

자동차

52주 신저가... 대응전략은?

비중확대 (유지)

최중혁

☎ 02-3772-1552

✉ eric.choi@shinhan.com

- ◆ 2015년 5월 판매 부진으로 큰 폭으로 주가 하락
- ◆ 중국 판매 감소, 엔저, 통상임금 등 우려, 원/달러 환율 상승과 볼륨 신차 출시는 기대
- ◆ Top picks: 기아차, S&T모티브

2015년 5월 판매 부진으로 큰 폭으로 주가 하락

전일 현대차 주가는 10.36% 하락했다. 2010년 이후 10%가 넘는 하락은 미국 신용등급 강등(2011년 8월 19일, -10.97%) 당시 외에 없었다. 업종 내 현대차 그룹주인 기아차와 현대모비스, 현대위아도 각각 4.12%, 8.47%, 12.19% 하락했다. 기아차를 제외하고 세 업체는 52주 신저가다. 주가가 큰 폭으로 하락한 이유는 2015년 5월 현대차, 기아차의 국내외 판매가 부진했기 때문이다.

특히 현대차 판매 부진이 두드러졌다. 현대차의 2015년 5월 내수 판매는 전년 대비 8.2% 감소했고 수출과 해외공장도 각각 5.9%(YoY), 6.2% 감소했다. 미국공장은 하계휴가를 기존보다 당기는 바람에 전년 대비 17% 감소했고 중국공장 또한 판매 부진으로 12% 줄었다. 반면 기아차는 내수에서 판매가 11%(YoY) 증가하며 상대적으로 선전했다. 현대차와 기아차 5월 글로벌 판매는 각각 전년 대비 6.4%, 4.5% 감소했다.

중국 판매 감소, 엔저, 통상임금 등 우려, 원/달러 환율 상승과 볼륨 신차 출시는 기대

과도한 하락에도 자동차 업종은 여전히 우려되는 사안이 많다. 우선 신차효과와 부재 및 향후 기대감 축소를 꼽을 수 있다. 현대차의 LF쏘나타는 신차효과를 누리지 못하고 미국에서 인센티브가 출시 1년이 안됐는데도 대당 \$2,600 수준까지 올라갔다. 중국 로컬업체들의 경쟁력 강화로 중국에서의 판매가 예전만 못하다. 엔저와 미국 금리 인상으로 신흥국 통화 약세는 여전히 우려다. 6월 2일 상견례를 시작으로 임단협 시즌에 접어드는 점도 주가에 부담이다. 올해 협상엔 지난해 미웠던 통상임금 협상이 남아있어 진통이 예상되기 때문이다.

다만 최근 원/달러 환율이 1,113원까지 상승하고 현대차의 아반떼, 기아차의 K5, 스포티지 등 볼륨 신차가 3분기에 출시되는 점은 긍정적이다. 2분기 말 있을 중간배당도 기대된다.

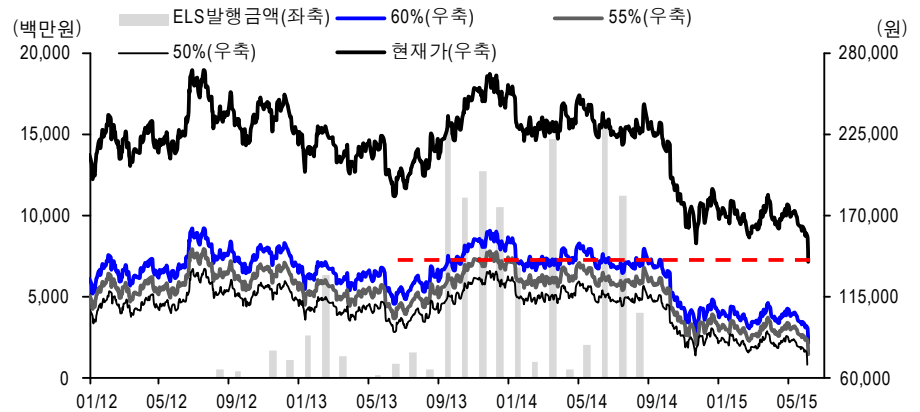
Top picks: 기아차, S&T모티브

자동차 업종에 대한 투자 의견 비중확대를 유지한다. 당장 판매 부진과 노조 이슈 등의 우려로 자동차 업종의 주가 상승은 쉽지 않을 전망이다. 임단협이 마무리되고 신차 출시 후 판매 증가가 가시화되는 3분기 이후에 비중을 늘리는 전략을 권한다. 신차에 대한 기대감이 더 크고 원/달러 환율 민감도가 높은 기아차(원/달러 환율 10원 상승시 영업이익 2.5% 증가 전망)와 현대차 그룹 비중(전체 매출 중 15%)이 적고 친환경차 수혜주인 S&T모티브를 추천한다.

추가 하락시 현대차 ELS 녹인 부담

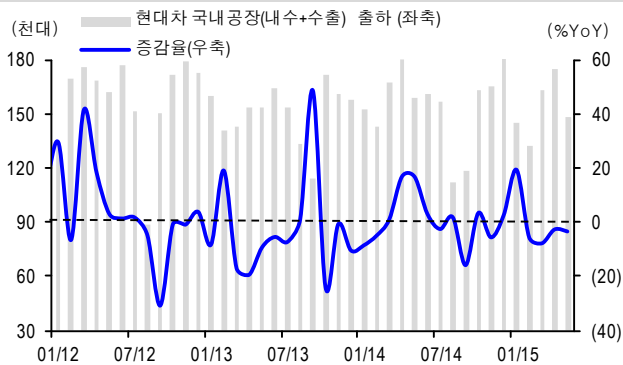
현대차의 주가하락으로 현대차를 기초로 발행한 ELS의 녹인(손실 발생) 구간에 접어들어 추가 하락시 매도 물량에 대한 부담도 있다. 현대차를 기초로한 ELS의 60% 녹인 구간(단순 가중평균한 주가 기준)은 142,000원으로 이미 도달했고 55%는 130,000원, 50%는 118,000원이다. 추가 하락시 ELS 녹인에 대한 부담이 예상된다.

현대차 ELS발행금액 및 주가 추이



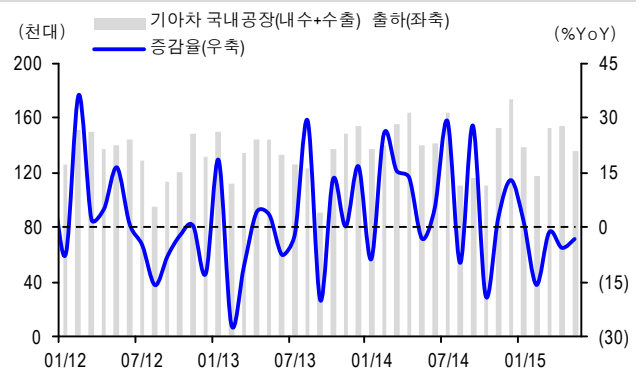
자료: Quantiwise, 인포맥스, 신한금융투자

현대차 국내공장 출하 추이



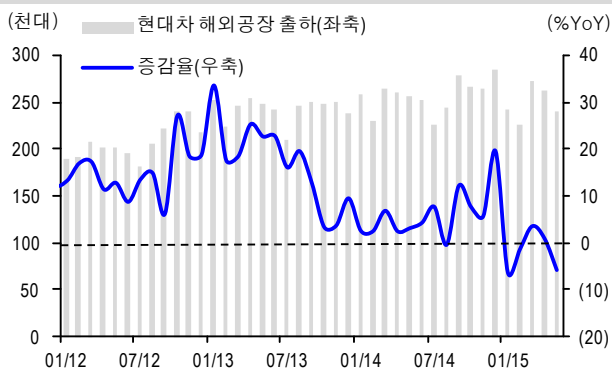
자료: 회사 자료, 신한금융투자

기아차 국내공장 출하 추이



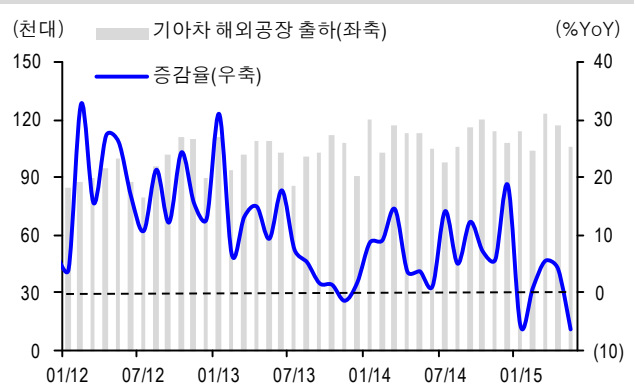
자료: 회사 자료, 신한금융투자

현대차 해외공장 출하 추이



자료: 회사 자료, 신한금융투자

기아차 해외공장 출하 추이



자료: 회사 자료, 신한금융투자

완성차 5사 2015년 5월 판매 현황

(대, %)		2015. 05	2014. 05	YoY	2015.04	MoM	YTD 2015	YTD 2014	YoY
내수	현대차	54,990	59,911	(8.2)	63,050	(12.8)	273,277	286,519	(4.6)
	기아차	40,010	36,188	10.6	42,749	(6.4)	197,189	183,237	7.6
	쌍용차	7,753	5,271	47.1	8,130	(4.6)	36,990	28,078	31.7
	한국GM	12,202	12,405	(1.6)	12,687	(3.8)	59,124	59,826	(1.2)
	르노삼성차	6,542	7,400	(11.6)	7,018	(6.8)	30,507	28,462	7.2
	내수합계	121,497	121,175	0.3	133,634	(9.1)	597,087	586,122	1.9
수출	현대차	93,277	99,105	(5.9)	111,658	(16.5)	490,375	525,395	(6.7)
	기아차	95,824	104,048	(7.9)	111,743	(14.2)	503,668	553,155	(8.9)
	쌍용차	4,157	6,801	(38.9)	4,401	(5.5)	20,216	34,083	(40.7)
	한국GM	42,474	40,390	5.2	40,059	6.0	193,569	215,840	(10.3)
	르노삼성차	12,332	6,132	101.1	16,375	(24.7)	65,521	22,809	187.3
	수출합계	248,064	256,476	(3.3)	284,236	(12.7)	1,273,349	1,351,282	(5.8)
국내공장 완성차합계	현대차	148,267	159,016	(6.8)	174,708	(15.1)	763,652	811,914	(5.9)
	기아차	135,834	140,236	(3.1)	154,492	(12.1)	700,857	736,392	(4.8)
	쌍용차	11,910	12,072	(1.3)	12,531	(5.0)	57,206	62,161	(8.0)
	한국GM	54,676	52,795	3.6	52,746	3.7	252,693	275,666	(8.3)
	르노삼성차	18,874	13,532	39.5	23,393	(19.3)	96,028	51,271	87.3
	완성차판매합계	369,561	377,651	(2.1)	417,870	(11.6)	1,870,436	1,937,404	(3.5)
해외공장	현대차	241,032	257,010	(6.2)	262,133	(8.0)	1,245,775	1,270,748	(2.0)
	HMMA (US)	26,100	31,422	(16.9)	34,754	(24.9)	149,476	161,467	(7.4)
	BHMC (China)	80,000	91,025	(12.1)	90,288	(11.4)	450,161	465,777	(3.4)
	HMI (India)	52,500	51,718	1.5	51,505	1.9	246,140	245,548	0.2
	HMMC (Czech)	28,740	26,584	8.1	27,420	4.8	136,370	131,825	3.4
	HAOS (Turkey)	19,200	19,012	1.0	19,845	(3.3)	92,561	78,545	17.8
	HMMR (Russia)	17,700	18,421	(3.9)	20,700	(14.5)	89,304	97,554	(8.5)
	EU(위탁)	483			38	1171.1	521		-
	HMB (Brazil)	13,609	16,328	(16.7)	14,883	(8.6)	71,532	74,639	(4.2)
	CHMC (China)	2,700	2,500	8.0	2,700	0.0	9,710	15,393	(36.9)
	기아차	106,220	113,301	(6.2)	117,513	(9.6)	564,282	565,389	(0.2)
	KMMG (US)	30,520	31,805	(4.0)	33,607	(9.2)	160,535	162,080	(1.0)
	동풍열달기아 (China)	49,000	52,096	(5.9)	56,006	(12.5)	265,647	259,709	2.3
	KMS (Slovakia)	26,700	29,400	(9.2)	27,900	(4.3)	138,100	143,600	(3.8)
	해외생산합계	347,252	370,311	(6.2)	379,646	(8.5)	1,810,057	1,836,137	(1.4)
글로벌공장 완성차합계	현대차	389,299	416,026	(6.4)	436,841	(10.9)	2,009,427	2,082,662	(3.5)
	기아차	242,054	253,537	(4.5)	272,005	(11.0)	1,265,139	1,301,781	(2.8)
	쌍용차	11,910	12,072	(1.3)	12,531	(5.0)	57,206	62,161	(8.0)
	한국GM	54,676	52,795	3.6	52,746	3.7	252,693	275,666	(8.3)
	르노삼성차	18,874	13,532	39.5	23,393	(19.3)	96,028	51,271	87.3
	완성차판매합계	716,813	747,962	(4.2)	797,516	(10.1)	3,680,493	3,773,541	(2.5)
CKD	현대차	7,502	4,926	52.3	6,660	12.6	33,648	25,236	33.3
	기아차	5,200	4,360	19.3	6,310	(17.6)	27,640	18,930	46.0
	쌍용차	72	6	1100.0	0	0.0	222	222	0.0
	한국GM	82,482	82,132	0.4	69,855	18.1	356,858	498,709	(28.4)
	CKD합계	95,256	91,424	4.2	82,825	15.0	418,368	543,097	(23.0)

완성차 5사 2015년 5월 내수 시장점유율

(%)		2015. 05	2014. 05	YoY	2015.04	MoM	YTD 2015	YTD 2014	YoY
	현대차	45.3	49.4	(4.2)	47.2	(1.9)	45.8	48.0	(2.2)
	기아차	32.9	29.9	3.1	32.0	0.9	33.0	30.7	2.3
	쌍용차	6.4	4.3	2.0	6.1	0.3	6.2	4.7	1.5
	한국GM	10.0	10.2	(0.2)	9.5	0.5	9.9	10.0	(0.1)
	르노삼성차	5.4	6.1	(0.7)	5.3	0.1	5.1	4.8	0.3

자료: 각 사, 신한금융투자

현대차 환율민감도

(십억원, %)	2015F			2016F		
	10원 하락	기준환율	10원 상승	10원 하락	기준환율	10원 상승
원/달러 환율(원)	1,080	1,090	1,100	1,060	1,070	1,080
매출액	90,402	90,651	90,899	95,395	95,650	95,904
영업이익	6,758	6,865	6,971	7,916	8,020	8,123
영업이익률	7.5	7.6	7.7	8.3	8.4	8.5
순이익	7,175	7,259	7,342	8,081	8,161	8,241
순이익률	7.9	8.0	8.1	8.5	8.5	8.6
매출액 변화	(248)	-	248	(254)	-	254
변화율	(0.3)		0.3	(0.3)		0.3
영업이익 변화	(106)	-	106	(104)	-	104
변화율	(1.5)		1.5	(1.3)		1.3
순이익 변화	(83)	-	83	(80)	-	80
변화율	(1.1)		1.1	(1.0)		1.0

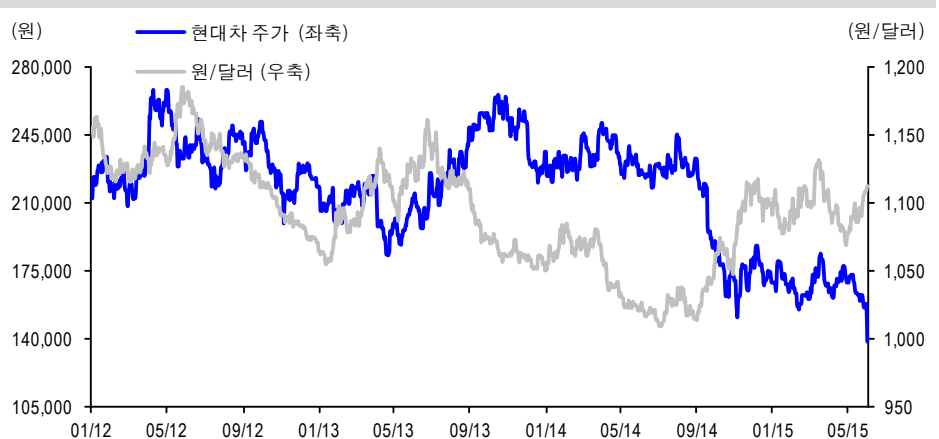
자료: 신한금융투자 추정

기아차 환율민감도

(십억원, %)	2015F			2016F		
	10원 하락	기준환율	10원 상승	10원 하락	기준환율	10원 상승
원/달러 환율(원)	1,080	1,090	1,100	1,060	1,070	1,080
매출액	45,219	45,415	45,610	48,934	49,135	49,335
영업이익	2,491	2,554	2,618	2,847	2,911	2,975
영업이익률	5.5	5.6	5.7	5.8	5.9	6.0
순이익	3,120	3,170	3,220	3,417	3,467	3,517
순이익률	6.9	7.0	7.1	7.0	7.1	7.1
매출액 변화	(196)	-	196	(201)	-	201
변화율	(0.4)		0.4	(0.4)		0.4
영업이익 변화	(64)	-	64	(64)	-	64
변화율	(2.5)		2.5	(2.2)		2.2
순이익 변화	(50)	-	50	(50)	-	50
변화율	(1.6)		1.6	(1.4)		1.4

자료: 신한금융투자 추정

현대차 주가 및 원/달러 환율 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

현대차 판매대수 추이 및 전망											
(천대, %)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015F	2016F	2017F
한국	생산능력	1,760	1,860	1,860	1,868	1,868	1,807	1,788	1,850	1,850	1,850
	생산량	1,674	1,607	1,743	1,892	1,890	1,820	1,879	1,825	1,850	1,850
	가동률	95.1	86.4	93.7	101.3	101.2	100.7	105.1	98.6	100.0	100.0
인도	생산능력	550	600	600	600	640	650	650	650	650	650
	생산량	489	560	600	616	641	633	613	630	650	650
	가동률	88.9	93.3	100.1	102.6	100.2	97.4	94.4	96.9	100.0	100.0
중국	생산능력	433	600	600	600	800	1,080	1,180	1,230	1,400	1,550
	생산량	295	570	703	740	856	1,076	1,147	1,210	1,400	1,550
	가동률	68.1	95.1	117.2	123.3	107.0	99.6	97.2	98.4	100.0	100.0
체코	생산능력	22	120	200	230	300	310	300	340	360	370
	생산량	11	116	200	251	303	304	308	320	360	370
	가동률	50.0	96.7	100.0	109.3	101.0	98.1	102.6	94.1	100.0	100.0
미국	생산능력	300	300	300	300	320	400	400	400	400	450
	생산량	237	195	300	338	361	399	396	375	400	450
	가동률	79.0	64.9	99.9	112.7	112.9	99.9	98.9	93.8	100.0	100.0
터키	생산능력	100	100	100	100	100	102	160	200	250	250
	생산량	96	80	95	91	86	104	203	230	250	250
	가동률	96.0	80.0	94.9	91.3	85.9	101.5	126.7	115.0	100.0	100.0
러시아	생산능력				115	200	200	200	250	250	270
	생산량				138	225	229	237	190	250	270
	가동률				120.0	112.3	114.5	118.5	76.0	100.0	100.0
브라질	생산능력					30	167	180	220	250	300
	생산량					29	167	179	200	230	300
	가동률					96.7	100.0	99.6	90.9	92.0	100.0
합계	생산능력	3,165	3,580	3,660	3,813	4,258	4,716	4,858	5,140	5,410	5,690
	생산량	2,802	3,127	3,641	4,067	4,391	4,732	4,962	4,980	5,390	5,690
	가동률	88.5	87.4	99.5	106.7	103.1	100.3	102.1	96.9	99.6	100.0
해외생산능력비중		44.4	48.0	49.2	51.0	56.1	61.7	63.2	64.0	65.8	67.5

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

현대차 신차출시 일정					
지역	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2016
한국	신형 투싼x(3월)	쏘나타 1.6터보, 1.7디젤 LF쏘나타 PHEV(7월)	신형 아반떼 신형 에쿠스(12월) 하이브리드 전용모델 싼타페 F/L	신형 아반떼 EV 신형 그랜저 스포츠 세단(RK) 신형 i40(세단/웨건) 신형 i30(5도어 해치백) 신형 엑센트(세단/5도어 해치백)	
미국	LF쏘나타 HEV	신형 투싼x	신형 쏘나타 PHEV 하이브리드 전용모델	신형 에쿠스 중소형 스포츠 세단 엘란트라 쿠페 엘란트라 GT(5도어 해치백) 제네시스 쿠페	
유럽		신형 투싼x(7월)			
중국			LF 쏘나타 신형 투싼x(10월)	신형 아반떼 신형 엘란트라(중국형)	

자료: 회사 자료, 언론 종합, 신한금융투자

기아차 판매대수 추이 및 전망

(천대, %)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015F	2016F	2017F
한국	생산능력	1,350	1,350	1,350	1,500	1,600	1,650	1,700	1,750	1,750	1,750
	생산량	1,055	1,137	1,417	1,581	1,563	1,598	1,698	1,660	1,660	1,660
	가동률	78.1	84.2	105.0	105.4	97.7	96.8	99.9	94.9	94.9	94.9
중국	생산능력	250	300	365	400	440	440	700	730	760	800
	생산량	268	241	333	433	481	547	646	730	780	800
	가동률	107.2	80.5	91.2	108.2	109.2	124.3	92.3	100.0	102.6	100.0
슬로바키아	생산능력	250	250	250	270	285	300	310	340	340	340
	생산량	201	150	230	252	292	313	324	320	360	370
	가동률	80.3	60.1	91.8	93.4	102.5	104.3	104.4	94.1	105.9	108.8
미국	생산능력			150	300	360	360	360	360	380	380
	생산량			167	272	358	370	366	370	380	380
	가동률			111.4	90.8	99.5	102.6	101.5	102.8	100.0	100.0
멕시코	생산능력									300	300
	생산량									100	300
	가동률									33.3	100.0
합계	생산능력	1,850	1,900	2,115	2,470	2,685	2,750	3,070	3,180	3,530	3,570
	생산량	1,524	1,529	2,147	2,538	2,694	2,827	3,033	3,080	3,280	3,510
	가동률	82.4	80.5	101.5	102.8	100.3	102.8	98.8	96.9	92.9	98.3
해외생산능력비중		27.0	28.9	36.2	39.3	40.4	40.0	44.6	45.0	50.4	51.0

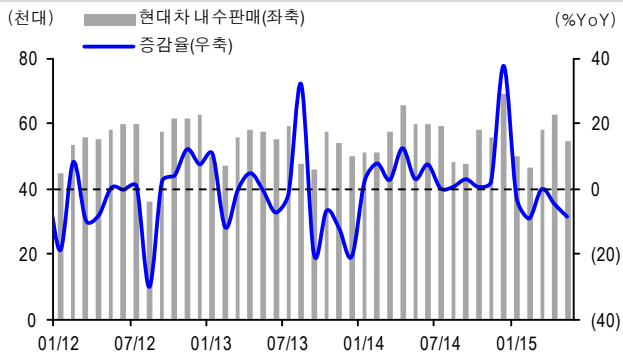
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

기아차 신차출시 일정

지역	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2016
한국	K3 F/L		신형 스포티지(9월) 신형 K5(7월)	K5 HEV(11월)	신형 K7 신형 모닝(5도어 해치백) 신형 레이(웨건)
미국	신형 쏘렌토 프라이드 F/L	K9 F/L(5월)	신형 K5(9월)	신형 스포티지(10월) 하이브리드 전용모델	신형 K7 K5 HEV
유럽	모닝 F/L	프라이드 F/L	씨드 F/L(8월) 신형 스포티지	신형 K5	
중국	K2 F/L KX3(SUV)		신형 K5(9월)	신형 세라토(5도어 해치백) 신형 쏘울	신형 쏘렌토 신형 스포티지 R 신형 K5

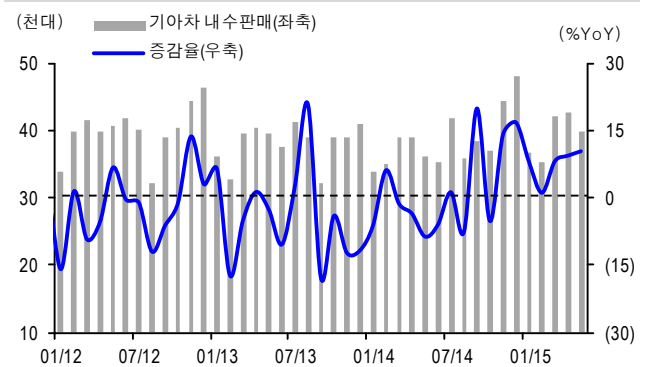
자료: 회사 자료, 언론 종합, 신한금융투자

현대차 내수판매 및 증감율



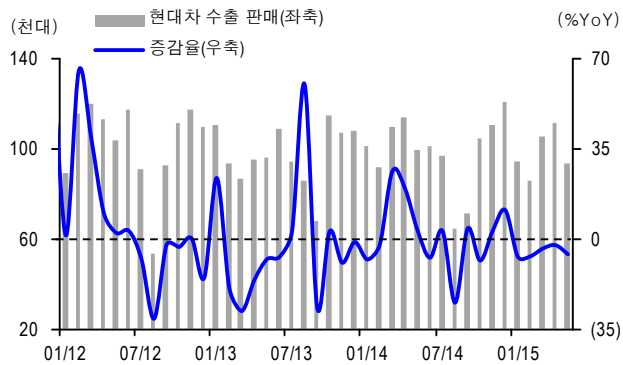
자료: 회사 자료, 신한금융투자

기아차 내수판매 및 증감율



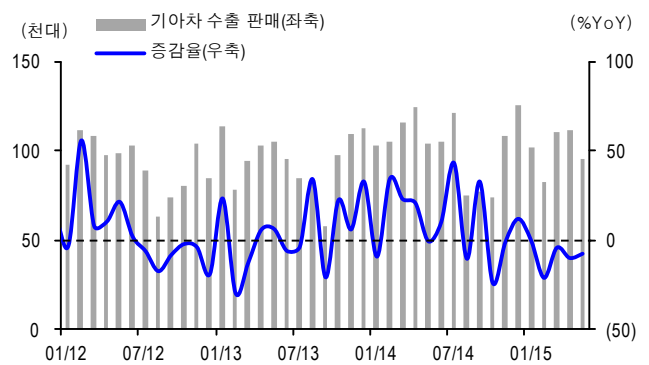
자료: 회사 자료, 신한금융투자

현대차 수출판매 및 증감율



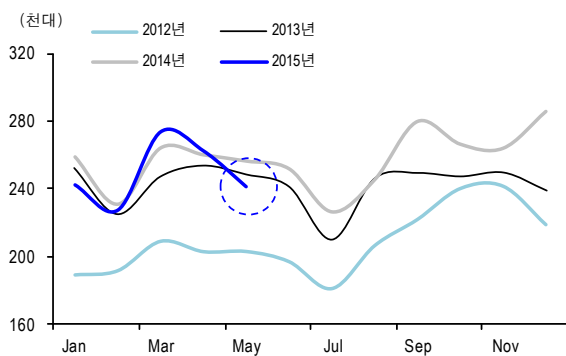
자료: 회사 자료, 신한금융투자

기아차 수출판매 및 증감율



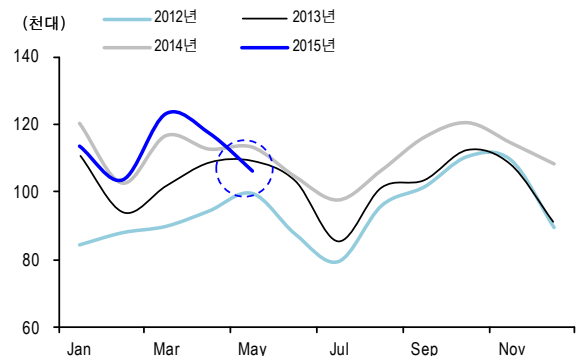
자료: 회사 자료, 신한금융투자

현대차 최근 4년간 해외공장 판매



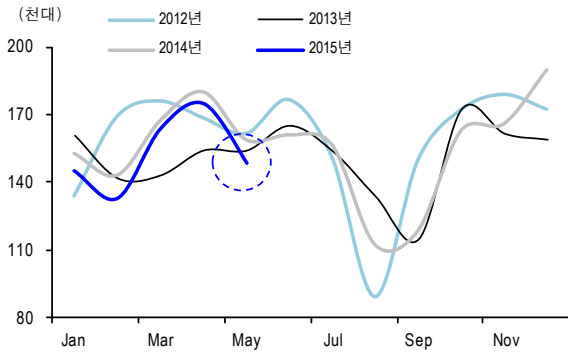
자료: 회사 자료, 신한금융투자

기아차 최근 4년간 해외공장 판매



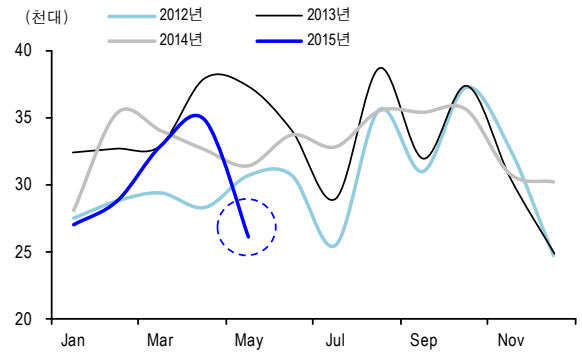
자료: 회사 자료, 신한금융투자

현대차 최근 4년간 국내공장 출하



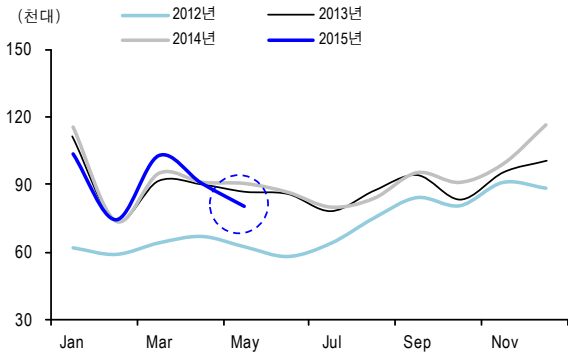
자료: 회사 자료, 신한금융투자

현대차 최근 4년간 미국공장 판매



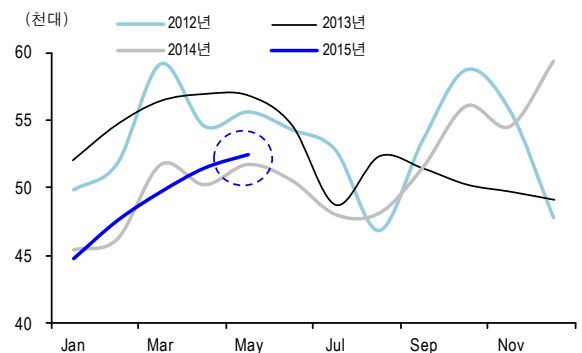
자료: 회사 자료, 신한금융투자

현대차 최근 4년간 중국공장 판매



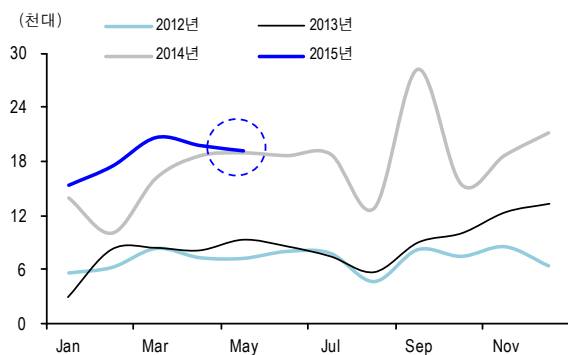
자료: 회사 자료, 신한금융투자

현대차 최근 4년간 인도공장 판매



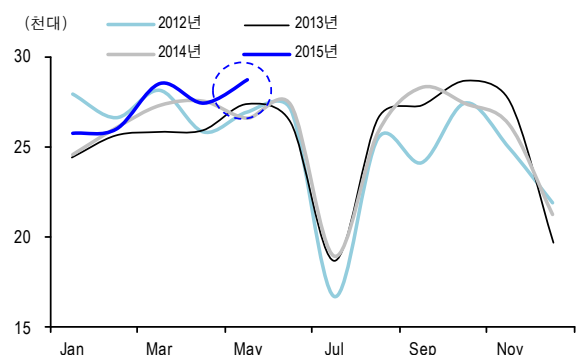
자료: 회사 자료, 신한금융투자

현대차 최근 4년간 터키공장 판매



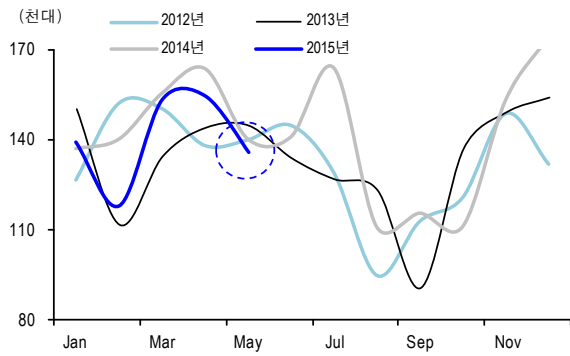
자료: 회사 자료, 신한금융투자

현대차 최근 4년간 체코공장 판매



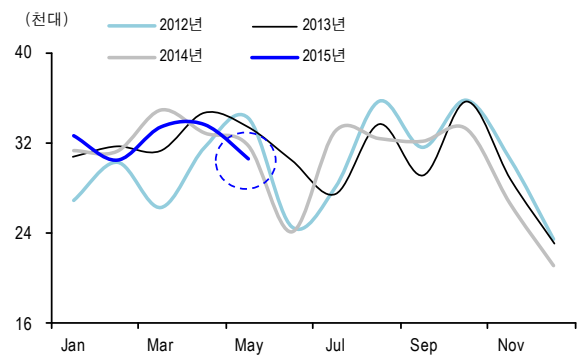
자료: 회사 자료, 신한금융투자

기아차 최근 4년간 국내공장 출하



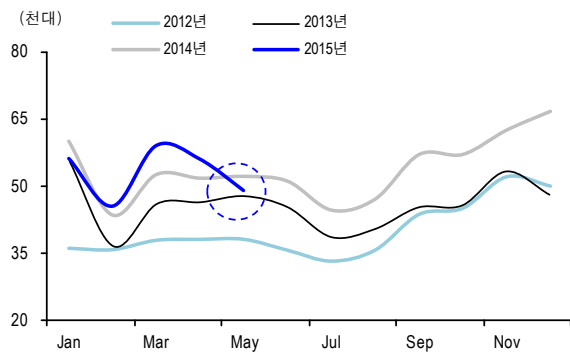
자료: 회사 자료, 신한금융투자

기아차 최근 4년간 미국공장 판매



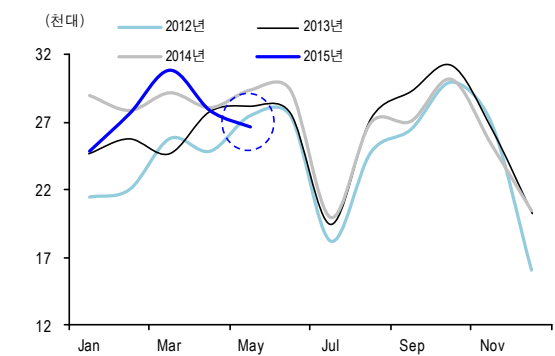
자료: 회사 자료, 신한금융투자

기아차 최근 4년간 중국공장 판매



자료: 회사 자료, 신한금융투자

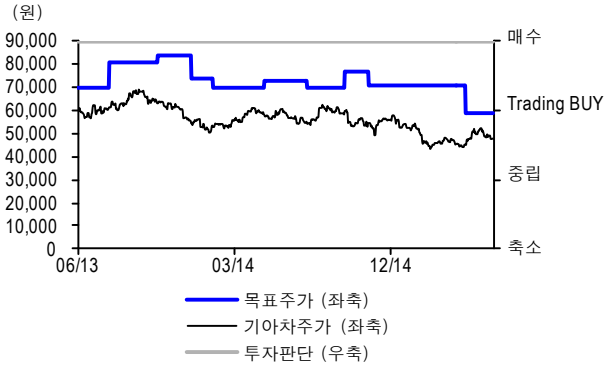
기아차 최근 4년간 슬로바키아공장 판매



자료: 회사 자료, 신한금융투자

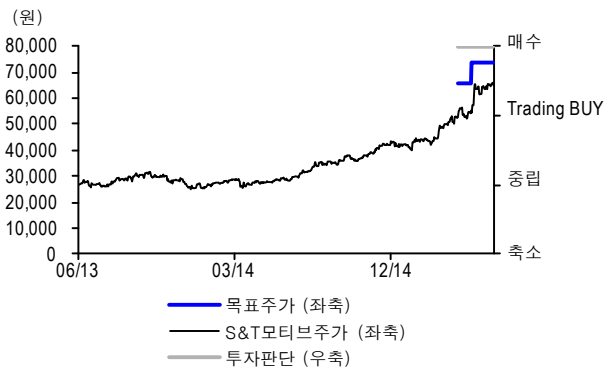
투자의견 및 목표주가 추이

기아차 (000270)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2013년 06월 02일	매수	70,000
2013년 07월 28일	매수	81,000
2013년 10월 21일	매수	84,000
2013년 12월 19일	매수	74,000
2014년 01월 26일	매수	70,000
2014년 04월 26일	매수	73,000
2014년 07월 10일	매수	70,000
2014년 09월 14일	매수	77,000
2014년 10월 26일	매수	71,000
2015년 04월 14일	매수	59,000

S&T모티브 (064960)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2015년 03월 31일	매수	66,000
2015년 04월 24일	매수	74,000

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 최중혁)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사(기아차)를 기초자산으로 ELW가 발행된 상태이며, 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 당사는 상기 회사(기아차)를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다.
- ◆ 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.