



## Overweight (Maintain)

자동차/부품/타이어

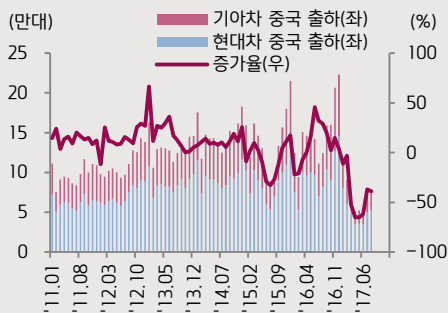
Analyst 장문수

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

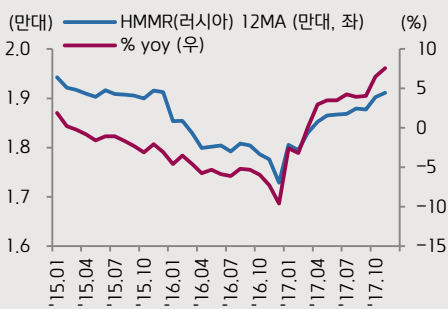
RA 정찬재

02) 3787-4743 jcjeong@kiwoom.com

### 현대차그룹 중국법인 월간 출하 추이



### 현대차 러시아법인 출하 12MA 추이



#### Compliance Notice

- 당사는 12월 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.

## 2017년 11월 현대차그룹 해외출하 Update

# 자동차

## 북미 부진 확대와 더딘 중국 회복



11월 현대차그룹 중국 출하 회복이 더딘 가운데 북미 부진이 확대되며 해외출하 감소 폭을 키웠습니다. 회복속도 둔화되며 리스크 요인으로 지목해 온 1) 그랜저 역기저(12월~), 2) 국내 파업리스크, 3) 비우호적 환율(원화강세, 엔화약세), 4) 한미 FTA 재협상(2018년 초~) 우려가 확대되며 2018년 기저효과 기대감 낮출 전망입니다. 이번 실적은 12월 역기저 까지 있는 4Q17 현대차 실적 회복에 부담을 줄 전망입니다.

### >>> Fact: 11월 현대차그룹 해외공장 출하 Update

- ① 현대차 해외출하: 265,385대(-13.9% yoy, -0.3% mom)
  - 중국 9.5만대(-25.2% yoy, +18.7% mom), 미국 2.0만대(-33.3% yoy, -22.3% mom)
  - 체코 3.1만대(-6.9% yoy, -8.6% mom), 터키 2.1만대(-0.5% yoy, +5.0% mom)
  - 인도 5.7만대(+0.5% yoy, -7.7% mom), 러시아 2.1만대(+5.3% yoy, -10.0% mom)
  - 브라질 1.6만대(+2.9% yoy, -3.7% mom)
  - 중국상용 및 기타 0.4만대(+2.5% yoy, -9.4% mom)
- ② 기아차 해외출하: 120,162대(-22.6% yoy, -4.2% mom)
  - 중국 5.0만대(-37.1% yoy, +17.6% mom), 미국 2.0만대(-32.5% yoy, -25.9% mom)
  - 슬로바 2.9만대(-2.0% yoy, -8.7% mom), 멕시코 2.1만대(+26.1% yoy, -12.9% mom)
- ③ 현대차 11월 재고(전월비): 국내 4.1만대(+2,103대), 미국 4.2개월(-0.2개월), 유럽 2.4개월(-0.1개월), 글로벌 2.2개월(+0.1개월). 미국, 유럽 외 글로벌 재고 증가

### >>> Key Takeaways: 국내 부진 부담, 4Q17 기저효과와 기대 낮출 것

- ① 국내 볼륨 전년동기비 부진: 종료되지 않은 파업 리스크
  - 국내 이익 기여도 높은 현재, 4Q17 볼륨 감소에 따른 영업이익 증가 속도 둔화 우려
  - 10월 추석 연휴로 국내 영업일수 감소, 11월 이후 새집행부 노사협상 재진행으로 전년동기 파업종료(11월 중순) 후 파업 재가능성, 12월 현대차 그랜저 신차 효과로 볼륨, 믹스, 환율 매우 우호적이었던 점 감안 시 역기저, 기말환율 급락으로 판매보충충당금 계정만 기저효과 존재
- ② 현대차그룹 내수 믹스: 고가 그랜저, G70, 스팅어 확대 긍정적이거나 코나, 스토닉 확대대로 주변 세그먼트, 노후화 고가모델 수요 축소. 12월 이후 그랜저 역기저 우려
  - 2017년 10-11월, 1%p 이상 판매비중변동모델(내수판매비중, 전년동기비 비중증가):
    - 1) 현대: 그랜저(16.0%, +5.0%p), G70(2.2%, +2.2%p), 쏘나타(12.7%, +1.6%p), vs. G80(5.4%, -4.2%p), 아반떼(11.4%, -3.7%p), 싼타페(7.2%, -2.0%p), 트렉(2.9%, -1.5%p), 투싼(6.9%, -1.2%p), 스타렉스(6.3%, -1.1%p)
    - 2) 기아: 트렉(11.0%, +2.5%p), 쏘렌토(16.5%, +2.0%p), 니로(5.2%, +1.5%p), vs. 모닝(12.8%, -4.1%p), 카니발(11.4%, -2.7%p), K7(8.0%, -1.0%p)

### ③ 중국 부진 회복에만 기대 보기엔 완화되지 않는 주요 리스크

중국부진 완화되나 미국 판매 부진, 엔화 약세, 국내 원화 강세, 강성노조 파업 리스크, 한미 FTA 재협상 등 리스크 지속되며 1Q18까지 실적 부담 지속

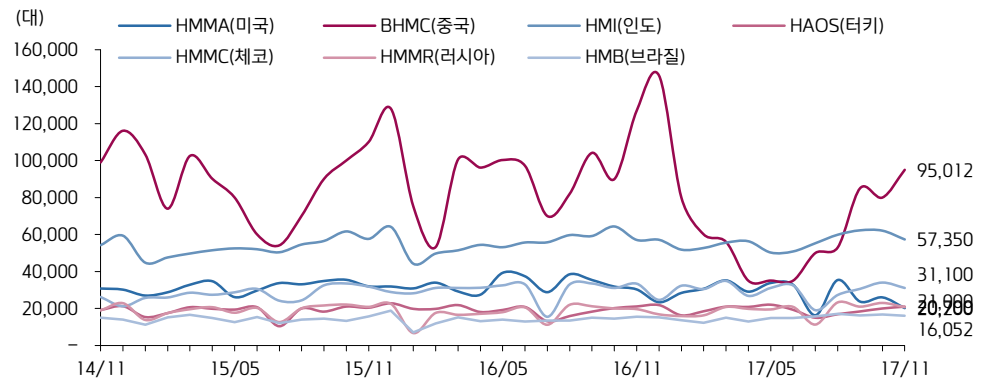
- 1) 높은 국내 이익기여도: '15년 영업이익 국내기여도는 현대차 67%, 기아차 98%. 2013년 각각 45%, 47% 대비 상승
- 2) 수출 기저효과와 약화, 미국 수요, 재고 부담이 이머징 전환 필요

### >>> 12월 전망: 현대차 Valuation 버블 구간, 현대모비스 집중 전략

- ① 환율(원, 엔), 정책리스크(FTA), 회복전략(북미, 수출) 부재는 주가상승탄력 억제요인. FTA 개정 진행과 불리한 환율, 국내 강성노조 파업으로 이익 하향 가능성. 2018년 이후 기대한 기저효과 기대 하향 불가피. 4Q17 예상보다 완성차 이익 개선 효과 제한적 기저효과로 중국 회복과 마진 성수기 진입한 현대모비스 outperform 기대
- ② 이익 안정성 높은 종목에 주목: 현대모비스 비중 확대, 장기성장 기대되는 친환경, 자율주행 관련주, 1H18 마진 확대로 이익 개선 기대되는 타이어 투자 대안 추천

현대차 해외출하: 전년동월비 13.9% 감소한 265,385대 기록.

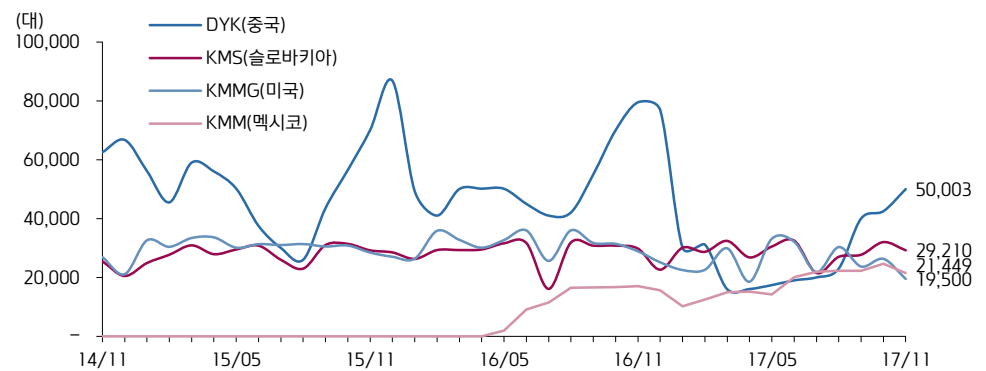
중국 전년동기비 25.2% 감소 다시 확대, 미국 33.3% 감소로 부진 주요 요인



자료: 현대차, 키움증권

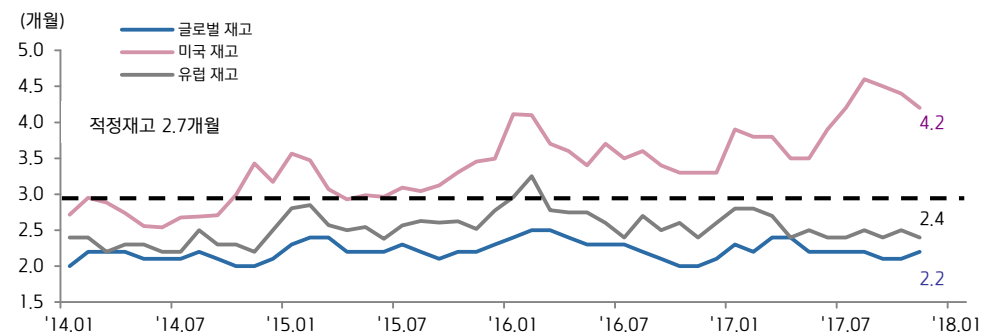
기아차 해외출하: 전년동월비 22.6% 감소한 120,162대 기록.

멕시코 순증에도 중국 -37.1%, 미국 -32.5% 전년동월비 감소하며 부진 확대



자료: 기아차, 키움증권

현대차 재고 추이: 미국 엘란트라 재고 감소되나 전반적으로 글로벌 재고는 상승



자료: 현대차, 키움증권

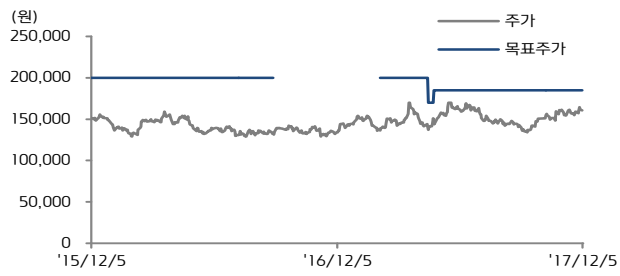
## 투자 의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고주가 대비	종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고주가 대비
현대차 (005380)	2016/01/08	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-30.82	-29.50	기아차 (000270)	2016-01-08	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-24.12	-21.41
	2016/01/27	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-27.63	-20.50		2016-01-28	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-25.84	-20.63
	2016/04/27	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-28.87	-20.50		2016-04-28	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-26.55	-20.63
	2016/06/27	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-29.05	-20.50		2016-06-27	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-26.93	-20.63
	2016/07/13	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-29.05	-20.50		2016-07-14	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-26.93	-20.63
	2016/07/27	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-29.05	-20.50	담당자변경	2017-01-17	Buy(Reinitiate)	52,000원	6개월	-21.73	-21.73
담당자변경	2017/01/17	Buy(Reinitiate)	200,000원	6개월	-29.05	-20.50		2017-01-18	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-25.01	-20.87
	2017/01/18	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-29.05	-20.50		2017-01-31	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-25.62	-20.87
	2017/01/26	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-29.05	-20.50		2017-02-02	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-25.96	-20.87
	2017/02/02	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-29.05	-20.50		2017-02-03	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-27.32	-20.87
	2017/02/03	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-29.05	-20.50		2017-03-02	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-27.35	-20.87
	2017/03/02	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-29.05	-20.50		2017-03-03	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-27.50	-20.87
	2017/03/03	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-29.05	-20.50		2017-03-06	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-28.15	-20.87
	2017/03/06	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-29.05	-20.50		2017-04-04	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-28.17	-20.87
	2017/04/04	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-29.05	-20.50		2017-04-05	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-28.40	-20.87
	2017/04/05	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-29.05	-20.50		2017-04-11	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-28.82	-20.87
	2017/04/11	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-29.05	-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	6개월	-18.05	-8.11		2017/11/03	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-13.99	-10.50
	2017/11/21	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-18.05	-8.11		2017/11/21	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-14.80	-10.50
	2017/12/04	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-18.05	-8.11		2017/12/04	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-14.80	-10.50
	2017/12/05	Buy(Maintain)	185,000원					2017/12/05	Buy(Maintain)	40,000원			
현대모비스 (012330)	2016/01/12	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-18.26	-14.83							
	2016/01/28	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-17.17	-9.67							
	2016/04/28	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-16.14	-9.67							
담당자변경	2017/01/17	Buy(Reinitiate)	380,000원	6개월	-28.30	-25.66							
	2017/01/31	Buy(Maintain)	380,000원	6개월	-34.37	-25.66							
	2017/04/11	Buy(Maintain)	380,000원	6개월	-35.01	-25.66							
	2017/04/19	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-25.34	-23.33							
	2017/05/04	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-15.86	-5.67							
	2017/07/19	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-16.04	-5.67							
	2017/07/31	Buy(Maintain)	320,000원	6개월	-21.59	-19.53							
	2017/08/30	Buy(Maintain)	320,000원	6개월	-24.32	-19.53							
	2017/09/18	Buy(Maintain)	320,000원	6개월	-25.42	-19.53							
	2017/10/10	Buy(Maintain)	320,000원	6개월	-25.34	-19.53							
	2017/10/18	Buy(Maintain)	320,000원	6개월	-24.89	-19.53							
	2017/10/31	Buy(Maintain)	320,000원	6개월	-23.42	-14.69							
	2017/11/21	Buy(Maintain)	320,000원	6개월	-22.98	-14.53							
	2017/12/04	Buy(Maintain)	320,000원	6개월	-22.98	-14.53							
	2017/12/05	Buy(Maintain)	320,000원										

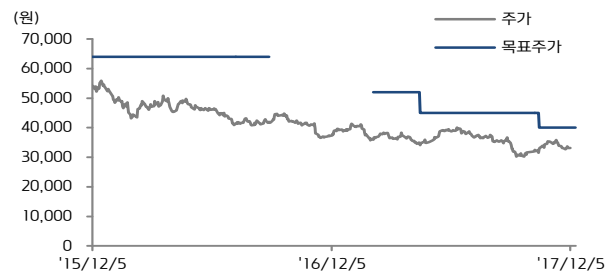
\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음

## 목표주가 추이 (2개년)

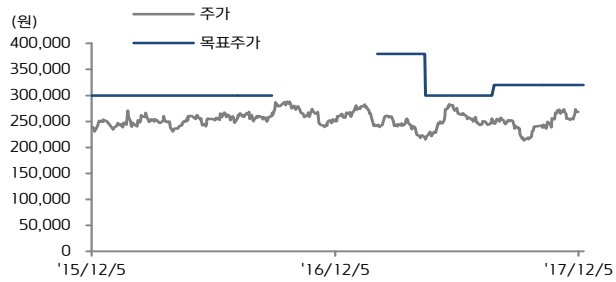
현대차(005380)



기아차(000270)



현대모비스(012330)



## 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%