

자동차 (Overweight)

중국 Peak-Out 징후 현실화

Issue

8월 중국 판매데이터 해석: Peak-Out 가능성 확대

Pitch

중국 8월 자동차 소매판매는 YoY -19% 기록. 중국 자동차 산업을 대변하는 NEV(신에너지차)의 판매량은 YoY -4%로 연초 이후에 지속된 역성장 흐름이 지속. 중국 자동차의 총 도매판매(내수+수출) 실적은 YoY 증가율 -5%를 기록. 중국 판매성장의 둔화 가능성이 높아지는 가운데, 반대로 중국시장 노출도가 낮은 현대/기아의 글로벌 M/S 확대 기조 확인이 글로벌 전통 OEM 중에 선제적으로 나타날 수 있음을 시사

Rationale

- 연초이후 나타나고 있는 중국 자동차 시장의 부진흐름이 8월에도 지속. CPCA(중국 승용차협회)에서 162.6만대로 약 YoY -16% 판매 감소세 기록. 이는 전적으로 2025년에 중국이 경기부양을 위해 단행한 이구환신(以舊換新) 정책의 부작용이 시작되었을 가능성에 무게
- 이구환신 정책은 2024년부터 시작. 기존차를 폐차 후 NEV(BEV 또는 PHEV) 차량 구매시 보조금 지급이 본래 목적. 2024년 초 지급 확정되었던 1만위안이 2024년 7월에 2만위안으로 확대되었고, 2025년에는 그 상태로 유지. 이 구간에서 자동차 교체수요가 상당부분 소진된 것으로 보이며, 2026년에는 이구환신이 가격비례제로 바뀌면서 수요가 급랭하기 시작한 것으로 파악
- 2027년의 경우에도 이구환신 정책의 강화를 기대하기는 어려움. 중국 정부는 이구환신 도입후 자동차회사들이 더 빠른 신차대응을 위해 선택했던 자동차 라이프사이클 단축과 이에 따른 품질저하를 문제삼기 시작. MIIT(중국공업 정보화부)는 지난 7월 주요 카메이커에게 신기술 테스트 및 검증, 신뢰성 및 내구성 점검을 요구하기 시작했고, 8월에는 공안부를 포함한 4개 부처가 자동차 생산 일관성 및 품질 향상을 위한 특별행동 방안을 발표
- 이는 그동안 급증한 수출량 증가분에 대해서도 영향을 크게 줄 수 있는데, 이는 수출에 의존하고 있는 중국 OEM들의 수익성 방어에 영향을 줄 수 있음. 2Q26에 BYD를 제외한 중국 NEV 성장기업인 Li-auto, Xpeng, Nio 등을 포함한 중국 OEM 입장에서는 향후 개발기간 장기화 및 검증비용 상승이 해외확장 과정의 추가부담으로 작용할 전망
- 종합적으로, 금번 기록한 NEV차량의 YoY -5%에 해당하는 도매판매 물량은 한편 중국의 자동차 생산이 Peak-Out 구간에 진입했을 가능성을 뚜렷하게 시사함. 추가로 EU 집행위원회에서 10월에 공론화 될 수 있는 MIP(최저가격제한제도) 도입과 연말에 적용이 예상되는 IAA(산업가속화법) 등으로 중국의 과도한 수출 증가세도 제도적으로 제한되기 시작할 전망

Fig. 1: 중국 자동차 신차 소매판매: 162.7만대, YoY -18.4% 기록

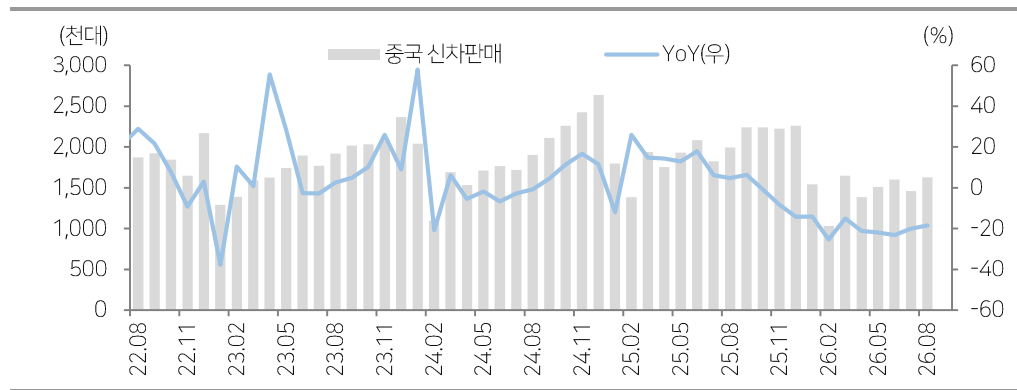


Fig. 2: 중국 자동차 BEV 소매판매

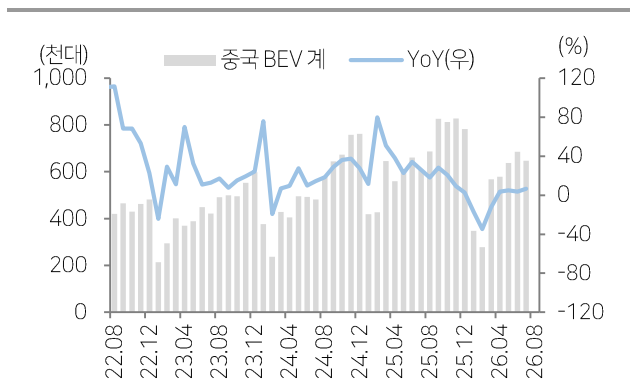


Fig. 3: 중국 자동차 NEV 소매판매

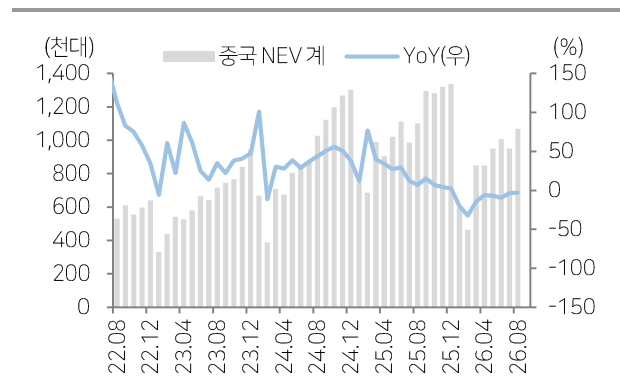


Fig. 4: 중국내수/글로벌 자동차 (중국 M/S): 18%대로 급락

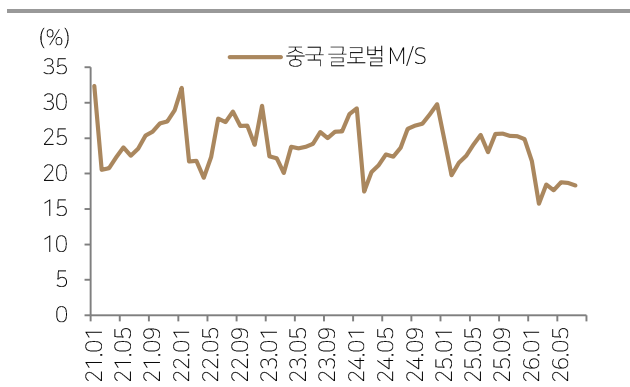


Fig. 5: 중국 자동차 수출대수: 2025년부터 급증

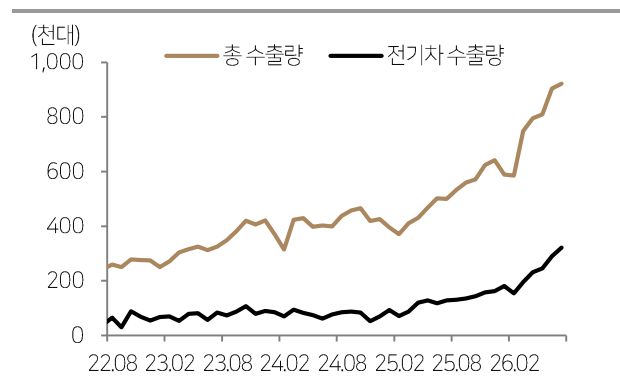
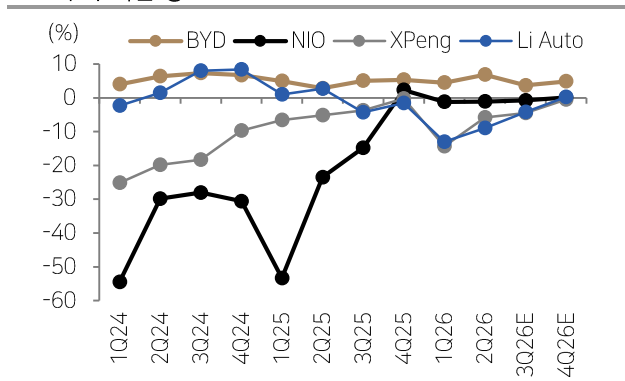
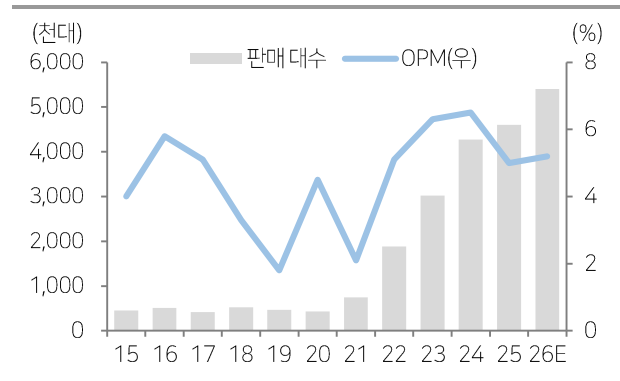


Fig. 6: 중국 EV 4사 OPM 추이: 2026년 Peak-Out 가능성 추가 확인 중



Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 7: BYD 글로벌 판매 vs OPM



Source: BYD, 다올투자증권

Fig. 8: 7~8월에 발표된 중국 자동차 관련 부처의 신차 품질관리에 대한 내용 정리

시점	주요 조치	핵심 내용	의미
7 월	MIIT 품질·안전 감독 강화	주요 OEM 현장검사 및 샘플 테스트, 신뢰성·내구성·신기술 검증 강화 요구	신차·신기술의 과도한 속도 경쟁에 제동
7 월	혁신설계 관리 강화	급진적 혁신설계에 대한 진입심사 및 테스트·검증 강화	출시 전 Validation 중요성 확대
8 월	4 개 부처 공동 특별행동	생산 일관성·신뢰성·내구성·신기술 등 4 개 영역을 1 년간 집중점검	MIIT 중심 조치에서 범정부 규제로 확대
8 월	개발주기 직접 점검	신차 R&D 개발주기 및 설계 사용수명을 공식 점검 항목에 포함	초단기 개발 사이클에 직접적인 규제 부담
향후	위반업체 제재	문제 차종 인증정지·등록제한·벌금 등 가능	개발기간 장기화 및 검증비용 상승 가능성

Source: 언론종합, 다올투자증권

Fig. 9: 2025년 vs 2026년 이구환신 효과 비교

NEV 신차가격	2025 폐차 이구환신	2026 폐차 이구환신	YoY
RMB 50k	RMB 20k	RMB 6k	-70%
RMB 80k	RMB 20k	RMB 9.6k	-52%
RMB 100k	RMB 20k	RMB 12k	-40%
RMB 120k	RMB 20k	RMB 14.4k	-28%
RMB 150k	RMB 20k	RMB 18k	-10%
RMB 167k 이상	RMB 20k	RMB 20k(max)	0%

Source: 언론종합, 다올투자증권

Fig. 10: 중국 자동차 보조금 정책 정리

연도	주요 수요지원 정책	BEV 구매보조금	PHEV 구매보조금	이구환신 보조금	NEV 취득세
2019	NEV 중앙 구매보조금	RMB 25,000	RMB 10,000	-	면제
2020	NEV 중앙 구매보조금	RMB 22,500	RMB 8,500	-	면제
2021	NEV 중앙 구매보조금	RMB 18,000	RMB 6,800	-	면제
2022	NEV 중앙 구매보조금	RMB 12,600	RMB 4,800	-	면제
2023	구매세 중심	-	-	-	100% 면제
2024.4	이구환신 도입	-	-	폐차 후 구매: NEV RMB 10,000 / ICE RMB 7,000	100% 면제, 최대 RMB 30,000
2024.7~	이구환신 대폭 강화	-	-	폐차 후 구매: NEV RMB 20,000 / ICE RMB 15,000	100% 면제, 최대 RMB 30,000
2025	이구환신 전면 확대	-	-	폐차 후 구매: NEV RMB 20,000 / ICE RMB 15,000 / 기존차 매각 후 구매: NEV 최대 RMB 15,000 / ICE 최대 RMB 13,000	100% 면제, 최대 RMB 30,000
2026	이구환신 가격비례제로 전환	-	-	폐차 후 구매: NEV 차량가격의 12%, 최대 RMB 20,000 / ICE 10%, 최대 RMB 15,000 / 기존차 매각 후 구매: NEV 8%, 최대 RMB 15,000 / ICE 6%, 최대 RMB 13,000	50% 감면, 최대 RMB 15,000
2027	이구환신 세부정책 미정	-	-	미정	50% 감면, 최대 RMB 15,000

Source: 언론종합, 다올투자증권

Fig. 11: 글로벌 자동차 Peer Table

업체명	Tesla	Toyota	Honda	VW	FORD	GM	HMC	Kia	BYD	NIO	Xpeng	LI AUTO
Mkt Value (Bn \$)	1,398.5	292.6	49.7	47.7	58.3	77.0	59.6	37.1	109.7	9.4	10.6	13.4
Stock Price (\$)	354.1	19.7	10.9	94.5	14.6	87.8	291.0	95.1	11.0	3.8	5.5	6.1
Sales (Bn \$)												
25	94.9	317.6	135.0	376.3	178.0	184.8	130.8	79.2	121.2	12.6	11.2	17.2
26E	106.2	342.8	151.7	374.7	180.8	185.4	143.8	91.0	133.8	19.5	13.1	17.1
OP (Bn \$)												
25	4.6	25.4	6.0	11.0	6.9	12.7	8.7	6.4	5.4	-2.2	-0.4	0.0
26E	3.7	24.9	4.9	15.4	10.6	14.9	8.5	7.4	7.0	-0.2	-0.6	-0.9
OPM (%)												
25	4.8	8.0	4.4	2.9	3.9	6.9	6.7	8.0	4.5	-17.1	-3.8	-0.1
26E	3.5	7.3	3.2	4.1	5.9	8.0	5.9	8.1	5.2	-1.0	-4.7	-5.1
Net Income												
25	4.3	21.1	3.8	5.9	3.7	8.0	7.7	5.3	5.1	-2.4	-0.2	0.2
26E	3.6	24.0	3.3	9.8	3.4	10.3	7.5	6.2	5.8	-0.3	-0.5	-0.5
ROE(%)												
25	6.5	10.2	-2.1	3.3	-5.3	9.5	9.7	13.2	17.3	-193.9	-5.3	3.2
26E	5.5	9.5	4.6	4.3	-11.0	18.2	8.2	13.3	14.5	-9.6	-11.0	-4.4
PER(x)												
25	220.6	10.8	n.a	7.2	12.8	8.5	8.7	6.6	n.a	n.a	n.a	39.7
26E	213.8	10.1	13.4	4.9	8.0	6.7	9.5	5.8	n.a	n.a	n.a	n.a
PBR(x)												
25	14.6	1.1	0.6	0.2	1.3	1.3	0.9	0.8	2.8	20.0	2.3	1.6
26E	13.8	0.9	0.5	0.2	1.6	1.2	0.8	0.7	2.4	7.9	2.5	1.9
EPS(USD)												
25	1.6	1.8	-0.2	12.9	1.1	10.3	31.4	13.5	0.6	-0.9	-0.1	0.2
26E	1.7	2.0	0.8	19.1	1.8	13.1	30.5	16.1	0.6	-0.1	-0.3	-0.1
EPS Growth(%)												
25	-28.0	-28.0	-115.5	-44.2	-22.9	59.5	-10.2	-26.1	169.9	n.a	-77.4	n.a
26E	3.2	8.0	-436.4	47.6	60.6	27.1	-2.7	19.7	12.0	-94.3	178.1	-188.0

Source: Bloomberg, 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따글꼴'을 사용하여 작성하였습니다.

투자등급 비율

BUY : 93.5% HOLD : 6.5% SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

- BUY: 추천기준일 증가대비 +15% 이상.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
- SELL: 추천기준일 증가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음

· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우

· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우

· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상하는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치