



## BUY(Maintain)

목표주가: 200,000원

주가(07/26): 136,000원

시가총액: 366,187억원

## 자동차/기계/타이어

Analyst 최원경

02) 3787-5036 heavychoi@kiwoom.com

RA 장형석

02) 3787-4945 jayjang@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (07/26)	2,027.34pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	168,000원
등락률	-19.05%
수익률	절대
1M	-2.5%
6M	0.0%
1Y	-2.2%
	-7.4%
	-7.7%
	-1.3%

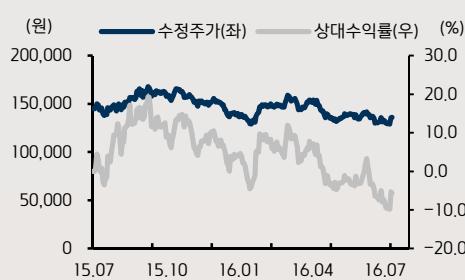
## Company Data

발행주식수	285,479천주
일평균 거래량(3M)	558천주
외국인 지분율	49.86%
배당수익률(16E)	2.94%
BPS(16E)	232,442원
주요 주주	현대모비스 외
	28.24%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액(억원)	919,587	955,938	975,011	991,020
보고영업이익(억원)	63,579	61,035	65,694	68,105
EBITDA(억원)	91,519	93,110	97,769	100,180
세전이익(억원)	84,594	84,786	88,621	91,815
순이익(억원)	65,092	65,240	67,566	70,024
지배주주지분(억원)	64,173	61,741	66,645	69,010
EPS(원)	24,884	23,941	25,842	26,759
증감율(%YoY)	-12.7	-3.8	7.9	3.5
PER(배)	6.0	5.7	5.3	5.1
PBR(배)	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	9.9	9.6	9.7	9.4
보고영업이익률(%)	6.9	6.4	6.7	6.9
핵심영업이익률(%)	6.9	6.4	6.7	6.9
ROE(%)	10.1	9.5	9.1	8.8
순부채비율(%)	75.8	71.5	74.6	68.7

## Price Trend



## ☒ 실적 Review

## 현대차 (005380)

## 2Q16 실적 Review



2분기 실적은 기대 이상이었고, 하반기에도 '한국: 그랜저 조기 출시', '미국: 산타페 생산', '러시아: 크레타 출시' 등의 모멘텀이 있지만 수익성이 개선되는 추세에 진입했다고 확신하기는 조금 이른 감이 있다. 신흥 시장의 경기 부진, 미국 시장의 경쟁 격화, 한국의 개소세 인하 정책 종료 등 여전히 부정적 요인이 있기 때문이다. 하지만 연간으로 보면 올해가 영업이익 기준으로 바닥이 될 수 있다고 판단한다.

## &gt;&gt;&gt; 2Q16 실적 Review

동사의 2분기 매출액은 24조 6,760억원(+8.1%YoY)으로 시장 컨센서스인 24조 3,570억원 및 당사 추정치인 24조 3,710억원과 비슷한 수준을 기록했다. 현지 판매(중국 제외)는 전년 대비 3.8% 증가했고, 공장 판매(중국 제외)는 1.4% 감소했지만, SUV 판매 증가 및 G90 출시에 따른 ASP 상승이 매출 성장을 견인했다.

한편, 동사의 2분기 영업이익은 1조 7,620억원(+0.6%YoY)으로 시장 컨센서스 1조 7,080억원 및 당사 추정치 1조 6,350억원을 크게 상회했다. 자동차 부문 실적 전망은 당사와 비슷한 수준을 기록하였으나, 금융 부문의 수익성이 당사 추정보다는 양호한 수준을 기록했고, 기타 부문의 영업이익이 예상보다 크게 나온 것이 차이의 원인으로 판단된다.

## &gt;&gt;&gt; SUV 비중 상승으로 내년부터는 이익 증가세 반전 기대

동사의 2분기 영업이익은 기대 이상이었고, 하반기에도 '한국: 그랜저 조기 출시', '미국: 산타페 생산', '러시아: 크레타 출시' 등의 모멘텀이 있지만 수익성이 개선되는 추세에 진입했다고 확신하기는 조금 이른 감이 있다. 브라질 등 신흥 시장의 경기 부진 우려가 여전히 상존하고 있고, 미국 시장의 경쟁이 격화되고 있으며, 한국도 개소세 인하 정책이 종료되었기 때문이다. 하지만 당사에서는 연간으로 보면 올해가 영업이익 기준으로 바닥이 될 수 있다고 판단한다.

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 8월말 ~9월초 러시아에서의 크레타 런칭, 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 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	2Q15	1Q16	2Q16P	YoY	QoQ	당사추정치	Diff(%)	Consensus	Diff(%)
매출액	22,822	22,351	24,676	8.1%	-11.2%	24,371	1.3%	24,357	1.3%
영업이익	1,751	1,342	1,762	0.6%	-15.4%	1,635	7.7%	1,708	3.1%
세전이익	2,370	2,163	2,382	0.5%	7.5%	2,167	9.9%	2,275	4.7%
순이익	1,790	1,768	1,764	-1.5%	17.9%	1,625	8.5%	1,728	2.1%
영업이익률	7.7%	6.0%	7.1%	-0.5%p	1.1%p	6.7%	0.4%p	7.0%	-0.1%p
세전이익률	10.4%	9.7%	9.7%	-0.7%p	0.0%p	8.9%	0.8%p	9.3%	-0.3%p
순이익률	7.8%	7.9%	7.1%	-0.7%p	-0.8%p	6.7%	0.5%p	7.1%	-0.1%p

자료: 현대차, 키움증권, fnguide

## 현대차 분기 및 연간 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16P	3Q16E	4Q16E	2014	2015	2016E
매출액	20,943	22,822	23,430	24,765	22,351	24,676	22,699	25,867	89,256	91,959	95,594
영업이익	1,588	1,751	1,504	1,515	1,342	1,762	1,326	1,674	7,550	6,358	6,103
세전이익	2,321	2,370	1,705	2,063	2,163	2,382	1,801	2,133	9,951	8,459	8,479
순이익	1,983	1,790	1,206	1,529	1,768	1,764	1,297	1,695	7,649	6,509	6,524
영업이익률	7.6%	7.7%	6.4%	6.1%	6.0%	7.1%	5.8%	6.5%	8.5%	6.9%	6.4%
세전이익률	11.1%	10.4%	7.3%	8.3%	9.7%	9.7%	7.9%	8.2%	11.1%	9.2%	8.9%
순이익률	9.5%	7.8%	5.1%	6.2%	7.9%	7.1%	5.7%	6.6%	8.6%	7.1%	6.8%

자료: 현대차, 키움증권

## 포괄손익계산서

	(단위: 억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	892,563	919,587	955,938	975,011	991,020
매출원가	701,263	737,013	764,878	781,572	793,073
매출총이익	191,300	182,574	191,060	193,439	197,947
판매비 및 일반관리비	115,801	118,995	130,025	127,745	129,842
영업이익(보고)	75,500	63,579	61,035	65,694	68,105
영업이익(핵심)	75,500	63,579	61,035	65,694	68,105
영업외손익	24,013	21,015	23,751	22,927	23,710
이자수익	6,524	4,909	3,806	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	19,504	23,837	24,620
투자 및 기타자산처분손익	-55	-15	0	0	0
금융상품평가 및 기타금융이익	886	-205	0	0	0
기타	-777	1,525	2,862	-138	-138
법인세차감전이익	99,513	84,594	84,786	88,621	91,815
법인세비용	23,018	19,502	19,546	21,055	21,792
유효법인세율 (%)	23.1%	23.1%	23.1%	23.8%	23.7%
당기순이익	76,495	65,092	65,240	67,566	70,024
지배주주지분순이익(억원)	73,468	64,173	61,741	66,645	69,010
EBITDA	100,999	91,519	93,110	97,769	100,180
현금순이익(Cash Earnings)	101,994	93,032	97,315	99,641	102,099
수정당기순이익	75,856	65,261	65,240	67,566	70,024
증감율(% YoY)					
매출액	2.2	3.0	4.0	2.0	1.6
영업이익(보고)	-9.2	-15.8	-4.0	7.6	3.7
영업이익(핵심)	-9.2	-15.8	-4.0	7.6	3.7
EBITDA	-7.1	-9.4	1.7	5.0	2.5
지배주주지분 당기순이익	-14.0	-12.7	-3.8	7.9	3.5
EPS	-14.0	-12.7	-3.8	7.9	3.5
수정순이익	-15.0	-14.0	0.0	3.6	3.6

## 현금흐름표

	(단위: 억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	38,254	10,439	58,132	72,984	73,476
당기순이익	76,495	65,092	65,240	67,566	70,024
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	-19,504	-23,837	-24,620
영업활동자산부채 증감	-107,166	-137,019	-41,419	-12,587	-13,770
기타	64,804	72,059	21,880	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	-78	3,925	4,418
기초현금및현금성자산	68,724	70,965	73,315	73,236	77,162
기말현금및현금성자산	70,965	73,315	73,236	77,162	81,579
Gross Cash Flow	145,420	147,458	99,551	85,571	87,246
Op Free Cash Flow	-53,345	-138,947	2,571	34,972	36,201

## 재무상태표

	(단위: 억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	650,257	675,292	707,485	728,048	749,635
현금및현금성자산	70,965	73,315	73,236	77,162	81,579
유동금융자산	413,855	410,170	431,223	442,693	455,260
매출채권및유동채권	87,941	97,144	103,164	105,222	106,950
재고자산	74,172	91,990	96,593	99,525	102,203
기타유동금융자산	3,323	2,673	3,270	3,446	3,643
비유동자산	821,994	978,387	1,008,627	1,048,053	1,090,311
장기매출채권및기타비유동채권	13,025	17,160	19,716	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	209,101	233,086	259,966
자산총계	1,472,251	1,653,679	1,716,113	1,776,101	1,839,945
유동부채	351,797	412,135	427,492	431,542	434,941
매입채무및기타유동채무	157,826	175,203	182,129	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	38,329	38,745	39,094
비유동부채	494,249	572,730	576,901	575,497	576,143
장기매입채무및기타비유동채무	11,910	13,441	15,528	15,838	16,098
사채및장기차입금	377,333	447,601	443,781	443,781	443,781
기타비유동부채	105,006	111,688	117,592	115,879	116,264
부채총계	846,046	984,865	1,004,392	1,007,039	1,011,084
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	645,346	702,687	762,487
기타자본	-18,054	-28,215	-29,878	-29,878	-29,878
지배주주지분자본총계	576,548	620,240	663,571	720,913	780,712
비자본총계	49,657	48,574	48,149	48,149	48,149
자본총계	626,206	668,814	711,721	769,062	828,861
순차입금	431,684	506,967	508,603	573,653	569,235
총차입금	542,674	649,331	650,814	650,814	650,814

## 투자지표

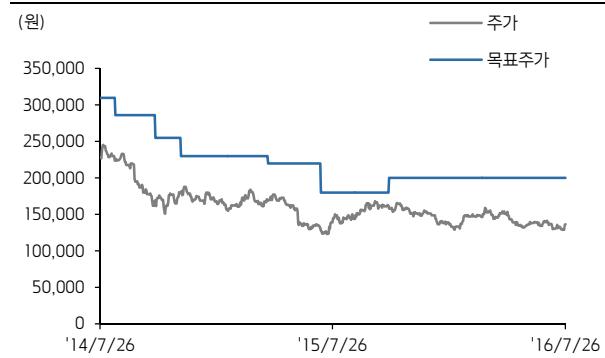
	(단위: 원, 배, %)				
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	28,488	24,884	23,941	25,842	26,759
BPS	201,958	217,263	232,442	252,528	273,475
주당EBITDA	39,163	35,488	36,105	37,911	38,846
CFPS	39,549	36,074	37,735	38,637	39,590
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
주가배수(배)					
PER	5.9	6.0	5.7	5.3	5.1
PBR	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	9.0	9.9	9.6	9.7	9.4
PCF	4.3	4.1	3.6	3.5	3.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.5	6.9	6.4	6.7	6.9
영업이익률(핵심)	8.5	6.9	6.4	6.7	6.9
EBITDA margin	11.3	10.0	9.7	10.0	10.1
순이익률	8.6	7.1	6.8	6.9	7.1
자기자본이익률(ROE)	12.8	10.1	9.5	9.1	8.8
투하자본이익률(ROIC)	32.7	23.0	19.1	19.6	19.4
안정성(%)					
부채비율	135.1	147.3	141.1	130.9	122.0
순차입금비율	68.9	75.8	71.5	74.6	68.7
이자보상배율(배)	25.1	24.5	22.5	24.2	25.1
활동성(배)					
매출채권회전율	10.6	9.9	9.5	9.4	9.3
재고자산회전율	12.3	11.1	10.1	9.9	9.8
매입채무회전율	5.7	5.5	5.4	5.3	5.3

- 당사는 7월 26일 현재 '현대차' 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
<b>현대차</b> <b>(005380)</b>	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
	2016-07-27	Buy(Maintain)	200,000원

### 목표주가 추이



### 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

### 투자등급 비율 통계 (2015/6/1~2016/6/30)

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