

자동차부품

현대모비스·현대위아, 만도·한온시스템

정정훈 기업평가1실 책임연구원
02.6966.2474 / jjh07255@scri.co.kr

[Peers' Credit Profile]



- **성장성(↑):** 중국의 THAAD 영향력 감소와 완성차에 대한 신흥국 수요 증가로 매출은 다소 증가할 것으로 전망
- **변동성(↑):** 원화강세, 정치이슈 및 보호무역강화 등 외부변수에 의하여 영업이익 변동성이 확대될 것으로 예상
- **경쟁강도(↑):** 글로벌 완성차기업의 경쟁심화로 인하여 자동차부품사들간 경쟁강도 역시 심화될 것으로 예상
- **수익성(→):** 매출 성장에도 불구하고, 원화강세와 부품사의 마진축소로 인하여 수익성은 현재 수준에서 유지될 것으로 전망
- **레버리지(→) 및 커버리지(→):** 실적 개선이 예상되나 CAPEX 부담이 지속됨에 따라 재무지표는 현수준을 유지할 것으로 전망

Monitoring Factor

THAAD의 영향력 감소 및 신흥국의 수요증가로 인하여 매출은 소폭 회복될 것으로 예상되는 반면, 원화강세 등 외부변수로 인하여 다소의 마진 압박이 예상된다. **이에 자동차부품사의 사업 포트폴리오 개편을 통한 대응이 중요한 시점이며,** 이와 관련한 주요 모니터링 요인은 다음과 같다.

- 1) 매출처 다각화 및 제품 mix 를 통한 사업위험의 분산여부
- 2) 사업안정성을 바탕으로 한 신사업의 전략적 대응여부

[Peer to Peer]

- **매출처 다각화 및 제품 포트폴리오 여부에 따라 업체간 경쟁력 차별화가 이루어질 것으로 전망**
 - 완성차계열업체(현대모비스, 현대위아)는 완성차산업의 실적에 따라 변동성 확대
 - 반면 비완성차계열업체(만도, 한온시스템)은 거래처의 다변화 및 제품 포트폴리오를 통한 실적변동성에 대응
- **새롭게 변화하는 산업환경에 대한 선제적 대응 여부 이에 따라 차별화가 발생할 것으로 전망**
 - 현대모비스, 만도, 한온시스템은 친환경 및 자율주행차와 관련된 연구개발의 비중을 늘리며 자동차산업의 패러다임 변화에 선제적으로 대응
 - 현대위아는 주력제품(자동차 엔진)의 성격상 친환경, 자율주행차 관련 신규사업 진출에 있어 타사 대비 불리

[Peer to Peer – 현대모비스, 현대위아 對 만도, 한온시스템]

■ 외부변수에 따른 실적변동성은 非완성차계열이 상대적인 우위를 보임

완성차 시장에 대한 의존도가 상당히 큰 자동차부품산업의 특성상 완성차 업체에 대한 실적에 따라 변동성이 크게 나타나고 있다. 중국의 사드이슈가 불어진 2017년 현대기아차에 대한 의존도가 높은 계열내 부품사들과 비계열 부품사들간의 실적 변동성에 차이가 발생한 것이 하나의 예이다. 따라서 글로벌 경쟁이 심화되고 있는 산업환경하에 매출처 다변화 및 제품 mix를 통한 사업위험 분산이 향후 자동차부품사들의 경쟁력 강화에 필수적인 요건이 될 것으로 판단된다.

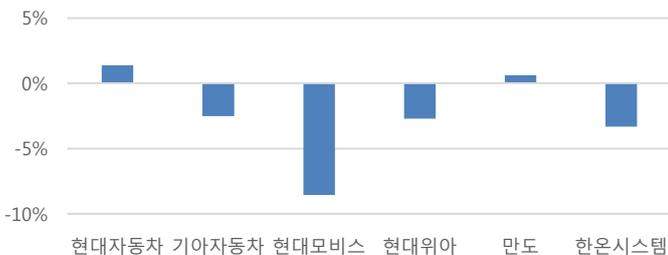
현대모비스는 현대기아차의 실적저하에 따른 변동성이 가장 크게 나타나고 있다. 현대기아차에 대한 의존도가 70%이상인 동사는 실제 중국의 사드 이슈가 발생한 시점 이후로 전년 동기 대비 매출의 하락폭이 가장 크게 발생하였다. 수직계열화된 업체의 특성상 안정적인 납품처가 있다는 것은 큰 강점이지만 그만큼 실적변동성이 큰 점은 약점이 될 수 있다.

현대위아 역시 현대기아차의 실적저하에 따라 수익성이 악화되었다. 현대기아차에 대한 매출 비중이 80%이상으로 절대적으로 높은 동사의 경우 2017년 2분기 영업이익률이 2%로 전년 동기 4.5% 대비 크게 하락하여 중국 사드이슈의 영향을 벗어나지 못한 것으로 분석된다.

반면, 만도의 경우 다변화된 거래처 및 다양한 제품 mix을 바탕으로 예상치 못한 외부변수에도 실적변동성이 크지 않은 것으로 분석된다. 실제 2017년 2분기 매출이 전년 동기 대비 오히려 증가하여 중국의 사드이슈에 대한 영향력이 크지 않은 것으로 나타났다. 이는 동사의 현대차 그룹에 대한 매출 의존도가 50% 수준으로 GM등에 대한 매출 비중도 상당부분 차지하고 있으며, 또한 제동장치, 조향장치, 현가장치 등 다양한 제품 mix를 통해 타 자동차부품사와 차별화된 경쟁력을 갖추고 있는 것에 따른 영향인 것으로 파악된다.

한온시스템 역시 거래처의 다변화 전략을 통해 외부변수에 대응하고 있다. 현대차그룹에 대한 매출비중이 40%수준이나 FORD에 대한 매출비중도 20%수준을 유지하고 있어 타 자동차부품사에 비하여 비교적 거래처가 다변화 되어 있으며, 공조 부문 세계 시장 점유율 2위를 바탕으로 안정적인 수익성을 기록하고 있어 실적저하에 대한 압박이 완성차계열부품사에 비하여 크지 않은 것으로 분석된다.

[사드이슈 이후 매출액 변동률]



[사드이슈 이후 영업이익 변동률]



자료: 각사 감사보고서 (2016.2분기 VS 2017.2분기)

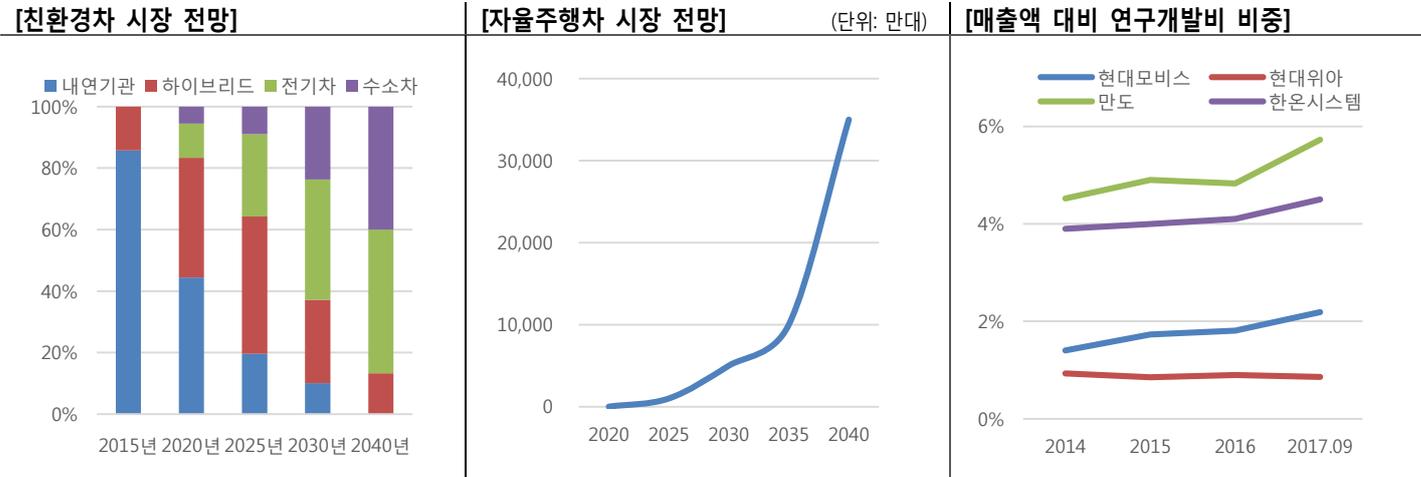
■ 글로벌 산업환경의 변화에 따라 부품사별로 전략적 대응이 필요한 시기

자동차업계의 성장과 더불어 국내 자동차부품사는 실적증가 및 양호한 수익성을 바탕으로 재무구조도 개선되는 추세이다. 다만, 글로벌 수요가 친환경, 자율자동차의 형태로 점점 전환되어 가고 있는 시점에서 부품사들도 그에 맞는 선제적 대응 전략을 통한 수익성의 개선이 필요한 시기라고 판단된다.

현대모비스는 친환경, 자율주행차와 관련하여 국내 자동차부품사 중 선두적인 위치에서 경쟁력을 확보할 것으로 전망된다. 동사는 연구개발비를 매년 증가시키며 친환경, 자율자동차 관련 기술을 축적하고 있으며, 최근 개최된 CES 2018을 통해 자율주행, V2G(Vehicle to Grid: 양방향충진)기술을 공개하는 등 산업환경의 변화에 선제적으로 대응하고 있다. 특히 안정된 영업현금흐름을 바탕으로 친환경, 자율자동차에 대한 투자를 늘려가고 있어 당장 가시적인 실적의 개선효과는 나타나지 않지만 향후 미래의 사업기반을 다지고 있는 것으로 판단된다.

현대위아는 자동차부품사 중 친환경, 자율자동차와 관련된 부문에서 상대적으로 불리한 위치에 놓여져 있다. 동사는 자동차 엔진을 주력제품으로 생산하고 있어 친환경 및 자율자동차에 대한 대응이 다소 미비한 상황으로 중장기적인 전략이 필요할 것으로 예상된다. 특히 양호한 수익성을 바탕으로 한 영업현금흐름의 창출에도 불구하고 타사대비 매출액 대비 연구개발비의 비중이 적은 편이어서 자동차산업환경의 변화에 대한 전략적 대응이 필요한 시기라고 판단된다.

반면, 만도는 자율주행차에 대한 R&D투자 등을 통한 사업기반을 마련하고 있으며, ADAS 및 Safety System 등 고부가가치 제품을 통한 성장동력을 키우고 있어 타 자동차부품사와 차별화된 경쟁력을 확보할 것으로 전망된다. 실제 AEB(Autonomous Emergency Brake)라는 최첨단 신기술을 개발하여 현대기아자동차의 주력차종에 양산 중에 있어 관련 부문 큰 폭의 실적상승이 예상된다. 또한 양호한 수익성을 바탕으로 안정적인 영업창출흐름이 창출되고 있어 투자에 대한 부담도 적은 상황이며, 매년 매출액 대비 연구개발비 비중을 증가시키고 있어 미래 산업환경의 변화에 대한 경쟁력을 확보하고 있는 것으로 분석된다.



자료: 시장자료 취합

자료: 각사 감사보고서

공조 및 열관리 제품에 특화되어 있는 한온시스템 역시 대표적인 친환경차 부품회사로서 관련 제품에 대한 투자를 바탕으로 경쟁력을 확보하고 있다. 특히 전기차 주행거리의 중요성이 커지고 있는 환경에서 당사의 히트펌프 시스템이 실제 현대기아자동차의 전기차 모델에 적용되고 있으며, 친환경차용 배터리 온도관리시스템 및 e-컴프레서에 대한 market share 를 높여가면서 성장기반을 마련하고 있다. 또한 과거 안정적인 실적과 수익성을 바탕으로 부채비율도 100%미만으로 유지하고 있어 재무안정성도 우수한 편이며, 주요 고객사들의 친환경차 출시에 기하여 높은 실적의 확대가 예상된다.