



## BUY(Maintain)

목표주가: 12,500원

주가(3/2): 7,840원

시가총액: 10,758억원

자동차/기계

Analyst 최원경

02) 3787-5036 heavychoi@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (3/2)		1,947.42pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	10,800원	6,240원
등락률	-27.41%	25.64%
수익률	절대	상대
1M	21.7%	19.2%
6M	-5.9%	-7.4%
1Y	-22.8%	-20.8%

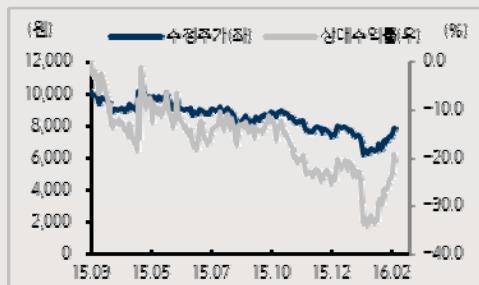
## Company Data

발행주식수	137,220천주
일평균 거래량(3M)	177천주
외국인 지분율	75.69%
배당수익률(15E)	0.00%
BPS(15E)	5,198원
주요 주주	Mahindra 외
	72.85%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2013	2014	2015E	2016E
매출액(억원)	34,849	33,266	33,900	34,038
보고영업이익(억원)	-89	-769	-584	340
EBITDA(억원)	1,344	292	918	1,864
세전이익(억원)	-20	-507	-845	389
순이익(억원)	-24	-509	-845	389
지배주주지분(억원)	-24	-509	-619	389
EPS(원)	-18	-371	-451	283
증감률(%YoY)	N/A	N/A	N/A	N/A
PER(배)	-414.3	-25.0	-17.2	27.7
PBR(배)	1.2	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	6.1	42.4	16.4	5.8
보고영업이익률(%)	-0.3	-2.3	-1.7	1.0
핵심영업이익률(%)	-0.3	-2.3	-1.7	1.0
ROE(%)	-0.3	-6.1	-11.3	5.3
순부채비율(%)	-24.9	-4.1	8.3	1.7

## Price Trend



## News update

## 쌍용차 (003620)

2월 판매: 비수기에도 불구하고 1월 대비 증가



동사의 2월 판매는 10,574대로 설날 연휴로 인한 영업일수 급감에도 불구하고 1월보다 판매가 증가했다. 또한, 3월 초 티볼리 에어(롱바디) 출시를 앞두고 있다는 점을 감안하면 상당히 놀라운 실적이라고 할 수 있다. 3월 판매는 티볼리 에어 출시 및 개별소비세 인하 효과로 1,2월 대비 크게 증가할 것으로 기대한다.

## &gt;&gt;&gt; 2월 판매 10,574대(+10.4%YoY) 달성

동사의 2월 판매는 10,574대로 1월의 10,082대 대비로는 +4.9%mom, 전년 2월의 9,724대 대비로는 +10.4%YoY 증가했다. 2월에는 설날 연휴로 평월 대비 영업일수가 크게 적었다는 점을 감안하면 상당히 놀라운 판매 실적으로 판단된다. 티볼리의 경우 1월의 4,973대에 이어 2월에는 5,156대로 탄탄한 판매 흐름을 이어가고 있다. 3월 초 티볼리 에어(롱바디) 출시를 앞두고 있음에도 판매가 견조하게 이어지고 있는 점을 감안할 때, 시장 일각에서 우려하는 기존 티볼리 모델과의 간섭효과는 크지 않을 것으로 추정된다. 오히려 티볼리 롱바디는 기존 티볼리가 접근하지 못했던 새로운 구매수요를 창출할 가능성이 있다고 판단된다. 또한, '개별소비세 인하' 정책이 올해 6월까지 연장된 것도 티볼리의 내수 판매에 긍정적인 영향을 미치고 있는 것으로 판단된다.

## &gt;&gt;&gt; 3월에도 양호한 판매 기대

3월 판매는 1,2월 대비 크게 증가할 것으로 기대된다. 1월의 경우 개별소비세 인하 종료 예상에 따른 작년 말 판매 급증의 기저효과가 강하게 있었다고 판단되고, 2월에는 개별소비세 환급 연장이 결정되었지만, 설날로 인한 영업일수 감소 영향이 있었던 것으로 판단된다. 하지만 3월은 영업일수도 충분하고, 개별소비세 환급에 따른 이슈도 없다. 무엇보다 3월에는 티볼리 에어가 출시된다. 티볼리 에어와 기존 티볼리 모델들과의 간섭효과가 최소화될 수 있다면 3월부터 동사의 판매는 한번 더 Level-up될 수 있다고 판단된다. 3월 판매가 양호하다면 1분기 실적에 대한 기대감도 한번 가져볼 만 할 것으로 생각된다.

## &gt;&gt;&gt; 1분기부터 SY오토캐피탈 영업 시작

쌍용차와 KB캐피탈이 51:49로 합작하여 작년 말 설립된 SY오토캐피탈이 올해 1월부터 본격적인 영업을 시작했다. 최근 티볼리 판매가 호조세를 보이고 있고 전체 판매의 70% 가량이 내수에서 팔린다는 점, 내수 판매 분의 절반 정도가 캐피탈을 이용한 할부 구매라는 점을 감안하면, SY오토캐피탈과 쌍용차는 상당한 시너지를 거둘 수 있을 것으로 기대된다.

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	34,849	33,266	33,900	34,038	36,939
매출원가	29,820	28,695	28,687	28,081	30,290
매출총이익	5,029	4,571	5,213	5,957	6,649
판매비 및 일반관리비	5,119	5,341	5,797	5,616	5,910
영업이익(보고)	-89	-769	-584	340	739
영업이익(핵심)	-89	-769	-584	340	739
영업외손익	69	262	-261	49	78
이자수익	77	51	39	65	95
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	194	213	0	0	0
이자비용	87	11	14	16	16
외환손실	207	184	6	0	0
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-2	11	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	235	286	0	0	0
기타	-140	-103	-280	0	0
법인세차감전이익	-20	-507	-845	389	817
법인세비용	3	2	0	0	0
유효법인세율 (%)	-17.0%	-0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
당기순이익	-24	-509	-845	389	817
지배주주자본순이익(억원)	-24	-509	-619	389	817
EBITDA	1,344	292	918	1,864	2,263
현금순이익(Cash Earnings)	1,409	552	657	1,913	2,341
수정당기순이익	-297	-808	-845	389	817
증감율(% YoY)					
매출액	21.2	-4.5	1.9	0.4	8.5
영업이익(보고)	N/A	N/A	N/A	N/A	117.0
영업이익(핵심)	N/A	N/A	N/A	N/A	117.0
EBITDA	235.4	-78.3	214.2	103.1	21.4
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	N/A	N/A	110.1
EPS	N/A	N/A	N/A	N/A	110.1
수정순이익	N/A	N/A	N/A	N/A	110.1

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	2,741	682	774	2,466	3,081
당기순이익	-24	-509	-845	389	817
감가상각비	1,180	947	1,178	1,183	1,183
무형자산상각비	254	115	324	341	341
외환손익	5	-12	6	0	0
자산처분손익	129	146	74	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	742	-662	-756	-37	90
기타	456	657	793	589	649
투자활동현금흐름	-2,121	-2,575	-1,624	-2,000	-2,000
투자자산의 처분	0	0	0	0	0
유형자산의 처분	5	14	7	0	0
유형자산의 취득	-1,523	-1,837	-1,167	-2,000	-2,000
무형자산의 처분	-576	-721	-465	0	0
기타	-27	-31	1	0	0
재무활동현금흐름	1,014	-214	824	0	0
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	218	-214	826	0	0
자본의 증가	800	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-4	0	0	0	0
현금및현금성자산의순증가	1,631	-2,100	-22	466	1,081
기초현금및현금성자산	2,037	3,668	1,568	1,545	2,011
기말현금및현금성자산	3,668	1,568	1,545	2,011	3,091
Gross Cash Flow	1,999	1,343	1,530	2,502	2,990
Op Free Cash Flow	-13	-2,928	-1,470	-172	353

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	9,064	6,032	6,139	6,668	8,174
현금및현금성자산	3,668	1,568	1,545	2,011	3,091
유동금융자산	290	12	3	3	4
매출채권및유동채권	2,287	1,838	1,784	1,811	1,965
재고자산	2,809	2,607	2,802	2,836	3,104
기타유동금융자산	10	8	5	7	10
비유동자산	12,112	13,652	13,906	14,775	15,642
장기매출채권및기타비유동채권	366	396	412	418	454
투자자산	6	6	6	6	6
유형자산	10,842	11,737	11,731	12,548	13,365
무형자산	895	1,509	1,747	1,747	1,747
기타비유동자산	4	4	11	57	71
자산총계	21,176	19,684	20,045	21,443	23,817
유동부채	9,472	8,216	8,348	8,375	8,891
매입채무및기타유동채무	7,498	6,478	5,845	5,869	6,369
단기차입금	516	945	1,561	1,561	1,561
유동성장기차입금	954	50	150	150	150
기타유동부채	504	743	793	795	812
비유동부채	2,862	3,694	4,564	5,546	6,586
장기매입채무및비유동채무	202	35	161	161	175
사채및장기차입금	0	250	425	425	425
기타비유동부채	2,660	3,409	3,978	4,960	5,986
부채총계	12,334	11,910	12,912	13,921	15,477
자본금	6,861	6,861	6,861	6,861	6,861
주식발행후조과금	115	115	115	115	115
이익잉여금	412	-250	-870	-481	336
기타자본	1,455	1,049	1,028	1,028	1,028
지배주주지분자본총계	8,842	7,774	7,133	7,522	8,339
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	8,842	7,774	7,133	7,522	8,339
순차입금	-2,198	-322	590	125	-956
총차입금	1,470	1,245	2,136	2,136	2,136

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

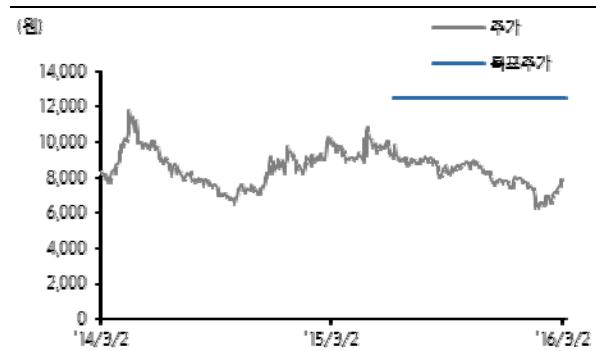
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	-18	-371	-451	283	596
BPS	6,444	5,665	5,198	5,482	6,077
주당EBITDA	1,022	213	669	1,359	1,649
CFPS	1,071	403	479	1,394	1,706
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-414.3	-25.0	-17.2	27.7	13.2
PBR	1.2	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	6.1	42.4	16.4	5.8	4.3
PCFR	7.0	23.0	16.2	5.6	4.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-0.3	-2.3	-1.7	1.0	2.0
영업이익률(핵심)	-0.3	-2.3	-1.7	1.0	2.0
EBITDA margin	3.9	0.9	2.7	5.5	6.1
순이익률	-0.1	-1.5	-2.5	1.1	2.2
자기자본이익률(ROE)	-0.3	-6.1	-11.3	5.3	10.3
투하자본이익률(ROIC)	-1.0	-7.8	-5.2	2.8	5.7
안정성(%)					
부채비율	139.5	153.2	181.0	185.1	185.6
순차입금비율	-24.9	-4.1	8.3	1.7	-11.5
이자보상배율(배)	N/A	N/A	N/A	21.2	46.0
활동성(%)					
매출채권회전율	15.7	16.1	18.7	18.9	19.6
재고자산회전율	12.7	12.3	12.5	12.1	12.4
매입채무회전율	5.1	4.8	5.5	5.8	6.0

- 당사는 3월 2일 현재 '쌍용차' 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.

### 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
쌍용차 (003620)	2015-06-09	BUY(Initiation)	12,500원
	2015-07-10	BUY(Maintain)	12,500원
	2015-07-24	BUY(Maintain)	12,500원
	2015-11-05	BUY(Maintain)	12,500원
	2016-01-14	BUY(Maintain)	12,500원
	2016-03-03	BUY(Maintain)	12,500원

### 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%