



▲ 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%)

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

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

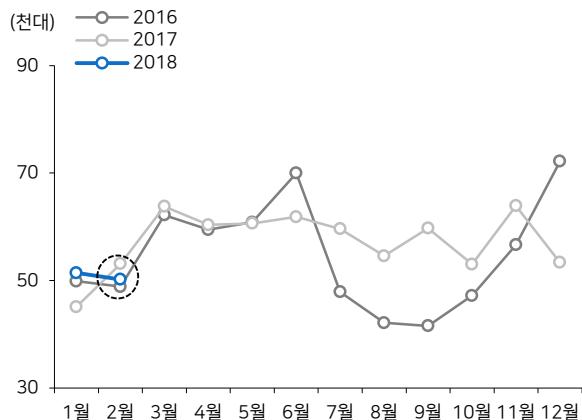
1~2 월 미국 인센티브: 전년 3 월부터 노후모델 재고고정을 시작한 현대차의 인센티브는 하향세 (1Q17 \$2,370 → 2Q17 \$3,182 → 3Q17 \$2,844 → 4Q17 \$3,097 → 18 년 누적 \$2,692), 그러나 재고조정을 늦게 시작한 기아차의 인센티브는 아직 높은 수준을 유지 (1Q17 \$2,867 → 2Q17 \$3,347 → 3Q17 \$3,839 → 4Q17 \$3,508 → 18 년 누적 \$3,820)

변곡점이 될 3월 이후 상반기 판매 방향성

3 월은 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 Cycle 을 개시하는 Santa Fe 의 출시로 두 자릿수 판매신장이 가능할 예정이다. 또한 미국에서는 지난해 3 월부터 5 개월간 이루어진 Sedan 모델의 재고고정 및 인센티브 급증 (Better-than-ever Sales Promotion)의 기저효과가 시작되며 6 년만의 YoY 인센티브 감소 방향성이 시작된다. 중국의 경우 지난해 3 월부터 본격화된 사드영향에 따른 판매부진 기저효과로 만 1년만의 YoY 판매 성장세 전환 (+20% 이상)이 계획되어 있다.

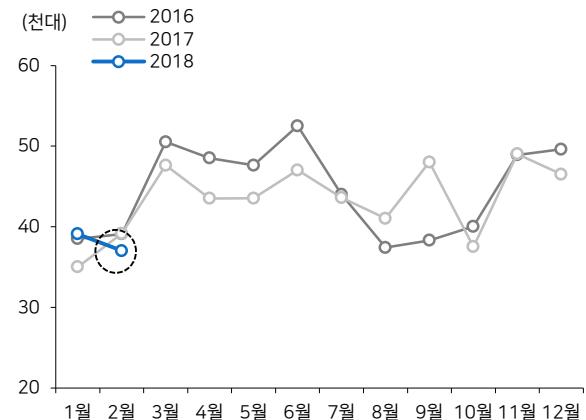
2H17 부터 제시하고 있는 당사의 Cycle 콜의 본격적 시작점이 될 3 월 이후 질적·양적 판매방향성 개선을 통한 자동차 섹터의 기업가치 상승 전환을 전망한다.

그림1 현대차 2월 내수판매 -5.5% YoY 감소



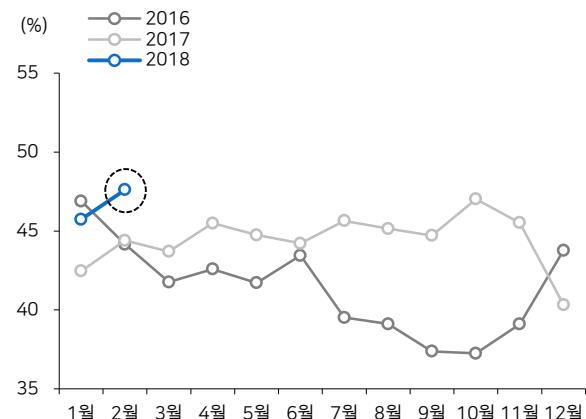
자료: 현대차, 메리츠종금증권 리서치센터

그림2 기아차 2월 내수판매 -5.5% YoY 감소



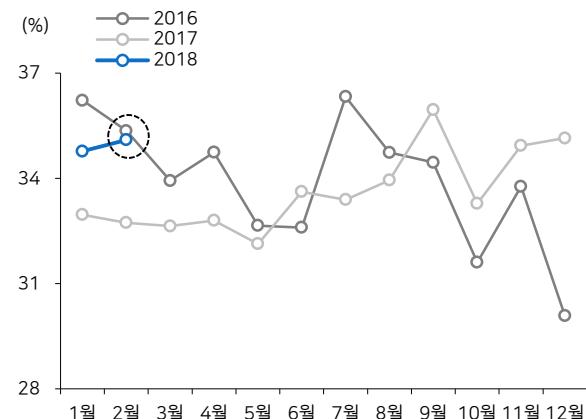
자료: 기아차, 메리츠종금증권 리서치센터

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



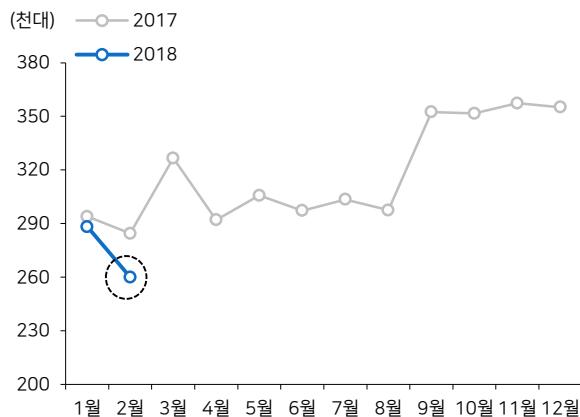
자료: 현대차, 메리츠종금증권 리서치센터

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



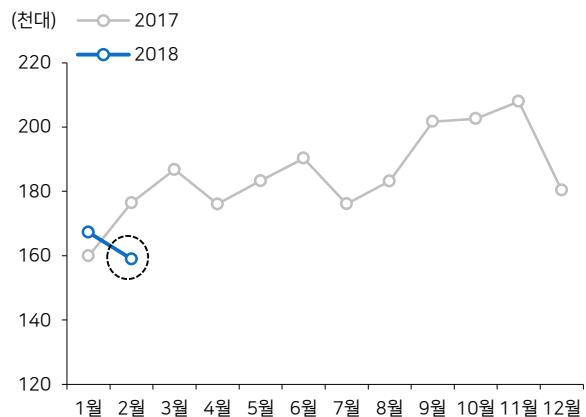
자료: 기아차, 메리츠종금증권 리서치센터

그림5 현대차 2월 해외 도매 판매 -8.6% YoY 감소



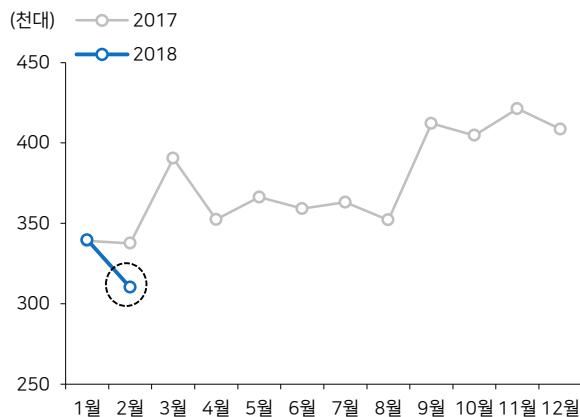
자료: 현대차, 메리츠종금증권 리서치센터

그림6 기아차 2월 해외 도매 판매 -9.9% YoY 감소



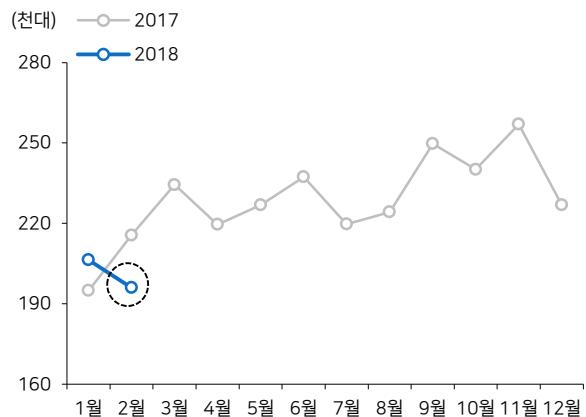
자료: 기아차, 메리츠종금증권 리서치센터

그림7 현대차 2월 글로벌 도매 판매 -8.1% YoY 감소



자료: 현대차, 메리츠종금증권 리서치센터

그림8 기아차 2월 글로벌 도매 판매 -9.1% YoY 감소



자료: 기아차, 메리츠종금증권 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 | 자료 | 투자의견 | 적정주가 (원) | 담당자 | 과리율(%)* | | (원) | 주가 및 적정주가 변동추이 |
|------------|-------|-------------|-------------|-----|---------|--------|---------|-------------------|
| | | | | | 평균 | 최고(최저) | | |
| 2016.03.31 | 산업브리프 | Buy | 180,000 | 김준성 | -16.1 | -15.3 | 250,000 | — 현대차 — 적정주가 |
| 2016.04.04 | 산업브리프 | Buy | 180,000 | 김준성 | -16.9 | -14.4 | 200,000 | |
| 2016.04.27 | 기업브리프 | Buy | 180,000 | 김준성 | -17.3 | -14.4 | 150,000 | |
| 2016.05.03 | 산업브리프 | Buy | 180,000 | 김준성 | -18.1 | -14.4 | 100,000 | |
| 2016.05.11 | 산업브리프 | Buy | 180,000 | 김준성 | -20.7 | -14.4 | 50,000 | |
| 2016.06.02 | 산업브리프 | Buy | 180,000 | 김준성 | -21.5 | -14.4 | 0 | |
| 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 | 자료 | 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 | - | - | |

