



## BUY(Maintain)

목표주가: 200,000원

주가(04/26): 153,500원

시가총액: 406,828억원

자동차/기계/타이어

Analyst 최원경

02) 3787-5036 heavychoi@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (04/26)		
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	176,000원	123,500원
등락률	-12.78%	24.29%
수익률	절대	상대
1M	0.3%	-1.5%
6M	-3.5%	-2.1%
1Y	-13.5%	-7.5%

## Company Data

발행주식수	285,479천주
일평균 거래량(3M)	484천주
외국인 지분율	50.41%
배당수익률(16E)	2.61%
BPS(16E)	264,021원
주요 주주	현대모비스 외
	28.24%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액(억원)	919,587	968,043	1,005,503	1,021,563
보고영업이익(억원)	63,579	60,715	65,425	67,587
EBITDA(억원)	91,519	91,036	95,746	67,587
세전이익(억원)	84,594	78,815	85,439	88,231
순이익(억원)	65,092	60,645	65,144	67,293
지배주주지분(억원)	64,173	58,359	65,304	67,330
EPS(원)	24.884	22,629	25,323	26,108
증감율(%YoY)	-12.7	-9.1	11.9	3.1
PER(배)	6.0	6.8	6.1	5.9
PBR(배)	0.6	0.6	0.5	N/A
EV/EBITDA(배)	9.9	10.1	10.2	6.0
보고영업이익률(%)	6.9	6.3	6.5	6.6
핵심영업이익률(%)	6.9	6.3	6.5	6.6
ROE(%)	10.1	8.7	8.5	16.9
순부채비율(%)	75.8	68.7	71.7	N/A

## Price Trend

 실적 Review

## 현대차 (005380)

## 1Q16 실적 Review



1분기 실적은 매출 증가에도 불구하고 중국과 신흥시장의 부진으로 수익성이 부진한 모습을 보였다. 2분기부터 당장 수익성이 회복되기는 다소 어렵다고 판단되지만, SUV 비중 증가, 신차 투입, 판매 지역 다변화를 통해 하반기부터는 점진적인 수익성 회복이 가능할 것으로 판단한다.

## &gt;&gt;&gt; 1Q16 실적 Review

동사의 1분기 매출액은 22조 3,506억원(+6.7%YoY)으로 시장 컨센서스인 21조 3,510억원 및 당사 추정치인 21조 7,740억원을 상회하는 모습을 보였다. 중국을 제외한 공장 출고가 전년 대비 3.6% 감소했고, 중국을 제외한 리테일 판매 또한 0.1% 증가하는데 그쳤지만, 원/달러 환율 상승 및 SUV 비중 증가, EQ900 등 대형 세단 판매 증가 등의 Mix 개선으로 전체 ASP가 전년 동기 대비 11.4%나 상승한 효과와 금융 부문의 매출액이 전년 대비 22.3%나 증가한 효과가 매출 성장을 견인한 것으로 판단한다. 하지만 영업이익은 1조 3,424억원으로 시장 기대치인 1조 3,634억원과 당사 추정치인 1조 3,010억원의 중간 수준을 기록하여 부진한 모습을 보였다. 영업이익률은 6.0% 수준으로 2009년 이후 가장 낮은 수준을 기록했다. 수익성 부진의 요인은 원/달러 환율의 상승에도 불구하고 신흥국 통화 약세 및 가동률 하락에 따른 고정비 부담이 커기 때문으로 추정된다. 실제로 동사 판매의 60% 정도를 차지하는 중국, 아·중동, 러시아, 브라질 등은 1분기에 평균 8~10% 정도 판매가 감소했다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 이후 점진적인 개선 기대

동사의 수익성 회복이 당장 2분기부터 이루어지기는 쉽지 않다고 판단된다. 신형 아반떼의 신차 효과가 2분기 중국과 미국에서 극대화될 것으로 예상되지만, 두 시장 모두 SUV 비중이 빠르게 늘고 있고 세단 비중은 감소하고 있는 상황이기 때문이다. 또한 원/달러 평균 환율이 현재 1분기보다 낮은 수준에 머물고 있는 점도 다소 부정적으로 작용할 것으로 판단된다. 또한, 중국을 제외하더라도 전체 판매의 25~30% 정도를 차지하는 기타(아·중동, 러시아, 브라질 등) 시장의 부진 및 환율 약세는 당분간 지속될 가능성이 높다.

하지만, 미국 시장에서 신형 엘란트라 출시로 전년 대비 인센티브 흐름은 하락세를 이어갈 것으로 판단되고, 6월부터 미국 공장에서 산타페를 생산하게 되면서 SUV 공급이 늘어난다는 점, 러시아에서도 8월 크레타, 12월 신형 솔라리스를 출시하고, 브라질 공장에서는 파라과이 등 주변 중남미 국가로의 수출을 본격화한다는 점을 감안할 때, 수익성은 하반기로 갈수록 점진적으로 회복될 수 있을 것으로 전망한다.

## 현대차 1Q16 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	1Q15	4Q15	1Q16P	YoY	QoQ	당사추정치	Diff(%)	Consensus	Diff(%)
매출액	20,943	24,765	22,351	6.7%	-9.7%	21,774	2.6%	21,351	4.7%
영업이익	1,588	1,515	1,342	-15.5%	-11.4%	1,301	3.2%	1,363	-1.5%
세전이익	2,321	2,063	2,163	-6.8%	4.8%	1,813	19.3%	1,928	12.2%
순이익	1,983	1,529	1,768	-10.9%	15.6%	1,395	26.7%	1,502	17.7%
영업이익률	7.6%	6.1%	6.0%	-1.6%p	-0.1%p	6.0%	0.0%p	6.4%	0.4%p
세전이익률	11.1%	8.3%	9.7%	-1.4%p	1.3%p	8.3%	1.3%p	9.0%	-0.6%p
순이익률	9.5%	6.2%	7.9%	-1.6%p	1.7%p	6.4%	1.5%p	7.0%	-0.9%p

자료: 현대차, 키움증권, fnguide

## 현대차 분기 및 연간 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16P	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015	2016E
매출액	20,943	22,822	23,430	24,765	22,351	24,708	23,504	26,241	89,256	91,959	96,804
영업이익	1,588	1,751	1,504	1,515	1,342	1,589	1,429	1,711	7,550	6,358	6,072
세전이익	2,321	2,370	1,705	2,063	2,163	2,063	1,756	1,900	9,951	8,459	7,881
순이익	1,983	1,790	1,206	1,529	1,768	1,539	1,298	1,460	7,649	6,509	6,064
영업이익률	7.6%	7.7%	6.4%	6.1%	6.0%	6.4%	6.1%	6.5%	8.5%	6.9%	6.3%
세전이익률	11.1%	10.4%	7.3%	8.3%	9.7%	8.4%	7.5%	7.2%	11.1%	9.2%	8.1%
순이익률	9.5%	7.8%	5.1%	6.2%	7.9%	6.2%	5.5%	5.6%	8.6%	7.1%	6.3%

자료: 현대차

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
매출액	873,076	892,563	919,587	968,043	1,005,503
매출원가	678,595	701,263	737,013	782,545	810,467
매출총이익	194,481	191,300	182,574	185,497	195,036
판매비및영업관리비	111,326	115,801	118,995	124,782	129,611
영업이익(보고)	83,155	75,500	63,579	60,715	65,425
영업이익(핵심)	83,155	75,500	63,579	60,715	65,425
영업외손익	33,812	24,013	21,015	18,100	20,014
이자수익	5,814	6,524	4,909	3,810	1,800
배당금수익	111	299	138	138	138
외환이익	6,647	5,485	9,062	0	0
이자비용	3,412	3,002	2,592	2,592	2,592
외환손실	7,860	9,232	11,114	448	0
관계기지분법손익	30,571	23,887	19,307	17,554	20,807
투자및기타자산처분손익	823	-55	-15	0	0
금융상품평가및기타금융이익	132	886	-205	0	0
기타	986	-777	1,525	-362	-138
법인세차감전이익	116,967	99,513	84,594	78,815	85,439
법인세비용	27,032	23,018	19,502	18,170	20,295
유효법인세율 (%)	23.1%	23.1%	23.1%	23.1%	23.8%
당기순이익	89,935	76,495	65,092	60,645	65,144
지배주주지분순이익(억원)	85,418	73,468	64,173	58,359	65,304
EBITDA	108,668	100,999	91,519	91,036	95,746
현금순이익(Cash Earnings)	115,448	101,994	93,032	90,966	95,465
수정당기순이익	89,201	75,856	65,261	60,645	65,144
증감율(%), YoY					
매출액	3.4	2.2	3.0	5.3	3.9
영업이익(보고)	-1.5	-9.2	-15.8	-4.5	7.8
영업이익(핵심)	-1.5	-9.2	-15.8	-4.5	7.8
EBITDA	-0.9	-7.1	-9.4	-0.5	5.2
지배주주지분 당기순이익	-0.3	-14.0	-12.7	-9.1	11.9
EPS	-0.3	-14.0	-12.7	-9.1	11.9
수정순이익	-0.9	-15.0	-14.0	-7.1	7.4

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
영업활동현금흐름	15,892	38,254	10,439	75,276	75,045
당기순이익	89,935	76,495	65,092	60,645	65,144
감가상각비	17,690	18,438	19,727	20,618	20,618
무형자산상각비	7,824	7,061	8,213	9,704	9,704
외환손익	534	2,428	1,091	448	0
자산처분손익	704	225	150	0	0
지분법손익	-27,486	-24,030	-18,873	-17,554	-20,807
영업활동자산부채 증감	-128,365	-107,166	-137,019	-11,309	-8,916
기타	55,058	64,804	72,059	12,725	9,303
투자활동현금흐름	-69,857	-78,759	-78,433	-62,400	-62,400
투자자산의 처분	-31,609	-32,793	15,099	-8,000	-8,000
유형자산의 처분	3,065	470	627	0	0
유형자산의 취득	-31,711	-33,538	-81,417	-40,400	-40,400
무형자산의 처분	-9,644	-13,640	-12,030	-14,000	-14,000
기타	43	740	-711	0	0
재무활동현금흐름	56,997	46,834	72,012	-9,774	-9,774
단기차입금의 증가	-8,800	13,885	18,747	0	0
장기차입금의 증가	69,626	38,804	69,898	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-6,325	-5,869	-13,525	-9,774	-9,774
기타	2,496	14	-3,108	0	0
현금및현금성자산의순증가	1,131	2,241	2,350	3,102	2,872
기초현금및현금성자산	67,593	68,724	70,965	73,315	76,417
기말현금및현금성자산	68,724	70,965	73,315	76,417	79,289
Gross Cash Flow	144,257	145,420	147,458	86,585	83,961
Op Free Cash Flow	-61,052	-53,345	-138,947	25,327	32,429

## 재무상태표

(단위: 억원)

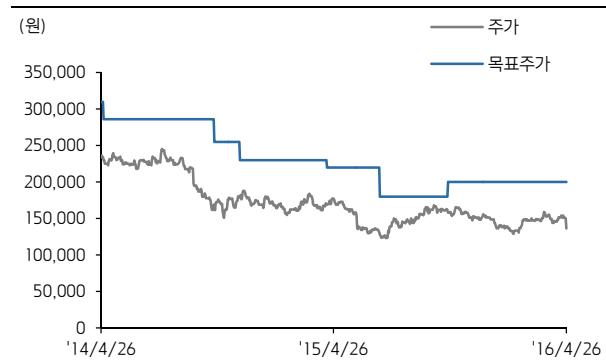
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
유동자산	588,561	650,257	675,292	700,301	719,979
현금및현금성자산	68,724	70,965	73,315	76,417	79,289
유동금융자산	365,617	413,855	410,170	418,811	426,648
매출채권및유동채권	80,133	87,941	97,144	104,470	108,513
재고자산	70,731	74,172	91,990	97,816	102,638
기타유동비금융자산	3,356	3,323	2,673	2,787	2,891
비유동자산	745,654	821,994	978,387	1,027,726	1,082,363
장기매출채권및기타비유동채권	12,622	13,025	17,160	18,454	19,168
투자자산	375,614	405,947	446,369	446,369	446,369
유형자산	214,626	225,423	286,989	306,772	326,554
무형자산	31,291	38,217	42,981	42,981	42,981
기타비유동자산	111,501	139,383	184,889	213,151	247,291
자산총계	1,334,215	1,472,251	1,653,679	1,728,027	1,802,341
유동부채	319,197	351,797	412,135	422,732	430,622
매입채무및기타유동채무	153,182	157,826	175,203	184,435	191,572
단기차입금	53,019	68,346	89,453	89,453	89,453
유동성장기차입금	86,853	96,995	112,276	112,276	112,276
기타유동부채	26,143	28,629	35,203	36,567	37,321
비유동부채	449,190	494,249	572,730	575,836	576,518
장기매입채무및비유동채무	10,143	11,910	13,441	14,150	14,697
사채및장기차입금	339,994	377,333	447,601	447,601	447,601
기타비유동부채	99,053	105,006	111,688	114,085	114,219
부채총계	768,387	846,046	984,865	998,568	1,007,140
자본금	14,890	14,890	14,890	14,890	14,890
주식발행초과금	33,213	33,213	33,213	33,213	33,213
이익잉여금	482,742	546,499	600,351	660,996	726,738
기타자본	-11,535	-18,054	-28,215	-28,215	-28,215
지배주주지분자본총계	519,311	576,548	620,240	680,884	746,626
비지배주주지분자본총계	46,517	49,657	48,574	48,574	48,574
자본총계	565,828	626,206	668,814	729,459	795,201
순차입금	262,389	431,684	506,967	500,942	570,042
총차입금	479,866	542,674	649,331	649,331	649,331

- 당사는 4월 26일 현재 '현대차' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

### 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
현대차 (005380)	2014-04-30	Buy(Reinitiate)	286,000원
	2014-06-16	Buy(Maintain)	286,000원
	2014-07-01	Buy(Maintain)	286,000원
	2014-07-25	Buy(Maintain)	286,000원
	2014-08-19	Buy(Maintain)	286,000원
	2014-10-21	Buy(Maintain)	255,000원
	2014-10-24	Buy(Maintain)	255,000원
	2014-11-12	Buy(Maintain)	255,000원
	2014-11-30	Buy(Maintain)	230,000원
	2014-12-16	Buy(Maintain)	230,000원
	2015-01-07	Buy(Maintain)	230,000원
	2015-01-08	Buy(Maintain)	230,000원
	2015-01-19	Buy(Maintain)	230,000원
	2015-01-23	Buy(Maintain)	230,000원
	2015-03-10	Buy(Maintain)	230,000원
	2015-04-16	Buy(Maintain)	220,000원
	2015-04-24	Buy(Maintain)	220,000원
	2015-06-29	Buy(Maintain)	220,000원
	2015-07-08	Buy(Maintain)	180,000원
	2015-07-24	Buy(Maintain)	180,000원
	2015-10-07	Buy(Maintain)	180,000원
	2015-10-23	Buy(Maintain)	200,000원
	2015-11-24	Buy(Maintain)	200,000원
	2016-01-08	Buy(Maintain)	200,000원
	2016-01-27	Buy(Maintain)	200,000원
	2016-04-27	Buy(Maintain)	200,000원

### 목표주가 추이



### 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비증확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비증축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

### 투자등급 비율 통계 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%