



# 자동차/부품

## 현대차와 GM Group의 글로벌 협업 검토



9월 12일 국내 장마감 이후 미국에서 발표된 현대차와 GM Group의 글로벌 협업 검토가 미국 자동차 조정장에서 General Motors 주가에 우호적으로 반영됐다. 금일 국내 증시 역시 현대차그룹 주가에도 영향이 있을 것으로 보이며, 특히 협업이 현실화 될 경우 기존에 GM Group을 주요 고객사로 확보하지 못하고 있던 현대모비스 등 주요 계열사에게 non-captive 수주 확대 기회로 작용할 수 있을 전망이다.

자동차/부품 Analyst 신윤철  
younchul.shin@kiwoom.com

### >>> 파워트레인, 원자재 소싱 등 본업에서의 전방위적 콜라보

현대차그룹의 정의선 회장과 GM Group의 Mary Barra(CEO)의 non-binding MOU 체결이 발표됐다. 주요 골자는 현대차와 General Motors가 향후 원가 절감 및 기술 경쟁력 확보 차원에서 공동으로 차량 개발 및 생산, 주요 원자재 소싱 등 본업에서의 전방위적인 협업에 대한 타당성을 상호 검토해보겠다는 것이며 아직 본 계약 체결 단계는 아니기에 법적 구속력은 없다. 정의선 회장은 현재 Toyota Group의 Akio Toyoda 회장과 10월말 회동 소식 역시 알려져 있는 상황이다. 다만 이 경우 FCEV라는 양사의 공통 분모에 대한 생태계 육성 노력 차원에서 연합체 구성이 필요하다는 시장의 인지가 어느 정도 형성되어 있었던 반면 현대차와 GM Group의 협업 검토 건은 특정 분야를 육성하기 위한 목적이 아닌 것으로 보이는 만큼 파격적인 행보로 판단한다.

1999년에 설립된 Renault-Nissan-Mitsubishi(RNM) Alliance 역시 리소스 효율화를 통한 시너지 효과 창출 목적으로 3사가 모였다는 점에서는 이번 협업 검토 건과 취지는 유사했다. 하지만 이들은 서로 지분 구조로 얽혀 있음은 물론 Nissan의 경영난 극복이 얼라이언스 출범의 실질적 배경이었기 때문에 실적 성장을 거듭해 온 두 업체의 이번 협업 검토 건과는 성격이 크게 다르다. 게다가 현대차그룹은 지난 수년 간 GM Group과의 글로벌 생산량 격차를 지속 확대해오면서 자체적인 경쟁력 강화에 성공한 상황이기도 하다. 비즈니스 관점에서 양사 간의 등가교환이 이루어질 수 있을지가 관건이 될 전망이다.

### >>> 현대차와 GM Group의 협업 시나리오

#### ① GM Group → 현대차

GM Group 글로벌 판매량의 약 75%가 미국과 중국에서 소화되고 있다. 3위 시장인 브라질에서는 현대차와 GM Group이 서로 시장점유율 3, 4위를 다투고 있으므로 현대차가 실질적으로 GM Group으로부터 도움을 필요로 할 것으로 판단하기 어려우며, 중국에서는 이미 양사 모두 로컬 업체들과 협업 체제이므로 글로벌 협업 대상 시장에서 제외될 가능성이 높다. 일부 신흥국에서의 협업 또한 기대할 수 있겠으나 현대차가 GM Group을 파트너로 택했다는 것은 결국 미국에서의 점유율 추가 확대를 모색하고 있는 것으로 해석된다.

현대차는 미국에서 세단과 SUV 중심의 ICE, HEV, BEV로 점유율을 점진적으로

#### Compliance Notice

- 당사는 9월 12일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

확대해오고 있다. 다만 현대차가 현재 미국에서 판매하고 있는 주력 차종은 C, D-Segment에 국한되어 있다. 반면 GM Group은 E-Segment 이상의 SUV 및 픽업트럭 라인업에 강점이 있기 때문에 해당 차급에 대한 개발 및 양산 관련 노하우를 현대차에 공유할 수 있을 것이다.

또한 캐나다에 소재한 Oshawa 공장은 Chevrolet Silverado를 전문으로 생산하고 있으나 가동률 제고 니즈가 있을 것으로 보인다. 연간 20만 대 이상의 생산능력을 갖춘 것으로 알려져 있는 반면 현재 연간 13만 대 내외의 생산량을 기록하고 있기 때문이다. 따라서 Oshawa 공장을 중심으로 펼쳐지는 북미 내에서의 픽업트럭 Rebadging 전략이 유효할 수 있다.

## ② 현대차 → GM Group

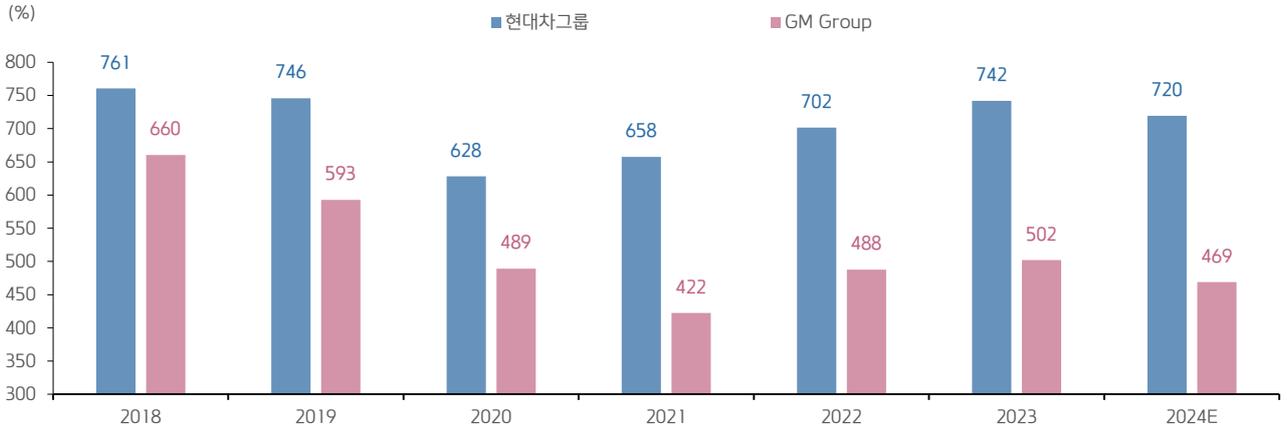
반면 현대차가 GM Group에게 제공할 수 있는 카드는 훨씬 다양하다. HEV, BEV 기술력 모두 비교우위에 있으며 배터리를 제외한 주요 친환경차 부품군이 그룹 내에 수직계열화 되어있기에 친환경차에 대한 All-inclusive Package를 제공할 수 있는 역량이 있다. 또한 GM Group이 과거에 시도했으나 시장에서 흥행을 거두지 못했던 EREV에 대한 북미 출시까지 예정되어 있다.

GM Group은 유럽, 인도, 동남아시아 등 굵직한 자동차 시장으로부터 이미 공장을 철수시킨 상황이기에 재진출에 대한 부담이 클 수밖에 없다. 이 역시 해당 권역에서의 현대차 공장을 활용해 현대차그룹이 비교우위를 지니는 중소형 세그먼트에 대한 Rebadging 전략을 전개를 통해 해소할 수 있을 것이다. GM Group으로부터 인수하여 2025년 중 오픈 예정인 현대차 인도 푸네공장 역시 Rebadging 대상 공장으로 거론될 가능성이 있다.

따라서 현재로서 주어진 표면적인 정보만으로는 현대차가 정량 & 정성적으로 GM Group의 도움을 받을 수 있는 시장은 미국에 한정될 가능성이 있는 반면 GM Group은 기술적, 지역적 전략 측면에서 현대차그룹에게 도움을 받을 수 있는 요소가 상대적으로 훨씬 다양해 보인다. 아직 양사 간 비즈니스 구도가 숫자 기반으로 구체화 되지 않았으며 지금은 엄연히 협업에 대한 검토 단계일 뿐이지만 향후 확실한 Win-Win을 위해서는 '균형'을 잡기 위한 노력이 상당히 수반되어야 할 것으로 판단한다. 특히 이미 현대차, 기아 판매량에 가장 크게 기여하고 있는 북미시장에 대한 의존도가 추가적으로 심화되는 방향의 협업이 전개될 경우 정교한 Risk & Return 분석에 대한 시장 소통이 필요할 수 있다.

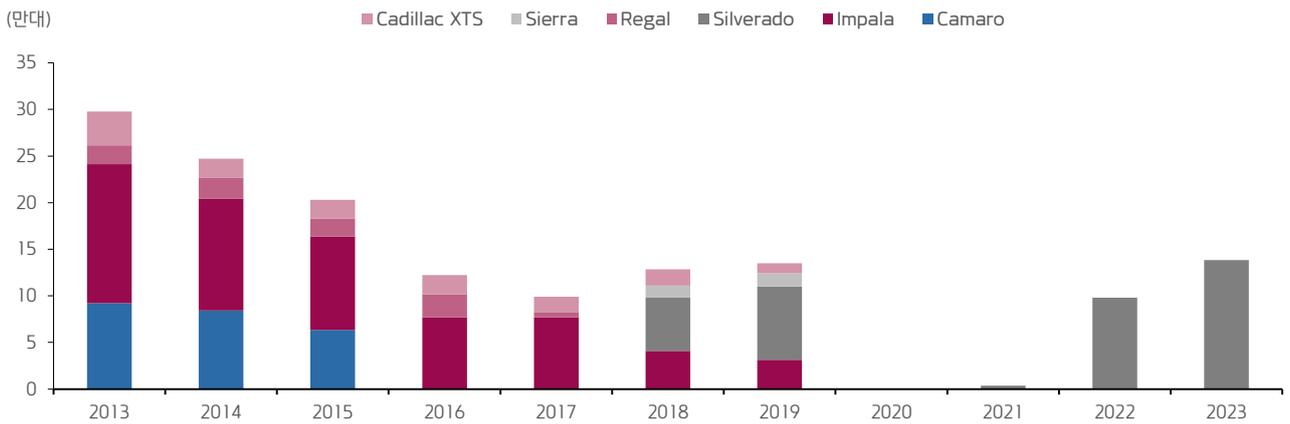
당사는 현대모비스, 현대위아 등 그룹 내 주요 부품 계열사가 오히려 편안하게 추가 측면의 수혜를 논할 수 있게 될 것으로 판단한다. 전동화 제품군 및 하이브리드 제품군에 대한 non-captive 수주 확대로 직결될 수 있기 때문이다. 특히 기존에는 현대차, 기아에게 공급되고 있는 구동모터, 하이브리드 엔진 등의 파워트레인 제품군이 해외 고객사로 공급되기 쉽지 않은 구조였다면 이제는 GM Group으로의 공급 루트가 공식적으로 확보되는 셈이기 때문이다.

현대차그룹은 GM Group 대비 경쟁력 강화를 수년 간에 걸친 글로벌 생산량 격차 확대로 증명해왔음



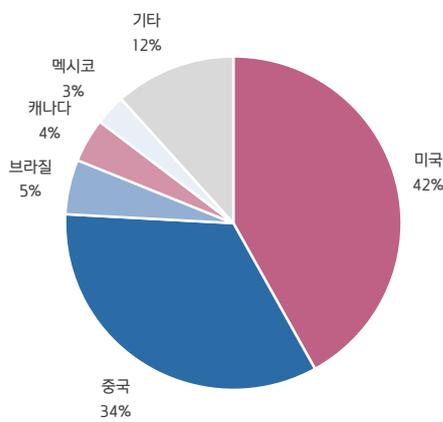
자료: Marklines, 키움증권 리서치  
주: Light Vehicle 기준

GM Group의 캐나다 소재 Oshawa 공장 생산량 추이



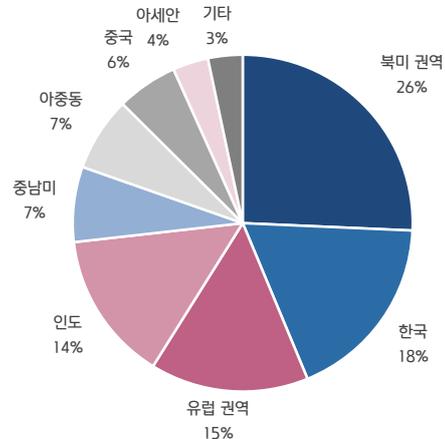
자료: Marklines, 키움증권 리서치

2023년 기준 지역별 GM Group 판매 비중



자료: GM, 키움증권 리서치

2023년 기준 지역별 현대차 판매 비중



자료: 현대차, 키움증권 리서치

투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/07/01~2024/06/30)

매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.