



Overweight (Maintain)

자동차/부품/타이어

Analyst 장문수

02) 3787-5299

moonsu.chang@kiwoom.com

자동차

예상보다 큰 중국 부진, 조금 아쉬운 국내 가동률



3월 현대차그룹 해외공장 출하는 1) 중국 부진과 2) 이머징 시장 회복 지속 등 부정적/긍정적 이슈가 혼재했습니다. 사드로 인한 중국 내 소비심리 악화가 심화되는 가운데 우려보다 빨리 찾아온 수요 악화는 2분기 세전이익 부진 우려를 키울 전망입니다. 전반적으로 양사의 이익비중 높은 국내법인 가동률 하락을 믹스 개선과 환율효과 이연으로 상쇄 가능할지 여부가 1분기 실적의 관전포인트가 될 전망입니다.

>>> Fact: 3월 현대차그룹 해외공장 출하 Update

- ① 현대차 해외출하: 243,892대(-9.9% yoy, +8.7% mom)
 - 중국 5.6만대(-44.3% yoy, -6.7% mom), 미국 3.5만대(+20.4% yoy, +14.8% mom)
 - 체코 3.5만대(+12.2% yoy, +14.4% mom), 터키 2.1만대(-3.9% yoy, +13.5% mom)
 - 인도 5.6만대(+8.1% yoy, +5.5% mom), 러시아 2.1만대(+25.6% yoy, +27.8% mom)
 - 브라질 1.5만대(-1.3% yoy, +21.9% mom)
 - 중상용/기타 0.5만대(+11.1% yoy, +63.7% mom)
- ② 기아차 해외출하: 93,313대(-16.8% yoy, -1.7% mom)
 - 중국 1.6만대(-68.0% yoy, -48.6% mom), 미국 3.0만대(-8.4% yoy, +32.7% mom)
 - 슬로박 3.2만대(+10.6% yoy, +12.9% mom), 멕시코 1.5만대(+19.8% mom)
- ③ 현대차 3월 재고: 국내 4.5만대(+0.5만대), 미국 3.7개월(-0.1개월), 유럽 2.5개월(-0.3개월), 글로벌 2.4개월(+0.2개월). 미국 및 유럽 재고 안정 추세

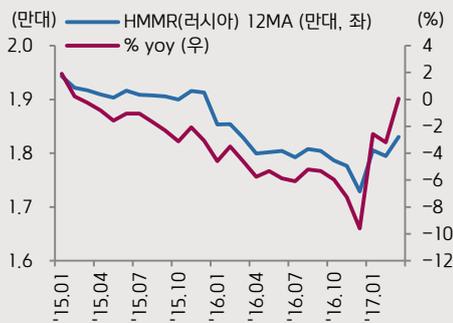
>>> Key Takeaways: 1Q17 출하, 해외(중국)출하 부진 부각

- ① 1Q17 현대차그룹 총 출하: 현대 109.0만대(-1.6% yoy), 기아 65.9만대(-6.5% yoy). 중국 외 출하는 증가. 현대 88.2만대(+1.8% yoy), 기아 58.2만대(+3.1% yoy)
 - 1) 개소세 인하 종료에도 내수 수요는 선방한 반면 믹스는 개선되었고, 2) 수출은 기저효과 감안할 때 예상보다 소폭 부진했던 반면, 3) 해외는 3월 들어 중국 부진 심화(재고 상승, 3월 중순 이후 사드 이슈)되며 전반적인 부진을 이끌었음
- ② 국내 가동률 하락으로 실적 우려: 높아진 국내 이익 기여도 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 순이익을 악화 우려도 확대

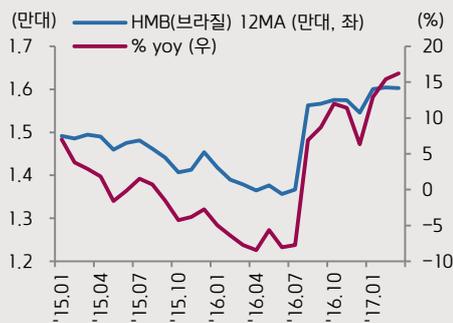
>>> 2Q17 전망: 믹스 개선, 수출 기저 지속되나 해외 회복이 관건

- 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 개선과 주가 회복 시점을 하반기로 이연시키는 주된 요인. 완성차 > 부품사 순으로 선호하며, 현대차를 이중 최우선 선호. 단, 최근 Fundamentals보다 빨랐던 주가 회복은 부담으로 작용할 것으로 판단

현대차 러시아법인 출하 12MA 추이



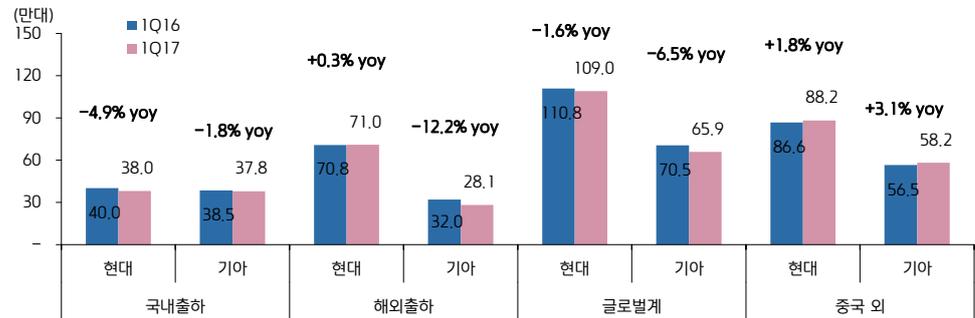
현대차 브라질법인 출하 12MA 추이



- 당사는 4월 4일 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.

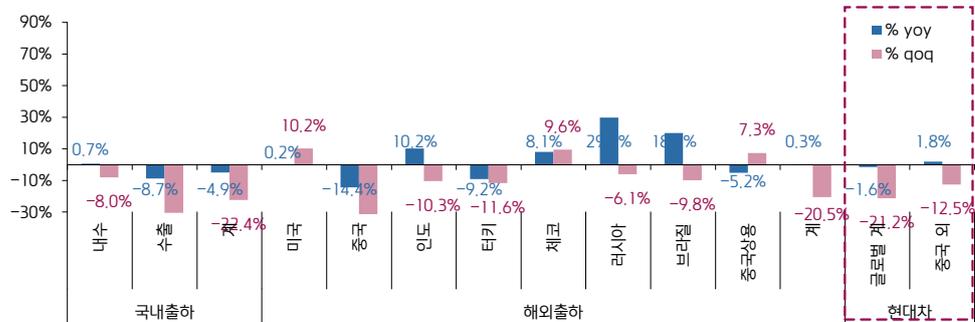
2017년 1분기 출하 동향

현대기아차 1Q17 출하: 글로벌(중국 외) 현대 +1.8% yoy, 기아 +3.1% yoy



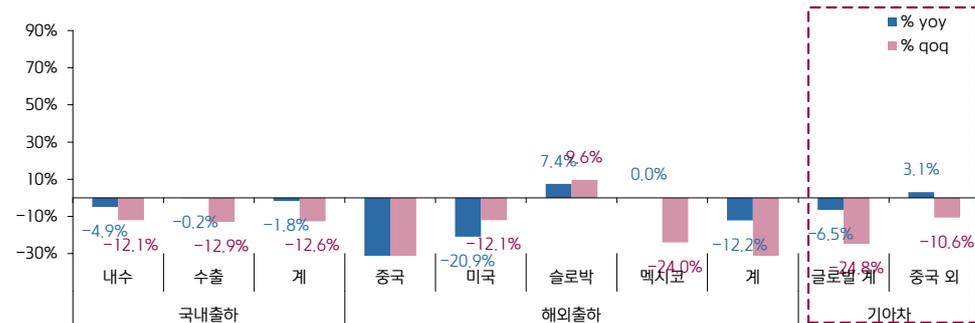
자료: 각 사, 키움증권

현대차 1Q17 출하 증가율: 중국 외 +1.8% yoy, -12.5% qoq



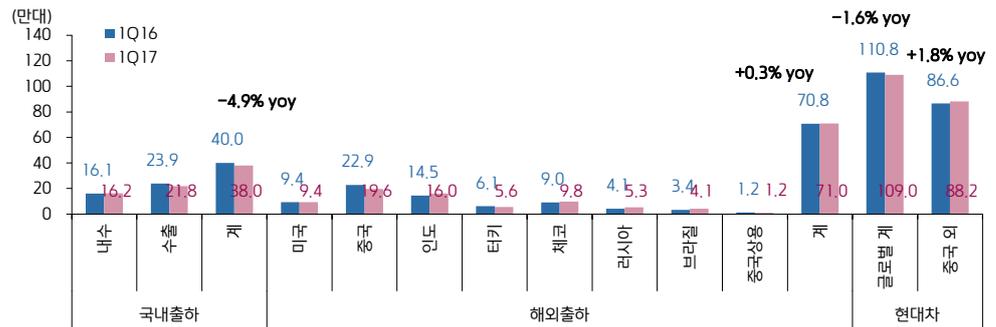
자료: 현대차, 키움증권

기아차 1Q17 출하 증가율: 중국 외 +3.1% yoy, -10.6% qoq



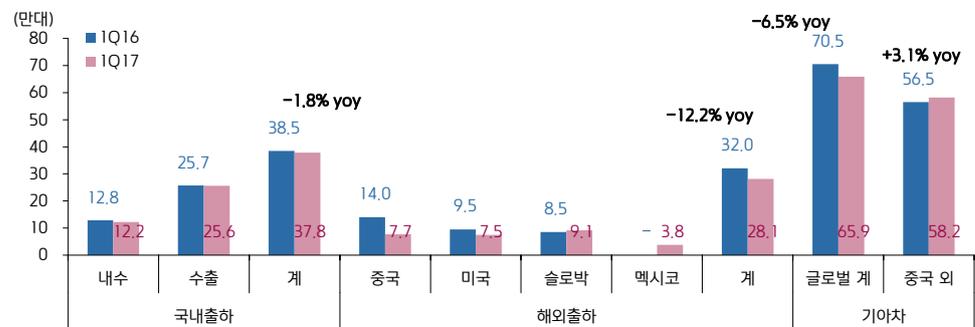
자료: 기아차, 키움증권

현대차 1Q17 출하량: 중국 외 +1.8% yoy, -12.5% qoq



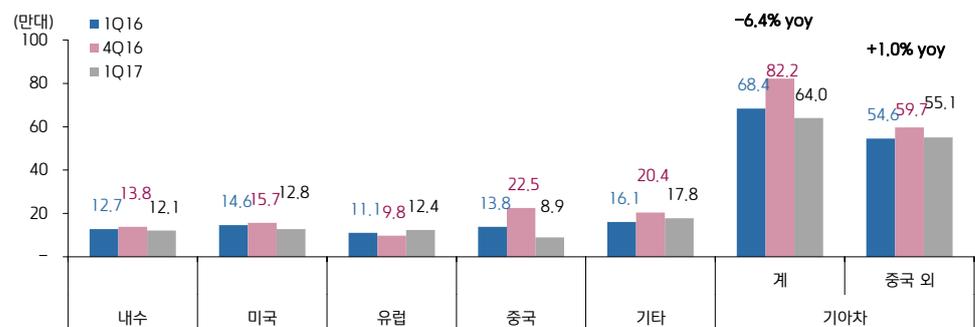
자료: 현대차, 키움증권

기아차 1Q17 출하량: 중국 외 +3.1% yoy, -10.6% qoq



자료: 기아차, 키움증권

기아차 1Q17 리테일: 중국 외 +1.0% yoy, -7.7% qoq



자료: 기아차, 키움증권

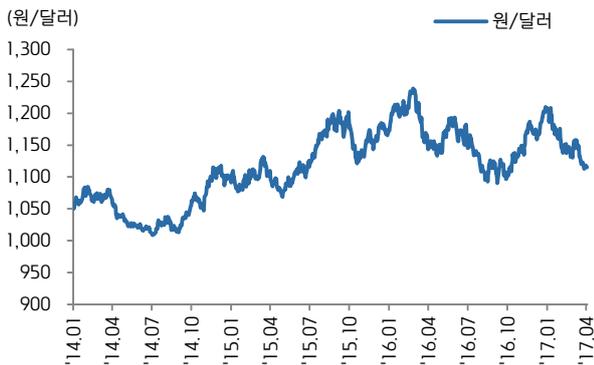
2017년 1분기 주요 환율 동향

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

IQ17	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%

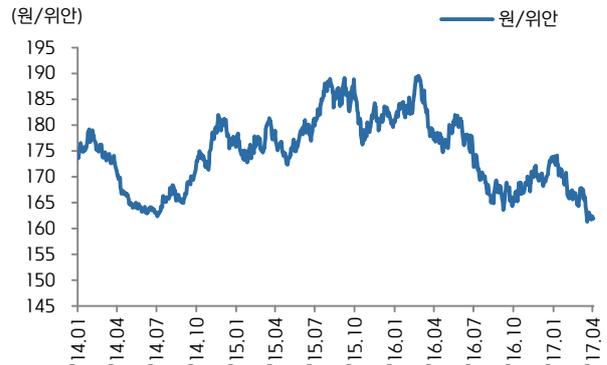
자료: Bloomberg, ECOS, 키움증권

원/달러: IQ17 1,154.28, -3.9% yoy, -0.3% qoq



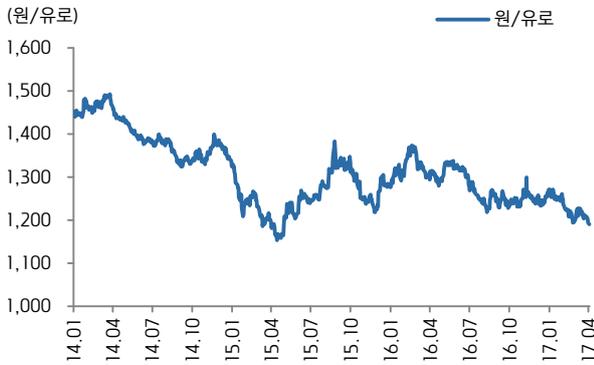
자료: Bloomberg, ECOS, 키움증권

원/위안: IQ17 168.05, -8.3% yoy, -0.6% qoq



자료: Bloomberg, ECOS, 키움증권

원/유로: IQ17 1,229.54, -7.2% yoy, -1.4% qoq



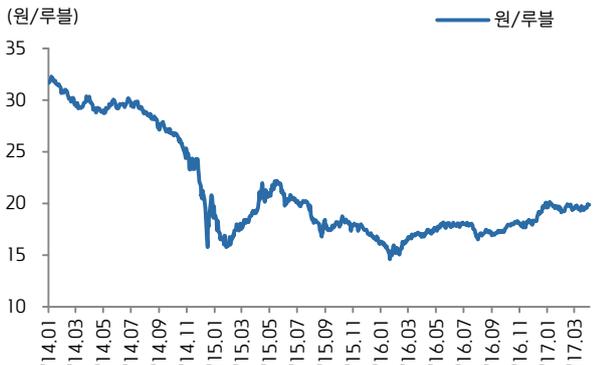
자료: Bloomberg, ECOS, 키움증권

원/헤알 환율: IQ17 366.98, +19.0% yoy, +4.6% qoq



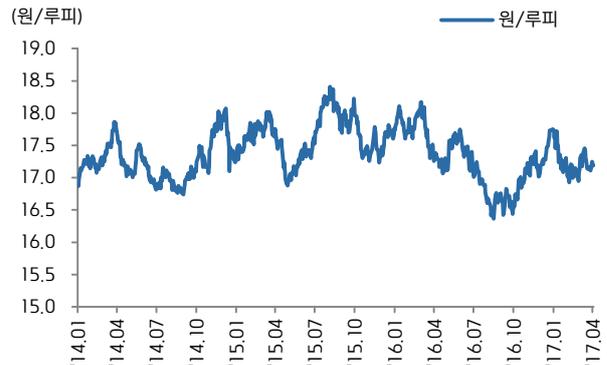
자료: Bloomberg, ECOS, 키움증권

원/루블 환율: IQ17 19.65, +21.5% yoy, +7.0% qoq



자료: Bloomberg, ECOS, 키움증권

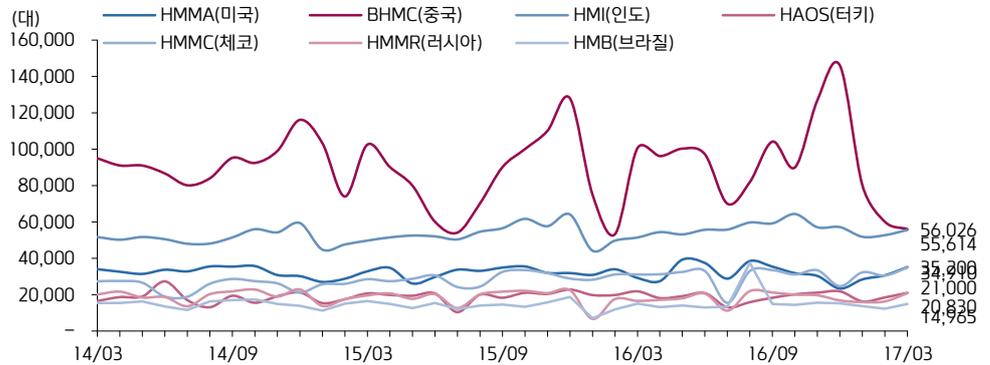
원/루피 환율: IQ17 17.24, -3.1% yoy, +0.4% qoq



자료: Bloomberg, ECOS, 키움증권

현대차 해외출하: 전년동월비 9.9% 감소한 243,892대 기록.

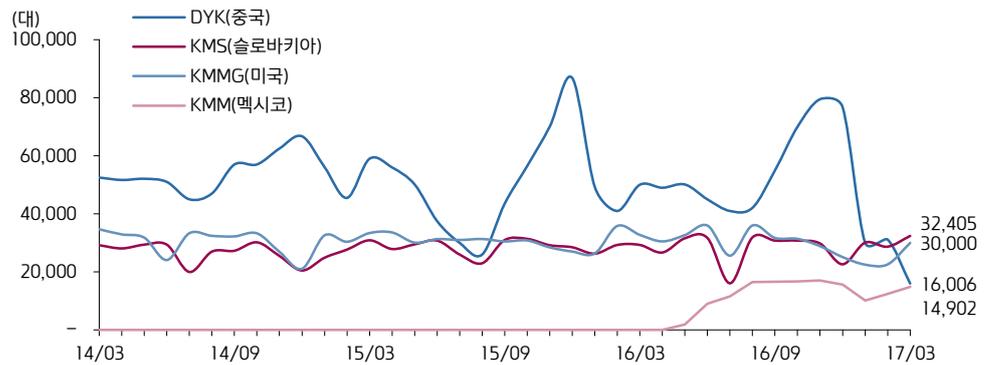
중국 4공장 가동 중단, 재고 조정으로 중국 출하는 부진. 단 이머징 회복세 지속



자료: 현대차, 키움증권

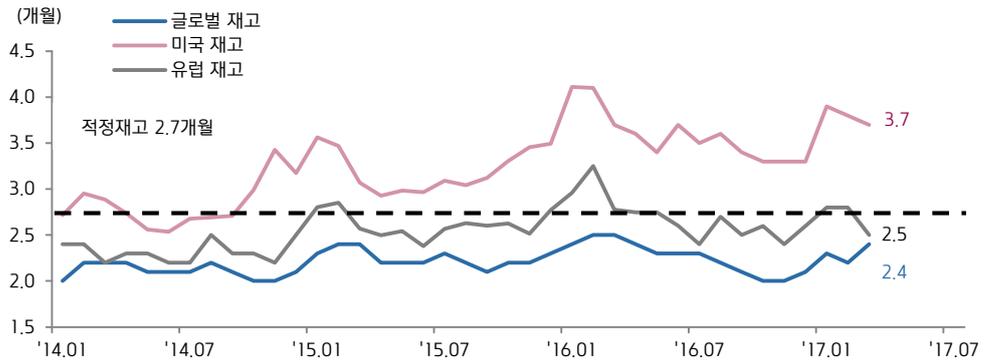
기아차 해외출하: 전년동월비 16.8% 감소한 93,313대 기록.

멕시코 순증에도 불구하고 중국 부진 심화 지속으로 해외 출하 부진



자료: 기아차, 키움증권

현대차 재고 추이: 글로벌 재고 상승했으나, 우려했던 북미 재고는 안정세



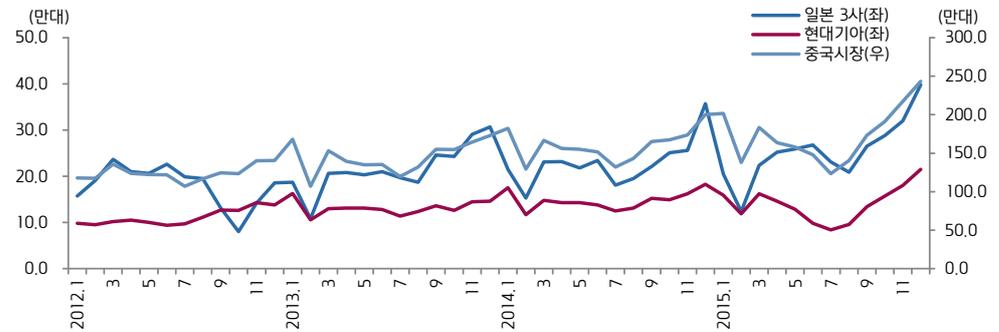
자료: 현대차, 키움증권

중-일 영토분쟁 당시 일본 3사의 점유율 급락, 3분기 시차를 두고 회복
 당시, 국내 업체 중국 점유율 상승에 일부 수혜



자료: 현대차, 키움증권

중-일 영토분쟁 당시 일본 3사의 판매량 급락, 3분기 시차를 두고 회복
 당시, 국내 업체 중국 점유율 상승에 일부 수혜



자료: 현대차, 키움증권

현대차그룹 이머징(인도, 브라질, 러시아) 동반 진출 부품사 현황

사명	제품명	시가총액 (십억원)	'15 매출액 (십억원)	'15 순이익 (십억원)	해외법인현황								계
					미국	미주	유럽	중국	인도	브라질	러시아	기타	
현대모비스	자동차 모듈 및 부품	25,114.7	36,019.7	3,040.0	5	2	6	9	1	1	2	5	31
한온시스템	공조장치, 히트펌프 시스템	5,925.2	5,558.1	243.4	2	3	11	8	2	1	1	6	34
현대위아	트랜스미션, 액슬	2,268.1	7,884.2	326.9	1	1	1	2	1	0	0	0	6
만도	브레이크 시스템, 모듈	2,380.7	5,299.2	129.6	1	1	3	10	1	1	0	3	20
에스엘	헤드램프	486.0	1,395.1	68.9	1	0	1	1	1	1	0	1	6
성우하이텍	범퍼 레일	498.6	3,521.5	30.9	0	1	3	8	2	0	1	1	16
대원강업	스프링, 시트	298.5	1,013.0	26.3	1	1	1	2	1	0	1	0	7
모토닉	LPG 키트	300.3	203.3	9.2	0	0	0	1	1	0	0	0	2
평화정공	도어모듈	247.8	1,149.1	7.4	1	0	2	3	1	0	0	0	7
화신	서브 프레임	265.7	1,251.7	-24.6	1	0	0	1	1	1	0	0	4
화승알앤에이	브레이크 호스	231.8	1,679.5	77.0	2	1	1	2	1	1	0	0	8
세종공업	머플러, S/MBR	217.6	1,199.1	19.8	3	1	2	6	0	0	1	0	13
상신브레이크	브레이크	153.3	363.0	27.4	1	0	0	2	1	0	0	0	4
코리아에프티	캐니스터	131.1	310.6	15.3	0	0	2	1	1	0	0	0	4
NVH 코리아	헤드 리너	114.6	532.5	-6.7	1	0	0	2	1	0	1	1	6
동원금속	자동차 부품, 강관	121.7	333.6	4.4	2	0	2	0	0	1	0	0	5
동아화성	범퍼, 연료호스, 개스킷, 고무블럭	88.5	211.4	4.6	0	1	1	1	1	0	1	1	6
인지컨트롤스	온도조절장치, 센서	92.5	659.5	8.7	1	0	0	2	1	0	0	3	7
태양금속	냉간단조	77.1	482.4	4.0	1	0	0	2	1	0	0	0	4
인팩	컨트롤 케이블	72.2	222.8	10.6	0	0	0	2	1	0	0	0	3
KB 오토시스	브레이크 라이닝, 패드	67.4	129.5	5.4	0	0	0	2	1	0	0	0	3
티에이치엔	와이어	50.0	276.2	-4.3	0	1	0	2	0	1	0	1	5

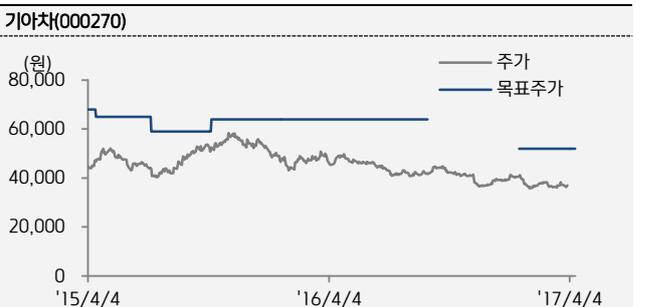
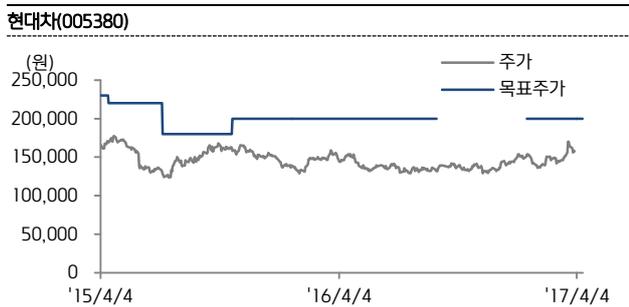
자료: DART, 키움증권

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	
2017/04/05		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	
2017/03/06		Buy(Maintain)	52,000원	
2017/04/04		Buy(Maintain)	52,000원	
2017/04/05		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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%