

2017. 09. 27

자동차

중국 방문, 리얼리티 체크

● **자동차/부품/타이어**

Analyst **김준성**
02. 6098-6690
Joonsung.kim@meritz.co.kr

RA **이중현**
02. 6098-6654
Jonghyun_lee@meritz.co.kr

중국 방문의 목적: 현대차그룹 생산·판매 방향성 및 합작법인 이슈에 대한 확인

지난 9월 6일 중국 관영언론 인민일보의 '북경기차, 현대차 합작철회 검토' 보도 이후 중국시장에 대한 불확실성이 최고조에 이르렀다. 북경기차의 요구는 분명하다. 지난 13년 9,666억원씩 나누어가졌던 지분법이익이 당시를 정점으로 지속 축소되어 17년 상반기 현재 적자 전환된 상황을 정상화하라는 것이다.

이번 이슈가 '소리'인지 '소음'인지를 판단할 수 있는 기준은 결국 판매이다. 판매가 다시 늘어나기 시작한다면, 북경기차의 불만표출은 지난 5년간 이어진 실패한 cycle의 질 나쁜 결과값일 뿐이며 이제 우리는 새로운 cycle을 주목하면 된다. 그러나 만약 판매부진이 앞으로도 지속된다면, 이는 북경기차에 의한 부품 교체 및 단가인하 압력이 확대되며 새로운 손익악화 근거로 발현될 수 있다.

이 같은 관점에서 중국시장은 바로 지금이 가장 중요한 변곡점이다. 판매방향성 확인을 위해 당사는 지난주 9월 21일부터 4일 간의 일정으로 북경 및 청도의 현대차 판매딜러 18개 지점과 현대차그룹 1차 납품업체로서 밸류체인의 줄기 역할을 하고 있는 만도·현대위아 생산공장을 방문했다. 이번 방문에서 얻은 implication은 크게 세 가지였으며, 이를 통해 당사는 이제 중국시장에서의 영업현황이 최악의 상황을 넘어섰으며 회복에 대한 기대감이 커지고 있다는 결론을 내릴 수 있었다.

Implication 1. 현지 생산공장 가동률 9월 3주차 현재 80-90% 이상으로 회복

만도 북경공장 (Mando Beijing), 종합 가동률 2Q17 70% → 9월 현재 95%
 Suspension (17년 연간 CAPA 1,300만개) 가동률: 80% → 100%
 Caliper Brake (17년 연간 CAPA 70만개) 가동률: 60% → 90%

현대위아 일조공장 (Shandong Wia), 9월 손익 7개월 만의 흑자전환
 Gamma Engine (17년 연간 CAPA 30만개, 2교대), Nu Engine (17년 연간 CAPA 25만개, 16년 이후 1교대로 축소) 종합 가동률: 2Q17 50% → 9월 현재 80%

양 사 모두 9월 들어 주말 특근 및 잔업이 매주 100% 진행 중이며, 4Q17에는 현재보다 가동률이 더 높아질 수 있다고 전망했다. 이 같은 가동률 회복은 전방업체인 현대·기아차의 생산볼륨 확대 계획에 근거한다.

Implication 2. 북경기차와의 대금납입 및 단가인하 압력 우려 일단락

지난주 9월 21일 만도·현대위아를 비롯한 주요 부품업체의 북경현대에 대한 매출채권이 모두 현금 회수되었다. 이는 3-7월 5개월치 규모였으며, 북경현대의 자금 입출금 업무를 담당하고 있는 북경기차의 승인 하에 이루어졌다. 이 과정에서 우려했던 단가인하 반영은 부재했음을 확인했다.

부품업체 현지 공장 재무담당자들은 밸류체인의 이탈 및 붕괴우려로 향후 북경기차의 일방적 단가인하 압력 발현 가능성이 제한적이라고 판단했다. 또한 부품업체 교체 위협의 경우도 경쟁입찰 과정에서의 부담은 늘 그랬듯 존재할 수 있으나, 주요 핵심부품에 대한 로컬 업체로의 납품선 변경은 품질 문제로 쉽지 않다고 전망했다. 일례로 지난 해 특정부품 (공조시스템 관련 부품)에 대한 로컬 전환이 시도된 바 있으나, 납품을 위한 대량생산 설계 과정에서의 품질 이슈가 발생해 무산된 바 있다.

Implication 3. 딜러를 통해 확인한 소비심리 및 리테일판매의 회복

북경시에는 58개의 북경현대 딜러가 존재하며, 이 중 25개가 4S (Sales, Spare Parts, Service, Survey) 딜러이다. 당사는 4S 딜러 중 18 개 지점을 방문해 소비심리 및 판매방향성에 대한 인터뷰를 진행했으며, 결과는 아래와 같다.

딜러 방문 고객 수 방향성: 늘고 있다 (18개 중 16개 딜러, 응답률 88.9%)

딜러 리테일판매 방향성: 늘고 있다 (14개 딜러, 응답률 77.8%)

딜러 방문 소비자의 정치이슈 관심 및 언급: 줄고 있다 (17개 딜러, 94.4%)

딜러 판매에 대한 9월 이후 북경현대 지원 수준: 늘고 있다 (10개 딜러, 55.6%)

17년 하반기 이후 출시될 신차에 대한 기대감: 높다 (14개 딜러, 77.8%)

중장기적으로 북경현대 딜러 영업 지속할 지 여부: 계속한다 (18개 딜러, 100.0%)

결론. 출고판매 본격적인 회복 확인, 리테일판매 점진적 회복기조 유지 전망

이제 현대-기아차 중국공장의 출고판매가 회복국면을 시작하고 있음을 확인했다. 이 같은 출고판매 증가는 1) 지난 3월 이후 6개월간 크게 낮춰놓은 재고 (현재 1.7개월)의 반작용으로 출하를 늘려야 하며, 2) 9월 이후 신차 투입이 본격화되고 있으며 (현대차 Reina (9월), ix35 (11월), 기아차 Pegas (9월), K4 F/L (9월), Forte (11월)), 3) 전체 산업 수요가 성수기 진입 및 개별소비세 종료 전 선수요 반영으로 높은 성장세를 보일 전망이고, 4) 정치이슈로 위축됐던 소비심리가 점진적인 회복 국면을 시작했다는 점에 근거한다.

출고판매의 회복은 분명히 고무적이다. 그러나 이 같은 출고판매의 회복이 지속성을 갖기 위해서는 리테일판매의 회복 또한 동시에 이루어져야 하며, 이를 통해 딜러 및 공장의 재고 수준이 적정 규모 (2.5개월 수준) 이하를 유지해야 한다. 이번 방문을 통해 당사는 소비자의 딜러방문과 판매 규모가 늘고 있고, 딜러의 증장기 판매회복 자신감이 개선되기 시작했음을 확인했다. 지속적 판매성장의 기반인 북경현대의 중국 딜러 수 또한 지난해 말 1,020개에서 현재 1,080개로 정치이슈 불구 증가세를 보이고 있다. 정치이슈에 위축됐던 소비심리의 완화가 이제 새롭게 시작될 cycle에서의 신규 SUV 및 Spec-up Sedan 라인업 출시를 통해 뒷받침되며, 지난 2Q17을 기점으로 판매 및 손익 개선이 지속될 수 있다는 판단이다.

이번 중국방문에 대한 보다 자세한 업데이트는 추후 in-depth 보고서를 통해 발간될 예정이다.

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 9월 27일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 9월 27일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 9월 27일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김준성, 이종현)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.