

EV/Mobility

질주하는 완성차와 밸류체인 수혜주



Contents

1	금리 인상에도 신차 수요 강세	05
2	앞서 나가는 한국 자동차	13
3	고민되는 티어 1 부품사	21
4	새로운 밸류체인 수혜주	29

Executive Summary

- 연초 글로벌 신차 판매는 예상 밖의 호조세가 나타나고 있음. 급격한 금리 상승에도 불구하고 미국, 유럽, 한국 등 주요국 판매는 상승세로 전환됨. 특히, 미국 시장은 판매 증가와 함께 신차/중고차 가격의 동반 상승세가 나타나 전체적인 시장 안정감이 매우 높아짐
- 한국 자동차는 시장 전망치를 상회하는 긍정적인 2023년 가이드언스를 제시함. 글로벌 완성차 중에서도 가장 양호한 전망치를 제시해 시장 경쟁력에 대한 자신감을 재확인함. 2023년에도 경쟁사 대비 양호한 공급망 관리 능력과 글로벌 EV 시장 점유율 확대가 고속 성장의 원동력이 될 것으로 기대됨
- 전통적인 티어 1부품 공급사는 공격적인 투자 확대와 비용 관리의 딜레마에 빠짐. 글로벌 고객사의 전기차 출시 시점에 맞춰 대규모 투자를 단행했지만 출시 지연과 공급망 차질, 전기차 가격 하락 압력으로 인해 투자 대비 저조한 성과가 2023년에도 지속될 가능성이 대두됨
- 차량용 소프트웨어는 자동차 산업의 새로운 핵심 수익원으로 부상하고 있음. 커넥티드카 서비스가 대중화 되고 이를 통해 수집된 데이터에 기반한 개인화 서비스가 미래 자동차 업계의 주요 수익원이 될 전망. 현대차 그룹은 25년까지 SDV를 전 모델로 확대하고 30년까지 18조원을 투자할 계획
- 큰 비용의 증가없이 전기차 전환의 수혜를 받을 수 있는 非전장 부품사의 수익성이 빠르게 개선되고 있음. 에스엘, 서연이화, 화신 등 내연기관차와 호환되는 부품군을 생산하는 업체들이 여기에 해당함. 서연이화, 화신의 최근 영업이익률은 대형 전장 부품사를 상회하고 있는 점 눈에 띄
- 올해 비용 축소에 따른 수익성 개선이 예상되는 타이어 업종이 대형 부품사의 대안으로 부각될 전망. 고무 가격 하락과 해상 운임 하락으로 인한 수익성 개선 효과가 시차를 두고 실적에 반영되기 시작함. 다만, 글로벌 타이어 수요에 대한 시각 엇갈리고 있어 수요 흐름을 면밀히 관찰할 필요가 있을 것

01

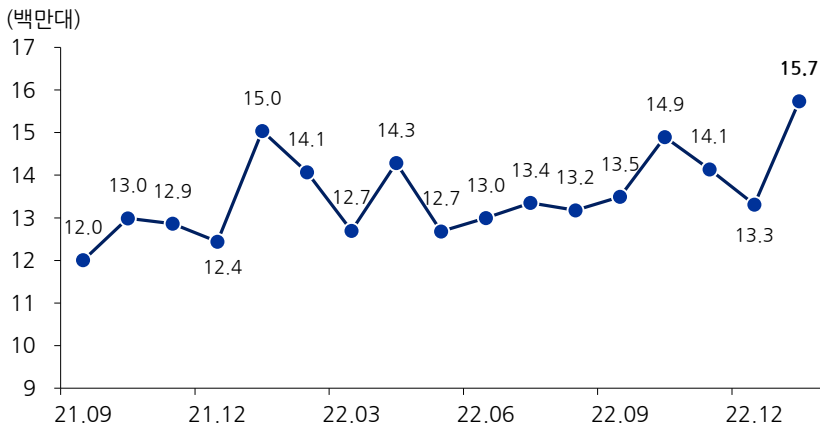
금리 인상에도 신차 수요 강세

기대 이상의 신차 판매 흐름

글로벌 신차 판매 기대 이상의 호조세

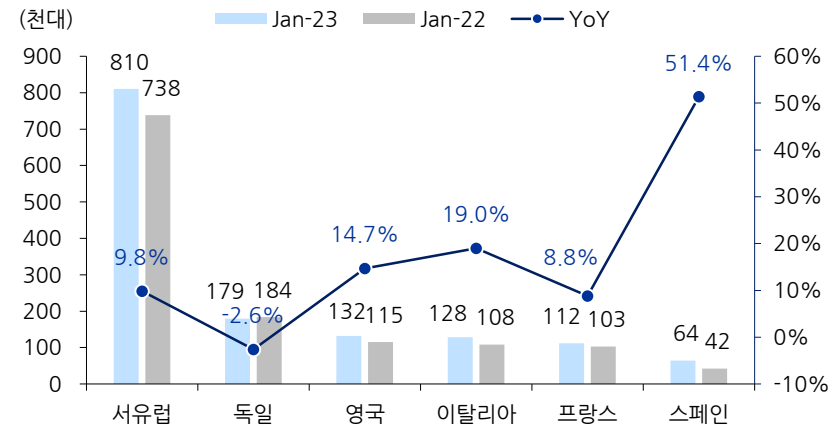
- 1월 미국 시장 판매** : 1월 미국 시장 판매는 전년비 5.8% 증가한 106.5만대, 계절조정연환산지수(SAAR)는 전월비 18.3% 상승한 1,574만대를 기록함. 미국 SAAR는 21년 5월 이후 최고치를 기록, 할부 금리 상승으로 인한 수요 위축 우려와 달리 판매 반등세가 나타남. 장기 누적된 대기 수요가 탄탄하고 신차 재고 늘어나면서 소비자가 선택 가능한 차종이 증가한 영향으로 판단됨
- 1월 서유럽 시장 판매** : 1월 서유럽 시장 판매는 전년비 9.8% 증가한 81만대, 계절조정연환산지수(SAAR)는 전월비 18.3% 하락한 1,070만대를 기록함. 전월비 판매 약세는 전기차 보조금 축소를 앞두고 12월 친환경차 판매가 급증한 영향이 큼. 특히, 독일의 판매 강도가 약화(22년 12월 SAAR 420만대 → 23년 1월 260만대) 폭이 컸고 노르웨이는 올해부터 전기차에도 과세하는 새로운 자동차세 규정을 도입함에 따라 신차 판매가 작년 12월 대비 95% 감소함(1962년 이후 최저 판매). 전기차 시장의 이상 현상에도 불구하고 러/우 전쟁으로 인한 에너지 대란에서 벗어나면서 상당수 국가의 판매 강도가 개선됨

미국 신차 계절조정연환산지수(SAAR) : 금리 인상에도 수요 반등



자료: Bloomberg, 유진투자증권

1월 서유럽 주요국 신차 판매 : 전년비 9.8% 증가



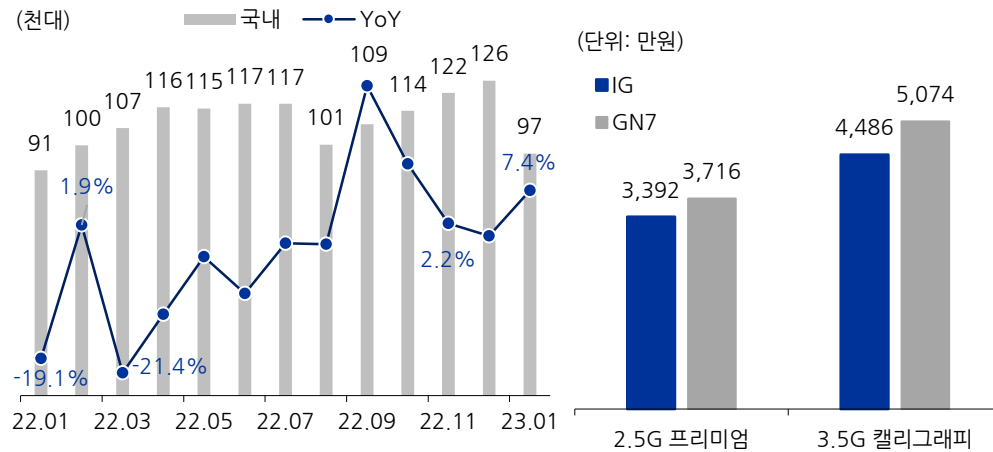
자료: Bloomberg, KAMA, 유진투자증권
참고: 승용차 기준(트럭, 버스, 특수차량 제외)

중국 시장 부진은 예상된 수준

춘절 연휴 효과로 인한 중국 시장 부진

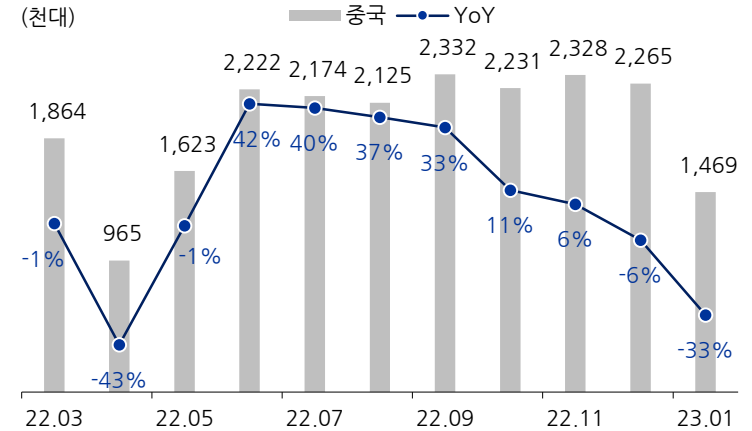
- 1월 국내 시장 판매** : 1월 국내 메이커의 신차 판매는 전년비 7.4% 증가한 9.7만대를 기록함. 고금리 한파로 인한 판매 감소 우려에도 성장세 시현함. 메이커 별로는 현대차(+11.5%), 기아(+4.8%), 쌍용차(+47.4%), 르노코리아(-52.7%), GM 코리아(-24%)를 기록하였음. 연말 풀 모델 체인지 된 현대차 그랜저가 9,131대 팔려 국내 시장 베스트셀러 모델로 등극함. GN7 그랜저는 구형 모델 대비 9.6~13.1%의 가격 인상을 단행해 고가 논란 있었지만 흥행에 성공
- 1월 중국 시장 판매** : 1월 중국 시장 판매는 전년비 전년비 33% 감소한 146.9만대를 기록함. 올해 중국 춘절 연휴는 1월로(1월 21일~1월 27일)해 춘절 연휴가 2월에(1월 31일~2월 6일) 있었던 지난 해와 영업일수 차이가 있었음. 또한, NEV 보조금 지급 축소로 인한 선수요가 작년 12월에 몰렸던 점도 연초 수요에 부정적으로 작용. 중국은 지난 해 주요국 중 유일하게 신차 판매가 증가한 바 있기 때문에 올해 높은 기저에 따른 부담도 있어 성장에 대한 기대치 높지 않음

1월 국내사 신차 판매 : 전월비 7.4% 증가, 그랜저IG 고가 논란에도 내수 판매 1위



자료: Marklines, 유진투자증권

1월 중국 신차 판매 : 춘절 연휴 / 기저 효과로 부진



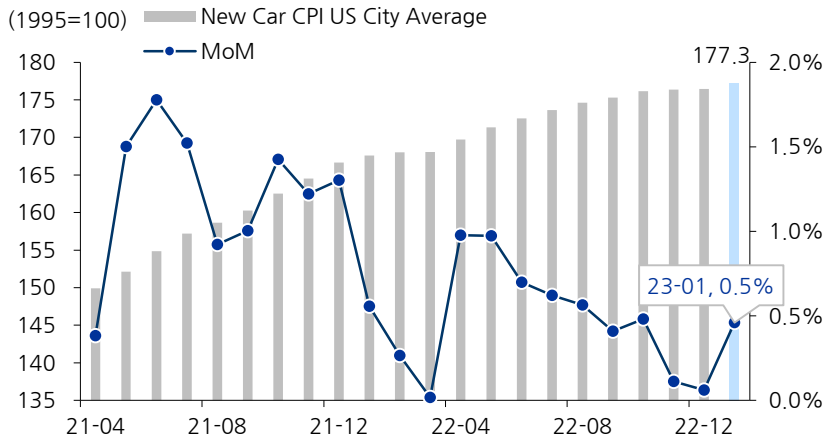
자료: Marklines, 유진투자증권

미국 신차, 중고차 가격 상승

1월 미국 신차, 중고차 도매 가격 상승

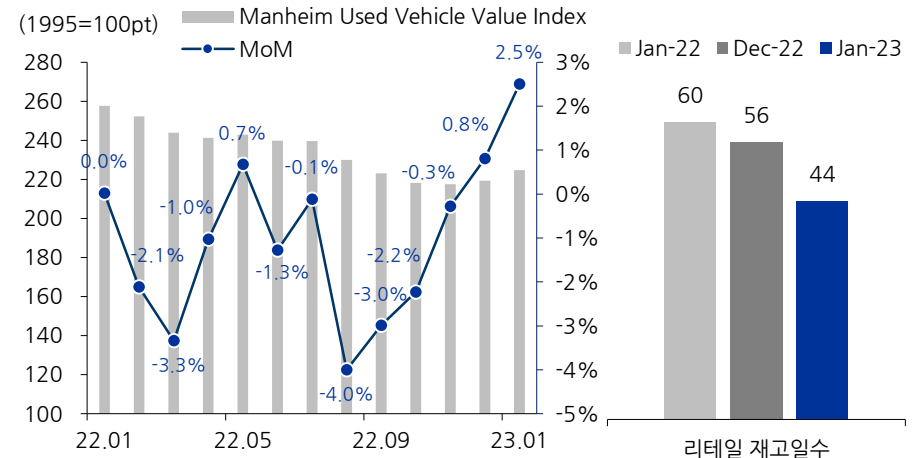
- 1월 미국 신차 CPI 상승** : 1월 미국 신차 가격지수(City Average, Not Seasonally Adjusted)는 전월비 0.5% 상승한 177.27pt를 기록, 사상 최고치를 경신함. 미국 평균신차 가격은 21년 4월 이후 22개월 연속 상승세를 나타내고 있음. 지난 해 11~12월 미국 신차 가격 상승폭 0.1%에 그쳐 둔화 시그널이 나타났으나 연식 변경과 신모델 출시로 상승폭 재차 확대됨. 미국 2월 기준 신차할부금리는 7.48%(캘리포니아주, 60개월 기준)로 2007년 시기보다 높은 수준. 하지만, 누적된 대기 수요가 신차 판매를 부양하고 있기 때문에 판매와 가격 지표 모두 강세를 나타냄
- 1월 미국 중고차 도매가 상승** : 1월 맨하임 중고차가격지수(Seasonally Adjusted)는 전월비 2.5% 상승한 224.8pt를 기록, 2개월 연속 상승세를 나타냄. 맨하임의 중고차 거래 데이터에 따르면, 지난 1월 중고차 리테일 거래는 전월비 16%, 전년동기대비 5% 증가하였음. 1월 중고차 소매재고일수는 44일로 지난 해 12월의 56일 대비 12일 감소했고 작년 1월 60일 대비로는 16일 감소함. 1월 중고차 도매재고일수는 26일로 지난 해 12월 대비 6일 감소, 전년동기대비로는 5일 감소하였음. 1월 신차 판매 증가와 함께 신차/중고차 가격의 동반 상승세가 나타나면서 전체적인 미국 자동차 시장의 안정감이 매우 높아짐

미국 신차 가격지수 사상최고치 경신 : 1월 전월비 0.5% 상승



자료: FRED, 유진투자증권
참고: 도시 소비자, 비계절조정 기준

맨하임 중고차가격지수 : 1월 전월비 2.5% 상승 / 리테일 재고일수 감소



자료: Manheim, 유진투자증권
참고: 도매가격지수

달러 데이터는 안정적(1)

TrueCar 평균 거래 가격 전월비 하락

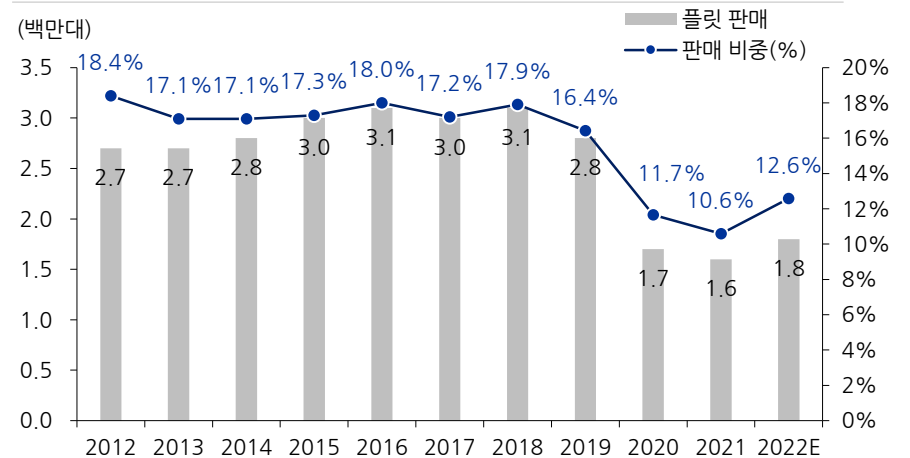
- 1월 평균 거래 가격 전월비 하락** : TrueCar 데이터에 따르면, 1월 미국 평균 신차거래 가격은 45,184달러를 기록해 전년비 +3.2%, 전월비 -1.8%를 나타냄. GM, 포드, 스텔란티스 등 미국 3사의 판매 가격은 전월비 -1.5~-2.2%를 나타냈고 현대차는 +1.5%, 기아는 -1.5%를 기록하였음. 신차 CPI가 전월비 0.5% 상승한 것과는 다른 모습. 여기에는 2가지 원인이 작용했을 것으로 추정됨
- 첫째, 선단 판매(Fleet Sales) 비중의 증가임**. 선단(fleet) 판매는 렌터카사, 정부 기관, 법인 등의 대량 구매 수요를 의미함. 대량 구매의 특성 상, 각종 할인 혜택을 제공하기 때문에 플릿 판매 증가는 완성차의 평균 가격을 낮춤. 하지만, 법인 간 상용 거래로 인식되기 때문에 CPI에 미반영 됐을 가능성 있음. 완성차는 올해 생산 증가의 상당 부분을 플릿 판매로 돌려 소매 재고 증가를 억제하고 판매 가격을 유지할 계획. 22년 기준 플릿 판매 비중은 12.6%로 과거 평균 17~18% 대비 매우 낮은 편

1월 미국 신차 평균 거래 가격(TrueCar)

단위: \$, %	Jan-23	Jan-22	Dec-22	YoY	MoM
BMW	68,949	62,949	67,993	9.5%	1.4%
Daimler	77,902	75,602	74,992	3.0%	3.9%
Ford	54,810	49,599	55,873	11.0%	-1.9%
GM	51,388	51,741	52,565	-0.7%	-2.2%
Honda	36,742	35,683	37,141	3.0%	-1.1%
Hyundai	37,610	36,834	37,063	2.1%	1.5%
Kia	34,728	34,391	35,256	1.0%	-1.5%
Nissan	37,206	34,389	37,211	8.2%	0.0%
Stellantis	55,136	52,755	55,989	4.5%	-1.5%
Subaru	35,072	35,003	35,655	0.2%	-1.6%
Toyota	40,480	39,463	40,175	2.6%	0.8%
Volkswagen Group	50,345	49,508	51,358	1.7%	-2.0%
Industry	45,184	43,790	46,031	3.2%	-1.8%

자료: TrueCar, Automotive News, 유진투자증권

미국 선단(fleet) 판매 대수 및 판매 비중



자료: Cox Automotive, 유진투자증권

딜러 데이터는 안정적(2)

할부금리 인하로 인센티브 전월비 상승

- 둘째, 인센티브 해석의 차이임.** 인센티브는 현금 리베이트 뿐만 아니라 A/S 보증 기간의 연장, 할부 금리 할인 혜택 제공, 유료 서비스 무료 사용 기간 제공(ex. 전기차 충전, 커넥티드카 서비스 무료 등) 등 비현금성 리베이트를 포함함. 지난 해 하반기부터 미국 신차 인센티브가 상승하기 시작했는데 상당 부분은 할부 금리 할인 정책을 펼쳤기 때문임. 이로 인해, 완성차의 판매 수익은 유지되고 캐피탈 자회사의 수익이 악화됨. 판매 가격에 영향을 주지 않는 인센티브 집행이 증가한 것
- 지난 해 4분기 현대차 인센티브 급등은 할부금리 인하로 인한 것. 연말까지 특정 모델(엘란트라, 소나타, 코나, 투싼, 싼타페, 베뉴, 산타크루즈)의 할부 금리를 48개월 0.9%, 60개월 2.9%, 72개월 3.9%로 인하함. 판매 가격 인하가 아니라도 인센티브 데이터 상으로는 비용으로 집계됨. 이벤트 종료로 현대차의 1월 인센티브 전월비 대폭 감소했지만 2월 실시된 블루링크 무료화 정책의 비용 인식 여부에 따라 인센티브가 증가할 가능성도 있음

1월 미국 신차 평균 인센티브(TrueCar)

단위: \$, %	Jan-23	Jan-22	Dec-22	YoY	MoM
BMW	1,910	2,795	2,030	-31.7%	-5.9%
Daimler	2,345	2,083	2,239	13.0%	4.7%
Ford	1,155	2,191	1,095	-47.0%	5.5%
GM	1,457	2,046	1,384	-29.0%	5.3%
Honda	969	1,249	973	-23.0%	-0.5%
Hyundai	885	1,136	1,062	-22.0%	-17.0%
Kia	495	1,753	522	-72.0%	-5.2%
Nissan	1,448	2,010	1,434	-28.0%	0.9%
Stellantis	2,091	2,498	1,996	-16.0%	4.8%
Subaru	469	986	465	-52.0%	0.9%
Toyota	609	1,141	610	-47.0%	-0.2%
Volkswagen Group	1,594	1,963	1,541	-19.0%	3.4%
Industry	1,441	1,804	1,333	-20.0%	8.1%

자료: TrueCar, Automotive News, 유진투자증권

22년 연말 현대차 금리 인하 이벤트 - 4분기 인센티브 급등

KEY ELEMENTS OF HYUNDAI'S YEAR-END SALES EVENT

- A sign and drive lease program with \$0 due/\$0 security deposit, with more details at dealership.
- 0.9% financing for 48 months.
- 60-month finance terms enhanced to 2.9% from 3.49% on most models, and 72 month finance terms enhanced to 3.9% from 4.49%.
- Hyundai says the low APR programs are available on the gasoline-powered Elantra (excluding Elantra N), Sonata, Kona (excluding Kona N), Tucson, Santa Fe, Kona EV, Venue and Santa Cruz.

자료: Autonews, 유진투자증권

22년 현대차 연말 세일즈 이벤트

- Sign&Drive 리스 프로그램 세이프 디포짓 \$0
- 48개월 금리 0.9%
- 60개월 금리 3.49%에서 2.9%, 72개월 금리 4.49%에서 3.9%
- 엘란트라 가솔린 모델(N 제외), 소나타, 코나(N 제외), 투싼, 싼타페, 코나EV, 베뉴, 싼타크루즈 모델 해당

현대차, 美 블루링크+ 평생 무료

블루링크+ 서비스 미국 시장 평생 무료

미국 브랜드별 커넥티드카 서비스 무료 기간 비교

	Chevrolet	Ford	Toyota	Honda	Hyundai	Nissan	Kia	Subaru	Volkswagen	Tesla
SAFETY/SECURITY										
Auto Collision Assistance	1Month	-	10Years	1Year	무료	6Months	5Years	3Years	No Trial	-
SOS Assistance	1Month	-	10Years	1Year	무료	6Months	1Year	3Years	No Trial	-
GPS Roadside Assistance	1Month	-	10Years	무료	무료	6Months	1Year	3Years	No Trial	-
MAINTENANCE										
Remote Diagnostics	10Years	무료	10Years	무료	무료	3Years	1Year	3Years	5Years	8Years
Maintenance Reminders	10Years	무료	10Years	무료	무료	3Years	5Years	3Years	5Years	8Years
OTA Software Updates	10Years	무료	10Years	무료	무료	3Years	1Year	1Year	5Years	Wi-Fi
CONVENIENCE / REMOTE										
Remote Access	1Month	무료	3Years	3Months	무료	3Years	1Year	1Year	5Years	8Years
Remote Start / Climate	1Month	무료	3Years	3Months	무료	3Years	1Year	1Year	5Years	8Years
Car Finder / Tracking	1Month	무료	3Years	3Months	무료	6Months	1Year	1Year	5Years	8Years
Stolen Vehicle Tracking	1Month	-	10Years	3Months	무료	6Months	1Year	1Year	No Trial	-
Remote Charging Control	1Month	무료	3Years	-	무료	6Months	5Years	1Year	5Years	8Years
Parental Alerts (Speed/Loc/Etc.)	1Month	무료	3Years	3Months	무료	6Months	1Year	1Year	5Years	8Years
MULTIMEDIA / NAVIGATION										
Connected POI	1Month	3Years	1Year	3Months	무료	5Years	1Year	1Year	No Trial	8Years
Send Destination to Car	1Month	3Years	1Year	무료	무료	5Years	1Year	1Year	5Years	8Years
OTA Map Updates	1Month	Wi-Fi	1Year	Wi-Fi	3Years	Wi-Fi	1Year	Wi-Fi	No Trial	Wi-Fi
Sports / Stocks / Weather	1Month	3Years	-	-	무료	5Years	1Year	1Year	No Trial	-
OTHER										
UBI	1Month	1Year	-	3Months	무료	-	-	-	5Years	8Years
Smart Voice Recognition/Assistant	1Month	3Years	1Year	무료	무료	5Years	1Year	1Year	No Trial	8Years

자료: 언론 보도, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

02

앞서 나가는 한국 자동차

글로벌 완성차 2023년 가이드스(1)

한국 메이커의 전망 가장 긍정적

- **한국 완성차 가이드스** : 현대/기아는 2023년 도매 판매 대수 9.6%/10.3% 증가, 매출액 11%/12.7% 증가, 영업이익률 7%/9.5%를 제시함(현대차는 가이드스 중간값 기준). 2022년 사상 최대 영업이익을 거둔 상황에서 추가적인 수익성 개선이 가능할 것으로 전망. **기아의 이익 전망은 글로벌 완성차 중 가장 공격적**, 금융 법인의 감익이 영업이익에 반영되지 않는 차이점이 존재함
- **일본 완성차 가이드스** : 일본 완성차는 3월 결산으로 인해 23년 가이드스를 미제시, 23년 1분기 가이드스는 다소 보수적. 도요타는 1분기 영업이익이 전년비 35% 감소, 혼다는 전년비 32% 감소를 전망. 도요타, 혼다는 FY23(22.3~23.3) 연간 생산 전망치를 하향 조정함
- **미국 완성차 가이드스** : GM, Ford는 23년 영업이익이 전반적으로 전년비 감소할 것으로 전망. GM은 23년 조정영업이익 105~125억달러(-13.8%~-27.6%yoy), 조정 FCF 50~70억달러(-33.3%~-52.4%yoy)를 전망. Ford는 23년 조정영업이익 90~110억달러(-13.5%~+5.8%yoy), 조정 FCF 60억달러(-34.1%yoy)를 전망. 양사는 북미 신차 시장의 수익성은 유지될 것으로 보았으나 금융 법인의 감익폭 클 것으로 전망. 테슬라는 2023년 판매대수 180만대(+37.4%yoy)를 제시해 장기 판매성장률 50%을 하회할 것으로 보았으나 공급망 차질 현상이 재발하지 않는다는 가정하에 200만대 달성도 가능하다고 언급
- **독일 완성차 가이드스** : 폭스바겐, 벤츠, BMW는 공식적인 23년 가이드스를 미제시한 상황이지만 언론 코멘트를 통해 전망을 짐작해 볼 수 있음. 폭스바겐의 CFO 아르노 안틀리츠는 2023년은 인플레이션과 경기 침체로 인해 어려운 한 해가 될 것이라고 전망(22년 12월 15일, Bloomberg)하였으며 소프트웨어 결함 이슈로 인한 핵심 EV 모델의 출시 지연과 이로 인한 EV 판매 부진이 가장 큰 난관이라고 밝힘. BMW의 CFO 니콜라스 피터는 글로벌 수요 회복됨에 따라 23년 약간의 판매 성장과 7~9% 상단 수준의 자동차 부문 마진율을 달성할 수 있을 것으로 전망하였음(22년 9월 26일, Reuters). BMW의 22년 3분기 누적 EBIT 마진율은 10.2%, 자동차 부문 EBIT 마진율은 8.7% 수준. 금리 인상으로 금융 서비스 부문의 실적 부진 가능성 높아 9%를 달성하더라도 올해 전사 실적은 감소할 것으로 추정됨
- **종합해 보면, 한국 완성차의 2023년 가이드스가 가장 긍정적인 것으로 평가됨.** 기아의 영업이익률 가이드스 9.5%는 BMW의 영업이익률 전망치 상단을 넘어서는 것으로 글로벌 완성차 중 가장 공격적. 브랜드 파워 강화로 글로벌 시장에서의 점유율 상승 추세에 있고 EV 판매 호조로 환경 규제 리스크에서도 자유롭기 때문. 일본, 독일, 미국 메이커의 전기차 전환 과정은 현재 순탄치 못함. 폭스바겐의 ID 시리즈 출시 지연, 도요타의 bZ4X 판매 중단, GM의 Bolt 생산 중단, Ford F-150 생산 중단 사태에서 보듯이 초기 전기차 공급망과 품질 관리에 실패한 모습

글로벌 완성차 2023년 가이드런스(2)

기아의 실적 가이드런스 가장 양호

2023년 글로벌 완성차 가이드런스 및 4Q22 실적

국가	회사명	매출액 (mil\$)	EBIT (mil\$)	EPS (\$)	4Q22 컨센서스 대비	23년 가이드런스
한국	현대	28,416	2,478	6.3	EBIT +10.09%	<ul style="list-style-type: none"> • 판매대수 432만대(+9.6%yoy) • 매출액 성장률 +10.5~11.5% • 투자계획 10.5조원(+23.5%yoy) • 영업이익률 6.5~7.5%(22년 6.9%)
	기아	17,086	1,936	3.7	EBIT +10.38%	<ul style="list-style-type: none"> • 판매대수 320만대(+10.3%yoy) • 매출액 97.6조원(+12.7%yoy) • 영업이익 9.3조원(+28.6%yoy, OPM 9.5%)
일본	도요타	69,172	6,784	0.4	EBIT +25.42%	<ul style="list-style-type: none"> • (1분기) 판매대수 231만대(+8.2%yoy) • (1분기) 매출액 8.5조엔(+5.2%yoy) • (1분기) 영업이익 0.3조엔(-34.9%yoy)
	혼다	31,472	1,989	1.0	EPS +24.14%	<ul style="list-style-type: none"> • (1분기) 판매대수 자동차 111만대(+3.4%yoy), 오토바이 445만대(+4.5%yoy) • (1분기) 매출액 4.7조엔(+22.0%yoy) • (1분기) 영업이익 0.14조엔(-31.8%yoy)
	닛산	20,121	944	0.1	EPS -5.35%	<ul style="list-style-type: none"> • (1분기) 판매대수 99만대(+2.0%yoy) • (1분기) 매출액 3.4조엔(+49.8%yoy) • (1분기) 영업이익 0.07조엔(+25.5%yoy)
	마쓰다	7,472	385	0.2	EPS -55.29%	<ul style="list-style-type: none"> • (1분기) 판매대수 35만대(+15.5%yoy) • (1분기) 매출액 1.2조엔(+25.7%yoy) • (1분기) 영업이익 0.04조엔(+0.0%yoy)
	스즈끼	8,476	728	1.0	EPS +36.11%	<ul style="list-style-type: none"> • (1분기) 판매대수 자동차 81만대(+7.3%yoy), 오토바이 44만대(+2.3%yoy) • (1분기) 매출액 1.1조엔(+9.4%yoy) • (1분기) 영업이익 0.04조엔(-4.0%yoy)
	미쓰비시	4,589	490	0.2	EPS +56.15%	<ul style="list-style-type: none"> • (1분기) 판매대수 24만대(-5.6%yoy) • (1분기) 매출액 0.7조엔(+8.3%yoy) • (1분기) 영업이익 0.02조엔(-48.1%yoy)
미국	GM	43,108	2,611	1.4	EPS +26.04%	<ul style="list-style-type: none"> • 조정 영업이익 105~125억달러(-27.6~-13.8%yoy) • 조정 회석 EPS 6.0~7.0달러(-20.9~-7.8%yoy) • 조정 Auto FCF 50~70억달러(-52.4~-33.3%yoy) • 투자계획 110~130억달러
	Ford	43,999	1,561	0.3	EPS -17.17%	<ul style="list-style-type: none"> • 조정 영업이익 90~110억달러(-13.5%~+5.8%yoy) • 조정 FCF 60억달러(상단)(-34.1%yoy) • 투자계획 80~90억달러(+23.1~38.5%yoy)
	테슬라	24,318	3,901	1.2	EPS +5.31%	<ul style="list-style-type: none"> • 판매대수 180만대(+37.4%yoy) • 장기적으로 판매대수 CAGR +50% 성장 • 구체적인 23년 가이드런스는 3/1 발표 예정

자료: Bloomberg, 각사 종합, 유진투자증권

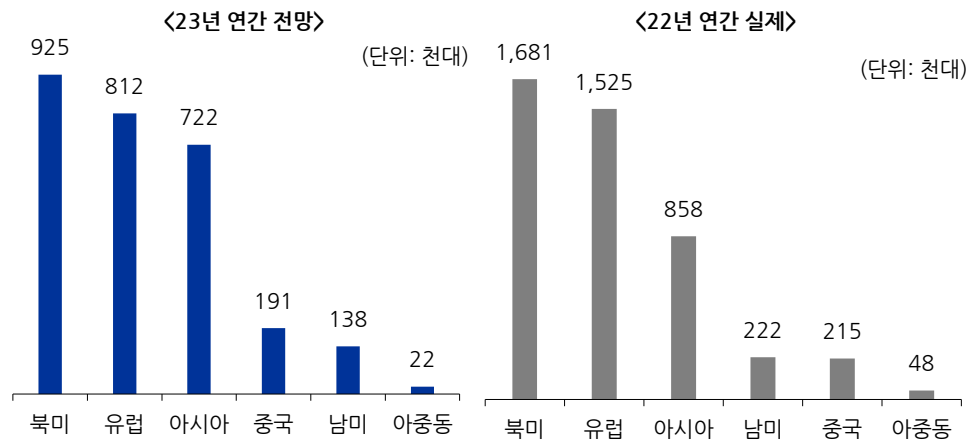
참고: 일본 메이커는 3월 결산이기 때문에 다음 회계연도 가이드런스는 1Q23 실적 발표와 함께 제시

공급망 & 생산 관리의 강점(1)

올해도 공급망 관리 능력이 차별화 요인

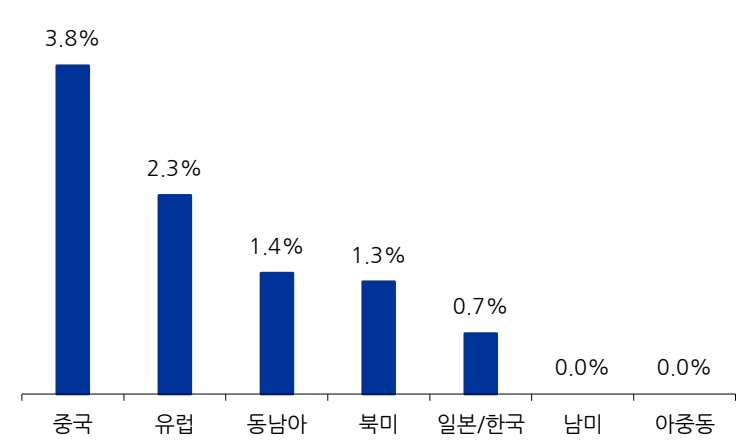
- 2023년 반도체 부족 현상 지속** : 23년 반도체로 인한 생산 차질 영향은 지난 해 대비 축소되지만 여전히 상당한 제약 요인이 될 것. AFS(Autoforecast Solutions)에 따르면, 23년 반도체로 인한 글로벌 생산 차질 대수는 280만대에 달할 전망이다이며 미국(92.5만대, 33%), 유럽(81.2만대, 29%)이 가장 큰 타격을 입을 것으로 추정됨
- 1Q23 생산 차질 영향** : S&P글로벌에 따르면, 1Q23 지역별 생산 차질 물량은 중국 3.8%(총 생산능력 대비 비율), 유럽 2.3%, 동남아시아 1.4%, 북미 1.3%, 일본/한국 0.7%로 추정됨. 일본/한국 생산 차질 추정 물량의 대부분은 일본 메이커에서 발생할 것으로 보이는데, 혼다는 FY23 연간 판매 전망치(CY22.3~23.3)를 410만대에서 385만대로 25만대 하향 조정했고 도요타는 FY23 연간 생산 전망치(CY22.3~23.3)를 920만대에서 910만대로 10만대 하향 조정함
- 올해도 현대차 그룹의 공급망 관리 능력이 돋보일 것으로 기대됨.** 또한, 한국 완성차와 경쟁 관계에 있는 일본 메이커의 생산 차질은 직접적인 수혜로 이어질 가능성 높음. 미국, 유럽의 생산 차질 해소 속도도 기대에 미치지 못하고 있기 때문에 전반적인 공급 과잉 리스크도 크지 않을 것으로 기대됨

반도체 부족으로 인한 글로벌 생산 차질 전망 - 미국/유럽 시장 집중



자료: AFS, 유진투자증권
 참고: 23년은 연간 전망치, 22년은 연간 실제치 기준
 참고: 21~22년의 경우, 시간이 지날수록 전망치 상향 조정되는 추세였으나 올해는 시간이 지날수록 완화 전망

1Q23 반도체로 인한 신차 생산 차질 영향



자료: S&P Mobility, 유진투자증권
 참고: 총 생산능력 대비 %

공급망 & 생산 관리의 강점(2)

일본 메이커의 생산/판매 가이드스 하향 조정

도요타 FY23 생산량 전망 하향 조정(920만대 → 910만대)

단위: 천대			FY23 기존	FY23 수정	변경	FY22
렉서스&도요타	생산	일본	2,780	2,770	-10	2,761
		해외	6,420	6,330	-90	5,809
		합계	9,200	9,100	-100	8,570
	리테일	일본	1,300	1,400	100	1,396
		해외	8,100	8,000	-100	8,116
		합계	9,400	9,400	0	9,512
총 리테일 판매(비연결 자회사 포함)			10,400	10,400	0	10,381

자료: Toyota, 유진투자증권
참고: FY23(22.3~23.3)

혼다 FY23 판매 전망 하향 조정(410만대 → 385만대)

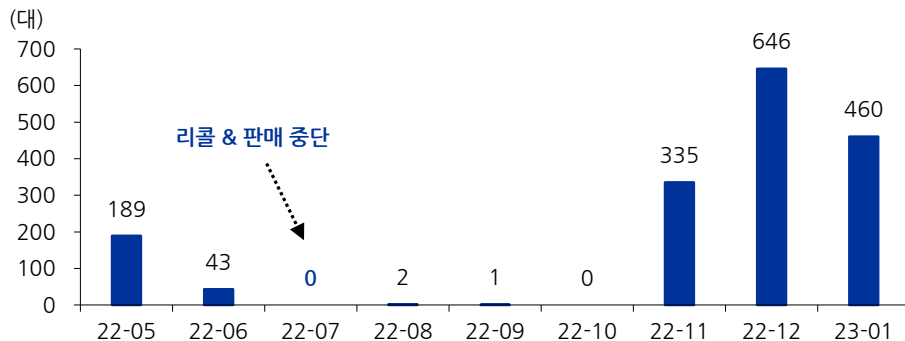
단위: 천대	모터사이클			자동차			엔진 제품		
	FY23 기존	FY23 수정	변경	FY23 기존	FY23 수정	변경	FY23 기존	FY23 수정	변경
일본	255	245	-10	565	555	-10	375	355	-20
북미	445	435	-10	1,255	1,230	-25	2,280	2,270	-10
유럽	335	345	10	85	85	0	1,175	1,150	-25
아시아	15,785	16,110	325	2,080	1,860	-220	1,425	1,400	-25
기타	1,610	1,595	-15	115	120	5	410	405	-5
합계	18,430	18,730	300	4,100	3,850	-250	5,665	5,580	-85

자료: Honda, 유진투자증권
참고: FY23(22.3~23.3)

도요타 멀티솔루션 전략의 딜레마

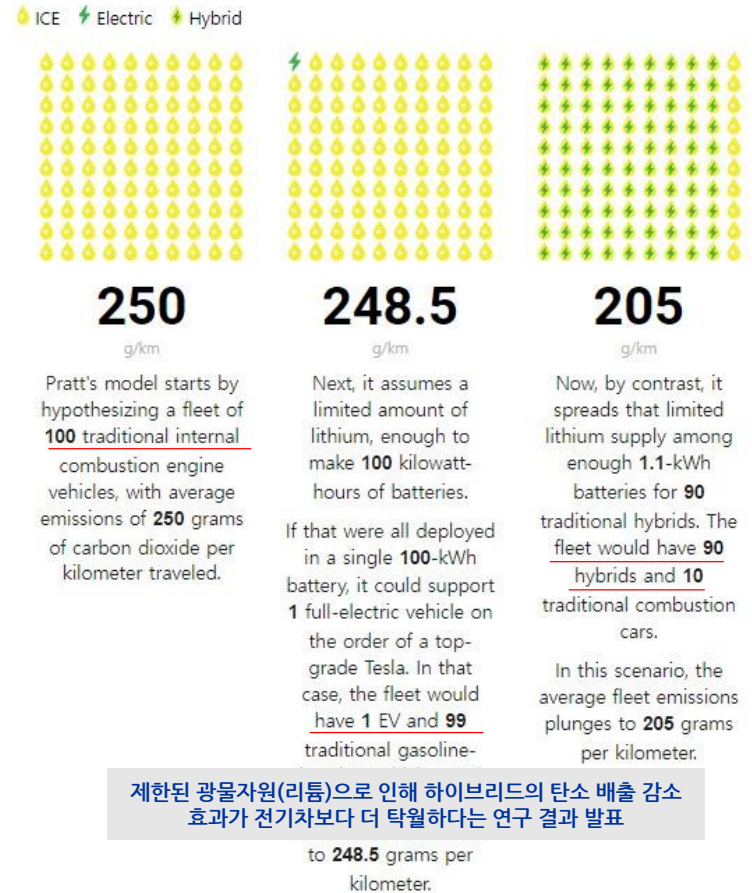
- 도요타 1월 미국 시장 판매 급감** : 도요타의 1월 미국 시장 판매는 전년비 13.8% 감소한 13.7만대를 기록하였음. 시장점유율은 지난 해 15.7%에서 12.8%로 2.9%p 하락하며 GM, 포드에 이은 3위에 머무름. 반면, 현대/기아의 판매는 전년비 8.5%, 22.3% 증가하며 시장점유율 5.2%, 4.9%(합산 10.1%)를 기록함. 일본 3사 중에서는 지난 해 기저가 낮은 혼다만이 유일하게 점유율이 상승함(21년 8.3%, 22년 7.4%, 23년 7.9%)
- 생산 차질로 인한 재고 부족 영향이 크지만 전기차의 부재도 전체적인 브랜드 매력도를 낮추는 요인이 되고 있음.** 미국의 전기차 전환 가속화 될수록 일본 메이커의 소외 현상 심화될 것. 환경 변화에도 불구하고 도요타는 하이브리드 병행 전략을 굽히지 않고 있음. 도요타는 연초 하이브리드 병행 전략이 전기차 단일 전략보다 탄소 배출량 감축 효과가 우수하다는 연구 결과를 발표. 지난 해 5세대 프리우스 신차 발표 당시에는 2050년까지 하이브리드의 친환경성을 강화하는 장기 플랜을 수립

도요타 첫 양산 전기차 BZ4X 북미 시장 판매 동향



자료: Toyota, 유진투자증권

23년 도요타 발표 자료 : 하이브리드를 포함한 멀티솔루션 전략 우수성 강조



자료: Toyota, 유진투자증권

우회로를 열어주는 IRA

IRA 규제 점차 완화 우회로도 생기는 중

- IRA 규제 우회** : IRA(Inflation Reduction Act)는 까다로운 조건으로 인해 발효 전보다 보조금 수령 모델이 줄어들 수 있다는 우려도 있었지만 점차 조건이 완화되는 추세임. 먼저, 수입 전기차의 리스를 통한 보조금 수령길이 열림. **미 상무부는 리스/렌탈 차량의 경우, 북미 내 조립 여부와 무관하게 상업용 전기차 보조금(최대 7,500 달러) 수령이 가능하다는 가이드라인을 발표함.** 실질적으로 상업용으로 차량이 활용되는지 따지지 않기 때문에 리테일 판매도 리스를 통한 우회가 가능해 짐
- 보조금 수령 조건 완화** : 배터리 부품/핵심 광물 요건도 완화될 가능성이 제기됨. 배터리 부품의 원산지 산정 기준은 개별 부품이 전체 부품 기준으로, 핵심 광물의 추출/가공 비율도 개별 광물 기준이 아닌 전체 광물 기준으로 완화함. 핵심 광물의 FTA 체결국 추출/가공 조항도 부가가치의 50% 이상이 해당 국가에서 창출된 경우에는 조건을 충족하는 것으로 간주하기로 함. SUV 기준도 완화돼 테슬라 모델Y나 현대차 GV70 EV의 보조금 가격 상한액도 8만달러로 올라감
- IRA는 도입 당시 북미 로컬 메이커의 반발도 심했고 동맹국 차별 논란도 불거졌기 때문에 일정 부분 규제 완화가 불가피할 듯. 한편, **IRA 우회로가 생기면서 가장 당황스러운 메이커는 도요타를 비롯한 일본차임.** 미국의 전기차 대중화 속도 빨라질수록 일본의 하이브리드 중심 전략은 더 많은 비판에 직면할 수 밖에 없기 때문. 도요타의 신임 CEO 사토 고지(Sato Koji)는 전기차 전략을 획기적으로 변화시키겠다고 장담했지만 초기 시행착오 나타날 가능성 높음

IRA 배터리부품/핵심광물 요건 개정 사항

구분		수정 내용
배터리부품	제조/조립 비율 산정기준	개별 부품 기준으로 산정 → 전체 부품 기준으로 산정
	대상 범위	음극재/양극재/분리막/배터리셀/모듈 등 모두 포함
핵심광물	추출/가공 비율 산정기준	개별 광물 기준으로 산정 → 전체 광물 기준으로 산정
	FTA 체결국 추출/가공 간주	미국과 FTA 미체결국에서 추출한 광물이더라도 FTA 체결국에서 50% 이상 부가가치 창출하는 경우 FTA 체결국에서 추출/가공한 것으로 간주

자료: United States Department of Treasury, 유진투자증권

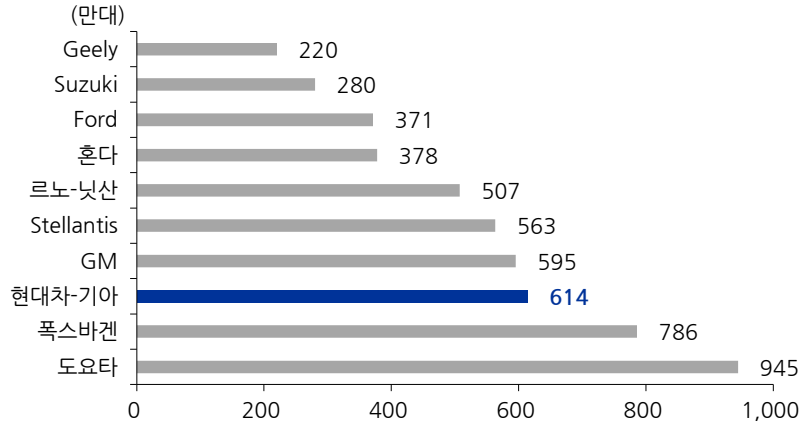
상용차 세액공제 요건 개정사항

개정내용	상업용 차량에 리스/렌탈 차량 포함
세액공제액 산정	MIN[차량 가격의 30%, 유사 내연기관차 대비 증분비용]
공제한도	7,500달러

자료: United States Department of Treasury, 유진투자증권
참고: 차량 가격의 30% 증분 비용 대부분 7,500불 이상으로 공제액 전액 수령 가능

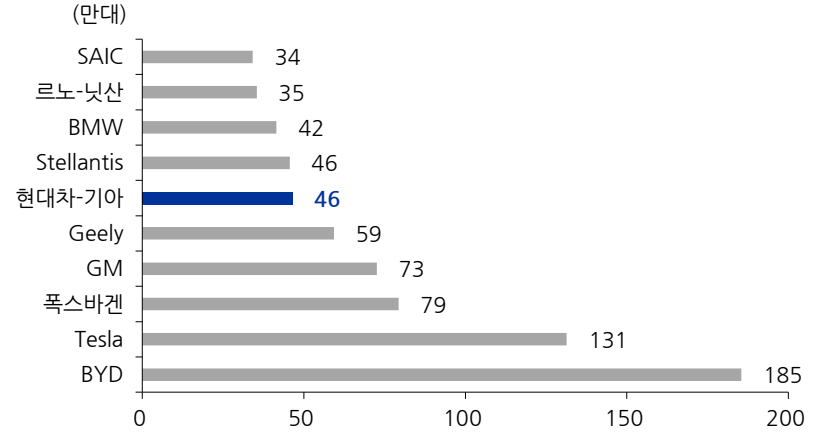
전기차 경쟁력이 지배력 확대의 핵심

2022년 글로벌 신차 판매 순위 - 현대차 그룹 3위(614만대)



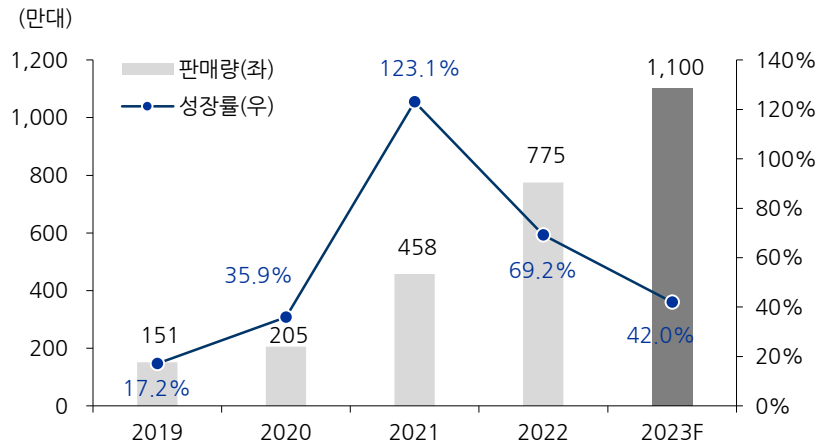
자료: Marklines, 유진투자증권

2022년 글로벌 전기차(BEV) 판매 순위



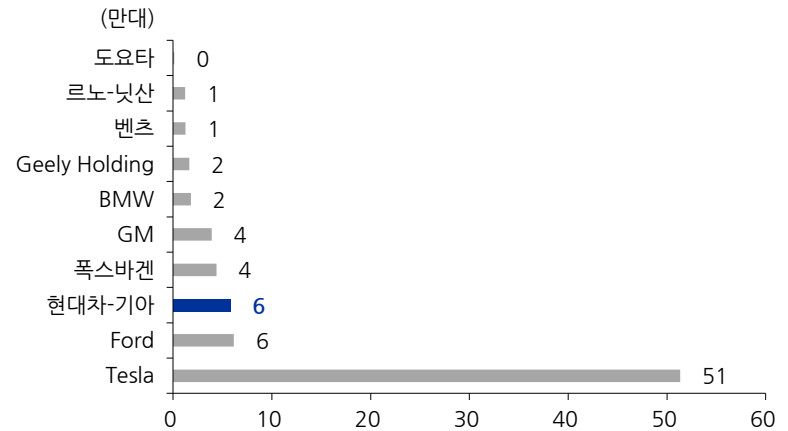
자료: Marklines, 유진투자증권

글로벌 전기차(BEV) 판매 동향 - 2023년 1,000만대 상회할 것



자료: Marklines, 유진투자증권

2022년 미국 전기차(BEV) 판매 순위



자료: Marklines, 유진투자증권

03

고민되는 티어 1 부품사

티어 1 부품사, 보수적인 가이드نس 제시

2023년 가이드نس
전반적으로 보수적

- **글로벌 부품사 4분기 실적** : 글로벌 부품사의 4분기 실적 시즌 성적은 전반적으로 기대 이하. 원자재 가격 하락, 해상 운임비 감소, 반도체 수급 차질 완화 등 각종 수익성 개선 요인 있었음에도 제한적인 실적 개선세에 그치거나, 보수적인 실적 가이드نس를 제시해 추가 흐름이 좋지 않았음
- **한국 부품사 가이드نس** : 국내 부품사는 고비용 부담 지속으로 2023년 제한적인 실적 개선세를 전망하였음. 현대모비스는 23년 R&D 투자 1.64조원(+19.7%yoy), Capex 투자 2.64조원(+152.1%yoy) 등 올해 투자 비용 부담이 대폭 상승할 것으로 전망함. R&D 자본화를 통해 비용 부담 요인을 최소화 하고 운임 하락으로 A/S 부문 이익률 개선될 것으로 보이나 투자 증가가 리스크 요인으로 부각됨. 한온시스템은 23년 매출액 9조원(+4.3%yoy), 영업이익 0.4조원(+55.6%yoy)를 가이드نس로 제시. 표면적으로는 양호한 가이드نس였으나 상각비 부담이 23~25년 순차적으로 증가할 것으로 예상돼 장기 비용 증가 이슈가 부각됨. 만도는 매출액 8.5조원(+12.9%yoy), 영업이익률 4.2%를 가이드نس로 제시. 시장 기대치에 부합하는 수준이지만 4% 초반의 마진율은 고무적인 수준은 아님
- **북미 부품사 가이드نس** : Aptiv는 23년 영업이익 192~208억달러(+21.1~31.2%yoy), 영업이익률 10.3~10.8%(+1.2~1.7%p yoy)를 가이드نس로 제시. 제조 부문 분사 이후 업계 최고 수준의 영업이익률과 성장성을 누리고 있음. 23년 글로벌 신차 생산 증가율을 -1%로 보수적으로 전망하였으나 수익률에 대한 긍정적 전망 제시한 점이 특징적임. 모빌아이는 23년 매출액 21.92~22.82억달러(+17.0~22.0%yoy), 조정 영업이익 5.77~6.27억원(-16.0~-1.0%yoy)를 가이드نس로 제시. 대외 경제 불확실성으로 인해 보수적인 수익성 전망 제시하였으나 Hands Off & Eye On(Lv.3) 주행이 가능한 슈퍼비전(Supervision) 물량에 대한 긍정적인 가이드نس와 2H23 물량 증가 효과와 ASP 상승 효과가 겹칠 것이라는 전망에 힘입어 추가 상승세 나타남. 마그나 인터내셔널은 23년 매출액 성장률 +6~8%, 영업이익률 4.1~5.1%(-0.3%p~+0.7%p)를 가이드نس로 제시. 23년 5% 중반 수준의 영업이익률을 예상했던 시장 기대치 대비 크게 낮은 가이드نس를 제시함에 따라 실적 발표 당일 추가 16% 폭락함. 마그나는 23년에도 투입원가 상승세가 나타날 것으로 추정되며 완성차의 생산 차질 영향도 지속될 것으로 전망하였음
- **23년 연간 가이드نس는 전반적으로 기대 하회** : 22년 부품사 수익성 실적 악화의 요인은 완성차 생산 차질, 원재료/운임/유틸리티 등 투입원가 상승. 시장은 이러한 수익성 악화 요인들이 올해 대폭 완화될 것으로 기대하였으나, 글로벌 부품사는 완성차 생산 증가에 대해 다소 회의적인 모습이었고 투입원가 상승 압력도 지속될 것이라는 견해를 밝힘. 그 배경으로 추정되는 것은 1) 북미, 유럽 등 선진국에 생산 차질 물량이 집중된 점 2)테슬라의 전기차 가격 인하로 조달 원가 하향 압력이 나타나고 있는 점 3)신형 전기차 출시 지연과 생산 차질로 전동화 관련 비용을 회수하지 못하고 있는 점 등임

글로벌 부품사 2023년 가이던스

전반적으로 보수적인
가이던스 제시

2023년 글로벌 부품사 가이던스 및 4Q22 실적

국가	회사명	매출액(mil\$)	EBIT(mil\$)	EPS(\$)	4Q22 컨센서스 대비	23년 가이던스
한국	현대모비스	11145	487	-	EBIT +3.30%	<ul style="list-style-type: none"> R&D 투자 1.64조원(+19.7%yoy) Capex 투자 2.64조원(+152.1%yoy) 핵심부품 수주 53.5억달러(+15.1%yoy)
	한온시스템	1730	77	-0.03	EBIT -1.84%	<ul style="list-style-type: none"> 매출액 9조원(+4.3%yoy) EBITDA 1조원(+22.9%yoy) 영업이익 0.4조원(+55.6%yoy) 영업이익률 4.5%(+1.5%p yoy) 자본적 지출 0.4조원(+2.8%yoy)
	만도	1608	42	-1.5	EBIT -35.48%	<ul style="list-style-type: none"> 매출액 8.5조원(+12.9%yoy) 전기차 관련 매출 비중 33%(+7%p yoy) Non - Captive 매출 비중 54%(+5%p yoy)
미국	존슨컨트롤즈	6068	584	0.2	EPS +0.50%	<ul style="list-style-type: none"> 매출 성장률 +HSD~LDD EBITA 마진율 +0.9~1.2%p 조정 EPS 3.30~3.60달러
	APTIV	4640	440	0.9	EPS -18.77%	<ul style="list-style-type: none"> 매출액 187~193억달러(+6.9~10.3%yoy) EBITDA 25.85~27.45억달러(+18.0~25.3%yoy) 영업이익 19.2~20.8억달러(+21.1~31.2%yoy) 영업이익률 10.3~10.8%(+1.2~1.7%p yoy) EPS 4.0~4.5달러(+17.3~32.0%yoy) 영업현금흐름 19억달러(상단)
	마그나	9568	339	0.3	EPS -16.56%	<ul style="list-style-type: none"> 매출액 성장률 +6~8% 영업이익률 4.1~5.1%(-0.3%p~+0.7%p)
	모빌아이	565	24	0.04	EPS +53.55%	<ul style="list-style-type: none"> 매출액 21.92~22.82억달러(+17.0%~22.0%yoy) 조정 영업이익 5.77~6.27억달러(-17.0%~-1.0%yoy)
일본	JTEKT	2981	102	0.1	EPS -51.17%	<ul style="list-style-type: none"> (1분기) 매출액 4,751억엔(+16.9%yoy) (1분기) 영업이익 199억엔(+49.6%yoy) (1분기) 영업이익률 3.1%(-0.2%p yoy) (1분기) 자본적 지출 289억엔(-17.2%yoy) (1분기) R&D 투자 136억엔(-12.8%yoy)
	덴소	11456	809	0.9	EPS -11.06%	<ul style="list-style-type: none"> (1분기) 매출액 1조 5,643억엔(+3.8%yoy) (1분기) 영업이익 1,521억엔(+79.2%yoy) (1분기) 영업이익률 9.7%(+4.1%p yoy)
	아이신세이키	7832	3	-0.2	EPS -119.97%	<ul style="list-style-type: none"> (1분기) 매출액 1조 1,390억엔(+8.6%yoy) (1분기) 영업이익 630억엔(+46.9%yoy) (1분기) 영업이익률 5.5%(+1.4%p yoy) (1분기) 파워트레인 판매 232만대(-5.3%yoy)

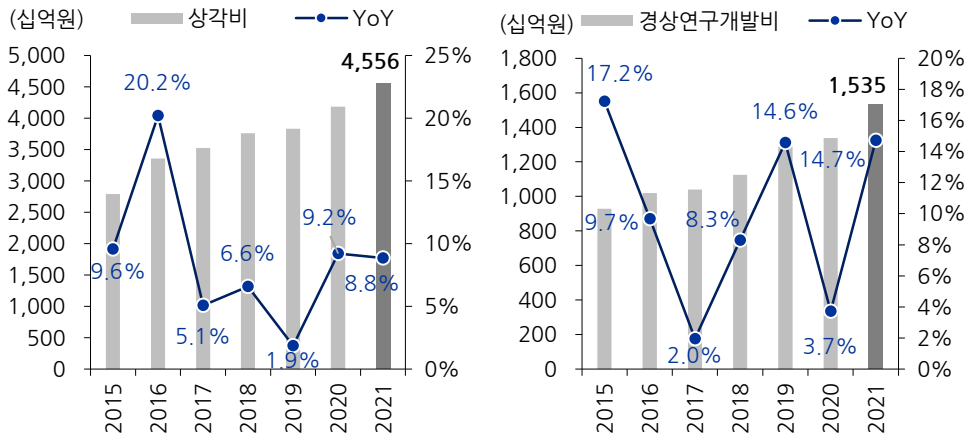
자료: Bloomberg, 각사 종합, 유진투자증권
참고: 일본 3월 결산으로 연간 가이던스 미제시

전동화 비용 반영 시점의 차이(1)

완성차 상각비 증가 속도 완화

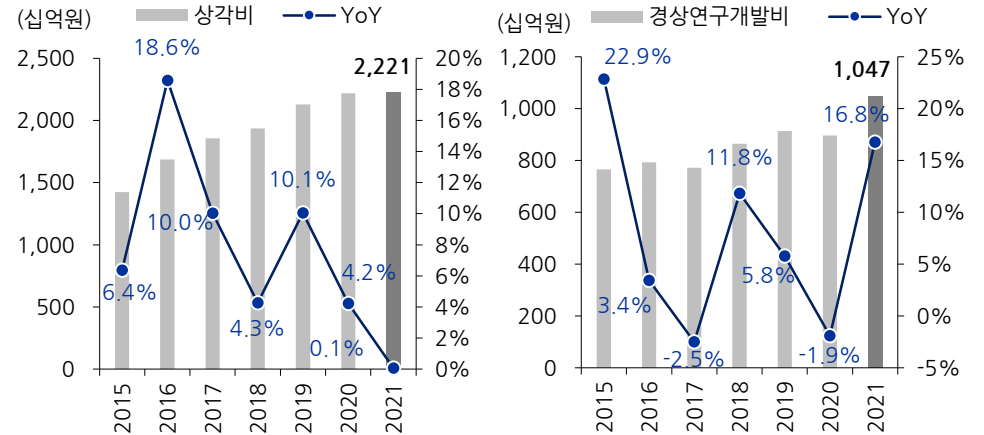
- 완성차 상각비 증가 속도 완화** : 완성차와 부품사 간의 실적 차이가 발생하는 원인 중 하나는 전동화 투자 비용 반영 시점의 차이임. 현대차/기아의 유무형자산상각비의 증가폭은 2016년 아이오닉/니로 출시 당시 대폭 증가한 이후 추세가 완만해짐. 전기차 관련 개발비를 신차 출시 시점에 맞춰 상각하기 시작한 것으로 이 시기는 현대기아차 실적이 가장 저조했던 시기 중 하나. E-GMP 기반 신차 출시 이후로는 매출과 비용 매칭되면서 전기차 판매 수익은 손익분기점을 넘기 시작
- 경상연구개발비 증가 추세 완화** : 현대기아차의 경상연구개발비는 2015년 아이오닉/니로 출시 전년도에 가장 큰 폭으로 증가. 이후 현대차는 증가세를 이어가 2016년 이후 연평균 8.5%, 기아는 연평균 5.7%의 성장률을 나타냄. 현대차는 수소차 출시를 병행하고 제네시스 플랫폼 개발 관련한 비용 부담이 컸기 때문에 증가세가 지속된 것으로 보임. 기아의 경우, 전동화 전환 이전 시점과 비교될 정도로 비용 증가 속도가 둔화됨. 2015년부터 반영되기 시작한 전동화 전환 비용이 매출과 매칭되기 시작하면서 수익성 개선세가 나타난 것

현대차 연간 상각비/경상연구개발비 추이



자료: 현대차, 유진투자증권

기아 연간 상각비/경상연구개발비 추이



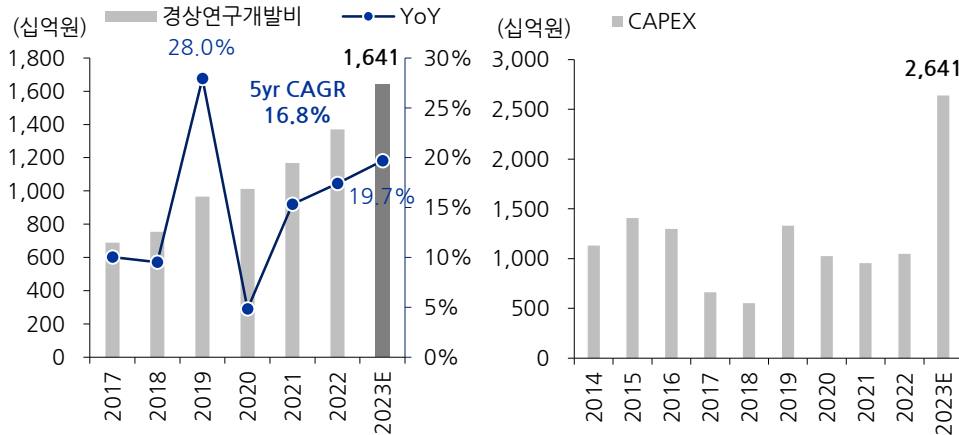
자료: 기아, 유진투자증권

전동화 비용 반영 시점의 차이(2)

부품사 전동화 투자비 증가 지속

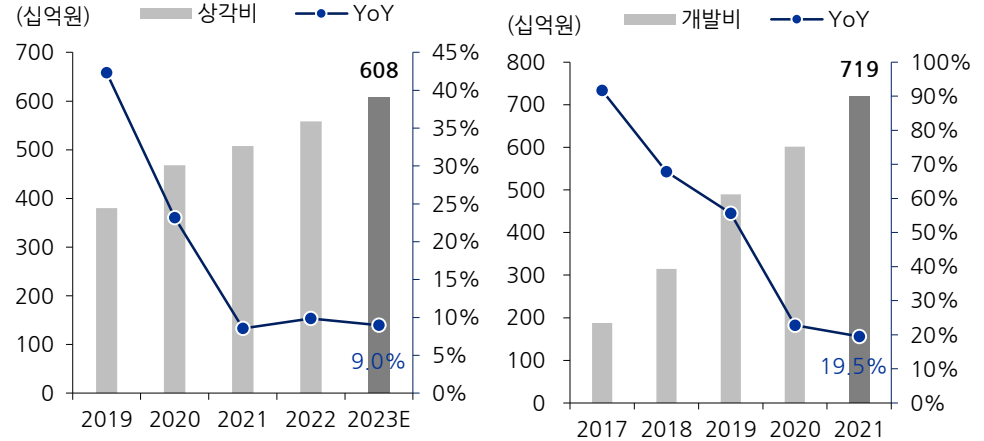
- 현대모비스 2023년 투자 대폭 증가** : 현대모비스의 연구개발비는 2019년을 기점으로 빠르게 증가하기 시작함. 이는 E-GMP 기반의 전기차가 출시되기 시작해 전동화 부품의 매출이 늘어나기 시작한 시점과 일치. 동사는 23년 R&D 비용이 전년비 19.7% 증가한 1.64조원이 될 것으로 전망하였는데, 금액 증가폭으로는 사상 최대. 23년 Capex 가이드는 2.64조원을 제시함. 마찬가지로 이 역시 사상 최대 투자 금액이 될 전망(2015년 한전부지 매입 금액 제외 시)
- 한온시스템 상각비 증가세 지속** : 한온시스템은 Capex 투자 부담 완화됐음에도 불구하고 상각비 상승세가 당분간 지속될 것으로 전망하였음. 2018년 이후 동사의 Capex는 연평균 4,000억원 수준으로 안정화 되었으나 연간 상각비는 2022년 5,580억원으로 증가함. 상각비는 23년에도 추가적으로 상승해 연간 상각비가 6천억원을 넘어서고 향후 2년간 추가 상승할 것으로 보임. 폭스바겐의 ID 시리즈 출시 지연으로 인해 매출 발생 시점과 가속 상각 시점과의 차이가 발생하고 있음

현대모비스 경상연구개발비 / CAPEX 비용 추이



자료: 현대모비스, 유진투자증권
참고: 2015년 Capex 4.1조원 중 한전부지 관련 금액 2.7조원 제거

한온시스템 연간 상각비 / 개발비(자산) 추이



자료: 한온시스템, 유진투자증권

전기차 가격 인하로 판가 인하 압력

중국/유럽의 전기차 보조금 축소

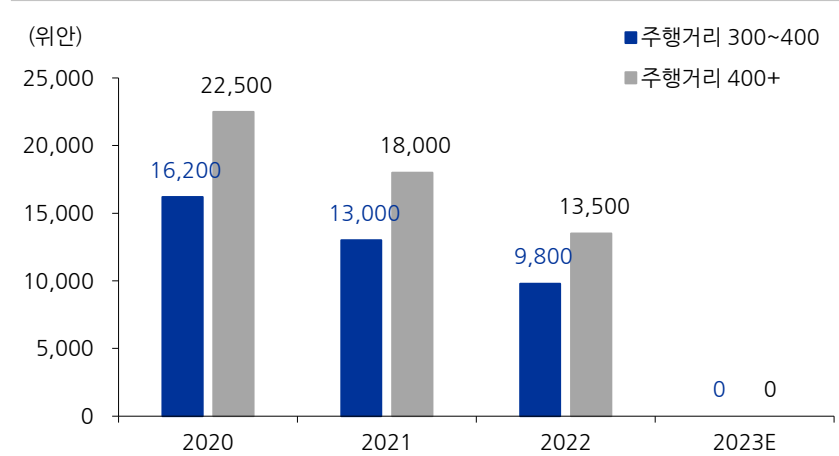
- 유럽/전기차 보조금 축소** : 유럽/중국의 전기차 보조금 축소로 전기차 가격의 하방 압력이 강해지고 있음. 전기차 시장 경쟁이 치열한 중국의 경우, 2022년 하반기부터 전기차 가격 인하가 본격화 되기 시작했으며 유럽 시장의 전기차 가격 인하도 이어질 것으로 보임. 보조금 축소와 반대로 유럽, 중국의 전기차 의무 판매 비율은 오히려 증가하고 환경 규제 미달에 따른 벌금도 강화되기 때문에 완성차 메이커는 가격을 인하해서라도 판매를 할 수 밖에 없는 상황임
- 테슬라의 가격 인하 공세** : 글로벌 선도 업체인 테슬라는 연초 최대 20%에 달하는 가격 인하를 단행함. 아직까지 가격 인하가 EV 업계 전반으로 번지고 있지는 않지만 상반기 판매 성과가 기대에 미치지 못하면 뒤늦게 가격 인하 경쟁에 뛰어들 것으로 보임. 보조금 축소/할부 금리 인상으로 소비자 부담이 커졌고 선도 업체가 먼저 가격을 내렸기 때문에 일정 수준의 가격 인하는 불가피해 보임. 전기차 가격 인하는 밸류 체인 내 부품 공급 단가 인하로 번질 수 있기 때문에 오히려 전동화 매출 비중이 높을수록 단가 인하 압력에 직면하게 될 가능성이 높을 것으로 보임

2023년 유럽 전기차 보조금 축소

	독일	프랑스	스페인
2022년	BEV: 6,000유로 PHEV: 4,500유로	BEV: 6,000유로 PHEV: 1,000유로	BEV: 4,500유로 PHEV: 2,500유로
2023년 이후	BEV: 4,500유로 PHEV: 중단	BEV: 100유로/월 PHEV: 미정	BEV: 4,500유로 (24년 미정) PHEV: 2,500유로 (24년 미정)

자료: 언론 보도, 유진투자증권

중국 전기차 보조금 2023년 종료



자료: ICCT, 유진투자증권

글로벌 전기차 판가 인하

2023년 전기차 가격 인하 정리

메이커	구분	내용
TESLA	중국	(23.1) 모델3 SR 36,000위안 인하(-14%) (23.1) 모델Y LR 48,000위안 인하(-13%)
		(23.2) 모델Y LR 2,000위안 인상(+1%)
	미국	(23.1) 모델3 SR 3,000달러 인하(-6%) (23.1) 모델Y LR 13,000달러 인하(-20%) (23.1) 모델S LR 10,000달러 인하(-10%) (23.1) 모델X LR 11,000달러 인하(-9%)
		(23.1) 모델Y LR 500달러 인상(+1%)
		(23.2) 모델Y LR 1,500달러 인상(+3%) (23.2) 모델3 SR 1,000달러 인하(-2%)
	독일	(23.1) 모델3 SR 6,000유로 인하(-12%) (23.1) 모델Y LR 2,000유로 인하(-4%)
	영국	(23.1) 모델3 SR 5,500파운드 인하(-11%) (23.1) 모델Y LR 5,000파운드 인하(-9%)
	네덜란드	(23.1) 모델3 SR 7,000유로 인하(-13%) (23.1) 모델Y LR 12,000유로 인하(-18%)
	노르웨이	(23.1) 모델3 SR 40,000크로네 인하(-10%) (23.1) 모델Y LR 90,000크로네 인하(-16%)
	프랑스	(23.1) 모델3 SR 8,500유로 인하(-16%) (23.1) 모델Y LR 11,000유로 인하(-17%)
한국	(23.1) 모델3 SR 6,000,000원 인하(-9%) (23.1) 모델Y LR 11,650,000원 인하(-12%)	
	(23.2) 모델3 SR 4,440,000원 인하(-7%) (23.2) 모델Y LR 7,109,000원 인하(-8%)	

메이커	구분	내용
Ford	미국	(23.1) 머스탱 마하-E Select RWD 900달러 인하(-2%) (23.1) 머스탱 마하-E Select eRWD 600달러 인하(-1%) (23.1) 머스탱 마하-E Premium RWD 3,980달러 인하(-7%) (23.1) 머스탱 마하-E Premium eRWD 3,680달러 인하(-6%) (23.1) 머스탱 마하-E Callifornia Route1 5,580달러 인하(-9%) (23.1) 머스탱 마하-E GT 5,900달러 인하(-8%)
		(23.2) 2.9~3.31 기간 내 에어투어링, 그랜드투어링 계약 시 7,500달러 할인
Lucid	미국	(23.2) 2.9~3.31 기간 내 에어투어링, 그랜드투어링 계약 시 7,500달러 할인
Toyota	중국	(23.2) bZ4X 4,300달러 인하(-15%)
Xpeng	중국	(23.1) P5 17,600위안 인하(-10%) (23.1) G3i 20,000위안 인하(-12%) (23.1) P7 30,000위안 인하(-13%)
SERIES	중국	(23.1) M5 30,000위안 인하(-10%) (23.1) M7 30,000위안 인하(-9%)
SAIC	중국	(23.1) 2월 말까지 차량 구매하는 고객 21,000위안 상당의 서비스 제공

자료: 언론 보도, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

04

새로운 밸류체인 수혜주

소프트웨어의 밸류 증대

차량용 소프트웨어가 주요 수익원으로

- 스마트 옵션 채택률 증가가 ASP 상승 기여** : 티어 1 부품사와 완성차 간의 수익성 격차가 벌어지기 시작한 또 다른 원인은 스마트 옵션이 ASP 상승을 이끌고 있기 때문. 스마트 옵션 채택률 급증으로 2020년 기아 K5의 ASP는 32.4%, 쏘렌토 ASP는 22.5% 상승한 바 있음. 전통적으로 자동차의 밸류는 엔진 등 하드웨어의 성능이 결정되었지만 이제는 소프트웨어의 가치가 판매 가격에 큰 영향을 미치기 시작함. 하드웨어를 주로 공급하는 티어 1과 완성차 수익성의 단절이 발생하기 시작
- 자동차의 스마트화** : 자동차의 스마트화는 업계의 새로운 패러다임이 되고 있음. 더 많은 고객 데이터를 확보할 수록 완성도 높은 자율주행기술과 커넥티드카 서비스를 선보일 수 있음. 이 분야에서 가장 앞서나가고 있는 메이커는 테슬라로 소프트웨어를 통한 추가 수익 창출이 가능하기 때문에 전통 완성차와는 차별적인 수익성을 올리고 있음. 후발주자들은 이 격차를 좁히기 위해 천문학적인 투자를 이어나가고 있으며 차량용 소프트웨어가 독립된 산업 영역으로 부상하기 시작함

자동차의 스마트화

자동차 스마트 옵션 채택률 상승



자료: 현대오트모빌, 유진투자증권



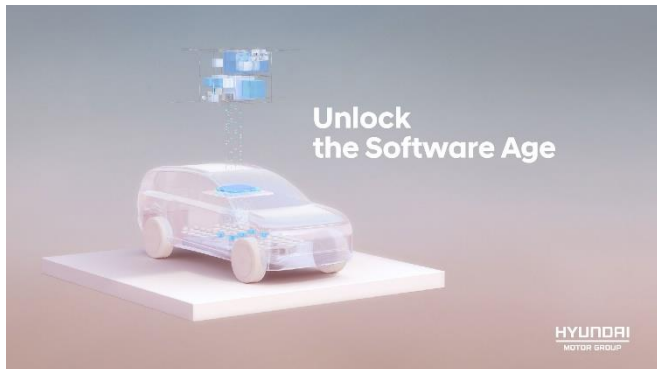
자료: 기아, 유진투자증권

현대차 그룹의 SDV 전략

2030년까지 총 18조원 투자

- **현대차 그룹 SW 18조원 투자** : 현대차 그룹은 지난 해 10월 2025년까지 전 차종을 '소프트웨어 정의 자동차(SDV)'로 전환하겠다는 계획을 밝힘. 이를 위해, 2030년까지 총 18조원을 투자하고 현재 1천만대 수준의 커넥티드 카 서비스 차량을 2025년 2천만대로 늘릴 계획. 현대차 그룹은 글로벌 2천만대의 커넥티드카에서 수집되는 빅 데이터를 통해 개인화된 서비스를 유료로 제공할 계획임
- **소프트웨어 중심의 아키텍처** : '도메인 집중형 아키텍처'는 중앙집중형 통제 방식을 통해 개별 ECU의 숫자를 줄여 설계의 복잡성을 낮추고 OTA를 통한 차량 결함 수정과 기능 업데이트가 가능한 혁신적인 설계임. 현대차 그룹은 자체 개발한 커넥티드카 운영체제 ccOS(Connected Car Operating System)를 신차에 적용 중이며 향후 더 많은 기능을 추가 업데이트할 예정. 완성차 수익 기반의 변화가 밸류 체인의 가치 변화로 이어짐. 장기적으로 소프트웨어 솔루션 자체가 수익을 창출하기 시작할 것으로 전망되며 현대차 그룹의 IT 인프라와 인포테인먼트 시스템, 소프트웨어 플랫폼을 공급하는 현대오토에버가 핵심 계열사로 두각을 나타낼 것

현대차 그룹의 미래 모빌리티 전략



자료: 현대차, 유진투자증권

새로운 도전

- 글로벌 SW 센터 구축, 국내외 SW 인력 채용
- 2030년까지 SW 분야에 18조원 투자
- 다양한 모빌리티 디바이스, 서비스 개발
- SDK를 통한 폭넓은 앱 생태계 구축

소프트웨어 플랫폼

- API를 통한 유연한 확장 지원
- 임베디드 제어, 데이터 실시간 분석, 통신기능 지원
- 엔비디아 고성능 반도체 공급받아 기술 구현
- 3세대 통합제어기 개발로 자율주행기술 고도화

데이터 플랫폼

- 커넥티드카 2025년 2000만대 예상
- 데이터 분석, 가공 플랫폼 구축
- 데이터 기반 개인화 서비스 발굴

E/E 아키텍처

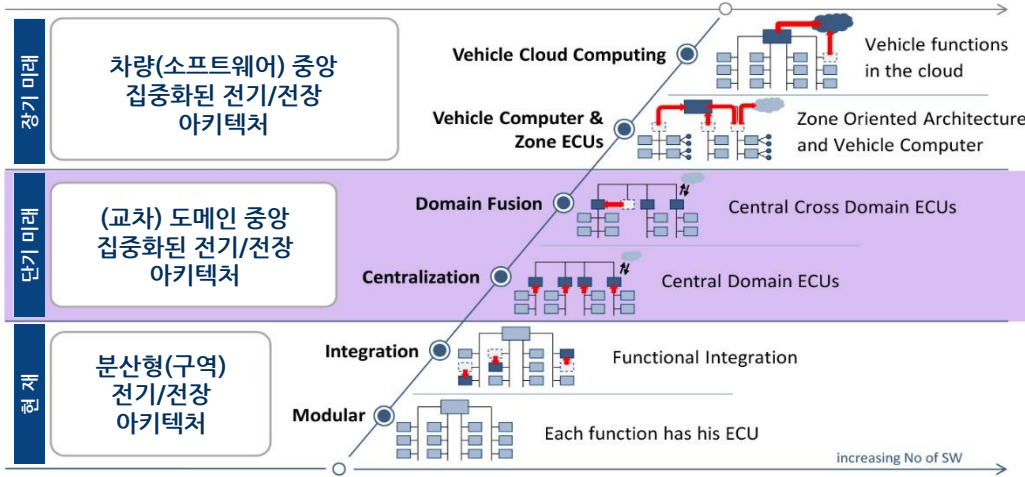
- 차량 제어를 4개로 통합(기능 집중형 아키텍처)
- 무선 업데이트를 통한 기능 개선 지원

차량 플랫폼

- 2025년 승용 전기차 전용 플랫폼 eM, PBV 전용 플랫폼 eS 출시
- 2025년까지 전 차종 '소프트웨어 정의 차량' 전환

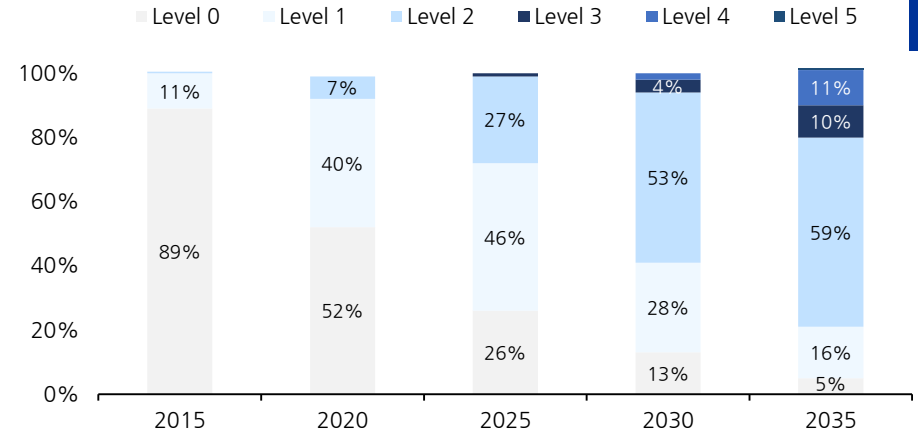
글로벌 경쟁사의 SDV 도입

Bosch : 분산형 구조에서 도메인, 소프트웨어 중심의 설계로 변화



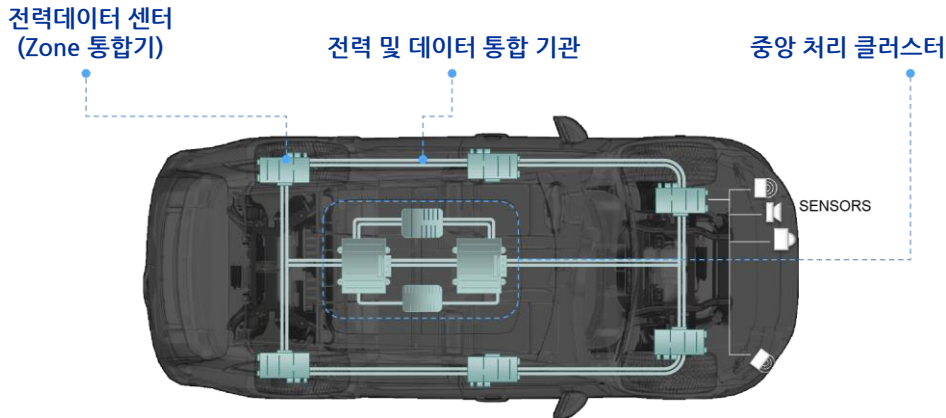
자료: Bosch, 유진투자증권

자율주행기술 레벨별 도입 예상 비중



자료: Infineon, 유진투자증권

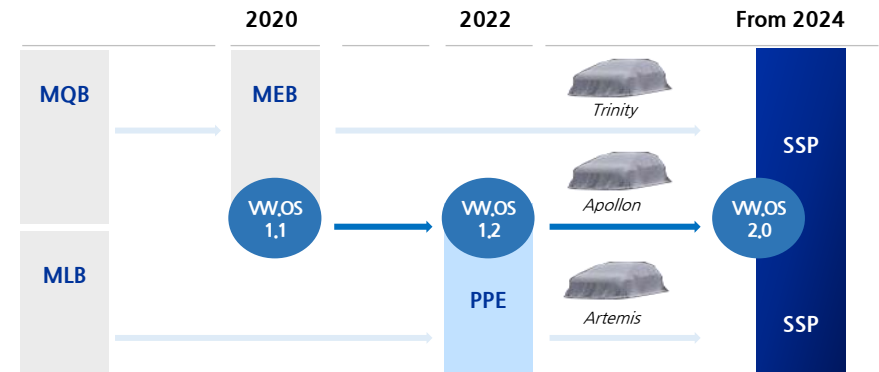
Aptiv : Zone 콘트롤 방식으로 컴퓨팅, 데이터 처리, 전력 배분을 중앙집중처리



자료: Aptiv, 유진투자증권

폭스바겐: 자체 OS 도입 및 소프트웨어 70% 내재화

HARDWARE PLATFORM TO BE SYNCHRONIZED WITH SOFTWARE



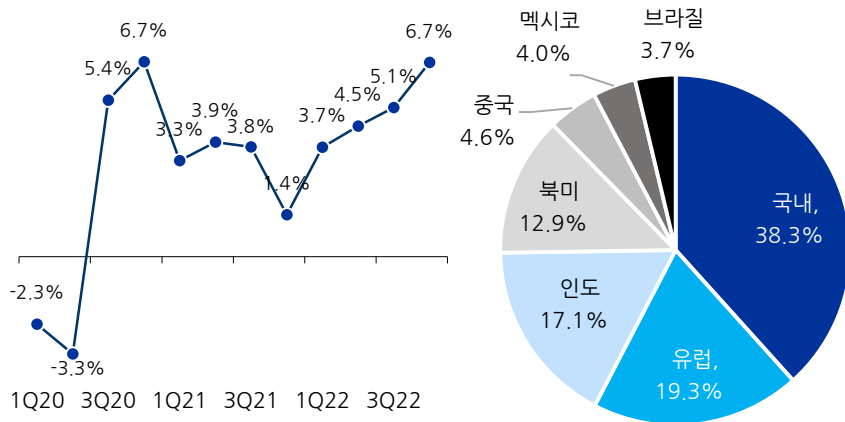
자료: 폭스바겐, 유진투자증권

非 전장 부품사의 수익성 역전

非 전장 부품사의 수익성 역전

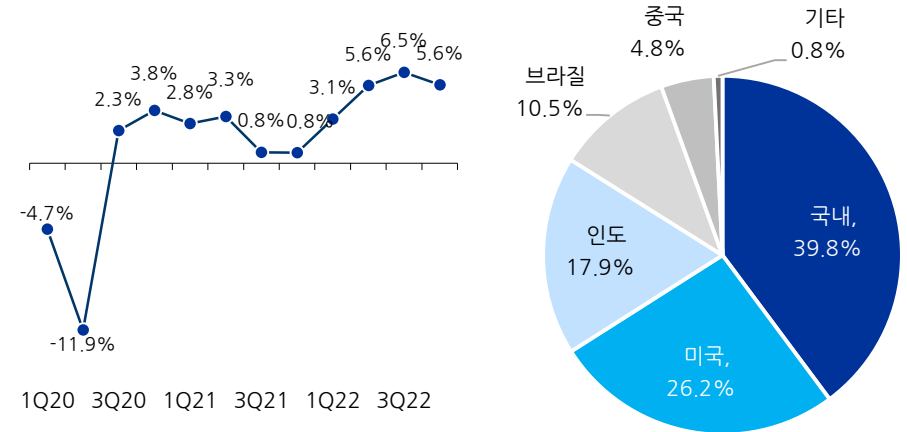
- 非 전장 부품사의 수익성 역전** : 대표적인 대형 전장 부품사 현대모비스, 만도, 한온시스템의 자동차 부품 수익성이 5% 미만으로 떨어진 가운데 비전장 부품사의 수익성이 이를 뛰어넘는 현상이 나타나고 있음. 대표적으로, 에스엘/서연이화/화신과 같이 내연기관차와 제품이 서로 호환되지만 전기차로 넘어갈 때 밸류가 상승하는 부품을 생산하는 경우가 이에 해당함. 이 경우, 추가적인 비용 증가는 제한적인 반면 부가가치가 상승하면서 수익성이 상승하고 있음
- 미국 투자 확대 & 수익성 개선** : 서연이화(도어트림/시트), 화신(샤시)은 공통적으로 미국 시장의 매출 비중 높고 현대차/기아를 근접 지원하는 특징이 있음. 양사는 현대차 그룹의 서배나주 전기차 공장 증설과 관련해 신규 투자 계획을 동반 발표했기 때문에 미국 생산 확대 수혜를 볼 수 있을 전망. 두 회사의 수익성 추이를 살펴보면 화신의 영업이익률은 5.6%, 6.5%, 5.6%(2Q22~4Q22)를 기록해 3개월 연속 5%를 상회했고 서연이화의 영업이익률은 4.5%, 5.1%, 6.7%(2Q22~4Q22) 등 계단식 상승세를 나타내고 있음. 현재 주가는 실적 개선세를 충분히 반영하지 않고 있는 것으로 판단되며 올해 성장 전망도 긍정적인 모습

서연이화 분기별 영업이익률 추이 / 지역별 매출 비중(21년)



자료: 서연이화, 유진투자증권

화신 분기 영업이익률 추이 / 지역별 매출 비중(21년)



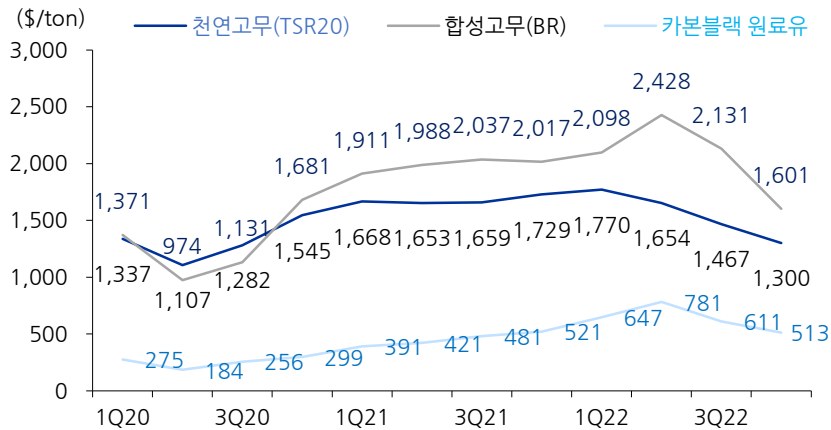
자료: 화신, 유진투자증권

타이어, 원재료 투입 원가와 운송비 하락

비용 하락에 따른 수익성 개선 기대

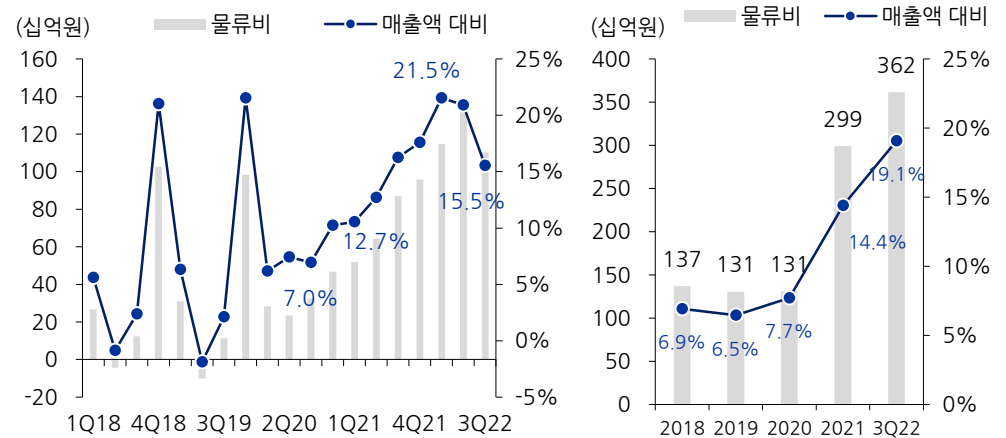
- 타이어 투입 원가 하락** : 글로벌 경기 침체 우려와 금리 인상에 따른 유동성 축소 효과로 작년 하반기부터 원자재 가격 하락세가 나타남. 타이어의 주요 원재료인 천연고무와 합성고무 가격은 22년 1~2분기 시점 정점을 찍고 하향 안정화 되고 있음. 통상적으로, 원자재 가격 하락이 실제 투입 원가 하락으로 이어지는데 1분기 정도의 시차가 발생함. 투입 원가 하락 효과는 지난 해 하반기부터 점차 반영되기 시작해 올해 상반기 중 가장 크게 발현될 것으로 기대됨
- 운임지수 하락** : 상해컨테이너지수는 1천 선을 하회하며 2020년 수준으로 하락함. 생산 시설이 국내에 집중돼 있고 수출 비중이 높은 넥센타이어는 지난 해 물류비용 증가로 수익성이 큰 폭으로 악화된 바 있음(매출액 대비 물류비 20년 7.7%, 21년 14.4%, 22년 19.1%). 물류비 정상화로 올해 실적 턴어라운드 기대가 높음

타이어 주요 원재료 가격 추이 - 1분기 시차를 두고 투입원가에 반영



자료: 한국타이어앤테크놀로지, 유진투자증권

넥센타이어 운송비 추이 - 컨테이너 운임지수 하락으로 비용 안정화



자료: 기아, 유진투자증권

글로벌 타이어 가이드는 다소 보수적

- **미쉐린 가이드** : 미쉐린 타이어는 2023년 글로벌 승용차 OE/RE 수요는 각각 +2%/-2%, 트럭 +2%/-2%를 전망. 동사의 타이어 판매볼륨은 -4%~0%, 영업이익 32억유로(-5.8%yoy) 가이드를 제시함. 미쉐린 타이어는 글로벌 교체 타이어(RE) 수요가 지난 해에 이어 역성장을 지속할 것으로 보았으며 동사의 판매 볼륨과 영업이익의 소폭 하락할 것으로 전망함. 연간 6~12억 유로 수준의 비용 증가를 전망하였으나 가격 인상 효과로 인해 믹스 효과는 소폭 긍정적일 것으로 전망함
- **굿이어 가이드** : 굿이어 타이어는 1분기 판매 볼륨은 전년비 5% 감소할 것으로 전망하였으며 약 3억 달러의 원자재 가격 상승 효과가 예상되나 판가 인상/믹스 효과로 이를 상쇄해 부정적인 영향이 소폭 클 것으로 전망하였음. 연간으로는 투입원가 효과가 1분기 +3억달러, 2분기 +1억달러, 하반기 -2억달러를 전망해 연간으로 2억달러의 비용 증가 요인으로 추정하였음. 전체 내용을 종합하면, 판가 상승/투입원가 믹스는 소폭 긍정적으로 전망하였으나 글로벌 수요에 대한 기대가 다소 낮았고 비원재료 관련 코스트 증가(1Q23 1.75억달러)가 수익성 둔화 요인이 될 것으로 보았음
- **브릿지스톤 가이드** : 브릿지스톤은 글로벌 승용차 OE/RE 수요는 각각 +1~5%/+1~5% 증가할 것으로 전망하였으며 트럭용 타이어 수요는 +6~10%/+6~10%를 전망하였음. 다만, 엔/달러 환율 하락으로 매출액은 전년비 1% 증가한 4.15조엔, 영업이익 6% 증가한 5,100억엔을 가이드스로 제시함. 원자재 가격 상승 효과는 -1,090억엔, 기타 비용 -670억엔, 환율 효과 -510억엔, 가격/믹스 효과는 각각 +2,530억엔, +400억엔, 볼륨 효과 +510억엔을 전망함
- 전체적으로, 일본 타이어 업체들은 23년 물량 성장에 대한 긍정적인 가이드스를 제시한 반면, 미쉐린/굿이어의 볼륨 가이드스는 다소 보수적인 모습. 2023년에도 2022년 수준의 판매 가격 상승 효과가 나타날 것으로 기대되나 원자재 가격 상승, 기타 비용 증가 및 환율 효과 등으로 마진율 개선폭은 크지 않을 것으로 전망함. 실질적으로, 미쉐린/굿이어 타이어 모두 볼륨 감소를 가이드스로 제시했기 때문에 물량 증가에 대한 기대치는 낮출 필요가 있을 것으로 판단됨

글로벌 타이어 2023년 가이드런스

2023년 글로벌 타이어 가이드런스 및 4Q22 실적

국가	회사명	매출액 (mil\$)	EBIT (mil\$)	EPS (\$)	4Q22 컨센서스 대비	23년 가이드런스
한국	한국타이어	1,670	156	-	EBIT +13.95%	<ul style="list-style-type: none"> • 매출액 성장률 +5% 이상 • PCLT 내 18인치 비중 45% • PCLT OE 내 EV 공급 비중 20% • Capex 투자 약 1조
	넥센타이어	518	8	-	EBIT -49.95%	-
	금호타이어	700	14	-	EBIT +331.48%	-
일본	브리지스톤	8035	951	1.2	EPS +26.52%	<ul style="list-style-type: none"> • PSR/LTR +1~5%yoy / TBR +6~10%yoy / ORR +1~5%yoy • 매출액 4.15조엔(+1.0%yoy) • 조정 영업이익 5,100억엔(+5.7%yoy) • 영업이익률 12.3%(+0.5%p yoy)
	스미토모	2249	37	-0.1	EBIT +411.05%	<ul style="list-style-type: none"> • 판매량 117,100본(+5.1%yoy) • 매출액 1.2조엔(+9.0%yoy) • 영업이익 300억엔(+100.0%yoy) • 영업이익률 2.5%(+1.1%p yoy)
	요코하마	1735	167	0.6	EPS +28.61%	<ul style="list-style-type: none"> • 매출액 9,000억엔(+4.6%yoy) • 영업이익 730억엔(+6.0%yoy) • 영업이익률 8.1%(+0.1%p yoy) • 자본적 지출 660억엔(+20.2%yoy)
	도요	1041	90	0.1	EPS +24.30%	<ul style="list-style-type: none"> • 생산량 +9%yoy / 판매량 +8%yoy • 매출액 5,400억엔(+8.6%yoy) • 영업이익 500억엔(+13.5%yoy) • 영업이익률 9.3%(+0.4%p yoy) • Capex 투자 403억엔(-16.0%yoy)
미국	곳이어	5374	360	-0.4	EPS -48.96%	<ul style="list-style-type: none"> • (1분기) 판매량 -5% • (1분기) 판가 인상/믹스 개선으로 인한 이익 효과 +1억달러 • (1분기) 전년 동기 대비 원자재 비용 +3억달러 • (1분기) 전년 동기 대비 기타 비용 +1.75억달러 • (연간) 자본적 지출 10억달러(-5.7%yoy) • (연간) 원자재 비용 전년 대비 +2억달러 • (연간) 이자비용 5억달러(+10.9%yoy)
유럽	미쉐린	27212	3232	2.8	-	<ul style="list-style-type: none"> • 글로벌 승용차 OE/RE +2%/ -2%, 트럭 +2%/ -2%, 특수용 +3%/ -1% • 판매량 -4~0% • 전체비용 +6~12억유로 • Capex 현금지출 22~24억유로(+4.8~+14.3%yoy) • 영업이익 32억유로(-5.8%yoy) • FCF 16억유로(+323.3%yoy)

자료: Bloomberg, 각사 종합, 유진투자증권

투자 전략 - 완성차와 밸류체인 내 대안 비중 확대

투자전략

질주하는 한국차

- 2023년 기대 이상의 연간 가이드스 제시해 실적 기대감 ↑
- 올해도 돋보이는 공급망 관리 능력으로 점유율 상승 기대
- 수익성 유지, EV 시장 점유율 상승으로 투자 매력도 증대

소프트웨어 중요성 증대

- 현대차 그룹 SDV 도입을 위해 2030년까지 18조원 투자
- 23년 신형 모델부터 SDV 도입 본격화 될 전망
- 하드웨어에서 소프트웨어로의 밸류 이전은 산업의 메가트렌드

밸류체인 내 대안

- 비용 통제로 非전장 부품사의 수익성이 대형 전장부품사 역전
- 올해 코스트 하락 예상되는 타이어 업종의 상대적 매력 부각

Top Picks

기아 (000270)

투자의견: BUY

목표주가: 100,000원

- 23년 실적 개선폭 글로벌 완성차 중 가장 클 전망
- 주주환원책 강화로 구조적 이익 개선에 대한 신뢰도 상승
- 23년 예상 EPS * P/E 6배 적용. 목표주가 10만원 제시

현대오토에버 (307950)

투자의견: BUY

목표주가: 150,000원

- 현대차 그룹 SDV 도입의 가장 큰 수혜주
- 커넥티드카 수요 증대, Lv. 3 부분자율주행기술 도입으로 차량용 SW 매출 증가 본격화

한국타이어 엔테크놀로지 (161390)

투자의견: BUY

목표주가: 50,000원

서연이화 (200880)

투자의견: BUY

목표주가: 12,000원

화신 (010690)

투자의견: BUY

목표주가: 12,000원

Compliance Notice

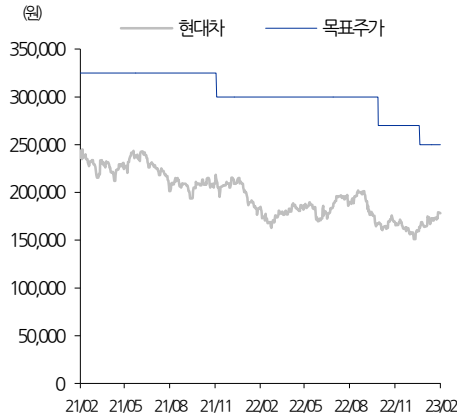
당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 조사 분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다. 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)	당사 투자의견 비율 (%)
· STRONG BUY(매수) 추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수) 추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립) 추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도) 추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2022.12.31 기준)

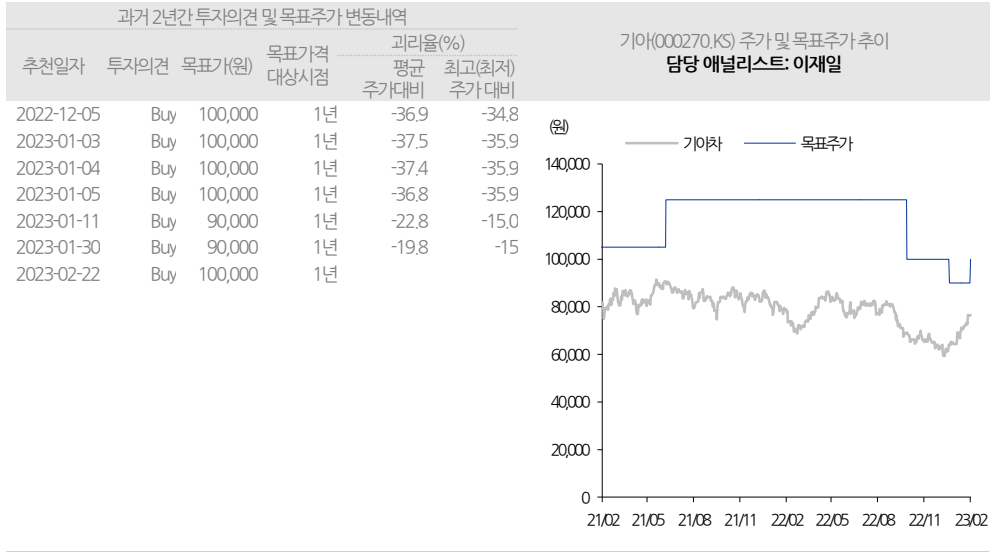
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		현대차(005380.KS) 증가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 이재일
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비	
2021-02-24	Buy	325,000	1년	-31.7	-24.6	
2021-03-10	Buy	325,000	1년	-31.9	-25.1	
2021-04-07	Buy	325,000	1년	-32.2	-25.1	
2021-04-14	Buy	325,000	1년	-32.3	-25.1	
2021-04-19	Buy	325,000	1년	-32.3	-25.1	
2021-04-23	Buy	325,000	1년	-32.4	-25.1	
2021-04-27	Buy	325,000	1년	-32.4	-25.1	
2021-05-31	Buy	325,000	1년	-32.7	-25.1	
2021-07-07	Buy	325,000	1년	-34.4	-28.8	
2021-07-15	Buy	325,000	1년	-34.8	-29.2	
2021-07-23	Buy	325,000	1년	-35.1	-30.8	
2021-09-08	Buy	325,000	1년	-36.1	-32.8	
2021-09-16	Buy	325,000	1년	-36.1	-32.8	
2021-09-28	Buy	325,000	1년	-36.0	-32.8	
2021-10-12	Buy	325,000	1년	-35.3	-32.8	
2021-10-19	Buy	325,000	1년	-35.3	-32.8	
2021-10-27	Buy	325,000	1년	-35.3	-32.8	
2021-11-10	Buy	325,000	1년	-35.5	-32.8	
2021-11-25	Buy	300,000	1년	-37.4	-28.2	
2021-12-22	Buy	300,000	1년	-38.0	-28.2	
2022-01-04	Buy	300,000	1년	-38.3	-28.3	
2022-01-11	Buy	300,000	1년	-38.6	-29.5	
2022-01-26	Buy	300,000	1년	-39.0	-32.7	
2022-03-03	Buy	300,000	1년	-38.9	-32.7	
2022-03-07	Buy	300,000	1년	-38.9	-32.7	
2022-04-05	Buy	300,000	1년	-38.3	-32.7	
2022-04-26	Buy	300,000	1년	-38.1	-32.7	
2022-05-04	Buy	300,000	1년	-38.1	-32.7	
2022-05-23	Buy	300,000	1년	-38.0	-32.7	
2022-05-24	Buy	300,000	1년	-38.0	-32.7	
2022-06-07	Buy	300,000	1년	-38.1	-32.7	
2022-07-11	Buy	300,000	1년	-36.9	-32.7	

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		현대차(005380.KS) 증가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 이재일
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비	
2022-07-19	Buy	300,000	1년	-36.7	-32.7	
2022-07-22	Buy	300,000	1년	-36.7	-32.7	
2022-09-05	Buy	300,000	1년	-38.3	-32.7	
2022-09-05	Buy	300,000	1년	-38.3	-32.7	
2022-10-04	Buy	300,000	1년	-43.2	-40.7	
2022-10-06	Buy	300,000	1년	-43.9	-41.5	
2022-10-19	Buy	270,000	1년	-39.2	-34.8	
2022-10-25	Buy	270,000	1년	-39.3	-34.8	
2022-11-14	Buy	270,000	1년	-39.6	-35.4	
2022-12-05	Buy	270,000	1년	-40.8	-39.1	
2023-01-03	Buy	270,000	1년	-40.3	-39.3	
2023-01-04	Buy	270,000	1년	-40.2	-39.3	
2023-01-05	Buy	270,000	1년	-39.9	-39.3	
2023-01-11	Buy	250,000	1년	-31.7	-28.3	
2023-01-27	Buy	250,000	1년	-30.9	-28.3	
2023-02-22	Buy	250,000	1년			

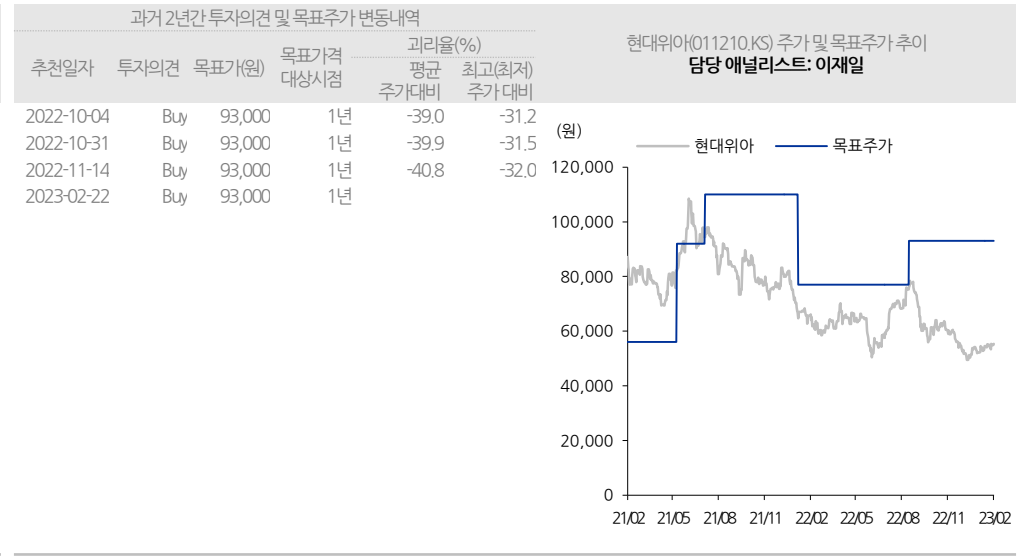
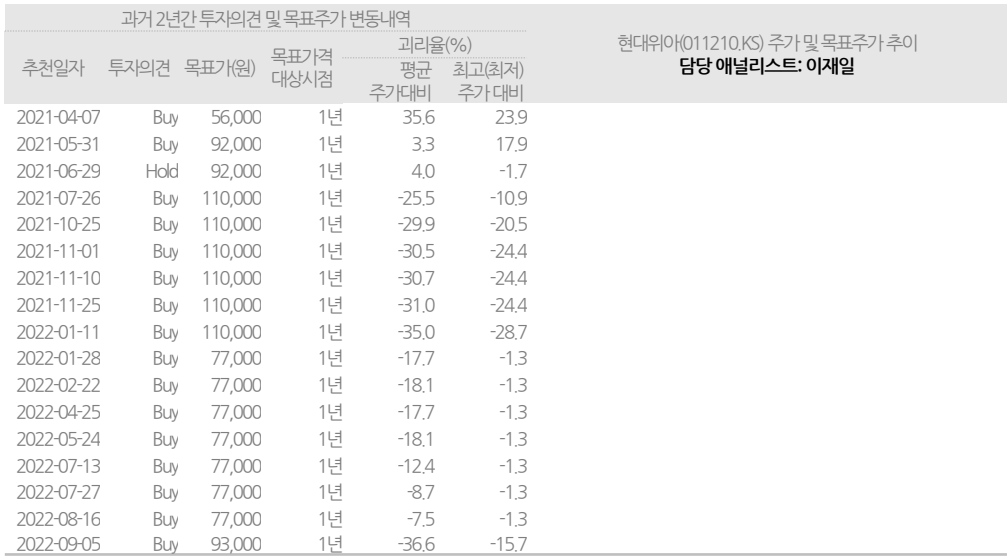
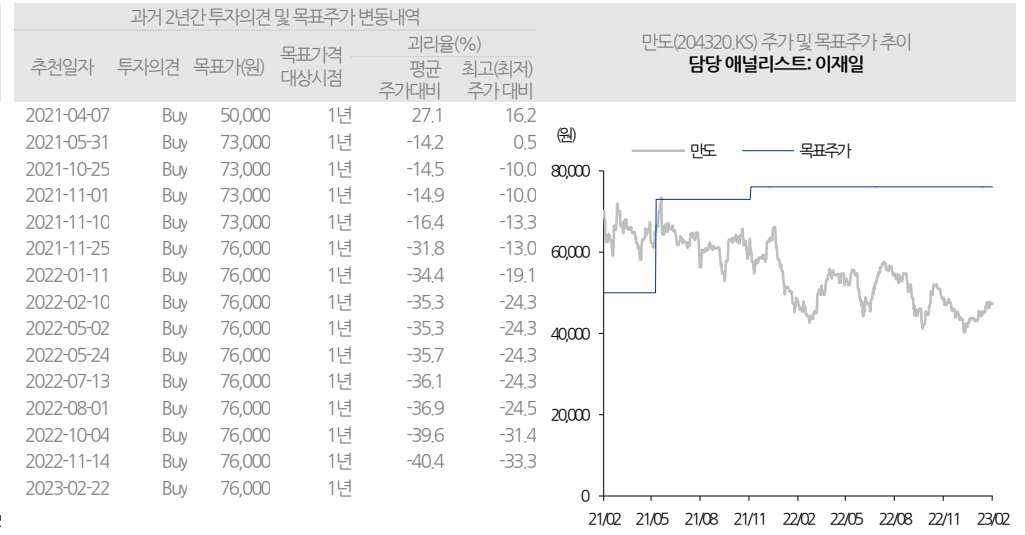
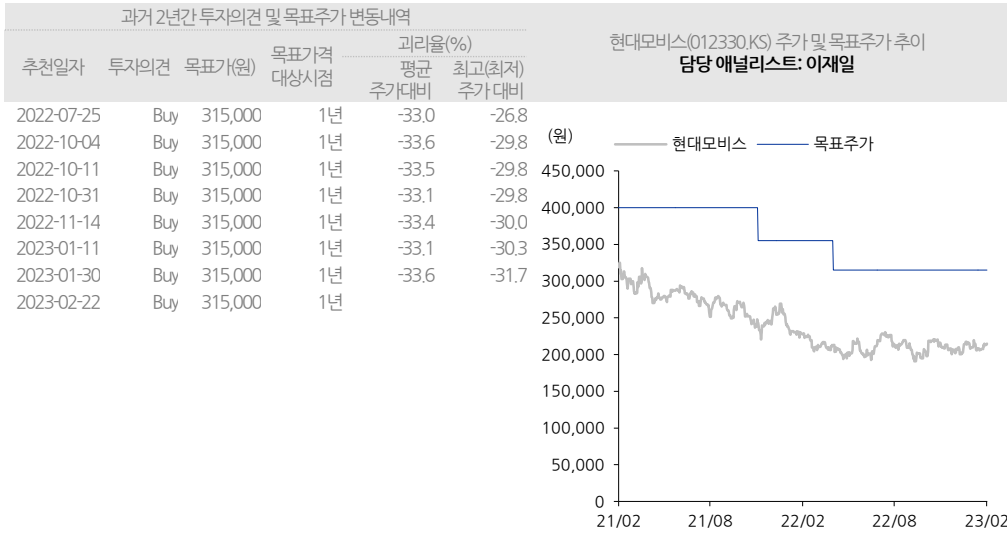


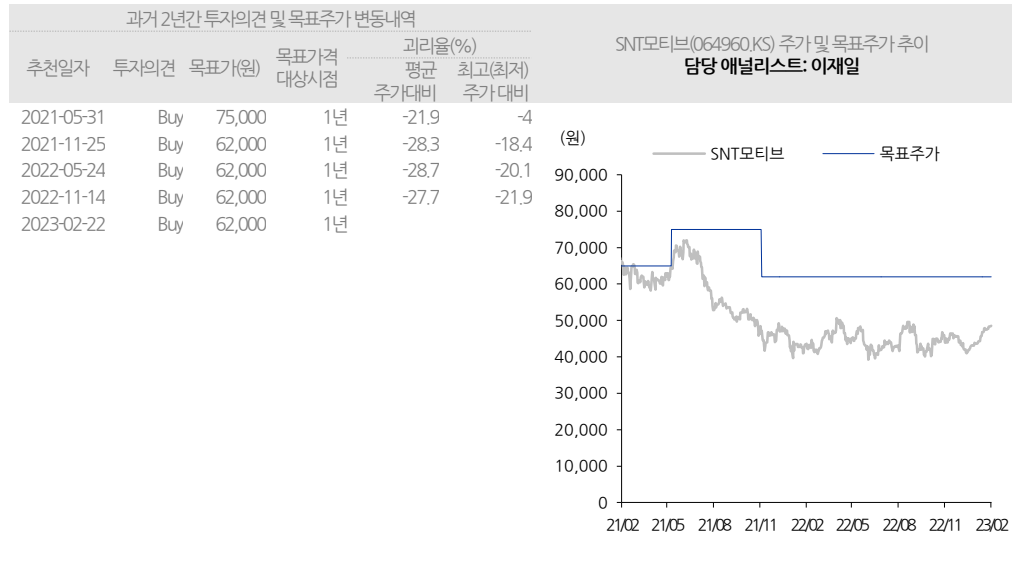
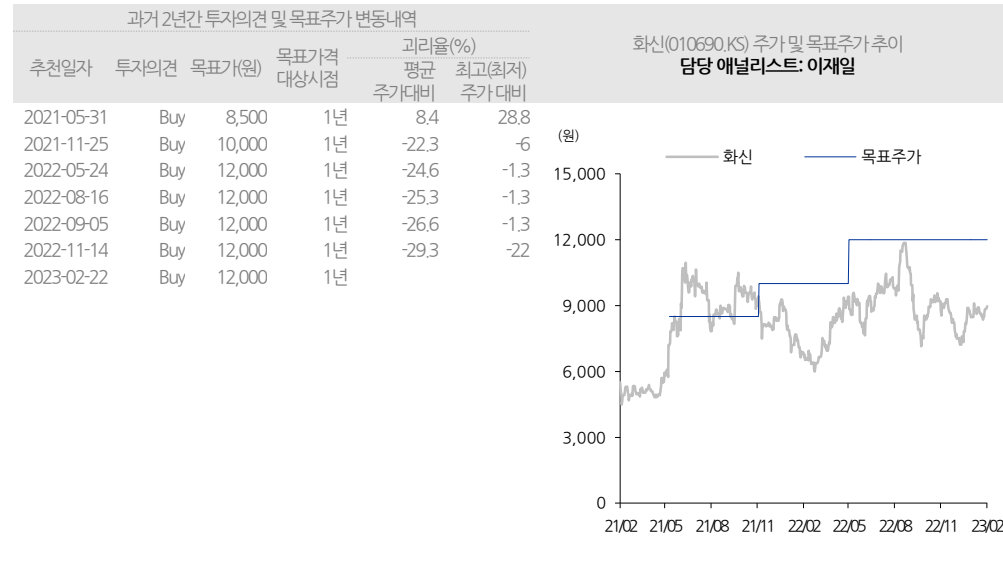
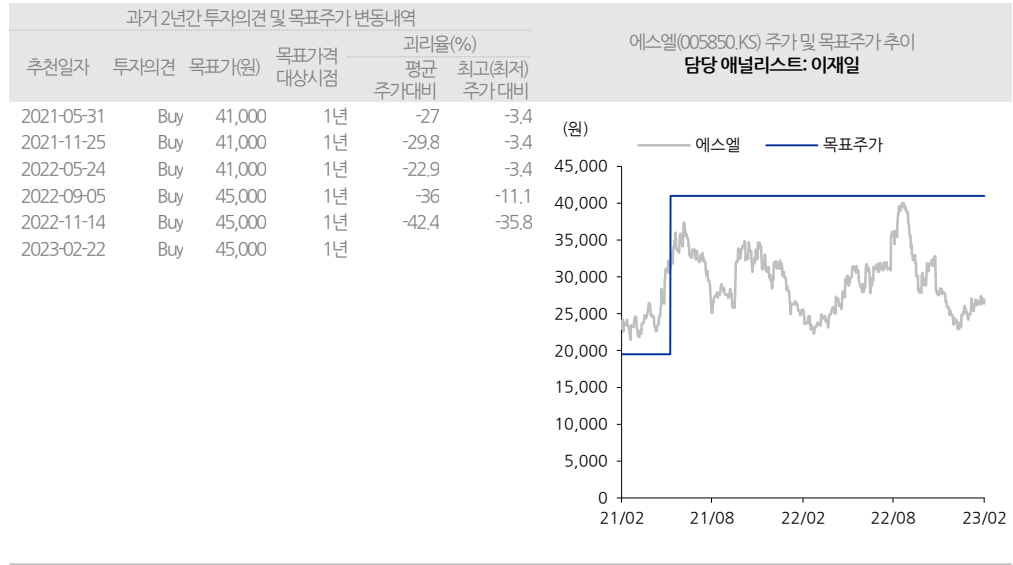
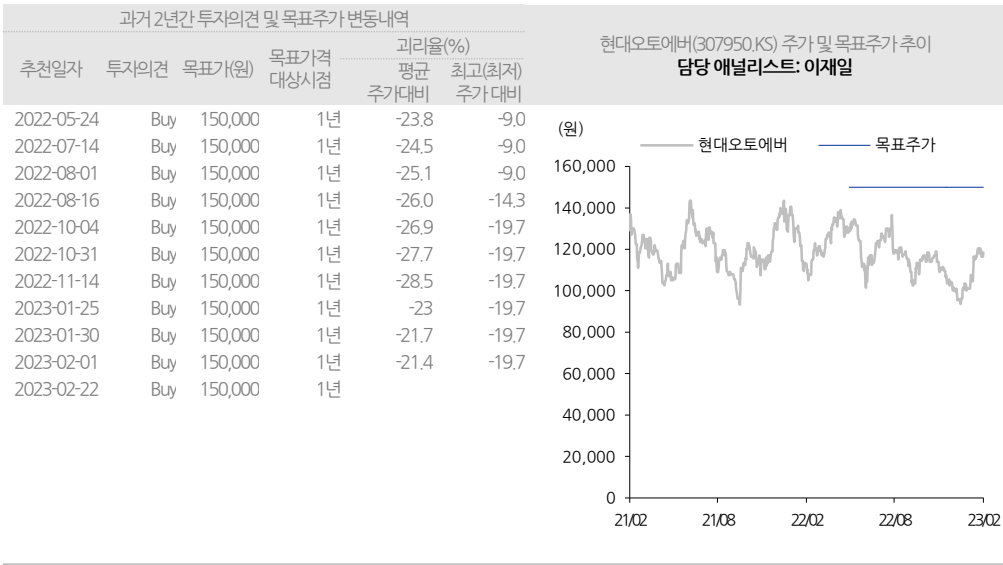
과거 2년간 투자이건 및 목표주가 변동내역							기아(000270.KS) 증가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 이재일
추천일자	투자이건	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)			
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비		
2021-03-10	Buy	105,000	1년	-19.3	-12.9		
2021-04-07	Buy	105,000	1년	-19.1	-12.9		
2021-04-19	Buy	105,000	1년	-19.3	-12.9		
2021-05-31	Buy	105,000	1년	-15.3	-12.9		
2021-06-28	Buy	125,000	1년	-35.3	-27.6		
2021-07-23	Buy	125,000	1년	-35.6	-29.5		
2021-09-16	Buy	125,000	1년	-36.0	-29.5		
2021-09-28	Buy	125,000	1년	-36.1	-29.5		
2021-10-12	Buy	125,000	1년	-36.1	-29.5		
2021-10-19	Buy	125,000	1년	-36.2	-29.5		
2021-10-28	Buy	125,000	1년	-36.3	-29.5		
2021-11-25	Buy	125,000	1년	-36.7	-30.6		
2021-12-22	Buy	125,000	1년	-37.0	-30.6		
2022-01-04	Buy	125,000	1년	-37.1	-30.6		
2022-01-11	Buy	125,000	1년	-37.3	-31.0		
2022-01-27	Buy	125,000	1년	-37.4	-31.0		
2022-03-04	Buy	125,000	1년	-37.3	-31.0		

과거 2년간 투자이건 및 목표주가 변동내역							기아(000270.KS) 증가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 이재일
추천일자	투자이건	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)			
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비		
2022-03-07	Buy	125,000	1년	-37.3	-31.0		
2022-04-05	Buy	125,000	1년	-36.5	-31.0		
2022-04-26	Buy	125,000	1년	-36.4	-31.0		
2022-05-04	Buy	125,000	1년	-36.6	-31.0		
2022-05-23	Buy	125,000	1년	-37.1	-31.4		
2022-05-24	Buy	125,000	1년	-37.1	-31.4		
2022-06-07	Buy	125,000	1년	-37.5	-34.0		
2022-07-11	Buy	125,000	1년	-37.5	-34.0		
2022-07-19	Buy	125,000	1년	-37.6	-34.0		
2022-07-25	Buy	125,000	1년	-37.8	-34.0		
2022-09-05	Buy	125,000	1년	-39.7	-34.2		
2022-09-05	Buy	125,000	1년	-39.7	-34.2		
2022-10-04	Buy	125,000	1년	-44.5	-42.8		
2022-10-06	Buy	125,000	1년	-44.9	-43.2		
2022-10-19	Buy	100,000	1년	-34.9	-30.1		
2022-10-26	Buy	100,000	1년	-35.0	-30.1		
2022-11-14	Buy	100,000	1년	-35.6	-31.4		



과거 2년간 투자이건 및 목표주가 변동내역							현대모비스(012330.KS) 증가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 이재일
추천일자	투자이건	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)			
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비		
2021-02-24	Buy	400,000	1년	-30.6	-20.6		
2021-03-10	Buy	400,000	1년	-31.0	-20.6		
2021-04-07	Buy	400,000	1년	-31.6	-20.6		
2021-05-31	Buy	400,000	1년	-32.5	-26.5		
2021-06-28	Buy	400,000	1년	-33.3	-27.0		
2021-07-15	Buy	400,000	1년	-34.0	-28.9		
2021-07-26	Buy	400,000	1년	-34.3	-30.0		
2021-10-22	Buy	400,000	1년	-37.4	-32.4		
2021-10-29	Buy	400,000	1년	-38.4	-36.1		
2021-11-10	Buy	400,000	1년	-39.4	-38.0		
2021-11-25	Buy	355,000	1년	-35.0	-24.1		
2022-01-11	Buy	355,000	1년	-37.4	-26.2		
2022-01-27	Buy	355,000	1년	-38.6	-34.6		
2022-02-22	Buy	355,000	1년	-39.7	-35.5		
2022-04-25	Buy	315,000	1년	-33.5	-26.8		
2022-05-24	Buy	315,000	1년	-33.2	-26.8		
2022-07-11	Buy	315,000	1년	-32.9	-26.8		

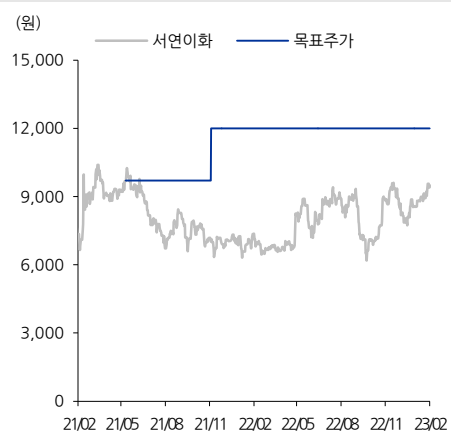




과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역					
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2021-05-31	Hold	9,700	1년	-17.3	-32.1
2021-11-25	Buy	12,000	1년	-36.9	-21.6
2022-05-24	Buy	12,000	1년	-30.2	-20
2022-08-16	Buy	12,000	1년	-30.3	-20
2022-09-05	Buy	12,000	1년	-30.6	-20
2022-11-14	Buy	12,000	1년	-26.6	-20
2023-02-13	Buy	12,000	1년	-22.3	-20.3
2023-02-22	Buy	12,000	1년		

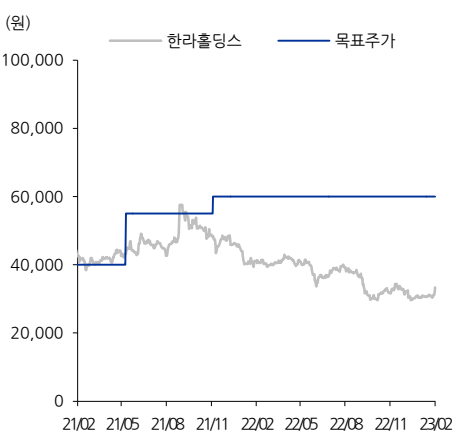
서연이화(200880.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이재일



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역					
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2021-05-31	Buy	55,000	1년	-12.8	4.7
2021-11-25	Buy	60,000	1년	-34.7	-18.9
2022-05-24	Buy	60,000	1년	-42.6	-30.8
2022-11-14	Buy	60,000	1년	-47.4	-42.7
2023-02-22	Buy	60,000	1년		

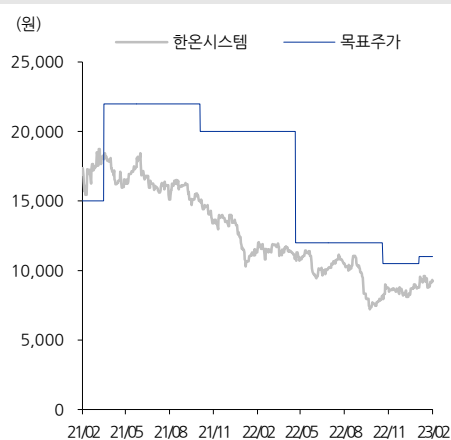
HL홀딩스(060980.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이재일



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역					
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2021-03-10	Buy	15,000	1년	19.1	14.7
2021-04-07	Buy	22,000	1년	-25.3	-16.1
2021-05-12	Buy	22,000	1년	-26.0	-16.1
2021-08-11	Buy	22,000	1년	-28.3	-25.0
2021-09-28	Buy	22,000	1년	-30.7	-28.9
2021-10-25	Buy	20,000	1년	-37.9	-24.5
2021-11-10	Buy	20,000	1년	-38.9	-28.5
2021-11-25	Buy	20,000	1년	-39.7	-30.0
2022-01-11	Buy	20,000	1년	-42.6	-36.3
2022-02-22	Buy	20,000	1년	-42.5	-39.8
2022-05-12	Hold	12,000	1년	-18.1	-4.6
2022-10-04	Hold	12,000	1년	-35.7	-31.8
2022-11-10	Hold	10,500	1년	-18.3	-14.3
2023-01-25	Buy	11,000	1년	-16.2	-12.7
2023-02-10	Buy	11,000	1년	-17.7	-15.4
2023-02-22	Buy	11,000	1년		

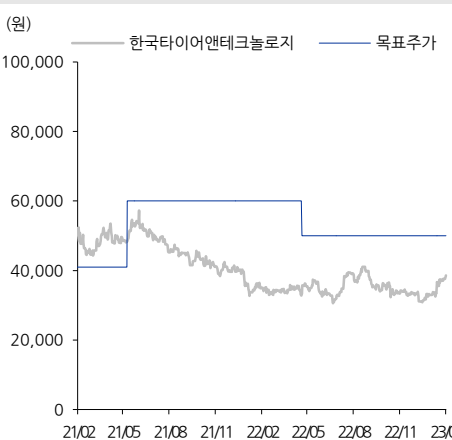
한온시스템(018880.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이재일



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역					
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2021-05-31	Buy	60,000	1년	-30.1	-4.5
2021-11-25	Buy	60,000	1년	-39.4	-29.3
2022-05-12	Buy	50,000	1년	-30.1	-17.9
2022-08-03	Buy	50,000	1년	-29.4	-17.9
2023-02-22	Buy	50,000	1년		

한국타이어엔테크놀로지(161390.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이재일



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2021-04-29	Hold	8,800	1년	-13.2	-32.3
2021-10-25	Hold	8,800	1년	-23.5	-11.9
2022-05-03	Hold	7,000	1년	-6.2	17.4
2022-10-27	Buy	10,000	1년	-30.8	-22
2023-02-22	Buy	10,000	1년		

넥센타이어(002350.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이재일

