



Overweight (Maintain)

자동차/부품/타이어

Analyst 장문수

02) 3787-5299

moonsu.chang@kiwoom.com

이슈분석

자동차

雪上加霜, 통상임금 판결과 중국 가동중단



최근 현대기아차를 둘러싼 실적부진 이슈로 투자 전략의 유연성이 필요한 시점입니다. 1) 중국 사드이슈 회복이 가동중단 이슈로 지연될 수 있어 현대모비스 주가 할증률 회복 또한 시차가 생길 전망이며, 2) 다가오는 기아차 국내 통상임금 판결은 노조의 집단행동의 방향성에 영향을 줄 수 있기 때문입니다. 이에 자동차/부품 전반적으로 실적 기대는 저저 효과 이상의 구조적 회복 가능성을 낮추고 있어, 주가 회복도 지연될 전망입니다.

>>> Fact: 현대차 중국 가동중단, 기아차 통상임금 판결 예정

① 현대차, 중국 4개 공장 가동 중단에 따른 투자 전략의 유연성 필요

- 판매 부진- 대금 지급지연 악순환: 현대차, 판매부진 누적에 따른 가동률 하락으로 손익 악화되며 납품 대금지급 차질과 단가인하 압력 우려 현실화. 현재 가동률 50% 미만으로 완성차-부품사 고정비 부담도 매우지 못할 것으로 추정
- 가동 중단: 베이징잉루이제(플라스틱용니엄 JV)가 북경현대로부터 받지 못한 1.11억 위안(189억원) 규모 미납금으로 22일 이후 플라스틱 연료탱크 공급 중단. 이에 베이징 1~3공장, 창저우 4공장 가동에 차질 있는 것으로 중국 언론 보도

② 기아차 통상임금 판결 Preview

- 8/31 예정된 기아차 통상임금 판결의 관전 포인트: 지급금액 변동 가능성
현대위아 판례와 같이 고정성을 가진 기아차 임금구조상 노조측에 유리한 판결 가능성. 다만 기아차의 최근 악화된 실적, 경영환경 고려 시 신의칙에 근거한 지급금액(시장 예상 1.3조~3.0조원) 변동 가능성 존재
- 일회성 비용 이후의 실적의 방향성: 미국 및 중국 판매 회복 여부 중요
해당지역 부진으로 멕시코, 미국, 국내, 중국 등 생산법인 가동률과 재고 부담. 기타 지역 수요로 전환해 부진을 만회하기엔 충분치 않음. 신규 핵심 모델 부재 등 구조적 이익 회복과 주가 반등을 위한 전략과 모멘텀이 아쉬운 상황

>>> Implication: 2H17, 이익 안정성이 섹터 내 Outperform의 Key

① 이익의 불확실성 확대: 중국 회복 속도 기대 이하일 가능성, 국내 차질 심화 가능성

- 1) 중국 회복 속도 기대 이하일 가능성: 북경현대는 소액의 대금 차질의 의한 생산 중단 손실이 커 빠른 협의를 통한 생산 재개해 수습할 전망. 단, 현대차 중국출하 회복으로 최근 Outperform한 부품주의 주가 하방 압력. 중국 회복 차질 시 중국 반등에 기댄 부품주 중심 비중확대 전략의 효과 지연

2) 국내 차질 심화 가능성: 노조의 단체행동 강도가 국내 실적 방향성 주요 변수

판결이 기아 노조의 요구에 못미칠 경우 최근 노사협의 결렬된 현대차 측과의 단체행동 가능성. 반대의 경우 패소한 현대차 노조측의 기아 노조 보상수준 요구로 파업 강도 높일 때 부정적. 상기 최악의 시나리오 시 기대했던 2H17 국내 파업에 따른 기저효과는 체감. 높아진 국내 이익 기여도 감안 시 2017년 감익 기조 강화 전망

② 이익 안정성이 섹터 내 Outperform의 Key

- 2H17 이익 안정성 부각: 국내, 중국 등 지역에서 완성차의 출하 불확실성이 확대됨에 따라 기저효과, 볼륨 회복에 기댄 베타 전략(부품주의 비중 확대) 전략에 단기간적으로 차질. A/S 마진 상승을 바탕으로 이익 안정성 상대적으로 두각 보이는 현대모비스 비중 확대 전략은 유효하나 주가 반등 시기는 다소 지연될 전망
- 장기 성장 전망되는 친환경, 자율주행 관련 종목군이나 2차 평가인상, 원가하락, 3Q 성수기 도래해 이익가시성 높아지는 타이어가 투자의 대안이 될 것으로 판단

Compliance Notice

- 당사는 8월 29일 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.

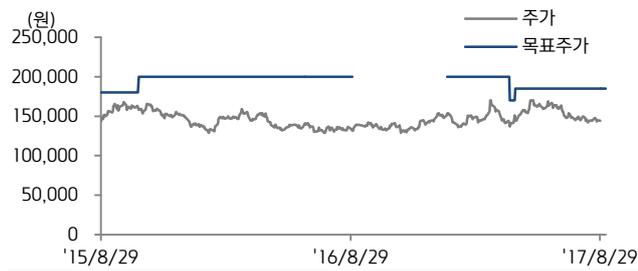
투자의견 변동내역 (2개년)

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
	2017/01/17	Buy(Reinitiate)	200,000원
담당자변경	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	
2017/08/30	Buy(Maintain)	185,000원	
현대모비스 (012330)	2015/10/26	Buy(Maintain)	300,000원
	2016/01/12	Buy(Maintain)	300,000원
	2016/01/28	Buy(Maintain)	300,000원
	2016/04/28	Buy(Maintain)	300,000원
담당자변경	2017/01/17	Buy(Reinitiate)	380,000원
	2017/01/31	Buy(Maintain)	380,000원
	2017/04/11	Buy(Maintain)	380,000원
	2017/04/19	Buy(Maintain)	300,000원
	2017/05/04	Buy(Maintain)	300,000원
	2017/07/19	Buy(Maintain)	300,000원
	2017/07/31	Buy(Maintain)	320,000원
2017/08/30	Buy(Maintain)	320,000원	

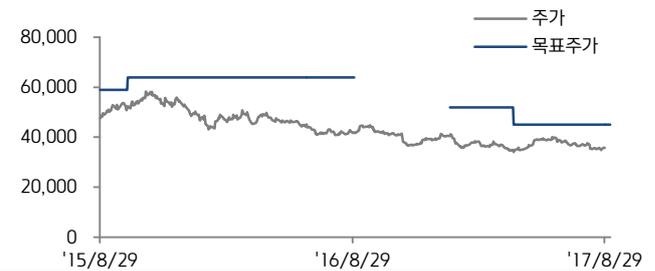
종목명	일자	투자의견	목표주가	
기아차 (000270)	2015/10/08	Buy(Maintain)	64,000원	
	2015/10/26	Buy(Maintain)	64,000원	
	2015/11/24	Buy(Maintain)	64,000원	
	2016/01/08	Buy(Maintain)	64,000원	
	2016/01/28	Buy(Maintain)	64,000원	
	2016/04/28	Buy(Maintain)	64,000원	
	2016/06/27	Buy(Maintain)	64,000원	
	2016/07/14	Buy(Maintain)	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		
2017/08/30	Buy(Maintain)	45,000원		

목표주가 추이 (2개년)

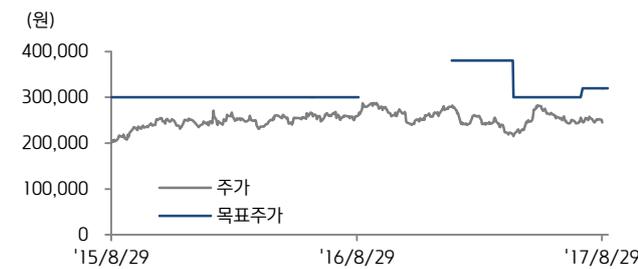
현대차(005380)



기아차(000270)



현대모비스(012330)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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%