



Overweight (Maintain)

자동차/부품/타이어

Analyst 장문수

02) 3787-5299

moonsu.chang@kiwoom.com

자동차

중국 부진 속도 완화 전망



5월 출하는 영업일수 감소로 2% 감소했습니다. 1) 내수 믹스 개선이 혼조세를 보인 가운데, 2) 수출 기저효과가 예상대로 지속되고 있습니다. 사드 이슈로 중국 출하 부진이 심화되던 현대차와 기아차의 출하 감소 속도가 둔화된 점이 가장 특징적입니다. 추가적인 실적 악화에 대한 부담이 일부 완화될 것으로 기대합니다. 단, 현재 현대차 그룹 주가를 감안할 때 부진한 실적과의 괴리는 Upside를 제한할 전망이다.

>>> Fact: 5월 국내공장 출하, 2.0% yoy 감소한 35.7만대

- ① 국내 5개사 공장출하: 35.7만대(-2.0% yoy, -4.9% mom)
 - 개소세인하, 영업일수 감소로 내수 역기저, 재고 부담에도 수출 기저 뚜렷
 - 내수 13.5만대(-7.1% yoy, +2.1% mom)
 - 수출 22.1만대(+1.4% yoy, -8.8% mom)
- ② 현대차그룹 글로벌 판매: 58.7만대(-12.6% yoy, +2.3% mom)
 - 해외공장 출하 감소 속도가 둔화. 전월대비 개선(현대 +2.8%, 기아 +24.8%)
 - 현대차 36.8만대(-14.2% yoy, +1.0% mom)
 - 기아차 21.9만대(-9.8% yoy, +4.4% mom)
- ③ 5월 신차: 세제혜택 종료(~1H16)에도 신차 전년비 약진, 현대 그랜저(12,595대, +145%), 기아 스텔러(370대), GM 크루즈(1,160대, +34%), 쌍용 렉스턴(2,733대, +1,044%), 르노 QM6(2,208대, +1,681%) 호조. 단, 쏘나타(7,597대, -11%) 부진

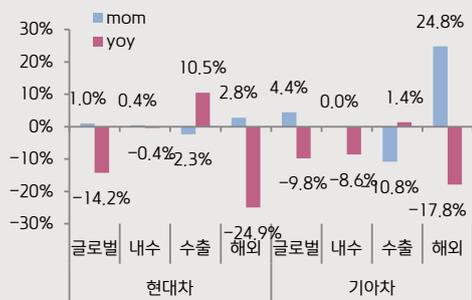
>>> Key Takeaways: 중국 출하 부진속도 완화, 내수 믹스는 혼조

- ① 사드이슈 중국 부진속도 둔화: 해외법인 부진의 속도는 다소 완화되는 무드. 전년동기비 감소 폭이 전월과 유사하며 전월 수준의 출하 실적 기록
- ② 현대차그룹 내수 믹스: 현대 그랜저 확대되나 에쿠스, RV 비중 줄며 온도차, 기아 스텔러 신차 판매 개시, RV 감소, 모닝 확대로 믹스 부진 우려
 - '17년 5월, 1%p 이상 판매 비중 변동 모델(내수판매비중, 전년동기비 비중증가):
 - 1) 현대: 그랜저(20.8%, +12.3%p) vs. 산타페(7.3%, -4.8%p), 투싼(7.3%, -2.5%p), EQ900(2.3%, -2.5%p), 엑센트(0.8%, -1.3%p)
 - 2) 기아: 모닝(14.8%, +3.8%p), 카니발(14.2%, +3.5%p), 모하비(4.1%, +1.2%p) vs. 쏘렌토(12.7%, -4.1%p), K3(5.2%, -2.6%p), K5(7.8%, -1.7%p), 스포티지(8.3%, -1.2%p), 니로(4.4%, -1.2%p), K7(8.8%, -1.0%p)
- ③ 국내 가동률: 영업일수 감소에도 수출 기저효과 뚜렷한 점은 긍정적, 환율이 관건
 - 1) 높은 국내 이익기여도: '15년 영업이익의 국내기여도는 현대차 67%, 기아차 98%. 2013년 각각 45%, 47% 대비 상승. 이머징 부진, 환율 환경이 국내 의존도 높임.
 - 2) 수출 기저효과: 국내 가동률 ~3Q17 회복. 단, 재고 부담이 이머징(중동아, 러시아 등)으로 충분히 전환되어야 속도 기대 상회 전망. 원화 강세는 수출 수익성 악화 요인

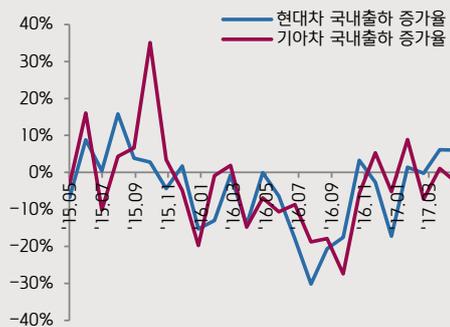
>>> 6월 전망: 이른 주가 회복과 경영 환경과 괴리

- ① 국내공장 기저효과: '16년 연중 부진영향 감안 시 수출 기저효과 ~3Q17 뚜렷
- ② 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 의미 있는 개선 없고, 2) 주요 해외법인의 출하 실적 악화는 실적 개선을 하반기로 이연. 완성차 > 부품사 선호하며, 이머징 회복 명확하고 중국비중 낮

현대차그룹 5월 판매 증감율



현대차그룹 국내출하 증가율(월간, %yoy)



- 당사는 6월 1일 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.

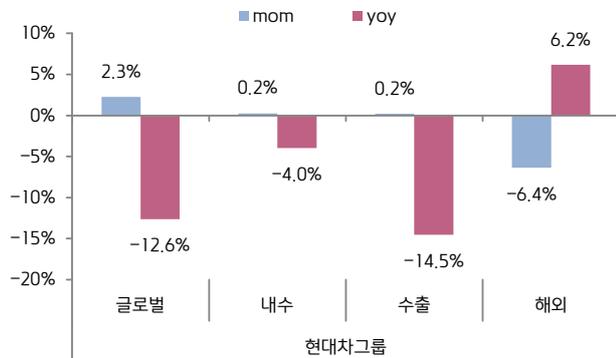
은 현대차를 이 중 최선호. 단, 현 주가 수준에서 추가적인 Upside는 제한적일 전망

2017년 5월 국내 공장출하 현황: 국내 5개사 공장출하는 전년동기비 2.0% 감소

분류	회사	판매량(대)			% Chg		내수 점유율(%)		
		2017년 5월	2017년 4월	2016년 5월	mom	yoy	2017년 5월	2017년 4월	차이
내수	현대차	60,607	60,361	60,827	0.4%	-0.4%	44.7%	45.5%	-0.7%
	기아차	43,522	43,515	47,614	0.0%	-8.6%	32.1%	32.8%	-0.7%
	르노삼성차	9,222	8,702	11,004	6.0%	-16.2%	6.8%	6.6%	0.2%
	한국GM	11,854	11,751	17,179	0.9%	-31.0%	8.8%	8.9%	-0.1%
	쌍용차	10,238	8,346	9,191	22.7%	11.4%	7.6%	6.3%	1.3%
	합계	135,443	132,675	145,815	2.1%	-7.1%	100.0%	100.0%	-
수출	현대차	96,526	98,796	87,375	-2.3%	10.5%	-	-	-
	기아차	80,006	89,715	78,880	-10.8%	1.4%	-	-	-
	르노삼성차	11,295	13,742	13,109	-17.8%	-13.8%	-	-	-
	한국GM	31,231	37,412	34,728	-16.5%	-10.1%	-	-	-
	쌍용차	2,111	2,725	4,091	-22.5%	-48.4%	-	-	-
	합계	221,169	242,390	218,183	-8.8%	1.4%	-	-	-
국내공장 총판매량	현대차	157,133	159,157	148,202	-1.3%	6.0%	-	-	-
	기아차	123,528	133,230	126,494	-7.3%	-2.3%	-	-	-
	르노삼성차	20,517	22,444	24,113	-8.6%	-14.9%	-	-	-
	한국GM	43,085	49,163	51,907	-12.4%	-17.0%	-	-	-
	쌍용차	12,349	11,071	13,282	11.5%	-7.0%	-	-	-
	합계	356,612	375,065	363,998	-4.9%	-2.0%	-	-	-

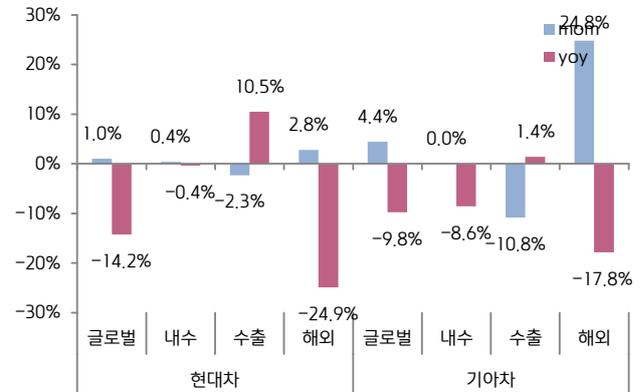
자료: 각 사, 키움증권

5월 현대차그룹 판매 증감율



자료: 현대차, 기아차, 키움증권

5월 현대차/기아차 판매 증감율



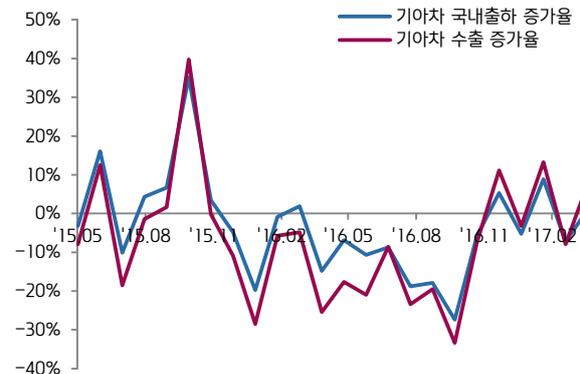
자료: 현대차, 기아차, 키움증권

현대차 월간 국내출하/수출 증가율(% yoy)



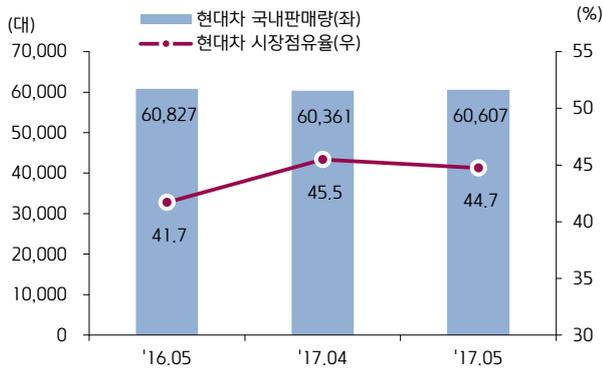
자료: 현대차, 키움증권

기아차 월간 국내출하/수출 증가율(% yoy)



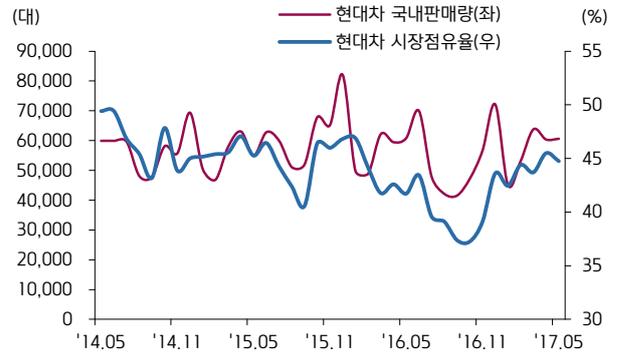
자료: 기아차, 키움증권

현대차 내수판매: 그랜저 호조, 쏘나타 F/L 출시에도



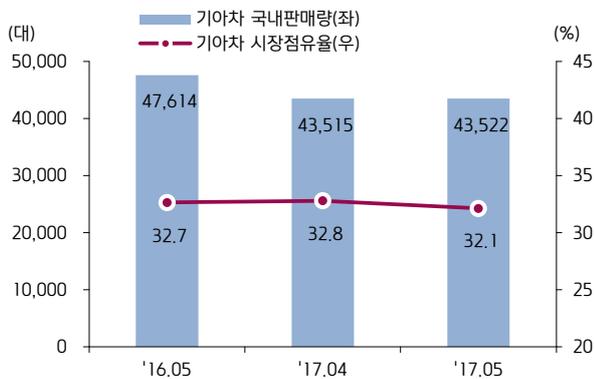
자료: 현대차, 키움증권

현대차 M/S: 전월비 0.8%p 하락한 44.7%



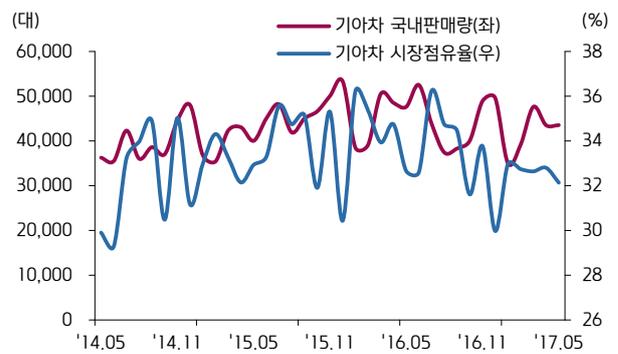
자료: 현대차, 키움증권

기아차 내수판매: 경쟁 신차 출시로



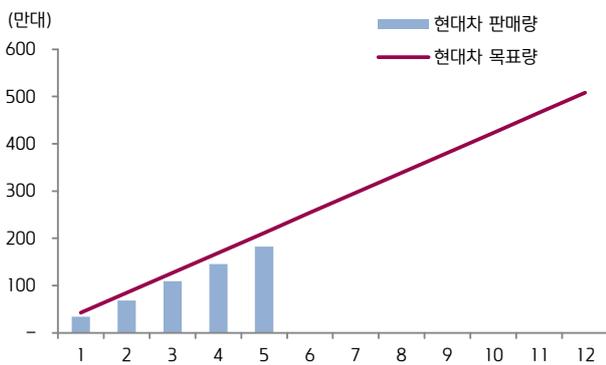
자료: 기아차, 키움증권

기아차 M/S: 전월비 0.7%p 하락한 32.1%



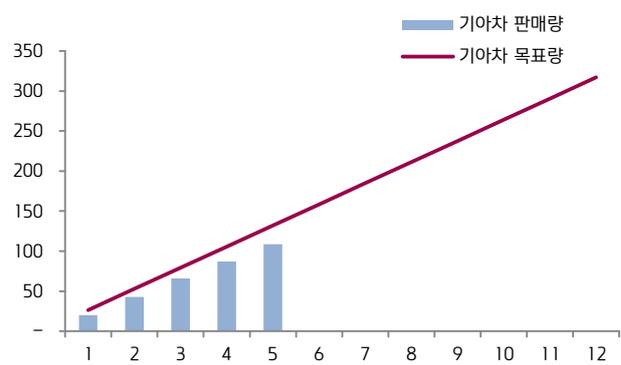
자료: 기아차, 키움증권

현대차 연간출하목표 달성률: 16.2% 미달



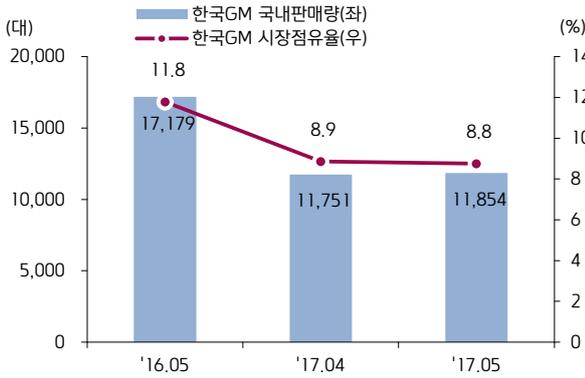
주: 2017년 508만대 목표를 단순월할해 달성률을 계산
자료: 현대차, 키움증권

기아차 연간출하목표 달성률: 21.4% 미달



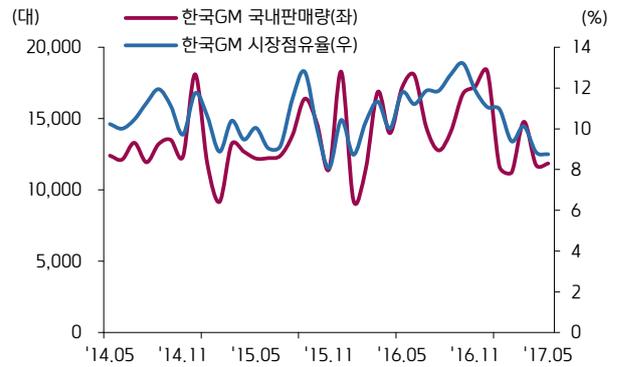
주: 2017년 317만대 목표를 단순월할해 달성률을 계산
자료: 기아차, 키움증권

GM 내수판매: 크루즈, 말리부 출시에도 스파크 급감



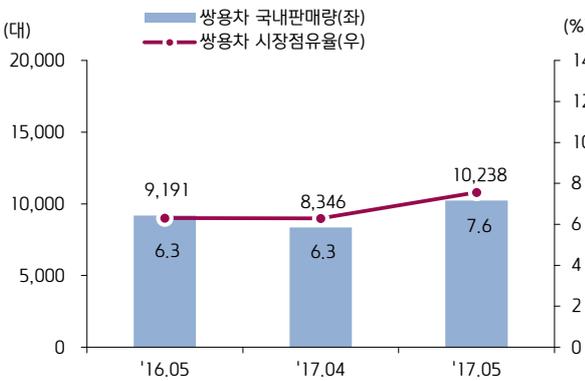
자료: 한국GM, 키움증권

GM M/S: 전월비 0.1%p 하락한 8.8%



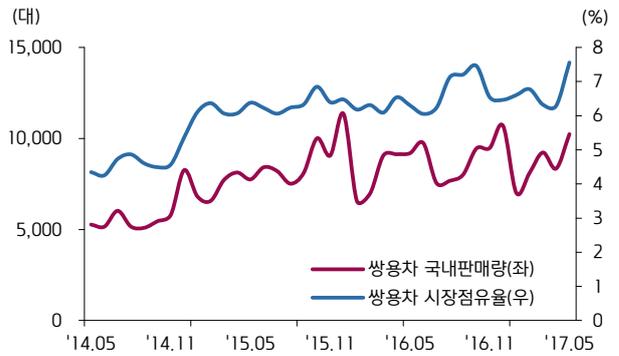
자료: 한국GM, 키움증권

쌍용차 내수판매: G4 렉스턴 출시로 판매/믹스 개선



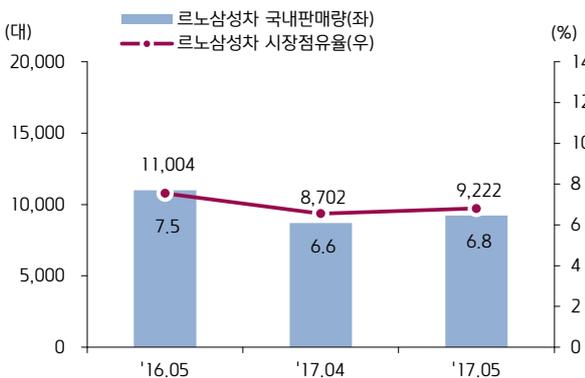
자료: 쌍용차, 키움증권

쌍용차 M/S: 전월비 1.3%p 상승한 7.6%



자료: 쌍용차, 키움증권

르노삼성 내수판매: SM6 신차효과 소멸에도 QM6 호조



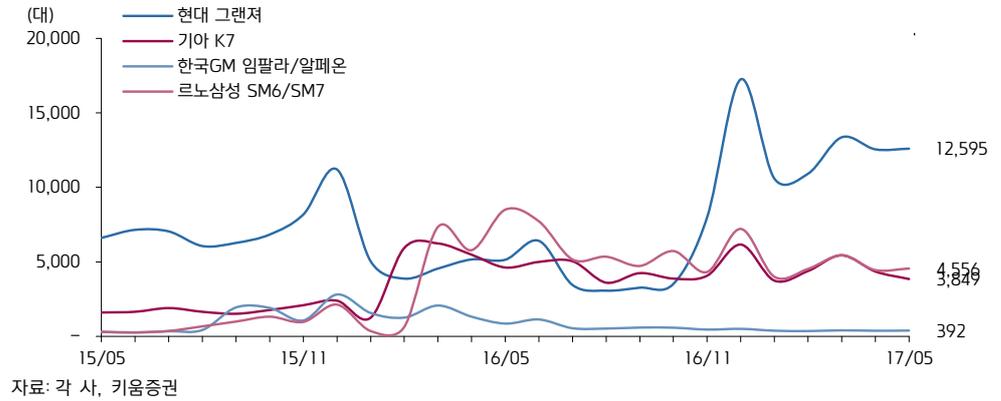
자료: 르노삼성차, 키움증권

르노삼성 M/S: 전월비 0.2%p 상승한 6.8%

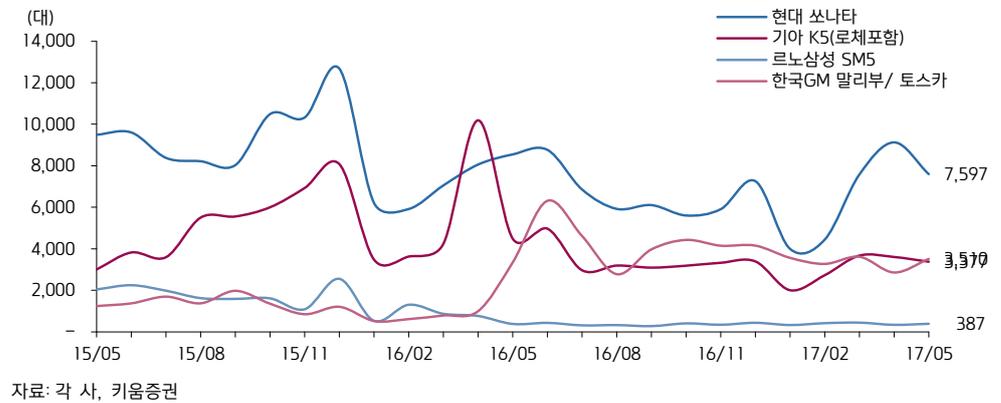


자료: 르노삼성차, 키움증권

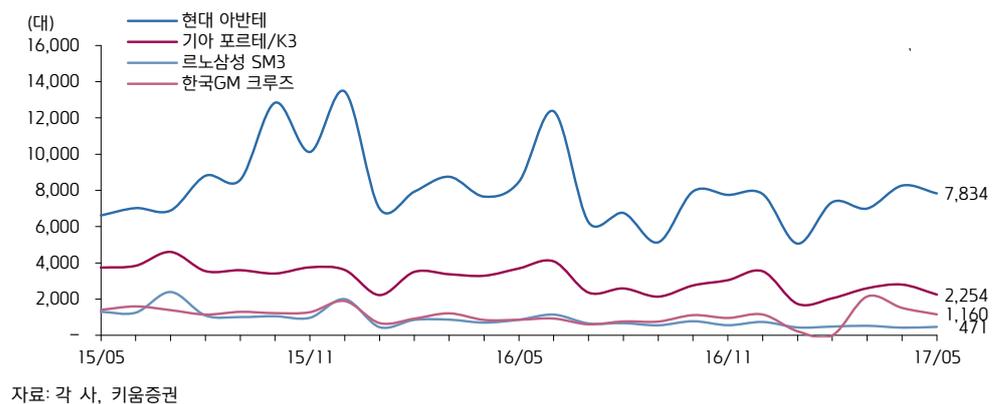
준대형세단 판매량: 그랜저(12,595대, +145%) 판매 호조



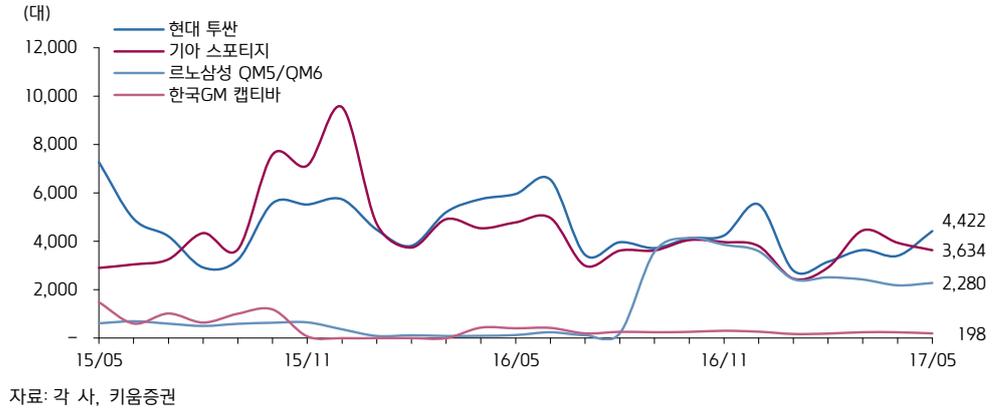
중형세단 판매량: GM 말리부가(+5.1% yoy) 수요 흡수



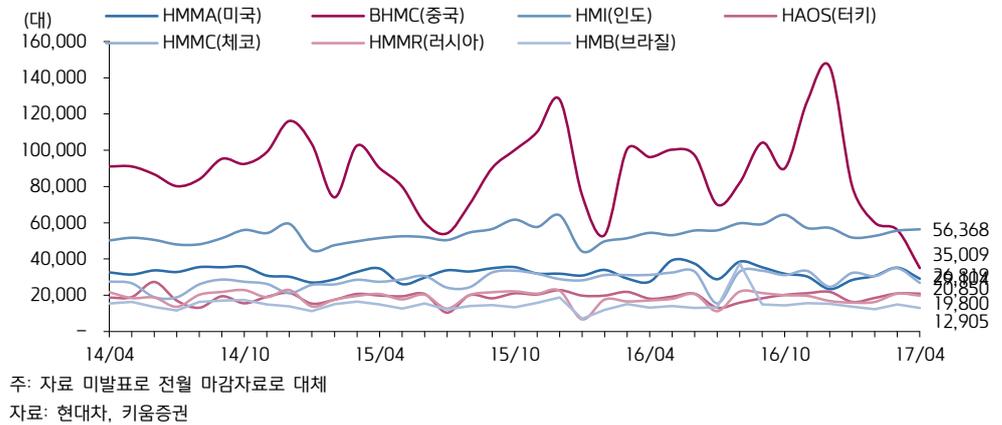
소형세단 판매량: 크루즈 신차 출시로 경쟁모델 수요 흡수(+34.1% yoy)



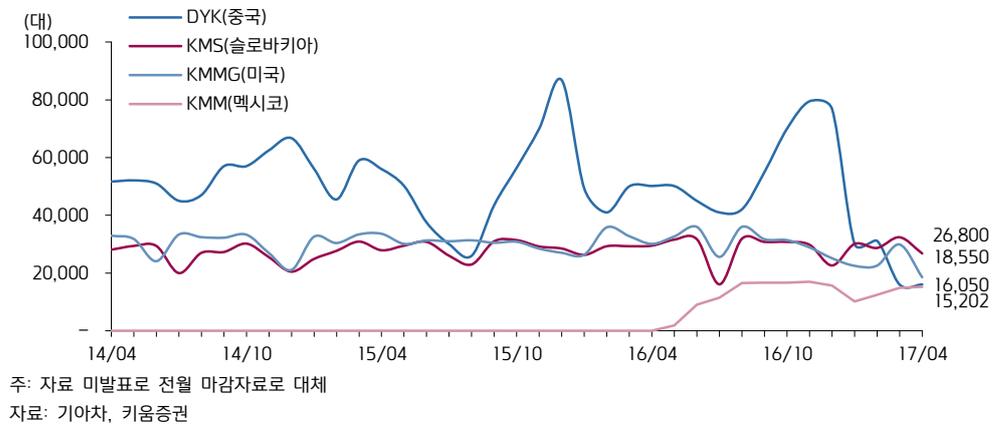
소형 SUV 판매량: QM6(+1,681%) 신차 개선



현대차 해외출하: 전년동월비 24.9% 감소, 전월비 1.2% 증가한 210,836대 기록. 중국 소매 부진속도 둔화되는 것으로 추정



기아차 해외출하: 전년동월비 17.8% 감소, 전월비 24.8% 증가한 95,600대 기록. 미국, 멕시코 공장 가동률 회복 및 중국 부진속도 둔화 추정

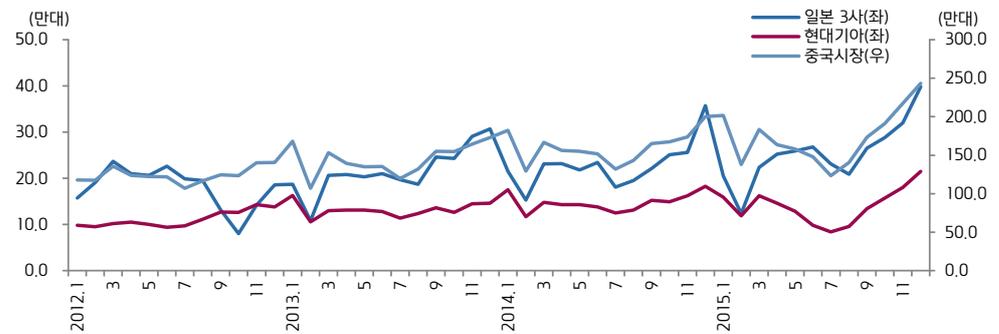


중-일 영토분쟁 당시 일본 3사의 점유율 급락, 3분기 시차를 두고 회복
 당시, 국내 업체 중국 점유율 상승에 일부 수혜



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								
					미국	미주	유럽	중국	인도	브라질	러시아	기타	계
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, 가스킷, 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

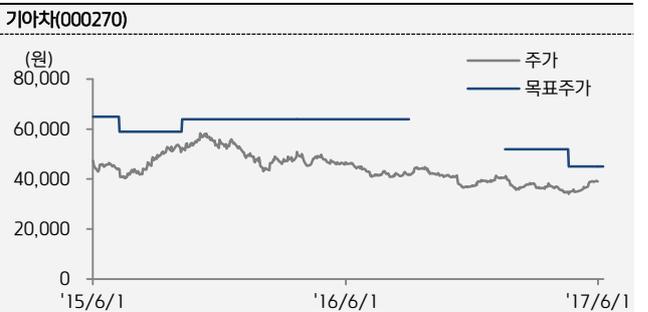
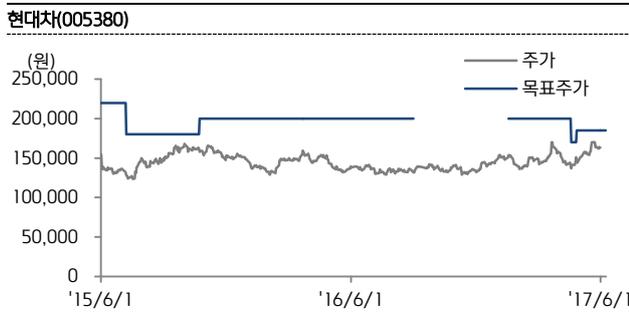
자료: DART, 키움증권

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
담당자 변경	2016/07/13	Buy(Maintain)	200,000원
	2016/07/27	Buy(Maintain)	200,000원
	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
2017/06/01	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
담당자 변경	2016/07/14	Buy(Maintain)	64,000원
	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
	2017/06/01	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%