



BUY(Maintain)

목표주가: 200,000원

주가(7/12): 132,000원

시가총액: 352,729억원

자동차/기계/타이어

Analyst 최원경

02) 3787-5036 heavychoi@kiwoom.com

RA 장형석

02) 3787-4945 jayjang@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/12)		1,991.23pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	168,000원	123,500원
등락률	-21.43%	6.88%
수익률	절대	상대
1M	-5.0%	-3.8%
6M	-5.4%	-10.1%
1Y	6.5%	8.6%

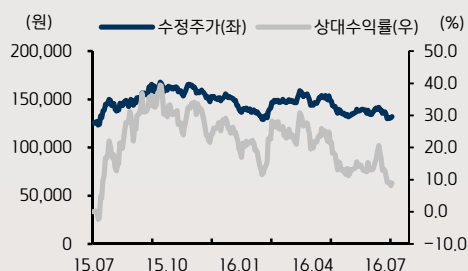
Company Data

발행주식수	285,479천주
일평균 거래량(3M)	505천주
외국인 지분율	49.98%
배당수익률(16E)	3.03%
BPS(16E)	232,225원
주요 주주	현대모비스 외 27.68%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액(억원)	919,587	951,615	975,011	991,020
보고영업이익(억원)	63,579	60,348	62,400	64,760
EBITDA(억원)	91,519	92,423	94,475	96,836
세전이익(억원)	84,594	83,983	85,190	88,326
순이익(억원)	65,092	64,622	64,925	67,339
지배주주지분(억원)	64,173	61,707	64,609	66,946
EPS(원)	24,884	23,927	25,053	25,959
증감율(%YoY)	-12.7	-3.8	4.7	3.6
PER(배)	6.0	5.5	5.3	5.1
PBR(배)	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	9.9	9.5	9.8	9.6
보고영업이익률(%)	6.9	6.3	6.4	6.5
핵심영업이익률(%)	6.9	6.3	6.4	6.5
ROE(%)	10.1	9.4	8.8	8.5
순부채비율(%)	75.8	71.6	75.0	69.3

Price Trend



현대차 (005380)

2Q16 실적 Preview



동사의 매출액은 공장 출하 및 Retail 판매 부진에도 불구하고 SUV 비중 상승에 따른 Mix 개선에 따른 ASP 상승으로 6.8% 증가할 것으로 추정된다. 하지만, 영업이익은 세단 판매 부진에 따른 인센티브 상승으로 전년 대비 6.6% 감소한 1조 6,350억원을 기록할 것으로 전망된다.

>>> 2Q16 실적 Preview – 전년 대비 이익 감소세 지속

동사의 2분기 매출액은 24조 3,710억원으로 전년 동기 대비 6.8% 증가하여 24조 3,570억원인 컨센서스에 부합할 것으로 추정된다. 공장 출하(중국 제외)가 1.4%yoy 감소했고, Retail 판매(중국 제외)도 17.8%yoy나 감소했지만, SUV 비중 상승에 따른 Mix 개선으로 ASP(중국 제외, 원화 환산 기준)가 전년 동기 대비 8.3%나 상승한 것으로 추정되고, 금융부분도 2분기에 16.2%yoy(1분기 +22.3%yoy) 높은 매출 증가세를 유지했을 것으로 판단되기 때문이다.

2분기 영업이익은 1조 6,350억원(-6.6%yoy), 영업이익률은 6.7%(-1.0%p yoy)로 감소세를 이어갈 것으로 추정되어 컨센서스인 1조 7,080억원, 7.0%를 다소 하회할 전망이다. 매출액과 ASP가 비교적 높은 성장을 했을 것으로 추정되고, SUV로의 Mix 개선도 지속되고 있지만, 세단 판매 부진 및 신흥국 경기 부진 지속으로 미국, 중국 등 주요 시장에서의 판매비가 증가한 것으로 전망되고, HCA(매출은 안정적인 증가세를 보였을 것으로 예상되지만)도 수익성이 하락한 것으로 판단되기 때문이다.

>>> SUV 비중 상승으로 내년부터는 이익 증가세 반전 기대

전세계적으로 SUV 비중이 증가한 지는 이미 몇 년이 되었다. 하지만 동사의 SUV 비중은 작년 하반기 신형 투싼 출시 이후부터 의미 있게 상승하기 시작하였으며, 신차 효과가 연간으로 반영되는 올해부터 본격화될 것으로 판단된다. 하반기 미국 공장의 산타페 증설 및 17년 국내 공장에서의 소형 SUV 출시, 17년, 18년 중국 4.5공장에서의 신형 SUV 출시 가능성 등을 감안하면, 17년 이후에는 SUV 비중이 의미 있게 상승할 것으로 추정된다.

결국, 2013년부터 시작된 동사의 영업이익 감액은 전세계적인 SUV 비중 상승에 다소 늦게 대응한 결과라고 생각된다. 세단 위주의 신차 출시가 판매 부진, 인센티브 상승으로 이어졌기 때문이다. 하지만 작년 하반기 투싼 출시 이후 서서히 이러한 분위기가 반전되고 있다. 당사에서는 SUV 비중 상승 본격화로 동사의 영업이익 감액은 올해가 마지막이며, 내년부터는 상승세로 전환될 수 있을 것으로 전망한다.

현대차 2Q16 Preview (단위: 십억원, %, %p)

	2Q15	1Q16	2Q16E	YoY	QoQ	Consensus	Diff(%)
매출액	22,822	22,351	24,371	6.8%	9.0%	24,357	0.1%
영업이익	1,751	1,342	1,635	-6.6%	21.8%	1,708	-4.3%
세전이익	2,370	2,163	2,167	-8.6%	0.2%	2,275	-4.8%
순이익	1,790	1,768	1,625	-9.2%	-8.1%	1,728	-6.0%
영업이익률	7.7%	6.0%	6.7%	-1.0%p	0.7%p	7.0%	-0.3%p
세전이익률	10.4%	9.7%	8.9%	-1.5%p	-0.8%p	9.3%	-0.5%p
순이익률	7.8%	7.9%	6.7%	-1.2%p	-1.2%p	7.1%	-0.4%p

자료: 현대차, 키움증권, fnguide

현대차 분기 및 연간 실적 전망 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015	2016E
매출액	20,943	22,822	23,430	24,765	22,351	24,371	22,592	25,849	89,256	91,959	95,161
영업이익	1,588	1,751	1,504	1,515	1,342	1,635	1,346	1,711	7,550	6,358	6,035
세전이익	2,321	2,370	1,705	2,063	2,163	2,167	1,821	2,247	9,951	8,459	8,398
순이익	1,983	1,790	1,206	1,529	1,768	1,625	1,311	1,758	7,649	6,509	6,462
영업이익률	7.6%	7.7%	6.4%	6.1%	6.0%	6.7%	6.0%	6.6%	8.5%	6.9%	6.3%
세전이익률	11.1%	10.4%	7.3%	8.3%	9.7%	8.9%	8.1%	8.7%	11.1%	9.2%	8.8%
순이익률	9.5%	7.8%	5.1%	6.2%	7.9%	6.7%	5.8%	6.8%	8.6%	7.1%	6.8%

자료: 현대차, 키움증권, fnguide

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	892,563	919,587	951,615	975,011	991,020
매출원가	701,263	737,013	764,796	783,031	794,552
매출총이익	191,300	182,574	186,819	191,980	196,469
판매비및일반관리비	115,801	118,995	126,471	129,581	131,708
영업이익(보고)	75,500	63,579	60,348	62,400	64,760
영업이익(핵심)	75,500	63,579	60,348	62,400	64,760
영업외손익	24,013	21,015	23,635	22,790	23,566
이자수익	6,524	4,909	3,803	1,800	1,800
배당금수익	299	138	138	138	138
외환이익	5,485	9,062	152	0	0
이자비용	3,002	2,592	2,710	2,710	2,710
외환손실	9,232	11,114	0	0	0
관계기업지분법손익	23,887	19,307	19,391	23,700	24,476
투자및기타자산처분손익	-55	-15	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	886	-205	0	0	0
기타	-777	1,525	2,862	-138	-138
법인세차감전이익	99,513	84,594	83,983	85,190	88,326
법인세비용	23,018	19,502	19,361	20,264	20,987
유효법인세율 (%)	23.1%	23.1%	23.1%	23.8%	23.8%
당기순이익	76,495	65,092	64,622	64,925	67,339
지배주주지분순이익(억원)	73,468	64,173	61,707	64,609	66,946
EBITDA	100,999	91,519	92,423	94,475	96,836
현금순이익(Cash Earnings)	101,994	93,032	96,697	97,001	99,414
수정당기순이익	75,856	65,261	64,622	64,925	67,339
증감율(% YoY)					
매출액	2.2	3.0	3.5	2.5	1.6
영업이익(보고)	-9.2	-15.8	-5.1	3.4	3.8
영업이익(핵심)	-9.2	-15.8	-5.1	3.4	3.8
EBITDA	-7.1	-9.4	1.0	2.2	2.5
지배주주지분 당기순이익	-14.0	-12.7	-3.8	4.7	3.6
EPS	-14.0	-12.7	-3.8	4.7	3.6
수정순이익	-15.0	-14.0	-1.0	0.5	3.7

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	38,254	10,439	58,003	72,350	72,805
당기순이익	76,495	65,092	64,622	64,925	67,339
감가상각비	18,438	19,727	21,162	21,162	21,162
무형자산상각비	7,061	8,213	10,913	10,913	10,913
외환손익	2,428	1,091	-152	0	0
자산처분손익	225	150	12	0	0
지분법손익	-24,030	-18,873	-19,391	-23,700	-24,476
영업활동자산부채 증감	-107,166	-137,019	-41,039	-10,719	-11,901
기타	64,804	72,059	21,875	9,768	9,768
투자활동현금흐름	-78,759	-78,433	-51,449	-58,210	-58,210
투자자산의 처분	-32,793	15,099	14	-8,000	-8,000
유형자산의 처분	470	627	149	0	0
유형자산의 취득	-33,538	-81,417	-36,210	-36,210	-36,210
무형자산의 처분	-13,640	-12,030	-12,911	-14,000	-14,000
기타	740	-711	-67	0	0
재무활동현금흐름	46,834	72,012	-7,354	-10,849	-10,849
단기차입금의 증가	13,885	18,747	0	0	0
장기차입금의 증가	38,804	69,898	23,155	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-5,869	-13,525	-10,850	-10,849	-10,849
기타	14	-3,108	-1,051	0	0
현금및현금성자산의순증가	2,241	2,350	-207	3,291	3,746
기초현금및현금성자산	68,724	70,965	73,315	73,107	76,398
기말현금및현금성자산	70,965	73,315	73,107	76,398	80,144
Gross Cash Flow	145,420	147,458	99,042	83,068	84,706
Op Free Cash Flow	-53,345	-138,947	2,264	33,547	34,725

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	650,257	675,292	706,058	725,036	744,082
현금및현금성자산	70,965	73,315	73,107	76,398	80,144
유동금융자산	413,855	410,170	430,834	440,479	451,207
매출채권및유동채권	87,941	97,144	102,697	105,222	106,950
재고자산	74,172	91,990	96,156	99,525	102,203
기타유동비금융자산	3,323	2,673	3,265	3,412	3,579
비유동자산	821,994	978,387	1,006,468	1,045,745	1,087,737
장기매출채권및기타비유동채권	13,025	17,160	19,627	20,109	20,439
투자자산	405,947	446,369	440,054	440,054	440,054
유형자산	225,423	286,989	296,923	311,970	327,018
무형자산	38,217	42,981	42,833	42,833	42,833
기타비유동자산	139,383	184,889	207,031	230,778	257,392
자산총계	1,472,251	1,653,679	1,712,526	1,770,781	1,831,819
유동부채	351,797	412,135	426,574	431,542	434,941
매입채무및기타유동채무	157,826	175,203	181,305	185,763	188,813
단기차입금	68,346	89,453	75,644	75,644	75,644
유동성장기차입금	96,995	112,276	131,390	131,390	131,390
기타유동부채	28,629	35,203	38,235	38,745	39,094
비유동부채	494,249	572,730	574,849	573,435	573,959
장기매입채무및비유동채무	11,910	13,441	15,458	15,838	16,098
사채및장기차입금	377,333	447,601	443,781	443,781	443,781
기타비유동부채	105,006	111,688	115,611	113,817	114,081
부채총계	846,046	984,865	1,001,423	1,004,977	1,008,900
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	644,728	699,429	756,544
기타자본	-18,054	-28,215	-29,878	-29,878	-29,878
지배주주지분자본총계	576,548	620,240	662,954	717,655	774,769
비지배주주지분자본총계	49,657	48,574	48,149	48,149	48,149
자본총계	626,206	668,814	711,103	765,804	822,919
순차입금	431,684	506,967	508,853	574,416	570,670
총차입금	542,674	649,331	650,814	650,814	650,814

투자지표

(단위: 원, 배, %)

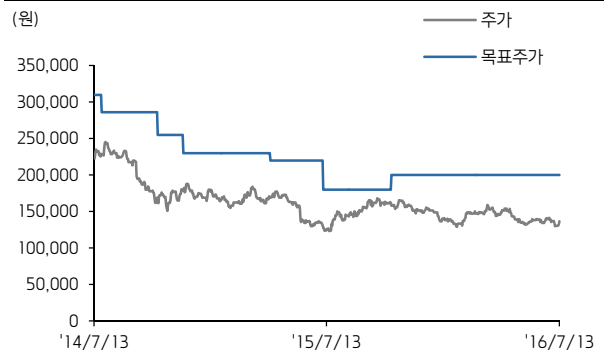
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당 지표(원)					
EPS	28,488	24,884	23,927	25,053	25,959
BPS	201,958	217,263	232,225	251,387	271,393
주당 EBITDA	39,163	35,488	35,838	36,634	37,549
CFPS	39,549	36,074	37,495	37,613	38,549
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
주가배수(배)					
PER	5.9	6.0	5.5	5.3	5.1
PBR	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	9.0	9.9	9.5	9.8	9.6
PCFR	4.3	4.1	3.5	3.5	3.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.5	6.9	6.3	6.4	6.5
영업이익률(핵심)	8.5	6.9	6.3	6.4	6.5
EBITDA margin	11.3	10.0	9.7	9.7	9.8
순이익률	8.6	7.1	6.8	6.7	6.8
자기자본이익률(ROE)	12.8	10.1	9.4	8.8	8.5
투하자본이익률(ROIC)	32.7	23.0	18.9	18.6	18.5
안정성(%)					
부채비율	135.1	147.3	140.8	131.2	122.6
순차입금비율	68.9	75.8	71.6	75.0	69.3
이자보상배율(배)	25.1	24.5	22.3	23.0	23.9
활동성(배)					
매출채권회전율	10.6	9.9	9.5	9.4	9.3
재고자산회전율	12.3	11.1	10.1	10.0	9.8
매입채무회전율	5.7	5.5	5.3	5.3	5.3

- 당사는 7월 12일 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.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
현대차	2014-07-01	Buy(Maintain)	286,000원
(005380)	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
	2016-06-27	Buy(Maintain)	200,000원
	2016-07-13	Buy(Maintain)	200,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%