



Overweight (Maintain)

자동차/부품/타이어

Analyst 장문수

02) 3787-5299

moonsu.chang@kiwoom.com

자동차

중국 추정 해외출하 부진은 주가 부담 요인

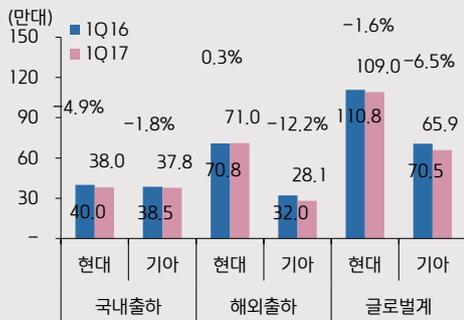


1Q17 현대차그룹 총출하는 3월 악화된 해외출하 부진으로 예상에 못미쳤습니다. 중국법인의 출하 감소로 추정되는 해외 부진은 최근 주요 통화대비 원화 강세로 인한 수출/해외법인 손익 악화가 더해져 1Q17 이익기대를 낮추는 큰 요인이 될 전망입니다. 중국 이익 비중 높은 부품업체를 비롯해 완성차의 낮아진 이익 가시성으로 단기적으로 빠르게 반등한 현대차그룹의 주가에는 부담으로 작용할 전망입니다.

>>> Fact: 3월 국내공장 출하, 3.9% yoy 감소한 39.6만대

- ① 국내 5개사 공장출하: 39.6만대(-3.9% yoy, +23.3% mom)
 - 개별소비세 인하에 대한 내수 역기저, 재고 소진으로 수출회복 지연 영향
 - 내수 14.6만대(-2.0% yoy, +22.0% mom)
 - 수출 25.0만대(-4.9% yoy, +24.1% mom)
- ② 현대차그룹 글로벌 판매: 34.4만대(-8.2% yoy, +14.3% mom)
 - 해외비중 높은 중국 실적 20~30%대 감소 추정. 기아 부진이 보다 심각
 - 현대차 40.6만대(-6.3% yoy, +18.9% mom)
 - 기아차 22.8만대(+2.1% yoy, +14.6% mom)
- ③ 3월 신차: 세제혜택 종료에도 신차 전년동기비 약진 지속.
 - 현대 그랜저(13,358대, +194%), GM 말리부(3,616대, +360%), 크루즈(2,147대, +76%), 르노 QM6(2,422대, +2,621%) 호조

현대차그룹 1Q17 출하 실적



현대차그룹 국내출하 증가율(월간, %yoy)



- 당사는 4월 3일 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.

>>> Key Takeaways: 1Q17 출하, 해외(중국)출하 부진 부각

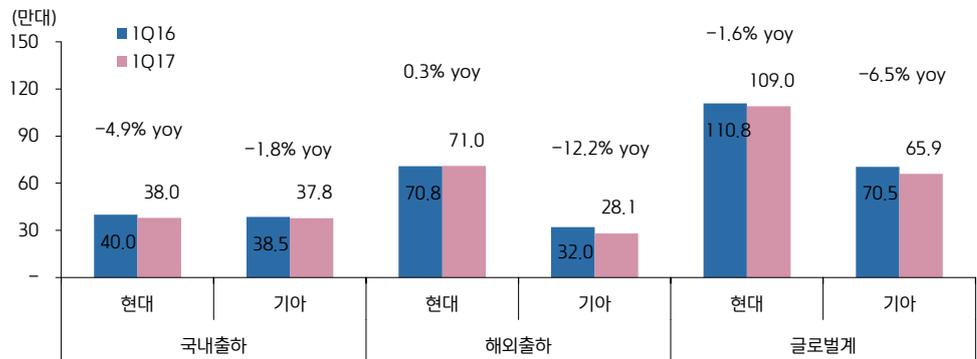
- ① 1Q17 현대차그룹 총 출하: 현대 109.0만대(-1.6% yoy), 기아 65.9만대(-6.5% yoy).
 - 1) 내수: 볼륨 예상 수준이며, 믹스 개선 뚜렷
 - 2) 수출: 기저효과 예상보다 소폭 부진
 - 3) 해외: 3월 들어 중국 부진 심화(재고 상승, 3월 중순 이후 사드 이슈)
- ② 국내 가동률 하락으로 실적 우려: 높아진 국내 이익기여도 감안 시 큰 영향
 - 1) 높은 국내 이익 기여도: 2015년 연결 영업이익의 국내 기여도는 현대차 67.1%, 기아차 97.5%로 매우 높은 상황. 2013년 국내 기여도가 현대차 44.7%, 기아차 46.6%인 점을 감안 시 이머징 부진, 환율 상황이 국내 의존도를 높인 것으로 판단
 - * 참고: 국내 영업이익 기여도는 연결대비 단독(국내 자동차) 영업이익의 단순 비율
 - 2) 국내 가동률 하락 + 중국 부진으로 수익성 악화: 3년 연속 1분기 재고 조정 위한 출하가 낮은 점 감안 시 국내 가동률 추가 하락은 손익 악화 요인. 중국 출하 부진이 3월 이후 심화되어 2Q17 지속될 수 있음을 감안할 때 순이익률 악화 우려도 확대

>>> 2Q17 전망: 믹스 개선, 수출 기저 지속되나 해외 회복이 관건

- ① 국내공장 기저효과: 2016년 연중 부진했던 국내공장 부진 영향 감안 시 수출 기저 효과가 1Q17~3Q17까지 뚜렷해질 전망. 그랜저, 모하비 등 믹스 개선 지속
- ② 이머징 회복: 유가 안정, 이종통화 약세 해소, 2016년 말 이후 수요 회복으로 이어지는 러시아, 브라질 장기 개선 전망. 예정 신차(크레타) Bottom up 관점 개선 기대
 - 단, 1) 환율 여건의 의미있는 개선이 뚜렷하지 못한 점, 2) 중국 등 주요 해외법인의 출하 실적이 최근 악화되고 있는 점은 실적 개선의 시점으로 하반기로 이연시키는 주된 요인. 완성차 > 부품사 순으로 선호하며, 현대차를 이중 최우선 선호하지만만 최근 Fundamentals보다 빠른 주가 회복은 부담으로 작용할 것으로 판단

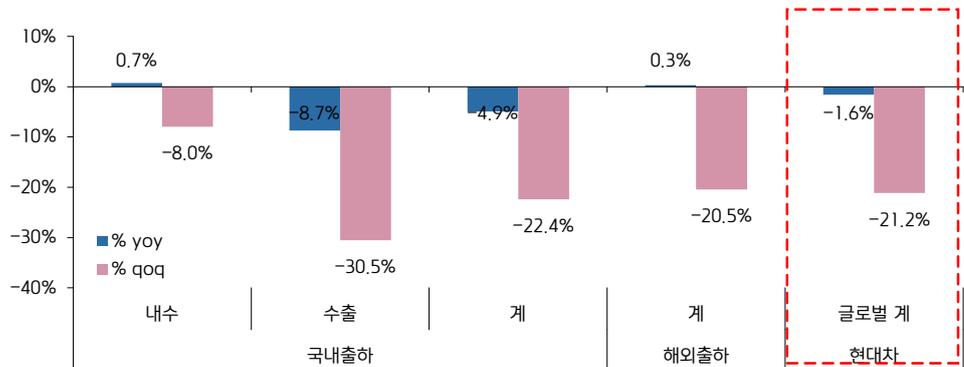
2017년 1분기 출하 동향

현대기아차 1Q17 출하: 글로벌 현대 -1.6% yoy, 기아 -6.5% yoy



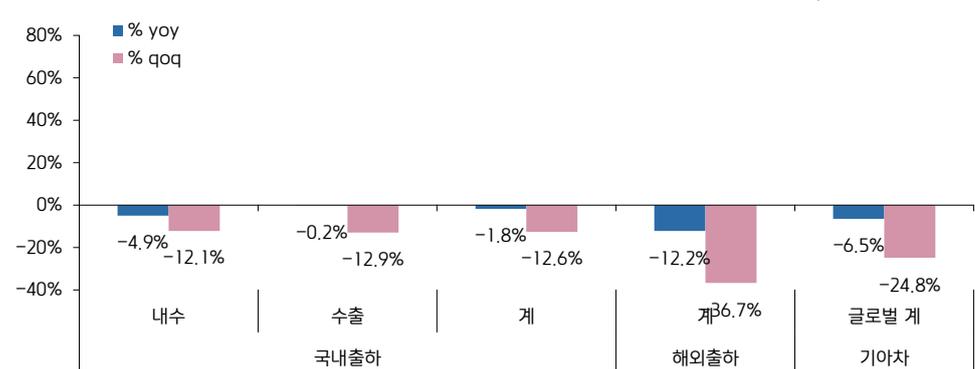
자료: 각 사, 키움증권

현대차 1Q17 출하 증가율: -1.6% yoy, -21.2% qoq



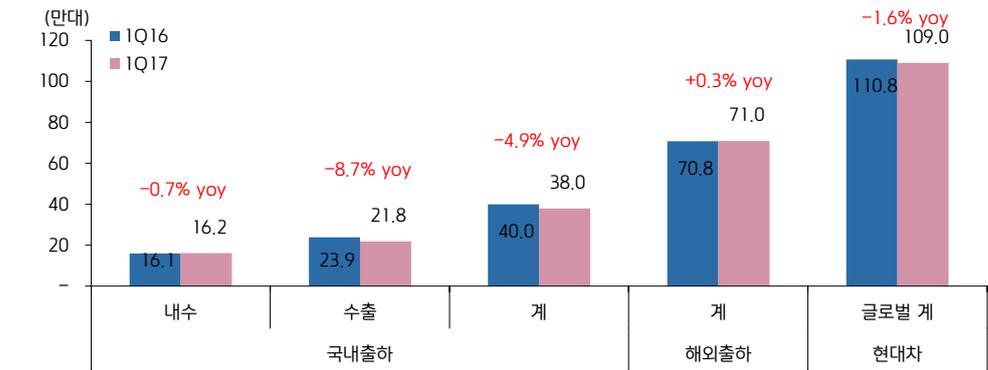
자료: 현대차, 키움증권

기아차 1Q17 출하 증가율: -6.5% yoy, -24.8% qoq



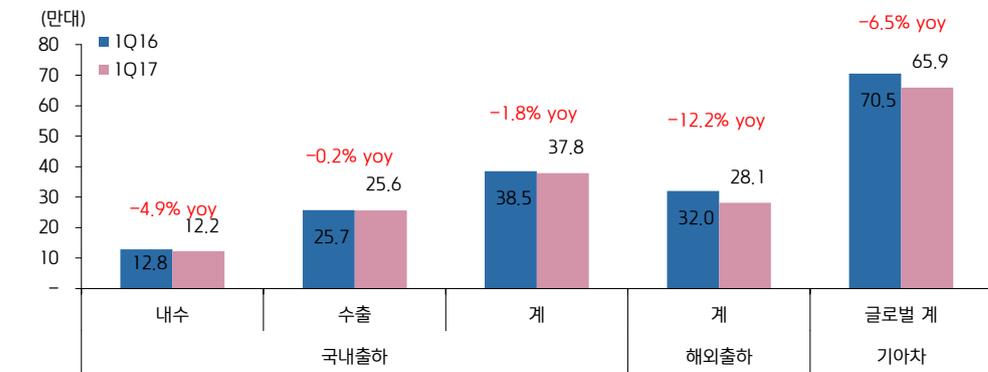
자료: 기아차, 키움증권

현대차 1Q17 출하량: -1.6% yoy, -21.2% qoq



자료: 현대차, 키움증권

기아차 1Q17 출하량: -6.5% yoy, -24.8% qoq



자료: 기아차, 키움증권

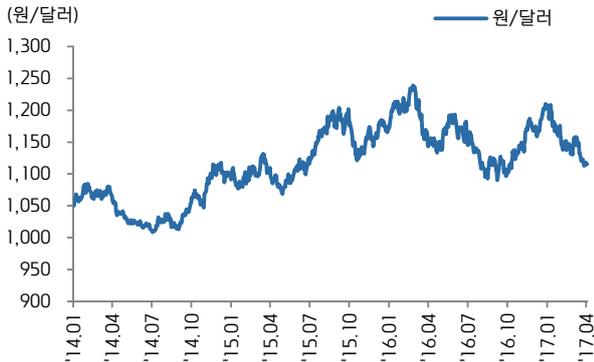
2017년 1분기 주요 환율 동향

원화대비 주요 통화 환율 추이: 이머징 통화 대비 원화 약세, 주요 통화 대비 원화 강세로 손익 악화 영향

1Q17	원/달러	원/위안	원/100엔	원/유로	원/루피	원/페소	원/헤알	원/루블
평균환율	1,154.28	168.05	1,015.23	1,229.54	17.24	56.91	366.98	19.65
yoy	-3.9%	-8.3%	-2.6%	-7.2%	-3.1%	-14.7%	19.0%	21.5%
qoq	-0.3%	-0.6%	-4.1%	-1.4%	0.4%	-2.6%	4.6%	7.0%
기말환율	1,116.10	162.27	998.52	1,192.61	17.21	59.61	354.42	19.92
yoy	-3.2%	-8.7%	-2.7%	-8.8%	-1.0%	-10.7%	10.7%	17.7%
qoq	-7.6%	-6.3%	-3.7%	-5.9%	-3.3%	2.2%	-4.5%	-0.4%

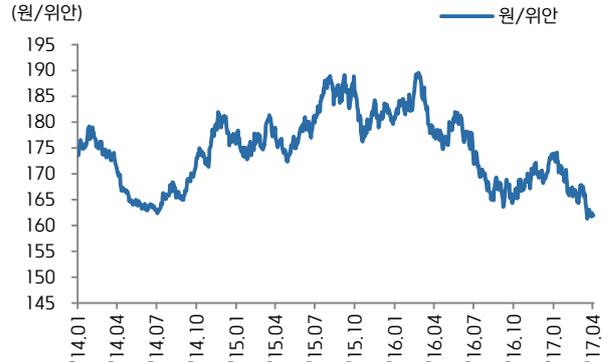
자료: Bloomberg, ECOS, 키움증권

원/달러: 1Q17 1,154.28, -3.9% yoy, -0.3% qoq



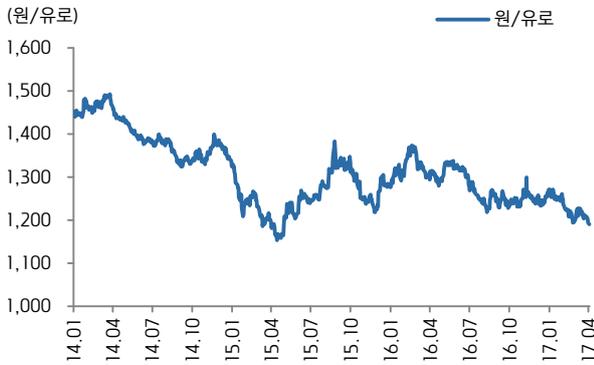
자료: Bloomberg, ECOS, 키움증권

원/위안: 1Q17 168.05, -8.3% yoy, -0.6% qoq



자료: Bloomberg, ECOS, 키움증권

원/유로: 1Q17 1,229.54, -7.2% yoy, -1.4% qoq



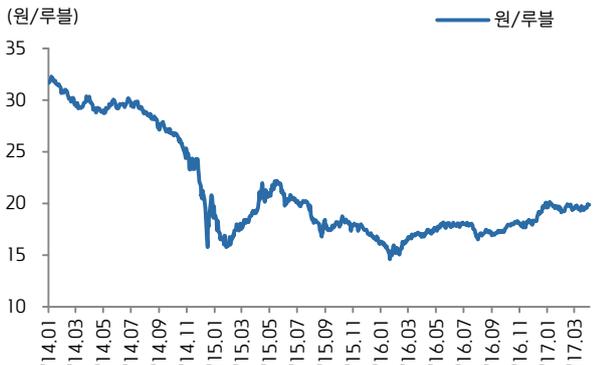
자료: Bloomberg, ECOS, 키움증권

원/헤알 환율: 1Q17 366.98, +19.0% yoy, +4.6% qoq



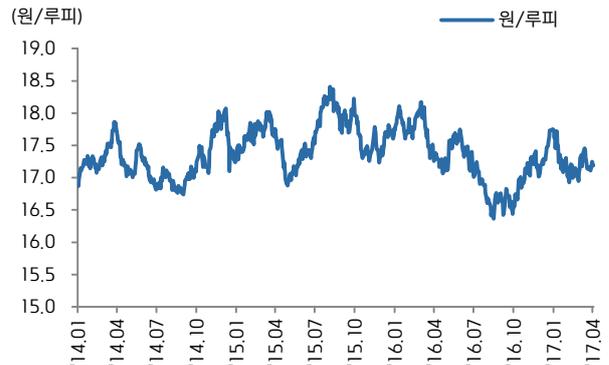
자료: Bloomberg, ECOS, 키움증권

원/루블 환율: 1Q17 19.65, +21.5% yoy, +7.0% qoq



자료: Bloomberg, ECOS, 키움증권

원/루피 환율: 1Q17 17.24, -3.1% yoy, +0.4% qoq



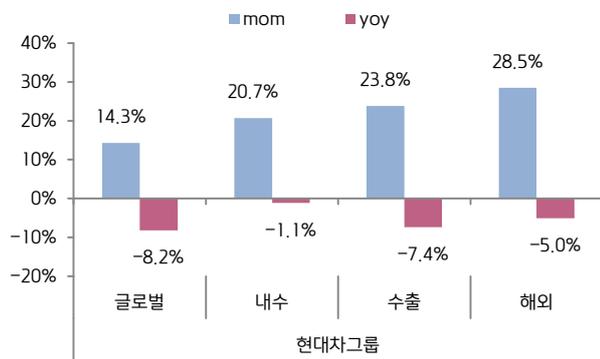
자료: Bloomberg, ECOS, 키움증권

2017년 3월 국내 공장출하 현황: 국내 5개사 공장출하는 전년동기비 3.9% 감소, 수출 기대치 소폭 미달

분류	회사	판매량(대)			% Chg		내수 점유율(%)		
		2017년 3월	2017년 2월	2016년 3월	mom	yoy	2017년 3월	2017년 2월	차이
내수	현대차	63,765	53,113	62,166	20.1%	2.6%	43.7%	44.4%	-0.7%
	기아차	47,621	39,158	50,510	21.6%	-5.7%	32.6%	32.7%	-0.1%
	르노삼성차	10,510	8,008	10,235	31.2%	2.7%	7.2%	6.7%	0.5%
	한국GM	14,778	11,227	16,868	31.6%	-12.4%	10.1%	9.4%	0.7%
	쌍용차	9,229	8,106	9,069	13.9%	1.8%	6.3%	6.8%	-0.5%
	합계	145,903	119,612	148,848	22.0%	-2.0%	100.0%	100.0%	-
수출	현대차	98,272	63,903	100,252	53.8%	-2.0%	-	-	-
	기아차	97,286	88,252	105,691	10.2%	-8.0%	-	-	-
	르노삼성차	14,771	12,574	14,002	17.5%	5.5%	-	-	-
	한국GM	36,072	34,139	39,276	5.7%	-8.2%	-	-	-
	쌍용차	3,763	2,710	3,941	38.9%	-4.5%	-	-	-
	합계	250,164	201,578	263,162	24.1%	-4.9%	-	-	-
국내공장 총판매량	현대차	162,037	117,016	162,418	38.5%	-0.2%	-	-	-
	기아차	144,907	127,410	156,201	13.7%	-7.2%	-	-	-
	르노삼성차	25,281	20,582	24,237	22.8%	4.3%	-	-	-
	한국GM	50,850	45,366	56,144	12.1%	-9.4%	-	-	-
	쌍용차	12,992	10,816	13,010	20.1%	-0.1%	-	-	-
	합계	396,067	321,190	412,010	23.3%	-3.9%	-	-	-

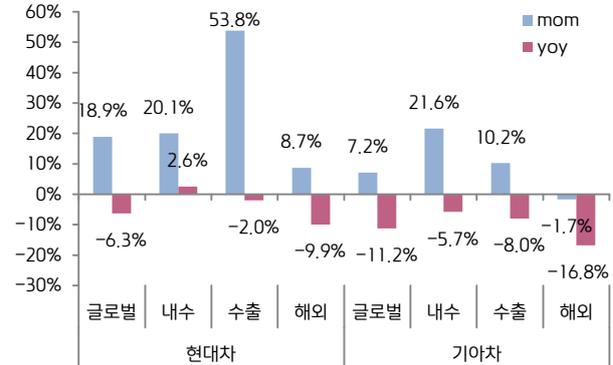
자료: 각 사, 키움증권

3월 현대차그룹 판매 증감율



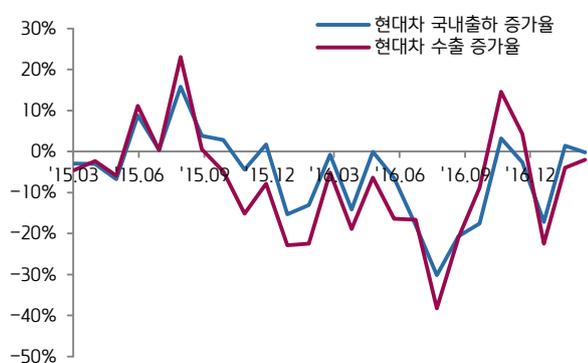
자료: 현대차, 기아차, 키움증권

3월 현대차/기아차 판매 증감율



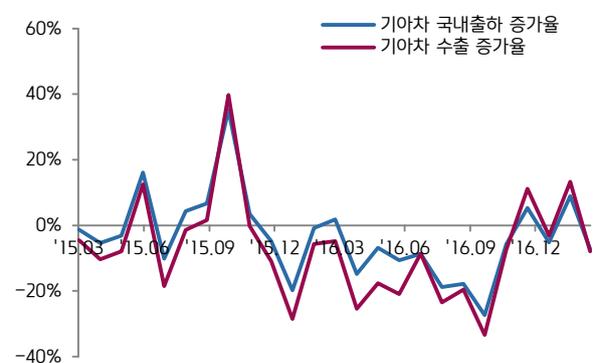
자료: 현대차, 기아차, 키움증권

현대차 월간 국내출하/수출 증가율(% yoy)



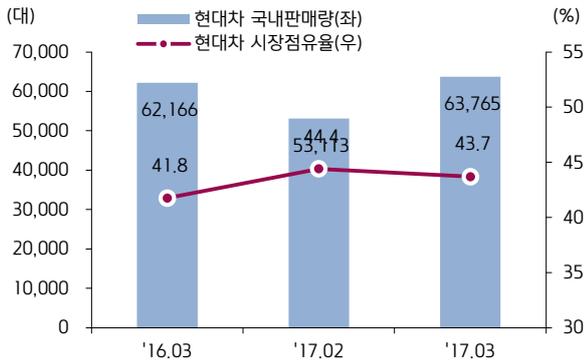
자료: 현대차, 키움증권

기아차 월간 국내출하/수출 증가율(% yoy)



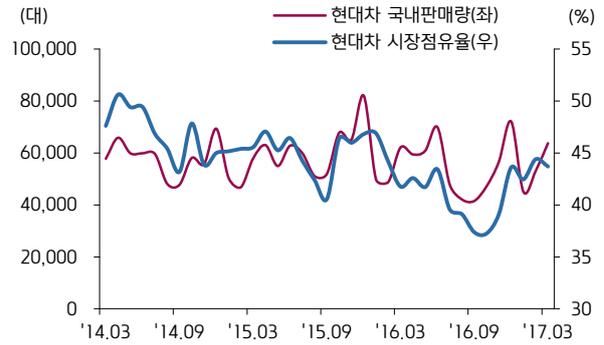
자료: 기아차, 키움증권

현대차 내수판매: 그랜저, G80 호조, 쏘나타 F/L 출시



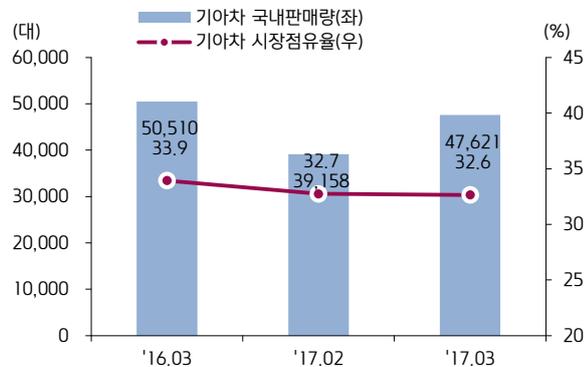
자료: 현대차, 키움증권

현대차 M/S: 전월비 0.7%p 하락한 43.7%



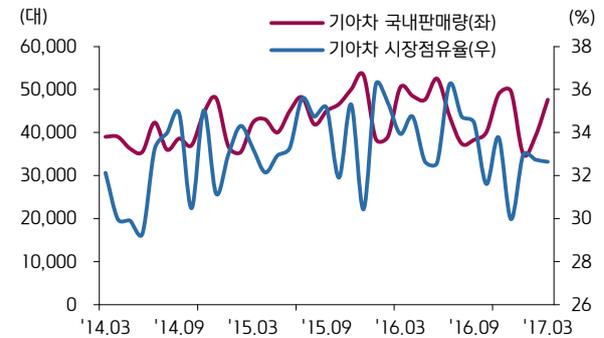
자료: 현대차, 키움증권

기아차 내수판매: 경쟁 신차 출시에도...



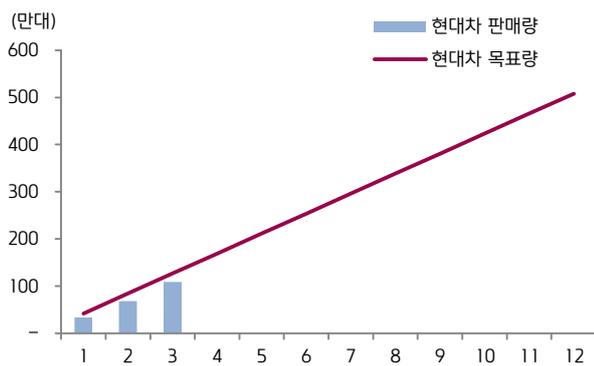
자료: 기아차, 키움증권

기아차 M/S: 전월비 0.1%p 하락한 32.6%



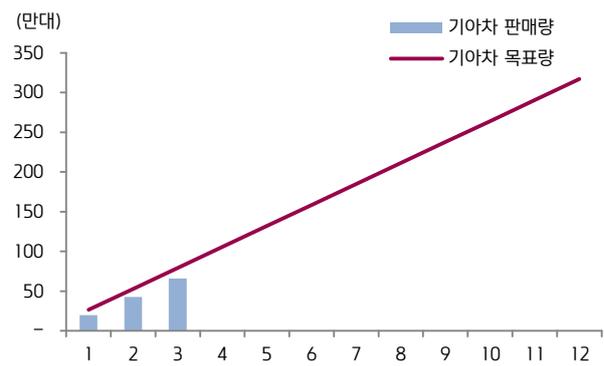
자료: 기아차, 키움증권

현대차 연간출하목표 달성률: 16.5% 미달



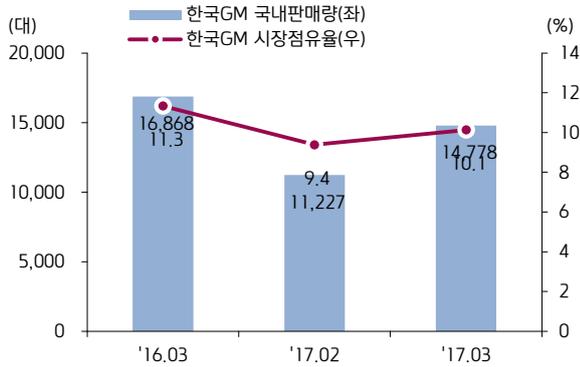
주: 2017년 508만대 목표를 단순월할해 달성률을 계산
자료: 현대차, 키움증권

기아차 연간출하목표 달성률: 20.2% 미달



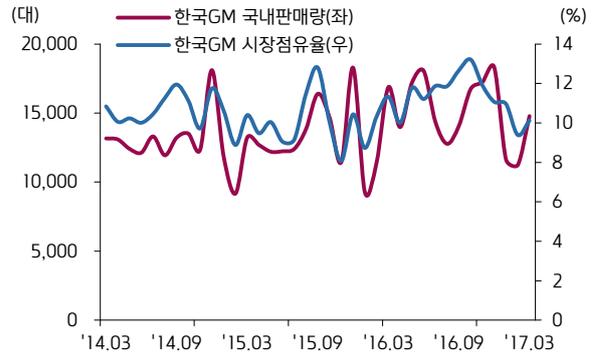
주: 2017년 317만대 목표를 단순월할해 달성률을 계산
자료: 기아차, 키움증권

GM 내수판매: 크루즈 출시로 판매 증가



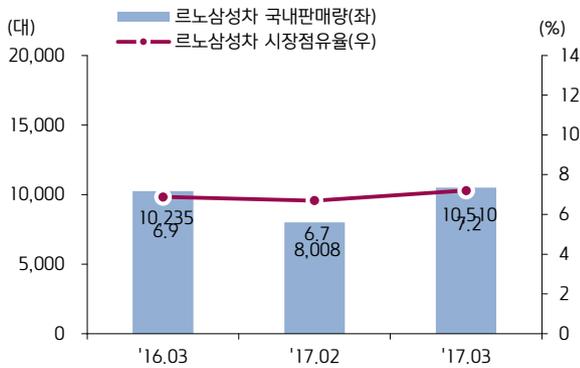
자료: 한국GM, 키움증권

GM M/S: 전월비 0.7%p 상승한 10.1%



자료: 한국GM, 키움증권

르노삼성 내수판매: SM6 효과 및 기저효과



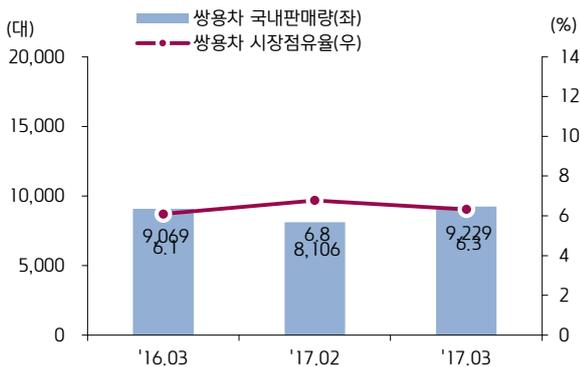
자료: 르노삼성차, 키움증권

르노삼성 M/S: 전월비 0.5%p 상승한 7.2%



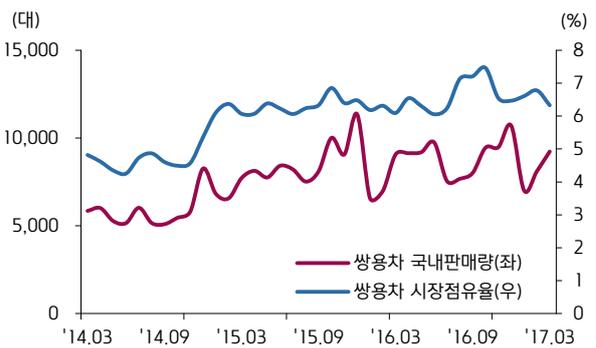
자료: 르노삼성차, 키움증권

쌍용차 내수판매: 렉스턴 출시 앞두고



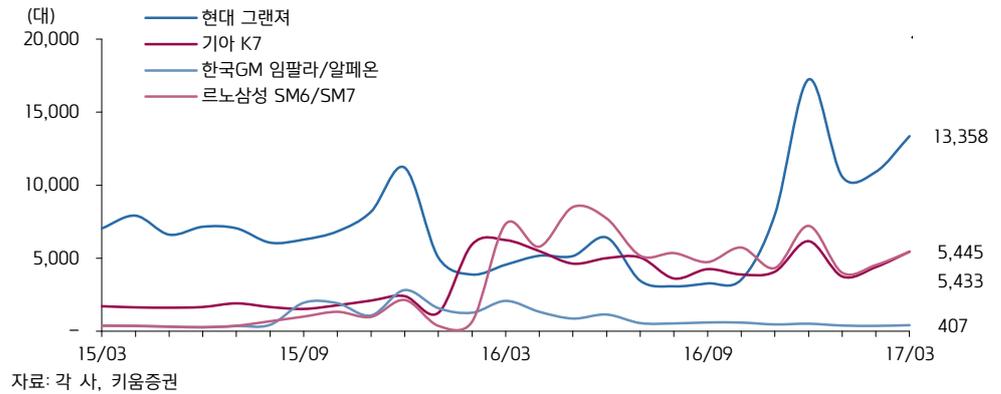
자료: 쌍용차, 키움증권

쌍용차 M/S: 전월비 0.5%p 하락한 6.3%

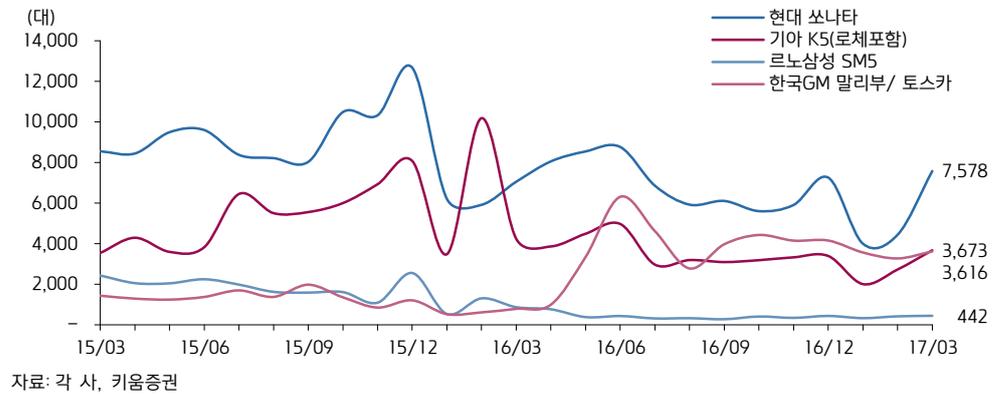


자료: 쌍용차, 키움증권

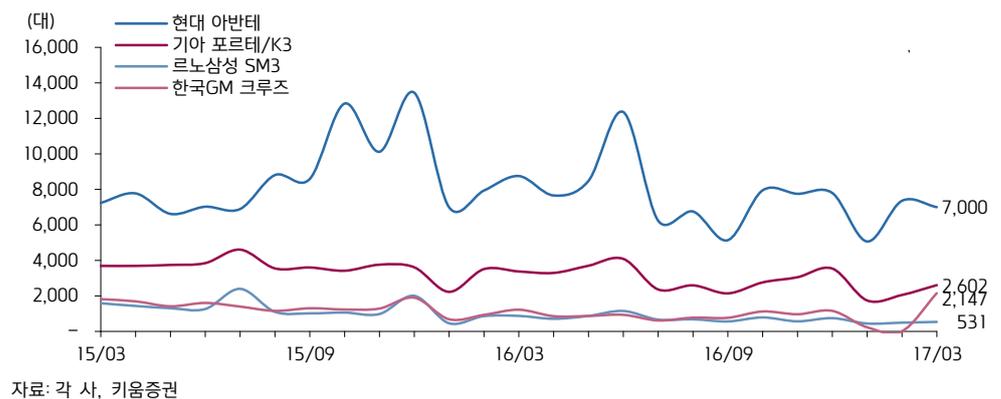
준대형세단 판매량: 그랜저(13,358대, +194%) 판매 호조



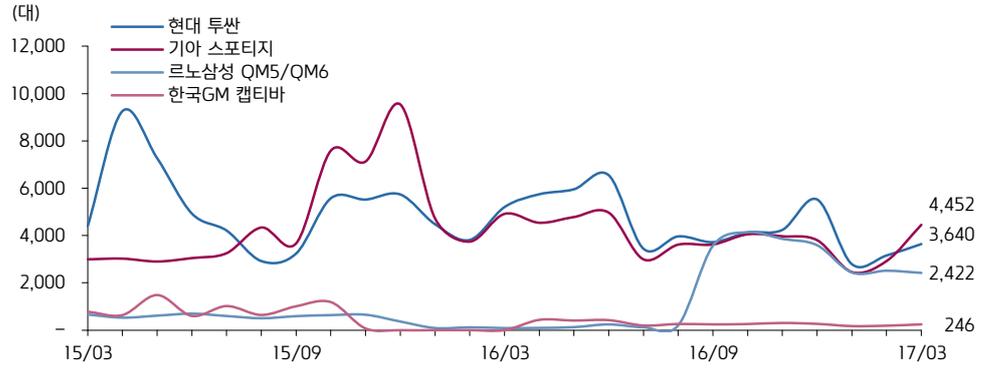
중형세단 판매량: 주요모델 노후화 속 쏘나타 F/L 기저(+7.4% yoy) 및 GM 말리부 호조(+360.1% yoy)



소형세단 판매량: 크루즈 신차 출시로 경쟁모델 수요 흡수(+76.4% yoy)

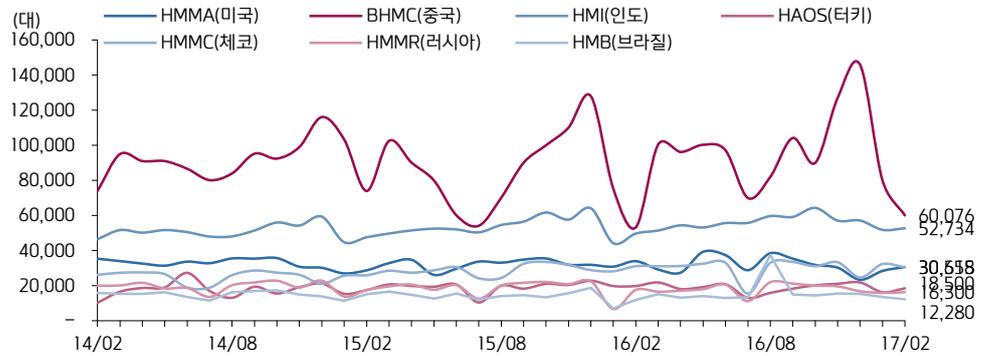


소형 SUV 판매량: QM6(+2,621%), 캡티바(+24,500%, 기저효과) 신차 개선



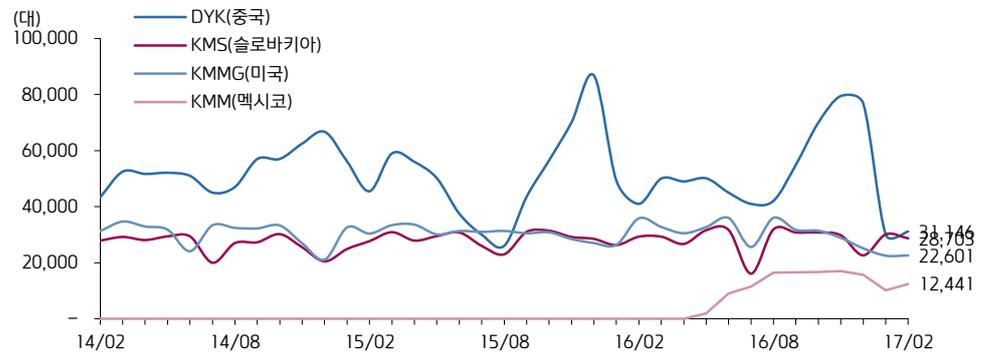
자료: 각 사, 키움증권

현대차 해외출하: 전년동월비 9.9% 감소한 243,892대 기록. 중국 4공장 가동 중단 등 중국 출하 부진 추정



주: 자료 미발표로 전월 마감자료로 대체
자료: 현대차, 키움증권

기아차 해외출하: 전년동월비 16.8% 감소한 93,315대 기록. 멕시코 순증에도 중국 부진이 감소 영향을 키웠을 것으로 추정



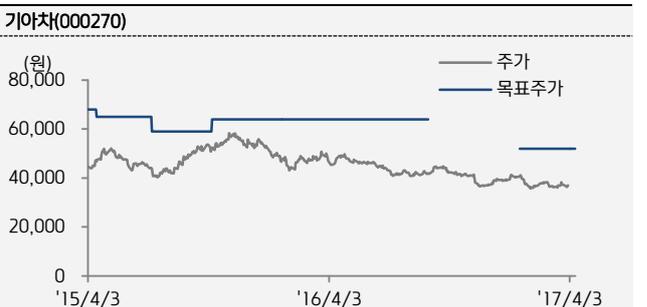
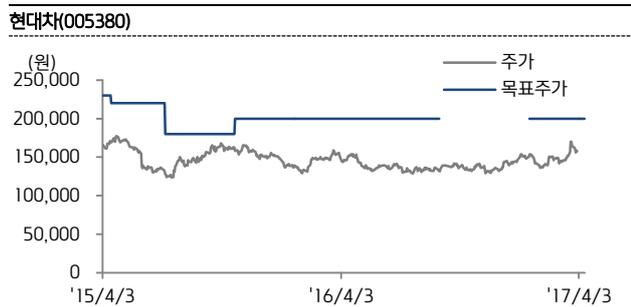
주: 자료 미발표로 전월 마감자료로 대체
자료: 기아차, 키움증권

투자 의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	
현대차 (005380)	2015/04/16	Buy(Maintain)	220,000원	
	2015/04/24	Buy(Maintain)	220,000원	
	2015/06/29	Buy(Maintain)	220,000원	
	2015/07/08	Buy(Maintain)	180,000원	
	2015/07/24	Buy(Maintain)	180,000원	
	2015/10/07	Buy(Maintain)	180,000원	
	2015/10/23	Buy(Maintain)	200,000원	
	2015/11/24	Buy(Maintain)	200,000원	
	2016/01/08	Buy(Maintain)	200,000원	
	2016/01/27	Buy(Maintain)	200,000원	
	2016/04/27	Buy(Maintain)	200,000원	
	2016/06/27	Buy(Maintain)	200,000원	
	2016/07/13	Buy(Maintain)	200,000원	
	2016/07/27	Buy(Maintain)	200,000원	
	담당자 변경	2017/01/17	Buy(Reinitiate)	200,000원
		2017/01/18	Buy(Maintain)	200,000원
2017/01/26		Buy(Maintain)	200,000원	
2017/02/02		Buy(Maintain)	200,000원	
2017/02/03		Buy(Maintain)	200,000원	
2017/03/02		Buy(Maintain)	200,000원	
2017/03/03		Buy(Maintain)	200,000원	
2017/03/06		Buy(Maintain)	200,000원	
2017/04/04		Buy(Maintain)	200,000원	

종목명	일자	투자 의견	목표주가	
기아차 (000270)	2015/04/16	Buy(Maintain)	65,000원	
	2015/04/27	Buy(Maintain)	65,000원	
	2015/06/29	Buy(Maintain)	65,000원	
	2015/07/09	Buy(Maintain)	59,000원	
	2015/07/27	Buy(Maintain)	59,000원	
	2015/10/08	Buy(Maintain)	64,000원	
	2015/10/26	Buy(Maintain)	64,000원	
	2015/11/24	Buy(Maintain)	64,000원	
	2016/01/08	Buy(Maintain)	64,000원	
	2016/01/28	Buy(Maintain)	64,000원	
	2016/04/28	Buy(Maintain)	64,000원	
	2016/06/27	Buy(Maintain)	64,000원	
	2016/07/14	Buy(Maintain)	64,000원	
	담당자 변경	2017/01/17	Buy(Reinitiate)	52,000원
		2017/01/18	Buy(Maintain)	52,000원
		2017/01/31	Buy(Maintain)	52,000원
2017/02/02		Buy(Maintain)	52,000원	
2017/02/03		Buy(Maintain)	52,000원	
2017/03/02		Buy(Maintain)	52,000원	
2017/03/03		Buy(Maintain)	52,000원	
2017/04/04		Buy(Maintain)	52,000원	

목표주가 추이 (2개년)



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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%