



## ▲ 자동차/타이어

Analyst 김준성  
02. 6098-6690  
joonsung.kim@meritz.co.kr

## Neutral

## 관련종목

현대차(005380)	Buy	160,000원
기아차(000270)	Buy	56,000원

# 자동차산업

## 지속된 부진, 본사손익 악화 가시성 심화

- ✓ 현대·기아차, 내수·수출판매 동반부진 지속하여 부진한 국내공장 분기 판매 기록
- ✓ 양 사의 주가는 이익방향성의 함수 (04년 이후 상관관계 96%, 92%)
- ✓ 현재 높은 수준의 본사이익 비중 고려시 비우호적 환율과 국내공장 판매부진은 이익방향성에 부정적 요인
- ✓ 자동차 산업에 대해 기존 Neutral 투자 의견을 유지

### 현대·기아차, 본사손익 악화 가시성 심화

현대·기아차의 연결 영업이익 중 국내 본사가 기여하고 있는 비중은 지난 16년 상반기 기준 각각 68.8%와 88.3%로 매우 높은 수준이다. 이는 선진국에서의 가격정책 실효성 악화와 신흥국 소비 부진에 따른 현지공장 가동률 하락으로 해외 손익이 축소된 결과이다.

역사적으로 현대·기아차 주가는 이익과 동행하였다 (04년 이후 주가와 이익 상관관계 현대차 96%, 기아차 92%). 해외시장에서 유의미한 판매 개선세가 보이지 않음에 따라 하반기 손익은 본사이익에 의존할 전망이다. 그러나 환율은 여전히 비우호적이며 (원·달러 환율, 3Q16 평균 1,121원으로 3Q15 대비 4% 원화 강세), 내수·수출판매는 내수소비 위축, 파업 장기화, 신흥국 수요 부진으로 저조한 실적을 지속 중이다. 본사손익 악화 가시성이 심화되었다고 판단하여 섹터에 대한 기존 Neutral 투자 의견을 유지한다.

### 현대차 9월 글로벌 판매볼륨 39만대 (-2% YoY, +8% MoM)

국내공장 10만대 (-21% YoY, 내수 4만대 (-20%)/수출 6만대 (-21%))로, 내수 소비위축과 파업 장기화 영향으로 부진한 판매실적을 기록했다.

해외공장 29만대 (+6% YoY)로, 공장별 가동일수는 전년동기대비 큰 변화는 없었으나 중국공장의 전년동기 기저효과로 양호한 성장을 보였다.

3Q16 글로벌 판매 109만대 (-3% YoY), 국내공장 판매 32만대 (-22% YoY), 해외공장 판매 77만대 (+8% YoY)

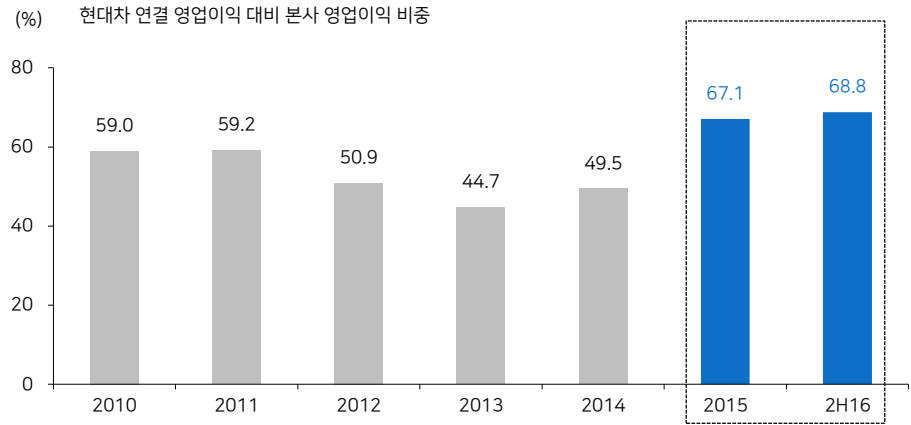
### 기아차 9월 글로벌 판매볼륨 24만대 (3.1% YoY, +7% MoM)

국내공장 10만대 (-18% YoY, 내수 4만대 (-15%)/수출 6만대 (-20%))로 부진했다. 현대차에 비해 파업이 제한적이었지만, 내수소비 위축과 신흥국 수요부진으로 큰 폭의 판매량 감소를 피하지 못했다.

해외공장 13만대 (+28% YoY)로, 중국공장 기저효과의 지속과 더불어 멕시코공장의 신규 반영에 힘입어 큰 폭의 성장을 실현하였다.

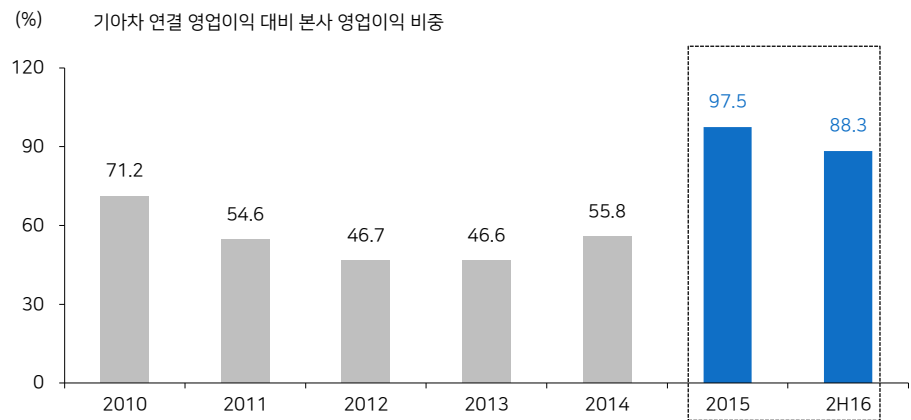
3Q16 글로벌 판매 68만대 (+4% YoY), 국내공장 판매 33만대 (-15% YoY), 해외공장 판매 35만대 (+29% YoY)

**그림1 현대차, 높은 수준의 본사 이익의존도**



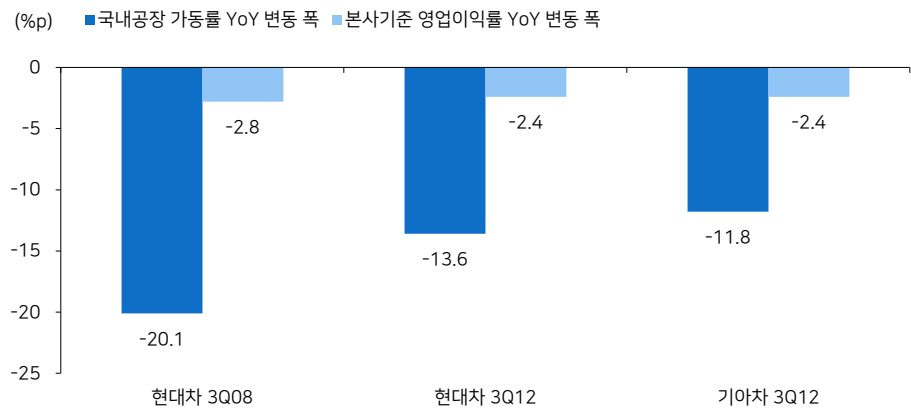
자료: 현대차, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림2 기아차, 높은 수준의 본사 이익의존도**



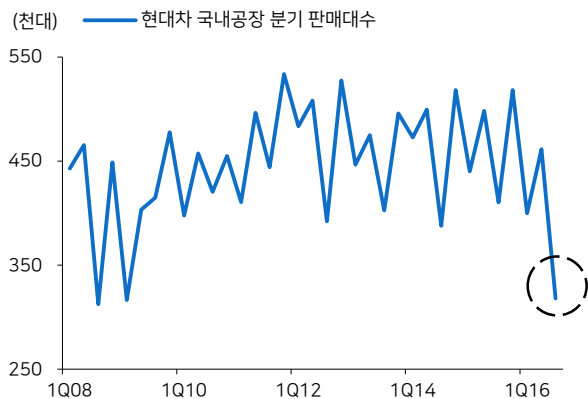
자료: 기아차, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림3 과거 10년간, 10%p 이상 국내공장 가동률 하락했던 세 차례 모두 손익 크게 훼손**



자료: 현대차, 기아차, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 현대차, 1Q09 이후 가장 부진한 3Q16 국내공장 판매



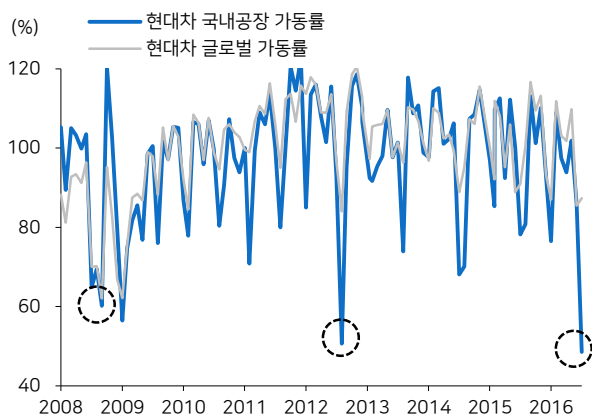
자료: 현대차, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 기아차, 1Q10 이후 가장 부진한 3Q16 국내공장 판매



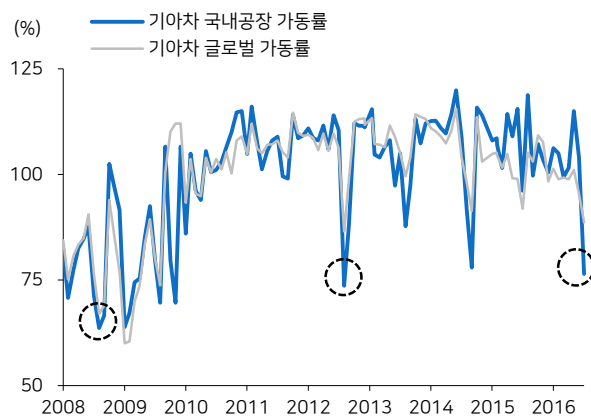
자료: 기아차, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 현대차, 3Q16 큰 폭의 국내공장 가동률 하락 기록



자료: 현대차, 메리츠증권증권 리서치센터

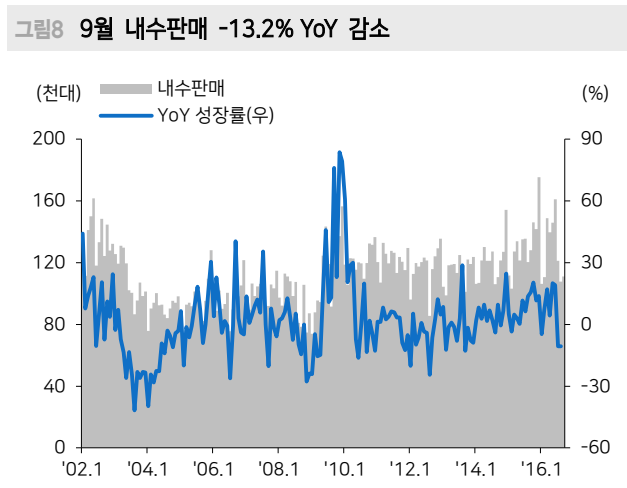
그림7 기아차, 3Q16 큰 폭의 국내공장 가동률 하락 기록



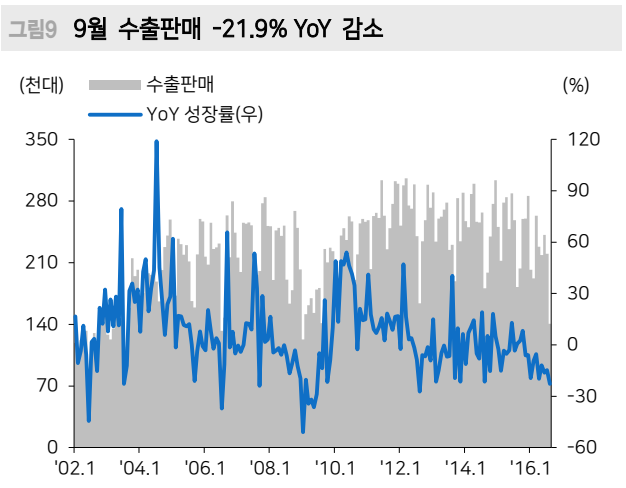
자료: 기아차, 메리츠증권증권 리서치센터

표1 현대기아차 내수 및 수출 동반 감소세 지속									
(대, %)		2016.9	2015.9	YoY	2016.8	MoM	2016 YTD	2015 YTD	YoY
내수	현대차	41,548	51,954	-20.0	42,112	-1.3	482,663	499,088	-3.3
	기아차	38,300	45,010	-14.9	37,403	2.4	396,460	377,534	5.0
	쌍용차	8,011	8,106	-1.2	7,676	4.4	73,929	69,243	6.8
	한국지엠	14,078	16,393	-14.1	12,773	10.2	127,990	113,996	12.3
	르노삼성	9,222	6,604	39.6	7,713	19.6	71,204	56,765	25.4
	Subtotal	111,159	128,067	-13.2	107,677	3.2	1,152,246	1,116,626	3.2
수출	현대차	56,315	71,152	-20.9	48,913	15.1	697,731	850,680	-18.0
	기아차	62,970	78,269	-19.5	56,620	11.2	723,211	873,798	-17.2
	쌍용차	4,133	3,383	22.2	4,502	-8.2	37,754	34,631	9.0
	한국지엠	31,035	35,109	-11.6	23,198	33.8	306,583	340,815	-10.0
	르노삼성	4,335	15,551	-72.1	7,527	-42.4	100,007	105,955	-5.6
	Subtotal	158,788	203,464	-22.0	140,760	12.8	1,865,286	2,205,879	-15.4
내수 + 수출	현대차	97,863	123,106	-20.5	91,025	7.5	1,180,394	1,349,768	-12.5
	기아차	101,270	123,279	-17.9	94,023	7.7	1,119,671	1,251,332	-10.5
	쌍용차	12,144	11,489	5.7	12,178	-0.3	111,683	103,874	7.5
	한국지엠	45,113	51,502	-12.4	35,971	25.4	434,573	454,811	-4.4
	르노삼성	13,557	22,155	-38.8	15,240	-11.0	171,211	162,720	5.2
	Total	269,947	331,531	-18.6	248,437	8.7	3,017,532	3,322,505	-9.2
해외공장	현대차	289,439	271,939	6.4	267,227	8.3	2,298,932	2,188,824	5.0
	기아차	134,143	105,054	27.7	126,506	6.0	1,022,913	936,325	9.2
	Subtotal	423,582	376,993	12.4	393,733	7.6	3,321,845	3,125,149	6.3
Total sales		693,529	708,524	-2.1	642,170	8.0	6,339,377	6,447,654	-1.7
내수 M/S	현대차 해외판매	345,754	343,091	0.8	316,140	9.4	2,996,663	3,039,504	-1.4
	기아차 해외판매	197,113	183,323	7.5	183,126	7.6	1,746,124	1,810,123	-3.5
	현대차 글로벌판매	387,302	395,045	-2.0	358,252	8.1	3,479,326	3,538,592	-1.7
	기아차 글로벌판매	235,413	228,333	3.1	220,529	6.7	2,142,584	2,187,657	-2.1
내수 M/S	현대차	37.4	40.6	-3.2	39.1	-1.7	41.9	44.7	-2.8
	기아차	34.5	35.1	-0.7	34.7	-0.3	34.4	33.8	0.6
	쌍용차	7.2	6.3	0.9	7.1	0.1	6.4	6.2	0.2
	한국지엠	12.7	12.8	-0.1	11.9	0.8	11.1	10.2	0.9
	르노삼성	8.3	5.2	3.1	7.2	1.1	6.2	5.1	1.1

자료: 각 사, 메리츠증권증권 리서치센터

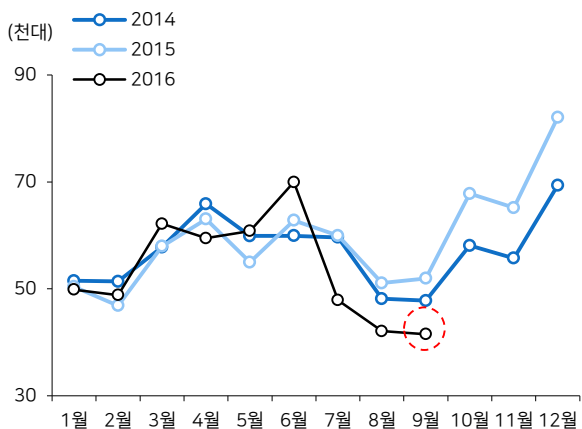


자료: 각 사, 메리츠증권증권 리서치센터



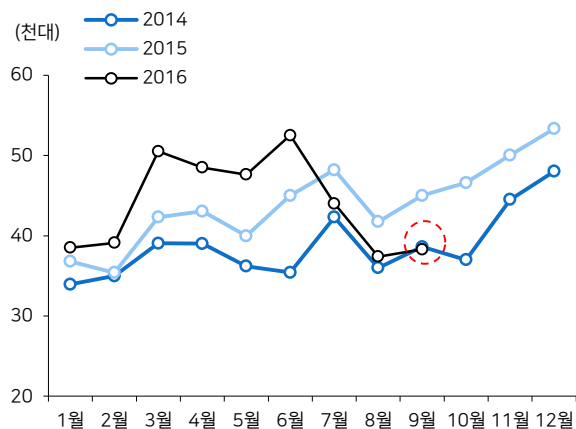
자료: 각 사, 메리츠증권증권 리서치센터

그림10 현대차 9월 내수판매 -20.0% YoY 감소



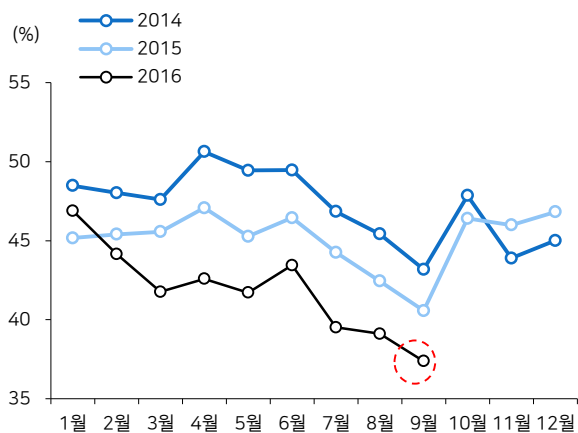
자료: 현대차, 메리츠증권증권 리서치센터

그림11 기아차 9월 내수판매 -14.9% YoY 감소



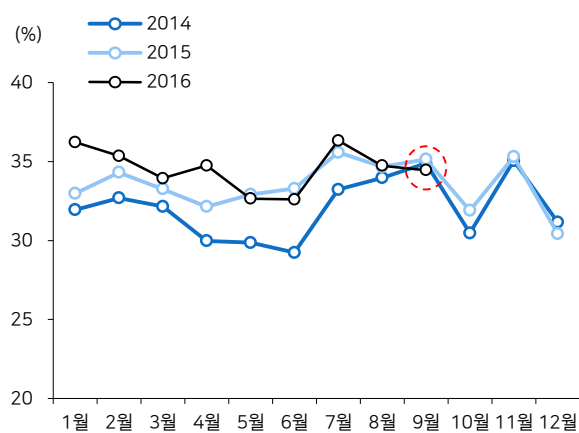
자료: 기아차, 메리츠증권증권 리서치센터

그림12 현대차 9월 내수 M/S -3.2%p YoY 감소



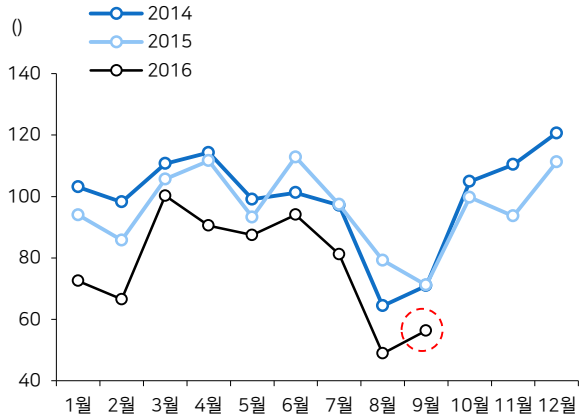
자료: 현대차, 메리츠증권증권 리서치센터

그림13 기아차 9월 내수 M/S -0.7%p YoY 감소



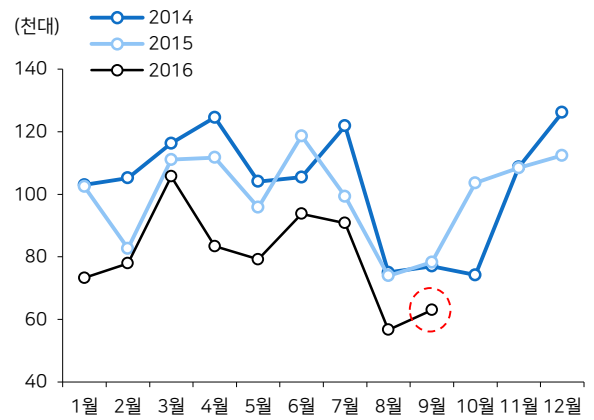
자료: 기아차, 메리츠증권증권 리서치센터

그림14 현대차 9월 수출판매 -20.9% YoY 감소



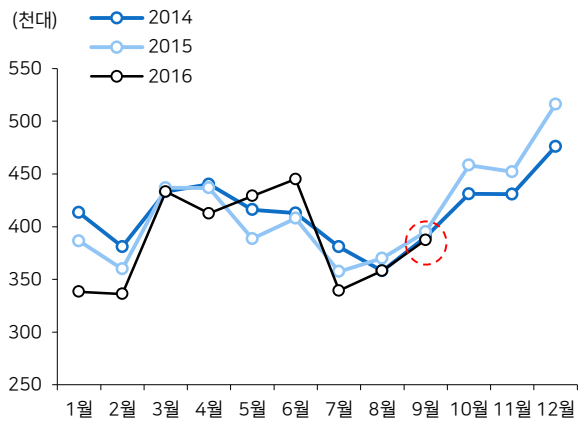
자료: 현대차, 메리츠증권증권 리서치센터

그림15 기아차 9월 수출판매 -19.5% YoY 감소



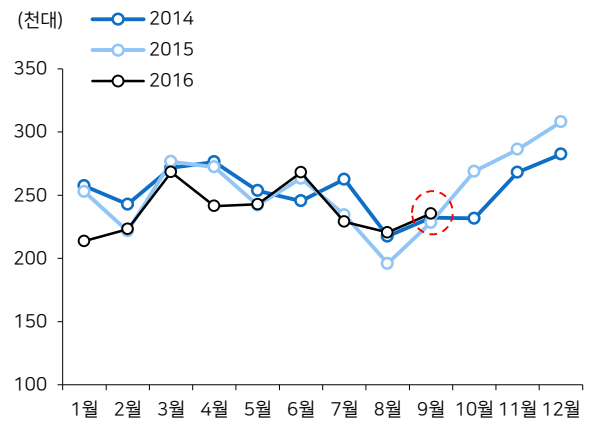
자료: 기아차, 메리츠증권증권 리서치센터

그림16 현대차 9월 글로벌판매 -2.0% YoY 감소



자료: 현대차, 메리츠증권증권 리서치센터

그림17 기아차 9월 글로벌판매 +3.1% YoY 증가



자료: 기아차, 메리츠증권증권 리서치센터

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2016년 10월 5일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2016년 10월 5일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2016년 10월 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)

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 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

**투자등급 관련사항** (2016년 7월 14일부터 기준 변경 시행)

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

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	87.4%
중립	12.6%
매도	0%

2016년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**현대자동차(005380)의 투자등급변경 내용**

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2014.10.15	산업브리프	Buy	246,000	김준성	
2014.10.24	기업브리프	Buy	246,000	김준성	
2014.11.04	산업브리프	Buy	246,000	김준성	
2014.12.02	산업브리프	Buy	246,000	김준성	
2015.01.05	산업브리프	Buy	246,000	김준성	
2015.01.09	산업브리프	Buy	225,000	김준성	
2015.01.19	산업브리프	Buy	225,000	김준성	
2015.01.23	기업브리프	Buy	225,000	김준성	
2015.02.03	산업브리프	Buy	225,000	김준성	
2015.03.03	산업브리프	Buy	225,000	김준성	
2015.03.16	산업브리프	Buy	225,000	김준성	
2015.04.02	산업브리프	Buy	225,000	김준성	
2015.04.24	기업브리프	Buy	225,000	김준성	
2015.05.06	산업브리프	Buy	225,000	김준성	
2015.06.02	산업브리프	Buy	225,000	김준성	
2015.07.02	산업브리프	Buy	225,000	김준성	
2015.07.08	산업브리프	Buy	180,000	김준성	
2015.07.24	기업브리프	Buy	180,000	김준성	
2015.08.04	산업브리프	Buy	180,000	김준성	
2015.09.02	산업브리프	Buy	180,000	김준성	
2015.09.03	산업분석	Buy	180,000	김준성	
2015.09.21	산업브리프	Buy	180,000	김준성	
2015.09.25	산업브리프	Buy	180,000	김준성	
2015.10.02	산업브리프	Buy	180,000	김준성	
2015.10.12	산업브리프	Buy	180,000	김준성	
2015.10.23	기업브리프	Buy	180,000	김준성	
2015.11.03	산업브리프	Buy	180,000	김준성	
2015.11.17	산업분석	Buy	180,000	김준성	
2015.12.02	산업브리프	Buy	180,000	김준성	
2016.01.05	산업브리프	Buy	180,000	김준성	
2016.01.27	기업브리프	Buy	160,000	김준성	
2016.02.02	산업브리프	Buy	160,000	김준성	
2016.02.22	산업분석	Buy	160,000	김준성	
2016.02.29	산업브리프	Buy	160,000	김준성	
2016.03.03	산업브리프	Buy	160,000	김준성	
2016.03.31	산업브리프	Buy	180,000	김준성	

2016.04.04	산업브리프	Buy	180,000	김준성
2016.04.27	기업브리프	Buy	180,000	김준성
2016.05.03	산업브리프	Buy	180,000	김준성
2016.05.11	기업브리프	Buy	180,000	김준성
2016.06.02	산업브리프	Buy	180,000	김준성
2016.07.04	산업브리프	Buy	160,000	김준성
2016.07.27	기업브리프	Buy	160,000	김준성
2016.08.02	산업브리프	Buy	160,000	김준성
2016.09.02	산업브리프	Buy	160,000	김준성
2016.09.26	산업브리프	Buy	160,000	김준성
2016.10.05	산업브리프	Buy	160,000	김준성

기아차(000270) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2014.10.15	산업브리프	Buy	68,000	김준성	
2014.10.27	기업브리프	Buy	68,000	김준성	
2014.11.04	산업브리프	Buy	68,000	김준성	
2014.12.02	산업브리프	Buy	68,000	김준성	
2015.01.05	산업브리프	Buy	68,000	김준성	
2015.01.09	산업브리프	Buy	65,000	김준성	
2015.01.19	산업브리프	Buy	65,000	김준성	
2015.01.26	기업브리프	Buy	59,000	김준성	
2015.02.03	산업브리프	Buy	59,000	김준성	
2015.03.03	산업브리프	Buy	59,000	김준성	
2015.03.16	산업브리프	Buy	59,000	김준성	
2015.04.02	산업브리프	Buy	59,000	김준성	
2015.04.27	기업브리프	Buy	59,000	김준성	
2015.05.06	산업브리프	Buy	59,000	김준성	
2015.06.02	산업브리프	Buy	59,000	김준성	
2015.07.02	산업브리프	Buy	59,000	김준성	
2015.07.08	산업브리프	Buy	54,000	김준성	
2015.07.27	기업브리프	Buy	54,000	김준성	
2015.08.04	산업브리프	Buy	54,000	김준성	
2015.09.02	산업브리프	Buy	54,000	김준성	
2015.09.03	산업분석	Buy	60,000	김준성	
2015.10.02	산업브리프	Buy	60,000	김준성	
2015.10.12	산업브리프	Buy	60,000	김준성	
2015.10.26	기업브리프	Buy	60,000	김준성	
2015.11.03	산업브리프	Buy	60,000	김준성	
2015.11.17	산업분석	Buy	63,000	김준성	
2015.12.02	산업브리프	Buy	63,000	김준성	
2016.01.05	산업브리프	Buy	63,000	김준성	
2016.01.28	기업브리프	Buy	63,000	김준성	
2016.02.02	산업브리프	Buy	63,000	김준성	
2016.02.22	산업분석	Buy	56,000	김준성	
2016.02.29	산업브리프	Buy	56,000	김준성	
2016.03.03	산업브리프	Buy	56,000	김준성	
2016.03.31	산업브리프	Buy	56,000	김준성	
2016.04.04	산업브리프	Buy	56,000	김준성	
2016.04.28	기업브리프	Buy	56,000	김준성	
2016.05.03	산업브리프	Buy	56,000	김준성	
2016.06.02	산업브리프	Buy	56,000	김준성	
2016.07.04	산업브리프	Buy	56,000	김준성	
2016.07.28	산업브리프	Buy	56,000	김준성	
2016.08.02	산업브리프	Buy	56,000	김준성	
2016.09.02	산업브리프	Buy	56,000	김준성	
2016.09.05	산업브리프	Buy	56,000	김준성	
2016.09.26	산업브리프	Buy	56,000	김준성	
2016.10.05	산업브리프	Buy	56,000	김준성	