

# Mobility/EV (Overweight)

## Return to Russia: 현대위아

### 자동차 산업 포인트

러시아-우크라이나 간 휴전 협상 타결 가능성이 증가

현대차는 러시아 공장에 대한 바이백 옵션을 보유하고 있어, 러시아 제재 해제 시, 가장 먼저 러시아 시장에 복귀할 예정.

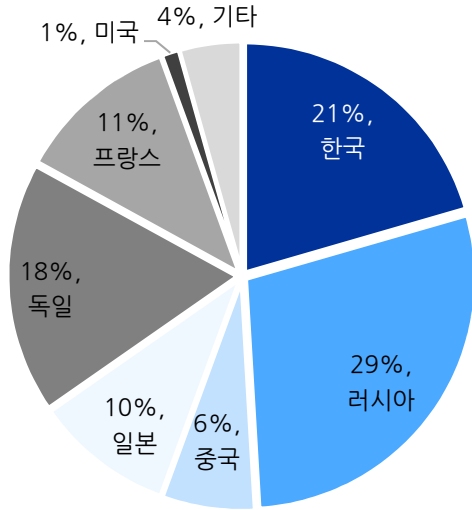
러시아 생산 재개 시, 최대 수혜주는 현대위아가 될 전망

이재일 CFA \_ lee.jae-il@eugenefn.com

- 러시아-우크라이나 간 휴전 협상 타결 가능성이 높아짐에 따라 현대차 그룹의 러시아 시장 복귀 가능성에 대한 시장의 관심이 높아지고 있음. 현대차는 지난 2023년 12월 러시아의 아트 파이낸스에 2년 내 바이백(Buy-back) 옵션을 조건으로 현지 공장을 1만 루블(약 14만원)에 매각함
- 러-우 전쟁 직전인 2021년 기준 현대차 그룹은 35.7만대의 차량 판매해 러시아 시장 점유율 1위(21%)를 차지. 독일/프랑스/미국 등 서방 세계 브랜드의 점유율은 약 35%를 기록하였으며 일본 브랜드는 10%를 차지
- 러시아에 대한 경제 제재로 인해 EU, 일본, 한국 등 중국을 제외한 글로벌 메이커는 러시아 시장에서 철수. 이 중, 바이백 조항을 포함해 자산을 매각한 업체는 현대차와 스텔란티스임. 우크라이나에 대한 직접 지원을 지속한 EU와 일본 메이커의 경우, 단기에 러시아 시장 복귀는 어려울 것으로 예상
- 2024년 러시아 신차 판매 대수는 183만대로 2021년 174만대를 상회. 글로벌 브랜드의 빈 자리를 차지한 것은 중국 메이커임. 2024년 중국 브랜드의 러시아 시장 점유율은 약 53%로 시장의 절반 이상을 잠식. 러시아 로컬 메이커의 자체 생산 능력도 향상돼 서방 세계에 대한 부품 의존 없이 연 63만대를 생산/판매(21년 약 50만대)함
- 러-우 휴전 협상 타결되고 서방 세계의 제재가 풀린 경우, 가장 먼저 시장에 복귀하는 브랜드는 현대차/기아가 될 것으로 예상됨. 또한, 중국 브랜드와의 경쟁도 큰 문제가 안될 것으로 예상됨.
- 첫째, 현재 러시아 시장에서 판매되는 중국차는 전기차가 아닌 일반 내연기관차임. 중국이 글로벌 시장을 잠식하고 있는 전기차가 아닌 것. 둘째, 중국산 수입차에 대한 러시아 정부의 견제 움직임이 나타나고 있음. 러시아 정부는 2025년부터 수입차에만 부과되는 차량 폐기 부담금(scrappage fee)를 75~80%로 약 2배 인상할 예정. 중국 브랜드 대부분(GWM, Chery 제외)은 현지 공장 없이 수입 판매하고 있기 때문에 이에 따라 판매량 감소할 것으로 예상됨. 셋째, 현대차 그룹은 러시아 지역 내 공급망 현지화를 달성했기 때문에 중국 브랜드 대비 현지 경쟁력 더 높을 것으로 판단됨
- 현대차는 2021년 러시아 지역에서 매출액 3.2조원, 당기순이익 1,721억원을 기록하였으며 기아는 러시아 & CIS 지역에서 4.2조원, 당기순이익 2,803억원을 기록(기아는 러시아 인근 국가 포함). 기아는 현지 공장 없이 CKD 비즈니스를 영위하고 있음. 러시아 수출 규제로 인해 영업 회복까지 다소 시간이 필요할 것으로 보임. 정상화 가정 시, 양사 순이익 약 2% 증가 효과 있을 것(2025년 컨센서스 기준)
- 현대위아는 러시아 엔진 공장 가동 직후, 전쟁이 발생해 정상적으로 운영이 된 적이 없음. 동사는 2024년 러시아 공장에서 엔진 1.6만대를 생산해 약 500억원의 매출액을 거둠. 풀캐파 (24만대) 가동 가정 시, 매출액은 약 6,000억~7,500억원, 영업이익은 약 300~375억원(OP 5%)에 달할 전망. 이는 25년 영업이익 컨센서스의 11.7%~14.7%에 해당함. 따라서, 현대차 공장 재가동시 최대 수혜주는 현대위아가 될 전망

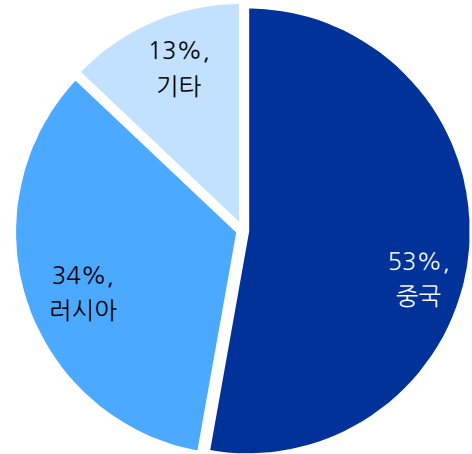


도표 1. 2021 년 러시아 브랜드 국적별 MS



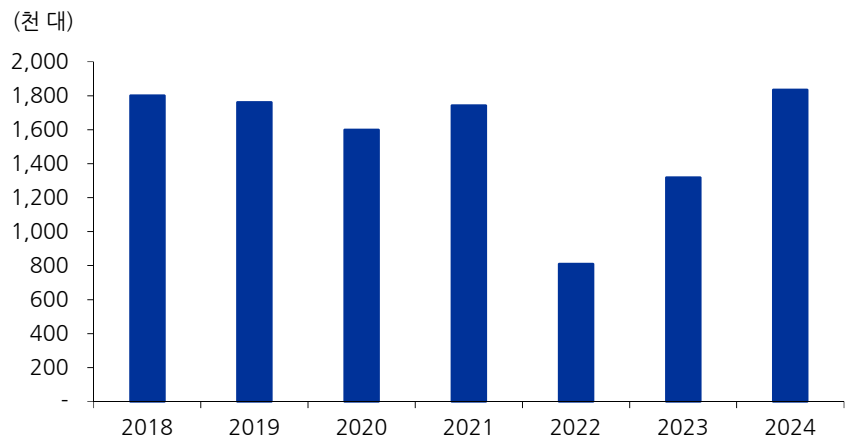
자료: Marklines, 유진투자증권

도표 2. 2024 년 러시아 브랜드 국적별 MS



자료: Marklines, 유진투자증권

도표 3. 22 년 러-우 전쟁 이전 수준으로 회복한 러시아 차량 판매 대수



자료: Marklines, 유진투자증권



도표4. 2021 년 러시아 내 브랜드별 판매 대수

|     | 메이커                                    | 2021 년  |
|-----|----------------------------------------|---------|
| 한국  | 현대차/기아                                 | 357,692 |
| 러시아 | AvtoVAZ                                | 346,251 |
| 독일  | VW Group                               | 210,681 |
| 프랑스 | Renault-Nissan Alliance                | 180,780 |
| 일본  | Toyota Group                           | 115,536 |
| 러시아 | GAZ Group                              | 81,773  |
| 독일  | BMW Group                              | 48,961  |
| 독일  | Daimler Group (-2021)                  | 48,042  |
| 중국  | Chery Automobile                       | 42,090  |
| 중국  | Great Wall Motor Company Ltd.<br>(GWM) | 37,564  |
| 러시아 | KAMAZ Group                            | 36,588  |
| 중국  | Geely Holding Group                    | 33,549  |
| 러시아 | Sollers Group                          | 32,465  |
| 일본  | Mazda                                  | 28,179  |
| 일본  | Mitsubishi                             | 26,025  |
| 미국  | Ford Group                             | 21,154  |
| 프랑스 | Stellantis                             | 18,800  |
| 기타  | 기타                                     | 75,835  |

자료: Marklines, 유진투자증권

도표5. 현대위아 러시아 지역 실적 Table

| (단위: 십억원) | 매출액  | 당기순손익  |
|-----------|------|--------|
| 2021      | 56.9 | -1.9   |
| 2022      | 96.7 | -189.7 |
| 2023      | 5.3  | -97.1  |
| 3Q24 누적   | 36.1 | -20.5  |

자료: 회사자료, 유진투자증권

도표6. 현대차 러시아 지역 실적 Table

| (단위: 십억원) | 매출액     | 당기순손익  |
|-----------|---------|--------|
| 2021      | 3,178.7 | 172.1  |
| 2022      | 965.8   | -230.1 |
| 2023      | 41.2    | -56.6  |

자료: 회사자료, 유진투자증권

참고: 2023 년 말 러시아 사업 중단



도표 7. 기아 러시아 지역 실적 Table

| (단위: 십억원) | 매출액     | 당기순이익 |
|-----------|---------|-------|
| 2021      | 4,235.8 | 280.3 |
| 2022      | 2,090.9 | 372.3 |
| 2023      | 338.9   | 206.1 |

자료: 회사자료 유진투자증권

참고: 2023년 말 러시아 사업 중단



Compliance Notice

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

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

|                                                          |                            |               |
|----------------------------------------------------------|----------------------------|---------------|
| 종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) |                            | 당사 투자의견 비율(%) |
| · STRONG BUY(매수)                                         | 추천기준일 종가대비 +50%이상          | 0%            |
| · BUY(매수)                                                | 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 96%           |
| · HOLD(중립)                                               | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 4%            |
| · REDUCE(매도)                                             | 추천기준일 종가대비 -10%미만          | 0%            |

(2024.12.31 기준)

