



Overweight (Maintain)

자동차/부품/타이어

Analyst 장문수

02) 3787-5299

moonsu.chang@kiwoom.com

자동차

중국 부진 가시화



4월 현대차그룹 해외공장 출하는 중국 부진이 보다 심화되었습니다. 사드로 인한 중국 내 소비심리 악화가 심화되는 가운데 중국 수요 악화는 2분기 완성차의 세전이익, 부품사의 영업이익의 부진 우려를 키울 전망입니다. 단기적으로 부품사보다 완성차 중심의 비중 확대 전략 유지하며, 2Q17 말 중국 감소폭 축소 시 모비스 중심의 비중 확대 전략 추천 유지합니다.

>>> Fact: 4월 현대차그룹 해외공장 출하 Update

- ① 현대차 해외출하: 205,068대(-21.9% yoy, -15.9% mom)
 - 중국 3.5만대(-63.6% yoy, -37.5% mom), 미국 2.9만대(+6.0% yoy, -17.3% mom)
 - 체코 2.7만대(-14.1% yoy, -23.2% mom), 터키 2.1만대(+15.1% yoy, -0.7% mom)
 - 인도 5.6만대(+3.6% yoy, +1.4% mom), 러시아 2.0만대(+15.6% yoy, -4.9% mom)
 - 브라질 1.3만대(-2.0% yoy, -13.8% mom), 中 상용/기타 0.4만대(-13.8% yoy, -21.2% mom)
- ② 기아차 해외출하: 76,602대(-30.2% yoy, -17.8% mom)
 - 중국 1.6만대(-68.0% yoy, 0.3% mom), 미국 1.9만대(-38.4% yoy, -38.0% mom)
 - 슬로바 2.7만대(-9.2% yoy, -17.3% mom), 멕시코 1.5만대(+1.5% mom)
- ③ 현대차 4월 재고: 국내 4.8만대(+0.3만대), 미국 3.7개월(0.0개월), 유럽 2.3개월(-0.2개월), 글로벌 2.6개월(+0.2개월). 미국 및 유럽 재고 안정 추세

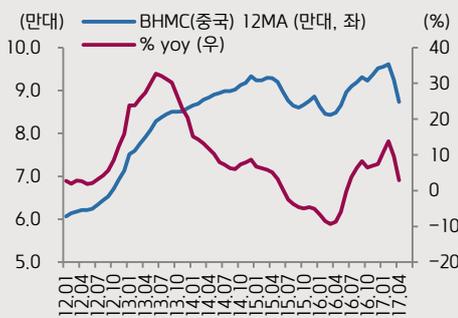
>>> Key Takeaways: 중국 부진 현실화,

- ① 사드이슈 본격화로 중국 출하부진 심화: 그룹 중국출하 yoy 감소 60%대 기록. 중국 이익비중 높은 부품사의 실적 부담으로 주가 하방 압력 지속(회복 지연) 우려
- ② 이머징 회복 vs. 북미, 국내 출하 조정: 인도, 러시아, 브라질 등 수요 견조하게 유지 중. 다만, 중국 출하 부진을 충분히 만회하고 있지는 않은 상황. 북미와 국내 재고 조정을 위해 가동률 조정 중이나 근본적으로 기타, 이머징 시장 회복에 의한 물량 조절이 가능해지는 구간에서 수출 증가율이 보다 탄력적일 전망
- ③ 국내 가동률: 회복 중. 단, 속도는 재고 부담과 이머징 회복간 상쇄 가능성이 관건
 - 1) 높은 국내 이익 기여도: 2015년 영업이익의 국내기여도는 현대차 67.1%, 기아차 97.5%. 2013년 현대차 44.7%, 기아차 46.6% 대비 상승. 이머징 부진, 환율 환경이 국내 의존도 높임. * 참고: 국내 이익기여도는 연결대비 단독(국내) 영업이익의 단순 비율
 - 2) 예상대로 수출 기저효과에 의한 국내 가동률 3Q17까지 회복세. 단, 최근 주요국 재고 부담이 이머징(중동, 러시아 등)으로 충분히 전환되어야 속도는 기대 상회할 것. 또 최근 원화 강세 지속은 수출 수익성은 예상보다 더디게 개선시키는 요인

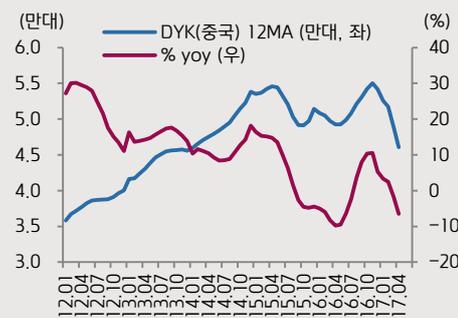
>>> 5월 전망: 주가 회복 시점, 하반기로 미루고 봐야

- ① 국내공장 기저효과: '16년 연중 부진영향 감안 시 수출 기저효과 ~3Q17 뚜렷
- ② 중국 부진 지속: 중-일 영토분쟁 당시 4개월 연속 yoy 감소폭 확대 경험. 현대차 그룹 출하감소는 2Q17 말까지 확대 지속할 것으로 판단
- ③ 이머징 회복: 유가 안정, 이종통화 약세 해소, '16년 말 이후 수요 회복 중인 러시아, 브라질 장기 개선 전망. 예정 신차(크레타) Bottom up 관점 개선 기대
 - 단, 1) 환율의 의미있는 개선이 없고, 2) 중국 등 주요 해외법인의 출하 실적이 최근 악화되는 점은 실적 개선을 하반기로 이연시키는 주된 요인. 완성차 > 부품사 선호하며, 이머징 회복 명확하고 중국비중 낮은 현대차를 이 중 최선호

현대차 중국법인 출하 12MA 추이

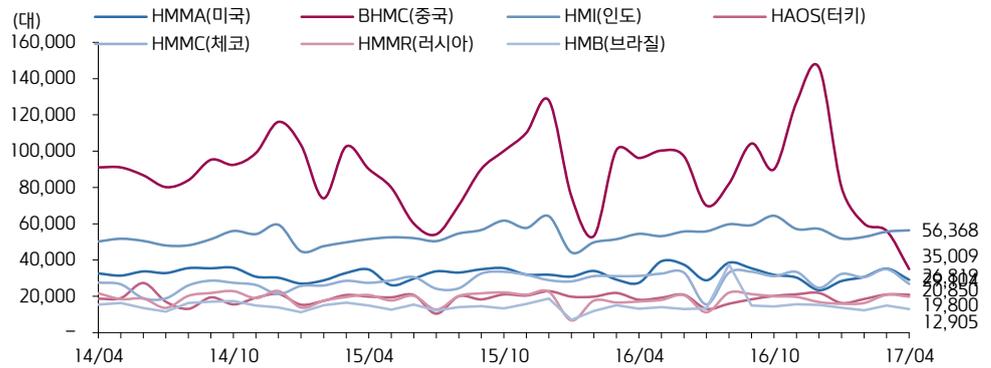


기아차 중국법인 출하 12MA 추이



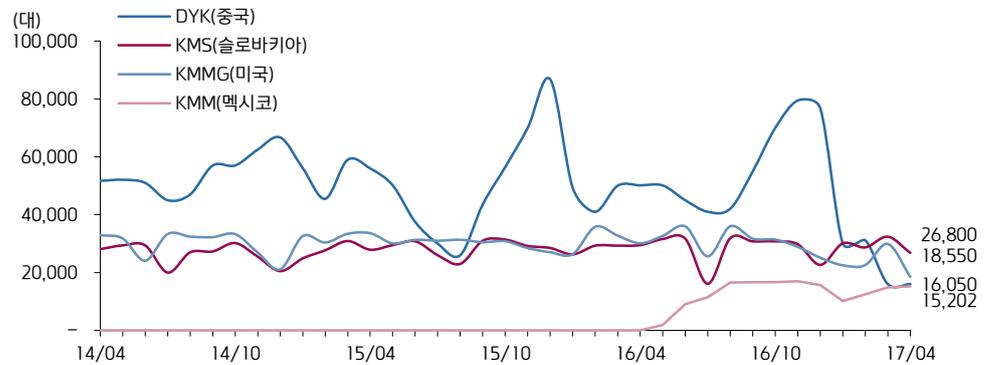
- 당사는 5월 4일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

현대차 해외출하: 205,068대(-21.9% yoy, -15.9% mom), 중국 부진 심화



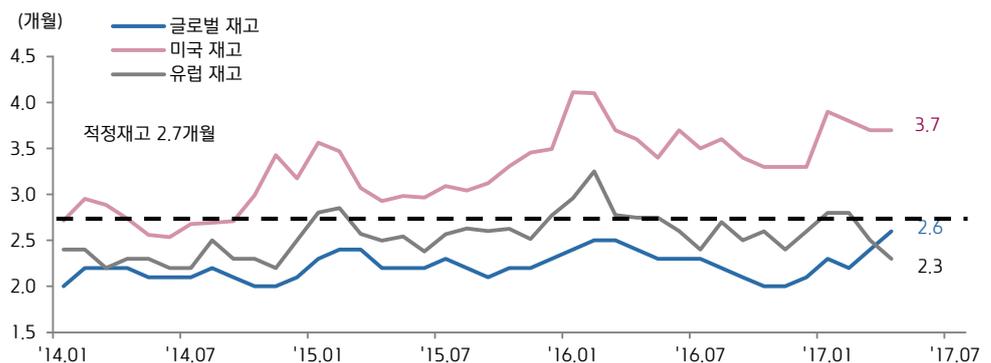
자료: 현대차, 키움증권

기아차 해외출하: 76,602대(-30.2% yoy, -17.8% mom), 중국 부진 심화



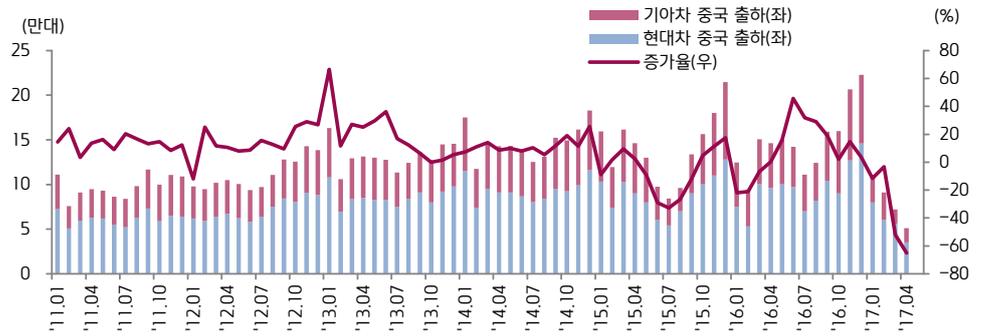
자료: 기아차, 키움증권

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



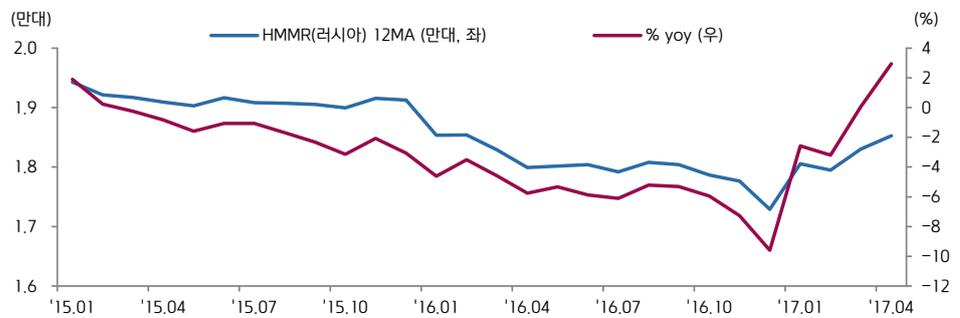
자료: 현대차, 키움증권

현대기아차 중국 출하량 추이



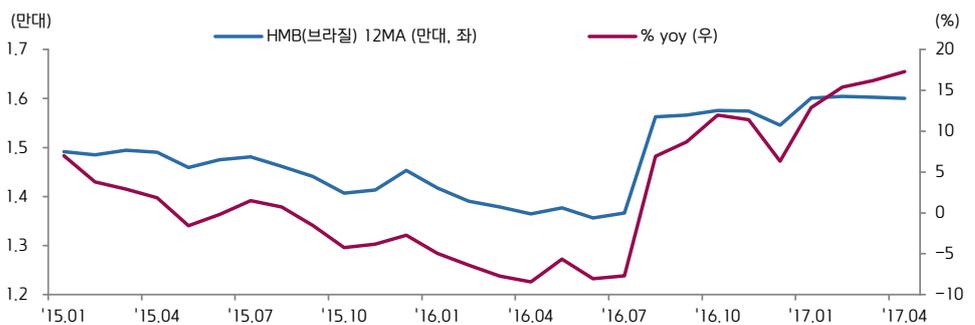
자료: 현대차, 기아차, 키움증권

현대차 러시아법인 12MA 출하량 추이



자료: 현대차, 키움증권

현대차 브라질법인 12MA 출하량 추이



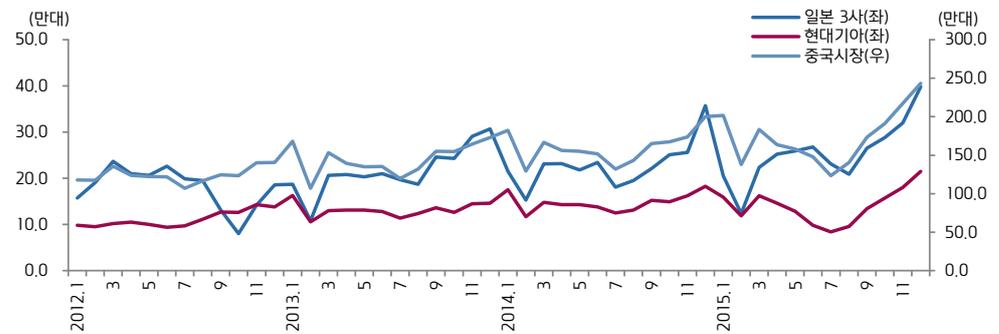
자료: 현대차, 키움증권

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

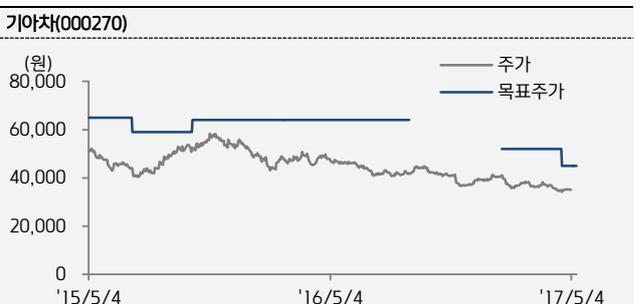
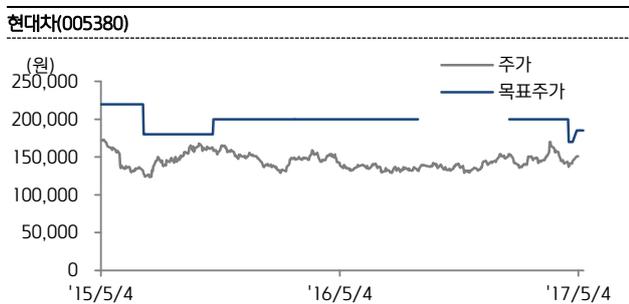
자료: DART, 키움증권

투자 의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	
현대차 (005380)	2015/06/29	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	
2017/04/11		Buy(Maintain)	200,000원	
2017/04/19		Buy(Maintain)	170,000원	
2017/04/27	Buy(Maintain)	185,000원		
2017/05/04	Buy(Maintain)	185,000원		
2017/05/08	Buy(Maintain)	185,000원		

종목명	일자	투자 의견	목표주가	
기아차 (000270)	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	
2017/04/11		Buy(Maintain)	52,000원	
2017/04/19		Buy(Maintain)	45,000원	
2017/04/27	Buy(Maintain)	45,000원		
2017/05/04	Buy(Maintain)	45,000원		
2017/05/08	Buy(Maintain)	45,000원		

목표주가 추이 (2개년)



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(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	적용기준(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%