



Overweight
(Maintain)

자동차/부품/타이어

Analyst 장문수

02) 3787-5299 moonsu.chang@kiwoom.com

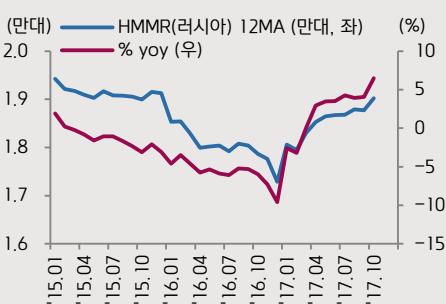
RA 정찬재

02) 3787-4743 jcjeong@kiwoom.com

현대차그룹 중국법인 출하 12MA 추이



현대차 러시아법인 출하 12MA 추이



Compliance Notice

- 당사는 11월 2일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

2017년 10월 현대차그룹 해외출하 Update

자동차

중국 회복세 현대차 견조, 기아차 다소 지연



10월 현대차그룹 중국 출하는 회복되며 사드 이슈 완화 가능성은 높혔습니다. 연결 손익에 영향을 주는 중국 제외 글로벌 판매 실적은 3Q17 현대차 +7.0% yoy, 기아 차 +11.2% yoy로 회복되며 국내 기저효과 영향을 반영했습니다.

>>> Fact: 10월 현대차그룹 해외공장 출하 Update

① 현대차 해외출하: 266,067대(-3.4% yoy, +1.5% mom)

- 중국 8.0만대(-11.1% yoy, -5.9% mom), 미국 2.6만대(-18.4% yoy, +9.5% mom)

- 채코 3.4만대(+9.3% yoy, +11.1% mom), 터키 2.0만대(-1.0% yoy, +8.7% mom)

- 인도 6.2만대(-3.5% yoy, -0.3% mom), 러시아 2.3만대(+15.0% yoy, +9.5% mom)

- 브라질 1.7만대(+15.4% yoy, +2.9% mom)

- 중국 상용 및 기타 0.4만대(-29.1% yoy, -9.8% mom)

② 기아차 해외출하: 125,105대(-16.0% yoy, +10.0% mom)

- 중국 4.3만대(-39.3% yoy, +6.3% mom), 미국 2.6만대(-16.3% yoy, +11.0% mom)

- 슬로박 3.2만대(+3.9% yoy, +15.5% mom), 멕시코 2.4만대(+45.5% yoy, +8.9% mom)

③ 현대차 10월 재고(전월비): 국내 3.9만대(-105대), 미국 4.4개월(-0.1개월), 유럽 2.5개월(+0.1개월), 글로벌 2.1개월(0.0개월). 재고 전반적 하락세

>>> Key Takeaways: 중국 부진 회복 vs. 국내 믹스 악화, 볼륨 부진

① 사드 이슈 완화로 중국 부진 회복 vs. FTA 및 회복세 국내가동 재하락 리스크

중국부진 완화로 해외 회복되나 국내 강성노조, 한미 FTA 재협상 등 리스크 지속.

1) 높은 국내 이익기여도: '15년 영업이익 국내기여도는 현대차 67%, 기아차 98%. 2013년 각각 45%, 47% 대비 상승 2) 수출 기저효과 악화, 미국 수요, 재고 부담이 이어짐 전환 필요

② 중국 회복세 온도차: 현대차 회복세, 기아차 감소폭 재확대

- 상대적으로 신차 라인업이 풍부하고 딜러 관리 잘 한 현대차 회복. 기아차는 '17년 초 딜러 이슈 후 선별로 '16년 말 대비 딜러수 감소, 현대차대비 제한적 신차가 회복세 지연의 원인

③ 현대차그룹 국내 부진 가능성: 국내 출하 부진, 믹스 개선 미미

- 국내 이익 기여도 높은 현재, 4Q17 볼륨 감소에 따른 영업이익 증가 속도 둔화 우려

- 10월 추석 연휴로 인한 국내 영업일수 감소, 노사협상 재진행, 결렬 시 전년 파업종료시점(11월 중순) 이후까지 파업 가능성, 12월 현대차 그랜저 신차 효과 감안 시 역기저 가능성

- 믹스 개선 부진: 2017년 10월, 1%p 이상 판매비중 변동모델(내수비중, 전년동기비 증감):

1) 현대: 그랜저(16.2%, +8.7%p), 코나(7.2%, +7.2%p), 쏘나타(13.9%, +2.0%p), G70(1.8%, +1.8%p) vs. G80(4.8%, -5.6%p), 아반떼(11.7%, -5.2%p), 투싼(6.5%, -2.2%p), 산타페(7.3%, -1.3%p)

2) 기아: 트릭(11.2%, +4.6%p), 스토퍽(2.9%, +2.9%p), 스텁어(2.0%, +2.0%p) vs. 카니발(11.2%, -2.1%p), 스포티지(8.5%, -1.6%p), 레이(3.3%, -1.3%p), K7(8.6%, -1.2%p)

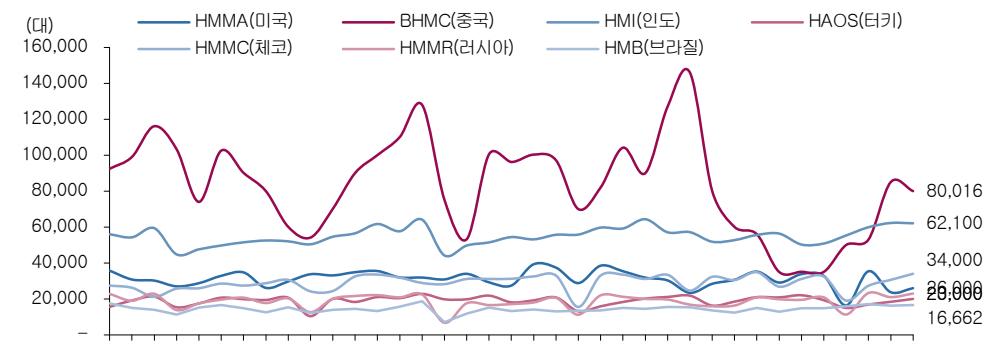
>>> 11월 전망: 자동차 Valuation 악화, 현대모비스 집중 전략

① 정책 불확실성에 따른 이익 가시성 하락, 자동차 Valuation 회복 지연 전망:

FTA 개정 진행과 국내 강성노조 취임에 따른 이익 하향 가능성. 2018년 이후 기대한 기저효과 기대 하향 가능성. 4Q17 예상보다 완성차 이익 개선 효과 제한적인 가운데 기저효과 있고 마진 성수기 진입한 현대모비스 outperform 기대

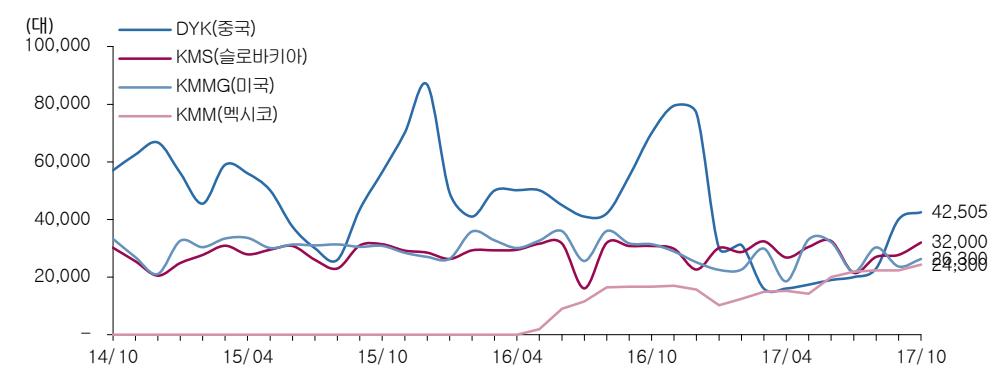
② 이익 안정성 높은 종목에 주목: A/S 마진 상승을 바탕으로 이익 안정성 상대적으로 두각 보이는 현대모비스 비중 확대, 장기성장 전망되는 친환경, 자율주행 관련주, 2차 판가인상, 원가하락, 3Q 성수기 도래로 이익가시성 높은 타이어를 투자 대안 추천

현대차 해외출하: 전년동월비 3.4% 감소한 266,067대 기록.
중국 전년동기비 11.1% 감소까지 부진 축소하며 해외출하 회복을 견인



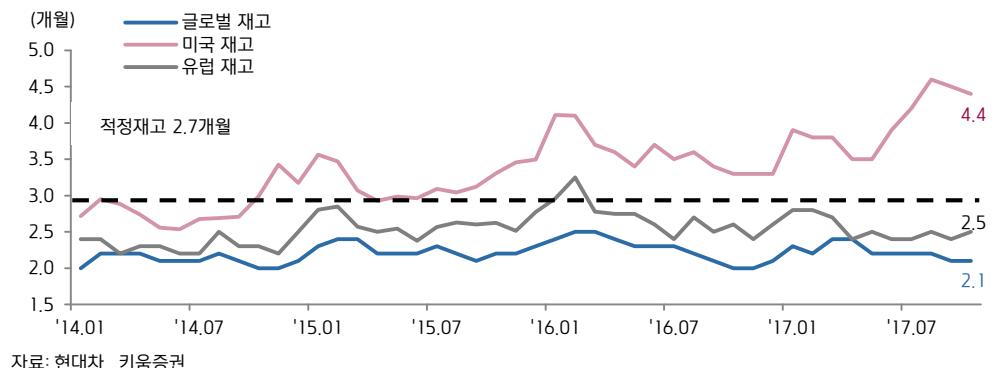
자료: 현대차, 키움증권

기아차 해외출하: 전년동월비 16.0% 감소한 125,105대 기록.
멕시코 순증 및 중국 전년동기비 39.3% 감소폭 완화되며 해외출하 회복을 견인



자료: 기아차, 키움증권

현대차 재고 추이: 주요 지역 및 글로벌 재고 하락 반전



자료: 현대차, 키움증권

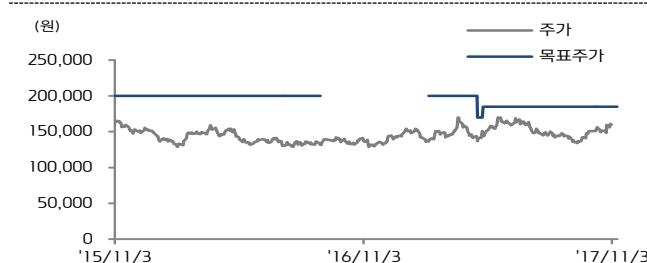
투자의견 변동내역 (2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 과리율 | | | 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 과리율 | | |
|--------------------|------------|-----------------|----------|--------------|---------------|------------|--------------------|------------|-----------------|---------|--------------|------------|------------|
| | | | | 목표가격 대상시점 | 평균주가 대비 | 최고주가 대비 | | | | | 목표가격 대상시점 | 평균주가 대비 | 최고주가 대비 |
| 현대차(005380) | 2015/11/24 | Buy(Maintain) | 200,000원 | 6개월 | -24.82 | -22.25 | 기아차(000270) | 2015/11/24 | Buy(Maintain) | 64,000원 | 6개월 | -16.42 | -12.66 |
| | 2016/01/08 | Buy(Maintain) | 200,000원 | 6개월 | -26.60 | -22.25 | | 2016/01/08 | Buy(Maintain) | 64,000원 | 6개월 | -18.79 | -12.66 |
| | 2016/01/27 | Buy(Maintain) | 200,000원 | 6개월 | -26.81 | -20.50 | | 2016/01/28 | Buy(Maintain) | 64,000원 | 6개월 | -23.12 | -12.66 |
| | 2016/04/27 | Buy(Maintain) | 200,000원 | 6개월 | -27.42 | -20.50 | | 2016/04/28 | Buy(Maintain) | 64,000원 | 6개월 | -23.63 | -12.66 |
| | 2016/06/27 | Buy(Maintain) | 200,000원 | 6개월 | -27.42 | -20.50 | | 2016/06/27 | Buy(Maintain) | 64,000원 | 6개월 | -23.63 | -12.66 |
| | 2016/07/13 | Buy(Maintain) | 200,000원 | 6개월 | -27.42 | -20.50 | | 2016/07/14 | Buy(Maintain) | 64,000원 | 6개월 | -23.63 | -12.66 |
| | 2016/07/27 | Buy(Maintain) | 200,000원 | 6개월 | -27.42 | -20.50 | | 2017/01/17 | Buy(Reinitiate) | 52,000원 | 6개월 | -21.73 | -21.73 |
| | 2017/01/17 | Buy(Reinitiate) | 200,000원 | 6개월 | -27.42 | -20.50 | | 2017/01/18 | Buy(Maintain) | 52,000원 | 6개월 | -25.01 | -20.87 |
| | 2017/01/18 | Buy(Maintain) | 200,000원 | 6개월 | -27.42 | -20.50 | | 2017/01/31 | Buy(Maintain) | 52,000원 | 6개월 | -25.62 | -20.87 |
| | 2017/01/26 | Buy(Maintain) | 200,000원 | 6개월 | -27.42 | -20.50 | | 2017/02/02 | Buy(Maintain) | 52,000원 | 6개월 | -25.96 | -20.87 |
| 담당자변경 | 2017/02/02 | Buy(Maintain) | 200,000원 | 6개월 | -27.42 | -20.50 | | 2017/02/03 | Buy(Maintain) | 52,000원 | 6개월 | -27.32 | -20.87 |
| | 2017/02/03 | Buy(Maintain) | 200,000원 | 6개월 | -27.42 | -20.50 | | 2017/03/02 | Buy(Maintain) | 52,000원 | 6개월 | -27.35 | -20.87 |
| | 2017/03/02 | Buy(Maintain) | 200,000원 | 6개월 | -27.42 | -20.50 | | 2017/03/03 | Buy(Maintain) | 52,000원 | 6개월 | -27.50 | -20.87 |
| | 2017/03/03 | Buy(Maintain) | 200,000원 | 6개월 | -27.42 | -20.50 | | 2017/03/06 | Buy(Maintain) | 52,000원 | 6개월 | -28.15 | -20.87 |
| | 2017/03/06 | Buy(Maintain) | 200,000원 | 6개월 | -27.42 | -20.50 | | 2017/04/04 | Buy(Maintain) | 52,000원 | 6개월 | -28.17 | -20.87 |
| | 2017/04/04 | Buy(Maintain) | 200,000원 | 6개월 | -27.42 | -20.50 | | 2017/04/05 | Buy(Maintain) | 52,000원 | 6개월 | -28.40 | -20.87 |
| | 2017/04/05 | Buy(Maintain) | 200,000원 | 6개월 | -27.42 | -20.50 | | 2017/04/11 | Buy(Maintain) | 52,000원 | 6개월 | -28.82 | -20.87 |
| | 2017/04/11 | Buy(Maintain) | 200,000원 | 6개월 | -27.42 | -20.50 | | 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 | -18.05 | -8.11 | | 2017/09/18 | Buy(Maintain) | 45,000원 | 6개월 | -20.59 | -10.89 |
| | 2017/10/10 | Buy(Maintain) | 185,000원 | 6개월 | -18.05 | -8.11 | | 2017/10/10 | Buy(Maintain) | 45,000원 | 6개월 | -20.59 | -10.89 |
| | 2017/10/11 | Buy(Maintain) | 185,000원 | 6개월 | -18.05 | -8.11 | | 2017/10/11 | Buy(Maintain) | 45,000원 | 6개월 | -20.59 | -10.89 |
| | 2017/10/12 | Buy(Maintain) | 185,000원 | 6개월 | -18.05 | -8.11 | | 2017/10/12 | Buy(Maintain) | 45,000원 | 6개월 | -20.59 | -10.89 |
| | 2017/10/18 | Buy(Maintain) | 185,000원 | 6개월 | -18.05 | -8.11 | | 2017/10/18 | Buy(Maintain) | 40,000원 | 6개월 | -15.68 | -14.00 |
| | 2017/10/27 | Buy(Maintain) | 185,000원 | 6개월 | -18.05 | -8.11 | | 2017/10/30 | Buy(Maintain) | 40,000원 | 6개월 | -14.99 | -11.50 |
| | 2017/11/02 | Buy(Maintain) | 185,000원 | 6개월 | -18.05 | -8.11 | | 2017/11/02 | Buy(Maintain) | 40,000원 | 6개월 | -14.81 | -11.50 |
| | 2017/11/03 | Buy(Maintain) | 185,000원 | 2017/11/03 | Buy(Maintain) | 40,000원 | | | | | | | |

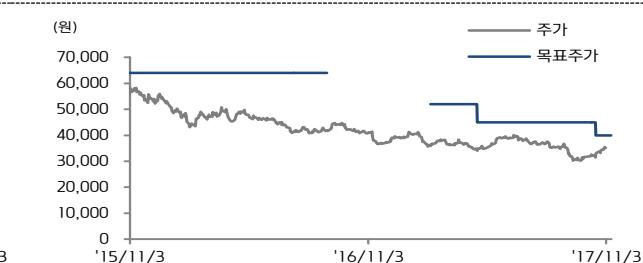
*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음

목표주가 추이 (2개년)

현대차(005380)



기아차(000270)



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 (2016/10/01~2017/09/30)

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