



BUY(Maintain)

목표주가: 200,000원

주가(01/26): 136,000원

시가총액: 299,576억원

자동차/기계

Analyst 최원경

02) 3787-5036 heavychoi@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (01/26)		1,871.69pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	184,000원	123,500원
등락률	-26.09%	10.12%
수익률	절대	상대
1M	-10.2%	-4.5%
6M	-2.2%	7.0%
1Y	-17.3%	-14.5%

Company Data

발행주식수	285,479천주
일평균 거래량(3M)	486천주
외국인 지분율	49.96%
배당수익률(15E)	2.68%
BPS(15E)	244,389원
주요 주주	현대모비스 외 25.97%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2013	2014	2015E	2016E
매출액(억원)	873,076	892,563	919,590	952,904
보고영업이익(억원)	83,155	75,500	63,579	63,653
EBITDA(억원)	108,668	100,999	91,155	92,516
세전이익(억원)	116,967	99,513	84,837	83,431
순이익(억원)	89,935	76,495	65,330	64,193
지배주주지분(억원)	85,418	73,468	61,431	60,431
EPS(원)	33,122	28,488	23,820	23,433
증감율(%YoY)	-0.3	-14.0	-16.4	-1.6
PER(배)	7.1	5.9	6.3	5.9
PBR(배)	1.2	0.8	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	8.3	9.0	10.2	9.7
보고영업이익률(%)	9.5	8.5	6.9	6.7
핵심영업이익률(%)	9.5	8.5	6.9	6.7
ROE(%)	17.2	12.8	10.0	9.0
순부채비율(%)	46.4	68.9	75.3	68.0

Price Trend



현대차 (005380)

4Q15 실적 Review - 예상했던 부진



신흥국 경기 부진 및 환율 약세, 신차 출시 비용, 인센티브 증가 등에 따라 4분기에도 영업이익 감소 흐름은 지속되었다. 신차 효과 등에 따른 영업이익 증가세 반전은 시장 상황이 개선될 경우 빠르면 올해 2분기, 늦으면 올해 3분기 이후에 가능할 것으로 판단된다.

>>> 4Q15 실적 Review - 예상했던 부진

동사의 4분기 예상 매출액은 전년 대비 5.1% 증가한 24조 7,650억원으로 추정되어 당사 추정치 및 시장 컨센서스와 비슷한 수준을 기록했다. 중국을 제외한 공장 출하 증가율이 +4.5%yoy, 중국을 제외한 리테일 판매가 +3.9%yoy 증가함에 따라 매출액은 3분기의 +10.1%yoy에 이어 견조한 성장세를 지속한 것으로 판단된다.

하지만 영업이익은 전년 대비 19.2% 감소한 1조 5,150억원으로 당사 추정치 및 낮아진 시장 기대치도 다소 하회하는 모습을 보였다. 이는,

① 4분기 주요 지역들의 인센티브가 감소하지 않고 높은 수준을 유지한 것으로 추정되는 점(신흥국 경기 침체로 인한 판매 위축에 대응하기 위해 인센티브 상승, 미국 엘란트라 Aging으로 인한 딜러 판촉비 및 인센티브 증가 등)

② 4분기 신흥국 통화 약세로 신흥국 원가가 계속 높은 수준을 유지한 점

③ 투싼, 엘란트라 등 신차 출시로 인한 광고비 등의 비용 증가

④ 제네시스 브랜드 런칭에 따른 비용 증가

⑤ 3분기 대비 원/달러, 원/유로 등의 주요 환율이 부정적으로 움직인 점 등이 원인인 것으로 판단된다.

>>> 실적 증가세 반전은 빠르면 2Q16 이후 가능할 전망

신흥국 경기 부진과 환율 약세에 따라 신흥국 판매 및 원가 모두 악화되고 있는 상황이 지속되고 있다. 내수, 미국, 중국, 유럽 시장도 세계 혜택 종료, 금리 인상 등의 요인으로 작년 대비 위축되거나 증가율이 둔화될 것으로 예상되고, 신차 출시에 따른 기존 모델 소진 작업도 상반기까지는 지속될 것으로 판단되어 수익성 개선에 다소 부정적인 요인으로 작용할 것으로 판단된다. 한편, 기대하고 있는 엘란트라는 미국에서 1~2월부터 판매가 시작될 전망이어서 신차 효과는 빨라도 2분기 이후 가시화될 가능성이 높다고 생각된다. 신흥국 경기가 점차 회복되고 원/달러 환율이 상승하고, 신차 효과가 본격화된다는 가정하에 2분기 이후 영업이익은 증가세로 반전될 가능성이 있다고 판단된다. 하지만 시장 상황이 변하지 않을 경우에는 기저가 낮은 3분기 이후에나 영업이익 증가세 반전을 기대할 수 있을 것으로 판단된다.

현대차 4Q15 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	4Q14	3Q15	4Q15P	YoY	QoQ	당사추정치	Diff(%)	Consensus	Diff(%)
매출액	23,574	23,430	24,765	-3.3%	-11.2%	24,513	1.0%	24,635	0.5%
영업이익	1,876	1,504	1,515	-18.1%	-15.4%	1,587	-4.5%	1,663	-8.9%
세전이익	2,130	1,705	2,064	-15.0%	7.5%	1,848	11.7%	2,127	-3.0%
순이익	1,656	1,206	1,529	-3.7%	17.9%	1,357	12.7%	1,603	-4.6%
영업이익률	8.0%	6.4%	6.1%	-1.8%p	-0.3%p	6.5%	-0.4%p	6.8%	0.6%p
세전이익률	9.0%	7.3%	8.3%	-0.7%p	1.1%p	7.5%	0.8%p	8.6%	0.3%p
순이익률	7.0%	5.1%	6.2%	-0.9%p	1.0%p	5.5%	0.6%p	6.5%	0.3%p

자료: 현대차, 키움증권, fnguide

현대차 분기 및 연간 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15P	2013	2014	2015P
매출액	21,649	22,753	21,280	23,574	20,943	22,822	23,430	24,765	87,308	89,256	91,959
영업이익	1,938	2,087	1,649	1,876	1,588	1,751	1,504	1,515	8,315	7,550	6,358
세전이익	2,693	2,926	2,202	2,130	2,321	2,370	1,705	2,064	11,697	9,951	8,460
순이익	2,028	2,350	1,615	1,656	1,983	1,790	1,206	1,529	8,993	7,649	6,509
영업이익률	9.0%	9.2%	7.7%	8.0%	7.6%	7.7%	6.4%	6.1%	9.5%	8.5%	6.9%
세전이익률	12.4%	12.9%	10.3%	9.0%	11.1%	10.4%	7.3%	8.3%	13.4%	11.1%	9.2%
순이익률	9.4%	10.3%	7.6%	7.0%	9.5%	7.8%	5.1%	6.2%	10.3%	8.6%	7.1%

자료: 현대차

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	873,076	892,563	919,590	952,904	971,405
매출원가	678,595	701,263	737,011	766,416	779,434
매출총이익	194,481	191,300	182,579	186,488	191,972
판매비및일반관리비	111,326	115,801	119,000	122,836	125,220
영업이익(보고)	83,155	75,500	63,579	63,653	66,751
영업이익(핵심)	83,155	75,500	63,579	63,653	66,751
영업외손익	33,812	24,013	21,258	19,778	17,134
이자수익	5,814	6,524	5,162	4,846	1,800
배당금수익	111	299	238	238	238
외환이익	6,647	5,485	0	0	0
이자비용	3,412	3,002	2,637	2,770	2,770
외환손실	7,860	9,232	200	105	0
관계기업지분손익	30,571	23,887	19,310	17,861	18,104
투자및기타자산처분손익	823	-50	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	132	880	0	0	0
기타	986	-777	-615	-290	-238
법인세차감전이익	116,967	99,513	84,837	83,431	83,885
법인세비용	27,032	23,018	19,507	19,238	19,981
유효법인세율 (%)	23.1%	23.1%	23.0%	23.1%	23.8%
당기순이익	89,935	76,495	65,330	64,193	63,904
지배주주지분순이익(억원)	85,418	73,468	61,431	60,431	62,758
EBITDA	108,668	100,999	91,155	92,516	95,615
현금순이익(Cash Earnings)	115,448	101,994	92,906	93,057	92,768
수정당기순이익	89,201	75,856	65,330	64,193	63,904
증감율(% YoY)					
매출액	3.4	2.2	3.0	3.6	1.9
영업이익(보고)	-1.5	-9.2	-15.8	0.1	4.9
영업이익(핵심)	-1.5	-9.2	-15.8	0.1	4.9
EBITDA	-0.9	-7.1	-9.7	1.5	3.3
지배주주지분 당기순이익	-0.3	-14.0	-16.4	-1.6	3.9
EPS	-0.3	-14.0	-16.4	-1.6	3.9
수정순이익	-0.9	-15.0	-13.9	-1.7	-0.5

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	588,561	650,257	655,289	680,042	695,744
현금및현금성자산	68,724	70,965	63,865	67,351	69,946
유동금융자산	365,617	413,855	389,383	399,928	407,602
매출채권및유동채권	80,133	87,941	96,799	102,463	104,452
재고자산	70,731	74,172	102,177	107,068	110,387
기타유동비금융자산	3,356	3,323	3,065	3,233	3,357
비유동자산	745,654	821,994	970,054	1,057,021	1,139,354
장기매출채권및기타비유동채권	12,622	13,025	15,230	16,121	16,434
투자자산	375,614	405,947	434,356	434,356	434,356
유형자산	214,626	225,423	284,348	304,148	323,948
무형자산	31,291	38,217	41,014	41,014	41,014
기타비유동자산	111,501	139,383	195,106	261,382	323,602
자산총계	1,334,215	1,472,251	1,625,343	1,737,063	1,835,098
유동부채	319,197	351,797	394,169	400,585	404,041
매입채무및기타유동채무	153,182	157,826	162,605	168,496	171,768
단기차입금	53,019	68,346	89,541	89,541	89,541
유동성장기차입금	86,853	96,995	114,779	114,779	114,779
기타유동부채	26,143	28,629	27,244	27,769	27,953
비유동부채	449,190	494,249	550,129	591,239	621,276
장기매입채무및비유동채무	10,143	11,910	12,777	13,240	13,497
사채및장기차입금	339,994	377,333	408,128	408,128	408,128
기타비유동부채	99,053	105,006	129,224	169,871	199,651
부채총계	768,387	846,046	944,297	991,824	1,025,317
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	598,193	662,386	726,929
기타자본	-11,535	-18,054	-16,042	-16,042	-16,042
지배주주지분자본총계	519,311	576,548	630,254	694,448	758,991
비지배주주지분자본총계	46,517	49,657	50,791	50,791	50,791
자본총계	565,828	626,206	681,046	745,239	809,782
순차입금	262,389	431,684	512,562	507,110	542,502
총차입금	479,866	542,674	612,447	612,447	612,447

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	15,892	38,254	31,616	75,659	74,769
당기순이익	89,935	76,495	65,330	64,193	63,904
감가상각비	17,690	18,438	19,723	20,600	20,600
무형자산상각비	7,824	7,061	7,853	8,264	8,264
외환손익	534	2,428	200	105	0
자산처분손익	704	225	75	0	0
지분법손익	-27,486	-24,030	-19,310	-17,861	-18,104
영업활동자산부채 증감	-128,365	-107,166	-102,200	-14,851	-9,651
기타	55,058	64,804	59,945	15,209	9,756
투자활동현금흐름	-69,857	-78,759	-67,563	-62,400	-62,400
투자자산의 처분	-31,609	-32,793	25,691	-8,000	-8,000
유형자산의 처분	3,065	470	521	0	0
유형자산의 취득	-31,711	-33,538	-81,417	-40,400	-40,400
무형자산의 처분	-9,644	-13,640	-11,243	-14,000	-14,000
기타	43	740	-1,011	0	0
재무활동현금흐름	56,997	46,834	28,942	-9,774	-9,774
단기차입금의 증가	-8,800	13,885	0	0	0
장기차입금의 증가	69,626	38,804	25,302	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-6,325	-5,869	-12,222	-9,774	-9,774
기타	2,496	14	10	0	0
현금및현금성자산의순증가	1,131	2,241	-7,100	3,485	2,595
기초현금및현금성자산	67,593	68,724	70,965	63,865	67,351
기말현금및현금성자산	68,724	70,965	63,865	67,351	69,946
Gross Cash Flow	144,257	145,420	133,816	90,510	84,420
Op Free Cash Flow	-61,052	-53,345	-103,704	23,265	31,563

투자지표

(단위: 원, 배, %)

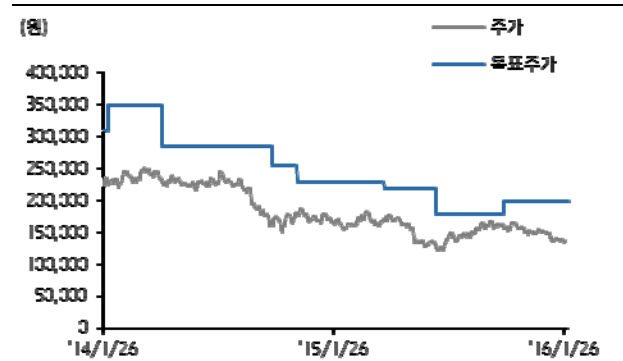
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당 지표(원)					
EPS	33,122	28,488	23,820	23,433	24,335
BPS	201,369	223,563	244,389	269,280	294,308
주당 EBITDA	42,137	39,163	35,346	35,874	37,076
CFPS	44,766	39,549	36,025	36,084	35,972
DPS	1,950	4,000	4,000	4,000	4,000
주가배수(배)					
PER	7.1	5.9	6.3	5.9	5.7
PBR	1.2	0.8	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	8.3	9.0	10.2	9.7	9.6
PCFR	5.3	4.3	4.1	3.8	3.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	9.5	8.5	6.9	6.7	6.9
영업이익률(핵심)	9.5	8.5	6.9	6.7	6.9
EBITDA margin	12.4	11.3	9.9	9.7	9.8
순이익률	10.3	8.6	7.1	6.7	6.6
자기자본이익률(ROE)	17.2	12.8	10.0	9.0	8.2
투하자본이익률(ROIC)	39.5	32.7	21.9	18.1	17.8
안정성(%)					
부채비율	135.8	135.1	138.7	133.1	126.6
순차입금비율	46.4	68.9	75.3	68.0	67.0
이자보상배율(배)	24.4	25.1	24.1	23.0	24.1
활동성(배)					
매출채권회전율	11.0	10.6	10.0	9.6	9.4
재고자산회전율	12.6	12.3	10.4	9.1	8.9
매입채무회전율	5.7	5.7	5.7	5.8	5.7

- 당사는 1월 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	2014-02-04	Buy(Maintain)	350,000원
(005380)	2014-03-04	Buy(Maintain)	350,000원
담당자변경	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

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

투자등급 비율 통계 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%