이는 낮은 자본효율성(ROE 기준으로 현대차는 5% vs. 글로벌 완성차들은 평균 11%)에서 일부 기인하는데, 이를 해결하기 위해서는 낮은 수익성에 대한 개선이 필요하다. 제네시스 브랜드의 성장은 판매증가와 함께 믹스 개선을 통한 수익성 향상을 이끌 수 있다는 점에서 Valuation 재평가의 계기가 될 것이다.

Top Picks

BUY

| TP(12M): 160,000원 | CP(11월6일): 123,500원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수(pt)	2,144.15		
52주최고/최저(원)	143,500/92,800	매출액(십억원)	104,810.7 108,313.6
시가총액(십억원)	26,388.0	영업이익(십억원)	3,559.5 4,674.7
시가총액비중(%)	2.19	순이익(십억원)	3,411.6 4,406.5
발행주식수(천주)	213,668.2	EPS(원)	11,229 14,783
60일 평균거래량(천주)	544.4	BPS(원)	267,374 278,174
60일 평균거래대금(십억원)	69.0		
19년 배당금(예상, 원)	4,000	Stock Price	
19년 배당수익률(예상, %)	3.24		
외국인 지분율(%)	42.83		
주요주주 지분율(%)			
현대모비스 외 5인	29.11		
국민연금공단	10.35		
추가상승률	1M 6M 12M		
절대	(2.4) (10.2) 14.9		
상대	(8.0) (8.0) 12.0		

Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	96,376.1	96,812.6	104,737.4	107,461.8	110,148.3
영업이익	십억원	4,574.7	2,422.2	3,601.5	4,576.4	5,010.3
세전이익	십억원	4,438.6	2,529.6	4,294.7	5,423.9	5,802.6
순이익	십억원	4,032.8	1,508.1	3,032.5	3,829.8	4,097.2
EPS	원	14,127	5,352	10,950	13,829	14,795
증감율	%	(25.4)	(62.1)	104.6	26.3	7.0
PER	배	11.04	22.14	11.28	8.93	8.35
PBR	배	0.63	0.47	0.48	0.46	0.44
EV/EBITDA	배	11.04	13.38	11.53	10.08	9.52
ROE	%	5.92	2.20	4.40	5.37	5.52
BPS	원	247,807	249,619	256,729	266,737	277,711
DPS	원	4,000	4,000	4,000	4,000	4,100



Analyst 송선재
02-3771-7512
sunjae.song@hanafn.com

RA 구성중
02-3771-7219
sungjoong.gu@hanafn.com

제네시스 브랜드의 역사

2008년 제네시스 모델 출시
2015년 제네시스 브랜드화
현재 3개의 세단 라인업 구비
향후 2개의 SUV 라인업 출시

제네시스 1세대(BH)는 2008년 제네시스라는 모델 이름으로 출시되었고, 2세대(DH)는 약 6년 후인 2013년 출시되었다. 2016년 제네시스 2세대 부분변경모델이 출시되었는데, 제네시스가 브랜드 이름으로 되면서 차명이 G80으로 변경되었다. 2015년 현대차는 제네시스를 럭셔리 브랜드로 독립시켜 출범했고, 신형 에쿠스를 제네시스 EQ900이라는 모델 이름으로 출시했다(수출 차종의 이름은 G90). 2017년에는 중형 세단인 G70이 출시되면서 제네시스 브랜드 하에 차량 라인업이 2종으로 확대됐고, 2018년에는 EQ900을 G90으로 변경하여 출시하면서 3개의 세단 라인업을 구축했다. 제네시스 브랜드는 글로벌 자동차 시장의 트렌드에 맞춰 향후 SUV 2종을 출시하는데, 2019년 11월에 준대형 SUV인 GV80, 2020년 하반기에 중형 SUV GV70을 출시할 예정이다.

표 1. 제네시스 브랜드 내 모델 출시 년도 및 향후 일정

모델	분류	08	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
G70	중형세단														
G80	준대형세단	BH					DH								
G90	대형세단														
GV70	중형SUV														
GV80	준대형SUV														
GV60(미정)	준중형SUV														
GV90(미정)	대형SUV														
GT70(미정)	스포츠쿠페														

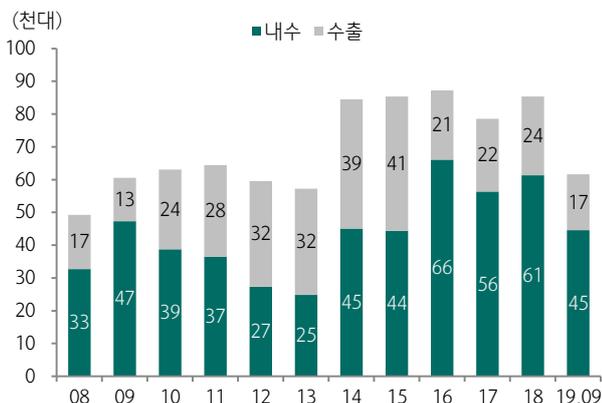
자료: 현대차, 하나금융투자

제네시스 브랜드의 판매대수 추이

2018년 판매대수 8.5만대
2019년 9월 누적 판매대수는 6.1만대
G70/G80/G90의 비중은 각각
36%/39%/25%

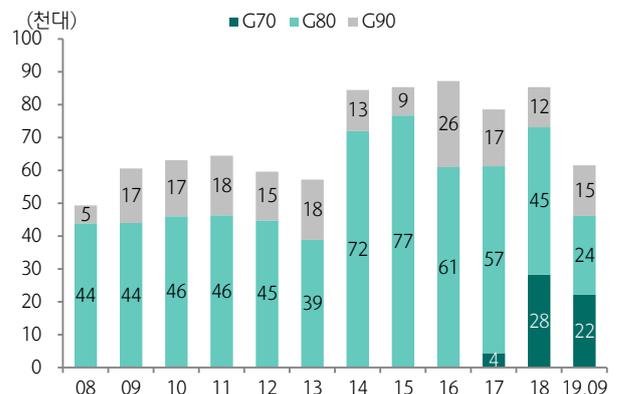
제네시스 라인업은 2019년 9월까지 누적으로 84만대가 판매되었다(현대차 브랜드의 제네시스/에쿠스 모델 포함). 2008년 연간 판매가 4.9만대였고, 2018년은 8.5만대였기 때문에 연평균 약 6% (YoY) 증가세를 기록한 것이다. 2018년 기준으로 전체 판매 8.5만대 중 G70/G80/G90의 판매대수는 각각 2.8만대/4.5만대/1.2만대였다. 2019년 9월 누적 판매는 6.1만대였고, 2018년 4분기 출시된 G90의 신차 효과로 G70/G80/G90이 각각 2.2만대/2.4만대/1.5만대를 기록했다(비중은 36%/39%/25%).

그림 1. 제네시스의 내수/수출 판매대수 추이



자료: 현대차, 하나금융투자

그림 2. 제네시스의 모델별 판매대수 추이



자료: 현대차, 하나금융투자

GV80과 G80을 통해 영업이익 5% 증가할 전망

제네시스 브랜드의 판매대수 내 비중은 1.9%에서 3.7%로 상승하고, 매출액 비중은 4%에서 8%로 상승. 영업이익 기여도도 11%까지 상승

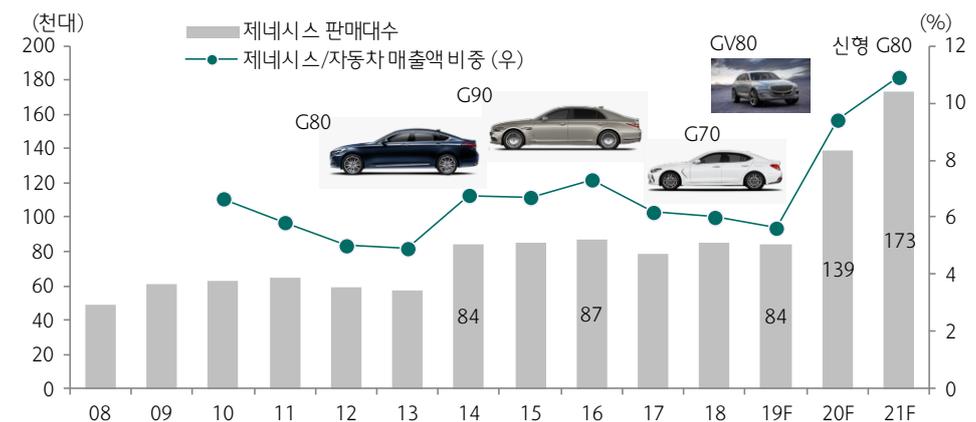
제네시스 브랜드의 전체 판매대수는 2019년 8.4만대로 정체되지만, GV80이 출시되고 신형 G80도 가세하면서 2020년 13.9만대로 증가할 전망이다. 중형 SUV인 GV70이 출시되고, GV80/G80의 수출 물량이 추가적으로 늘어나는 2021년에는 17.3만대까지 확대될 것이다. 이를 통해 현대차 전체 판매대수 내 비중이 1.9%에서 3.7%로 상승함을 의미한다.

제네시스 브랜드의 총 매출액은 2018년 4.5조원에서 2019년 4.6조원으로 정체되었지만, 전체 판매대수가 증가하고 평균단가가 높은 모델들이 투입되면서 2020년/2021년 각각 7.9조원/9.5조원으로 늘어날 것이다. 현대차의 자동차 부문 매출액 내 비중이 6%에서 11%까지 상승하며, 금융/기타 부문을 포함한 전체 매출액 내 비중은 4%에서 8%까지 높아지는 것이다.

GV80/G80을 통한 영업이익은 자동차 부문 영업이익의 6.7%, 연결 영업이익의 5.0%를 기여할 것이다. 제네시스 브랜드 전체적으로는 현대차의 자동차 부문 영업이익에 15% 기여하고, 연결 영업이익 내 기여도는 11% 대까지 상승할 전망이다.

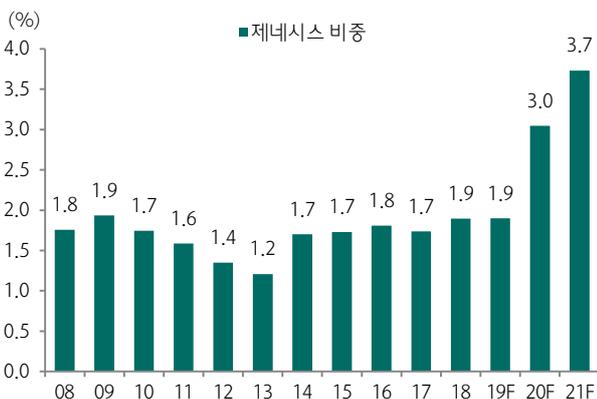
자동차 매출액 만으로는 제네시스 브랜드의 비중이 11%까지 높아질 것

그림 3. 제네시스 브랜드의 판매대수와 자동차 매출액 내 비중 전망



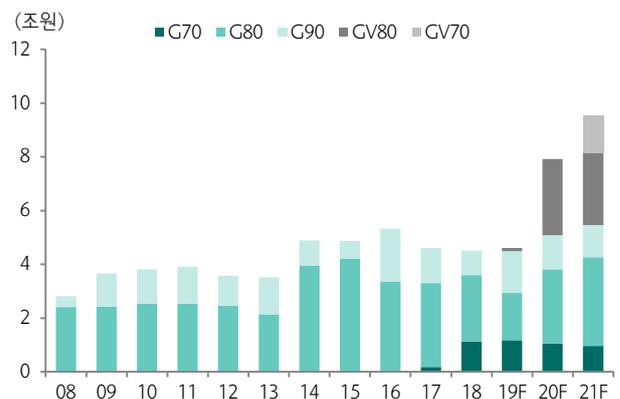
주: 제네시스 브랜드의 매출액은 판매대수와 ASP를 감안하여 하나금융투자에서 자체적으로 추정함
자료: 현대차, 하나금융투자

그림 4. 제네시스 브랜드의 판매비중 전망



자료: 현대차, 하나금융투자

그림 5. 제네시스 내 각 모델별 매출액 전망



자료: 현대차, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	96,376.1	96,812.6	104,737.4	107,461.8	110,148.3
매출원가	78,798.2	81,670.5	86,890.0	89,226.0	91,273.8
매출총이익	17,577.9	15,142.1	17,847.4	18,235.8	18,874.5
판매비	13,003.2	12,720.0	14,245.9	13,659.3	13,864.2
영업이익	4,574.7	2,422.2	3,601.5	4,576.4	5,010.3
금융손익	(147.4)	222.6	244.5	228.7	227.8
종속/관계기업손익	225.1	404.5	663.6	893.0	910.8
기타영업외손익	(213.7)	(519.8)	(214.9)	(274.2)	(346.3)
세전이익	4,438.6	2,529.6	4,294.7	5,423.9	5,802.6
법인세	(107.9)	884.6	987.8	1,247.5	1,334.6
계속사업이익	4,546.4	1,645.0	3,307.0	4,176.4	4,468.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	4,546.4	1,645.0	3,307.0	4,176.4	4,468.0
비지배주주지분순이익	513.6	136.9	274.5	346.6	370.8
지배주주순이익	4,032.8	1,508.1	3,032.5	3,829.8	4,097.2
지배주주지분포괄이익	2,994.8	553.9	2,823.8	3,566.2	3,815.2
NOPAT	4,685.8	1,575.2	2,773.1	3,523.8	3,857.9
EBITDA	8,104.1	6,183.6	7,418.1	8,536.8	9,094.4
성장성(%)					
매출액증가율	2.9	0.5	8.2	2.6	2.5
NOPAT증가율	15.3	(66.4)	76.0	27.1	9.5
EBITDA증가율	(5.2)	(23.7)	20.0	15.1	6.5
영업이익증가율	(11.9)	(47.1)	48.7	27.1	9.5
(지배주주)순이익증가율	(25.4)	(62.6)	101.1	26.3	7.0
EPS증가율	(25.4)	(62.1)	104.6	26.3	7.0
수익성(%)					
매출총이익률	18.2	15.6	17.0	17.0	17.1
EBITDA이익률	8.4	6.4	7.1	7.9	8.3
영업이익률	4.7	2.5	3.4	4.3	4.5
계속사업이익률	4.7	1.7	3.2	3.9	4.1

투자지표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	14,127	5,352	10,950	13,829	14,795
BPS	247,807	249,619	256,729	266,737	277,711
CFPS	60,696	55,651	26,171	30,191	32,037
EBITDAPS	28,388	21,945	26,786	30,825	32,839
SPS	337,595	343,573	378,196	388,034	397,735
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,100
주기지표(배)					
PER	11.0	22.1	11.3	8.9	8.3
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
PCFR	2.6	2.1	4.7	4.1	3.9
EV/EBITDA	11.0	13.4	11.5	10.1	9.5
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	5.9	2.2	4.4	5.4	5.5
ROA	2.3	0.8	1.7	2.0	2.1
ROIC	8.0	2.7	4.7	5.9	6.3
부채비율	138.4	144.5	143.7	140.0	135.8
순부채비율	57.5	63.4	63.0	60.9	58.7
이자보상배율(배)	13.7	7.9	10.8	13.6	14.8

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	48,439.7	47,143.5	47,914.9	48,773.2	49,731.2
금융자산	29,454.1	26,805.7	26,266.0	26,586.3	27,013.8
현금성자산	8,821.5	9,113.6	7,923.9	8,020.8	8,227.8
매출채권 등	7,203.1	7,206.1	7,794.4	7,997.1	8,197.1
재고자산	10,279.9	10,714.9	11,356.7	11,652.1	11,943.4
기타유동자산	1,502.6	2,416.8	2,497.8	2,537.7	2,576.9
비유동자산	78,591.7	79,010.6	80,569.6	81,686.7	82,682.0
투자자산	19,910.0	19,479.0	19,654.6	19,832.1	20,011.4
금융자산	2,657.7	139.8	144.0	148.3	152.7
유형자산	29,827.1	30,545.6	32,017.4	32,869.9	33,617.8
무형자산	4,809.3	4,921.4	4,833.0	4,920.2	4,988.1
기타비유동자산	24,045.3	24,064.6	24,064.6	24,064.5	24,064.7
자산총계	178,199.5	180,655.8	185,438.7	189,977.1	194,608.6
유동부채	43,160.7	49,438.4	51,254.1	52,264.7	53,178.0
금융부채	23,083.9	26,398.9	26,786.3	27,180.0	27,580.2
매입채무 등	16,758.5	17,302.4	18,424.5	18,903.8	19,376.4
기타유동부채	3,318.3	5,737.1	6,043.3	6,180.9	6,221.4
비유동부채	60,281.4	57,321.3	58,095.7	58,556.0	58,915.1
금융부채	49,380.4	47,229.8	47,441.2	47,642.1	47,843.9
기타비유동부채	10,901.0	10,091.5	10,654.5	10,913.9	11,071.2
부채총계	103,442.1	106,759.7	109,349.8	110,820.7	112,093.1
지배주주지분	69,103.5	67,974.0	69,943.1	72,714.7	75,753.7
자본금	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0
자본잉여금	4,201.2	4,201.2	4,201.2	4,201.2	4,201.2
자본조정	(1,640.1)	(1,155.2)	(1,155.2)	(1,155.2)	(1,155.2)
기타포괄이익누계액	(2,279.0)	(3,051.1)	(3,051.1)	(3,051.1)	(3,051.1)
이익잉여금	67,332.3	66,490.1	68,459.2	71,230.8	74,269.8
비지배주주지분	5,653.9	5,922.0	6,145.8	6,441.7	6,761.8
자본총계	74,757.4	73,896.0	76,088.9	79,156.4	82,515.5
순금융부채	43,010.1	46,832.3	47,970.7	48,244.9	48,419.6

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	3,922.4	3,764.3	7,344.7	7,850.9	8,081.9
당기순이익	4,546.4	1,645.0	3,307.0	4,176.4	4,468.0
조정	10,760.3	11,712.1	3,357.4	3,336.4	3,474.0
감가상각비	3,529.4	3,761.5	3,816.6	3,960.4	4,084.1
외환거래손익	48.9	168.5	111.4	159.5	174.0
지분법손익	(225.1)	(406.0)	(663.6)	(893.0)	(910.8)
기타	7,407.1	8,188.1	93.0	109.5	126.7
영업활동자산부채변동	(11,384.3)	(9,592.8)	680.3	338.1	139.9
투자활동 현금흐름	(4,744.4)	(2,415.1)	(7,976.8)	(7,181.2)	(7,291.9)
투자자산감소(증가)	820.1	431.0	437.3	664.8	680.8
유형자산감소(증가)	(2,936.9)	(3,121.4)	(4,000.0)	(3,500.0)	(3,500.0)
기타	(2,627.6)	275.3	(4,414.1)	(4,346.0)	(4,472.7)
재무활동 현금흐름	2,181.2	(880.8)	(464.6)	(463.6)	(456.2)
금융부채증가(감소)	(1,141.3)	1,164.5	598.8	594.6	602.0
자본증가(감소)	(1.4)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	4,462.6	(917.8)	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	(1,138.7)	(1,127.5)	(1,063.3)	(1,058.2)	(1,058.2)
현금의 증감	931.4	292.1	(1,189.7)	96.8	207.1
Unlevered CFO	17,327.5	15,681.5	7,247.9	8,360.9	8,872.4
Free Cash Flow	867.4	537.8	3,344.7	4,350.9	4,581.9

2019년 11월 7일

만도(204320)

제네시스와 함께 성장한다

ADSA 부문의 성장 기여도 확대

만도에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 4.2만원을 제시한다. 자동차 내 자율주행 기능의 채택이 증가하면서 ADAS 제품이 고성장하는 가운데, 상대적으로 ADAS 채택률이 높고 기능도 다양한 제네시스 브랜드의 확대는 자연스럽게 만도의 성장 기회로 작용하고 있다. ADAS 매출액은 2019년/2020년 각각 38%/17% 증가하면서 외형 성장에 대한 기여도가 커질 것이다. 중국 법인의 실적은 구조조정을 통해 고정비 부담을 낮추고 있어 향후 시장수요가 반등할 때 개선될 여지가 있다.

GV80과 G80에 ADAS 공급. 매출액 2% 증가 요인

만도의 2019년 ADAS 매출액은 전년보다 38% 증가한 7,170억원(매출비중 12.2%, +3.4%p)으로 예상된다. 현대 팰리세이드 증산과 현대 베뉴, 기아 셀토스 등 신차 출시와 더불어 4분기부터는 제네시스 GV80으로 통합 ADAS 솔루션이 공급될 예정이기 때문이다. 특히, GV80/G80에는 전자식 제품으로 EPS(Electric Power Steering)/IDB(Integrated Dynamic Brake) 등 기존 주력제품을 공급하는 동시에, ADAS 제품으로 LKAS(Lane Keeping Assistant System)/SCC/DCU 등을 납품한다. GV80/G80으로 순증하는 제품 물량을 기준으로 ADAS 제품군 매출액은 약 500억원, ADAS와 기존 제품군의 합산 매출액은 약 880억원 수준으로 추정된다. 이는 만도의 기존 ADAS 매출액의 7%, 연결 매출액의 2% 수준이다. 2020년부터 제네시스 브랜드가 본격적으로 성장함에 힘입어 만도의 ADAS 매출액도 2020년 17% 증가할 전망이다.

제네시스 확대의 수혜. 미래 제품의 상용화 진전

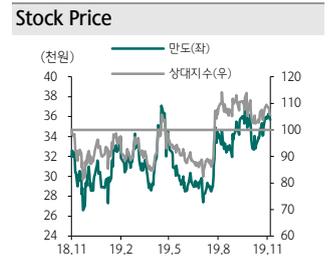
ADAS 부문의 고성장에도 불구하고, 지난 2년 간 중국 실적부진의 여파로 주가가 지속적으로 하락했다. 3분기 실적이 회복되면서 주가도 반등했지만, 제네시스 확대에 인한 수혜와 NTO/Canoo 등과의 협업으로 미래 제품의 상용화 진전 등을 감안할 때 추가적인 실적 개선과 주가 상승의 여지가 있다는 판단이다.

Top Picks

BUY

| TP(12M): 42,000원 | CP(11월6일): 35,700원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수(pt)	2,144.15		
52주최고/최저(원)	37,600/26,600	매출액(십억원)	5,928.3 6,320.8
시가총액(십억원)	1,676.4	영업이익(십억원)	218.6 256.7
시가총액비중(%)	0.14	순이익(십억원)	147.0 174.2
발행주식수(천주)	46,957.1	EPS(원)	3,004 3,545
60일 평균거래량(천주)	384.6	BPS(원)	32,752 35,504
60일 평균거래대금(십억원)	13.3		
19년 배당금(예상, 원)	700		
19년 배당수익률(예상, %)	1.96		
외국인 지분율(%)	22.64		
주요주주 지분율(%)			
한라홀딩스 외 4인	30.26		
국민연금공단	14.22		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	8.8 9.3 10.0		
상대	2.6 12.0 7.2		



Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	5,684.7	5,664.8	5,880.9	6,149.5	6,364.7
영업이익	십억원	83.5	197.4	227.1	238.9	261.3
세전이익	십억원	19.3	141.4	211.4	204.3	232.4
순이익	십억원	4.8	105.7	144.5	145.4	165.3
EPS	원	102	2,250	3,077	3,096	3,520
증감율	%	(97.6)	2,105.9	36.8	0.6	13.7
PER	배	605.78	12.87	11.60	11.53	10.14
PBR	배	2.14	0.96	1.09	1.01	0.94
EV/EBITDA	배	12.60	5.70	5.75	5.42	5.00
ROE	%	0.34	7.64	9.79	9.12	9.63
BPS	원	28,898	30,262	32,840	35,237	38,060
DPS	원	200	500	700	700	800



Analyst 송선재
02-3771-7512
sunjae.song@hanafn.com

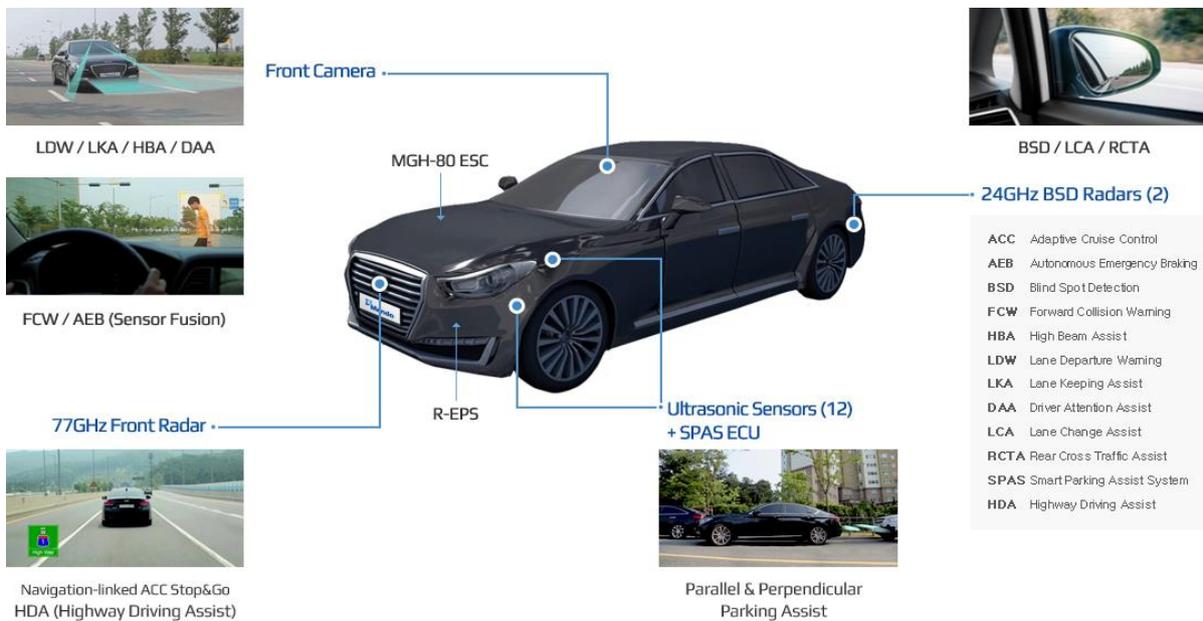
RA 구성중
02-3771-7219
sungjoong.gu@hanafn.com

만도의 ADAS 매출액은 2020년에도 17% 증가

GV80과 G80에 ADAS 공급. 관련 납품만으로도 ADAS 매출액의 7%, 연결 매출액 2% 증가 요인

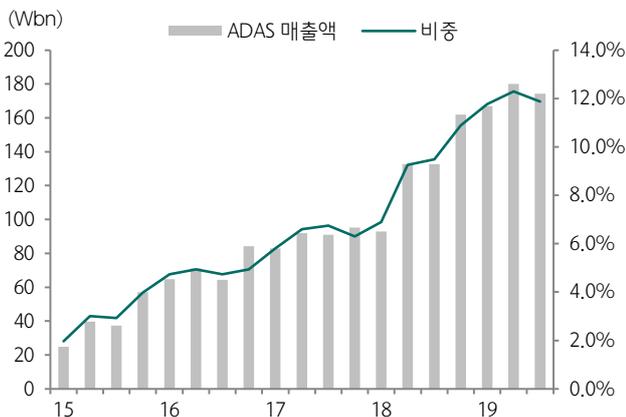
만도의 2019년 ADAS 매출액은 전년보다 38% 증가한 7,170억원(매출비중 12.2%, +3.4%p)으로 예상된다. 현대 팰리세이드 증산과 현대 베뉴, 기아 셀토스 등 신차 출시와 더불어 4분기부터는 제네시스 GV80으로 통합 ADAS 솔루션이 공급될 예정이기 때문이다. 특히, GV80/G80에는 전자식 제품으로 EPS(Electric Power Steering)/IDB(Integrated Dynamic Brake) 등 기존 주력제품을 공급하는 동시에, ADAS 제품으로 LKAS(Lane Keeping Assistant System)/SCC/DCU 등을 납품한다. GV80/G80으로 순증하는 제품 물량을 기준으로 ADAS 제품군 매출액은 약 500억원, ADAS와 기존 제품군의 합산 매출액은 약 880억원 수준으로 추정된다. 이는 만도의 기존 ADAS 매출액의 7%, 연결 매출액의 2% 수준이다. 2020년부터 제네시스 브랜드가 본격적으로 성장함에 힘입어 만도의 ADAS 매출액도 2020년 17% 증가할 전망이다.

그림 1. 만도의 ADAS 패키지



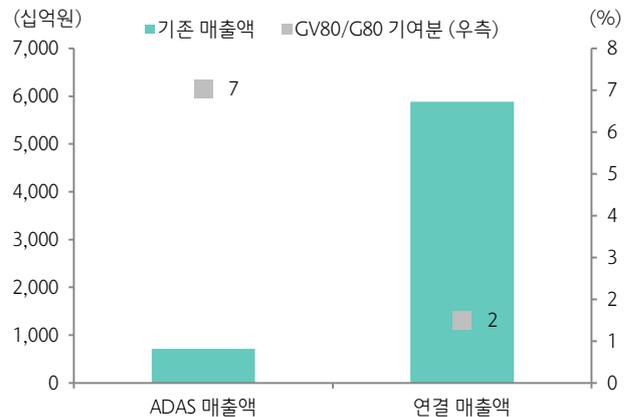
자료: 만도, 하나금융투자

그림 2. 만도의 ADAS 매출액 분기 추이



자료: 만도, 하나금융투자

그림 3. GV80/G80에 납품하는 제품 매출액의 기여도 추정



자료: 만도, 하나금융투자

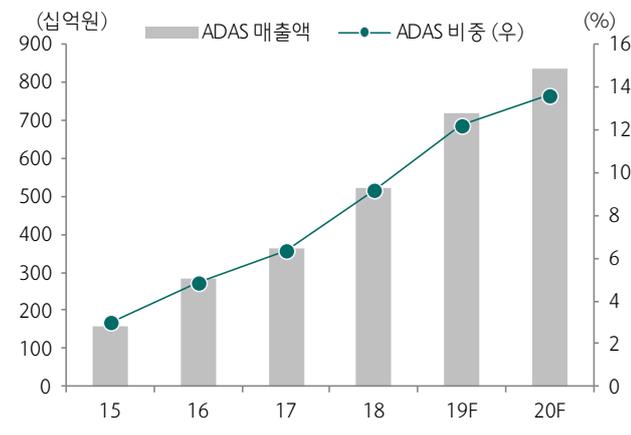
중국 실적의 바닥 통과. 미국/유럽/인도 매출액의 고성장

중국 법인은 3분기 흑자전환했고, 향후 수요 회복시 수익성 추가 개선될 여지.

미국/유럽/인도에서 납품이 증가하고 있어 대체 성장동력으로 작용

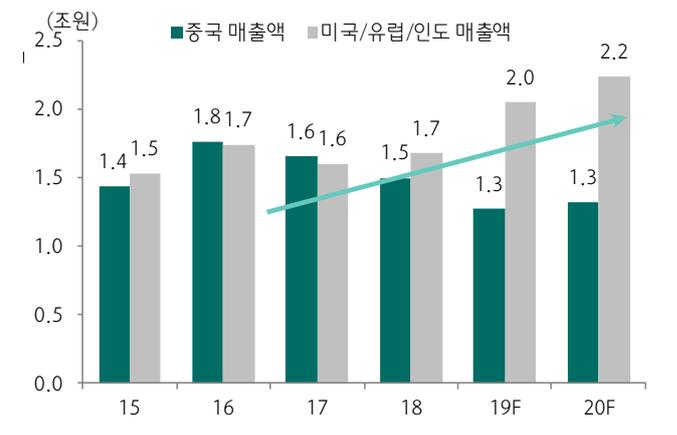
ADAS 매출액의 고성장에도 불구하고, 지난 2년 간 중국 실적부진의 여파가 컸다. 하지만, 중국 실적은 2분기가 바닥이었고, 3분기부터 재고소진 효과가 나오면서 감소폭이 줄어들었다(중국 법인은 2분기 적자, 3분기 흑자전환). 4분기부터는 전년 동기의 기저가 낮고, 만도 자체적으로 구조조정과 공장 통합을 진행하고 있어 시장수요 회복 시 고정비 스프레드 효과가 발생하여 수익성이 개선될 것으로 예상된다. 중국 사업의 부진은 주가에도 지속적으로 반영되어 왔고, 구조조정으로 고정비 부담이 낮아진 상태에서 향후 수요회복 시 오히려 실적개선이 가능하다. 중국에 대한 의존도를 낮출 수 있는 타 지역에서의 대체 성장동력, 특히 미국에서 GM과 포드, 인도에서 기아, 유럽에서 포드 등으로부터의 수주가 증가하고 있다는 점도 주목해야 한다. 더불어 NTO와의 협업과 Canoo 전기차에 대한 SbW 공급 등 미래 제품의 상용화가 진전되고 있다는 점도 증장기 기회로 작용할 것이다.

그림 4. 만도의 ADAS 매출액 연간 추이



자료: 만도, 하나금융투자

그림 5. 만도의 중국 vs. 미국/유럽/인도 매출액 추이



자료: 만도, 하나금융투자

표 1. 만도의 실적 전망

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	17	18	19F	20F
매출액	1,346	1,433	1,398	1,487	1,418	1,464	1,468	1,531	5,685	5,665	5,881	6,149
YoY	(6)	3	3	(2)	5	2	5	3	(3)	0	4	5
한국	703	790	848	907	786	839	806	880	3,165	3,247	3,311	3,377
중국	395	398	367	337	321	279	336	330	1,649	1,497	1,266	1,315
미국	201	219	252	264	271	288	308	304	944	937	1,171	1,288
기타	176	180	187	193	198	217	224	237	656	736	875	945
연결조정	(128)	(153)	(257)	(213)	(157)	(159)	(206)	(220)	(728)	(752)	(741)	(775)
영업이익	43	66	50	38	32	52	71	73	84	197	227	239
YoY	(28)	20	흑전	(40)	(26)	(22)	41	92	(73)	136	15	5
영업이익률 (%)	3.2	4.6	3.6	2.5	2.3	3.5	4.8	4.7	1.5	3.5	3.9	3.9
세전이익	38	49	34	21	25	40	84	63	19	141	211	204
세전이익률 (%)	2.8	3.4	2.4	1.4	1.8	2.7	5.7	4.1	0.3	2.5	3.6	3.3
순이익	25	39	27	22	19	33	53	39	18	113	154	155
순이익률 (%)	1.8	2.7	1.9	1.5	1.3	2.2	3.6	2.5	0.3	2.0	2.6	2.5
지배주주순이익	23	37	24	22	17	31	51	45	5	106	144	145

자료: 만도, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	5,684.7	5,664.8	5,880.9	6,149.5	6,364.7
매출원가	5,012.2	4,940.5	5,059.0	5,290.0	5,464.2
매출총이익	672.5	724.3	821.9	859.5	900.5
판관비	589.0	526.9	594.9	620.6	639.2
영업이익	83.5	197.4	227.1	238.9	261.3
금융손익	(33.8)	(44.4)	(37.8)	(34.9)	(31.8)
종속/관계기업손익	3.3	(6.5)	(3.0)	2.0	2.1
기타영업외손익	(33.8)	(5.1)	25.2	(1.6)	0.8
세전이익	19.3	141.4	211.4	204.3	232.4
법인세	1.0	28.5	57.1	49.0	55.8
계속사업이익	18.3	112.9	154.3	155.3	176.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	18.3	112.9	154.3	155.3	176.6
비지배주주지분순이익	13.5	7.3	9.9	9.9	11.3
지배주주순이익	4.8	105.7	144.5	145.4	165.3
지배주주지분포괄이익	(56.3)	86.4	144.0	144.9	164.8
NOPAT	79.1	157.6	165.7	181.6	198.6
EBITDA	328.6	469.1	503.0	518.7	544.5
성장성(%)					
매출액증가율	(3.1)	(0.4)	3.8	4.6	3.5
NOPAT증가율	(65.5)	99.2	5.1	9.6	9.4
EBITDA증가율	(38.4)	42.8	7.2	3.1	5.0
영업이익증가율	(72.6)	136.4	15.0	5.2	9.4
(지배주주)순이익증가율	(97.6)	2,102.1	36.7	0.6	13.7
EPS증가율	(97.6)	2,105.9	36.8	0.6	13.7
수익성(%)					
매출총이익률	11.8	12.8	14.0	14.0	14.1
EBITDA이익률	5.8	8.3	8.6	8.4	8.6
영업이익률	1.5	3.5	3.9	3.9	4.1
계속사업이익률	0.3	2.0	2.6	2.5	2.8

투자지표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	102	2,250	3,077	3,096	3,520
BPS	28,898	30,262	32,840	35,237	38,060
CFPS	11,502	10,626	10,988	11,055	11,603
EBITDAPS	6,997	9,990	10,712	11,046	11,595
SPS	121,062	120,638	125,240	130,960	135,543
DPS	200	500	700	700	800
주기지표(배)					
PER	605.8	12.9	11.6	11.5	10.1
PBR	2.1	1.0	1.1	1.0	0.9
PCFR	5.4	2.7	3.2	3.2	3.1
EV/EBITDA	12.6	5.7	5.7	5.4	5.0
PSR	0.5	0.2	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	0.3	7.6	9.8	9.1	9.6
ROA	0.1	2.4	3.2	3.2	3.5
ROIC	3.0	5.8	5.9	6.4	6.9
부채비율	215.2	199.5	182.0	169.0	155.2
순부채비율	83.7	84.4	70.6	60.7	50.7
이자보상배율(배)	2.4	4.8	5.7	6.5	7.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	2,021.1	1,972.7	2,044.8	2,130.2	2,227.9
금융자산	157.2	134.8	116.7	122.8	144.5
현금성자산	118.8	117.6	99.0	104.6	125.8
매출채권 등	1,444.5	1,390.5	1,471.6	1,538.8	1,592.7
재고자산	313.4	318.6	328.1	343.1	355.1
기타유동자산	106.0	128.8	128.4	125.5	135.6
비유동자산	2,430.0	2,464.5	2,501.2	2,532.5	2,561.3
투자자산	119.1	110.5	113.1	114.2	116.1
금융자산	59.1	32.9	34.0	33.4	33.7
유형자산	1,905.3	1,943.0	1,979.3	2,011.4	2,039.6
무형자산	222.7	212.2	210.0	208.2	206.7
기타비유동자산	182.9	198.8	198.8	198.7	198.9
자산총계	4,451.0	4,437.3	4,546.1	4,662.7	4,789.2
유동부채	1,953.6	1,835.8	1,911.4	1,952.4	1,981.5
금융부채	564.8	559.6	539.6	519.6	499.6
매입채무 등	1,280.1	1,187.5	1,280.9	1,339.4	1,386.3
기타유동부채	108.7	88.7	90.9	93.4	95.6
비유동부채	1,085.2	1,119.7	1,022.8	976.7	930.8
금융부채	775.1	825.8	715.8	655.8	595.8
기타비유동부채	310.1	293.9	307.0	320.9	335.0
부채총계	3,038.8	2,955.5	2,934.1	2,929.1	2,912.4
지배주주지분	1,351.8	1,415.8	1,536.8	1,649.4	1,782.0
자본금	47.0	47.0	47.0	47.0	47.0
자본잉여금	601.8	601.8	601.8	601.8	601.8
자본조정	199.3	199.3	199.3	199.3	199.3
기타포괄이익누계액	(100.8)	(113.6)	(113.6)	(113.6)	(113.6)
이익잉여금	604.4	681.2	802.3	914.9	1,047.4
비지배주주지분	60.5	66.0	75.1	84.3	94.8
자본총계	1,412.3	1,481.8	1,611.9	1,733.7	1,876.8
순금융부채	1,182.7	1,250.6	1,138.8	1,052.6	950.9

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	276.9	286.9	443.6	435.1	448.8
당기순이익	18.3	112.9	154.3	155.3	176.6
조정	452.1	344.8	270.9	284.1	284.9
감가상각비	245.0	271.7	276.0	279.8	283.2
외환거래손익	(2.3)	8.7	4.0	5.3	2.7
지분법손익	(3.3)	10.1	(5.1)	0.0	0.0
기타	212.7	54.3	(4.0)	(1.0)	(1.0)
영업활동자산부채변동	(193.5)	(170.8)	18.4	(4.3)	(12.7)
투자활동 현금흐름	(377.4)	(297.6)	(312.8)	(317.6)	(315.9)
투자자산감소(증가)	3.9	15.1	1.6	(1.8)	(2.7)
유형자산감소(증가)	(282.8)	(255.5)	(260.0)	(260.0)	(260.0)
기타	(98.5)	(57.2)	(54.4)	(55.8)	(53.2)
재무활동 현금흐름	41.0	10.0	(153.4)	(112.8)	(112.8)
금융부채증가(감소)	41.6	45.5	(130.0)	(80.0)	(80.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	53.6	(13.1)	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(54.2)	(22.4)	(23.4)	(32.8)	(32.8)
현금의 증감	(65.9)	(1.1)	(18.6)	5.7	21.1
Unlevered CFO	540.1	499.0	515.9	519.1	544.9
Free Cash Flow	(8.8)	24.4	183.6	175.1	188.8

2019년 11월 7일

현대모비스(012330)

제네시스가 보여주는 성장의 방향성

완성차의 미래를 담당할 핵심 공급업체

현대모비스에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 28.0만원을 유지한다. 현재 큰 규모의 외형으로 인해 GV80과 G80 신차 출시에 따른 성장폭이 여타 부품업체들에 비해 낮은 편이지만, 현대모비스 성장의 방향성을 보여준다는 점에서 의미가 있다. 또한, 2020년부터 본격화되는 유럽 환경규제의 영향으로 완성차가 친환경차 생산을 늘릴 수 밖에 없어 관련 제품을 공급하는 현대모비스의 전동화 매출액은 크게 증가할 것이다. 현대모비스가 현대차 그룹의 친환경차/자율주행차 부품군의 핵심 공급업체라는 사실은 더욱 공고해지고 있다.

GV80과 G80의 효과는 크지 않지만, 성장 방향성을 재확인

기존 모듈/핵심부품 매출액에 GV80/G80 물량의 순증 효과가 더해지는 가운데, 신차 별로 ADAS 제품군의 매출액도 가세한다. 현대모비스의 연결 매출액이 38조원에 이르기 때문에 물량의 가세 정도는 크지 않겠지만(연결 매출액 대비 0.3%), 핵심 부품 매출액(2019년 11조원) 대비로는 약 0.9% 수준으로 기여할 것이다. 또한, 현대모비스의 ADAS 전략방향을 확인할 수 있다는 점도 의의이다. 최근 미국 애틀랜틱과 설립하는 합작 법인에 4억달러를 투자하면서 지분 10%를 확보했는데, 자율주행 레벨 4/5 솔루션 개발과 판매를 위한 것이다. 빠르게 발전하고 있는 자율주행 기술을 조기 확보하여 양산 경쟁력을 강화하는데 도움이 될 것이다. 미국 라이더 업체인 벨로다인에도 5천만달러를 투자했는데, 레벨3 라이더 센서 기술을 확보하여 현대차/기아차 뿐만 아니라 타 완성차에도 납품할 기회를 찾을 예정이다. 현대모비스는 라이더 시스템에 필요한 인지 SW 기술을 제공해서 제품화에 기여한다는 계획이다.

미래 기술의 빠른 내재화는 Valuation 재평가를 야기

중국부진의 우려를 반영하면서 P/B 0.7배 이하로 글로벌 자동차 부품업체들 중에서 가장 낮은 편이다. 전동화 매출액의 고성장으로 내년 영업이익 증가률이 8%로 높고, 자체 개발 및 외부 지분투자로 미래 자동차 기술에 대한 빠른 내재화를 추진하고 있어 Valuation 재평가가 진행될 것이다.

Top Picks

BUY

TP(12M): 280,000원 | CP(11월6일): 244,500원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수(pt)	2,144.15		
52주최고/최저(원)	259,500/167,000	매출액(십억원)	37,731.9 40,140.4
시가총액(십억원)	23,302.5	영업이익(십억원)	2,358.9 2,650.0
시가총액비중(%)	1.93	순이익(십억원)	2,365.0 2,725.8
발행주식수(천주)	95,306.7	EPS(원)	24,574 28,530
60일 평균거래량(천주)	208.2	BPS(원)	347,676 372,131
60일 평균거래대금(십억원)	50.8		
19년 배당금(예상, 원)	4,000	Stock Price	
19년 배당수익률(예상, %)	1.64		
외국인 지분율(%)	48.88		
주요주주 지분율(%)			
기아자동차 외 4인	30.81		
국민연금공단	11.26		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	0.8 4.9 25.1		
상대	(5.0) 7.5 21.9		

Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	35,144.6	35,149.2	37,882.8	40,237.3	41,846.8
영업이익	십억원	2,024.9	2,025.0	2,393.2	2,588.4	2,728.1
세전이익	십억원	2,734.4	2,474.9	3,213.1	3,557.1	3,768.9
순이익	십억원	1,568.2	1,888.8	2,362.4	2,704.3	2,865.3
EPS	원	16,109	19,403	24,614	28,373	30,063
증감율	%	(48.4)	20.4	26.9	15.3	6.0
PER	배	16.33	9.79	9.93	8.62	8.13
PBR	배	0.86	0.60	0.71	0.66	0.62
EV/EBITDA	배	7.17	4.04	4.71	4.04	3.39
ROE	%	5.43	6.30	7.48	8.03	7.94
BPS	원	304,416	318,131	344,752	369,168	394,778
DPS	원	3,500	4,000	4,000	4,500	4,500



Analyst 송선재
02-3771-7512
sunjae.song@hanafn.com

RA 구성중
02-3771-7219
sungjoong.gu@hanafn.com

성장 방향성을 재확인하는 계기

GV80과 G80 물량은 크지 않지만, ADAS 성장의 방향성을 확인할 수 있는 계기가 될 것

현대모비스는 기존 모듈/핵심부품 매출액에 신규 차종인 GV80 물량과 신형 G80 물량의 순증 효과가 더해지는 가운데, 신차 별로 ADAS 제품군의 매출액도 가세한다. 현대모비스의 연결 매출액이 38조원에 이르기 때문에 GV80/G80 물량의 가세 정도는 크지 않겠지만(연결 매출액 대비 0.3%), 핵심부품 매출액(2019년 11조원) 대비로는 약 0.9% 수준으로 기여할 것이다. 또한, 현대모비스의 ADAS 전략방향을 확인할 수 있다는 점도 의의이다. AS 부문의 안정적인 현금창출을 기반으로 미래 자동차 기술에 대한 개발을 자체적으로 추진하는 동시에, 최근에는 해외 지분투자를 통해 관련 기술을 확보하고 있다.

그림 1. 현대모비스의 ADAS 패키지

MOBIS ADAS: Complete with best-in-class components

ADAS (Advanced Driver Assistance System)
Drive safer with a full set of measures to prevent and limit damage in the event of a crash or an accident.
To make driving safer for drivers, passengers, and pedestrians, MOBIS offers a comprehensive range of advanced driver assistance systems that integrate intelligent technologies.

<p>1 Camera Monitoring System (CMS) Alternative for conventional mirrors. CMS helps improve fuel efficiency and is effective in blind spot spots.</p>	<p>4 Identity Authentication Unit (IALU) Allows vehicles to identify and authorize access to the driver using smartphone or biometric information.</p>	<p>7 Multi Function Camera (MFC) MFC senses and perceives the environment in front of the vehicle for Driver Assistance System (DAS) or autonomous driving.</p>	<p>10 Camera Using an image sensor, the camera detects and shows blind spots behind the vehicle to warn drivers or take emergency measures.</p>
<p>2 Driver Monitoring System (DMS) Detects dangerous driver behaviors such as distraction or drowsiness.</p>	<p>5 Integrated Body Control Unit (IBU) IBU oversees various functions such as tire pressure monitoring and engine and door control.</p>	<p>8 Surround View Monitor (SVM) Displays a real-time, 360° view of the vehicle by combining images taken from cameras on all four sides.</p>	<p>11 Ultrasonic Sensor Sends out ultrasonic impulses during parking or low speeds to detect obstacles and alert drivers.</p>
<p>3 Ultrasonic Sensor (Long Range) The long range ultrasonic sensor sends out impulses over longer distances to detect obstacles and alert drivers.</p>	<p>6 Parking Domain Control Unit Parking DCU assists auto parking and rear-side collision avoidance.</p>	<p>9 Connectivity Control Unit (CCU) CCU oversees the entire communication process in and outside the vehicle including the connectivity of vehicle units and communication with other vehicles and data centers.</p>	<p>12 Mid-Range Radar Mid-range radar senses and calculates the lateral distance and speed of obstacles ahead.</p>
			<p>13 Short-Range Radar Short-range radar detects and identifies objects in the near distance such as other cars to prevent impact.</p>

자료: 현대모비스, 하나금융투자

그림 2. 현대모비스의 ADAS 전략방향

ADAS/자율주행 기술 구성	기술 확보 현황	기술 개발 및 협력 현황
<p>센서</p> <ul style="list-style-type: none"> 레이더 카메라 라이다 초음파 HD map 	<ul style="list-style-type: none"> 레이더 : 전문가 협력을 통한 기술 내재화 완료 카메라 : 외부 전문기업 솔루션 도입 및 독자 영상인식 S/W 개발 병행 라이다 : 전문가 협력을 통한 솔루션 확보 	<ul style="list-style-type: none"> '18년 6월 StradVision(한국) 지분투자(80억원) '18년 7월 자율주행용 리던던시 조향장치 개발 '18년 9월 후측방레이더 개발 '19년 3월 Yandex 협력 MOU 체결 '19년 5월 DeepGlint(중국) 지분투자(\$5M) '19년 7월 Yandex 협력 자율주행 플랫폼 기반 차량 개발 '19년 9월 Obsidian(미국) 지분투자(\$2M) '19년 9월 APTIV JV 설립(당사 \$400M 출자) '19년 9월 자율주행용 리던던시 브레이크 시스템 개발 '19년 9월 자율주행 센서 연동 승객보호 통합 제어기 개발 '19년 10월 전방 레이더 및 전방 카메라 양산 공급 '19년 10월 Velodyne(미국) 지분투자(\$50M) 및 사업협력 계약 체결
<p>제어기</p> <ul style="list-style-type: none"> 영상인식 센서퓨전 측위 주행 전략 S/W 플랫폼 고성능 H/W 	<ul style="list-style-type: none"> 자율주행 핵심 SW (영상인식/센서퓨전/측위 외) - LV3 수주 진행 중 S/W 플랫폼 : 오토론/전문사 활용 고성능 H/W : 복수 H/W 플랫폼 개발/테스트 진행 	
<p>샤시</p> <ul style="list-style-type: none"> 제동 조향 	<ul style="list-style-type: none"> 제동 / 조향 : Full Redundancy 제품 선행 개발 완료 	

 : 모비스
 : 외부 협력
 : OEM/스타트업 협력

자료: 현대모비스, 하나금융투자

자율주행 기술 확보를 위한 해외 지분투자 단행

미국 애플티브와 합작법인을 설립하면서 자율주행 기술 확보. 벨로다인에 지분을 투자하면서 라이더 센서 기술 확보

이는 현대모비스가 최근 단행한 2건의 해외 지분투자를 통해서도 알 수 있다. 우선, 미국 애플티브와 설립하는 합작법인에 4억달러를 투자하면서 지분 10%를 확보했는데, 자율주행 레벨 4/5 솔루션 개발과 판매를 위한 것이다. 빠르게 발전하고 있는 자율주행 기술을 조기 확보하여 양산 경쟁력을 강화하는데 도움이 될 것이다. 미국 라이더 업체인 벨로다인(Velodyne)에도 5천만달러를 투자했는데, 레벨3 라이더 센서 기술을 확보하여 현대차/기아차 뿐만 아니라 타 완성차에도 납품할 기회를 찾을 예정이다. 현대모비스는 라이더 시스템에 필요한 인 지 SW 기술을 제공해서 제품화에 기여한다는 계획이다.

표 1. 현대차 그룹과 애플티브의 자율주행 합작법인 출자금액과 지분율

(단위: 만 주, 십억원, %)

구분	취득주식수(만주)	취득금액(십억원)	지분율(%)
현대차	104	1,238	26
기아차	56	667	14
현대모비스	40	476	10
합산	200	2,381	50

자료: 각 사, 하나금융투자

표 2. 현대모비스의 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	16	17	18	19F	20F
매출액	8,194	8,884	8,427	9,644	8,738	9,462	9,445	10,238	38,262	35,144	35,149	37,883	40,237
모듈	6,450	7,201	6,677	7,863	6,929	7,578	7,511	8,318	31,575	28,261	28,191	30,335	32,545
전동화	304	362	427	712	575	660	705	854	n/a	1,173	1,805	2,793	3,631
부품제조	1,535	1,795	1,869	2,322	1,886	1,986	1,977	2,219	n/a	6,695	7,521	8,069	8,445
모듈조립	4,612	5,044	4,381	4,829	4,468	4,932	4,829	5,244	n/a	20,392	18,866	19,474	20,469
AS부품	1,744	1,683	1,750	1,781	1,809	1,884	1,934	1,920	6,687	6,884	6,958	7,547	7,693
(YoY)													
매출액	(12)	7	(4)	9	7	7	12	6	6	(8)	0	8	6
모듈	(14)	8	(4)	11	7	5	12	6	6	(10)	0	8	7
전동화	43	20	33	110	89	82	65	20	n/a	n/a	54	55	30
부품제조	(11)	13	11	36	23	11	6	(4)	n/a	n/a	12	7	5
모듈조립	(17)	6	(12)	(5)	(3)	(2)	10	9	n/a	n/a	(7)	3	5
AS부품	(1)	4	(2)	4	4	12	11	8	6	3	1	8	2
영업이익	450	531	462	582	494	627	604	668	2,905	2,025	2,025	2,393	2,588
모듈	27	116	9	145	39	141	111	179	1,398	308	297	469	627
AS부품	423	416	453	437	455	487	493	490	1,506	1,730	1,729	1,924	1,961
(YoY)													
영업이익	(33)	8	(15)	82	10	18	31	15	(1)	(30)	0	18	8
모듈	(89)	38	(90)	흑전	44	22	1,128	24	(12)	(78)	(4)	58	34
AS부품	1	2	0	(3)	8	17	9	12	13	15	0	11	2
영업이익률 (%)	5.5	6.0	5.5	6.0	5.7	6.6	6.4	6.5	7.6	5.8	5.8	6.3	6.4
모듈	0.4	1.6	0.1	1.8	0.6	1.9	1.5	2.1	4.4	1.1	1.1	1.5	1.9
AS부품	24.2	24.7	25.9	24.5	25.1	25.8	25.5	25.5	22.5	25.1	24.8	25.5	25.5
세전이익	615	737	573	550	716	877	771	848	4,111	2,734	2,475	3,213	3,557
세전이익률 (%)	7.5	8.3	6.8	5.7	8.2	9.3	8.2	8.3	10.7	7.8	7.0	8.5	8.8
순이익	466	553	450	420	486	645	582	649	3,047	1,558	1,888	2,362	2,703
순이익률 (%)	5.7	6.2	5.3	4.4	5.6	6.8	6.2	6.3	8.0	4.4	5.4	6.2	6.7
지배주주순이익	467	553	449	420	483	643	577	659	3,038	1,568	1,889	2,362	2,704

자료: 현대모비스, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	35,144.6	35,149.2	37,882.8	40,237.3	41,846.8
매출원가	30,679.4	30,582.2	32,730.0	34,745.1	36,098.8
매출총이익	4,465.2	4,567.0	5,152.8	5,492.2	5,748.0
판관비	2,440.3	2,542.0	2,759.7	2,903.8	3,019.9
영업이익	2,024.9	2,025.0	2,393.2	2,588.4	2,728.1
금융손익	59.3	69.6	114.1	123.6	168.8
종속/관계기업손익	685.1	392.5	648.9	789.0	812.7
기타영업외손익	(35.0)	(12.1)	56.8	56.1	59.4
세전이익	2,734.4	2,474.9	3,213.1	3,557.1	3,768.9
법인세	1,176.7	586.7	851.5	853.7	904.5
계속사업이익	1,557.7	1,888.2	2,361.6	2,703.4	2,864.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,557.7	1,888.2	2,361.6	2,703.4	2,864.4
비지배주주지분순이익	(10.4)	(0.6)	(0.7)	(0.9)	(0.9)
지배주주순이익	1,568.2	1,888.8	2,362.4	2,704.3	2,865.3
지배주주지분포괄이익	1,129.1	1,677.7	2,362.7	2,704.7	2,865.7
NOPAT	1,153.6	1,544.9	1,759.0	1,967.2	2,073.3
EBITDA	2,734.8	2,739.2	3,200.2	3,417.0	3,575.0
성장성(%)					
매출액증가율	(8.1)	0.0	7.8	6.2	4.0
NOPAT증가율	(46.4)	33.9	13.9	11.8	5.4
EBITDA증가율	(23.0)	0.2	16.8	6.8	4.6
영업이익증가율	(30.3)	0.0	18.2	8.2	5.4
(지배주주)순이익증가율	(48.4)	20.4	25.1	14.5	6.0
EPS증가율	(48.4)	20.4	26.9	15.3	6.0
수익성(%)					
매출총이익률	12.7	13.0	13.6	13.6	13.7
EBITDA이익률	7.8	7.8	8.4	8.5	8.5
영업이익률	5.8	5.8	6.3	6.4	6.5
계속사업이익률	4.4	5.4	6.2	6.7	6.8

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	18,217.8	19,720.5	20,872.5	22,971.5	25,268.7
금융자산	9,135.1	10,197.5	10,846.1	12,322.0	14,193.2
현금성자산	2,407.9	2,335.1	2,976.8	4,446.7	6,313.7
매출채권 등	6,173.9	6,597.5	6,882.4	7,310.1	7,602.5
재고자산	2,690.3	2,762.9	2,938.7	3,121.3	3,246.1
기타유동자산	218.5	162.6	205.3	218.1	226.9
비유동자산	23,519.0	23,350.7	24,578.7	25,634.5	26,376.4
투자자산	14,024.9	14,020.7	15,105.7	16,040.2	16,679.0
금융자산	27.9	57.5	61.9	65.8	68.4
유형자산	8,206.4	8,029.5	8,152.9	8,258.7	8,349.4
무형자산	957.0	931.4	951.0	966.6	979.0
기타비유동자산	330.7	369.1	369.1	369.0	369.0
자산총계	41,736.8	43,071.1	45,451.1	48,606.0	51,645.1
유동부채	7,893.2	8,242.2	8,347.5	8,844.3	9,194.7
금융부채	1,746.3	1,642.4	1,350.1	1,431.7	1,498.2
매입채무 등	5,341.1	5,510.2	5,847.6	6,211.1	6,459.5
기타유동부채	805.8	1,089.6	1,149.8	1,201.5	1,237.0
비유동부채	4,484.6	4,125.5	4,512.7	4,845.6	5,095.2
금융부채	1,327.9	1,059.2	1,207.9	1,335.4	1,444.6
기타비유동부채	3,156.7	3,066.3	3,304.8	3,510.2	3,650.6
부채총계	12,377.9	12,367.7	12,860.2	13,689.9	14,289.9
지배주주지분	29,295.4	30,630.5	32,519.7	34,846.8	37,287.8
자본금	491.1	491.1	491.1	491.1	491.1
자본잉여금	1,407.2	1,396.0	1,396.0	1,396.0	1,396.0
자본조정	(360.0)	(360.0)	(360.0)	(360.0)	(360.0)
기타포괄이익누계액	(1,023.0)	(992.1)	(992.1)	(992.1)	(992.1)
이익잉여금	28,780.1	30,095.5	31,984.7	34,311.8	36,752.7
비지배주주지분	63.6	72.9	71.2	69.3	67.4
자본총계	29,359.0	30,703.4	32,590.9	34,916.1	37,355.2
순금융부채	(6,060.9)	(7,495.8)	(8,288.1)	(9,554.9)	(11,250.4)

투자지표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	16,109	19,403	24,614	28,373	30,063
BPS	304,416	318,131	344,752	369,168	394,778
CFPS	30,367	31,891	30,709	33,197	34,853
EBITDAPS	28,093	28,138	33,344	35,852	37,509
SPS	361,021	361,068	394,716	422,170	439,057
DPS	3,500	4,000	4,000	4,500	4,500
주기지표(배)					
PER	16.3	9.8	9.9	8.6	8.1
PBR	0.9	0.6	0.7	0.7	0.6
PCFR	8.7	6.0	8.0	7.4	7.0
EV/EBITDA	7.2	4.0	4.7	4.0	3.4
PSR	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
재무비율(%)					
ROE	5.4	6.3	7.5	8.0	7.9
ROA	3.8	4.5	5.3	5.8	5.7
ROIC	8.8	12.1	13.6	14.8	15.2
부채비율	42.2	40.3	39.5	39.2	38.3
순부채비율	(20.6)	(24.4)	(25.4)	(27.4)	(30.1)
이자보상배율(배)	40.4	31.8	41.3	44.1	43.3

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	1,948.7	1,610.1	2,652.4	2,751.9	2,888.4
당기순이익	1,557.7	1,888.2	2,361.6	2,703.4	2,864.4
조정	854.4	1,020.5	158.1	51.0	25.7
감가상각비	709.8	714.2	807.0	828.6	847.0
외환거래손익	33.6	55.6	0.0	11.3	(8.6)
지분법손익	(684.8)	(392.5)	(648.9)	(789.0)	(812.7)
기타	795.8	643.2	0.0	0.1	0.0
영업활동자산부채변동	(463.4)	(1,298.6)	132.7	(2.5)	(1.7)
투자활동 현금흐름	(1,065.5)	(944.0)	(1,394.0)	(1,113.8)	(772.7)
투자자산감소(증가)	(286.2)	4.2	(437.1)	(146.5)	172.8
유형자산감소(증가)	(660.7)	(508.6)	(850.0)	(850.0)	(850.0)
기타	(118.6)	(439.6)	(106.9)	(117.3)	(95.5)
재무활동 현금흐름	(395.5)	(720.6)	(616.7)	(168.2)	(248.6)
금융부채증가(감소)	(245.6)	(372.6)	(143.6)	209.0	175.7
자본증가(감소)	2.2	(11.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	180.4	(4.3)	0.0	0.0	0.1
배당지급	(332.5)	(332.5)	(473.1)	(377.2)	(424.4)
현금의 증감	358.6	(72.8)	641.7	1,469.9	1,867.1
Unlevered CFO	2,956.1	3,104.5	2,947.3	3,164.0	3,321.9
Free Cash Flow	1,271.9	1,078.7	1,802.4	1,901.9	2,038.4

2019년 11월 7일

두올(016740)

제네시스의 시트에는 좋은 가족이 쓰입니다

고객 다변화와 이익률이 양호한 차량용 내장재 전문 기업

두올은 자동차 내장재 부품 중에서 시트/에어백용 원단과 시트 커버(Seat Cover), 그리고 에어백 쿠션을 생산하는 업체이다. 원단/시트커버/에어백쿠션의 비중은 각각 28%/65%/7%이다. 지역 별로는 한국 36%, 유럽 46% 등 한국/유럽의 생산 비중이 크다. 본사 이외로 유럽에서는 연결 자회사인 보그스테나(Borgstena)와 트림솔(Trimisol)가 주력이고, 주 고객은 현대차/기아차 이외 볼보/폭스바겐/볼보트럭 등 유럽 완성차, 그리고 브리타스와 같은 유아용 시트업체로 다변화되어 있다. 영업 이익률도 6% 전후로 양호한 편이다.

고급 시트커버의 납품으로 매출액 8% 증가

두올은 차량 내장재 고급화에 따른 수혜가 기대된다. 기존 펠리세이드형 납품이 증산 효과로 추가적으로 증가하는 가운데, 11월부터 제네시스 GV80형 납품도 시작되기 때문이다. 두올은 GV80형으로 시트커버를 전량 납품하게 되는데, 신규 차종으로 물량 증가 효과와 더불어 단가 상승의 효과도 크다. 제네시스 브랜드형 시트 커버는 최상위 가죽소재를 사용하고 다수의 쉐어링 가공이 추가되기 때문에 기존 제품 대비 단가가 높다. 2020년 GV80형 납품만으로도 2019년 매출액 대비 8% 증가하는 효과가 있을 것으로 추정한다.

P/E 5배 수준으로 저평가 판단

전환상황우선주의 희석(22%)과 예상 순이익을 고려할 때, P/E 5배 수준이다. 중국 부진의 여파로 2019년 실적이 연초 예상보다는 낮겠지만, 2019년 4분기 제네시스 GV80 출시로 인한 수혜가 가능하다는 점에서 2020년 실적 회복이 예상된다. 11%에 이르는 ROE와 0.5배 대의 P/B, 그리고 2.7%의 배당 수익률을 고려할 때, 현재 주가는 저평가라는 판단이다.

관심종목

Not Rated

CP(11월6일): 3,500원

Key Data		Consensus Data		
		2019	2020	
KOSPI 지수(pt)	2,144.15			
52주최고/최저(원)	4,060/2,685	매출액(십억원)	494.0	554.0
시가총액(십억원)	94.7	영업이익(십억원)	27.0	36.0
시가총액비중(%)	0.01	순이익(십억원)	N/A	N/A
발행주식수(천주)	27,066.7	EPS(원)	484	665
60일 평균거래량(천주)	156.6	BPS(원)	N/A	N/A
60일 평균거래대금(십억원)	0.5	Stock Price		
19년 배당금(예상, 원)	80			
19년 배당수익률(예상, %)	2.29			
외국인 지분율(%)	4.63			
주요주주 지분율(%)				
IHC 외 4인	49.34			
추가상승률	1M	6M	12M	
절대	8.9	(5.5)	22.8	
상대	2.6	(3.2)	19.7	

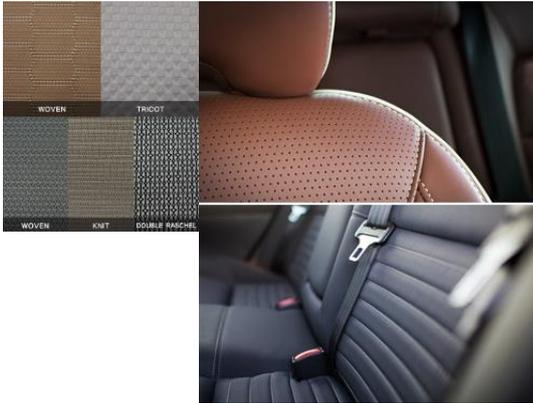
Financial Data						
투자지표	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	십억원	316.8	366.3	295.9	345.0	483.1
영업이익	십억원	18.4	26.1	18.4	22.0	30.7
세전이익	십억원	12.3	23.4	17.9	25.8	22.2
순이익	십억원	12.4	20.6	12.3	13.4	14.1
EPS	원	661	904	500	457	426
증감율	%	N/A	36.8	(44.7)	(8.6)	(6.8)
PER	배	N/A	N/A	6.24	8.91	6.71
PBR	배	N/A	N/A	0.69	0.89	0.59
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	4.38	4.64	2.19
ROE	%	55.85	31.03	11.77	9.89	9.10
BPS	원	2,012	3,951	4,535	4,590	4,873
DPS	원	0	0	115	100	80



Analyst 송선재
02-3771-7512
sunjae.song@hanafn.com

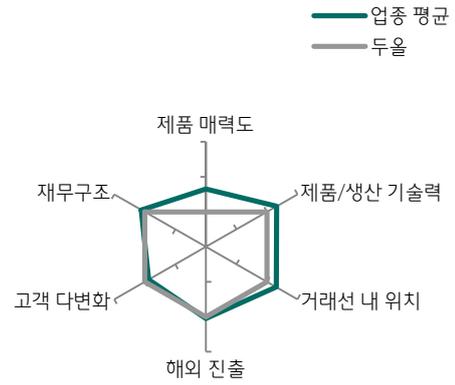
RA 구성중
02-3771-7219
sungjoong.gu@hanafn.com

그림 1. 주요 제품



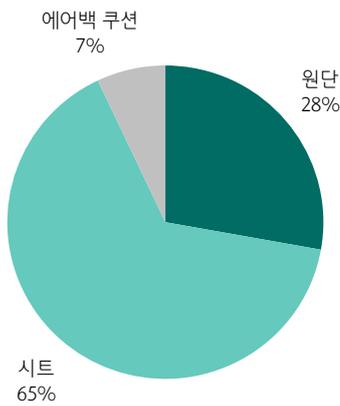
자료: 두올, 하나금융투자

그림 2. 6개 기준에 대한 정성평가



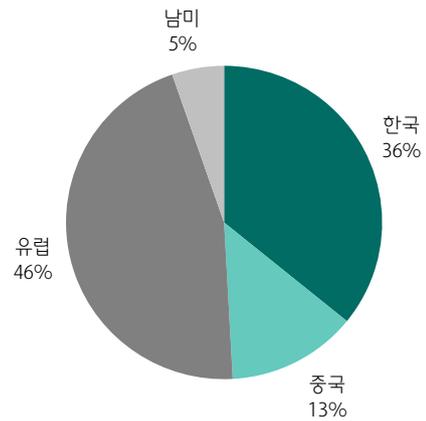
자료: 하나금융투자

그림 3. 제품별 매출비중



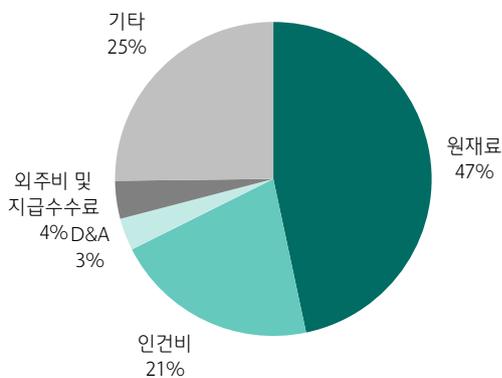
자료: 두올, 하나금융투자

그림 4. 지역별 매출비중



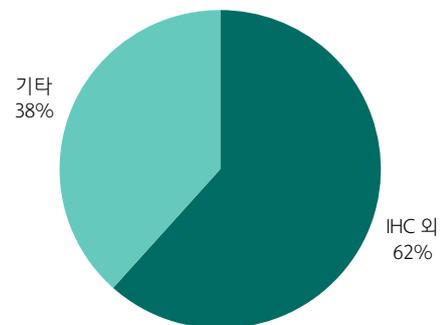
자료: 두올, 하나금융투자

그림 5. 비용의 성격별 분류



자료: 두올, 하나금융투자

그림 6. 주주 현황



자료: 두올, 하나금융투자

표 1. 분기별 실적 현황

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19
매출액	70.5	72.7	85.9	116.0	115.1	126.7	110.3	131.0	113.7	122.4
영업이익	3.0	4.2	6.1	8.8	6.0	9.9	7.8	6.9	5.6	7.1
영업이익률	4.2%	5.8%	7.1%	7.6%	5.2%	7.8%	7.1%	5.3%	4.9%	5.8%
지배주주 순이익	2.6	4.7	3.5	2.5	3.0	0.6	7.9	3.2	3.5	4.0

자료: 두올, 하나금융투자

표 2. 주요 연결 자회사 현황

(단위: 십억원)

회 사 명	지분율	자산	부채	매출액	당기순손익
강음두올과기유한공사	100%	28.0	4.8	6.2	(0.7)
연태두올차식유한공사	100%	3.7	2.0	4.3	0.3
강음두올방직품유한공사	100%	32.2	21.7	17.1	(0.5)
북경두올차식유한공사	100%	9.1	4.0	3.1	(0.7)
두올보그스티나차식 유한공사(상해)	100%	0.8	3.7	0.3	(0.4)
충청두올차식유한공사	100%	11.8	6.8	1.3	(0.8)
평라이두올차식유한공사	100%	0.1	-	-	(0.0)
창저우두올차식유한공사	100%	6.5	6.2	6.6	(0.1)
DUAL BORGSTENA OTOMOTIV	100%	9.6	5.3	12.2	1.8
DUAL BORGSTENA SA	100%	68.9	14.3	-	(0.4)
BORGSTENA GROUP SWEDEN	95%	21.2	3.6	1.4	4.7
BORGSTENA GROUP PORTUGAL	95%	4.0	3.6	2.3	(0.1)
BORGSTENA TEXTILE PORTUGAL	95%	71.2	28.8	56.8	5.8
BORGSTENA TEXTILE CZECH	95%	3.0	4.6	1.9	0.4
BORGSTENA TEXTILE BRAZIL	95%	4.9	3.6	3.9	(0.4)
BORGSTENA TEXTILE CHINA	95%	0.1	-	-	0.1
TRIMSOL ROMANIA SRL	98%	21.3	11.5	28.0	2.9
TRIMSOL TRIMSOLUTIONS SA	98%	1.2	6.5	0.2	0.0
TRIMSOL BRAZIL	98%	13.1	19,142.0	11.7	1.2
TRIMSOL CZ s.r.o	98%	9.9	8.6	30.4	0.2

주: 2019년 반기 기준

자료: 두올, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	316.8	366.3	295.9	345.0	483.1
매출원가	273.3	309.9	246.2	283.4	401.6
매출총이익	43.5	56.4	49.7	61.6	81.5
판매비	25.2	30.3	31.3	39.7	50.9
영업이익	18.4	26.1	18.4	22.0	30.7
금융손익	(5.1)	(3.7)	(2.4)	(0.3)	(3.4)
종속/관계기업손익	1.2	1.8	2.5	2.5	0.0
기타영업외손익	(2.1)	(0.7)	(0.7)	1.6	(5.0)
세전이익	12.3	23.4	17.9	25.8	22.2
법인세	6.0	2.5	5.1	11.6	6.6
계속사업이익	6.4	20.9	12.7	14.2	15.6
중단사업이익	6.0	0.0	0.0	0.0	(0.7)
당기순이익	12.4	20.9	12.7	14.2	14.9
비배주주지분순이익	0.0	0.3	0.4	0.8	0.8
지배주주순이익	12.4	20.6	12.3	13.4	14.1
지배주주지분포괄이익	12.0	21.1	8.6	7.3	14.2
NOPAT	9.5	23.2	13.1	12.1	21.5
EBITDA	22.7	32.0	24.3	30.9	44.8
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	15.6	(19.2)	16.6	40.0
NOPAT증가율	N/A	144.2	(43.5)	(7.6)	77.7
EBITDA증가율	N/A	41.0	(24.1)	27.2	45.0
영업이익증가율	N/A	41.8	(29.5)	19.6	39.5
(지배주주)순이익증가율	N/A	66.1	(40.3)	8.9	5.2
EPS증가율	N/A	36.8	(44.7)	(8.6)	(6.8)
수익성(%)					
매출총이익률	13.7	15.4	16.8	17.9	16.9
EBITDA이익률	7.2	8.7	8.2	9.0	9.3
영업이익률	5.8	7.1	6.2	6.4	6.4
계속사업이익률	2.0	5.7	4.3	4.1	3.2

투자지표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
주당지표(원)					
EPS	661	904	500	457	426
BPS	2,012	3,951	4,535	4,590	4,873
CFPS	1,818	1,401	932	1,181	1,254
EBITDAPS	1,212	1,404	983	1,053	1,355
SPS	16,930	16,067	11,989	11,747	14,611
DPS	0	0	115	100	80
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	6.2	8.9	6.7
PBR	N/A	N/A	0.7	0.9	0.6
PCFR	N/A	N/A	3.3	3.4	2.3
EV/EBITDA	N/A	N/A	4.4	4.6	2.2
PSR	N/A	N/A	0.3	0.3	0.2
재무비율(%)					
ROE	55.8	31.0	11.8	9.9	9.1
ROA	11.8	9.4	5.5	4.9	4.2
ROIC	15.6	17.6	9.1	6.6	9.9
부채비율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율	159.3	55.6	19.4	18.9	10.1
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	142.6	147.2	126.4	169.8	182.0
금융자산	17.4	10.7	13.3	28.3	32.9
현금성자산	8.4	8.6	10.3	27.8	32.6
매출채권 등	97.2	104.1	73.5	91.4	96.3
재고자산	26.2	31.1	31.6	48.0	46.9
기타유동자산	1.8	1.3	8.0	2.1	5.9
비유동자산	66.4	83.1	94.2	162.2	164.6
투자자산	3.8	5.6	7.2	0.3	0.3
금융자산	2.1	1.9	1.3	0.3	0.3
유형자산	47.9	55.4	55.9	89.0	86.9
무형자산	10.6	11.0	10.7	56.8	54.3
기타비유동자산	4.1	11.1	20.4	16.1	23.1
자산총계	209.0	230.3	220.6	332.0	346.6
유동부채	120.6	123.2	82.6	110.2	132.2
금융부채	53.6	52.9	31.8	27.3	34.1
매입채무 등	63.3	65.3	47.3	77.8	92.9
기타유동부채	3.7	5.0	3.5	5.1	5.2
비유동부채	44.1	18.5	16.4	67.6	50.4
금융부채	34.2	7.1	5.1	30.2	15.4
기타비유동부채	9.9	11.4	11.3	37.4	35.0
부채총계	164.8	141.6	98.9	177.7	182.7
지배주주지분	44.3	88.6	121.2	150.2	159.6
자본금	27.9	38.3	45.6	55.6	82.7
자본잉여금	4.5	17.2	34.1	44.1	17.0
자본조정	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)
기타포괄이익누계액	3.3	4.4	1.2	(7.6)	(5.7)
이익잉여금	10.1	30.1	41.9	59.7	67.2
비지배주주지분	(0.1)	0.1	0.5	4.0	4.4
자본총계	44.2	88.7	121.7	154.2	164.0
순금융부채	70.4	49.3	23.6	29.2	16.5

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	14.0	9.1	11.5	61.3	39.0
당기순이익	12.4	20.9	12.7	14.2	14.9
조정	14.0	3.3	3.8	12.5	15.1
감가상각비	4.3	6.0	5.9	8.9	14.1
외환거래손익	2.0	2.2	3.3	4.8	6.8
지분법손익	(1.2)	(1.8)	(2.5)	(7.2)	0.0
기타	8.9	(3.1)	(2.9)	6.0	(5.8)
영업활동자산부채변동	(12.4)	(15.1)	(5.0)	34.6	9.0
투자활동 현금흐름	(9.2)	(13.2)	(7.5)	(47.6)	(9.6)
투자자산감소(증가)	(2.6)	(0.1)	0.9	9.5	(0.0)
유형자산감소(증가)	(4.7)	(13.0)	(7.9)	(15.5)	(9.5)
기타	(1.9)	(0.1)	(0.5)	(41.6)	(0.1)
재무활동 현금흐름	(0.4)	4.4	(1.9)	5.4	(23.9)
금융부채증가(감소)	87.8	(27.7)	(23.1)	20.6	(8.1)
자본증가(감소)	32.4	23.1	24.1	20.0	0.0
기타재무활동	(120.6)	9.0	(2.9)	(33.0)	(13.2)
배당지급	0.0	0.0	0.0	(2.2)	(2.6)
현금의 증감	4.2	0.2	1.8	17.5	4.8
Unlevered CFO	34.0	31.9	23.0	34.7	41.5
Free Cash Flow	9.2	(3.8)	3.6	45.4	27.4

2019년 11월 7일

현대공업(170030)

제네시스 확대에 따른 가장 큰 수혜

자동차용 시트패드와 암레스트 전문 기업

현대공업을 차량용 내장재 부품 중 시트패드(Seat Pad)/암레스트(Arm Rest)/헤드레스트(Head Rest) 등을 생산하는데, 매출 비중은 각각 35%/29%/27%를 차지하고 있다. 한국 이외에도 중국에 2개의 생산 법인을 보유 중인데, 한국 비중이 89%로 높다. 중국 법인의 가동률 하락으로 수익성이 크게 하락했지만, 2019년 매출액/영업이익은 각각 +10%/흑자전환 변동한 1,750억원/50억원(영업이익률 2.8%, +3.2%p (YoY))으로 예상된다. 팰리세이드/쏘나타/GV80/K5 등 납품 차종의 신차가 출시되고, 상대적으로 단가가 높은 SUV 비중이 높아져 ASP가 상승하며, 완성차의 아이템 외주화로 현대공업이 수혜를 보기 때문이다. 2020년 매출액/영업이익은 GV80/G80과 같은 고가 차종의 수주에 힘입어 14%/60% 증가한 2,000억원/80억원(영업이익률 4.0%, +1.2%p (YoY))으로 전망한다.

GV80과 G80 출시로 매출액 25% 증가 효과

제네시스 브랜드의 성장을 통해 현대공업은 시트패드와 암레스트 등 기존 제품들의 납품 차종이 늘어나고, 단가도 상승하는 효과가 있다. 현대공업은 2019년 11월 출시되는 SUV 차종인 GV80과 2020년 1분기 예정된 세단 G80, 그리고 2020년 말로 예상되는 SUV GV70 모델에 시트패드/암레스트/헤드레스트/사이드볼스터 등을 납품할 예정이다. GV80과 GV70은 모두 신규 차종이라 물량 순증 효과가 크고, G80에는 신규 아이템 납품의 효과도 더해진다. 세 모델 모두 평균 납품단가가 여타 모델에 비해 2배 이상 높다. 해당 모델들로의 신규 매출액 만으로도 2018년 매출액 대비 25% 증가하는 효과가 있는데, 연간 매출액 기여도는 14% 수준일 것이다.

제네시스 확대에 따른 가장 큰 수혜

부채비율 49%, 순현금 580억원(vs. 시가총액 500억원)으로 높은 재무안정성을 보유하고 있다. 중국법인이 구조조정으로 고정비가 낮아진 상황이고, 한국법인에서 제네시스 라인업 확대에 따른 수혜가 시작된다는 점에서 2020년 실적/주가 회복이 기대된다.

관심종목

Not Rated

CP(11월6일): 3,355원

Key Data		Consensus Data		
		2019	2020	
KOSPI 지수(pt)	669.68			
52주최고/최저(원)	4,175/2,410	매출액(십억원)	N/A	N/A
시가총액(십억원)	51.5	영업이익(십억원)	N/A	N/A
시가총액비중(%)	0.02	순이익(십억원)	N/A	N/A
발행주식수(천주)	15,340.0	EPS(원)	N/A	N/A
60일 평균거래량(천주)	298.1	BPS(원)	N/A	N/A
60일 평균거래대금(십억원)	1.0			
19년 배당금(예상, 원)	66	Stock Price		
19년 배당수익률(예상, %)	1.97			
외국인 지분율(%)	2.80			
주요주주 지분율(%)				
강현석 외 4인	56.32			
추가상승률	1M 6M 12M			
절대	2.6 (10.7) 33.9			
상대	(4.7) 1.6 38.3			

Financial Data						
투자지표	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	십억원	180.4	198.0	213.2	176.6	158.6
영업이익	십억원	16.2	16.0	18.2	9.1	(0.6)
세전이익	십억원	17.8	17.3	19.5	8.4	1.8
순이익	십억원	12.4	15.2	15.5	6.2	1.0
EPS	원	827	1,001	1,010	406	66
증감율	%	(12.9)	21.0	0.9	(59.8)	(83.7)
PER	배	7.21	5.59	5.05	9.78	39.07
PBR	배	1.33	1.03	0.82	0.62	0.40
EV/EBITDA	배	3.82	3.77	2.34	2.00	2.82
ROE	%	20.00	20.18	17.38	6.46	1.04
BPS	원	4,478	5,404	6,217	6,419	6,457
DPS	원	90	66	92	37	66



Analyst 송선재
02-3771-7512
sunjae.song@hanafn.com

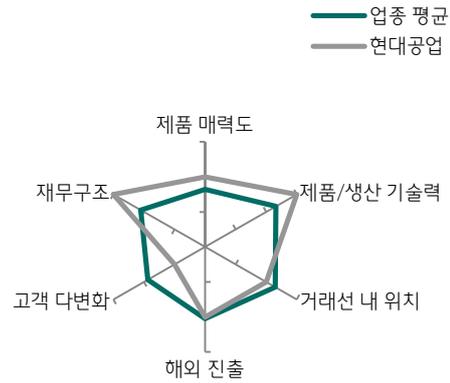
RA 구성중
02-3771-7219
sungjoong.gu@hanafn.com

그림 1. 주요 제품



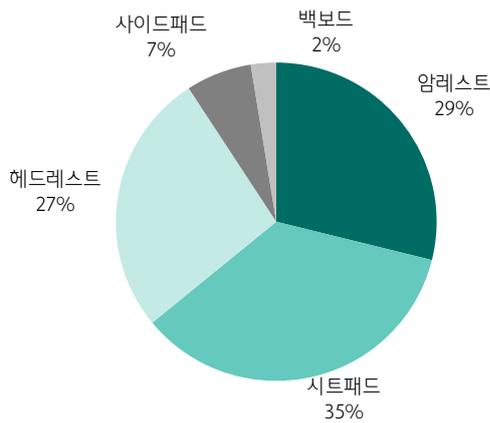
자료: 현대공업, 하나금융투자

그림 2. 6개 기준에 대한 정성평가



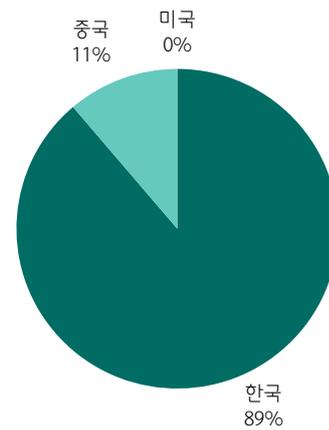
자료: 하나금융투자

그림 3. 제품별 매출비중



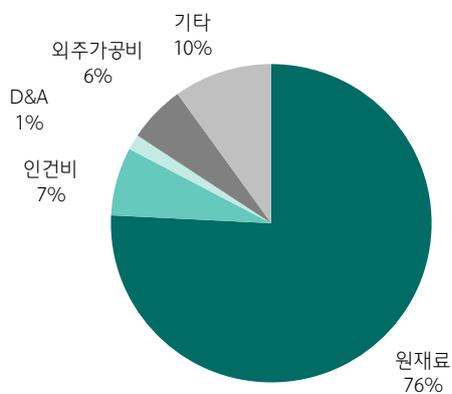
자료: 현대공업, 하나금융투자

그림 4. 지역별 매출비중



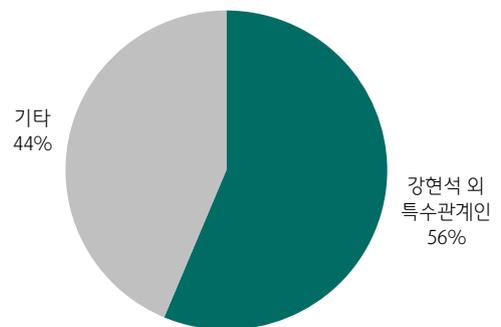
자료: 현대공업, 하나금융투자

그림 5. 비용의 성격별 분류



자료: 현대공업, 하나금융투자

그림 6. 주주 현황



자료: 현대공업, 하나금융투자

표 1. 분기별 실적 현황

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19
매출액	46.3	47.8	40.7	41.9	36.9	38.8	33.9	48.9	42.3	43.9
영업이익	5.2	2.1	1.3	0.6	(1.4)	0.1	(1.9)	2.7	1.3	0.7
영업이익률	11.1%	4.4%	3.2%	1.4%	-3.7%	0.2%	-5.7%	5.4%	3.1%	1.7%
순이익	3.3	2.2	1.2	(0.5)	(0.8)	1.2	(1.7)	2.4	1.6	1.7

자료: 현대공업, 하나금융투자

표 2. 주요 연결 자회사 현황

(단위: 십억원)

기업	지분율	자산	부채	매출	당기순손익
북경현대공기차부건유한공사	100%	18.1	4.5	4.8	(0.5)
황화현대공기차부건유한공사	100%	8.6	2.9	4.9	0.3

자료: 현대공업, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	180.4	198.0	213.2	176.6	158.6
매출원가	156.4	173.1	181.2	157.7	150.0
매출총이익	24.0	24.9	32.0	18.9	8.6
판관비	7.8	8.9	13.8	9.8	9.2
영업이익	16.2	16.0	18.2	9.1	(0.6)
금융손익	0.8	0.3	0.3	0.5	0.1
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.8	0.9	1.0	(1.3)	2.3
세전이익	17.8	17.3	19.5	8.4	1.8
법인세	5.4	2.1	4.0	2.1	0.8
계속사업이익	12.4	15.2	15.5	6.2	1.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	12.4	15.2	15.5	6.2	1.0
비지배주주지분순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	12.4	15.2	15.5	6.2	1.0
지배주주지분포괄이익	12.1	15.6	13.9	4.5	1.1
NOPAT	11.3	14.1	14.5	6.8	(0.3)
EBITDA	17.8	18.0	20.6	11.6	2.4
성장성(%)					
매출액증가율	17.2	9.8	7.7	(17.2)	(10.2)
NOPAT증가율	5.6	24.8	2.8	(53.1)	적전
EBITDA증가율	2.9	1.1	14.4	(43.7)	(79.3)
영업이익증가율	2.5	(1.2)	13.8	(50.0)	적전
(지배주주)순이익증가율	14.8	22.6	2.0	(60.0)	(83.9)
EPS증가율	(12.9)	21.0	0.9	(59.8)	(83.7)
수익성(%)					
매출총이익률	13.3	12.6	15.0	10.7	5.4
EBITDA이익률	9.9	9.1	9.7	6.6	1.5
영업이익률	9.0	8.1	8.5	5.2	(0.4)
계속사업이익률	6.9	7.7	7.3	3.5	0.6

투자지표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
주당지표(원)					
EPS	827	1,001	1,010	406	66
BPS	4,478	5,404	6,217	6,419	6,457
CFPS	1,292	1,284	1,430	795	381
EBITDAPS	1,185	1,189	1,348	756	157
SPS	12,022	13,078	13,926	11,514	10,338
DPS	90	66	92	37	66
주기지표(배)					
PER	7.2	5.6	5.0	9.8	39.1
PBR	1.3	1.0	0.8	0.6	0.4
PCFR	4.6	4.4	3.6	5.0	6.8
EV/EBITDA	3.8	3.8	2.3	2.0	2.8
PSR	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	20.0	20.2	17.4	6.5	1.0
ROA	12.7	12.8	11.3	4.2	0.7
ROIC	31.7	28.8	26.4	14.0	(0.6)
부채비율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율	(32.4)	(21.5)	(31.4)	(38.7)	(33.7)
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

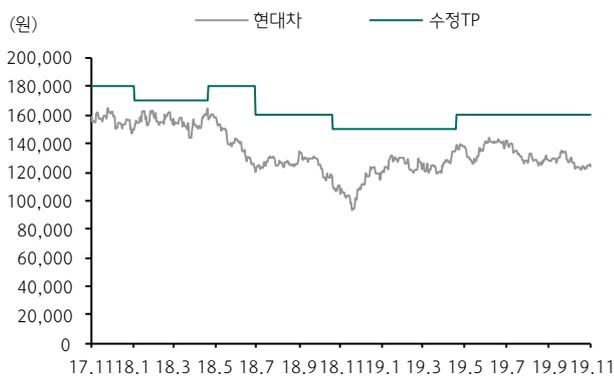
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	77.3	80.7	99.2	92.3	98.1
금융자산	22.1	17.8	30.0	37.8	33.0
현금성자산	7.0	17.7	21.7	21.6	26.6
매출채권 등	40.0	45.9	51.1	34.6	33.9
재고자산	8.6	9.7	10.4	10.8	7.9
기타유동자산	6.6	7.3	7.7	9.1	23.3
비유동자산	32.5	46.5	47.7	54.3	40.0
투자자산	6.5	10.1	10.0	13.0	1.9
금융자산	6.5	10.1	10.0	13.0	0.4
유형자산	23.0	33.8	29.6	33.0	30.1
무형자산	1.1	1.0	1.0	1.3	1.1
기타비유동자산	1.9	1.6	7.1	7.0	6.9
자산총계	109.8	127.2	146.9	146.6	138.1
유동부채	40.7	42.9	49.9	46.2	36.5
금융부채	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	37.3	38.4	43.1	40.9	33.6
기타유동부채	3.2	4.5	6.8	5.3	2.9
비유동부채	1.6	1.6	1.7	2.9	3.7
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	1.6	1.6	1.7	2.9	3.7
부채총계	42.3	44.5	51.6	49.1	40.2
지배주주지분	67.5	82.7	95.3	97.5	97.9
자본금	5.0	7.7	7.7	7.7	7.7
자본잉여금	18.4	16.4	16.4	16.5	16.5
자본조정	0.1	0.0	(0.0)	(1.0)	(1.2)
기타포괄이익누계액	(0.0)	0.5	(1.1)	(2.7)	(3.4)
이익잉여금	44.0	58.2	72.3	77.1	78.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	67.5	82.7	95.3	97.5	97.9
순금융부채	(21.9)	(17.8)	(30.0)	(37.8)	(33.0)

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	7.7	12.3	22.6	15.6	1.8
당기순이익	12.4	15.2	15.5	6.2	1.0
조정	1.3	2.8	2.9	3.0	4.8
감가상각비	1.6	2.0	2.4	2.5	3.0
외환거래손익	0.3	0.0	0.5	1.7	0.1
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(0.6)	0.8	0.0	(1.2)	1.7
영업활동자산부채변동	(6.0)	(5.7)	4.2	6.4	(4.0)
투자활동 현금흐름	(13.1)	(1.0)	(17.5)	(12.0)	4.2
투자자산감소(증가)	(4.5)	(3.6)	0.0	(3.0)	11.1
유형자산감소(증가)	(7.7)	(12.5)	(3.3)	(6.0)	0.1
기타	(0.9)	15.1	(14.2)	(3.0)	(7.0)
재무활동 현금흐름	(0.6)	(0.6)	(0.8)	(1.3)	(0.4)
금융부채증가(감소)	(0.4)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.2	0.6	0.1	0.0	0.0
기타재무활동	0.4	(0.1)	0.1	0.1	0.2
배당지급	(0.8)	(0.9)	(1.0)	(1.4)	(0.6)
현금의 증감	(6.1)	10.7	4.0	(0.1)	5.1
Unlevered CFO	19.4	19.4	21.9	12.2	5.8
Free Cash Flow	(0.2)	(1.0)	19.1	9.3	0.0

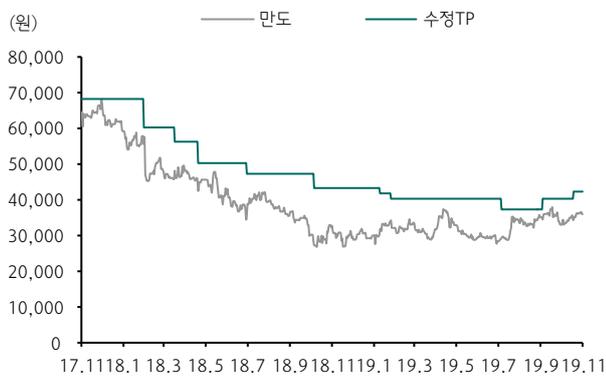
투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대차



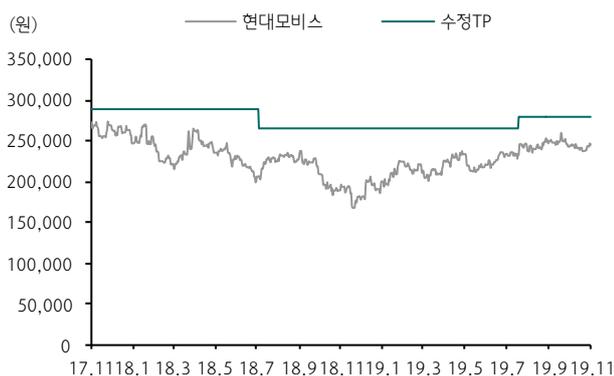
날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.4.25	BUY	160,000		
18.10.26	BUY	150,000	-20.97%	-9.33%
18.7.5	BUY	160,000	-21.80%	-16.25%
18.4.27	BUY	180,000	-21.44%	-11.11%
18.1.9	BUY	170,000	-8.50%	-3.53%
17.11.8	BUY	180,000	-13.40%	-8.61%
17.5.17	BUY	170,000	-10.61%	0.00%
19.4.25	BUY	160,000		

만도



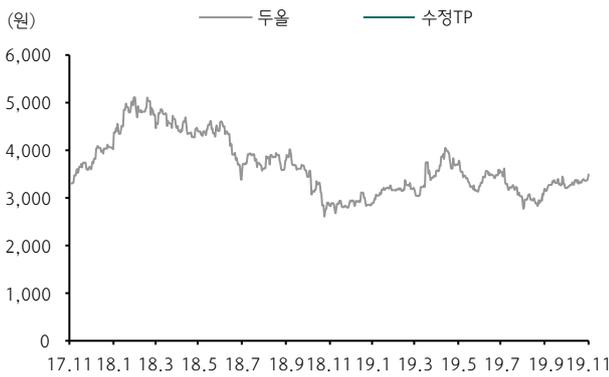
날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.10.25	BUY	42,000		
19.9.10	BUY	40,000	-12.96%	-6.00%
19.7.12	BUY	37,000	-11.74%	-4.05%
19.2.1	BUY	40,000	-22.31%	-7.25%
19.1.16	BUY	41,500	-21.50%	-19.28%
18.10.12	BUY	43,000	-31.41%	-24.19%
18.7.6	BUY	47,000	-21.15%	-10.85%
18.4.26	Neutral	50,000	-17.66%	-4.90%
18.3.23	Neutral	56,000	-16.30%	-11.79%
18.2.6	Neutral	60,000	-20.76%	-4.67%
17.11.8	BUY	68,000	-10.79%	-0.15%
17.10.10	BUY	56,000	6.95%	16.61%

현대모비스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.7.25	BUY	280,000		
18.7.10	BUY	265,000	-19.54%	-10.57%
17.11.10	BUY	290,000	-16.40%	-5.69%
17.1.30	BUY	310,000	-20.58%	-8.71%

두울



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

현대공업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	90.5%	9.5%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 11월 5일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 11월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2019년 11월 7일 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.