



Overweight (Maintain)

자동차/부품/타이어

Analyst 장문수

02) 3787-5299

moonsu.chang@kiwoom.com

자동차

중국 회복 시 현대모비스 비중 확대 전략 유효



7월 국내공장출하는 4.3% 증가했습니다. 국내 개소세 혜택 종료 후 기저효과 시작, 수출 기저효과 지속을 확인했습니다. 단 국내 현대기아 노조 파업투표 가결, 7월 내수 믹스의 여전한 혼조세, 개선 없는 중국 부진이 위험요인입니다. 이는 현대모비스가 2Q17에 보인 A/S 마진 구조적 회복 지속으로 높은 이익안정성, 단기 중국 회복 시 이익개선속도의 탄력성을 본다면, 현대모비스 주가는 업종 내 가장 매력적입니다.

>>> Fact: 7월 국내공장 출하, 4.1% yoy 증가한 35.7만대

- ① 국내 5개사 공장출하: 35.6만대(+4.1% yoy, -6.3% mom)
 - 내수 개소세인하 혜택 종료 후 기저, 수출 기저 확대 중
 - 내수 13.1만대(+8.0% yoy, -6.6% mom)
 - 수출 22.1만대(+2.3% yoy, -6.1% mom)
- ② 현대차그룹 글로벌 판매: 54.9만대(-3.3% yoy, -9.7% mom)
 - 해외공장 출하 감소 속도가 둔화, 중국 부진 완화 신호는 지연
 - 현대차 33.3만대(-1.8% yoy, -11.4% mom)
 - 기아차 21.6만대(-5.6% yoy, -7.0% mom)
- ③ 7월 신차: 현대 그랜저(12,093대, +251%), 코나(3,145대), 기아 스토닉(1,342대), 스티어링(1,040대), GM 크루즈(1,050대, +72%), 쌍용 렉스턴(1,586대, +510%) 호조

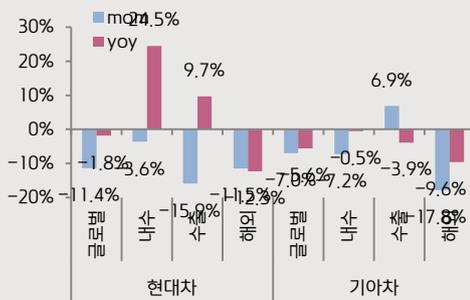
>>> Key Takeaways: 중국 출하 부진속도 완화, 내수 믹스는 혼조

- ① 사드이슈 중국 부진속도 둔화: 해외법인 부진의 속도는 다소 완화되는 무드. 전년동기비 감소 폭이 전월과 유사하며 전월 수준의 출하 실적 기록 지속
- ② 현대차그룹 내수 믹스: 현대 그랜저, 코나 확대되나 G80, 쏘나타, 싼타페, 소형상용 비중 줄며 온도차, 기아 스티어링, 스토닉, 쏘렌토 판매 확대 재개로 믹스 개선
 - '17년 7월, 1%p 이상 판매 비중 변동 모델(내수판매비중, 전년동기비 비중증가):
 - 1) 현대: **그랜저**(20.3%, +13.1%p), **코나**(5.3%, +5.3%p) vs. **G80**(5.4%, -4.1%), **싼타페**(6.2%, -3.6%p), **쏘나타**(11.2%, -3.1%p), **소형상용**(20.7%, -4.8%p)
 - 2) 기아: **스토닉**(3.1%, +3.1%p), **스티어링**(2.4%, +2.4%p), **쏘렌토**(13.8%, +1.3%p) vs. **K7**(8.2%, -3.4%p), **K3**(4.2%, -1.2%p), **레이**(3.6%, -1.1%p)
- ③ 국내 가동률: 영업일수 감소에도 수출 기저효과와 뚜렷한 점은 긍정적, 환율이 관련
 - 1) 높은 국내 이익기여도: '15년 영업이익의 국내기여도는 현대차 67%, 기아차 98%. 2013년 각각 45%, 47% 대비 상승. **이머징 부진, 환율이 국내 의존도 높임.** 2) 수출 기저효과: 국내 가동률 ~3Q17 회복. 단, 재고 부담이 이머징(중동아, 러시아 등)으로 충분히 전환되야 속도 기대 상회 전망. 원화 강세는 수출 수익성 악화 요인

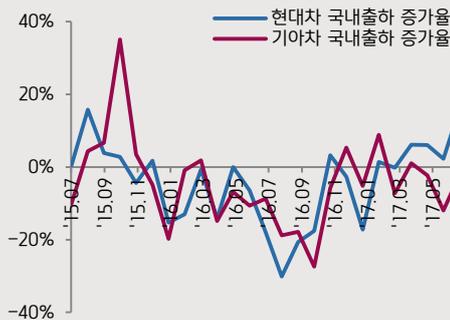
>>> 8월 전망: 파업 전 이익 가시성이 중요, 현대모비스 매력도 상승

- ① 국내공장 기저효과 불확실성: '16년 연중 부진영향 감안 시 수출 기저효과 ~3Q17 뚜렷. 다만 국내 현대기아차 노조 파업투표 가결로 9월 이후 국내출하 실적 불확실성. 기아차 통상임금 판결이 파업 강도를 결정짓는 주된 요인이 될 가능성 존재
- ② 이익 안정성과 중국 회복 가능성에 주목: 현대모비스 투자 매력도 상승
 - 1) 중국출하 부진 속도가 완화, 향후 완만한 개선 가능성 존재. 완성차 대비 이익민감도 높은 현대모비스의 이익 개선 속도 기대, 2) 이익 기여도 높은 국내법인 파업 영향이 큰 완성차 대비 A/S 마진의 구조적 회복 확인한 현대모비스 매력도 상승 전망. 현 주가에서 현대차 대비 Valuation 매력도 높음. 자동차/부품 Top-pick

현대차그룹 7월 판매 증감율



현대차그룹 국내출하 증가율(월간, %yoy)



Compliance Notice

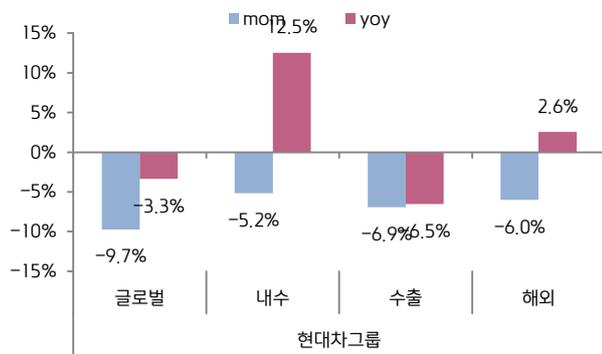
- 당사는 8월 1일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료는 8월 2일 당사 홈페이지(www.kiwoom.com)에 공표된 자료입니다.
- 동자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

2017년 7월 국내 공장출하 현황: 국내 5개사 공장출하는 전년동기비 4.3% 증가, 내수 기저효과가 성장 견인

분류	회사	판매량(대)			% Chg		내수 점유율(%)		
		2017년 7월	2017년 6월	2016년 7월	mom	yoy	2017년 7월	2017년 6월	차이
내수	현대차	59,614	61,837	47,879	-3.6%	24.5%	45.6%	44.2%	1.4%
	기아차	43,611	47,015	43,841	-7.2%	-0.5%	33.4%	33.6%	-0.2%
	르노삼성차	7,927	9,000	7,352	-11.9%	7.8%	6.1%	6.4%	-0.4%
	한국GM	10,801	11,455	14,360	-5.7%	-24.8%	8.3%	8.2%	0.1%
	쌍용차	8,658	10,535	7,546	-17.8%	14.7%	6.6%	7.5%	-0.9%
	합계	130,611	139,842	120,978	-6.6%	8.0%	100.0%	100.0%	-
수출	현대차	89,120	105,957	81,226	-15.9%	9.7%	-	-	-
	기아차	87,302	81,705	90,802	6.9%	-3.9%	-	-	-
	르노삼성차	15,368	17,815	11,131	-13.7%	38.1%	-	-	-
	한국GM	30,605	32,237	31,617	-5.1%	-3.2%	-	-	-
	쌍용차	2,755	2,162	5,238	27.4%	-47.4%	-	-	-
	합계	225,150	239,876	220,014	-6.1%	2.3%	-	-	-
국내공장 총판매량	현대차	148,734	167,794	129,105	-11.4%	15.2%	-	-	-
	기아차	130,913	128,720	134,643	1.7%	-2.8%	-	-	-
	르노삼성차	23,295	26,815	18,483	-13.1%	26.0%	-	-	-
	한국GM	41,406	43,692	45,977	-5.2%	-9.9%	-	-	-
	쌍용차	11,413	12,697	12,784	-10.1%	-10.7%	-	-	-
	합계	355,761	379,718	340,992	-6.3%	4.3%	-	-	-

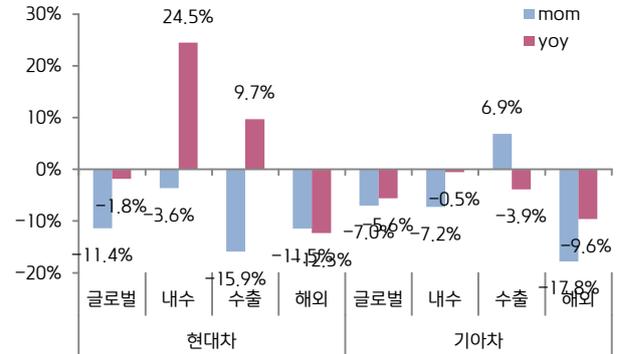
자료: 각 사, 키움증권

7월 현대차그룹 판매 증감율



자료: 현대차, 기아차, 키움증권

7월 현대차/기아차 판매 증감율



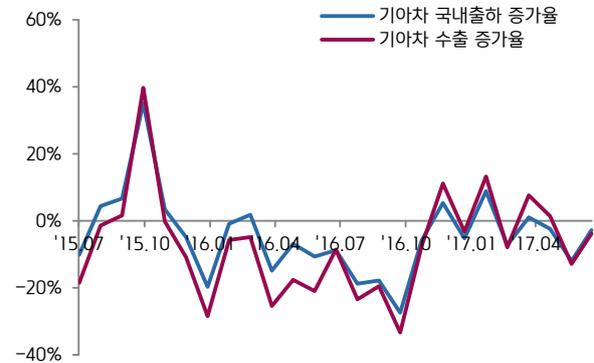
자료: 현대차, 기아차, 키움증권

현대차 월간 국내출하/수출 증가율(% yoy)



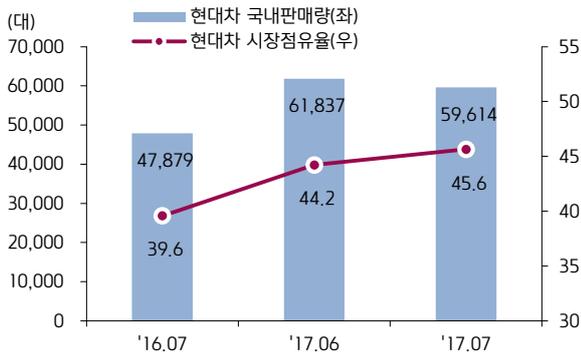
자료: 현대차, 키움증권

기아차 월간 국내출하/수출 증가율(% yoy)



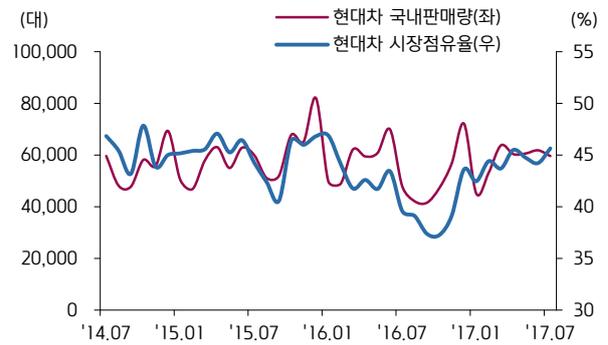
자료: 기아차, 키움증권

현대차 내수판매: 그랜저, 엑센트 호조, 코나 출시



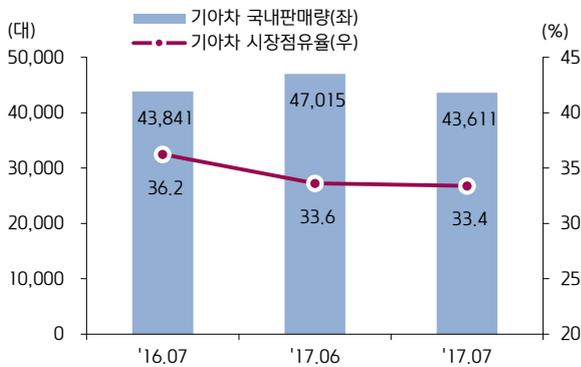
자료: 현대차, 키움증권

현대차 M/S: 전월비 1.4%p 상승한 45.6%



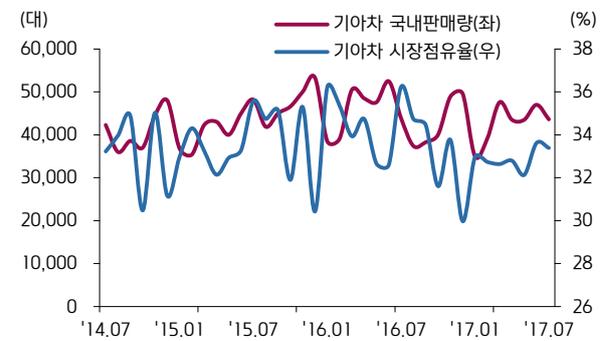
자료: 현대차, 키움증권

기아차 내수판매: 스팅어, 스톱닉 출시에도



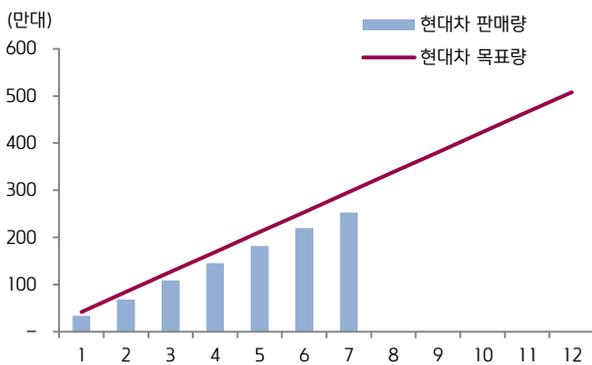
자료: 기아차, 키움증권

기아차 M/S: 전월비 0.2%p 하락한 33.4%



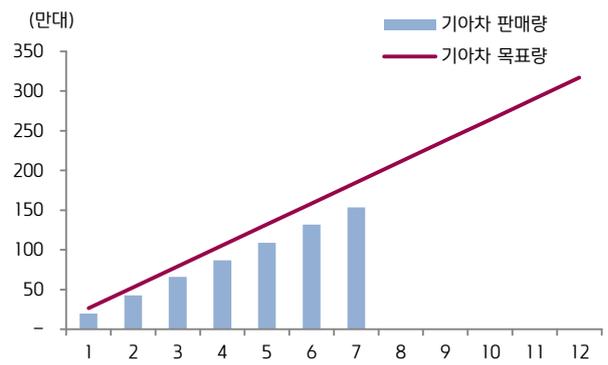
자료: 기아차, 키움증권

현대차 연간출하목표 달성률: 17.1% 미달



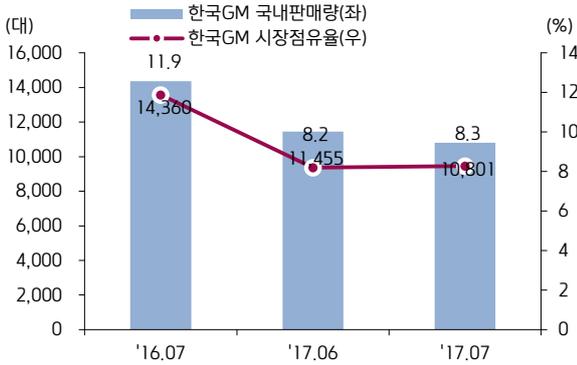
주: 2017년 508만대 목표를 단순월할해 달성률을 계산
자료: 현대차, 키움증권

기아차 연간출하목표 달성률: 21.4% 미달



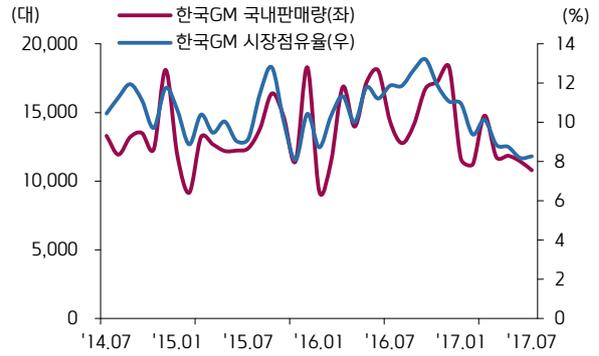
주: 2017년 317만대 목표를 단순월할해 달성률을 계산
자료: 기아차, 키움증권

GM 내수판매: 신차 크루즈, 트랙스 외 전차종 감소



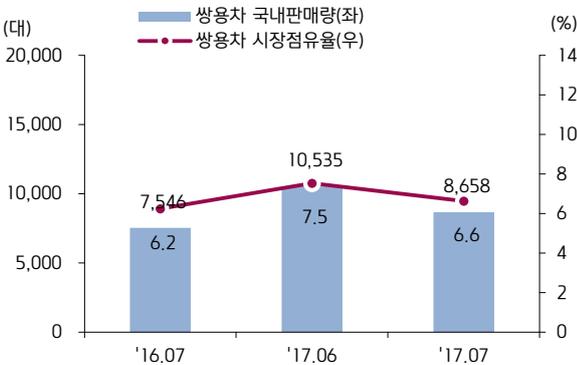
자료: 한국GM, 키움증권

GM M/S: 전월비 0.1%p 상승한 8.3%



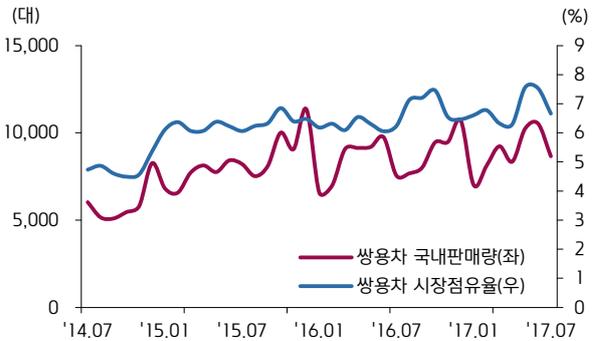
자료: 한국GM, 키움증권

쌍용차 내수판매: G4 렉스턴 수출, 경쟁차종 출시 영향



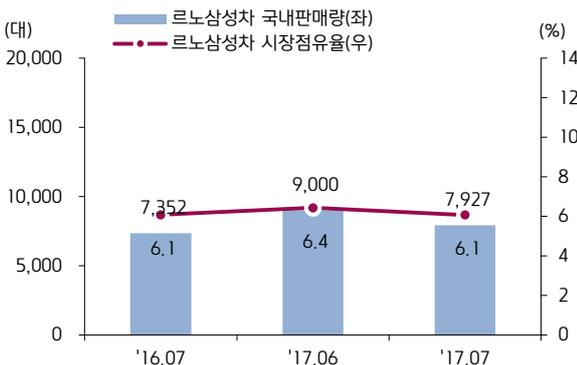
자료: 쌍용차, 키움증권

쌍용차 M/S: 전월비 0.9%p 하락한 6.7%



자료: 쌍용차, 키움증권

르노삼성 내수판매: QM3, SM5 선전, QM6 호조



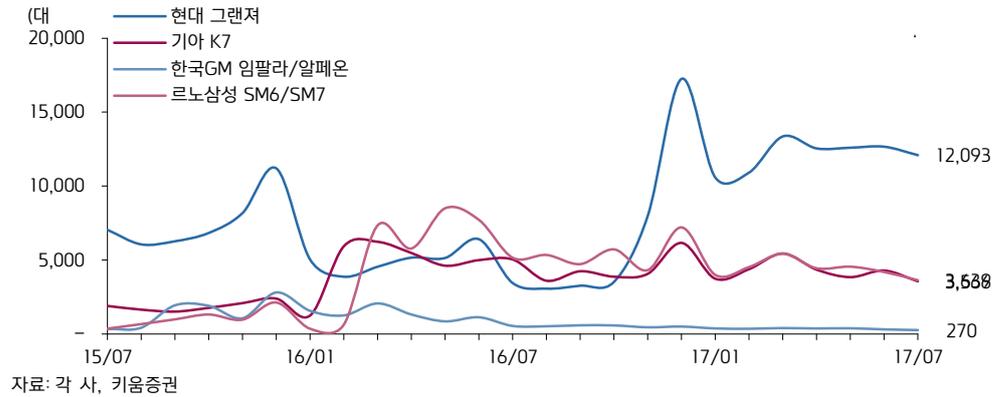
자료: 르노삼성차, 키움증권

르노삼성 M/S: 전월비 0.3%p 상승한 6.1%

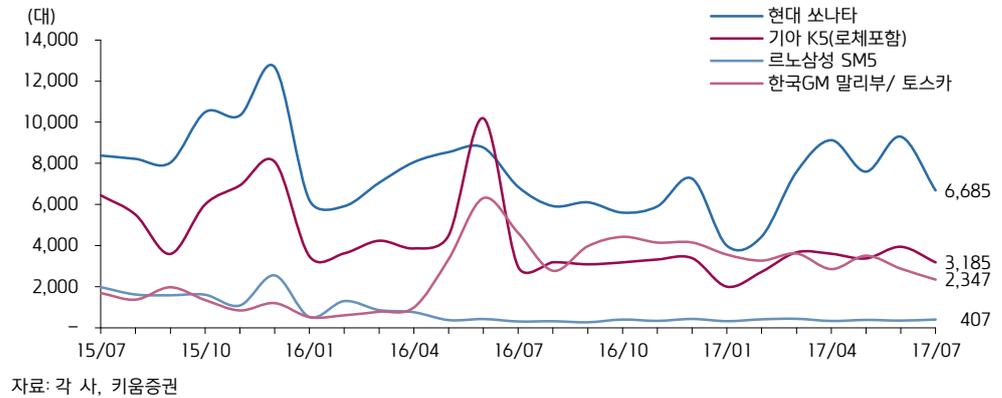


자료: 르노삼성차, 키움증권

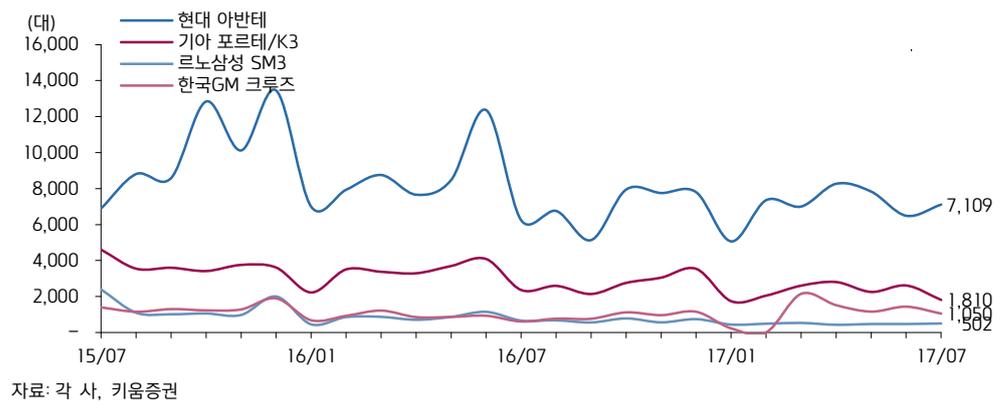
준대형세단 판매량: 그랜저(12,093대, +251%) 판매 호조



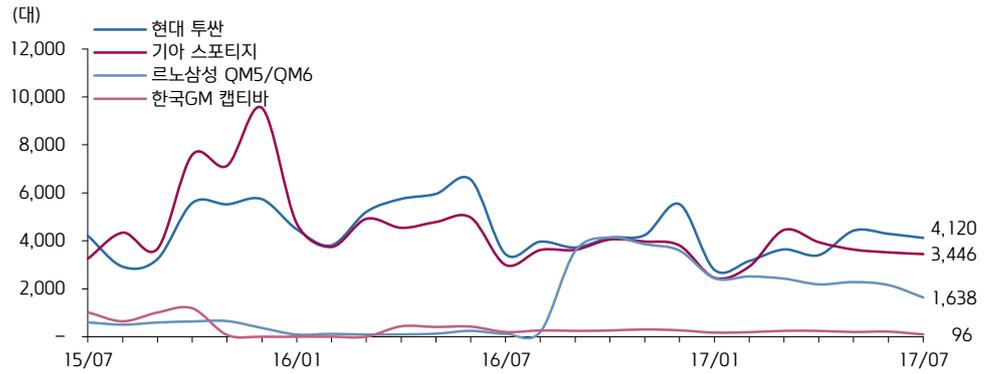
중형세단 판매량: 쏘나타 재고판매 후 K5, SM5 상대적 선전



소형세단 판매량: 크루즈 신차 출시로 경쟁모델 수요 흡수(+71.8% yoy)

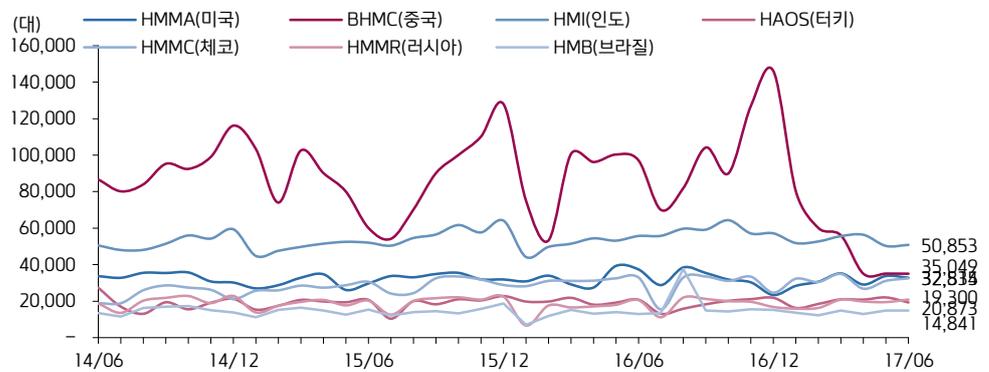


소형 SUV 판매량: 코나, 스토닉, 니로, 렉스턴 등 주변 차급에 수요 흡수



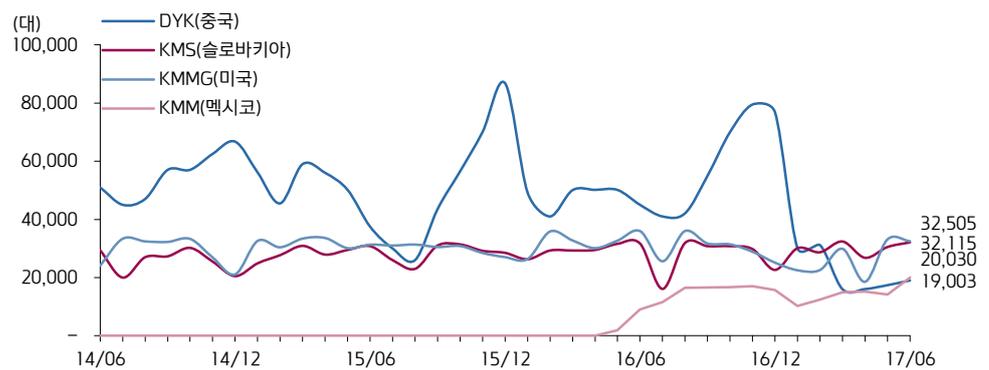
자료: 각 사, 키움증권

현대차 해외출하: 전년동월비 12.3% 감소, 해외출하 감소 속도 완화



주: 자료 미발표로 전월 마감자료로 대체
자료: 현대차, 키움증권

기아차 해외출하: 전년동월비 9.6% 감소, 해외출하 감소 속도 완화



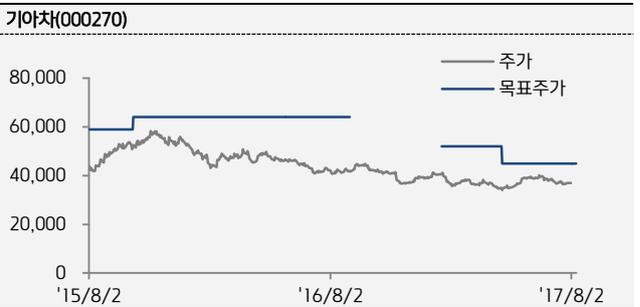
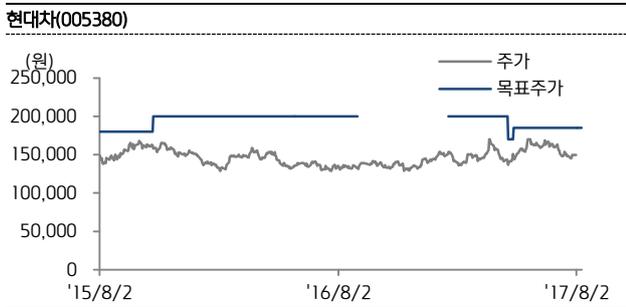
주: 자료 미발표로 전월 마감자료로 대체
자료: 기아차, 키움증권

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
현대차 (005380)	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
	담당자변경	2017/01/17	Buy(Reinitiate)
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
2017/06/02		Buy(Maintain)	185,000원
2017/06/07		Buy(Maintain)	185,000원
2017/07/19	Buy(Maintain)	185,000원	
2017/07/27	Buy(Maintain)	185,000원	
2017/08/02	Buy(Maintain)	185,000원	

종목명	일자	투자의견	목표주가	
기아차 (000270)	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	
	담당자변경	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		
2017/06/02	Buy(Maintain)	45,000원		
2017/06/07	Buy(Maintain)	45,000원		
2017/07/19	Buy(Maintain)	45,000원		
2017/07/28	Buy(Maintain)	45,000원		
2017/08/02	Buy(Maintain)	45,000원		

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%