

17년 3월 자동차 판매

Big 2(미국, 중국)에서의 부진 지속

2017/04/05

■ 현대, 기아차 글로벌 공장출하 판매 - 쉽지 않은 상황 지속

내수시장은 15, 16년 개소세 인하로 인한 High-base 부담이 크다. 올해 (-)성장이 확실 시되는 상황에서 가계 부채 문제 심화 등 중산층의 구매력 약화가 볼륨이 큰 C/D Segment의 판매 감소로 연결되고 있다는 점도 우려다. 내수판매는 현대차가 그랜저 판매 호조로 2.6% 개선되었지만, 기아차는 전년도의 역기저 효과로 5.7% 감소했다. 해외 수출은 현대차 9.8만대(-2.0%), 기아차 9.7만대(-8.0%)를 기록했다. 여전히 아중동을 비롯한 EM 회복이 나타나지 않는 상황에서 DM 위주의 수출로는 개선을 기대하긴 어려워 보인다. 해외공장 판매는 우려가 많았던 중국에서 사드 영향으로 현대차 5.6만대(-44.3%), 기아차 9.3만대(-68.0%)에 그치며 타 지역의 선전에도 불구하고 감소했다.

■ 3월 미국 자동차 판매 - 시장 성장 정체 속 경쟁 심화

미국 자동차 판매가 전년동기비 1.7% 감소하며 정체를 지속하고 있다. 09년 이후의 회복세가 한계를 맞은 것으로 풀이된다. 각 업체들이 경쟁 심화에 따라 평균 인센티브를 전년동기비 13%나 더 사용했음에도 불구하고 거둔 결과라 시장이 더 이상 팽창하기에는 한계 상황에 직면한 것으로 보인다. 산업평균 대비 현대, 기아차의 인센티브가 낮은 상황이지만, 평균적인 차량가격과 비교해보면 결코 낮은 수준은 아니다. 만일 동일한 상품으로 향후 강화될 경쟁에 대비하려면 인센티브 지원이 더 필요할 수 밖에 없다. 경쟁이 심화되는 미국에서 돌파구를 찾는 것은 당분간 쉽지 않아 보인다.

■ 고통스럽지만 불확실성을 통과해야

3월 판매에서 우려했던 Big 2, 즉 중국과 미국에서 부진한 결과에 직면했다. 전년대비 공격적으로 설정했던 17년 경영목표가 1분기부터 흔들리는 모습이다. 비우호적으로 전개되는 환율과 4-5월에 걸쳐있는 불확실성들이 주가의 바닥 부근에서 조차 쉽게 매수 결정을 내리지 못하도록 막고 있다. 결국 고통스럽지만 불확실한 팩터들을 하나하나 통과할 수 밖에 없는 상황이다.

Analyst 고태봉

(2122-9214)

coolbong@hi-ib.com

Analyst 강동욱

(2122-9192)

dongwook.kang@hi-ib.com

17년 3월 자동차 판매

Big 2(미국, 중국)에서의 부진 지속

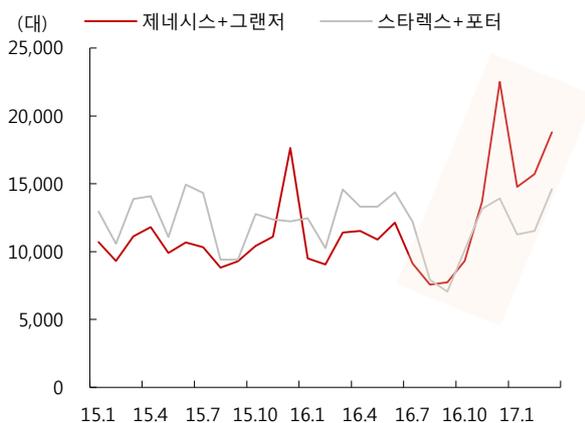
현대, 기아차의 글로벌 공장출하 판매와 미국시장 3월 판매가 집계되었다. 한 마디로 쉽지 않은 상황이 지속되고 있음을 알 수 있는 데이터다.

먼저 공장출하 기준 판매를 보자.

1. 내수시장

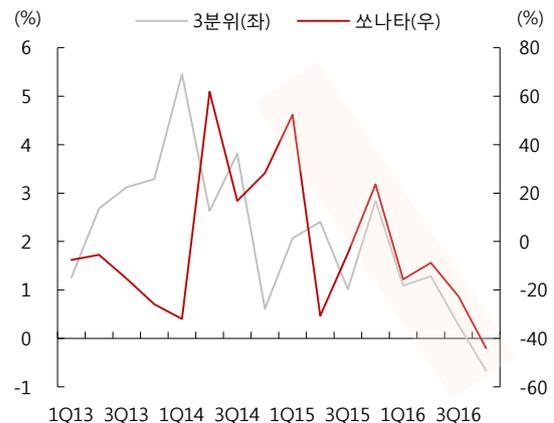
현대차는 그랜저 효과(+193.6%)를 제외하고는 주력차종 대부분이 부진한 모습이었다. 특히 높은 인기를 구가하던 SUV 투싼(-30%), 싼타페(-24.7%)까지 판매가 감소해 우려스럽다. 두드러진 변화는 내수시장에서 소득 불평등의 사회 문제를 대변하듯, 차종 간 부익부 빈익빈이 심화된다는 것인데, 이는 High-end인 제네시스, 그랜저 상승세와 Low-end인 스타렉스, 포터의 소형 상용차 판매 증가에서 잘 드러난다. 소형 상용차는 자영업이나 소상공인들을 주로 대상으로 하고 있기에 그런 해석이 가능한 것이다. 반면 중산층이 가장 많은 비중을 차지하는 아반떼, 쏘나타, 투싼 등의 판매 감소가 두드러진다. 다행히 그랜저 한 개 차종이, 수입차 제외시 시장의 10%에 달하는 높은 존재감을 보이며, 전체 국내판매를 2.6% 증가시켰다. 이로써 현대차의 3월 내수판매는 63,765대에 달했다.

<그림 1> 제네시스+그랜저(High-end)와 스타렉스+포터(Low-end) 판매 추이 - 차종간 부익부 빈익빈 심화 양상 두드러짐



자료: 현대차, 하이투자증권

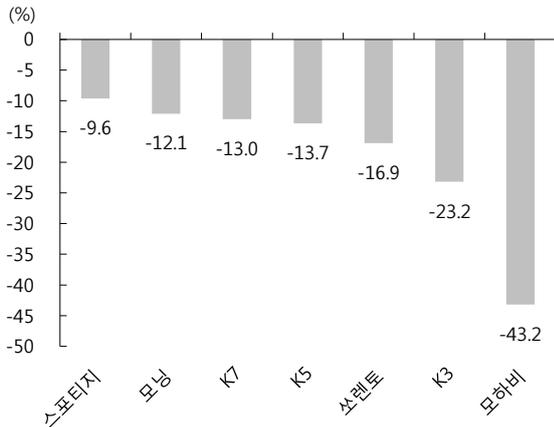
<그림 2> 소득 3분위층 소득의 전년동기비 증감률 및 내수 쏘나타 판매량 전년동기비 증감률 추이



주: 소득 3분위층은 소득 상위 40%~60% 구간으로 중산층에 해당
자료: 통계청, 현대차, 하이투자증권

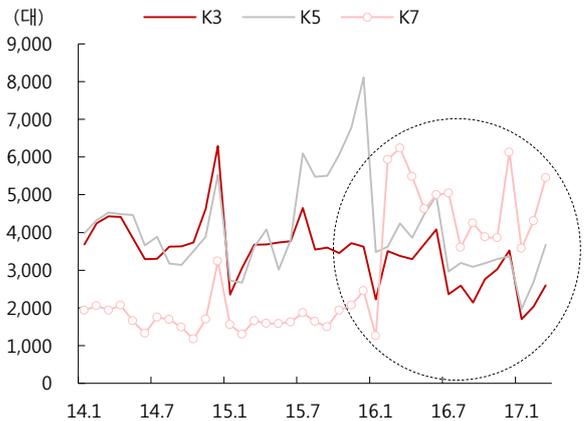
기아차는 전년도의 High-base effect(역기저 효과)를 버텨내기 힘들었다. 특히 볼륨 기여가 큰 신형 모닝이 신차임에도 불구하고 연말 구형차의 프로모션 영향과 사회초년생들의 소득 감소로 인해 -12.1%로 부진했고, 전년도 최고 판매를 보였던 K7이 신형 그랜저와의 경쟁에서 밀리며 13% 감소한 것이 부정적 영향을 끼쳤다. 3월 내수판매는 5.7% 감소한 47,621대에 그쳤다. 작년 내수 호조를 견인했던 SUV 역시 판매가 부진하긴 마찬가지였다. 스포티지가 9.6% 감소, 쏘렌토가 16.9% 감소, 모하비가 43.2% 감소했다. 연간 전망에서도 우려했듯 전년도의 역기저 효과가 현실화되고 있는 것이다. 현대차와 마찬가지로 K7이 K3, K5의 판매량을 넘어서고 소상용인 봉고 판매는 5.3% 증가하는 부익부 빈익빈 현상이 나타나고 있다는 판단이다.

<그림 3> 내수시장 기아 주요 차종 판매량 전년동기비 증감 - 전년도의 역기저 효과를 버텨내기 힘든 모습을 보임



자료: 기아차, 하이투자증권

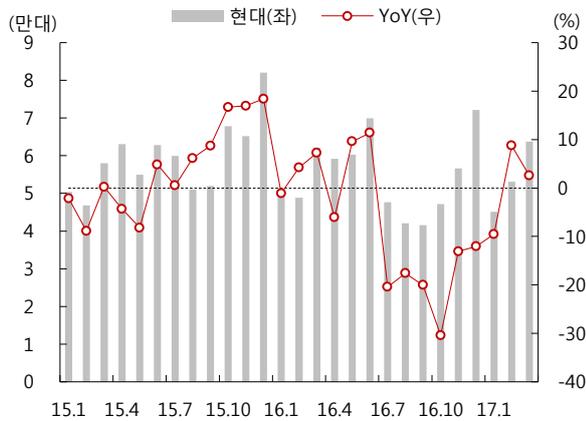
<그림 4> 기아 K 시리즈 내수 판매 추이 - 16년 1월 신형 출시 후 볼륨 차급인 K3, K5의 판매량을 넘어선 K7



자료: 기아차, 하이투자증권

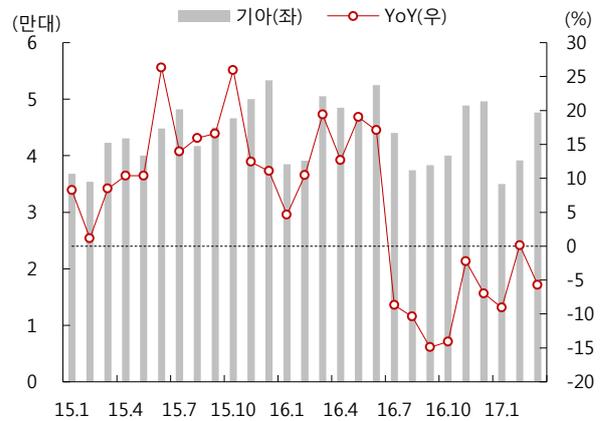
내수판매는 15, 16년의 개소세 인하로 인한 High-base 부담이 크다. 160만대 수준의 적정 소비를 크게 넘어선 180만대 이상의 판매를 연거푸 2년간 보였기에, 올해는 (-)가 확실시되기 때문이다. 가계 부채 문제 심화 등 중산층의 구매력 약화가 볼륨이 큰 C/D Segment의 판매 감소로 연결되고 있다는 점도 우려다. 1분기 내수 판매는 현대차가 그랜저 판매 호조로 0.7% 개선되었지만, 기아차는 모닝 출시에도 불구하고, 4.9% 감소된 채 마감했다.

<그림 5> 3월 내수시장 현대차 판매 및 전년동기비 증감 - 신형 그랜저 판매 호조로 전년동기비 2.6% 개선



자료: 현대차, 하이투자증권

<그림 6> 3월 내수시장 기아차 판매 및 전년동기비 증감 - 신형 모닝 출시에도 불구하고 전년동기비 5.7% 감소



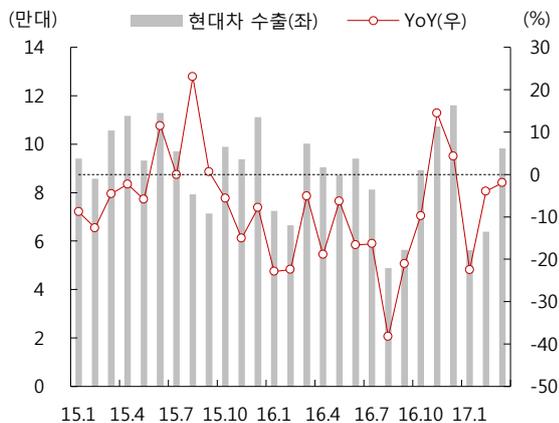
자료: 기아차, 하이투자증권

2. 수출

3월 현대차의 해외 수출은 2% 감소한 98,272대를 기록했다. 1분기의 수출은 전년 동기비 8.7% 감소한 21.8만대로 마감했다. 엑센트를 생산하는 울산공장의 2개월 Shut down 여파가 컸다. 여전히 아중동을 비롯한 EM의 회복이 나타나지 않은 상황에서 점차 시장이 포화되어 가는 북미, 서유럽 위주의 수출로는 개선을 기대하기 힘들다는 생각이다. 11년 당시 67%를 넘었던 현대차의 EM(동유럽+아태+남미+아중동) 수출 비중이 현재 40% 수준까지 하락해있음이 이를 잘 나타내주고 있다. 아직까진 Bottoming은 가능하지만 의미있는 볼륨이 되긴 어려운 상황이다.

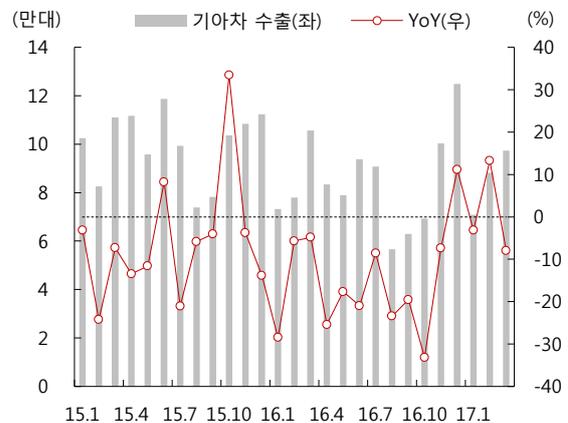
기아차의 3월 수출은 8% 감소한 97,286대를 기록했다. 1분기 수출은 전년동기비 0.2% 감소한 25.6만대로 마감했다. 3월의 수출 부진에도 불구하고 분기 수출이 양호했던 것은, 멕시코 공장으로서의 K2, K3 이전이 (-)영향을 끼쳤음에도 불구하고, 생산량 연동 쿼터제로 남미향 수출이 늘었고, 아태와 러시아 포함 CIS 국가로 수출도 개선세를 보였기 때문이다.

<그림 7> 현대차 해외 수출 및 전년동기비 증감 - Bottoming은 가능하지만 아직은 어려운 상황



자료: 현대차, 하이투자증권

<그림 8> 기아차 해외 수출 및 전년동기비 증감 - 멕시코 공장으로서의 K2, K3 이전이 (-)영향을 끼침

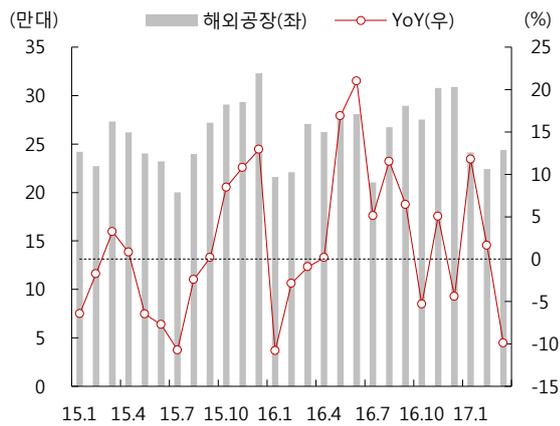


자료: 기아차, 하이투자증권

3. 해외공장

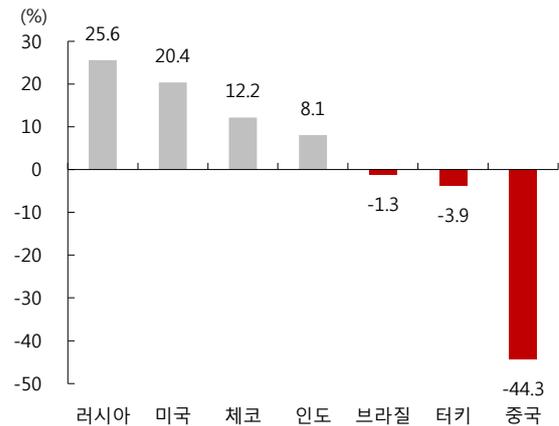
현대차의 해외공장 생산은 9.9% 감소한 24.4만대로 집계되었다. 미국공장이 싼타페 생산개시와 엘란트라 드라이브에 힘입어 20.4% 증가했고, 러시아가 신형 쏘라리스와 크레타 호조에 힘입어 25.6%, 체코가 i30, ix35에 힘입어 12.2% 증가하는 등 호조세를 보였으나, 우려했던 중국이 5.6만대에 그치며 44.3% 감소했다. 4공장의 가동으로 1-2월까지 9%대의 성장세를 보였으나, 3월 THAAD영향으로 큰 폭의 판매감소가 불가피한 것으로 보인다. 특히 아쉬운 점은 신차인 위에나(베르나)와 올뉴 위에동(ID, 중국형 아반떼)이 가세한 상황에서 반한 감정이 확대되고 있다는 점이다. Dealer Traffic이 확실히 감소하는 상황에서, 본격적인 광고나 홍보도 자제할 수 밖에 없는 상황이다. 4공장 가동으로 Capacity가 늘어난 상황에서 실판매가 부진하다면 생산량도 축소될 수 밖에 없으며, 이는 가동률 하락으로 이어질 수 밖에 없다는 점에서 걱정이다.

<그림 9> 현대차 해외공장 생산 및 전년동기비 증감 추이



자료: 현대차, 하이투자증권

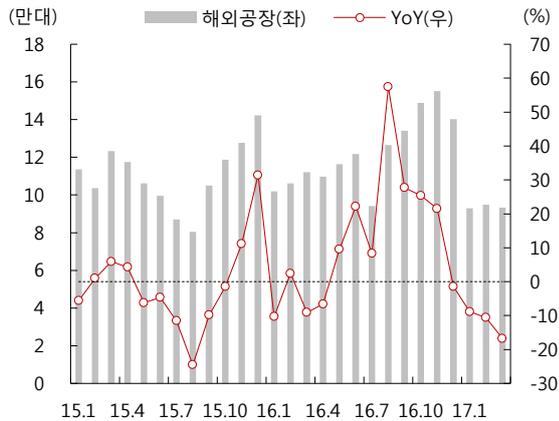
<그림 10> 현대차 해외 진출국별 생산 전년동기비 증감



자료: 현대차, 하이투자증권

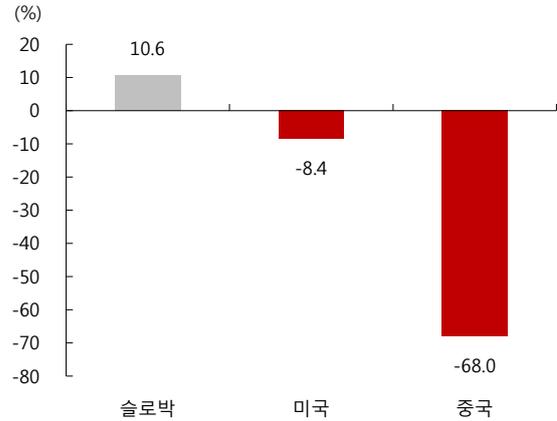
기아차의 해외공장 생산은 16.8% 감소한 9.3만대를 기록했다. 슬로박에서 여전히 스포티지의 판매 호조로 10.6% 증가를 보였으나, 미국이 전반적인 경쟁력 약화로 8.4% 감소하였다. 우려하던 중국은 1.6만대에 불과하면서 자그마치 68%나 크게 감소했다. 1, 2월까지 달러와의 갈등으로 32.2%의 감소를 보이던 상황에서 THAAD로 '설상가상'의 상황이 된 것이다. 특히 글로벌 판매에서와 달리 SUV 제품 라인업이 부족했던 중국에서 KX7을 야심차게 출시했지만, THAAD로 인해 전혀 신차효과를 누리지 못했다는 점이 아쉽다.

<그림 11> 기아차 해외공장 생산 및 전년동기비 증감 추이



자료: 기아차, 하이투자증권

<그림 12> 기아차 해외 진출국별 생산 전년동기비 증감

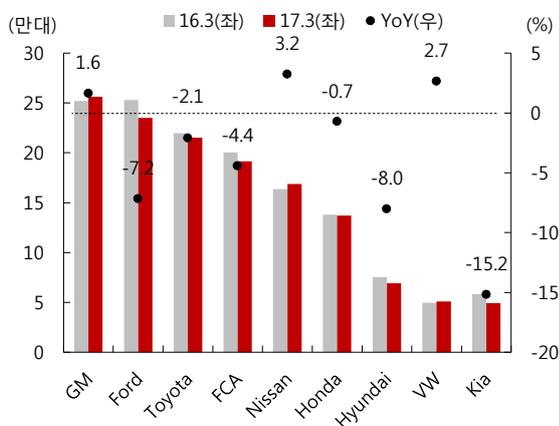


주: 멕시코 공장 16년 5월 양산 개시
자료: 기아차, 하이투자증권

17년 3월 미국 자동차 판매

1분기 미국 자동차 판매가 1.6% 감소하며 정체를 지속하고 있다. 경제위기가 최고조에 달했던 09년 이후 7년간의 회복세가 한계를 맞은 것으로 풀이된다. 각 업체들이 경쟁 심화에 따라 평균 인센티브를 전년동기비 13%나 더 사용한 대당 3,511달러를 사용했음에도 불구하고 거둔 결과라 더 이상 팽창하기엔 한계 상황으로 인식된다. 시장의 85%를 차지하는 미국 빅3+일본 빅의 판매도 혼조세를 보였다. 닛산이 강력한 인센티브(+18%)와 CUV, 인피니티의 호조세에 힘입어 3.2% 증가했고, GM 역시 2개월 연속 상승하는 모습을 보였음에도 불구하고, Ford, Honda, Toyota, FCA는 (-)를 기록했다. 디젤 게이트에서 서서히 탈출하고 있는 VW도 4개월째 연속으로 판매 개선세를 보였는데, 이번 달에는 전년동기비 2.7% 증가했다.

<그림 13> 미국시장 업체별 판매량 및 전년동기비 증감



자료: Automotive News, 하이투자증권

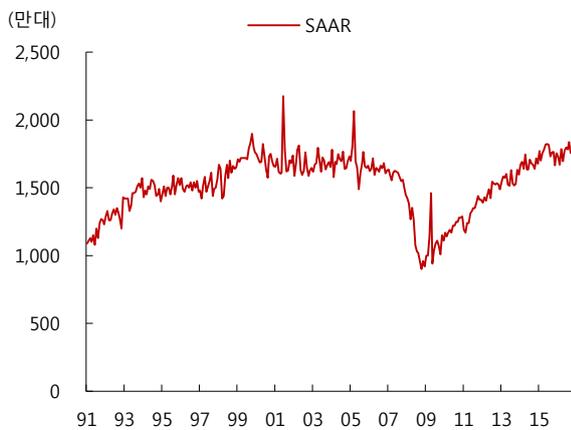
<표 1> 미국 내 인센티브 현황 - 산업평균 13% 상승

제조사	16년 3월	17년 3월	YoY
GM	\$4,029	\$4,892	21%
BMW	\$5,128	\$4,514	-12%
FCA	\$4,043	\$4,327	7%
Daimler	\$3,714	\$4,151	12%
Nissan	\$3,466	\$4,074	18%
Ford	\$3,509	\$3,983	14%
VW	\$3,348	\$3,808	14%
산업평균	\$3,096	\$3,511	13%
Kia	\$2,838	\$2,945	4%
Hyundai	\$2,193	\$2,341	7%
Toyota	\$2,082	\$2,208	6%
Honda	\$1,528	\$1,941	27%
Subaru	\$568	\$901	59%

자료: Automotive News, 하이투자증권

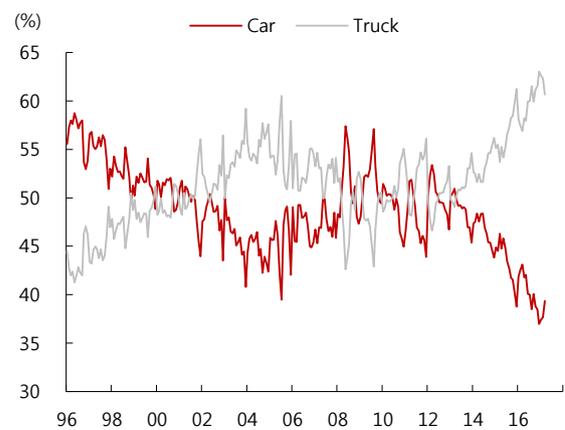
이로써 3월 미국 자동차 판매는 1.7% 하락한 155.5만대를 기록했다. SAAR기준으로는 1,660만대, 전년동기비 0.4% 감소한 수준이다. 여전히 저유가와 미국적 판매 트렌드의 연장선상에서 LT가 61%로 시장을 주도하는데다가 전년동기비 5.2% 증가했고, Car는 전년동기비 10.6% 감소하며 전체 시장의 39% 비중에 그쳤다. 현대, 기아차처럼 Car 위주로 판매하는 업체들의 어려움이 지속될 수 밖에 없는 환경이다. 특히 올해 들어선 예상했던 대로 대부분 업체가 인센티브 경쟁을 통한 시장점유율 확보에 주력하는 모습이다.

<그림 14> 미국 자동차 판매 SAAR 추이 - 1,660 만대 수준



자료: Automotive News, 하이투자증권

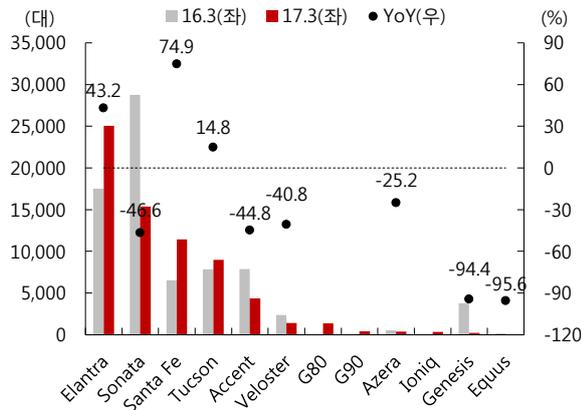
<그림 15> Car와 LT 비중 변화 - LT가 61%로 시장 주도



자료: Automotive News, 하이투자증권

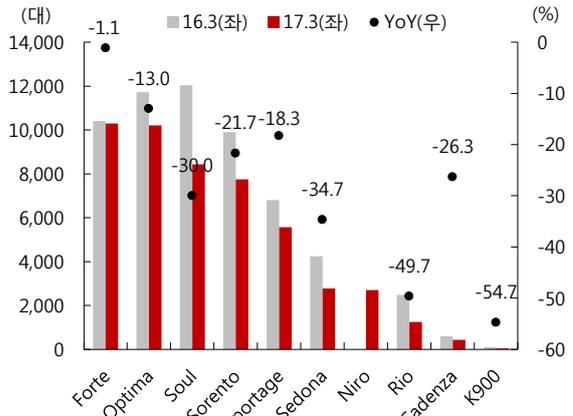
현대차는 액센트와 쏘나타가 큰 폭으로 감소하면서 엘란트라와 싼타페의 증가분을 상쇄하며 전체적으로 8% 감소한 69,265대를 기록했다. 알라바마 공장에서 쏘나타 라인에서 싼타페를 생산하면서 쏘나타-싼타페간 등락이 생긴 것이다. 인센티브는 ALG 기준 2,341달러로 6.7% 증가했는데, 이는 업계평균 13% 증가 대비로는 제한적 사용이라 판단된다. 기아차는 2월에 이어 3월에도 -15.2%의 부진한 성적을 보였다. Fleet 축소와 인센티브 경쟁 열위에 따른 판매 감소가 주원인으로 보인다. 인센티브는 3.8% 증가한 수준인 2,945달러였으며 전차종이 모두 전년동기비 (-)를 기록했다. 특히 기대했던 멕시코산 K3(Forte)의 판매가 -1.1%로 부진해 향후 멕시코 공장의 부담 요인이 되지 않을까 걱정된다.

<그림 16> 현대차 미국 차종별 판매 및 전년동기비 증감률



자료: 현대차, 하이투자증권

<그림 17> 기아차 미국 차종별 판매 및 전년동기비 증감률



자료: 기아차, 하이투자증권

여기서 생각해보고자 하는 바는 미국에서의 인센티브 경쟁 우려다. 산업평균 대비 현대, 기아의 인센티브가 낮은 상황이지만, 평균적인 차량가격과 비교해보면 결코 낮지 않다는 점 때문이다. 만일 동일한 상품으로 향후 강화될 경쟁에 대비하려면 인센티브 제원이 더 필요할 수 밖에 없다. 하지만 아래 <표2>에서 보듯이 주력 제품당 인센티브로 보면, 추가 제원이 한정적일 수 밖에 없다. 상대적으로 고가의 차종을 판매하는 타 브랜드와 비교시 현대, 기아차의 브랜드 인센티브는 결코 낮은 수준이 아니다.

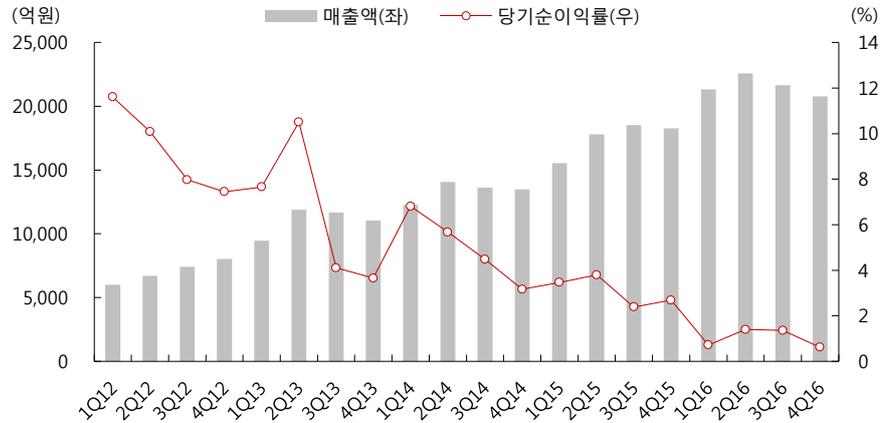
<표 2> 각 브랜드별 최다 판매 모델 판매가 증감값 대비 브랜드 인센티브 비중 - 상대적으로 고가 차종을 판매하는 타 브랜드와 비교시 현대, 기아차의 브랜드 인센티브는 낮은 수준이 아님

구분	최저가	최고가	증감값	브랜드 인센티브	인센티브/증감값
Honda CR-V	\$24,985	\$34,635	\$29,810	\$1,941	6.5%
Toyota Camry	\$23,955	\$32,255	\$28,105	\$2,208	7.9%
Ford F - Series PU	\$28,025	\$64,515	\$46,270	\$3,983	8.6%
Dodge Ram PU	\$27,890	\$54,970	\$41,430	\$4,327	10.4%
Hyundai Elantra	\$17,985	\$23,585	\$20,785	\$2,341	11.3%
Chevrolet Silverado PU	\$29,080	\$56,570	\$42,825	\$4,892	11.4%
Kia Forte	\$17,495	\$26,895	\$22,195	\$2,945	13.3%
Nissan Rogue	\$24,760	\$33,450	\$29,105	\$4,074	14.0%

자료: Caranddriver.com, 하이투자증권

또 금융지원의 여력도 제한적이다. 이미 HCA의 마진이 12년 1분기 당기순이익률 11.6%에서 16년 4분기 0.6% 수준까지 하락해 여기서 더 무리할 경우 (-) 전환될 수도 있기 때문이다. 이미 확보해놓은 자산(대상)들이 잔존가치의 하락(Residual value), 중고차 시장 공급증가, 서브프라임 등급 연체율 증가, 조달 Cost 증가 등으로 인해 저마진 구간을 통과하고 있어, 1년정도의 자산 건전화 기간이 필요하다.

<그림 18> 현대캐피탈 아메리카(HCA)의 매출액 및 당기순이익률 추이 - 외형은 커지고 있으나 당기순이익률은 큰 폭으로 감소



주: HCA 연결재무제표 기준
 자료: DART, 하이투자증권

따라서 경쟁이 심화되는 미국에서 돌파구를 찾는 것은 당분간 쉽지 않아 보인다. 신차로의 제품믹스 변경, 파워트레인의 변화, SUV 라인업 구축과 금융법인의 선순환으로의 전환 등이 전제되어야 할 것 같다.

고통스럽지만 불확실성을 통과해야

3월 판매에서 우려했던 Big 2, 즉 중국과 미국에서 부진한 결과에 직면했다. 전년대비 공격적으로 설정했던 17년 경영목표가 1분기부터 흔들리는 모습이다. 예상치 못한 THAAD 이슈로 현대, 기아차의 영업외부문과 중국에 많은 비중을 싣고 있는 부품사들의 손익 Top-line 훼손이 불가피할 것으로 보인다. 비우호적으로 전개되는 환율과 4-5월에 걸쳐있는 불확실성, 즉 1분기 실적발표, 미국의 환율 조작국 선정 가능성, 기아차의 통상임금 판결, 미국의 멕시코 국경세 정책 결정, 한-중 갈등의 지속성 여부 등이 주가의 바닥 부근에서조차 쉽게 매수 결정을 내리지 못하도록 막고 있다. 이번 지배구조 관련 긍정적 전망도 펀더멘탈의 어려움을 극복하지 못했다. 이들이 연간전망에서 상반기엔 '저점매수' 관점에서 보자고 했던 이유기도 하다. 결국 고통스럽지만 불확실한 팩터들을 하나하나 통과할 수 밖에 없다.

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) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매수): 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 투자비율 등급 공시 2017-03-31 기준

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