



Overweight (Maintain)

자동차/부품/타이어

Analyst 장문수

02) 3787-5299

moonsu.chang@kiwoom.com

자동차

국내 노사협회가 국내출하 기저효과의 변수로



8월 국내 5개사 공장출하는 전년동기비 영업일수 증가와 파업에 대한 기저효과로 19.1% 증가했습니다. 기아차 통상임금 판결 선고 이후 노조의 입장 변화와 위원장 선거 교체 전 타결되지 못한 노사간 협의점의 진행 여부가 불투명해 10월까지 국내 출하 불확실성은 지속될 것으로 판단합니다. 진행 상황에 따라 10월까지 기대했던 기저효과의 가시성이 뚜렷해질 전망입니다.

>>> Fact: 8월 국내공장 출하, 19.1% yoy 증가한 29.6만대

- ① 국내 5개사 공장출하: 29만대(+19.1% yoy, -17.4% mom)
 - 내수 개소세인하 혜택 종료, 전년동기 국내공장 파업 영향에 대한 기저효과
 - 내수 12.1만대(+12.2% yoy, -7.5% mom)
 - 수출 17.5만대(+24.3% yoy, -23.1% mom)
- ② 현대차그룹 글로벌 판매: 55.9만대(-3.4% yoy, +1.8% mom)
 - 해외공장 출하 감소 속도 혼조(현대 둔화, 기아 확대), 중국 부진 지속에 따른 부수적 리스크 확대(부품사 납품 지연, CR 가능성 확대)
 - 현대차 33.6만대(-6.0% yoy, +1.0% mom)
 - 기아차 22.3만대(+1.0% yoy, +3.1% mom)
- ③ 8월 신차: 현대 그랜저(8,204대, +167%), 코나(4,230대), 기아 스토닉(1,655대), 스티어링(711대), 쌍용 렉스턴(1,347대, +241%) 호조

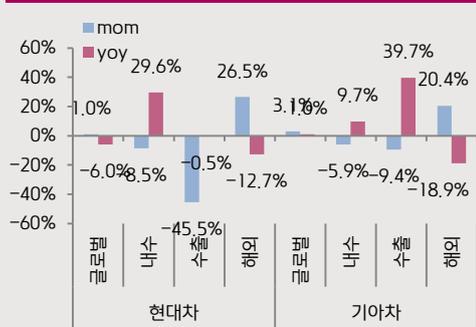
>>> Key Takeaways: 중국 부진에 따른 리스크 확대, 국내 믹스 악화

- ① 사드이슈 중국 부진 지속에 따른 리스크 확대: 중국법인 부진의 속도는 다소 완화되는 무드. 단, 부진 지속 영향으로 후속 리스크 발생 (납품대금 지연, CR 우려 확대)
- ② 현대차그룹 내수 믹스: 고가 그랜저, 스티어링, 쏘렌토 확대 긍정적이나 코나, 스토닉 확대로 주변 세그먼트 및 노후화 고가 모델 수요 축소되며 믹스 방어 아쉬움
 - '17년 7-8월, 1%p 이상 판매 비중 변동 모델(내수판매비중, 전년동기비 비중증가):
 - 1) 현대: **그랜저**(17.8%, +10.3%p), **코나**(6.5%, +6.5%p) vs. **싼타페**(7.1%, -6.4%p), **G80**(5.7%, -3.0%p), **쏘나타**(11.5%, -2.9%p), **스타렉스**(6.2%, -1.8%p), **투싼**(7.2%, -1.2%p), **아반떼**(20.7%, -1.0%p)
 - 2) 기아: **스토닉**(3.5%, +3.5%p), **스티어링**(2.1%, +2.1%p), **쏘렌토**(16.3%, +2.4%p) vs. **K7**(7.7%, -3.2%p), **K3**(4.7%, -1.3%p), **K5**(6.9%, -1.2%p), **스포티지**(7.4%, -1.2%p)
- ③ 국내 가동률: 기저효과 뚜렷, 단 환율 및 노조 리스크 지속은 부담
 - 1) 높은 국내 이익기여도: '15년 영업이익 국내기여도는 현대차 67%, 기아차 98%. 2013년 각각 45%, 47% 대비 상승
 - 2) 수출 기저효과: 국내 가동률 ~3Q17 회복. 단, 재고 부담이 이머징(중동아, 러시아 등)으로 충분히 전환되어야 속도 기대 상회 전망.

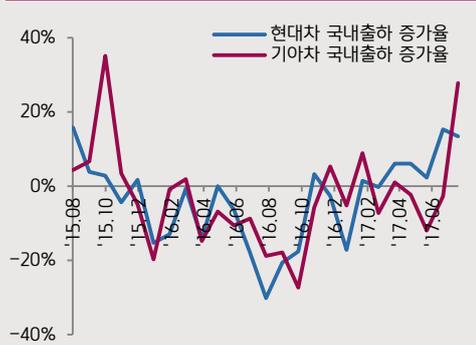
>>> 9월 전망: 이익 가시성이 중요, 현대모비스 매력도 상승

- ① 국내공장 기저효과 불확실성: '16년 연중 부진영향 감안 시 수출 기저효과 ~3Q17 뚜렷. 다만 국내 현대기아차 노조 리스크로 출하 실적 불확실성 지속
- ② 이익 안정성과 중국 회복, 친환경/자율주행 주목: 현대모비스 투자 매력도 상승
 - 1) 중국출하 부진 속도가 완화, 지연되거나 완만한 개선 가능. 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 및 자율주행, 친환경 관련 주목 매력도 상승 전망. 현 주가에서 현대차 대비 Valuation 매력도 높음

현대차그룹 8월 판매 증감율

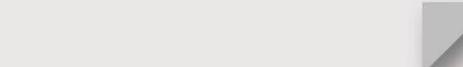


현대차그룹 국내출하 증가율(월간, %yoy)



Compliance Notice

- 당사는 9월 1일 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 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

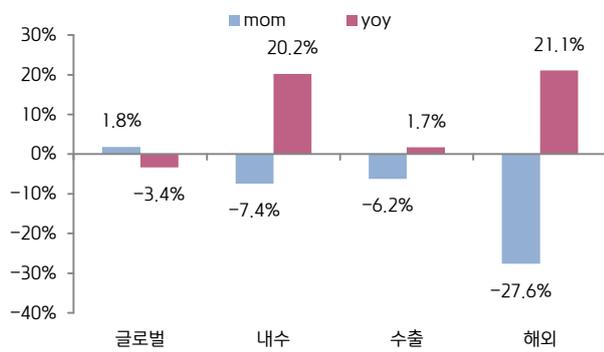


2017년 8월 국내 공장출하 현황: 국내 5개사 공장출하는 전년동기비 19.1% 증가, 파업 기저효과 영향

분류	회사	판매량(대)			% Chg		내수 점유율(%)		
		2017년 8월	2017년 7월	2016년 8월	mom	yoy	2017년 8월	2017년 7월	차이
내수	현대차	54,560	59,614	42,112	-8.5%	29.6%	45.1%	45.6%	-0.5%
	기아차	41,027	43,611	37,403	-5.9%	9.7%	33.9%	33.4%	0.6%
	르노삼성차	7,001	7,927	7,713	-11.7%	-9.2%	5.8%	6.1%	-0.3%
	한국GM	10,004	10,801	12,773	-7.4%	-21.7%	8.3%	8.3%	0.0%
	쌍용차	8,255	8,658	7,676	-4.7%	7.5%	6.8%	6.6%	0.2%
	합계	120,847	130,611	107,677	-7.5%	12.2%	100.0%	100.0%	-
수출	현대차	48,660	89,220	48,913	-45.5%	-0.5%	-	-	-
	기아차	79,106	87,302	56,620	-9.4%	39.7%	-	-	-
	르노삼성차	12,468	17,815	7,527	-30.0%	65.6%	-	-	-
	한국GM	31,307	30,605	23,198	2.3%	35.0%	-	-	-
	쌍용차	3,470	2,755	4,502	26.0%	-22.9%	-	-	-
	합계	175,011	227,697	140,760	-23.1%	24.3%	-	-	-
국내공장 총판매량	현대차	103,220	148,834	91,025	-30.6%	13.4%	-	-	-
	기아차	120,133	130,913	94,023	-8.2%	27.8%	-	-	-
	르노삼성차	19,469	25,742	15,240	-24.4%	27.7%	-	-	-
	한국GM	41,311	41,406	35,971	-0.2%	14.8%	-	-	-
	쌍용차	11,725	11,413	12,178	2.7%	-3.7%	-	-	-
	합계	295,858	358,308	248,437	-17.4%	19.1%	-	-	-

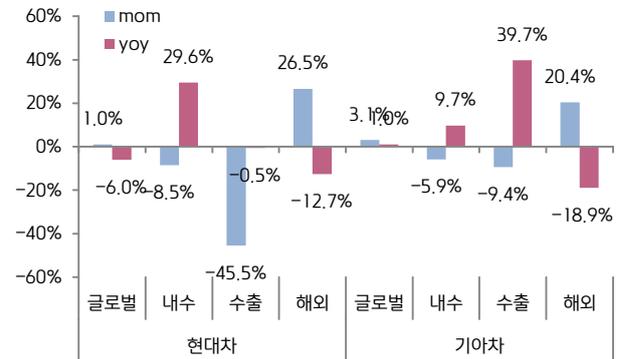
자료: 각 사, 키움증권

8월 현대차그룹 판매 증감율



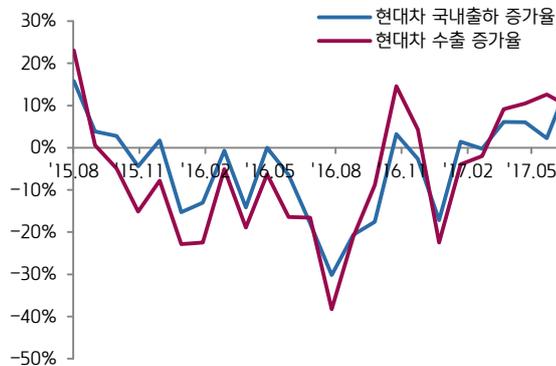
자료: 현대차, 기아차, 키움증권

8월 현대차/기아차 판매 증감율



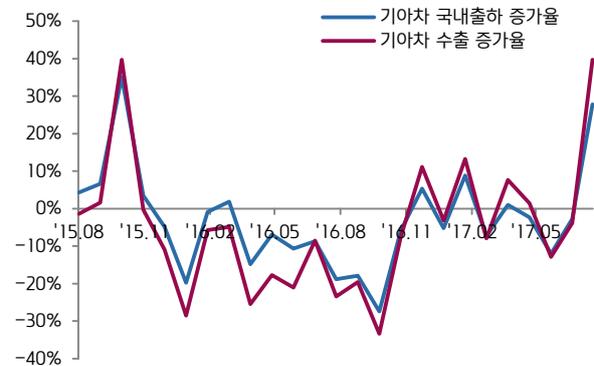
자료: 현대차, 기아차, 키움증권

현대차 월간 국내출하/수출 증가율(% yoy)



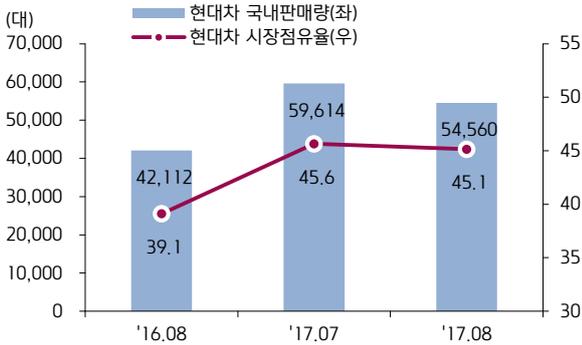
자료: 현대차, 키움증권

기아차 월간 국내출하/수출 증가율(% yoy)



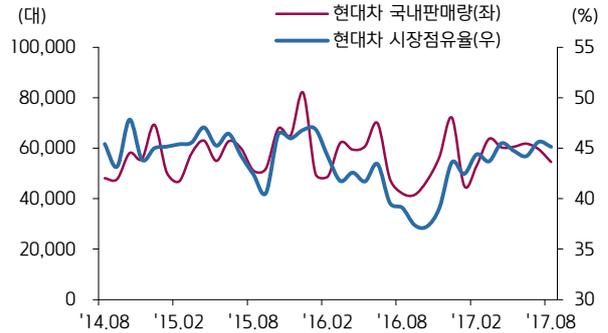
자료: 기아차, 키움증권

현대차 내수판매: 그랜저, 엑센트 호조, 코나 판매



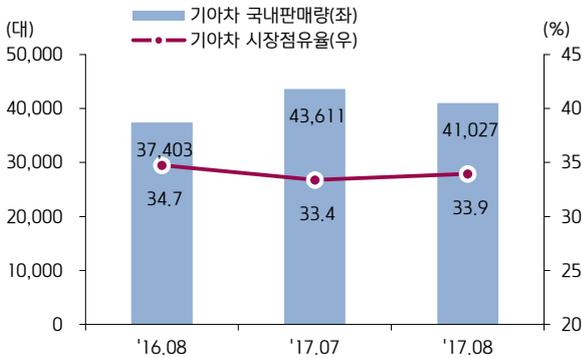
자료: 현대차, 키움증권

현대차 M/S: 전월비 0.5%p 하락한 45.1%



자료: 현대차, 키움증권

기아차 내수판매: 스팅어, 스톨닉 출시로



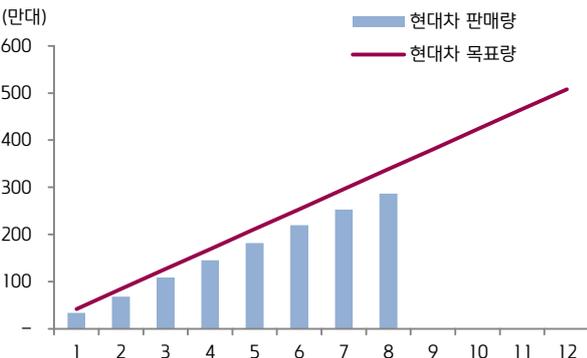
자료: 기아차, 키움증권

기아차 M/S: 전월비 0.5%p 상승한 33.9%



자료: 기아차, 키움증권

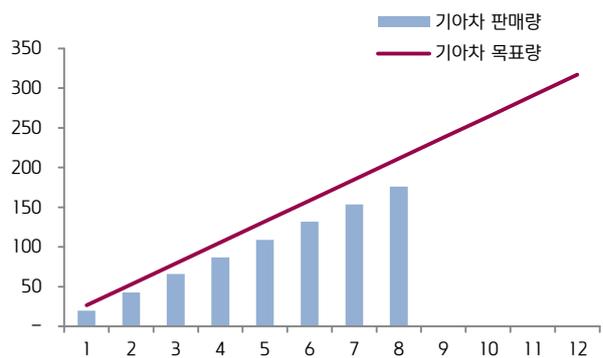
현대차 연간출하목표 달성률: 18.1% 미달



주: 2017년 508만대 목표를 단순월할해 달성률을 계산

자료: 현대차, 키움증권

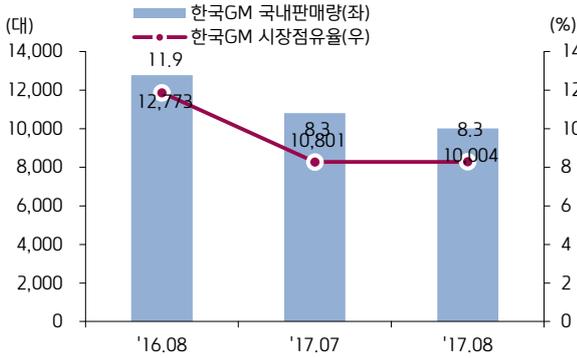
기아차 연간출하목표 달성률: 20.1% 미달



주: 2017년 317만대 목표를 단순월할해 달성률을 계산

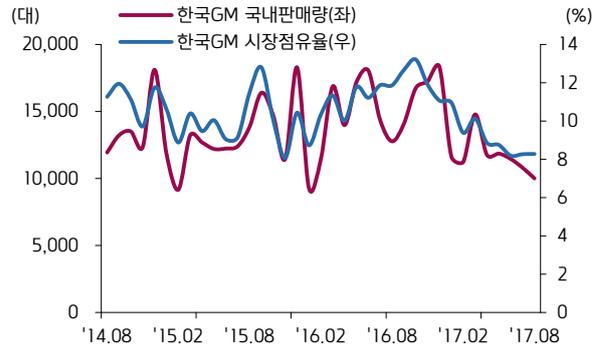
자료: 기아차, 키움증권

GM 내수판매: 신차 트랙스의 대부분 판매 감소



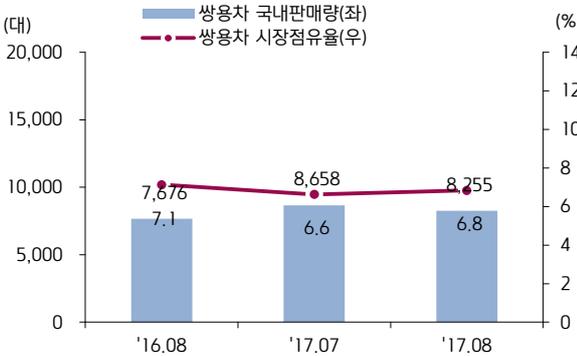
자료: 한국GM, 키움증권

GM M/S: 전월비 0.0%p 상승한 8.3%



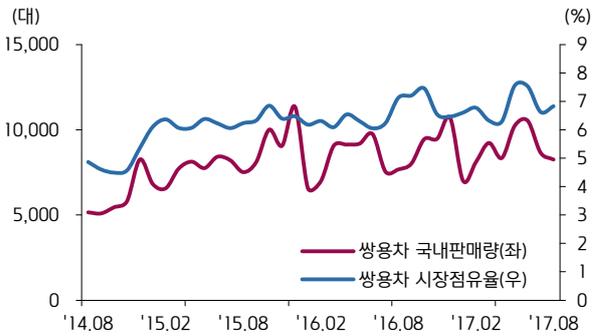
자료: 한국GM, 키움증권

쌍용차 내수판매: G4 렉스턴 출시로 경쟁차종 출시에도



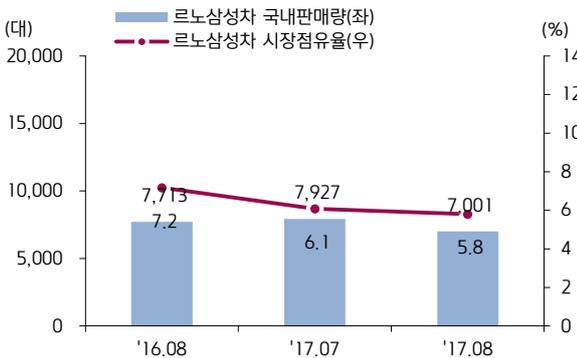
자료: 쌍용차, 키움증권

쌍용차 M/S: 전월비 0.2%p 상승한 6.8%



자료: 쌍용차, 키움증권

르노삼성 내수판매: SM5 회복, SM6, QM6 호조 지속



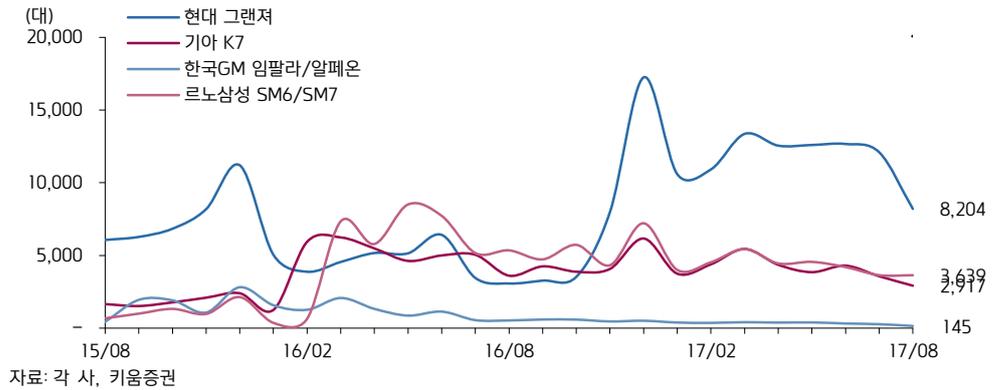
자료: 르노삼성차, 키움증권

르노삼성 M/S: 전월비 0.3%p 하락한 5.8%

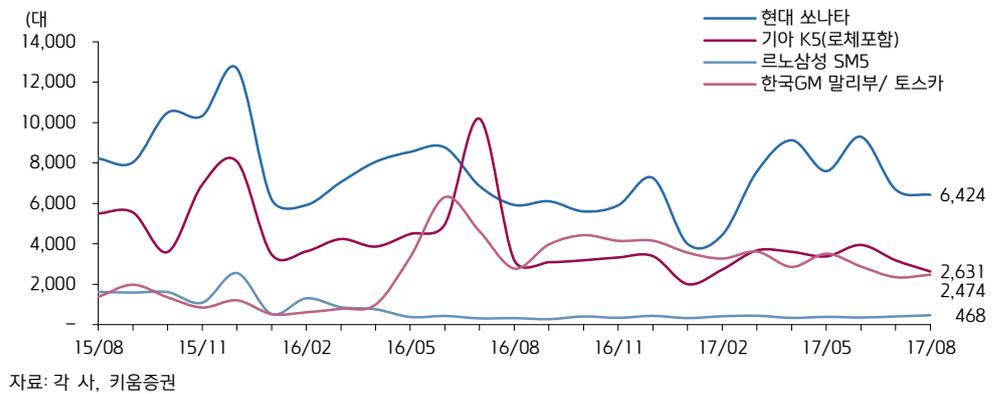


자료: 르노삼성차, 키움증권

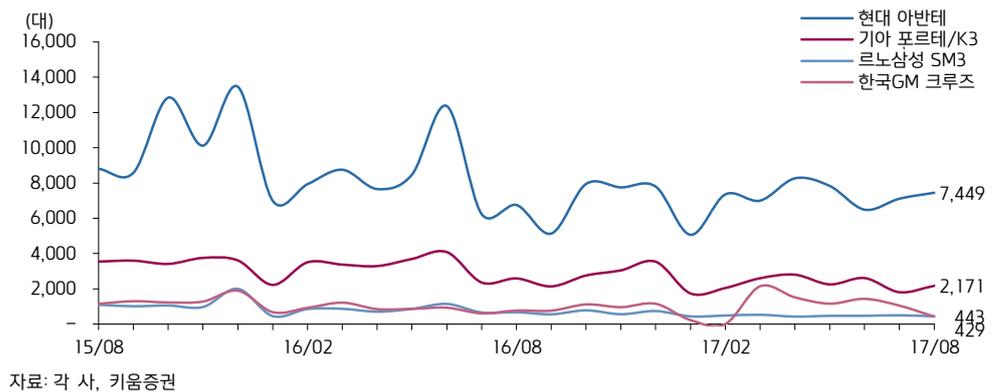
준대형세단 판매량: 그랜저(8,204대, +167%) 판매 호조



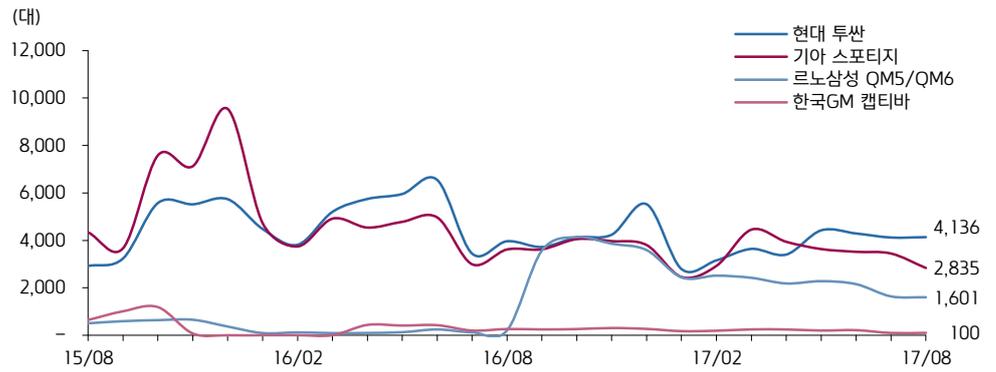
중형세단 판매량: 쏘나타 안정적 판매



소형세단 판매량: 아반떼 기저효과로 판매 전년대비 167.3% 증가

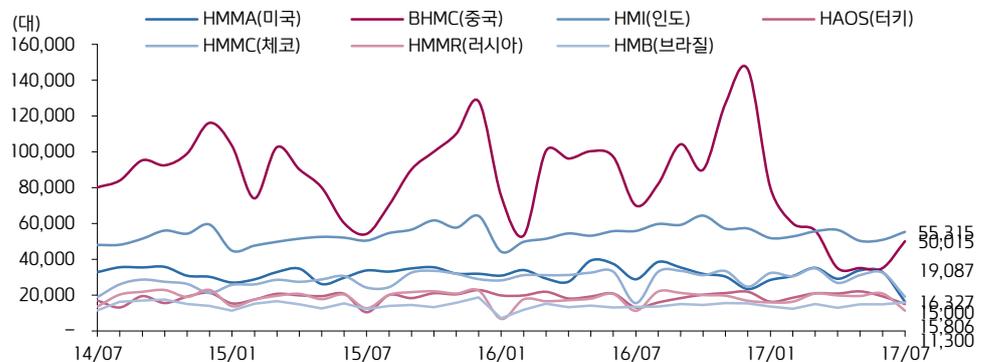


소형 SUV 판매량: 코나, 스토닉, 니로, 렉스턴 등 주변 차급에 수요 흡수



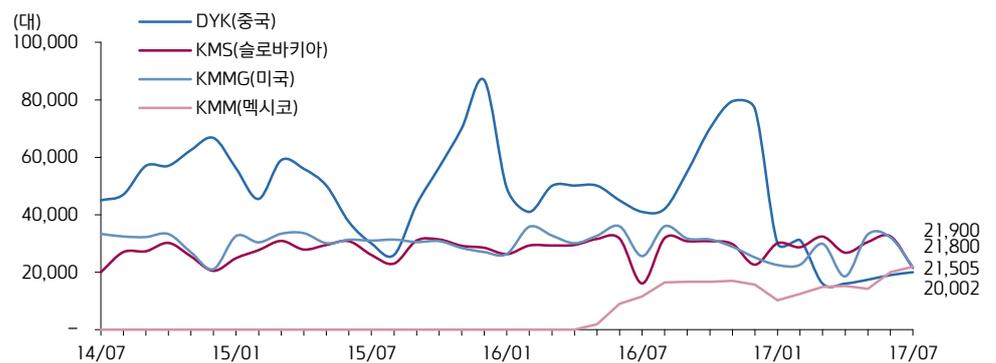
자료: 각 사, 키움증권

현대차 해외출하: 전년동월비 18.9% 감소, 해외출하 감소 속도 재확대



주: 자료 미발표로 전월 마감자료로 대체
자료: 현대차, 키움증권

기아차 해외출하: 전년동월비 12.7% 감소, 해외출하 감소 속도 완화

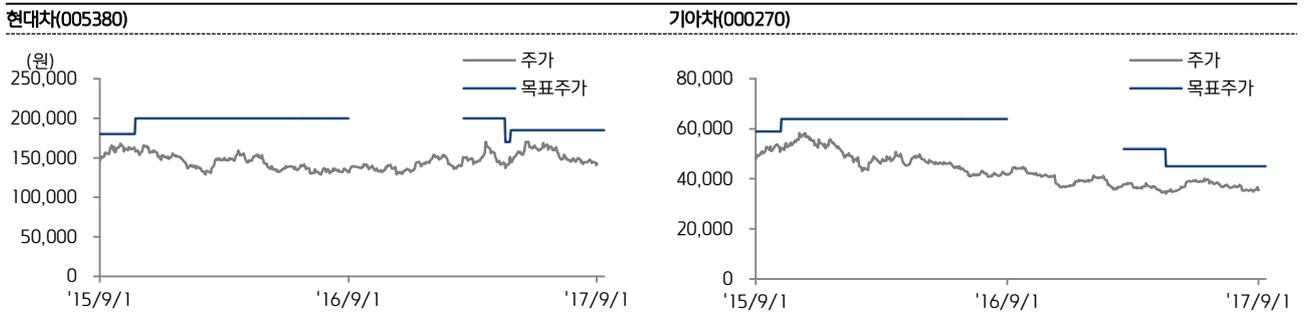


주: 자료 미발표로 전월 마감자료로 대체
자료: 기아차, 키움증권

투자 의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	과리율		종목명	일자	투자 의견	목표주가	과리율				
				목표가격 대상시점	평균주가 최고주가 대비					목표가격 대상시점	평균주가 최고주가 대비			
현대차 (005380)	2015/10/07	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-10.08	-9.17	기아차 (000270)	2015-10-08	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-16.5	-14.8	
	2015/10/23	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-20.17	-17.25		2015-10-26	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-11.9	-8.9	
	2015/11/24	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-24.91	-22.25		2015-11-24	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-16.5	-12.7	
	2016/01/08	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-30.7	-29.5		2016-01-08	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-24.1	-21.4	
	2016/01/27	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-26.7	-20.5		2016-01-28	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-25.9	-20.6	
	2016/04/27	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-31.1	-25.5		2016-04-28	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-27.9	-24.7	
	2016/06/27	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-32.6	-29.3		2016-06-27	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-33.6	-31.0	
	2016/07/13	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-33.9	-32.0		2016-07-14	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-36.2	-30.0	
	2016/07/27	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-31.0	-23.0		담당자 변경	2017-01-17	Buy(Reinitiate)	52,000원	6개월	-21.7	-21.7
	2017/01/17	Buy(Reinitiate)	200,000원	6개월	-23.3	-23.3			2017-01-18	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-24.5	-20.9
2017/01/18	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-25.3	-23.0	2017-01-31	Buy(Maintain)		52,000원	6개월	-29.9	-29.8		
2017/01/26	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-29.8	-28.8	2017-02-02	Buy(Maintain)		52,000원	6개월	-31.3	-31.3		
2017/02/02	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-32.0	-32.0	2017-02-03	Buy(Maintain)		52,000원	6개월	-28.2	-26.3		
2017/02/03	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-27.7	-24.5	2017-03-02	Buy(Maintain)		52,000원	6개월	-28.7	-28.7		
2017/03/02	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-25.8	-25.8	2017-03-03	Buy(Maintain)		52,000원	6개월	-29.8	-29.8		
2017/03/03	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-29.0	-29.0	2017-03-06	Buy(Maintain)		52,000원	6개월	-29.3	-26.3		
2017/03/06	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-22.7	-15.0	2017-04-04	Buy(Maintain)		52,000원	6개월	-30.1	-30.1		
2017/04/04	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-24.0	-24.0	2017-04-05	Buy(Maintain)		52,000원	6개월	-31.3	-30.9		
2017/04/05	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-26.4	-25.0	2017-04-11	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-33.0	-32.5			
2017/04/11	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-28.8	-28.0	2017-04-19	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-22.2	-20.2			
2017/04/19	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-16.0	-11.2	2017-04-27	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-22.3	-22.0			
2017/04/27	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-20.4	-18.4	2017-05-04	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-21.7	-21.7			
2017/05/04	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-17.8	-17.8	2017-05-08	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-15.4	-12.1			
2017/05/08	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-12.3	-8.1	2017-06-02	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-13.4	-12.9			
2017/06/02	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-12.3	-11.9	2017-06-07	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-14.9	-10.9			
2017/06/07	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-14.3	-8.6	2017-07-19	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-18.3	-17.7			
2017/07/19	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-20.5	-19.7	2017-07-28	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-18.1	-17.3			
2017/07/27	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-20.7	-19.2	2017-08-02	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-20.5	-16.4			
2017/08/02	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-21.3	-18.9	2017-08-30	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-19.8	-18.3			
2017/08/30	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-23.2	-22.7	2017-09-01	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-21.0	-21.0			
2017/09/04	Buy(Maintain)	185,000원				2017-09-04	Buy(Maintain)	45,000원						

목표주가 추이 (2개년)



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%