

자동차 (비중확대/Maintain)

11월 글로벌판매 Review- 회복세 둔화

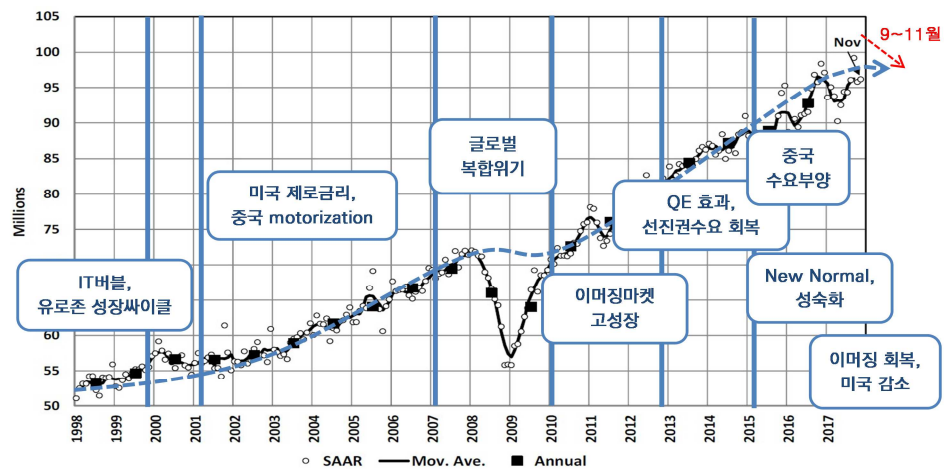
- 전세계수요, 11월 2.2%, 1~11월 누적 2.8%로 성장세 둔화
- 핵심시장 전반 정체, 기타 이머징 마켓 위주 성장세 지속 예상
- 현대기아 M/S 하향세와 4Q17 기대하회 가능성. 2018년 회복을 더 기대

1. 전세계수요, 11월 2.2%, 1~11월 누적 2.8%로 성장세 둔화

2017년 11월 전세계 Light vehicle 판매는 YoY 2.2% 증가했다. 1~11월 누적으로는 2.8% 증가한 8,651만대를 기록한 것으로 집계됐다. 2017년 평균 SAAR(계절조정 연환산판매)는 YoY 1.7% 증가한 9,463만대로서 연초 예측과 2016년에 비해 성장세가 둔화된 것으로 판단된다. 미국 시장의 부진이 점차 심화된 것과 중국 시장의 성장세가 크게 위축된 것이 주된 영향을 미쳤다.

글로벌 자동차수요의 SAAR 추이는 4분기 들어 하향세를 나타내고 있다. 2016년 세제혜택 적용에 따른 중국수요 호조세, 2016년 하반기 이후 이머징 마켓 회복 전환 등에 힘입은 성장동력이 점차 약화되고 있다. 여기에서 선진권 시장의 성장세가 뚜렷하게 둔화되면서 중기적인 성장동력이 약화되는 상황으로 파악된다.

그림 1. 글로벌 자동차수요 SAAR 추이



자료: LMC Automotive, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 2017년 11월 주요 지역별 자동차판매

(천대, %)

	판매대수						SAAR			
	2017.11	2016.11	YoY	2017.1~11	2016.1~11	YoY	2017.11	2017 평균	2016	YoY
전세계	8,503	8,320	2.2	86,506	84,190	2.8	96,169	94,633	93,036	1.7
- 미국	1,396	1,377	1.4	15,608	15,851	-1.5	17,532	17,187	17,540	-2.0
- 캐나다	159	160	-1.0	1,911	1,822	4.9	2,103	2,047	1,948	5.1
- 서유럽	1,310	1,243	5.4	15,011	14,520	3.4	16,477	16,135	15,770	2.3
- 동유럽	399	389	2.6	3,766	3,463	8.8	4,726	4,337	3,892	11.4
(러시아)	152	132	14.9	1,430	1,280	11.7	-	-	-	-
- 일본	403	413	-2.5	4,777	4,512	5.9	5,074	5,181	4,904	5.6
- 중국	2,935	2,913	0.7	25,540	24,973	2.3	29,605	28,445	28,022	1.5
- 브라질	197	174	13.6	1,968	1,789	10.0	-	-	-	-
- 기타	1,704	1,651	3.2	17,925	17,260	3.9	-	-	-	-

주: 기타에 인도, 한국 시장 등 포함

자료: LMC Automotive, Wardsauto, 미래에셋대우 리서치센터

2. 핵심시장 전반 정체, 기타 이머징 마켓 위주 성장세 지속 예상

핵심 시장의 경우 앞으로도 미국, 중국, 서유럽 등 전반적으로 성장세 둔화 혹은 정체 추세가 지속 될 가능성이 높아 보인다. 미국의 경우 SAAR은 9월 1,860만대를 정점으로 11월 1,750만대 선까 지 하향세를 나타내는 상황이다. 2016~2017년을 써브프라임 사태 이후 중기적인 회복기의 고점 으로 하여 이후 하락세가 진행될 수 있는 구조로 판단된다. 2018년에는 총수요 정체 또는 소폭의 마이너스 성장세를 예측하는 경향이 커지고 있다.

중국을 구매세 인하혜택 종료에 따른 4Q17 선수요 발생 이후 1Q18 수요부진의 역효과가 우려되 는 등 2018년 수요성장 기대가 낙관적이지 못하다. 구매세 한시적 인하폭은 올해 2016년 대비 1/2로 줄어들었음에도 불구하고 하반기 중 YoY 수요 성장세가 이어지고 있는 상황이다.

반면 인도, 러시아, 브라질 등 BRICs 주요국을 포함한 기타 이머징 마켓은 2017년 하반기들어 고 성장세와 턴어라운드 추세가 뚜렷하다. 2018년 중에는 주요 이머징 마켓들의 성장세 또는 회복세 가 연간으로 더욱 진전될 전망이며, 유가 강세가 계속 이어질 경우 중동지역 등의 수요 개선세도 가세할 것으로 예상된다.

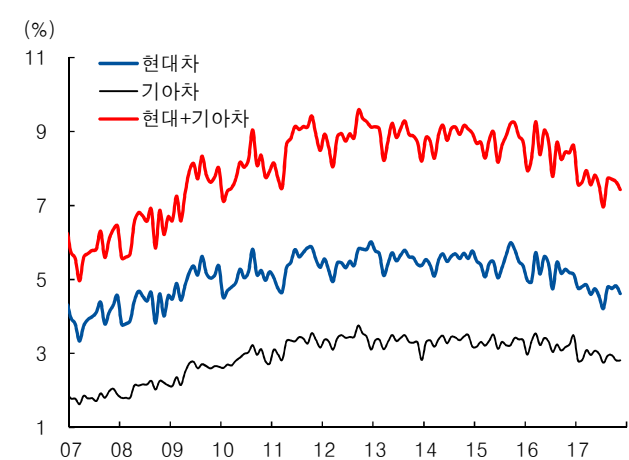
3. 현대기아 M/S 하향세와 4Q17 기대하회. 2018년 회복을 더 기대

현대기아차의 경우 미국과 중국에서의 고전으로 인해 글로벌시장 점유율이 하향세를 나타냈다. 미 국의 경우 특히 현대차는 노후차량 재고조정과 현지공장 가동률 하락, Fleet sales(렌터카회사 등 대상 저수익 대량판매) 축소에 따른 판매실적 감소로 수익성 악화가 심화됐다. 향후 양사 모두 SUV 라인업 위주로 신차투입을 강화해 영업실적을 점진적으로 개선할 수 있을 전망이다.

2018년에도 세단 시장 부진 지속과 이에 따른 현지 공장 UPH(시간당 생산성) 인하로 인해 매출 성장은 여전히 제한될 것으로 보인다. 그러나 기 재고조정과 신차판매 비중 상승에 따른 수익성 제 고에 힘입어 2017년 대비 영업 적자폭 축소와 수익 개선이 어느 정도 가능할 전망이다.

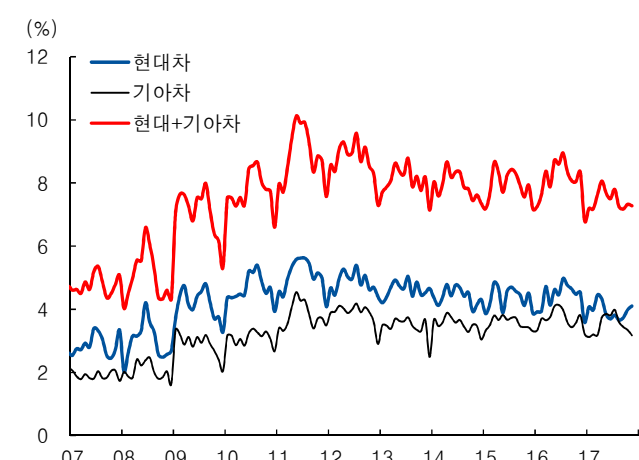
현대차는 2018년 초부터 코나 신규 투입, 투싼 부분변경모델, 싼타페 후속모델 등을 연이어 출시 해 SUV 라인업의 경쟁력을 제고할 예정이다. 기아차의 경우 쏘울 후속모델, 니로 EV 모델 추가, 쏘렌토와 카니발 부분변경모델 투입 등의 Light truck 라인업 개선이 예정돼 있다.

그림 2. 현대기아차 글로벌시장 점유율



자료: LMC Automotive, 각사 자료, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 현대기아차 미국시장 점유율



자료: Automotive News, 미래에셋대우 리서치센터

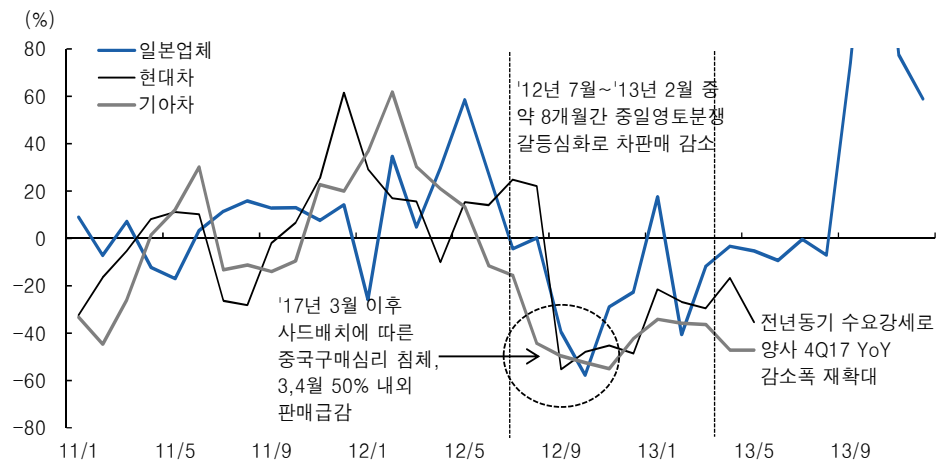
표 2. 현대기아차 2018년 신차출시 예정

	현대차	기아차
내수시장	싼타페, 대형 신형 SUV	K3, 쏘울, K9, 니로 EV
미국	제네시스 G70, 코나(EV 포함), 벨로스터, 싼타페, FCEV 전용모델	포르테(K3), 쏘울, K900(K9), 니로 EV
유럽	싼타페, 코나 EV	씨드/씨드왜건/씨드 GT, 니로 EV, 쏘울 EV
중국	코나, C-Seg 전략세단, 싼타페	C-Seg. 및 A-Seg. 신형 SUV, KX3 EV, K3/K3 PHEV
인도	신형 이온(A-Seg. 초소형차)	

주: 1) 기존 모델 후속차량 및 신규 출시차량 기준이며, 부분변경모델 미포함, 2) FCEV는 수소연료전지차, PHEV는 플러그인하이브리드 차량
자료: 각사, 각종 자료 종합, 미래에셋대우 리서치센터

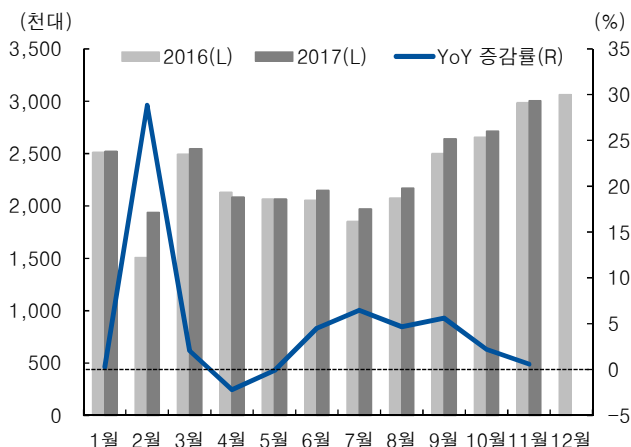
현대기아차 중국 공장은 2017년 2분기 중 20% 대의 최저 가동률로 큰 침체에 빠졌다가 4분기 들어 모두 70% 대 중반까지 가동률을 회복했다. 1분기말 사드 배치를 계기로 한 극심한 침체에서는 벗어났다고 판단된다. 4분기 중에는 구매세 인하혜택 종료 전까지의 시장수요 강세와 더불어 양사의 공장 가동률 및 판매실적 회복세가 지속될 것으로 기대된다.

그림 4. 중국과의 정치적 갈등 심화시기 한일 업체 중국판매 YoY 증감률 비교



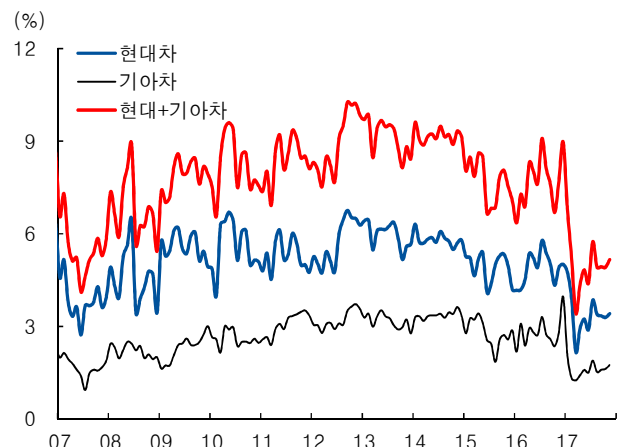
주: 현대기아차 판매는 2015년 7월~2017년 11월
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 중국 월별 Light vehicle 판매 및 증감률



자료: CAAM: 중국자동차공업협회, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 현대기아차 중국시장 점유율



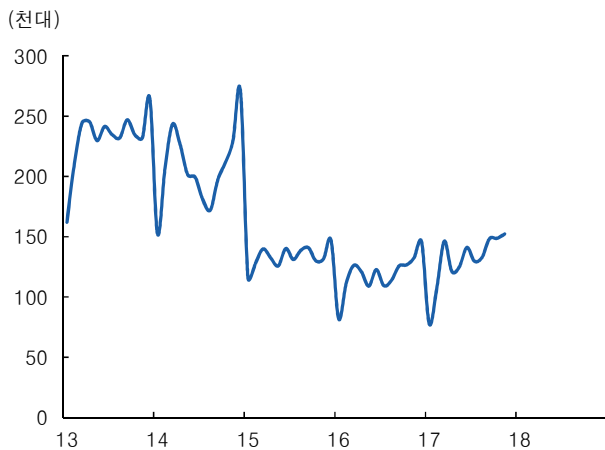
자료: LMC Automotive, 각사 자료, 미래에셋대우 리서치센터

2018년에는 구매세 인하 종료 이후 시장수요 감소 우려 가운데 공장 가동과 판매실적을 얼마나 정상화시킬 수 있을지가 관건이다. 다만 중국 사업부문 역시 2017년 뚜렷한 영업적자 계상 대비 BEP 이상 회복에 의한 실적 개선폭 확대는 기대해 볼 만한 상황이다.

러시아, 브라질 등 시장 침체에 따른 수익성 악화 영향이 컸던 지역의 영업실적은 2016년말부터 회복세로 반전된 상황이다. 2017년과 2018년을 거쳐 시장수요 회복세 진전, 현대기아 양사의 점유율 확대 등으로 수익기여 효과가 커질 것으로 예상된다. 러시아와 브라질은 절정기 시장규모 대비 1/2 수준에서 총수요가 회복세로 반전되면서 당분간 YoY 성장률이 뚜렷하게 높을 전망이다.

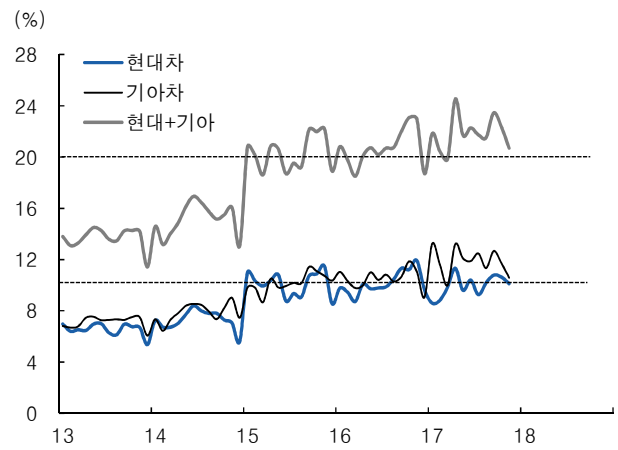
현대기아차 시장점유율의 경우 러시아에서 양사 모두 10%로 크게 상승해 그룹 기준 20% 대의 절대적인 지위를 차지하고 있으며, 브라질은 10% 내외의 상승세를 시현했다. **소형차, SUV 위주의 제품라인업 강화를 통해 시장수요 회복기에 점유율 강화를 지속할 수 있을 것으로 예상되고, 연결 영업 실적에 대한 수익기여도도 향상될 전망이다.** 유가 강세가 비교적 중기적으로 지속된다면 중동지역 영업실적 회복도 가세하게 될 것으로 기대된다.

그림 7. 러시아 월별 Light vehicle 판매



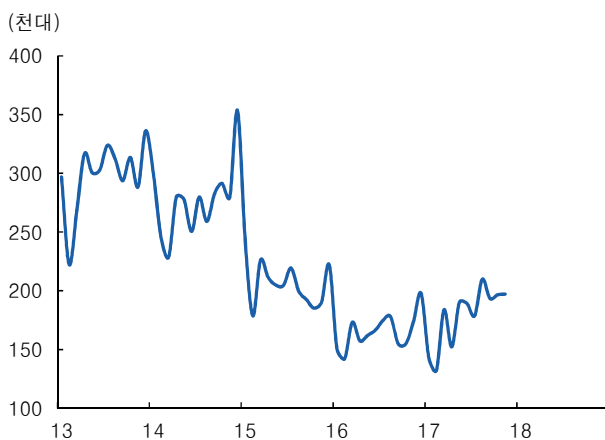
자료: Wards Auto, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 현대기아차 러시아시장 점유율



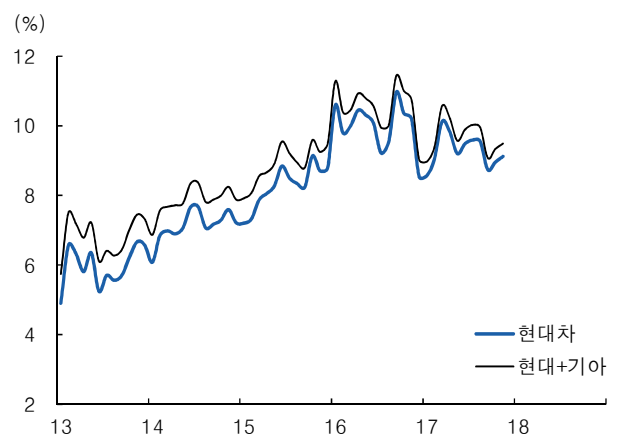
자료: Wards Auto, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. 브라질 월별 Light vehicle 판매



자료: Wards Auto, 미래에셋대우 리서치센터

그림 10. 현대기아차 브라질시장 점유율



자료: Wards Auto, 미래에셋대우 리서치센터

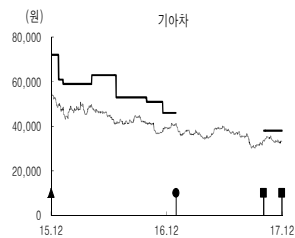
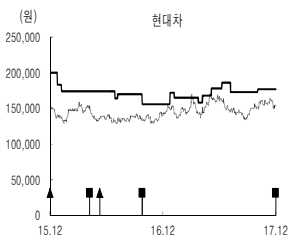
현대기아차 4Q17 영업실적의 경우 1) 매출에 반영될 글로벌 whole sales(도매판매)가 기존 예상에 다소 미달하고, 2) 재고와 관련된 일부 미실현손실이 반영될 수 있으며, 3) 미국을 중심으로 인센티브 비용 부담이 지속되고, 4) 원화절상이 채산성에 일부 부정적으로 작용하는 점 등이 기존 기대 대비 부정적 요인으로 작용할 것으로 보인다. 그러나 **상품경쟁력 회복과 2017년 손익 부진에서의 회복 반전과 같은 기저효과 반영 등 2018년 영업실적 회복 전망은 여전히 양호한 편이다.**

현대차와 기아차에 대한 기존 투자의견 ‘Trading Buy’와 각각의 목표주가 177,000원, 38,000원을 유지한다.

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대차(005380)					2016.01.26	매수	174,000	-15.76	-8.62
2017.10.22	Trading Buy	177,000	-	-	2016.01.13	매수	183,000	-24.28	-22.95
2017.07.26	Trading Buy	173,000	-16.40	-9.54	2015.10.11	매수	200,000	-22.72	-17.25
2017.06.28	Trading Buy	186,000	-18.31	-12.10	기아차(000270)				
2017.05.25	Trading Buy	178,000	-8.34	-5.06	2017.10.22	Trading Buy	38,000	-	-
2017.04.26	Trading Buy	168,000	-5.88	1.19	2017.01.18	중립		-	-
2017.04.13	Trading Buy	158,000	-10.32	-8.54	2016.12.07	매수	46,000	-13.53	-10.22
2017.01.25	Trading Buy	165,000	-10.00	3.03	2016.10.17	매수	51,000	-23.43	-18.33
2017.01.11	Trading Buy	172,000	-12.44	-10.47	2016.07.13	매수	53,000	-20.08	-15.47
2016.10.13	Trading Buy	156,000	-10.97	-1.28	2016.04.27	매수	63,000	-28.12	-23.49
2016.07.26	매수	170,000	-20.00	-16.47	2016.01.27	매수	59,000	-19.71	-13.90
2016.07.17	매수	164,000	-20.12	-17.38	2016.01.13	매수	61,000	-20.90	-17.54
2016.05.29	매수	174,000	-21.30	-14.37	2015.11.25	매수	72,000	-26.43	-22.36
2016.04.26	Trading Buy	174,000	-17.03	-8.62					

* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~-10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(▨)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
74.52%	12.50%	12.98%	0.00%

* 2017년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.