



# Overweight (Maintain)

자동차/부품/타이어

Analyst 장문수

02) 3787-5299

moonsu.chang@kiwoom.com

## 자동차

### 중국 감소폭 축소 vs. 미국 재고 부담 확대



8월 현대차그룹 해외공장 출하는 1) 중국 부진과 2) 이머징 시장 회복 지속 등 부정적/긍정적 이슈가 혼재했습니다. 사드로 인한 중국 내 소비심리 악화가 심화되는 가운데 우려보다 빨리 찾아온 수요 악화는 2분기 세전이익 부진 우려를 키울 전망입니다. 전반적으로 양사의 이익비중 높은 국내법인 가동률 하락을 믹스 개선과 환율효과 이연으로 상쇄 가능할지 여부가 1분기 실적의 관전포인트가 될 전망입니다.

#### >>> Fact: 8월 현대차그룹 해외공장 출하 Update

- ① 현대차 해외출하: 233,405대(-12.7% yoy, +26.5% mom)
  - 중국 5.0만대(-28.6% yoy, +42.7% mom), 미국 1.6만대(-43.3% yoy, -50.3% mom)
  - 체코 1.9만대(+23.0% yoy, -41.3% mom), 터키 1.5만대(+14.6% yoy, -22.3% mom)
  - 인도 5.5만대(-0.9% yoy, +8.8% mom), 러시아 1.1만대(+0.9% yoy, -45.9% mom)
  - 브라질 1.6만대(+18.0% yoy, +6.5% mom)
  - 중국 상용/기타 0.2만대(-34.0% yoy, -20.4% mom)
- ② 기아차 해외출하: 102,607대(-18.9% yoy, +20.4% mom)
  - 중국 2.0만대(-51.2% yoy, +5.3% mom), 미국 2.2만대(-14.9% yoy, -32.2% mom)
  - 슬로바키아 2.2만대(+33.6% yoy, -33.8% mom), 멕시코 2.2만대(+90.0% yoy, 9.2% mom)
- ③ 현대차 8월 재고: 국내 5.2만대(+0.6만대), 미국 4.6만대(+0.4개월), 유럽 2.5만대(+0.1개월), 글로벌 2.2만대(+0.0개월). 미국 허리케인 영향, 판매 감소로 재고 급증

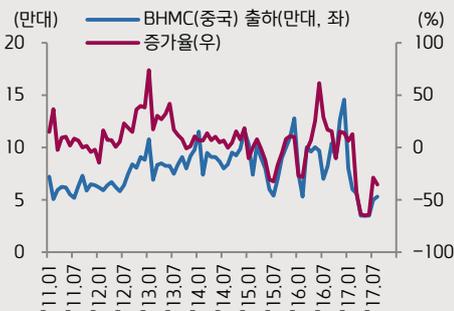
#### >>> Key Takeaways: 중국 출하 감소폭 축소되나 재고 부담 가속

- ① 중국 출하 감소폭 축소: 현대기아차 중국 법인의 감소폭이 축소되며 전월대비 회복되는 기조 지속. 1) 기술적인 볼륨 회복으로 이해 가능하나, 2) 아직 가동률이 BEP 미치지 못해 운전자본, 유동성 부담 및 부품사들에 대한 마진 부담으로 확대될 우려는 여전히 존재. 장기적으로 중국 회복에 근거한 투자 전략 유효하나 전기차, 친환경차 관련 부품사와 같은 장기 성장동력 보유하거나 이익 가시성 확보된 업체들에 대한 선별적 접근 필요
- ② 경쟁강도 재강화: 美 드라이빙 시즌 세단 계절적 회복 좌절(美 8월 경사용 비중 63% 까지 확대)과 일본 업체의 세단 판매 강화로 현대차그룹의 점유율 반등 실패와 상대적 경쟁력 약화 지속. 북미 내 업체간 생산 가동 중단 등 공급 축소 노력에도 현대차그룹은 재고 부담으로 인센티브 강제 우려

#### >>> 9월 전망: 이익 가시성이 중요. 현대모비스 매력도 상승

- ① 국내공장 기저효과와 불확실성: '16년 연중 부진영향 감안 시 수출 기저효과 ~3Q17 뚜렷. 다만 국내 현대기아차 노조 리스크로 출하 실적 불확실성 지속
  - ② 북미 경쟁강도 심화: 미국 역성장 우려 속 승용 부진, 일본 신차전략 강화로 상대적 경쟁 열위의 현대차그룹 후속 대응 주목. 한-미 FTA 불확실성 리스크 커짐에 따라 멕시코, 한국산 의존도 높은 현대기아차의 미국 시장 대응 전략의 변화가 필요할 것으로 판단.
- 이익 안정성과 중국 회복, 친환경/자율주행 주목: 현대모비스 투자 매력도 상승
- 1) 중국출하 부진 속도가 완화, 지연되나 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 종목 매력도 상승 전망. 현 주가에서 현대차 대비 Valuation 매력도 높음

현대차 중국법인 월간 출하량 및 증가율



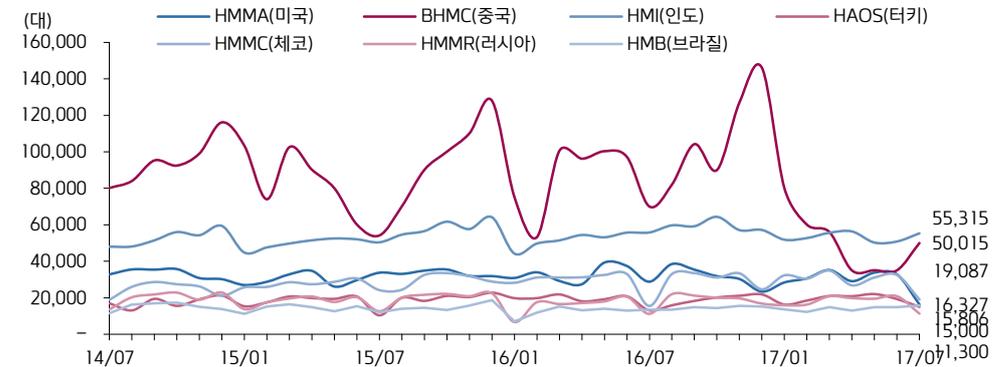
기아차 중국법인 월간 출하량 및 증가율



#### Compliance Notice

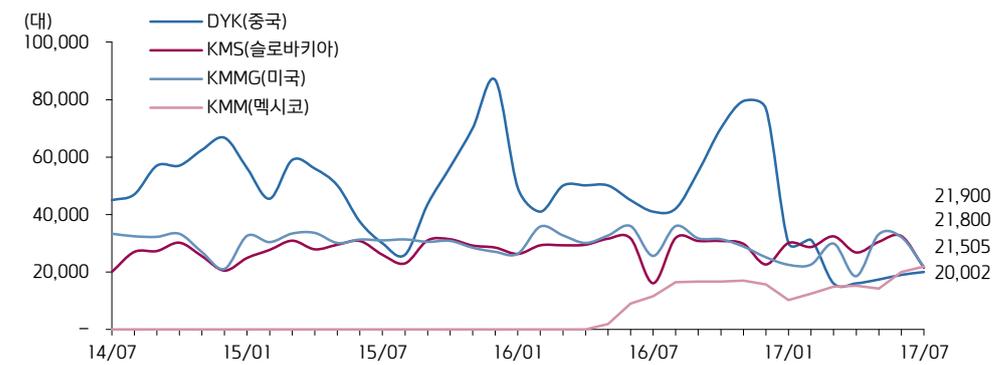
- 당사는 9월 4일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

현대차 해외출하: 전년동월비 12.7% 감소한 233,405대 기록.  
중국 출하 부진은 회복 국면 보이나 북미 재고 부담 가속



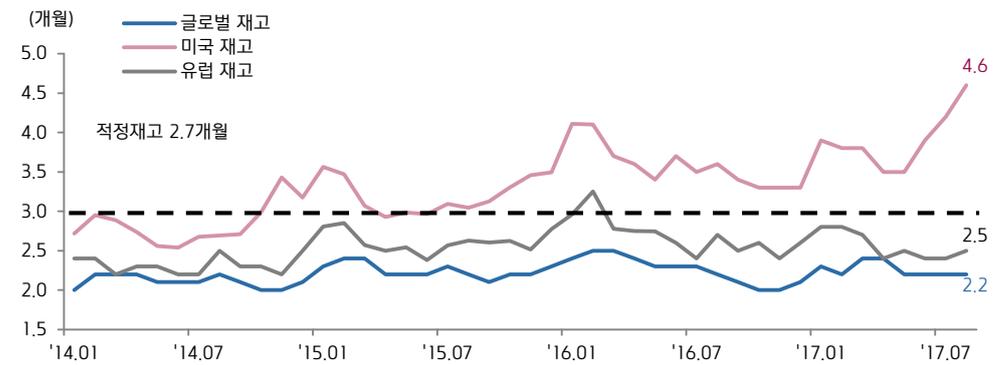
자료: 현대차, 키움증권

기아차 해외출하: 전년동월비 18.9% 감소한 102,607대 기록.  
멕시코 순증과 중국 부진 완만한 회복에도 미국 재고 부담에 따른 출하 감소



자료: 기아차, 키움증권

현대차 재고 추이: 글로벌 재고 유지했으나, 우려했던 북미 재고는 상승 지속

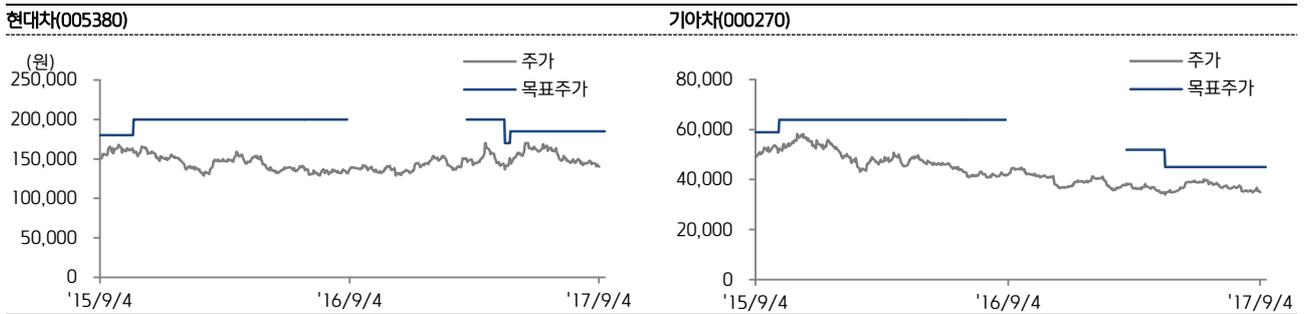


자료: 현대차, 키움증권

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	과리율		종목명	일자	투자의견	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		담당자변경	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			
2017/05/02	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	6개월	-24.3	-24.3	2017-09-04	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-22.4	-22.4			
2017/09/05	Buy(Maintain)	185,000원				2017-09-05	Buy(Maintain)	45,000원						

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(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	적용기준(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%