

미국 중고차 가격 하락 : 明과 暗

5월 월간 밴드	1,900-2,050pt
2012 연간 밴드	1,700-2,250pt
12MF PER	8.4배
12MF PBR	1.02배
Yield Gap	8.6%P

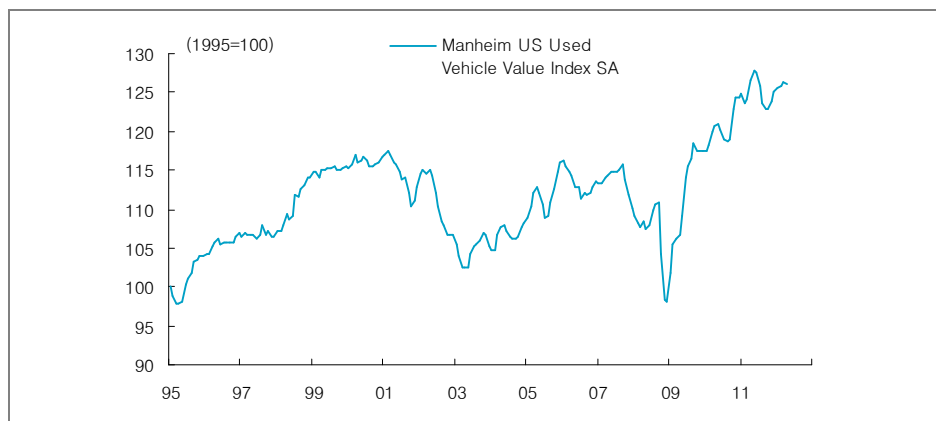
- ▶ 중고차 시세로 보는 미국 자동차 시장과 소비심리 : 모멘텀 둔화
- ▶ 다만 현대기아차의 중고차 거래량이 폭발적으로 증가하고 있다는 점은 눈여겨 볼 부분
- ▶ 투자전략 : 6월 유럽발 모멘텀 아직 기대난, 경기 여건 감안하면 본격 반등에는 시간이 필요

**4월 미국 만하임 중고차
가격 지수 전월비 하락
: 6~7월까지 성수기임을 감
안하면 이례적인 현상**

■ 중고차 시세로 보는 미국 자동차 시장과 소비심리

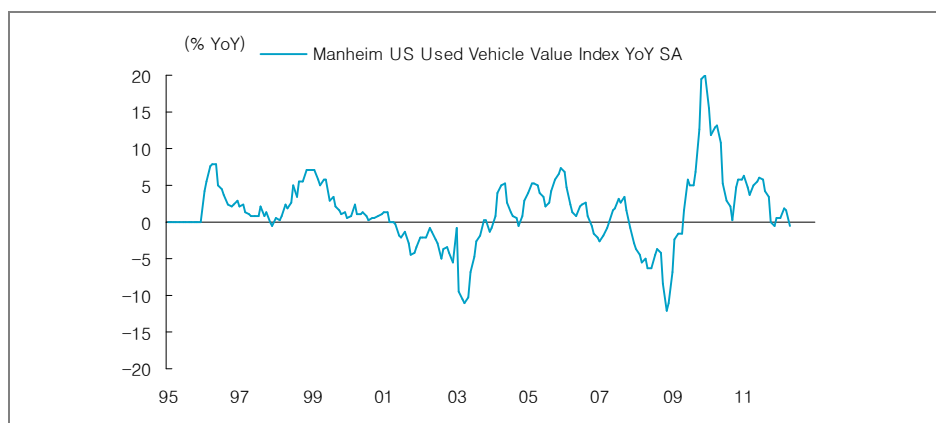
지난 4월 미국 중고차 가격 상승률이 YoY 기준으로 마이너스를 기록했다. 미국 중고차 경매업체인 만하임(Manheim)에 따르면 미국 중고차 가격지수(UVVI)는 3월 126.2에서 4월 126.1로 떨어져 전월비 마이너스가 발생했고 전년동월비(YoY)로도 0.4% 하락했다.

[그림 1] 만하임 미국 중고차 가격 지수 : 2008년 금융위기 이후 10% 이상 올라



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 2] 만하임 미국 중고차 가격 지수 : 4월에 전년동월비로 마이너스를 기록



자료: Bloomberg, 한국투자증권

이유가 뭘까? 2008년 금융위기 이후 미국 중고차 가격이 YoY 기준으로 마이너스를 기록한 것은 2011년 10월과 11월, 그리고 이번의 딱 두 차례뿐이었다. 해석하는 방법은 두 가지다.

신차 판매가 살아나고 있기
때문이라는 긍정론도 있으나

첫째, 금융위기 이후 위축됐던 소비심리가 다시 살아나고 있다는 긍정론이다. 2009년 이후 미국 중고차 가격이 급등했던 것은 ▲ 일자리를 잃고 소득이 줄어들면서 신차를 사기보다는 상대적으로 저렴한 중고차를 구매하려는 심리가 강해졌고 ▲ 그러다 보니 중고차 시장 공급 물량까지 급감해 수급 이슈가 겹쳤기 때문이었다. 그러나 최근 미국 고용시장이 완만하지만 회복세를 나타내고 있는데다 주택가격도 점진적으로 회복될 기미를 보이면서 미국 소비자들의 신차 구매력이 다시금 살아나고 있다는 것이다. 이는 자연히 중고차 시장의 공급 물량 증가, 가격 하향 안정으로 이어지게 된다.

중고차 시장이 통상 신차
시장을 리드했다는 점을
상기하면 불안한 점도 있어

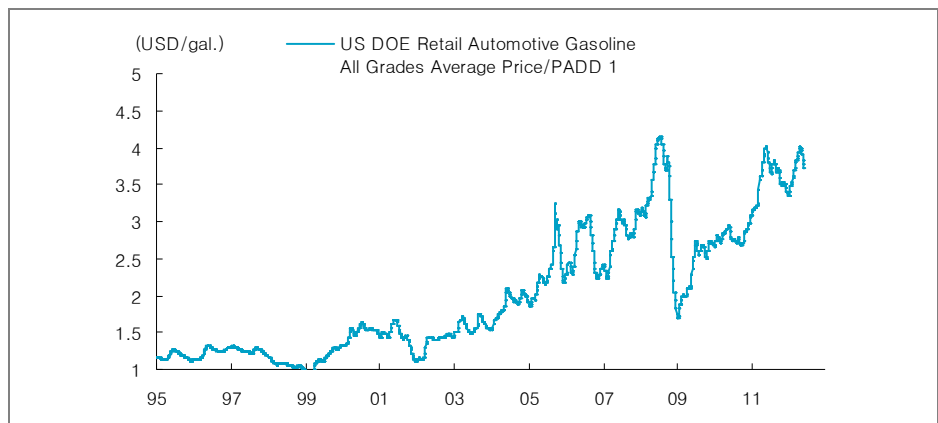
그러나 통상 중고차 시장의 움직임이 신차 시장을 리드했다는 사실을 상기하면 불안한 부분도 있다.

사실 계절적으로 미국 중고차 시세는 봄부터 여름까지 가장 강하다. 6월 전후로 대학에 진학하는 자녀들에게 차를 사주려는 부모들이 늘어나고, 외국 유학생들이 대거 입국하면서 중고차에 대한 수요가 계절적으로 강해지기 때문이다. 그러나 이번에는 3월보다 4월에 가격이 내려갔고, 5월과 6월에도 가격이 내려갈 것이라는 전망이 강해지고 있다.

실제로 전미자동차딜러협회(NADA; National Automobile Dealers Association)는 5월보다 6월 중고차 시세가 2% 정도 더 떨어질 것이라는 예측을 내놓았다.

물론 휘발유 가격이 빠르게 하락하면서 고연비 차종(fuel-efficient auto)의 시세가 약해진 탓도 크다. NADA가 발간하는 'Used Car Guide'에 따르면 2009년형 혼다 시빅의 경우 올해 들어 1,200달러가 올랐지만 6월엔 600달러 하락하고, 2011년형 도요타 프리우스의 경우 올해 들어 2,350달러 올랐지만 6월엔 900달러 정도 떨어질 것으로 예상되고 있다.

[그림 3] 미국 휘발유 가격 : 4월 초 갤런당 4달러를 돌파했으나 최근 3.7달러까지 하락

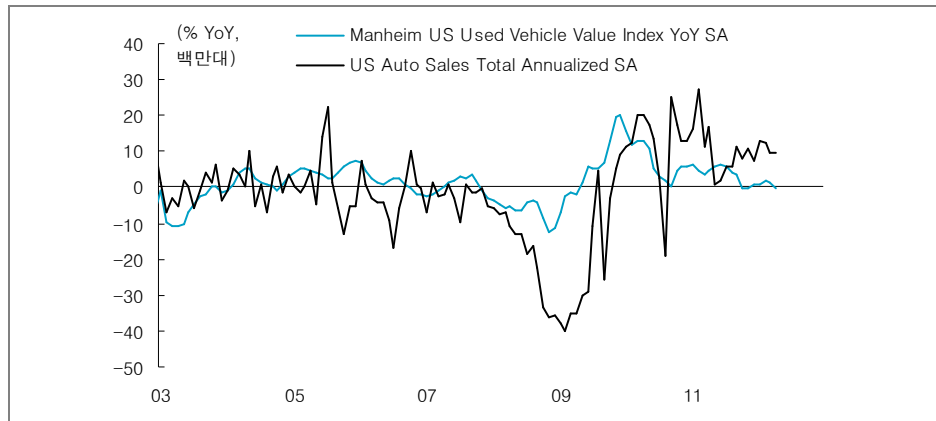


자료: Bloomberg, 한국투자증권

중고차 시장은 상대적으로 구매력이 떨어지는 사람들이 진입하는 시장이라 경기상황에 민감

그러나 중고차 시장은 상대적으로 구매력이 떨어지는 사람들이 진입하는 시장이라 신차 시장보다 제반 경기상황에 훨씬 민감하게 반응한다. 실제로 중고차 가격지수의 YoY 트렌드와 미국 자동차 판매 연율화 수치를 비교해 보면, 중고차 가격 지수의 YoY 트렌드가 신차 판매 추이를 소폭 선행하는 것으로 나타난다.

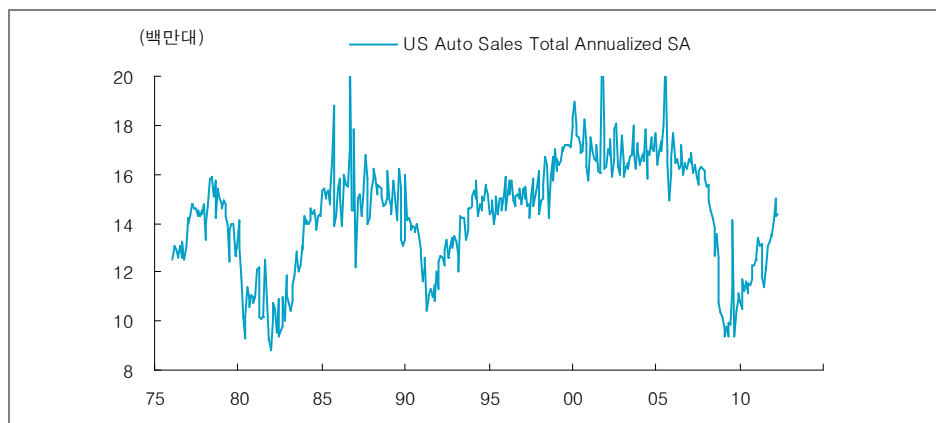
[그림 4] 중고차 가격지수와 미국 자동차 판매 연율화 수치 비교



자료: Bloomberg, 한국투자증권

미국 신차 판매는 현재 연율로 1,430만대라 금융위기 이전 레벨인 1,600만대에 한참 못미치지만, 억눌렸던 수요가 방출되는 국면(pent-up demand)은 상당 부분 마무리 됐다고 생각할 수도 있다.

[그림 5] 미국 자동차 판매 연율화 수치 : 2월 1,500만대를 고점으로 소폭 둔화



자료: Bloomberg, 한국투자증권

최근 중고차 시세 하락은 거래량 감소와 함께 나타나고 있음

만약 중고차 공급 물량이 증가하면서 시세가 하락하는 것이라면 거래량이 증가해야 하는데, 최근 트렌드는 거래량이 감소하고 있다. Automotive News에 따르면 중고차 시장 거래량의 절반 이상을 차지하는 3사 모두 판매량이 감소하고 있다. 4월의 경우 도요타(점유율 21.8%)는 작년보다 거래가 16.2% 줄었고 GM(17.0%)은 13.3%가 줄었다. 혼다(15.5%)는 9.9%가 감소했다. YTD로 보아도 추세는 비슷하다.

그러나 현대기아차 중고차 거래량은 폭발적으로 증가 : 중고차 시장 거래 점유율 4.4%까지 상승

다만, 한가지 흥미로운 점은 여타 브랜드와 달리 현대기아차의 중고차 시장 거래량이 여전히 급증세라는 점이다. 미국 신차 시장에서 현대기아차의 점유율은 9.3% 정도지만 중고차 시장에서의 점유율은 4.4%에 불과하다. 그러나 올해 4월까지 YTD로 전년동기대비 현대차는 76%, 기아차는 106%의 폭발적인 거래량 신장을 보이고 있다. 2010년 말만 해도 현대차의 중고차 시장 거래 점유율은 1.4%, 기아차는 0.4%로 현대기아차 합해도 1.8%밖에 되지 않았다. 그러나 신차 시장의 판매 증가에 힘입어 중고차 시장의 거래량도 크게 증가하고 있으며, 이는 현대기아차 브랜드의 제반 인지도 상승에 크게 기여하고 있는 것으로 판단한다.

〈표 1〉 금융위기 이후 미국 브랜드별 중고차 거래량

(단위: 백만달러)

	2009	2010	2011	2012 YTD
TOYOTA MOTOR	21.5%	23.4%	23.1%	21.8%
GENERAL MOTORS	23.1%	18.2%	17.8%	17.0%
AMERICAN HONDA	13.2%	15.2%	15.9%	15.5%
FORD MOTOR	10.1%	8.7%	7.5%	8.7%
VOLKSWAGEN	4.8%	5.1%	6.3%	6.8%
CHRYSLER GROUP	6.0%	6.5%	6.6%	6.5%
NISSAN NORTH AMERICA	5.2%	5.6%	6.0%	6.4%
HYUNDAI-KIA	1.3%	1.8%	3.4%	4.4%
MERCEDES-BENZ USA	4.7%	4.9%	4.3%	4.4%
BMW GROUP	7.6%	7.0%	5.0%	4.3%
SUBARU	1.0%	1.3%	1.4%	1.3%
MAZDA	0.3%	0.6%	1.1%	1.2%
전체판매량	1,529,286	1,636,735	1,742,147	597,953
전체시장 판매증가율	-9.8%	7.0%	6.0%	3.9%
현대기아차 판매증가율	78.2%	53.0%	98.0%	79.2%

주: Certified Pre-Owned car(CPO) 기준이며 미국 중고차 전체 거래량의 40%를 차지

자료: Automotive News, 한국투자증권

〈표 2〉 2012년 4월 미국 브랜드별 중고차 판매량

(단위: 백만달러)

	2012년 4월	2011년 4월	증감율	2012년 YTD	2011년 YTD	증감율	점유율
TOYOTA MOTOR	30,319	36,197	-16.2%	130,423	135,141	-3.5%	21.8%
GENERAL MOTORS	23,071	26,596	-13.3%	101,367	104,770	-3.2%	17.0%
AMERICAN HONDA	22,354	24,805	-9.9%	92,685	91,583	1.2%	15.5%
FORD MOTOR	13,517	12,229	10.5%	51,761	41,147	25.8%	8.7%
VOLKSWAGEN	10,359	11,135	-7.0%	40,513	35,478	14.2%	6.8%
CHRYSLER GROUP	8,611	10,254	-16.0%	38,892	38,152	1.9%	6.5%
NISSAN NORTH AMERICA	10,081	8,940	12.8%	38,416	31,730	21.1%	6.4%
HYUNDAI-KIA	5,953	3,907	52.4%	26,598	14,845	79.2%	4.4%
MERCEDES-BENZ USA	6,368	7,091	-10.2%	26,292	26,629	-1.3%	4.4%
BMW GROUP	6,236	8,341	-25.2%	25,575	31,786	-19.5%	4.3%
SUBARU	1,918	2,103	-8.8%	7,532	8,270	-8.9%	1.3%
MAZDA	1,796	1,558	15.3%	7,442	5,907	26.0%	1.2%
VOLVO CARS	945	1,173	-19.4%	3,773	4,066	-7.2%	0.6%
JAGUAR LAND ROVER	760	493	54.2%	3,174	2,251	41.0%	0.5%
PORSCHE	791	779	1.5%	3,174	2,907	9.2%	0.5%
MITSUBISHI	29	53	-45.3%	189	222	-14.9%	0.0%
MASERATI	43	40	7.5%	147	122	20.5%	0.0%

주: Certified Pre-Owned car(CPO) 기준이며 미국 중고차 전체 거래량의 40%를 차지

자료: Automotive News, 한국투자증권

■ 투자전략 : 미국의 경기상황, 자동차, 그리고 유럽

중고차 시세 하락은
미국경기 모멘텀 둔화 증거

시사점은 두 가지다. 첫째, 미국 경기상황을 보여주는 지표는 여러가지가 있으나 최근의 중고차 시세 하락은 참고할 만한 또 하나의 인디케이터라고 본다. 유럽보다 상대적인 여건이 나은 것은 사실이나 미국도 모멘텀이 둔화되고 있는 것은 분명하다.

전일 저녁에 발표된 신규 실업수당 신청건수는 38만 3천건을 기록해 최근 5주간 가장 높은 수준을 기록했다. 미국의 경우 통화 및 재정정책 측면(6월 말 오퍼레이션 트위스트 종료, 재정 낭떠러지 논쟁 등)에서 정부의 성장 기여도 감소가 불가피한 상황이라 유럽 재정위기가 원활하게 봉합된다 해도 V자 반등은 아직 어렵다고 본다.

그러나 현대기아차를
선호하는 이유

그러나 포트폴리오 측면에서 우리는 자동차를 선호하고 있다. 소비심리 둔화가 불가피할지라도 현대기아차는 상대적으로 좋은 흐름을 타고 있다고 판단하기 때문이다.

▲ 가솔린 가격이 떨어지고 있긴 하지만, 유가의 절대레벨이 여전히 높아 고연비 차량 선호도가 꾸준하고 ▲ 유럽 재정위기로 엔화 강세까지 재현되고 있다. 미국 중고차 시장의 현대기아차 거래량 급증은 이러한 구도의 선순환을 잘 보여주는 사례라고 판단한다.

미국 경제지표의 소프트 패치 가능성과 생산능력(CAPA) 증설의 한계, 최근의 중고차 시장 분위기 등을 감안하면 과거와 같은 폭발적인 성장세는 기대하기 힘들어진 상황이다. 그러나 밸류에이션 매력, 중장기적인 성장 동력 등을 감안할 때 현대기아차 그룹주와 관련 부품주들은 꾸준히 비중을 늘려가야 하는 주식으로 보고 있다.

유럽은 6월이 지나야 모멘텀
이 나올 수 있어

유럽의 경우, 어쨌거나 ECB가 나서야 하는 국면이므로 6월 6일 ECB 통화정책회의에 대해 기대감이 커지고 있다. 그러나 6일 ECB가 적극적인 대책을 내놓을 가능성은 희박하다. 최근 ECB는 독립적인 중앙은행이라기보다 정치권의 의사에 의존적인(political dependent) 주체가 되어가고 있다. ECB의 1, 2차 LTRO 프로그램도 작년 12월 9일 재정협약(Stability Pact) 발표문에 명기된 조치였다. 사실상 ECB는 유럽 정치인들의 의지를 충실하게 시행하는 도구(tool) 역할을 하고 있는 상황이다.

이런 관점에서 보면, 지금 ECB는 선제적으로 조치를 내놓을 상황이 못된다. 독일 내 기민당(CDU)과 사민당(SPD)의 의견 조율도 제대로 이루어지지 않았고, 6월 17일 그리스 총선 결과에 따라 그리스의 유로존 탈퇴 여부가 결정될 것이다. ECB의 대응 전략은 case by case로 달라질 것이다.

때문에 6월의 ECB 정책회의보다는 7월의 ECB 정책회의가 정책적 여지(room)가 더 많다고 판단한다. 6월에 글로벌 주식시장의 모멘텀이 여전히 약할 것으로 보는 것은 이 때문이다.

정치인들은 금융계 사람들과 달리 시간이 많고 느긋한 사람들이다. 모든 이벤트가 어떤 식으로 마무리되는지 확인하고 최종 액션을 취할 가능성이 높다. 즉, 6월 28일과 29일 EU 정상회의에서 어떻게 대응적인 합의를 이루어내는지가 관건이며, 이것이 ECB의 액션을 결정하게 될 것이다.

〈표 3〉 2012년 6월 이후 주요 이벤트

일시	주요 이벤트
2012년 06월 06일	ECB 통화정책회의
2012년 06월 10일	프랑스 총선 1차 투표
2012년 06월 17일	그리스 총선, 프랑스 총선 2차 투표
2012년 06월 20일	FOMC 금리결정 : 오퍼레이션 트위스트 이후 종료 언급
2012년 06월 22일	이탈리아, 프랑스, 독일, 스페인 정상 회동
2012년 6월 말	일본 소비세 인상 국회 통과 여부 결정
2012년 6월 말	한국, MSCI 선진국 편입여부 결정
2012년 6월 말	독일 기민당(CDU) 사민당(SPD) 신재정협약 의회 비준
2012년 6월 28~29일	EU 정상회담
2012년 06월 30일	아일랜드 대선
2012년 07월 01일	ESM 출범
2012년 07월 05일	ECB 통화정책회의
2012년 7월 6일~9월초	독일 의회(분데스탁) 하기 휴회
2012년 07월 31일	FOMC 금리 결정 : 향후 통화정책 스탠스에 대한 언급
2012년 8월 말	미국 공화당 전당대회
2012년 08월 31일	IMF 그리스 9차 실사 (14억 SDR 자원여부 결정)
2012년 9월 초	미국 민주당 전당대회
2012년 10월경	애플 아이폰 5 출시 예정
2012년 10월 중순	18차 중국 공산당 전국대표대회 : 중국 공산당 상무위원 교체
2012년 11월 06일	미국 대통령 선거
2012년 11월 30일	IMF 그리스 10차 실사 (5억 SDR 자원여부 결정)
2012년 12월 19일	한국 대통령 선거
2013년 1월	미국 Fiscal Cliff 논쟁 (급여세 감면 등 종료, 재정지출 자동삭감 개시)
2013년 3월	중국 국가주석 출범 : 시진핑 승계 예정
2013년 5월 중	포르투갈 신규채권 발행 개시
2013년 9월 중	독일 총선

자료: 한국투자증권