



## ▲ 자동차/타이어

Analyst 김준성

02. 6098-6690

joonsung.kim@meritz.co.kr

## Neutral

## 관련종목

현대차(005380)	Hold	150,000원
기아차(000270)	Trading Buy	40,000원

# 자동차산업

## 4월, 중국공장 가동률 하락 심화

- ✓ 현대·기아차, 부진한 4월 글로벌 판매실적 기록 (각각 -11.7% YoY, -13.2% YoY)
- ✓ 양 사 1-4월 누적 글로벌 판매 -4.3% YoY, -8.2% YoY로 17년 연간 판매목표 성장률 (현대차 +4.7%, 기아차 +5.0%)을 큰 폭으로 하회하고 있는 상황
- ✓ 재고 증가·인센티브 상승·비우호적 환율·중국 정치이슈 등 어려운 판매환경 지속 중
- ✓ 자동차 산업에 대한 기존 투자 의견 Neutral 유지

### 현대·기아차, 중국 판매부진 심화로 해외공장 판매 급감

4월 현대·기아차 글로벌 판매볼륨은 해외공장 판매가 큰 폭으로 감소하며 전년동월 대비 각각 -11.7%, -13.2% 감소하였다. 해외공장 판매 부진은 1) 정치이슈 심화에 따른 중국공장 가동률 하락과 2) 주요 해외공장 영업일수 감소 (현대차 미국 -2일, 체코 -3일, 중국·러시아·브라질 -1일 / 기아차 미국 -2일, 중국 -1일, 슬로바키아 -3일)에 근거한다. 국내공장은 내수판매 신모델이 존재하는 현대차는 영업일수 증가 폭 (+5.3% YoY) 만큼의 판매성장 (+6.1% YoY)을 실현했으며, 신모델이 부재한 기아차는 일당 생산대수가 축소되며 영업일수 대비 부진한 모습 (+1.0% YoY)을 기록했다. 양 사 모두 내수시장 성장둔화로 생산볼륨을 대부분 수출에 집중하는 모습이다.

중국 정치이슈의 단기해결이 쉽지 않다는 점에서 해외공장 판매부진은 당분간 지속될 개연성이 높다. 환율 방향성이 1Q17에 이어 비우호적인 흐름 (2Q17 누적 평균 원·달러 -2.6% YoY, 원·유로 -7.5% YoY)을 이어가고 있다는 점도 부담 요인이다. 현대·기아차 기업가치 동행지표는 이익 방향성이다. 이익 방향성의 전환을 위해서는 판매 증가, 재고 축소, 인센티브 하락이 필요하다. 섹터에 대한 기존 Neutral 투자 의견을 유지한다.

### 현대차 4월 글로벌 판매볼륨 36.4 만대 (-11.7% YoY)

국내공장 15.9만대 (+6.1% YoY, 내수 6.0만대 (+1.5%), 수출 9.9만대 (+9.1%))로, 신흥그랜저와 소나타F/L의 선전에도 불구하고 영업일수 개선(+1일, +5.3% YoY) 정도에 그치는 아쉬운 판매 실적을 기록하였다.

해외공장 20.5만대 (-21.9% YoY)로, 신규 공장 가동 기저효과에도 불구하고 영업일수 감소와 중국에서의 판매 부진으로 큰 폭의 감소를 기록하였다.

### 기아차 4월 글로벌 판매볼륨 21.0 만대 (-13.2% YoY)

국내공장 13.3만대 (+1.0% YoY, 내수 4.4만대 (-10.3%)/수출 9.0만대 (+7.6%))로, 영업일수 개선 (+1일, +5.3% YoY)에도 불구하고 내수시장에서 부진하며 저조한 판매 실적을 기록하였다. 전년동월 개별소비세 효과와 신차출시 기저효과를 방어할 주요 모델이 부재하다는 점이 부정적으로 작용하였다.

해외공장 7.7만대 (-17.0% YoY)로, 신규 공장 가동 기저효과에도 불구하고 주요 시장에서의 재고부담과 판매부진으로 생산량을 조정하며 큰 폭의 감소를 기록하였다.

표1 현대·기아차 4월 판매, 중국에서의 판매 감소 심화로 부진한 글로벌 판매 실적 기록									
(대, %)		2017.4	2016.4	YoY	2017.3	MoM	2017	2016	YoY
내수	현대차	60,361	59,465	1.5	63,765	-5.3	222,339	220,327	0.9
	기아차	43,515	48,505	-10.3	47,621	-8.6	165,306	176,630	-6.4
	쌍용차	8,346	9,133	-8.6	9,229	-9.6	32,696	31,755	3.0
	한국지엠	11,751	13,978	-15.9	14,778	-20.5	49,399	51,542	-4.2
	르노삼성	8,702	8,536	1.9	10,510	-17.2	34,660	25,135	37.9
	Subtotal	132,675	139,617	-5.0	145,903	-9.1	504,400	505,389	-0.2
수출	현대차	98,796	90,534	9.1	98,269	0.5	317,168	329,832	-3.8
	기아차	89,715	83,351	7.6	97,286	-7.8	346,163	340,205	1.8
	쌍용차	2,725	4,329	-37.1	3,763	-27.6	12,603	15,373	-18.0
	한국지엠	37,412	36,602	2.2	36,072	3.7	142,822	148,986	-4.1
	르노삼성	13,742	13,445	2.2	14,771	-7.0	53,903	51,429	4.8
	Subtotal	242,390	228,261	6.2	250,161	-3.1	872,659	885,825	-1.5
내수 + 수출	현대차	159,157	149,999	6.1	162,034	-1.8	539,507	550,159	-1.9
	기아차	133,230	131,856	1.0	144,907	-8.1	511,469	516,835	-1.0
	쌍용차	11,071	13,462	-17.8	12,992	-14.8	45,299	47,128	-3.9
	한국지엠	49,163	50,580	-2.8	50,850	-3.3	192,221	200,528	-4.1
	르노삼성	22,444	21,981	2.1	25,281	-11.2	88,563	76,564	15.7
	Total	375,065	367,878	2.0	396,064	-5.3	1,377,059	1,391,214	-1.0
해외공장	현대차	205,068	262,589	-21.9	243,894	-15.9	914,639	970,091	-5.7
	기아차	76,602	109,761	-30.2	93,235	-17.8	357,619	429,941	-16.8
	Subtotal	281,670	372,350	-24.4	337,129	-16.5	1,272,258	1,400,032	-9.1
Total sales		656,735	740,228	-11.3	733,193	-10.4	2,649,317	2,791,246	-5.1
내수 M/S	현대차 해외판매	303,864	353,123	-13.9	342,163	-11.2	1,231,807	1,299,923	-5.2
	기아차 해외판매	166,317	193,112	-13.9	190,521	-12.7	703,782	770,146	-8.6
	현대차 글로벌판매	364,225	412,588	-11.7	405,928	-10.3	1,454,146	1,520,250	-4.3
	기아차 글로벌판매	209,832	241,617	-13.2	238,142	-11.9	869,088	946,776	-8.2
내수 M/S	현대차	45.5	42.6	2.9	43.7	1.8	44.1	43.6	0.5
	기아차	32.8	34.7	-1.9	32.6	0.2	32.8	34.9	-2.2
	쌍용차	6.3	6.5	-0.3	6.3	0.0	6.5	6.3	0.2
	한국지엠	8.9	10.0	-1.2	10.1	-1.3	9.8	10.2	-0.4
	르노삼성	6.6	6.1	0.4	7.2	-0.6	6.9	5.0	1.9

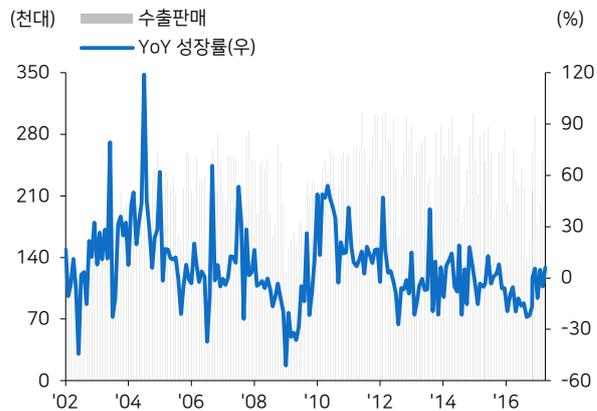
자료: 각 사, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 4월 내수판매 -5.0% YoY 감소



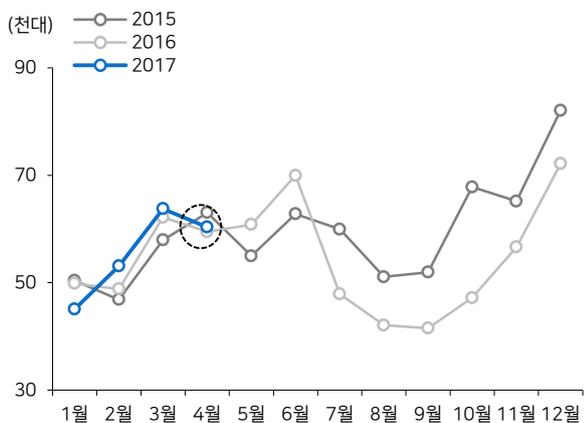
자료: 각 사, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 4월 수출판매 +6.2% YoY 증가



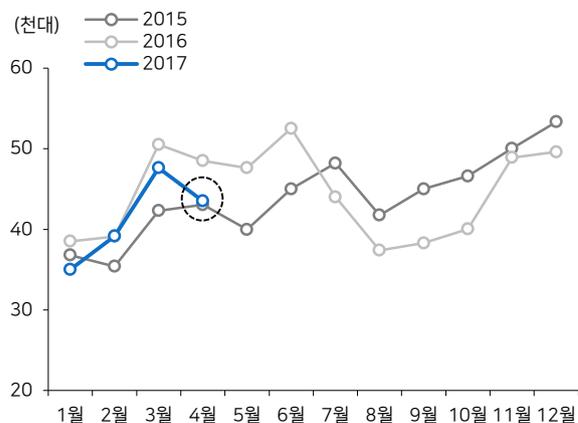
자료: 각 사, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 현대차 4월 내수판매 +1.5% YoY 증가



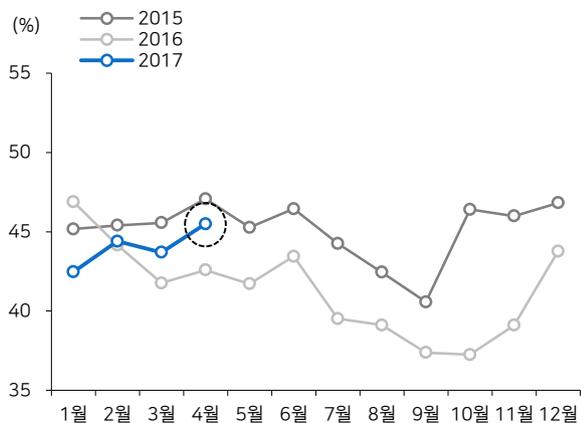
자료: 현대차, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 기아차 4월 내수판매 -10.3% YoY 감소



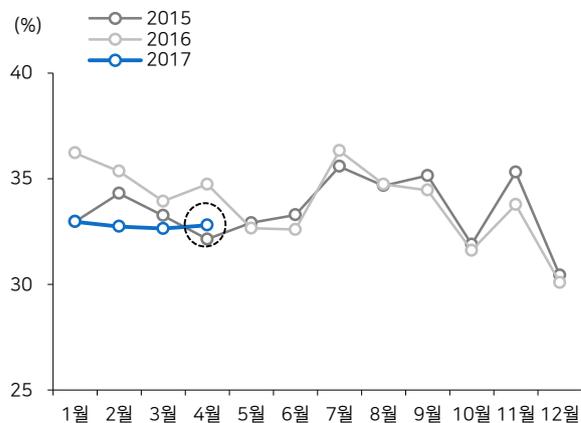
자료: 기아차, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 현대차 4월 내수 M/S +2.9%p YoY 증가



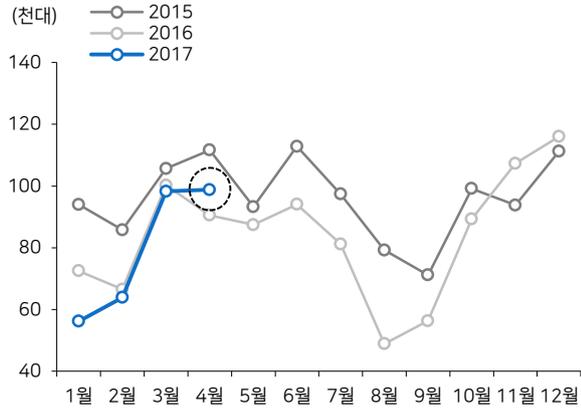
자료: 현대차, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 기아차 4월 내수 M/S -1.9%p YoY 감소



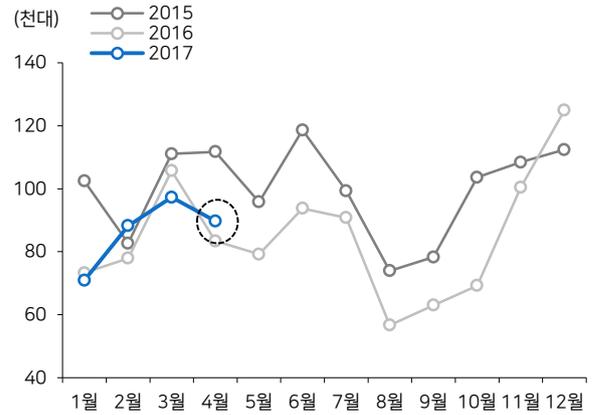
자료: 기아차, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림7 현대차 4월 수출판매 +9.1% YoY 증가**



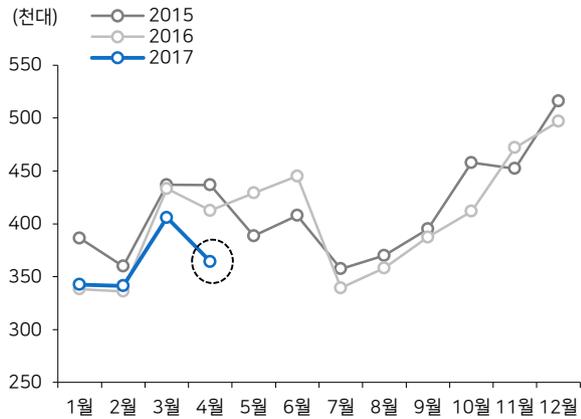
자료: 현대차, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림8 기아차 4월 수출판매 +7.6% YoY 증가**



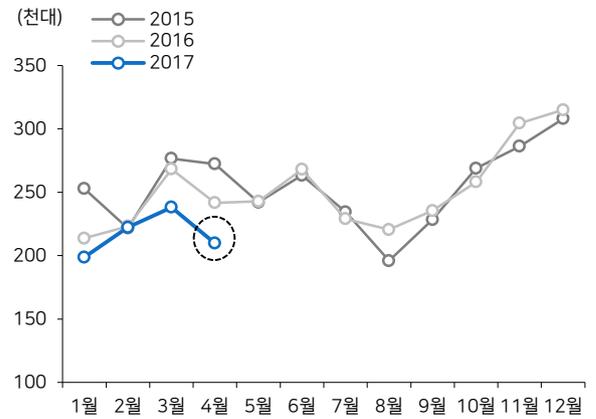
자료: 기아차, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림9 현대차 4월 글로벌판매 -11.7% YoY 감소**



자료: 현대차, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림10 기아차 4월 글로벌판매 -13.2% YoY 감소**



자료: 기아차, 메리츠증권증권 리서치센터

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 5월 4일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 5월 4일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 5월 4일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김준성)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

**투자등급 관련사항** (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일	Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Trading Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 4등급	Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
<b>산업</b>	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일	Overweight (비중확대)
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)
	Underweight (비중축소)

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	92.5%
중립	7.5%
매도	0.0%

2017년 03월 31일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

**현대자동차(005380)의 투자등급변경 내용**

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.05.06	산업브리프	Buy	225,000	김준성	
2015.06.02	산업브리프	Buy	225,000	김준성	
2015.07.02	산업브리프	Buy	225,000	김준성	
2015.07.08	산업브리프	Buy	180,000	김준성	
2015.07.24	기업브리프	Buy	180,000	김준성	
2015.08.04	산업브리프	Buy	180,000	김준성	
2015.09.02	산업브리프	Buy	180,000	김준성	
2015.09.03	산업분석	Buy	180,000	김준성	
2015.09.21	산업브리프	Buy	180,000	김준성	
2015.09.25	산업브리프	Buy	180,000	김준성	
2015.10.02	산업브리프	Buy	180,000	김준성	
2015.10.12	산업브리프	Buy	180,000	김준성	
2015.10.23	기업브리프	Buy	180,000	김준성	
2015.11.03	산업브리프	Buy	180,000	김준성	
2015.11.17	산업분석	Buy	180,000	김준성	
2015.12.02	산업브리프	Buy	180,000	김준성	
2016.01.05	산업브리프	Buy	180,000	김준성	
2016.01.27	기업브리프	Buy	160,000	김준성	
2016.02.02	산업브리프	Buy	160,000	김준성	
2016.02.22	산업분석	Buy	160,000	김준성	
2016.02.29	산업브리프	Buy	160,000	김준성	
2016.03.03	산업브리프	Buy	160,000	김준성	
2016.03.31	산업브리프	Buy	180,000	김준성	
2016.04.04	산업브리프	Buy	180,000	김준성	
2016.04.27	기업브리프	Buy	180,000	김준성	
2016.05.03	산업브리프	Buy	180,000	김준성	
2016.05.11	기업브리프	Buy	180,000	김준성	
2016.06.02	산업브리프	Buy	180,000	김준성	
2016.07.04	산업브리프	Buy	160,000	김준성	
2016.07.27	기업브리프	Buy	160,000	김준성	
2016.08.02	산업브리프	Buy	160,000	김준성	
2016.09.02	산업브리프	Buy	160,000	김준성	
2016.09.26	산업브리프	Buy	160,000	김준성	
2016.10.05	산업브리프	Buy	160,000	김준성	
2016.10.27	기업브리프	Buy	160,000	김준성	
2016.11.02	산업브리프	Buy	160,000	김준성	
2016.11.16	산업분석	Trading Buy	150,000	김준성	
2016.12.02	산업브리프	Trading Buy	150,000	김준성	
2017.01.03	산업브리프	Trading Buy	150,000	김준성	
2017.01.26	기업브리프	Trading Buy	150,000	김준성	
2017.02.02	산업브리프	Trading Buy	150,000	김준성	
2017.03.03	산업브리프	Trading Buy	150,000	김준성	
2017.03.15	기업브리프	Trading Buy	150,000	김준성	
2017.03.27	산업분석	Hold	150,000	김준성	
2017.04.04	산업브리프	Hold	150,000	김준성	
2017.04.27	산업브리프	Hold	150,000	김준성	
2017.05.04	산업브리프	Hold	150,000	김준성	

기아차(000270) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료 형식	투자 의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동 추이
2015.05.06	산업브리프	Buy	59,000	김민준	
2015.06.02	산업브리프	Buy	59,000	김민준	
2015.07.02	산업브리프	Buy	59,000	김민준	
2015.07.08	산업브리프	Buy	54,000	김민준	
2015.07.27	기업브리프	Buy	54,000	김민준	
2015.08.04	산업브리프	Buy	54,000	김민준	
2015.09.02	산업브리프	Buy	54,000	김민준	
2015.09.03	산업분석	Buy	60,000	김민준	
2015.10.02	산업브리프	Buy	60,000	김민준	
2015.10.12	산업브리프	Buy	60,000	김민준	
2015.10.26	기업브리프	Buy	60,000	김민준	
2015.11.03	산업브리프	Buy	60,000	김민준	
2015.11.17	산업분석	Buy	63,000	김민준	
2015.12.02	산업브리프	Buy	63,000	김민준	
2016.01.05	산업브리프	Buy	63,000	김민준	
2016.01.28	기업브리프	Buy	63,000	김민준	
2016.02.02	산업브리프	Buy	63,000	김민준	
2016.02.22	산업분석	Buy	56,000	김민준	
2016.02.29	산업브리프	Buy	56,000	김민준	
2016.03.03	산업브리프	Buy	56,000	김민준	
2016.03.31	산업브리프	Buy	56,000	김민준	
2016.04.04	산업브리프	Buy	56,000	김민준	
2016.04.28	기업브리프	Buy	56,000	김민준	
2016.05.03	산업브리프	Buy	56,000	김민준	
2016.06.02	산업브리프	Buy	56,000	김민준	
2016.07.04	산업브리프	Buy	56,000	김민준	
2016.07.28	산업브리프	Buy	56,000	김민준	
2016.08.02	산업브리프	Buy	56,000	김민준	
2016.09.02	산업브리프	Buy	56,000	김민준	
2016.09.05	산업브리프	Buy	56,000	김민준	
2016.09.26	산업브리프	Buy	56,000	김민준	
2016.10.05	산업브리프	Buy	56,000	김민준	
2016.10.28	기업브리프	Buy	56,000	김민준	
2016.11.02	산업브리프	Buy	56,000	김민준	
2016.11.16	산업분석	Buy	52,000	김민준	
2016.12.02	산업브리프	Buy	52,000	김민준	
2017.01.03	산업브리프	Buy	52,000	김민준	
2017.01.31	기업브리프	Trading Buy	43,000	김민준	
2017.02.02	산업브리프	Trading Buy	43,000	김민준	
2017.03.03	산업브리프	Trading Buy	43,000	김민준	
2017.03.27	산업분석	Trading Buy	43,000	김민준	
2017.04.04	산업브리프	Trading Buy	43,000	김민준	
2017.04.28	산업브리프	Trading Buy	40,000	김민준	
2017.05.04	산업브리프	Trading Buy	40,000	김민준	