

# 17년 5월 자동차 판매

## 부진한 상황 지속

2017/06/05

### ■ 현대, 기아차 글로벌 공장 출하 판매 - 부진한 상황 지속

현대차는 국내와 해외를 모두 합쳤을 때 전년동기비 14.2% 감소한 부진한 성적을 기록했다. 내수시장에서는 전년동기비 0.4% 감소한 60,607대를 기록했다. 다행히 국내 수출은 전년동기비 10.5% 증가한 96,526대를 기록했다. 전년도 기저가 낮기도 했지만 선진시장에서의 회복과 아중동, 아태의 회복세가 (+)요인이 된 것으로 추측한다. 반면 해외공장은 중국, 미국 등 주력 공장이 모두 부진하면서 최악의 실적을 기록했다. 기아차는 국내외 합산 10% 감소한 218,513대를 기록했다. 내수판매는 전년동기비 8.4% 감소한 43,522대를 기록했다. 수출은 1.4% 증가했는데 볼륨이 큰 모닝 효과와 니로의 판매 증가 덕분이다. 해외공장은 미국과 멕시코가 증가했음에도 슬로박이 감소했다. 중국에서 사드로 인한 부정적 영향은 올해 들어 계속해서 어려움을 안겨줄 것 같다.

### ■ 5월 미국 자동차 판매 - Pent-up Demand 종료

미국 5월 판매는 판매일수가 전년동기비 1일 많았음에도 0.5% 감소한 151.9만대를 기록했다. SAAR 기준으로는 1,670만대로 전년동기 1,720만대 대비 3% 감소한 수준이다. 여전히 낮은 Autoloan rate와 저유가, Fleet 판매확대, 높은 구직률 등이 양호한 환경을 만들어주고 있고, 각 업체들의 인센티브와 프로모션이 강하게 수요를 이끌고 있음에도 소매 판매가 감소하고 있음은 주목해야 할 것 같다. 미국의 전반적 재고도 증가하고 있는데, JD Power 기준으로 70일, 09년 이후 최고 수준까지 높아졌다. 결국 미국은 09년을 바닥으로 대부분의 Pent-up Demand가 종료되었다고 보는 것이 타당하다.

### ■ 투자전략 - 5월 판매와 무관하게 향후 개선 기대감으로 주가 움직일 것

5월 판매량은 지금까지의 주가 하락 원인인 '상품성 열위'의 연장선상에서 나타난 기록이다. 제품의 변화가 없는 판매량 개선은 대부분 비용을 수반할 수 밖에 없다. 결국 '상반기 저점매수, 하반기 상승관점'의 핵심이 앞으로 신차 싸이클 도래와 상품성 개선에 Focusing 되어 있다는 점에서 5월의 부진한 성과는 큰 의미를 부여하기 힘들다. 계속해서 어려움이 보일테지만 주가는 개선 기대감을 반영할 것으로 전망한다.

**Analyst 고태봉**

(2122-9214)

coolbong@hi-ib.com

**Analyst 강동욱**

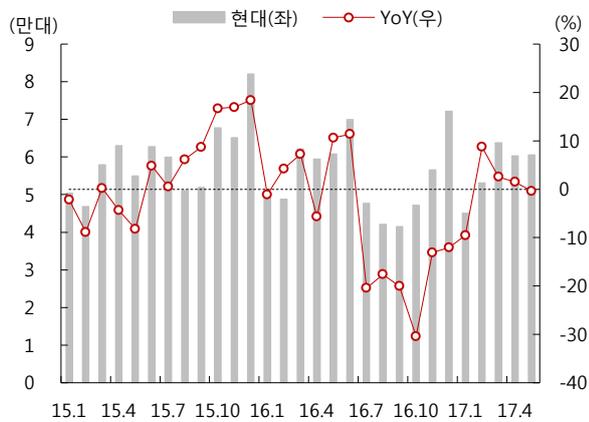
(2122-9192)

dongwook.kang@hi-ib.com

## 현대차 - 국내외 공장 출하 기준 -14.2%로 부진

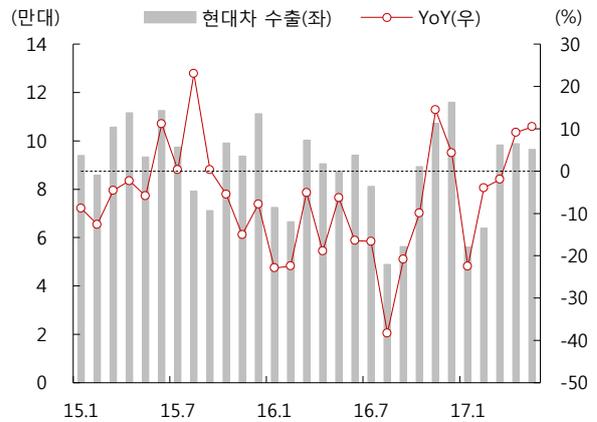
5월 판매가 발표되었다. 현대차는 국내외를 모두 합쳤을 때, 전년동기비 14.2% 감소한 부진한 성적을 기록했다. 먼저 내수시장에서 전년동기비 0.4% 감소한 60,607대를 기록했다. 역시 12,595대로 전년동기비 144.8%가 증가한 그랜저 IG의 독주가 만들어낸 결과다. 반면 F/L이전 쏘나타 물량이 감소하고 F/L 택시 출시를 앞두고 쏘나타가 7,597대(-11.1%)로 부진했다. 6월 볼륨이 많은 쏘나타 택시 판매가 시작되면 물량은 다시 증가할 것으로 전망된다. 아반떼는 7.5% 감소해 역시 부진했다. SUV도 투싼(-25.7%), 싼타페(-40.0%), 맥스크루즈(-37.2%)의 판매가 감소했는데, 이는 차량 노후화에 기인한 것으로 판단된다. 싼타페가 내년초, 투싼의 F/L 역시 내년으로 계획되어 있고, B-Seg SUV인 코나 출시와 쌍용의 신차 G4 Rexton 출시도 영향을 준 것 같다. 향후 쏘나타 택시, B-Seg SUV인 코나(Kona), G70, 벨로스터JS가 차례로 국내시장에 출시된다는 점에서 5월의 부진을 저점으로 해석할 수도 있다.

<그림 1> 5월 내수시장 현대차 판매 및 전년동기비 증감



자료: 현대차, 하이투자증권

<그림 2> 현대차 해외 수출 및 전년동기비 증감

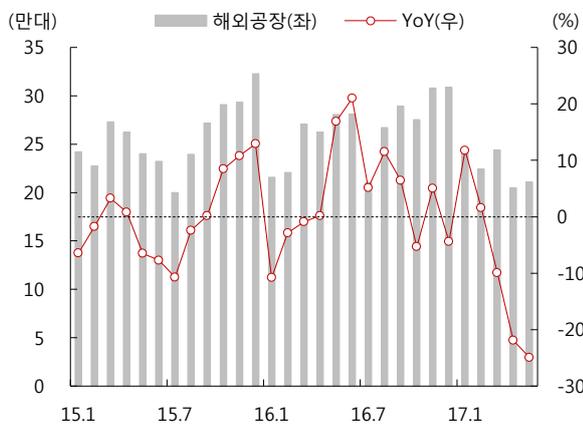


자료: 현대차, 하이투자증권

다행히 국내 수출은 전년동기비 10.5% 증가한 96,526대를 기록했다. 전년도 기저가 낮기도 했지만 선진시장에선 유럽이 회복되고 있고, 신흥시장에선 아중동과 아태의 최근 회복세가 (+)요인이 된 것으로 추측된다. 월수출이 3-4만대에 달했던 아중동이 월 1만대수준으로 하향한 이후 점진적 회복이 진행되고 있다는 측면에서 다행이다. 신흥시장의 점진적 턴어라운드엔 연말까지 볼륨카인 코나의 유럽 수출, 미국 선적이 이뤄지면 Ex-factory 기준 수출도 추가 회복이 가능하리라 본다.

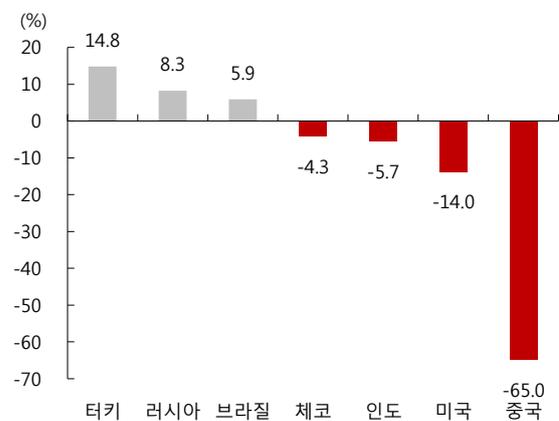
반면 해외공장은 중국, 미국 등 주력공장이 모두 부진하면서 24.9% 감소라는 최악의 실적을 기록했다. 중국 BHMC(-65%)은 THAAD 문제로 판매 감소와 재고 문제가 동시에 나타나 생산 축소 외엔 방법이 없지만, 미국 알라바마 공장은 전년대비 조업일수가 하루 길었음에도 14% 감소했다. 주력 차종임에도 최근 세단형 승용차의 판매부진으로 쓰나타, 아반떼가 힘든 상황이고, 쏘나타 혼류생산을 시작하면서 생긴 UPH 감소를 감안해도 부진한 실적이 아닐 수 없다. 경쟁업체들의 인센티브 강화전략도 상대적으로 추가여력이 없는 현대에게 불리한 상황이라 판단된다. 반면 터키(+14.8%), 러시아(+8.3%), 브라질(+5.9%)의 회복세는 다행이 아닐 수 없다.

<그림 3> 현대차 해외공장 생산 및 전년동기비 증감 추이



자료: 현대차, 하이투자증권

<그림 4> 현대차 해외 진출국별 생산 전년동기비 증감



자료: 현대차, 하이투자증권

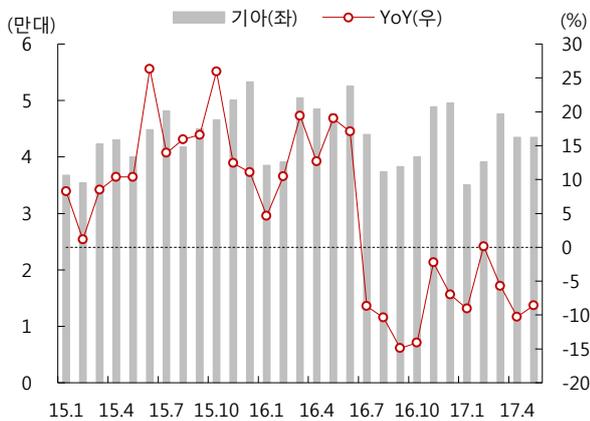
## 기아차 - 국내외 공장 출하 기준 판매 10% 감소

기아차는 국내의 합산 10% 감소한 218,513대를 기록했다. 내수판매는 전년동기비 8.4% 감소한 43,522대를 기록했다. 신형모닝이 23.3% 증가한 6,436대를 기록했음에도 K3(-39.0%), K5(-24.8%), K7(-16.7%)가 모두 부진했고, 주력 RV인 쏘렌토(-31.0%), 스포티지(-24.0%)마저 부진했기 때문이다. 지난해 5월에 출시된 니로의 기저효과가 사라졌다는 점도 내수부진의 원인이 되었다. 스텡어와 스톤닉, 프라이드가 차례로 출시되면 여건은 좀 더 개선되리라 본다.

수출은 1.4% 증가했는데, 볼륨이 큰 모닝(+25.9%) 효과와 니로의 판매증가 때문이다. 니로는 이번 달에만 7,040대가 수출됐는데, 최근 월 7-8천대 규모로 수출이 이뤄지고 있어 당분간 든든한 버팀목이 될 것으로 보인다. K2(멕시코 생산량 5,909대), K3(멕시코 생산량 8,091대)의 대부분이 멕시코 공장으로 이전했기 때문에 한국공장의 수출이 감소(프라이드: 12,145대, -10.3% / K3: 3,872대, -50.3%)할 수 밖에 없는 상황이다. 정리하면 멕시코 공장 이전에도 불구하고 국내 수출이 소폭이나마 증가할 수 있었던 것은 긍정적이란 판단이다.

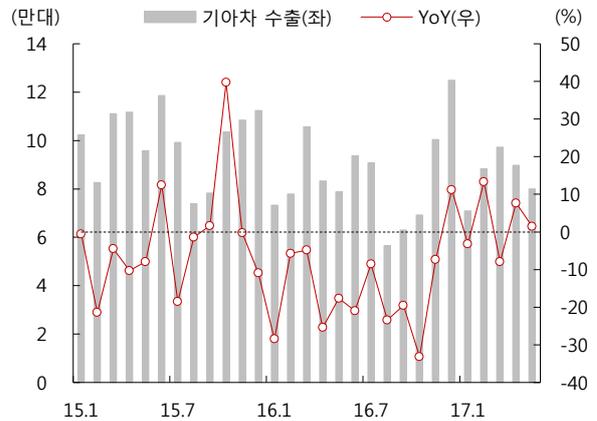
해외공장은 미국이 1.2%, 멕시코가 625% 증가하였음에도 슬로박이 3.5% 감소했다. 미국에서는 그동안 인센티브 없이도 판매가 가능했던 미국의 LT(Light Truck) 모델들까지 인센티브 경쟁에 나서면서 세단위주 승용 판매가 매우 어려워졌다. 인센티브 추가지급에 한계가 있는 기아로는 이 경쟁에 깊숙이 뛰어들 수 없는 상황이라 한계가 있다. 우려했던 중국 DYK는 THAAD로 인한 부정적 영향으로 -65.3%의 부진을 기록했다. 올해 들어 계속되는 중국에서의 부진(딜러와의 마찰, THAAD로 인한 반한감정)으로 DYK의 운영에 적지않은 타격을 예상해볼 수 있다. 그나마 긍정적인 것은 공장출하 판매가 17,385대로 크게 감소했지만, Retail 판매는 27,025대로 전월의 24,121대에 비해 12% 증가했다는 점이다. 재고소진을 짐작할 수 있는 대목이다.

<그림 5> 5월 내수시장 기아차 판매 및 전년동기비 증감



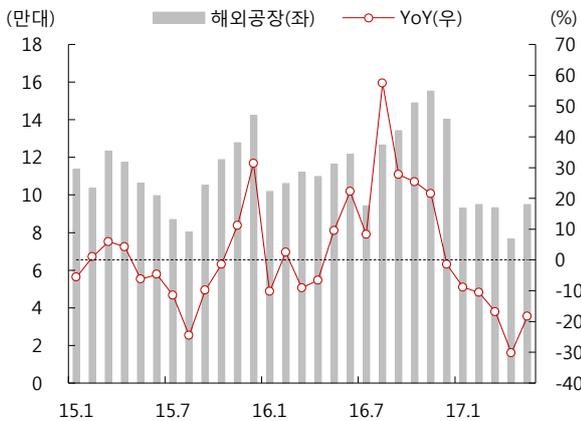
자료: 기아차, 하이투자증권

<그림 6> 기아차 해외 수출 및 전년동기비 증감



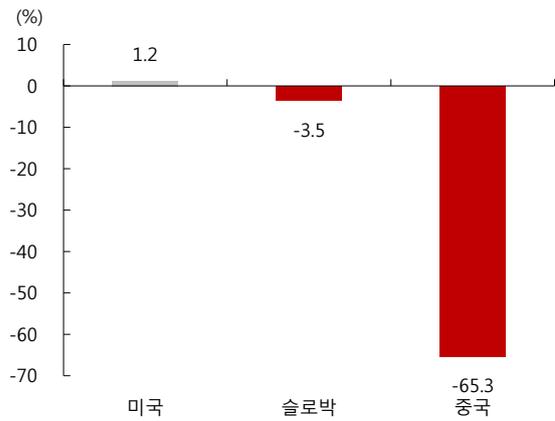
자료: 기아차, 하이투자증권

<그림 7> 기아차 해외공장 생산 및 전년동기비 증감 추이



자료: 기아차, 하이투자증권

<그림 8> 기아차 해외 진출국별 생산 전년동기비 증감

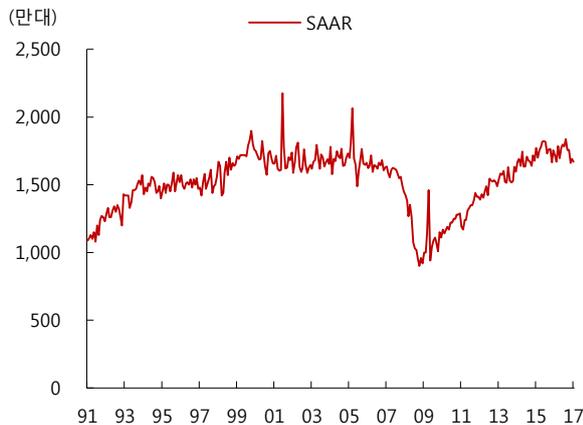


주: 멕시코 공장 16년 5월 양산 개시(YoY +625%)  
 자료: 기아차, 하이투자증권

## 17년 5월 미국 자동차 판매

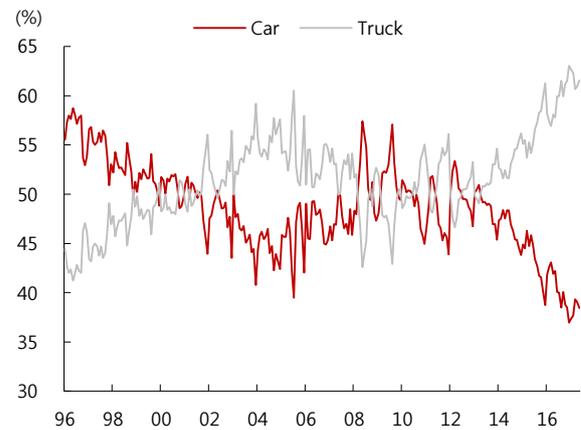
미국 5월 판매는 판매일수가 전년동기비 1일 많았음에도 0.5% 감소한 151.9만대를 기록했다. SAAR 기준으로는 1,670만대로 전년동기 1,720만대 대비 3% 감소한 수준이다. 여전히 낮은 Autoloan rate와 저유가, Fleet 판매확대, 높은 구직률 등이 양호한 환경을 만들어주고 있고, 각 업체들의 인센티브와 프로모션이 강하게 수요를 이끌고 있음에도 소매판매가 감소하고 있음은 주목해야 할 것 같다. ALG 기준 인센티브는 평균 3,435달러로 전년동기 3,138달러에 비해 9.5%나 증가했다. Motor intelligence 집계에 따르면 LT 판매는 6.0% 증가한 93.5만대였으나, CAR(세단형)는 9.3% 감소한 58.4만대였다. 특히 소형승용이 12.5%, 중형승용이 7.2% 하락해 유가가 크게 올랐던 08-09년과는 완전히 반대 현상이 지속되고 있음을 알 수 있다. 한국의 주력차종이 이 범주에 속한다는 점에서 현대, 기아의 부진과도 직결되는 문제다. 미국의 전반적 재고도 증가하고 있는데, JD Power 기준으로 70일, 09년 이후 최고 수준까지 높아졌다. 신모델이 전체 판매의 27%를 차지하고 있어, 대부분의 딜러들은 90일 이상 된 구모델 재고를 보유하고 있을 것이란 분석도 있다. 결국 미국은 09년을 바닥으로 대부분의 Pent-up Demand가 종료되었다고 보는 것이 타당하다. 중고차시장에서 공급이 증가하는 것도 Residual Value 하락과 금융회사들의 마진축소, 신차 판매 감소에 영향을 미칠 수 밖에 없다.

<그림 9> 미국 자동차 판매 SAAR 추이 - 1,670 만대 수준



자료: Automotive News, 하이투자증권

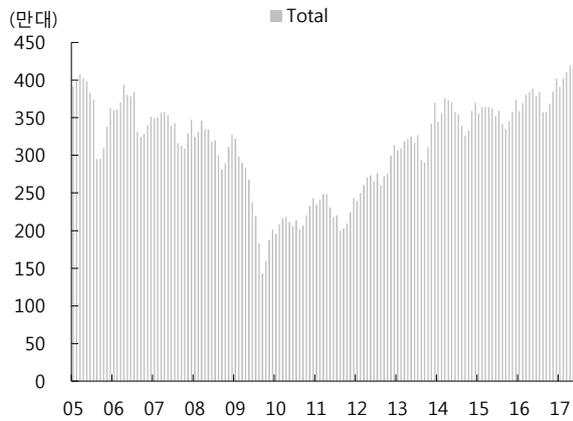
<그림 10> Car와 LT 비중 변화 - LT가 61.6%로 시장 주도



자료: Automotive News, 하이투자증권

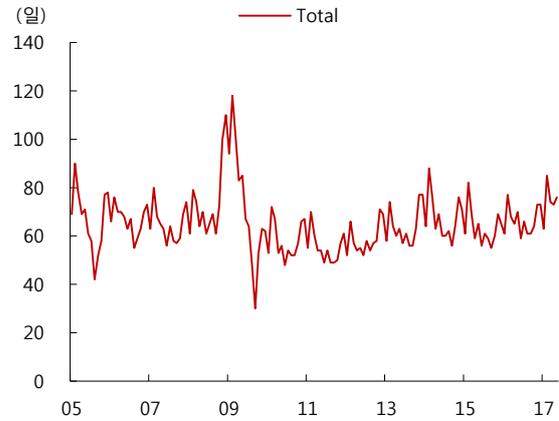
업체별로는 포드(+2.3%), 닛산(+3.0%), 혼다(+0.9%)가 증가했고, GM(-1.3%), 도요타(-0.5%), FCA(-0.9%), 현대(-15.5%), 기아(-7.0%), BMW(-11.1%), M-Benz(-7.0%)는 하락했다.

<그림 11> 미국시장 자동차 재고 대수 추이 - 증가 추세



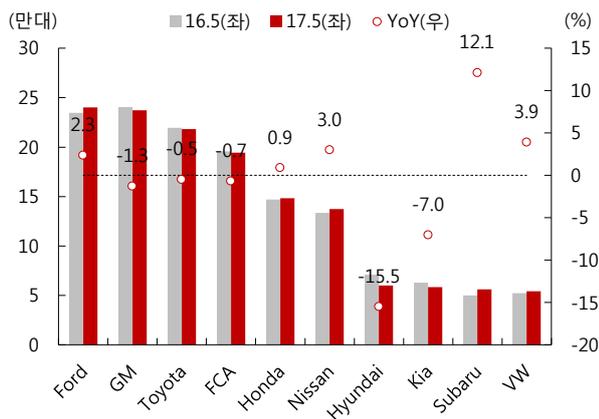
자료: Automotive News, 하이투자증권

<그림 12> 미국시장 자동차 재고 일수 추이 - 09년 이후 최고 수준까지 높아짐



자료: Automotive News, 하이투자증권

<그림 13> 미국시장 업체별 판매량 및 전년동기비 증감



자료: Automotive News, 하이투자증권

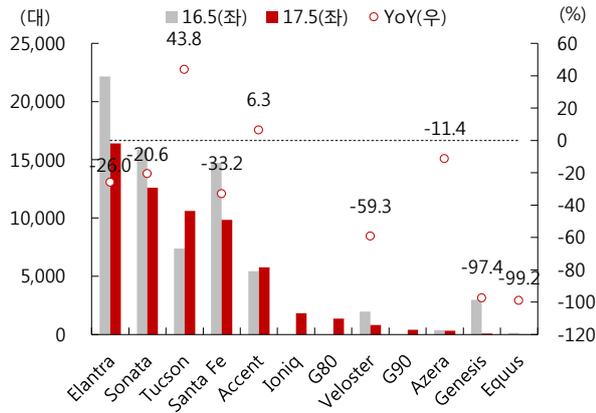
<표 1> 미국 내 인센티브 현황 - 산업평균 8.6% 하락

제조사	16년 3월	17년 3월	YoY
BMW	\$4,550	\$5,724	25.8%
Daimler	\$4,511	\$4,737	5.0%
FCA	\$4,250	\$4,115	-3.2%
GM	\$4,255	\$4,057	-4.7%
VW	\$4,075	\$3,605	-11.5%
Ford	\$4,090	\$3,596	-12.1%
Nissan	\$3,867	\$3,242	-16.2%
산업평균	\$3,435	\$3,138	-8.6%
Kia	\$3,240	\$2,734	-15.6%
Toyota	\$2,323	\$2,176	-6.3%
Hyundai	\$3,166	\$2,104	-33.5%
Honda	\$1,833	\$1,756	-4.2%
Subaru	\$969	\$610	-37.0%

자료: Automotive News, 하이투자증권

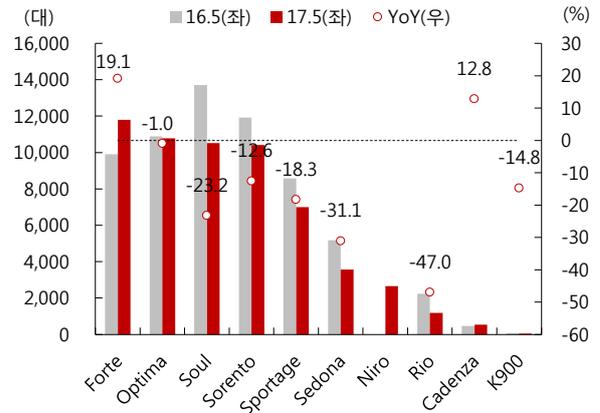
현대차는 전년동기비 15.5% 감소한 부진한 결과를 발표했다. 투싼이 전년동기비 43.8% 증가한 것을 제외하고는 대부분 모델이 감소했다. 특히 최대 볼륨카인 쏘나타, 엘란트라와 싼타페가 각각 -20.6%, -26.0%, -33.2%로 부진해 전반적 상황이 어려움을 알 수 있다. 앞서 살폈듯이 인센티브 경쟁이 본격화 된 시점에서 추가 상향의 여력이 없는 현대차로선 모델변화 없이 획기적인 판매개선을 기대하긴 어렵다. 결국 쏘나타 뉴라이즈 판매, 내년 Kona와 G70 가세, 신형 싼타페 투입 등 신차효과를 기대하는 수 밖에 없다. 제네시스 브랜드는 비교기준이 불명확하나 G80이 1,355대를, G90이 397대를 판매했다. 6월부터 G80 Sport가 투입되어 추가성장을 견인할 전망이다.

<그림 14> 현대차 미국 차종별 판매 및 전년동기비 증감률



자료: 현대차, 하이투자증권

<그림 15> 기아차 미국 차종별 판매 및 전년동기비 증감률



자료: 기아차, 하이투자증권

기아차의 5월 판매는 전년동기비 7.0% 감소한 58,507대에 머물렀다. 멕시코산 K3(Forte)가 투입되며 +19.1% 증가, Cadenza(K7)가 +12.8% 증가했고, HEV Niro가 2,660대로 선전했을 뿐, 나머지 모델이 전부 전년동기비 (-)를 보였다. 특히 상대적으로 양호한 LT 판매 분위기 속에서도 주력SUV인 쏠렌토(-12.6%), 스포티지(-18.3%), 세도나(-31.1%)가 부진했다. CUV로 분류되며 기아의 최대 효자인 Soul의 경우도 전년동기 13,706대에 비해 23.2%나 감소한 10,521대로 감소폭이 컸다. 하반기 스틱어와 내년초 멕시코산 신형 K3가 힘을 보태겠지만, 지금같은 경쟁구도에서 판매량을 크게 개선시키기는 어려워 보인다. 내년으로 계획된 K5 F/L, 쏠렌토 F/L도 아직 시간이 멀다.

# 투자전략

## 5월 판매와 무관하게 향후 개선 기대감으로 주가 움직일 것

5월 판매량은 지금까지의 증가하락 원인인 '상품성 열위'의 연장선상에서 나타난 기록이다. 제품의 변화가 없는 판매량 개선은 대부분 비용을 수반할 수 밖에 없다. 결국 '상반기 저점매수, 하반기 상승관점'의 핵심이 앞으로 신차 싸이클 도래와 상품성 개선에 Focusing 되어 있다는 점에서 5월의 부진한 성과는 큰 의미를 부여하기 힘들다.

우리는 내년부터 시작되는 신차 싸이클에 앞서 선보이는 그랜저IG, 쏘나타 뉴라이즈, 코나, G70의 상품성에 주목한다. 상품성은 성능대비 가격, 즉 가성비와도 같은 맥락으로 이해하면 된다. 그랜저는 6G에 들어서 처음으로 가격을 낮췄고, 시장은 이를 폭발적 판매로 화답했다. MSRP에는 아쉬움이 있지만, 전반적 수량 개선으로 Mix가 크게 개선되었고, 가동률 상향에 따른 공헌이익 개선이 따라왔다. 작은 변화지만 주목하는 이유다. 이 변화는 신차가 먼저 나오는 내수시장, 수출시장, 해외시장 순으로 전개될 것이다.

상품성 열위로 인해 현재는 비용 측면의 어려움이 남아있다. 인센티브와 금융법인의 프로모션 없이는 차를 팔 수 없을 상황이었고, 재고확대에 따른 관리비용도 크게 소요되었다. 내부자 고발 이후 크고 작은 리콜로 인해 충당금이 끊임없이 요구되었다. GBC 관련 대규모 현금소요가 있었고, 연구개발비는 타협할 수 없는 비용이었다. 17년 1분기 실적까지도 이런 부담스런 비용이 고스란히 반영되었다. 향후 실적엔 리콜같은 비용 집행이 축소될 것으로 기대하며, 내년부터의 신차 싸이클 전개는 비용단에서 큰 변화로 이어질 것으로 기대한다.

THAAD로 인한 Low base도 내년 3월 이후엔 YoY 100-200% 수준의 턴어라운드로 전환될 수 있다. 결론적으로, 아직까지는 어려움이 계속해서 보일테지만 주가는 개선 기대감을 반영할 것으로 전망한다. 이번 신정부의 의지와 사회적 인식변화가 지배구조 변경 가능성에 대한 기대를 높이고 있고, 4대 미래 변화(xEV/Autonomous/Connectivity/Car-Sharing)에서 폐쇄형 연구개발 방식에서 개방형으로 전환할 움직임을 보이고 있다. 이같은 변화가 Multiple에서의 변화를 유발할 수 있다. 현대차, 모비스 중심의 선별적 매수가 유효하다는 판단이다.

## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 고태봉, 강동욱)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자이건은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

## 하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	87.3 %	12.7 %	-