



## BUY(Maintain)

목표주가: 200,000원

주가(1/25): 142,000원

시가총액: 375,887억원

## 자동차/부품/타이어

Analyst 장문수

02) 3787-5299

moonsu.chang@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (1/25)		2,066.94pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	159,000 원	129,000 원
등락율	-10.69%	10.08%
수익률	절대	상대
1W	-1.4%	-2.9%
1M	4.8%	2.0%
1Y	3.3%	-5.4%

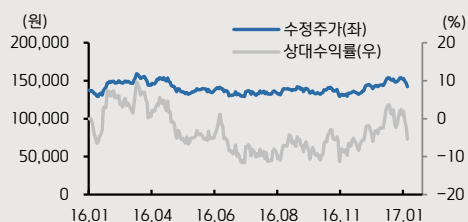
## Company Data

발행주식수	285,479천주
일평균 거래량(3M)	440천주
외국인 지분율	50.7%
배당수익률(17E)	2.8%
BPS(17E)	250,126원
주요 주주	현대모비스(주) 28.2%
	국민연금공단 8.0%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	919,587	936,490	972,598	1,021,722
영업이익	63,579	51,935	57,864	65,246
EBITDA	91,519	82,411	91,862	102,201
세전이익	84,594	73,071	80,172	88,820
순이익	65,092	57,197	62,293	69,013
지배주주지분순이익	64,173	54,064	59,755	66,235
EPS(원)	24,884	20,964	23,171	23,201
증감율(%YoY)	-12.7	-15.8	10.5	0.1
PER(배)	6.0	7.1	6.4	6.4
PBR(배)	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	6.2	7.7	7.4	7.2
영업이익률(%)	6.9	5.5	5.9	6.4
순이익률(%)	7.1	6.1	6.4	6.8
ROE(%)	10.1	8.3	8.4	8.7
순부채비율(%)	24.8	29.8	35.1	39.6

## Price Trend



## 4Q16 Review

## 현대차 (005380)

## EM 수요 회복과 증익으로 해소될 주가 할인



4Q16 영업이익은 32.6% yoy 감소한 1.02조원으로 컨센서스 1.44조원과 당사 예상 1.36조원을 크게 하회했습니다. 판매보증비용은 예상 수준이었지만 파업 영향(원가율 상승)과 금융 부진이 기대보다 컸던 점이 부진한 요인이었습니다. 1Q17 영업이익은 1) 전년동기 기저효과, 2) 그랜저, i30 등 국내공장 볼륨, 믹스 개선, 3) 러시아, 브라질 회복이 증익 가능성을 높여 1H17 주가 상승을 이끌 것으로 판단합니다.

## &gt;&gt;&gt; 파업 영향과 금융 부진으로 예상보다 부진한 4Q16 실적

4Q16 매출액 24.5조원(-0.9% yoy, +11.1% qoq), 영업이익 1.02조원(-32.6% yoy, -4.4% qoq, OPM 4.2%), 지배순이익 1.00조원(-38.7% yoy, -5.8% qoq)을 기록, 영업이익 기준 컨센서스 1.44조원(OPM 5.8%)과 당사 예상치 1.36조원(OPM 5.5%)을 크게 하회. 기말환율 급등에 의한 판매보증충당금은 예상 수준이었지만, 파업 영향(~10월 중순)으로 높아진 원가율 부담(GPM 18.1%, -1.0%p yoy)과 금융부문 부진(영업이익 840억원, -42.2% yoy, -48.1% qoq, OPM 2.6%)이 예상보다 컸던 점은 실적을 부진하게 만든 요인. 파업 영향과 판매보증충당금 이슈가 일회성 요인이었던 반면, 잔존가치 하락, 인센티브 상승으로 부진한 금융 수익성이 악화된 점과 감익으로 절대 배당액(기말 보통주 주당배당금 3,000원)이 늘지 못한 부분은 아쉬운 부분

## &gt;&gt;&gt; 낮아진 금융부문 수익성을 감안해도 여전한 증익 기대감

지난 4년간 감익을 지속해 온 현대차의 2017년 증익 여부는 주가 상승의 중요 요인. 이번 실적으로 2017년 현대차 금융부문 영업이익(당사 4,813억원, -32.5% yoy, OPM 3.2%로 하향 추정) 추정치 하향, 북미 인센티브 상승 등 경쟁심화 요인을 감안해도 1) 내수(믹스 개선), 2) 수출(볼륨 기저효과, 우호적 환율), 3) 해외(러시아, 브라질 회복 효과) 자동차 전부분 이익 개선 요인 큼. 이에 1Q17 영업이익은 1.48조원(+10.0% yoy, +44.5% qoq, OPM 6.1%)으로 기저효과와 일회성 요인 해소(파업 영향, 판매보증충당금 감소)로 인한 회복이 가능할 전망

## &gt;&gt;&gt; 이머징 회복의 가장 큰 수혜, Top-pick 유지

현대차에 대한 투자 의견 Buy, 목표주가 200,000원 유지. 목표주가는 2017년 예상 EPS와 모델 노후화 시점의 PER Band(5.8배~8.0배) 상단을 목표 PER로 적용. 실적 부진과 트럼프 정책 리스크로 주가는 Band 하단 PER 6.4배까지 하락. 글로벌 수요 둔화 시점 자동차 주가는 1) 일본-환율, 2) 미국-미국 성장률, 3) 유럽-구조조정 효과와 환율, 4) 한국-이머징 수요와 환율에 따라 Valuation 등락. 현대차는 저성장 지속에도 2017년 이후 본격화 되는 글로벌(ex-China) 수요 중 회복 기대감 큰 인도, 러시아, 브라질 판매 비중이 커 판매 레버리지를 높일 것으로 판단. 1H17 업종 내 Top-pick 유지

## 현대차 4Q16 Review: 영업이익은 1.02조원을 기록해 컨센서스 28.9% 하회 (단위: 십억원, %, %p)

	4Q15	3Q16	4Q16P	% yoy	% qoq	Consensus	% Diff	키움 전망치	% Diff
매출액	24,764.8	22,083.7	24,538.0	(0.9)	11.1	24,772.0	(0.9)	24,782.9	(1.0)
영업이익	1,515.1	1,068.1	1,021.2	(32.6)	(4.4)	1,436.6	(28.9)	1,359.8	(24.9)
세전이익	2,063.3	1,494.7	1,267.4	(38.6)	(15.2)	1,957.2	(35.2)	1,882.6	(32.7)
지배순이익	1,631.4	1,061.4	1,000.0	(38.7)	(5.8)	1,430.2	(30.1)	1,428.9	(30.0)
영업이익률	6.1	4.8	4.2	(2.0)	(0.7)	5.8	(1.6)	5.5	(1.3)
세전이익률	8.3	6.8	5.2	(3.2)	(1.6)	7.9	(2.7)	7.6	(2.4)
지배순이익률	6.6	4.8	4.1	(2.5)	(0.7)	5.8	(1.7)	5.8	(1.7)

자료: 현대차, FnGuide, 키움증권

## 현대차 실적 변경 내역 (단위: 십억원, %, %p)

	수정 전		수정 후		변경률	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	97,301.0	102,254.9	97,259.8	102,172.2	(0.0)	(0.1)
영업이익	6,051.1	6,666.5	5,786.4	6,524.6	(4.4)	(2.1)
영업이익률(%)	6.2	6.5	5.9	6.4	(0.3)	(0.1)
EBITDA	9,450.9	10,362.0	9,186.2	10,220.1	(2.8)	(1.4)
EBITDA 이익률(%)	9.7	10.1	9.4	10.0	(0.3)	(0.1)
영업이익률	6,438.0	6,959.9	6,229.3	6,901.3	(3.2)	(0.8)

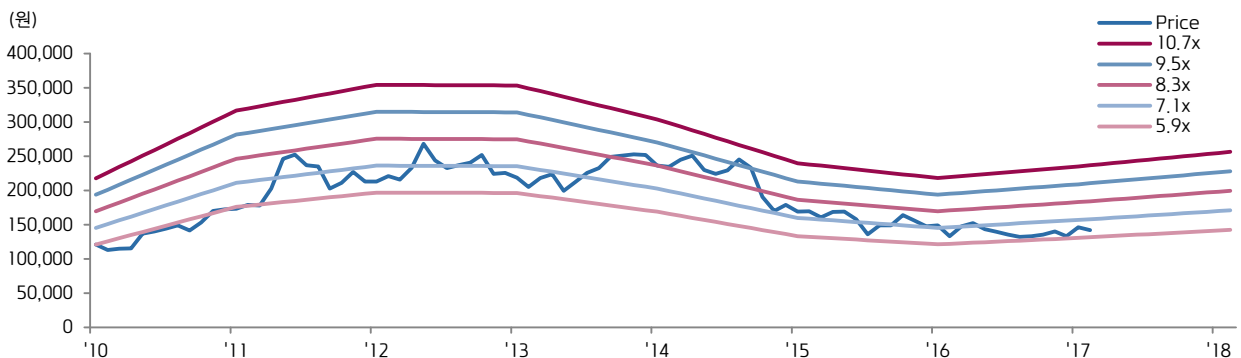
자료: 현대차, FnGuide, 키움증권

## 현대차 목표주가 산출 내역

목표 PER	8.0 배	(a), 모델 노후화 시점 PER Band (5.8~8.0배) 상단
적용 EPS	23,171 원	(b), 2017년 예상 EPS
목표 주가	200,000 원	(a) x (b), 목표주가 유지 (추정치 변동에 따른 목표가 변동 미미해 유지)
전일 종가	142,000 원	2017년 1월 25일 종가
주가상승여력	40.8 %	2017년 1월 25일 종가대비
투자 의견	BUY 투자 의견 유지	

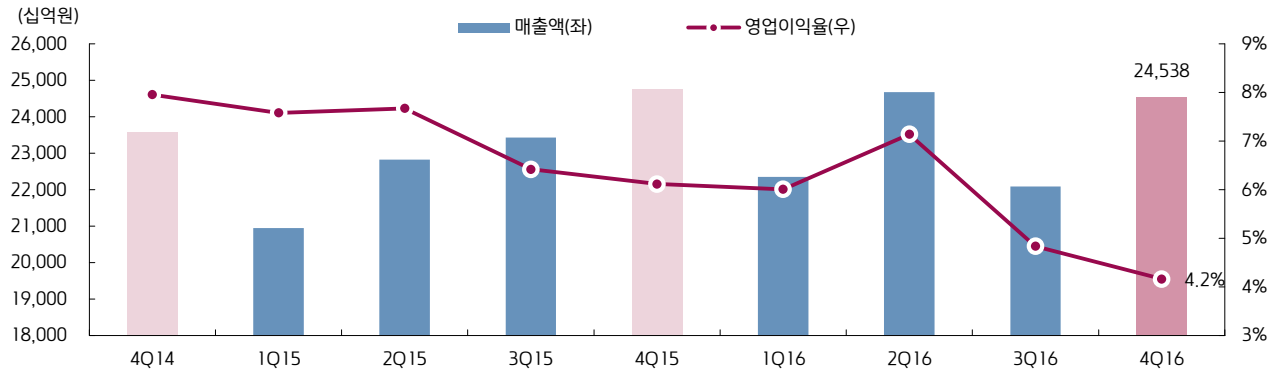
자료: 키움증권

## 현대차 PER Band



자료: Bloomberg, 키움증권

현대차 매출액 및 영업이익률 추이: 4Q16 영업이익률은 4.2%로 -0.7%p qoq, -2.0%p yoy



자료: 현대차, 키움증권

4Q16 Review: 영업이익률 4.2% 기록. 국내 파업 영향(~2016년 10월 중순)으로 원가율이 예상보다 높았으며 기말환율 급등에 따른 판매보증충당금이 증가한 영향에 기인 (IFRS 연결기준, 단위: 십억원, %, %p)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16
글로벌공장판매(천대)	1,412	1,106	1,286	1,083	1,369
한국공장판매(천대)	518	400	461	318	488
해외공장판매(천대)	893	706	825	765	881
<b>매출액</b>	<b>24,765</b>	<b>22,351</b>	<b>24,676</b>	<b>22,084</b>	<b>24,538</b>
자동차	20,036	17,239	19,421	16,618	19,406
금융	2,985	3,529	3,561	3,767	3,195
기타	1,744	1,583	1,694	1,699	1,938
매출원가	20,046	18,111	19,653	18,190	20,005
매출원가율(%)	80.9%	81.0%	79.6%	82.4%	81.5%
매출총이익	4,719	4,240	5,023	3,894	4,533
매출총이익률(%)	19.1%	19.0%	20.4%	17.6%	18.5%
판매관리비	3,204	2,897	3,261	2,826	3,512
판매관리비율(%)	12.9%	13.0%	13.2%	12.8%	14.3%
<b>영업이익</b>	<b>1,515</b>	<b>1,343</b>	<b>1,762</b>	<b>1,068</b>	<b>1,021</b>
자동차	1,464	1,096	1,344	216	825
금융	145	199	260	161	83
기타	(82)	96	159	145	175
<b>영업이익률(%)</b>	<b>6.1%</b>	<b>6.0%</b>	<b>7.1%</b>	<b>4.8%</b>	<b>4.2%</b>
자동차	7.3%	6.4%	6.9%	1.3%	4.3%
금융	4.9%	5.6%	7.3%	4.3%	2.6%
기타	-4.7%	6.1%	9.4%	8.5%	9.0%
경상이익	2,063	2,163	2,382	1,495	1,267
경상이익률(%)	8.3%	9.7%	9.7%	6.8%	5.2%
법인세	432	395	618	376	199
법인세율(%)	20.9%	18.3%	25.9%	25.2%	15.7%
<b>당기순이익</b>	<b>1,631</b>	<b>1,768</b>	<b>1,764</b>	<b>1,119</b>	<b>1,069</b>
당기순이익률(%)	6.6%	7.9%	7.1%	5.1%	4.4%

자료: 현대차, 키움증권

## 현대차 분기별 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016E	2017E	2018E
매출액	22,350.6	24,676.7	22,083.7	24,538.0	24,098.1	24,781.4	22,555.8	25,824.5	93,649.0	97,259.8	102,172.2
>자동차	17,238.6	19,421.0	16,617.7	19,406.0	18,805.0	19,332.6	17,010.6	20,215.7	72,683.2	75,363.9	79,242.6
>금융	3,529.0	3,561.0	3,767.0	3,195.2	3,694.3	3,734.4	3,836.9	3,649.0	14,052.2	14,914.5	15,880.0
>기타	1,583.0	1,694.0	1,699.0	1,936.9	1,598.8	1,714.3	1,708.3	1,959.9	6,912.9	6,981.4	7,049.7
영업이익	1,342.4	1,761.8	1,068.1	1,021.2	1,476.1	1,604.3	1,247.2	1,458.8	5,193.5	5,786.4	6,524.6
세전이익	2,163.4	2,381.6	1,494.7	1,267.4	2,079.7	2,166.6	1,776.5	1,994.4	7,307.1	8,017.2	8,882.0
순이익	1,768.1	1,763.9	1,118.8	1,068.8	1,611.7	1,662.0	1,321.9	1,633.7	5,719.7	6,229.3	6,901.3
영업이익률	6.0	7.1	4.8	4.2	6.1	6.5	5.5	5.6	5.5	5.9	6.4
세전이익률	9.7	9.7	6.8	5.2	8.6	8.7	7.9	7.7	7.8	8.2	8.7
순이익률	7.9	7.1	5.1	4.4	6.7	6.7	5.9	6.3	6.1	6.4	6.8
% yoy											
매출액	6.7	8.1	(5.7)	(0.9)	7.8	0.4	2.1	5.2	1.8	3.9	5.1
>자동차	4.3	9.0	(9.1)	(3.1)	9.1	(0.5)	2.4	4.2	0.0	3.7	5.1
>금융	22.3	11.4	11.8	7.0	4.7	4.9	1.9	14.2	13.0	6.1	6.5
>기타	3.9	(6.0)	(4.2)	11.1	1.0	1.2	0.5	1.2	1.0	1.0	1.0
영업이익	(15.5)	0.6	(29.0)	(32.6)	10.0	(8.9)	16.8	42.9	(18.3)	11.4	12.8
세전이익	(6.8)	0.5	(12.4)	(38.6)	(3.9)	(9.0)	18.9	57.4	(13.6)	9.7	10.8
순이익	(10.8)	(1.5)	(7.2)	(30.1)	(8.8)	(5.8)	18.2	52.9	(12.1)	8.9	10.8
% qoq											
매출액	(9.7)	10.4	(10.5)	11.1	(1.8)	2.8	(9.0)	14.5			
>자동차	(14.0)	12.7	(14.4)	16.8	(3.1)	2.8	(12.0)	18.8			
>금융	18.2	0.9	5.8	(15.2)	15.6	1.1	2.7	(4.9)			
>기타	(9.2)	7.0	0.3	14.0	(17.5)	7.2	(0.3)	14.7			
영업이익	(11.4)	31.2	(39.4)	(4.4)	44.5	8.7	(22.3)	17.0			
세전이익	4.9	10.1	(37.2)	(15.2)	64.1	4.2	(18.0)	12.3			
순이익	15.6	(0.2)	(36.6)	(4.5)	50.8	3.1	(20.5)	23.6			
글로벌판매대수(천대)	1,107.7	1,286.7	1,085.0	1,382.3	1,255.9	1,301.4	1,160.9	1,371.8	4,861.6	5,090.0	5,305.0
원/달러	1,201.4	1,163.3	1,121.4	1,157.4	1,185.0	1,155.0	1,170.0	1,200.0	1,160.9	1,177.5	1,210.0
원/유로	1,324.9	1,313.3	1,251.0	1,247.0	1,248.0	1,251.1	1,270.5	1,280.5	1,284.0	1,262.5	1,331.0

자료: 현대차, 키움증권 추정

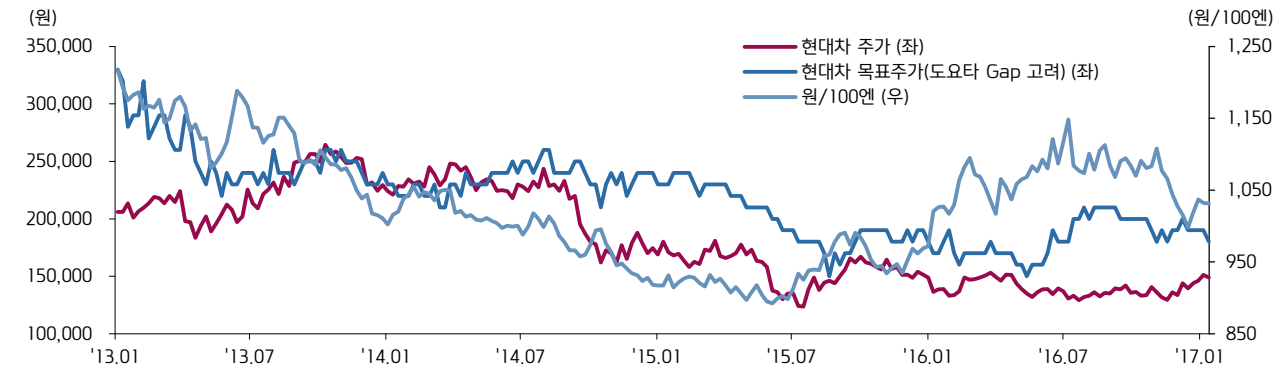
## 현대차 2017년 사업 계획 (단위 천대)

	2016년	2017년	증감
총 판매대수	4,858	5,080	4.6
한국공장	1,667	1,748	4.9
내수	657	683	4.0
수출	1,010	1,065	5.4
해외공장	3,191	3,332	4.4
중국	1,142	1,250	9.5
인도	662	672	1.5
미국	387	380	-1.7
체코	358	350	-2.4
기타	642	680	5.9

주: 공장판매 기준

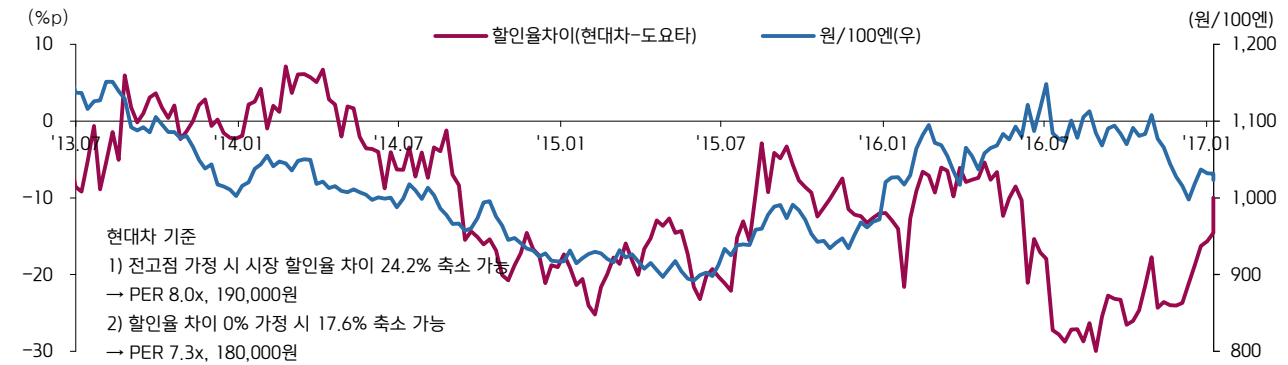
자료: 현대차, 키움증권

## 원/엔 환율 및 도요타와의 Valuation Gap을 감안한 현대차 Trading Target 추이



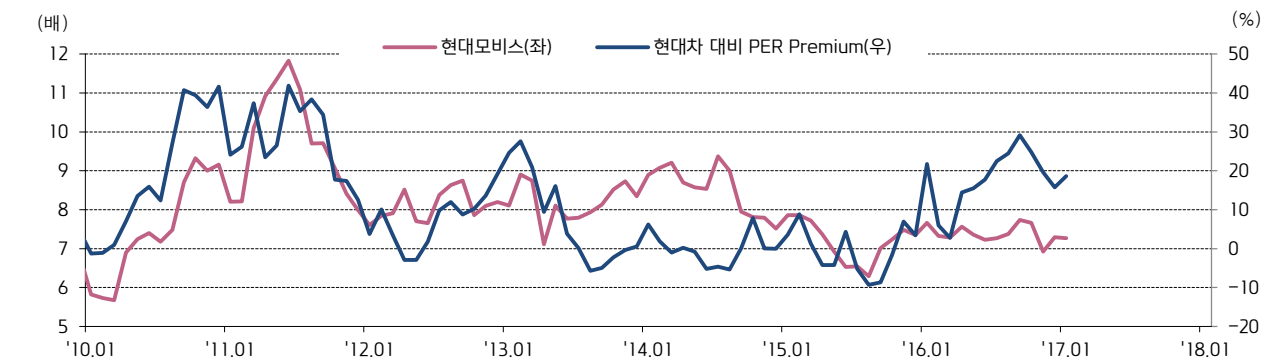
자료: Datastream, 키움증권

## 원/엔 환율과 현대차/도요타 Valuation 시장 할인율의 Spread



자료: Datastream, 키움증권

## 현대차대비 현대모비스의 Valuation Premium 추이



자료: 키움증권

## Global Peer 지역별 성장 수혜 모형: 중국, 인도, 러시아 등 비중 높은 업체 두각

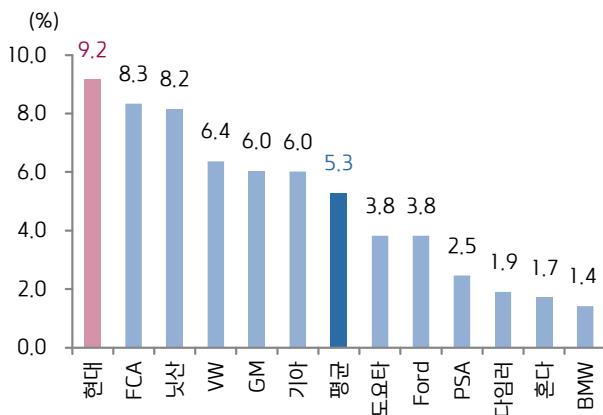
		미국 + 유럽	BRICs	인도+브라질+러시아	중국 제외 중 브라질+러시아	중국 제외 중 인도+브라질+러시아	글로벌/ 가중평균
2017E	수요(만대)	3,460	3,166	656	346	656	9,068
	비중(%) (a)	38.2	34.9	7.2	5.3	9.0	100.0
	수요성장률(%) (b)	0.2	4.3	3.8	1.8	3.8	1.9
	성장기여도(%) (a*b)	0.1	1.5	0.3	0.1	0.3	1.9
판매비중(d) *3Q16 누적	현대	27.7	40.1	17.8	9.2	22.9	100.0
	기아	37.4	24.2	4.9	6.0	6.0	100.0
	GM	41.6	39.4	4.2	6.0	6.5	100.0
	Ford	56.1	18.0	4.7	3.8	5.4	100.0
	FCA	74.5	11.3	8.2	8.3	8.5	100.0
	도요타	35.0	16.8	4.9	3.8	5.5	100.0
	닛산	45.8	40.1	10.1	8.2	14.4	100.0
	혼다	49.9	26.5	2.6	1.7	3.4	100.0
	VW	40.7	41.5	4.7	6.4	7.4	100.0
	PSA	50.6	20.8	2.0	2.5	2.5	100.0
	다임러	57.0	12.9	2.2	1.9	2.4	100.0
	BMW	61.7	14.2	1.2	1.4	1.4	100.0
가중평균 성장률 수혜도 (b*d)	현대	0.0	1.8	0.8	0.2	0.9	1.6
	기아	0.1	1.1	0.2	0.1	0.2	0.8
	GM	0.0	1.6	0.0	0.1	0.2	1.9
	Ford	0.0	0.7	0.1	0.1	0.2	1.1
	FCA	0.1	0.1	0.0	0.1	0.3	0.4
	도요타	0.0	0.7	0.1	0.1	0.2	1.3
	닛산	0.0	1.7	0.4	0.1	0.5	1.8
	혼다	0.0	1.1	0.1	0.0	0.1	1.5
	VW	0.2	1.7	0.1	0.1	0.3	2.2
	PSA	0.3	0.8	0.0	0.0	0.1	1.6
	다임러	0.2	0.6	0.1	0.0	0.1	1.2
	BMW	0.3	0.6	0.1	0.0	0.1	1.2
수요성장률(%)		0.1	1.5	0.3	1.8	3.8	1.9

주: 지역별 가격과 공급 여건은 고려하지 않고, 지역별 수요 전망과 업체별 과거 판매 포트폴리오 만을 활용

주: 17년 지역별 누적 수요 증가율과 업체별 판매 비중(3Q16)을 활용한 가중 평균을 통해 지역별 수혜 분석

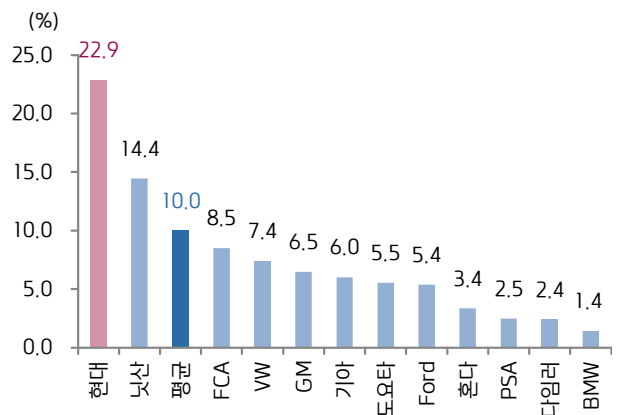
자료: GBIC, 각 사, 키움증권

## 중국 제외한 브라질+러시아 비중 순위



자료: GBIC, 각 사, 키움증권

## 중국 제외한 인도+브라질+러시아 비중 순위



자료: GBIC, 각 사, 키움증권

## 현대차 영업이익 Breakdown 및 회복 시나리오 분석 (2015년 기준, 십억원)

현대차 브라질, 러시아 마진 회복만 가정해도 2015년 자동차부문 영업이익 7.4%인 3,790억 개선 가능

영업이익 (십억원, 2015년 기준)				시뮬레이션			
연결기준 영업이익 6,358 비중 100.0% OPM 6.9%	자동차 5,142 80.9% 7.1%	국내 4,267 비중 83.0% OPM 9.6%	2012년~2013년 8%~10% 수준 마진	조정 19	순이익 기준 조정 28	국내 4,267 비중 77.3% OPM 9.6%	자동차 5,521 86.8% 7.6%
		* 별도기준 영업이익					
	해외 비중 17.0% OPM 3.4%	미국 300 OPM 4.0%	2012~2013년 6.0%대 2015년 3.8%/판매법인적자	미국 300 OPM 4.0%	2012~2013년 6.0%대 2015년 3.8%/판매법인적자	해외 비중 22.7% OPM 4.9%	
	* 연결-국내 단순 차감	인도 270 OPM 5.0%	꾸준히 4% 중후반 유지 2016년 5%대 지속(크레타)	인도 270 OPM 5.0%	꾸준히 4% 중후반 유지 2016년 5%대 지속(크레타)		
		터키 32 OPM 1.0%	타타나수 1%대 마진 최근 적자 유럽 판매법인 BEP	터키 32 OPM 1.0%	타타나수 1%대 마진 최근 적자 유럽 판매법인 BEP		
		체코 290 OPM 5.0%	2012년~2014년 7~8%대 2016년 5~6%대 지속	체코 290 OPM 5.0%	2012년~2014년 7~8%대 2016년 5~6%대 지속		
		러시아 (19) OPM -1.0%	2012년~2013년 8~12%대 15년 -1% 적자, 3Q16 4.6%	러시아 232 OPM 12.0%	2012년~2013년 8~12%대 15년 -1% 적자, 3Q16 4.6%		
		브라질 (17) OPM -1.0%	가동 후 정상화 시점 6% 3Q16~0.8%	브라질 103 OPM 6.0%	가동 후 정상화 시점 6% 3Q16~0.8%		
	금융 915 비중 14.4% 7.4%						
	최대 1.2조에서 감익 추세 과거 12~15%대 HCA '11~'12년 NPM 9%대 → 2016년 BEP						
	기타 118 비중 1.9% 1.7%						

자료: 현대차, 키움증권

## 현대차그룹 2016년~2017년 주요지역 신차 계획

	한국	미국	중국	유럽
현대차	1H16 ioniq HEV ioniq EV	엘란트라 싼타페 프라임 EQ900	엘란트라	맥스크루즈(F/L)
	2H16 i30 G80(F/L) 그랜저 ioniq PHEV	ioniq HEV, EV G80(F/L)	위예둥 베르나	G80 ioniq EV
	1H17 쏘나타(F/L)(1Q17) OS(B-SUV)(2Q17) 그랜저 HEV(2Q17)	i30(1Q17) 쏘나타(F/L)(2Q17)	밍투(F/L) 쏘나타 PHEV(2Q17)	ioniq PHEV(2Q17)
	2H17 G70(3Q17) 벨로스터(4Q17)	엑센트(3Q17) ioniq PHEV(3Q17) OS(B-SUV)(4Q17)	쏘나타(F/L)(3Q17) ix25(F/L)(3Q17) 로컬 C1 세단(4Q17) 로컬 C-SUV(4Q17)	OS(B-SUV)(3Q17) i30(3Q17) G70(4Q17)
기아차	1H16 K7 모하비(F/L) 니로 HEV	스포티지 옵티마 HEV/PHEV	KX5(스포티지) K3(F/L)	스포티지
	2H16 카렌스(F/L) K7 HEV 쏘울(F/L)	K7 K3 니로 HEV 쏘울(F/L)	로컬 K2 K5 HEV KX3(F/L)	K5 웨건 니로 HEV K5 PHEV 리오
	1H17 모닝(1Q17) 니로 PHEV(1Q17) K8(2Q17)	K2(1Q17)	QM(D-SUV)(1Q17) K4(F/L)	모닝(1Q17) 니로 PHEV(2Q17) K5 웨건 PHEV(2Q17)
	2H17 프라이드 쏘렌토(F/L)	Stinger 니로 PHEV	K5 PHEV(3Q17) AB 승용(3Q17) 포르테(4Q17)	쏘렌토(F/L)(3Q17) Stinger(3Q17) 리오(3Q17)

자료: 현대차, 기아차, 키움증권

## 컨퍼런스콜 주요 질의응답

### 1. (실적) 4Q16 및 연간 실적 주요 요인과 2017년 경영환경 전망은?

- 4Q16년 실적 부진 요인: 파업 장기화와 신흥국 수요 둔화에 따른 가동률 하락

1) 파업 영향: 원가율 상승으로 수익성 악화 주요 요인

2) 기말 환율 상승에 따른 판매보증충당금 증가

3) 글로벌 저성장 지속: 신흥국 경기 침체

4) R&D 비용 증가: 미래 방향성에 대한 투자

단, 긍정요인은 미국, 유럽 침체에도 투싼 등 주요 SUV 호조, 신흥국 모델 현지화 성공, 친환경차 전용 모델 및 고급 브랜드 제네시스 통한 라인업 확대

- 2017년 시장 전망

1) 글로벌 수요 전망: 전년동기비 1.9% 증가, 어려운 환경 지속

2) 선진시장 둔화 본격화, 중국 등 주도 시장 부재

3) 불확실성 확대: 美 트럼프 보호무역주의 강화

- 현대차 2017년 경영환경 전망과 전략

1) 볼륨 확대 원년: 전년동기비 4.6% 증가

2) 주요 전략: 소형 SUV, 그랜저 등 볼륨 신차 확대, 아이오닉, 제네시스 등 주요 라인

업 강화 통한 시장 대응 강화

3) 내실 강화, 책임 경영, 시장 대응 능력 확보 전망

4) 설계 경쟁력 통한 원가 혁신

5) 새로운 모빌리티 시대를 위한 기술 구현 확대



## 2. (미국) 수요 둔화되는 미국 시장 전망과 보호무역주의 대응 계획은?

- 2016년 미국 시장 Review
    - 1) 시장 수요 둔화: 0.4% 증가, SUV 성장 지속
    - 2) 인센티브 확대: 전년동기비 15% 증가
  - 2017년 미국 시장 전망
    - 1) 수요 0.2% 감소 전환: 대기수요 종료에 따른 시장 부진 지속 전망
    - 2) 부진 요인: 기준금리 인상, 할부금융 위축
    - 3) 보호무역주의 강화: 대미 무역흑자국 압박
  - 현대차 대응 전략
    - 1) 믹스 대응: 싼타페 증량(3.5만대→6.5만대), 투싼 투자 공급
    - 2) 신차 대응: 쏘나타 F/L(상반기), G80 상품성 개선, 아이오닉 등 판매 모멘텀 기대
    - 3) 장기 투자계획 발표: 자율주행, 친환경차 등 R&D, 신차개발 등 장기 성장 동력
- 트럼프 정책 변화 모니터링 통해 수익성 영향 최소화 노력

## 3. (중국) 구매세 인하 축소 이후 엇갈리는 중국 시장 전망. 생산능력 확대하는 현대차의 시장 전망과 중국 시장내 전략은?

- 경기 둔화 지속에도 세금 혜택으로 수요 팽창함에 동의
- 구매세 인하 효과는 SUV에 집중
- 2017년 수요 5%에 그칠 것으로 전망함에 따라 경쟁심화 전망
- 전략: 판촉, 경쟁 동참 아닌 상품성 강화와 판매망 확충 노력 예정
  - 1) 신규 모델 투입: 중국 특화 모델 3개 투입
  - 2) 주요 모델 상품 경쟁력 강화: 미스트라 등
  - 3) 마케팅 강화: 중점 도시 밀착 마케팅, 주요 딜러 거점 확보 등

#### 4. (신기술) 친환경차 등 미래 기술 투자 계획은?

- 3대 방향성 제시
  - 1) 친환경, 2) 자율주행, 3) 커넥티비티
 미래 선도하는 기술로 방향성 잡고 기술 개발에 주력
- 주요 기술 진행 현황
  - 1) 연구소-스타트업 협업 통한 성장 모색
  - 2) 주요 업체와의 협업 강화: 시스코와의 커넥티드 플랫폼 강화 전략
    - 지능형 차량, 센서 기반에서 인프라 기반으로 기술 영역 확대 중
  - 3) 4단계 자율주행기술 구현: CES 아이오닉 기반, 네바다주 전도로주행 라이선스 취득
  - 4) 양산 기술 적용: 2단계 자율주행기술 제네시스 투입, 아이오닉 전기차
- 향후 계획
  - 1) 전기차 주행거리 확대: 2018년 320km 이상 주행가능 전기차 출시 계획
  - 2) 2020년까지 14개 차종 친환경차 라인업 확보 계획
  - 3) 수익성 확보: 전용 플랫폼, 부품 공용화 등 다차종 대응 용이한 기술 방향성 지속

#### 5. (신흥국) 러시아, 브라질 신흥국 전망과 전략은?

- 2016년 Review: 저유가, 정정불안으로 소비심리 위축 지속
- 2017년 전망: 유가 점진적 안정화, 소비심리 개선 기대, 정치 리스크는 지속
  - 1) 러시아: 물가 안정, 소득 개선으로 산업수요 회복 시작
  - 2) 브라질: 정치, 경제 불확실성 완화에도 가계부채 부담, 실업률로 감소폭만 축소
  - 3) 아중동: 유가 회복에도 산유국 공급 이슈, 트럼프 불확실성으로 감소폭만 축소
- 전략: 신차, 제품 경쟁력 강화 통한 판매로 대응
  - 1) 러시아: 2016년 크레타 투입, 2017년 쉐라리스 신차 출시
  - 2) 브라질: 2017년 크레타 런칭, HB20 상품성 개선 출시
  - 3) 아중동: 그랜저, i30, 선진 B-SUV 투입으로 판매 부양, 제네시스 인지도 확보 노력

#### 6. (배당) 중장기 주주환원정책 계획

- 기말배당 3,000원 지급: 전년대 동일, 감익에도 금액 유지
- 주주환원 강한 의지: 전사적 비용 절감, 중장기 주주가치 상승 노력
- 중장기 계획
  - 1) 잉여현금흐름 30~50% 주주 환원에 활용 계획
  - 2) 안정적 수익성 확보, 평균 수준 배당성향 상향 추진 지속
  - 3) 투명경영위원회 통한 활동 강화
  - 4) 미래 불확실성 대비한 핵심 기술투자 재원 확보 노력

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	892,563	919,587	936,490	972,598	1,021,722
매출원가	701,263	737,013	760,507	785,216	821,016
매출총이익	191,300	182,574	175,984	187,382	200,706
판매비및일반관리비	115,801	118,995	124,049	129,518	135,461
영업이익	75,500	63,579	51,935	57,864	65,246
영업이익률(%)	8.5%	6.9%	5.5%	5.9%	6.4%
영업외손익	24,013	21,015	21,136	22,308	23,575
이자수익	6,524	4,909	3,776	4,032	4,218
배당금수익	299	138	351	366	381
외환이익	5,485	9,062	10,386	11,115	13,348
이자비용	3,002	2,592	3,192	3,885	4,162
외환손실	9,232	11,114	10,787	11,809	14,255
관계기업지분법손익	23,887	19,307	17,290	18,767	19,807
투자및기타자산처분손익	-55	-15	2,909	670	212
금융상품평가및기타금융이익	886	-205	381	174	68
기타	-777	1,525	22	2,877	3,956
법인세차감전이익	99,513	84,594	73,071	80,172	88,820
법인세비용	23,018	19,502	15,874	17,878	19,807
유효법인세율(%)	23.1%	23.1%	21.7%	22.3%	22.3%
당기순이익	76,495	65,092	57,197	62,293	69,013
지배주주지분순이익(억원)	73,468	64,173	54,064	59,755	66,235
EBITDA	100,999	91,519	82,411	91,862	102,201
현금순이익(Cash Earnings)	101,994	93,032	87,673	96,291	105,969
수정당기순이익	75,856	65,261	54,703	61,654	68,801
증감율(% YoY)					
매출액	2.2	3.0	1.8	3.9	5.1
영업이익	-9.2	-15.8	-18.3	11.4	12.8
법인세차감전이익	-14.9	-15.0	-13.6	9.7	10.8
당기순이익	-14.9	-14.9	-12.1	8.9	10.8
지배주주지분 당기순이익	-14.0	-12.7	-15.8	10.5	10.8
EBITDA	-7.1	-9.4	-10.0	11.5	11.3
EPS	-14.0	-12.7	-15.8	10.5	0.1

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	38,254	10,439	35,751	42,414	49,161
당기순이익	76,495	65,092	57,197	62,293	69,013
감가상각비	18,438	19,727	18,458	21,079	23,645
무형자산상각비	7,061	8,213	12,018	12,919	13,310
외환손익	2,428	1,091	401	693	907
자산처분손익	225	150	-2,909	-670	-212
지분법손익	-24,030	-18,873	-17,290	-18,767	-19,807
영업활동자산부채 증감	-107,166	-137,019	-85,287	-91,243	-97,190
기타	64,804	72,059	53,163	56,109	59,494
투자활동현금흐름	-78,759	-78,433	-86,729	-114,145	-129,329
투자자산의 처분	-32,793	15,099	-9,567	-26,208	-36,355
유형자산의 취득	470	627	0	0	0
유형자산의 취득	-33,538	-81,417	-59,202	-60,978	-62,807
무형자산의 취득	-13,640	-12,030	-13,632	-14,181	-14,611
기타	740	-711	-4,329	-12,778	-15,555
재무활동현금흐름	46,834	72,012	44,808	49,511	53,783
단기차입금의 증가	13,885	18,747	21,495	22,323	23,451
장기차입금의 증가	38,804	69,898	26,983	28,023	29,438
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-5,869	-13,525	-10,777	-10,777	-11,314
기타	14	-3,108	7,108	9,941	12,208
현금및현금성자산의순증가	2,241	2,350	-6,170	-22,220	-26,385
기초현금및현금성자산	68,724	70,965	73,315	67,144	44,924
기말현금및현금성자산	70,965	73,315	67,144	44,924	18,539
Gross Cash Flow	145,420	147,458	79,039	88,657	98,351
Op Free Cash Flow	-70,809	-153,604	-4,278	1,457	7,804

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	650,257	675,292	680,187	681,603	687,376
현금및현금성자산	70,965	73,315	67,144	44,924	18,539
유동금융자산	413,855	410,170	417,709	433,815	455,726
매출채권및유동채권	87,941	97,144	98,930	102,744	107,933
재고자산	74,172	91,990	93,681	97,293	102,207
기타유동비금융자산	3,323	2,673	2,723	2,828	2,970
비유동자산	821,994	978,387	1,078,051	1,195,401	1,322,397
장기매출채권및기타비유동채권	13,025	17,160	17,475	18,149	19,066
투자자산	405,947	446,369	457,137	474,874	496,936
유형자산	225,423	286,989	327,733	367,632	406,794
무형자산	38,217	42,981	44,595	45,857	47,157
기타비유동자산	139,383	184,889	231,111	288,888	352,444
자산총계	1,472,251	1,653,679	1,758,237	1,877,004	2,009,773
유동부채	351,797	412,135	451,499	496,418	546,103
매입채무및기타유동채무	157,826	175,203	178,424	185,303	194,663
단기차입금	68,346	89,453	110,948	133,271	156,722
유동성장기차입금	96,995	112,276	127,838	144,000	160,978
기타유동부채	28,629	35,203	34,289	33,844	33,739
비유동부채	494,249	572,730	591,506	613,835	639,221
장기매입채무및비유동채무	11,910	13,441	13,689	14,216	14,934
사채및장기차입금	377,333	447,601	459,022	470,883	483,343
기타비유동부채	105,006	111,688	118,795	128,736	140,944
부채총계	846,046	984,865	1,043,004	1,110,254	1,185,324
자본금	14,890	14,890	14,890	14,890	14,890
주식발행초과금	33,213	33,213	33,213	33,213	33,213
이익잉여금	546,499	600,351	644,421	694,166	749,865
기타자본	-18,054	-28,215	-28,215	-28,215	-28,215
지배주주지분자본총계	576,548	620,240	664,309	714,055	769,753
비지배주주지분자본총계	49,657	48,574	50,924	52,695	54,696
자본총계	626,206	668,814	715,233	766,750	824,449
순차입금	57,854	165,846	212,954	269,416	326,779
총차입금	542,674	649,331	697,808	748,154	801,044

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

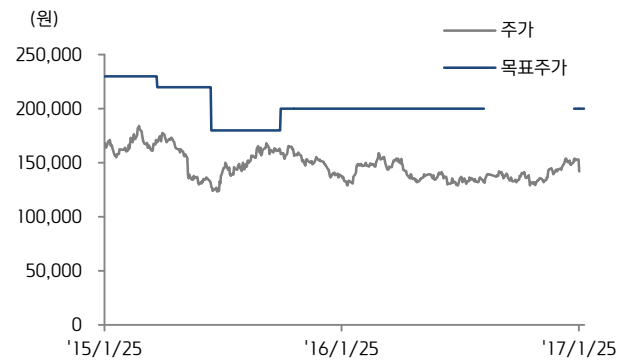
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	28,488	24,884	20,964	23,171	23,201
BPS	201,958	217,263	232,700	250,126	269,636
주당EBITDA	39,163	35,488	31,956	35,620	35,800
CFPS	39,549	36,074	33,996	37,338	37,120
DPS	3,000	4,000	4,000	4,200	4,500
주가배수(배)					
PER	5.9	6.0	7.1	6.4	6.4
PBR	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.3	6.2	7.7	7.4	7.2
PCFR	4.3	4.1	4.4	4.0	4.0
수익성(%)					
영업이익률	8.5	6.9	5.5	5.9	6.4
순이익률	8.6	7.1	6.1	6.4	6.8
EBITDA margin	11.3	10.0	8.8	9.4	10.0
총자산이익률(ROA)	5.5	4.2	3.4	3.4	3.6
자기자본이익률(ROE)	12.8	10.1	8.3	8.4	8.7
투자자본이익률(ROIC)	25.2	17.7	11.8	11.6	11.8
안정성(%)					
부채비율	135.1	147.3	145.8	144.8	143.8
순차입금비율	9.2	24.8	29.8	35.1	39.6
이자보상배율(배)	25.1	24.5	16.3	14.9	15.7
활동성(배)					
매출채권회전율	10.6	9.9	9.6	9.6	9.7
재고자산회전율	12.3	11.1	10.1	10.2	10.2
매입채무회전율	5.7	5.5	5.3	5.3	5.4

- 당사는 1월 25일 현재 '현대차 (005380)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

## 투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
현대차 (005380)	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
	2016/06/27	Buy(Maintain)	200,000원
	2016/07/13	Buy(Maintain)	200,000원
	2016/07/27	Buy(Maintain)	200,000원
담당자변경	2017/01/17	Buy(Reinitiate)	200,000원
	2017/01/18	Buy(Maintain)	200,000원
	2017/01/26	Buy(Maintain)	200,000원

## 목표주가 추이



## 투자 의견 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 (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%