

멀어져간 사업목표, 4분기 만회 가능성 주목

Analyst 이명훈

02) 3787-2639

mhlee@hmcib.com

주요 이슈와 결론

- 현대차 9월 글로벌 공장출고 판매는 38.7만대로 2.0% YoY 감소, 3개월 연속 YoY 감소
 - ⇒ 해외공장 6개월 연속 YoY 증가 vs 국내공장 9개월 연속 YoY 감소
 - ⇒ 해외재고가 22개월(8월말 기준)로 안정적인 상황에서 신흥시장 리테일판매도 완만하게나마 회복세를 보이고 있어 국내공장 수출 역시 감소폭을 줄일 수 있었던 상황에서 파업여파로 부진
 - ⇒ 9월 미국 리테일판매도 산업수요는 0.7% 감소했지만 현대차는 4.1% 증가하며 양호
 - ⇒ 3분기 글로벌 출고판매는 108.5만대로 3.3 % YoY 감소, 기저효과로 크게 증가한 중국을 제외하면 8.7% YoY 감소한 것으로 추정
 - ⇒ 연간 출고판매 491.4만대(-1.0% YoY) 예상(vs 연초 사업목표 501만대(+0.9% YoY))
- 기아차 9월 글로벌 출고판매는 23.5만대(+3.1% YoY), 멕시코공장 가동 및 중국공장 기저효과로 해외공장판매가 27.7% YoY 증가하며 글로벌 출고판매 증가를 견인했지만 기아차 역시 국내공장은 17.7% YoY 감소하며 부진 지속, 연간 출고판매 305.1만대(+0.1% YoY) 전망(vs 사업목표 312만대)

산업 및 해당기업 주가전망

- 파업 장기화로 국내공장 부진이 지속되고 있지만 정부가 긴급조정권 검토 의사를 밝히고 여론도 계속해서 악화되고 있어 다음 주까지는 현대차 임단협이 타결되는 것에 무게
- 9월에도 수출차질이 이어져 해외재고는 추가 감소했을 것 임단협 타결 이후 국내공장 수출의 회복 가능성 높음, 작년처럼 밀어내기 형태가 아닌 재고 build-up 개념의 긍정적인 출고증가 나타날 전망

파업장기화로 수출차질 지속 vs 해외재고 감소로 4분기 재고 build-up 예상

현대기아차의 9월 글로벌 출고판매는 각각 38.7만대(-2.0% YoY), 23.5만대(+3.1% YoY)를 기록했다. 양사 모두 해외공장은 견고한 판매증가세를 지속했지만 국내공장이 파업장기화와 내수판매 부진의 여파로 크게 부진했다. 현대차 국내공장은 올 들어 한 번도 YoY 증가를 기록한 적이 없으며 기아차 역시 3월에 소폭 증가했던 것을 제외하면 매월 YoY 감소했다. 상반기 수출부진은 신흥시장 수요감소와 멕시코공장 가동에 따른 수출대체 효과 등의 영향이 컸던 데 비해 8~9월에는 파업이 수출부진을 심화시킨 상황이다. 이로써 양사 모두 올 해 사업목표 달성은 사실상 불가능해 보이며 4분기 국내공장 가동률 회복과 중국공장 판매 호조 등 긍정적 요인을 감안해도 각각 491.4만대(-1.0% YoY), 305.1만대(+0.1% YoY) 수준을 기록할 것으로 예상된다.

수출부진이 지속된 데 반해 해외시장, 특히 신흥시장의 리테일판매 상황은 상대적으로 양호한 흐름을 이어가고 있어 해외재고 수준은 더 낮아졌을 것으로 추정된다. 따라서 임단협이 마무리될 경우 국내공장 수출의 회복 가능성이 높다고 판단되며 2014년, 2015년 4분기와 달리 밀어내기 형태가 아닌 신흥시장의 재고 build-up 개념의 긍정적인 출고증가가 나타날 수 있을 것으로 전망된다. 8~9월 국내공장 부진이 예상보다 심했고 환율 역시 반등하지 못했기 때문에 3분기 실적 컨센서스 하향은 불가피하나 향후 시장의 관심은 3분기 실적보다는 임단협 진행상황, 국내공장 가동률 추이 및 이에 따른 4분기 실적 개선 여부에 모아질 것으로 예상된다.

〈표1〉 현대차 9월 판매

(대)

공장출고	'16년 9월	'15년 9월	YoY(%)	'16년 8월	MoM(%)	2016년 1~9월	2015년 1~9월	YoY(%)
내수	41,548	51,954	-20.0%	42,112	-1.3%	482,663	499,088	-3.3%
수출	56,315	71,152	-20.9%	48,913	15.1%	697,731	850,680	-18.0%
국내공장 합계	97,863	123,106	-20.5%	91,025	7.5%	1,180,394	1,349,768	-12.5%
해외공장 합계	289,439	271,939	6.4%	267,227	8.3%	2,298,932	2,188,824	5.0%
수출 + 해외공장 합계	345,754	343,091	0.8%	316,140	9.4%	2,996,663	3,039,504	-1.4%
글로벌 공장출고 합계	387,302	395,045	-2.0%	358,252	8.1%	3,479,326	3,538,592	-1.7%

자료: 현대차, HMC투자증권

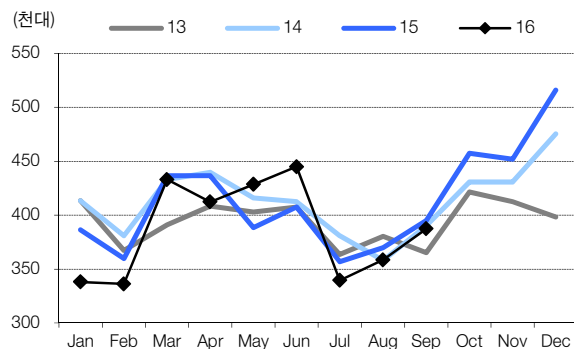
〈표2〉 기아차 9월 판매

(대)

공장출고	'16년 9월	'15년 9월	YoY(%)	'16년 8월	MoM(%)	2016년 1~9월	2015년 1~9월	YoY(%)
내수	38,300	45,010	-14.9%	37,403	2.4%	396,460	377,534	5.0%
수출	62,970	78,269	-19.5%	56,620	11.2%	723,211	873,798	-17.2%
국내공장 합계	101,270	123,279	-17.9%	94,023	7.7%	1,119,671	1,251,332	-10.5%
해외공장 합계	134,143	105,054	27.7%	126,506	6.0%	1,022,913	936,325	9.2%
수출 + 해외공장 합계	197,113	183,323	7.5%	183,126	7.6%	1,746,124	1,810,123	-3.5%
글로벌 공장출고 합계	235,413	228,333	3.1%	220,529	6.7%	2,142,584	2,187,657	-2.1%

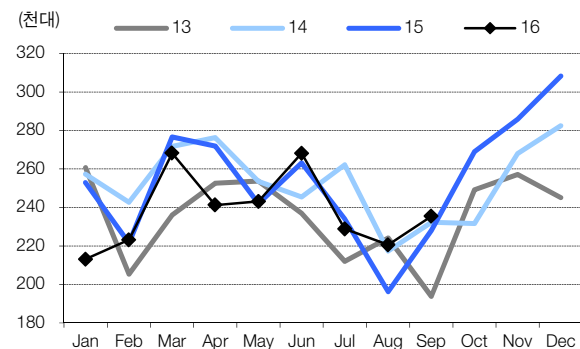
자료: 기아차, HMC투자증권

〈그림1〉 현대차 글로벌 출고판매



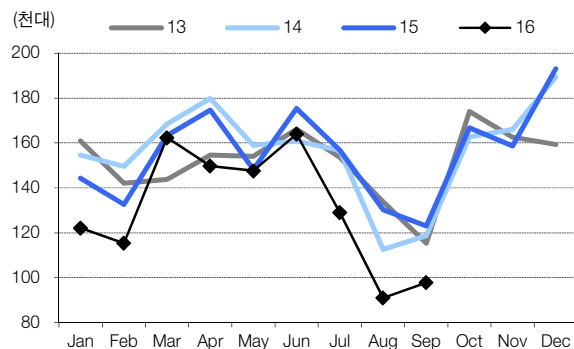
자료: 현대차, HMC투자증권

〈그림2〉 기아차 글로벌 출고판매



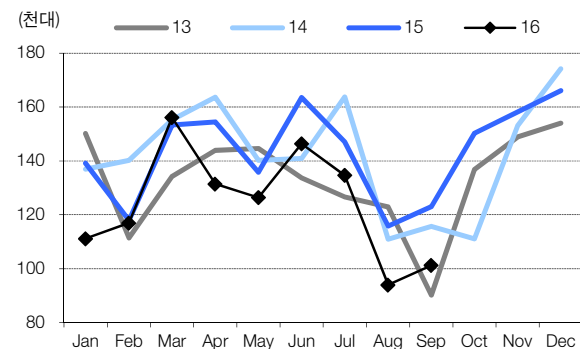
자료: 기아차, HMC투자증권

〈그림3〉 현대차 국내공장판매(내수+수출)



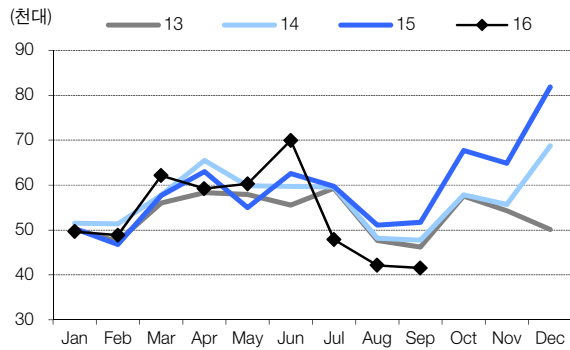
자료: 현대차, HMC투자증권

〈그림4〉 기아차 국내공장판매(내수+수출)



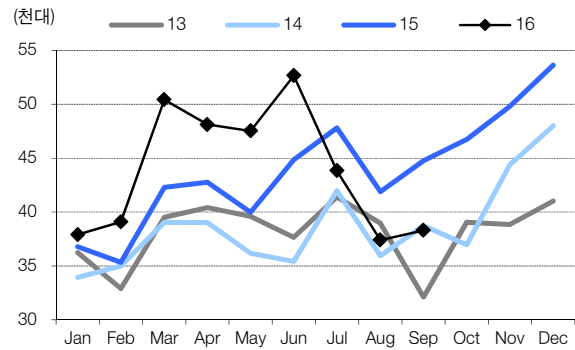
자료: 기아차, HMC투자증권

〈그림5〉 현대차 내수판매



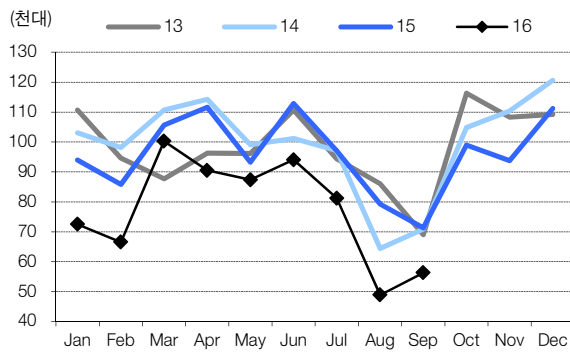
자료: 현대차, HMC투자증권

〈그림6〉 기아차 내수판매



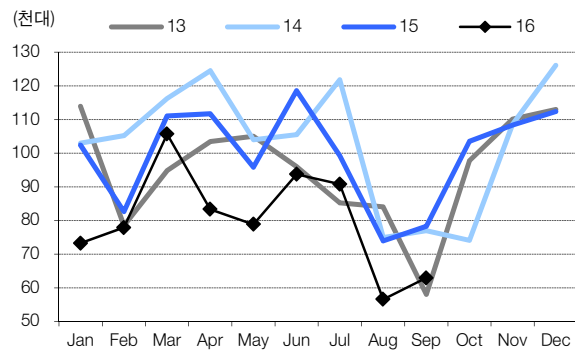
자료: 기아차, HMC투자증권

〈그림7〉 현대차 국내공장 수출



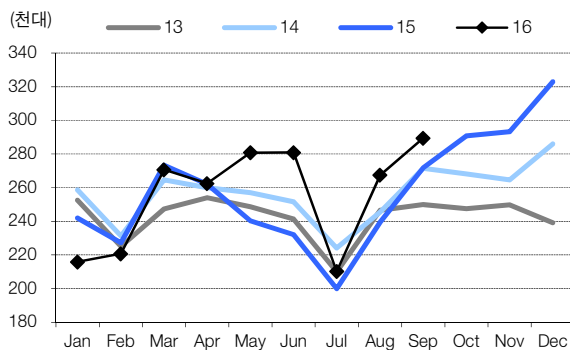
자료: 현대차, HMC투자증권

〈그림8〉 기아차 국내공장 수출



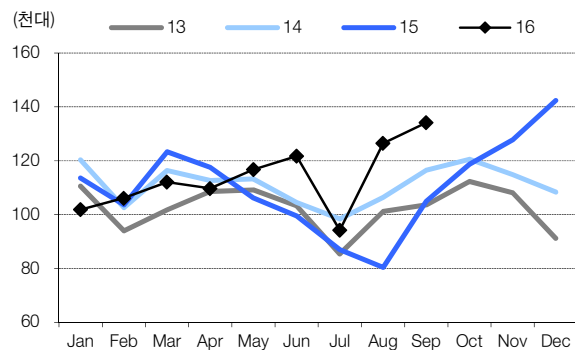
자료: 기아차, HMC투자증권

〈그림9〉 현대차 해외공장판매



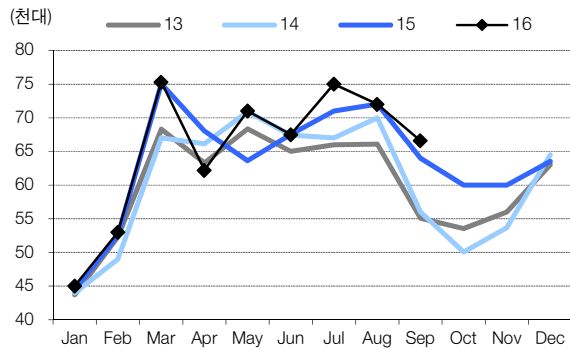
자료: 현대차, HMC투자증권

〈그림10〉 기아차 해외공장판매



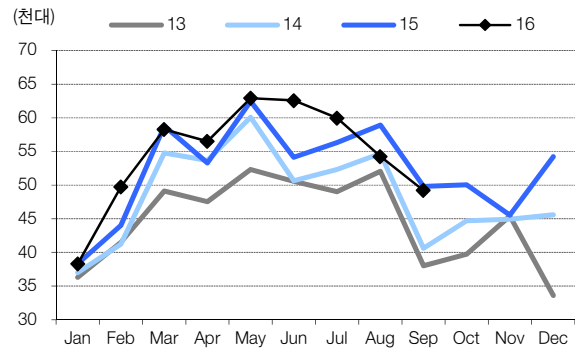
자료: 기아차, HMC투자증권

〈그림11〉 현대차 미국 리테일판매



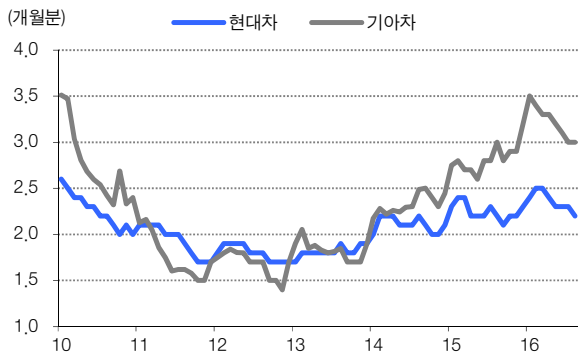
자료: 현대차, HMC투자증권

〈그림12〉 기아차 미국 리테일판매



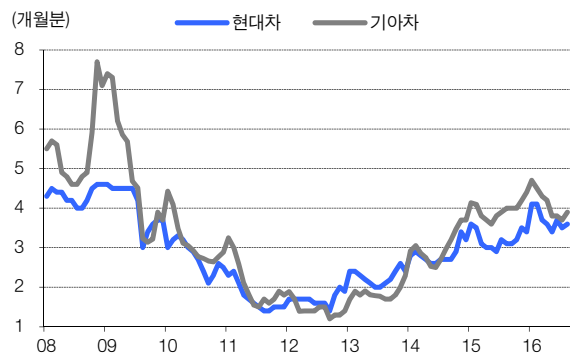
자료: 기아차, HMC투자증권

〈그림13〉 현대기아차 글로벌 재고(2016년 8월말까지)



자료: 각 사, HMC투자증권

〈그림14〉 현대기아차 미국재고(2016년 8월말까지)



자료: 각 사, HMC투자증권

▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 이명훈의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류HMC투자증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ HMC투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2015.10.01~2016.9.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	132건	83.6%
보유	26건	15.8%
매도	1건	0.6%

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.