

Morning Meeting Brief

Quant

주간 컨센서스 점검 : 은근한 하향 모멘텀 지속

- KOSPI 12개월 선행 영업이익은 포함했지만 실질적인 2024/2025년 컨센서스 -0.2%/-0.4%하향
- 가파른 하향세는 멈췄으나 반도체, 화학, 철강, 2차전지 중심 약한 하향 모멘텀
- 56개(39.7%) 종목의 목표주가가 상향됐으며 85개(60.3%) 종목은 하향

조재운. jaeun.jo@daishin.com

ESG

논란의 'K-밸류업 지수' 거버넌스(G)로 차별화

- 밸류업 지수 신뢰도 제고를 위해 "100+α" 특별 편입 예정
- G점수 기준 분위별 포트폴리오 성과를 통해 밸류업 지수 재해석
- 밸류업 투자, 거버넌스로 포트폴리오 차별화

이경연. kyungyeon.lee@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Issue Comment] 삼성화재: 초격차

- 내년 관전 포인트 가득한 보험 시장, 회사별 전략 달라질 것
- 무/저해지 보험 보험료 인상 불가피한 시기, 동사 지배력 확대 계획
- 업종 내 대안이 없는 상황, 내년 압도적 점유율 확보도 가능할 듯

박혜진. hyejin.park@daishin.com

[NDR 후기] 화승엔터프라이즈: "2025년 더 강력해진다"

- 2, 3분기 호실적 기록 후 4분기 성수를 앞두고 실적 개선 강도가 더 세질 것으로 예상
- 2025년부터는 스테디셀러 비중이 더 높아질 것으로 예상되어 마진도 자연스럽게 개선될 것으로 전망
- 탈중국 완료로 트럼프 2.0 시대 리스크는 없을 것으로 예상

유정현. junghyun.yu@daishin.com

[해외주식] 중국 전기차 2nd 라운드 관전 포인트

- 중국 전기차 침투율 50%를 넘어서면서 내수시장 경쟁심화 지속
- 원가 경쟁력, 자율 주행, 해외 수출 경쟁력이 향후 전기차 경쟁력 차별화 포인트
- 원가 경쟁력+해외 수출 우위 BYD, 화웨이 자율주행 수혜 세레스 선호

박초화. chuhua.piao@daishin.com

[Issue & News] 현대차: 자사주 매입 1조 공시! 주가 영향은?

- 11/27일, 현대차 1조원(보통주 8,731억) 규모의 자사주 매입 발표
- 2024년 TSR 35%(자사주 매입 7.5%/소각 2.3%/배당 25%)로 레벨업
- 주주환원으로 하방 지지. 이후, 1) GM, 2) 팰리 모멘텀 통한 우상향 예상

[Issue & News] 자동차/부품: 트럼프 폭격에서 찾아야 할 기회

- 트럼프, 멕시코/캐나다 이민/마약 문제 해결안될 시, 관세부과 경고
- 멕시코산 수입품에 대한 관세 부과는 미국에도 상당한 부담
- 트럼프발 변동성 확대 불가피하나, 과도한 하락에 따른 기회 포착할 필요

Quant 조재은
jaeun.jo@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

주간 컨센서스 점검: 은근한 하향 모멘텀 지속

- KOSPI 12개월 선행 영업이익은 보합. 2024/2025년 컨센서스 -0.2%/-0.4% 하향
- 가파른 하향세는 멈췄으나 반도체, 화학, 철강, 2차전지 중심 약한 하향 모멘텀
- 56개(39.7%) 종목의 목표주가가 상향됐으며 85개(60.3%) 종목은 하향

주간 컨센서스 보합. 상사/자본재, IT가전, 반도체가 하향 견인

지난 1주일간 KOSPI 12개월 선행 영업이익은 보합. 다만 실질적인 2024년 2025년 컨센서스는 각각 -0.2%, -0.4% 하향. 가파른 실적 하향세는 멈췄으나 반도체, 화학, 철강, 2차전지를 주축으로 약한 하향 모멘텀을 지속 중

컨센서스 하향을 주도한 섹터는 상사/자본재(-1.0%), IT가전(-1.4%), 반도체(-0.1%)였으며 하향률이 높았던 섹터는 IT가전, 상사/자본재, IT하드웨어

IT가전은 LG에너지솔루션(-3.0%), 삼성SDI(-1.6%), SK아이이테크놀로지(-14.0%) 등 2차전지 기업이 하향 주도. 11월 반등 강도가 강했던 종목으로 하향 모멘텀 지속 또는 강화된다면 반등 지속력 떨어질 가능성

반도체 섹터에서 삼성전자(-0.1%) 컨센서스는 약보합을 기록했으나 SK하이닉스(-0.8%)가 하향 모멘텀을 확대하며 섹터 하향. 반면 SK스퀘어(5.1%)는 컨센서스 상향

약한 하향 모멘텀이 지속되는 중. 실적 전망 견조했던 섹터는 11월 수익률 양호

3분기 실적과 2025년 전망 시즌이 끝난 후 약한 하향 모멘텀이 지속되고 있는 상황. 그에 따라 KOSPI는 최근 1개월 동안 -0.7% 하향. 하향률이 높았던 섹터는 화학(-7.8%), 기계(-6.8%), IT하드웨어(-6.8%), 철강(-6.5%) 등

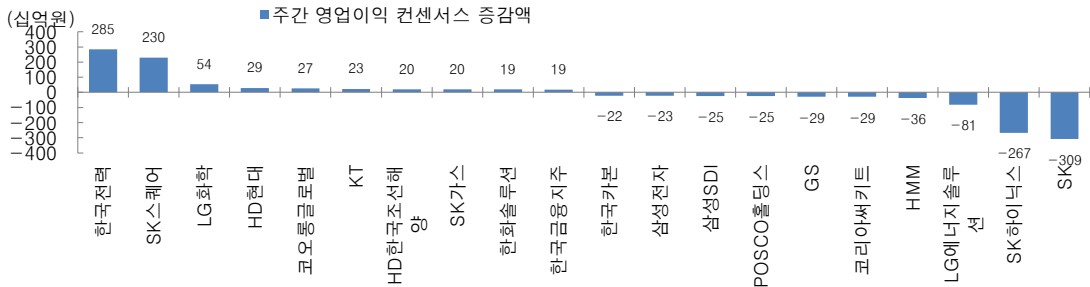
월간으로 하향 기여도가 높았던 섹터는 반도체가 63%로 가장 높았으며 상사/자본재(7.9%), 화학(6.1%), 철강(5.2%)이 높은 기여

반면 월간 상향 기여도가 높았던 섹터는 유틸리티(23.0%), 조선(5.7%), 운송(4.8%), 증권(4.3%), 통신(3.3%) 등. 조선, 유틸리티는 견조한 펀더멘털을 바탕으로 11월 급락에도 양의 수익률을 기록 중

목표주가 변동(24.11.20~24.11.27)

지난 한 주간 목표주가 조정이 있었던 종목은 141개(EPS 추정 참여 증권사 3개 이상). 56개(39.7%) 종목의 목표주가가 상향 조정되었고, 85개(60.3%) 종목의 목표주가는 하향 조정 KOSPI 전체 목표주가는 0.27% 하락

KOSPI 주간 영업이익 컨센서스 증감액 상하위 종목



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

ESG

Sustainable Investing Analyst 이경연
kyungyeon.lee@daishin.com

논란의 ‘K-밸류업 지수’ 거버넌스(G)로 차별화

- 밸류업 지수 신뢰도 제고를 위해 “100+α” 특별 편입 예정
- G점수 기준 분위별 포트폴리오 성과를 통해 밸류업 지수 재해석
- 밸류업 투자 거버넌스로 포트폴리오 차별화

밸류업 지수 신뢰도 제고를 위해 “100+α”

밸류업 지수 발표 후 논란과 일부 혹평이 있었지만 이달 들어 코스피 지수가 2,400선을 하회하는 등 변동성이 확대된 시기에 시장 지수 대비 상대적으로 견조한 모습을 보였다. 한편 11월 26일 구성종목을 기준으로 성과를 살펴본 결과, 액티브 ETF의 성과가 패시브 ETF보다 우수하다.

G점수 기준 분위별 포트폴리오 성과를 통해 밸류업 지수 재해석

밸류업 지수 투자에서 액티브 전략이 패시브 전략보다 우수한 성과를 보이고, G 등급 분포에서도 높은 수준을 보였다. 이에 따라 지수에 편입된 100개 종목의 G 점수를 5개 분위로 분류하여 성과를 살펴본 결과, 지수 출시(9/24)부터 현재(11/26)까지 5분위(상위20%) 포트폴리오는 3.0% 상승한 반면 1분위(하위20%)는 -8.3% 하락했다. 5분위 포트폴리오를 매수하고, 1분위를 매도하는 Long/Short 전략을 취했을 경우에는 +11.5% 성과를 보였다. 주목할 점은 11월 들어 시장이 큰 변동성을 보이며 하락하는 구간에서 G Long/Short 전략이 진가를 발휘했다.

밸류업 투자, 거버넌스로 차별화

한편 후속조치로 상법 개정이 논의되는 가운데 상장법인의 자사주 제도 개선이 신속하게 이루어지고 있다. 2025년부터 자사주 보유현황과 처분계획 공시가 사업 보고서 첨부파일로 포함될 예정이다. 자본시장법 시행령 및 규정 개정이라 국무회의 의결로 시행 가능하여 국회 동의를 불필요하다. 이미 3분기 입법 예고된 시행령 개정은 연내 시행이 매우 유력하다. 이에 따라 밸류업 투자 전략에서 거버넌스를 고려한 투자 의사결정이 점차 중요해질 것으로 판단한다.

그림 1. G 점수 기준 분위별 포트폴리오 추이

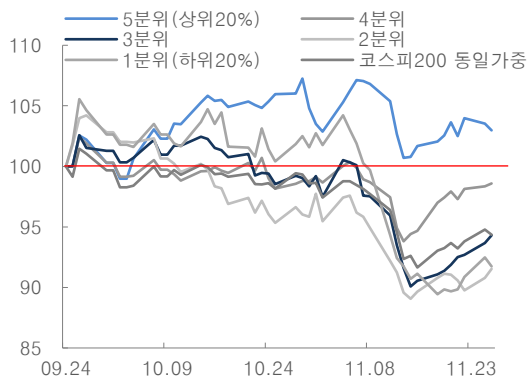
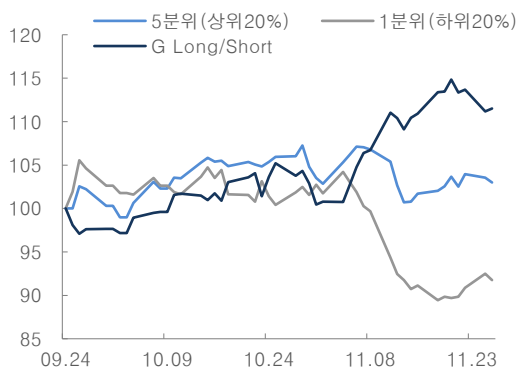


그림 2. G 점수 Long/Short(5분위-1분위) 포트폴리오 추이



삼성화재 (000810)

박혜진 hyejin.park@daishin.com

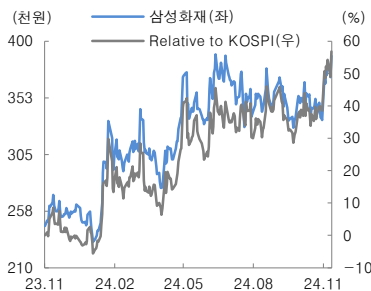
투자 의견 **Buy**
매수, 유지

6개월 목표주가 **420,000**
유지

현재주가 **387,500**
(24.11.27) **보험업종**

KOSPI	2,503.06
시가총액	19,295십억원
시가총액비중	0.90%
자본금(보통주)	25십억원
52주 최고/최저	389,000원 / 231,500원
120일 평균거래대금	356억원
외국인지분율	53.99%
주요주주	삼성생명보험 외 6 인 18.50% 국민연금공단 6.80%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.7	11.8	13.3	46.2
상대수익률	12.2	20.2	23.3	45.8



초격차

- 내년 관전 포인트 가득한 보험 시장, 회사별 전략 달라질 것
- 무/저해지 보험 보험료 인상 불가피한 시기, 동사 지배력 확대 계획
- 업종 내 대안이 없는 상황, 내년 압도적 점유율 확보도 가능할 듯

내년 보험업계 경쟁 양상 달라질 수 밖에 없음

내년 보험업계는 관전 포인트가 산재. 지금까지는 CSM 축적을 위해 모든 회사가 신계약 경쟁에 뛰어들었으나 내년에는 양상이 달라질 것이기 때문. 1) 무/저해지 보험 해지율 가정 변경으로 마진 하락하여 보험료 인상이 불가피하고, 2) 사업비 수치차 공개, GA차익 거래 금지 등으로 시책비용을 지금처럼 남발할 수 없기 때문. 결국 돈(자본)이 많은 회사가 유리할 수 밖에 없는 상황. 이런 가운데 삼성화재는 내년 파격적 행보를 보여줄 것으로 예상

금번 NDR에서 몇 가지 확인한 점은, 사측이 내년 무/저해지 상품 보험료를 인상하지 않음으로써 시장지배력을 더욱 확대하려는 것. 사실 몇몇 보험사의 경우 K-ICS비율이 200%를 하회하여 자본관리가 우선시 되는 상황이라 보험료 인상을 단행할 수 밖에 없음. 혹은 지금처럼 신계약 매출을 유지하려는 보험사의 경우에도, 삼성화재와 경쟁을 해야할 것인데, 이미 대형 GA를 확보하고 있고, 전속채널 규모도 커 동사와 경쟁하려면 보험료를 더 낮추거나 보장한도, 보장기간 확대 등 상품 설계를 공격적으로 할 수 밖에 없음. 그러나 이러한 행위는 향후 CSM이 감소하거나 BEL이 증가하는 재무적 부담으로 귀결

특히 건강보험 시장은 경쟁이 과열되면서 무/저해지, 유병자 옵션 등이 추가돼 리모델링 할 수 있는 한계치에 다다른 상황이기 때문에 선점 여부가 중요. 한번 상품을 가입하게 되면 환승할 유인이 없기 때문. 내년 제도 강화로 모든 보험사가 경쟁을 할 수 없는 상황에서 시장 지배력을 확대하려는 것. 높은 K-ICS 비율로 해약환급금준비금 증가에 대한 부담도 없고 건강보험을 비교적 최근에 판매했기 때문에 연말 CSM감소액도 1,000억원 남짓에 불과. 사측이 의지만 있다면 압도적 점유율 확보가 가능

배당과 시장지배력 모두 확보할 수 있는 유일한 보험사

밸류업 공시는 내년 상반기 중으로 예정, 주지하다시피 배당 여력이 높기 때문에 시장의 기대를 충족시킬 요건은 갖춤. 다만 자사주 활용을 위해 자본시장법 개정안 시행 시기가 관건인데 이 것만 확정된다면 밸류업 공시 빠르게 발표 가능할 것으로 전망. 사실 이런 기대감이 모두 반영되어 동사의 PBR은 1배까지 상승하였는데, 내년 이러한 초격차를 한번 더 보여준다면 추가 상승 충분할 것으로 전망. 월납환산 신계약 추이 확인하며 동사 매출 흐름 주시할 필요. 투자 의견 Buy, 목표주가 420,000원, 업종 내 최선호주 유지. 사실 현재 상황 상 업종 내 동사 외 대안이 없음

화승엔터프라이즈 NDR 후기, "2025년 더 강력해진다"

유정현 junghyun.yu@daishin.com

2024. 11. 27

화승엔터 투자 의견 BUY 목표주가 14,000 현재주가(24.11.26) 8,850

11월 25-26일 양일간 NDR 진행

- 지난 11월 25-26일 양일간 화승엔터프라이즈와 NDR을 진행. 최근 글로벌 스니커즈 시장의 성장으로 동사의 고객사를 비롯, 대다수의 브랜드들이 호실적을 기록 중이고, 이와 관련하여 동사와 같이 value chain에 속한 기업들도 수혜를 입고 있는 상황에 대해 Q&A가 진행되었음
- 동사는 상대적으로 타 벤더들에 비해 개선 속도가 늦게 나타나기 시작했으나 2, 3분기 호실적 기록 후 4분기 성수를 앞두고 실적 개선 강도가 더 세질 것이 예상되는 만큼 투자자들의 관심이 이에 집중

주요 Q&A

Q. 현재 제품 매출 구성

A. 2024년 코어 50%, 러닝 25%, 스테디셀러 포함한 기타 25%, 2025년 이후 코어 30%, 러닝 30%, 스테디셀러 40% 예상

Q. 제품별 매출 단가

A. 코어 제품 \$12-13, 러닝 제품 \$25, 스테디셀러 제품 \$20-21 수준. 코어(코트야드, 갤럭시 등) 제품들은 단가가 상대적으로 낮고 러닝과 스테디셀러(스탠스미스, 아디제로, 삼바, 가젤, 스페지알 등) 단가가 높음. 2024년 4분기부터 스테디셀러 비중이 높아지므로 ASP 상승 효과로 마진 개선 효과 발생. 2025년부터는 스테디셀러 비중이 더 높아질 것으로 예상되기 때문에 마진도 자연스럽게 개선될 것으로 전망

스테디셀러 생산량 증가는 타사에서 제조하던 것이 동사에게 넘어오고 있는 것으로 추정. 참고로 올해 3분기까지 스테디셀러 포함한 기타 부문 제품들(매출 비중 25%)의 수익성은 낮을 수 밖에 없었음. 이유는 너무 다양한 품목들을 만들다 보니 규모의 경제 효과가 나오지 않았기 때문. 그런데 2024년 4분기부터 스테디셀러 제품 양산 체제로 진입하면서 마진 개선이 예상됨

Q. 공장 가동률 추이

A. 현재 가동률 98% 수준. 내년부터 100% 이상~110% 가동률 예상. 2025년 수주를 고려할 때 인력도 필요하면 총원할 계획. 인력이 총원되더라도 인건비는 매출액이 증가하기 때문에 부담이 되지 않을 것으로 예상

Q. 공장 수직계열화 현황

A. 가격 측면에서 경쟁력이 있는 중저가 부스트폼의 수직계열화는 이미 완성. 다만 3분기까지 생산량이 아직 많지는 않았음. 내년 1분기(혹은 2분기)쯤 오더가 본격적으로 증가할 가능성 높음. 2025년 연간 실적 전망에는 이와 관련된 매출액은 반영하지 않았음

중국 전기차 2nd 라운드

관전 포인트

- 중국 전기차 침투율 50%를 넘어서면서 내수시장 경쟁심화 지속
- 원가 경쟁력, 자율 주행, 해외 수출 경쟁력이 전기차 경쟁력 차별화 포인트
- 원가 경쟁력+해외 수출 우위 BYD, 화웨이 자율주행 수혜 세레스 선호

중국 전기차 내수 시장 경쟁 심화 지속, 경쟁력 차별화 필요

중국 경기 둔화에도 전기차의 판매는 여전히 견조하다. 올해 중국 전기차는 전년대비 34% 성장이 기대되며 연간 전기차 판매량은 1,200 만 대를 넘어설 것으로 예상된다. 전기차 캐즘을 겪고 있는 글로벌 기타 지역과 다른 모습이다. 다만 글로벌 1 위 전기차 시장에서 경쟁하고 있는 중국 전기차 기업들의 상황은 쉽지 않다. 2023 년말 기준 중국의 국산 전기차 브랜드수는 52 개이며, 판매 중인 전기차 모델은 187 개에나 달하며 신차 교체 주기는 1 년 6 개월에 불과하다. 샤오미, 화웨이 등 IT 기업들이 전기차 시장으로 신규 진입하고 있으며, 전통 내연기관차 기업들도 전기차 전환에서 성과를 내고 있다. 전기차 침투율 50%를 넘어서면서 내수 시장의 경쟁은 계속 심화되고 있는 양상이며, 전기차 기업들의 경쟁력 차별화가 필요한 시점이다.

중국 전기차 경쟁심화 구간에서 나타나는 변화들

1) 충전 인프라 보급이 상대적으로 낮은 저선 도시로 전기차가 침투하는 과정에서 주행거리 걱정을 덜 수 있는 PHEV/EREV 등 하이브리드 전기차의 침투율 상승을 예상한다. 2) 저가 시장에서 단순 가격 인하가 아닌 성능은 높이고 가격은 낮춘 가성비 모델 출시가 늘어나면서 가성비 경쟁에서 살아남기 위한 원가 경쟁력이 더 중요해졌다. 3) 테슬라의 FSD 출시를 계기로 L3 급 자율주행이 개화될 것으로 보이며, 자율주행 능력이 고가 전기차 모델의 차별화 포인트가 될 것으로 예상된다. 4) 중국 전기차 기업들의 해외 시장 진출이 본격화되고 있으며, 관세 압박 속 해외 공장 건설이 가속화되고 있다. 현재 발표된 중국 전기차 기업들의 해외 생산 계획에 의하면 2026 년 중국 전기차 연간 해외 생산 능력은 140 만 대를 넘어설 것으로 예상된다. 글로벌 전기차 성장 둔화가 지속된다면 중국 전기차 기업들의 해외 생산 시설이 가동되는 2025~2026 년 경 글로벌 시장에서의 가격 경쟁이 예상된다.

중국 전기차 2nd 라운드 관전 포인트: 원가 경쟁력, 자율 주행, 해외 수출

원가 경쟁력, 자율주행 기술력, 해외 수출 경쟁력이 중국 전기차 기업들의 경쟁력 차별화 포인트가 될 것으로 판단한다. 배터리 소재 공급과잉 국면에서 규모의 경제와 부품 내재화를 통한 BYD 의 원가 경쟁력 우위가 더욱 부각될 것으로 보이며, 신흥국 시장에서 유의미한 점유율 확보, 해외 공장 건설 선점 우위로 내수 시장에 이어 해외 수출에서도 BYD 의 선점 우위가 확실한 것으로 판단한다. 자율주행의 경우, 중국 전기차 기업들의 자율주행 능력은 아직 테슬라 대비 격차가 큰 것으로 보이나, 올해 하반기 상위 기업들의 자율주행 모델이 고속도로에서 전국 도심까지 커버되면서 모델 업그레이드는 빨라지는 추세다. 화웨이의 경쟁력이 가장 앞서있는 것으로 평가된다.

원가 경쟁력, 해외 수출 선점 우위가 확실한 BYD(002594)와 EREV 기술력과 화웨이 자율주행 기술력을 기반으로 고가 전기차 시장에서 점유율 상승이 기대되는 세레스(601127)를 선호한다. 이외 내연기관차 기업 중에서 전기차 전환이 가장 빠르고 BYD 와 유사한 전략으로 BEV/PHEV 풀라인업을 갖추고 있으며, 2024 년말~2025 년 다수 신차 출시가 예정되어있는 지리(175.HK)의 점유율 상승을 기대한다.

현대차 (005380)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

340,000

유지

현재주가

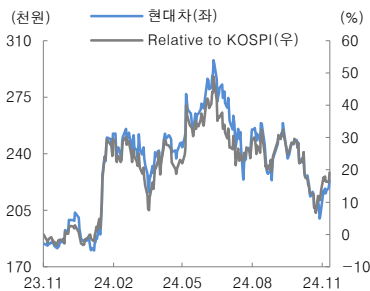
223,500

(24.11.26)

자동차업종

KOSPI	2520.36
시가총액	57,167십억원
시가총액비중	2.66%
자본금(보통주)	1,147십억원
52주 최고/최저	298,000원 / 180,100원
120일 평균거래대금	2,034억원
외국인지분율	40.04%
주요주주	현대모비스 외 10 인 29.98% 국민연금공단 7.15%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.9	-10.4	-16.4	21.5
상대수익률	1.6	-4.1	-10.9	20.3



자사주 매입 1조 공시! 주가 영향은?

- 11/27일, 현대차 1조원(보통주 8,731억) 규모의 자사주 매입 발표
- 2024년 TSR 35%(자사주 매입 7.5%/소각 2.3%/배당 25%)로 레벨업
- 주주환원으로 하방 지지. 이후, 1) GM, 2) 팰리 모멘텀 통한 우상향 예상

11/27일, 현대차 공시 통해 1조원 규모 자사주 매입 공시

현대차, 공시 통해 1조원 규모의 자사주 매입 공식화. 주식 종류에 따른 매입 규모는 보통주 8,731억/우선주 476억/2우B 745억/3우 47억. 기존 유통물량 대비 보통주 1.92%/우선주 1.33%/2우B 1.26%/3우 1.24%씩 매입. 예상 매입 기간은 24/11/28~25/02/27(3개월), 1일 매입한도는 보통주 873억/우선주 48억/2우B 75억/3우 5억으로 전체 규모 대비 10%로 제한. 매입한 자사주는 임직원 성과급 재원을 제외하고 전부 소각될 것으로 예상. 관련하여 당사는 '24~27년 자사주 매입분 5조원의 70% 이상(3.5조원)이 소각될 것으로 예상

주가 영향: 1) 기다려온 추가 밸류업 모멘텀, 2) 회사가 만들어낼 수급

[밸류업] 이번 자사주 매입은 지난 8/28일 현대차 CID 이후 기다려온 밸류업 모멘텀. CID 때 제시한 주주환원정책('25~'27년 TSR 35%+/총 자사주 매입 규모 4조원)에 있어서 시장이 가졌던 아쉬움은 2024년 주주환원정책 상황이 제한했다는 점. 하지만, 금번 1조원 규모의 자사주 매입을 통해 사실상 **'24~'27년 4년간 총 5조원의 자사주 매입이** 확정된 셈. 2024년 지배순이익 컨센서스 (13.4조원 기준, 1) 2024/03/27일 자사주 소각 2.3%, 2) 최소 배당 성향 25%, 3) 자사주 매입 1조원 7.5% 합산하면 **2024년 TSR 35% 달성**

[수급] 11/28일부터 최대 3개월 간 합산 1조원/일간 최대 1,000억원의 매수 수급 유입 예상(보통/우선주 합산). 현대차의 3개월 누적 거래대금 평균은 '15년 이후 8.8조원, 11/26일 마감 기준 10.7조원. **금번 자사주 매입으로 9~11% 규모의 매수 금액이 추가로 유입되는** 셈

투자전략: 2025년 Top Pick 유지, 매수 추천!

Bottom 근거 확인. 2025년 배당/GM협력/팰리 모멘텀 대기중

2024.08월 CID 이후, 시장이 기다려온 자사주 매입 발표로 현대차 주가의 첫 번째 Bottom 근거가 확인됐다 판단. 기대 이벤트 소멸과 멕시코 관세 우려로 11/27일 당일 주가는 DoD -1.1%(코스피 0.7%)로 마감. 미국 트럼프 대통령 취임에 따른 수출 우려(중국/멕시코)는 지속될 것이나, 주주환원에 기반하여 주가 하방은 견고하게 지켜질 것으로 예상

2025년 1) GM과 협력 전략 가시화, 2) 팰리세이드 한국/미국 판매 본격화에 따른 주가 우상향 예상. 이에, 현대차에 대해 2025년 Top Picks 유지, 매수 전략 추천. Bottom Fishing 관점에서 Buy & Hold 전략 여전히 유효

자동차/부품

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

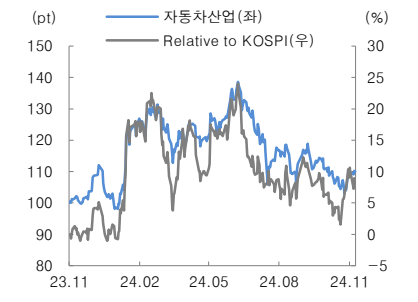
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
HL만도	Buy	54,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.7	-4.7	-12.8	8.9
상대수익률	3.2	2.0	-7.0	7.8



트럼프 폭격에서 찾아야 할 기회

- 트럼프, 멕시코/캐나다 이민/마약 문제 해결안될 시, 관세부과 경고
- 멕시코산 수입품에 대한 관세 부과는 미국에도 상당한 부담
- 트럼프발 변동성 확대 불가피하나, 과도한 하락에 따른 기회 포착할 필요

현지시간 11/25일, 트럼프 멕시코 수입품에 +25% 관세 부과 경고

트럼프는 Truth Social SNS 통해 2025/01/20일 당선 첫 날, 멕시코/캐나다의 모든 수입품에 +25% 관세 부과하는 행정명령에 서명하겠다고 경고. 멕시코/캐나다로부터 불법이민자/마약 유입 문제 때문. 해당 행정 명령은 관련 국가에서 '마약/불법이민자 유입이 멈출 때까지'라는 단서 조항이 존재. 이는 관세 부과가 중국과 같은 무역 갈등, 공급망 재편의 성격 보다는 문제 해결을 위한 협상 카드로서 언급했을 가능성이 높다는 판단

관련 이슈 부각되며 미국 로컬 완성차 OEM인 GM/Ford 주가는 -9.0%/-2.6% 하락 마감(미국 기준, 11/26일 증가). 이외 유럽 VW(-2.4%)/Stell(-5.7%)/벤츠(-1.0%), 일본 도요타(-3.6%)/혼다(-3.0%) 등 글로벌 완성차 업체 당일 주가 대체로 부진한 모습

미국의 멕시코산 자동차 수입 비중은 23%로 1위. 관세는 미국도 부담

미국의 전체 자동차 수입액은 2023년 \$2,080억 => 3Q24YTD \$1,606억 규모. 동기간 멕시코산 수입액은 2023년 \$447억 => 3Q24YTD \$362억으로 전체의 22%/23% 차지. 멕시코는 1) 미국의 국경 인접국이자, 2) 상대적으로 저렴한 인건비로 글로벌 주요 완성차 OEM의 생산 거점 포진. 2023년 멕시코의 최저 임금은 207페소(\$10)로 미국 \$16 수준 대비 -38%가량 저렴한 것으로 파악. 하지만, 멕시코산 수입품에 대한 관세 부과는 미국에도 상당한 부담. 1) 미국 자동차 수입액에 있어 멕시코 Exposure 높고, 2) 미국 현지 OEM인 GM/포드 또한 멕시코 내 공장을 갖고있기 때문. GM과 포드는 미국내 각각 4개의 생산 설비를 갖고 있는 것으로 파악

2025년 트럼프 취임/공약 현실화에 따른 주가 변동성은 불가피. 과도한 하락에 따른 기회 포착할 필요

트럼프 1기(2017.01~2021.01) 당시, 국내 자동차 업종은 미중 무역갈등에 따른 불확실성을 지속적으로 겪은 바 있음. 특히, 트럼프 1기 취임 첫해인 2017년 국내 자동차 업종의 주가 수익률은 -5.0%로 동기간 코스피(+20.8%) 대비 큰 폭 부진

수출업 특성상, 트럼프발 불확실성에 따른 주가 변동성 확대는 불가피하나, 종목별 과도한 하락 경계하고 기회 포착할 필요. 1) 2024.07월 이후, 트럼프 당선 가능성 높아지며 관련 리스크 지속 반영해왔고, 2) 금번 멕시코 관세의 실제적인 현실화 가능성 낮고, 3) 실제 Exposure 있는 업체(기아/HL만도/현대 위아)도 라인조정/비용전가 등 통한 대응 가능하기 때문

특히, 당일 멕시코 관세 우려로 HL만도 주가가 -8.9% 하락했으나, **실제 동사 멕시코 매출의 90% 이상이 FCA/EXW 등 조건으로 체결되어 직접적인 관세 부담 없음(고객사에 전가 가능).** 1) 4Q24 5%대 OPM, 2) 견조한 수주 감안 시, **하락 시 매수 추천**

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.