



BUY(Maintain)

목표주가: 185,000원

주가(4/26): 151,000원

시가총액: 332,617억원

자동차/부품/타이어

Analyst 장문수

02) 3787-5299

moonsu.chang@kiwoom.com



Stock Data

| KOSPI (4/26) | 2,207.84pt |
|--------------|------------|
| 52주 주가동향 | 최고가 |
| 최고/최저가 대비 | 171,000 원 |
| 등락률 | -11.70% |
| 수익률 | 절대 |
| 1W | 10.2% |
| 1M | -6.8% |
| 1Y | -1.6% |
| | 최저가 |
| | 128,500 원 |
| | 상대 |
| | 7.0% |
| | -9.2% |
| | -10.9% |

Company Data

| | |
|-------------|--------------------|
| 발행주식수 | 285,479천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 670천주 |
| 외국인 지분율 | 45.94% |
| 배당수익률(17E) | 2.8% |
| BPS(17E) | 250,674원 |
| 주요 주주 | 현대모비스(주) 국민연금공단 |
| | 28.2% 8.1% |

투자지표

| (억원, IFRS 연결) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E |
|---------------|---------|---------|---------|-----------|
| 매출액 | 919,587 | 936,490 | 972,086 | 1,041,509 |
| 영업이익 | 63,579 | 51,935 | 55,054 | 64,284 |
| EBITDA | 91,519 | 85,523 | 84,990 | 94,019 |
| 세전이익 | 84,594 | 73,071 | 72,021 | 87,486 |
| 순이익 | 65,092 | 57,197 | 56,553 | 68,151 |
| 지배주주지분순이익 | 64,173 | 54,064 | 53,733 | 65,766 |
| EPS(원) | 24,884 | 20,964 | 20,835 | 23,037 |
| 증감률(%YoY) | -12.7 | -15.8 | -0.6 | 10.6 |
| PER(배) | 6.0 | 7.0 | 7.2 | 6.6 |
| PBR(배) | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| EV/EBITDA(배) | 6.2 | 7.2 | 7.1 | 6.4 |
| 영업이익률(%) | 6.9 | 5.5 | 5.7 | 6.2 |
| 순이익률(%) | 7.1 | 6.1 | 5.8 | 6.5 |
| ROE(%) | 10.1 | 8.2 | 7.6 | 8.5 |
| 순부채비율(%) | 24.8 | 28.5 | 25.7 | 24.6 |

Price Trend



1Q17 Review

현대차 (005380)

이머징 회복, 믹스 개선 > 원화 강세, 리콜 비용



1Q17 영업이익은 6.8% YoY 감소한 1.25조원으로 컨센서스 1.18조원과 당사 예상 1.03조원을 상회했습니다. 예상보다 1) 이머징(브라질, 러시아) 손익 개선, 2) 수출 ASP 상승 및 환율 좋았던 4분기 재고 이연, 3) 리콜에도 환입 효과 컼턴 판매보증비에 기인합니다. 중국 수요 부진과 원화 강세에 따른 수출 마진 하락은 우려스럽지만 예상보다 1) 국내 믹스개선, 2) 이머징 회복으로 실적은 방어적일 전망입니다.

>>> 1Q17 실적, '우려'보다 돋보였던 '개선' 효과

① **1Q17 실적:** 영업이익 1.25억원(-6.8% YoY) 기록해 컨센서스 6% 상회

- 매출액 23.4조원(+4.5% YoY, -4.8% qoq), 영업이익 1.25조원(-6.8% YoY, +22.5% qoq, OPM 5.4%), 지배순이익 1.33조원(-21.1% YoY, +33.1% qoq)
- 영업이익 기준 컨센서스 1.18조원(OPM 5.3%), 당사 예상치 1.03억원(OPM 4.5%)을 각각 5.9%, 21.3% 상회

② **Key Takeaways:** 이머징 손익 개선, 국내 믹스 개선이 부정 요인 상쇄

- **이머징 개선:** 매출액/출하 전년동기비 증가율은 러시아(+90%/+30%), 브라질(+68%/+20%), 인도(+9%/+10%). 믹스 개선, 이종통화 약세 해소로 손익 개선
- **국내 믹스 개선:** 매출액/출하 전년동기비 증가율은 각각 +1.7%/-5.0%.
- 1) 환율 우호적인 4Q16 생산/재고 수출매출 지연인식, 2) 1공장가동중단(엑센트 수출)이 달러ASP 급등(1Q16 \$15.6천→1Q17 \$17.5천, +12.2%), 3) 내수 대형 확대
- **리콜비용 vs. 판매보증충당금 환입:** 엔진리콜비용 2,100억원, 비용포함 충당금 1Q17 4,130억원(비용외 2,030억원 vs. 1Q16 2,990억원, 4Q16 4,340억원)으로 환입 효과가 당사 예상보다 커짐(당사 1Q17 충당금 3,500억원 추정, 리콜비용제외)

>>> 절반은 확인한 구조적 이익 개선, 남은 건 중국과 환율

① **구조적 이익 회복 가능성:** 예상보다 큰 이머징 회복과 국내 믹스 개선 효과

- **이머징 회복:** 2Q17 신차(러 슬라리스, 브 크레타), 수요 증가, 환율 개선
- **국내 믹스 개선:** B-SUV, G70 등 예정 신차와 쏘나타(F/L), 그랜저 효과 지속
- **단, 2Q17 수출 ASP은 1Q17 대비 둔화 전망.** 1) 액센트 수출 재개로 달러 ASP 믹스 악화, 2) 재고 이연효과 소멸로 비우호적 환율의 수출 매출액 반영

② **회복 지연 요인:** 내수 믹스, 수출 환율(원화 ASP)/기저효과, 이머징/중국 회복

- **수출 수익성 개선:** 믹스 개선과 기저효과는 기대할 수 있지만, 높은 국내 이익기여도 감안 시 원화 강세는 국내(별도) 수익성 악화 영향 전망
- **중국 회복:** 사드로 소비심리 악화. 신차 출시 지속되며 기아차 대비 방어적이나 과거 종일 영토분쟁 감안 시 2Q17말~3Q17초 이후 감소폭 축소 전망

>>> 타이어 외 섹터 내 가장 안전한 종목, 목표주가 상향

① **투자의견 Buy 유지, 추정치 조정으로 목표가 185,000원 상향.** 중국 회복되는 '18년 예상 EPS, 모델노후화시기 PER 밴드(5.8배~8.0배) 상단 적용

② **주가 전망:** 실적 호조로 주가 밴드 하단(과거 3개월 PER 6.4배)은 14만원에서 14.7만원으로 상승. 이머징 수요 회복에 따른 이익 개선 기대는 추가 주가 상승을 가능. 단, PER 밴드 평균인 현 주가에서 탄력적인 상승을 위해선 1) 수출 수익성(국내 이익) 개선 2) 중국 회복에 의한 실적가시성과 투자심리 회복 필요

현대차 1Q17 Review: 영업이익은 1.25조원을 기록해 컨센서스 5.9% 상회 (단위: 십억원, %, %p)

| | 1Q16 | 4Q16 | 1Q17P | % yoy | % qoq | Consensus | % Diff | 카움 전망치 | % Diff |
|--------|----------|----------|----------|--------|-------|-----------|--------|----------|--------|
| 매출액 | 22,350.6 | 24,538.0 | 23,366.0 | 4.5 | (4.8) | 22,463.2 | 4.0 | 22,894.3 | 2.1 |
| 영업이익 | 1,342.4 | 1,021.2 | 1,250.8 | (6.8) | 22.5 | 1,181.3 | 5.9 | 1,031.0 | 21.3 |
| 세전이익 | 2,163.4 | 1,267.4 | 1,757.1 | (18.8) | 38.6 | 1,687.0 | 4.2 | 1,446.2 | 21.5 |
| 지배순이익 | 1,687.0 | 1,000.0 | 1,330.6 | (21.1) | 33.1 | 1,204.9 | 10.4 | 1,074.7 | 23.8 |
| 영업이익률 | 6.0 | 4.2 | 5.4 | (0.7) | 1.2 | 5.3 | 0.1 | 4.5 | -3.3 |
| 세전이익률 | 9.7 | 5.2 | 7.5 | (2.2) | 2.4 | 7.5 | 0.0 | 6.3 | -4.0 |
| 지배순이익률 | 7.5 | 4.1 | 5.7 | (1.9) | 1.6 | 5.4 | 0.3 | 4.7 | -3.1 |

자료: 현대차, FnGuide, 키움증권

현대차 실적 변경 내역 (단위: 십억원, %, %p)

| | 수정 전 2017E | 수정 후 2017E | 수정 전 2018E | 수정 후 2018E | 변경률 2017E | 2018E |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|-------|
| 매출액 | 95,230.7 | 100,083.0 | 97,208.6 | 104,150.9 | 2.1 | 4.1 |
| 영업이익 | 5,062.5 | 5,844.6 | 5,505.4 | 6,428.4 | 8.7 | 10.0 |
| 영업이익률(%) | 5.3 | 5.8 | 5.7 | 6.2 | 0.3 | 0.3 |
| EBITDA | 8,056.1 | 8,818.1 | 8,499.0 | 9,401.9 | 5.5 | 6.6 |
| EBITDA 이익률(%) | 8.5 | 8.8 | 8.7 | 9.0 | 0.3 | 0.2 |
| 순이익 | 5,094.8 | 6,115.0 | 5,655.3 | 6,815.1 | 11.0 | 11.4 |

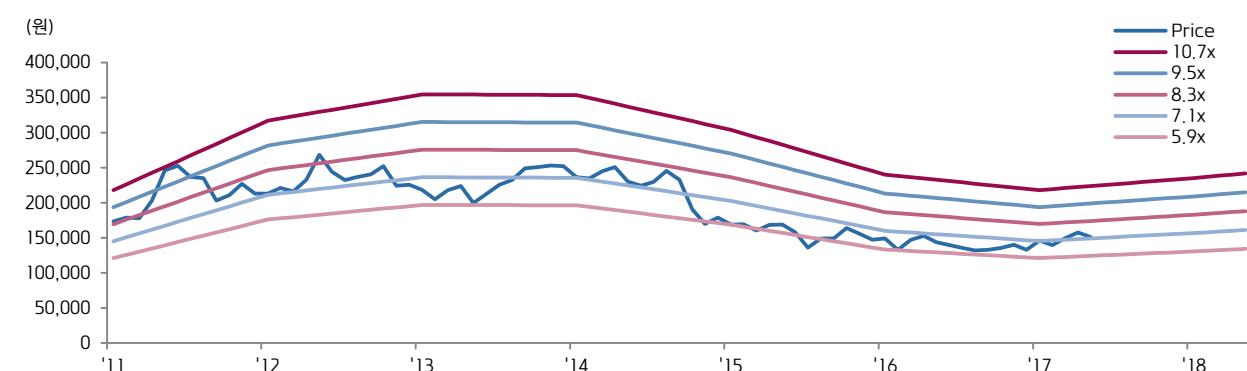
자료: 현대차, FnGuide, 키움증권

현대차 목표주가 산출 내역

| | | | |
|--------|---------|---|--|
| 목표 PER | 8.0 | 배 | (a), 모델 노후화 시점 PER band (5.8~8.0배) 성단 |
| 적용 EPS | 23,037 | 원 | (b), 2018년 예상 EPS |
| 목표 주가 | 185,000 | 원 | (a) x (b), 목표주가 상향(기준 170,000원, 8.8% 변경) |
| 전일 종가 | 151,000 | 원 | 2017년 4월 26일 종가 |
| 주가상승여력 | 22.5 | % | 2017년 4월 26일 종가대비 |
| 투자의견 | BUY | | 투자의견 유지 |

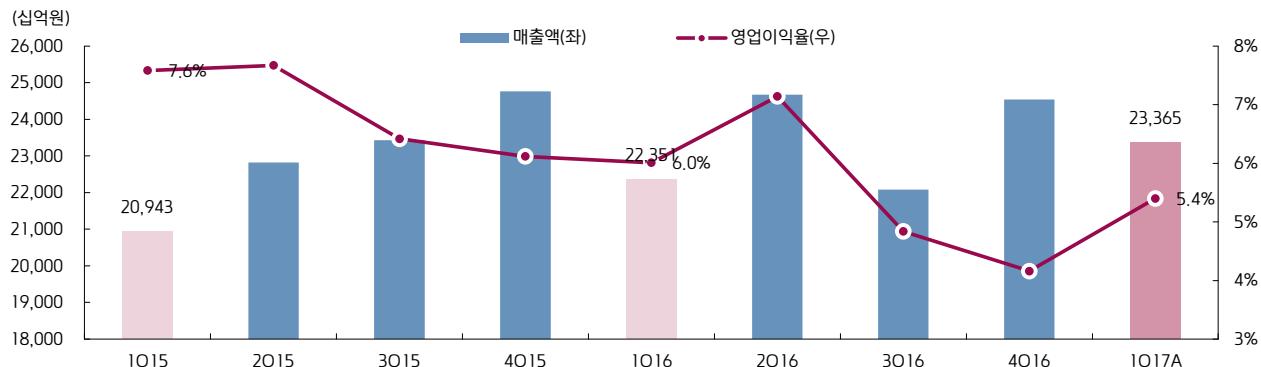
자료: 키움증권

현대차 PER Band



자료: Bloomberg, 키움증권

현대차 매출액 및 영업이익률 추이: 1Q17 영업이익률은 5.4%로 +1.2%p qoq, -0.6%p yoy



자료: 현대차, 키움증권

1Q17 Review: 영업이익률 5.4% 기록. 원화 강세, 리콜 비용에도 예상보다 컸던 1) 국내 믹스개선, 2) 수출 재고 이연, 3) 이머징 회복 효과에 기인 (IFRS 연결기준, 단위: 십억원, %, %p)

| | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17 |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 글로벌공장판매(천대) | 1,106 | 1,286 | 1,083 | 1,369 | 1,089 |
| 한국공장판매(천대) | 400 | 461 | 318 | 488 | 380 |
| 해외공장판매(천대) | 706 | 825 | 765 | 881 | 709 |
| 매출액 | 22,351 | 24,676 | 22,084 | 24,538 | 23,365 |
| 자동차 | 17,239 | 19,421 | 16,618 | 19,406 | 17,823 |
| 금융 | 3,529 | 3,561 | 3,767 | 3,195 | 4,097 |
| 기타 | 1,583 | 1,694 | 1,699 | 1,938 | 1,445 |
| 매출원가 | 18,111 | 19,653 | 18,190 | 20,005 | 19,072 |
| 매출원가율(%) | 81.0% | 79.6% | 82.4% | 81.5% | 81.6% |
| 매출총이익 | 4,240 | 5,023 | 3,894 | 4,533 | 4,293 |
| 매출총이익률(%) | 19.0% | 20.4% | 17.6% | 18.5% | 18.4% |
| 판매관리비 | 2,897 | 3,261 | 2,826 | 3,512 | 3,043 |
| 판매관리비율(%) | 13.0% | 13.2% | 12.8% | 14.3% | 13.0% |
| 영업이익 | 1,343 | 1,762 | 1,068 | 1,021 | 1,250 |
| 자동차 | 1,096 | 1,344 | 216 | 825 | 1,083 |
| 금융 | 199 | 260 | 161 | 83 | 179 |
| 기타 | 96 | 159 | 145 | 175 | 112 |
| 영업이익률(%) | 6.0% | 7.1% | 4.8% | 4.2% | 5.4% |
| 자동차 | 6.4% | 6.9% | 1.3% | 4.3% | 6.1% |
| 금융 | 5.6% | 7.3% | 4.3% | 2.6% | 4.4% |
| 기타 | 6.1% | 9.4% | 8.5% | 9.0% | 7.8% |
| 경상이익 | 2,163 | 2,382 | 1,495 | 1,267 | 1,757 |
| 경상이익률(%) | 9.7% | 9.7% | 6.8% | 5.2% | 7.5% |
| 법인세 | 395 | 618 | 376 | 199 | 351 |
| 법인세율(%) | 18.3% | 25.9% | 25.2% | 15.7% | 20.0% |
| 당기순이익 | 1,768 | 1,764 | 1,119 | 1,069 | 1,406 |
| 당기순이익률(%) | 7.9% | 7.1% | 5.1% | 4.4% | 6.0% |

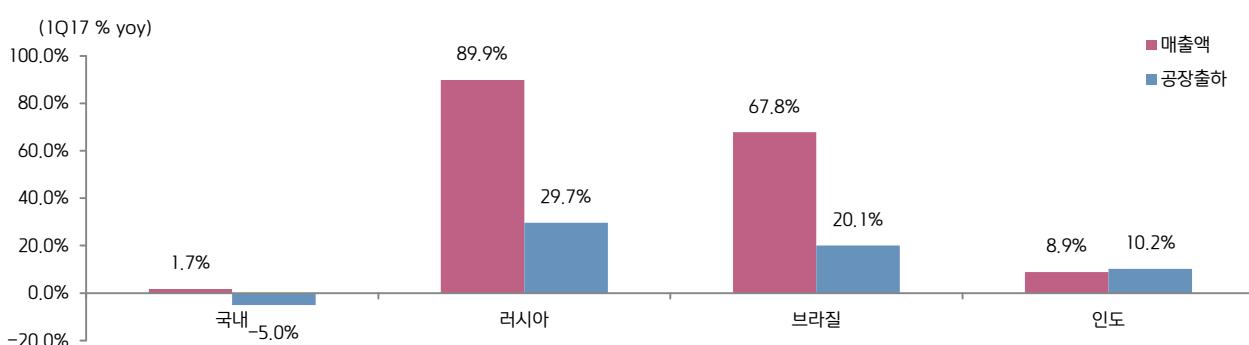
자료: 현대차, 키움증권

현대차 분기별 실적 전망 (단위: 십억원, %)

| | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17P | 2Q17E | 3Q17E | 4Q17E | 2016E | 2017E | 2018E |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|-----------|
| 매출액 | 22,350.6 | 24,676.7 | 22,083.7 | 24,538.0 | 23,366.0 | 25,143.2 | 22,380.7 | 26,318.8 | 97,208.6 | 104,150.9 | 112,035.9 |
| >자동차 | 17,238.6 | 19,421.0 | 16,617.7 | 19,406.0 | 17,823.2 | 19,282.3 | 16,692.9 | 20,542.3 | 72,683.2 | 74,340.6 | 80,243.6 |
| >금융 | 3,529.0 | 3,561.0 | 3,767.0 | 3,195.2 | 4,097.4 | 4,146.6 | 3,979.5 | 3,816.6 | 14,052.2 | 16,040.1 | 17,012.6 |
| >기타 | 1,583.0 | 1,694.0 | 1,699.0 | 1,936.9 | 1,445.4 | 1,714.3 | 1,708.3 | 1,959.9 | 6,912.9 | 6,827.9 | 6,894.8 |
| 영업이익 | 1,342.4 | 1,761.8 | 1,068.1 | 1,021.2 | 1,250.8 | 1,521.5 | 1,230.7 | 1,502.4 | 5,505.4 | 6,428.4 | 7,033.1 |
| 세전이익 | 2,163.4 | 2,381.6 | 1,494.7 | 1,267.4 | 1,757.1 | 1,867.8 | 1,597.7 | 1,979.6 | 7,202.1 | 8,748.6 | 9,488.6 |
| 순이익 | 1,768.1 | 1,763.9 | 1,118.8 | 1,068.8 | 1,465.9 | 1,382.2 | 1,183.9 | 1,623.3 | 5,655.3 | 6,815.1 | 7,391.6 |
| 영업이익률 | 6.0 | 7.1 | 4.8 | 4.2 | 5.4 | 6.1 | 5.5 | 5.7 | 5.7 | 6.2 | 6.3 |
| 세전이익률 | 9.7 | 9.7 | 6.8 | 5.2 | 7.5 | 7.4 | 7.1 | 7.5 | 7.4 | 8.4 | 8.5 |
| 순이익률 | 7.9 | 7.1 | 5.1 | 4.4 | 6.3 | 5.5 | 5.3 | 6.2 | 5.8 | 6.5 | 6.6 |
| % yoy | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 6.7 | 8.1 | (5.7) | (0.9) | 4.5 | 1.9 | 1.3 | 7.3 | 3.8 | 7.1 | 7.6 |
| >자동차 | 4.3 | 9.0 | (9.1) | (3.1) | 3.4 | (0.7) | 0.5 | 5.9 | 0.0 | 2.3 | 7.9 |
| >금융 | 22.3 | 11.4 | 11.8 | 7.0 | 16.1 | 16.4 | 5.6 | 19.4 | 13.0 | 14.1 | 6.1 |
| >기타 | 3.9 | (6.0) | (4.2) | 11.1 | (8.7) | 1.2 | 0.5 | 1.2 | 1.0 | (1.2) | 1.0 |
| 영업이익 | (15.5) | 0.6 | (29.0) | (32.6) | (6.8) | (13.6) | 15.2 | 47.1 | 6.0 | 16.8 | 9.4 |
| 세전이익 | (6.8) | 0.5 | (12.4) | (38.6) | (18.8) | (21.6) | 6.9 | 56.2 | (1.4) | 21.5 | 8.5 |
| 순이익 | (10.8) | (1.5) | (7.2) | (30.1) | (17.1) | (21.6) | 5.8 | 51.9 | (1.1) | 20.5 | 8.5 |
| % qoq | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | (9.7) | 10.4 | (10.5) | 11.1 | (4.8) | 7.6 | (11.0) | 17.6 | | | |
| >자동차 | (14.0) | 12.7 | (14.4) | 16.8 | (8.2) | 8.2 | (13.4) | 23.1 | | | |
| >금융 | 18.2 | 0.9 | 5.8 | (15.2) | 28.2 | 1.2 | (4.0) | (4.1) | | | |
| >기타 | (9.2) | 7.0 | 0.3 | 14.0 | (25.4) | 18.6 | (0.3) | 14.7 | | | |
| 영업이익 | (11.4) | 31.2 | (39.4) | (4.4) | 22.5 | 21.6 | (19.1) | 22.1 | | | |
| 세전이익 | 4.9 | 10.1 | (37.2) | (15.2) | 38.6 | 6.3 | (14.5) | 23.9 | | | |
| 순이익 | 15.6 | (0.2) | (36.6) | (4.5) | 37.2 | (5.7) | (14.3) | 37.1 | | | |
| 글로벌판매대수(천대) | 1,107.7 | 1,286.7 | 1,085.0 | 1,382.3 | 1,089.9 | 1,132.1 | 1,036.6 | 1,286.5 | 4,545.0 | 5,155.0 | 5,480.0 |
| 원/달러 | 1,201.4 | 1,163.3 | 1,121.4 | 1,157.4 | 1,154.3 | 1,150.0 | 1,150.0 | 1,155.0 | 1,152.3 | 1,170.0 | 1,170.0 |
| 원/유로 | 1,324.9 | 1,313.3 | 1,251.0 | 1,247.0 | 1,229.5 | 1,251.1 | 1,145.0 | 1,160.0 | 1,196.4 | 1,195.0 | 1,195.0 |

자료: 현대차, 키움증권 추정

현대차 매출액-영업이익 예상 상회 주요인: 이머징 손익 회복 기대, 출하 증가율보다 높은 매출 증가 기대 이상



자료: 현대차, 키움증권

컨퍼런스콜 주요 질의응답

1. (실적) 1Q17 실적 주요 요인과 향후 경영 전망

- 1Q17 대외 환경과 주요 변수: 부정적 환경 내 선전
 - 1) 부진 요인: 미국 승용수요 부진, 중국 구매세 인하 축소, 주요통화대비 원화 강세
 - 2) 개선 요인: 국내 믹스 개선(그랜저), 이머징 RV 개선(크레타)
 - 3) 비용 요인: 2,100억원 규모 리콜 비용 발생
- 경영 환경 전망
 - 1) 대외 환경 불확실성 확대: 미국, 중국 수요 부진 지속
 - 2) 개선 요인: 주요 볼륨 모델의 신차 출시, 이머징 산업수요 개선, 환경 안정화
 - 3) 기타: 아이오닉 PHEV 출시(친환경 플라인업), 美 고급차 안착(제네시스 G90 럭셔리 판매 3위 기록)

2. (중국) 중국 소비심리 악화 관련 전망과 방안

- 중국 현황:
 - 1) 판매 급감 전환: 1~2월 9% 증가해 견조했으나 3월 급감해 부진
 - 2) 판매 부진 요인: 내부 요인 아닌 반한정서 확대와 이를 활용한 경쟁사 마케팅
- 개선 방안
 - 1) 대응 노하우 축적: 15년 이상 합자사 경영
 - 2) 단기 대응 아닌 시장 상황에 따라 탄력적 대응
 - 3) 신차 출시 모멘텀 지속: 중국 전용신차 3개, 주요모델 상품성개선 1개, EV 1개
 - 4) 사회공헌활동 확대: 체계적으로 확대하며 이미지 개선 노력
 - 5) 대외지표(품질 등) 신뢰 구축 지속

3. (신흥시장) 신흥시장 전망과 대응 전략

- 신흥시장 Review 및 전망

- 1) 2016년까지 수요 부진 지속
- 2) 2017년 유가 및 통화가치 점진 회복에 기댄 러시아, 브라질 경기둔화 완화 기대

- 시장별 전망과 현황

- 1) 러시아: 수요 5년만에 증가 전환 기대
점진적 유가 상승과 루블화 안정으로 소비심리 개선에 기인
1Q17 전년동기비 증가 전환, 2Q17 이후 수요 확대 전망
- 2) 브라질: 2Q17 이후 수요 점진적 회복 기대
원자재가 상승, 수출 회복으로 점진 회복 전망. 높은 실업률은 구매심리 지연 요인
1Q17 전년동기비 1% 감소까지 감소폭 축소, 2Q17 이후 점진 개선 기대
- 3) 아중동: 중장기 회복 기대
지정학적 리스크 확대로 수요 부진 지속
1Q17 전년동기비 24% 감소. 과잉공급 우려 지속과 저성장 지속

- 대응 방안

- 1) 러시아: 신차 쏠라리스, 크레타, 제네시스 등 판매 확대
- 2) 브라질: 크레타 런칭, HB 경쟁력 제고
- 3) 아중동: 신형 그랜저, G80, 아이오닉 등 신차 확대. 판매망 재정비로 중장기 기대

4. (금융) 금융 부문 수익성 현황과 전망

- 전반적 외형 성장으로 영업수익 증가 중. 수익성 악화 막기 위한 전사 노력 중

1) 캐피탈: 수익성 유지 중

- (-) 자동차 시장 수요 둔화로 영업수익 하락세
- (+) 저금리 차입금 비중 증가로 이자비용 감소
- (+) 해외 금융법인 확대로 지분법이익 확대

2) 카드: 수익성 유지 중

- (-) 2016년 초 가맹점 수수료 인하에도
- (+) 결제시장 규모 확대에 따른 취급 확대로 영업수익은 개선
- (-) 다만, 취급 확대 위한 광고비 증가로 수익성은 유사
- (+/-) 미래 성장을 위한 디지털 투자는 지속

3) 아메리카: 수익성 하락세이나 방어 위한 전략 지속 중

- (+) 안정적 금융 인수 기반의 자산 성장성은 지속 유지 중
- (-) 美 자동차금융 부진 요인인 중고차 잔존가치 손실, 경쟁 심화로 수익성 하락
- (-) 신차 수요 둔화, 경쟁 심화, 금융법인 손익 악화는 당분간 지속 전망
- (+) 단, 신규취급 금융건전성 개선되고 있어 이익의 질이 개선 중
- (+) 내부 심사기준 강화, 연체채권 회수프로세스 고도화로 실적 개선 노력 중
- (+) 중고차 매각비용, 최종 판관비 효율화 등 수익성 방어 전략 가동 중

5. (자동차) 신차 효과와 믹스 개선이 1Q17 수익성 개선에 미친 효과는?

- 자동차 부문 영업이익 1조원대 회복

1) 국내 믹스 개선

- (0) 국내 볼륨 증가는 1% 상승에 그쳤으나,
- (+) 그랜저, G80 F/L 62% 성장해 수익성 개선 기여
- (+) 향후 신차 프리미엄 라인업 확대에 기여하고 있어 향후 수요 개선까지 기대

2) SUV 믹스 개선

- (+) 관심 증가, 판매 확대 가능한 차량으로 판단
- (+) 이마징: 러시아, 브라질 런칭 (B-SUV 크레타)
- (+) 선진: 2H17 유럽 선진 소형 SUV, G70 출시 계획
- (+) 중국: 소형 승용, 준중형 SUV 출시 계획

6. (미국) 미국 인센티브 확대 및 트럼프 정부 정책 불확실성에 대한 현대차 대응 방안

- 시장 수요 둔화, 경쟁 심화

1) 인센티브 추이

- (-) 현재 전년대비 15% 증가한 2,400달러 기록. 경쟁 심화에 기인
- (+) 제품 경쟁력 강화 신차, 개조차 출시 대응
쏘나타 뉴라이즈 상반기 출시로 인센티브 안정화 주력

2) 정책 불확실성

- (-) 반이민 정책, 초기 정책 현대차에 불리
- (+) 단, 단보 상태 지속되며 세제 개혁과 보호 정책이 다소 약화된 것으로 판단
- (+) 행정부 정책 변화에 대응해 전략 펼 것
- (+) 고급 브랜드 반응 좋아 인지도 확대, 믹스 개선 전망

포괄손익계산서

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------------|---------|---------|---------|-----------|-----------|
| 매출액 | 919,587 | 936,490 | 972,086 | 1,041,509 | 1,120,359 |
| 매출원가 | 737,013 | 759,597 | 787,760 | 840,636 | 905,409 |
| 매출총이익 | 182,574 | 176,893 | 184,327 | 200,874 | 214,950 |
| 판매비및일반관리비 | 118,995 | 124,958 | 129,272 | 136,590 | 144,620 |
| 영업이익 | 63,579 | 51,935 | 55,054 | 64,284 | 70,331 |
| 영업이익률(%) | 6.9% | 5.5% | 5.7% | 6.2% | 6.3% |
| 영업외손익 | 21,015 | 21,136 | 16,967 | 23,202 | 24,556 |
| 이자수익 | 4,909 | 3,776 | 4,031 | 4,270 | 4,587 |
| 배당금수익 | 138 | 351 | 391 | 410 | 439 |
| 외환이익 | 9,062 | 9,517 | 8,600 | 11,106 | 12,864 |
| 이자비용 | 2,592 | 2,721 | 1,969 | 2,193 | 2,449 |
| 외환손실 | 11,114 | 8,565 | 7,028 | 8,806 | 10,131 |
| 관계기업지분법손익 | 19,307 | 17,294 | 12,520 | 18,379 | 19,285 |
| 투자및기타자산처분손익 | -151 | 1,427 | -222 | -161 | -65 |
| 금융상품평가및기타금융이익 | -252 | 99 | 4 | -3 | -2 |
| 기타 | 1,708 | -43 | 639 | 201 | 29 |
| 법인세차감전이익 | 84,594 | 73,071 | 72,021 | 87,486 | 94,886 |
| 법인세비용 | 19,502 | 15,874 | 15,469 | 19,334 | 20,970 |
| 유효법인세율 (%) | 23.1% | 21.7% | 21.5% | 22.1% | 22.1% |
| 당기순이익 | 65,092 | 57,197 | 56,553 | 68,151 | 73,916 |
| 지배주주지분순이익(억원) | 64,173 | 54,064 | 53,733 | 65,766 | 71,329 |
| EBITDA | 91,519 | 85,523 | 84,990 | 94,019 | 100,103 |
| 현금순이익(Cash Earnings) | 93,032 | 90,785 | 86,489 | 97,887 | 103,688 |
| 수정당기순이익 | 65,402 | 56,002 | 56,717 | 68,276 | 73,967 |
| 증감율(% YoY) | | | | | |
| 매출액 | 3.0 | 1.8 | 3.8 | 7.1 | 7.6 |
| 영업이익 | -15.8 | -18.3 | 6.0 | 16.8 | 9.4 |
| 법인세차감전이익 | -15.0 | -13.6 | -1.4 | 21.5 | 8.5 |
| 당기순이익 | -14.9 | -12.1 | -1.1 | 20.5 | 8.5 |
| 지배주주지분 당기순이익 | -12.7 | -15.8 | -0.6 | 22.4 | 8.5 |
| EBITDA | -9.4 | -6.6 | -0.6 | 10.6 | 6.5 |
| EPS | -12.7 | -15.8 | -0.6 | 10.6 | 8.5 |

현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 영업활동현금흐름 | 10,439 | 16,191 | 22,621 | 24,803 | 27,414 |
| 당기순이익 | 65,092 | 57,197 | 56,553 | 68,151 | 73,916 |
| 감가상각비 | 19,727 | 21,646 | 20,162 | 18,780 | 17,492 |
| 무형자산상각비 | 8,213 | 11,942 | 9,774 | 10,956 | 12,280 |
| 외환손익 | 1,091 | -981 | -1,572 | -2,300 | -2,733 |
| 자산처분손익 | 150 | 1,065 | 222 | 161 | 65 |
| 지분법손익 | -18,873 | -17,284 | -12,520 | -18,379 | -19,285 |
| 영업활동자산부채 증감 | -137,019 | -129,430 | -122,341 | -128,761 | -134,620 |
| 기타 | 72,059 | 72,037 | 72,343 | 76,195 | 80,298 |
| 투자활동현금흐름 | -78,433 | -69,285 | -29,601 | -67,153 | -121,070 |
| 투자자산의 처분 | 15,099 | -26,955 | -28,551 | -55,411 | -62,817 |
| 유형자산의 처분 | 627 | 1,333 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산의 취득 | -81,417 | -29,712 | 0 | 0 | -34,290 |
| 무형자산의 처분 | -12,030 | -13,957 | -14,967 | -16,777 | -18,805 |
| 기타 | -711 | 6 | 13,917 | 5,034 | -5,158 |
| 재무활동현금흐름 | 72,012 | 56,861 | 83,590 | 94,127 | 112,345 |
| 단기차입금의 증가 | 18,747 | -13,746 | -6,479 | -6,942 | -7,468 |
| 장기차입금의 증가 | 69,898 | 84,939 | 92,240 | 98,828 | 116,310 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -13,525 | -10,845 | -10,777 | -11,314 | -12,120 |
| 기타 | -3,108 | -3,488 | 8,605 | 13,555 | 15,623 |
| 현금및현금성자산의순증가 | 2,350 | 5,586 | 76,609 | 51,776 | 18,688 |
| 기초현금및현금성자산 | 70,965 | 73,315 | 78,901 | 155,510 | 207,287 |
| 기말현금및현금성자산 | 73,315 | 78,901 | 155,510 | 207,287 | 225,975 |
| Gross Cash Flow | 147,458 | 145,621 | 82,961 | 88,564 | 94,034 |
| Op Free Cash Flow | -153,604 | -98,858 | 58,359 | 62,924 | 31,367 |

재무상태표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 유동자산 | 675,292 | 724,496 | 826,197 | 926,912 | 1,001,133 |
| 현금및현금성자산 | 73,315 | 78,901 | 156,063 | 208,919 | 228,783 |
| 유동금융자산 | 410,170 | 449,513 | 466,599 | 499,922 | 537,770 |
| 매출채권및유동채권 | 97,144 | 88,281 | 91,636 | 98,181 | 105,614 |
| 재고자산 | 91,990 | 105,238 | 109,238 | 117,040 | 125,900 |
| 기타유동비금융자산 | 2,673 | 2,563 | 2,660 | 2,850 | 3,066 |
| 비유동자산 | 978,387 | 1,063,863 | 1,112,209 | 1,191,094 | 1,322,779 |
| 장기매출채권및기타비유동채권 | 17,160 | 20,857 | 21,649 | 23,195 | 24,952 |
| 투자자산 | 446,369 | 478,598 | 493,038 | 523,368 | 556,816 |
| 유형자산 | 286,989 | 294,057 | 273,895 | 255,115 | 271,913 |
| 무형자산 | 42,981 | 45,862 | 51,055 | 56,876 | 63,401 |
| 기타비유동자산 | 184,889 | 224,489 | 272,572 | 332,538 | 405,697 |
| 자산총계 | 1,653,679 | 1,788,359 | 1,938,407 | 2,118,005 | 2,323,912 |
| 유동부채 | 412,135 | 436,098 | 480,945 | 535,168 | 594,439 |
| 매입채무및기타유동채무 | 175,203 | 171,495 | 178,013 | 190,727 | 205,166 |
| 단기차입금 | 93,849 | 87,607 | 81,128 | 74,186 | 66,718 |
| 유동성장기차입금 | 107,880 | 148,370 | 190,398 | 235,428 | 283,866 |
| 기타유동부채 | 35,203 | 28,627 | 31,406 | 34,828 | 38,689 |
| 비유동부채 | 572,730 | 628,816 | 688,241 | 756,779 | 841,618 |
| 장기매입채무및비유동채무 | 13,441 | 15,981 | 16,588 | 17,773 | 19,118 |
| 사채및장기차입금 | 447,601 | 498,464 | 548,676 | 602,474 | 670,346 |
| 기타비유동부채 | 111,688 | 114,371 | 122,976 | 136,532 | 152,154 |
| 부채총계 | 984,865 | 1,064,914 | 1,169,185 | 1,291,947 | 1,436,057 |
| 자본금 | 14,890 | 14,890 | 14,890 | 14,890 | 14,890 |
| 주식발행초과금 | 33,213 | 33,213 | 33,213 | 33,213 | 33,213 |
| 이익잉여금 | 600,351 | 643,614 | 687,338 | 742,578 | 802,597 |
| 기타자본 | -28,215 | -19,821 | -19,821 | -19,821 | -19,821 |
| 지배주주지분자본총계 | 620,240 | 671,897 | 715,620 | 770,860 | 830,879 |
| 비지배주주지분자본총계 | 48,574 | 51,549 | 53,601 | 55,198 | 56,975 |
| 자본총계 | 668,814 | 723,446 | 769,221 | 826,059 | 887,855 |
| 순차입금 | 165,846 | 206,026 | 197,539 | 203,246 | 254,377 |
| 총차입금 | 649,331 | 734,440 | 820,201 | 912,087 | 1,020,930 |

투자지표

(단위: 원, 배, %)

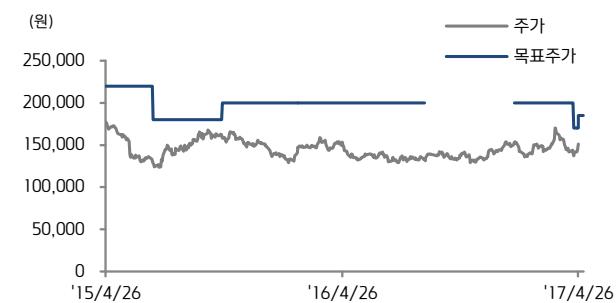
| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 24,884 | 20,964 | 20,835 | 23,037 | 24,986 |
| BPS | 217,263 | 235,358 | 250,674 | 270,024 | 291,048 |
| 주당EBITDA | 35,488 | 33,163 | 32,956 | 32,934 | 35,065 |
| CFPS | 36,074 | 35,203 | 33,537 | 34,289 | 36,321 |
| DPS | 4,000 | 4,000 | 4,200 | 4,500 | 5,000 |
| 주가배수(배) | | | | | |
| PER | 6.0 | 7.0 | 7.2 | 6.6 | 6.0 |
| PBR | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |
| EV/EBITDA | 6.2 | 7.2 | 7.1 | 6.4 | 6.5 |
| PCFR | 4.1 | 4.1 | 4.5 | 4.4 | 4.2 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 6.9 | 5.5 | 5.7 | 6.2 | 6.3 |
| 순이익률 | 7.1 | 6.1 | 5.8 | 6.5 | 6.6 |
| EBITDA margin | 10.0 | 9.1 | 8.7 | 9.0 | 8.9 |
| 총자산이익률(ROA) | 4.2 | 3.3 | 3.0 | 3.4 | 3.3 |
| 자기자본이익률(ROE) | 10.1 | 8.2 | 7.6 | 8.5 | 8.6 |
| 투자자본이익률(ROIC) | 17.7 | 12.5 | 12.7 | 15.5 | 16.8 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 147.3 | 147.2 | 152.0 | 156.4 | 161.7 |
| 순차입금비율 | 24.8 | 28.5 | 25.7 | 24.6 | 28.7 |
| 이자보상배율(배) | 24.5 | 19.1 | 28.0 | 29.3 | 28.7 |
| 활동성(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 9.9 | 10.1 | 10.8 | 11.0 | 11.0 |
| 재고자산회전율 | 11.1 | 9.5 | 9.1 | 9.2 | 9.2 |
| 매입채무회전율 | 5.5 | 5.4 | 5.6 | 5.6 | 5.7 |

- 당사는 4월 26일 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 |
|-----------------|------------|-----------------|----------|
| 현대차 (005380) | 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 |
| 담당자변경 | 2016/06/27 | Buy(Maintain) | 200,000원 |
| | 2016/07/13 | Buy(Maintain) | 200,000원 |
| | 2016/07/27 | Buy(Maintain) | 200,000원 |
| | 2017/01/17 | Buy(Reinitiate) | 200,000원 |
| | 2017/01/18 | Buy(Maintain) | 200,000원 |
| | 2017/01/26 | Buy(Maintain) | 200,000원 |
| | 2017/02/02 | Buy(Maintain) | 200,000원 |
| | 2017/02/03 | Buy(Maintain) | 200,000원 |
| | 2017/03/02 | Buy(Maintain) | 200,000원 |
| | 2017/03/03 | Buy(Maintain) | 200,000원 |
| | 2017/03/06 | Buy(Maintain) | 200,000원 |
| | 2017/04/04 | Buy(Maintain) | 200,000원 |
| | 2017/04/05 | Buy(Maintain) | 200,000원 |
| | 2017/04/11 | Buy(Maintain) | 200,000원 |
| | 2017/04/19 | Buy(Maintain) | 170,000원 |
| | 2017/04/27 | Buy(Maintain) | 185,000원 |

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

| 기입 | 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 (2016/04/01~2017/03/31)

| 투자등급 | 건수 | 비율(%) |
|------|-----|--------|
| 매수 | 183 | 96.32% |
| 중립 | 7 | 3.68% |
| 매도 | 0 | 0.00% |