

2018. 3. 5



▲ 자동차/타이어

Analyst 김준성

02. 6098-6690

joonsung.kim@meritz.co.kr

RA 이종현

02. 6098-6654

jonghyun_lee@meritz.co.kr

Overweight

Top Picks

현대차(005380)	Buy	200,000원
-------------	-----	----------

관심종목

기아차(000270)	Trading Buy	40,000원
-------------	-------------	---------

자동차

판매방향성 전환을 위한 Countdown

- ✓ 설 연휴 영업일수 왜곡효과를 배제한 1-2월 합산 글로벌 판매는 현대차 -4.0%, 기아차 -2.0%로, 미국공장의 Sedan 모델 가동률 축소를 고려했을 때 무난한 수준
- ✓ 경쟁력 주요 지표인 미국 인센티브의 경우, 기아차는 아직 높은 수준을 유지 중이나 구형 모델 재고조정이 본격화된 현대차는 지난 2Q17 정점 대비 -15% 감소
- ✓ 이제 볼륨모델 신차효과, 인센티브 기저효과, 사드영향 기저효과가 시작될 3월 이후 양적·질적 판매방향성 전환에 주목할 시기

2월 도매판매 (매출인식 기준) Highlight

2월 글로벌 단독: 한국·중국 영업일수 감소 (설 연휴 영향 -10% YoY, 이하 YoY)와 2H17 시작된 미국공장 Sedan 모델 가동률 축소로 현대차 -8.1%, 기아차 -9.1% 감소 (글로벌 판매 중 한국·중국·미국의 합산 판매량 비중은 과거 3년 평균 65%)

1-2월 글로벌 누적: 설 연휴 왜곡효과 배제할 수 있는 1-2월 합산판매는 현대차 -4.0%, 기아차 -2.0%로 미국공장의 고비용 Sedan 모델들의 가동률 축소를 고려하면 무난한 성과. 미국공장은 Santa Fe가 추가될 6-7월 이후 정상화 예정

1-2월 내수 누적: 현대차 +3.5%, 기아차 +2.6%로 신차효과 통한 판매개선 실현했으며, 1-2월 누적 내수 점유율은 81.6% (현대차 46.6%, 기아차 34.9%)로 13년 1-2월 이후 5년만의 가장 높은 수준

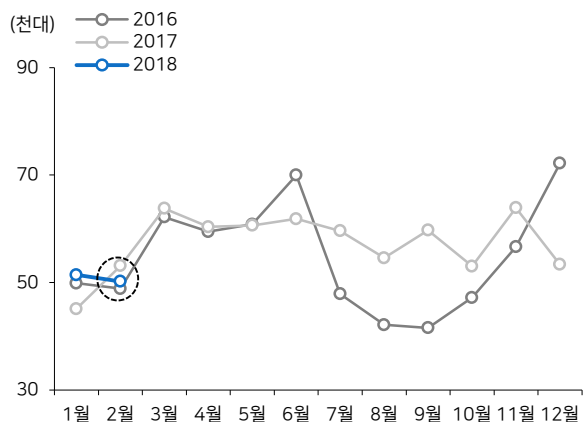
1-2월 미국 인센티브: 전년 3월부터 노후모델 재고고정을 시작한 현대차의 인센티브는 하향세 (1Q17 \$2,370 → 2Q17 \$3,182 → 3Q17 \$2,844 → 4Q17 \$3,097 → 18년 누적 \$2,692), 그러나 재고조정을 늦게 시작한 기아차의 인센티브는 아직 높은 수준을 유지 (1Q17 \$2,867 → 2Q17 \$3,347 → 3Q17 \$3,839 → 4Q17 \$3,508 → 18년 누적 \$3,820)

변곡점이 될 3월 이후 상반기 판매 방향성

3월은 현대·기아차 글로벌 판매에 있어 중요한 변곡점이 될 전망이다. 먼저 한국, 미국, 중국에서 주요 볼륨모델 (현대차 Santa Fe, Kona, 기아차 K3)의 판매가 개시되며, 특히 현대차의 내수판매는 신차 Cycle을 개시하는 Santa Fe의 출시로 두 자릿수 판매신장이 가능할 예정이다. 또한 미국에서는 지난해 3월부터 5개월간 이루어진 Sedan 모델의 재고고정 및 인센티브 급증 (Better-than-ever Sales Promotion)의 기저효과가 시작되며 6년만의 YoY 인센티브 감소 방향성이 시작된다. 중국의 경우 지난해 3월부터 본격화된 사드영향에 따른 판매부진 기저효과로 만 1년만의 YoY 판매 성장세 전환 (+20% 이상)이 계획되어 있다.

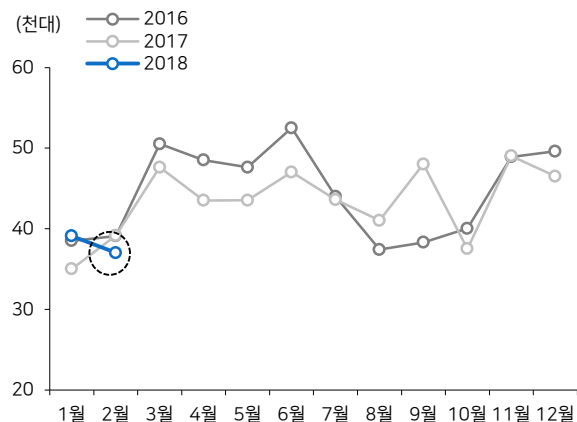
2H17부터 제시하고 있는 당사의 Cycle 콜의 본격적 시작점이 될 3월 이후 질적·양적 판매방향성 개선을 통한 자동차 섹터의 기업가치 상승 전환을 전망한다.

그림1 현대차 2월 내수판매 -5.5% YoY 감소



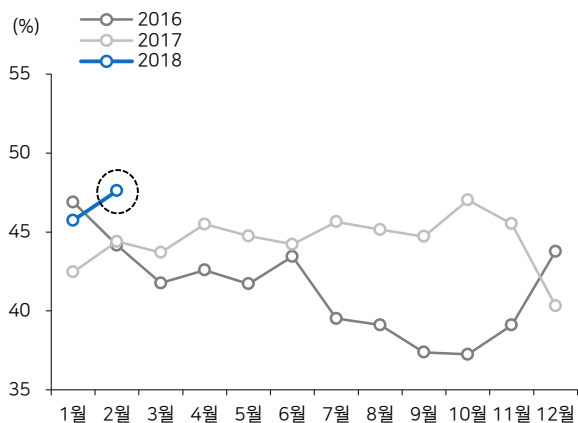
자료: 현대차, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 기아차 2월 내수판매 -5.5% YoY 감소



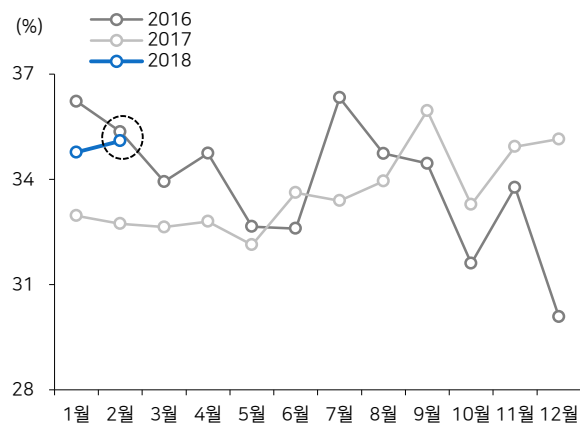
자료: 기아차, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 현대차 2월 내수 M/S +3.2%p YoY 증가 (수입차제외)



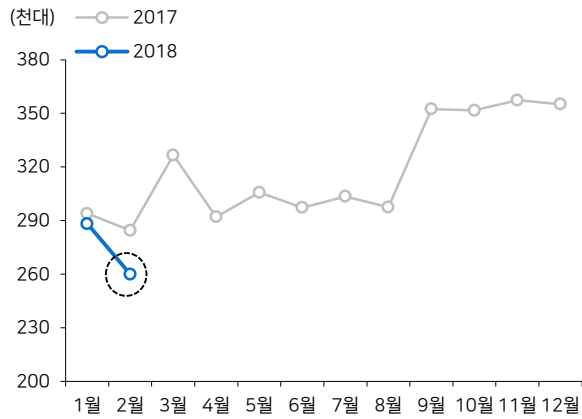
자료: 현대차, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 기아차 2월 내수 M/S +2.4%p YoY 증가 (수입차제외)



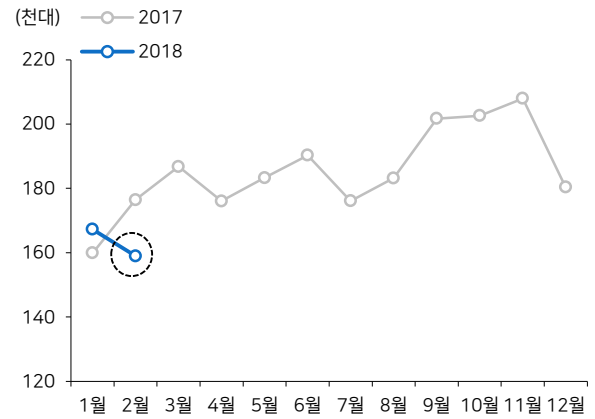
자료: 기아차, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 현대차 2월 해외 도매 판매 -8.6% YoY 감소



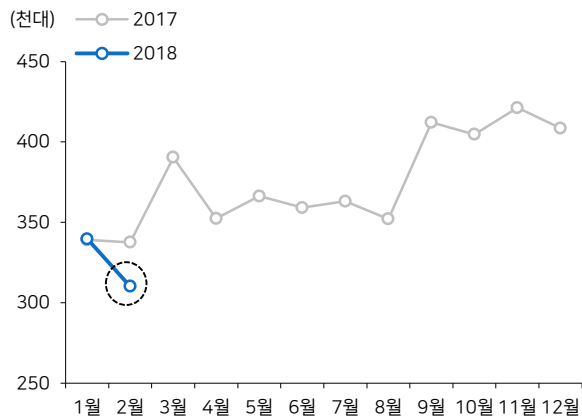
자료: 현대차, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 기아차 2월 해외 도매 판매 -9.9% YoY 감소



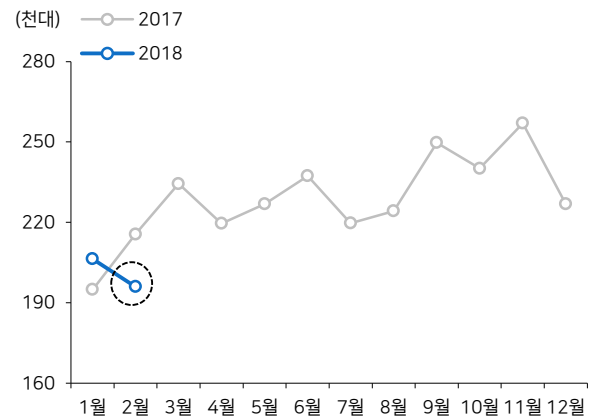
자료: 기아차, 메리츠증권증권 리서치센터

그림7 현대차 2월 글로벌 도매 판매 -8.1% YoY 감소



자료: 현대차, 메리츠증권증권 리서치센터

그림8 기아차 2월 글로벌 도매 판매 -9.1% YoY 감소



자료: 기아차, 메리츠증권증권 리서치센터

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 3월 5일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 3월 5일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 3월 5일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 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 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.1%
중립	3.9%
매도	0.0%

2017년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

현대차 (005380) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.03.31	산업브리프	Buy	180,000	김준성	-16.1	-15.3	
2016.04.04	산업브리프	Buy	180,000	김준성	-16.9	-14.4	
2016.04.27	기업브리프	Buy	180,000	김준성	-17.3	-14.4	
2016.05.03	산업브리프	Buy	180,000	김준성	-18.1	-14.4	
2016.05.11	산업브리프	Buy	180,000	김준성	-20.7	-14.4	
2016.06.02	산업브리프	Buy	180,000	김준성	-21.5	-14.4	
2016.07.04	산업분석	Buy	160,000	김준성	-17.3	-14.4	
2016.07.27	기업브리프	Buy	160,000	김준성	-17.0	-14.4	
2016.08.02	산업브리프	Buy	160,000	김준성	-16.7	-14.4	
2016.09.02	산업브리프	Buy	160,000	김준성	-16.0	-11.3	
2016.09.26	산업브리프	Buy	160,000	김준성	-15.7	-11.3	
2016.10.05	기업브리프	Buy	160,000	김준성	-15.6	-11.3	
2016.10.27	기업브리프	Buy	160,000	김준성	-15.5	-11.3	
2016.11.02	산업브리프	Buy	160,000	김준성	-15.4	-11.3	
2016.11.10	산업브리프	Buy	160,000	김준성	-15.5	-11.3	
2016.11.16	산업분석	Trading Buy	150,000	김준성	-11.2	-9.3	
2016.12.02	산업브리프	Trading Buy	150,000	김준성	-7.4	0.0	
2017.01.03	산업브리프	Trading Buy	150,000	김준성	-4.8	2.7	
2017.01.26	기업브리프	Trading Buy	150,000	김준성	-4.8	2.7	
2017.02.02	산업브리프	Trading Buy	150,000	김준성	-4.6	2.7	
2017.03.03	산업브리프	Trading Buy	150,000	김준성	-4.4	2.7	
2017.03.15	기업브리프	Trading Buy	150,000	김준성	-3.4	13.3	
2017.03.27	산업분석	Hold	150,000	김준성	-2.9	13.3	
2017.04.04	산업브리프	Hold	150,000	김준성	-3.0	13.3	
2017.04.27	기업브리프	Hold	150,000	김준성	-3.0	13.3	
2017.05.04	산업브리프	Hold	150,000	김준성	-2.3	13.3	
2017.05.22	산업분석	Buy	192,000	김준성	-14.9	-11.5	
2017.07.03	산업브리프	Buy	192,000	김준성	-15.4	-11.5	
2017.07.10	산업브리프	Buy	192,000	김준성	-17.4	-11.5	
2017.07.27	기업브리프	Buy	192,000	김준성	-17.9	-11.5	
2017.08.02	산업브리프	Buy	192,000	김준성	-19.8	-11.5	
2017.09.01	산업브리프	Buy	192,000	김준성	-21.4	-11.5	
2017.10.11	산업분석	Buy	192,000	김준성	-21.3	-11.5	
2017.10.11	산업브리프	Buy	192,000	김준성	-21.3	-11.5	
2017.10.27	기업브리프	Buy	192,000	김준성	-21.1	-11.5	
2017.11.02	산업브리프	Buy	192,000	김준성	-20.7	-11.5	
2017.11.27	산업분석	Buy	200,000	김준성	-19.8	-17.8	
2017.12.04	산업브리프	Buy	200,000	김준성	-22.1	-17.8	
2018.01.03	기업브리프	Buy	200,000	김준성	-22.6	-17.8	
2018.01.15	산업분석	Buy	200,000	김준성	-22.2	-17.8	
2018.01.26	기업브리프	Buy	200,000	김준성	-22.2	-17.8	
2018.02.01	산업브리프	Buy	200,000	김준성	-21.8	-17.8	
2018.03.05	산업브리프	Buy	200,000	김준성	-	-	

기아차 (000270) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.03.31	산업브리프	Buy	56,000	김준성	-13.6	-9.3	
2016.04.04	산업브리프	Buy	56,000	김준성	-14.3	-9.3	
2016.04.28	기업브리프	Buy	56,000	김준성	-14.3	-9.3	
2016.05.03	산업브리프	Buy	56,000	김준성	-15.1	-9.3	
2016.06.02	산업브리프	Buy	56,000	김준성	-16.3	-9.3	
2016.07.04	산업분석	Buy	56,000	김준성	-17.9	-9.3	
2016.07.28	기업브리프	Buy	56,000	김준성	-18.1	-9.3	
2016.08.02	산업브리프	Buy	56,000	김준성	-19.4	-9.3	
2016.09.02	산업브리프	Buy	56,000	김준성	-19.4	-9.3	
2016.09.05	산업브리프	Buy	56,000	김준성	-19.6	-9.3	
2016.09.26	산업브리프	Buy	56,000	김준성	-19.8	-9.3	
2016.10.05	기업브리프	Buy	56,000	김준성	-20.4	-9.3	
2016.10.28	기업브리프	Buy	56,000	김준성	-20.5	-9.3	
2016.11.02	산업브리프	Buy	56,000	김준성	-20.7	-9.3	
2016.11.10	산업브리프	Buy	56,000	김준성	-21.0	-9.3	
2016.11.16	산업분석	Buy	52,000	김준성	-28.9	-28.1	
2016.12.02	산업브리프	Buy	52,000	김준성	-26.6	-23.8	
2017.01.03	산업브리프	Buy	52,000	김준성	-25.3	-20.6	
2017.01.31	기업브리프	Trading Buy	43,000	김준성	-15.2	-15.1	
2017.02.02	산업브리프	Trading Buy	43,000	김준성	-13.5	-10.8	
2017.03.03	산업브리프	Trading Buy	43,000	김준성	-13.9	-10.8	
2017.03.27	산업분석	Trading Buy	43,000	김준성	-14.0	-10.8	
2017.04.04	산업브리프	Trading Buy	43,000	김준성	-15.2	-10.8	
2017.04.28	기업브리프	Trading Buy	40,000	김준성	-12.6	-12.3	
2017.05.04	산업브리프	Trading Buy	40,000	김준성	-8.7	-3.0	
2017.05.22	산업분석	Trading Buy	41,000	김준성	-5.0	-2.2	
2017.07.03	산업브리프	Trading Buy	41,000	김준성	-5.4	-2.2	
2017.07.10	산업브리프	Trading Buy	41,000	김준성	-6.9	-2.2	
2017.08.02	산업브리프	Trading Buy	41,000	김준성	-8.5	-2.2	
2017.08.31	기업브리프	Trading Buy	41,000	김준성	-8.6	-2.2	
2017.09.01	산업브리프	Trading Buy	41,000	김준성	-11.9	-2.2	
2017.10.11	산업브리프	Trading Buy	41,000	김준성	-12.8	-2.2	
2017.11.02	산업브리프	Trading Buy	41,000	김준성	-13.3	-2.2	
2017.11.27	산업분석	Trading Buy	40,000	김준성	-17.1	-15.9	
2017.12.04	산업브리프	Trading Buy	40,000	김준성	-17.2	-13.4	
2018.02.01	산업브리프	Trading Buy	40,000	김준성	-16.7	-11.9	
2018.03.05	산업브리프	Trading Buy	40,000	김준성	-	-	