

17년 11월 자동차 판매

11월 부진은 공급 컨트롤 성격이 강해

■ 11월 현대, 기아차 판매 - 11월 부진은 공급 컨트롤 성격이 강해

현대, 기아차 두 회사 모두 11월 내수시장은 (+)를 유지했으나, 해외부문에서 큰 (-)를 관찰할 수 있었다. 11월 부진의 원인은 공급 컨트롤로 인한 의도적 공급 축소 가능성이라는 생각이다. 4분기는 늘 생산의 성수기, 판매의 비수기로 재고가 축적되는 기간이다. 하지만 올해의 경우 글로벌 재고가 부담스러운 상황에서 공급을 축소해 재고부담을 줄이고 있는 것으로 보인다. 특히 재고부담이 가장 큰 미국의 경우, MOS가 4.6개월까지 상승했으나 공급조절로 4.2개월까지 낮아졌다. 향후 3개월 수준까지 안정화시키기 위해선 공급 컨트롤이 더 필요한 상황이다. 4분기 공급축소는 내년 부담을 줄여준다는 측면에서 긍정적 해석이 가능하다.

■ 11월 미국 자동차 판매 - 양호한 흐름 지속 중

11월 미국 자동차 시장은 SAAR 1,730만대 수준으로 매우 양호했다. 가장 큰 이유는 텍사스와 플로리다의 허리케인 발생으로 인한 교체 수요가 11월에도 지속되었고 Black Friday에 공격적 인센티브를 통한 판매를 보였기 때문이다. 특히 이번에도 역시 소비자들이 LT에 큰 관심을 보이며 Car와 차별된 판매가 나타났다. 전반적인 판매는 강력한 Cross Over를 비롯한 LT 수요로 인해 좋았으며, 환경적인 면에선 여전히 저금리와 낮은 유가, 꾸준한 실업률 감소 및 주식시장/부동산시장의 호황에 근거한 자산효과(Wealth Effect)가 여전히 자동차 구매에 힘이 되고 있다는 현지 평가도 주요한 원인이다.

■ 투자전략 - 더 이상 의미없는 양적 성장, 수익성 위주로 포커싱

18년 전망자료에서 선순환으로 가기 위해선 재고소진이 우선되고, 이후 경쟁력 있는 신차의 단계적 투입이 필요하다고 설명한 바 있다. 특히 경쟁업체들의 상품성이 점점 강화되고 있다. 17년 하반기에 국내에 먼저 출시된 신차들의 경쟁력이 생각보다 괜찮다. 수출로 글로벌 소비자의 평가를 앞두고 있다. 내년엔 신차들이 본격적으로 투입된다. 디자인, 파워트레인, 상품성 등에 큰 변화를 시도한 만큼 판매는 서서히 개선될 것으로 기대한다. 그 전에 재고조정에 따른 공급조절은 반드시 선행되어야 한다.

Analyst 고태봉

(2122-9214)

coolbong@hi-ib.com

Analyst 강동욱

(2122-9192)

dongwook.kang@hi-ib.com

11월 현대, 기아차 판매

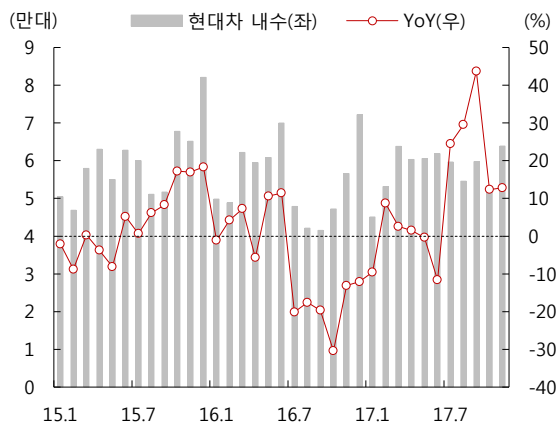
11월 부진은 공급 컨트롤 성격이 강해

11월 성적표가 발표되었다. 매우 부진한 수준이지만 공급 컨트롤의 성격이 강하다는 생각이다.

현대차의 11월 자동차 판매는 글로벌 42.3만대로 전년동기비 10.4% 감소했다. 먼저 내수시장은 전년동기비 12.8% 증가한 63,895대, 수출은 12.7% 감소한 93,660대, 해외생산은 13.9% 감소한 26.5만대를 기록했다. 수출과 해외생산을 포함한 해외합산은 13.6% 감소한 35.9만대를 기록했다. 11월까지의 누적판매량은 내수가 8.4% 증가한 63.6만대, 해외부문은 8.4% 감소한 346만대를 기록해, 합산으로는 409.6만대에 달한다. 이는 전년동기비 6.1% 감소한 수준이다.

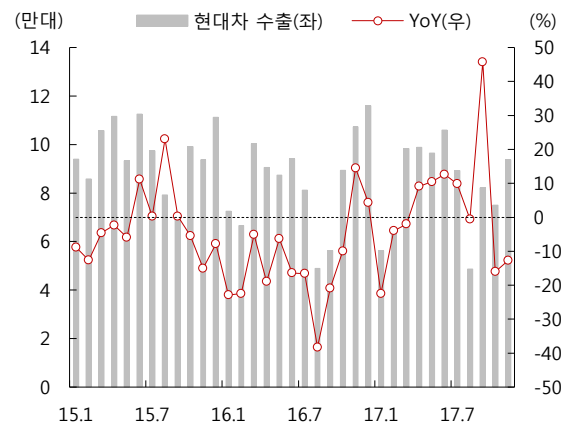
공장별로는 내수와 수출을 합한 국내가 4% 감소한 15.7만대, 미국은 전년과 영업일수가 동일했음에도 불구하고 재고 조정, 공급 축소 전략에 따라 33.3% 감소했고, 중국은 THAAD 영향에서 조금씩 정상화되며 전년동기비 25.2% 감소한 95,012대를 기록했다. 월 4만대까지 추락했던 2분기와 비교시 개선 폭은 크게 나타나고 있지만, 내년의 구매세 복원을 생각할 때, 중국에서의 선수요도 영향을 끼쳤다고 볼 수 있다. 인도, 러시아, 브라질의 신흥시장은 모두 (+) 판매를 보였다.

<그림 1> 내수시장 현대차 판매 및 전년동기비 증감



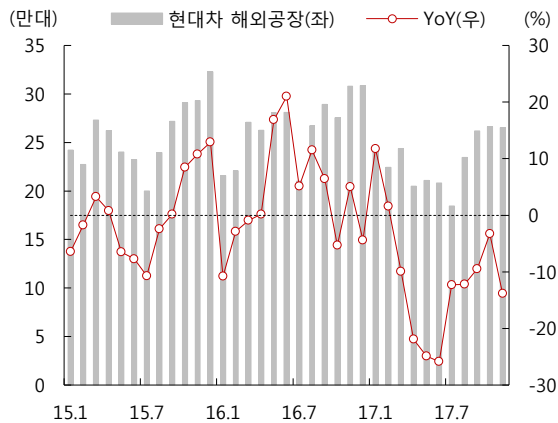
자료: 현대차, 하이투자증권

<그림 2> 현대차 해외 수출 및 전년동기비 증감



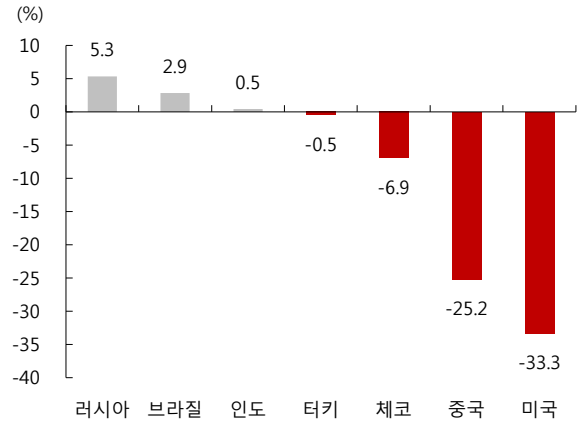
자료: 현대차, 하이투자증권

<그림 3> 현대차 해외공장 판매 및 전년동기비 증감



자료: 현대차, 하이투자증권

<그림 4> 현대차 해외 진출국별 생산 전년동기비 증감

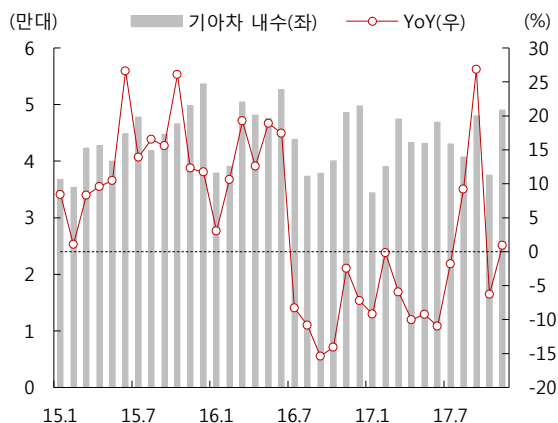


자료: 현대차, 하이투자증권

기아차의 11월 판매는 전년동기비 14.7% 감소한 25.9만대를 기록했는데 내수는 0.2% 증가한 4.9만대, 수출은 9.9% 감소한 90,454대, 해외공장은 22.6% 감소한 12만대를 기록했다. 총 해외부문은 17.6% 감소한 21만대였다. 11월까지 누적대수로도 7.9% 감소한 249만대, 내수는 2.3% 감소한 47.2만대, 수출은 2.4% 증가한 91.4만대를 기록했다.

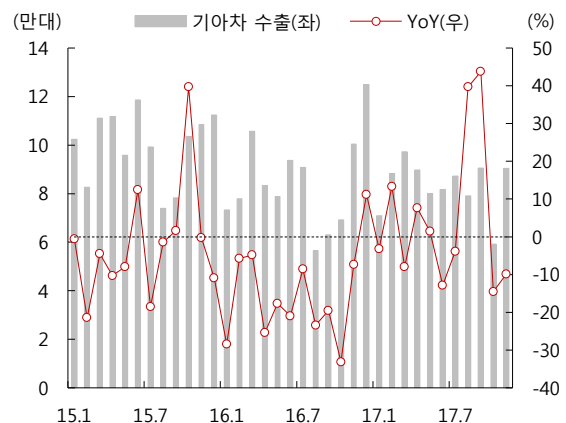
공장별로는 내수와 수출을 포함한 국내공장이 6.4% 감소한 13.9만대, 미국공장이 32.5% 감소한 19,500대, 중국은 37.1% 감소한 5만대를 기록했다. 슬로박은 2% 감소했으나 멕시코는 현대차 엑센트의 투입으로 26.1% 증가세를 보였다.

<그림 5> 내수시장 기아차 판매 및 전년동기비 증감



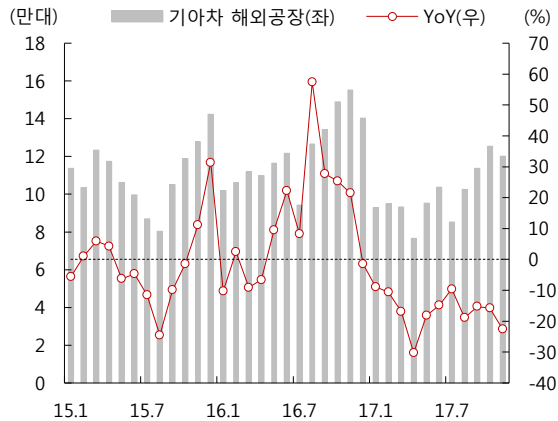
자료: 기아차, 하이투자증권

<그림 6> 기아차 해외 수출 및 전년동기비 증감



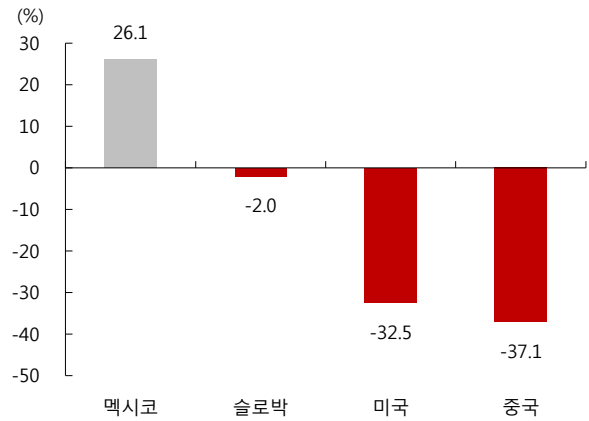
자료: 기아차, 하이투자증권

<그림 7> 기아차 해외공장 판매 및 전년동기비 증감



자료: 기아차, 하이투자증권

<그림 8> 기아차 해외 진출국별 생산 전년동기비 증감



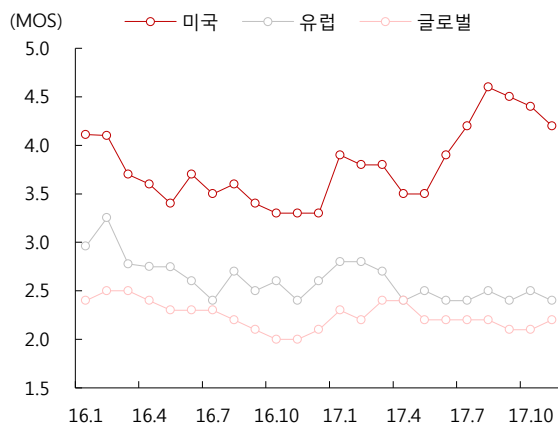
자료: 기아차, 하이투자증권

두 회사 공히 11월에 내수시장은 (+)을 유지했으나, 해외부문에서 큰 (-)을 관찰할 수 있다.

이번 11월 판매량을 보면서 드는 생각을 정리해보면,

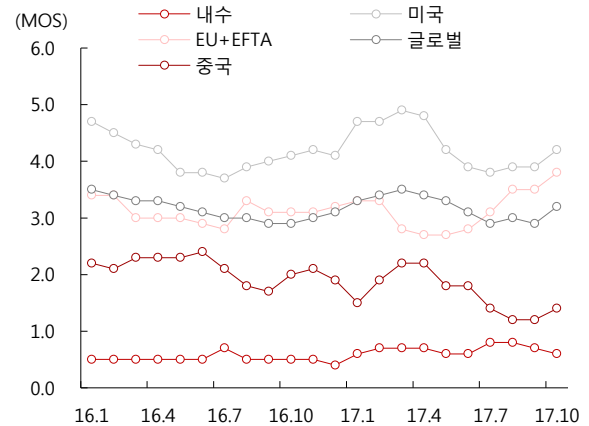
첫째, 의도적 공급축소 가능성이다. 4분기는 늘 생산의 성수기, 판매의 비수기로 재고가 축적되는 기간이다. 하지만 올해의 경우 글로벌 재고가 부담스러운 상황에서 공급을 축소해 재고부담을 줄이고 있는 것으로 생각된다. 특히 재고부담이 가장 큰 미국의 경우, MOS가 4.6개월까지 상승했으나 공급조절로 4.2개월까지 낮아졌다. 향후 3개월 수준까지 안정화 시키기 위해선 공급 컨트롤이 더 필요한 상황이다. 4분기 공급축소는 내년 부담을 줄여준다는 측면에서 긍정적 해석이 가능하다.

<그림 9> 현대차 재고 추이 - 미국 4.2 개월까지 감소



자료: 현대차, 하이투자증권

<그림 10> 기아차 재고 추이 - 공급 컨트롤 확인 필요



주: 17년 11월 재고 미집계
자료: 기아차, 하이투자증권

둘째, 2017년의 825만대의 경영목표 달성이 완전히 불가능한 것으로 확정된 상황에서 굳이 부담스러운 Base를 만들 필요는 없었다는 생각이다. 740만대는 할 것이란 시장의 컨센서스도 큰 의미없다는 생각이다. 17년 Big 2 시장(미국, 중국)에서 부진이 워낙 컸기 때문에 남은 몇 달간 전체 숫자를 회복시키긴 어려우며, 오히려 내년을 기약하는게 맞는 전략이란 생각이다. 중국은 THHAD라는 외생변수가 원인을 제공했지만, 가성비 하락, 제품믹스 전략 실패 등의 구조적 문제도 언급하지 않을 수 없다. 미국도 LT 비중이 낮고, 일본업체 대비 Car의 가성비가 떨어지는 상황이라 구조적 원인이 더 크다. Big 2 시장에서 근본적 변화를 만들 수 없는 상황에서 내수, 유럽, 신흥국의 개선세로 의미있는 숫자를 만들어내긴 힘들다. 오히려 18년 성장 폭을 크게 만들기 위해 연말에 인위적 공급 증가를 자제한 것으로 해석할 수 있다.

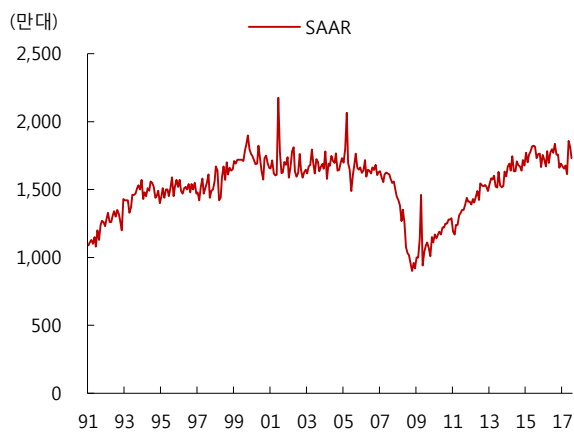
셋째, 중국판매 추이는 꼭 지켜봐야 할 데이터다. THAAD 여파가 생각보다 오래가고 있다. 하지만 MoM 기준으로 보면 조금씩 회복되고 있음을 알 수 있다. 현대차는 10월 대비 18.7%가 증가했고, 기아차는 17.6%가 증가했다. 아직 미흡하지만 매달 꾸준히 회복되고 있음을 알 수 있다. 중국에서의 부진은 미국과 더불어 가장 부담스러운 악재 중 하나다. 중국에서의 회복이 곧 투자모멘텀이 된다는 측면에서 회복세를 보이고 있는 것은 다행이 아닐 수 없다.

넷째, 현대차의 경우 새집행부가 임단협에서 세력과시를 하고 있는 중이다. 연내협상을 전망했지만, 쉽지 않을 수도 있다. 11월 27일 코나라인의 쇠시슬 투쟁을 비롯 향후 파업을 예고했다. 기아차의 경우, 통상임금의 대상이 될 수 있는 잔업, 특근을 의도적으로 줄였다. 결국 지금의 상황은 높은 재고로 인해 사측과 노조측이 힘겨루기를 하고 있는 상황이라 볼 수 있다. 이번의 갈등은 생산유연성, 즉 팔리는 차는 더 만들고, 안팔리는 차는 과감히 줄이는, 기본으로 돌아가자는 갈등이라 생각된다.

11월 미국 자동차 판매

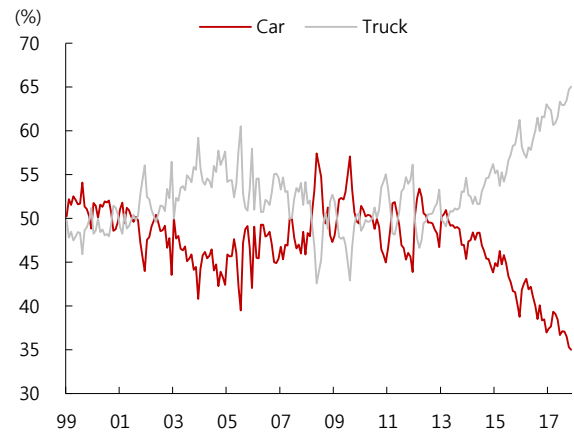
11월 미국 자동차 시장은 SAAR 1,730만대 수준으로 매우 양호했다. 가장 큰 이유는 텍사스와 플로리다의 허리케인 발생으로 인한 교체 수요가 11월에도 지속되었고 Black Friday에 공격적 인센티브를 통한 판매를 보였기 때문이다. 특히 이번에도 역시 소비자 들이 LT에 큰 관심을 보이며 Car와 차별된 판매가 나타났다. LT가 전년동기비 4.5% 증가한데 반해 Car가 -10.2%를 보였기 때문이다. 전반적인 판매는 강력한 Cross Over를 비롯한 LT 수요로 인해 좋았으며, 환경적인 면에선 여전한 저금리와 낮은 유가, 꾸준한 실업률 감소 및 주식시장/부동산시장의 호황에 근거한 자산효과(Wealth Effect)가 여전히 자동차 구매에 힘이 되고 있다는 현지 평가도 주요한 원인이다. 이로써 11월까지 누적 판매량은 전년동기비 1.4% 감소한 1,563만대를 기록했으며, 12월에 예년수준의 판매를 보인다면 우리 예상수준인 1,714만대를 넘어선 1,730만대 수준(16년 1,756만대 대비 -1.4%)으로 마무리 될 것 같다. 허리케인 영향으로 연말 판매량이 생각보다 강하게 나타나고 있다.

<그림 11> 미국 자동차 판매 SAAR 추이 - 1,730 만대 수준



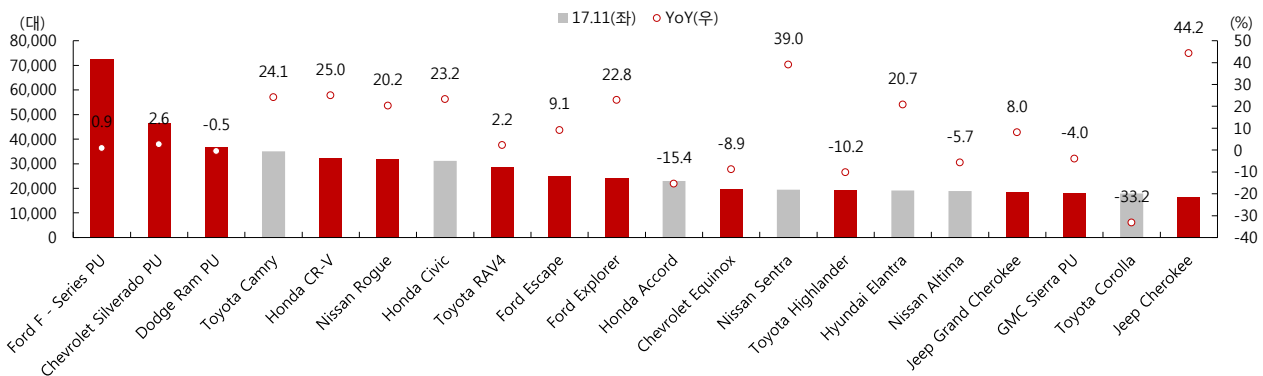
자료: Automotive News, 하이투자증권

<그림 12> Car와 Truck 비중 변화 - Truck이 65.0%로 압도적



자료: Automotive News, 하이투자증권

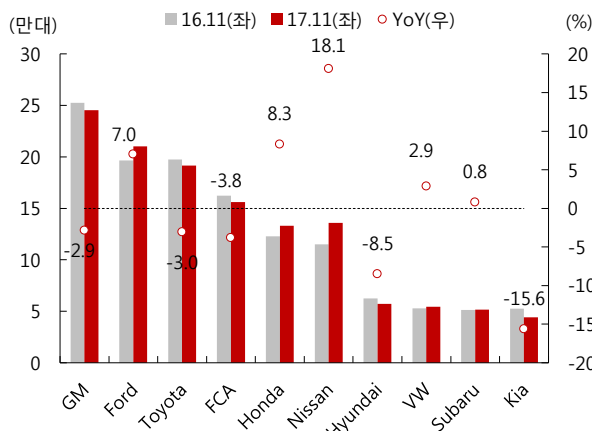
<그림 13> 17년 11월 미국 판매 상위 20개 차종 판매량 및 전년동기비 증감률 - 상위 20개의 모델 중 13개 모델이 LT



자료: WSI, 하이투자증권

업체별로는 GM이 전년동기비 2.9% 감소하며 부진한 반면, 포드는 7.0% 증가를 보이며 PU에서의 절대강자 면모를 보였으며, FCA는 3.8% 감소했다. 미국 Big 3도 포드를 제외하곤 (-) 흐름을 보였다. 도요타가 3.0% 감소했음에도 불구하고, 혼다(8.3%), 닛산-미쓰비시(14.6%)는 크게 증가하는 모습을 보였다. 전통적 미국 강자인 Big 6의 영향력이 전체 시장의 77%를 차지하며 여전히 강함을 알 수 있다. 나머지 23%를 차지하고 있는 일본 2nd Tier, 유럽, 한국업체들 중에선 VW이 디젤게이트 후유증에서 벗어나고, 신형 SUV를 출시하며 2.9% 증가했다. 일본의 스바루는 0.8% 증가하며 시장 점유율 3.7%의 고공행진을 계속하고 있다.

<그림 14> 미국시장 업체별 판매량 및 전년동기비 증감



주: Nissan에 Mitsubishi는 포함되지 않은 수치
자료: Automotive News, 하이투자증권

<표 1> 미국 내 인센티브 현황 - 산업평균 4.6% 증가

제조사	16년 11월	17년 11월	YoY
BMW	\$6,450	\$5,031	-22.0%
Daimler	\$4,767	\$4,844	1.6%
GM	\$4,469	\$4,785	7.1%
FCA	\$4,160	\$4,516	8.6%
Ford	\$4,060	\$4,274	5.3%
Nissan	\$4,243	\$4,079	-3.9%
Industry	\$3,530	\$3,692	4.6%
Kia	\$3,133	\$3,612	15.0%
Volkswagen	\$3,891	\$3,551	-8.7%
Hyundai	\$2,466	\$2,977	21.0%
Toyota	\$2,467	\$2,651	7.5%
Honda	\$1,885	\$1,933	2.6%
Subaru	\$1,097	\$1,041	-5.1%

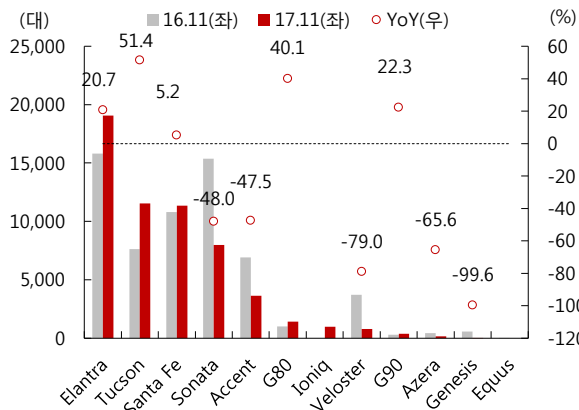
자료: Automotive News, 하이투자증권

반면 현대, 기아차는 현대차(-8.5%)와 기아차(-15.6%) 모두 부진을 보이면서 합산 -11.7%의 초라한 성적표를 받았다. 현대차는 제네시스가 36% 증가한 1,776대를 판매하며 고무적이었으나, 현대 브랜드가 9.4% 감소하였다. 엘란트라와 투싼이 호조를 보였음에도 전통적인 볼륨카인 쏘나타가 전년동기비 48%가 감소하며 반토막의 판매량을 보였고, 엑센트 역시 47.5% 감소하는 모습이였다. 기아차는 볼륨카 중 리오가 6.5%, 포르테가 3.1%의 증가를 보였을 뿐, 대부분 모델이 (-)흐름을 이어갔다.

미국 내 한국 자동차의 상황이 날로 악화되어 가고 있다. 구형모델과 LT(경트럭)가 아닌 Car(세단형)로만 승부하기 어려운 상황이고, 경쟁업체들의 신차들에 비해 열세를 보이고 있는 상황이 지속되고 있다. 미국시장의 LT쏠림 현상이 쉽게 진정되지 않고 있다는 점도 걱정이다. 한국 수출 및 현지공장에서의 공급축소, 공격적인 인센티브를 제공하고 있어 재고소진이 가속화되어야 함에도 불구하고 여전히 재고수준이 낮아지지 않고 있다. 현대, 기아가 4개월 수준의 MOS를 쉽게 깨지 못하고 있기 때문이다.

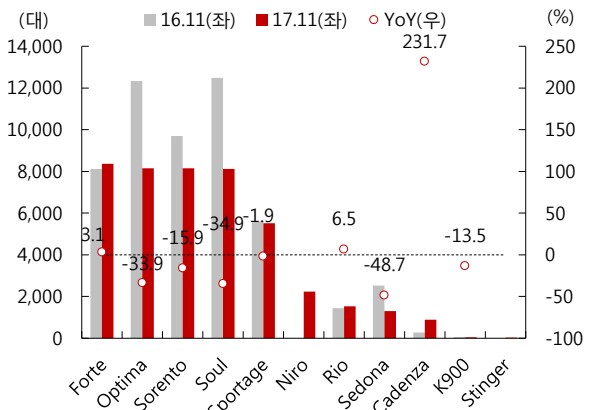
미국에서의 재고소진, 믹스변화와 가성비 강화된 신차투입이 절실하다.

<그림 15> 현대차 미국 차종별 판매 및 전년동기비 증감률



자료: 현대차, 하이투자증권

<그림 16> 기아차 미국 차종별 판매 및 전년동기비 증감률



자료: 기아차, 하이투자증권

투자전략

더이상 의미없는 양적성장, 수익성 위주로 포커싱

수십년간 현대차그룹의 핵심 Performance Indicator였던 수량이 미래자동차로의 변환기에 의미를 상실하고 있다는 생각이다. 즉, GM과 Ford, Toyota 등이 Conventional 자동차에서 다운사이징을 진행하며, 오히려 미래기술에 총력을 기울이고 있기 때문이다. 무리한 수량증가를 위해 판매의 질이 많이 악화되어 있다. 특히 가장 부담스러운 것은 재고증가에 따른 제반 부진이다. 재고증가는 인센티브를 동반하고, 중고차가치를 낮추는 가장 큰 원인이 된다. 구형모델의 끝자락에서 인센티브 증가는 신차의 Transaction price에도 영향을 준다. 지난 4-5년간의 어려움 기저엔 이런 악순환이 깔려있다.

18년 전망자료에서 선순환으로 가기 위해선 재고소진이 우선되고, 이후 경쟁력 있는 신차의 단계적 투입이 필요하다고 설명한 바 있다. 특히 경쟁업체들의 상품성이 점점 강화되고 있다. 17년 하반기에 국내에 먼저 출시된 신차들의 경쟁력이 생각보다 괜찮다. 수출로 글로벌 소비자의 평가를 앞두고 있다. 내년엔 신차들이 본격적으로 투입된다. 미국의 경우 코나, G70, 스팅어 등 수출차량과 쏘렌토, 카니발 F/L모델들이 투입되며, 하반기 들어서 신형 K3와 싼타페, 쏘울, 텔루라이드 등 주력신차들이 투입된다. 디자인, 파워트레인, 상품성 등에 큰 변화를 시도한 만큼 판매는 서서히 개선될 것으로 기대한다. 그 전에 재고조정에 따른 공급조절은 반드시 선행되어야 한다.

18년 경영목표도 보수적으로 발표될 것 같다. 더 이상 밀어내기와 같은 부정적 판매촉진은 삼가겠다는 의도로 보여 다행이다. 양적성장예의 무리한 집착, 수익성 훼손 같은 단어들이 더 이상 보이지 않길 바란다. 수익성에 포커싱 한다면 단기간 가동률이나 공장출하가 감소할 수 있어도, 장기적으로는 건강을 위한 당연한 수순이라 본다.

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 고태봉, 강동욱\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자자의견 비율(%)	88.3 %	11.7 %	-