



Overweight (Maintain)

자동차/부품/타이어

Analyst 장문수

02) 3787-5299

moonsu.chang@kiwoom.com

자동차

3Q17 중국 외 출하 현대 +7.0%, 기아 +11.2% yoy

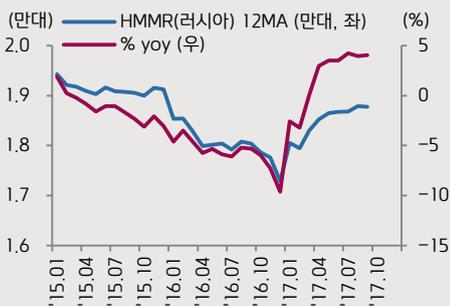


9월 현대차그룹 중국 출하는 전월대비 큰 폭으로 회복되며 사드 이슈 완화 가능성을 높였습니다. 연결 손익에 영향을 주는 중국 제외 글로벌 판매 실적은 3Q17 현대차 +7.0% yoy, 기아차 +11.2% yoy로 회복되며 국내 기저효과 영향을 반영했습니다.

현대차그룹 중국법인 출하 12MA 추이



현대차 러시아법인 출하 12MA 추이



Compliance Notice

- 당사는 10월 11일 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.

>>> Fact: 9월 현대차그룹 해외공장 출하 Update

- ① 현대차 해외출하: 259,201대(+10.5% yoy, -10.4% mom)
 - 중국 8.5만대(-18.4% yoy, +60.4% mom), 미국 2.4만대(-33.0% yoy, -33.0% mom)
 - 체코 3.1만대(-8.7% yoy, +12.1% mom), 터키 1.8만대(+0.5% yoy, +8.9% mom)
 - 인도 6.2만대(+5.2% yoy, +4.0% mom), 러시아 2.1만대(-0.9% yoy, -9.9% mom)
 - 브라질 1.6만대(+8.3% yoy, -5.2% mom)
 - 中 상용/기타 0.2만대(-27.3% yoy, -15.2% mom)
- ② 기아차 해외출하: 113,718대(+10.8% yoy, -1.7% mom)
 - 중국 4.0만대(-27.3% yoy, -73.9% mom), 미국 2.4만대(-25.3% yoy, -21.8% mom)
 - 슬로박 2.8만대(-10.0% yoy, +2.6% mom), 멕시코 2.2만대(+34.1% yoy, +0.0% mom)
- ③ 현대차 9월 재고(전월비): 국내 3.9만대(-1.3만대), 미국 4.5개월(-0.1개월), 유럽 2.4개월(-0.1개월), 글로벌 2.1개월(-0.1개월). 재고 전반적 하락세

>>> Key Takeaways: 중국 제외 증가 전환, 국내 기저효과 영향

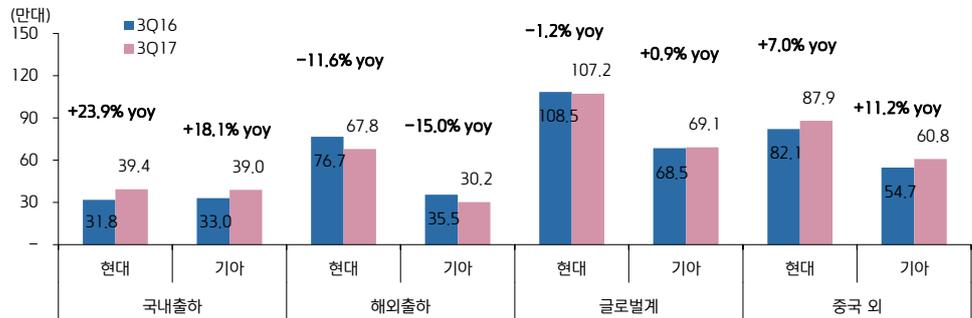
- ① 3Q17 현대차그룹 출하: 글로벌 중국 외 현대 +7.0% yoy, 기아 +11.2% yoy
 - 현대: 국내 39.4만대, +23.9% yoy/ 해외 67.7만대, -11.7% yoy/ 계 107.1만대 -1.3% yoy
 - 기아: 국내 39.0만대, +18.1% yoy/ 해외 30.2만대, -15.0% yoy/ 계 69.1만대 +0.9% yoy
- ② 현대차그룹 내수 믹스: 고가 그랜저, 스티어링, 쏘렌토 확대 긍정적이거나 코나, 스톨닉 확대로 주변 세그먼트 및 노후화 고가 모델 수요 축소되며 믹스 방어 아쉬움
 - 3Q17, 1%p 이상 판매 비중 변동 모델(내수판매비중, 전년동기비 비중증가):
 - 1)현대: 그랜저(18.2%, +10.7%p), 코나(7.3%, +7.3%p) vs. 싼타페(6.7%, -6.7%p), G80(5.4%, -3.3%p), 쏘나타(11.2%, -3.1%p), 스타렉스(6.3%, -1.6%p), 아반떼(12.4%, -1.3%p), 투싼(7.3%, -1.1%p)
 - 2)기아: 쏘렌토(17.9%, +4.1%p), 스톨닉(3.7%, +3.7%p), 스티어링(1.9%, +1.9%p) vs. K7(7.5%, -3.4%p), 모닝(12.8%, -1.4%p), K5(6.8%, -1.4%p), 스포티지(7.3%, -1.4%p), K5(6.8%, -1.4%p)
- ③ 사드 이슈 중국 부진 완화 가능성 vs. FTA 및 회복세 국내가동 재하락 리스크
 - 중국부진 속도는 다소 완화되며 해외출하 회복세. 국내 가동률 기저효과 뚜렷하나 강성노조 출현과 내년 초 한미 FTA 재협상으로 리스크 지속 부담.
 - 1) 높은 국내 이익기여도: '15년 영업이익의 국내기여도는 현대차 67%, 기아차 98%. 2013년 각각 45%, 47% 대비 상승 2) 수출 기저효과: 국내 가동률 ~4Q17 회복. 단, 재고 부담이 이머징(중동아, 러시아 등)으로 충분히 전환되어야 속도 기대 상회 전망

>>> 10월 전망: 자동차 Valuation 회복 지연 가능성

- ① 정책 불확실성에 따른 이익 가시성 하락, 자동차 Valuation 회복 지연 전망:
 - FTA 개정 진행과 국내 강성노조 취입에 따른 이익 하향 가능성. 2018년 이후 기대한 기저효과 기대 하향 가능성. 국내수출 증 제네시스 등 고가 차량 다수로 신차 사이클이 맞물려있고, ASP가 높은 모델로 손익에 미치는 영향이 판매 비중보다 큼
- ② 이익 안정성 높은 종목에 주목: A/S 마진 상승을 바탕으로 이익 안정적인 현대모비스 비중 확대, 장기성장 전망되는 친환경, 자율주행 관련주, 2차 평가인상, 원가하락, 3Q 성수기 도래로 이익가시성 높은 타이어를 투자 대안 추천

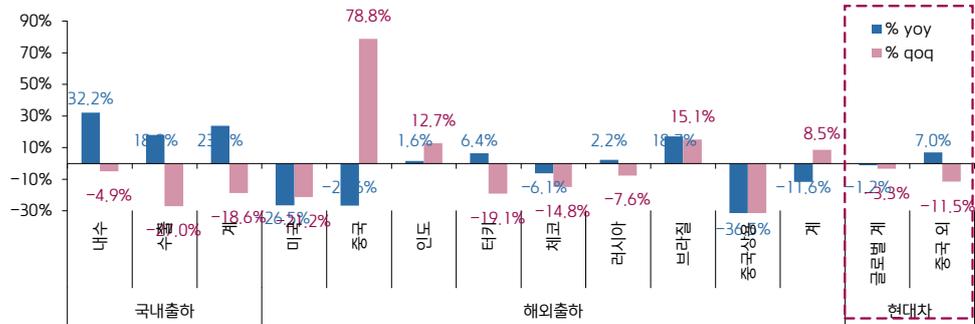
2017년 3분기 출하 동향

현대기아차 3Q17 출하: 글로벌 중국 외 현대 +7.0% yoy, 기아 +11.2% yoy



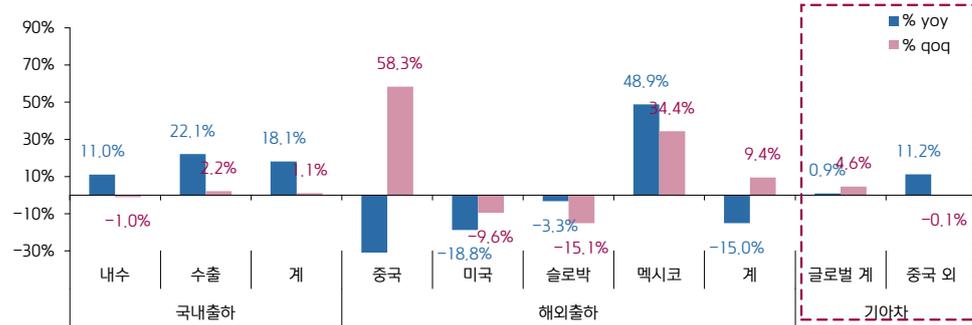
자료: 각 사, 키움증권

현대차 3Q17 출하 증가율: 글로벌 중국 외 +7.0% yoy, -11.5% qoq



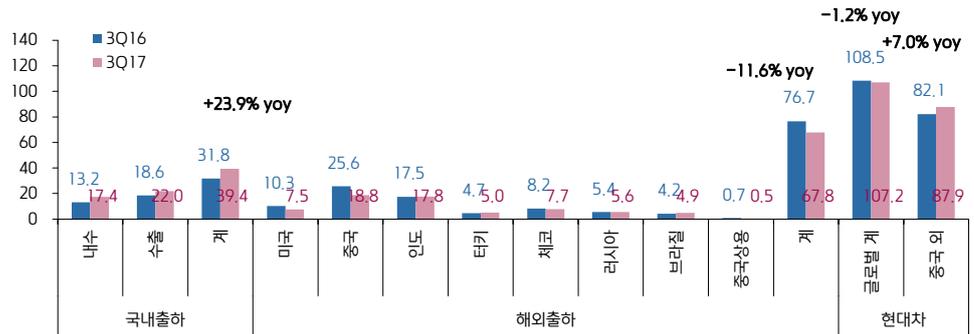
자료: 현대차, 키움증권

기아차 3Q17 출하 증가율: 글로벌 중국 외 +11.2% yoy, -0.1% qoq



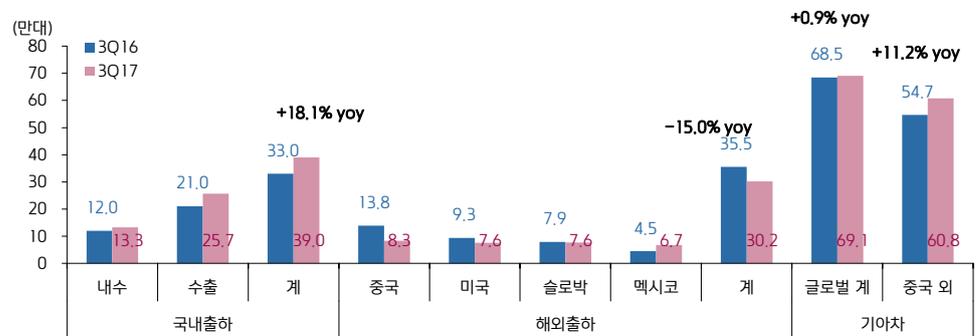
자료: 기아차, 키움증권

현대차 3Q17 출하량: 글로벌 중국 외 +7.0% yoy, -11.5% qoq



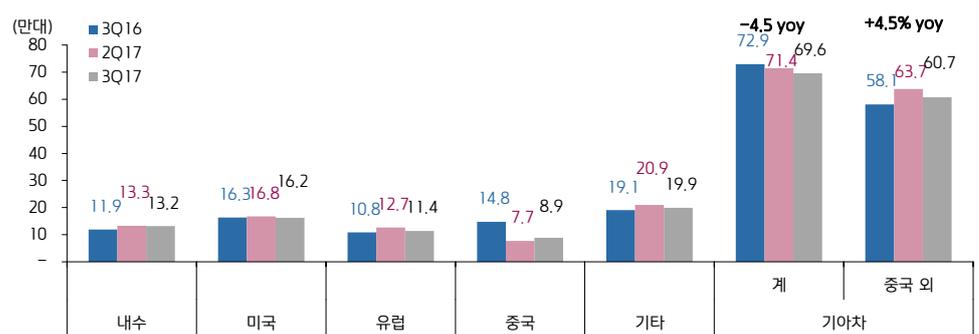
자료: 현대차, 키움증권

기아차 3Q17 출하량: 글로벌 중국 외 +11.2% yoy, -0.1% qoq



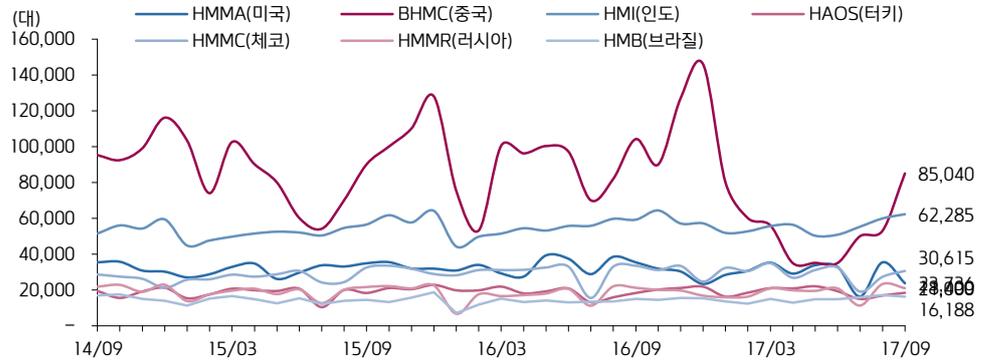
자료: 기아차, 키움증권

기아차 3Q17 리테일: 중국 외 +4.5% yoy, -4.8% qoq



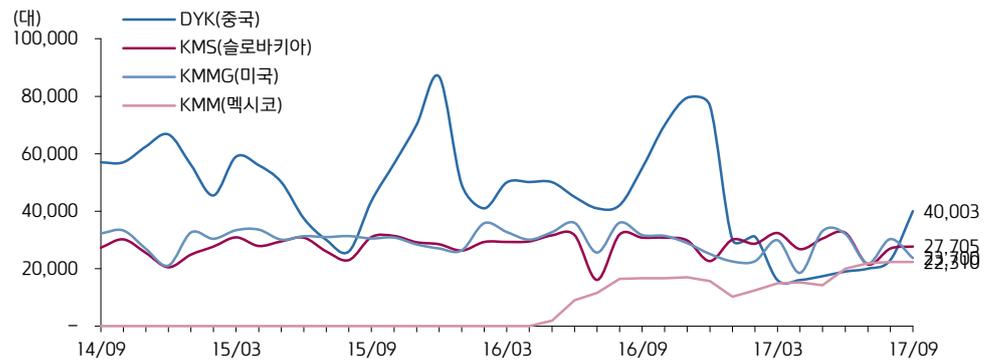
자료: 기아차, 키움증권

현대차 해외출하: 전년동월비 10.4% 증가한 258,764대 기록.
중국 전월대비 60% 회복되며 해외출하 회복을 견인



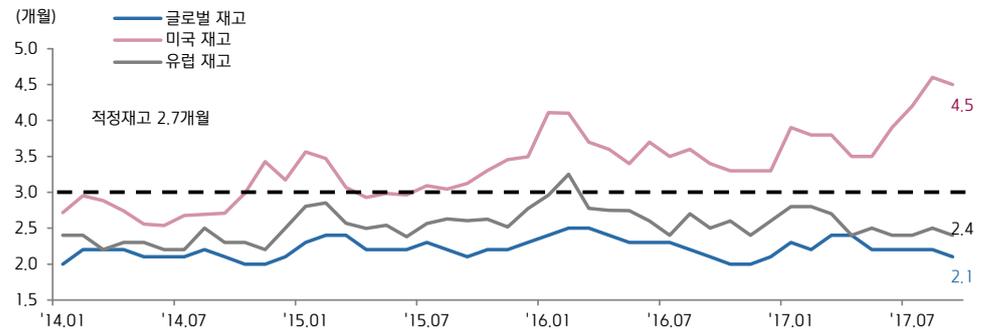
자료: 현대차, 키움증권

기아차 해외출하: 전년동월비 10.8% 증가한 113,718대 기록.
멕시코 순증 및 중국 전월대비 74% 회복으로 해외출하 회복을 견인



자료: 기아차, 키움증권

현대차 재고 추이: 주요 지역 및 글로벌 재고 하락 반전



자료: 현대차, 키움증권

현대차 3Q17 내수 믹스 변화: 차종비중 아반떼, 쏘나타, 투싼, 싼타페, G80 하락, 그랜저, 코나 상승

차종	3Q16	2Q17	3Q17	비중(3Q16)	비중(2Q17)	비중(3Q17)	%p qoq	%p yoy
액센트	2,374	1,675	2,282	1.8	0.9	1.3	0.4	(0.5)
벨로스터	99	48	39	0.1	0.0	0.0	(0.0)	(0.1)
아반떼	18,135	22,587	21,636	13.8	12.4	12.4	0.1	(1.3)
아이오닉	1,996	3,019	3,658	1.5	1.7	2.1	0.5	0.6
i30	252	1,108	1,384	0.2	0.6	0.8	0.2	0.6
쏘나타	18,887	26,022	19,533	14.4	14.2	11.2	(3.0)	(3.1)
i40	235	120	86	0.2	0.1	0.0	(0.0)	(0.1)
그랜저	9,787	37,809	31,580	7.4	20.7	18.2	(2.5)	10.7
아슬란	269	126	73	0.2	0.1	0.0	(0.0)	(0.2)
승용 계	52,034	92,514	80,271	39.6	50.6	46.2	(4.4)	6.6
코나	0	0	12,761	0.0	0.0	7.3	7.3	7.3
투싼	11,126	12,113	12,775	8.5	6.6	7.3	0.7	(1.1)
싼타페	17,730	12,762	11,733	13.5	7.0	6.7	(0.2)	(6.7)
맥스크루즈	1,587	1,918	1,657	1.2	1.0	1.0	(0.1)	(0.3)
RV 계	30,443	26,793	38,926	23.1	14.7	22.4	7.7	(0.8)
스타렉스	10,436	12,377	10,995	7.9	6.8	6.3	(0.4)	(1.6)
포터	16,747	28,885	22,698	12.7	15.8	13.1	(2.7)	0.3
상용 계	27,183	41,262	33,693	20.7	22.6	19.4	(3.2)	(1.3)
버스	1,451	2,332	2,117	1.1	1.3	1.2	(0.1)	0.1
트럭	5,659	6,616	6,048	4.3	3.6	3.5	(0.1)	(0.8)
소계	7,110	8,948	8,165	5.4	4.9	4.7	(0.2)	(0.7)
G70	0	0	386	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2
G80	11,483	9,783	9,403	8.7	5.4	5.4	0.1	(3.3)
EQ900	3,286	3,505	3,044	2.5	1.9	1.8	(0.2)	(0.7)
제네시스 계	14,769	13,288	12,833	11.2	7.3	7.4	0.1	(3.8)
총계	131,539	182,805	173,888	100.0	100.0	100.0	0.0	0.0

자료: 현대차, 키움증권

기아차 3Q17 내수 믹스 변화: 차종 비중 모닝, K3, K5, K7 하락, 스틱어, 스톨닉, 쏘렌토 상승

차종	3Q16	2Q17	3Q17	비중(3Q16)	비중(2Q17)	비중(3Q17)	%p qoq	%p yoy
모닝	16,922	18,616	16,950	14.1	13.9	12.8	(1.1)	(1.4)
레이	5,031	5,279	4,347	4.2	3.9	3.3	(0.7)	(0.9)
프라이드	922	989	306	0.8	0.7	0.2	(0.5)	(0.5)
K3	7,185	7,670	6,357	6.0	5.7	4.8	(0.9)	(1.2)
K5	9,706	10,926	8,957	8.1	8.2	6.8	(1.4)	(1.4)
K7	13,024	12,499	9,893	10.9	9.3	7.5	(1.9)	(3.4)
스틱어		1,692	2,516	-	1.3	1.9	0.6	1.9
K9	462	410	322	0.4	0.3	0.2	(0.1)	(0.1)
승용계	53,252	58,081	49,648	44.5	43.3	37.4	(5.9)	(7.1)
카렌스	826	850	672	0.7	0.6	0.5	(0.1)	(0.2)
카니발	15,586	19,035	17,519	13.0	14.2	13.2	(1.0)	0.2
쏘울	567	697	688	0.5	0.5	0.5	(0.0)	0.0
스톨닉	-	-	4,929	-	-	3.7	3.7	3.7
니로	5,431	5,651	6,066	4.5	4.2	4.6	0.4	0.0
스포티지	10,297	11,091	9,618	8.6	8.3	7.3	(1.0)	(1.4)
쏘렌토	16,623	17,026	23,801	13.9	12.7	17.9	5.2	4.1
모하비	2,751	4,868	3,436	2.3	3.6	2.6	(1.0)	0.3
경상용계	52,081	59,218	66,729	43.5	44.2	50.3	6.1	6.8
트럭	13,556	16,039	15,654	11.3	12.0	11.8	(0.2)	0.5
버스	323	402	356	0.3	0.3	0.3	(0.0)	(0.0)
특수	498	312	270	0.4	0.2	0.2	(0.0)	(0.2)
상용계	14,377	16,753	16,280	12.0	12.5	12.3	(0.2)	0.3
총계	119,710	134,052	132,657	100.0	100.0	100.0	0.0	0.0

자료: 기아차, 키움증권

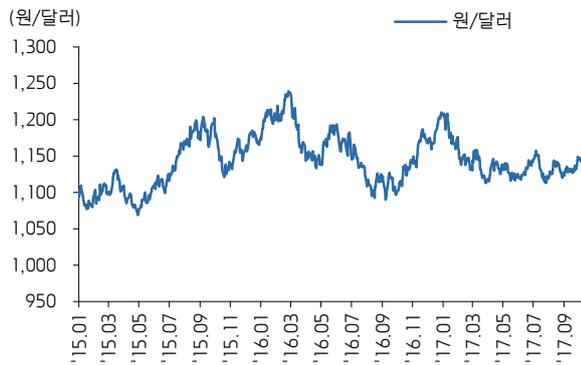
2017년 3분기 주요 환율 동향

원화대비 주요 통화 환율 추이: 이머징 통화 대비 원화 약세 속도 둔화, 주요 통화대비 원화 강세 속도 완화

3Q17	원/달러	원/위안	원/100엔	원/유로	원/루피	원/페소	원/헤알	원/루블
평균환율	1,132.24	169.65	1,020.43	1,330.20	17.61	63.53	357.93	19.21
yoy	1.0%	1.0%	-6.8%	6.3%	5.1%	6.1%	3.5%	10.6%
qoq	0.2%	3.0%	0.3%	7.0%	0.6%	4.3%	1.8%	-2.8%
기말환율	1,146.7	172.35	1,020.42	1,350.87	17.51	63.14	360.34	19.80
yoy	4.6%	5.1%	-5.8%	9.8%	6.7%	12.6%	7.2%	13.9%
qoq	0.6%	2.7%	0.3%	3.6%	-0.6%	0.0%	4.5%	3.3%

자료: Bloomberg, ECOS, 키움증권

원/달러 환율: 3Q17 1,132.24, +1.0% yoy, +0.2% qoq



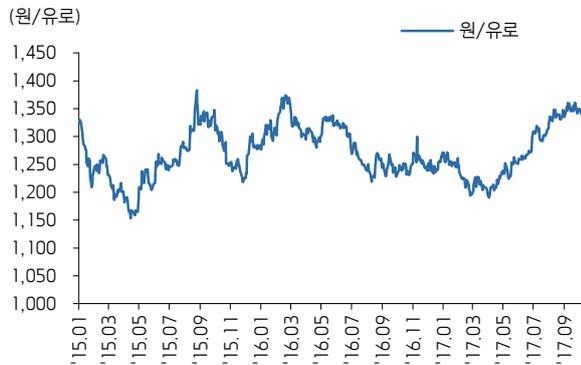
자료: Bloomberg, ECOS, 키움증권

원/위안 환율: 3Q17 169.65, +1.0% yoy, +3.0% qoq



자료: Bloomberg, ECOS, 키움증권

원/유로 환율: 3Q17 1,330.20, +6.3% yoy, +7.0% qoq



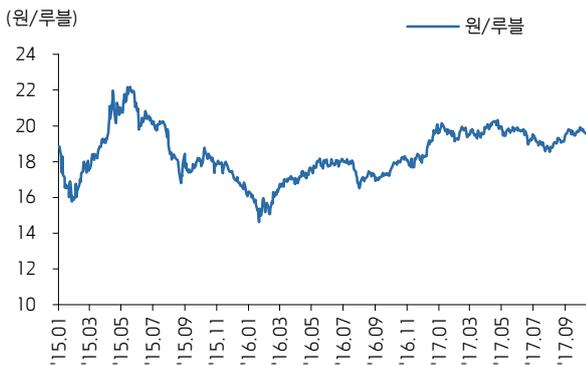
자료: Bloomberg, ECOS, 키움증권

원/헤알 환율: 3Q17 357.93, +3.5% yoy, +1.8% qoq



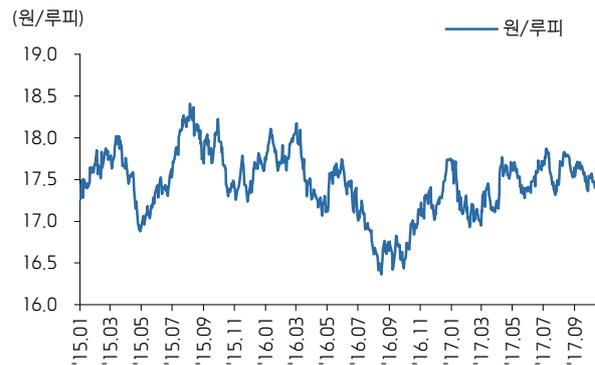
자료: Bloomberg, ECOS, 키움증권

원/루블 환율: 3Q17 19.21, +10.6% yoy, -2.8% qoq



자료: Bloomberg, ECOS, 키움증권

원/루피 환율: 3Q17 17.61, +5.1% yoy, +0.6% qoq



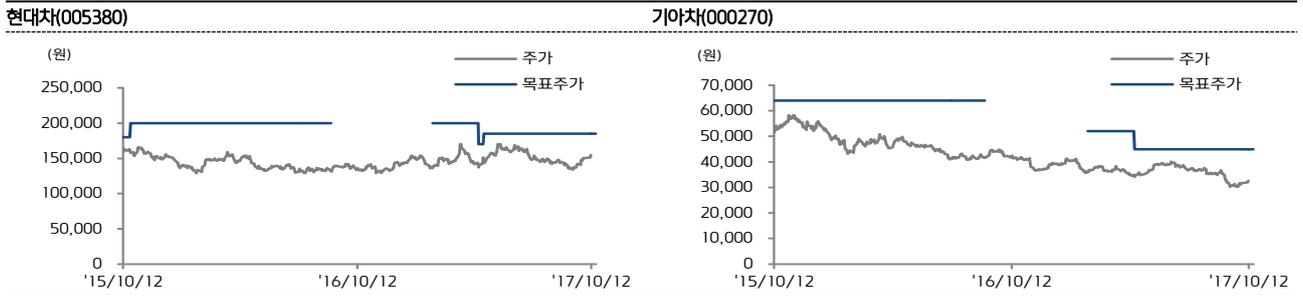
자료: Bloomberg, ECOS, 키움증권

투자이견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	과리율		종목명	일자	투자이견	목표주가	과리율				
				목표가격 대상시점	평균주가 최고주가 대비					목표가격 대상시점	평균주가 최고주가 대비			
현대차 (005380)	2015/10/23	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-20.34	-17.25	기아차 (000270)	2015-10-26	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-13.85	-8.91	
	2015/11/24	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-22.96	-17.25		2015-11-24	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-15.11	-8.91	
	2016/01/08	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-24.51	-17.25		2016-01-08	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-16.71	-8.91	
	2016/01/27	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-25.73	-17.25		2016-01-28	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-20.51	-8.91	
	2016/04/27	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-31.12	-25.50		2016-04-28	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-27.86	-24.69	
	2016/06/27	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-31.45	-25.50		2016-06-27	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-29.18	-24.69	
	2016/07/13	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-31.85	-25.50		2016-07-14	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-31.91	-24.69	
	2016/07/27	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-31.98	-25.50		담당자변경	2017-01-17	Buy(Reinitiate)	52,000원	6개월	-21.73	-21.73
	2017/01/17	Buy(Reinitiate)	200,000원	6개월	-23.25	-23.25			2017-01-18	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-25.01	-20.87
	2017/01/18	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-24.67	-23.00			2017-01-31	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-25.62	-20.87
	2017/01/26	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-26.64	-23.00			2017-02-02	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-25.96	-20.87
	2017/02/02	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-26.96	-23.00			2017-02-03	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-27.32	-20.87
	2017/02/03	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-27.40	-23.00			2017-03-02	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-27.35	-20.87
	2017/03/02	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-27.37	-23.00			2017-03-03	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-27.50	-20.87
	2017/03/03	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-27.47	-23.00			2017-03-06	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-28.15	-20.87
	2017/03/06	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-25.66	-15.00			2017-04-04	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-28.17	-20.87
	2017/04/04	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-25.63	-15.00			2017-04-05	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-28.40	-20.87
	2017/04/05	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-25.72	-15.00			2017-04-11	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-28.82	-20.87
	2017/04/11	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-25.99	-15.00		2017-04-19	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-22.26	-20.22	
	2017/04/19	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-16.18	-11.18		2017-04-27	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-22.30	-20.22	
	2017/04/27	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-20.85	-18.38		2017-05-04	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-22.17	-20.22	
	2017/05/04	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-19.75	-17.84		2017-05-08	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-18.45	-12.11	
	2017/05/08	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-14.61	-8.11		2017-06-02	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-17.93	-12.11	
2017/06/02	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-14.32	-8.11	2017-06-07	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-16.50	-10.89			
2017/06/07	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-14.26	-8.11	2017-07-19	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-16.67	-10.89			
2017/07/19	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-14.80	-8.11	2017-07-28	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-16.72	-10.89			
2017/07/27	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-15.13	-8.11	2017-08-02	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-17.51	-10.89			
2017/08/02	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-16.53	-8.11	2017-08-30	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-17.54	-10.89			
2017/08/30	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-16.78	-8.11	2017-09-01	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-17.61	-10.89			
2017/09/04	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-16.84	-8.11	2017-09-04	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-17.65	-10.89			
2017/09/05	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-17.70	-8.11	2017/09/05	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-18.66	-10.89			
2017/09/18	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-18.10	-8.11	2017/09/18	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-20.18	-10.89			
2017/10/10	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-18.11	-8.11	2017/10/10	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-20.23	-10.89			
2017/10/11	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-18.10	-8.11	2017/10/11	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-20.28	-10.89			
2017/10/12	Buy(Maintain)	185,000원	6개월			2017/10/12	Buy(Maintain)	45,000원						

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음

목표주가 추이 (2개년)



투자이견 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 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%