

# 자동차/부품 산업

## 비중확대 (유지)

Top pick

✓ 기아

01 세계 최대 인구 대국  
& 인도에게 주어진 30년

02 Next China or Gasping  
Elephant

03 Make In India 정책과  
인도 자동차 산업

04 Jugaad Innovation과  
인도 EV 시장

05 장기적으로 현대차, 기아의  
차별화 요인이 될 수 있는 인도

### 분석의 기본 가정

- 도시화율이 40%에서 50%로 상승하는 구간에 승용차 보급 본격 개시

## 먼 시장 & 이웃 시장: 인도 자동차

### 자동차/부품/타이어 담당문용권

T.02)2004-9175

moon.yong-kwan@shinyoung.com

### 산업분석 RA 최준원

T.02)2004-9067

choi.jun-won@shinyoung.com

2022년 인도는 일본을 제치고 단일 국가 기준 세계 3대 시장으로 부상했으며, 한국을 제치고 자동차 생산 4위 국가에 등극했다. 2023년에는 중국을 제치고 세계 최대 인구 국가로 부상할 전망이다. 그럼에도 인도 승용차 시장은 여전히 중국의 25%에 불과하다. 잠재 성장성이 크기도 하지만 제조업과 양질의 일자리 부족에 따른 소득 양극화와 인프라 부족 등 고질적인 문제와 리스크도 큰 시장이다. 이러한 점을 인지한 인도 정부는 지속해서 인프라, 교통, 전력망 구축 사업을 추진 중이며 최근에는 인도 EV 시장 및 생태계 육성을 추진 중이다. 인도는 단일 국가 기준 현대차/기아의 최대 생산 국가이며, 글로벌 주요 업체 중 인도 판매 비중이 가장 큰 업체이다. 따라서 인도 자동차 시장이 빠르게 성장한다면 이는 장기적으로 현대차와 기아의 차별화 요인이 될 수 있다. 부품업체들도 중국 매출 감소를 인도에서 만회하고 있으며, 최근 인도의 안전 규제 강화와 편의 사양 확대는 물량과 더불어 판가 인상도 기대해 볼 수 있는 중요 시장이 될 수 있다. 이에 인도의 주요 정책과 인도 자동차 시장 현황을 살펴보고자 한다.



I. 세계 최대 인구 국가로 부상한 인도	4
1. 세계 3위 자동차 판매 국가로 부상	6
2. 인도가 해결해야 할 소득 불균형	12
3. 일자리와 세수 부족을 야기한 제조업 육성 실패	15
II. MAKE IN INDIA	20
1. Foreign Direct Investment	26
2. 교통 인프라 구축	29
3. 전력망 & 재생에너지 투자	32
III. 인도 자동차 시장과 EV	37
1. 필요 요소: 원가 & 가격 경쟁력	37
2. 필요 요소: 인도 현지화	41
3. 필요 요소: Juggad Innovation	46
4. 인도 EV 시장 & 배터리	49
5. 주요 완성차 업체들의 인도 전략	57
6. 인도 자동차 부품 산업	69
7. 국내 부품 업체의 인도	73
8. 인도는 현대차 & 기아의 차별화 요인	75
IV. 기업분석	77

## Summary

FY2023(2022.04~2023.03) 인도 승용차 시장(2륜, 3륜, 상용 제외)은 389만대(YoY+27%)를 기록하며 역대 최대치를 경신했다. 이에 2022년 인도 자동차 시장은 일본을 제치고 단일국가 기준 세계 3대 시장으로 부상했으며, 동시에 한국을 제치고 세계 4위 자동차 생산 국가에 등극했다. 물론 인도 시장은 유사한 인구 규모를 가진 중국 시장의 25%에 불과하고, 낮은 소득 수준으로 인해 중저가 차량으로 구성되어 있어 중요성 측면에서는 중국과 미국에는 미치지 못하는 것이 사실이다.

제조업 육성 실패와 이에 따른 양질의 일자리 부족은 인도 정부의 만성적인 세수와 투자 재원 부족으로 이어졌고, 이는 또다시 제조업 육성 지연과 소득 양극화라는 악순환으로 이어졌다. 이러한 점을 인지한 인도 모디 정부는 GDP 대비 제조업 비중을 25%까지 늘리기 위해 Make In India라는 정책 아래에 막대한 \$1.8조 달러의 인프라(NPI), 교통 투자와 생산 연계 인센티브 등을 추진하고 있다. 여러 인도의 정책이 계획 대비 차질, 지연이 빈번하게 발생하듯이 Make In India 정책도 기존 목표 대비 성과 달성을 늦어지고 있다. 하지만 최근 인도의 수출 품목에서 전자기기, 자동차 비중이 늘어나고, 자동차 부품이 사상 처음 무역 흑자를 기록하는 등 소기의 성과도 나타나고 있다. 아울러 인도는 2023년 세계 최대 인구 국가에 등극할 전망이며, 중국처럼 도시화율이 40%에서 50%로 상승하는 구간에 빠른 승용차 보급을 보여줄 것으로 예상한다. 인도 정부의 주요 정책이 나름의 소기 성과를 내려면 10여 년의 시간이 더 필요할 것이며, 이에 2030년 전후로 인도 승용차 시장은 500만대, EV는 50~60만대에 이를 것으로 전망한다.

아울러 매우 미미한 수준이지만 최근 인도에서 EV도 출시되고 있다. 인도 신차 평균 가격은 미국의 30%에 불과할 정도로 낮은 저가 차량 위주로 구성되어 있는데 인도 EV 시장도 가격 경쟁력을 갖춘 Tata 자동차가 점유율 85%를 차지하며 선점하고 있다. 중국에서는 전동화 패러다임을 기회로 중국 자동차 업체가 경쟁 판도를 바꾸었는데 이러한 것을 인도 자동차 업체들도 노리고 있다. 이에 글로벌 업체들도 인도 EV 전략을 수립해 나가고 있다. Benz는 프리미엄 브랜드로는 처음으로 인도에서 EV(EQS) 생산을 개시했으며, 현대차도 코나EV에 이어 IONIQ5 조립 생산을 시작했다. 이러한 인도 자동차 시장과 인도 자동차 산업의 변화를 다루고자 한다.

## 세계 최대 인구 국가로 부상한 인도

인도 세계 최대  
인구 국가로 부상  
&  
인도 인구 중 65세 이상  
인구는 7%에 불과

UN에 따르면 2023년 기준, 인도 인구는 약 14.29억 명에 이르며 중국(14.26억명)을 제치고 세계 최대 인구 국가에 등극할 전망이다. 인도 인구가 전 세계 인구의 18%를 차지하게 되는 것인데 이는 한국 인구의 27.6배, 서유럽의 7.3배, 미국의 4.2배에 해당한다.

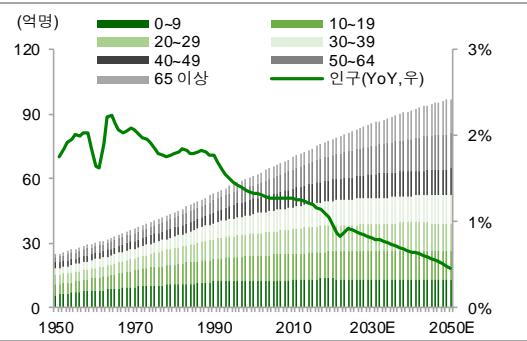
인구가 많다는 것과 더불어 젊은 인구 구성도 인도 시장의 기대 요인이다. UN은 한 국가의 65세 인구 비중을 척도로 하여 고령화 사회 여부를 구분하는데 인도 인구 중 65세 이상 인구 비중은 7%에 불과하다. (20~29세 비중이 18%, 30세~39세 비중이 16%, 40~49세 인구 비중이 13%이다.) 2023년 글로벌 인구 81억명 중 65세 이상 인구가 10%라는 점을 고려하면 인도는 상당히 젊은 인구를 가진 것이다.

초고령 사회 진입:  
일본 2003년,  
서유럽 2015년,  
한국 2025년

반면 일본의 65세 인구 비중은 2003년 20%를 넘어서며 초고령 사회에 진입했고, 서유럽도 2015년 초고령 사회가 되었다. 한국도 65세 인구 비중이 2023년 18%까지 증가하며, 2025년 초고령 사회에 진입을 목전에 두고 있다.

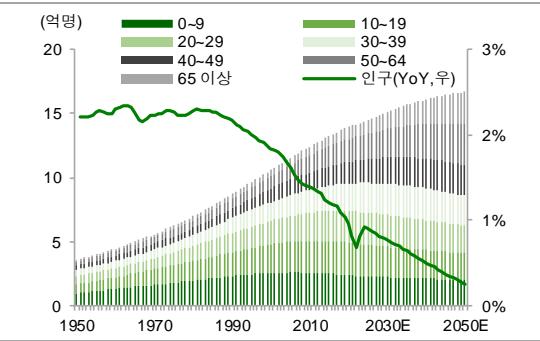
인도와 인구로 견줄 수 있는 유일한 국가이자 신흥 시장의 맹주인 중국도 2022년 고령사회에 진입한 것으로 추정된다. 반면 인도는 2061년이 되어서야 고령화 사회에 진입하고, 2063년 전체 인구가 16.97억 명에 이르며 정점을 찍을 것으로 예상된다. 인도에게는 아직 30~40여 년의 시간적 기회가 남아있는 것이다. 이러한 시간을 어떻게 활용하느냐가 인도의 미래를 좌우하게 될 것이다.

도표 1. 전세계 연령별 인구와 인구 증가율 추이



자료 : U.N, 신영증권 리서치센터

도표 2. 인도 연령별 인구와 인구 증가율 추이



자료 : U.N, 신영증권 리서치센터

인도에서도  
산업화 시대 핵가족화 발생  
&  
2026년 정점을 찍은 후  
인도 인구 감소 예상

하지만, 인도 역시 고령화를 영원히 피할 수는 없다. UN의 전망에 따르면 인도 인구는 2063년 16.96억명에 이르며 정점을 찍고, 이후 감소할 것으로 예상된다. 이러한 흐름이 지속된다면 인도도 2061년경 고령화 사회에 진입하기 때문에 그때쯤이면 젊은 인적 자원을 활용한 인도의 성장 동력도 약해질 것이다.

인도 2061년이면  
고령화 사회에 진입

즉, 인도에게는 앞으로 30~40년의 시간이 주어져 있고, 이 시간을 어떻게 하느냐에 따라 진정한 강대국으로 부상하던가, 아니면 헐떡거리는 코끼리(Gasping Elephant)라는 조롱에서 벗어나지 못하게 될 것이다. 그리고 이러한 점을 인도도 충분히 인식하고 있는 것으로 보인다.

도표 3. 한국 연령별 인구와 인구 증가율 추이

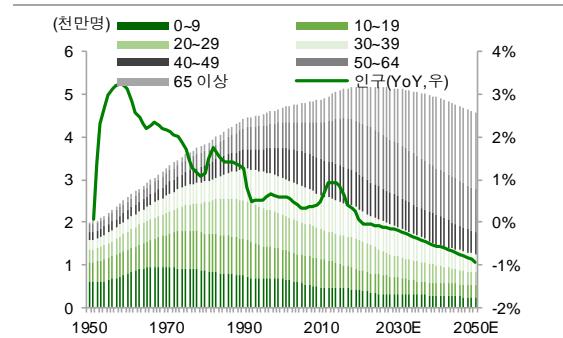


도표 4. 중국 연령별 인구와 인구 증가율 추이

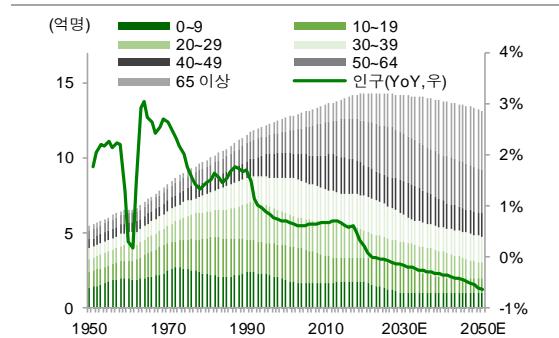
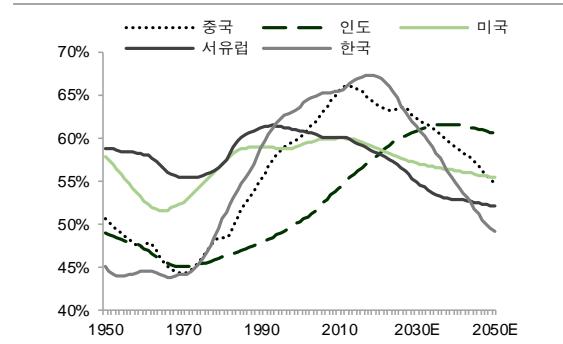
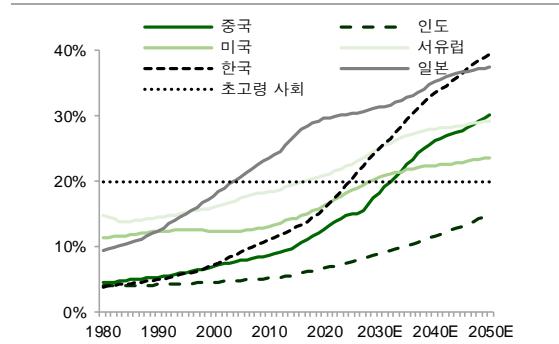


도표 5. 국가별 20세~64세 인구 비중 추이



자료 : U.N, 신영증권 리서치센터

도표 6. 2030년 이후 주요 국가는 초고령 사회 진입



자료 : U.N, 신영증권 리서치센터

## 세계 3위 자동차 판매 국가로 부상

인도는 중국을 제치고 세계 최대 인구 대국이 되었으나 승용차 시장은 중국의 25%에 불과

앞서 언급한 것처럼 인도는 중국을 제치고 세계 최대 인구 국가로 부상했다. 그러나 인도의 승용차 시장 규모는 연 389만대 수준으로 중국의 1/5 수준이며, 글로벌 신차 시장의 4~5%에 불과하다. 이는 1인당 국민소득이 \$2,257(2021년 현행 USD 기준)로 낮아 실질적으로 승용차를 구매할 수 있는 소비자가 적기 때문이다.

전세계 인구의 18%를 차지하는 인구 규모와 젊은 인구 구성비는 기대 요인이지만 낮은 소득 수준으로 인해 승용차 보급 수준도 다른 국가 대비 현저히 낮은 수준을 지속 중이다. 인도의 인구 1천명당 자동차 보급 수준은 50대 미만으로 중국, 러시아, 브라질 등 여타 BRICs 국가와 비교해서도 매우 낮다. 그럼에도 불구하고 인도 시장에 관심을 가져야 하는 이유는 14.29억명의 인구를 바탕으로 한 잠재적 성장성이 때문이다. 이처럼 승용차 보급 수준이 낮다는 것은 그만큼 미래 잠재 성장성이 크다는 의미로 볼 수 있다.

도표 7. 인구 1천명 당 승용차 보급 수준 (2017~2020)

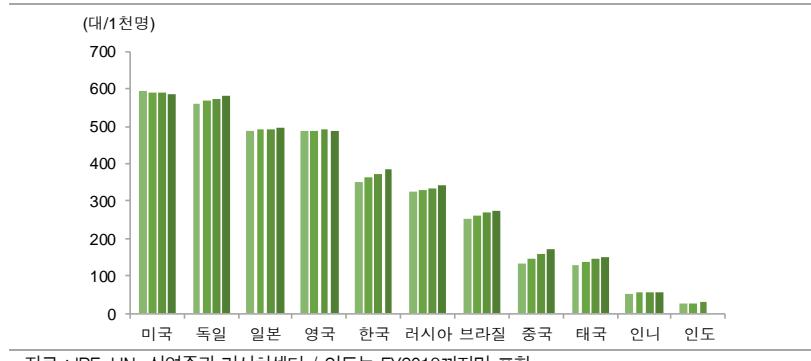


도표 8. 2022년 국가별 신차 판매 상위 5개 국가



도표 9. 인도 차량 등록 추이 (Unit In Operation)



2022년 인도 시장은 일본을 제치고 세계 3대 자동차 시장으로 부상 그러나 중국의 1/5 수준

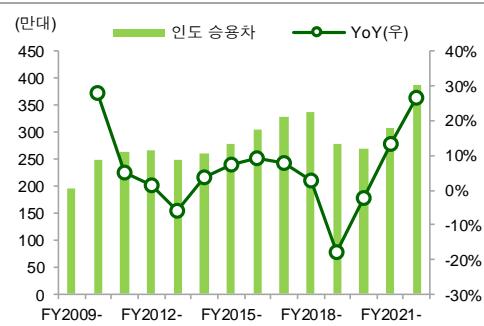
FY2023(2022.04~2023.03) 인도 승용차 시장(2륜, 3륜, 상용 제외)은 389만대(YoY+27%)를 기록하며 역대 최대치를 경신했다. C19 팬데믹과 반도체 수급 불균형 여파로 FY20~21 270만 대 초반까지 인도 승용차 시장이 위축된 바 있으나 FY2022 300만 대 규모를 회복했고, FY2023에는 SUV 수요 확대에 힘입어 389만 대까지 성장했다.

2022년 인도 승용차 시장 389만대  
상용 포함 시 485만대

2028년 인도 승용차 시장  
500만대 도달 전망

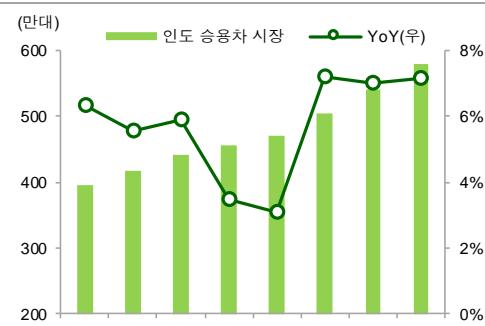
아울러 상용차를 포함한 인도 자동차 시장은 485만 대를 기록하며 사상 처음으로 일본(439만 대)을 제치고 세계 3대 자동차 시장에 등극했다. (2022년 연간 판매 규모로도 인도는 처음으로 일본을 제치고 세계 3위 자동차 시장으로 부상했다). 여전히 인규 규모가 유사한 중국 승용차 시장의 1/5에 불과하지만 인도 승용차 시장이 300만 대를 넘어 현재 400만대 규모로 성장한 것이다. 지난 2023 기아 인베스터 데이에서 기아 CEO가 밝혔던 것처럼 인도는 변수가 너무 많아 예측이 매우 어려운 시장이다. 그러나 인도 정부의 정책, 경제 발전 속도, 그리고 주요 업체들의 전략 등을 고려했을 때 우리는 2030년 전후로 인도 승용차 시장이 500만 대 규모에 이를 것으로 전망한다.

도표 10. FY2023 인도 승용차 시장 역대 최대치



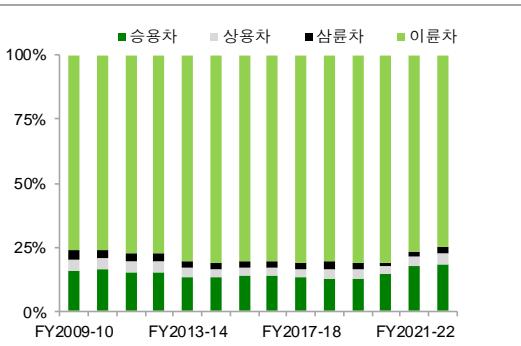
자료 : SIAM, 신영증권 리서치센터 / Fiscal Year 기준

도표 11. 2022년 국가별 신차 판매 상위 5개 국가



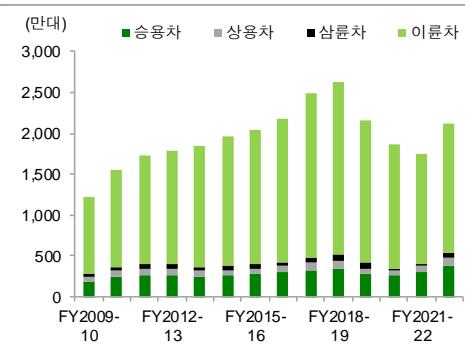
자료 : 신영증권 리서치센터 / Calendar Year 기준

도표 12. 인도 자동차 시장 (이륜차가 75%)



자료 : SIAM, 신영증권 리서치센터 / Fiscal Year 기준

도표 13. 인도 자동차 시장 추이



자료 : SIAM, 신영증권 리서치센터 / Fiscal Year 기준

최근 인도 시장에서 SUV  
빠르게 증가.  
이는 더 가속화 될 것

인도 가구 당 구성원은  
4.5명으로 우리나라의  
약 2배

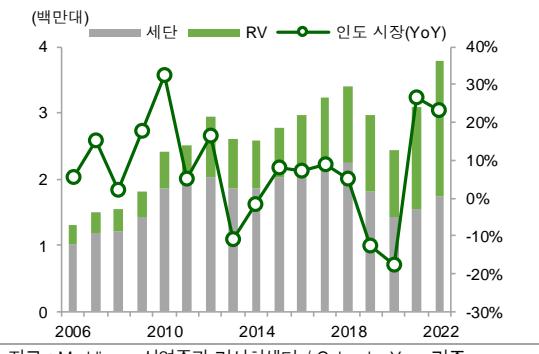
인도 도로의  
포장률은 65%에 불과  
SUV가 유리

인도 승용차 시장이 성장하는데 나타나는 특징 중 첫 번째 특징은 최근 들어 SUV 수요가 빠르게 늘어나는 것이다. 인도 국민의 소득 수준이 낮기 때문에 인도 승용차 시장도 그동안 저가 차량 위주로 성장을 보여왔다. 하지만 최근에는 앤트리 급 소형차 대비 가격이 60%~70% 비싼 SUV 수요도 빠르게 증가하고 있는데, 이러한 SUV 수요 확대는 앞으로 더 가속화될 것으로 판단하며, 그 이유는 다음과 같다.

인도의 가족 구성 특성이 첫 번째 이유다. 오늘 날 우리나라 사회에서는 상대적으로 면 친인척이라고 생각하는 육촌, 팔촌 등과도 인도 사람들은 매우 끈끈한 유대 관계를 갖고 있다. 최근 인도에서도 산업화 시대의 핵 가족화 현상이 나타나고 있지만 **인도 가구 당 구성원 수는 약 4.5명으로 중국 2.9명, 미국 2.6명, 한국 2.4명 대비 크다**. 따라서 형편이 따라준다면 상대적으로 더 많은 탑승이 가능한 SUV, RV 선호가 클 수밖에 없다.

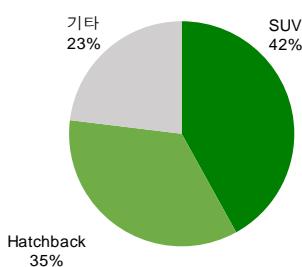
두 번째 이유는 **인도의 열악한 도로 환경**이다. 도로 포장률은 FY2020 기준 약 65% 수준으로 90% 이상인 영국, 한국 대비 도로 여건이 열악한 편이다. 도심을 조금만 벗어나도 비포장도로를 쉽게 접할 수 있으며, 이러한 도로 환경에서는 SUV 수요가 크다는 것은 글로벌 공통 요인이다..

도표 14. 인도 승용차 시장



자료 : Marklines, 신영증권 리서치센터 / Calendar Year 기준

도표 16. 인도 신차 시장 믹스 (2022)



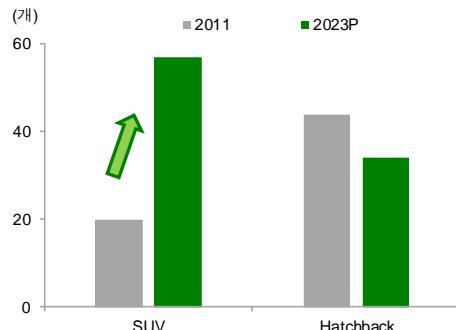
자료 : Nikkei, 신영증권 리서치센터

도표 15. 인도 국민들의 밸: Auto Rickshaw(3륜차)



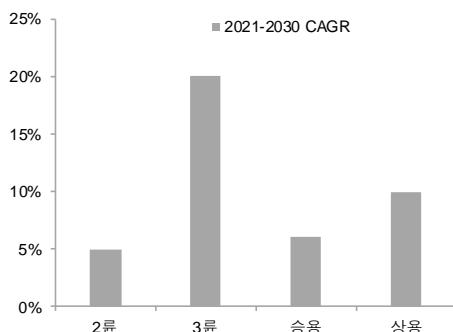
자료 : SIAM, 신영증권 리서치센터

도표 17. 인도 시장에서 SUV, Hatchback 모델 수



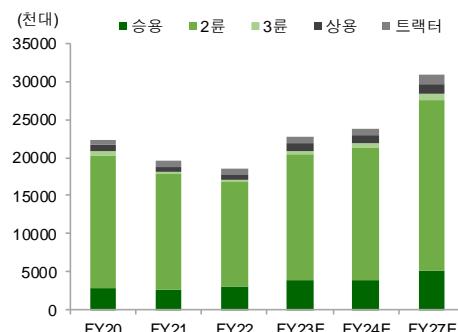
자료 : Elara, 신영증권 리서치센터

도표 18. 인도 차종 별 2021-30 수요 증가율 전망



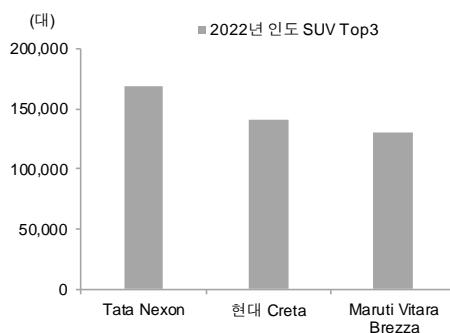
자료 : ACMA, 신영증권 리서치센터

도표 19. 인도 자동차 시장 차종 별 전망



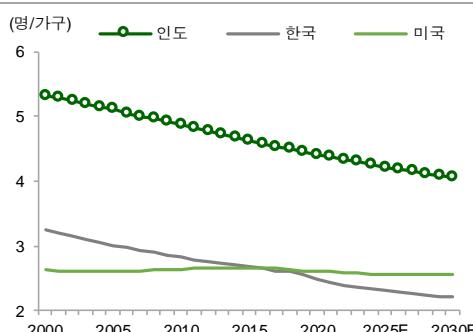
자료 : ACMA, 신영증권 리서치센터

도표 20. 2022년 인도 SUV 판매 상위 TOP3 모델



자료 : BHP, 신영증권 리서치센터

도표 22. 가구 당 구성원: 인도는 2030년에도 가구당 4명



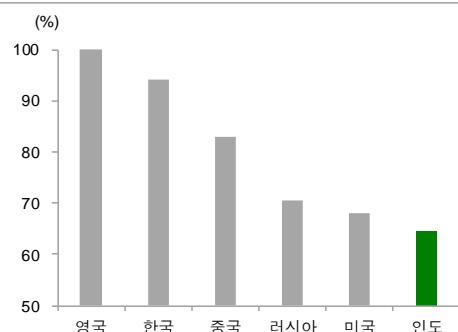
자료 : Oxford, 신영증권 리서치센터

도표 21. 인도 시장 신차 평균 가격



자료 : JATO, 신영증권 리서치센터 / 원화 기준 ASP는 1루피 당 15.82원 환율로 환산

도표 23. 도로 사정이 열악한 인도 (국가별 도로 포장 비율)



자료 : IRF, 신영증권 리서치센터 / 2020년 기준

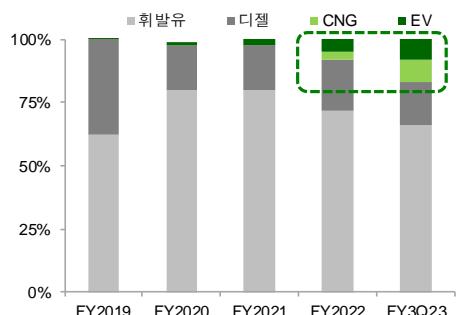
인도 승용차 시장에서  
디젤 비중 급감  
CNG 차량 증가

인도 자동차 시장의 두 번째 특징은 디젤 비중이 빠르게 감소하고 CNG, 휘발유 비중이 늘고 있다는 것이다. 그동안 인도 자동차 시장은 중국과 달리 디젤 비중이 높았다. 과거 인도 정부의 디젤 보조금 정책으로 인해 디젤유 가격이 가솔린 가격의 60% 수준에 불과했기 때문이다. 그러나 최근 대기 오염 해결을 위해 인도 정부가 환경 규제를 강화하고 있다. 2020년 4월부터 시행된 BS-VI 배출가스 규제에 따라 휘발유 차량 대비 디젤 차량은 약 2배 높은 환경 부담금을 부담해야 한다. 이에 따라 2012년 50%에 육박했던 디젤 비중이 2019년부터는 20% 미만으로 감소했고, 2022년에는 10% 미만으로 감소한 것으로 파악한다. 디젤 비중이 2011년 98%에 육박했던 SUV에서도 디젤 비중은 최근 50% 미만으로 감소했다. 이에 2023년 3월, 현대차 인도 법인도 세단과 해치백 세그먼트에서는 디젤 차량 판매를 중단한다고 밝혔다.

FY2023  
인도 CNG 승용차  
YOY+40% 증가  
침투율 8.8% 기록

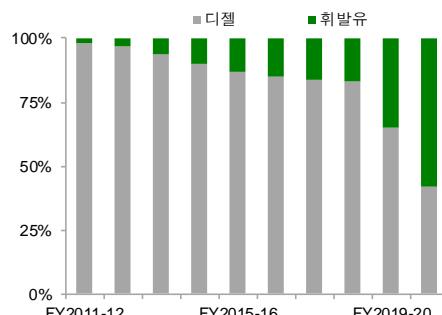
반면 인도 시장에서 CNG 차량 수요는 빠르게 증가하고 있다. CNG 충전소 인프라가 부족함에도 휘발유, 디젤 차량 대비 유지비가 낮다는 것이 인도 소비자들에게 CNG 차량이 매력적인 것이다. 인도 CNG 자동차 시장은 Suzuki가 지배하고 있는데 현대차는 2017년 엑센트 CNG를 출시하며 라인업을 확대 중이고, FY2022에는 Tata도 CNG 차량을 출시했다.

도표 24. Tata 자동차의 인도 판매 유종별 비중



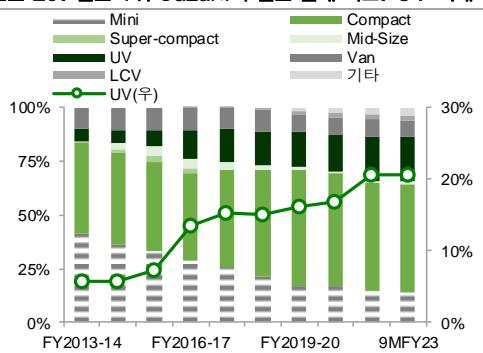
자료 : Tata, 신영증권 리서치센터

도표 25. 인도 SUV 유종 별 비중: 디젤 빠르게 감소



자료 : JATO, 신영증권 리서치센터 / 2020년 기준

도표 26. 인도 1위 Suzuki의 인도 판매 막스: UV 확대



자료 : Maruti Suzuki, 신영증권 리서치센터

도표 27. 인도 CNG 승용차 시장은 최근 급증



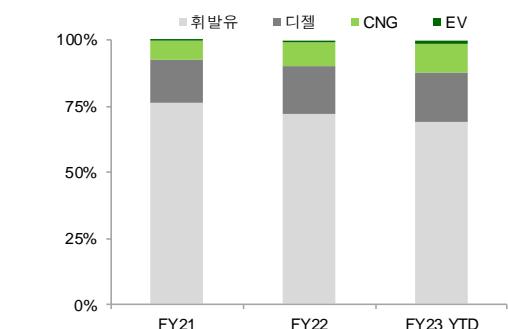
자료 : SIAM, 신영증권 리서치센터

도표 28. 인도 차종별 시장 판매 추이 및 전망



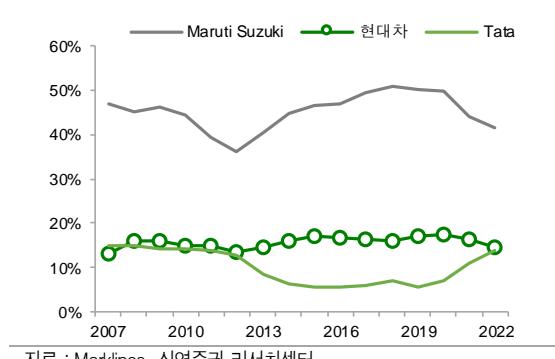
자료 : ACMA, 신영증권 리서치센터

도표 29. 인도 차량 시장 유종별 비중 추이



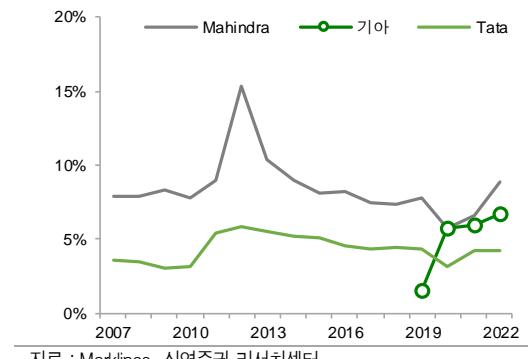
자료 : CRISIL, 신영증권 리서치센터

도표 30. 인도 승용차 시장 점유율 추이



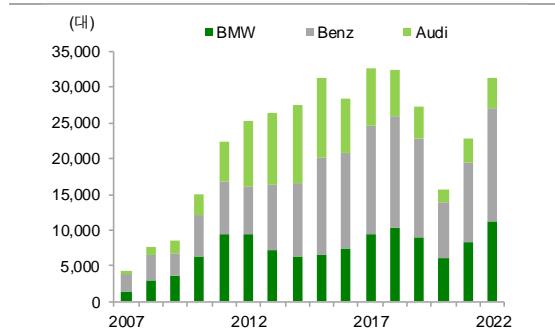
자료 : Marklines, 신영증권 리서치센터

도표 31. 인도 승용차 시장 점유율 추이



자료 : Marklines, 신영증권 리서치센터

도표 32. 독일 3사의 연간 인도 판매 추이



자료 : Rushlane, 신영증권 리서치센터

도표 33. 이륜 &amp; 삼륜차 시장이 큰 인도



자료 : 신영증권 리서치센터

## 인도가 해결해야 할 소득 불균형

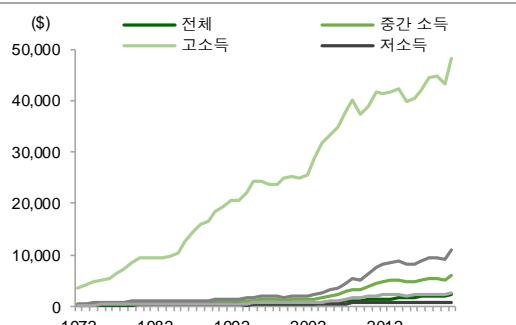
인도의 상위 10% 소득은  
하위 50% 보다 20배  
더 많음

소득 불균형이 인도만의 문제는 아니지만, 계층 간 심각한 빈부 격차는 인도의 지속 발전을 저해하는 주요 원인이다. 2021년 인도의 1인당 GDP(현행 USD 기준)는 \$2,257인데 고소득층은 \$48,225에 육박하는 반면 저소득층은 \$784에 불과하다. 고소득층은 OECD 선진 국민의 삶을 영위하는데 충분한 소득을 올리고 있지만, 저소득층은 기본적인 생계를 유지하는 것조차 부족한 수입을 벌고 있는 것이다. Times of India에 따르면 연 소득이 50만 루피(803만원)에 미치지 못하는 인구가 65%에 달한다.

인도의 상위 10%가  
소득의 60%,  
부의 64%를 차지

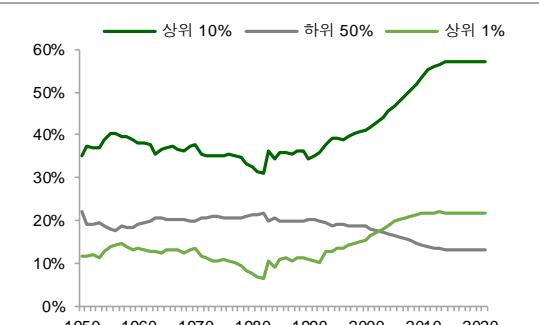
인도의 상위 10%가 전체 소득의 약 60% 가까이 차지하는 것으로 파악되는데 이는 미국 43%, 중국 43%, 한국 34% 대비 높은 수준이다. 부의 불균형 역시도 크다. 인도의 상위 10%가 전체 부의 64%를 차지하고 있지만 하위 50%는 6%를 차지하는 데 그치고 있다. (이는 중국 6%, 한국 5%와 유사한 수준이고, 미국 2% 보다는 오히려 양호한 부의 불균형이긴 하다).

도표 34. 인구 소득별 GDP 추이



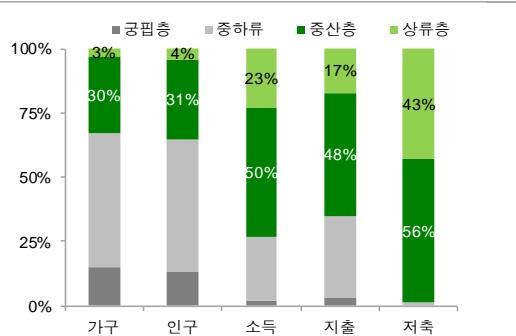
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터 / Current \$ 기준

도표 35. 인도, 상위 1%가 소득의 22% 차지



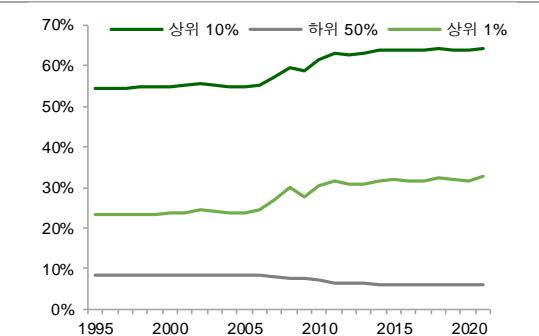
자료 : WID, 신영증권 리서치센터

도표 36. 인구 소득별 구성 (2020-2021 물가 기준)



자료 : PRICE, 신영증권 리서치센터 / 상류층 300만 루피(4,824만원 이상), 중산층 50만~300만(804만원~4,824만원), 중하류 15만~50만(241만원~804만원), 궁핍층 12만 루피(201만원) 미만

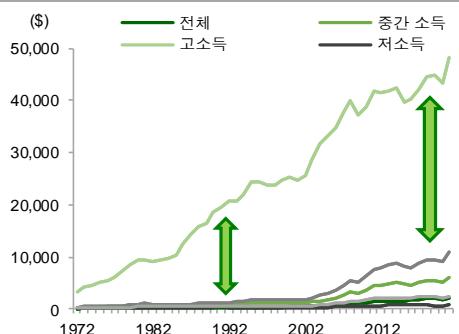
도표 37. 인도, 상위 10%가 부의 64% 차지



자료 : WID, 신영증권 리서치센터

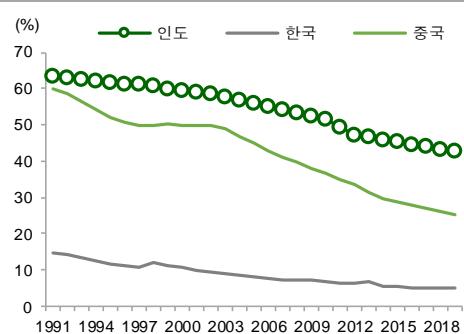
이처럼 대부분 국민의 소득 수준이 다른 국가 대비 낮고, 나아가 소득 격차가 큰 것은 전체 고용 중 농축산임업 비중이 상대적으로 크기 때문이기도 하다. 인도의 고용 중 농축산임업이 차지하는 비중은 약 43%로 한국 5%, 중국 25% 대비 높다. 또한 카스트 관습에 따라 특정 직업, 기업을 승계하는 문화도 소득과 부의 불균형을 키우는 데 한몫을 했을 것이다. 또한 소득과 부의 불균형은 교육 불평등 문제로 이어지며 빈곤의 세습으로 이어지는 악순환을 야기하고 있다.

도표 38. 소득 계층별 인도 인당 GDP 추이



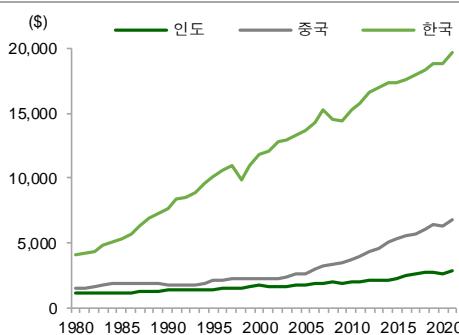
자료 : WID, 신영증권 리서치센터 / 세전 소득 기준

도표 39. 주요 국가별 농축산임업 고용 비중



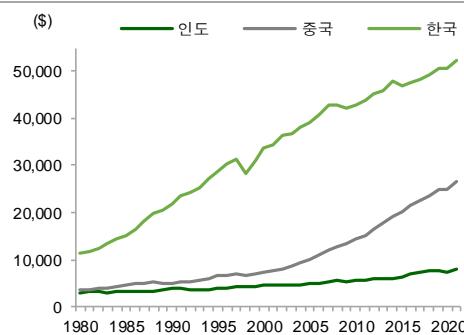
자료 : ILO, 신영증권 리서치센터

도표 40. 하위 50%의 연 평균 소득



자료 : WID, 신영증권 리서치센터 / 세전 소득 기준

도표 41. 상위 50%~90% 연 평균 소득



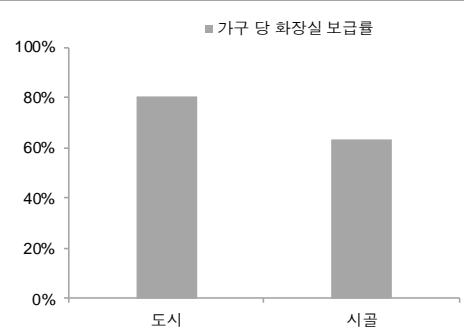
자료 : WID, 신영증권 리서치센터 / 세전 소득 기준

도표 42. 양극화된 뭄바이 도심: 빈민가와 고층빌딩 공존



자료 : The India Forum, 신영증권 리서치센터

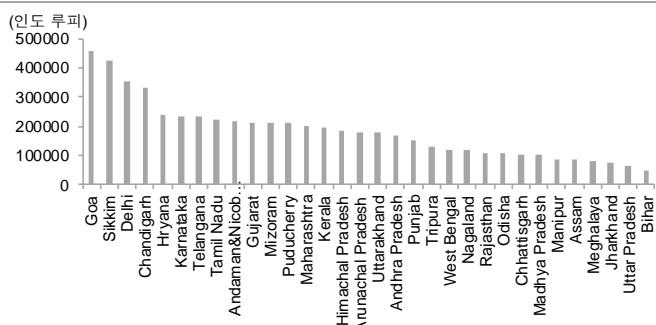
도표 43. 인도 가구 당 화장실 보급률



자료 : NHFS, 신영증권 리서치센터 / 2019~2021 기준

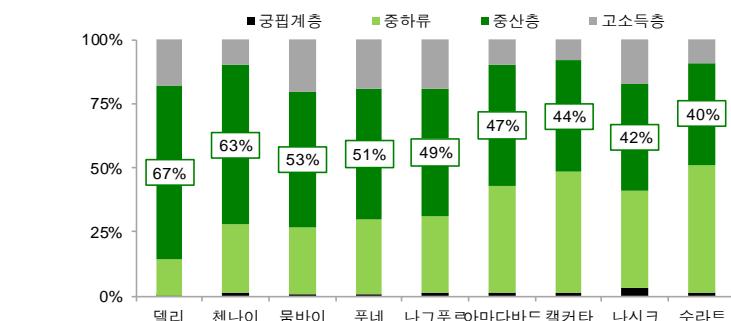
인도 지역별로도 상당한 소득 격차를 보인다. 고아, 델리, 찬디가르 등의 1인당 소득은 30만 루피(482만원)를 넘고 있으나 아삼, 우타르프라데시, 비하르 등은 10만 루피에도 이르지 못하고 있다. 연 소득이 50만~300만 루피(804만원~4,824만원)인 중산층 비중이 상대적으로 높은 지역은 인도의 수도인 델리와 제조업이 발달한 첸나이, 그리고 인도 경제 수도인 뭄바이이며, 해당 지역은 인도 내 슈퍼 리치들이 많이 사는 지역이기도 하다.

도표 44. 인도 도시 별 소득



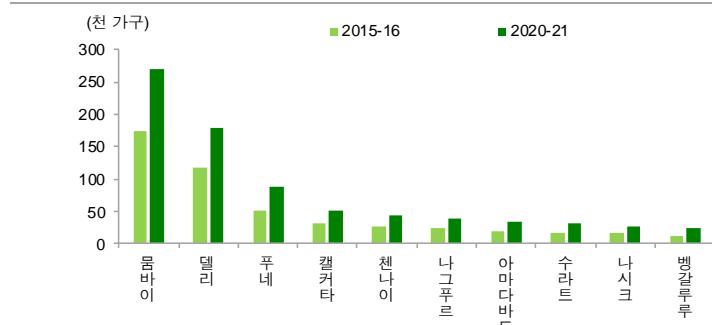
자료 : PRICE, 신영증권 리서치센터 / Fiscal Year 2021 기준

도표 45. 인도 주요 도시 별 소득 계층 비율



자료 : PRICE, 신영증권 리서치센터 / 고소득층 300만 루피(4,824만원 이상), 중산층 50만~300만(804만원~4,824만원), 중하류 15만~50만(241만원~804만원), 궁핍계층 12만 루피(201만원) 미만

도표 46. 인도 주요 도시 별 슈퍼 리치 가구



자료 : PRICE, 신영증권 리서치센터

## 양질의 일자리와 세수 부족을 야기한 제조업 육성 실패

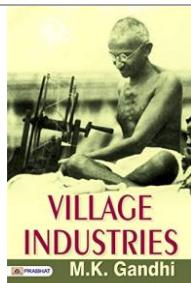
독립 이후 네루 총리는  
제조업 육성을 강조

제조업과 양질의 일자리 부족, 그리고 심각한 빈부격차는 인도 정부의 구조적 세수 부족 문제로 이어진다. 인도의 제조업이 미숙한 이유는 여러 가지가 있는데, 그중 인도의 독립 이후 정책도 큰 영향을 주었다. 제국주의와 서구 산업화에 부정적 견해를 갖고 있던 마하트마 간디는 촌락 산업과 촌락 공동체 기반의 민주사회를 이상적으로 바라보았다. 반면 간디와 함께 인도 독립을 이끌었고, 이후 인도 초대 총리에 오른 자와할랄 네루는 인도의 근대화를 위해서는 제조업 육성이 필수적이라고 생각했다.

그러나 사회주의 기반의  
계획 경제 도입 이후  
관료주의, 부정 부패,  
License Raj  
등 부작용 발생

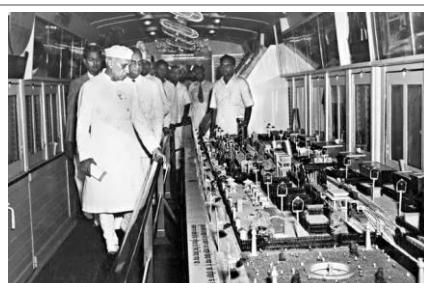
1948년 간디가 과격 힌두교도에게 암살당한 이후 네루는 1951년 우리나라의 새마을 운동과 같은 국가 발전 5개년 계획을 수립하고 추진했다. 당시 목표 경제 성장률은 2.1%였으나 3.6%를 기록하며 초기에는 성과를 보였다. 하지만 엘리트가 국가를 통치해야 한다는 신념으로 인해 네루는 민주적 사회주의에 기반한 계획 경제를 도입했는데 이는 계획 경제의 병폐인 관료주의 심화로 이어졌다. 설상가상 박봉 임금으로 공무원들의 부패라는 부작용까지 발생했다. 이에 License Raj(허가 경제)라는 말까지 생길 정도로 어떤 사업을 하기까지는 복잡한 행정 절차와 막대한 시간적 비용이 발생하는 지경이 되었고, 이는 인도 제조업 경쟁력 약화로 이어졌다.

도표 47. 촌락 산업 & 촌락 공동체를 중시한 마하트마 간디



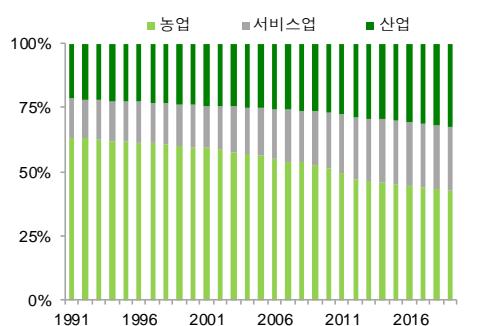
자료 : Amazon, 신영증권 리서치센터

도표 48. 인도 산업화와 근대화를 중요시했던 자와할랄 네루



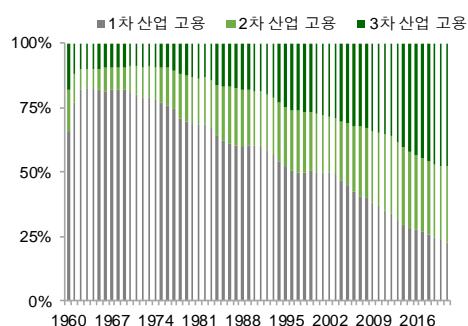
자료 : Hindustan Times, 신영증권 리서치센터

도표 49. 인도 산업 분야별 고용 비중



자료 : 인도 노동 고용부, 신영증권 리서치센터

도표 50. 도표 16. 중국 산업 분야별 고용 비중



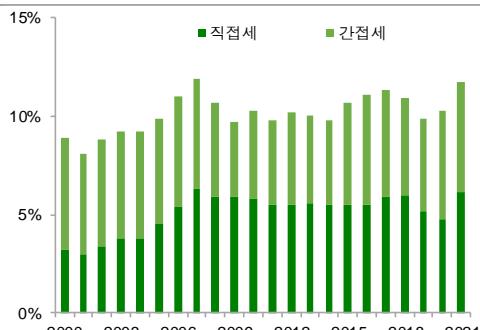
자료 : 중국 통계청, 신영증권 리서치센터 / 클라크 분류 기준

인도 GDP 대비 제조업 비중은 16% 수준에 불과

IT도 H/W가 아닌 S/W에 강점이 있어서 고용 창출 효과가 제한적

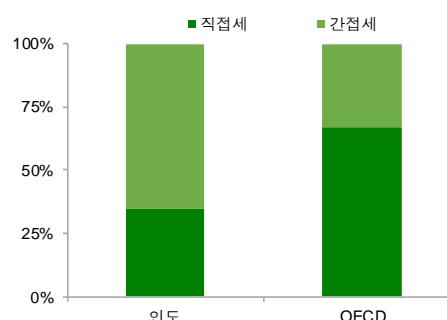
1972년 이후 인도의 GDP 대비 산업별 부가가치 비중을 보면 제조업 비중은 2021년까지 1995년에 기록했던 18%를 한 번도 뛰어넘지 못했다. 제조업 비중은 평균적으로 16%를 벗어나지 못하고 있는 반면 서비스 비중은 1972년 36%에서 2021년 48%까지 증가했다. 인도가 이른바 IT 강국으로 알려져 있는데 이처럼 제조업 비중은 낮고, 서비스 비중이 높은 것은 인도의 IT 강점이 우리나라와는 다른 분야에 있기 때문으로 보인다. 인도는 우리나라와 달리 IT H/W보다는 IT S/W에 강점을 갖고 있다. IT H/W 산업 육성을 위해서는 막대한 투자와 인프라가 필요하지만 IT S/W는 상대적으로 필요한 투자 자본이 적다. 이와 더불어 일찍이 공과대학 설립을 통해 우수한 인력을 배출해온 인도는 미국과의 시차와 저렴한 인건비를 바탕으로 글로벌 S/W 업체의 지원 기지로 부상했다. 자율주행 구현을 위한 정밀지도 분야 선두 업체인 Here도 수 백여대의 True Vehicle을 통해 획득한 지리 데이터를 뮤비에서 분류, 후 보정한 후 미국 등에서 최종 작업을 하는 것으로 알려져 있다. 이러한 IT S/W, 산업도 물론 우수한 일자리를 만들어내지만 S/W & 서비스 산업의 특성상 고용 승수가 크지 않기 때문에 양질의 일자리 창출 효과는 제한적이다.

도표 51. 인도의 GDP 대비 세수 비율 추이



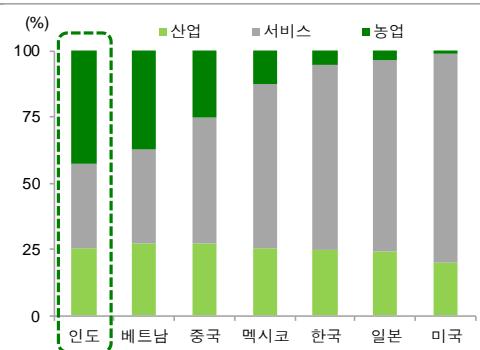
자료 : 인도정보방송부, 신영증권 리서치센터

도표 52. 간접세에 대한 의존도가 큰 인도 정부



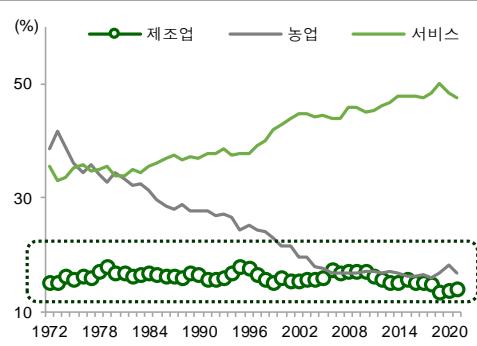
자료 : OECD, 인도정보방송부, 신영증권 리서치센터

도표 53. 주요 국가별 산업별 고용 비중



자료 : ILO, 신영증권 리서치센터

도표 54. 인도 GDP 대비 산업별 부가가치 비중 추이



자료 : World Bank, 신영증권 리서치센터

제조업이 약한 인도는 고용의 43%가 농업이며, 도시화율도 35%로 세계평균 56%보다 낮음

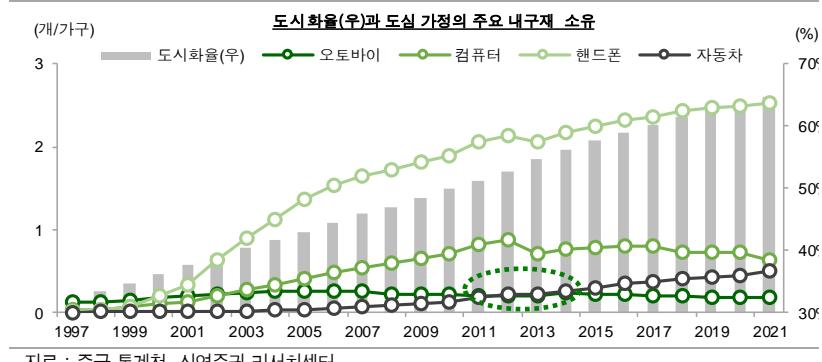
중국은 1990년대 도시화율 40% 둘째와 함께 핸드폰, 컴퓨터 보급 증가

이처럼 제조업 기반이 약하다 보니 인도 근로자의 약 43%가 농업에 종사하고 있으며, 이에 따라서 인도의 도시화율과 소득 수준도 낮다. 이러한 점이 인구 규모는 비슷하지만, 인도 자동차 시장이 중국 시장의 1/5에도 미치지 못하는 이유 중 하나이다.

잠깐 중국의 도시화율과 핸드폰, 승용차 보급 수준을 살펴보도록 한다. 고정자산 투자와 제조업 발전, 그리고 1988년 헌법개정을 통해 '토지 사용권의 양도'가 허용되며 중국의 도시화는 빠르게 진행되었다. 1990년대 이전에는 더디었으나 1990년대 들어서며 중국의 도시화율이 10%p 상승하여 40%에 도달하는 데는 불과 7년밖에 걸리지 않았다. 이후 중국 제조업 성장과 중국 정부가 내수경제 활성화와 지역 간 불균형 해소 정책에 따라 중국의 도시화는 더욱 빠르게 진행되었다.

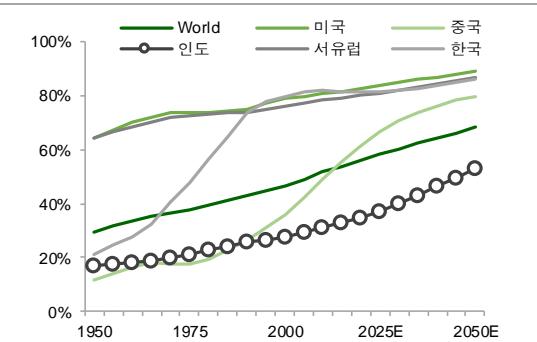
이처럼 중국의 도시화율 상승에 따라 눈에 띄게 먼저 보급이 늘어난 것은 핸드폰이다. 중국 도시 1가구당 핸드폰 보급은 1997년 사실상 0에 가까웠으나 도시화율이 39%에 이른 2001년에는 0.6개로 증가했다. 도시화율 상승과 함께 중국 도시 1가구당 핸드폰은 2007년 1.6개를 기록했고, 2012년 (도시화율 52.6%)에는 2.1개까지 늘어났다.

도표 55. 중국 도시화율 추이와 도심 가구당 주요 내구재 소유 추이



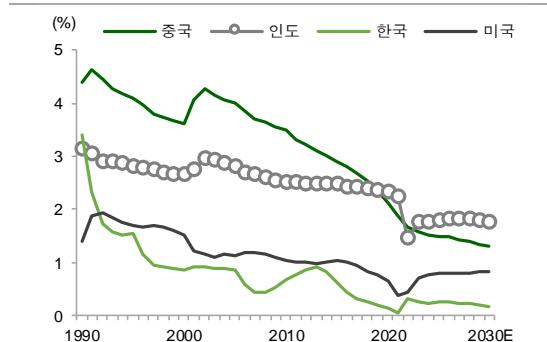
자료 : 중국 통계청, 신영증권 리서치센터

도표 56. 주요 국가별 도시화율: 세계 평균 보다 낮은 인도



자료 : U.N., 신영증권 리서치센터

도표 57. 주요 국가별 도시 인구 증가율(YoY)



자료 : U.N., 신영증권 리서치센터

중국 도시화율이 40%에서 50%까지 상승하는 과정에서 승용차 보급 증가

중국 도시화율이 50%에서 70%까지 상승하는 동안 인구 1천명당 승용차 보급 매년 10대 증가

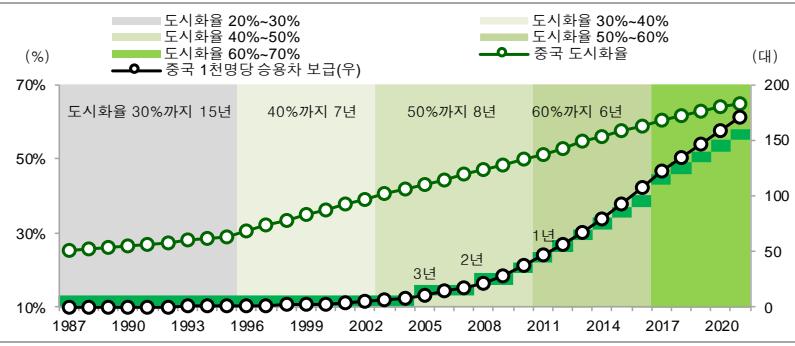
인도는 2030년 1999년 중국에 해당하는 도시화율 40% 도달 예상

한편 도시화율이 50%에 이르기 전까지는 중국의 승용차 보급은 매우 더디게 진행되었다. 도시화율이 43%였던 2006년, 중국 1가구당 승용차 보급은 컴퓨터 보급보다 미진했다.

그러나 도시화율이 2003년 40.5%를 넘어선 후 2011년 51.3%에 도달하는 시기에 중국에서 승용차 보급은 괄목상대한 증가 속도를 보여주었다. 이전에는 중국 인구 1천명당 승용차 보급이 10대 증가하는 데 18년이 소요되었으나, 도시화율이 40%에서 50%로 상승하는 시기에는 2~3년으로 단축되었다.

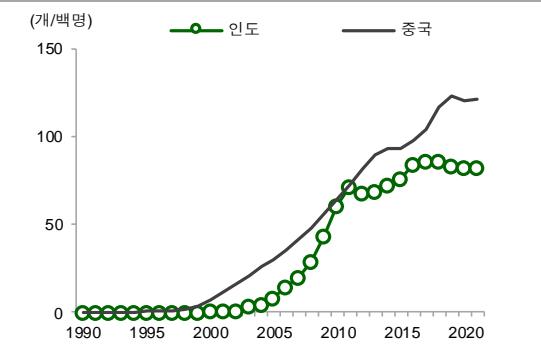
그리고 2010년부터 도시화율이 70%까지 상승하는 기간에는 1천명 당 승용차 보급이 매년 거의 10대씩 증가하는 추세이다. 중국의 제조업 부상과, 이에 따른 농촌 잉여 노동력의 도시 이전과 소득 상승이 중국 승용차 보급을 가속화 시켰다고 볼 수 있다. 반면 인도의 도시화율은 2020년 35% 수준으로 이는 1999년 중국 수준에 불과하다. 중국의 승용차 보급은 도시화율이 40%를 넘어선 2003년부터 가파르게 증가했는데 인도의 도시화율이 40%에 도달하는 시점은 2030년 전후가 될 것으로 예상한다.

도표 58. 중국 도시화율 추이와 중국의 인구 1천명당 승용차 보급 추이



자료 : 중국 통계청, 신영증권 리서치센터

도표 59. 인구 100명 당 모바일 폰 보급 추이



자료 : 각국 통계청, 신영증권 리서치센터

도표 60. 카슈미르 외딴 지역에도 있던 삼성전자 간판



자료 : 신영증권 리서치센터

소득세를 납부하는  
인도 인구 비중은 1%

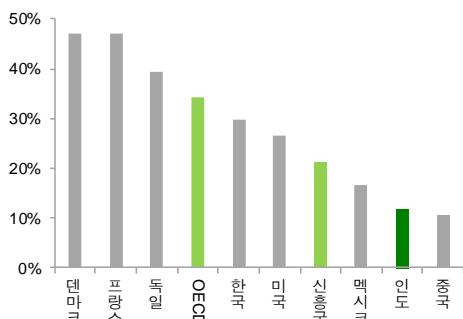
인도 세수의 간접세  
비중은 65%로  
조세 부담의 역진성이 큼

제조업 부족 →  
일자리 부족  
→ 소득 양극화 &  
세수 부족  
→ 인프라 부족  
→ 제조업 부족

앞서 살펴본 것처럼 인도 국민 대부분의 소득 수준이 낮고, 안정적인 일자리가 부족하다 보니 인구 중 소득세를 내는 인구는 1%에 불과하다. 이러한 구조로 인해 인도 정부는 직접세에 대한 의존도가 OECD 평균의 절반에 불과한 35%이며, 이에 만성적인 세수 부족에 시달리고 있는 것으로 판단한다. 아울러 세수 부족은 또다시 인도의 제조업 육성을 위해 필요한 인프라 투자 재정 부족으로 이어진다. 이러한 악순환을 끊지 못하는 한 인도가 Gasping Elephant에서 벗어나기는 쉽지 않을 것이다.

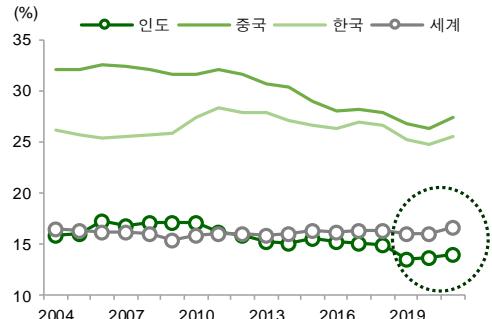
즉, 제조업 부족과 이에 따른 양질의 일자리 부족은 소득 양극화와 더불어 세수 부족과 인프라 구축을 위한 재원 부족으로 이어지며, 이는 결국 다시 제조업 육성과 양질의 일자리 창출 실패라는 악순환으로 이어져 왔다. 이를 끊기 위해서는 인도의 양질의 일자리를 창출해 줄 제조업 육성이 절실히 필요하다.

도표 61. 주요 국가별 GDP 대비 세수



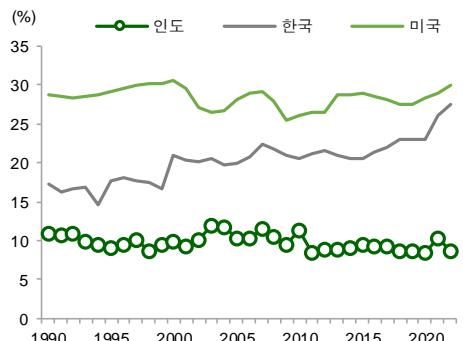
자료 : WID, 신영증권 리서치센터 / 세전 소득 기준

도표 62. GDP 대비 제조업 부가가치 비중 추이



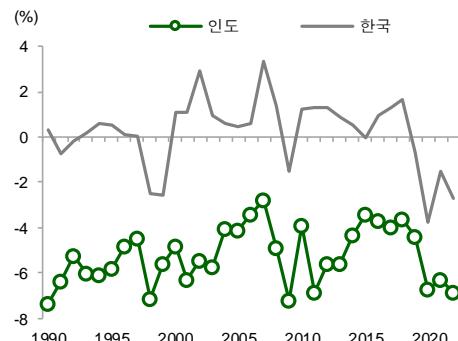
자료 : World Bank, 신영증권 리서치센터

도표 63. GDP 대비 정부 수입 비율



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 64. GDP 대비 정부 수지 비율: 인도 만성 적자



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

## MAKE IN INDIA

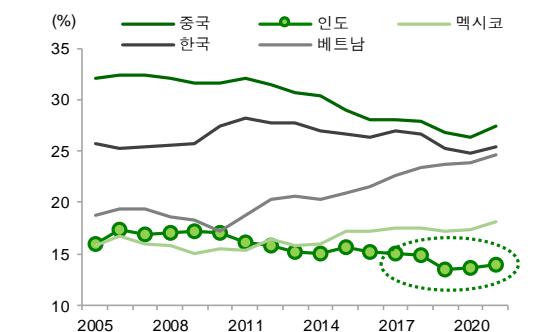
GDP 대비 제조업 비중이  
주요 신흥국 중 하위권인  
인도

벌어지고 있는  
중국과 인도 소득격차

인도의 GDP 대비 제조업 부가가치 비중은 베트남, 멕시코 등 주요 신흥국 대비 낮은데, 최근 지속해서 15%를 하회하고 있다. 이에 따라 인도의 고용 시장은 농업이 43%로 가장 크고, 산업 비중은 중국 대비 상당히 낮은 32%에 불과하다.

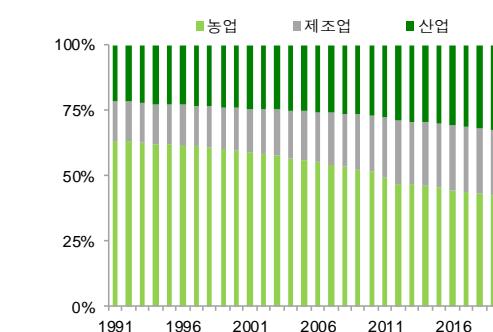
반면 중국은 2011년부터 3차 산업 근로자 비중이 36%를 돌파하며 1차 산업 근로자 비중을 넘어섰으며, 2021년에는 1차 산업 근로자 비중이 23% 까지 감소했고, 3차 산업 종사자 비중은 48%까지 증가했다. 반면 인도는 농업 관련 종사자가 상대적으로 많다 보니 그에 따라 도시화율이 35%에 불과하고, 소득 수준도 다른 국가 대비 낮다. **인도와 중국 평균 가계 가처분 소득(명목\$ 기준)**은 도표 68에 나와있는 것처럼 그 격차가 더욱 벌어지고 있다.

도표 65. 주요 국가별 GDP 대비 제조업 부가가치 비중



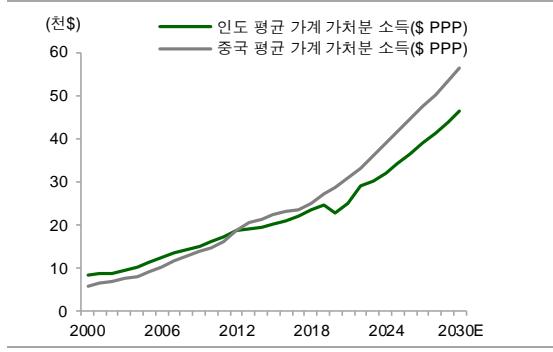
자료 : World Bank, 신영증권 리서치센터

도표 66. 인도 분야별 고용 비중



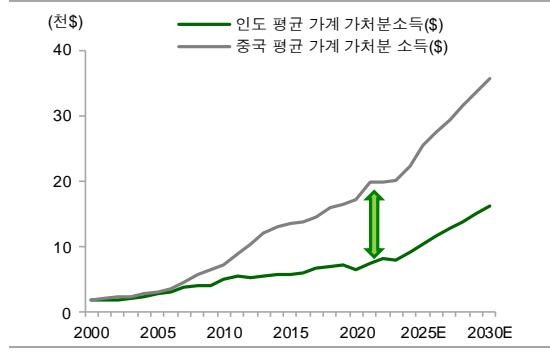
자료 : 인도 노동 고용부, 신영증권 리서치센터

도표 67. 인도와 중국 평균 가계 가처분 소득 (\$PPP 기준)



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터 / 명목 PPP 기준

도표 68. 인도와 중국 평균 가계 가처분 소득 (명목\$ 기준)



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

Make In India 목표는 GDP 대비 제조업 비중을 25%까지 늘리고, 1억개의 일자리를 창출하는 것

2014년 인도의 14대 총리로 취임한 모디 총리는 인도 제조업 육성을 위한 Make In India 정책(이하 MII)을 강력하게 추진해오고 있다. 유사한 정책이 인도에서 처음은 아니다. 1991년에는 정부 주도의 계획경제를 위해 도입되었던 산업 허가제(License Raj)를 폐지했고, 2006년에는 중소기업 육성을 위한 중소기업 육성법을 개정(Micro, Small and Medium Enterprises Development Act)하는 등 과거에도 인도 제조업 육성 정책이 시도되었으나 고질적인 관료주의와 부패로 인해 큰 성과를 내지는 못했다.

중산층을 늘려야하고, 인구의 93%가 65세 미만이기 때문에 실업률 상승은 모디 총리 및 집권여당에 치명적

이에 모디 정부는 토지, 노동 및 세제 개혁과 더불어 Digital India, Skill India, Startup India와 같은 정책을 MII와 연계하며 MII 정책을 추진하고 있다. 이처럼 모디 정부가 인도의 제조업 육성에 열을 올리는 것은 65세 미만 인구 비중이 93%에 육박하기 때문에 실업률 상승이 모디 총리와 집권 여당 지지율 및 정치생명에 치명상을 줄 수 있기 때문이기도 하다.

MII의 핵심 목표는 인프라 구축을 통해 25개 분야 제조업을 육성하여, GDP 대비 제조업 비중을 2014년 15%에서 2022년 25%(\$1조)까지 늘리고, 1억개의 일자리를 창출하는 것이다. 즉, 양질의 일자리를 만들어 인도의 궁핍 계층을 줄이고, 중산층을 늘리는 것으로도 볼 수 있다.

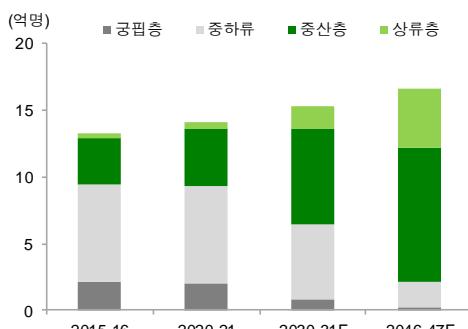
2018년 비 힌두 및 젊은층, 농민 계층에서 모디 지지율이 떨어지며 MII 정책이 동력을 잃어버리는가 싶었지만 2020년에는 Self-Reliant India 정책하에 생산 연계 인센티브(PLI: Production Linked Incentive Scheme), 수출 지원제도(RoDTEP: Remission of Duties or Taxes on Export Products), 인도 경제특구 지정 등을 통해 인도 제조업 육성에 박차를 가하고 있다.

도표 69. 인도 제조업 육성을 위한 Make In India



자료 : Google, 신영증권 리서치센터

도표 70. 인도 소득 계층별 인구 전망



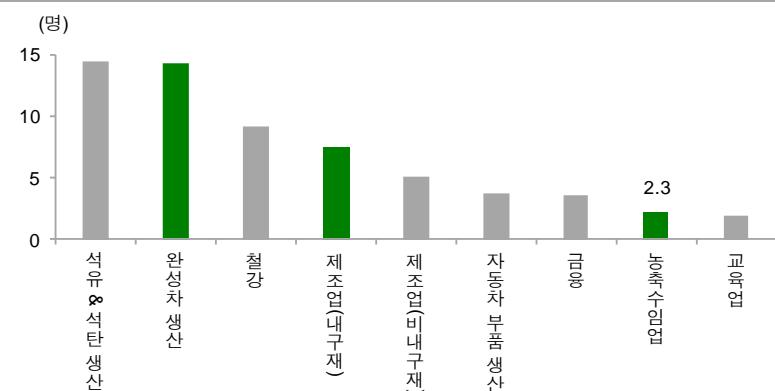
자료 : ICE, 신영증권 리서치센터

모디 정부는 자동차 산업 육성 의지도 강하다. 자동차 생산 산업의 고용 승수는 14.3배(2019년 미국 기준), 자동차 부품 생산의 고용 승수는 8.7배다. 농수산임업의 고용 승수 2.3 대비 압도적으로 높을 뿐만 아니라 일반적인 내구재 제조업(7.4배)이나 비내구재 고용 승수(약 5배)보다 높아 전/후방 산업에 걸쳐 양질의 일자리를 창출하기에 쉽기 때문이다.

인도 자동차 산업 육성을 위해 완성차에 70%~125% 관세 부과. 인도 시장 진출을 위해서는 현지 생산이 필수적

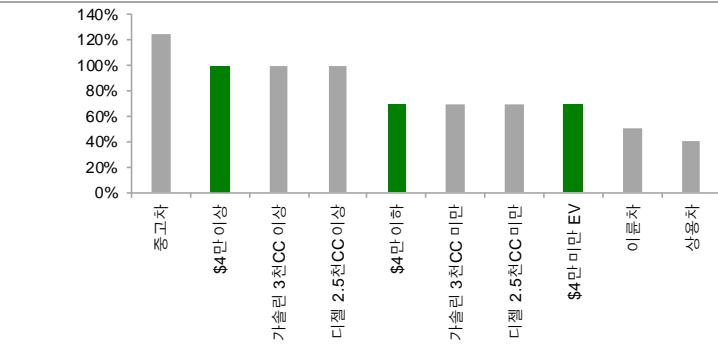
이처럼 자동차 산업이 고용 승수가 크기 때문에 트럼프 정부도 NAFTA를 위반해서라도 멕시코산 자동차에 관세를 부과하려 했고, 바이든 정부도 북미에서 생산된 EV에만 세제 혜택을 주는 IRA 제도를 만들었다. 미국 정부와 마찬가지로 모디 정부도 인도의 제조업 육성과 양질의 일자리 창출을 위해 인도 현지 완성차 생산을 적극 유도하고 있으며, 수입산 자동차에는 배기량 및 차량 가격 등에 따라 70%~125% 내외의 막대한 관세를 부과하고 있다. 이에 따라 인도 자동차 시장에 진출하기 위해서는 현지 생산이 필수적이다.

도표 71. 주요 산업별 고용 승수



자료 : Economic Policy Institute, 신영증권 리서치센터 / 2019년 미국 민간부문 기준

도표 72. 인도의 수입산 자동차 & 2륜차 등에 대한 관세



자료 : 인도 연간 예산안, SIAM, 신영증권 리서치센터,

인도는 제조업이 약하고, 에너지 수입이 커 구조적인 무역적자 지속 중

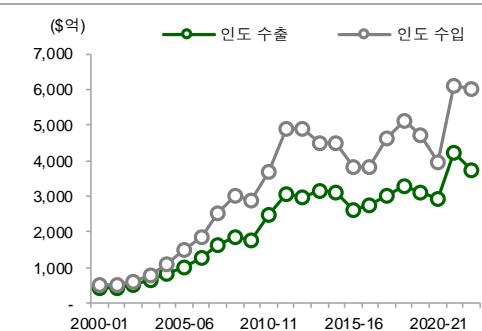
광물성 에너지 수입액이 연 \$1,600억 달러로 매년 \$2,000억 내외의 무역적자 지속 중.

무역적자를 재외 인도인의 본국 송금('22년 \$1천억) 과 인도 IT S/W기업의 이전 소득을 통해 축소

GDP 대비 제조업 비중을 25%까지 늘리겠다는 MII 목표를 모디 정부는 아직 달성하지 못하고 있다. 제조업 경쟁력이 낮고, 농업 의존도와 에너지 수입이 많다 보니 인도는 구조적인 무역 적자에 시달린다. 2000년대 초반 인도의 수출품의 17%가 귀금속, 7%가 비편물제 의류, 5%가 면, 어패류가 3%였을 정도로 부가가치가 낮은 제품 수출 비중이 컸다. 귀금속도 수입한 원석을 가공하여 재수출하는 부분이 크기 때문에 귀금속 수출액이 수입액 보다 항상 적다.

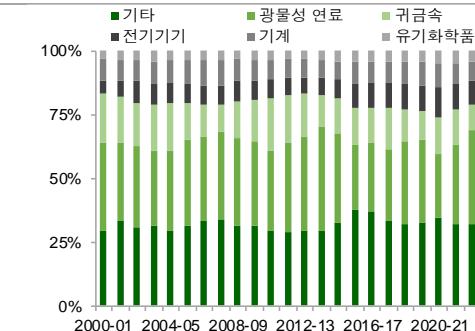
예나 지금이나 석탄, 석유 등 광물성 에너지 수입액이 연평균 \$1,600억 달러(전체 수입의 약 35% 내외)를 차지하고 있어 매년 \$2,000억 달러 내외의 무역 적자가 발생하는 구조이며, 국제 유가 변동에 따라 인도의 루피화 가치와 보유 외환 규모도 좌우되곤 한다. 이러한 무역 적자를 해외 거주 인도인이 본국으로 보내는 송금과 인도의 IT S/W 기업, 또는 R&D 센터 등이 해외 기업으로부터 얻는 이전 소득을 통해 축소, 보전하고 있다. 2022년에도 해외 거주 인도인이 본국으로 송금한 금액만 무려 \$1,000억 달러 신기록에 이르며 인도 경제에 이바지한 바 있다.

도표 73. 인도의 수출 & 수입: 무역 적자 지속



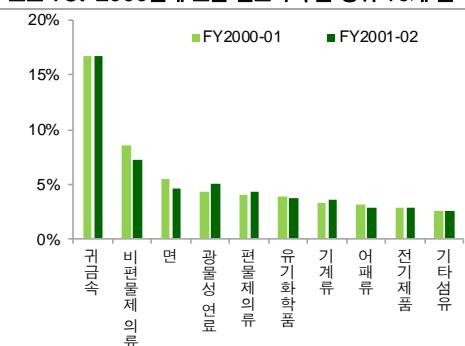
자료 : 인도 상무부, 신영증권 리서치센터 / HS Code 85, 87 기준 & 2022-23은 22년 4월부터 23년 1월까지

도표 74. 인도의 주요 수입품 비중 추이



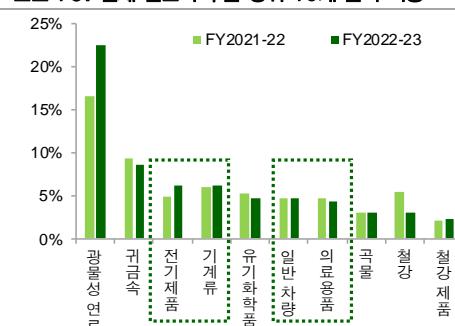
자료 : 인도 상무부, 신영증권 리서치센터

도표 75. 2000년대 초반 인도의 수출 상위 10개 품목 비중



자료 : 인도 상무부, 신영증권 리서치센터

도표 76. 현재 인도의 수출 상위 10개 품목 비중



자료 : 인도 상무부, 신영증권 리서치센터 / 2022-23은 22년 4월부터 23년 1월까지

최근 인도 수출 중 전자기기/일반차량 비중이 4%~6%까지 증가

여전히 인도가 무역적자에서 벗어나지 못하고 있지만, 나름대로 의미 있는 성과도 찾아볼 수 있다. 앞서 언급한 것처럼 2000년대 초반 인도의 주요 수출품은 귀금속, 비편물제 의류, 면, 어패류 등 부가가치가 크지 않은 제품이 많았다. 그러나 최근에는 전체 수출 중 전기제품과 일반 차량 비중이 각각 4%~6%까지 늘어나고, 그 금액도 \$200억 달러까지 증가하는 모습을 보이고 있는 것이다. Maruti, 현대차, 기아의 인도 생산 자동차 수출과 아이폰14 인도 생산 등이 배경으로 풀이된다.

Maruti, 현대차, 기아, 아이폰 인도 생산 & 수출 효과

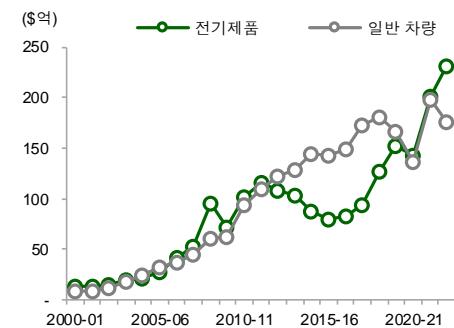
특히 FY2016–17 전후로 인도에서 미국으로 승용차 수출 비중이 증가한 것이 특징인데, 이는 Ford가 인도에서 생산한 SUV를 미국으로 수출했기 때문이다. 2018년 Ford는 인도에서 생산한 EcoSport를 미국으로 수출하여 판매를 개시했다. EcoSport는 인도에서 생산되어 미국에 판매하는 Ford의 최초의 모델이다. 물론 최근에는 미국으로 승용차 수출 금액과 비중이 줄어들고 있지만, 인도산 SUV가 미국 시장에 출시되었다는 점에서 모디 정부의 Make In India 정책 효과를 보여주는 사례라고 판단한다.

도표 77. 인도의 수출 중 전자 기기 & 자동차 비중



자료 : 인도 상무부, 신영증권 리서치센터 / HS Code 85, 87 기준 & 2022-23은 22년 4월부터 23년 1월까지

도표 78. 인도의 전자 기기 & 자동차 수출 금액 추이



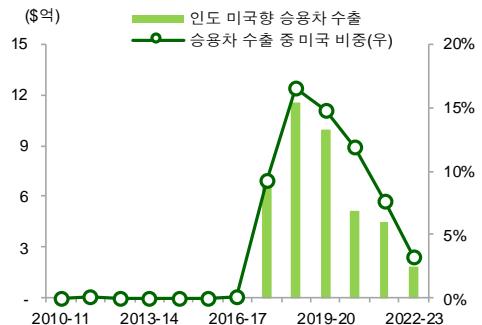
자료 : 인도 상무부, 신영증권 리서치센터 / HS Code 85, 87 기준 & 2022-23은 22년 4월부터 23년 1월까지

도표 79. Ford가 인도에서 미국으로 수출한 Ecosport



자료 : Ford, 신영증권 리서치센터

도표 80. 인도의 미국으로 승용차 수출 금액과 비중



자료 : 인도 상무부, 신영증권 리서치센터 / 2022-23은 22년 4월부터 23년 1월까지 합산 기준

도표 81. 인도 4세계 자동차 생산 국가 등극

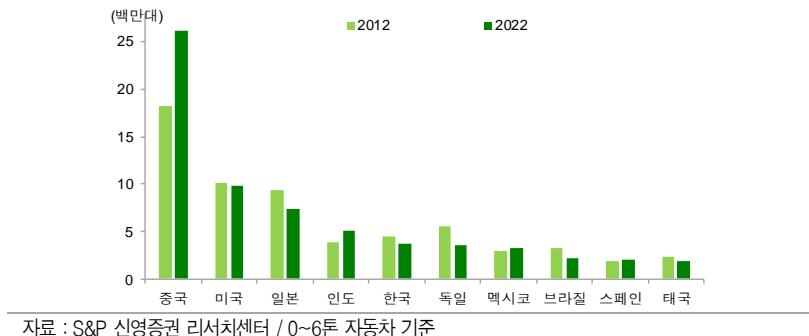
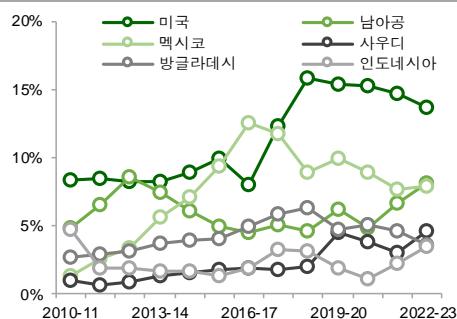
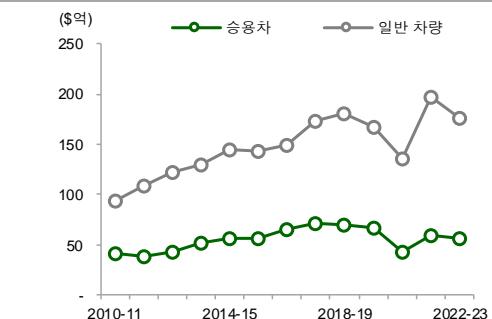


도표 82. 인도의 일반 차량 국가별 수출 비중 추이



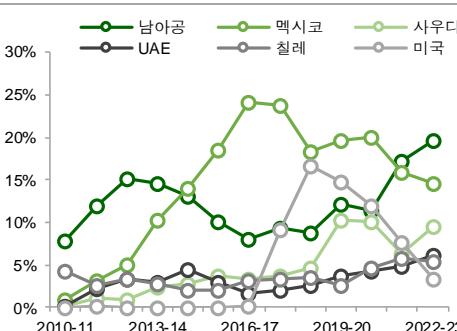
자료 : 인도 상무부, 신영증권 리서치센터 / HS Code 87 기준 & 2022-23은 22년 4월부터 23년 1월까지

도표 83. 인도의 일반 차량과 승용차 수출 추이



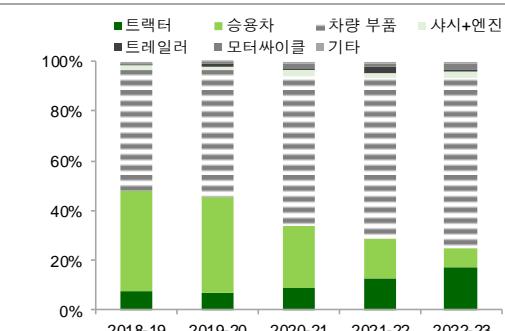
자료 : 인도 상무부, 신영증권 리서치센터 / HS Code 87, 8703 기준 & 2022-23은 22년 4월부터 23년 1월까지

도표 84. 인도의 승용차 국가별 수출 비중 추이



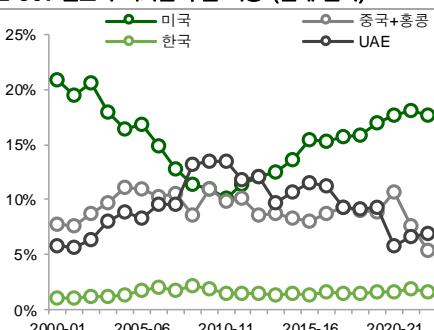
자료 : 인도 상무부, 신영증권 리서치센터 / HS Code 8703 기준 & 2022-23은 22년 4월부터 23년 1월까지

도표 85. 인도의 미국향 일반 차량 수출 중 제품별 비중



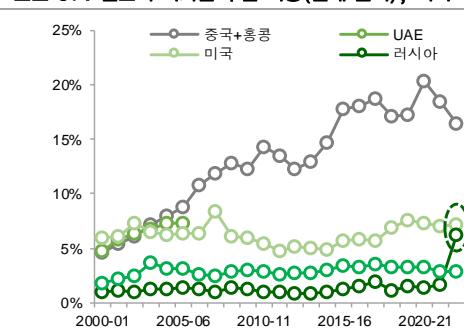
자료 : 인도 상무부, 신영증권 리서치센터

도표 86. 인도의 국가별 수출 비중 (전체 품목)



자료 : 인도 상무부, 신영증권 리서치센터

도표 87. 인도의 국가별 수입 비중(전체 품목), 러시아 급증



자료 : 인도 상무부, 신영증권 리서치센터

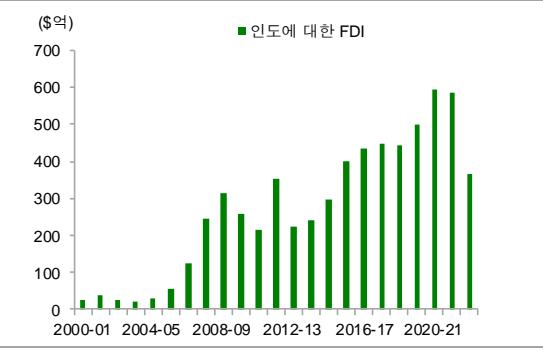
## Foreign Direct Investment

인도가 유치한 FDI는  
FY2020-01  
\$24억에서  
FY2020-21  
\$596억  
까지 증가

앞서 살펴본 것처럼 인도 인구 중 소득세를 내는 인구 비중은 1%에 불과 하며, 인도 정부는 세수의 65%를 간접세에 의존하고 있어 구조적인 세수 부족에 시달리고 있다. 이에 따라 인도 정부는 1991년 경제 개방 이후 제조업 육성 및 인프라 구축을 위한 재원 마련의 수단으로 외국인 직접투자 (이하 FDI, Foreign direct investment)를 적극 활용하고 있다(도박, 부동산 산업, 원자력 등 특정 분야는 제외).

인도가 유치한 FDI(Equity Capital, 순수 투자 유입금 기준)는 FY2000-01 \$24.64억 달러에서 FY2020-21에는 \$596억까지 늘어났다. FY2017-18부터 FY2022-23까지 지난 6개년간 인도가 유치한 \$2,944억 달러의 FDI를 국가별로 살펴보면 싱가폴이 30%, 모리셔스가 18%, 미국이 8%, 카이멘 제도가 4.5%, 일본이 4.3%, 그리고 영국이 3.1%를 차지하고 있다,

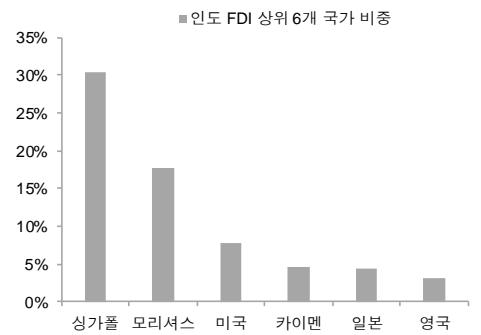
도표 88. 인도에 대한 FDI 추이



자료 : DPIT, 신영증권 리서치센터 / FY22-23은 22.04~22.12

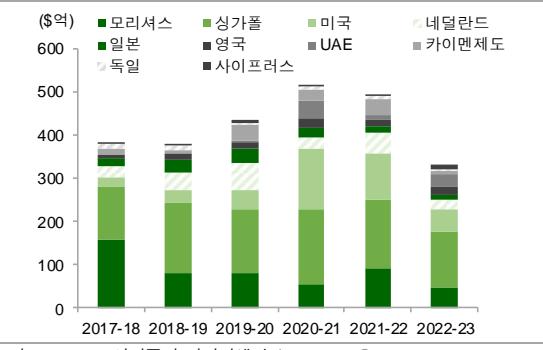
도표 89. 인도에 대한 FDI 상위 6개 국가 비중

도표 89. 인도에 대한 FDI 상위 6개 국가 비중



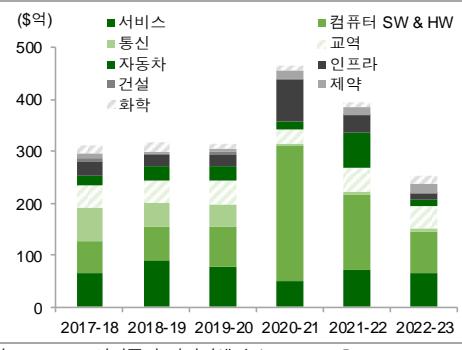
자료 : DPIT, 신영증권 리서치센터 / 2017.04~2022.12 누적 기준

도표 90. 인도에 대한 주요 상위 국가 FDI 추이



자료 : DPIT, 신영증권 리서치센터 / FY22-23은 22.04~22.12

도표 91. 산업 분야별 주요 국가의 인도 FDI 투자



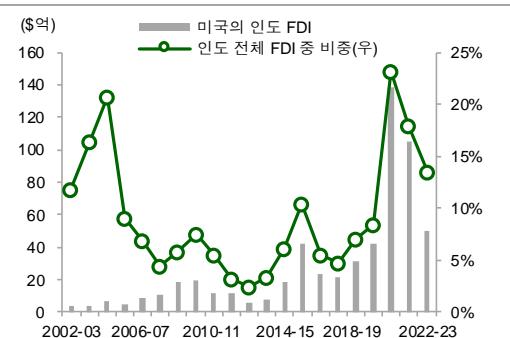
자료 : DPIT, 신영증권 리서치센터 / FY22-23은 22.04~22.12

미국은 인도에 대한 FDI  
3대 투자국으로 부상

일본은 고속철도, 지하철  
등 인프라 사업에  
FDI를 통해 지원

최근 인도에 대한 FDI를 공격적으로 늘리고 있는 국가는 미국이다. 미국의 인도 FDI는 FY2002-03 \$3.2억 달러에 불과했으나 FY2020-21에는 \$13.82억 달러까지 증가했으며, 이에 미국은 인도의 3대 투자자 국가로 부상했다. 일본의 인도 FDI가 FY2016-17 \$47억 달러를 기록한 후 감소세를 보이고 있지만 2022년 2월 향후 인도에 \$420억 달러를 투자할 것이라고 밝히며 일본도 인도에 대한 꾸준한 투자를 이어가고 있다. 일본은 특히 인도의 첫 고속철도 사업에 신칸센을 납품하는 등 인도의 고속철도, 지하철 등 인도의 인프라 구축사업에 FDI를 통해 지원하고 있다.

도표 92. 미국의 인도 FDI 추이



자료 : DPIIT, 신영증권 리서치센터 /FY22-23은 22.04~22.12

도표 94. 22년 2월 일본 5년간 \$420억 달러 인도 투자 발표



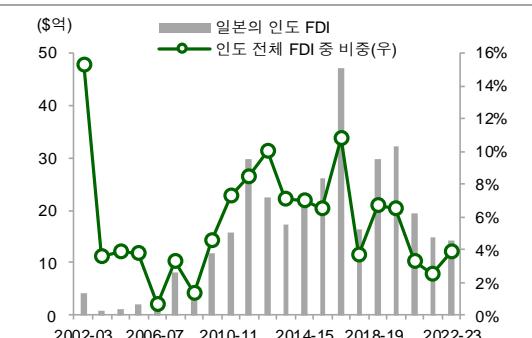
자료 : India Briefing, 신영증권 리서치센터

도표 95. 2026년 8월 개통 예정인 인도의 첫 고속철도



자료 : mint, 신영증권 리서치센터

도표 93. 일본의 인도 FDI 추이



자료 : DPIIT, 신영증권 리서치센터 /FY22-23은 22.04~22.12

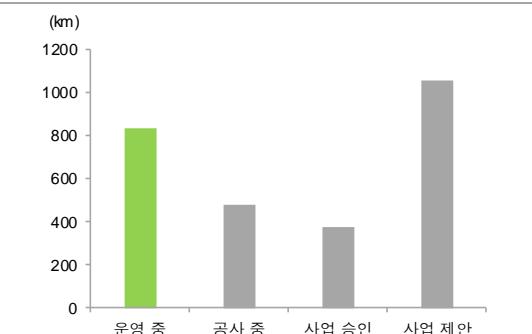
도표 95. 인도의 고속 철도, 지하철 구축을 지원하는 일본

Main Infrastructure Projects with Japanese Involvement



자료 : NIPPON, 신영증권 리서치센터

도표 96. 인도의 도심 철도 프로젝트 현황



자료 : MetroRailGuy, 신영증권 리서치센터

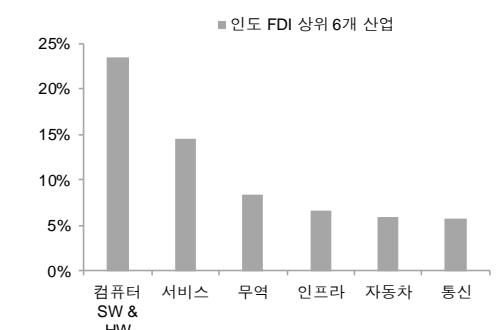
지난 6개년간 인도가 유치한 FDI 분야  
 컴퓨터 S/W, H/W 23%,  
 서비스 14%,  
 무역 8%,  
 인프라 7%,  
 자동차 5.9%,

인도가 유치한 자동차 산업  
 FDI도 FY2021-22  
 \$70억까지 증가

지난 6년간 인도가 유치한 FDI를 산업별로 살펴보면 컴퓨터 S/W & H/W 가 23%, 서비스 14%, 무역 8%, 인프라 7%, 자동차 5.9%, 그리고 통신이 5.7%를 차지하고 있다. FY2020-21 전후로 Facebook, Intel, Qualcomm, 그리고 Google 등이 인도 Reliance 그룹의 자회사 지오 플랫폼 등의 지분을 인수한 것이 컴퓨터 S/W와 H/W 분야와 미국 밸 FDI를 크게 증가한 배경으로 풀이된다. 인도 정부의 제조업 육성 정책에 따라 인도가 유치한 자동차 산업 FDI도 FY2021-22 \$70억 달러까지 증가했다. 현대차에 이어 기아의 인도 진출, Maruti Suzuki의 인도 투자 확대 등이 영향으로 풀이된다.

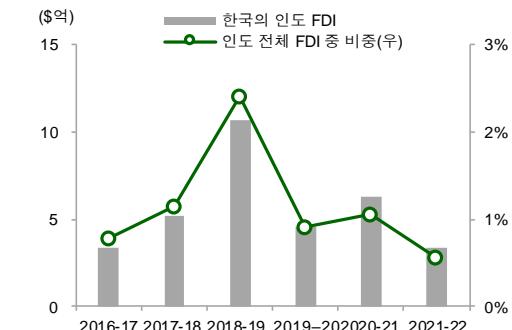
상위 6개 국가에 들어가지는 못하지만, 우리나라도 인도에 대한 FDI를 꾸준히 하고 있다. 1990년대 현대차, 삼성전자, LG전자의 인도 진출과 함께 본격적으로 시작된 우리나라의 인도 FDI는 2010년 이후 한국-인도 CEPA 발효와 함께 탄력을 받았고, 기아, 삼성전자의 인도 공장 신축 & 증설에 따라 FY2018-19에는 \$10억 달러를 돌파하기도 했다.

도표 97. 인도가 FDI를 유치한 상위 6개 산업



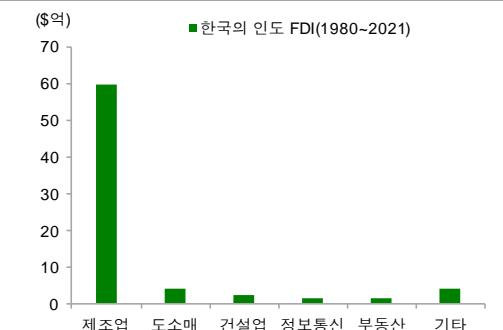
자료 : DPIIT, 신영증권 리서치센터 /2017.04~2022.12 누적 기준

도표 98. 한국의 인도 FDI 추이



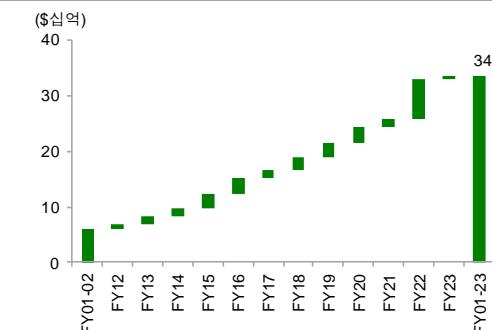
자료 : KIEP, 신영증권 리서치센터

도표 99. 한국의 인도 FDI 분야별 금액 (1980~2021)



자료 : KIEP, 신영증권 리서치센터

도표 100. 인도 자동차 산업에 대한 FDI 추이



자료 : DPIIT, 신영증권 리서치센터 /FY23은 22.04~22.06 기간

## 교통 인프라 구축

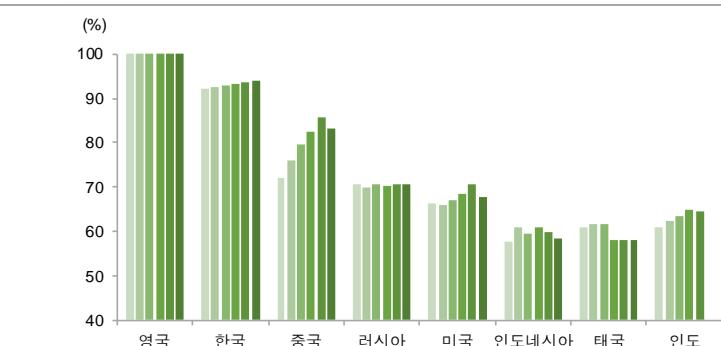
도로 포장을 우리나라 94.8%, 인도 65%

도로 길이  
우리나라 11.3만km  
인도 637만km

델리 등 인도의 주요 도시에서 조금만 벗어나면 비포장도로를 쉽게 볼 수 있다. 특히 카슈미르 주와 같은 북부 지역에서는 말끔히 포장된 아스팔트 도로를 찾기가 오히려 더 어려울 정도였다.

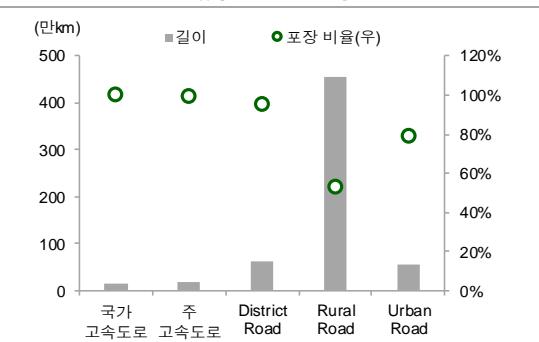
2000년대 이후 인도 정부가 도로포장 사업을 적극 추진하고 있지만 **인도의 도로 포장률은 FY2020 기준 약 65% 수준으로 90% 이상인 영국, 한국 대비 도로 여건이 열악한 편이다.** 총 연장 도로가 도합 700만km에 육박하는 만큼 막대한 자금과 시간이 필요한 사업이라 2010년 이후에는 도로포장 비율 상승세가 둔화세를 보이고 있기도 하다. 이처럼 열악한 도로 여건은 인도에서 최근 SUV 수요가 증가하고 있는 이유 중 하나이기도 하다.

도표 101. 주요 국가별 도로 포장 비율 추이 (2015~2020)



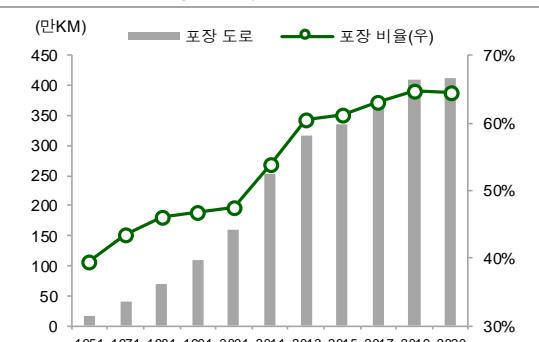
자료 : IRF, 인도 도로교통부, 신영증권 리서치센터

도표 102. 인도 도로 유형별 길이와 포장 비율



자료 : 인도 도로교통부, 신영증권 리서치센터

도표 103. 인도 포장 도로 추이



자료 : 인도 도로교통부, 신영증권 리서치센터

## 자동차/부품/타이어 산업

고속도로 길이  
우리나라 4,866km,  
인도 140,995km

우리나라에서는 차로 200km 이동하는데 2~3시간 정도 소요될 것이라는 예측이 가능하지만 인도에서는 도로 환경에 따라 5시간이 넘게 걸리는 것도 다반사이다. 비포장도로가 많기도 하지만 도로 자체가 좁고, 험난하여 속도를 내기가 어려운 구간들이 상당히 많기 때문이다. 특히 히마찰 브라데시, 잠무 카슈미르 등 최북단 지역은 운전 실력이 곡예에 가까워야 할 정도로 도로가 매우 험난하다.

인도 정부 2019년  
\$1.8조 달러의 NPI  
인프라 투자 계획 발표

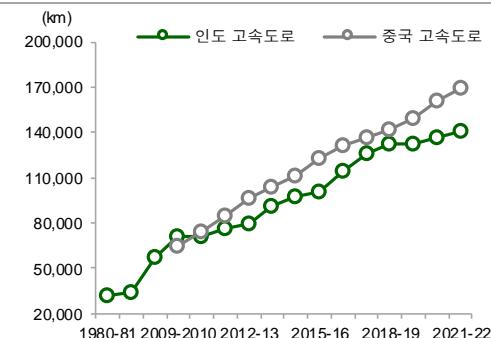
637만km에 육박하는 인도 도로 중 95%가 일반 도로이며, 국가 고속도로는 2%, 주 고속도로는 3%에 불과하다. 이에 2019년 인도 정부는 역대 최대인 5년간 \$1.8조 달러 규모의 National Infrastructure Pipeline (NPI) 투자 계획을 발표했다. 고속도로 확충에 \$450억 달러, 도로, 항만, 공항 등 교통 & 운송 인프라에 \$140억 달러를 투자하여 인도의 인프라 여건을 선진국 수준까지 끌어올리는 것이 목표이다. 이러한 투자 확대에 힘입어 인도의 국도 건설은 FY2014–2015 하루 12km에서 FY2020–21에는 하루 37km로 약 3배 증가했다.

도표 104. 인도 도로 길이 추이



자료 : 인도 도로교통부, 신영증권 리서치센터

도표 106. 인도 고속도로 추이



자료 : 인도 도로교통부, 중국 통계청, 신영증권 리서치센터

도표 105. 카슈미르 지역의 흔한 도로



자료 : 신영증권 리서치센터

도표 107. 2023년 텔리-뭄바이 고속도로 1단계 개통

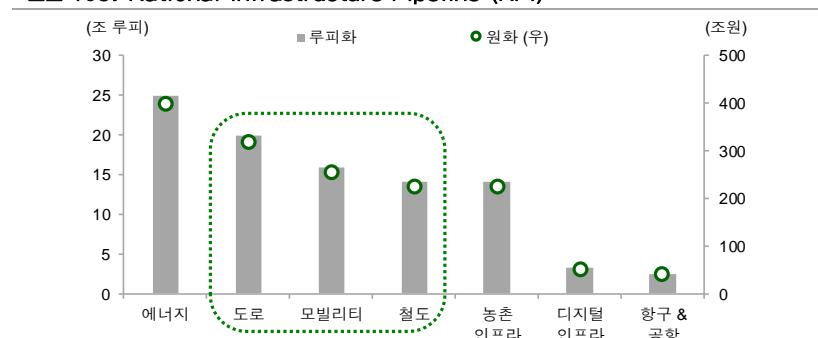


자료 : 인도 도로교통부, 신영증권 리서치센터

인도 고속도로  
FY1980 3만km  
FY2016 10만km  
FY2022 14만km

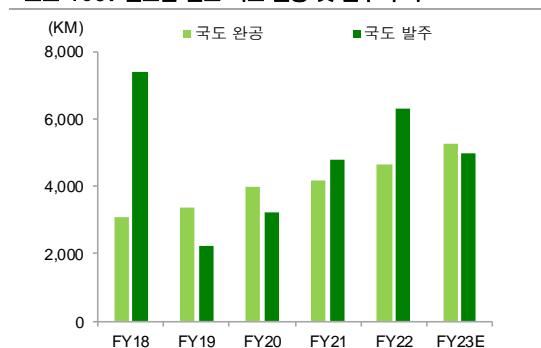
인도 정부는 최근 주요 거점을 연결하는 고속도로망 구축에도 열을 올리고 있다. 인도의 국가 고속도로 총 길이는 FY1980 31,671km였으나 FY2015–2016 10만km를 넘어섰으며, FY2021–2022 140,995km까지 늘어났다. 대표적인 예가 델리–뭄바이 고속도로이다. 2023년 수도인 델리와 경제 중심지인 뭄바이를 연결하는 고속도로 1단계가 개통되었는데 이동 시간을 기준 25시간(1,415km)에서 12시간(1,290km)으로 단축해줄 것으로 기대한다.

도표 108. National Infrastructure Pipeline (NPI)



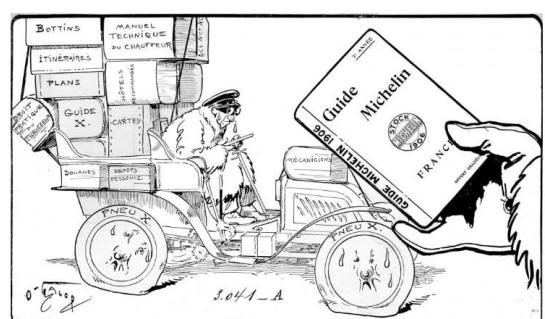
자료 : 인도 상업 & 산업부 신영증권 리서치센터

도표 109. 연도별 인도 국도 완공 및 발주 추이



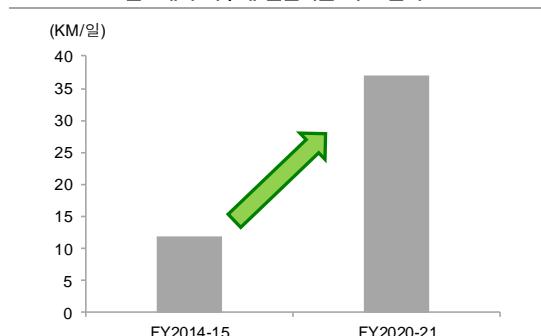
자료 : NHAI, MORTH, 신영증권 리서치센터

도표 110 자동차 여행을 활성화 시킨 Michelin Guide



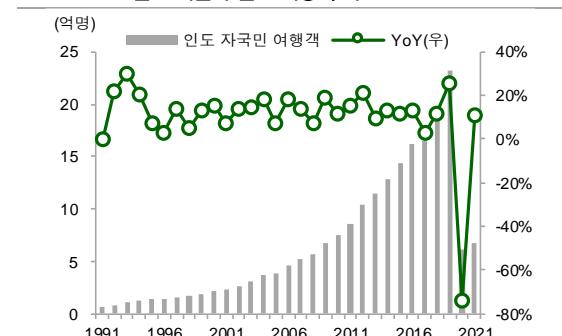
자료 : Michelin, 신영증권 리서치센터

도표 111. 인도에서 하루에 건설되는 국도 길이



자료 : 인도 투자진흥원, 신영증권 리서치센터

도표 112. 인도 국민의 인도 여행 추이



자료 : 인도 관광부, 신영증권 리서치센터

## 전력망 &amp; 재생에너지 투자

인도는 세계 3대  
에너지 소비국인데  
화력 발전 의존도가  
57%(석탄 50%)  
VS. 석탄 비중  
글로벌 27%,  
OECD 13%

인도 경제 성장에 따라 인도에서 필요한 에너지도 지난 10년간 약 47% 증가했으며 오늘날 인도는 세계에서 3~4번째로 큰 전력 소비 국가이다. 인도 지방 여행을 하다 보면 여전히 정전을 일상적으로 접할 수 있지만 그래도 예전 대비는 개선되었다고 체감한다.

특히 FY2017년 이후부터 인도의 전력난도 기존 대비 크게 완화되는 모습을 보인다. 인도의 전력 부족률은 FY2009~FY2013까지 10% 수준에 육박했으나 FY2014부터 개선세를 보이며, FY2022~23 0.5% 수준까지 낮아졌다. 하지만 여전히 인도 일상에서 정전은 매우 흔하며, 여름철에는 여전히 대규모 정전 사태가 발생한다. 석탄 발전 의존도가 50%로 높기 때문에 석탄 수급에 따라 발전량이 불안정하기 때문이기도 하다. 인도는 석탄 등을 활용한 화력 발전 의존도가 57%로 높아서 석탄 공급에 따라 전력 공급이 불안정하며, 여름처럼 전력 소비량이 급증하는 경우에는 전력 대란 우려가 지속 발생한다. 지난 2021년 10월에는 석탄 부족 여파로 2016년 3월 이래 최악의 전력난을 기록하였다. 당시 북부 지역에서 전력난이 심했으며, 전력 수요 대비 공급이 2.3%~14.7% 밀돌기도 했다.

도표 113. 인도 연도별 월간 평균 전력 수요와 부족률



자료 : 인도 전력부, 신영증권 리서치센터 / FY22-23은 22년 4월~23년 2월 기준

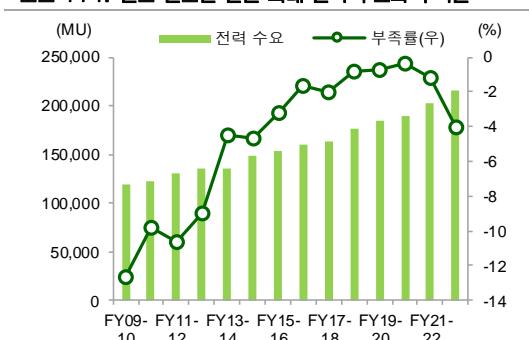
도표 115. 2023년 여름 인도 전력 부족 사태 우려 대두



Dark summer nights: India faces high risks of power cuts after years of coal, hydro power neglect

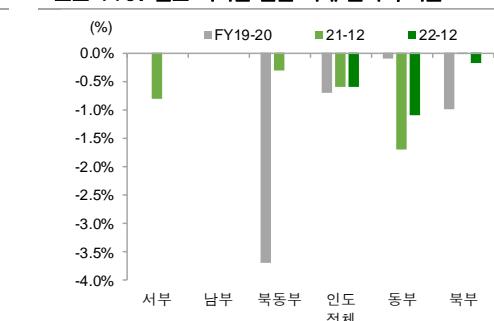
자료 : The Economic Times, 신영증권 리서치센터 /

도표 114. 인도 연도별 일간 최대 전력 수요와 부족률



자료 : 인도 전력부, 신영증권 리서치센터 / FY22-23은 22년 4월~23년 2월 기준

도표 116. 인도 지역별 일간 최대 전력 부족률



자료 : 인도 중앙 전력국, 신영증권 리서치센터

인도의 전체 발전 능력은  
2011~2020  
CAGR+11% 증가

인도 정부는  
비화력 에너지 발전 용량을  
현재 176GW에서  
2030년 500GW  
늘릴 계획

인도의 탄소 중립  
목표는 2070년

이를 통해 석탄 에너지  
의존도를  
현재 50% 수준에서  
32% 수준까지  
낮추는 것이 목표

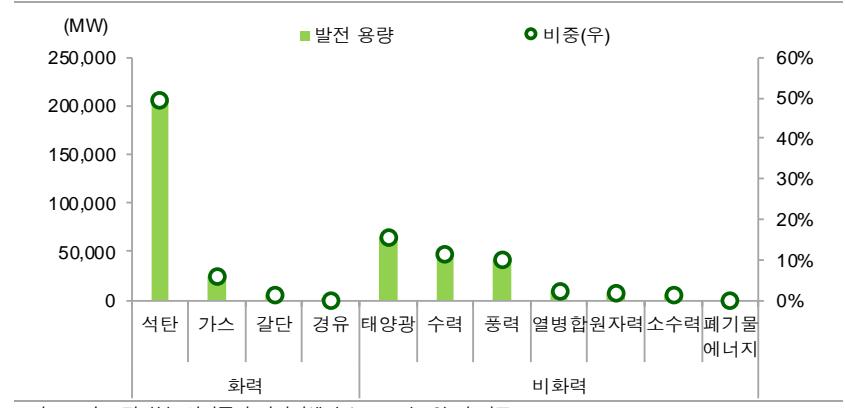
인도 정부의 투자 확대에 따라 인도 전체 발전 용량은 2011~2020 CAGR +11% 증가하여 2023년 2월 기준, 412GW까지 늘어났다. 이중 화력 발전이 236GW로 전체의 57%를, 특히 석탄이 50%를 차지하고 있다. 에너지 소비 중 석탄 비중이 글로벌 27%, OECD가 13%, 한국이 24%인 점을 감안하면 인도의 석탄 에너지 의존도는 상당히 높은 것으로 볼 수 있다.

석탄이 50%을 필두로 가스가 6%, 갈탄이 2%를 차지하고 있으며, 태양광은 16%, 수력은 10%, 풍력은 10%에 그치고 있다. 이처럼 화력, 특히 석탄 발전 의존도가 높기 때문에 석탄 공급 상황에 따라 전력 공급 여건이 달라지며, 정전이 매우 일반적인 지역이 많다. 카슈미르 지역에서는 하루에 전기 사용이 3시간 정도로 정해져 있거나, 저녁 9시에 전력이 모두 나가버리는 모습도 쉽게 볼 수 있었다.

이처럼 여전히 화력 발전 비중이 높지만 인도에 설치된 재생 가능 에너지 발전 능력도 지난 8.5년 동안 약 +396% 증가하며 2023년 2월 기준 약 175GW까지 늘어났다. 동기간 태양열 발전 능력은 약 24배 증가한 63.3GW(2023년 2월 기준)를 기록하며 인도의 Solar PV capacity는 독일을 제치고 세계에서 3위로 부상했다. 유럽 등 주요 선진국 대비 20~30년 늦기는 하지만 인도도 2021년 탄소중립 중장기 목표를 설정하고, 2070년 탄소 중립을 목표로 하고 있다.

인도 정부는 FY2026~27까지 발전 설비 용량을 현재 412GW에서 620GW까지 늘릴 계획인데 비화력 에너지를 2022년 176GW에서 2030년 500GW까지 늘려, 석탄 기반 화력 발전 에너지 비중을 현재 50%에서 FY2026~27 38%, FY 2030년경에는 32%까지 낮추는 것을 목표로 한다.

도표 117. 인도 유형별 발전 설비 = 화력 236GW + 재생에너지 176GW



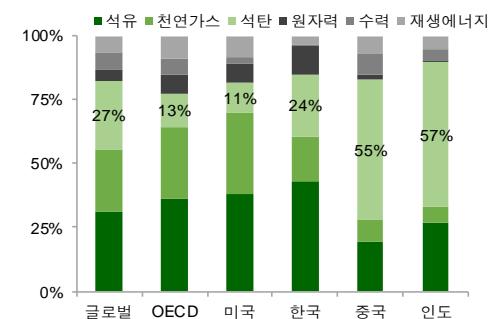
자료 : 인도 전력부, 신영증권 리서치센터 / 2023년 2월 말 기준

## 자동차/부품/타이어 산업

인도의 전력 부족률은 과거 대비 10%p 개선 하지만 여전히 피크 타임 전력 문제는 지속 중

2023년 2월 기준, 인도의 피크 타임의 전력 부족률은 4%로 여전히 전력 수요 공급의 불안정성을 해소하지 못했지만 피크 타임의 부족률은 과거 대비 약 10%p 개선된 상태이다. 이에 World Bank의 전기 공급에 따른 사업 용이성 평가에서 인도의 순위는 2014년 137위에서 2020년 22위까지 상승했다

도표 118. 주요 국가별 에너지 소비 유형



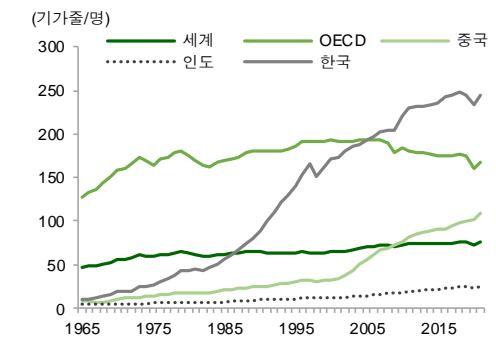
자료 : BP, 신영증권 리서치센터

도표 119. 심각한 인도의 매연 문제



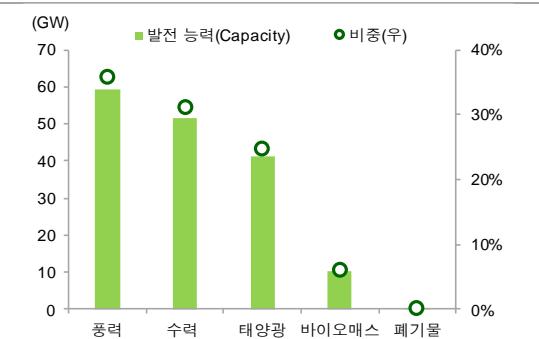
자료 : CNN, 신영증권 리서치센터

도표 120. 주요 국가별 1인당 에너지 소비



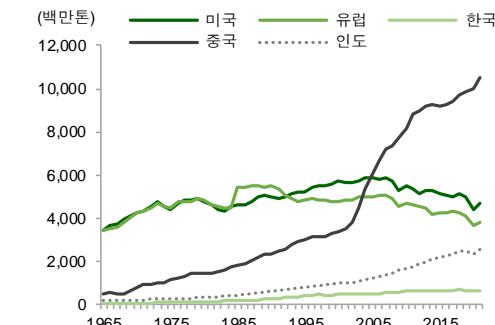
자료 : BP, 신영증권 리서치센터

도표 122. 인도 재생에너지 생산 능력



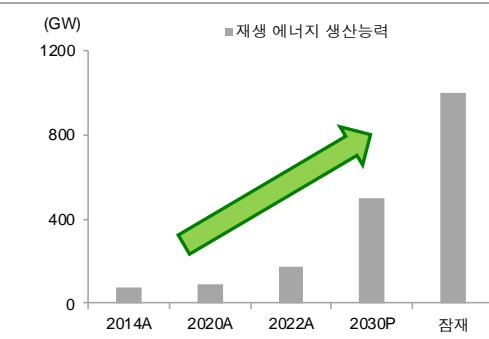
자료 : 인도 전력부, 신영증권 리서치센터 / '22년 6월 기준

도표 121. 주요 국가별 이산화탄소 배출량 추이



자료 : BP, 신영증권 리서치센터

도표 123. 인도 재생에너지 생산 능력 현황과 계획



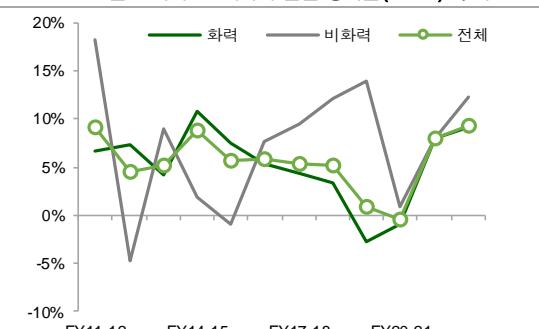
자료 : 인도 전력부 & 인도투자청, 신영증권 리서치센터

공공 충전기 1개당 EV  
중국 7대, 유럽 14대,  
미국 18대, 인도 32대

다른 국가 대비 전력 공급 불안전성이 큰 점은 인도가 EV 보급을 위해 해결해야 하는 문제이다. 이와 더불어 EV 충전 인프라도 향후 인도 EV 보급 확대를 위해 풀어야 할 숙제이다. 현재 초기인 인도 EV 시장의 최대 구매처인 정부 기관, 또는 기업의 전기차 구매계획 등이 과거처럼 인프라 부족을 이유로 차질이 생기면 완성차 업체의 인도 전기차 전략에도 차질을 줄 수 있기 때문이다. 관용차량 구입을 전담하는 인도 국영기업 Energy Efficiency Services Ltd는 전기차 1만대 구매 시점을 2018년 6월에서 2019년 3월로 연기한 바 있는데 인도 충전소 설치 부족이 주된 이유 중 하나였다.

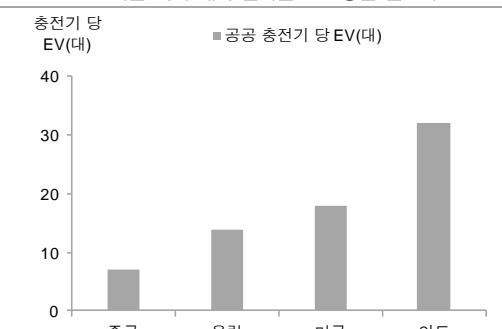
2021년 기준, 인도의 공공 EV 충전기 1개당 32대의 EV를 담당해야 하는 것으로 파악되는데, 중국(7대), 유럽(14대), 미국(18대)과 비교해서 상당히 충전 인프라 수준이 낮다. 인도 연방 정부는 고속도로 매 25km마다 EV 충전소를 구축한다는 계획을 수립했으며, 인도 전력부의 주도하에 전국 7만여 개의 주유소에 전기 충전 인프라를 갖추는 것을 의무화하겠다는 의지를 갖고 있다. 아울러 관리도 중요한 문제이다 델리 등 인도 주요 도시에도 EV 충전 인프라가 일부 구축되어 있긴 하지만 관리가 잘되어 있다고 보긴 힘든 상황이기 때문이다.

도표 124. 인도 화력 &amp; 비화력 발전 증가율(YoY) 추이



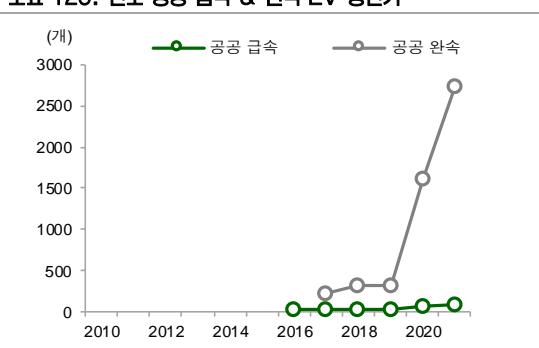
자료 : 인도 중앙 전력국, 신영증권 리서치센터 / FY22-23은 22년 4월~23년 2월 기준

도표 125. 다른 지역 대비 열악한 EV 충전 인프라



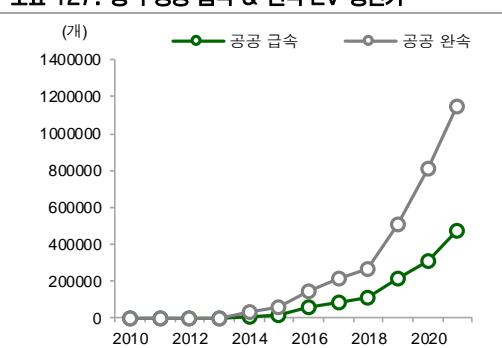
자료 : EIA, 신영증권 리서치센터

도표 126. 인도 공공 급속 &amp; 완속 EV 충전기



자료 : EIA, 신영증권 리서치센터

도표 127. 중국 공공 급속 &amp; 완속 EV 충전기



자료 : EIA, 신영증권 리서치센터

2022년 현대차는 인도 전기차 충전 네트워크를 구축하기 위해 인도 최대 전력 회사인 Tata Power와 전략적 파트너쉽을 체결했다. 이를 통해 인도 29개 도시 34곳의 현대차 딜러 등에 Tata Power 급속 충전기를 설치해서 충전 인프라 구축을 확대해 나갈 것으로 파악한다. EV6를 인도에 선보인 기아도 2022년 7월 인도 구르가온에 최초로 150kWh급 고속 충전기를 설치하고, 8월에는 240kWh급 초고속 충전기를 코치에 설치했다.

일본 업체들은 인도 시장에 맞는 저가형 충전기를 개발하고 있다. Toyota, Honda, Nissan 등 일본 주요 완성차 업체들이 가입된 일본 차데모 협의회는 200~300만원에 달하는 EV 충전기 설치 비용을 낮추기 위해 인도 EV 충전 규격을 개발하고 있는 것으로 알려져 있다. 일본 규격을 기본으로 하되 인도 시장을 목표로 개발 중인 충전기의 출력은 일본 충전기의 절반인 최대 22kW에 불과한 것으로 알려져 있는데, 이는 인도의 불안정한 전력 공급 상황을 고려한 것으로 보인다.

인도의 공공 프로젝트의 손익 분기점은 통상적으로 10년 이상 걸리는 것으로 알려져 있다. 따라서 인도 정부가 민간의 EV 인프라 구축 참여를 확대하기 위해서는 민간 기업들이 인도 EV 충전 인프라 구축에서 조기에 사업성을 확보할 수 있도록 지원하는 것도 중요할 것으로 판단한다.

도표 128. 인도 EV 충전소



자료 : Saur Energy, 신영증권 리서치센터

도표 129. 관리가 안되어 있던 델리의 한 EV 충전소



자료 : 신영증권 리서치센터

## 인도 자동차 시장과 EV 시장

### 필요 요소: 원가 & 가격 경쟁력

인도 시장의 평균 신차 가격은 약 \$1.2만 달러로 미국의 30%

인도의 국민 소득이 낮으므로 신차 시장의 평균 신차 가격도 미국, 유럽 등 다른 시장 대비 현저히 낮고, 따라서 소비자 수요의 가격 탄력성이 매우 높은 시장으로 꼽힌다. 2021년 기준, 인도 시장의 평균 신차 가격은 약 \$1.2만 달러 수준으로 미국의 약 30% 수준이며, 중국의 44%에 불과하다. 주요 시장에서 SUV 비중이 절반을 넘어섰고, 7인승 Full Size SUV 인기가 높지만, 인도에서는 여전히 소형 A~C Segment가 절반 이상을 차지한다. 따라서 제품 원가와 가격 경쟁력을 확보하는 것이 무엇보다 중요하다.

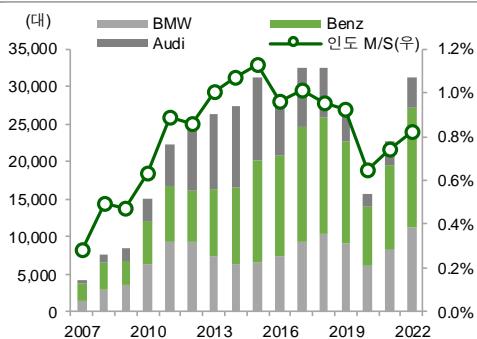
중국 시장의 프리미엄 신차 수요는 연 300만대에 육박한다. 인도도 부자 인구가 많은 만큼 인도에도 고급차 수요가 있지만 독일 3사의 연간 합산 판매량은 여전히 3.5만대를 넘어서지 못하고 있다. 인도의 프리미엄 시장은 중국의 약 2%~3%에 불과한 것으로 추정된다.

도표 130. 주요 시장별 평균 신차 가격 (2021)



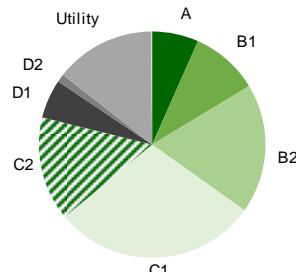
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 132. 독일 3사의 인도 판매 추이와 인도 점유율



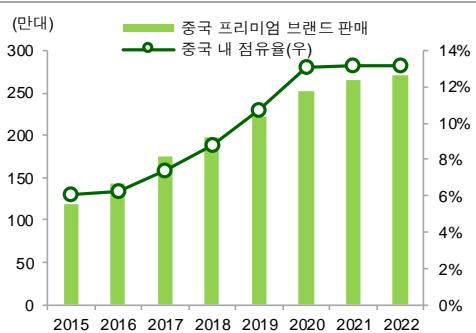
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 131. 인도 승용차 시장 세그먼트 비중 (2022)



자료 : 신영증권 리서치센터

도표 133. 중국 프리미엄 자동차 시장 추이



자료 : 중국 승용차협회, 신영증권 리서치센터

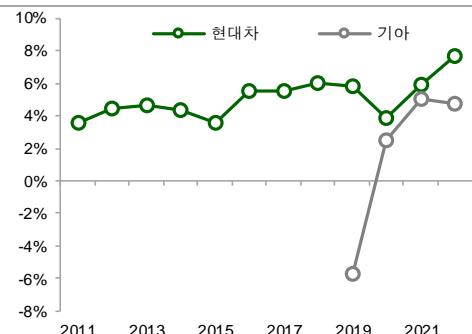
현대차, 기아  
인도 공장 ASP도 약  
1,500만원 미만,  
2,000만원 미만 추정

인도 신차 시장의 평균 신차 가격이 \$1만 달러 초-중반인 만큼 현대차와 기아의 인도 판매 가격도 내수나 미국에 비하면 상당히 낮다. 현대차의 2022년 인도 ASP는 1,500만원에 이르지 못한 것으로 추정되며, 인도에서 RV만으로 라인업을 구축한 기아의 인도 ASP도 2천만원이 안된다. 이처럼 인도 시장의 ASP가 낮은 것은 인도 소비자들의 소득 수준이 낮아 소비자의 수요의 가격 탄력성이 크고, 저가 차량 비중이 크기 때문이다.

ASP가 낮음에도 불구하고  
주요 업체들의  
인도 수익성은 높음  
Suzuki의  
팬데믹 이전 영업이익률은  
6%~12%

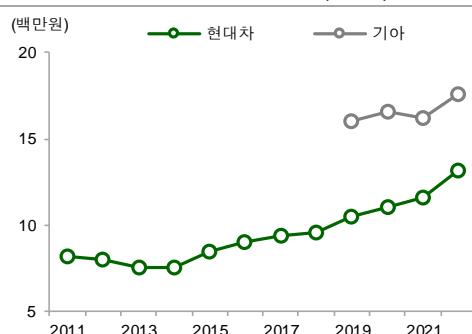
ASP가 낮은 차량은 그에 따라 수익성도 낮은 것이 일반적이다. 하지만 현대차, 기아, Maruti Suzuki 등 다수의 인도 시장 선두 업체들은 상대적으로 높은 수준의 수익성을 인도 시장에서 올리고 있다. 현대차 인도 공장의 순이익률은 8% 수준까지 향상되었고, 진출 초기 적자를 기록했던 기아 인도 공장도 수익성이 4% 정도까지 개선되었다. 팬데믹 기간이었던 FY2020-21, FY2021-22 동안 영업이익률이 3.5% 수준까지 하락하긴 했지만 Maruti Suzuki의 팬데믹 이전의 영업이익률은 6%~12%로 높은 편이다.

도표 134. 현대차 & 기아 인도 공장 순이익률



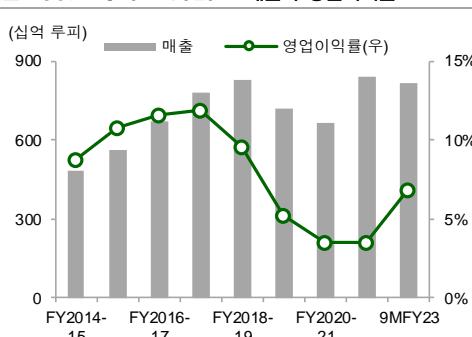
자료 : 현대차, 기아, 신영증권 리서치센터

도표 135. 현대차 & 기아 인도 ASP (추정치)



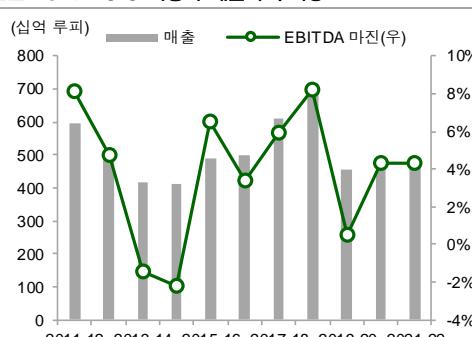
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 136. Maruti Suzuki 매출과 영업이익률



자료 : Maruti Suzuki, 신영증권 리서치센터

도표 137. Tata 자동차 매출과 수익성



자료 : Tata, 신영증권 리서치센터 / 별도 기준

ASP가 낮음에도 완성차 업체들이 북미 시장과 유사한 수준의 수익성을 인도에서 낼 수 있는 것은 인도 시장의 원가 또한 그만큼 낮기 때문이다. 특히 인도의 저렴한 인건비가 경쟁력이다.

인도 생산직 인건비는  
중국, 멕시코 보다 낮음

2022년 기준, 제조업 분야의 생산직 및 기계 운영자의 임금은 독일, 미국과 영국이 \$3만 달러 초반으로 가장 높다. 과거 저렴한 인건비로 세계의 공장으로 부상한 중국도 농촌의 잉여 노동력 감소에 따라 \$1만 달러를 넘어섰다.

Maruti Suzuki 직원의  
1인당 평균 급여는 현대차,  
기아 국내 직원의  
14%에 불과

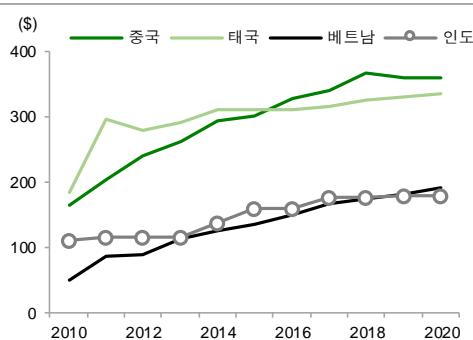
반면 인도의 생산직 & 기계 운영자의 평균 임금은 연 \$2,500 달러 수준으로 중국의 20%에 불과하며 최근 주요 생산 거점으로 부상하고 있는 베트남과 멕시코보다도 낮다. Maruti Suzuki 직원의 1인당 평균 급여는 FY2022 기준 약 1,600만원 수준이다. 인도의 경제 성장과 팬데믹, 그리고 최근 인플레이션으로 FY2022 약 12% 상승했음에도 현대차, 기아의 2022년 국내 별도법인 직원의 평균 급여의 14% 정도에 불과한 것이다.

도표 138. 주요 국가별 생산직 & 기계 운영자 연간 임금 (2022)



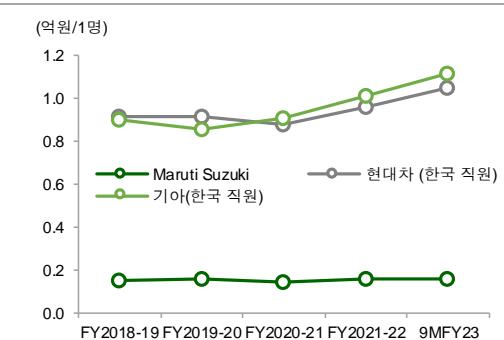
자료 : TRI, The Federal, 신영증권 리서치센터

도표 139. 주요 신공국 제조업 월 평균 최저 임금



자료 : Quality Inspecting Org, 신영증권 리서치센터

도표 140. 현대차 & 기아 & Maruti Suzuki 평균 급여



자료 : 각 사, 신영증권 리서치센터 / 현대차, 기아는 2018~2022 한국 직원 급여 기준. Maruti Suzuki는 전체 근로자 기준으로 1루피 당 15.58원 환율을 적용하여 원화로 환산

인도의 인건비가 현저히 낮으므로 ASP가 낮음에도 불구하고 완성차 업체들의 급여 부담 또한 낮고, 이에 따라 상대적으로 높은 수준의 수익성을 인도에서 올릴 수 있다.

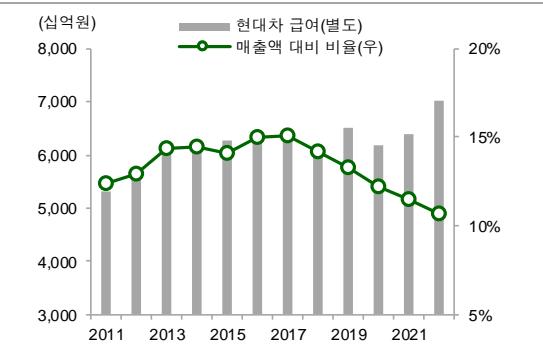
인도 자동차 업체의 매출액 대비 인건비 비율은  
4%~6%  
한국은 10%

Ford는  
인도 누적 적자  
\$20억을 기록하고  
철수 결정

현대차, 기아의 별도(한국) 법인의 매출액 대비 급여 비율은 2017년 15% 수준으로 정점을 찍고 최근에는 10% 수준까지 낮아졌다. 상대적으로 급여가 높은 근속 연수가 긴 근로자들의 정년퇴직과 더불어 ASP 상승에 따라 현대차, 기아 국내 법인의 인건비 부담이 낮아진 것으로 판단한다.

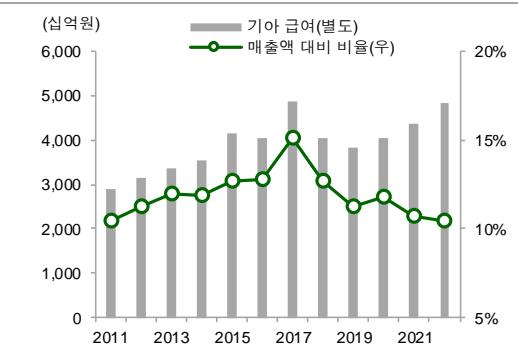
반면 Maruti Suzuki와 Tata 자동차(별도)의 매출액 대비 급여 비율은 4%~6%에 불과하다. 현대차, 기아 한국 법인 대비 인건비 부담이 4%~6%p 낮은 것이며, 이에 따라 ASP가 낮음에도 불구하고 인도 시장에서 수익성을 확보할 수 있는 것이다. 물론 가격 경쟁력이 전부는 아니다. Ford는 인도에 2개의 공장을 운영 했었으나 점유율 3%를 넘지 못했으며 10년간의 인도 누적 적자가 \$20억 달러에 이르자 2021년 철수를 결정한 바 있다. 즉, 원가 경쟁력과 더불어 인도 시장에 적합한 모델을 출시하는 제품 경쟁력도 확보해야 한다.

도표 141. 현대차 매출액 대비 급여 추이 (별도)



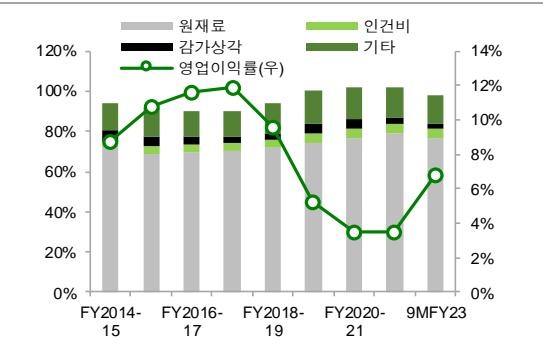
자료 : 현대차, 신영증권 리서치센터

도표 142. 기아 매출액 대비 급여 추이 (별도)



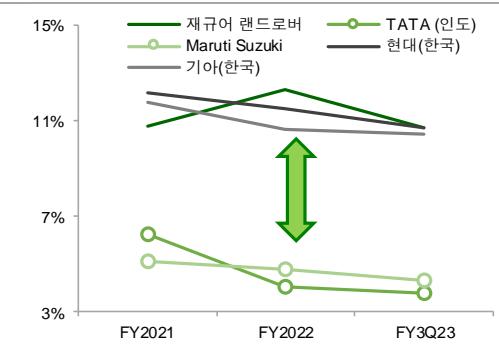
자료 : 기아 신영증권 리서치센터 /

도표 143. Maruti Suzuki 영업이익률과 주요 비용



자료 : Maruti Suzuki, 신영증권 리서치센터

도표 144. 인도 & 국내 업체의 매출액 대비 급여 비율



자료 : 각 사, 신영증권 리서치센터 / 별도 기준

## 필요 요소: 인도 현지화

중국 등 주요 신흥국이 그러하듯, 인도도 자국 업체와 제조업 육성을 위해 수입산 제품에는 높은 관세를 부과한다. 1947년 독립 이후 인도는 미국과 소련 어느 한쪽에도 치우치지 않는 비동맹 외교 전략을 펼쳤었다. 독립 초기 혼란스러웠던 인도 국내 단결과 인도 대륙의 안보와 패권이 중요했던 터라 특정 세력의 침투를 저지하기 위해 네루는 비동맹주의에 기반한 균형 외교를 선택한 것이었다.

냉전 이후 인도의 외교 방침은 이데올로기보다는 실용주의 노선 강화로 선회했다. 특히 모디 정부는 “글로벌 강대국으로서의 인도의 위상 정립”과 “인도 경제발전 및 현대화를 위한 외교력 활용”이라는 목표하에 미국, 러시아, 일본, 중국 등 전통적인 강대국은 물론 인도 대륙 인근 국가와 더불어 2014년부터는 신 동방정책 하에 우리나라, 호주, 뉴질랜드와의 관계 강화도 펼치고 있다.

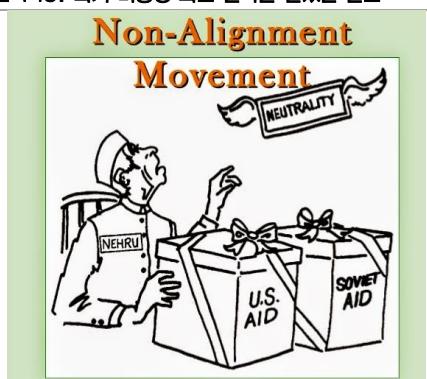
비동맹주의에서 실리주의로 외교 방침이 변화함에 따라 인도는 다수의 국가와 무역협정을 체결하고 있다. 단, 무역 협정을 체결하는데 있어서도 자국의 실익을 면밀하게 따져보고 있는데 여타의 신흥국들이 자국 시장을 보호하는 것처럼 인도도 자국의 제조업 보호를 위해 개방 범위를 줄이거나 논의 자체를 자연 시키는 전략을 펼치기도 한다.

반면 인적 교류, 기술 협력 등 제조업, 상품 외 영역에서 자국의 이익이 크다고 판단되는 경우 인도는 적극적으로 무역 협정을 체결하고 있다. 대표적인 사례가 인도와 호주의 CEPA이다. 호주와 인도는 2011년부터 무역 협상을 시도했으나 호주산 농산물 수입에 대한 인도의 부담으로 2015년 중단된 바 있다. 그러나 코로나 원인 조사 요구 이후 호주-중국의 외교관계가 급격히 냉각되고, 국경 분쟁으로 인도-중국 관계도 악화되며 양국의 교역 협상이 2021년 공식 재개되었다. 외교적 마찰로 중국에 대한 경제 의존도를 낮추어야 하는 이해관계가 부합한 호주와 인도는 빠르게 협상을 추진하여 2022년 12월 경제 협력 및 무역협정(Economic Cooperation and Trade Agreement)을 발효시켰다. ECTA를 통해 호주로 수출되는 인도의 수출품 중 약 99%가 무관세로 수출될 수 있게 되었으며, 호주의 코발트, 리튬 등 전략 광물 수입이 용이하게 되었다.

호주는 인도로 수출하는 품목 중 40%에 대하여 무관세 혜택을 적용 받게 되었다. 와인 등 13개 호주산 수출 품목에 대해 중국으로부터 보복 조치는 당한 호주는 대체 시장을 확보함과 동시에 자국의 인력 부족을 인도 노동력 수혈을 통해 보완할 수 있게 된 것이다.

인도의 실리 외교와 무역 정책이 보여주는 또 다른 사례는 러시아산 원유 수입 확대이다. 우크라이나 사태 이후 인도의 러시아산 원유 수입은 오히려 더욱 증가했다. 다른 국가였다면 미국 등 서방 세계의 비판과 경제제재가 두려워 러시아산 원유 수입 확대는 생각하기 어려웠을 것이다. 그러나 핵 미사일 개발 이후 미국의 경제제재로 인해 상당한 맷집을 키우기도 했고, 전통적으로 러시아와 우호 관계를 유지해온 인도는 러시아산 원유 수입의 자국에게 이득이 된다고 판단한 것이다. 이처럼 인도는 실리주의에 기반한 외교와 무역 정책을 펼치고 있기 때문에 영원한 적도, 영원한 우방도 없는 듯한 모습을 보인다.

도표 145. 과거 비동맹 외교 전략을 펼쳤던 인도



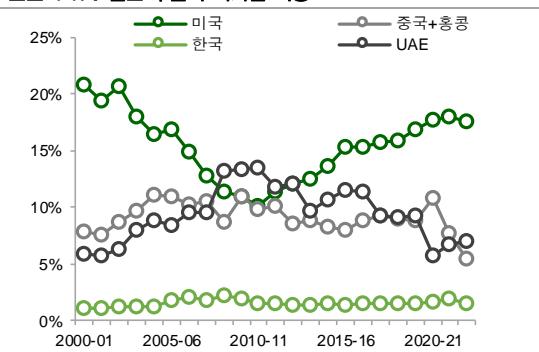
자료 : Socio Cosmo, 신영증권 리서치센터

도표 146. 인도 재생에너지 생산 능력 현황과 계획



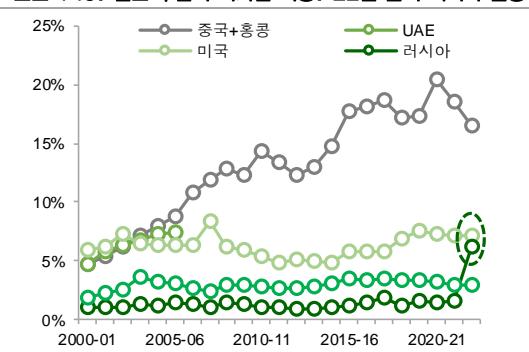
자료 : Global Times, 신영증권 리서치센터

도표 147. 인도 수출의 국가별 비중



자료 : 인도 상무부, 신영증권 리서치센터 /2022-23은 22년 4월부터 23년 1월까지 합산 기준

도표 148. 인도 수입의 국가별 비중: 22년 들어 러시아 급증



자료 : 인도 상무부, 신영증권 리서치센터 /2022-23은 22년 4월부터 23년 1월까지 합산 기준

도표 149. 인도가 체결한 또는 체결 협상 중인 주요 무역 협정

유형	무역협정	관련 국가	관련 국가	발효 여부
CEPA	India Korea a Comprehensive Economic Partnership Agreement	2	한국 & 인도	발효
PTA	Global System of Trade Preferences	42	한국 & 인도 및 아중동	발효
APTA	Asia-Pacific Trade Agreement	7	한국, 중국, 인도, 방글라데시, 스리랑카, 몽고, 라오스	발효
FTA	India ASEAN Trade in Goods Agreement	11	인도, 브루나이, 캄보디아, 인니, 라오스, 말레이시아, 미얀마, 필리핀, 싱가폴, 태국, 베트남	발표
FTA	South Asia Free Trade Agreement	7	인도, 아프간, 방글라데시, 부탄, 말디브, 네팔, 파키스탄, 스리랑카	발효
Specified duty-free access	India Nepal Treaty of Trade	2	인도 & 네팔	발표
CEPA	Japan India CEPA	2	인도 & 일본	발효
CEPA	India UAE CEPA	2	인도 & UAE	발효
ECTA	India Australia CEPA	2	인도 & 호주	발효
FTA	Bangladesh India Myanmar Sri Lanka Thailand Economic Cooperation	7	인도, 미얀마, 스리랑카, 태국, 부탄, 네팔, 방글라데시	협상 중
FTA	India EU Broad Based Trade and Investment Agreement	28	인도 & EU 회원국	협상 중
FTA	India UK FTA	2	인도 & 영국	협상 중
FTA	India Peru FTA	2	인도 & 페루	협상 중
FTA	India NZ FTA	2	인도 & 뉴질랜드	협상 중
PTA	India Chile PTA	2	인도 & 칠레	협상 중
FTA	India Israel FTA	2	인도 & 이스라엘	협상 중
CEPA	India Canada CEPA	2	인도 & 캐나다	협상 중

자료 : 신영증권 리서치센터

앞서 언급한 것처럼 인도가 최근 다수의 국가들과 무역 협정을 확대해 나가고 있지만 자동차 산업에서는 인도 업체 보호와 제조업 육성을 위해 여전히 견고한 관세 장벽을 세워놓고 있다. 이러한 장벽에 가로막혀 인도에 진출하지 못하고 있는 업체가 Tesla이다.

글로벌 EV 시장을 선도하고 있는 Tesla도 지속적으로 인도 시장 진출을 추진해왔다. 2019년부터 인도 시장을 자주 언급했던 Musk는 2020년 10월에 Tesla가 2021년 중으로 인도 시장에 진출할 것이라고 밝혔으며, 이후 Tesla가 뉴델리, 룸바이, 뱅갈루루 등 인도 주요 도시에서 전시장 부지를 물색하고 있다는 소식도 있었다.

하지만 2022년 5월 Tesla는 인도 시장 판매 계획을 보류하기로 했다. 인도가 수입차에 최대 100% 관세를 부과해 왔으며, 이에 Tesla는 인도 진출을 위해 지속해서 관세 인하를 요청, 로비해 왔다. 그러나 인도 정부는 Tesla의 인도 진출 계획을 환영한다고 밝히면서도 수입산 차량을 인도에 판매하는 것에 대해서는 강경한 태도를 고수하며 Tesla에게 선제적인 인도 투자를 요구했다.

결국 인도 정부와 Tesla가 합의점을 찾기 못했다. 인도 소비자들도 Tesla 인도 진출을 기대했으나 결국 인도 정부는 'Made In India' 정책을 고수했으며, 아무리 Tesla여도 현지 생산 투자가 없다면 특별 대우는 제공할 수 없다는 입장인 것이다.

도표 150. 꾸준히 인도 진출을 희망해온 Elon Musk



자료 : Finshots, 신영증권 리서치센터

도표 151. Elon Musk와 Modi 총리 (2015)



자료 : The Economic Times, 신영증권 리서치센터

도표 152. 인도의 수입 자동차에 대한 관세

항목	직전 수입 관세 (%)	수입 관세 (%)
중고차	100	125
완성차 (CIF 가격 4만달러 이상)	60~100	100
가솔린 엔진 3000cc 이상		100
디젤 엔진 2500cc 이상		100
완성차 CIF가격 4만달러 이하	60 (+ 6 SWS)	70 (+ 0 SWS)
가솔린 엔진 3000cc 이하		70 (+0 SWS)
디젤 엔진 2500cc 이하		70 (+ 0 SWS)
EV 완성차 (CIF 가격 4만달러 이상 제외)	60 (+ 6 SWS)	70 (+ 0 SWS)
이륜 완성차		50
상용 완성차	30	40

자료: 인도 연간 예산안, SIAM, 신영증권 리서치센터 / SWS: Social Welfare Surcharge Tax

## 필요 요소: Jugaad Innovation

Jugaad를 사전에서 검색해보면 힌두어로 “예상치 못한 위기 상황을 극복하기 위한 독창적인 아이디어나 능력”, 또는 “제한적인 자원과 열악한 환경을 탓하는 것이 아니라, 이에 적응해 즉흥적으로 해결하는 방식으로 인도 기업들이 저렴한 제품을 신속하게 소비자에게 공급하는 추세를 이르는 말”이라고 나온다. 큰 비용을 들이지 않고, 직면한 문제를 해결하는 Jugaad 문화는 인도 생활에 깔린 생활 풍습, 또는 사고방식으로 볼 수 있다.

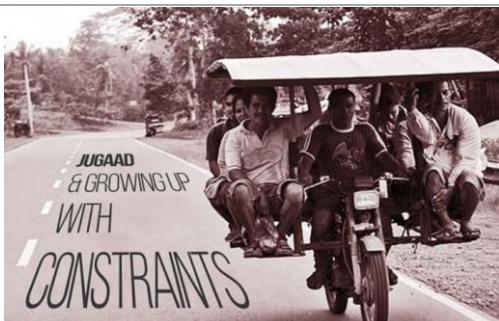
2014년 인도의 화성 탐사 위성은 아시아 국가로는 최초로, 전 세계적으로는 4번째로 화성 궤도에 성공적으로 진입했다. 놀라운 점은 망갈리안의 개발 가격이 \$7,500만 달러로 미국의 10%에 불과했으며, 영화 Gravity 제작비보다 적었다는 것이다.

인도의 망갈리안 화성 탐사  
위성은 미국의 10%

이처럼 비용을 낮출 수 있었던 데는 인도가 활용한 투석(Sling shot) 방식의 발사 방법과 화성의 생명체 탐사를 위해 메탄가스 측정 기술만을 활용했던 것이 컸던 것으로 평가받는다. 위성 발사에서도 이가 없으면 잇몸으로, 복잡성을 줄이고 단순화와 실용성을 극대화한 것이다.

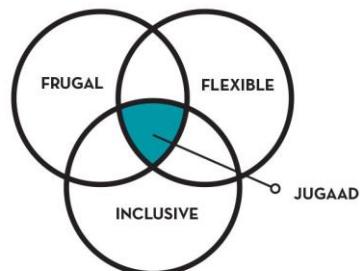
이러한 인도의 Jugaad 문화는 좋게 말하면 겸소한 혁신(Frugal Innovation)이지만 문제를 근본적으로 해결하는 것이 아니라 임시방편에 불과하다는 시각도 존재하며, 인도 중앙은행 총재였던 Raghuram Rajan는 Jugaad 문화가 지속 가능 측면에서 인도 경제 성장에 도움이 되지 않는다고 비판하기도 했다.

도표 153. 인도식 혁신 Jugaad의 예



자료 : RMJC, 신영증권 리서치센터

도표 154. Jugaad 개념



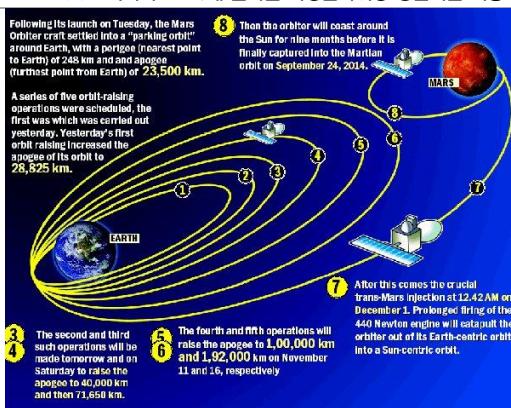
자료 : Linkedin, 신영증권 리서치센터

미국 등 선진 국가 대비 전반적인 소득과 구매력이 약한 인도에서는 가격 경쟁력이 더욱 중요하다. 인도 시장에서 차량 가격의 중요성과 Jugaad의 또 다른 사례가 Tata가 출시했던 Nano다.

Ford의 Model T가 출시된 지 100년이 지난 2008년, Tata 자동차가 인도에 My Car 시대를 열겠다고, 저소득층과 2륜차 사용자를 겨냥해서 내놓은 10만 루피(당시 \$2,500)짜리 경차이다. Nano는 원가 절감을 극대화하기 위해 2기통 엔진을 사용했고, 에어백이나 A/C와 같은 안전, 편의 장치는 없으며 사이드미러도 한쪽에만 장착했다.

결론적으로 Nano는 저렴한 가격으로 주목받았지만 싸구려라는 이미지 때문에 성공을 거두지 못하고 판매 부진으로 2018년 단종이 결정되었다. 가격 경쟁력에만 집중한 나머지 안전성, 편의성을 너무 간과하여 소비자의 외면을 받은 것이다. 즉, 가격 경쟁력도 중요하지만, 점차 편의 사양과 안전성에 대한 인도 소비자의 기준도 높아져 가고 있다.

도표 155. 미국의 10%에 불과한 화성탐사위성 망갈리안 비용



자료 : First Policy, 신영증권 리서치센터

도표 157. 성공하지 못했던 \$2,500달러의 Tata Nano



자료 : Business Inspection, 신영증권 리서치센터

도표 156. 위성 발사비용 50% 절감 추진 중인 Skyrocket



자료 : Skyrocket, 신영증권 리서치센터

도표 158. 2023년 EV로 되돌아오는 Tata Nano

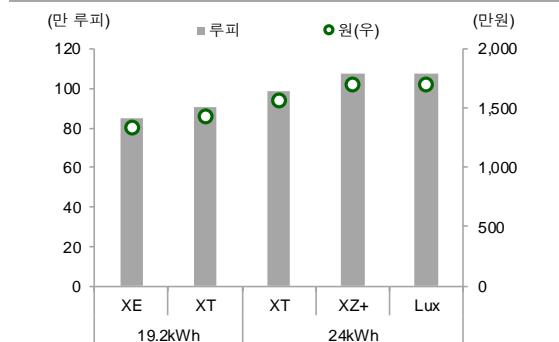


자료 : India Post, 신영증권 리서치센터

Tata Tiago EV의 가격  
1,500만원~2,000만원

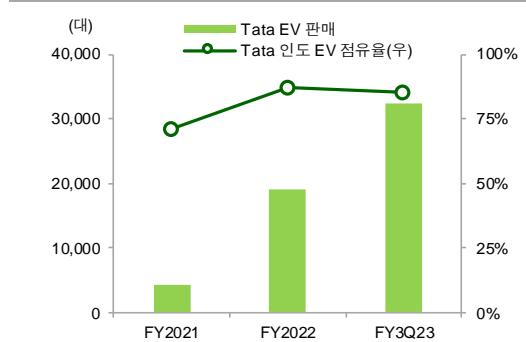
실패했던 기존 Tata Nano에는 비용 절감 노력이 모든 곳에 깃들어져 있었다. 하지만 저가 이미지로 실패를 경험했던 Tata는 Nano EV에는 최신 기술을 적극적으로 활용한 것으로 알려져 있다. 7인치 터치스크린 기반의 인포테인먼트 시스템을 통해 Android Auto와 Apple CarPlay를 지원한다. 이와 더불어 6개의 스피커를 활용한 사운드 시스템과 전자식 스티어링, 전자식 윈도우, ABS도 탑재될 것으로 알려져 있다. 원가 절감을 위해 사이드미러도 한쪽에만 달렸던 기존 Nano와 달리 Nano EV는 상품성을 적극 끌어올릴 것으로 예상한다. 즉, 인도 EV 시장에서는 가격 경쟁력을 갖추면서도 품질 및 기술 경쟁력 중요성도 커지고 있다.

도표 159. Tata Tiago EV 주요 트림 가격



자료 : Tata, 신영증권 리서치센터

도표 160. Tata 인도 EV 판매



자료 : Tata, 신영증권 리서치센터

도표 161. Tata의 \$1만 달러 EV Tiago



자료 : Tata, 신영증권 리서치센터

도표 162. Tata의 \$1만 달러 EV Tiago, 에어백 탑재



자료 : Tata, 신영증권 리서치센터

## 인도 EV 시장 & 배터리

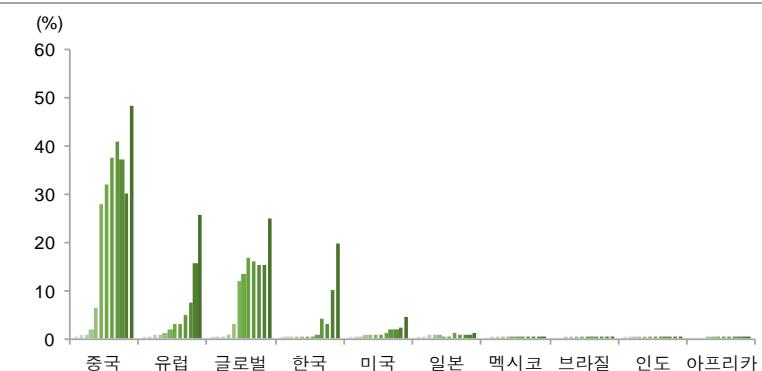
인도 EV 2022년  
4.8만대(YoY+229%)  
2030년 60만대 예상

2022년 435만대(YoY+74%)를 기록한 중국 EV 시장과 비교할 수는 없지만 인도 EV 시장도 최근 성장을 보여주고 있다. 인도의 연간 EV 판매는 2018년 0.1만대에 불과했으나 2022년에는 4.8만대(YoY+229%)까지 늘어났으며, 2025년에는 15만대, 2030년에는 60만대까지 늘어나며 침투율 10%를 기록할 것으로 전망된다.

인도 정부는 2030년 승용 차의 30%를 EV로 목표.  
업계는 5%~10% 예상

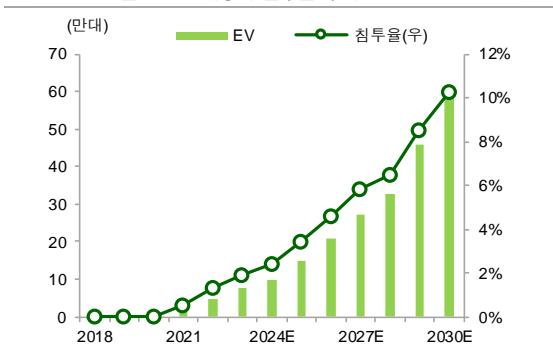
물론 인도 정부는 더 높은 목표를 갖고 있다. 2017년, 인도 정부는 2030년 말까지 EV 100% 시대를 열 것이라고 청사진을 발표한 바 있다. 하지만 이후 2030년 민간 차량의 30%, 버스 40%, 상용차의 70%까지 EV 목표를 하향했다. 인도 국민들의 소득 수준, 에너지와 충전 인프라 등 현실적인 문제를 자각한 것이다. 이러한 이유로 BNEF社는 2030년이 되어도 인도 신차 시장의 7%만이 전기차가 될 것으로 전망하기도 한다.

도표 163. 주요 국가별 신차 시장의 EV+PHEV 침투율 추이



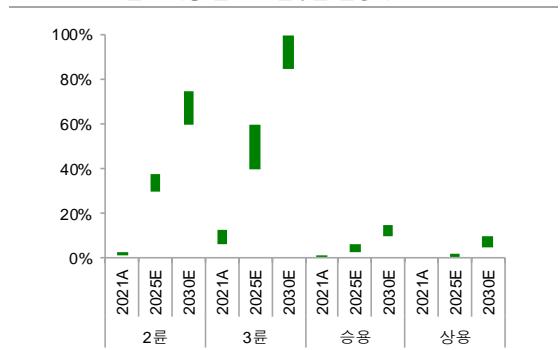
자료 : EIA, 신영증권 리서치센터 / 2010~2021 기준

도표 164. 인도 EV 시장과 침투율 추이



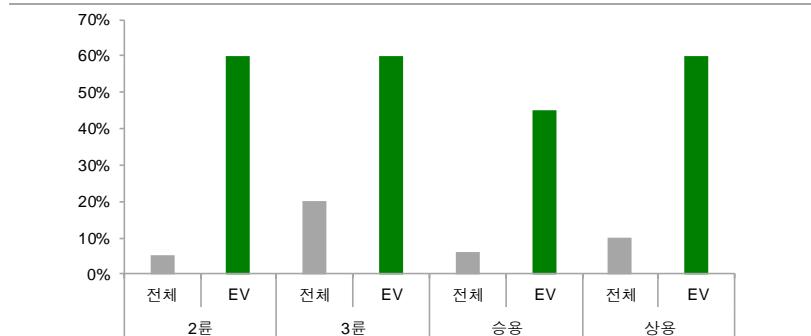
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 165. 인도 차종 별 EV 침투율 전망치



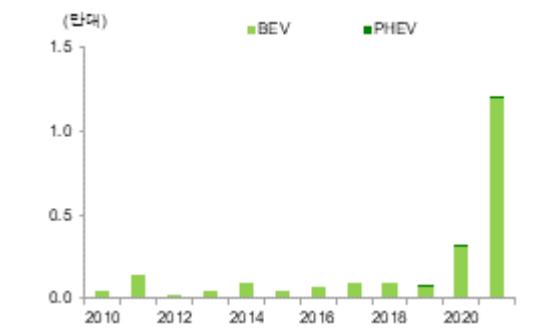
자료 : ACMA, 신영증권 리서치센터

도표 16617. 인도 차종별 수요 증가율 전망치 (CAGR 2021~2030)



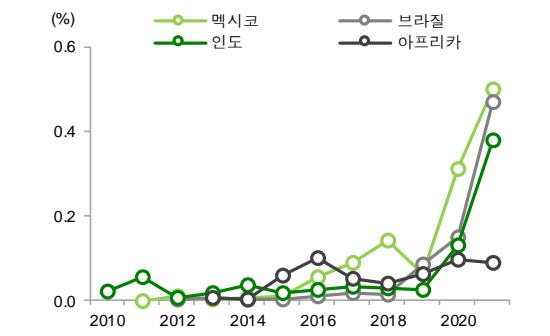
자료 : ACMA, 신영증권 리서치센터 / 2010~2021 기준

도표 167. 인도 시장의 BEV & PHEV 판매 추이



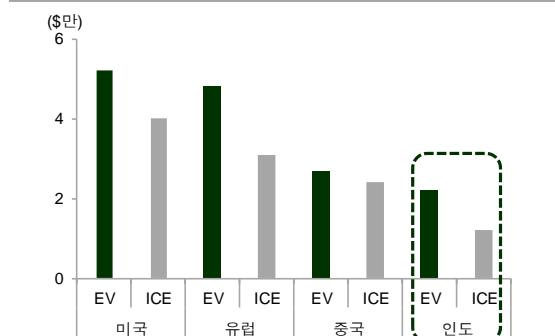
자료 : EIA, 신영증권 리서치센터

도표 168. 주요 신증권 신차 시장의 BEV & PHEV 침투율



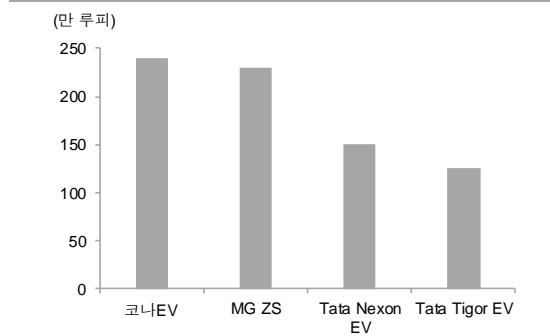
자료 : EIA, 신영증권 리서치센터

도표 169. 주요 시장 내연기관 & EV 가격



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터 / 2021년 기준

도표 170. 주요 EV 모델 인도 가격



자료 : SIAM, 신영증권 리서치센터

중국에서는 전동화를 계기로 중국 업체 MS 확대  
인도 업체들도 이를 벤치마킹 중  
인도 시장은 \$2만 수준의 중저가 EV 시장이 형성될 것

인도 BEV 시장은 2025년 이후 현지 생산체제 구축과 중저가 모델 출시가 이어지며 개화기에 돌입할 것으로 예상되며, \$2만 달러 수준의 중저가 EV 시장이 형성될 것이다. 이처럼 저가 EV 수요가 부상할 것으로 예상되는 만큼 Tata, Mahindra 등 인도 현지 업체들은 전동화를 기회로 인도 시장에서 입지를 강화하려 하고 있다. 전동화 패러다임을 기회로 중국 로컬 자동차 업체들이 중국 시장에서 입지를 강화한 것을 벤치마킹 하는 것이다.

서방 완성차 업체 대비 내연기관 경쟁력이 약한 중국 업체들은 내연기관 시장에서 경쟁력을 강화하는 대신 EV로 빠르게 전환하는 전략을 펼쳤다. 중국 정부의 NEV 보급 정책을 활용한 지원과 맞물리며 중국 신차 시장에서 중국 로컬 업체들의 시장 점유율은 2011년 29%에서 2022년 47.2%까지 빠르게 확대되며 경쟁 판도를 뒤집었다.

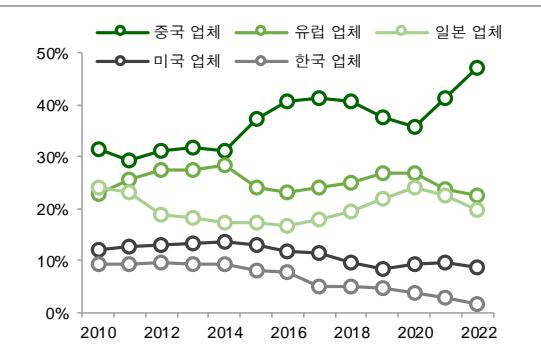
미국, 유럽 시장 대비  
인도 BEV 시장은  
가격 경쟁력이 더욱 중요

이러한 후발 주자들의 반격이 인도 시장에서도 발생할 가능성이 있다. 이미 인도 소비자들의 브랜드 EV 인지도와 선호도 조사에서 Tata 자동차가 가장 높게 나타나고 있다.

Tata 자동차  
인도 EV 점유율 85%

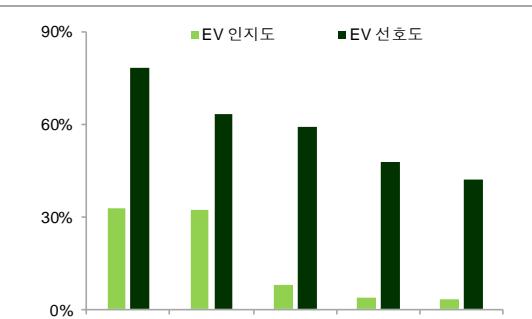
Tata, Mahindra & Mahindra 등 인도 로컬 완성차 업체들도 최근 빠르게 EV 전략을 확대 추진하고 있다. 특히 Tata는 2019년 Tigor EV, 2020년 Nexon EV, 2023년 Tiago EV 등을 출시하며 인도 EV 시장의 85% 선점했으며, EV 브랜드로 이미지를 강화하고 있다.

도표 171. 중국 시장 국가별 브랜드 점유율



자료 : 중국 승용차 협회, 신영증권 리서치센터

도표 172. 인도 소비자들의 브랜드별 EV 인지도 &amp; 선호도



자료 : SIAM, 신영증권 리서치센터

도표 173. 인도의 주요 자동차 산업 육성 정책

연도	제도 및 정책	내용
2012~2015년	<b>National Electric Mobility Mission Plan for 2020</b> 인도 국가 전기차 도입계획 (NEMMP2020)	<ul style="list-style-type: none"> <li>* 인도 정부가 탄소배출량을 감축하고 미래 과제로써 전기차 및 하이브리드 차량 보급을 목표로 추진된 정책</li> <li>* 2020년까지 전기차와 하이브리드차 600만 대 이상 보급을 목표한 계획(최종 달성하지 못함.)</li> <li>* 차량 구매자와 제조업자에게 인센티브, 충전소, 인프라 설치 등에 보조금의 형태로 지급하는 방안이나 현실적으로는 전기차 생산 비중이 전체 차량 비중에서 1~2% 차지함.</li> </ul>
2015~2019년	<b>FAME I</b> (FAME: Faster Adoption and Manufacturing of Hybrid and Electronic Vehicle I) 인도 친환경자동차 정책 1단계	<ul style="list-style-type: none"> <li>* 인도 내 전기차 기술 개발, 생산 및 도입 촉진을 위해 약 7159만달러 규모 예산 투입(2015년 4월)</li> <li>* 보조금 지급 주제로 본래 3년을 목표로 하였으나 연장돼 2019년 3월 31일까지 추진되고 종료</li> <li>* 정책의 수혜를 받아 생산된 전기차는 이륜차-삼륜차 중심 약 28만대, 예산은 약 40% 진행에 그침.</li> </ul>
2019~2024년	<b>FAME II</b> (FAME: Faster Adoption and Manufacturing of Hybrid and Electronic Vehicle I) 인도 친환경자동차 정책 2단계	<ul style="list-style-type: none"> <li>* 인도 중공업부 (Department of Heavy Industries)에서 'FAME I'를 수정하여 2019년 4월 'FAME II' 발표</li> <li>* 전기차 수요 촉진, 생산, 충전 인프라 확충에 초점을 둠.</li> <li>* 코로나 사태 발생 및 까다로운 인센티브 지급 요건으로 실질적 수혜 범위 넓지 않음</li> <li>* 2021년 6월 'FAME II' 인센티브 정책을 수정하여 발표</li> <li>* 기존 정책은 전기차 구매에 인센티브 집중, 이번 정책은 전기차 공급 전방에 초점(전기차 생산, 전기차량 부품, 충전소, 배터리, 전기부품 등)</li> </ul>
2021년 9월	<b>Production Linked Incentive(PLI) scheme For Automobile and Auto Component</b> 생산연계인센티브(PLI)-자동차 및 자동차부품 부문	<ul style="list-style-type: none"> <li>* 인도 중공업부는 2021년 9월 Make In India 관련 부양책의 일환으로 자동차 부문 인센티브를 확대 발표함</li> <li>* 자동차 기술 제품의 인도 자국 내에서 제조를 지원하고 투자 유치를 위한 인센티브             <ol style="list-style-type: none"> <li>1) 챔피온 OEM 인센티브(Champion OEM Incentive)</li> <li>2) 부품 챔피온 인센티브(Component Champion Incentive)</li> </ol> </li> </ul>
2021년 5월	<b>Production Linked Incentive(PLI) scheme For Manufacturing of Advanced Chemistry Cell(ACC)</b> 생산연계인센티브(PLI)-첨단화학전지 부문	<ul style="list-style-type: none"> <li>* 인도 중공업부는 2021년 5월 자국 전기배터리 생산 확대 및 가격 안정화를 위해 첨단화학전지(ACC) 제조를 위한 생산 연계 인센티브 제도를 승인함.</li> <li>* 약 2593억 루피의 예산이 배정되며 세제혜택도 포함</li> <li>* 전기차 구매 시 GST가 12%~5%, 고속도로부와 협의해 도로세 면제, 번호판 교체 등을 지원할 계획</li> </ul>

자료 : 인도 중공업부(Department of Heavy Industries), 신영증권 리서치센터

인도 자동차 시장과 함께 새롭게 성장하고 있는 분야는 배터리다.

인도의 시장 조사 기관 Astute Analytica에 따르면 2022년 인도의 리튬이온 배터리 시장 규모는 \$42.95억 달러이며 2031년까지 CAGR +22% 성장하여 \$253억 달러에 이를 것으로 전망된다.

한편 Arthur D Little은 현재 인도의 연간 리튬이온 배터리 수요를 3GWh로 추정하며, 개인용 스마트 디바이스와 EV 보급에 따라 인도의 연간 리튬이온 배터리 수요가 2026년 20GWh, 2030년에는 70GWh까지 증가할 것으로 전망하였다.

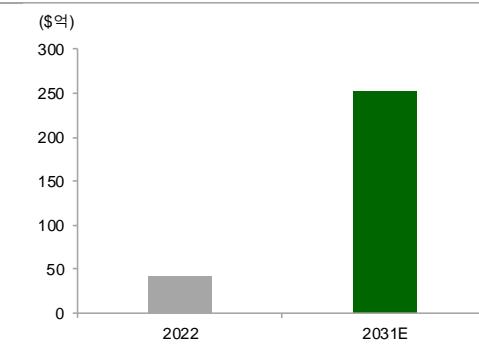
인도의 리튬이온배터리  
수입액은 사상 최대치  
경신 중

점유율  
중국 & 홍콩산 86%  
한국산 9%

인도의 리튬이온 배터리 수요가 지속 증가하고 있지만, 아직 자국 내 리튬이온 생태계를 구축하지 못한 관계로 상당부분을 수입에 의존하고 있다. 인도의 리튬이온 배터리 수입 금액은 FY2013-14 \$2.1억 달러에서 FY2021-22 \$18.32억 달러까지 증가했으며 2022.4~2023.01 기간에는 \$23.17억 달러까지 늘어나며 사상 최대치를 경신하는 중이다.

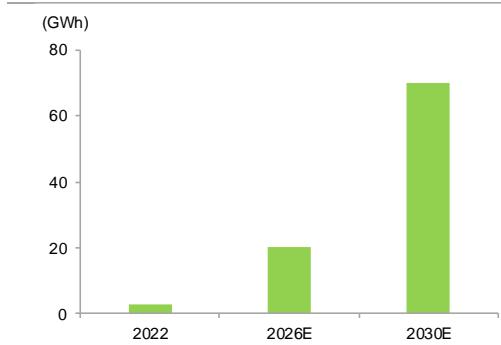
배터리 사용처는 핸드폰, 테블릿 등 IT 기기가 상당수를 차지하고 있으나 (2019년 53%) 최근 들어 EV용 배터리 수입도 증가하는 것으로 파악한다. 인도의 리튬이온배터리 수입 국가별 비중은 중국과 홍콩산 배터리가 86%를 차지하고 있으며, 뒤를 이어 한국산 배터리가 9%를 차지하고 있다. 중국 & 홍콩산 리튬이온 배터리 점유율이 FY2013-14 64%에서 86%로 증가하며 압도적인 지배력을 유지하고 있지만, 한국산 배터리 점유율이 동기간 0.4%에서 9.3%까지 증가한 것이 특징이다.

도표 174. 인도 리튬이온 배터리 시장



자료 : Astute Analytica, 신영증권 리서치센터

도표 175. 인도 리튬이온배터리 수요



자료 : Arthur D Little, 신영증권 리서치센터

## 자동차/부품/타이어 산업

인도의 리튬이온배터리  
수입액은 사상 최대치  
경신 중

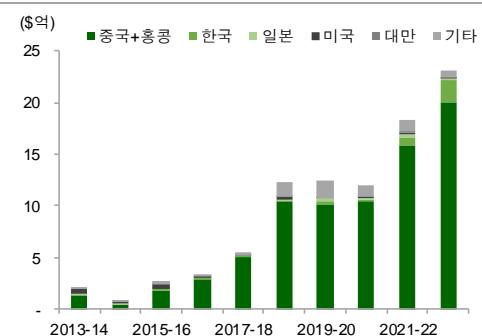
점유율  
중국 & 홍콩 86%  
한국산 9%

인도, 수입산  
'리튬이온 배터리 관세  
21%에서 13%로 인하  
리튬이온 배터리 생산 설비  
관세 한시적 면제

우리나라에서 생산된 전기차 배터리(HS 코드 기준 8507.60)는 한-인도 CEPA에 따라 특혜 관세(기본관세 0%, 사회보장세 0%)를 적용받는 품목이며, 원산지 결정 기준에 부합하면 총관부가세 18%를 적용받는다. 2010년 한국-인도 CEPA 발효와 현대차 코나, Mahindra & Mahindra의 첫 번째 SUV 전기차 XUV400 출시 등이 인도의 리튬이온 배터리 수입에서 한국산 제품 비중이 커진 배경으로 보인다.

아직까지 자국 내 2차전지 생태계를 구축하지 못하고 있는 인도는 수입 의존도가 큰데, 인도의 높은 관세가 인도 소비자 부담 기중으로 이어진다는 비판을 받아 왔다. 이에 인도 정부는 인도 국민들의 구매 부담을 낮추기 최근 관세 인하를 발표했다. 2023년 2월 수입산 리튬이온 배터리에 대한 관세를 기존 21%에서 13%로 낮추기로 한 것이다. 여기에서 나아가 인도 내 2차전지 산업 육성을 위해 인도는 FY2023-24 예산안을 통해 리튬이온전지 생산을 위한 설비 등에 부과했던 5%~20% 관세를 2024년 3월 31일까지 완전히 면제하기로 했다.

도표 176. 인도의 리튬 이온 배터리 수입 추이



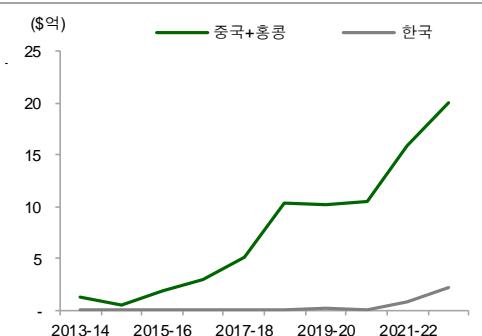
자료 : Carscoops, 신영증권 리서치센터 / HS코드 850760 기준

도표 177. 인도의 수입 리튬이온 배터리 국가별 점유율



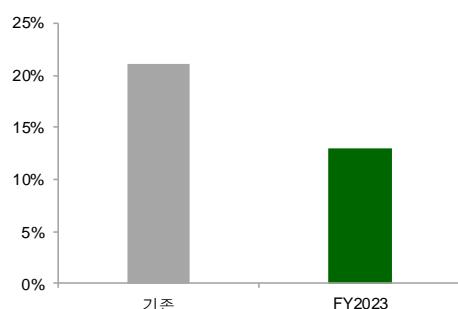
자료 : Suzuki, 신영증권 리서치센터 / HS코드 850760 기준

도표 178. 인도의 중국 & 홍콩, 한국산 리튬이온배터리 수입



자료 : Carscoops, 신영증권 리서치센터 / HS코드 850760 기준

도표 179. 인도 리튬이온배터리 관세 인하



자료 : Suzuki, 신영증권 리서치센터

수입산 리튬이온전지 생산 설비에 대한 관세 면제와 더불어 인도 정부는 자국 내 2차전지 생태계 육성을 위한 정책을 펼치고 있다. 2021년 5월 인도 정부는 2차전지 생태계 조성을 위한 Advanced Chemistry Cell 분야의 생산 연계 인센티브(PLI-Production Linked Incentive)제도 승인을 발표했다.

배터리(ACC) PLI  
5년간 \$24억 지원  
&  
50GWh 목표

5년간 1,810억루피(약 \$24억) 예산을 지원해서 인도 2차전지 산업을 육성하고 수입 의존도를 낮추기 위한 사업으로 50GWh 규모의 ACC 배터리 생산능력 확보를 목표로 하고 있다. ACC 프로그램에 선정된 기업은 인도에 최소 5GWh, 최대 20GWh 규모의 ACC 제조 설비를 갖추고, 5년 내에 프로젝트 기준 최소 60%의 부가가치를 인도에서 창출해야 한다.

입찰 경쟁 방식으로 진행된 ACC 프로그램에 선정된 기업은 Reliance New Energy Solar(5GWh), Ola Electric Mobility(20GWh), Rajesh Exports(5GWh)이다. 당시 현대차 인도 법인이 ACC에 참여한다는 기사가 나오기도 했지만, 현대차와는 전혀 관련이 없는 법인인 것으로 밝혀졌다. Hyundai Global Motors라는 회사가 인도 정부의 배터리 셀 육성 프로그램인 Production-linked incentive (PLI) 입찰에 참여했는데, 우리나라의 현대차와는 어떠한 관계도 없는 업체로 밝혀진 것이다. Hyundai Global Motors가 PLI 업체로 선정되기까지 했으나 결국 법적인 문제까지 이어지며 2022년 8월 Hyundai Global Motors는 ACC PLI 사업에서 결국 발을 뺐고, 해당 업체가 수주했던 20GWh는 Reliance New Energy Ltd와 Mahindra & Mahindra가 수주하게 될 전망이다.

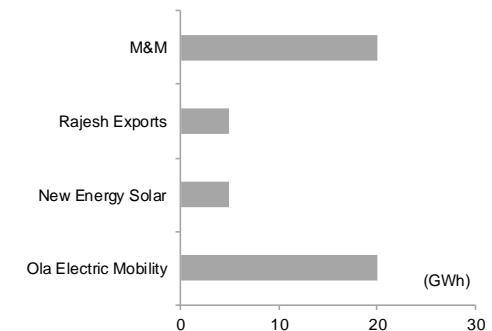
도표 180. 현대차 사칭 사건 (Hyundai Global Motors)



The government is re-examining a proposal from [Hyundai Global Motors](#) to set up a battery manufacturing facility under India's production-linked incentive (PLI) scheme, after [Hyundai](#) Motor Co and the Korean automaker's local subsidiary said they have no links with this company.

자료 : The Economic Times, 신영증권 리서치센터

도표 181. 인도 ACC PLI 선정 업체별 배터리 용량



자료 : 인도 중공업부, 신영증권 리서치센터 / M&M은 잠정

도표 182. 인도의 EV &amp; EV 배터리 육성 계획

단계	주요 내용
1단계: 2017~2020	<p><b>- 인센티브 지원 등을 통한 생태계 조성 &amp; 컨소시엄 설립 추진</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>* 인도의 리튬이온 배터리 수입액은 FY2013-14 \$2억 → FY2021-22 \$18.3억까지 증가 ( FY2022-23(2022.04~2023.01) 인도의 리튬이온 배터리 수입 점유율은 중국+홍콩 86%, 한국 9%, 일본 0.5% )</li> </ul> <p><b>- EV 수요 창출 &amp; 기술 개발, 시범 사업 수행 및 인프라 구축 추진</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>* 2019년 4월, 인도 중공업부 1천억 루피(1.7조원) 규모의 FAME II 승인</li> <li>* 전체 예산의 86%가 수요 창출을 위한 인센티브 예산으로 배정</li> <li>* 이륜 전기차 100만대, 삼륜 전기차 50만대, 사륜 승용차 5.5만대, 버스 0.7만대 목표</li> <li>* 배터리는 1KWh당 약 1~2만 루피(원화 16만~32만원) 지원</li> </ul>
2단계: 2021~2025	<p><b>- EV 배터리 생산 규모 확대 &amp; 써플라이 체인 육성</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>* 인도 중공업부는 Advanced Chemistry Cell Production Linked Incentive (ACC PLI) 제도를 통해 향후 5년간 \$25.9억 달러(1,810억 루피) 보조금 지원 발표 (2021년 발표)</li> <li>* ACC PLI에 선정된 업체는 Reliance New Energy Solar(5GWh), Ola Electric Mobility(20GWh), Rajesh Exports(5GWh)</li> <li>* FY2023-24 예산안을 통해 리튬이온전지 생산을 위한 설비 등에 부과했던 5%~20% 관세를 2024년 3월 31일까지 완전히 면제</li> </ul> <p><b>- 주요 EV &amp; 배터리 광물 확보 추진</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>* 2022년 3월, 인도는 호주와 코발트, 리튬 등 주요 광물 탐사를 위한 \$600만 달러 규모의 합동 투자 계획 발표</li> <li>* 2022년 12월 발효된 인도-호주 ECTA에 따라 인도의 대 호주 수출품 중 95%, 인도의 호주 수입품 중 85%에 대한 관세 철폐</li> <li>* 2023년 3월 11일, 호주 통상관광부 장관과 회담 이후 Piyush Goyal 인도 상무부 장관은 인도와 호주가 핵심 광물 교역을 확대할 것이라고 밝힘</li> </ul>
3단계: 2026~2030	<p><b>EV 배터리 리더 입지 구축</b></p> <p><b>2030년 인도 승용 신차의 30%를 EV로 구성</b></p> <p>(당초 100% 목표했으나 2017년에 30%로 하향 조정)</p>

자료: 인도 관련 부처 및 주요 언론 보도 정리, 신영증권 리서치센터

## 주요 완성차 업체들의 인도 전략

VW은  
2만 유로의 EV를  
인도에서 생산하는  
방안 고려 중

Volkswagen과 Skoda는 2026년 전후 출시를 목표로 하고 있는 € 20,000 (\$21,500) 가격대의 EV를 인도에서 생산하는 방안을 검토 중에 있다. 이를 바 ID1(공식 모델명은 미정)으로 알려진 저가 앤트리 급의 EV의 수익성 확보를 위해 원가 경쟁력을 갖추고 있고, 다양한 국가와 무역 협정을 늘려가고 있는 인도를 활용하고자 하는 것이다. Volkswagen 브랜드의 CEO인 Schaefer는 가격 경쟁력을 반드시 갖춰야 한다며 앤트리급 EV 시장이 진정한 승부처(Champions League)가 될 것이라고 밝힌 바 있다. 아직 인도에서 생산될 EV의 플랫폼 등 구체적인 내용이 확정된 것은 없지만 Volkswagen은 가격 경쟁력을 갖추기 위해 LFP 배터리를 사용해야 하는 것은 분명하다고 밝혔다.

Benz는 프리미엄  
업체 최초로 인도에서  
EV 생산  
Stellantis는  
C3 EV 인도 현지화율  
90% 계획

Volkswagen 외에도 다수의 글로벌 완성차 업체들이 인도를 앤트리 급 차량 생산 거점으로 고려하고 있다. Stellantis는 인도에서 Citroen C3 EV의 90%를 인도에서 생산해서 출시할 예정이며, Benz도 프리미엄 브랜드로는 최초로 인도에서 EQS 전기차를 4Q22부터 인도에서 조립하기 시작했다. 아직 인도 EV 시장이 매우 소규모이지만 높은 관세를 피해 인도 상류층 고객을 공략하기 위한 전략인 것이다.

이와 더불어 인도 시장 선두 업체인 Suzuki와 Renault도 인도에서 EV 생산을 고려하고 있다. 글로벌 EV 시장을 선도하고 있는 Tesla도 지속적으로 인도 시장 진출을 추진해왔다. 2019년부터 인도 시장을 자주 언급했던 Musk는 2020년 10월에 Tesla가 2021년 중으로 인도 시장에 진출할 것이라고 밝혔다. (인도 정부와의 현지화 & 투자에 대한 의견차이로 아직 공식적으로 인도 시장에 진출하지는 못한 상태이다)

도표 183. 인도에서 생산 중인 Citroen C3 EV



자료 : Citroen, 신영증권 리서치센터

도표 184. 인도에서 EQS EV 조립 생산을 시작한 Benz



자료 : Benz, 신영증권 리서치센터

Toyota  
인도 HEV  
라인업 확대 예정

인도에서 EV외에 HEV, CNG 등 다른 친환경차 성장세가 더 클 것이라는 관측도 있다. 인도 소비자의 소득 수준이 신흥국 중에서도 매우 낮기 때문에 일반 대중이 EV를 사기는 현실적으로 어려움이 크다고 보는 것이다. 이에 Toyota는 인도에서 저가의 HEV 라인업을 강화할 예정이다. 2018년 Toyota와 Suzuki는 인도 시장에서 HEV 및 자동차를 상호 공급하기로 결정했다. Suzuki가 Baleno, Vitara Brezza 모델을 Toyota에게 공급하고, Toyota는 Corolla 모델을 스즈키에게 공급하기로 한 것이다. 이와 더불어 Toyota는 비용 절감을 위해 인도 현지에서 HEV 파워트레인을 생산하고 부품 등 현지화율도 끌어올릴 계획이며, Suzuki와 협력을 강화할 것이라고 밝혔다.

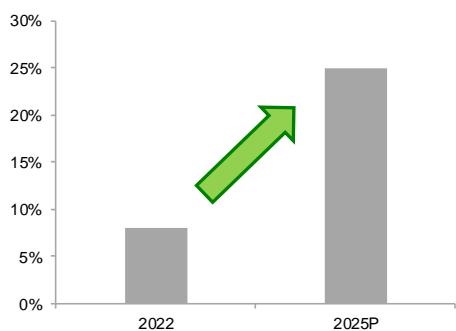
Tata  
2026년까지  
EV 라인업 10개  
확대 예정

인도 현지 자동차 업체들도 적극적으로 전동화를 추진하고 있다. 2021년 10월, 인도 EV 시장 1위 업체인 Tata 자동차는 \$73억 달러가 조성된 텍사스 퍼시픽그룹(TPG)의 기후 펀드(Rise Climate Fund)와 아부다비 개발 지주사(ADQ)로부터 \$10억 달러의 투자를 유치했으며, 이를 활용해 향후 5년간 EV에 \$20억 달러를 투자할 계획이며, 2026년까지 인도에 EV 라인업을 10개까지 확대해 인도 EV 시장 1위 입지를 강화할 예정이다.

Tata  
EV 비중 현재 8%에서  
2025년 25% 목표

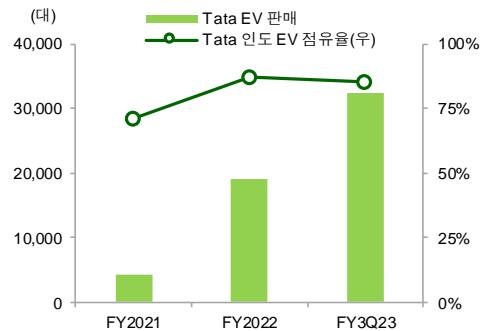
Tata의 인도 판매 중 EV 비중은 현재 약 8% 수준인데, Tata는 이를 2025년까지 25%로 늘리는 것을 목표로 하고 있으며, 이러한 전동화 확대에 따라 Tata는 인도에 EV 배터리 셀 공장 건립을 고려하고 있다고 2023년 1월 밝혔다. 현재 Tata 자동차는 EV 배터리를 중국의 Guoxuan Hi-Tech와 합작법인을 보유한 Tata AutoComp Systems으로부터 공급받고 있다. Tata는 구체적인 시점을 밝히지 않았지만, 전동화 확대를 위해서는 배터리 셀 현지 생산 확보가 필수적이라며 모회사 Tata Sons를 통한 배터리 셀 투자가 조만간 이루어질 것이라고 하였다.

도표 185. Tata, 2025년 EV 판매 비중 25% 목표



자료 : Tata, 신영증권 리서치센터

도표 186. Tata EV 판매와 인도 EV 점유율



자료 : Tata, 신영증권 리서치센터

Mahindra  
FY27 EV 라인업  
5개 &  
EV 비중 20%~30%  
목표

인도 SUV 시장의 강자인 Mahindra & Mahindra는 2021년 Volkswagen 그룹과 파트너십 확대를 발표하며 VW 그룹의 EV 부품과 기술을 활용할 것이라고 밝힌 바 있다. VW의 전기차 전용 플랫폼인 MEB의 기술 노하우를 바탕으로 한 Mahindra의 EV 플랫폼 INGLO를 기반으로 Mahindra는 2026년까지 EV 모델 라인업을 5개로 늘릴 계획이다.

2022년 12월 Mahindra는 향후 7~8년에 걸쳐 \$12억 달러를 투자해 인도 푸네에 EV 전용 공장을 건립할 것이라고 발표했다. Mahindra의 첫번째 전기차 SUV인 XUV400은 2023년 1월 출시되었는데 기본 가격이 159.9만 루피(\$19,500)에 불과하다. XUV400은 39.4kWh(1회 충전 주행거리 456km) 또는 34.5kWh 배터리(1회 충전 주행거리 375km)를 탑재한 트림으로 구분되며, 배터리는 LGES가 공급한다.

Mahindra의 XUV400 판매 목표는 첫해 2만대로 크지는 않지만 FY2026~27월까지 SUV 판매의 20%~30%를 EV로 구성한다는 목표를 갖고 있다.

도표 187. Mahindra의 첫번째 EV SUV인 XUV400



자료 : Mahindra, 신영증권 리서치센터

도표 188. Mahindra의 EV 출시 라인업 컨셉



자료 : Mahindra, 신영증권 리서치센터

도표 189. Mahindra의 EV 전용 플랫폼 INGLO



자료 : Mahindra, 신영증권 리서치센터

도표 190. Mahindra의 EV 컨셉 XUV & BE



자료 : Mahindra, 신영증권 리서치센터

Uber는 향후 3년간  
인도에 2.5만대 EV  
투입 예정

인도에서 30만 대의 차량을 운영하는 Uber는 2023년 2월, 향후 3년간 인도에 2.5만 대의 EV를 투입할 것이라고 밝혔으며, Tata가 Uber에 EV를 공급할 예정이다. 이는 2040년까지 운영 차량의 100%를 무공해 차량으로 전환한다는 Uber의 중장기 목표의 일환이며 인도 모빌리티 기업 BluSmart와 경쟁이 심화되는 가운데 전동화를 확대하기로 한 것이다.

Maruti Suzuki  
2030년까지  
EV 라인업 6개로  
확대 예정

인도 시장 1위 업체인 Maruti Suzuki도 FY2024 SUV 전기차를 시작으로 FY2030까지 인도에서 EV 라인업을 6개로 확대할 예정이다. 23년 1월 공개된 Suzuki의 eVX 컨셉카는 60KWh 배터리를 탑재하고 1회 충전 주행거리 550km을 목표로 하고 있다. Maruti Suzuki는 인도 전동화를 위해 1,040억 루피(\$13억 달리)를 투자할 계획이며, 비용 절감을 위해 Toyota와 공동 개발한 EV 플랫폼과 BYD의 LFP 배터리를 사용하려는 것으로 파악한다.

BYD, 2030년 인도 EV  
시장 점유율 40% 목표

중국 EV 시장의 선두 주자인 BYD는 2023년 인도 EV 시장 2위, 나아가 궁극적으로 2030년 인도 EV 시장 점유율 40%를 목표로 하고 있다. 2023년 1월, BYD는 e6에 이어 두 번째 모델인 Atto3를 인도 시장에 출시했는데 오는 10월에는 프리미엄 세단 BYD Seal 모델을 출시하고 딜러망을 2배 늘려 인도 판매량을 1.5만 대까지 끌어 올리겠다는 방침이다.

이와 더불어 BYD는 시장 수요만 받쳐준다면 2025년 이후 인도 현지 생산을 확대할 것이라고 밝혔다. BYD는 현재 첸나이 공장에서 SKD 방식으로 EV를 생산하고 있는데 향후 수요 확대와 현지 EV 벤류체인이 구축된다면 CKD 방식으로 인도 생산 2단계를 확대하는 방안을 구상하고 있는 것으로 파악한다.

도표 191. 23년 1월 BYD가 인도에 출시한 ATTO3



자료 : BYD, 신영증권 리서치센터

도표 192. 인도 판매의 25~30%를 EV로 하는 상하이 MG



자료 : 상하이 MG, 신영증권 리서치센터

상하이 MG는 인도 판매의 25%~30%를 EV로 구성할 계획

2019년 인도 시장에 진출한 상하이 기차 산하의 MG도 EV, HEV를 포함한 친환경차 라인업을 활용해 인도 사업을 확대하고 있다. 현재 MG 인도 라인업은 ZS EV를 포함해 4개이고, 점유율은 1%에 불과하지만 MG4 EV와 eHS PHEV 출시를 통해 인도 시장 입지를 확대하려 하고 있으며, 2023년 자사 인도 판매의 25%~30%가 EV가 될 것으로 전망하고 있다.

중저가 EV 라인업 구축에 박차를 가하고 있는 대중 브랜드와 더불어 프리미엄 브랜드들도 인도 EV 시장에 진출하고 있다. Mercedes Benz는 2022년 10월 인도 푸네 공장에서 전기차 EQS 580 4Matic 생산을 개시하며 인도에서 EV를 생산하는 첫 프리미엄 브랜드가 되었다. 아울러 인도는 독일 외 국가에서 EQS를 생산하는 첫 번째 국가가 되며 자동차 생산 능력을 인정 받았다고 볼 수 있다.

도표 193. 인도 EQS EV 생산을 개시한 Benz



자료 : Carscoops, 신영증권 리서치센터

도표 194. Elon Musk와 Modi 총리 (2015)



자료 : Suzuki, 신영증권 리서치센터

도표 195. 주요 업체들의 인도 투자 & 계획

시기	관련 업체	내용
23.03	<b>Honda</b>	-Honda와 인도의 'KPIT Technologies'는 소프트웨어 개발을 위한 파트너십 기본 합의
		* Honda의 SW 아키텍처, 제어 및 안전 기술과 KPIT Technologies의 SW 개발 능력을 융합할 계획
		* 차세대 전장 플랫폼 운영 시스템, 전동 파워 트레인, ADAS·자율주행 시스템, In Vehicle Infotainment, Connected System이 협력 분야
		* KPIT Technologies는 1990년 설립 & 글로벌 모빌리티 업계용 SW 개발 서비스 사업 영위 중
23.03	<b>Foxconn</b>	-Foxconn은 인도에서 반도체 칩과 EV 분야 협력을 모색
		* Foxconn과 Liu Young-way 회장은 구체적인 투자 계획에 대해서는 언급하지 않았
23.02	<b>Uber</b>	- 인도에서 30만대의 차량을 운영 중인 Uber가 인도에 3년간 2만 5000대의 EV를 도입할 계획
		* Uber와 인도 전기 모빌리티 스타트업 BluSmart 경쟁이 심화되는 와중에 인도 전동화를 확대하기로 한 것
		* BP Ventures의 지원을 받고 있는 BluSmart는 인도의 전기 모빌리티 1위 기업
		* Tata 자동차가 Uber에 EV를 공급할 계획
23.02	<b>Ola</b>	- Ola Electric이 인도 타밀나두 주에 \$9.2억을 투자해 EV와 EV 배터리를 제조할 것이라고 발표
		* 타밀나두 주에서 연 14만대의 EV를 생산할 계획
23.02	<b>Renault &amp; Nissan</b>	* 르노-닛산이 인도 신차 개발을 위해 \$6억을 투자할 계획
		* 향후 3~5년간 2개 EV모델과 4개 SUV 모델을 공동 개발할 계획
		* 각사는 3개 모델씩 인도 남부 첸나이 공장에서 설계 & 2025년부터 생산 예정
		* Nissan의 Ashwani Gupta COO는 "이번 투자는 시작에 불과하다며 추가 투자를 시사
		* 이와 별개로 Renault는 2024~2025년 경 인도 시장에 Kwid Hatchback EV 출시를 고려하고 있는 것으로 알려짐
23.02	<b>Toyoda Gosei</b>	* 22억엔을 투자해서 인도 Neemrana 공장의 에어백 생산능력을 확대할 계획
		* 2024년 9월 가동 개시 & 주요 고객인 Suzuki와 Toyota 등에 납품 예정품 할 예정
23.01	<b>Gogoro</b>	- 대만의 Gogoro, 인도 'Belrise Industries'는 Maharashtra 주와 EV 배터리 교환소 및 충전소를 구축을 위한 \$25 억 규모의 파트너십 체결
		* Belrise Industries와 Gogoro는 동일 지분 합작사를 설립하여 향후 8년 동안 투자 계획
		- Tata는 인도와 유럽에 EV배터리 셀 생산 공장 건설을 고려 중이라고 밝힘
23.01	<b>Tata</b>	* 아울러 인도 EV 시장 점유율 1위 수성을 위해 EV 라인업을 확대할 계획
		* 2026년 3월까지 10개의 EV 신규 모델을 출시할 계획
		* Tata 회장은 인도의 전동화 전환은 예상보다 빠르게 일어날 것이라고 언급
		- BYD는 2023년 안으로 인도 시장에 3번째 EV 모델을 출시할 계획
23.01	<b>BYD</b>	* 1회 충전 주행거리 700km급 Seal 모델
		* 아울러 판매 확대를 위해 2023년 안으로 인도 딜러망을 2배 확대할 계획
		- Stellantis CEO는 첸나이시 행사에 참석해 인도에서 수출용 소형 EV 생산하는 방안을 고려 중이라고 밝힘
22.11	<b>Stellantis</b>	* 유럽은 저렴한 EV를 생산할 수 없다며, 인도에서의 생산이 저렴한 가격으로 소형 EV를 판매할 수 있게 할 것이라고 언급

자료 : 신영증권 리서치센터

도표 196. 주요 업체들의 인도 투자 &amp; 계획

시기	관련 업체	내용
22.10	<b>Stellantis</b>	- Stellantis 가 벵갈루루에 콕핏 및 ADAS 기술에 중점을 둔 S/W 허브를 건립 * 2024년에 도입 예정인 'STLA SmartCockpit'의 주요 개발 센터가 될 전망
		- 1 만달러(84 만 9000 루피)의 최저가 EV 'Tiago EV'를 출시 * 가격에 민감한 소도시에서 시장 지배력을 강화하기 위한 것
22.09	<b>Tata</b>	- Fisker CEO는 2023년 7월에 인도에서 Ocean EV 판매를 개시할 것이라고 밝힘 * Fisker는 인도의 EV 판매량이 2025~2026년까지 빠르게 늘어날 것으로 예상하며, 시장 선점을 위해 노력 중 * 'Ocean'을 이용해 브랜드 인지도를 구축하고, 두 번째 모델인 5인승'PEAR'는 인도 현지 생산도 고려 중 * 인도에 연간 5만대의 자동차 생산 능력을 갖춘 공장을 건설하는 데는 \$8억 달러가 필요
		- Renesas 가 인도 레이더 개발 업체 'Steradian Semiconductors' 인수를 발표 (인수 금액 비공개) * Steradian Semiconductors는 2016년 설립된 펩리스 업체로 4D 레이더 기술력이 강점으로 평가 * Renesas는 마이크로컴퓨터, 전력 제어용 파워 반도체와 레이더 기술을 융합하여 차량용 센서 시장 진출을 추진 중
22.09	<b>Renesas Electronics</b>	- Toyota와 공동 개발한 EV를 2025년 인도 시장에 출시할 계획 * EV 전용 플랫폼 기반의 SUV가 될 전망
22.08	<b>Tata</b>	- Tata 자동차가 Ford의 Sanand 공장을 \$72.6억에 인수하기로 결정 * 공장 인수를 통해 추가적으로 연간 30만대의 생산 능력(최대 42만대)을 확보 * Ford는 '21년 인도 시장에서 생산을 중단
		- 1100억루피를 투입해 인도 Haryana주에 건설 예정인 자동차 공장의 생산능력을 연 100만대로 계획 * 2025년 연 25만대 규모로 가동 개시 예정 * Suzuki의 인도 생산 능력은 '22년 기준 연 225만대 규모로 신공장을 통해 궁극적으로 연 300만대 이상으로 증가 * Suzuki의 인도 공장은 현재 3개에서 4개로 확대 될 예정
22.03	<b>Exide</b>	- 인도 배터리 업체 'Exide Industries'는 인도에 EV 및 에너지 저장 장치용 5GWh 용량 배터리 셀 공장을 건설할 계획 * SVOLT로부터 기술/개발/상용화를 위한 배터리 셀 라이선스를 받아 생산할 예정
22.03	<b>Daimler Truck</b>	- 방갈로르에 엔지니어링 서비스와 IT 를 위한 Daimler Truck Innovation Center India 를 설립 * DTICI는 커넥티비티, 사이버보안, 빅데이터, 시스템통합, 전동화 등의 업무 수행
		- Maruti Suzuki와 협력해 인도에 출시 예정인 중형 SUV EV 모델에 BYD의 LFP 배터리를 사용할 계획 * 목표 가격은 130만~150만루피 수준으로 알려짐 * Toyota는 BYD와 중국 심천에 'BYD Toyota EV Technology'를 설립한 바 있음
22.01	<b>Renesas Electronics</b>	* 'Tata Elxsi'와 EV 공동 기술 개발을 위한 'Next-Generation EV Innovation Center'를 1월 벵갈루루에 설립 * 신흥 시장에서 이륜차와 소형차의 전동화가 진행될 것을 예상하며 전동화 관련 시스템 개발을 추진할 계획
		- 22년 안으로 인도에서 EQS EV를 인도에서 생산할 것이라고 밝힘 * 인도에서 EV를 생산하는 첫 프리미엄 브랜드
21.12	<b>Tata</b>	- 2026년까지 신규 EV 모델을 최소 10 개 출시할 것이라고 밝힘 * 자회사 EVCo를 설립하여 곧 출시될 EV 사륜차를 개발 중

자료 : 신영증권 리서치센터

현대차는 1996년 100% 단독 투자를 통해 첸나이 공장 건립에 착수하며 인도에 진출했다. 당시 첸나이 공장은 1994년 폐쇄한 캐나다 브르몽 공장의 생산 설비 일부를 활용한 것으로 알려져 있다. 첸나이 1공장은 1998년 완공되었으며 Atoz를 현지 시장에 맞게 개조한 경차 Santro를 통해 인도에 조기에 안착했다.

2016년에는 현대차 인도 판매량이 처음으로 연 50만 대를 넘어섰으며, 2018년에는 54.4만 대를 판매하며 중국(74.6만), 미국(67.8만)에 이어 인도가 현대차의 3대 해외 시장으로 부상했다. 그리고 2019년에는 인도 진출 이후 처음으로 인도 시장 점유율 19%를 돌파하며 입지를 강화했다.

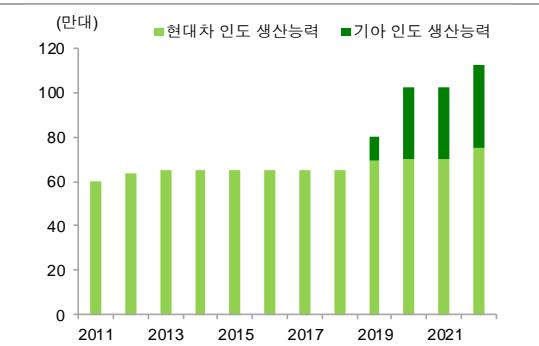
일찍이 인도 시장에 진출한 현대차와 달리 기아는 2017년 10월 인도 아난타푸르 공장에 착공하여 2019년 7월 셀토스를 생산하며 인도 시장에 본격적으로 진출하였다. 셀토스에 이어 기아는 인도 현지 시장 전략 모델인 Carens를 2022년 초 투입했는데 출시 2개월 만에 Carens 예약 주문이 5만대를 넘어서며 흥행했고, 이에 기아는 2022년 3월 인도 공장을 기존 2교대에서 3교대로 전환하며 2022년 인도 판매를 25만 대까지 끌어올렸다.

도표 197. 현대차 인도 첸나이 공장



자료 : Money S, 신영증권 리서치센터

도표 199. 현대차 & 기아 인도 공장 생산 능력 추이



자료 : 현대차, 기아, 신영증권 리서치센터

도표 198. 기아 인도 안나타푸르 공장



자료 : cbhhage, 신영증권 리서치센터

도표 200. 현대차 & 기아 인도 공장 분기 가동률 추이



자료 : 현대차, 기아, 신영증권 리서치센터

현대차 CKD와 SKD를 통해 인도에서 EV 생산

기아 수출을 통해 인도에서 EV 판매

현대차 인도 EV 판매  
2019년 292대  
2022년 933대

현대차 인도 EV 라인업  
2029년까지 6개 목표

2025년 이후  
현지 전략 소형 EV  
생산 계획

2019년 Times of India가 현대차 & 기아가 인도 시장에 EV를 출시할 것이라고 보도했으며, 이후 2019년 6월 현대차는 인도 첸나이 공장에서 코나 EV가 출고되었다. 당시 인도 정부가 EV 시장 육성에 상당한 의지를 피력했을 때였고, 인도 시장의 최대 라이벌인 Maruti Suzuki가 Toyota와 협력하여 인도 전동화 전략을 수립하고 있어, 이에 대응하기 위한 것으로 풀이된다.

아울러 인도 정부가 EV에도 높은 관세를 부과하고 있어 반조립 상태(CKD)로 인도 공장에서 EV를 출고하기로 한 것으로 파악한다. (인도 정부는 2023년 초 \$4만 달러 이상의 완제품 EV에 대한 수입 관세를 기존 60%에서 70%로 인상하였다) 2019년 292대를 시작으로 인도 코나 EV 출고는 2022년 933대까지 증가했으며, 2023년 2월에는 아이오닉5도 부분 조립 방식(SKD)을 통해 인도 공장에서 출고가 개시되었다.

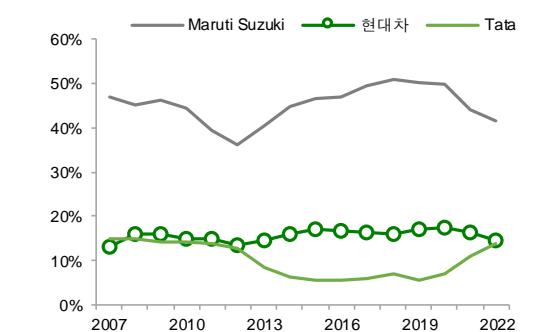
현재 현대차의 인도 EV 라인업은 2개에 불과하지만 현대차는 2029년까지 인도 EV 라인업을 6개까지 늘릴 계획이며, 2025년 이전에 신흥 시장 전략 모델인 크레타 EV를 출시할 것으로 파악한다. 현대차 인도권역 본부장은 “생산의 현지화를 더욱 적극적으로 추진할 것”이라고 밝힌 바 있으며, 현대차는 신흥 시장 공략을 위한 저가형 EV도 기존 차량과 동일한 수준의 90% 이상 현지화 방침을 갖고 있는 것으로 파악한다.

기아는 2022년 25만 대를 기록한 인도 판매를 2030년 378만 대까지 늘릴 계획인데, 구체적인 현지 EV 생산 시점 등은 알려진 바 없지만 2025년 이후 현지 전략 소형 EV 등을 인도 현지에서 생산할 것이라고 지난 2023 인베스터 데이에서 밝힌 바 있다.

업체	내용
현대차	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 현재 CKD, SKD 방식을 통해 인도에서 아이오닉5, 코나EV 생산 중</li> <li>- 인도 공장 EV 출고 2019년 292대, 2022년 933대</li> <li>- 2028년까지 6년간 400억 루피(한화 약 6천억원) 투자 계획</li> <li>- 2029년까지 인도 EV 라인업 9개 모델로 확대 계획</li> <li>- 코다EV, 아이오닉5에 이어 2025년 전후 크레타 EV 모델 투입 예정</li> </ul>
기아	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 2022년 10월, 인도에서 EV6 판매 개시 &amp; 수출을 통해 인도에 판매</li> <li>- 2020.10~2023.03 인도 EV6 누적 판매량 442대 (당초 100대 시범 판매 예정이었으나 430대로 상향)</li> <li>- 2027년까지 5간 총 200억 루피(약 3천억원) 투자 계획</li> <li>- 2025년 이후 현지 전략 소형 EV 계획</li> <li>- 이를 통해 인도 현지 EV 생산(미정), 라인업 확대 계획</li> </ul>

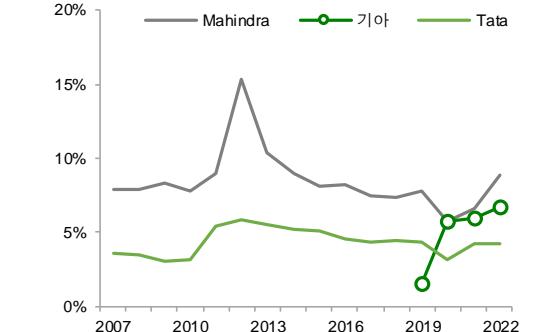
자료: 각사, 신영증권 리서치센터

도표 201. 현대차 인도 승용차 시장 점유율 추이



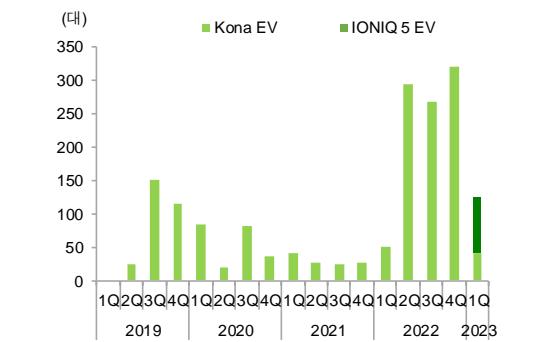
자료 : Marklines, 신영증권 리서치센터

도표 202. 기아 인도 승용차 시장 점유율 추이



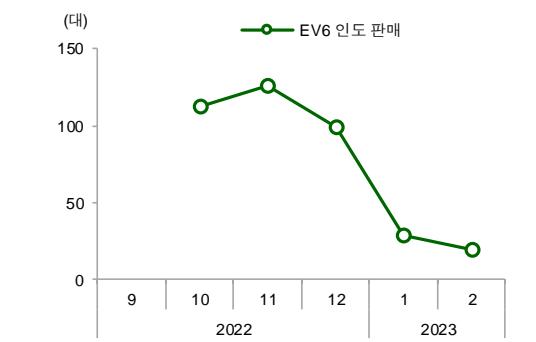
자료 : Marklines, 신영증권 리서치센터

도표 203. 현대차 인도 EV 출고 추이



자료 : 현대차, 신영증권 리서치센터

도표 204. 기아 인도 EV 판매 추이



자료 : 기아, 신영증권 리서치센터

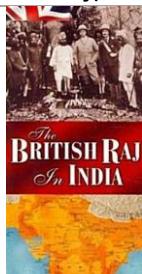
물론 인도 자동차 산업에 밝은 면만 있는 것은 아니다. 기회만큼 리스크도 큰 시장이며, 다수의 글로벌 업체가 인도 사업에 상당한 어려움을 겪고 있다. 다수의 신흥국, 또는 개발도상국에 복잡한 규제가 있는 것처럼 영국의 식민 통치에서 벗어난 인도는 정부의 인허가 통치(License Raj)를 통해 규제 왕국이 되었다.

인도의 초대 총리에 오른 네루는 엘리트 집단에 의한 국가 운영을 이상적으로 보았으며, 이에 정부 부처와 공무원들에게 막강한 권한을 주었다. 아울러 식민 지배를 통해 자본주의에 대해 반감이 있던 네루는 수입대체산업정책 아래에 국영 기업을 육성하며 인도의 경제와 산업 발전을 추진했다.

막강한 인허가 권한을 갖게 된 인도 공무원들과 관료들의 비리와 부패가 심화되었으며, 경쟁이 사라진 인도 공기업에서 효율성은 날로 떨어졌다. 이는 독립 이후 인도 경제가 저성장에서 벗어나지 못하게 한 주요 원인이 되었다. 1980년대 인도에서 차를 구입하는데 10년이 걸렸다는 얘기도 있으며, 사기업이 신사업을 하기 위해서는 80여개의 정부 부처 승인이 필요했다는 얘기도 있다.

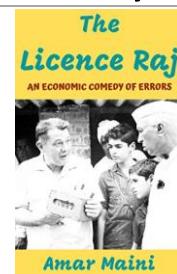
1991년 IMF와 함께 개혁 & 개방정책이 인도에 몰아치며 많이 개선되긴 했지만 여전히 인도는 많은 인허가와 규제가 까다로워 해외 기업이 어려움을 겪는 시장이며, 다수의 글로벌 완성차 업체들도 인도 정부의 규제에 대한 불만을 공개적으로 표출한 바 있다.

도표 205. 인도의 British Raj(영국 식민 통치)



자료 : Amazon, 신영증권 리서치센터

도표 1806. 인도의 License Raj : 경제 코메디



자료 : Amazon, 신영증권 리서치센터

### 기회만큼 리스크도 큰 인도 시장

2020년 9월, Toyota는 공식적으로 인도 정부에 불만을 표출했다. 자동차에 최대 28%의 세금을 부과하는 인도 정부의 정책에 반발한 것이다. Toyota의 인도 부사장은 Toyota가 1997년 인도에 진출한 이래 인도 현지 투자를 지속해 왔음에도 불구하고 인도 정부가 Toyota를 홀대하고 있다고 모리 총리의 최근 보호무역 정책을 비판했다. 인도 시장에서 철수할 가능성은 배제했으나 인도에서 세제 개편이 없는 한 사업을 더 키우지 않겠다고 강조한 것이다.

### 관세 등 보호무역, 잦은 정책 변경

BMW, Benz과 같은 프리미엄 브랜드도 인도 정부에 불만을 표시한 바 있다. 2020년 9월, 모디 총리가 수입산 자동차 부품을 줄이고, 인도 현지 자동차 산업을 육성하기 위해 빠르면 10월부터 수입 휠 부품(Wheel rim)과 차량용 전방 유리 등에 대해 강화된 품질 기준을 적용할 것이라고 밝혔기 때문이다. 이는 중국산 자동차 부품 수입을 줄이고, 완성차 업체들의 인도 현지화 확대를 위한 묵수로 풀이되는데, 인도 시장 점유율 1%에 불과해 인도 시장에서 충분한 규모의 경제를 확보할 수 없는 Benz, BMW 등 프리미엄 업체가 관련 규제에 반발한 것이다.

2019년에는 해외 완성차 업체들이 인도 현지 법인으로부터 수취하는 로열티를 두고 인도 정부와 마찰을 빚은 바 있다. 인도 상무부가 자동차 업체가 모국의 본사에 지급하는 로열티 지급액을 축소하라고 했기 때문이다. Maruti Suzuki, 현대차 등의 해외 업체들은 기술 & 브랜드 사용료 명목으로 매년 모국 본사에 수억 달러에 이르는 로열티를 지급하고 있는데 인도 본토 투자를 확대시키기 위해 인도 상무부가 완성차 업체의 로열티 지급 축소를 요구한 것이다. (당시 2019년 회계연도, 현대차 인도 법인은 매출액의 2.6%인 \$1.5억 달러의 로열티를 지급한 바 있다)

2022년 5월, Tesla는 인도 시장 판매 계획을 보류하기로 결정했다. 인도가 수입차에 최대 100% 관세를 부과하고 있는데 Tesla는 인도 진출을 위해 지속적으로 관세 인하를 요청, 로비해 왔다. 그러나 인도 정부는 Tesla의 인도 진출 계획을 환영한다고 밝히면서도 중국산 차량을 인도에 판매하는 것에 대해서는 강경한 입장을 고수하며 Tesla에게 선제적인 인도 투자를 요구했다. 이에 결국 인도 정부와 Tesla가 합의점을 찾지 못했다.

## 인도 자동차 부품 산업

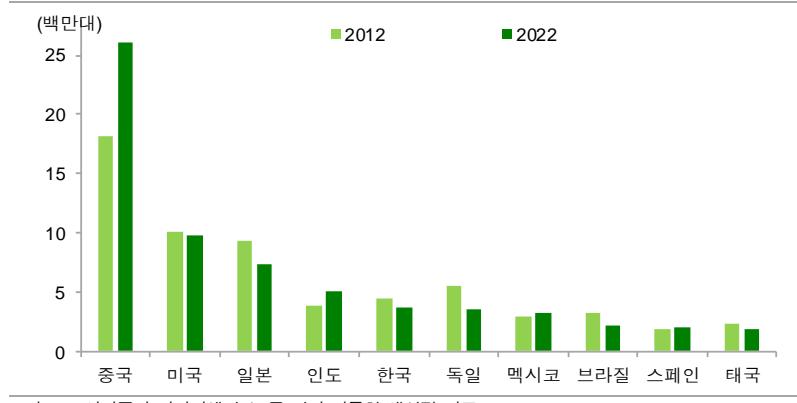
2022년, 인도  
세계 4위 자동차 생산국  
등극

2017년 우리나라를 6위로 밀어내고 세계 5위 자동차 생산국에 등극한 인도는 2022년에는 세계 4위 자동차 생산국으로 발돋움했다. 이러한 자동차 생산량 증가에 힘입어 인도 자동차 부품 산업의 매출액도 FY2016 \$390억 달러에서 FY2022 GDP의 2.3%인 \$565억 달러까지 가파르게 성장했으며, 인도 투자 진흥원은 인도 자동차 부품 시장이 FY2026년 \$2,000억 달러 규모까지 성장할 것으로 전망하고 있다.

인도 자동차부품 산업 매출  
FY2016 \$390억→  
FY2022 \$565억

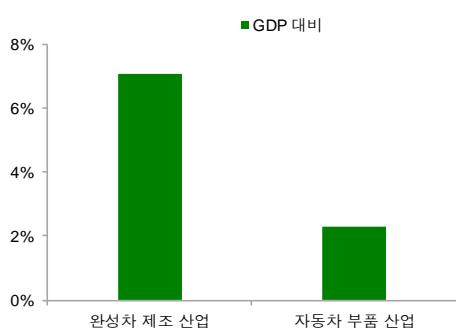
FY2022 자동차 부품 산업 총매출의 81%는 인도 내 OEM 향이며, 17.7%가 A/S용 부품, 그리고 나머지 1.7% 정도가 수출되고 있다. Suzuki, 현대차, 기아 등 주요 글로벌 완성차 업체들의 주도하에 인도 자동차 생산과 부품 산업이 성장함에 따라 인도의 자동차 부품 수출도 최근 빠르게 성장하고 있는 것도 특징이다.

도표 207. 주요 국가별 자동차 생산량 (2012 vs. 2022)



자료 : 신영증권 리서치센터 / 6톤 미만 자동차 생산량 기준

도표 208. GDP 대비 인도 완성차 제조/부품 산업 비중



자료 : 인도 투자진흥원, 신영증권 리서치센터

도표 209. 인도 자동차 부품산업 총매출



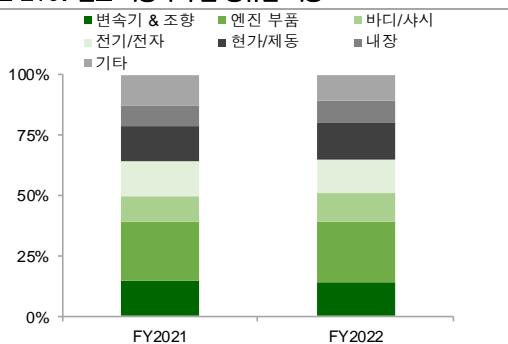
자료 : ACMA, 신영증권 리서치센터

인도 자동차 부품 산업 매출 중 OEM향 매출을 살펴보면 승용차 업체 향 비중이 44%, 2륜차 & 3륜차 업체 비중이 25%, 중대형 상용 업체 비중이 7%, 경트럭 업체 비중이 15%이다. 상대적으로 부가가치가 낮을 것으로 추측되는 2륜차 & 3륜차 업체 향 매출 비중이 전년대비 2%p 감소하기 했지만 25%로 여전히 높은 편인데 이는 인도 자동차 시장에서 2륜/3륜차가 80% 이상을 차지하는 특성 때문일 것으로 판단한다.

FY2022  
인도 자동차 부품 수출은  
첫 무역 흑자 기록

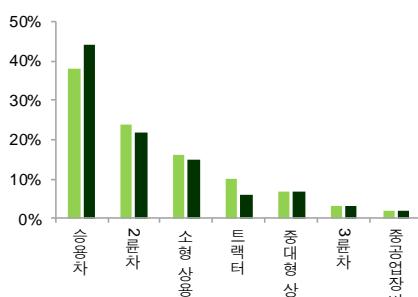
Suzuki, 현대차 등 주요 완성차 업체들의 인도 생산 확대와 더불어 인도의 생산 연계 인센티브 제도 (Production Linked Incentive Scheme), 그리고 완성차, 부품 업체들의 중국 외 지역으로의 생산 거점 다변화 필요성 등이 인도 자동차 부품 시장이 성장하는데 밑거름이 된 것으로 판단한다. 인도 자동차 부품 산업의 성장에 따라 인도 자동차 부품 수출도 동반 증가했는데 FY2022년 인도 자동차 부품 수출은 사상 처음으로 무역 흑자(\$7억)를 기록했으며, 인도 자동차 부품 제조협회(ACMA)는 2026년 까지 인도 자동차 부품 수출액이 \$800억 달러까지 증가할 것으로 전망하고 있다.

도표 210. 인도 자동차 부품 종류별 비중



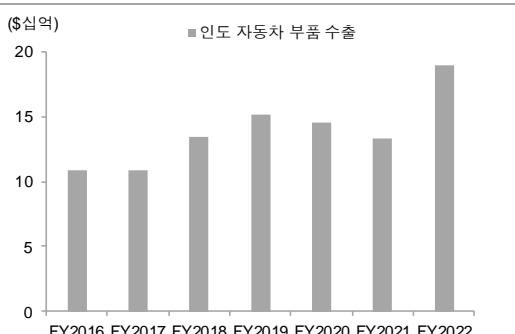
자료 : IBEF, 신영증권 리서치센터

도표 1911. 인도 자동차 부품 공급처별 비중



자료 : IBEF, 신영증권 리서치센터/ FY2021, FY2022 기준

도표 212. 인도 자동차 부품 수출 추이



자료 : IBEF, 신영증권 리서치센터

도표 213. 인도 자동차 부품 수출 지역별 비중



자료 : IBEF, 신영증권 리서치센터

자동차 생산 증가와 더불어 단가 상승도 인도 자동차 부품 산업의 기대 요인이다. 인도 자동차 시장은 소비자 소득이 낮고, 수요의 가격 탄력성이 커서 그동안 인도 자동차 시장과 자동차 부품은 경차, 소형차 중심으로 성장해 왔다. 그러나 최근 SUV 수요 성장과 더불어 인도 정부의 안전 규제에 따라 Airbag과 같은 안전 부품 탑재도 늘어날 것으로 예상한다.

생산량 증가와  
안전/편의 장치 탑재 확대  
에 따른 ASP 상승도  
인도 부품 산업 기대 요인

과거 Tata 자동차가 출시했던 NANO는 원가 경쟁력을 갖추기 위해 에어백도 없었으며, 사이드미러도 1개 만이 장착되어 있었다. 그러나 이러한 원가절감은 열악한 내구성으로 이어졌고, 교통사고 발생 시 탑승객이 안전을 장담할 수 없기도 했다. 비단 NANO 뿐만이 아니라 인도 시장에는 여전히 Airbag, ABS(Anti-lock Braking System) 등 선진시장에서는 일 반화된 안전장치가 없는 차량을 쉽게 찾을 수 있다.

인도 에어백 의무화  
2019 운전석  
2022 보조석  
2023 6개 의무화

인도 정부는 운전석 에어백을 2019년 7월부터 의무화하고, 2022년 1월부터는 조수석 에어백까지 의무화를 확대했다. 여기에서 더 나아가 인도에서 생산하는 승용차에 대해 2023년 10월 1일부터 최소 6개의 에어백 탑재를 의무화 시켰다. 에어백 6개 의무화가 당초 예정보다 1년가량 늦게 시행되긴 하지만 교통사고 사상자 감소를 위해 인도에서도 뒷좌석 승객 보호를 위한 2개의 사이드 에어백과 2개의 커튼 에어백 탑재를 의무화하는 것이다.

이러한 안전장치와 더불어 편의장치도 최근 증가하는 추세이다. 또한 소비자들의 편의 사양 선호도 증가에 따라 현대차는 2019년 인도에 출시한 Venue에 후방 주차 카메라까지 장착했고, 일부 트림에는 스마트 키까지 적용한 바 있다.

도표 214. 두울의 인도향 에어백 판매와 에어백 사업 매출

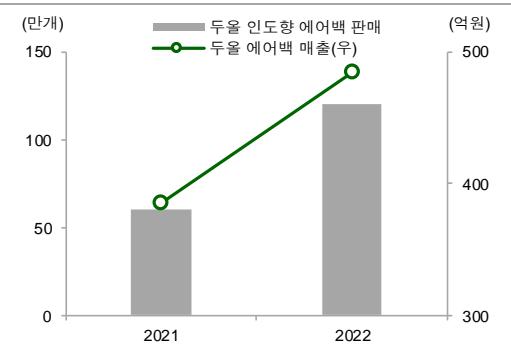
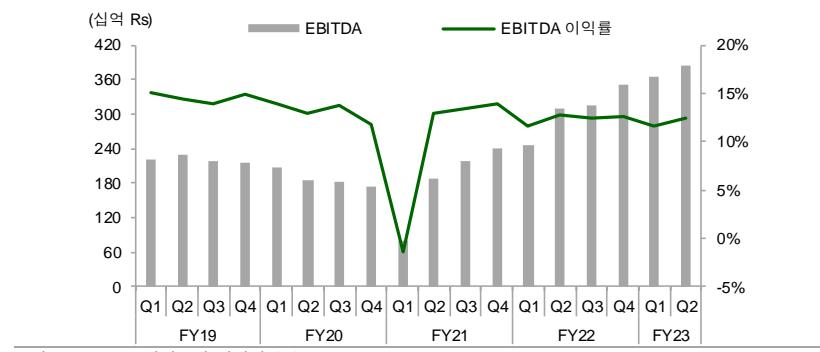


도표 215. 인도에서도 에어백 6개 탑재 확대 중



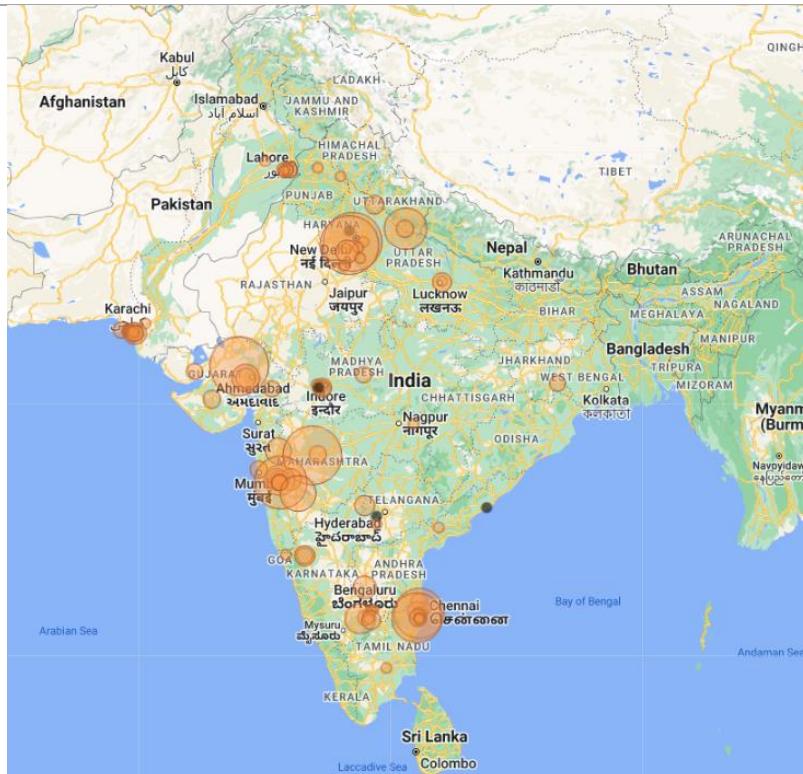
자료 : Cars24, 신영증권 리서치센터

도표 216. 인도 57개 자동차 부품 업체들의 합산 EBITDA와 이익률 추이



자료 : ACMA, 신영증권 리서치센터

도표 217. 인도의 주요 자동차 생산 거점

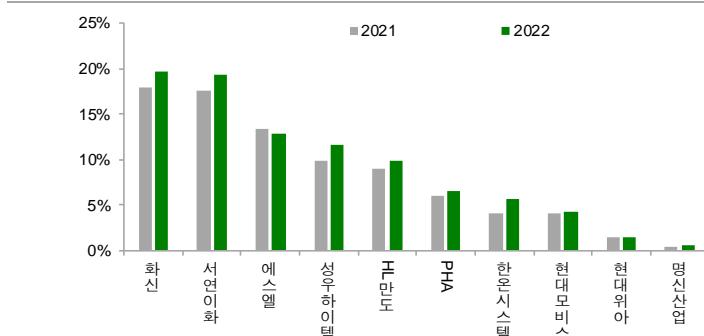


자료 : Google, 신영증권 리서치센터

## 국내 부품 업체의 인도

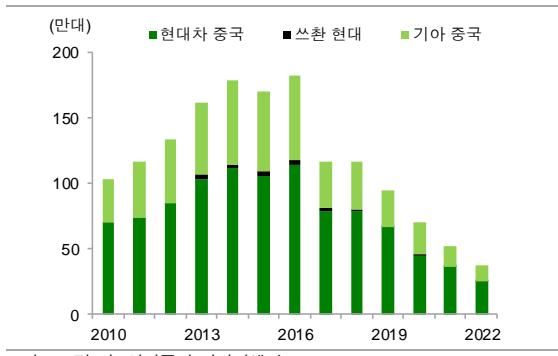
현대차 인도 공장 건립과 함께 42여 개의 국내 주요 부품업체들도 일찍이 인도에 동반 진출해 있다. 대형 부품사 중에서는 3대 핵심 모듈과 오디오, 에어백 등을 인도에서 생산하는 현대모비스(2022년 매출의 4% 추정), 등 속 조인트를 생산하는 현대위아 (1%), 램프를 생산하는 에스엘(13%), 그리고 브레이크와 스티어링을 생산하는 만도(10%), 공조 부품을 담당하는 한온시스템(6%)이 인도에 진출해 있다. 중소 부품업체들도 현대차 1공장 건립 시기에 맞춰 일찍이 현지 생산공장을 건립하였으며 인도 매출 비중이 높은 중소 업체로는 화신(20%), 서연이화 (19%), 성우하이텍(12%), PHA(7%) 등이 있다. 현대차, 기아 중국 출고가 2017년부터 2022년까지 추세적으로 급감했지만 인도 출고가 90만 대 수준까지 늘어난 것이 상기 부품업체들의 중국 매출 감소를 만회하는 데 도움을 주었다.

도표 208. 우리나라 주요 부품 업체들의 인도 매출 비중



자료 : 각 사, 신영증권 리서치센터

도표 219. 현대차 & 기아 중국 공장 출고 추이



자료 : 각 사, 신영증권 리서치센터

도표 2120. 현대차 & 기아 인도 공장 출고 추이



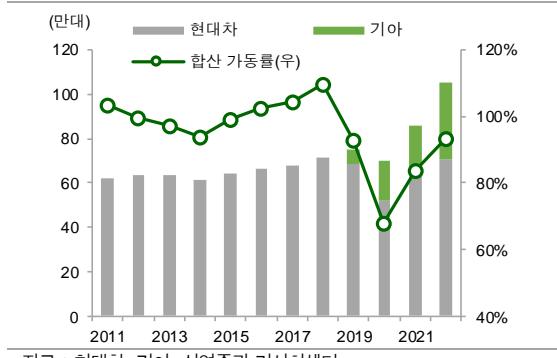
자료 : ACMA, 신영증권 리서치센터

현대차 기아 합산  
생산능력은 현재 112만대  
추가적으로  
약 16% 확대 가능

현대차와 기아 인도 공장의 2022년 생산능력은 기준 각각 연 75만 대, 37.3만 대이며 가동률은 각각 94.1%, 91.8%를 기록하였다. 현재 생산능력 만으로도 추가 생산 여력이 남아있으며, 현대차가 15만 대 규모의 GM 인도 공장을 인수하고, 기아가 40만 대까지 증설할 경우 현대/기아 합산 인도 생산능력은 현재 112만 대 대비 추가적으로 +16% 늘어날 수 있다.

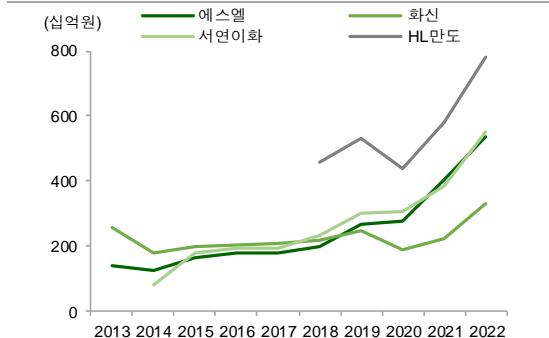
GM은 미국과 중국 G2 시장에 집중하는 전략을 펼치며 인도에서 철수를 결정하였다. 이에 2020년 1월 GM이 인도 공장을 중국 장성기차(Great Wall)에게 매각하기로 합의했으나 2022년 7월 매각 계획을 철회했다. 중국과 국경 분쟁 이후 인도 정부가 중국의 대 인도 투자에 대해 엄격한 입장을 취하기로 하면서 GM이 매각 계약 기간 만료인 2022년 6월 30일 이전에 인도 당국으로부터 승인을 받지 못했기 때문이었다. 이에 GM은 새로운 매각처를 물색하기 시작했고, 현대차가 GM 공장 인수를 잠정 합의했으며, 이에 최종 인수가 결정된다면 현대차의 인도 공장 생산능력은 현재 연 75만 대에서 90여만 대까지 늘어날 전망이다.

도표 221. 현대차 & 기아 인도 출고와 합산 가동률 추이



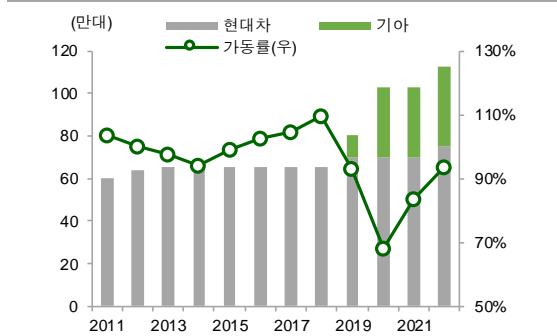
자료 : 현대차, 기아, 신영증권 리서치센터

도표 2222. 주요 부품사의 인도 매출 추이



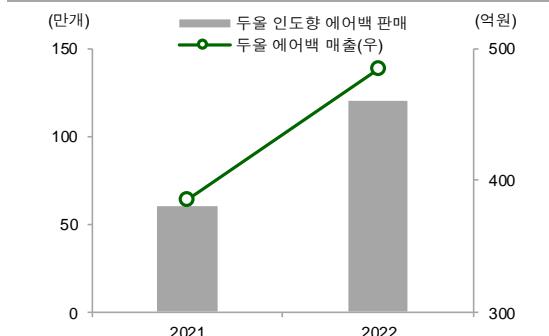
자료 : 각 사, 신영증권 리서치센터 / HL만도, PHA는 총매출 기준이며 그 외는 순매출 기준. HL만도는 '19년 인도 매출은 기타로 분류

도표 223. 현대차 & 기아 인도 생산능력과 합산 가동률



자료 : 현대차, 기아, 신영증권 리서치센터

도표 224. 두율 인도향 에어백 판매



자료 : 두율, 신영증권 리서치센터 / 에어백 매출은 총매출

## 인도는 현대차 & 기아의 차별화 요인

2022년 현대차 그룹  
글로벌 점유율 8.7%로  
2014년 8.9% 대비 하락

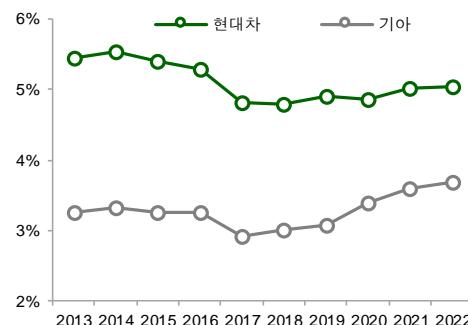
미국, 유럽 점유율  
확대에도 불구하고  
중국 점유율 하락 때문

2021년, 현대차는 미국 판매 787,702대를, 기아는 701,416대를 기록하며 미국 판매 신기록을 경신했다. 과거 열위에 있던 SUV 라인업을 확대하고 팬데믹 동안 경쟁업체 대비 생산 차질을 줄였던 것이 미국 등 주요 시장에서 점유율을 확대로 이어졌다. 그럼에도 불구하고 2021년과 2022년 현대차그룹의 글로벌 시장 점유율 8.6%와 8.7%로 과거 현대차그룹의 역대 최대 점유율 8.9%(2014년)를 뛰어 넘지 못했다. 미국, 유럽 등 주요 시장에서 점유율은 확대했지만 세계 최대 시장으로 부상한 중국에서 점유율이 과거 9% 수준에서 최근 2% 미만으로 하락했기 때문이다.

중국 부진을 만회할  
수 있는 신홍 시장은 인도

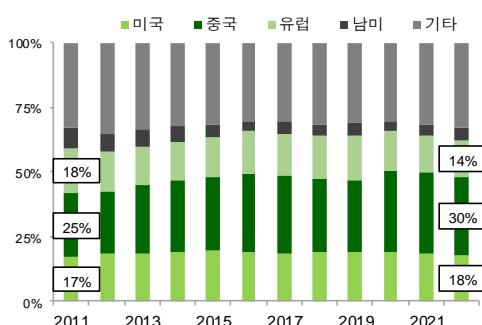
미국, 유럽 등 선진 시장은 중요하지만 향후 수요 성장세가 높지 않은 성숙 시장이다. 따라서 글로벌 점유율 확대를 위해서는 성장 여력이 높은 신홍 시장이 중요한데, 중국에서 경쟁이 날로 심화되고 있는 만큼 현대차/기아는 인도 시장 지배력을 통해 중국에서의 부진을 만회해야 할 것이다.

도표 225. 현대차 & 기아 글로벌 점유율 추이



자료 : 각 사, 신영증권 리서치센터

도표 226. 글로벌 신차 시장 중 3대 시장 비중



자료 : 각 사, 신영증권 리서치센터

도표 227. 현대차 & 기아 중국 점유율 추이



자료 : 중국 승용차협회, 신영증권 리서치센터

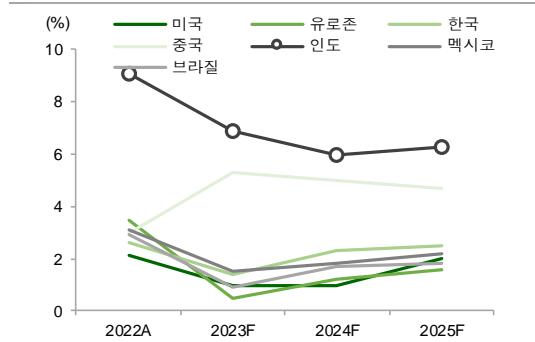
도표 228. 델리 번화가인 코냑 플레이스에 있는 기아샵



자료 : 신영증권 리서치센터

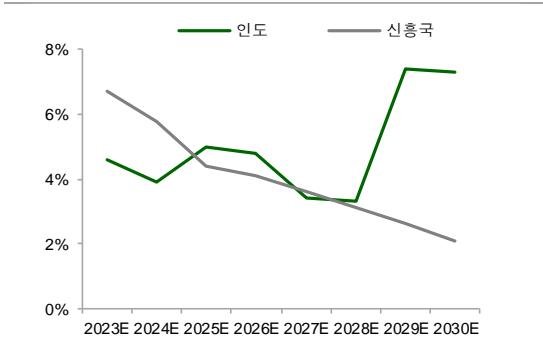
일찍 인도 시장에 진출한 현대차는 오랜 기간 인도 시장 2위(MS 15%) 자리를 수성중이고, SUV 라인업을 통해 인도 시장 출시 초기에 빠르게 입지를 구축한 기아는 2022년 인도 승용차 시장 점유율 7%를 기록하며 2위, 5위에 등극했다. 특히 글로벌 판매 중 인도 시장이 차지하는 비중이 현대차 14%, 기아 9%로 다른 글로벌 경쟁 업체 대비 매우 높으며, 현대차는 이미 인도에 2개의 완성차 공장을 보유하고 있고, 기아는 인도에서 가장 최신식 공장을 운영하고 있다. 이러한 입지를 바탕으로 향후 인도 EV 시장도 공략해 나간다면 인도 시장이 500만대, 인도 EV 시장이 50~60만대에 이를 것으로 예상되는 2030년 전후에 인도 시장이 현대차와 기아의 다른 글로벌 완성차 업체들과의 차별화 요인이 될 것으로 예상한다.

도표 229. 주요 국가별 경제 성장을 전망치



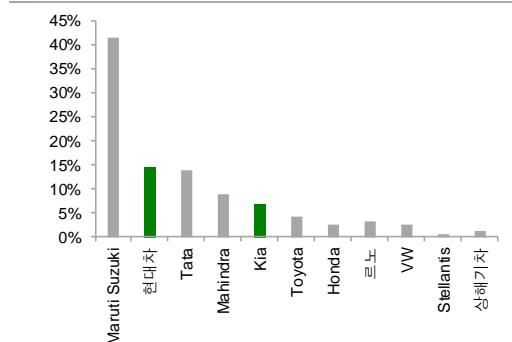
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 230. 인도와 주요 신흥국 신차 수요 증가율 전망치



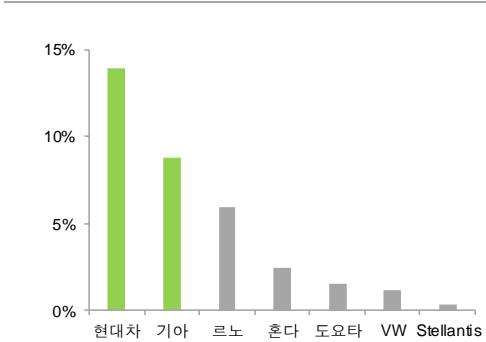
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 231. 인도 시장 점유율 (2022)



자료 : Marklines, 신영증권 리서치센터

도표 232. 주요 글로벌 업체 판매 중 인도 비중 (2022)



자료 : Marklines, 각 사, 신영증권 리서치센터

## 기업분석

종목명	투자의견	목표주가
현대차(005380.KS)	매수(유지)	250,000원
기아(000270.KS)	매수(유지)	110,000원
현대모비스(012330.KS)	매수(유지)	250,000원
현대위아(011210.KS)	중립(하향)	66,000원
HL만도(204320.KS)	매수(유지)	61,000원
에스엘 (005850.KS)	매수(유지)	45,000원



## 현대차(005380.KS)

## 판매 증가와 ASP 상승 맞물리며 호실적 지속 중

## 매수(유지)

현재주가(4/13) 198,900원  
목표주가(12M) 250,000원

## 분석의 기본 가정

- 반도체 부족에 따른 글로벌 자동차 생산차질 '22년 441만대→'23년 283만대로 축소

## • 금융 사업부 부진을 차량 사업부가 충분히 만회할 것

1Q23 글로벌 도매 판매는 YoY+13% 증가(QoQ-2%)했으며, 중국을 제외한 연결 지역 판매는 YoY+14%(QoQ0%) 증가. 1Q22 ASP가 연중 최저치였고, 연결 지역 중 고가 차량 비중이 높은 내수와 북미 판매 비중이 YoY+4%p 상승했기 때문에 1Q23 ASP가 YoY+10% 가량 상승할 수 있을 것. 이에 1Q23 매출은 37조 원(YoY+23%), 영업이익은 3.1조원(+59%) 달성할 것으로 전망.

## • 2Q23에도 판매 호조 지속될 것이나 믹스는 모니터링 해야 할 변수

2Q23에도 전년 기저 속에 판매 호조세가 지속될 것. 단, 1Q23 내수 Genesis 판매가 감소(YoY-5%)하고, 미국에서도 반도체 수급 개선에 아반떼(+47%), 쏘나타(+87%) 등 ASP가 상대적으로 낮은 차량 판매가 더 크게 증가하고 있는 만큼 믹스 추이는 모니터링 해야 할 요인. 지난 2Q22에는 고가 차량 판매 비중 증가에 따른 연중 최대의 믹스 개선 효과(+1조원)가 있었기 때문. 한편, 4월 하순 예정된 대통령의 미국 국빈 방문에 정의선 현대자동차그룹 회장도 경제 사절단 자격으로 동행하는 것으로 알려져 있는데, 이를 통해 현대차그룹의 미국 배터리 조달 방안이 발표될 가능성 있다고 판단. 투자의견 매수, 목표주가 25만원 유지

결산기(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액(십억원)	117,611	142,528	153,292	160,270	168,874
영업이익(십억원)	6,679	9,820	11,842	11,548	12,011
세전순이익(십억원)	7,960	10,948	12,746	12,727	13,431
지배순이익(십억원)	4,942	7,364	8,384	8,508	9,219
EPS(원)	17,846	26,592	30,553	31,032	33,624
증감률(%)	247.0	49.0	14.9	1.6	8.4
ROE(%)	6.8	9.4	9.7	9.1	9.1
PER(배)	11.7	5.7	6.5	6.4	5.9
PBR(배)	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	13.1	8.9	7.7	7.5	6.9

Key Data	(기준일: 2023. 4. 13)
KOSPI(pt)	2561.66
KOSDAQ(pt)	894.25
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	420,736
발행주식수(천주)	274,170
평균거래량(3M, 백만원)	587,628
52주 최고/최저	202,000 / 151,000
52주 일간Beta	1.0
배당수익률(23F, %)	4.5
외국인지분율(%)	31.2
주요주주 지분율(%)	
현대모비스 외 8 인	29.7
국민연금공단	7.9

## Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.0	17.7	20.9	9.9
KOSPI대비상대수익률	-16.3	9.6	2.1	16.5

## Company vs KOSPI composite

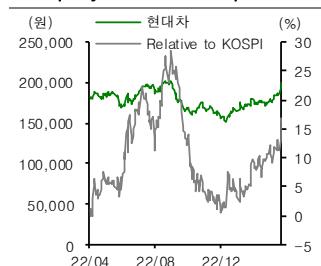


도표 1. 현대차 분기별 실적 전망

(단위 : 십억원)

구분	2022A				2023E				연간		
	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022A	2023E	2024E
매출액	30,299	36,000	37,705	38,524	37,292	39,769	36,979	39,252	142,528	153,292	160,270
매출총이익	5,773	7,400	7,357	7,787	7,584	7,913	7,325	8,181	28,318	31,004	31,691
GPM	19.1%	20.6%	19.5%	20.2%	20.3%	19.9%	19.8%	20.8%	19.9%	20.2%	19.8%
판관비	3,844	4,421	5,805	4,428	4,517	4,669	4,660	5,316	18,498	19,162	20,143
판관비율	12.7%	12.3%	15.4%	11.5%	12.1%	11.7%	12.6%	13.5%	13.0%	12.5%	12.6%
영업이익	1,929	2,980	1,552	3,359	3,068	3,244	2,665	2,865	9,820	11,842	11,548
OPM	6.4%	8.3%	4.1%	8.7%	8.2%	8.2%	7.2%	7.3%	6.9%	7.7%	7.2%
지분법이익	361	706	276	214	373	380	336	444	1,557	1,533	1,640
세전이익	2,279	3,889	2,042	2,739	3,288	3,479	2,884	3,096	10,948	12,746	12,727
순익(지배)	1,585	2,803	1,272	1,704	2,163	2,289	1,897	2,036	7,364	8,384	8,508
NIM	5.2%	7.8%	3.4%	4.4%	5.8%	5.8%	5.1%	5.2%	5.2%	5.5%	5.3%
YoY											
매출	11%	19%	31%	24%	23%	10%	-2%	2%	21%	8%	5%
매출총이익	15%	29%	41%	31%	31%	7%	0%	5%	29%	9%	2%
판관비	14%	15%	60%	1%	17%	6%	-20%	20%	21%	4%	5%
영업이익	16%	58%	-3%	120%	59%	9%	72%	-15%	47%	21%	-2%
지배순익	19%	59%	-3%	212%	36%	-18%	49%	19%	49%	14%	1%
세부 실적											
자동차 사업부	24,075	28,504	29,554	31,585	30,462	32,304	28,859	31,260	113,718	122,884	128,595
금융사업부	4,372	5,448	5,851	4,367	4,762	5,290	5,712	5,267	20,038	21,030	21,725
기타사업부	1,852	2,047	2,301	2,572	2,068	2,176	2,408	2,725	8,772	9,377	9,950
매출액 계	30,299	36,000	37,705	38,524	37,292	39,769	36,979	39,252	142,528	153,292	160,270
자동차 사업부	1,342	2,497	1,089	2,980	2,607	2,708	2,161	2,365	7,803	9,840	9,404
금융사업부	549	609	378	308	336	395	373	340	1,844	1,444	1,528
기타사업부	104	127	161	190	149	167	154	184	582	654	728
영업이익	1,929	2,980	1,552	3,359	3,068	3,244	2,665	2,865	9,820	11,842	11,548
YoY											
자동차 매출	11%	16%	31%	25%	27%	13%	-2%	-1%	21%	8%	5%
금융 매출	2%	35%	28%	12%	9%	-3%	-2%	21%	19%	5%	3%
기타 매출	32%	27%	34%	32%	12%	6%	5%	6%	31%	7%	6%
연결 영업이익	16%	58%	-3%	120%	59%	9%	72%	-15%	47%	21%	-2%
자동차 OPM	5.6%	8.8%	3.7%	9.4%	8.6%	8.4%	7.5%	7.6%	6.9%	8.0%	7.3%
금융 OPM	12.6%	11.2%	6.5%	7.1%	7.1%	7.5%	6.5%	6.5%	9.2%	6.9%	7.0%
기타 OPM	5.6%	6.2%	7.0%	7.4%	7.2%	7.7%	6.4%	6.8%	6.6%	7.0%	7.3%
연결 OPM	6.4%	8.3%	4.1%	8.7%	8.2%	8.2%	7.2%	7.3%	6.9%	7.7%	7.2%

자료 : 현대차, 신영증권 리서치센터 / 차량 사업부 영업이익과 영업이익률을 연결 조정 제거 전 기준, 매출은 순매출 기준

도표 2. 현대차 분기별 출고 전망

(단위: 천대)

구 분	2022A				2023E				연간		
	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022A	2023E	2024E
글로벌 출고	929	981	1,030	1,052	1,042	1,089	1,035	1,107	3,992	4,273	4,337
국내공장	375	438	423	484	471	490	434	483	1,720	1,878	1,863
내수	152	182	162	192	191	197	166	190	688	743	729
수출	223	256	261	292	280	293	268	293	1,032	1,135	1,135
해외공장	554	543	606	569	571	599	601	624	2,272	2,395	2,474
미국	83	86	85	79	91	94	88	90	334	364	375
중국	58	36	83	73	60	51	63	69	250	243	255
인도	162	169	189	180	181	183	195	183	700	742	765
체코	74	90	79	79	87	85	82	84	323	339	349
터키	49	58	45	52	65	62	43	48	204	218	212
러시아	39	5	1	0	0	0	0	0	45	0	0
브라질	45	48	55	55	42	51	58	62	203	213	224
CHMC	1	1	0	0	0	0	0	1	2	2	2
Others	43	49	69	50	43	72	72	87	211	274	294
중국 제외	845	894	944	973	951	994	946	1,016	3,658	3,909	3,962
글로벌 출고(%)	-9%	-3%	16%	5%	12%	11%	1%	5%	2%	7%	1%
국내공장(%)	-10%	4%	16%	9%	26%	12%	2%	0%	4%	9%	-1%
내수(%)	-18%	-9%	5%	3%	26%	8%	2%	-1%	-5%	8%	-2%
수출(%)	-4%	15%	25%	13%	26%	14%	3%	1%	12%	10%	0%
해외공장(%)	-9%	-8%	16%	2%	3%	10%	-1%	10%	0%	5%	3%
미국(%)	1%	16%	54%	3%	9%	10%	4%	14%	15%	9%	3%
중국(%)	-40%	-63%	24%	-26%	4%	39%	-24%	-5%	-31%	-3%	5%
인도(%)	-13%	17%	15%	29%	12%	8%	3%	2%	10%	6%	3%
체코(%)	15%	17%	20%	17%	17%	-5%	5%	6%	17%	5%	3%
터키(%)	22%	37%	2%	49%	32%	7%	-4%	-8%	26%	7%	-3%
러시아(%)	-34%	-92%	-98%	-99%					-81%	-100%	
브라질(%)	-2%	-10%	38%	10%	-6%	6%	5%	13%	8%	5%	5%
CHMC(%)	-35%	-84%	-80%	-53%	-59%	-32%	-21%	68%	-70%	-20%	-5%
Others(%)	36%	54%	129%	65%	1%	47%	4%	74%	70%	30%	7%
중국제외 (%)	-10%	-4%	14%	6%	12%	11%	0%	4%	1%	7%	1%

자료 : 현대차, 신영증권 리서치센터

## 현대차(005380.KS) 추정 재무제표

## Income Statement

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,176,106	1,425,275	1,532,918	1,602,703	1,688,737
증가율(%)	13.1	21.2	7.6	4.6	5.4
매출원가	956,801	1,142,095	1,222,882	1,285,790	1,354,203
원가율(%)	81.4	80.1	79.8	80.2	80.2
매출총이익	219,305	283,181	310,036	316,913	334,534
매출총이익률(%)	18.6	19.9	20.2	19.8	19.8
판매비와 관리비 등	152,515	184,983	191,616	201,432	214,426
판관비율(%)	13.0	13.0	12.5	12.6	12.7
영업이익	66,789	98,198	118,420	115,481	120,108
증가율(%)	178.9	47.0	20.6	-2.5	4.0
영업이익률(%)	5.7	6.9	7.7	7.2	7.1
EBITDA	112,347	148,674	169,176	168,832	175,590
EBITDA 마진(%)	9.6	10.4	11.0	10.5	10.4
순금용손익	3,644	1,646	322	1,345	3,180
이자손익	441	1,031	172	1,135	3,190
외화관련손익	-120	-147	-300	-240	-360
기타영업외손익	-3,871	-5,930	-6,610	-5,960	-6,440
종속 및 관계기업 관련손익	13,034	15,566	15,330	16,400	17,459
법인세차감전 계속사업이익	79,596	109,479	127,462	127,266	134,306
계속사업손익법인세비용	22,665	29,643	36,327	36,271	38,277
세후증단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	56,931	79,836	91,135	90,995	96,029
증가율(%)	195.8	40.2	14.2	-0.2	5.5
순이익률(%)	4.8	5.6	5.9	5.7	5.7
지배주주지분 당기순이익	49,424	73,644	83,844	85,081	92,188
증가율(%)	247.0	49.0	13.9	1.5	8.4
기타포괄이익	21,681	10,509	10,509	10,509	10,509
총포괄이익	78,611	90,345	101,644	101,504	106,538

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## Balance Sheet

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	<b>533,128</b>	<b>583,519</b>	<b>636,500</b>	<b>689,644</b>	<b>756,032</b>
현금및현금성자산	127,956	208,649	236,782	269,601	312,585
매출채권 및 기타채권	77,219	91,987	97,913	105,319	113,730
재고자산	116,456	142,912	156,420	163,541	172,320
<b>비유동자산</b>	<b>996,045</b>	<b>1,070,267</b>	<b>1,101,233</b>	<b>1,130,004</b>	<b>1,151,893</b>
유형자산	355,431	361,532	373,795	384,061	387,806
무형자산	58,470	61,024	62,954	64,688	66,061
투자자산	262,748	292,018	308,789	325,561	342,332
<b>기타 금융업자산</b>	<b>810,291</b>	<b>903,638</b>	<b>903,638</b>	<b>903,638</b>	<b>903,638</b>
<b>자산총계</b>	<b>2,339,464</b>	<b>2,557,425</b>	<b>2,641,371</b>	<b>2,723,286</b>	<b>2,811,564</b>
<b>유동부채</b>	<b>642,368</b>	<b>742,365</b>	<b>733,540</b>	<b>745,492</b>	<b>758,891</b>
단기차입금	130,878	113,665	103,665	103,665	103,665
매입채무및기타채무	202,125	247,003	248,179	260,130	273,530
유동성장기부채	205,789	255,741	255,741	255,741	255,741
<b>비유동부채</b>	<b>870,938</b>	<b>906,094</b>	<b>918,294</b>	<b>908,994</b>	<b>899,634</b>
사채	634,588	629,601	625,601	621,601	617,601
정기차입금	106,677	122,851	139,051	133,751	128,391
<b>기타 금융업부채</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>부채총계</b>	<b>1,513,306</b>	<b>1,648,459</b>	<b>1,651,835</b>	<b>1,654,486</b>	<b>1,658,526</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>749,861</b>	<b>823,493</b>	<b>896,773</b>	<b>970,122</b>	<b>1,050,518</b>
자본금	14,890	14,890	14,751	14,751	14,751
자본잉여금	40,703	42,413	42,413	42,413	42,413
기타포괄이익누계액	-17,726	-16,207	-5,698	4,810	15,319
이익잉여금	731,679	799,536	862,446	925,286	995,174
<b>비지배주주지분</b>	<b>76,297</b>	<b>85,473</b>	<b>92,763</b>	<b>98,678</b>	<b>102,519</b>
<b>자본총계</b>	<b>826,158</b>	<b>908,965</b>	<b>989,537</b>	<b>1,068,800</b>	<b>1,153,038</b>
<b>총자본금</b>	<b>1,088,863</b>	<b>1,136,583</b>	<b>1,138,783</b>	<b>1,129,483</b>	<b>1,120,123</b>
<b>순자본금</b>	<b>888,974</b>	<b>864,013</b>	<b>781,782</b>	<b>736,381</b>	<b>680,591</b>

## Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로인 한현금흐름</b>	<b>-11,764</b>	<b>106,273</b>	<b>103,718</b>	<b>121,788</b>	<b>127,855</b>
당기순이익	56,931	79,836	91,135	90,995	96,029
현금유출이없는비용및수익	157,776	202,559	71,881	72,326	73,471
유형자산감가상각비	29,379	31,807	32,087	34,084	35,756
무형자산상각비	16,178	18,669	18,669	19,267	19,727
<b>영업활동관련자산부채변동</b>	<b>-202,878</b>	<b>-139,227</b>	<b>-23,143</b>	<b>-6,398</b>	<b>-6,558</b>
매출채권의감소(증가)	2,808	-13,257	-5,927	-7,405	-8,411
제고자산의감소(증가)	1,772	-27,211	-13,508	-7,121	-8,779
매입채무의증가(감소)	5,694	33,331	1,176	11,952	13,400
<b>투자활동으로인 한현금흐름</b>	<b>-51,826</b>	<b>-12,035</b>	<b>2,425</b>	<b>3,739</b>	<b>9,584</b>
투자자산의감소(증가)	-35,085	-29,270	-1,442	-372	687
유형자산의감소	1,130	1,369	1,000	950	900
CAPEX	-43,043	-40,150	-45,350	-45,300	-40,400
단기금융자산의감소(증가)	2,926	8,012	-3,126	-3,282	-3,446
<b>재무활동으로인 한현금흐름</b>	<b>87,923</b>	<b>-13,245</b>	<b>-17,404</b>	<b>-31,213</b>	<b>-32,276</b>
정기차입금의증가(감소)	115,240	30,032	16,200	-5,300	-5,360
사채의증가(감소)	0	0	-4,000	-4,000	-4,000
자본의증가(감소)	0	0	-138	0	0
<b>기타현금흐름</b>	<b>5,001</b>	<b>-300</b>	<b>-60,607</b>	<b>-61,495</b>	<b>-62,177</b>
<b>현금의 증가</b>	<b>29,334</b>	<b>80,693</b>	<b>28,133</b>	<b>32,819</b>	<b>42,985</b>
기초현금	98,621	127,956	208,649	236,782	269,601
기말현금	127,956	208,649	236,782	269,601	312,585

## Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>Per Share (원)</b>					
EPS	17,846	26,592	30,553	31,032	33,624
BPS	277,875	303,544	333,338	360,091	389,415
DPS	5,000	7,000	8,000	8,500	8,500
<b>Multiples (배)</b>					
PER	11.7	5.7	6.5	6.4	5.9
PBR	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	13.1	8.9	7.7	7.5	6.9
<b>Financial Ratio</b>					
12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>성장성 (%)</b>					
EPS(지배순이익) 증가율	247.0%	49.0%	14.9%	1.6%	8.4%
EBITDA(발표기준) 증가율	70.7%	32.3%	13.8%	-0.2%	4.0%
<b>수익성 (%)</b>					
ROE(순이익 기준)	7.2%	9.2%	9.6%	8.8%	8.6%
ROE(지배순이익 기준)	6.8%	9.4%	9.7%	9.1%	9.1%
ROIC	10.0%	12.0%	13.0%	12.2%	12.4%
WACC	3.1%	2.5%	2.9%	2.9%	2.8%
<b>안전성 (%)</b>					
부채비율	183.2%	181.4%	166.9%	154.8%	143.8%
순차입금비율	107.6%	95.1%	79.0%	68.9%	59.0%
이자보상배율	21.9	18.3	13.0	14.6	21.4

## 기아(000270.KS)

## 미국과 인도가 견인하는 실적

## 매수(유지)

현재주가(4/13) 86,600원  
목표주가(12M) 110,000원

## 분석의 기본 가정

- 반도체 부족에 따른 글로벌 자동차 생산 차질은 '23년 283만대로 축소
- 쏘울EV 리콜에 따라 잠재적으로 발생 가능한 비용은 추정치에 미 반영

## 판매 증가와 인센티브 하락이 실적 견인

1Q23 글로벌 도매 판매는 YoY+12%(QoQ+5%) 증가(중국을 제외한 연결 지역 판매는 YoY+14%, QoQ+6% 증가). 이러한 물량 증가 효과와 인센티브가 YoY-52% 하락한 미국 판매 비중이 YoY+4%p, QoQ+2%p 증가한 것이 매출 증가와 수익성 개선을 견인할 것으로 판단. 1Q23 매출 24조원(YoY+32%), 영업이익 2.4조원(+46%) 기록할 것으로 전망. 단, 품질 비용 관련 변수가 있는데 쏘울EV 리콜(미국 2,689대 포함 글로벌 2만대 추정)에 따라 잠재적으로 발생 가능한 비용은 추정치에 반영하지 않았음

## 2Q23에도 경쟁업체 대비 인센티브 상승 속도는 더딜 것으로 예상

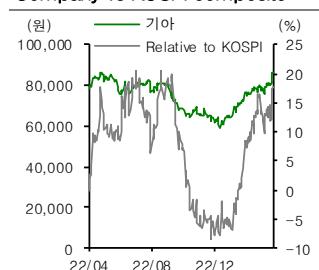
3월말 기아의 미국 재고 일수는 Toyota와 함께 가장 낮은 수준(약 30일 vs. 시장 56일)이며, 여전히 Telluride, Sorento 등 주력 SUV 모델에 대한 인기가 높은 만큼 2Q23에도 미국 인센티브는 시장 대비 양호한 수준을 지속할 수 있을 것. 아울러 IRA 세제혜택을 당장 누릴 수 없는 것은 아쉬운 점이나 동급 경쟁 모델이 딱히 없는 EV9 출시도 기대 요인. 투자의견 매수, 목표주가 11만원으로 최선호주 유지('23년 EPS의의 6.5배 해당)

Key Data (기준일: 2023. 4. 13)	
KOSPI(pt)	2561.66
KOSDAQ(pt)	894.25
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	351,045
발행주식수(천주)	405,363
평균거래량(3M, 백만원)	1,411,843
52주 최고/최저	86,600 / 59,300
52주 일간Beta	1.2
배당수익률(23F, %)	5.3
외국인지분율(%)	36.9
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 4 인	35.6
국민연금공단	7.5

## Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.9	32.6	26.8	11.2
KOSPI대비 상대수익률	3.4	23.5	7.1	17.9

## Company vs KOSPI composite



결산기(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액(십억원)	69,862	86,559	96,170	98,723	104,662
영업이익(십억원)	5,066	7,233	9,293	9,186	9,427
세전순익(십억원)	6,394	7,502	9,838	9,935	10,461
지배순이익(십억원)	4,760	5,409	7,084	7,154	7,532
EPS(원)	11,744	13,345	17,475	17,648	18,582
증감율(%)	220.0	13.6	30.9	1.0	5.3
ROE(%)	14.7	14.6	16.7	14.9	13.9
PER(배)	7.0	4.4	5.0	4.9	4.7
PBR(배)	0.9	0.6	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	3.7	1.8	1.3	1.0	0.7

도표 1. 기아 실적 추이

(단위 :십억원)

구분	2022A				2023E				연간		
	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022A	2023E	2024E
매출액	18,357	21,876	23,162	23,164	24,323	25,121	22,880	23,847	86,559	96,170	98,723
매출총이익	3,591	4,577	4,698	5,157	4,836	5,070	4,760	5,007	18,023	19,672	20,302
GPM	19.6%	20.9%	20.3%	22.3%	19.9%	20.2%	20.8%	21.0%	20.8%	20.5%	20.6%
판관비	1,985	2,342	3,930	2,533	2,485	2,568	2,619	2,708	10,790	10,379	11,117
판관비율	10.8%	10.7%	17.0%	10.9%	10.2%	10.2%	11.4%	11.4%	12.5%	10.8%	11.3%
영업이익	1,606	2,234	768	2,624	2,351	2,501	2,141	2,299	7,233	9,293	9,186
OPM	8.8%	10.2%	3.3%	11.3%	9.7%	10.0%	9.4%	9.6%	8.4%	9.7%	9.3%
지분법이익	-52	356	192	-133	122	126	115	120	364	483	646
세전이익	1,518	2,624	730	2,630	2,489	2,643	2,272	2,435	7,502	9,838	9,935
순익(지배)	1,033	1,881	459	2,037	1,792	1,903	1,636	1,753	5,409	7,084	7,154
NIM	5.6%	8.6%	2.0%	8.8%	7.4%	7.6%	7.1%	7.4%	6.2%	7.4%	7.2%
매출(YoY)	11%	19%	30%	35%	32%	15%	-1%	3%	24%	11%	3%
매출총이익(YoY)	24%	33%	47%	52%	35%	11%	1%	-3%	39%	9%	3%
판관비(YoY)	9%	20%	110%	14%	25%	10%	-33%	7%	37%	-4%	7%
영업이익(YoY)	49%	50%	-42%	123%	46%	12%	179%	-12%	43%	28%	-1%
지배순이익(YoY)	0%	40%	-60%	63%	74%	1%	257%	-14%	14%	31%	1%
글로벌 출고	663	713	724	733	808	808	751	758	2,833	3,125	3,129
국내	334	356	365	402	437	428	387	410	1,457	1,661	1,645
내수	122	141	133	146	142	151	132	138	541	563	546
수출	212	215	232	256	295	277	255	272	916	1,099	1,099
해외생산	329	357	359	331	372	380	364	349	1,376	1,464	1,484
미국	75	92	89	84	92	97	90	84	340	363	374
중국	35	26	36	30	28	32	35	44	127	139	146
슬로바키아	78	86	73	74	93	90	76	76	311	336	336
멕시코	64	71	68	61	63	71	67	65	264	267	259
인도	77	83	93	83	95	90	95	79	335	359	370
(YoY)											
글로벌 출고	-2%	4%	22%	17%	22%	13%	4%	3%	10%	10%	0.1%
국내	-8%	-8%	14%	15%	31%	20%	6%	2%	3%	14%	-1%
내수	-6%	-5%	6%	11%	17%	7%	-1%	-6%	1%	4%	-3%
수출	-8%	-9%	19%	18%	39%	29%	10%	6%	4%	20%	0%
해외생산	4%	20%	31%	20%	13%	6%	1%	5%	18%	6%	1%
미국	7%	36%	61%	35%	23%	6%	1%	0%	33%	7%	3%
중국	1%	-33%	6%	-33%	-20%	23%	-2%	47%	-17%	10%	5%
슬로바키아	-7%	7%	2%	4%	19%	5%	4%	3%	1%	8%	0%
멕시코	8%	23%	23%	27%	-2%	0%	0%	7%	20%	1%	-3%
인도	15%	52%	63%	68%	24%	9%	2%	-4%	47%	7%	3%

자료 : 기아, 신영증권 리서치센터 / 글로벌 출고는 CKD 물량 제외

## 기아(000270.KS) 추정 재무제표

## Income Statement

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>69,862</b>	<b>86,559</b>	<b>96,170</b>	<b>98,723</b>	<b>104,662</b>
증가율(%)	18.1	23.9	11.1	2.7	6.0
<b>매출원가</b>	<b>56,937</b>	<b>68,536</b>	<b>76,498</b>	<b>78,421</b>	<b>83,232</b>
원가율(%)	81.5	79.2	79.5	79.4	79.5
<b>매출총이익</b>	<b>12,925</b>	<b>18,023</b>	<b>19,672</b>	<b>20,302</b>	<b>21,429</b>
매출총이익률(%)	18.5	20.8	20.5	20.6	20.5
<b>판매비와 관리비 등</b>	<b>7,860</b>	<b>10,790</b>	<b>10,379</b>	<b>11,117</b>	<b>12,002</b>
판관비율(%)	11.3	12.5	10.8	11.3	11.5
<b>영업이익</b>	<b>5,066</b>	<b>7,233</b>	<b>9,293</b>	<b>9,186</b>	<b>9,427</b>
증가율(%)	145.2	42.8	28.5	-1.2	2.6
영업이익률(%)	7.3	8.4	9.7	9.3	9.0
<b>EBITDA</b>	<b>7,285</b>	<b>9,656</b>	<b>11,899</b>	<b>12,017</b>	<b>12,440</b>
EBITDA 마진(%)	10.4	11.2	12.4	12.2	11.9
<b>순금융손익</b>	<b>29</b>	<b>-58</b>	<b>-20</b>	<b>-11</b>	<b>84</b>
이자순익	-28	113	330	339	446
외화관련손익	-36	-139	-255	-251	-262
기타영업외손익	131	-37	81	115	89
<b>종속 및 관계기업 관련손익</b>	<b>1,168</b>	<b>364</b>	<b>483</b>	<b>646</b>	<b>861</b>
법인세차감전계속사업이익	6,394	7,502	9,838	9,935	10,461
계속사업손의법인세비용	1,633	2,093	2,755	2,782	2,929
<b>세후종단사업손익</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>당기순이익</b>	<b>4,760</b>	<b>5,409</b>	<b>7,083</b>	<b>7,153</b>	<b>7,532</b>
증가율(%)	219.9	13.6	30.9	1.0	5.3
순이익률(%)	6.8	6.2	7.4	7.2	7.2
지배주주지분 당기순이익	4,760	5,409	7,084	7,154	7,532
증가율(%)	219.9	13.6	31.0	1.0	5.3
<b>기타포괄이익</b>	<b>664</b>	<b>227</b>	<b>424</b>	<b>424</b>	<b>424</b>
<b>총포괄이익</b>	<b>5,425</b>	<b>5,636</b>	<b>7,507</b>	<b>7,577</b>	<b>7,955</b>

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## Balance Sheet

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	<b>29,205</b>	<b>34,147</b>	<b>38,771</b>	<b>41,528</b>	<b>45,120</b>
현금및현금성자산	11,534	11,554	15,762	18,035	20,643
매출채권 및 기타채권	3,763	4,800	4,927	5,121	5,487
제고자산	7,088	9,104	9,247	9,314	9,691
<b>비유동자산</b>	<b>37,645</b>	<b>39,564</b>	<b>41,662</b>	<b>44,432</b>	<b>47,299</b>
유형자산	15,584	15,383	16,584	17,559	18,560
무형자산	2,832	2,906	2,974	3,078	3,212
투자자산	18,057	20,030	21,064	22,739	24,418
<b>기타 금융업자산</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자산총계</b>	<b>66,850</b>	<b>73,711</b>	<b>80,433</b>	<b>85,960</b>	<b>92,419</b>
<b>유동부채</b>	<b>21,563</b>	<b>25,378</b>	<b>26,170</b>	<b>26,018</b>	<b>26,419</b>
단기차입금	3,108	1,659	1,459	1,259	1,259
매입채무및기타채무	12,458	15,278	15,471	16,019	16,920
유동성장기부채	1,308	1,769	2,569	2,069	1,569
<b>비유동부채</b>	<b>10,375</b>	<b>8,990</b>	<b>8,990</b>	<b>8,868</b>	<b>8,745</b>
사채	3,297	3,099	3,099	2,999	2,899
장기차입금	1,631	945	945	923	900
<b>기타 금융업부채</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>부채총계</b>	<b>31,937</b>	<b>34,368</b>	<b>35,160</b>	<b>34,886</b>	<b>35,165</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>34,910</b>	<b>39,338</b>	<b>45,268</b>	<b>51,070</b>	<b>57,251</b>
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,726	1,737	1,737	1,737	1,737
기타포괄이익누계액	-406	-611	-187	237	660
이익잉여금	31,683	36,321	41,827	47,206	52,963
<b>비자매주주지분</b>	<b>2</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>3</b>
<b>자본총계</b>	<b>34,913</b>	<b>39,343</b>	<b>45,272</b>	<b>51,074</b>	<b>57,255</b>
<b>총차입금</b>	<b>9,634</b>	<b>7,786</b>	<b>8,386</b>	<b>7,564</b>	<b>6,941</b>
<b>순차입금</b>	<b>-6,700</b>	<b>-6,195</b>	<b>-15,566</b>	<b>-18,853</b>	<b>-22,291</b>

## Cashflow Statement

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>7,360</b>	<b>9,333</b>	<b>9,661</b>	<b>10,293</b>	<b>10,931</b>
<b>당기순이익</b>	<b>4,760</b>	<b>5,409</b>	<b>7,083</b>	<b>7,153</b>	<b>7,532</b>
현금유출이없는비용및수익	4,686	8,642	5,286	5,524	5,758
유형자산감가상각비	1,700	1,841	2,024	2,236	2,396
무형자산상각비	519	582	582	596	617
<b>영업활동관련자산부채변동</b>	<b>-1,320</b>	<b>-2,217</b>	<b>-283</b>	<b>58</b>	<b>124</b>
매출채권의감소(증가)	120	-796	-127	-194	-366
재고자산의감소(증가)	-143	-2,196	-143	-66	-377
매입채무의증가(감소)	932	2,416	193	548	901
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>-4,424</b>	<b>-5,671</b>	<b>-8,996</b>	<b>-9,671</b>	<b>-9,825</b>
투자자산의감소(증가)	-2,792	-1,972	-1,034	-1,676	-1,679
유형자산의감소	69	51	45	44	54
CAPEX	-1,320	-1,495	-3,250	-3,255	-3,450
단기금융자산의감소(증가)	-1,548	2,429	-114	-192	-207
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>-1,621</b>	<b>-3,454</b>	<b>1,297</b>	<b>-142</b>	<b>-180</b>
정기차입금의증가(감소)	-1,753	-2,242	0	-22	-23
사채의증가(감소)	636	161	0	-100	-100
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
<b>기타현금흐름</b>	<b>58</b>	<b>-187</b>	<b>2,246</b>	<b>1,793</b>	<b>1,682</b>
<b>현금의증가</b>	<b>1,373</b>	<b>20</b>	<b>4,208</b>	<b>2,273</b>	<b>2,607</b>
기초현금	10,161	11,534	11,554	15,762	18,035
기말현금	11,534	11,554	15,762	18,035	20,643

## Valuation Indicator

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>Per Share (원)</b>					
EPS	11,744	13,345	17,475	17,648	18,582
BPS	86,692	97,658	112,286	126,600	141,849
DPS	3,000	3,500	4,000	4,500	4,500
<b>Multiples (배)</b>					
PER	7.0	4.4	5.0	4.9	4.7
PBR	0.9	0.6	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	3.7	1.8	1.3	1.0	0.7
<b>Financial Ratio</b>					
성장성 (%)					
EPS(시배순이익) 증가율	220.0%	13.6%	30.9%	1.0%	5.3%
EBITDA(발표기준) 증가율	70.0%	32.5%	23.2%	1.0%	3.5%
수익성 (%)					
ROE(순이익기준)	14.7%	14.6%	16.7%	14.8%	13.9%
ROE(지배순이익기준)	14.7%	14.6%	16.7%	14.9%	13.9%
ROI	30.6%	36.6%	49.7%	50.3%	48.2%
WACC	7.4%	7.4%	7.7%	7.7%	7.7%
안전성 (%)					
부채비율	91.5%	87.4%	77.7%	68.3%	61.4%
순차입금비율	-19.2%	-15.7%	-34.4%	-36.9%	-38.9%
이자보상배율	29.8	31.0	34.6	48.6	67.9

## 현대모비스(012330.KS)

## 물류비 부담 완화에 따른 수익성 개선

## 매수(유지)

현재주가(4/13) 231,500원  
목표주가(12M) 250,000원

## 분석의 기본 가정

- 1Q23 격려금 500억원 비용 발생 가능성 (1인당 300만원)

## 반도체 수급 개선에 따른 완성차 출고와 물류비 부담 완화

전년 완성차 생산차질로 인한 기저 속에 반도체 수급 개선에 힘입어 1Q23 현대차/기아 합산 글로벌 출고는 YoY+17%, QoQ+4% 증가. 이에 모듈 사업부가 전사 매출을 견인할 것으로 예상. 해상 물류비 하락에 따른 운반비 부담 완화와 AS 사업부 수익성 개선도 기대 요인. 단 일회성 격려금 비용(500억원)과 더불어 1Q23 현대차/기아 미국 트레일러 견인 장치 추가 리콜에 따른 품질 비용 발생 가능성이 변수 (대상 차량은 57만대이나 실제 리콜수는 미발표)

## 전동화 사업 매출 신기록 경신 예상

1Q23 현대차/기아 합산 EV 출고는 YoY+75%, QoQ+23% 증가. 이에 1Q23에도 전동화 매출이 신기록 경신(3,4조원 예상)하며 전사 매출 증가를 견인할 것. 단, 아직까지 불충분한 규모의 경제로 인해 수익성 개선 효과는 제한적일 것으로 판단함

## 물류비 부담 완화에 따른 점진적인 실적 회복세 지속 전망

해상 물류비 하락에 따른 물류비 부담 완화와 수익성 회복 효과는 하반기로 갈수록 커질 것. 이에 연중 1Q23을 저점으로 완만한 실적 회복을 예상함. 투자의견 매수, 목표주가 25만원 유지.

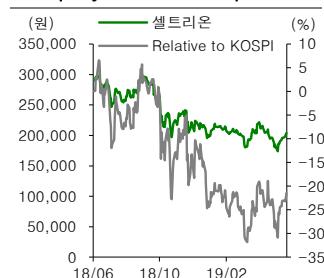
(2023년 주당순이익의 8배 해당)

Key Data		(기준일: 2023. 4. 13)
KOSPI(pt)	2561.66	
KOSDAQ(pt)	894.25	
액면가(원)	5,000	
시가총액(억원)	218,270	
발행주식수(천주)	94,289	
평균거래량(3M, 주)	207,638	
평균거래대금(3M, 백만원)	44,582	
52주 최고/최저	232,000 / 191,000	
52주 일간Beta	1.0	
배당수익률(23F, %)	2.4	
외국인지분율(%)	36.6	
주요주주 지분율(%)		
기아 외 8 인	31.5	
국민연금공단	8.5	

## Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.9	6.9	18.4	10.2
KOSPI대비 상대수익률	-0.3	-0.4	0.0	16.9

## Company vs KOSPI composite



결산기(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액(십억원)	41,702	51,906	60,502	68,291	77,643
영업이익(십억원)	2,040	2,027	2,644	3,028	3,329
세전순이익(십억원)	3,195	3,363	4,019	4,516	4,739
지배순이익(십억원)	2,352	2,485	2,969	3,340	3,505
EPS(원)	24,818	26,301	31,493	35,425	37,177
증감율(%)	54.3	6.0	19.7	12.5	4.9
ROE(%)	6.9	6.8	7.6	7.9	7.7
PER(배)	10.3	7.6	7.4	6.5	6.2
PBR(배)	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	8.1	6.2	5.4	4.3	3.8

도표 1. 현대모비스 분기별 실적 전망

(단위 :십억원)

구분	2022A				2023E				연간		
	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022A	2023E	2024E
매출액	11,308	12,308	13,296	14,995	14,808	15,268	14,872	15,554	51,906	60,502	68,291
매출총이익	1,244	1,387	1,577	1,779	1,580	1,726	1,802	2,001	5,987	7,109	7,994
GPM	11.0%	11.3%	11.9%	11.9%	10.7%	11.3%	12.1%	12.9%	11.5%	11.8%	11.7%
판관비	857	984	1,001	1,119	1,009	1,070	1,120	1,267	3,961	4,465	4,966
판관비율	7.6%	8.0%	7.5%	7.5%	6.8%	7.0%	7.5%	8.1%	7.6%	7.4%	7.3%
영업이익	387	403	576	660	571	656	683	735	2,027	2,644	3,028
OPM	3.4%	3.3%	4.3%	4.4%	3.9%	4.3%	4.6%	4.7%	3.9%	4.4%	4.4%
지분법이익	285	506	261	170	299	308	300	314	1,222	1,222	1,283
세전이익	742	1,056	939	626	907	1,003	1,021	1,088	3,363	4,019	4,516
매출 YoY	15%	20%	33%	29%	31%	24%	12%	4%	26%	26%	26%
매출 총이익 YoY	4%	5%	23%	21%	27%	24%	14%	12%	2,485	2,969	3,340
판관비 YoY	21%	31%	22%	19%	18%	9%	12%	13%	24%	17%	13%
영업이익 YoY	-21%	-28%	26%	25%	48%	63%	19%	11%	14%	19%	12%
지배순이익 YoY	-13%	15%	4%	16%	29%	-4%	36%	25%	23%	13%	11%
연결 매출(사업부별)	11,308	12,308	13,180	14,995	14,808	15,268	14,872	15,554	51,791	60,502	68,291
모듈사업부	8,956	9,870	10,596	12,275	12,112	12,546	12,187	12,948	41,697	49,793	57,042
전동화	1,886	2,101	2,492	3,197	3,422	3,553	3,653	4,054	9,676	14,682	20,441
부품제조	2,085	2,305	2,325	2,618	2,656	2,723	2,564	2,679	9,333	10,622	11,255
모듈조립	4,985	5,464	5,779	6,460	6,034	6,269	5,970	6,215	22,688	24,488	25,346
A/S 사업부	2,352	2,438	2,585	2,720	2,696	2,722	2,684	2,606	10,095	10,708	11,248
연결매출 YoY	15%	20%	32%	29%	31%	24%	13%	4%	24.2%	16.8%	12.9%
모듈사업부 YoY	13%	19%	37%	32%	35%	27%	15%	5%	25.3%	19.4%	14.6%
A/S 사업부 YoY	26%	21%	14%	19%	15%	12%	4%	-4%	19.7%	6.1%	5.0%
연결 영업이익	387	403	576	660	571	656	683	735	2,027	2,644	3,028
모듈 사업부 영익	-36	-48	-28	179	45	100	82	148	68	376	481
A/S 사업부 영익	422	451	604	482	526	556	600	586	1,958	2,269	2,547
연결 OPM	3.4%	3.3%	4.3%	4.4%	3.9%	4.3%	4.6%	4.7%	3.9%	4.4%	4.4%
모듈사업부 OPM	-0.4%	-0.5%	-0.3%	1.5%	0.4%	0.8%	0.7%	1.1%	0.2%	0.8%	0.8%
A/S 사업부 OPM	18.0%	18.5%	23.4%	17.7%	19.5%	20.4%	22.4%	22.5%	19.4%	21.2%	22.6%
연결 매출(지역별)	11,308	12,308	13,180	14,994	14,808	15,268	14,872	15,554	51,791	60,502	68,291
한국 매출	5,563	6,388	6,622	8,141	8,047	8,347	7,796	9,273	26,714	33,464	39,899
미주 매출	2,778	2,896	3,220	3,269	3,014	3,019	3,247	3,547	12,162	12,827	13,386
유럽 매출	1,628	1,804	1,628	1,852	1,977	2,043	1,893	1,664	6,912	7,577	8,073
중국 매출	594	411	775	790	538	664	657	985	2,571	2,844	2,938
기타 매출	745	810	936	942	1,231	1,195	1,279	84	3,434	3,790	3,993
연결 OP(지역별)	387	403	576	660	571	656	683	735	2,027	2,644	3,028
한국 영업이익	240	254	323	456	339	411	446	562	1,273	1,756	2,095
미주 영업이익	30	35	126	80	64	67	78	107	272	316	296
유럽 영업이익	67	67	52	75	79	80	62	66	261	287	308
중국 영업이익	-11	-25	0	-5	-7	-3	0	-6	-40	-16	10
기타 영업이익	61	71	75	54	97	101	97	7	261	301	320
연결 OPM(지역별)	3.4%	3.3%	4.4%	4.4%	3.9%	4.3%	4.6%	4.7%	3.9%	4.4%	4.4%
한국 영업이익률	4.3%	4.0%	4.9%	5.6%	4.2%	4.9%	5.7%	6.1%	4.8%	5.2%	5.3%
미주 영업이익률	1.1%	1.2%	3.9%	2.5%	2.1%	2.2%	2.4%	3.0%	2.2%	2.5%	2.2%
유럽 영업이익률	4.1%	3.7%	3.2%	4.0%	4.0%	3.9%	3.3%	4.0%	3.8%	3.8%	3.8%
중국 영업이익률	-1.9%	-6.0%	0.0%	-0.6%	-1.3%	-0.5%	0.0%	-0.6%	-1.6%	-0.6%	0.3%
기타 영업이익률	8.2%	8.8%	8.0%	5.7%	7.9%	8.4%	7.6%	7.8%	7.6%	7.9%	8.0%

자료 : 현대모비스, 신영증권 리서치센터

도표 2. 현대모비스 생산량 가정

(단위 : 천대, %)

구분	2022A				2023E				연간		
	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022A	2023E	2024E
<b>현대/기아 글로벌</b>	1,592	1,694	1,753	1,786	1,850	1,897	1,786	1,866	6,825	7,398	7,466
현대차 글로벌	929	981	1,030	1,052	1,042	1,089	1,035	1,107	3,992	4,273	4,337
기아차 글로벌	663	713	724	733	808	808	751	758	2,833	3,125	3,129
<b>현대/기아 한국</b>	709	794	788	886	908	918	821	893	3,177	3,539	3,508
현대차 한국	375	438	423	484	471	490	434	483	1,720	1,878	1,863
기아차 한국	334	356	365	402	437	428	387	410	1,457	1,661	1,645
<b>현대/기아 중국</b>	93	62	119	103	88	82	98	113	377	382	401
현대차 중국	58	36	83	73	60	51	63	69	250	243	255
기아차 중국	35	26	36	30	28	32	35	44	127	139	146
<b>현대/기아 미국</b>	158	177	175	163	183	191	178	175	673	727	749
현대차 미국	83	86	85	79	91	94	88	90	334	364	375
기아차 미국	75	92	89	84	92	97	90	84	340	363	374
생산량(YoY)	-6%	0%	18%	10%	16%	12%	2%	4%	5%	8%	1%
<b>현대/기아 글로벌</b>	-9%	-3%	16%	5%	12%	11%	1%	5%	2%	7%	1%
현대차 글로벌	-2%	4%	22%	17%	22%	13%	4%	3%	10%	10%	0%
기아차 글로벌	-9%	-2%	15%	12%	28%	16%	4%	1%	4%	11%	-1%
<b>현대/기아 한국</b>	-10%	4%	16%	9%	26%	12%	2%	0%	4%	9%	-1%
현대차 한국	-8%	-8%	14%	15%	31%	20%	6%	2%	3%	14%	-1%
기아차 한국	-29%	-54%	18%	-29%	-5%	32%	-17%	10%	-26%	1%	5%
<b>현대/기아 중국</b>	-40%	-63%	24%	-26%	4%	39%	-24%	-5%	-31%	-3%	5%
현대차 중국	1%	-33%	6%	-33%	-20%	23%	-2%	47%	-17%	10%	5%
기아차 중국	4%	25%	57%	17%	16%	8%	2%	7%	24%	8%	3%
<b>현대/기아 미국</b>	1%	16%	54%	3%	9%	10%	4%	14%	15%	9%	3%
현대차 미국	7%	36%	61%	35%	23%	6%	1%	0%	33%	7%	3%
기아차 미국	-6%	0%	18%	10%	16%	12%	2%	4%	5%	8%	1%

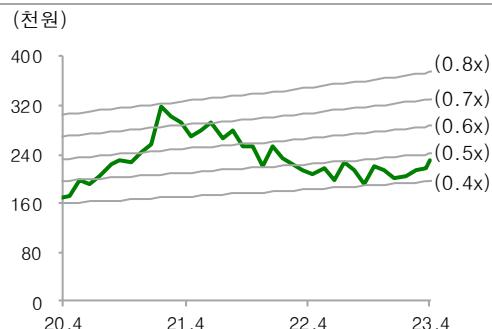
자료 : 현대모비스, 신영증권 리서치센터

도표 3. Fwd12M PER



자료 : ValueWise, 신영증권 리서치센터

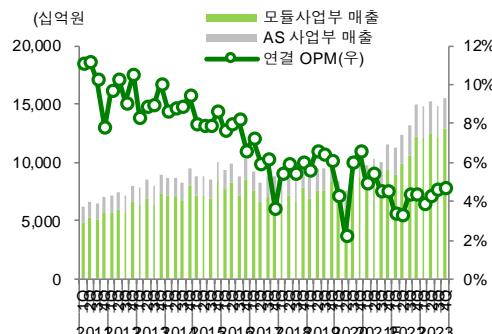
도표 4. Fwd12M PBR



자료 : ValueWise, 신영증권 리서치센터

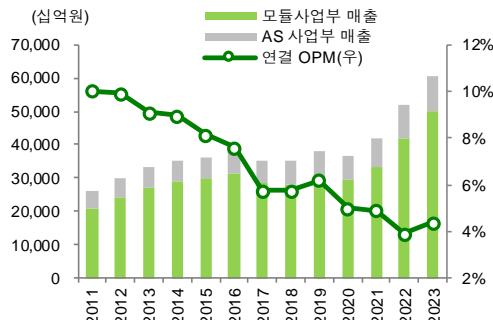
## 자동차/부품/타이어 산업

도표 5. 분기 연결 매출액 & 영업이익률 추이



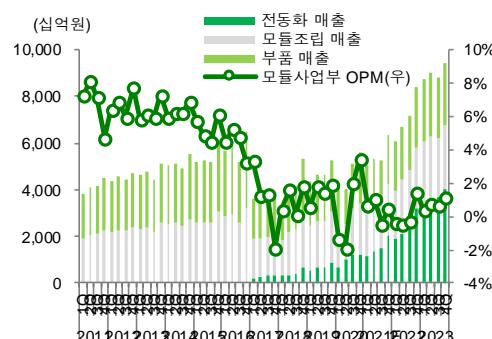
자료 : 현대모비스, 신영증권 리서치센터

도표 6. 연간 매출과 연결 영업이익률 추이



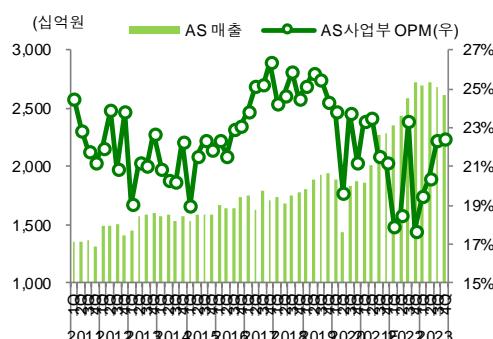
자료 : 현대모비스, 신영증권 리서치센터

도표 7. 모듈사업부 매출과 영업이익률 추이



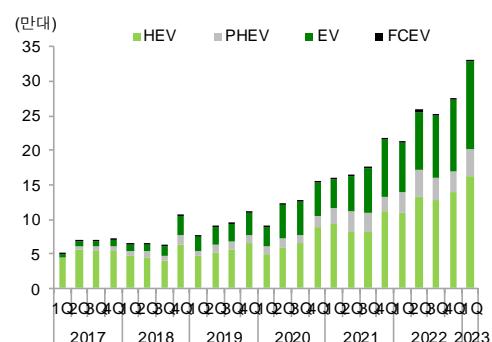
자료 : 현대모비스, 신영증권 리서치센터

도표 8. AS 사업부 매출과 영업이익률 추이



자료 : 현대모비스, 신영증권 리서치센터

도표 9. 현대차 & 기아 친환경차 공장 출고 추이



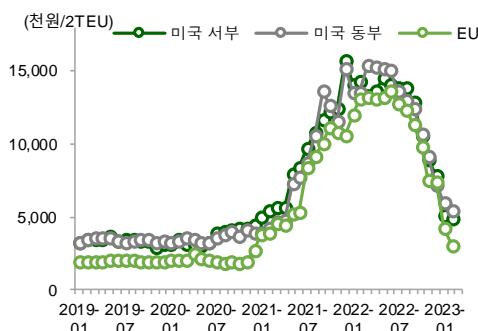
자료 : 현대차, 기아, 신영증권 리서치센터

도표 10. 연간 전동화 매출 추이



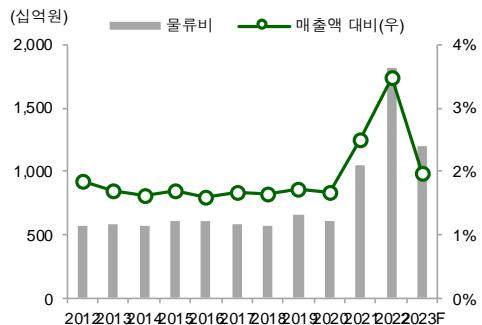
자료 : 현대모비스, 신영증권 리서치센터

도표 11. 우리나라 월별 수출 해상 컨테이너 운임 추이



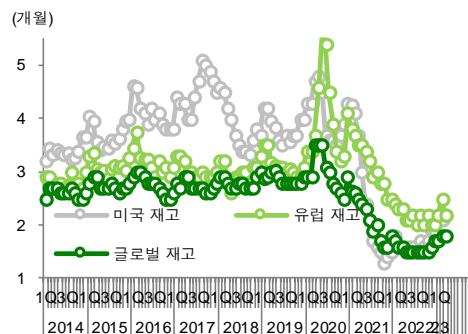
자료 : 관세청, 신영증권 리서치센터 / 단위: 천월/2TEU

도표 12. 2023년 물류비 부담 완화



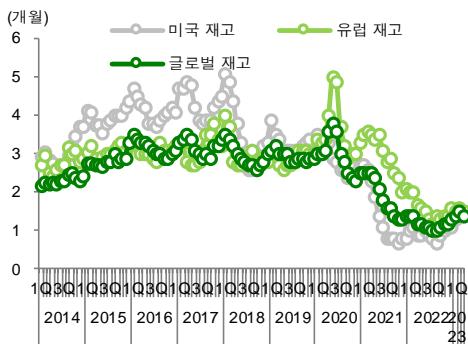
자료 : 현대모비스, 신영증권 리서치센터

도표 13. 현대차 글로벌, 미국, 유럽 재고 추이



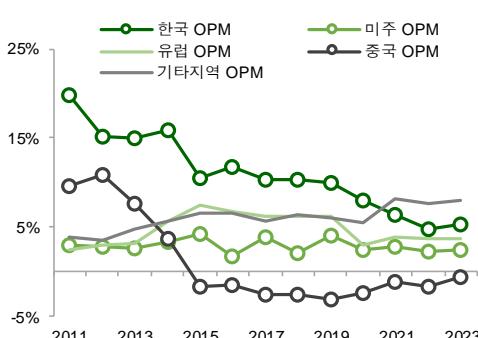
자료 : 현대차, 신영증권 리서치센터 / '23년 3월까지

도표 14. 기아 글로벌, 미국, 유럽 재고 추이



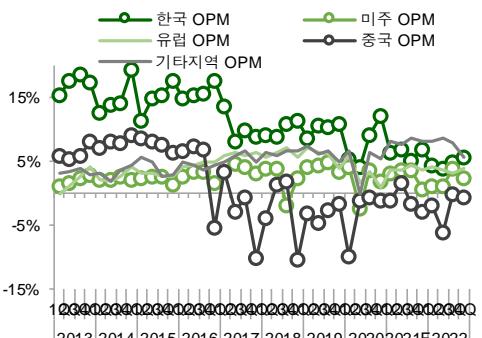
자료 : 기아, 신영증권 리서치센터 / '23년 3월까지

도표 15. 지역별 연간 수익성 추이



자료 : 현대모비스, 신영증권 리서치센터

도표 16. 지역별 분기 수익성 추이



자료 : 현대모비스, 신영증권 리서치센터

## 현대모비스(012330.KS) 추정 재무제표

## Income Statement

12월 결산(실억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>41,702</b>	<b>51,906</b>	<b>60,502</b>	<b>68,291</b>	<b>77,643</b>
증가율(%)	13.9	24.5	16.6	12.9	13.7
<b>매출원가</b>	<b>36,438</b>	<b>45,919</b>	<b>53,392</b>	<b>60,296</b>	<b>68,757</b>
원가율(%)	87.4	88.5	88.2	88.3	88.6
<b>매출총이익</b>	<b>5,265</b>	<b>5,987</b>	<b>7,109</b>	<b>7,994</b>	<b>8,887</b>
매출총이익률(%)	12.6	11.5	11.8	11.7	11.4
<b>판매비와 관리비 등</b>	<b>3,224</b>	<b>3,961</b>	<b>4,465</b>	<b>4,966</b>	<b>5,557</b>
판관비율(%)	7.7	7.6	7.4	7.3	7.2
<b>영업이익</b>	<b>2,040</b>	<b>2,027</b>	<b>2,644</b>	<b>3,028</b>	<b>3,329</b>
증가율(%)	11.5	-0.6	30.4	14.5	9.9
영업이익률(%)	4.9	3.9	4.4	4.4	4.3
<b>EBITDA</b>	<b>2,877</b>	<b>2,925</b>	<b>3,549</b>	<b>4,171</b>	<b>4,520</b>
EBITDA 마진(%)	6.9	5.6	5.9	6.1	5.8
<b>순금융손익</b>	<b>107</b>	<b>117</b>	<b>-79</b>	<b>-45</b>	<b>-145</b>
이자손익	93	177	183	207	153
외화관련손익	21	-36	-226	-216	-262
<b>기타영업외손익</b>	<b>125</b>	<b>-2</b>	<b>232</b>	<b>250</b>	<b>221</b>
<b>종속 및 관계 기업 관련손익</b>	<b>922</b>	<b>1,222</b>	<b>1,222</b>	<b>1,283</b>	<b>1,334</b>
<b>법인세차감전 계속사업이익</b>	<b>3,195</b>	<b>3,363</b>	<b>4,019</b>	<b>4,516</b>	<b>4,739</b>
<b>계속사업손의법인세비용</b>	<b>832</b>	<b>875</b>	<b>1,046</b>	<b>1,176</b>	<b>1,234</b>
<b>세후종단사업손익</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>당기순이익</b>	<b>2,362</b>	<b>2,487</b>	<b>2,972</b>	<b>3,340</b>	<b>3,505</b>
증가율(%)	54.7	5.3	19.5	12.4	4.9
순이익률(%)	5.7	4.8	4.9	4.9	4.5
지배주주지분 당기순이익	2,352	2,485	2,969	3,340	3,505
증가율(%)	53.8	5.7	19.5	12.5	4.9
<b>기타포괄이익</b>	<b>548</b>	<b>228</b>	<b>239</b>	<b>239</b>	<b>239</b>
<b>총포괄이익</b>	<b>2,911</b>	<b>2,715</b>	<b>3,212</b>	<b>3,579</b>	<b>3,745</b>

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## Balance Sheet

12월 결산(실억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	<b>23,552</b>	<b>25,660</b>	<b>27,859</b>	<b>31,224</b>	<b>34,996</b>
현금 및 현금성자산	4,156	4,088	4,522	5,569	6,560
매출채권 및 기타채권	8,134	10,152	11,010	12,416	14,100
제고자산	4,275	5,267	6,050	6,829	7,764
<b>비유동자산</b>	<b>27,930</b>	<b>29,747</b>	<b>30,592</b>	<b>31,226</b>	<b>31,731</b>
유형자산	9,131	9,371	10,746	11,100	11,334
무형자산	916	965	1,026	1,072	1,109
투자자산	16,593	18,029	17,438	17,672	17,906
<b>기타 금융업자산</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자산총계</b>	<b>51,483</b>	<b>55,407</b>	<b>58,451</b>	<b>62,450</b>	<b>66,727</b>
<b>유동부채</b>	<b>10,077</b>	<b>11,476</b>	<b>11,714</b>	<b>12,545</b>	<b>13,694</b>
단기차입금	1,206	1,491	1,536	1,570	1,495
매입채무 및 기타차채	6,818	8,144	8,337	9,283	10,407
유동성장기부채	470	393	393	393	393
<b>비유동부채</b>	<b>6,048</b>	<b>6,123</b>	<b>6,173</b>	<b>6,218</b>	<b>6,148</b>
사채	349	349	349	349	349
정기차입금	1,238	1,113	1,163	1,208	1,138
<b>기타 금융업부채</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>부채총계</b>	<b>16,125</b>	<b>17,599</b>	<b>17,887</b>	<b>18,763</b>	<b>19,842</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>35,273</b>	<b>37,799</b>	<b>40,552</b>	<b>43,676</b>	<b>46,874</b>
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,399	1,362	1,362	1,362	1,362
기타포괄이익누계액	-409	-432	-193	47	286
이익잉여금	34,679	36,979	39,493	42,378	45,336
<b>비지배주주지분</b>	<b>84</b>	<b>8</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>11</b>
<b>자본총계</b>	<b>35,357</b>	<b>37,808</b>	<b>40,564</b>	<b>43,687</b>	<b>46,885</b>
<b>총차입금</b>	<b>3,547</b>	<b>3,643</b>	<b>3,738</b>	<b>3,817</b>	<b>3,672</b>
<b>순차입금</b>	<b>-753</b>	<b>-671</b>	<b>-873</b>	<b>-1,850</b>	<b>-2,996</b>

## Cashflow Statement

12월 결산(실억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로인 한현금흐름</b>	<b>2,609</b>	<b>2,154</b>	<b>2,583</b>	<b>3,326</b>	<b>3,462</b>
당기순이익	2,362	2,487	2,972	3,340	3,505
<b>현금유출이없는비용및수익</b>	<b>933</b>	<b>700</b>	<b>2,032</b>	<b>2,364</b>	<b>2,571</b>
유형자산감가상각비	777	836	843	1,068	1,107
무형자산상각비	59	62	62	74	83
영업활동관련자산부채변동	-454	-764	-1,558	-1,410	-1,534
매출채권의감소(증가)	368	-1,985	-858	-1,406	-1,684
제고자산의감소(증가)	-1,087	-870	-783	-779	-935
매입채무의증가(감소)	-517	1,189	193	946	1,124
<b>투자활동으로인 한현금흐름</b>	<b>-1,953</b>	<b>-1,604</b>	<b>-636</b>	<b>-673</b>	<b>-593</b>
투자자산의감소(증가)	-1,464	-1,436	591	-234	-234
유형자산의감소	59	78	22	28	29
CAPEX	-922	-1,134	-2,240	-1,450	-1,370
단기금융자산의증가(증가)	-8	-108	-42	-47	-48
<b>재무활동으로인 한현금흐름</b>	<b>-962</b>	<b>-638</b>	<b>6,355</b>	<b>6,343</b>	<b>6,119</b>
장기자금의증가(감소)	476	146	50	45	-70
사채의증가(감소)	349	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
<b>기타현금흐름</b>	<b>261</b>	<b>21</b>	<b>-7,869</b>	<b>-7,948</b>	<b>-7,997</b>
<b>현금의증가</b>	<b>-46</b>	<b>-68</b>	<b>433</b>	<b>1,048</b>	<b>991</b>
기초현금	4,202	4,156	4,088	4,522	5,569
기말현금	4,156	4,088	4,522	5,569	6,560

## Valuation Indicator

12월 결산(실억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>Per Share (원)</b>					
EPS	24,818	26,301	31,493	35,425	37,177
BPS	382,120	406,916	436,113	469,243	503,158
DPS	4,000	4,000	5,000	5,000	6,000
<b>Multiples (배)</b>					
PER	10.3	7.6	7.4	6.5	6.2
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	8.1	6.2	5.4	4.3	3.8
<b>Financial Ratio</b>					
성장성(%)					
EPS(시배순이익) 증가율	54.3%	6.0%	19.7%	12.5%	4.9%
EBITDA(발표기준) 증가율	7.1%	1.7%	21.3%	17.5%	8.4%
수익성(%)					
ROE(순이익기준)	6.9%	6.8%	7.6%	7.9%	7.7%
ROE(자본배수이익기준)	6.9%	6.8%	7.6%	7.9%	7.7%
ROIC	13.3%	10.2%	10.2%	10.4%	10.6%
WACC	8.7%	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%
안전성(%)					
부채비율	45.6%	46.5%	44.1%	42.9%	42.3%
순자본비율	-2.1%	-1.8%	-2.2%	-4.2%	-6.4%
이자보상배율	52.8	26.8	28.3	39.7	45.3

## 현대위아(011210.KS)

## 냉정과 열정 사이

## 증립(하향)

현재주가(4/13) 65,100원  
목표주가(12M) 66,000원

## 분석의 기본 가정

- 격려금(인당 3백만원) 총 100억원 일회성 비용 가정

## • 국내 매출 증가가 전사 매출 견인할 것

러시아 공장 가동 중단 지속과 중국 공장 출고 감소에도 불구하고 국내 기아향 모듈 조립 증가에 힘입어 매출 성장 지속될 것. 단 격려금 지급으로 인해 1Q23 영업이익은 개선 폭은 매출 증가 대비 제한적일 것으로 예상. (매출 2.2조원 & 영업이익 57십억원 전망)

## • 1Q23 한국은 기대 &amp; 중국과 멕시코는 아쉬운 상황

지역별 매출 비중은 한국 74%, 멕시코 14%, 중국 9%. 1Q23 현대/기아 합산 중국 공장 출고는 YoY-15% 감소(QoQ-15%)했고, 기아 멕시코 공장 출고도 YoY-2% 감소(QoQ+4%). 그러나 기아 국내 공장 출고(YoY+31%, QoQ+11%) 증가에 따른 모듈 조립 매출 성장이 전사 매출 증가 견인할 것. 단, 모듈 조립 사업이 수익성이 낮은 만큼 이익 개선 효과는 제한적일 것으로 판단. 아울러 격려금(약 130억원 내외 추정) 지급과 방산 사업의 계절적 비성수기 영향으로 매출 증가 대비 연결 영업이익 개선 효과는 제한적일 것으로 판단

## • 향후 멕시코 공장 역할은 기대 요인

현재 기아 멕시코 공장은 비인기 세단(프라이드, K3)만을 생산 중으로 22년 가동률은 66%에 불과했으나 중장기적 활용 방안이 확대될 것으로 예상. 이에 동사의 멕시코 공장 역할도 주목. 단 멕시코 공장의 생산 차종 변화는 빨라야 2024년이 될 것으로 예상. 목표주가 65,000원(2023년 순익의 10배 해당) 유지

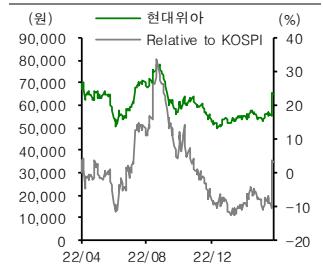
결산기(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액(십억원)	7,528	8,208	8,939	9,360	10,121
영업이익(십억원)	103	212	258	305	350
세전순이익(십억원)	101	86	239	302	348
지배순이익(십억원)	62	65	181	224	251
EPS(원)	2,292	2,405	6,653	8,247	9,226
증감율(%)	2.2	5.0	176.6	24.0	11.9
ROE(%)	2.0	2.0	5.3	6.2	6.6
PER(배)	34.9	20.6	9.8	7.9	7.1
PBR(배)	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	8.0	4.2	4.4	4.0	3.5

Key Data	(기준일: 2022. 4. 13)
KOSPI(pt)	2561.66
KOSDAQ(pt)	894.25
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	17,704
발행주식수(천주)	27,195
평균거래량(3M, 주)	204,289
평균거래대금(3M, 백만원)	11,683
52주 최고/최저	78,400 / 49,450
52주 일간Beta	1.8
배당수익률(23F, %)	1.3
외국인지분율(%)	8.9
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 2 인	40.7
국민연금공단	10.1

## Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.5	20.1	16.5	4.0
KOSPI대비 상대수익률	9.6	11.9	-1.7	10.3

## Company vs KOSPI composite



## 자동차/부품/타이어 산업

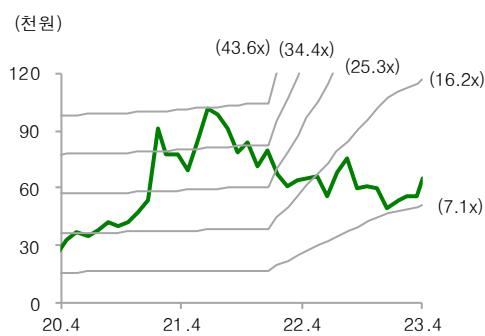
도표 1. 현대위아 분기별 실적 전망

(단위 : 십억원)

구분	2022A				2023E				연간		
	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022A	2023E	2024E
매출액	1,907	1,972	2,080	2,249	2,276	2,286	2,107	2,270	8,208	8,939	9,360
매출총이익	134	139	156	158	154	159	155	191	587	659	729
GPM	7.0%	7.0%	7.5%	7.0%	6.8%	7.0%	7.3%	8.4%	7.2%	7.4%	7.8%
판관비	83	85	100	107	96	93	95	116	375	401	424
판관비율	4.3%	4.3%	4.8%	4.7%	4.2%	4.1%	4.5%	5.1%	4.6%	4.5%	4.5%
영업이익	51	53	56	52	57	66	60	75	212	258	305
OPM	2.7%	2.7%	2.7%	2.3%	2.5%	2.9%	2.8%	3.3%	2.6%	2.9%	3.3%
세전이익	21	224	33	-192	53	61	55	70	86	239	302
순익(지배)	23	210	-4	-163	40	46	42	53	65	181	224
NIM	1.2%	10.6%	-0.2%	-7.3%	1.7%	2.0%	2.0%	2.3%	0.8%	2.0%	2.4%
매출(YoY)	3%	0%	18%	17%	19%	16%	1%	1%	9%	9%	5%
매출총이익(YoY)	24%	-3%	26%	29%	14%	15%	-1%	21%	18%	12%	11%
판관비(YoY)	3%	-13%	8%	-14%	16%	9%	-5%	9%	-5%	7%	6%
영업이익(YoY)	88%	18%	79%	흑자전환	11%	24%	7%	44%	106%	22%	18%
지배순익(YoY)	-25%	453%	적자전환	적자지속	72%	-78%	흑자전환	흑자전환	5%	177%	24%
연결 매출	1,907	1,972	2,080	2,249	2,276	2,286	2,107	2,270	8,208	8,939	9,360
차량 사업 매출	1,715	1,773	1,895	2,070	2,089	2,091	1,913	2,080	7,453	8,174	8,514
모듈	511	597	552	720	720	706	639	696	2,380	2,762	2,796
부품	1,204	1,176	1,343	1,350	1,369	1,385	1,275	1,384	5,073	5,412	5,718
기계 사업 매출	192	199	185	179	187	195	194	190	754	765	846
공작	142	150	141	136	136	143	140	133	569	552	579
산업/특수	50	49	44	43	51	53	54	56	186	214	267
연결 영업이익	51	53	56	52	57	66	60	75	212	258	305
차량사업 영업이익	49	51	54	57	57	64	57	72	213	251	290
기계사업 영업이익	2	2	1	-6	0	2	2	3	-1	7	15
연결 OPM	2.7%	2.7%	2.7%	2.3%	2.5%	2.9%	2.8%	3.3%	2.6%	2.9%	3.3%
차량사업 OPM	2.9%	2.9%	2.9%	2.8%	2.7%	3.1%	3.0%	3.5%	2.9%	3.1%	3.4%
기계사업 OPM	1.1%	0.8%	0.7%	-3.1%	0.1%	1.0%	1.1%	1.4%	-0.1%	0.9%	1.8%

자료 : 현대위아, 신영증권 리서치센터

도표 2. Fwd12M PER



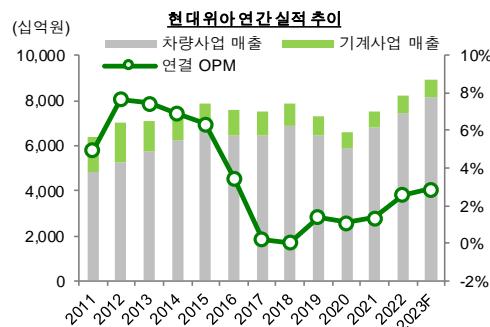
자료 : ValueWise, 신영증권 리서치센터

도표 3. Fwd12M PBR



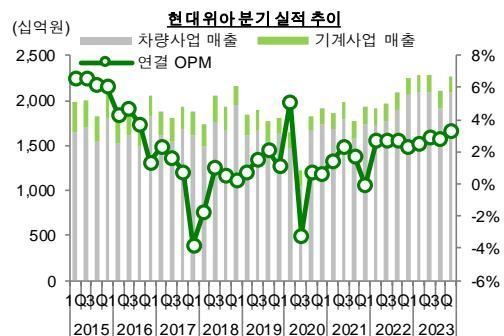
자료 : ValueWise, 신영증권 리서치센터

도표 4. 연간 실적 추이



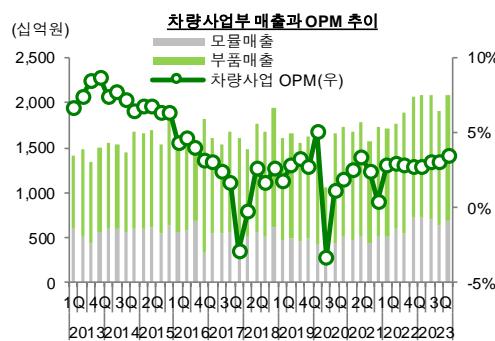
자료 : 현대위아, 신영증권 리서치센터

도표 5. 분기 실적 추이



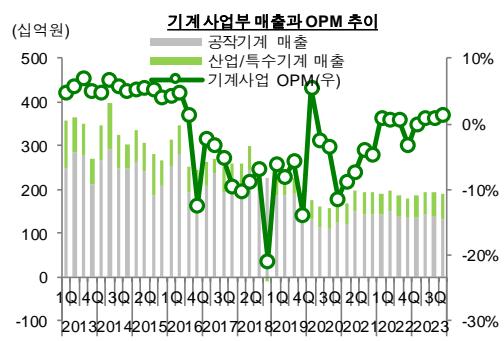
자료 : 현대위아, 신영증권 리서치센터

도표 6. 차량사업부 세부 실적과 영업이익률 추이



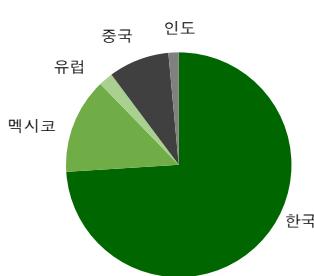
자료 : 현대위아, 신영증권 리서치센터

도표 7. 기계 사업부 세부 실적과 영업이익률 추이



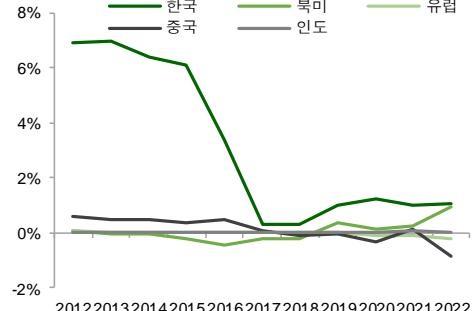
자료 : 현대위아, 신영증권 리서치센터

도표 8. 지역별 매출 비중 (2022)



자료 : 현대위아, 신영증권 리서치센터

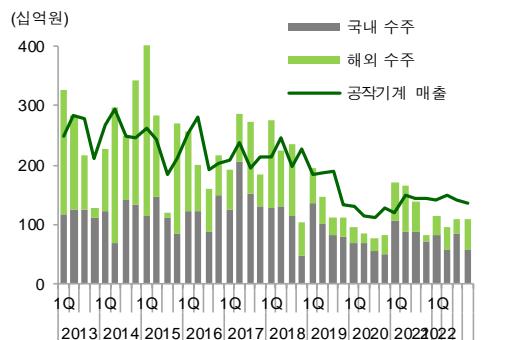
도표 9. 지역별 수익성 추이



자료 : 현대위아, 신영증권 리서치센터

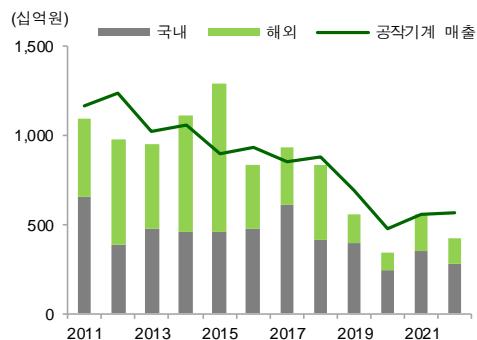
## 자동차/부품/타이어 산업

도표 10. 공작 기계 신규 수주 추이와 공작기계 매출



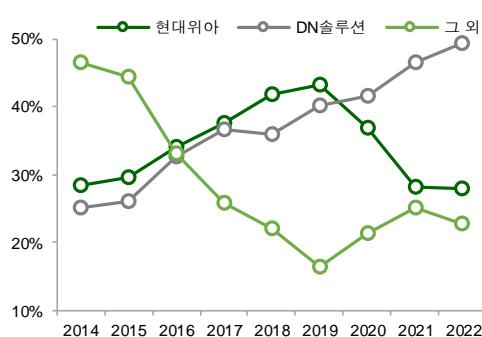
자료 : 현대위아, 신영증권 리서치센터

도표 11. . 공작 기계 신규 수주 추이와 공작기계 매출



자료 : 현대위아, 신영증권 리서치센터

도표 12. 국내 공작기계 점유율 추이



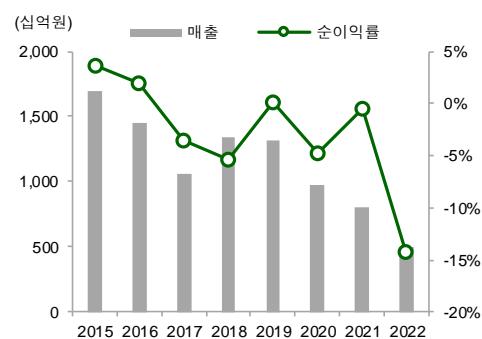
자료 : 현대위아, 신영증권 리서치센터 / 수입업체 제외 기준

도표 13. 방산 수주 잔고 추이



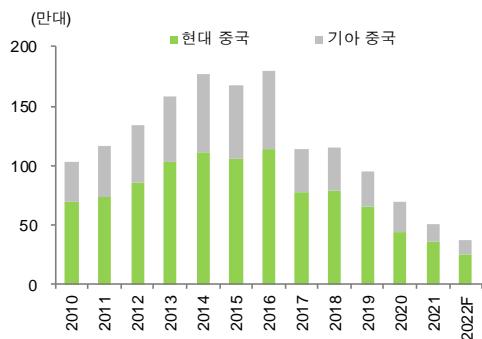
자료 : 현대위아, 신영증권 리서치센터

도표 14. 산동 엔진 법인 매출 추이



자료 : 현대위아, 신영증권 리서치센터 / 수입업체 제외 기준

도표 15. 현대/기아 중국 출고 추이



자료 : 현대차, 기아, 신영증권 리서치센터

## 현대위아(011210.KS) 추정 재무제표

## Income Statement

12월 결산(실적원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	7,528	8,208	8,939	9,360	10,121
증가율(%)	14.2	9.0	8.9	4.7	8.1
매출원가	7,031	7,621	8,281	8,631	9,331
원가율(%)	93.4	92.8	92.6	92.2	92.2
매출총이익	497	587	659	729	790
매출총이익률(%)	6.6	7.2	7.4	7.8	7.8
판매비와 관리비 등	394	375	401	424	440
판관비율(%)	5.2	4.6	4.5	4.5	4.3
영업이익	103	212	258	305	350
증가율(%)	43.1	105.8	21.7	18.2	14.8
영업이익률(%)	1.4	2.6	2.9	3.3	3.5
EBITDA	421	533	541	567	602
EBITDA 마진(%)	5.6	6.5	6.1	6.1	5.9
순금통손익	-33	-26	-25	-23	-22
이자순익	-32	-25	-25	-23	-22
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	23	-104	2	15	13
종속 및 관계기업 관련손익	8	4	5	6	7
법인세처감전계속사업이익	101	86	239	302	348
계속사업손익법인세비용	45	43	67	85	98
세후증단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	56	43	172	218	251
증가율(%)	3.7	-23.2	300.0	26.7	15.1
순이익률(%)	0.7	0.5	1.9	2.3	2.5
지배주주지분 당기순이익	62	65	181	224	251
증가율(%)	1.6	4.8	178.5	23.8	12.1
기타포괄이익	132	9	8	8	8
총포괄이익	188	53	180	226	259

수) K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## Balance Sheet

12월 결산(실적원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	4,156	4,267	4,581	4,877	5,224
현금 및 현금성자산	435	674	737	803	839
매출채권 및 기타채권	1,628	1,798	1,838	1,949	2,101
제고자산	815	810	972	1,040	1,125
비유동자산	3,593	3,279	3,163	3,135	3,127
유형자산	3,103	2,799	2,713	2,703	2,705
무형자산	160	109	70	48	33
투자자산	180	190	186	189	192
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	7,750	7,546	7,744	8,012	8,351
유동부채	2,126	2,410	2,474	2,554	2,670
단기차입금	26	38	38	38	38
매입채무 및 기타채무	1,215	1,309	1,363	1,428	1,534
유동성장기부채	786	953	963	978	988
비유동부채	1,928	1,402	1,374	1,358	1,343
사채	748	299	299	299	299
장기차입금	976	927	899	883	868
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	4,054	3,813	3,848	3,912	4,013
지배주주지분	3,250	3,319	3,489	3,700	3,938
자본금	136	136	136	136	136
자본잉여금	501	490	490	490	490
기타포괄이익누계액	75	72	80	88	96
이익잉여금	2,651	2,719	2,882	3,085	3,314
비지배주주지분	445	415	406	399	399
자본총계	3,695	3,734	3,895	4,100	4,338
총차입금	2,545	2,222	2,204	2,203	2,198
순차입금	757	491	505	390	279

## Cashflow Statement

12월 결산(실적원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인 한현금흐름	290	424	305	359	368
당기순이익	56	43	172	218	251
현금유출이없는비용 및 수익	437	584	376	370	371
유형자산감가상각비	286	292	254	241	236
무형자산상각비	32	29	29	21	16
영업활동관련자산부채변동	-157	-140	-151	-120	-135
매출채권의감소(증가)	-86	-162	-40	-111	-152
제고자산의감소(증가)	-14	15	-161	-68	-85
매입채무의증가(감소)	19	85	54	65	106
투자활동으로인 한현금흐름	-200	185	-231	-291	-323
투자자산의감소(증가)	123	-7	4	-3	-3
유형자산의감소	8	1	20	5	5
CAPEX	-152	-113	-200	-235	-244
단기금융자산의감소(증가)	-169	297	-46	-48	-71
제무활동으로인 한현금흐름	-242	-362	46	51	44
장기차입금의증가(감소)	356	497	-28	-16	-15
사채의증가(감소)	149	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	32	-7	-56	-53	-54
현금의증가	-120	239	63	66	35
기초현금	555	435	674	737	803
기말현금	435	674	737	803	838

## Valuation Indicator

12월 결산(실적원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Per Share (원)					
EPS	2,292	2,405	6,653	8,247	9,226
BPS	123,670	125,657	131,921	139,680	148,419
DPS	700	700	700	800	800
Multiples (배)					
PER	34.9	20.6	9.8	7.9	7.1
PBR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	8.0	4.2	4.4	4.0	3.5
Financial Ratio					
12월 결산(실적원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성 (%)					
EPS(지배순이익) 증가율	2.2%	5.0%	176.6%	24.0%	11.9%
EBITDA(발표기준) 증가율	16.6%	26.6%	1.5%	4.8%	6.2%
수익성 (%)					
ROE(순이익 기준)	1.6%	1.2%	4.5%	5.4%	5.9%
ROE(지배순이익 기준)	2.0%	2.0%	5.3%	6.2%	6.6%
ROIC	1.6%	2.6%	4.0%	5.0%	5.5%
WACC	6.0%	5.3%	5.9%	5.8%	5.6%
안전성 (%)					
부채비율	109.7%	102.1%	98.8%	95.4%	92.5%
순차입금비율	20.5%	13.1%	13.0%	9.5%	6.4%
이자보상배율	1.8	3.4	3.9	5.1	6.9

## HL만도(204320.KS)

## 1Q23 이후를 기대해 볼만도

## 매수(유지)

현재주가(11/6) 48,550원  
목표주가(12M) 61,000원

## 분석의 기본 가정

- 패션 경기 회복으로 백화점 업황 및 마진 양호한 흐름 전망
- 할인점은 인플레이션 수혜와 회사 내 효율화 작업이 시너지지지고

## • 1Q23 매출 2조원 영업이익 68십억원으로 낮아진 컨센 부합 전망

1Q23에도 북미EV 업체와 북미, 인도가 견인하는 매출 성장 지속될 것. 단, 원재료 비용 부담 여파로 이익률 개선 효과는 2H23에 더 클 것. 투자의견 매수, 목표주가 6.1만원(23년 EPS 13배)유지

## • 북미EV 업체가 견인하는 매출 증가 효과 지속

전체 매출의 24%를 차지하는 중국 신차 시장이 NEV 보조금, 취득세 감면 정책 종료에 따라 1Q23 YoY-14.3% 위축된 것은 아쉬운 요인. 그러나 북미EV 업체의 1Q23 생산이 44만대(YoY+44%, QoQ+0.3%)로 신기록을 경신함에 따라 매출 성장 지속될 것. 5개 분기 연속 매출 증가율이 두 자릿수를 지속함에도 원재료 부담과 한국 지역 수익성 회복 지연으로 영업이익률은 1Q23 하락할 것. '22년 한국법인은 적자(OPM -1.6%) 전환했는데 한국 브레이크 부품 가동률과 매출 회복, 인건비 및 지급수수료 부담 완화 필요.

## 하반기 북미EV 업체 관련 수주 기회는 모니터링 요인

계획 대비 늦긴 했으나 북미EV 업체의 독일 공장 생산량은 3월 주간 4천대를 기록했으며, 최근 3교대 전환한 것으로 알려짐. 아울러 멕시코 신공장 건립에 따른 관련 발주도 2H23부터 이루어질 것으로 예상. 이에 따른 추가 수주 기회는 2H23 기대 요인이 될 것.

결산기(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액(십억원)	6,147	7,516	8,410	8,889	9,686
영업이익(십억원)	232	248	346	406	457
세전순익(십억원)	228	230	330	407	471
지배순이익(십억원)	167	98	220	286	342
EPS(원)	3,559	2,093	4,675	6,087	7,277
증감율(%)	2,787.0	-41.2	123.4	30.2	19.5
ROE(%)	9.3	4.8	9.7	11.3	12.1
PER(배)	17.8	19.3	10.4	8.0	6.7
PBR(배)	1.5	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	7.5	5.8	5.2	4.4	4.0

Key Data	(기준일: 2023. 4. 13)
KOSPI(pt)	2561.66
KOSDAQ(pt)	894.25
액면가(원)	1,000
시가총액(억원)	22,798
발행주식수(천주)	46,957
평균거래량(3M, 백만원)	289,659
52주 최고/최저	57,500 / 40,300
52주 일간Beta	1.5
배당수익률(23F, %)	1.8
외국인지분율(%)	22.9
주요주주 지분율(%)	
한라홀딩스 외 4 인	30.3
국민연금공단	11.4

## Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.6	11.6	18.3	-5.9
KOSPI대비 상대수익률	-4.4	4.0	-0.1	-0.2

## Company vs KOSPI composite

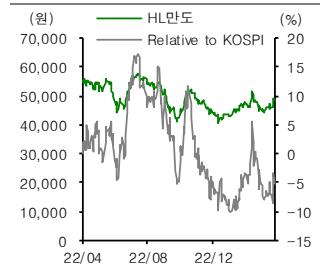


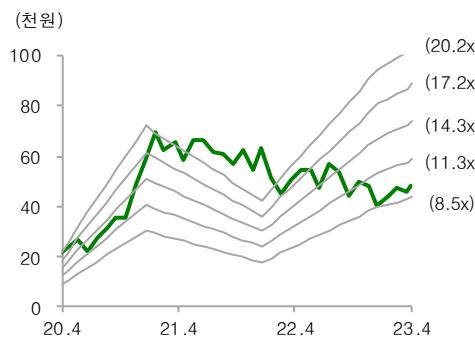
도표 1. HL만도 분기별 실적 전망

(단위 :십억원)

구분	2022A				2023E				연간		
	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022A	2023E	2024E
매출액	1,688	1,679	1,968	2,181	2,000	2,140	2,039	2,231	7,516	8,410	8,889
매출총이익	243	216	267	280	260	270	293	361	1,006	1,184	1,293
GPM	14.4%	12.9%	13.6%	12.8%	13.0%	12.6%	14.4%	16.2%	13.4%	14.1%	14.6%
판관비	174	171	190	223	193	187	205	253	758	838	888
판관비율	10.3%	10.2%	9.7%	10.2%	9.6%	8.7%	10.0%	11.4%	10.1%	10.0%	10.0%
영업이익	69	46	77	57	68	83	88	107	248	346	406
OPM	4.1%	2.7%	3.9%	2.6%	3.4%	3.9%	4.3%	4.8%	3.3%	4.1%	4.6%
세전이익	53	69	180	-72	64	78	85	102	230	330	407
순익(지배)	30	36	129	-97	43	52	56	68	98	220	286
NIM	1.8%	2.1%	6.6%	-4.4%	2.1%	2.4%	2.8%	3.1%	1.3%	2.6%	3.2%
매출(YoY)	12%	13%	37%	25%	18%	27%	4%	2%	22%	12%	6%
매출총이익(YoY)	11%	-7%	26%	18%	7%	25%	10%	29%	12%	18%	9%
판관비(YoY)	19%	9%	20%	8%	11%	10%	7%	14%	13%	11%	6%
영업이익(YoY)	-4%	-40%	44%	86%	-2%	81%	15%	89%	7%	40%	17%
지배순익(YoY)	-39%	-54%	470%	-664%	43%	46%	-56%	-171%	-41%	123%	30%
지역별 매출											
한국	653	687	654	797	837	857	693	802	2,791	3,190	3,260
중국	424	327	508	550	436	477	534	573	1,809	2,020	2,222
미국	284	309	372	385	339	364	359	408	1,350	1,470	1,611
기타	327	357	434	449	387	442	453	447	1,566	1,729	1,797
매출액	1,688	1,679	1,968	2,179	2,000	2,140	2,039	2,231	7,515	8,410	8,889
매출 증가율(YoY)											
한국(YoY)	0%	1%	11%	14%	28%	25%	6%	1%	6%	14%	2.2%
중국(YoY)	31%	-7%	42%	5%	3%	46%	5%	4%	16%	12%	10.0%
미국(YoY)	23%	47%	72%	59%	19%	18%	-4%	6%	50%	9%	9.6%
기타(YoY)	11%	44%	60%	74%	18%	24%	4%	0%	46%	10%	3.9%

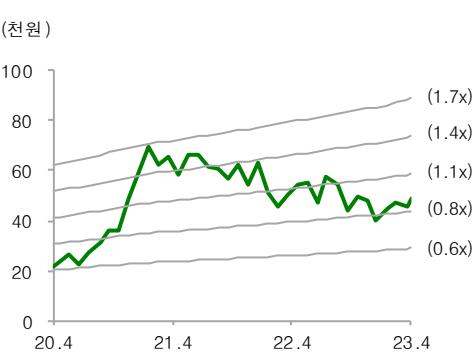
자료 : HL만도, 신영증권 리서치센터

도표 2 HL만도 Fwd12M PER 밸류에이션 밴드



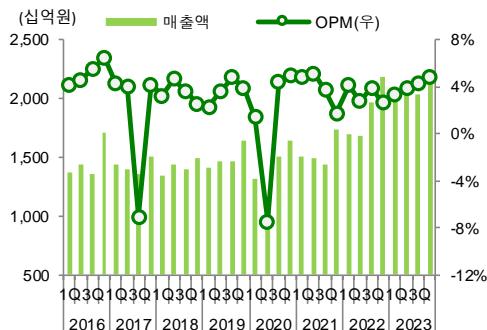
자료: Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 3. HL만도 Fwd12M PBR 밸류에이션 밴드



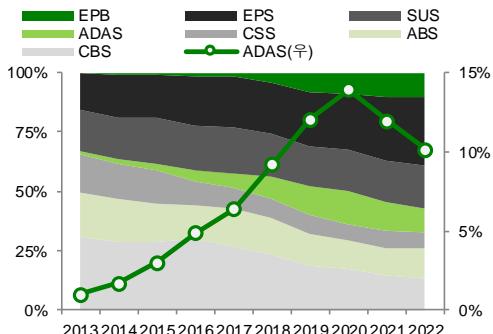
자료: Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 4. HL만도 분기별 매출액과 영업이익률 추이



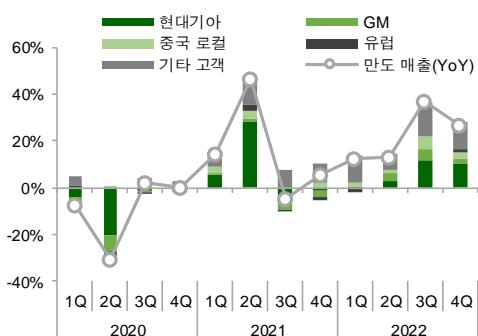
자료: HL만도, 신영증권 리서치센터

도표 6. HL만도 제품별 매출 비중 추이



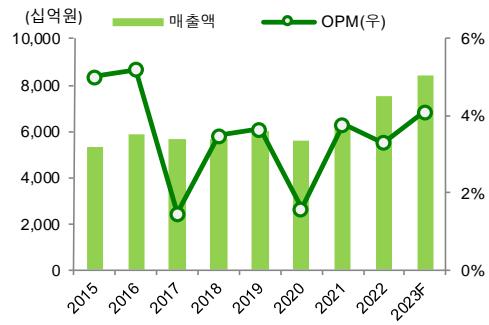
자료: HL만도, 신영증권 리서치센터

도표 8. 기타고객과 현대차그룹 매출이 2022 매출 견인



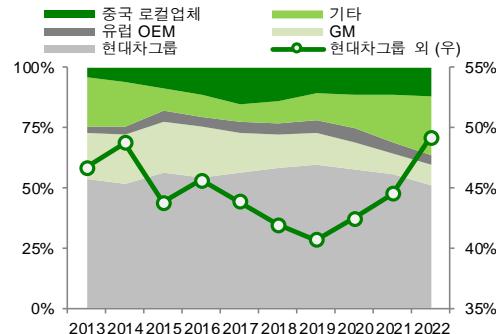
자료: HL만도, 신영증권 리서치센터

도표 5. HL만도 연간 매출액과 영업이익률 추이



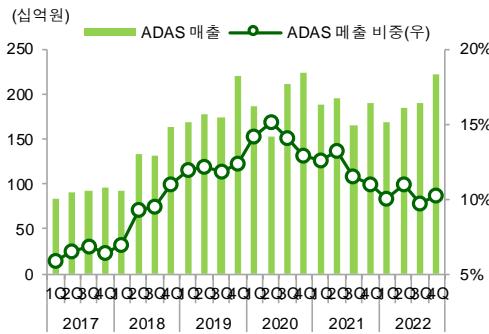
자료: HL만도, 신영증권 리서치센터

도표 7. HL만도 고객별 매출 비중 추이



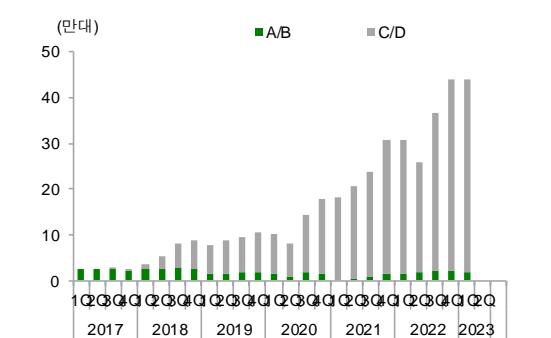
자료: HL만도, 신영증권 리서치센터

도표 9. ADAS 매출액과 매출 비중 추이



자료: HL만도, 신영증권 리서치센터

도표 10. 주요 북미 전기차 업체의 분기 생산량 추이



자료: 신영증권 리서치센터

도표 11. 북미EV 업체 생산과 고객 인도 추이



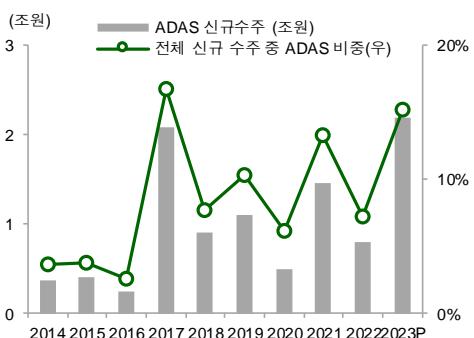
자료: 신영증권 리서치센터

도표 12. 만도 제품별 가동률 추이



자료: 만도, 신영증권 리서치센터

도표 13. ADAS 수주 추이와 2023년 목표



자료: 신영증권 리서치센터

## HL만도(204320.KS) 추정 재무제표

## Income Statement

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>6,147</b>	<b>7,516</b>	<b>8,410</b>	<b>8,889</b>	<b>9,686</b>
증가율(%)	10.5	22.3	11.9	5.7	9.0
<b>매출원가</b>	<b>5,246</b>	<b>6,510</b>	<b>7,226</b>	<b>7,596</b>	<b>8,245</b>
원가율(%)	85.3	86.6	85.9	85.5	85.1
<b>매출총이익</b>	<b>901</b>	<b>1,006</b>	<b>1,184</b>	<b>1,293</b>	<b>1,440</b>
매출총이익률(%)	14.7	13.4	14.1	14.5	14.9
<b>판매비와 관리비 등</b>	<b>669</b>	<b>758</b>	<b>838</b>	<b>888</b>	<b>983</b>
판관비율(%)	10.9	10.1	10.0	10.0	10.1
<b>영업이익</b>	<b>232</b>	<b>248</b>	<b>346</b>	<b>406</b>	<b>457</b>
증가율(%)	160.7	6.9	39.5	17.3	12.6
영업이익률(%)	3.8	3.3	4.1	4.6	4.7
<b>EBITDA</b>	<b>559</b>	<b>587</b>	<b>674</b>	<b>751</b>	<b>807</b>
EBITDA 마진(%)	9.1	7.8	8.0	8.4	8.3
<b>순금용손익</b>	<b>-36</b>	<b>-28</b>	<b>-21</b>	<b>-10</b>	<b>-3</b>
이자순익	-43	-39	-37	-26	-19
외화관련손익	6	11	16	16	16
<b>기타영업외손익</b>	<b>22</b>	<b>12</b>	<b>5</b>	<b>10</b>	<b>15</b>
종속 및 관계기업 관련손익	10	-2	0	1	2
법인세차감전계속사업이익	228	230	330	407	471
계속사업손익법인세비용	50	112	86	106	123
<b>세후증단사업손익</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
당기순이익	179	118	244	301	349
증가율(%)	1,178.6	-34.1	106.8	23.4	15.9
순이익률(%)	2.9	1.6	2.9	3.4	3.6
지배주주지분 당기순이익	167	98	220	286	342
증가율(%)	2,683.3	-41.3	124.5	30.0	19.6
<b>기타포괄이익</b>	<b>159</b>	<b>144</b>	<b>45</b>	<b>45</b>	<b>45</b>
<b>총포괄이익</b>	<b>337</b>	<b>262</b>	<b>289</b>	<b>346</b>	<b>394</b>

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## Balance Sheet

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	<b>2,944</b>	<b>2,980</b>	<b>3,220</b>	<b>3,522</b>	<b>3,852</b>
현금및현금성자산	852	492	647	807	834
매출채권 및 기타채권	1,412	1,558	1,596	1,686	1,901
재고자산	544	665	701	741	807
<b>비유동자산</b>	<b>2,760</b>	<b>2,866</b>	<b>2,958</b>	<b>2,980</b>	<b>2,997</b>
유형자산	2,193	2,117	2,224	2,261	2,291
무형자산	114	160	175	183	193
투자자산	222	235	211	188	164
<b>기타 금융업자산</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자산총계</b>	<b>5,704</b>	<b>5,846</b>	<b>6,178</b>	<b>6,502</b>	<b>6,848</b>
<b>유동부채</b>	<b>2,130</b>	<b>2,151</b>	<b>2,273</b>	<b>2,348</b>	<b>2,436</b>
단기차입금	127	169	169	169	169
매입채무 및 기타채무	1,282	1,296	1,418	1,493	1,582
유동성장기부채	598	588	588	588	588
<b>비유동부채</b>	<b>1,531</b>	<b>1,421</b>	<b>1,380</b>	<b>1,330</b>	<b>1,255</b>
사채	828	689	689	689	689
장기차입금	584	495	445	395	320
<b>기타 금융업부채</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>부채총계</b>	<b>3,660</b>	<b>3,572</b>	<b>3,652</b>	<b>3,678</b>	<b>3,691</b>
<b>자본주주지분</b>	<b>1,955</b>	<b>2,157</b>	<b>2,385</b>	<b>2,669</b>	<b>2,995</b>
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
기타포괄이익누계액	187	222	267	313	358
이익잉여금	915	1,083	1,265	1,504	1,784
<b>비자본주주지분</b>	<b>90</b>	<b>116</b>	<b>141</b>	<b>156</b>	<b>163</b>
<b>자본총계</b>	<b>2,044</b>	<b>2,274</b>	<b>2,525</b>	<b>2,824</b>	<b>3,157</b>
<b>총차입금</b>	<b>2,165</b>	<b>2,066</b>	<b>2,016</b>	<b>1,966</b>	<b>1,891</b>
<b>순차입금</b>	<b>1,154</b>	<b>1,398</b>	<b>1,255</b>	<b>1,041</b>	<b>935</b>

## Cashflow Statement

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로인 한현금흐름</b>	<b>413</b>	<b>-13</b>	<b>703</b>	<b>668</b>	<b>569</b>
당기순이익	179	118	244	301	349
현금유출이없는비용및수익	417	434	435	460	473
유형자산감가상각비	280	304	293	313	320
무형자산상각비	47	34	34	32	30
<b>영업활동관련자산부채변동</b>	<b>-140</b>	<b>-540</b>	<b>36</b>	<b>-73</b>	<b>-224</b>
매출채권의감소(증가)	0	0	-37	-91	-215
재고자산의감소(증가)	-159	-111	-36	-40	-66
매입채무의증가(감소)	-62	24	122	75	89
<b>투자활동으로인 한현금흐름</b>	<b>-377</b>	<b>-137</b>	<b>-528</b>	<b>-487</b>	<b>-486</b>
투자자산의감소(증가)	-54	-15	23	24	25
유형자산의감소	39	343	0	0	0
CAPEX	-207	-312	-400	-350	-350
단기금융자산의감소(증가)	8	-18	-4	-4	-4
<b>재무활동으로인 한현금흐름</b>	<b>229</b>	<b>-245</b>	<b>-28</b>	<b>-42</b>	<b>-76</b>
장기차입금의증가(감소)	367	228	-50	-50	-75
사채의증가(감소)	468	-190	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
<b>기타현금흐름</b>	<b>26</b>	<b>35</b>	<b>8</b>	<b>21</b>	<b>21</b>
<b>현금의증가</b>	<b>291</b>	<b>-360</b>	<b>155</b>	<b>160</b>	<b>27</b>
기초현금	561	852	492	647	807
기말현금	852	492	647	807	834

## Valuation Indicator

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>Per Share (원)</b>					
EPS	3,559	2,093	4,675	6,087	7,277
BPS	41,669	45,990	50,828	56,878	63,817
DPS	800	500	800	1,000	1,300
<b>Multiples (배)</b>					
PER	17.8	19.3	10.4	8.0	6.7
PBR	1.5	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	7.5	5.8	5.2	4.4	4.0
<b>Financial Ratio</b>					
12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>성장성 (%)</b>					
EPS(지배순이익) 증가율	2787.0%	-41.2%	123.4%	30.2%	19.5%
EBITDA(발표기준) 증가율	41.9%	5.0%	14.8%	11.4%	7.5%
<b>수익성 (%)</b>					
ROE(순이익기준)	9.5%	5.5%	10.2%	11.2%	11.7%
ROE(지배순이익기준)	9.3%	4.8%	9.7%	11.3%	12.1%
ROIC	5.7%	5.4%	7.7%	8.3%	8.9%
WACC	7.8%	6.6%	7.3%	7.2%	7.1%
<b>안전성 (%)</b>					
부채비율	179.0%	157.1%	144.6%	130.2%	116.9%
순차입금비율	56.5%	61.5%	49.7%	36.9%	29.6%
이자보상배율	4.6	4.3	5.7	8.3	12.1

## 에스엘(005850.KS)

## 현대차그룹과 GM이 견인하는 매출 성장

## 매수(유지)

현재주가(4/13) 33,150원  
목표주가(12M) 45,000원

## 분석의 기본 가정

- 반도체 부족에 따른 글로벌 자동차 생산차질 '22년 441만대→'23년 283만대로 축소

## • 국내 1등 제과업체, 전년 코로나 특수를 못 누려

반도체 수급 개선에 따라 기저 속에 1Q23 현대차 & 기아의 합산 인도 & 미국 공장 출고는 YoY+16%, +16% 증가했으며, 주요 고객사인 GM 미국 판매도 YoY+18% 증가. 이에 미국과 인도가 견인하는 매출 증가가 1Q23 지속되며 매출 1.2조원(YoY+42%) 기록할 것으로 전망. 2H22 북미와 중국 품질 비용으로 부진한 실적을 기록했으나 이러한 비용이 상당부분 마무리된 것으로 판단(2H22 매출액 대비 품질 비용은 YoY+1.4%p). 이에 영업이익은 60십억원 (+45%, 영업이익률 5.0%) 기록할 것으로 전망함. 투자의견 매수, 목표주가 4.5만원(23년 EPS의 9배) 유지

## • 2H23 모니터링 요인은 GM등 주요 고객사의 재고 관리와 생산

기저와 반도체 수급 개선에 힘입어 4Q22 GM향 매출은 YoY+215% 증가하며 전사 매출 성장에 수훈 갑을 기록한 바 있음. 이러한 GM 매출 회복은 1H23 지속될 것이나 GM이 팬데믹 이전의 수준까지 재고를 늘릴 계획이 없다고 밝힌 만큼 2H23에는 GM의 재고 수준과 생산 추이를 모니터링할 필요는 존재. 4Q22말 GM 미국 딜러 재고는 41만대(YoY+106%, QoQ+14%)까지 증가했으며, GM은 재고조정을 위해 3월 27일 주부터 미국 픽업트럭 공장 1개를 2주간 가동 중단한다고 밝힌 바 있기 때문.

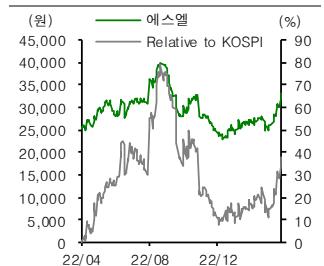
결산기(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액(십억원)	3,001	4,175	4,745	4,954	5,376
영업이익(십억원)	111	198	271	289	326
세전순이익(십억원)	155	216	309	331	371
지배순이익(십억원)	96	155	230	246	277
EPS(원)	2,001	3,290	4,952	5,303	5,954
증감율(%)	46.9	64.4	50.5	7.1	12.3
ROE(%)	6.6	9.9	13.2	12.6	12.7
PER(배)	15.6	7.0	6.7	6.3	5.6
PBR(배)	1.0	0.7	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	6.3	3.6	3.2	3.0	2.6

Key Data (기준일: 2022. 4. 13)	
KOSPI(pt)	2561.66
KOSDAQ(pt)	894.25
액면가(원)	500
시가총액(억원)	15,398
발행주식수(천주)	46,449
평균거래량(3M, 백만원)	278,415
52주 최고/최저	40,000 / 22,950
52주 일간Beta	0.9
배당수익률(23F, %)	2.3
외국인지분율(%)	13.0
주요주주 지분율(%)	
이성엽 외 10 인	64.7
국민연금공단	7.2

## Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	23.9	29.5	18.8	38.7
KOSPI대비 상대수익률	16.6	20.6	0.3	47.1

## Company vs KOSPI composite



## 자동차/부품/타이어 산업

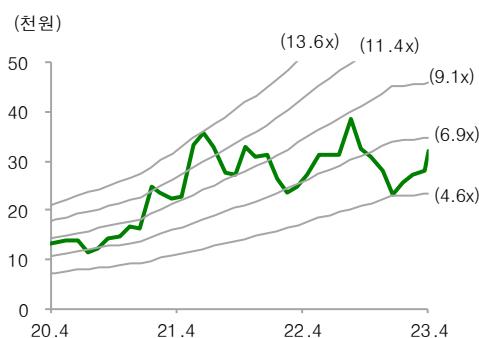
도표 1. 에스엘 실적 추이

(단위: 십억원)

구분	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022A	2023E	2024E
매출액	845	1,016	1,071	1,242	1,197	1,227	1,131	1,190	4,175	4,745	4,954
매출총이익	96	136	118	115	124	138	133	147	466	542	573
GPM	11.3%	13.4%	11.1%	9.3%	10.3%	11.3%	11.8%	12.4%	11.2%	11.4%	11.6%
판관비	55	58	70	85	64	65	70	72	268	271	284
판관비율	6.5%	5.7%	6.5%	6.9%	5.4%	5.3%	6.2%	6.1%	6.4%	5.7%	5.7%
영업이익	41	78	49	30	60	73	63	75	198	271	289
OPM	4.9%	7.7%	4.5%	2.4%	5.0%	6.0%	5.6%	6.3%	4.7%	5.7%	5.8%
세전이익	54	84	65	12	69	83	72	84	216	309	331
순이익(지배)	41	59	38	17	51	62	54	63	155	230	246
NIM	4.8%	5.9%	3.5%	1.4%	4.3%	5.0%	4.8%	5.3%	3.7%	4.8%	5.0%
매출(YoY)	14%	41%	50%	50%	42%	21%	6%	-4%	39%	14%	4%
매출원가(YoY)	17%	38%	47%	43%	43%	24%	5%	-7%	37%	13%	4%
판관비(YoY)	30%	33%	63%	79%	17%	13%	0%	-16%	52%	1%	5%
영업이익(YoY)	-28%	115%	114%	흑전	45%	-6%	31%	150%	79%	37%	7%
지배순익(YoY)	-24%	57%	128%	흑전	27%	4%	43%	267%	60%	49%	7%
연결 매출	845	1,016	1,071	1,242	1,197	1,227	1,131	1,190	4,175	4,745	4,954
한국 매출	438	501	487	611	606	613	548	596	2,036	2,362	2,458
북미 매출	226	320	349	372	358	373	352	352	1,268	1,435	1,500
중국 매출	36	39	55	74	48	50	48	60	205	207	221
인도 매출	121	124	148	145	148	150	149	140	538	587	610
유럽 매출	17	20	21	21	22	25	21	23	78	92	97
기타 매출	7	12	11	19	14	16	13	19	49	62	68
연결 매출 (YoY)	14%	41%	50%	50%	42%	21%	6%	-4%	39%	13.7%	4.4%
한국 매출 (YoY)	12%	21%	26%	32%	38%	22%	13%	-2%	23%	16%	4%
북미 매출 (YoY)	28%	105%	112%	92%	58%	17%	1%	-5%	83%	13%	5%
중국 매출 (YoY)	-23%	-3%	29%	35%	31%	29%	-12%	-18%	10%	1%	7%
인도 매출 (YoY)	15%	32%	39%	51%	23%	21%	1%	-4%	34%	9%	4%
유럽 매출 (YoY)	56%	80%	142%	86%	33%	28%	0%	13%	89%	17%	5%
기타 매출 (YoY)	-21%	189%	155%	111%	99%	33%	13%	-1%	86%	25%	10%
연결 매출	845	1,016	1,071	1,242	1,197	1,227	1,131	1,190	4,175	4,745	4,954
램프 매출	697	832	841	976	960	1,049	880	978	3,345	3,867	4,063
샤시 매출	102	110	127	145	126	126	125	122	485	498	545
기타 시장 매출	45	74	103	122	110	52	127	90	345	380	347
연결 영업이익	41	78	46	32	60	73	63	75	198	271	289
램프 영업이익	35	74	62	-13	51	65	46	56	158	219	240
샤시 영업이익	1	1	-2	-3	1	1	1	1	-3	5	7
기타 영업이익	4	3	-14	49	7	7	16	18	43	47	42
연결 영업이익률	4.9%	7.7%	4.3%	2.6%	5.0%	6.0%	5.6%	6.3%	4.7%	5.7%	5.8%
램프 영업이익률	5.1%	8.9%	7.4%	-1.4%	5.4%	6.2%	5.3%	5.7%	4.7%	5.7%	5.9%
샤시 영업이익률	1.0%	0.8%	-1.5%	-2.2%	0.9%	1.1%	1.0%	0.7%	-0.7%	0.9%	1.4%
기타 영업이익률	9.8%	4.7%	-13.8%	40.2%	6.3%	12.5%	12.5%	20.0%	12.4%	12.5%	12.0%

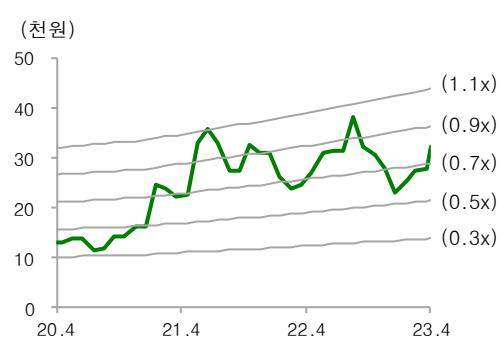
자료 : 에스엘, 신영증권 리서치센터

도표 2. Fwd 12M PER Band



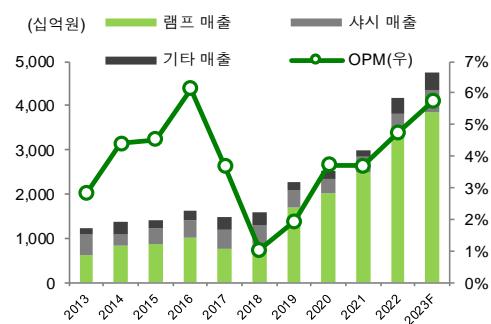
자료 : 에스엘, 신영증권 리서치센터

도표 3. Fwd12M PBR Band



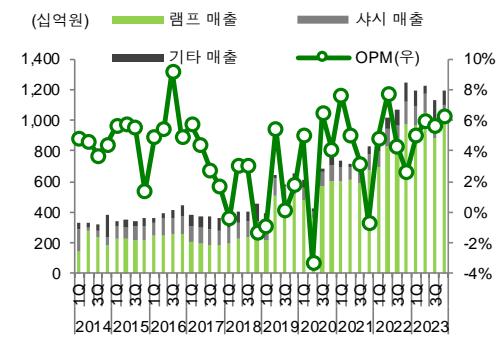
자료 : 에스엘, 신영증권 리서치센터

도표 4. 연간 실적 추이



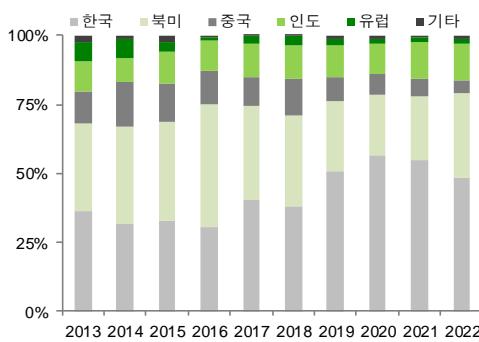
자료 : 에스엘, 신영증권 리서치센터

도표 5. 분기 실적 추이



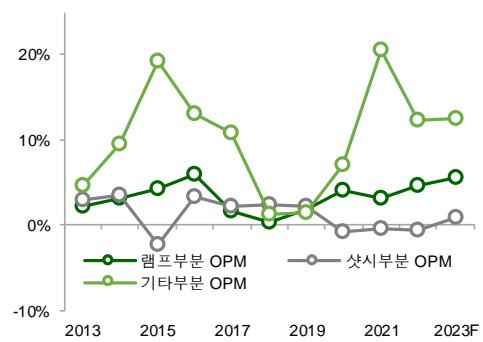
자료 : 에스엘, 신영증권 리서치센터

도표 6. 지역별 매출 비중 추이



자료 : 에스엘, 신영증권 리서치센터

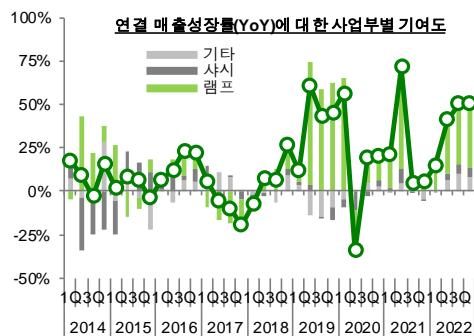
도표 7. 사업부별 영업이익률 추이



자료 : GM, 신영증권 리서치센터

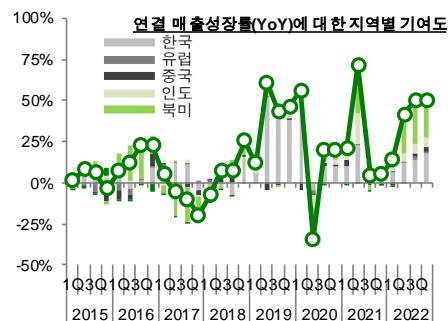
## 자동차/부품/타이어 산업

도표 8. 연결 매출에 대한 제품별 기여



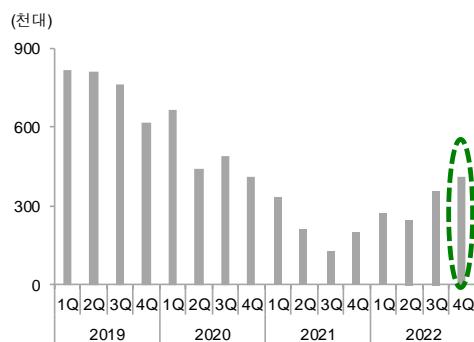
자료 : 에스엘, 신영증권 리서치센터

도표 9. 연결 매출에 대한 지역별 기여



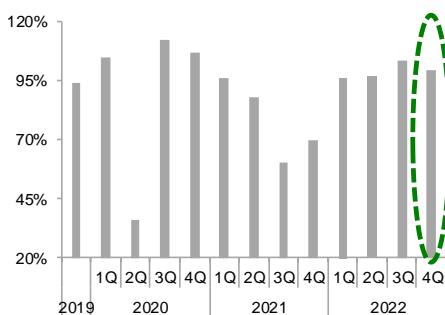
자료 : 에스엘, 신영증권 리서치센터

도표 10. GM 미국 딜러 재고 추이



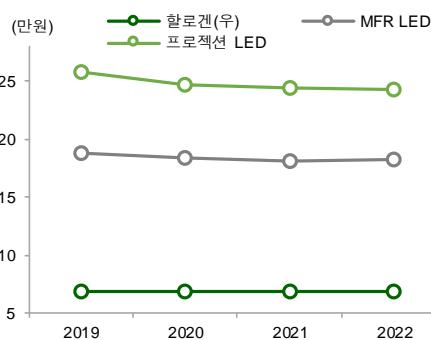
자료 : GM, 신영증권 리서치센터

도표 11. GM 북미 공장 2교대 가동률 추이



자료 : GM, 신영증권 리서치센터

도표 12. 램프 종유별 가격 추이 (쏘나타 기준)



자료 : 에스엘, 신영증권 리서치센터

도표 13. LED 비중 추이 (추정)



자료 : 신영증권 리서치센터

## 에스엘(005850.KS) 추정 재무제표

## Income Statement

12월 결산(실억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>3,001</b>	<b>4,175</b>	<b>4,745</b>	<b>4,954</b>	<b>5,376</b>
증가율(%)	19.8	39.1	13.7	4.4	8.5
<b>매출원가</b>	<b>2,714</b>	<b>3,709</b>	<b>4,203</b>	<b>4,381</b>	<b>4,749</b>
원가율(%)	90.4	88.8	88.6	88.4	88.3
<b>매출총이익</b>	<b>287</b>	<b>466</b>	<b>542</b>	<b>573</b>	<b>627</b>
매출총이익률(%)	9.6	11.2	11.4	11.6	11.7
<b>판매비와 관리비 등</b>	<b>176</b>	<b>268</b>	<b>271</b>	<b>284</b>	<b>301</b>
판관비율(%)	5.9	6.4	5.7	5.7	5.6
<b>영업이익</b>	<b>111</b>	<b>198</b>	<b>271</b>	<b>289</b>	<b>326</b>
증가율(%)	19.4	78.4	36.9	6.6	12.8
영업이익률(%)	3.7	4.7	5.7	5.8	6.1
<b>EBITDA</b>	<b>235</b>	<b>337</b>	<b>421</b>	<b>442</b>	<b>482</b>
<b>EBITDA 마진(%)</b>	<b>7.8</b>	<b>8.1</b>	<b>8.9</b>	<b>8.9</b>	<b>9.0</b>
<b>순금용순익</b>	<b>0</b>	<b>-17</b>	<b>-18</b>	<b>-15</b>	<b>-12</b>
이자순익	0	-3	-4	-1	2
외화관련순익	0	0	0	0	0
<b>기타영업외순익</b>	<b>33</b>	<b>22</b>	<b>42</b>	<b>42</b>	<b>42</b>
<b>종속 및 관계기업 관리순익</b>	<b>12</b>	<b>13</b>	<b>14</b>	<b>15</b>	<b>16</b>
<b>법인세차감전계속사업이익</b>	<b>155</b>	<b>216</b>	<b>309</b>	<b>331</b>	<b>371</b>
<b>계속사업순익법인세비용</b>	<b>59</b>	<b>50</b>	<b>74</b>	<b>79</b>	<b>89</b>
<b>세후증단사업순익</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>당기순이익</b>	<b>96</b>	<b>166</b>	<b>235</b>	<b>251</b>	<b>282</b>
증가율(%)	50.0	72.9	41.6	6.8	12.4
순이익률(%)	3.2	4.0	5.0	5.1	5.2
지배주주지분 당기순이익	96	155	230	246	277
증가율(%)	45.5	61.5	48.4	7.0	12.6
<b>기타포괄이익</b>	<b>20</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
<b>총포괄이익</b>	<b>116</b>	<b>166</b>	<b>235</b>	<b>252</b>	<b>283</b>

수) K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## Balance Sheet

12월 결산(실억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	<b>1,601</b>	<b>1,773</b>	<b>1,908</b>	<b>2,034</b>	<b>2,246</b>
현금및현금성자산	314	266	299	331	411
매출채권 및 기타채권	636	861	903	944	1,044
재고자산	361	404	439	481	493
<b>비유동자산</b>	<b>966</b>	<b>1,158</b>	<b>1,194</b>	<b>1,235</b>	<b>1,276</b>
유형자산	646	735	753	775	795
무형자산	18	46	46	46	48
투자자산	226	251	270	288	307
<b>기타 금융업자산</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자산총계</b>	<b>2,567</b>	<b>2,932</b>	<b>3,102</b>	<b>3,269</b>	<b>3,522</b>
<b>유동부채</b>	<b>899</b>	<b>1,092</b>	<b>1,054</b>	<b>1,051</b>	<b>1,063</b>
단기차입금	384	383	378	358	338
매출채무 및 기타채무	442	608	580	603	646
유동성장기부채	13	9	9	9	9
<b>비유동부채</b>	<b>150</b>	<b>133</b>	<b>134</b>	<b>80</b>	<b>75</b>
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	36	35	36	31	26
<b>기타 금융업부채</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>부채총계</b>	<b>1,049</b>	<b>1,226</b>	<b>1,188</b>	<b>1,131</b>	<b>1,138</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,502</b>	<b>1,635</b>	<b>1,838</b>	<b>2,057</b>	<b>2,297</b>
자본금	24	23	23	23	23
자본잉여금	460	460	460	460	460
기타포괄이익누계액	-6	-11	-11	-10	-9
이익잉여금	1,036	1,175	1,377	1,596	1,836
<b>비지배주주지분</b>	<b>17</b>	<b>71</b>	<b>76</b>	<b>81</b>	<b>87</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,518</b>	<b>1,706</b>	<b>1,914</b>	<b>2,138</b>	<b>2,384</b>
<b>총차입금</b>	<b>437</b>	<b>435</b>	<b>431</b>	<b>406</b>	<b>381</b>
<b>순차입금</b>	<b>-37</b>	<b>87</b>	<b>49</b>	<b>10</b>	<b>-77</b>

## Cashflow Statement

12월 결산(실억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>192</b>	<b>172</b>	<b>241</b>	<b>250</b>	<b>300</b>
당기순이익	96	166	235	251	282
현금유출이없는비용및수익	206	275	219	223	232
유형자산감가상각비	117	129	139	142	145
무형자산상각비	8	10	10	10	10
<b>영업활동관련자산부채변동</b>	<b>-74</b>	<b>-215</b>	<b>-134</b>	<b>-144</b>	<b>-127</b>
매출채권의감소(증가)	5	-252	-42	-42	-100
재고자산의감소(증가)	-103	-28	-35	-42	-12
매입채무의증가(감소)	7	174	-28	22	43
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>-95</b>	<b>-179</b>	<b>-154</b>	<b>-157</b>	<b>-157</b>
투자자산의감소(증가)	-6	-13	-5	-3	-3
유형자산의감소	9	10	8	7	8
CAPEX	-158	-160	-165	-171	-174
단기금융자산의감소(증가)	0	-4	-5	-5	-5
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>78</b>	<b>-43</b>	<b>-32</b>	<b>-53</b>	<b>-53</b>
장기차입금의증가(감소)	102	-19	1	-5	-5
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
<b>기타현금흐름</b>	<b>6</b>	<b>2</b>	<b>-22</b>	<b>-8</b>	<b>-10</b>
<b>현금의증가</b>	<b>180</b>	<b>-48</b>	<b>34</b>	<b>32</b>	<b>80</b>
기초현금	133	314	266	299	331
기말현금	314	266	299	331	411

## Valuation Indicator

12월 결산(실억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>Per Share (원)</b>					
EPS	2,001	3,290	4,952	5,303	5,954
BPS	31,418	35,291	39,661	44,383	49,557
DPS	500	600	600	600	800
<b>Multiples (배)</b>					
PER	15.6	7.0	6.7	6.3	5.6
PBR	1.0	0.7	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.3	3.6	3.2	3.0	2.6
<b>Financial Ratio</b>					
<b>성장성(%)</b>					
EPS(지배주주이익 기준) 증가율	46.9%	64.4%	50.5%	7.1%	12.3%
EBITDA(발표기준) 증가율	9.3%	43.4%	24.9%	5.0%	9.0%
<b>수익성(%)</b>					
ROE(순이익 기준)	6.5%	10.3%	13.0%	12.4%	12.5%
ROE(지배주주이익 기준)	6.6%	9.9%	13.2%	12.6%	12.7%
ROIC	5.1%	11.3%	12.5%	12.3%	12.9%
WACC	8.1%	8.0%	8.3%	8.2%	8.2%
<b>안전성(%)</b>					
부채비율	69.1%	71.8%	62.1%	52.9%	47.8%
순차입금비율	-2.4%	5.1%	2.6%	0.5%	-3.2%
이자보상배율	17.8	13.5	17.5	23.8	34.3

## Compliance Notice

## ■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종기대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우  
**종립** : 향후 12개월 동안 추천일 종기대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우  
**매도** : 향후 12개월 동안 추천일 종기대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** **비중증대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천  
**증립** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천  
**비중축소** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 기재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 과거율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## [당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율						
기준일(20230331)		매수 : 87.86%      종립 : 12.14%      매도 : 0.0%				

## [당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자) ELW	시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
		주식선물	주식옵션				
기아	-	-	-	-	-	-	-
현대위아	-	-	-	-	-	-	-
에스엘	-	-	-	-	-	-	-
현대차	-	-	-	-	-	-	-
현대모비스	-	-	-	-	-	-	-
HL만도	-	-	-	-	-	-	-



에스엘 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자의견	목표주가(원)	乖리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가
	2023-04-17	매수	45000		
	2022-08-17	매수	45000		
	2021-05-31	매수	38000	-22.51	-1.71
현대차 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자의견	목표주가(원)	乖리율(%)	
	2023-04-17	매수	250000	평균주가	최고(저) 주가
	2022-10-25	매수	250000		
	2022-07-22	매수	280000	-32.77	-27.86
	2022-04-11	매수	250000	-27.43	-24.20
	2021-10-05	매수	280000	-29.82	-21.96
현대모비스 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자의견	목표주가(원)	乖리율(%)	
	2023-04-17	매수	250000	평균주가	최고(저) 주가
	2023-01-30	매수	250000		
	2022-04-25	매수	280000	-25.16	-17.68
	2022-01-27	매수	310000	-29.67	-25.16
	2021-10-29	매수	350000	-29.47	-23.00
HL만도 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자의견	목표주가(원)	乖리율(%)	
	2023-04-17	매수	61000	평균주가	최고(저) 주가
	2023-02-10	매수	61000		
	2022-02-10	매수	65000	-24.39	-11.54
	2021-11-24	매수	75000	-22.92	-11.87
	2021-05-03	매수	70000	-10.27	4.86