

자동차

Overweight
(Maintain)

2017. 6. 7

Global Auto Insight 2017

- 글로벌 자동차 12개사의 경쟁력 분석
구조적인 자동차 산업의 이익 증가가 어려운 업황 속 Bottom Up보다 Top Down 관점의 산업분석이 중요하다. 본 보고서는 글로벌 주요 자동차 업체들의 전략과 실적을 통한 시사점, 산업 변화의 방향성을 Top Down 관점에서 분석했다. 글로벌 업체의 전략과 경쟁력 분석은 급변하는 산업 속 현대차와 기아차의 위치를 가늠하고, 투자 아이디어에 도움이 될 것이다.



자동차/부품/타이어

Analyst 장문수

02) 3787-5299

moonsu.chang@kiwoom.com

키움증권 

Contents



I. Insight (1): Valuation Driver 3

- > 이머징 회복 기대와 소멸 3
- > 글로벌 주요 업체의 각국 시장대비 할인율 추이 5
- > 펀더멘털을 무시한 패턴은 과거 18년간 "0" 6

II. Insight (2):

글로벌 자동차 경쟁력 분석 8

- > 6가지 지표에 근거한 글로벌 12개사의 경쟁력 분석 8
- > 1. 브랜드가치 15
- > 2. 수익성 21
- > 3. 성장성 26
- > 4. 안정성 31
- > 5. 투자성향 (선행기술, 외형투자) 36
- > 6. 투자매력도 (Valuation 지표) 39

III. 글로벌 자동차 업체들의 경쟁 전략 42

- > 2017년 글로벌 자동차 업체 경쟁 전략과 가이드스 42
- > 글로벌 주요 업체의 자율주행기술 개발 및 협력 현황 49

기업분석 57

- > GM (GM.US) 58
- > Ford Motor Co.(F.US) 68
- > Fiat Chrysler Automobiles (FCA,IM) 79
- > Toyota Motor Corp. (7203.JP) 90
- > Honda Motor Corp. (7203.JP) 101
- > Nissan Motor Corp. (7203.JP) 112
- > Daimler AG (DAI.GR) 124
- > BMW AG (BMW.GR) 136
- > PSA Peugeot Citroen (UG.FP) 150
- > Volkswagen AG (VOW.GR) 162
- > 현대차 (005380.KS) 174
- > 기아차 (000270.KS) 183

- 당사는 6월 5일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 - 당사는 동자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
 - 동자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
 - 동자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

Global Auto Insight 2017

>>> 글로벌 자동차 12개사의 경쟁력 분석

글로벌 자동차 12개사(미국 GM, Ford, FCA, 일본 도요타, 혼다, 닛산, 유럽 VW, PSA, 다임러, BMW 및 한국 현대, 기아)에 대한 경쟁력을 평가, 분석했다. 실적, 전망, 전략을 토대로 1) 브랜드 가치, 2) 수익성, 3) 성장성, 4) 안정성, 5) 투자 성향(적극도), 6) 투자 매력도(Valuation 지표) 등 6가지에 근거해 경쟁력 평가 지표로 활용했다.

>>> BMW, Best Player

경쟁력 가장 높은/낮은 업체: BMW (4.0점) / 기아 (2.0점)

종합평점 기준 BMW(4.0점), 다임러(3.9점), VW(3.6점), GM(3.5점), 도요타(3.3점)이 평균(3.0점)대비 우수한 평가를 받았고, 혼다(2.9점), 닛산(2.8점), Ford(2.8점), FCA(2.7점), 현대(2.3점), PSA(2.2점), 기아(2.0점) 순서대로 평가되었다.

현대차의 경우 2016년 11위에서 10위로 한계단 상승했다. 경쟁 열위 요인이었던 브랜드가치 개선과 투자 확대에 기인한다. 반면 기아차는 총점 하락으로 순위가 기존 11위에서 12위로 한계단 하락했다.

- 1) **브랜드 가치:** 가격 포지션과 판매 규모 기준, 다임러, 도요타, VW 순 우수
- 2) **수익성:** 과거 3년간 평균 영업이익률, 세전이익률, 대당 세전이익, ROE 기준, BMW, 다임러, 도요타 순 우수
- 3) **성장성:** 과거 2년 및 17년 예상 3년 평균 매출액, 영업이익 증가율과 판매포트폴리오 수혜로 평가, VW, GM, 혼다 순 우수
- 4) **안정성:** 과거 3년 평균 D/E Ratio, Net Debt/EBITDA, 이자보상비율과 신용등급 통해 평가, 도요타, 닛산, 기아 순 우수
- 5) **투자성향(투자 적극도):** R&D와 CAPEX의 매출액 대비 비중 (3년 평균)을 통해 평가했으며, VW, BMW, GM 순으로 우수
- 6) **투자 매력도:** Valuation 지표인 EPS 증가율과 ROE('17E~'18E 평균) 통해 평가, 포드, FCA, GM 순으로 우수

>>> Fundamentals, Valuation Driver

과거 18년간 주요 자동차 업체의 각국 시장 PER 대비 할인율을 살펴본 결과 2013년 G2 수요 성장이 정점에 달한 이후 글로벌 자동차의 시장대비 추가 할인율은 점차 확대되었다. 최근 현대차의 할인율 해소는 지배구조 재편에 대한 기대감의 관점에서 접근을 한다해도 펀더멘털을 무시한 적정 주가에 대한 평가는 논리적이 비약이 있다. 다만, 1) 단기 실적 모멘텀인 우려하는 중국 부진의 해소 시그널, 환율의 반등, 2) 중장기 실적 모멘텀인 이머징의 실적 개선, 제네시스 등 ASP 상승을 통한 매출, 이익 증가에 대한 모멘텀이 유효함을 확인한다면 할인율 축소가 합리적인 수준에서 추정이 가능할 것이다.

I. Insight (1): Valuation Driver

>>> 이머징 회복 기대와 소멸

글로벌 주요 자동차 업체의 주가는 1) 유가 반등, 2) 러시아, 브라질 등 이머징 국가의 장기 성장성이 재조명 받으며 지난 2016년 11월 이후 강한 반등을 보였다. 연말-연초 유가 변동성이 축소되고 추세적인 강한 상승 기대가 약화되며 주가는 업체간 차별화를 보였다.

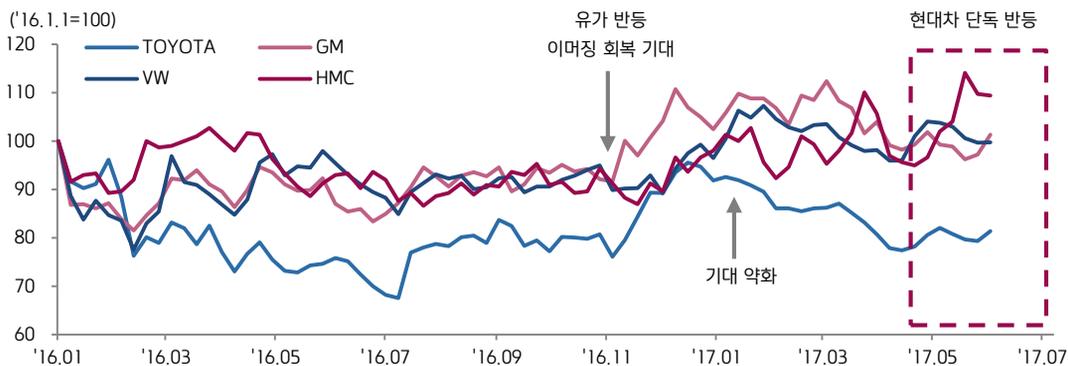
미국 업체는 주요 시장인 미국 자동차 수요의 성장 둔화(혹은 역성장 우려), 유럽 업체는 재무구조 개선, 구조조정 효과 가시화, 환율에 따른 이익 변동, 일본업체는 신차 출시 일정과 환율에 따른 이익 변동에 따라 주가의 차별화가 나타났다. 국내 자동차의 경우 3월 불거진 사드 이슈로 인한 중국 수요 약화와 실적 부진 우려로 주가는 지난 11월 이후 상승분을 상당부분 반납했다.

최근 국내 자동차 주가는 글로벌 자동차 주가와 달리 차별화를 보이고 있다. 정권 변화에 따른 지배구조 변화 기대감과 국내 증시 반등에 따른 저평가 주식의 수급 개선이 국내 자동차 대형주 중심으로 주가 상승을 견인하는 주요 요인으로 작용했다.

그룹 차원의 공시를 통해 지배구조 변화에 대해 부정했음에도 장기적인 지배구조 개선에 대한 기대감은 현대차 그룹주 주가를 과거 3년 보여주었던 PER 흐름과 다른 모습을 보여주고 있다. 지배구조 단기 변화 가능성은 낮은 가운데, 적어도 2분기까지 중국 이슈로 부담스러운 현재의 주가 Valuation을 어떻게 해석할 수 있을까?

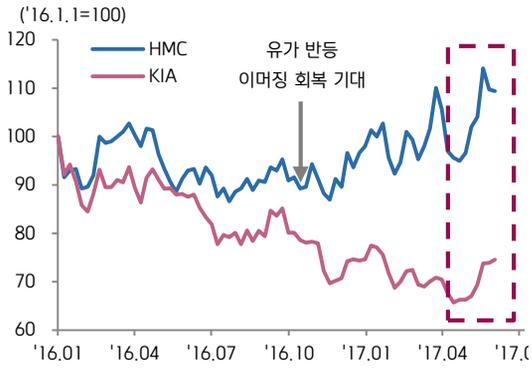
당사는 과거 2000년대 이후 글로벌 자동차 업체의 시장(MSCI 각국 지수 활용) PER 할인율 추이를 통해 접근 가능한 Valuation 상단과 주가 상승 여력을 분석해 보았다.

글로벌 주요 업체 상대주가 추이: 이머징 회복 기대로 '16.11 반등 이후 유지-하락. 최근 현대차 단독 반등



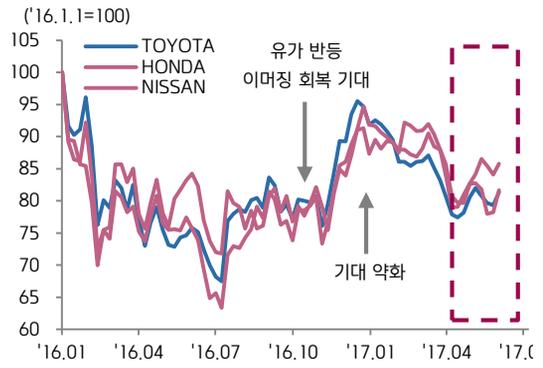
자료: Datastream, 키움증권

국내 2사 상대주가



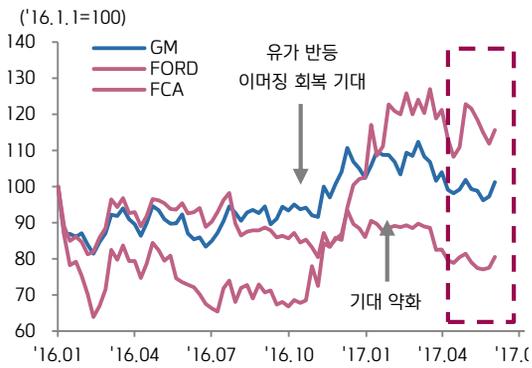
자료: Datastream, 키움증권

일본 3사 상대주가



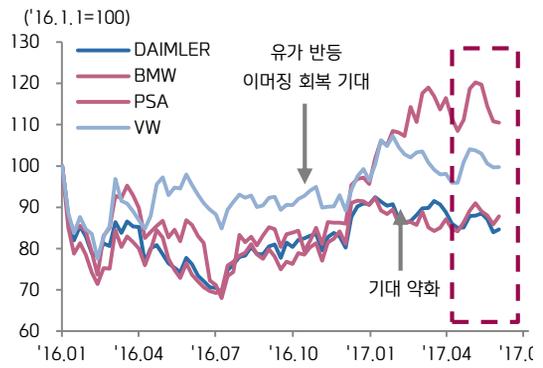
자료: Datastream, 키움증권

북미 3사 상대주가



자료: Datastream, 키움증권

유럽 4사 상대주가



자료: Datastream, 키움증권

>>> 글로벌 주요 업체의 각국 시장대비 할인율 추이

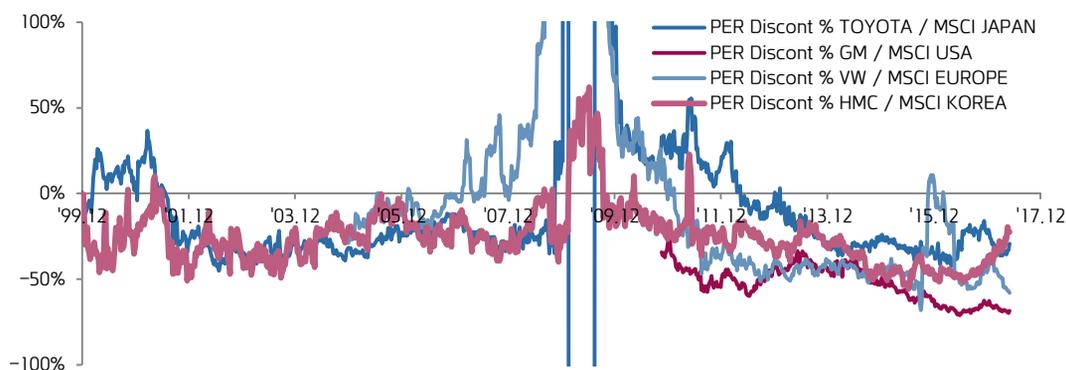
과거 2000년 이후 18년간 글로벌 자동차 업체의 각국 시장대비 할인율을 비교해보면 전반적으로 유사한 흐름을 보여주고 있다. 1) 전반적으로 시장대비 할인율 받고 있으며, 2) 수요 개선이 명확했던 국면에서 주가 할인폭 축소를, 3) 수요 부진이 명확했던 국면에서는 주가 할인폭 확대를 반복하고 있다.

2013년 G2인 미국과 중국이 동반해 수요 성장을 이루었던 2013년을 정점에 이르는 시점까지는 주가 할인폭이 축소되는 모습을 보였다. 반면 정점 이후 글로벌 자동차 수요 증가율이 하락추세를 보이며 자동차 업체들의 시장대비 주가 할인율도 점차 확대되는 추세를 보이고 있다.

이는 자동차 업체의 이익 구조(매출액 - 비용 = 가격 * 수요 - 비용 = 이익)를 미루어 볼 때 이익 증가의 핵심인 매출 성장, 그 중에서도 수요 증가에 대한 모멘텀 상실로 Valuation 저평가 국면으로 해석함이 타당하다. 즉 시장의 PER 재평가로 주가가 동반 상승이 가능하나, 펀더멘털(업황 호조, 이익 증가)의 모멘텀 없이 과거 패턴에서 벗어나는 왜곡된 Valuation을 받기는 어렵다는 것이 당사의 판단이다.

최근 현대차의 할인율 해소도 지배구조 재편에 대한 기대감의 관점에서 접근을 한다해도 펀더멘털을 무시한 적정 주가에 대한 평가는 논리적이 비약이 있다. 다만, 1) 단기 실적 모멘텀인 우려하는 중국 부진의 해소 시그널, 환율의 반등, 2) 중장기 실적 모멘텀인 이머징의 실적 개선, 제네시스 등 ASP 상승을 통한 매출, 이익 증가에 대한 모멘텀이 유효함을 확인한다면 할인율 축소가 합리적인 수준에서 추정 가능할 것이다.

글로벌 주요 업체의 각국 시장대비 할인율 추이: 현대차의 할인 축소 뚜렷



자료: Datastream, 키움증권

>>> 펀더멘털을 무시한 패턴은 과거 18년간 “0”

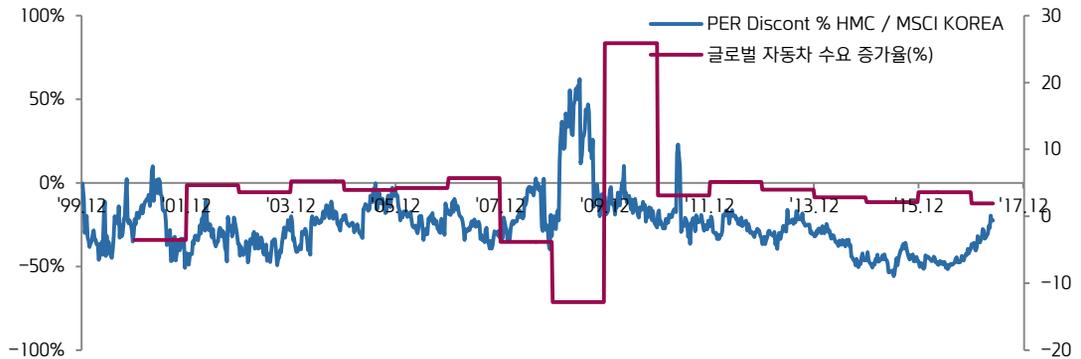
펀더멘털 회복을 가정한 현대차의 주가 Upside는 6/1 증가 기준 29.1%로 평가된다.

앞서 설명한 1) 단기 실적 모멘텀인 우려하는 중국 부진의 해소 시그널, 환율의 반등, 2) 중장기 실적 모멘텀인 이머징의 실적 개선, 제네시스 등 ASP 상승을 통한 매출, 이익 증가에 대한 모멘텀이 유효함을 확인했다는 가정 하에 현대차가 가질 수 있는 시장대비 PER 할인율을 0% 가정함에 기인한다.

추정의 근거는 자동차 업체의 수익 모델인 2010년 MSCI KOREA 12개월 선행 PER 평균 9.3배(현재 PER 9.3배와 동일)배와 시장 할인율 0%까지 축소 시 예측 가능한 목표주가는 현대차 기준 29.1%의 Upside가 계산된다. (I/E/B/S 적용)

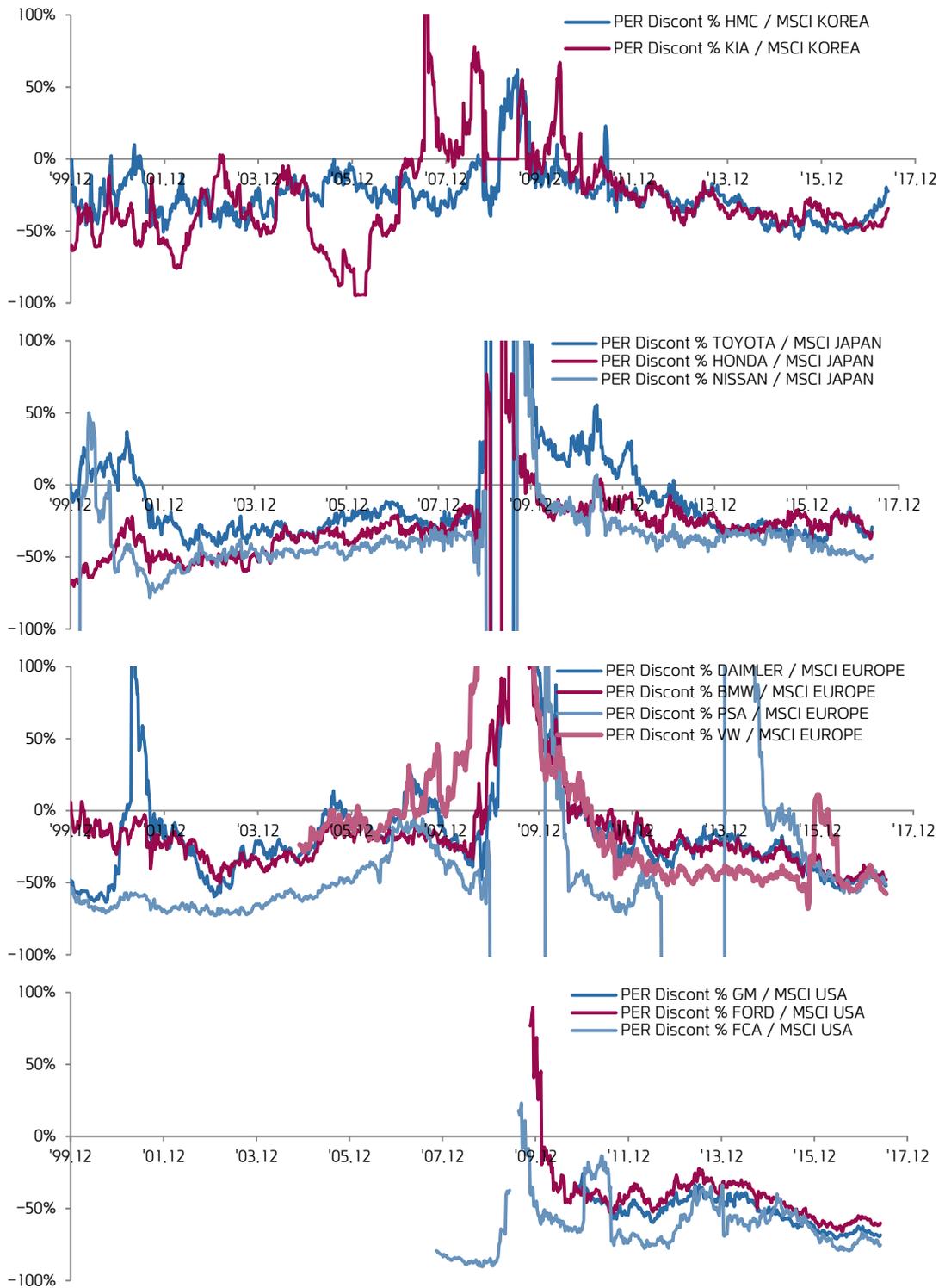
다만, 2013년 이후 부진을 지속하고 있는 자동차 수요와 현대차그룹의 점유율 추이를 감안할 때 구조적인 반등을 단정하기에 시기상조라는 판단이다. 현재의 상황을 감안한 주가의 수준은 글로벌 경쟁업체 및 과거 추이를 감안할 때 추가적인 주가 상승은 제한적일 것으로 판단한다.

글로벌 자동차 수요 증가율과 현대차의 시장대비 PER 할인율: 펀더멘털 개선 기대 없이 추세적 주가 할인 제한



자료: Datastream, 키움증권

글로벌 국가별 자동차 업체의 시장대비 PER 할인율 추이



자료: Datastream, 키움증권

II. Insight (2): 글로벌 자동차 경쟁력 분석

>>> 6가지 지표에 근거한 글로벌 12개사의 경쟁력 분석

당사는 글로벌 자동차 12개사의 경쟁력을 분석했다.

선정 업체는 미국 3개사(GM, Ford, FCA), 일본 3개사(도요타, 혼다, 닛산), 유럽 4개사(VW, PSA, 다임러, BMW), 한국 2개사(현대차, 기아차) 등 12개사이다. 경쟁력 평가의 지표는 1) 브랜드 가치, 2) 수익성, 3) 성장성, 4) 안정성, 5) 투자 성향(적극도), 6) 투자 매력도(Valuation 지표) 등 6가지에 근거해 평가했다

1. 브랜드 가치

1-1. 가격 포지션

- 1) 단순 ASP (2014년~2016년 평균, 매출액/판매대수, 달러 기준)
- 2) 가격 프리미엄 (미국 D 세그먼트 기준 대표 세단 2017년형 가격 기준)

1-2. 판매 규모

- 1) 판매량 (2016년, 대수 기준)
- 2) 매출액 (2016년, 달러 기준)

2. 수익성

- 1) 영업이익률 (2014년~2016년 평균)
- 2) 세전이익률 (2014년~2016년 평균)
- 3) 대당 세전이익 (2014년~2016년 평균, 달러 기준)
- 4) ROE (2014년~2016년 평균)

3. 성장성

- 1) 매출액 증가율 (2015년~2017년 예상 평균)
- 2) 영업이익 증가율 (2015년~2017년 예상 평균)
- 3) 판매 포트폴리오 수혜 (2017년 누적 지역별 수요 증가율 및 2016년 업체별 지역별 판매 비중의 가중평균)

4. 안정성

- 1) D/E ratio (2014년~2016년 평균)
- 2) Net Debt / EBITDA (2014년~2016년 평균)
- 3) 이자보상비율 (2014년~2016년 평균)
- 4) 신용등급 (무디스 장기신용등급 기준, 2016년 5월 기준)

5. 투자성향 (선행기술, 외형투자)

- 1) R&D/매출액 (2014년~2016년 평균)
- 2) CAPEX/매출액 (2014년~2016년 평균)

6. 투자 매력도 (Valuation 지표)

- 1) EPS Growth (2018년 예상치 기준 3년 CAGR)
- 2) ROE (2017년~2018년 예상치 평균)

2017년 글로벌 자동차 12개사의 경쟁력 분석

		북미		일본			유럽			한국		avg.		
		GM	Ford	FCA	도요타	혼다	닛산	다임러	BMW	PSA	VW		현대	기아
브랜드	가격 단순ASP(천달러/대)	15.9	22.7	27.0	27.8	34.4	24.3	60.8	46.7	20.9	24.6	16.9	15.2	28.1
	포지션 가격프리미엄(천달러)	21.7	22.1	22.1	23.1	22.5	22.5	52.2	51.2	25.9	22.4	21.6	22.2	27.4
가치	판매 1) 판매량(천대)	10,008	6,651	4,482	8,971	3,683	4,661	2,998	2,368	3,146	10,297	4,914	3,011	5,433
	규모 2) 매출액(십억달러)	158	148	123	247	124	105	169	104	63	249	82	45	135
수익성	1) 영업이익률(%)	3.3	2.7	3.3	9.1	4.8	6.0	7.9	10.6	2.9	2.5	7.0	5.0	5.4
	2) 세전이익률(%)	4.9	4.1	1.3	9.7	5.9	6.8	8.2	10.4	1.9	3.4	9.4	7.0	6.1
	3) 대당세전이익(달러)	790	921	352	2,692	2,028	1,636	4,969	4,845	346	859	1,594	1,058	1,841
	4) ROE(%)	18.6	16.2	5.8	12.8	7.1	11.6	16.2	15.8	5.1	5.4	8.4	12.0	11.2
성장성	1) 매출액성장률(%)	3.2	-1.9	2.7	3.2	3.5	3.5	4.2	3.4	1.9	3.2	3.6	4.3	2.9
	2) 영업이익성장률(%)	43.7	-16.9	57.2	-10.5	31.5	0.7	5.6	0.9	23.8	128.9	-5.5	-3.4	21.3
	3) 판매포트폴리오수혜(%)	1.9	1.1	0.4	1.3	1.8	1.5	1.2	1.2	2.2	1.6	1.6	0.8	1.4
안정성	1) D/Eratio(%)	159.4	476.9	174.2	103.8	95.4	137.9	156.8	203.4	64.1	162.9	95.1	25.8	154.6
	2) Net Debt/EBITDA(%)	-1.1	-0.9	1.0	3.3	4.0	-1.0	-1.4	2.2	-0.7	-1.1	3.9	-0.5	0.6
	3) 이자보상비율(배)	10.5	5.0	2.5	89.6	44.0	27.3	18.8	26.5	2.2	3.9	22.9	29.7	23.6
	4) 신용등급(무디스장기)	Baa3	Baa2	Ba3	Aa3	A1	A2	A2	A1	Ba2	A3	Baa1	Baa1	Baa1
투자	1) R&D/매출액(%)	4.8	4.6	2.7	3.7	4.7	4.4	4.6	4.8	4.3	6.4	2.9	2.6	4.2
성향	2) CAPEX/매출액(%)	5.2	4.9	8.1	4.4	4.2	4.4	3.7	6.7	3.1	6.1	5.3	4.6	5.0
투자	1) EPSGrowth(%)	-0.3	22.6	41.5	4.1	4.4	-0.5	5.7	1.9	7.8	5.8	8.1	-0.1	8.4
매력도	2) ROE(%)	19.2	19.3	15.3	10.3	8.7	11.9	15.4	13.6	15.0	12.4	8.1	9.0	13.2
표준점수화														
브랜드	가격 단순ASP(천달러/대)	1.7	2.4	2.9	3.0	3.7	2.6	5.0	4.7	2.2	2.6	1.8	1.7	3.0
	포지션 가격프리미엄(천달러)	2.2	2.3	2.3	2.4	2.3	2.3	4.9	4.9	2.8	2.3	2.2	2.3	3.0
가치	판매 1) 판매량(천대)	4.8	3.7	2.5	4.6	2.1	2.6	1.8	1.6	1.8	4.8	2.7	1.8	3.0
	규모 2) 매출액(십억달러)	3.7	3.4	2.7	4.9	2.8	2.3	3.8	2.2	1.5	4.8	1.8	1.3	3.0
수익성	1) 영업이익률(%)	1.9	1.6	1.9	4.7	2.6	3.3	4.3	4.9	1.7	1.6	3.9	2.7	3.0
	2) 세전이익률(%)	2.4	2.0	1.2	4.5	2.9	3.4	4.0	4.7	1.3	1.7	4.5	3.5	3.0
	3) 대당세전이익(달러)	2.0	2.1	1.7	3.8	3.2	2.8	4.9	4.9	1.7	2.1	2.8	2.2	3.0
	4) ROE(%)	4.7	4.4	1.5	3.5	1.8	3.1	4.4	4.3	1.4	1.4	2.1	3.3	3.0
성장성	1) 매출액성장률(%)	3.3	1.0	2.8	3.3	3.6	3.5	4.2	3.5	2.1	3.3	3.7	4.2	3.0
	2) 영업이익성장률(%)	3.8	1.7	4.2	1.9	3.4	2.2	2.4	2.2	3.1	5.0	2.0	2.1	3.0
	3) 판매포트폴리오수혜(%)	4.4	2.2	1.1	2.6	4.3	3.4	2.5	2.6	4.8	3.5	3.7	1.5	3.0
안정성	1) D/Eratio(%)	2.9	1.0	2.7	3.7	3.8	3.2	3.0	2.3	4.2	2.9	3.8	4.5	3.0
	2) Net Debt/EBITDA(%)	4.2	4.1	2.7	1.4	1.2	4.1	4.3	1.9	4.0	4.2	1.2	3.8	3.0
	3) 이자보상비율(배)	2.2	1.9	1.8	5.0	4.2	3.2	2.7	3.2	1.8	1.8	3.0	3.4	3.0
	4) 신용등급(무디스장기)	1.6	2.1	1.3	4.7	4.4	3.9	3.9	4.4	1.3	3.3	2.7	2.7	3.0
투자	1) R&D/매출액(%)	3.9	3.6	1.3	2.3	3.6	3.3	3.5	3.9	3.1	4.9	1.4	1.3	3.0
성향	2) CAPEX/매출액(%)	3.1	2.8	4.9	2.3	2.1	2.3	1.6	4.6	1.3	4.1	3.2	2.5	3.0
투자	1) EPSGrowth(%)	1.9	4.5	5.0	2.4	2.5	1.9	2.6	2.2	2.9	2.7	3.0	2.0	3.0
매력도	2) ROE(%)	4.8	4.8	3.8	1.9	1.5	2.5	3.9	3.2	3.7	2.7	1.4	1.5	3.0
표준종합점수														
종합점수		3.5	2.8	2.6	3.3	2.9	2.8	3.9	4.0	2.2	3.6	2.3	2.0	3.0
1.	브랜드가치	3.1	2.9	2.6	3.7	2.7	2.4	3.9	3.3	2.1	3.6	2.1	1.8	3.0
2.	수익성	2.8	2.5	1.6	4.1	2.6	3.2	4.4	4.7	1.5	1.7	3.3	2.9	3.0
3.	성장성	3.8	1.6	2.7	2.6	3.8	3.0	3.0	2.8	3.3	4.0	3.1	2.6	3.0
4.	안정성	2.7	2.3	2.1	3.7	3.4	3.6	3.5	3.0	2.8	3.1	2.7	3.6	3.0
5.	투자성향	3.5	3.2	3.1	2.3	2.9	2.8	2.6	4.2	2.2	4.5	2.3	1.9	3.0
6.	투자매력도	3.4	4.6	4.4	2.2	2.0	2.2	3.3	2.7	3.3	2.7	2.2	1.8	3.0

자료: 키움증권

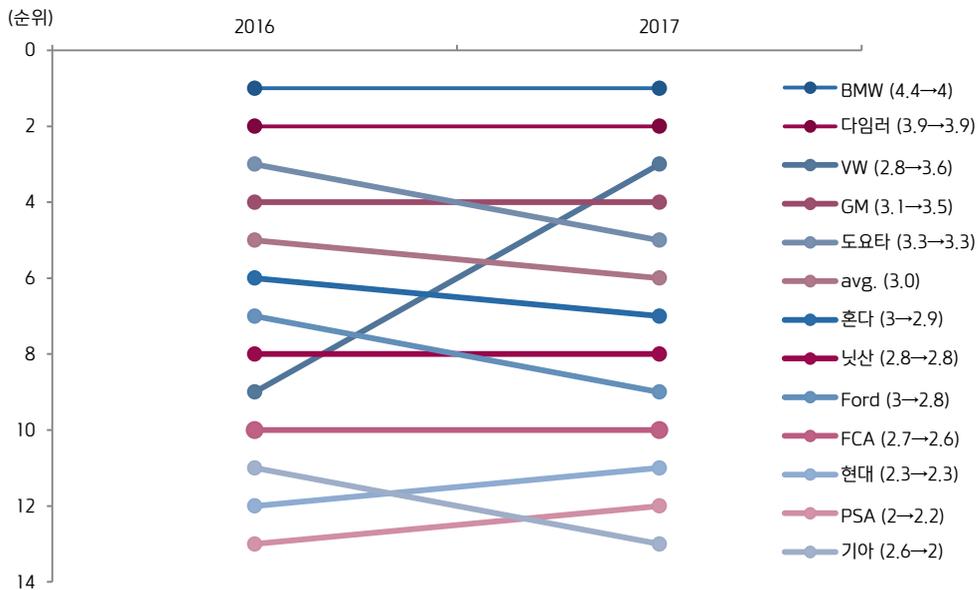
업체 선정 기준은 글로벌 상위 10개사(기아차 포함 10개)와 고급 브랜드 BMW(12위)를 포함했다. 모든 평가는 그룹 내 상대평가로 1~5 점 가치 부여했으며, 평균(3점)을 기준으로 표준 편차를 고려한 표준정규분포에 근거해 차등 배분했다.

경쟁력이 가장 우수한 업체는 BMW로 종합점수 4.0점을 기록했다. 이는 전년동기 4.4점에 비해 0.4점 하락한 수준이다. 종합 평점 기준 BMW(4.0점←4.4점), 님러(3.9점←3.9점), VW(3.6점←2.8점), GM(3.5점←3.1점), 도요타(3.3점←3.3점)이 평균(3.0점)대비 우수한 평가를 받았으며, 혼다(2.9점←3.0점), 닛산(2.8점←2.8점), Ford(2.8점←3.0점), FCA(2.7점←2.6점), 현대(2.3점←2.3점), PSA(2.2점←2.0점), 기아(2.0점←2.6점) 순서대로 평가되었다.

디젤게이트 이후 VW의 순위 급상승(3위, 기존 8위에서 5계단 상승)과 현대(10위, 기존 11위), PSA(11위, 기존 12위) 상승이 눈에 띈다. 엔화 약세 이후 도요타(5위, 기존 3위에서 2계단 하락), 혼다(6위, 기존 5위에서 1계단 하락)와 북미 성장 둔화로 Ford(8위, 기존 6위에서 2계단 하락) 순위 하락된 점과 점유율 하락 중인 기아차(12위, 기존 11위에서 2계단 하락)의 순위 하락이 특징적이다.

전반적으로 VW, GM, PSA의 총점이 일부 개선되었고, 기아차 총점이 급락한 점을 감안하면 대부분 소폭 하락하거나 유지되는 모습을 보였다.

종합 점수 순위: BMW(4.0점) 최고 득점, 기아(2.0점) 최저 득점. 디젤게이트 이후 VW 순위 급상승 주목



자료: 각 사, Bloomberg, 키움증권

각 항목별 평가 기준과 항목별 우수 업체는 다음과 같다.

1) **브랜드 가치**는 달러 기준 ASP, 동일 차급의 가격 포지션과 2016년 현재 판매량/매출액 규모를 기준으로 평가했다. 다임러와 도요타, VW, BMW, GM 순서로 평균보다 우수한 점수를 받았다. 낮은 가격 프리미엄과 ASP 영향으로 기아, PSA, 현대는 이 부분에서 경쟁력이 낮은 것으로 분석되었다.

2) **수익성**은 주요 수익성 지표인 영업이익률, 세전이익률, 대당 세전이익, ROE를 기준 과거 3년간 평균으로 평가했다. BMW, 다임러, 도요타, 현대, 닛산 순서로 우수한 점수를 받았다. PSA, FCA와 최근 연비 조작 이슈로 2015년 적자 전환한 VW은 이 부분에서 경쟁력이 낮은 것으로 분석되었다.

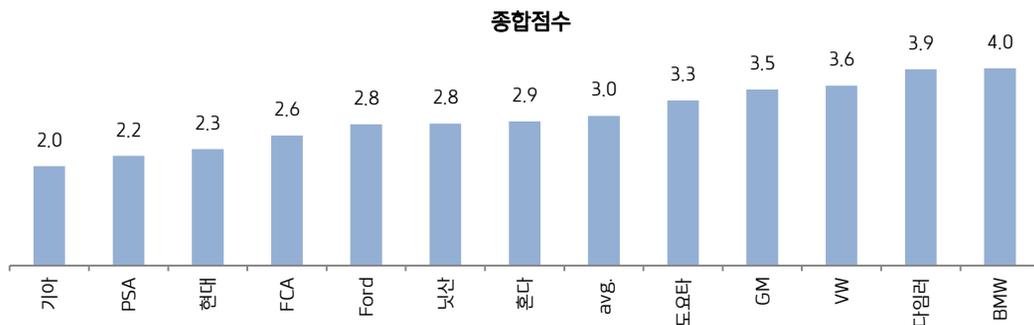
3) **성장성**은 과거 2년 및 2017년 예상치(Bloomberg 컨센서스) 3년 평균 매출액 증가율, 영업이익 증가율과 2017년 지역별 누적 수요 증가율과 업체별 2016년 지역별 판매 비중의 가중평균을 통해 도출한 판매 포트폴리오 수혜를 바탕으로 평가했다. 중국을 포함한 이머징 시장과 유럽 비중이 높은 업체의 수혜가 두드러졌다. VW, GM, 혼다, PSA, 현대, 닛산, 다임러 순으로 평균보다 우수한 점수를 받았다. Ford, 기아, 도요타 등이 이 부분에서 경쟁력이 낮은 것으로 분석되었다.

4) **안정성**은 과거 3년 평균 D/E Ratio, Net debt/EBITDA, 이자보상비율과 무디스 기준 장기신용등급을 통해 평가했다. 도요타, 닛산, 기아, 다임러, 혼다, VW 순으로 평균보다 우수한 점수를 받았다. FCA, Ford, 현대는 이 부분에서 경쟁력이 낮은 것으로 분석되었다.

5) **투자성향(투자 적극도)**는 선행기술과 외형투자의 지표인 R&D와 CAPEX의 매출액 대비 비중(과거 3년 평균)을 통해 평가했다. VW, BMW, GM, Ford, FCA 순으로 평균보다 우수한 점수를 받았다. 기아, PSA, 도요타는 이 부분에서 경쟁력이 낮은 것으로 분석되었다.

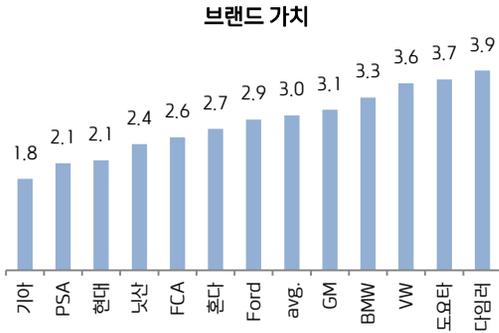
6) **투자 매력도**는 Valuation 지표인 EPS 증가율(2018E, 3년 CAGR)과 ROE(2017E~2018E 평균)을 통해 평가했다. Ford, FCA, GM, PSA, 다임러 순으로 평균보다 우수한 점수를 받았다. 기아, 혼다, 현대는 이 부분에서 경쟁력이 낮은 것으로 분석되었다.

종합 점수 순위: BMW(4.0점) 최고 득점, 기아(2.0점) 최저 득점



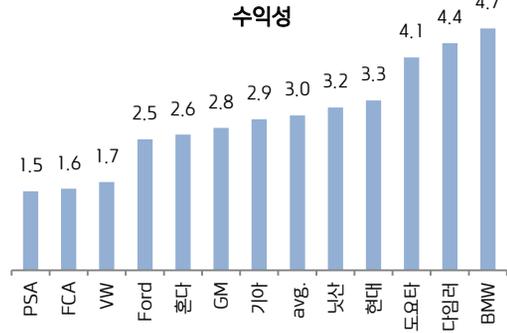
자료: 각 사, Bloomberg, 키움증권

브랜드가치: 다임러, 도요타, VW, BMW, GM 순



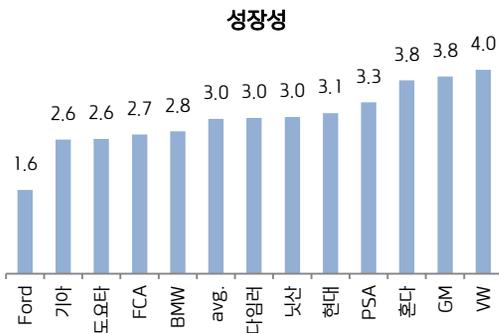
자료: 키움증권

수익성: BMW, 다임러, 도요타, 현대, 닛산 순



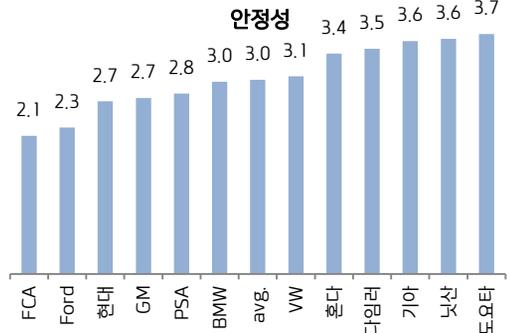
자료: 키움증권

성장성: VW, GM, 혼다, PSA, 현대 순



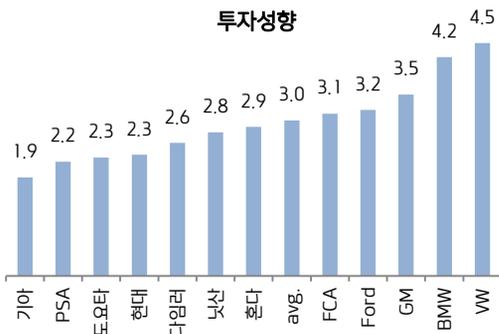
자료: 키움증권

안정성: 도요타, 닛산, 기아, 다임러, 혼다 순



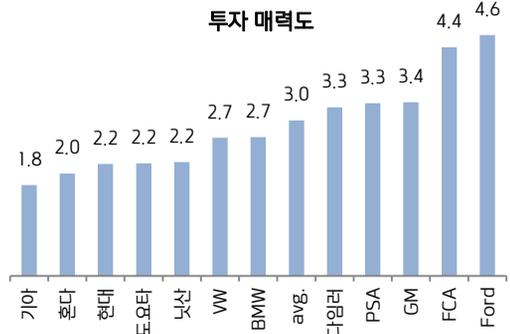
자료: 키움증권

투자적극도: VW, BMW, GM, Ford, FCA 순



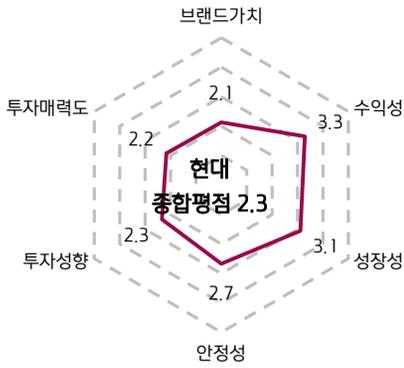
자료: 키움증권

투자매력도: Ford, FCA, GM, PSA, 다임러 순



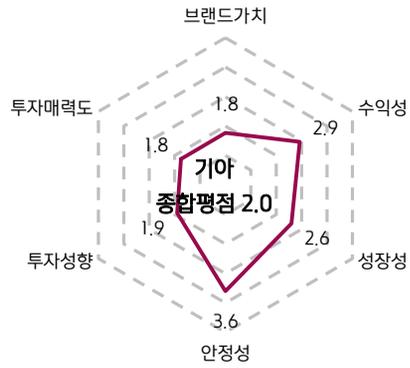
자료: 키움증권

현대차 평점: 2.3/5.0, 평균대비 높은 수익성, 성장성



자료: 키움증권

기아차 평점: 2.0/5.0, 평균대비 높은 안정성



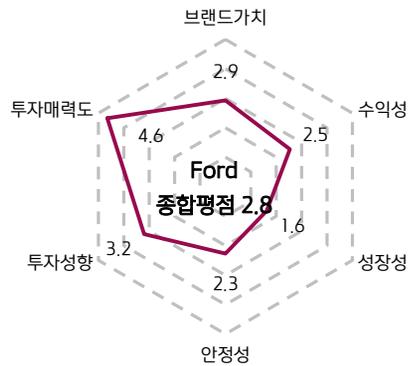
자료: 키움증권

GM 평점: 3.5/5.0, 평균대비 성장성, 투자성향, 투자매력도, 브랜드가치 보유



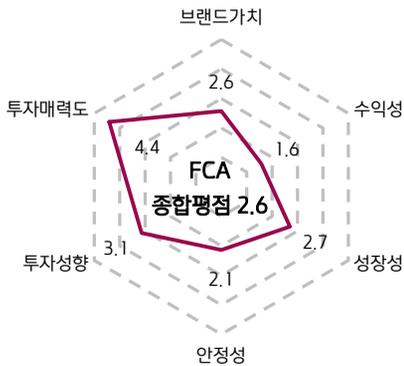
자료: 키움증권

Ford 평점: 2.8/5.0, 평균대비 높은 투자매력도, 투자성향 보유



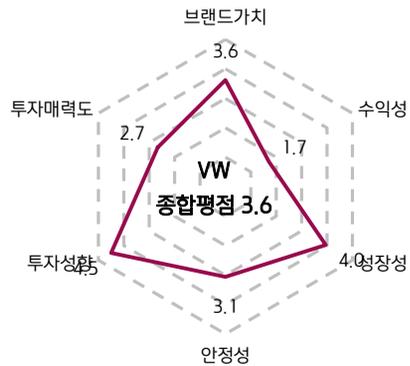
자료: 키움증권

FCA 평점: 2.6/5.0, 평균대비 높은 투자매력도, 투자성향 보유



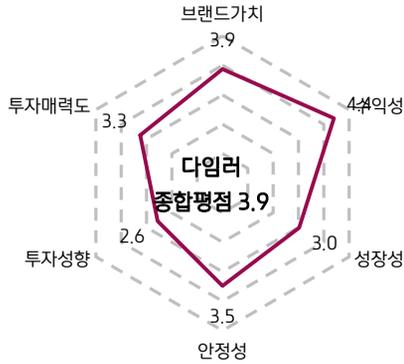
자료: 키움증권

VW 평점: 3.5/5.0, 평균대비 높은 투자성향, 성장성, 브랜드가치, 안정성 보유



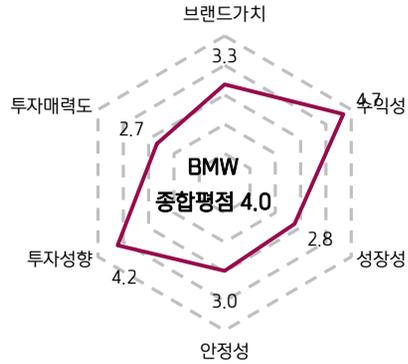
자료: 키움증권

다임러 평점: 3.9/5.0, 평균대비 높은 수익성, 브랜드가치, 안정성, 투자매력도 보유



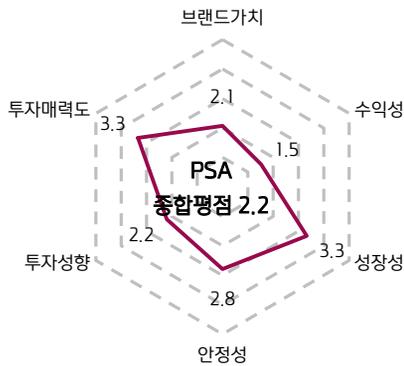
자료: 키움증권

BMW 평점: 4.0/5.0, 평균대비 높은 수익성, 투자성향, 브랜드가치 보유



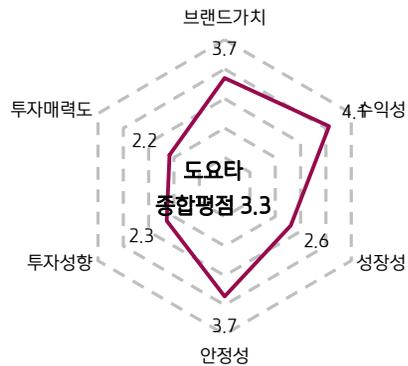
자료: 키움증권

PSA 평점: 2.2/5.0, 평균대비 높은 성장성, 투자매력도 보유



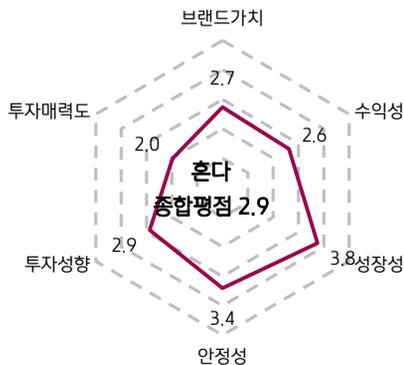
자료: 키움증권

도요타 평점: 3.3/5.0, 평균대비 높은 수익성, 브랜드가치, 안정성 보유



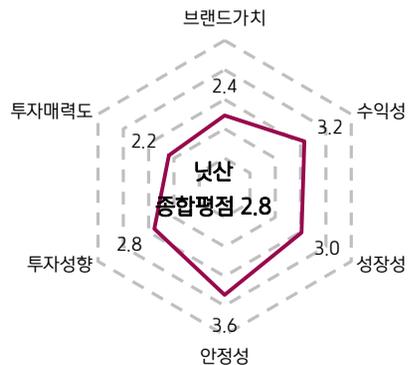
자료: 키움증권

혼다 평점: 2.9/5.0, 평균대비 높은 성장성, 안정성



자료: 키움증권

닛산 평점: 2.8/5.0, 평균대비 높은 안정성, 수익성



자료: 키움증권

>>> 1. 브랜드 가치

브랜드 가치는 다임러, VW, BMW, GM 순 우수

브랜드 가치는 가격 포지션과 판매 규모를 기준으로 평가했으며 다임러와 VW, BMW, GM 순서로 평균보다 우수한 점수를 받았다. 낮은 가격 프리미엄과 ASP 영향으로 현대차, PSA, 기아는 이 부분에서 경쟁력이 낮은 것으로 분석되었다.

1. 브랜드 가치

1-1. 가격 포지션

- 1) 단순 ASP (2014년~2016년 평균, 매출액/판매대수, 달러 기준)
- 2) 가격 프리미엄 (미국 D 세그먼트 기준 대표 세단 2017년형 가격 기준)

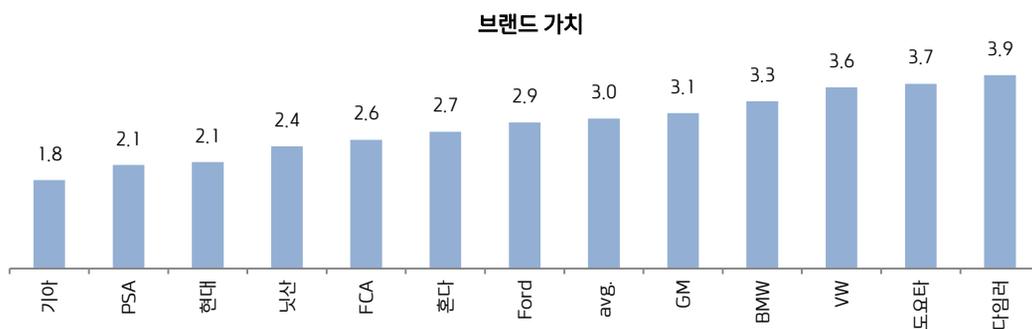
1-2. 판매 규모

- 1) 판매량 (2016년, 대수 기준)
- 2) 매출액 (2016년, 달러 기준)

브랜드 가치를 평가하기 위해 가장 효과적인 지표인 **가격 지표**를 활용하였다. 매출액과 판매대수를 통해 도출한 달러기준 단순 ASP 와 동일 세그먼트의 가격 포지셔닝을 바탕으로 도출한 가격 프리미엄 지표가 이에 해당한다. 과거 3 년 평균의 달러기준 단순 ASP 와 미국 기준 D 세그먼트 대표 세단(2017년형)의 상대 가격을 기준으로 도출한 가격 프리미엄 항목을 가중평균해 점수를 도출하였다.

또한 회사의 규모를 통한 브랜드 가치를 평가하기 위해 판매 규모 항목을 평가 요소로 도입하였다. 2016 년 기준 판매 대수와 달러 기준의 매출액의 상대적인 점수를 바탕으로 가중평균해 점수를 도출하였다.

글로벌 자동차 상위 12개사의 브랜드가치 평가



자료: 각 사, Bloomberg, 키움증권

글로벌 자동차 12개사의 판매대수, 매출액(달러기준), ASP 현황

		2013	2014	2015	2016	avg.
GM	판매대수(천대)	9,714.0	9,925.0	9,959.0	10,008.0	9,964.0
	매출액(백만달러)	155,427.0	155,929.0	152,356.0	166,380.0	158,221.7
	ASP(천달러)	16.0	15.7	15.3	16.6	15.9
Ford	판매대수(천대)	6,330.0	6,323.0	6,635.0	6,651.0	6,536.3
	매출액(백만달러)	146,917.0	144,077.0	149,558.0	151,800.0	148,478.3
	ASP(천달러)	23.2	22.8	22.5	22.8	22.7
FCA	판매대수(천대)	4,352.4	4,607.7	4,602.5	4,482.1	4,564.1
	매출액(백만달러)	115,063.9	124,399.6	122,761.4	122,878.4	123,346.5
	ASP(천달러)	26.4	27.0	26.7	27.4	27.0
도요타	판매대수(천대)	9,116.0	8,972.0	8,681.3	8,971.0	8,874.8
	매출액(백만달러)	256,540.9	248,982.7	236,785.8	255,285.9	247,018.1
	ASP(천달러)	28.1	27.8	27.3	28.5	27.8
혼다	판매대수(천대)	3,560.0	3,513.0	3,636.0	3,683.0	3,610.7
	매출액(백만달러)	124,876.8	121,847.8	121,724.2	129,498.6	124,356.9
	ASP(천달러)	35.1	34.7	33.5	35.2	34.4
닛산	판매대수(천대)	4,058.5	4,112.9	4,168.5	4,661.2	4,314.2
	매출액(백만달러)	104,670.9	103,994.1	101,619.3	108,415.4	104,676.3
	ASP(천달러)	25.8	25.3	24.4	23.3	24.3
다임러	판매대수(천대)	2,353.6	2,546.0	2,853.0	2,998.4	2,799.1
	매출액(백만달러)	156,717.2	172,533.4	165,909.6	169,634.3	169,359.1
	ASP(천달러)	66.6	67.8	58.2	56.6	60.8
BMW	판매대수(천대)	1,963.8	2,118.0	2,247.5	2,367.6	2,244.4
	매출액(백만달러)	101,030.2	106,811.8	102,315.0	104,222.7	104,449.8
	ASP(천달러)	51.4	50.4	45.5	44.0	46.7
PSA	판매대수(천대)	2,818.7	2,938.4	2,973.0	3,146.4	3,019.3
	매출액(백만달러)	70,505.6	68,539.4	60,690.8	59,802.2	63,010.8
	ASP(천달러)	25.0	23.3	20.4	19.0	20.9
VW	판매대수(천대)	9,730.7	10,137.4	9,930.5	10,297.0	10,121.6
	매출액(백만달러)	261,687.2	268,963.0	236,755.9	240,478.3	248,732.4
	ASP(천달러)	26.9	26.5	23.8	23.4	24.6
현대	판매대수(천대)	4,622.0	4,835.0	4,843.0	4,914.0	4,864.0
	매출액(백만달러)	79,799.7	84,803.2	81,303.7	80,756.3	82,287.7
	ASP(천달러)	17.3	17.5	16.8	16.4	16.9
기아	판매대수(천대)	2,747.0	2,907.0	2,915.0	3,011.0	2,944.3
	매출액(백만달러)	43,504.8	44,747.3	43,783.5	45,455.9	44,662.2
	ASP(천달러)	15.8	15.4	15.0	15.1	15.2
Average	판매대수(천대)	5,113.9	5,244.6	5,287.0	5,432.6	5,321.4
	매출액(백만달러)	134,728.4	137,135.7	131,296.9	136,217.3	134,883.3
	ASP(천달러)	26.3	26.1	24.8	25.1	25.4

자료: 각 사, 키움증권

1-1. 가격 포지션

1) 단순 ASP

단순 ASP는 달러기준 매출액과 판매대수를 통해 도출했으며 2016년 기준 과거 3년간 평균 단순 ASP를 통해 평가했으며 고급브랜드인 다임러, BMW와 혼다 순서로 평균보다 우수한 점수를 받았다. 낮은 가격 프리미엄과 ASP 영향으로 GM, 기아, 현대는 이 부분에서 경쟁력이 낮은 것으로 분석되었다.

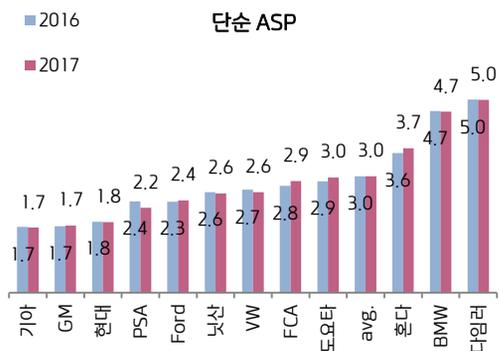
글로벌 자동차 12개사의 달러기준 단순 ASP 현황 (단위: 천달러/대)

	2013	2014	2015	2016	avg.	표준점수
GM	16.0	15.7	15.3	16.6	15.9	1.7
Ford	23.2	22.8	22.5	22.8	22.7	2.4
FCA	26.4	27.0	26.7	27.4	27.0	2.9
도요타	28.1	27.8	27.3	28.5	27.8	3.0
혼다	35.1	34.7	33.5	35.2	34.4	3.7
닛산	25.8	25.3	24.4	23.3	24.3	2.6
다임러	66.6	67.8	58.2	56.6	60.8	5.0
BMW	51.4	50.4	45.5	44.0	46.7	4.7
PSA	25.0	23.3	20.4	19.0	20.9	2.2
VW	26.9	26.5	23.8	23.4	24.6	2.6
현대	17.3	17.5	16.8	16.4	16.9	1.8
기아	15.8	15.4	15.0	15.1	15.2	1.7
Average	29.8	29.5	27.4	27.4	28.1	3.0

자료: 각 사, 키움증권

2017년 3년 평균 달러기준 ASP는 상위 12개사 기준 전년동기비 2.8% 하락했다. 글로벌 자동차 경쟁 심화로 인한 가격 경쟁이 주요 요인으로 판단한다. 반면 북미 픽업 판매 성장에 따른 믹스 개선으로 GM(+1.3%), FCA(+1.2%), 환율 개선으로 도요타(+0.4%)의 ASP가 상승한 점에 주목한다. 현대차와 기아차 3년 평균 ASP는 2017년 각각 1.6%, 1.6% 전년동기비 하락했다.

단순 ASP: 다임러, BMW, 혼다 순 우수



자료: 키움증권

단순 ASP: GM, FCA, 도요타 개선 (단위: 천달러)

	3yr avg('16)	3yr avg('17)	% yoy	표준점수('16)	표준점수('17)	Diff.
GM	15.7	15.9	1.3	1.7	1.7	0.0
Ford	22.8	22.7	(0.6)	2.3	2.4	0.0
FCA	26.7	27.0	1.2	2.8	2.9	0.1
도요타	27.7	27.8	0.4	2.9	3.0	0.1
혼다	34.4	34.4	0.1	3.6	3.7	0.1
닛산	25.2	24.3	(3.4)	2.6	2.6	(0.0)
다임러	64.2	60.8	(5.2)	5.0	5.0	(0.0)
BMW	49.1	46.7	(5.0)	4.7	4.7	(0.0)
PSA	22.9	20.9	(8.7)	2.4	2.2	(0.2)
VW	25.8	24.6	(4.6)	2.7	2.6	(0.1)
현대	17.2	16.9	(1.6)	1.8	1.8	(0.0)
기아	15.4	15.2	(1.6)	1.7	1.7	(0.0)
avg.	28.9	28.1	(2.8)	3.0	3.0	0.0

자료: 키움증권

2) 가격 프리미엄

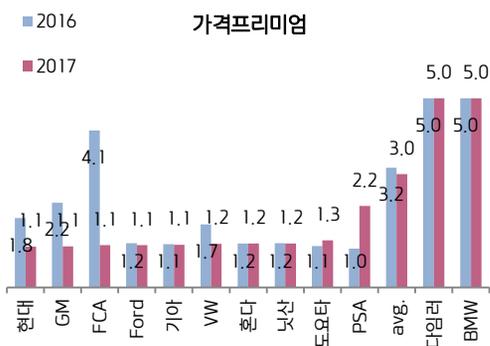
가격 프리미엄은 미국기준 브랜드별 D 세그먼트 대표세단(2017년형)의 상대가격을 기준으로 도출해 평가했다. BMW, 다임러 순서로 평균보다 우수한 점수를 받았다. 반면 현대와 GM, FCA는 낮은 가격으로 이 부분에서 경쟁력이 낮은 것으로 분석되었다.

가격 프리미엄: BMW, 다임러 순으로 우수

		Base MSRP (달러)	Max MSRP (달러)	연비 (mpg)	엔진	변속기	표준점수
GM 말리부		21,680	30,975	27/36	1.5L 160hp@5700 In-Line 4	6단 자동	2.2
Ford 퓨전		22,120	36,120	25/34	2L 160hp@6500 In-Line 4	6단 자동	2.3
FCA 200		22,115	31,785	17/26	2.4L 184hp@6250 In-Line 4	9단 자동	2.3
도요타 캠리		23,070	31,370	24/33	2.5L 178hp@6000 In-Line 4	6단 자동	2.4
혼다 아코드		22,455	35,955	23/32	2.4L 185hp@6400 In-Line 4	6단 자동	2.3
닛산 알티마		22,500	32,690	27/39	2.5L 179hp@6000 In-Line 4	CVT	2.3
다임러 E클래스		52,150	72,400	22/30	2L 241hp@5500 In-Line 4	9단 자동	4.9
BMW 5시리즈		51,200	72,500	24/34	2L 248hp@5200 In-Line 4	8단 자동	4.9
푸조 508		25,858	34,242	-/-	1.6L BlueHDi 120 S&S	6단 자동	2.8
VW 파사트		22,440	33,995	25/38	1.8L 170hp@4800 In-Line 4	6단 자동	2.3
현대 쏘나타		21,600	34,350	25/36	2.4L 185hp@6000 In-Line 4	6단 자동	2.2
기아 옵티마		22,200	36,090	24/34	2.4L 185hp@6000 In-Line 4	6단 자동	2.3
Average		27,449	40,206				3.0

주: 푸조는 미국 미판매 중으로 영국 판매가격(현지통화 고려) 적용
 자료: MSN Auto, 카움증권

가격프리미엄: BMW, 다임러 순 우수



자료: 카움증권

가격프리미엄: GM, FCA, 도요타 개선 (단위: 달러)

	C 세단가격('16)	D 세단가격('16)	표준점수('16)	표준점수('17)	Diff.
GM	22,902	21,680	2.2	1.1	(1.2)
Ford	19,460	22,120	1.2	1.1	(0.0)
FCA	26,547	22,115	4.1	1.1	(3.0)
도요타	18,719	23,070	1.1	1.3	0.2
혼다	19,396	22,455	1.2	1.2	(0.0)
닛산	19,440	22,500	1.2	1.2	(0.0)
다임러	41,550	52,150	5.0	5.0	0.0
BMW	43,306	51,200	5.0	5.0	0.0
PSA	17,449	25,858	1.0	2.2	1.1
VW	21,570	22,440	1.7	1.2	(0.5)
현대	22,024	21,600	1.8	1.1	(0.8)
기아	19,268	22,200	1.1	1.1	(0.0)
avg.	24,594	27,449	3.0	3.0	(0.2)

자료: 카움증권

1-2. 판매 규모

1) 판매 대수

판매 대수는 2016년 기준으로 평가했으며 VW, GM, 도요타, 포드 순서로 평균보다 우수한 점수를 받았다. 반면 BMW, 다임러는 이 부분에서 경쟁력이 낮은 것으로 분석되었다.

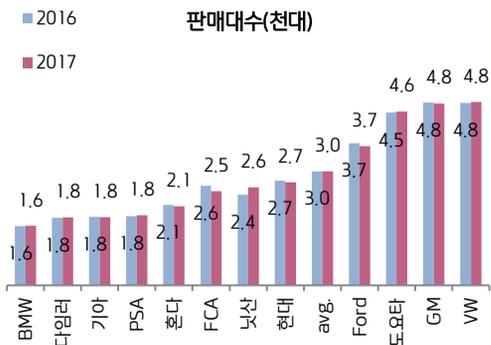
판매 대수: VW, GM, 도요타 순으로 우수 (단위: 천대)

	2013	2014	2015	2016	Average	표준점수
GM	9,714	9,925	9,959	10,008	9,964	4.8
Ford	6,330	6,323	6,635	6,651	6,536	3.7
FCA	4,352	4,608	4,602	4,482	4,564	2.5
도요타	9,116	8,972	8,681	8,971	8,875	4.6
혼다	3,560	3,513	3,636	3,683	3,611	2.1
닛산	4,058	4,113	4,169	4,661	4,314	2.6
다임러	2,354	2,546	2,853	2,998	2,799	1.8
BMW	1,964	2,118	2,247	2,368	2,244	1.6
PSA	2,819	2,938	2,973	3,146	3,019	1.8
VW	9,731	10,137	9,931	10,297	10,122	4.8
현대	4,622	4,835	4,843	4,914	4,864	2.7
기아	2,747	2,907	2,915	3,011	2,944	1.8
Average	5,114	5,245	5,287	5,433	5,321	3.0

자료: 각 사, 키움증권

2016년 상위 12개사 기준 판매대수는 전년동기비 2.8% 증가했다. 중국, 미국, 유럽 등 주요국 수요 증가가 주된 요인으로 판단한다. 닛산(+11.8%, 북미 픽업, 신모델 및 인피티니 판매 증가), PSA(+5.8%, 신모델 확대), BMW(+5.3%, 고급브랜드 확대), 다임러(+5.1%, 고급브랜드 확대)가 시장보다 높은 판매 증가를 보였다. 현대차와 기아차 판매량은 2016년 각각 3.3%, 1.5% 전년동기비 증가했다.

판매 대수: VW, GM, 도요타 순으로 우수



자료: 키움증권

판매 대수: 닛산, PSA, BMW, 다임러, VW 개선 (단위: 천대)

	2015	2016	% yoy	표준점수('16)	표준점수('17)	Diff.
GM	9,959	10,008	0.5	4.8	4.8	(0.0)
Ford	6,635	6,651	0.2	3.7	3.7	(0.1)
FCA	4,602	4,482	(2.6)	2.6	2.5	(0.1)
도요타	8,681	8,971	3.3	4.5	4.6	0.0
혼다	3,636	3,683	1.3	2.1	2.1	(0.0)
닛산	4,169	4,661	11.8	2.4	2.6	0.2
다임러	2,853	2,998	5.1	1.8	1.8	0.0
BMW	2,247	2,368	5.3	1.6	1.6	0.0
PSA	2,973	3,146	5.8	1.8	1.8	0.0
VW	9,931	10,297	3.7	4.8	4.8	0.0
현대	4,843	4,914	1.5	2.7	2.7	(0.0)
기아	2,915	3,011	3.3	1.8	1.8	(0.0)
avg.	5,287	5,433	2.8	3.0	3.0	0.0

자료: 키움증권

2) 매출액

매출액은 2016년 기준으로 평가했으며 도요타, VW, 다임러, GM 순서로 평균보다 우수한 점수를 받았다. 반면 기아와 PSA, 현대는 이 부분에서 경쟁력이 낮은 것으로 분석되었다.

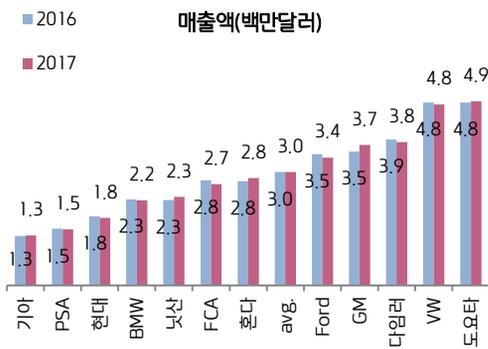
매출액: 도요타, VW, 다임러, GM 순으로 우수 (단위: 백만달러)

	2013	2014	2015	2016	Average	표준점수
GM	155,427	155,929	152,356	166,380	158,222	3.7
Ford	146,917	144,077	149,558	151,800	148,478	3.4
FCA	115,064	124,400	122,761	122,878	123,346	2.7
도요타	256,541	248,983	236,786	255,286	247,018	4.9
혼다	124,877	121,848	121,724	129,499	124,357	2.8
닛산	104,671	103,994	101,619	108,415	104,676	2.3
다임러	156,717	172,533	165,910	169,634	169,359	3.8
BMW	101,030	106,812	102,315	104,223	104,450	2.2
PSA	70,506	68,539	60,691	59,802	63,011	1.5
VW	261,687	268,963	236,756	240,478	248,732	4.8
현대	79,800	84,803	81,304	80,756	82,288	1.8
기아	43,505	44,747	43,784	45,456	44,662	1.3
Average	134,728	137,136	131,297	136,217	134,883	3.0

자료: 각 사, 키움증권

2016년 상위 12개사 기준 매출액은 전년동기비 3.7% 증가했다. 중국, 미국, 유럽 등 주요국 수요 증가와 환율, 믹스 개선이 주된 요인으로 판단한다. 북미 픽업 호조에 따른 수요, 믹스 개선 효과로 GM(+9.2%)와 일본 3사(도요타 +7.8%, 닛산 +6.7%, 혼다 +6.4%)는 높은 매출 증가를 보였다. 현대차와 기아차 판매량은 2016년 각각 -0.7%, 3.8% 전년동기비 증가했다.

매출액: 도요타, VW, 다임러, GM 순으로 우수



자료: 키움증권

매출액: GM 및 일본 3사 개선 뚜렷 (단위: 십억달러)

	2015	2016	% yoy	표준점수('16)	표준점수('17)	Diff.
GM	152	166	9.2	3.5	3.7	0.2
Ford	150	152	1.5	3.5	3.4	(0.1)
FCA	123	123	0.1	2.8	2.7	(0.1)
도요타	237	255	7.8	4.8	4.9	0.0
혼다	122	129	6.4	2.8	2.8	0.1
닛산	102	108	6.7	2.3	2.3	0.1
다임러	166	170	2.2	3.9	3.8	(0.1)
BMW	102	104	1.9	2.3	2.2	(0.0)
PSA	61	60	(1.5)	1.5	1.5	(0.0)
VW	237	240	1.6	4.8	4.8	(0.0)
현대	81	81	(0.7)	1.8	1.8	(0.0)
기아	44	45	3.8	1.3	1.3	0.0
avg.	131	136	3.7	3.0	3.0	0.0

자료: 키움증권

>>> 2. 수익성

수익성은 BMW, 다임러, 도요타 순으로 우수

수익성은 주요 수익성 지표인 영업이익률, 세전이익률, 대당 세전이익, ROE 를 기준 과거 3 년간 평균으로 평가했다. BMW, 다임러, 도요타, 현대, 닛산 순서로 우수한 점수를 받았다. PSA, FCA 와 최근 연비 조작 이슈로 2015 년 적자 전환한 VW 은 이 부분에서 경쟁력이 낮은 것으로 분석되었다.

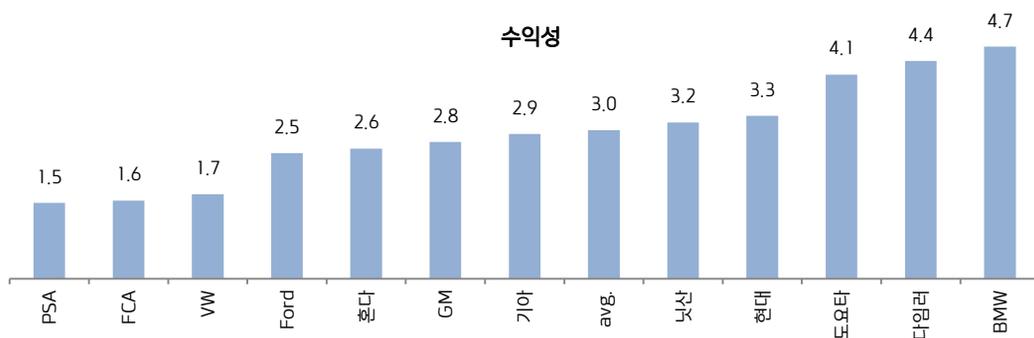
2. 수익성

- 1) 영업이익률 (2014년~2016년 평균)
- 2) 세전이익률 (2014년~2016년 평균)
- 3) 대당 세전이익 (2014년~2016년 평균, 달러 기준)
- 4) ROE (2014년~2016년 평균)

손익구조 상 대표적인 수익성 지표인 영업이익률과 세전이익률, ROE 을 평가지표로 삼았다. 최근 3 년 내 턴어라운드 혹은 일회적인 비용 요인에 따른 변동성을 고려해 과거 3 년간의 평균을 활용해 평가하였다.

또한 차량 1 대당 창출 이익을 평가하기 위해 대당 세전이익 항목을 평가 지표로 활용하였다. 판매 비중이 높은 중국의 경우 JV 형태의 진출로 영업이익에 반영되지 않아 (지분법 이익으로 반영) 세전이익을 이익 지표로 활용하였다.

글로벌 자동차 상위 12개사의 수익성 평가



자료: 각 사, Bloomberg, 키움증권

1) 영업이익률 (2014년~2016년 평균)

영업이익률은 2014년~2016년 3년간 평균 수치를 바탕으로 평가했으며 BMW, 도요타, 다임러, 현대 순서로 평균보다 우수한 점수를 받았다. 반면 VW와 Ford 이 부분에서 경쟁력이 낮은 것으로 분석되었다.

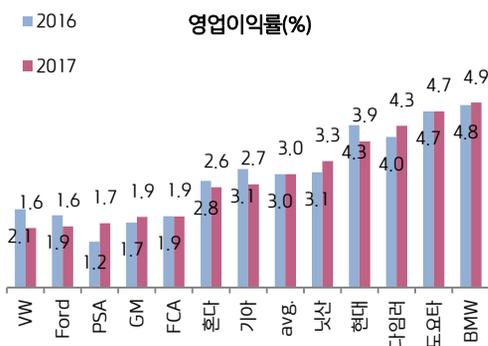
영업이익률: BMW, 도요타, 다임러 순으로 우수 (단위: %)

	2013	2014	2015	2016	Average	표준점수
GM	3.3	1.0	3.2	5.7	3.3	1.9
Ford	3.7	0.2	5.1	2.7	2.7	1.6
FCA	3.5	3.0	2.4	4.6	3.3	1.9
도요타	8.9	10.1	10.0	7.2	9.1	4.7
혼다	6.6	5.0	3.4	6.0	4.8	2.6
닛산	4.8	5.2	6.5	6.3	6.0	3.3
다임러	6.6	7.2	8.5	7.9	7.9	4.3
BMW	10.5	11.4	10.4	10.0	10.6	4.9
PSA	-2.9	0.2	3.6	4.8	2.9	1.7
VW	5.9	6.3	-1.9	3.3	2.5	1.6
현대	9.5	8.5	6.9	5.5	7.0	3.9
기아	6.7	5.5	4.8	4.7	5.0	2.7
Average	5.6	5.3	5.2	5.7	5.4	3.0

자료: 각 사, 키움증권

2016년 상위 12개사 기준 3년 평균 영업이익률은 전년동기비 0.0% 상승했다. 볼륨 증가에도 ASP 하락, 환율 효과, 경쟁 심화 및 미래 투자를 위한 비용 증가에 기인한다. 구조조정 효과가 나타나고 있는 PSA가 2.6%p 높은 영업이익률 상승을 보였다. GM(+0.8%p), 닛산(+0.5%p), FCA(+0.4%p), 다임러(+0.4%p) 또한 미국 픽업 확대, 신차 효과, 주요 세그 호조로 수익성이 개선되었다. 현대차와 기아차의 3년 평균 영업이익률은 2016년 각각 1.3%, 0.7% 전년동기비 하락했다.

영업이익률: BMW, 도요타, 다임러 순으로 우수



자료: 키움증권

영업이익률: PSA, GM, 닛산 개선 뚜렷 (단위: %)

	3yr avg.('16)	3yr avg.('17)	% yoy	표준점수('16)	표준점수('17)	Diff.
GM	2.5	3.3	0.8	1.7	1.9	0.1
Ford	3.0	2.7	(0.3)	1.9	1.6	(0.3)
FCA	3.0	3.3	0.4	1.9	1.9	(0.0)
도요타	9.7	9.1	(0.6)	4.7	4.7	(0.0)
혼다	5.0	4.8	(0.2)	2.8	2.6	(0.2)
닛산	5.5	6.0	0.5	3.1	3.3	0.3
다임러	7.5	7.9	0.4	4.0	4.3	0.3
BMW	10.7	10.6	(0.2)	4.8	4.9	0.1
PSA	0.3	2.9	2.6	1.2	1.7	0.5
VW	3.4	2.5	(0.9)	2.1	1.6	(0.5)
현대	8.3	7.0	(1.3)	4.3	3.9	(0.4)
기아	5.6	5.0	(0.7)	3.1	2.7	(0.4)
avg.	5.4	5.4	0.0	3.0	3.0	0.0

자료: 키움증권

2) 세전이익률 (2014년~2016년 평균)

세전이익률은 2014년~2016년 3년간 평균 수치를 바탕으로 평가했다. BMW, 도요타, 현대, 다임러 순서로 평균보다 우수한 점수를 받았다. 반면 FCA와 PSA는 이 부분에서 경쟁력이 낮은 것으로 분석되었다.

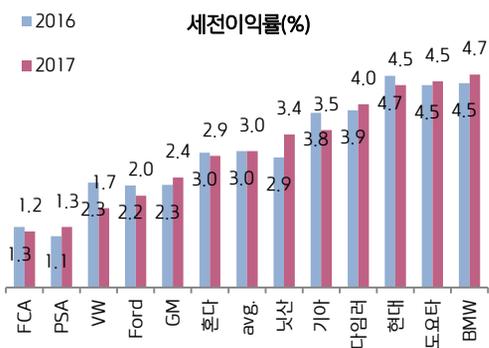
세전이익률: BMW, 도요타, 현대 순으로 우수 (단위: %)

	2013	2014	2015	2016	Average	표준점수
GM	4.8	2.7	5.1	7.0	4.9	2.4
Ford	4.8	0.9	6.9	4.5	4.1	2.0
FCA	1.2	0.8	0.2	2.8	1.3	1.2
도요타	9.5	10.6	10.5	7.9	9.7	4.5
혼다	7.5	6.0	4.4	7.2	5.9	2.9
닛산	5.1	6.0	6.0	8.2	6.8	3.4
다임러	8.6	7.8	8.5	8.2	8.2	4.0
BMW	10.4	10.8	10.0	10.3	10.4	4.7
PSA	-4.1	-1.2	2.4	4.3	1.9	1.3
VW	6.3	7.3	-0.6	3.4	3.4	1.7
현대	13.4	11.1	9.2	7.8	9.4	4.5
기아	10.1	8.1	6.3	6.5	7.0	3.5
Average	6.5	5.9	5.7	6.5	6.1	3.0

자료: 각 사, 키움증권

2016년 상위 12개사 기준 3년 평균 세전이익률은 전년동기비 0.1% 상승했다. 중국 호조에 따른 기본법 이익 증가와 일부 업체 재무구조 개선에 기인한다. 구조조정 효과가 나타나고 있는 PSA가 2.8%p 높은 세전이익률 상승을 보였다. 닛산(+1.1%p), GM(+0.7%p), FCA(+0.5%p) 또한 미국 픽업 확대, 신차 효과로 수익성이 개선되었다. 현대차와 기아차의 3년 평균 세전이익률은 2016년 각각 1.9%, 1.2% 전년동기비 하락했다.

세전이익률: BMW, 도요타, 현대 순으로 우수



자료: 키움증권

세전이익률: PSA, 닛산, GM 개선 뚜렷 (단위: %)

	3y avg('16)	3y avg('17)	% yoy	표준점수('16)	표준점수('17)	Diff.
GM	4.2	4.9	0.7	2.3	2.4	0.2
Ford	4.2	4.1	(0.1)	2.2	2.0	(0.2)
FCA	0.7	1.3	0.5	1.3	1.2	(0.1)
도요타	10.2	9.7	(0.5)	4.5	4.5	0.1
혼다	6.0	5.9	(0.1)	3.0	2.9	(0.1)
닛산	5.7	6.8	1.1	2.9	3.4	0.5
다임러	8.3	8.2	(0.1)	3.9	4.0	0.1
BMW	10.4	10.4	(0.0)	4.5	4.7	0.2
PSA	-1.0	1.9	2.8	1.1	1.3	0.2
VW	4.3	3.4	(1.0)	2.3	1.7	(0.6)
현대	11.2	9.4	(1.9)	4.7	4.5	(0.2)
기아	8.2	7.0	(1.2)	3.8	3.5	(0.4)
avg	6.0	6.1	0.0	3.0	3.0	0.0

자료: 키움증권

3) 대당 세전이익 (2014년~2016년 평균, 달러 기준)

대당 세전이익은 차량 1대당 창출 이익을 평가하기 위한 평가 지표로 과거 3년간 달러 기준 평균 수치를 바탕으로 평가했다. 다임러, BMW, 도요타 순서로 평균보다 우수한 점수를 받았다. PSA와 FCA는 이 부분에서 경쟁력이 낮은 것으로 분석되었다

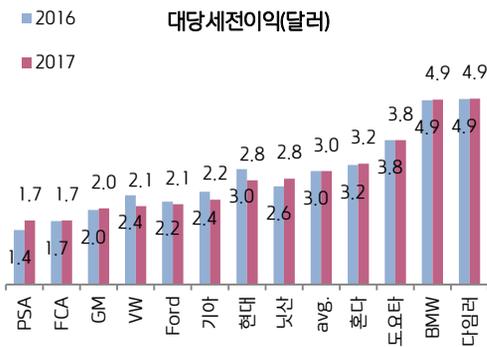
대당 세전이익: 다임러, BMW, 도요타 순으로 우수 (단위: 달러/대)

	2013	2014	2015	2016	Average	표준점수
GM	768	428	775	1,167	790	2.0
Ford	1,112	195	1,545	1,022	921	2.1
FCA	310	226	62	767	352	1.7
도요타	2,674	2,948	2,865	2,262	2,692	3.8
혼다	2,619	2,098	1,457	2,529	2,028	3.2
닛산	1,302	1,528	1,466	1,915	1,636	2.8
다임러	5,722	5,308	4,958	4,642	4,969	4.9
BMW	5,339	5,461	4,556	4,518	4,845	4.9
PSA	-1,033	-285	498	824	346	1.7
VW	1,697	1,939	-145	784	859	2.1
현대	2,313	1,955	1,544	1,282	1,594	2.8
기아	1,607	1,247	940	986	1,058	2.2
Average	2,036	1,921	1,710	1,892	1,841	3.0

자료: 각 사, 키움증권

2016년 상위 12개사 기준 3년 평균 세전이익률은 전년동기비 0.1% 상승했다. 중국 호조에 따른 기본법 이익 증가와 일부 업체 재무구조 개선에 기인한다. 구조조정 효과가 나타나고 있는 PSA가 2.8%p 높은 세전이익률 상승을 보였다. 닛산(+1.1%p), GM(+0.7%p), FCA(+0.5%p) 또한 미국 픽업 확대, 신차 효과로 수익성이 개선되었다. 현대차와 기아차의 3년 평균 세전이익률은 2016년 각각 1.9%, 1.2% 전년동기비 하락했다.

대당 세전이익: 다임러, BMW, 도요타 순으로 우수



자료: 키움증권

대당 세전이익 PSA, FCA, GM, 닛산 개선 뚜렷 (단위: 달러/대)

	3yr avg.('16)	3yr avg.('17)	% yoy	표준점수('16)	표준점수('17)	Diff.
GM	657	790	20.3	2.0	2.0	0.0
Ford	951	921	(3.2)	2.2	2.1	(0.1)
FCA	199	352	76.5	1.7	1.7	0.0
도요타	2,829	2,692	(4.9)	3.8	3.8	0.0
혼다	2,058	2,028	(1.5)	3.2	3.2	0.0
닛산	1,432	1,636	14.3	2.6	2.8	0.2
다임러	5,330	4,969	(6.8)	4.9	4.9	0.0
BMW	5,119	4,845	(5.3)	4.9	4.9	0.0
PSA	-274	346	흑자전환	1.4	1.7	0.3
VW	1,163	859	(26.2)	2.4	2.1	(0.3)
현대	1,938	1,594	(17.7)	3.0	2.8	(0.3)
기아	1,265	1,058	(16.4)	2.4	2.2	(0.2)
avg.	1,889	1,841	(2.5)	3.0	3.0	0.0

자료: 키움증권

4) ROE (2014년~2016년 평균)

ROE는 2014년~ 2016년 3년간 평균 수치를 바탕으로 평가했으며 GM, 다임러, Ford, BMW, 도요타 순서로 평균보다 우수한 점수를 받았다. 반면 PSA와 VW는 이 부분에서 경쟁력이 낮은 것으로 분석되었다.

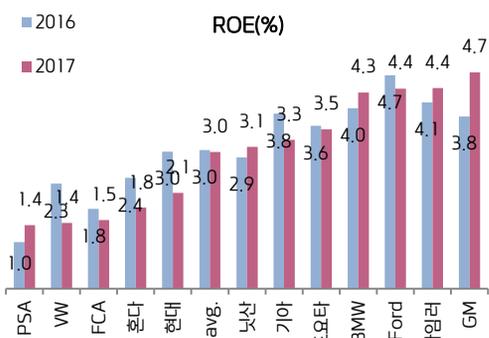
ROE: GM, 다임러, Ford 순으로 우수 (단위: %)

	2013	2014	2015	2016	Average	표준점수
GM	11.5	7.5	25.7	22.5	18.6	4.7
Ford	34.2	4.9	27.8	15.9	16.2	4.4
FCA	-	5.1	2.2	10.0	5.8	1.5
도요타	13.7	13.9	13.8	10.6	12.8	3.5
혼다	11.0	7.6	5.0	8.8	7.1	1.8
닛산	9.6	10.0	11.0	13.8	11.6	3.1
다임러	17.0	16.1	17.3	15.3	16.2	4.4
BMW	16.1	16.0	16.0	15.3	15.8	4.3
PSA	-28.6	-8.8	9.1	14.9	5.1	1.4
VW	11.0	12.2	-1.8	5.7	5.4	1.4
현대	13.8	10.4	8.3	6.5	8.4	2.1
기아	20.6	14.0	11.3	10.8	12.0	3.3
Average	11.8	9.1	12.1	12.5	11.2	3.0

자료: 각 사, 키움증권

2016년 상위 12개사 기준 3년 평균 ROE는 전년동기비 0.2% 상승했다. 수익성 개선 전략, 믹스 개선, 중국 호조에 따른 지분법 이익 증가와 일부 업체 재무구조 개선에 기인한다. 구조조정 효과가 나타나고 있는 PSA가 흑자전환으로 높은 ROE 상승을 보였다. GM(+3.7%p) 또한 미국 픽업 확대, 신차 효과로 수익성이 개선되었다. 현대차와 기아차의 3년 평균 ROE는 2016년 각각 2.4%, 3.2% 전년동기비 하락했다.

ROE: GM, 다임러, Ford 순으로 우수



자료: 키움증권

ROE: PSA, GM 개선 뚜렷 (단위: %)

	3yr avg('16)	3yr avg('17)	% yoy	표준점수('16)	표준점수('17)	Diff.
GM	14.9	18.6	3.7	3.8	4.7	1.0
Ford	22.3	16.2	(6.1)	4.7	4.4	(0.3)
FCA	3.6	5.8	2.1	1.8	1.5	(0.2)
도요타	13.8	12.8	(1.0)	3.6	3.5	(0.1)
혼다	7.8	7.1	(0.7)	2.4	1.8	(0.7)
닛산	10.2	11.6	1.4	2.9	3.1	0.2
다임러	16.8	16.2	(0.6)	4.1	4.4	0.3
BMW	16.0	15.8	(0.3)	4.0	4.3	0.3
PSA	-9.4	5.1	흑자전환	1.0	1.4	0.4
VW	7.1	5.4	(1.8)	2.3	1.4	(0.9)
현대	10.8	8.4	(2.4)	3.0	2.1	(0.9)
기아	15.3	12.0	(3.2)	3.8	3.3	(0.6)
avg.	11.0	11.2	0.2	3.0	3.0	(0.0)

자료: 키움증권

>>> 3. 성장성

성장성은 VW, GM, 혼다, PSA 순으로 우수

성장성은 과거 2년 및 2017년 예상치(Bloomberg 컨센서스) 3년 평균 매출액 증가율, 영업이익 증가율과 2016년 지역별 예상 수요를 통해 도출한 판매 포트폴리오 수혜를 바탕으로 평가했다. PSA, BMW, 다임러, 기아, FCA 순으로 평균보다 우수한 점수를 받았다. 도요타, 현대, Ford 등이 이 부분에서 경쟁력이 낮은 것으로 분석되었다.

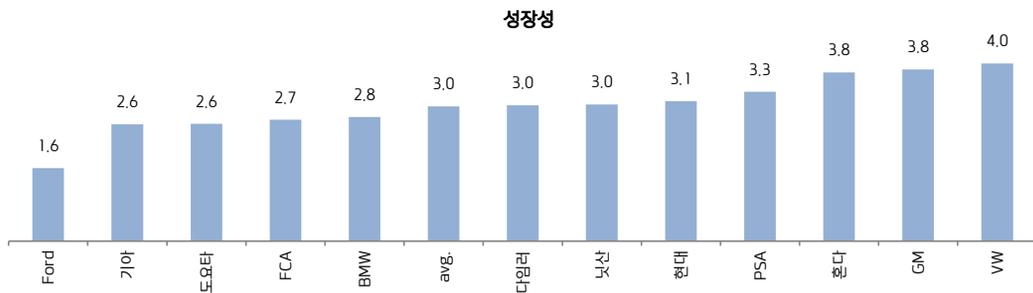
3. 성장성

- 1) 매출액 증가율 (2015년~2017년 예상 CAGR)
- 2) 영업이익 증가율 (2015년~2017년 예상 CAGR)
- 3) 판매 포트폴리오 수혜 (2017년 누적 지역별 수요 증가율 및 2016년 업체별 지역별 판매 비중의 가중평균)

손익구조에서 대표적으로 참고하는 성장성 지표인 매출액 증가율과 영업이익 증가율을 평가지표로 삼았다. 미래 성장성을 고려하기 위해 가시성이 가장 높은 2016년 예상 매출액과 영업이익(Bloomberg 컨센서스 기준)을 반영한 3년 평균을 활용해 평가했다.

또한 지역별 수요 전망에 따른 포트폴리오 수혜를 판단하기 위해 2016년 3월 누적 지역별 수요 증가율과 업체들의 2015년 지역별 판매 비중의 가중평균을 통해 도출한 수혜도를 평가 지표로 활용하였다.

글로벌 자동차 상위 12개사의 성장성 평가



자료: 각 사, Bloomberg, 키움증권

1) 매출액 증가율 (2015년~2017E의 CAGR)

매출액 증가율은 과거 2년 및 2017년 예상치(Bloomberg 컨센서스)의 평균 현지통화기준 매출액 증가율을 바탕으로 평가했다. 기아, 다임러, 현대, 혼다, 닛산, BMW, VW 순서로 평균보다 우수한 점수를 받았다. 반면 Ford와 PSA는 이 부분에서 경쟁력이 낮은 것으로 분석되었다.

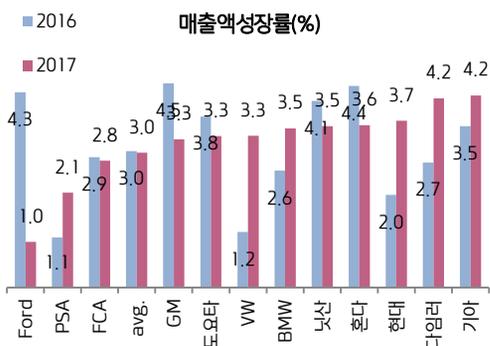
매출액증가율: 기아, 다임러, 현대, 혼다 순으로 우수 (단위: 매출액, 현지통화기준)

	2013	2014	2015	2016	2017E	3yr Average	3yr CAGR	표준점수
GM	155,427	155,929	152,356	166,380	162,124	160,287	3.2	3.3
Ford	146,917	144,077	149,558	151,800	144,064	148,474	-1.9	1.0
FCA	86,816	124,400	122,761	122,878	129,418	125,019	2.7	2.8
도요타	25,692	248,983	236,786	255,286	252,306	248,126	3.2	3.3
혼다	12,506	121,848	121,724	129,499	130,342	127,188	3.5	3.6
닛산	10,483	103,994	101,619	108,415	108,763	106,266	3.5	3.5
다임러	117,982	172,533	165,910	169,634	180,106	171,883	4.2	4.2
BMW	76,059	106,812	102,315	104,223	109,403	105,314	3.4	3.5
PSA	53,079	68,539	60,691	59,802	63,029	61,174	1.9	2.1
VW	197,007	268,963	236,756	240,478	252,343	243,192	3.2	3.3
현대	87,308	84,803	81,304	80,756	87,247	83,102	3.6	3.7
기아	47,598	44,747	43,784	45,456	47,618	45,619	4.3	4.2
Average	101,981	137,136	131,297	136,217	138,897	135,470	2.9	3.0

자료: 각 사, 키움증권

2016년 상위 12개사 기준 2017년 3년 평균 매출액 증가율은 전년동기비 3.2%p 상승했다. 이는 기준 시점이 2014년에서 2015년으로 변화함에 따라 발생한 기저효과에 기인한다. 디젤게이트 이후 VW의 높은 기저효과(+8.7%p)와 구조조정 효과의 PSA(+8.5%p), 기저효과 및 제네시스 브랜드 런칭 이후 믹스 개선효과를 통한 현대(+6.0%p)의 상승이 두드러졌다. 현대차와 기아차의 매출액증가율은 2017년 각각 6.0%, 3.5% 전년동기비 상승했다.

매출액증가율: 기아, 다임러, 현대, 혼다 순으로 우수



자료: 키움증권

매출액증가율: VW, PSA, 현대 개선 뚜렷 (단위: %)

	3yr avg.('16)	3yr avg.('17)	% yoy	표준점수('16)	표준점수('17)	Diff.
GM	3.3	3.2	(0.1)	4.5	3.3	(1.2)
Ford	2.6	-1.9	(4.5)	4.3	1.0	(3.3)
FCA	-0.6	2.7	3.3	2.9	2.8	(0.1)
도요타	1.3	3.2	2.0	3.8	3.3	(0.4)
혼다	3.1	3.5	0.4	4.4	3.6	(0.9)
닛산	2.1	3.5	1.4	4.1	3.5	(0.6)
다임러	-0.8	4.2	5.0	2.7	4.2	1.4
BMW	-1.2	3.4	4.6	2.6	3.5	0.9
PSA	-6.6	1.9	8.5	1.1	2.1	1.0
VW	-5.4	3.2	8.7	1.2	3.3	2.1
현대	-2.4	3.6	6.0	2.0	3.7	1.6
기아	0.8	4.3	3.5	3.5	4.2	0.7
avg.	-0.3	2.9	3.2	3.0	3.0	(0.0)

자료: 키움증권

2) 영업이익의 증가율 (2015년~2017E의 CAGR)

영업이익의 증가율은 과거 2년 및 2017년 예상치(Bloomberg 컨센서스)의 평균 현지통화 기준 영업이익의 증가율을 바탕으로 평가했으며 VW, FCA, GM 순서로 평균보다 우수한 점수를 받았다. 반면 Ford, 도요타, 현대는 이 부분에서 경쟁력이 낮은 것으로 분석되었다.

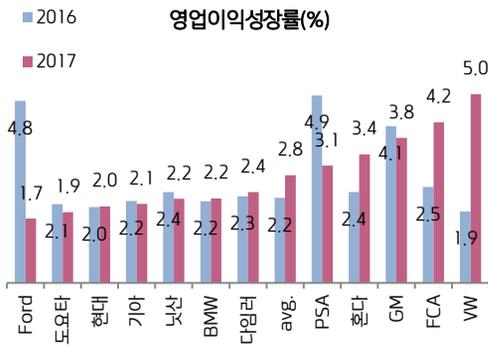
영업이익증가율: VW, FCA, GM, 혼다 순으로 우수 (단위: 영업이익, 현지통화기준)

	2013	2014	2015	2016	2017	Average	CAGR	표준점수
GM	5,131	1,530	4,897	9,545	10,111	8,184	43.7	3.8
Ford	5,478	332	7,647	4,116	5,280	5,681	-16.9	1.7
FCA	3,988	3,765	2,914	5,669	7,204	5,262	57.2	4.2
도요타	22,887	25,146	23,793	18,449	19,058	20,433	-10.5	1.9
혼다	8,227	6,131	4,197	7,777	7,259	6,411	31.5	3.4
닛산	4,976	5,390	6,613	6,866	6,701	6,727	0.7	2.2
다임러	10,381	12,472	14,140	13,407	15,776	14,441	5.6	2.4
BMW	10,568	12,144	10,635	10,374	10,824	10,611	0.9	2.2
PSA	-2,031	165	2,193	2,890	3,361	2,815	23.8	3.1
VW	15,503	16,868	-4,517	7,862	17,993	7,113	128.9	5.0
현대	7,600	7,173	5,621	4,479	5,022	5,041	-5.5	2.0
기아	2,905	2,445	2,083	2,123	1,944	2,050	-3.4	2.1
Average	7,968	7,797	6,685	7,796	9,211	7,897	17.4	2.8

자료: 각 사, 키움증권

2016년 상위 12개사 기준 2017년 3년 평균 영업이익의 증가율은 전년동기비 17.4%p 상승했다. 이는 VW 디젤게이트 이후 기저효과에 기인한다. 디젤게이트 이후 VW의 높은 기저효과(+160.6%p)와 구조 조정 효과의 FCA(+34.5%p)의 상승이 두드러졌다. 현대차와 기아차의 영업이익증가율은 2017년 각각 15.5%, 3.4% 전년동기비 감소폭이 축소되었다.

영업이익증가율: VW, FCA, GM, 혼다 순으로 우수



자료: 키움증권

영업이익증가율: VW, FCA, 혼다 개선 뚜렷 (단위: %)

	3yr avg.('16)	3yr avg.('17)	% yoy	표준점수('16)	표준점수('17)	Diff.
GM	149.8	43.7	(106.1)	4.1	3.8	(0.3)
Ford	252.1	-16.9	(269.0)	4.8	1.7	(3.1)
FCA	22.7	57.2	34.5	2.5	4.2	1.7
도요타	-14.3	-10.5	3.8	2.1	1.9	(0.2)
혼다	12.6	31.5	18.9	2.4	3.4	1.0
닛산	12.9	0.7	(12.2)	2.4	2.2	(0.2)
다임러	3.7	5.6	1.9	2.3	2.4	0.1
BMW	-7.6	0.9	8.5	2.2	2.2	0.1
PSA	318.8	23.8	(295.1)	4.9	3.1	(1.9)
VW	-31.7	128.9	160.6	1.9	5.0	3.1
현대	-21.0	-5.5	15.5	2.0	2.0	0.0
기아	-6.8	-3.4	3.4	2.2	2.1	(0.1)
avg.	0.0	17.4	17.4	3.0	3.0	0.0

자료: 키움증권

3) 판매 포트폴리오 수혜

지역별 수요 전망에 따른 포트폴리오 수혜를 판단하기 위해 2017년 예상 지역별 수요 증가율과 업체들의 2016년 지역별 판매 비중의 가중평균을 통해 도출한 수혜도를 평가 지표로 활용하였다. VW, GM, 닛산, 현대, PSA 순서로 평균보다 우수한 점수를 받았다. 반면 FCA, 기아, Ford는 이 부분에서 경쟁력이 낮은 것으로 분석되었다.

판매 포트폴리오 수혜: VW, GM, 닛산, 현대, PSA 순으로 우수

		중국	미국	유럽	인도	브라질	러시아	한국/일본	기타	글로벌/ 가중평균
2017E	수요(만대)	2,510	1,748	1,712	310	196	150	176/493	1,773	9,068
	비중(%) ^(a)	27.7	19.3	18.9	3.4	2.2	1.7	2/5.5	19.6	100.0
	수요성장률(%) ^(b)	4.4	-0.1	0.6	6.2	-0.6	4.9	-3.6/1.1	1.5	1.9
	성장기여도(%) ^(a*b)	1.2	0.0	0.1	0.2	0.0	0.1	-0.1/0.1	0.3	1.9
판매비중 ^(d) *3Q16 누적	현대	22.4	16.9	10.8	10.6	4.2	2.9	13.9	18.2	100.0
	기아	19.3	22.4	15.0	0.0	0.0	4.9	18.0	20.4	100.0
	GM	35.2	30.9	10.7	0.3	3.5	0.4	0.0	19.0	100.0
	Ford	13.3	40.0	16.1	1.4	2.7	0.6	0.0	25.9	100.0
	FCA	3.1	51.8	22.8	0.2	8.0	0.1	0.0	14.2	100.0
	도요타	12.0	27.8	7.2	1.5	2.1	1.3	25.3	22.8	100.0
	닛산	30.0	44.2	1.6	4.4	3.2	2.5	5.1	8.9	100.0
	혼다	23.9	36.9	13.0	1.2	1.3	0.0	3.5	20.2	100.0
	VW	36.8	5.6	35.2	0.7	2.5	1.5	0.8	16.9	100.0
	PSA	18.8	0.0	50.6	0.0	1.8	0.2	0.0	28.6	100.0
	다임러	10.7	17.2	39.8	0.5	0.2	1.5	0.0	30.1	100.0
	BMW	13.0	15.4	46.2	0.0	0.0	1.2	0.0	24.1	100.0
가중평균 성장률 수혜도 ^(b*d)	현대	1.0	0.0	0.1	0.7	0.0	0.1	-0.5	0.3	1.6
	기아	0.9	0.0	0.1	0.0	0.0	0.2	-0.6	0.3	0.8
	GM	1.6	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	-	0.3	1.9
	Ford	0.6	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	-	0.4	1.1
	FCA	0.1	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	-	0.2	0.4
	도요타	0.5	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.3	0.3	1.3
	닛산	1.3	-0.1	0.0	0.3	0.0	0.1	0.1	0.1	1.8
	혼다	1.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.3	1.5
	VW	1.6	0.0	0.2	0.0	0.0	0.1	-	0.3	2.2
	PSA	0.8	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0	-	0.4	1.6
	다임러	0.5	0.0	0.2	0.0	0.0	0.1	-	0.4	1.2
	BMW	0.6	0.0	0.3	0.0	0.0	0.1	-	0.4	1.2
수요성장률(%)	4.4	-0.1	0.6	6.2	-0.6	4.9	-3.6/1.1	1.5	1.9	

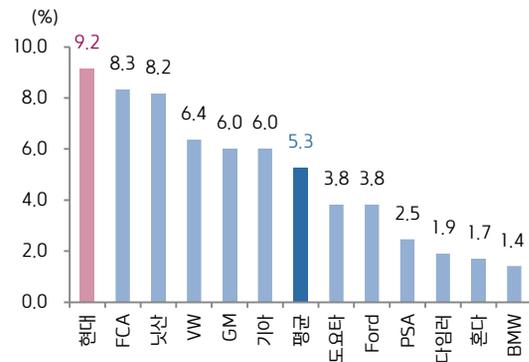
주: 지역별 가격과 공급 여건은 고려하지 않고, 지역별 수요 전망과 업체별 과거 판매 포트폴리오 만을 활용
 주: 17년 지역별 누적 수요 증가율과 업체별 판매 비중(3Q16)을 활용한 가중 평균을 통해 지역별 수혜 분석
 자료: GBIC, 각 사, 키움증권

판매 포트폴리오 수혜: VW, GM, 닛산, 현대, PSA 순으로 우수

	미국 + 유럽	BRICs	인도+브라질+러시아	중국 제외 중 브라질+러시아	중국 제외 중 인도+브라질+러시아	글로벌/ 가중평균
2017E	수요(만대)	3,460	3,166	656	346	9,068
	비중(%) ^(a)	38.2	34.9	7.2	5.3	100.0
	수요성장률 ^(b)	0.2	4.3	3.8	1.8	1.9
	성장기여도 ^(a*b)	0.1	1.5	0.3	0.1	1.9
	현대	27.7	40.1	17.8	9.2	100.0
	기아	37.4	24.2	4.9	6.0	100.0
	GM	41.6	39.4	4.2	6.0	6.5
	Ford	56.1	18.0	4.7	3.8	5.4
	FCA	74.5	11.3	8.2	8.3	8.5
판매비중 ^(d)	도요타	35.0	16.8	4.9	3.8	5.5
*3Q16 누적	닛산	45.8	40.1	10.1	8.2	14.4
	혼다	49.9	26.5	2.6	1.7	3.4
	VW	40.7	41.5	4.7	6.4	7.4
	PSA	50.6	20.8	2.0	2.5	2.5
	다임러	57.0	12.9	2.2	1.9	2.4
	BMW	61.7	14.2	1.2	1.4	1.4
	현대	0.0	1.8	0.8	0.2	0.9
	기아	0.1	1.1	0.2	0.1	0.2
	GM	0.0	1.6	0.0	0.1	0.2
	Ford	0.0	0.7	0.1	0.1	0.2
가중평균	FCA	0.1	0.1	0.0	0.1	0.3
성장률	도요타	0.0	0.7	0.1	0.1	0.2
수혜도	닛산	0.0	1.7	0.4	0.1	0.5
^(b*d)	혼다	0.0	1.1	0.1	0.0	0.1
	VW	0.2	1.7	0.1	0.1	0.3
	PSA	0.3	0.8	0.0	0.0	0.1
	다임러	0.2	0.6	0.1	0.0	0.1
	BMW	0.3	0.6	0.1	0.0	0.1
수요성장률 ^(%)		0.1	1.5	0.3	1.8	3.8

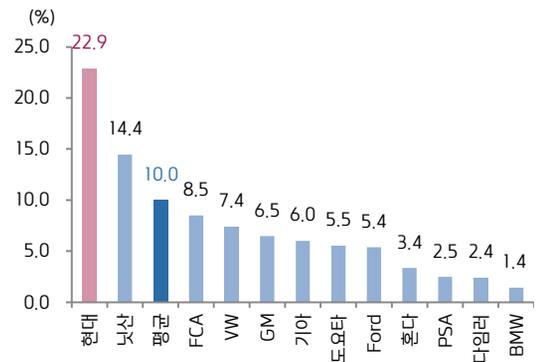
주: 지역별 가격과 공급 여건은 고려하지 않고, 지역별 수요 전망과 업체별 과거 판매 포트폴리오 만을 활용
 주: 17년 지역별 누적 수요 증가율과 업체별 판매 비중(3Q16)을 활용한 가중 평균을 통해 지역별 수혜 분석
 자료: GBIC, 각 사, 키움증권

중국 제외한 브라질+러시아 비중 순위



자료: GBIC, 각 사, 키움증권

중국 제외한 인도+브라질+러시아 비중 순위



자료: GBIC, 각 사, 키움증권

>>> 4. 안정성

안정성은 도요타, 닛산, 기아 순으로 우수

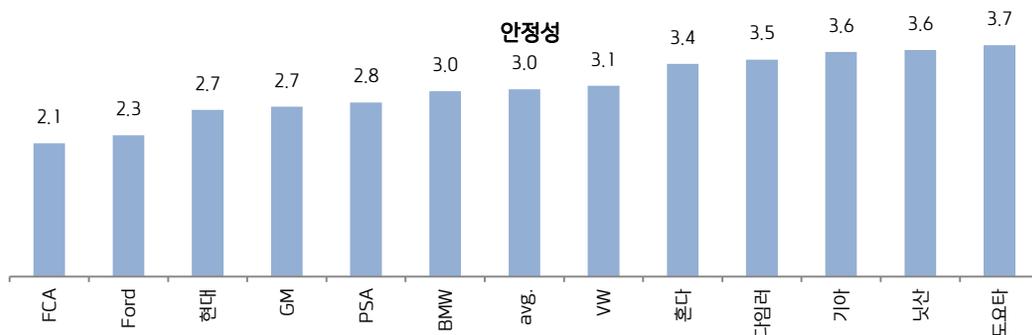
안정성은 과거 3년 평균 D/E Ratio, Net debt/EBITDA, 이자보상비율과 신용등급을 통해 평가했으며, 도요타, 닛산, 기아, 다임러, 혼다, VW 순으로 평균보다 우수한 점수를 받았다. FCA, Ford, 현대는 이 부분에서 경쟁력이 낮은 것으로 분석되었다.

4. 안정성

- 1) D/E ratio (2014년~2016년 평균)
- 2) Net Debt / EBITDA (2014년~2016년 평균)
- 3) 이자보상비율 (2014년~2016년 평균)
- 4) 신용등급 (무디스 장기신용등급 기준, 2017년 5월 기준)

재무 건전성과 안정성의 주요 평가 지표인 부채비율과 Net Debt/EBITDA, 이자보상비율과 종합 지표인 신용등급(무디스 장기신용등급)을 평가 지표로 활용했다. 부채비율(D/E Ratio)와 Net Debt/EBITDA, 이자보상비율은 과거 3년 평균을 적용하였다.

글로벌 자동차 상위 12개사의 안정성 평가



자료: 각 사, Bloomberg, 키움증권

1) D/E Ratio (2013년~2015의 평균)

D/E Ratio는 과거 3년간 평균 수치를 바탕으로 평가했으며 기아, PSA, 현대 순서로 평균보다 우수한 점수를 받았다. 반면 Ford, BMW는 이 부분에서 경쟁력이 낮은 것으로 분석되었다.

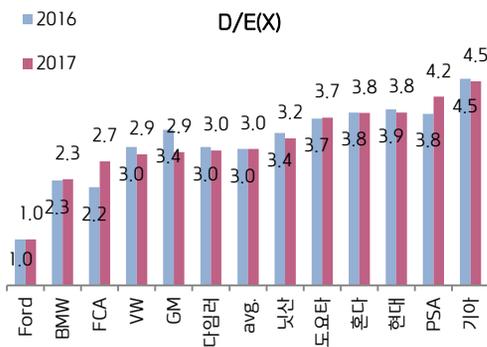
D/E Ratio: 기아, PSA, 현대 순으로 우수 (단위: %)

	2013	2014	2015	2016	Average	표준점수
GM	83.8	129.5	156.5	192.0	159.4	2.9
Ford	433.2	480.4	462.1	488.2	476.9	1.0
FCA	240.6	234.6	163.8	124.3	174.2	2.7
도요타	107.3	107.5	101.1	102.6	103.8	3.7
혼다	89.1	91.6	104.6	90.0	95.4	3.8
닛산	121.0	127.1	136.2	150.3	137.9	3.2
다임러	139.2	156.7	152.4	161.5	156.8	3.0
BMW	194.4	207.0	203.8	199.3	203.4	2.3
PSA	141.6	89.0	61.2	42.2	64.1	4.2
VW	134.9	148.6	165.0	175.1	162.9	2.9
현대	84.8	86.7	97.1	101.5	95.1	3.8
기아	16.5	20.9	26.1	30.4	25.8	4.5
Average	148.9	156.6	152.5	154.8	154.6	3.0

자료: 각 사, 키움증권

2016년 상위 12개사 기준 3년 평균 D/E ratio는 전년동기비 2.0%p 상승했다. 친환경, 자율주행 등 투자 확대와 경쟁 심화에 따른 비용 증가에 기인한다. 구조조정 효과의 FCA(-38.8%p)와 PSA(-33.1%p)의 재무구조 개선이 두드러졌다. 현대차와 기아차의 D/E ratio 3년 평균은 2017년 각각 5.6%p, 4.6%p 전년동기비 상승했다.

D/E Ratio: 기아, PSA, 현대 순으로 우수



자료: 키움증권

D/E Ratio: FCA, PSA 개선 뚜렷 (단위: %)

	3yr avg('16)	3yr avg('17)	% yoy	표준점수('16)	표준점수('17)	Diff.
GM	123.3	159.4	36.1	3.4	2.9	(0.5)
Ford	458.6	476.9	18.4	1.0	1.0	(0.0)
FCA	213.0	174.2	(38.8)	2.2	2.7	0.6
도요타	105.3	103.8	(1.6)	3.7	3.7	0.0
혼다	95.1	95.4	0.3	3.8	3.8	(0.0)
닛산	128.1	137.9	9.8	3.4	3.2	(0.1)
다임러	149.4	156.8	7.4	3.0	3.0	(0.1)
BMW	201.7	203.4	1.6	2.3	2.3	0.0
PSA	97.3	64.1	(33.1)	3.8	4.2	0.4
VW	149.5	162.9	13.4	3.0	2.9	(0.2)
현대	89.5	95.1	5.6	3.9	3.8	(0.1)
기아	21.2	25.8	4.6	4.5	4.5	(0.1)
avg.	152.7	154.6	2.0	3.0	3.0	0.0

자료: 키움증권

2) Net Debt/EBITDA (2014년~2016년 평균)

Net Debt/EBITDA는 과거 3년간 평균 수치를 바탕으로 평가했으며 다임러, GM, VW 순서로 평균보다 우수한 점수를 받았다. 반면 혼다와 현대는 이 부분에서 경쟁력이 낮은 것으로 분석되었다.

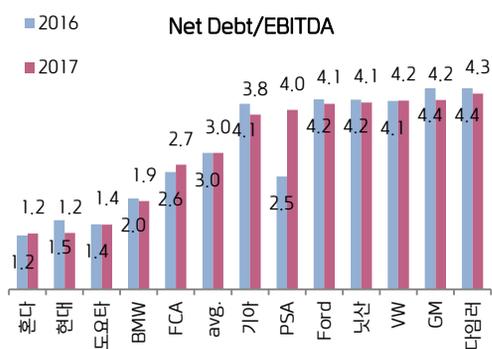
Net Debt/EBITDA: 다임러, GM, VW 순으로 우수

	2013	2014	2015	2016	Average	표준점수
GM	-1.6	-1.8	-0.9	-0.5	-1.1	4.2
Ford	-0.9	-1.2	-0.7	-0.9	-0.9	4.1
FCA	1.4	1.5	0.9	0.6	1.0	2.7
도요타	3.4	3.3	2.9	3.7	3.3	1.4
혼다	3.3	4.1	4.8	3.1	4.0	1.2
닛산	-0.9	-1.0	-0.9	-1.0	-1.0	4.1
다임러	-1.5	-1.5	-1.3	-1.3	-1.4	4.3
BMW	1.9	2.2	2.1	2.2	2.2	1.9
PSA	5.0	-0.1	-0.8	-1.3	-0.7	4.0
VW	-0.6	-0.5	-1.5	-1.1	-1.1	4.2
현대	2.1	2.6	4.1	5.1	3.9	1.2
기아	-1.0	-1.0	-0.4	-0.2	-0.5	3.8
Average	0.9	0.5	0.7	0.7	0.6	3.0

자료: 각 사, 키움증권

2016년 상위 12개사 기준 3년 평균 Net Debt/EBITDA는 전년동기비 0.1%p 하락했다. 유럽 업체의 재무구조 개선에 기인한다. 구조조정 효과의 PSA(-2.1%p)와 FCA(-0.3%p)의 재무구조 개선이 두드러졌다. 현대차와 기아차의 Net Debt/EBITDA 3년 평균은 2017년 각각 1.0%p, 0.2%p 전년동기비 상승했다.

Net Debt/EBITDA: 다임러, GM, VW 순으로 우수



자료: 키움증권

Net Debt/EBITDA: FCA, PSA 개선 뚜렷 (단위: %)

	3yr avg.('16)	3yr avg.('17)	% yoy	표준점수('16)	표준점수('17)	Diff.
GM	-1.4	-1.1	0.3	4.4	4.2	(0.3)
Ford	-0.9	-0.9	(0.0)	4.2	4.1	(0.1)
FCA	1.2	1.0	(0.3)	2.6	2.7	0.2
도요타	3.2	3.3	0.1	1.4	1.4	(0.0)
혼다	4.1	4.0	(0.1)	1.2	1.2	0.0
닛산	-0.9	-1.0	(0.1)	4.2	4.1	(0.1)
다임러	-1.4	-1.4	0.1	4.4	4.3	(0.1)
BMW	2.1	2.2	0.1	2.0	1.9	(0.1)
PSA	1.4	-0.7	(2.1)	2.5	4.0	1.5
VW	-0.9	-1.1	(0.2)	4.1	4.2	0.0
현대	3.0	3.9	1.0	1.5	1.2	(0.3)
기아	-0.8	-0.5	0.2	4.1	3.8	(0.2)
avg.	0.7	0.6	(0.1)	3.0	3.0	0.0

자료: 키움증권

3) 이자보상비율 (2014년~2016의 평균)

이자보상비율은 과거 3년간 평균 수치를 바탕으로 평가했으며 도요타, 혼다, 기아 순서로 평균보다 우수한 점수를 받았다. 반면 PSA와 FCA는 이 부분에서 경쟁력이 낮은 것으로 분석되었다.

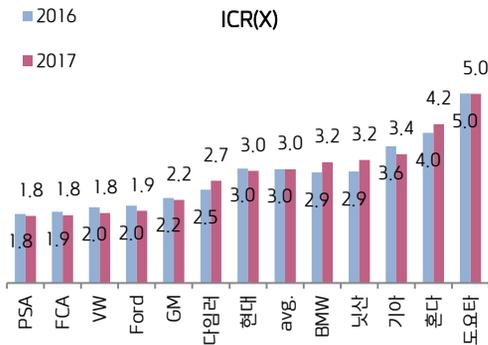
이자보상비율: 도요타, 혼다, 기아 순으로 우수 (단위: 배)

	2013	2014	2015	2016	Average	표준점수
GM	15.4	3.8	11.1	16.7	10.5	2.2
Ford	6.6	0.4	9.9	4.6	5.0	1.9
FCA	2.3	1.9	1.5	4.2	2.5	1.8
도요타	116.8	120.3	80.6	67.9	89.6	5.0
혼다	64.3	36.9	27.7	67.4	44.0	4.2
닛산	17.4	20.2	32.0	29.6	27.3	3.2
다임러	8.8	13.1	21.2	22.2	18.8	2.7
BMW	17.4	28.0	22.7	28.7	26.5	3.2
PSA	-2.6	0.2	3.9	2.3	2.2	1.8
VW	7.7	8.8	-2.5	5.3	3.9	1.8
현대	24.4	25.1	24.5	19.1	22.9	3.0
기아	35.4	44.9	26.4	17.7	29.7	3.4
Average	26.2	25.3	21.6	23.8	23.6	3.0

자료: 각 사, 키움증권

2016년 상위 12개사 기준 3년 평균 이자보상비율은 전년동기비 0.8배 하락했다. 유럽 업체의 재무구조 개선과 이익 개선된 업체의 안정성 개선에 기인한다. 다임러, BMW, 닛산, PSA의 상승이 두드러졌다. 현대차와 기아차의 이자보상비율 3년 평균은 2017년 각각 1.8배, 5.9배 전년동기비 하락했다.

이자보상비율: 도요타, 혼다, 기아 순으로 우수



자료: 키움증권

이자보상비율: BMW, 다임러, 닛산 개선 뚜렷 (단위: 배)

	3yr avg('16)	3yr avg('17)	% yoy	표준점수('16)	표준점수('17)	Diff.
GM	10.1	10.5	0.4	2.2	2.2	(0.1)
Ford	5.6	5.0	(0.7)	2.0	1.9	(0.1)
FCA	1.9	2.5	0.6	1.9	1.8	(0.1)
도요타	105.9	89.6	(16.3)	5.0	5.0	(0.0)
혼다	43.0	44.0	1.0	4.0	4.2	0.2
닛산	23.2	27.3	4.1	2.9	3.2	0.3
다임러	14.4	18.8	4.4	2.5	2.7	0.2
BMW	22.7	26.5	3.8	2.9	3.2	0.3
PSA	0.5	2.2	1.6	1.8	1.8	(0.1)
VW	4.7	3.9	(0.8)	2.0	1.8	(0.1)
현대	24.7	22.9	(1.8)	3.0	3.0	(0.1)
기아	35.6	29.7	(5.9)	3.6	3.4	(0.2)
avg.	24.4	23.6	(0.8)	3.0	3.0	0.0

자료: 키움증권

4) 신용등급

신용등급은 2017년 5월 현재 무디스 장기신용등급을 기준으로 등급별 차등 점수화 해 평가했으며 도요타, BMW, 혼다 순서로 평균보다 우수한 점수를 받았다. 반면 PSA와 FCA는 경쟁력이 낮은 것으로 분석되었다.

참고로 Aaa를 최고점 10.0점으로 평가하고 등급 1계단 하락 시 1.0점씩 차감, 투기등급 이하는 0.0점 처리하는 것을 기준으로 점수화 한 후 표준화 작업을 거쳤다.

신용등급: 도요타, BMW, 혼다 순으로 우수 (단위: 장기신용등급, 무디스 기준)

	무디스 장기신용등급	표준점수
GM	Baa3	1.6
Ford	Baa2	2.1
FCA	Ba3	1.3
도요타	Aa3	4.7
혼다	A1	4.4
닛산	A2	3.9
다임러	A2	3.9
BMW	A1	4.4
PSA	Ba2	1.3
VW	A3	3.3
현대	Baa1	2.7
기아	Baa1	2.7
Average		3.0

자료: 각 사, Moody's, 키움증권

2016년 상위 12개사 기준 신용등급에 따른 평가 점수는 전년동기비 소폭 개선되었다. 유럽 업체의 재무구조 개선으로 등급이 상향됨에 기인한다. GM, 닛산, 다임러, BMW의 등급이 상향되었다. 현대차와 기아차의 무디스 장기신용등급은 2017년 변화 없었다.

신용등급: 도요타, BMW, 혼다 순으로 우수



자료: 키움증권

신용등급: GM, 닛산, 다임러, BMW 등급 상향 (단위: 점수)

	Rating ('15)	Rating ('16)	% yoy	표준점수('16)	표준점수('17)	Diff.
GM	0.0	1.0	1.0	1.3	1.6	0.2
Ford	2.0	2.0	0.0	2.2	2.1	(0.2)
FCA	0.0	0.0	0.0	1.3	1.3	(0.1)
도요타	7.0	7.0	0.0	4.8	4.7	(0.1)
혼다	6.0	6.0	0.0	4.6	4.4	(0.1)
닛산	4.0	5.0	1.0	3.6	3.9	0.4
다임러	4.0	5.0	1.0	3.6	3.9	0.4
BMW	5.0	6.0	1.0	4.1	4.4	0.3
PSA	0.0	0.0	0.0	1.3	1.3	(0.1)
VW	4.0	4.0	0.0	3.6	3.3	(0.2)
현대	3.0	3.0	0.0	2.9	2.7	(0.2)
기아	3.0	3.0	0.0	2.9	2.7	(0.2)
avg.	3.2	3.5	0.3	3.0	3.0	0.0

자료: 키움증권

>>> 5. 투자성향 (선행기술, 외형투자)

투자성향은 VW, BMW, GM 순으로 우수

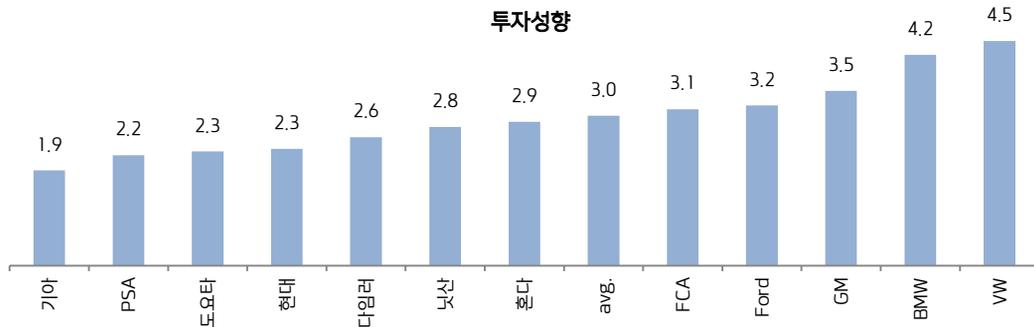
투자성향(투자 적극도)은 선행기술과 외형투자의 지표인 R&D 와 CAPEX 의 매출액 대비 비중(3 년 평균)을 통해 평가했으며, VW, BMW, GM, Ford, FCA 순으로 평균보다 우수한 점수를 받았다. 기아, PSA, 도요타는 이 부분에서 경쟁력이 낮은 것으로 분석되었다.

5. 투자성향 (선행기술, 외형투자)

- 1) R&D/매출액 (2014년~2016년 평균)
- 2) CAPEX/매출액 (2014년~2016년 평균)

투자의 적극성을 평가하는 지표로 선행 기술 확보를 위한 R&D 비용과 외형 투자를 위한 CAPEX 의 매출액대비 비중을 3 년 평균해 활용하였다. 고급 브랜드를 다량 보유하고 있거나 최근 전략 변화가 급격히 일어난 업체의 경우 상대적으로 높은 투자 비용을 지급하는 것으로 파악이 된다.

글로벌 자동차 상위 12개사의 투자성향 평가



자료: 각 사, Bloomberg, 키움증권

1) R&D/매출액 (2014년~2016년 평균)

R&D/매출액은 과거 3년간 평균 수치를 바탕으로 평가했으며 VW, BMW, GM, 혼다 순서로 평균보다 우수한 점수를 받았다. 반면 기아와 FCA, 현대는 이 부분에서 경쟁력이 낮은 것으로 분석되었다.

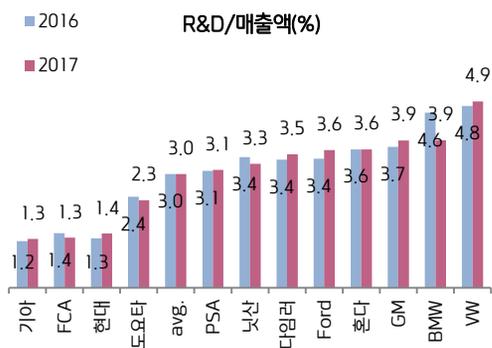
R&D/매출액: VW, BMW, GM 순으로 우수 (단위: %)

	2013	2014	2015	2016	Average	표준점수
GM	4.6	4.7	4.9	4.9	4.8	3.9
Ford	4.4	4.7	4.5	4.8	4.6	3.6
FCA	2.6	2.5	2.6	2.9	2.7	1.3
도요타	3.5	3.7	3.7	3.8	3.7	2.3
혼다	5.1	4.5	4.5	4.9	4.7	3.6
닛산	4.8	4.4	4.4	4.4	4.4	3.3
다임러	4.7	4.4	4.4	4.9	4.6	3.5
BMW	6.3	5.7	5.6	3.3	4.8	3.9
PSA	4.2	4.4	4.1	4.4	4.3	3.1
VW	6.0	6.5	6.4	6.3	6.4	4.9
현대	2.1	2.4	2.4	3.8	2.9	1.4
기아	1.5	1.6	3.1	3.1	2.6	1.3
Average	4.1	4.1	4.2	4.3	4.2	3.0

자료: 각 사, 키움증권

2016년 상위 12개사 기준 3년 평균 R&D/매출액은 전년동기비 0.0%p 상승했다. 최근 친환경차, 자율주행차, 연비 개선 등 투자 확대에 기인한다. 매출액대비 R&D 비용이 낮은 수준에 머물렀던 현대차와 기아차의 R&D/매출액 3년 평균은 2017년 각각 0.6%p, 0.5%p 전년동기비 상승했다.

R&D/매출액: VW, BMW, GM 순으로 우수



자료: 키움증권

Net Debt/EBITDA: FCA, PSA 개선 뚜렷 (단위: %)

	3yr avg('16)	3yr avg('17)	% yoy	표준점수('16)	표준점수('17)	Diff.
GM	4.8	4.8	0.1	3.7	3.9	0.2
Ford	4.5	4.6	0.2	3.4	3.6	0.2
FCA	2.6	2.7	0.1	1.4	1.3	(0.1)
도요타	3.6	3.7	0.1	2.4	2.3	(0.1)
혼다	4.7	4.7	(0.0)	3.6	3.6	0.0
닛산	4.5	4.4	(0.1)	3.4	3.3	(0.2)
다임러	4.5	4.6	0.1	3.4	3.5	0.1
BMW	5.9	4.8	(1.0)	4.6	3.9	(0.7)
PSA	4.2	4.3	0.1	3.1	3.1	0.0
VW	6.3	6.4	0.1	4.8	4.9	0.1
현대	2.3	2.9	0.6	1.3	1.4	0.1
기아	2.1	2.6	0.5	1.2	1.3	0.1
avg	4.2	4.2	0.0	3.0	3.0	0.0

자료: 키움증권

2) CAPEX/매출액 (2014년~2016년 평균)

CAPEX/매출액은 과거 3년간 평균 수치를 바탕으로 평가했으며 FCA, BMW, VW 순서로 평균보다 우수한 점수를 받았다. 반면 PSA, 다임러는 이 부분에서 경쟁력이 낮은 것으로 분석되었다.

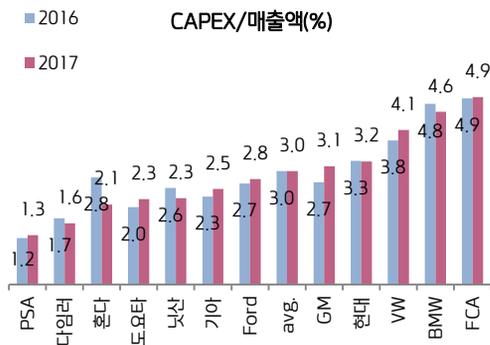
CAPEX/매출액: FCA, BMW, VW 순으로 우수 (단위: %)

	2013	2014	2015	2016	Average	표준점수
GM	4.9	4.5	5.2	5.7	5.2	3.1
Ford	4.5	5.2	4.8	4.6	4.9	2.8
FCA	8.6	8.3	8.0	7.9	8.1	4.9
도요타	3.8	4.2	4.5	4.4	4.4	2.3
혼다	5.7	4.9	4.4	3.5	4.2	2.1
닛산	5.3	4.5	4.4	4.4	4.4	2.3
다임러	4.2	3.7	3.4	3.8	3.7	1.6
BMW	8.8	7.6	6.4	6.2	6.7	4.6
PSA	2.8	2.4	3.0	3.9	3.1	1.3
VW	5.8	5.9	6.2	6.1	6.1	4.1
현대	3.6	3.8	8.9	3.2	5.3	3.2
기아	2.5	3.0	7.9	3.0	4.6	2.5
Average	5.0	4.8	5.6	4.7	5.0	3.0

자료: 각 사, 키움증권

2016년 상위 12개사 기준 3년 평균 CAPEX/매출액은 전년동기비 0.1%p 하락했다. 수요 감소 우려로 CAPA 증가속도 둔화에 기인한다. 볼륨 기준 상위 업체인 VW와 도요타의 상승이 눈에 띈다. 현대차와 기아차의 CAPEX/매출액 3년 평균은 2017년 각각 -0.2%p, +0.2%p 전년동기비 상승했다.

CAPEX/매출액: FCA, BMW, VW 순으로 우수



자료: 키움증권

CAPEX/매출액: PSA, 기아, 도요타, VW 개선 (단위: %)

	3yr avg('16)	3yr avg('17)	% yoy	표준점수('16)	표준점수('17)	Diff.
GM	4.9	5.2	0.3	2.7	3.1	0.4
Ford	4.8	4.9	0.0	2.7	2.8	0.1
FCA	8.3	8.1	(0.2)	4.9	4.9	0.0
도요타	4.2	4.4	0.2	2.0	2.3	0.2
혼다	5.0	4.2	(0.7)	2.8	2.1	(0.7)
닛산	4.7	4.4	(0.3)	2.6	2.3	(0.3)
다임러	3.8	3.7	(0.1)	1.7	1.6	(0.1)
BMW	7.6	6.7	(0.9)	4.8	4.6	(0.2)
PSA	2.7	3.1	0.4	1.2	1.3	0.1
VW	6.0	6.1	0.1	3.8	4.1	0.3
현대	5.4	5.3	(0.2)	3.3	3.2	(0.0)
기아	4.5	4.6	0.2	2.3	2.5	0.2
avg.	5.2	5.0	(0.1)	3.0	3.0	0.0

자료: 키움증권

>>> 6. 투자매력도 (Valuation 지표)

투자매력도는 A, B, C 순으로 우수

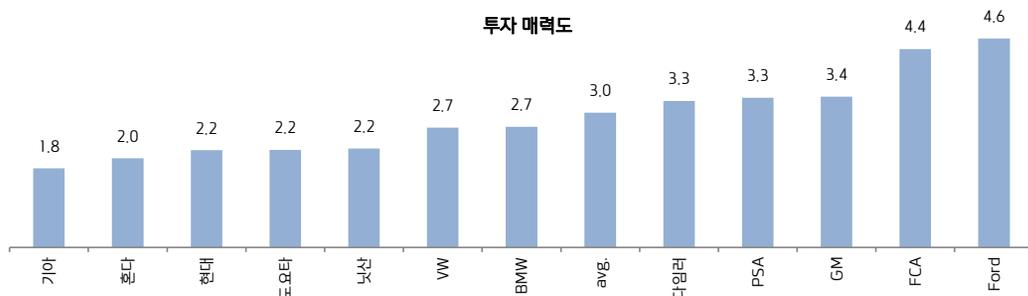
투자 매력도는 Valuation 지표인 EPS 증가율(2018E, 3년 CAGR)과 ROE(2017E~2018E 평균)을 통해 평가했다. Ford, FCA, GM, PSA, 다임러 순으로 평균보다 우수한 점수를 받았다. 기아, 혼다, 현대는 이 부분에서 경쟁력이 낮은 것으로 분석되었다.

6. 투자 매력도 (Valuation 지표)

- 1) EPS Growth (2016년~2018년 연평균 증가율)
- 2) ROE (2017년~2018년 예상치 평균)

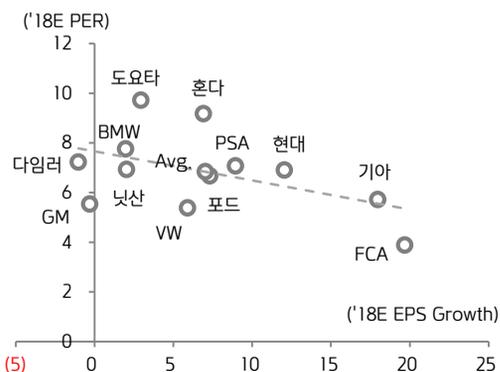
Global Peers 상대 분석에 따르면 PER-EPS growth (2016) 기준 FCA, 현대, 기아, 혼다, Ford가 저평가이며, PBR-ROE (2016) 기준 현대, FCA, GM, 기아, 닛산이 저평가로 투자 매력도가 높은 것으로 판단한다.

글로벌 자동차 상위 12개사의 투자매력도 평가



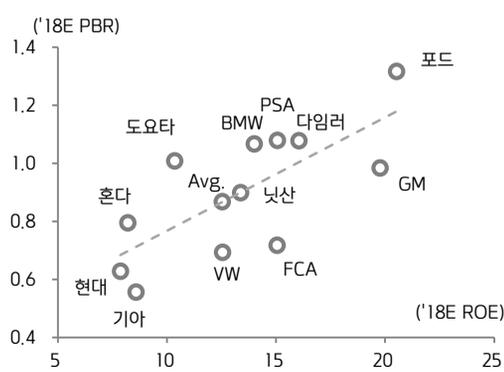
자료: 각 사, Bloomberg, 키움증권

투자매력도 평가(1): PER-EPS Growth ('18E)



자료: Bloomberg, 키움증권

투자매력도 평가(2): PBR-ROE ('18E)



자료: Bloomberg, 키움증권

1) EPS Growth (2016~2018E 연평균 증가율)

EPS 증가율은 2016년~2018년 예상 EPS의 연평균증가율을 바탕으로 평가했으며 VW, FCA, Ford의 순서로 평균보다 우수한 점수를 받았다. 반면 닛산, GM, 기아는 이 부분에서 경쟁력이 낮은 것으로 분석되었다.

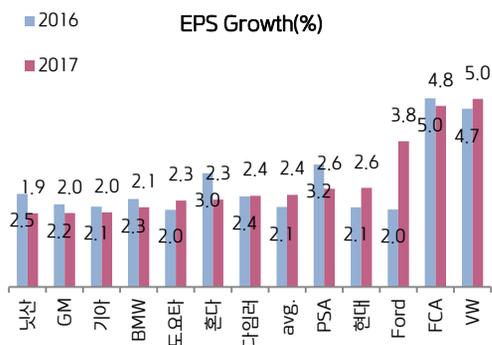
EPS Growth: VW, FCA, Ford 순으로 우수 (단위: %)

	2015	2016	2017E	2018E	CAGR	표준점수
GM	6.1	6.1	5.9	6.1	-0.3	1.9
Ford	1.9	1.2	1.5	1.7	22.6	4.5
FCA	0.2	1.2	2.0	2.4	41.5	5.0
도요타	741.4	605.5	611.1	656.0	4.1	2.4
혼다	191.2	342.1	339.6	372.9	4.4	2.5
닛산	125.0	165.9	152.2	164.4	-0.5	1.9
다임러	7.9	8.0	9.1	8.9	5.7	2.6
BMW	9.7	10.5	10.6	10.8	1.9	2.2
PSA	1.1	2.2	2.3	2.5	7.8	2.9
VW	-3.2	10.2	23.3	24.7	5.8	2.7
현대	23,861	20,118	21,047	23,524	8.1	3.0
기아	6,559	6,873	5,878	6,856	-0.1	2.0
Average					8.4	3.0

자료: 각 사, 키움증권

상위 12개사 기준 2018년 예상 EPS 기준 3년 연평균 증가율은 전년동기비 11.6%p 상승했다. 기저 효과와 이머징 수요 회복에 기인한다. 기저효과의 Ford, 도요타, 현대차 회복이 두드러졌다. 현대차와 기아차의 EPS 증가율은 2017년 각각 14.2%p, 5.2%p 전년동기비 상승했다.

EPS Growth: VW, FCA, Ford 순으로 우수



자료: 키움증권

EPS Growth: Ford, 현대, 도요타 개선 (단위: %)

	CAGR('16)	CAGR('17)	% yoy	표준점수('16)	표준점수('17)	Diff.
GM	-2.1	-0.3	1.8	2.2	2.0	(0.2)
Ford	-8.8	22.6	31.4	2.0	3.8	1.8
FCA	202.6	41.5	(161.2)	5.0	4.8	(0.2)
도요타	-9.2	4.1	13.3	2.0	2.3	0.2
혼다	33.3	4.4	(28.9)	3.0	2.3	(0.7)
닛산	10.4	-0.5	(10.8)	2.5	1.9	(0.5)
다임러	7.5	5.7	(1.8)	2.4	2.4	0.0
BMW	4.3	1.9	(2.4)	2.3	2.1	(0.2)
PSA	42.6	7.8	(34.8)	3.2	2.6	(0.6)
VW	127.9	55.3	(72.6)	4.7	5.0	0.3
현대	-6.1	8.1	14.2	2.1	2.6	0.5
기아	-5.3	-0.1	5.2	2.1	2.0	(0.2)
avg.	-5.6	6.0	11.6	2.1	2.4	0.3

자료: 키움증권

2) ROE (2016E~2017E 평균)

ROE는 2016년 및 2017년 예상치의 평균을 바탕으로 평가했으며 Ford, GM, BMW의 순서로 평균보다 우수한 점수를 받았다. 반면 VW와 혼다는 이 부분에서 경쟁력이 낮은 것으로 분석되었다.

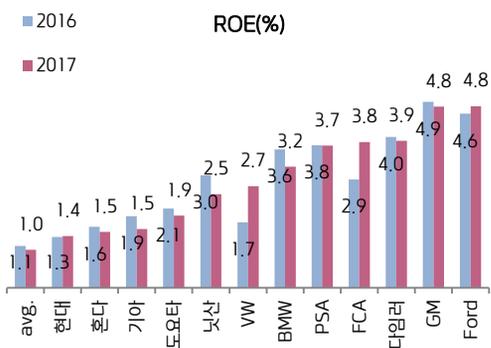
ROE: Ford, GM, 다임러 순으로 우수 (단위: %)

	2015	2016	2017E	2018E	Average	표준점수
GM	25.7	22.5	19.8	18.6	19.2	4.8
Ford	27.8	15.9	20.5	18.0	19.3	4.8
FCA	2.2	10.0	15.1	15.5	15.3	3.8
도요타	13.8	10.6	10.1	10.4	10.3	1.9
혼다	5.0	8.8	8.4	8.9	8.7	1.5
닛산	11.0	13.8	11.8	11.9	11.9	2.5
다임러	17.3	15.3	16.0	14.7	15.4	3.9
BMW	16.0	15.3	14.0	13.2	13.6	3.2
PSA	9.1	14.9	15.1	14.9	15.0	3.7
VW	-1.8	5.7	12.5	12.2	12.4	2.7
현대	8.3	6.5	7.9	8.3	8.1	1.4
기아	11.3	10.8	8.6	9.4	9.0	1.5
Average	12.1	12.5	13.3	13.0	13.2	3.0

자료: 각 사, 키움증권

상위 12개사 기준 2017년~2018년 예상 ROE 평균은 전년동기비 0.2%p 상승했다. 기저효과와 이머징 수요 회복에 기인한다. 기저효과와 Ford, FCA, VW, 현대차 회복이 두드러졌다. 현대차와 기아차의 ROE는 2017년 각각 0.9%p, -0.7%p 전년동기비 상승했다.

ROE: Ford, GM, 다임러 순으로 우수



자료: 키움증권

EPS Growth: VW, FCA, Ford, 현대 개선 (단위: %)

	Avg. ('16)	Avg. ('17)	% yoy	표준점수('16)	표준점수('17)	Diff.
GM	21.1	19.2	(2.0)	4.9	4.8	(0.1)
Ford	18.2	19.3	1.0	4.6	4.8	0.2
FCA	12.5	15.3	2.7	2.9	3.8	1.0
도요타	10.4	10.3	(0.1)	2.1	1.9	(0.2)
혼다	8.6	8.7	0.1	1.6	1.5	(0.1)
닛산	12.8	11.9	(1.0)	3.0	2.5	(0.5)
다임러	15.7	15.4	(0.3)	4.0	3.9	(0.1)
BMW	14.7	13.6	(1.1)	3.6	3.2	(0.5)
PSA	15.0	15.0	0.0	3.8	3.7	(0.0)
VW	9.1	12.4	3.3	1.7	2.7	0.9
현대	7.2	8.1	0.9	1.3	1.4	0.0
기아	9.7	9.0	(0.7)	1.9	1.5	(0.3)
avg.	12.9	13.2	0.2	3.0	3.0	0.0

자료: 키움증권

III. 글로벌 자동차 업체들의 경쟁 전략

>>> 2017년 글로벌 자동차 업체 경쟁 전략과 가이드런스

2017년 글로벌 자동차 업체의 경쟁 전략

본 보고서에서 다루고 있는 글로벌 상위 12개사의 지역별(북미, 유럽, 중국, 기타) 경쟁 전략과 카테고리별(생산, 판매, 친환경, 자율주행 등) 경쟁 전략에 대해 정리했다.

수요 둔화로 판매 증가가 제한된 가운데, 경쟁 심화와 투자 확대로 비용 증가가 지속되고 있어 대부분의 업체는 수익성 강화와 투자 확대의 균형을 주요 전략 방향으로 제시하고 있다.

북미 업체의 경우 미국 수요 둔화에 대한 우려를 반영해 재고 조정과 인력 구조조정, 믹스 개선(SUV, 픽업 강화)에 중점을 보였다. 반면, GM과 포드는 기존에 선보인 비즈니스 모델 변화에 대한 비전을 보다 강화하는데 주력했다. 관련 신규 기술과 업체 투자에 공격적인 모습을 보여주고 있다.

일본 업체의 경우 엔화 변동성을 감안한 보수적인 재무 목표를 내놓은 점이 특징이다. 반면 내실 강화와 믹스 개선을 통해 수익성을 최대한 확보하는 전략을 구사하고 있다. HEV 중심으로 대응하던 친환경차 전략을 FCEV로, BEV와 PHEV로 확대하는 모습이 눈에 띈다. 특히 친환경차 전용 플랫폼을 통해 비용 절감에 대한 노력을 신경쓰고 있다.

유럽 업체는 고급 업체는 신규 사업 모델 확대, 대중 브랜드는 재무구조 개선에 초점을 맞추고 있는 점이 특징이다. 미국 업체와 마찬가지로 서비스 플랫폼 런칭을 통한 공격적인 사업모델 확장에 노력을 하고 있는 점이 특징적이다.

2017년 업체별 지역별/카테고리별 전략(1)

	북미	유럽	중국	기타
	<ul style="list-style-type: none"> 수익성 개선 <ul style="list-style-type: none"> - 재고/가동률 조정 생산직 감축 - 미시간 근로자 1,100명 감축 계획 생산 <ul style="list-style-type: none"> - 美 4개공장 5.5억달러 투자 - GMC Terrain 생산 멕시코 이전 - 캐나다 SUV 공장 확대 SUV 중심 	<ul style="list-style-type: none"> 수익성 개선 <ul style="list-style-type: none"> - 오벨/복스홀 매각 (PSA, 22억유로) - 오벨 및 복스홀 6개 조립공장, 5개 부품 공장, 4만명의 인력 (13억유로) - BNP Paribas와 5.5 JV 설립한 금융사은 (9억유로) - 비용절감, 인력 조정 EU 판매량 유지 <ul style="list-style-type: none"> - 웨보레 및 캐탈라 판매량 유지 	<ul style="list-style-type: none"> 생산 확대 <ul style="list-style-type: none"> - SUV, 신모델 단계적 투입 강화 - 친환경차 대응 계획 합작사 자본법 확대 요구 <ul style="list-style-type: none"> - 수익성 확대 목적 	<ul style="list-style-type: none"> 트럼프 정책 대응 <ul style="list-style-type: none"> - 미국 투자 확대 자유의 시장 생산 중단 <ul style="list-style-type: none"> - 인도 10억달러 소형차라인 추가계획 취소 - 태국 승용차 생산 및 판매 중단 계획 브라질 사업구조 개편 <ul style="list-style-type: none"> - 신형 모델 남미 시장 직접 수출 목적
	<ul style="list-style-type: none"> 사업구조 조정 <ul style="list-style-type: none"> - 자주의 시장 구조조정 - 플릿 판매 축소 - 판매 확대보다 수익성에 집중 		<ul style="list-style-type: none"> SUV 강화/픽업 진출 <ul style="list-style-type: none"> - SUV ~2020년 5개 모델 도입 신모델 투입, 상품성 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 5개 브랜드 18개 신모델 투입 - 1.0T 엔진 9단 AT로 상품성 강화 	<ul style="list-style-type: none"> 자주의 조직 슬림화 <ul style="list-style-type: none"> - 인도 판매 중단 - 태국 승용판매 중단 - 아시아, 아중동 담당 본부 인력 감축
미국 GM	<ul style="list-style-type: none"> 친환경 플랫폼 개발 <ul style="list-style-type: none"> - 볼트(Bolt)에 전용 플랫폼 적용 - 스파크 대비 1회 완충주행거리 238마일로 3배 이상 연장 	<ul style="list-style-type: none"> 환경규제 <ul style="list-style-type: none"> - BoltEV 등 2020년까지 BEV, PHEV 10개 모델 투입으로 라인업 강화 	<ul style="list-style-type: none"> 환경규제 <ul style="list-style-type: none"> - BoltEV 등 2020년까지 BEV, PHEV 10개 모델 투입으로 라인업 강화 	<ul style="list-style-type: none"> 변속기 다변화 <ul style="list-style-type: none"> - 2017년 9년변속기 탑재 모델 10개 확대 무선 충전 기술 개발 협력 <ul style="list-style-type: none"> - WTricity와 EV 무선충전 기술 협력
	<ul style="list-style-type: none"> 자율주행 테스트차 300대 추가 투입, 오벨/유니티 <ul style="list-style-type: none"> - 모빌리티 사업 확대와 연계 2017년 미시간주 자율주행차 테스트 <ul style="list-style-type: none"> - 미시간공장 카메라, 센서, 라이다 및 자율주행기술로 볼트 개발 계획 미 7개주, GM, 포드, 닛산과 전차 보급 활성화 프로젝트 출범 	<ul style="list-style-type: none"> 자사 사비스로 카쉐어링 사업 	<ul style="list-style-type: none"> 카쉐어링 진출 <ul style="list-style-type: none"> - Yi Wei 카쉐어링 업체 인수로 중국 내 카쉐어링 서비스 진출 	<ul style="list-style-type: none"> 벤처기업 인수 통한 기술 확장 <ul style="list-style-type: none"> - 크루즈 오토메이션 (자율주행) - Lyft, Sidecar (카쉐어링) - Bolt 활용한 무인택시 서비스 계획 개발비용 증가 <ul style="list-style-type: none"> - '17년 자율주행개발 6억달러로 전년 4배
	<ul style="list-style-type: none"> 재고 이슈 <ul style="list-style-type: none"> - 2008년 이후 최대 재고누적 - 2016년 말 기준 87.3만대 			<ul style="list-style-type: none"> 자동차 부품 상생관계 지주 <ul style="list-style-type: none"> - 3년 연속 상승, 2006년 6개 중 최하위였던 GM 3위로 부상

2017년 업체별 지역별/카테고리별 전략(2)

	북미	유럽	중국	기타
생산	<ul style="list-style-type: none"> 북미 투자 <ul style="list-style-type: none"> - 캐나다: 7억 캐나다달러 투자 - 미시간 공장 확장 - 멕시코 공장 백지화 미시간 공장 확장 세부 <ul style="list-style-type: none"> - 미시간공장 3개소 12억달러 투자 재고 부담에 따른 가동 조절 	<ul style="list-style-type: none"> 친환경차 생산 변경(BEV 생산 중단) <ul style="list-style-type: none"> - 판매부진에 따라 현차생산 중단 계획 - 유럽 HEV시장 성장 전망해 BEV 대신 HEV로 시장공략 강화 계획 독일 공장 투자 <ul style="list-style-type: none"> - 차세대 포커스 모델 생산 목적 - 독일 지를루이공장 6억유로 투자 	<ul style="list-style-type: none"> 링컨 현차 생산 예정(2019년) <ul style="list-style-type: none"> - 中 소비자 고려 전략형 SUV 신모델 - 판매호조 대응, SUV 공략 강화, 링컨 현차 생산 목적 픽업 생산 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 중국정부 픽업규제완화로 진출 	<ul style="list-style-type: none"> 남미 가동 중단 <ul style="list-style-type: none"> - 베네수엘라 생산 일시 중단 계획
	<ul style="list-style-type: none"> 혁신력 강화 <ul style="list-style-type: none"> - Cash Cow 픽업을 기반으로 최근 라인업 확대하는 링컨 강화 SUV 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 2020년까지 SUV 및 크로스오버 모델 13종 출시 예정 	<ul style="list-style-type: none"> 사업 개편 효과 <ul style="list-style-type: none"> - 사업개편으로 2015년부터 흑자 전환 - 일부 유럽공장 폐쇄 이전과 영예퇴직자도로 인건비 절감 	<ul style="list-style-type: none"> 사업 전략 개편 <ul style="list-style-type: none"> - 2016년 중국 100만대 판매 돌파 및 사업전략 개편 계획 픽업 판매 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 규제 완화로 생산/판매 대응 	<ul style="list-style-type: none"> 아마징/소행차 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 러시아 시장 판매량 3년만에 증가세 전환 수익성 강화
Ford	<ul style="list-style-type: none"> 미시간 공장 신기술 허브 육성 <ul style="list-style-type: none"> - 친환경차, 자율주행차 핵심기술 역량 확대 언급 연료전지 모듈 개발 협력 <ul style="list-style-type: none"> - 다임러-포드간 연료전지모듈개발협력 미 7개주, GM, 포드, 닛산과 전기차 보급 활성화 프로젝트 출범 	<ul style="list-style-type: none"> 인프라 확대 유럽 최대 네트워크 <ul style="list-style-type: none"> - 포드 및 독일 3사 유럽 전기차 충전소 공동설치 MOU 체결 - 통합충전시스템(CCS)을 기반으로 최대 350kW 달하는 유럽 최대 충전 네트워크 설립 목표 	<ul style="list-style-type: none"> 전기차 진출에 집중 <ul style="list-style-type: none"> - 경쟁사와 달리 중국 전기차 및 PHEV 시장에 최대한 신중하게 접근하겠다고 밝힘 - 단, 18년까지 PHEV, 22년까지 전기 SUV 모델 출시 계획 	<ul style="list-style-type: none"> 기술 투자 Funding 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 28억 금융차입금 조달 - 전기차 라인업 확대 45억달러(3년간) - 자율주행 투자 또한 확대 (2021년까지 핸들, 페달없는 차 개발) - 2016년 미국내 자동차업체 중 최다 특허 경량화 <ul style="list-style-type: none"> - 경량화 위한 3D 프린터 기술 도입
	<ul style="list-style-type: none"> 포드 스마트모빌리티 / 포드 패스 <ul style="list-style-type: none"> - 지회사 설립, 서비스 진출 - 포드패스: 커넥티비티 플랫폼 사업 운전자보조기능 출시 예정 (2018년) <ul style="list-style-type: none"> - 자동차주, 크루즈컨트롤, 충돌회피 테스트 강화 <ul style="list-style-type: none"> - '17년 자율주행테스트차량 3배 확대 	<ul style="list-style-type: none"> 자율주행차 시범 운영 계획 <ul style="list-style-type: none"> - 타사와 달리 완전자율주행 기반 차량용 통신 서비스 파트너십 체결 <ul style="list-style-type: none"> - 유럽 4G LTE 차량통신 서비스 제공 위해 유럽 최대 통신업체 Vodafone과 파트너십 체결 	<ul style="list-style-type: none"> 중국 난징 R&D 센터 신설 <ul style="list-style-type: none"> - 13억 위안 투자 	<ul style="list-style-type: none"> 기업 인수/투자/협력 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 차리(캐시어링) 업체 인수 - 사일스(영상차리업체) 인수 - 벨로다인(센서, 투자) - 우버(카셰어링, 협력) - 블랙베리(소프트웨어) 협력 드론 활용 자율주행차 가이드 연구 포드, 도요타, 커넥티카 컨소시엄 결성
기타	<ul style="list-style-type: none"> 판터 스타트업 인수 <ul style="list-style-type: none"> - 오토피아와 협력으로 온라인 판매 확대, SW적용플랫폼에 집중, 개별 딜러저렴 대출기관/조건 선택 가능 	-	-	<ul style="list-style-type: none"> 수익성 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 인건비 절감 위해 북미 및 아시아 지사 직원 10% 감축
생산	<ul style="list-style-type: none"> 북미 투자 <ul style="list-style-type: none"> - 미국공장 10억 달러 투자 예정 - 픽업, SUV 수요 대응 목적 수익성 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 재고 조정 가동 중단 	-	<ul style="list-style-type: none"> 수익성 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 지프 신모델 3차종 통한 IV 가동률 상승 	<ul style="list-style-type: none"> 남미 공장 가동률 상승 <ul style="list-style-type: none"> - Pernambuco 공장 공동 생산 제휴 (타타모터스) <ul style="list-style-type: none"> - 차량 공동생산 외 엔진 및 트랜스미션 등 기술공유협력 강화 계획
FCA	<ul style="list-style-type: none"> 수익성 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 플릿 판매 감축 - 픽업, SUV 통한 가격 레버리지 	<ul style="list-style-type: none"> 리서치 전략 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 신차 출시 Levante, Giulia, Stelvio 	-	-
친환경	<ul style="list-style-type: none"> 다젤 배출가스 이슈 <ul style="list-style-type: none"> - 엔진 보호 목적의 소프트웨어 조작 - EPA 배출가스 조작 혐의로 고소 	<ul style="list-style-type: none"> 다젤 배출가스 이슈 <ul style="list-style-type: none"> - 프랑스, 이탈리아, 혐의 법적 대응 	-	-
자율주행	<ul style="list-style-type: none"> 기술협력 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 구글 공동개발자율주행미니밴 - HEV 100대 개발 계획 - 우버 카셰어링 협력 	-	-	<ul style="list-style-type: none"> 구체적인 자율주행 전략 부재 보안 이슈 선제 대응 <ul style="list-style-type: none"> - 커넥티드카 SW 보안 강화 위한 외부 전문가 프로그램 시행

2017년 업체별 지역별/카테고리별 전략(3)

	북미	유럽	중국	기타
생산	<ul style="list-style-type: none"> • 북미 투자 - 미국 생산공장, R&D 투자 - 향후 5년간 100억 달러 투자 계획 - 캔터키주 생산공장 개편 13억달러 	<ul style="list-style-type: none"> • 영국공장 투자 - 바너튼 공장에 차세대 플랫폼 TNGA 도입 위한 2.4억파운드 투자 계획 - 4세대 프리우스, C-HR 등 신규모델 생산 계획 	<ul style="list-style-type: none"> • 생산 확대 - GAC-도요타 소형 CAPA 확대 • TNGA 플랫폼 적용 확대 - 상해 모타소에서 대대적 소개 	<ul style="list-style-type: none"> • 일본 생산 유지 미국 공장 수출량 유지 • 소형차 전용 자회사 설립 - 다이하츠와 협력, 이머징 시장 대응 목적 • 브라질 사업 개편 - 생산공장 개편, 남미 수출 계획
	<ul style="list-style-type: none"> • 픽업트럭 비중 확대 - 북미 경공업 판매 비중을 기존 50%에서 60%로 상향 	<ul style="list-style-type: none"> • 친환경차로 M/S 확대 목표 - 친환경차 판매로 판매 5% 증가 전망 	<ul style="list-style-type: none"> • 보수적 판매 목표 - 전년대비 3.5% 증가한 113.5만 대 - 광차도요타 전년대비 소폭 감소 목표 - F-도요타 '16 65.9만대>'17E 70.0만대 - G-도요타 '16 43.0만대>'17E 43.5만대 • 소형차 강화 전략 	<ul style="list-style-type: none"> • 인도 진출 - 렉서스 브랜드 런칭 - 다이하츠와 협업으로 A, B 대응 • 신흥시장 소형 상용 총괄조직 신설 - 인도네시아, 말레이시아 우선 공략
도요	<ul style="list-style-type: none"> • CO2 배출 90% 절감(~2050년) - 글로벌 판매 신차의 절감 목표 - HEV를 비롯한 친환경차 확대 • 자사 엔진기술 공개 • FCEV 트랙 시범 운행 	<ul style="list-style-type: none"> • 하이브리드 판매비중 확대 - 2016년 HEV 판매 40% 증가 	<ul style="list-style-type: none"> • 하이브리드 판매 강화 - 중국정부의 신에너지차(NEV) 크레딧 제도 도입 대응 	<ul style="list-style-type: none"> • 전가치 양산 계획 - 2020년까지 양산 목표 - 고비용, 주행거리 한계이유로 HEV 집중 • 인도 하이브리드가 진출- 규제 대응 목적 • B EV 인프라 확대 - 차량통신기기 통해 EV 충전 보상 서비스
친환경	<ul style="list-style-type: none"> • 카넥티비티 강화 - 모빌티이 업체와 사업 확대를 위한 통신기술 탑재 계획 • 셀라 파트너십 체결 캘리포니아주에 수소차 충전소 설치 	<ul style="list-style-type: none"> • 카넥티비티 강화 - 모빌티이 업체와 사업 확대를 위한 통신기술 탑재 계획 	<ul style="list-style-type: none"> • 하이브리드 판매 강화 - 중국정부의 신에너지차(NEV) 크레딧 제도 도입 대응 	<ul style="list-style-type: none"> • 기술 개발/협력 계획 - 관련특허보유 1위 도요타, 2위 테스라 - 마쓰다와 전가치/자율주행차 제휴 - 부분 자율주행기술에 주력 - 일본전신전화와 자율주행차기술 공동개발 - 우버, 깃어라운드 투자
자율주행	<ul style="list-style-type: none"> • 글로벌 생산 거점 조정 - 시카 생산 영국 이만, SUV 중심 • SUV 생산 확대 현지 생산능력 유지 • 북미 투자 - 일라바마 생산공장 8.5억달러 투자 - 전류 10단 AT공장 1.5억달러 투자 - 국경 조정세시 멕시코 운영 재검토 	<ul style="list-style-type: none"> • 글로벌 생산 거점 조정 - 시카 생산 영국 총괄, 북미 수출 	<ul style="list-style-type: none"> • 글로벌 생산 거점 조정 - 생산능력 확대 113만대 → 123만대 - 태국 생산능력 하향에 근거 	<ul style="list-style-type: none"> • 부품 공용화 - 비용 절감 목적 - 판매블록 큰 C, D 세그 기준 공용화 - 표준부품 개발체제 구축 • 글로벌 생산 거점 조정 - 인도공장 신설(구자라트)
생산	<ul style="list-style-type: none"> • SUV 판매 확대 - 현지생산능력 유지 일본수출 대응 • 생산 거점 재검토 통해 SUV, 픽업 등 소형상용 공급부족 해소 	<ul style="list-style-type: none"> • 친환경차로 M/S 확대 목표 - 친환경차 판매로 판매 5% 증가 전망 	<ul style="list-style-type: none"> • 판매 목표 보수적 전년대비 7% 증가 134만대 • 신모델 강화 7개 신모델 출시 예정 • SUV 강화 (소형 중심) 비중 43% 강화 계획 • 장비서비스 등 부가서비스 확대 	<ul style="list-style-type: none"> • 일본 - 볼보모델 N-BOX 상품성 개선 - 현지 주요대금인 경차 강화 - 내수부진 대응
판매	<ul style="list-style-type: none"> • 친환경차 확대 - 클라리티 PHEV, BEV 버전 공개 - 4년내 미국 7.5만대 판매 목표 	<ul style="list-style-type: none"> • 친환경차 확대 - 클라리티 PHEV, BEV 버전 공개 - 4년내 미국 7.5만대 판매 목표 	<ul style="list-style-type: none"> • 판매 목표 보수적 전년대비 7% 증가 134만대 • 신모델 강화 7개 신모델 출시 예정 • SUV 강화 (소형 중심) 비중 43% 강화 계획 • 장비서비스 등 부가서비스 확대 	<ul style="list-style-type: none"> • 배터리, 모터 제휴 강화 - 히타치와 EV모터 합작사 설립 • FCEV 생산비용 HEV 수준 절감 목표 - 2025년까지 절감 목표 - 친환경차 판매량 2/3 목표
친환경	<ul style="list-style-type: none"> • 자율주행 기술 활용 안전 강화 - 사고시 탑승자 충격완화 기술 개발 • 혼다구름, 자율주행 기술 공동개발 • 파트너십 	<ul style="list-style-type: none"> • 자율주행 기술 활용 안전 강화 - 사고시 탑승자 충격완화 기술 개발 • 혼다구름, 자율주행 기술 공동개발 • 파트너십 	<ul style="list-style-type: none"> • 픽업 생산 강화 - 중국정부 규제완화로 현지생산 개시 	<ul style="list-style-type: none"> • 일본 미래 연구센터 설립 - 모빌리티시스템, 에너지메니지먼트 개발 - 차량 시 및 IOT 개발 R&D 센터 X 설립 • 스마트콜 활용 차량용 모터 애플 개발
자율주행	<ul style="list-style-type: none"> • 다임러와 멕시코 생산 협력 철회 - 멕시코 공장 역사리 생산 협력 	-	<ul style="list-style-type: none"> • 픽업 생산 강화 - 중국정부 규제완화로 현지생산 개시 	<ul style="list-style-type: none"> • 미쓰비시 공동 생산 - 동남아 픽업 공동 생산 • 아르헨티나 투자 확대 - '18년까지 8억달러 투자 - 픽업 현지 생산으로 성장차급 공략
생산	<ul style="list-style-type: none"> • 소형 SUV 라인업 추가 - 로그 스포츠 출시로 북미 SUV 6개 라인업 구축 	-	<ul style="list-style-type: none"> • 보수적 판매 전망 - 2017년 목표 5% 이상 증가(119만대) • 신차 대응 - 소형 SUV, X-Trail F/L 출시 예정 	<ul style="list-style-type: none"> • 소형 상용 사업부 통합 (사니치) - 르노, 닛산, 미쓰비시 지역강점 활용 • 고성능 브랜드 니조모 강화 - 2020년 10만대, 판매차종 두배 확대
판매	<ul style="list-style-type: none"> • 주행거리 연장 하이브리드 시스템, 디젤 배출가스 조작 혐의 • e-Power 해외 출시 계획 - 프랑스 법적 대응 	<ul style="list-style-type: none"> • 자율주행차 SAM 기술 공개 - 유럽 최대 박람회 2017 CeBIT에서 공개 • 트랜스젠더와 자율주행차 개발 파트너십 	-	<ul style="list-style-type: none"> • 전가치 전용 플랫폼 개발 - 르노-닛산 2020년 출시 적용 - 전가치 중심의 전통화 전략 지속 • 마쓰다와 연계개선 기술관련 기술 공략
친환경	<ul style="list-style-type: none"> • 협력업체 강화 - 마이크로소프트 (IT협력) - NASA, 유수디약 (공동개발) 	<ul style="list-style-type: none"> • 자율주행차 SAM 기술 공개 - 유럽 최대 박람회 2017 CeBIT에서 공개 • 트랜스젠더와 자율주행차 개발 파트너십 	-	<ul style="list-style-type: none"> • 미래 연구센터 설립 - 자율주행기술 연구 계획 • 일본 생산공장 자율주행 견인시스템 도입
자율주행	<ul style="list-style-type: none"> • 협력업체 강화 - 마이크로소프트 (IT협력) - NASA, 유수디약 (공동개발) 	<ul style="list-style-type: none"> • 자율주행차 SAM 기술 공개 - 유럽 최대 박람회 2017 CeBIT에서 공개 • 트랜스젠더와 자율주행차 개발 파트너십 	-	<ul style="list-style-type: none"> • 미래 연구센터 설립 - 자율주행기술 연구 계획 • 일본 생산공장 자율주행 견인시스템 도입

2017년 업체별 지역별/카테고리별 전략(4)

	북미	유럽	중국	가타
생산	<ul style="list-style-type: none"> 멕시코 생산공장 개설 <ul style="list-style-type: none"> - 소형차 생산 판매 대응 북미 픽업, 밴 현지생산 ('18년) <ul style="list-style-type: none"> - 보복관세 회피 목적 - 2018년 사우스캐롤라이나 공장을 활용 밴과 픽업트럭 생산 계획 	<ul style="list-style-type: none"> 독일 투자 <ul style="list-style-type: none"> - 생산설비 50억유로 투자 - 라인업 확대, 친환경 생산 확대 	<ul style="list-style-type: none"> 중국 투자 <ul style="list-style-type: none"> - 북경 벤츠엔진 공장 확장 - 40억 위안, 크로스오버 모델 대응 	<ul style="list-style-type: none"> 인도 투자 <ul style="list-style-type: none"> - 첸나이 생산공장 42억루피 투자 - 연산 1,500대 생산
	<ul style="list-style-type: none"> 규제 강화로 유종 및 라인업 개편 <ul style="list-style-type: none"> - C, GLC 디젤 버전 출시 연기 미국 내연기만차 판매 중단 계획 <ul style="list-style-type: none"> - 2017년 9월중 미국 및 캐나다 시장의 Smart 브랜드 중단 계획 	<ul style="list-style-type: none"> 전기차 사브브랜드 EQ 런칭 <ul style="list-style-type: none"> - 2020년까지 4개 전기차 모델 출시 - 세단 2종, SUV 2종 	<ul style="list-style-type: none"> 전기차 사브브랜드 EQ 런칭 <ul style="list-style-type: none"> - 2020년까지 4개 전기차 모델 출시 - 세단 2종, SUV 2종 	<ul style="list-style-type: none"> 2020년 픽업 판매 계획 <ul style="list-style-type: none"> - 안전 편의 동력, 고객까지 등 벤츠 차별성을 픽업에 대응 이더징 버스 판매 증가 기대 <ul style="list-style-type: none"> - 인도 버스시장 확대 기대
다임러	<ul style="list-style-type: none"> 전기차 신모델 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 5년 내 10개 신모델 출시 목표 연료전지 모듈개발 협력 <ul style="list-style-type: none"> - 캐나다 오타와주 다임러-포드간 협력에 1천만달러 지원 	<ul style="list-style-type: none"> 전기차 사브브랜드 EQ 런칭 <ul style="list-style-type: none"> - 2020년까지 4개 전기차 모델 출시 전기차 개발 투자 100억유로 계획 <ul style="list-style-type: none"> - 대형 배터리 장착, 700km 주행거리 확보 chargepoint 합작, EV 충전기 설치 <ul style="list-style-type: none"> - 1억달러 투자 	<ul style="list-style-type: none"> 전기차 중대 위한 현지생산 계획 <ul style="list-style-type: none"> - 2020년까지 EP 컨셉가 생산 계획 - 2025년까지 제프포드플리에 EV 10개 이상 모델 추가 계획 차세대 전기차 개발 R&D 센터 설립 <ul style="list-style-type: none"> - 1억달러 투자 	<ul style="list-style-type: none"> GLC 7만 FCEV 출시 ('18년) <ul style="list-style-type: none"> - 1회 충전 거리 600km 친환경, 자율주행 R&D 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 2020년 글로벌 생산 유연성 확보
친환경	<ul style="list-style-type: none"> 연료전지 모듈개발 협력 <ul style="list-style-type: none"> - 캐나다 오타와주 다임러-포드간 협력에 1천만달러 지원 	<ul style="list-style-type: none"> 전기차 사브브랜드 EQ 런칭 <ul style="list-style-type: none"> - 2020년까지 4개 전기차 모델 출시 전기차 개발 투자 100억유로 계획 <ul style="list-style-type: none"> - 대형 배터리 장착, 700km 주행거리 확보 chargepoint 합작, EV 충전기 설치 <ul style="list-style-type: none"> - 1억달러 투자 	<ul style="list-style-type: none"> 차세대 전기차 개발 R&D 센터 설립 <ul style="list-style-type: none"> - 1억달러 투자 	<ul style="list-style-type: none"> 친환경, 자율주행 R&D 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 2020년 글로벌 생산 유연성 확보
자율주행	-	<ul style="list-style-type: none"> 앱 기반 P2P 카셰어링 플랫폼 출시 <ul style="list-style-type: none"> - 차량 소유주가 돈을 벌수 있어 향후 모빌리티 핵심 비즈니스 모델 될 것 	<ul style="list-style-type: none"> 카셰어링 서비스 주요도시 중심 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 현재 운영차량 95%는 친환경차 - 첫 진출지역으로 충칭 지목 - 400대 이상 차량 운영 계획 	<ul style="list-style-type: none"> 정밀지도 HERE 공동 인수 <ul style="list-style-type: none"> - 2020년 글로벌 생산 유연성 확보
유럽	<ul style="list-style-type: none"> 생산능력 확대 <ul style="list-style-type: none"> - SUV 라인업 강화, 현지화 전략 	<ul style="list-style-type: none"> 생산공장 이전 <ul style="list-style-type: none"> - 브렉시트 협상 결과에 따라 현재 영국 미니공장을 네덜란드로 이전 계획 	<ul style="list-style-type: none"> 생산능력 확대 <ul style="list-style-type: none"> - SUV 라인업 강화, 현지화 전략 	<ul style="list-style-type: none"> 생산능력 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 2020년 글로벌 생산능력 27% 확대 - 전기차-내연기만차 생산 유연성 확보 인도네시아 증설 <ul style="list-style-type: none"> - 러시아 신설 모스크바 승용공장, 150억루블
생산	<ul style="list-style-type: none"> 생산능력 확대 <ul style="list-style-type: none"> - SUV 라인업 강화, 현지화 전략 	<ul style="list-style-type: none"> 생산공장 이전 <ul style="list-style-type: none"> - 브렉시트 협상 결과에 따라 현재 영국 미니공장을 네덜란드로 이전 계획 	<ul style="list-style-type: none"> 생산능력 확대 <ul style="list-style-type: none"> - SUV 라인업 강화, 현지화 전략 	<ul style="list-style-type: none"> 생산능력 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 2020년 글로벌 생산능력 27% 확대 - 전기차-내연기만차 생산 유연성 확보 인도네시아 증설 <ul style="list-style-type: none"> - 러시아 신설 모스크바 승용공장, 150억루블
판매	<ul style="list-style-type: none"> 2021년까지 완전자율주행차 출시 목표 <ul style="list-style-type: none"> - 대형차 확대 전략 - 기존 수요 낮아지는 소형차 축소 - 내연기만차 수위성 극대화 전략 	<ul style="list-style-type: none"> 배터리 대량생산, 연구개발 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 2017년 생산 237만대 중 전기차 및 HEV 비율 4만대 전체의 2% 수준 - 중국 배터리 및 파워트레인 생산시설 	<ul style="list-style-type: none"> 중국 전용모델 출시 <ul style="list-style-type: none"> - 1 시리즈 세단 - 최저판매가격 20.5만위안 	<ul style="list-style-type: none"> 달리 관리 전담부서 설립 <ul style="list-style-type: none"> - 커뮤니케이션 강화 - 협상력 주도권 확보 목적
BMW	<ul style="list-style-type: none"> 전통차 가속화 전략 <ul style="list-style-type: none"> - 2017년 생산 237만대 중 전기차 및 HEV 비율 4만대 전체의 2% 수준 - 중국 배터리 및 파워트레인 생산시설 	<ul style="list-style-type: none"> 배터리 대량생산, 연구개발 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 2017년 생산 237만대 중 전기차 및 HEV 비율 4만대 전체의 2% 수준 - 중국 배터리 및 파워트레인 생산시설 	<ul style="list-style-type: none"> 중국 전기차 생산 계획 <ul style="list-style-type: none"> - 전기차 배터리 및 파워트레인 중국 현지생산 계획 - 현재 중국 정부 승인 상태 	<ul style="list-style-type: none"> 중장기 성장전략 <ul style="list-style-type: none"> - SUV 라인업, 기존모델 PHEV, BEV 확대 - 차세대 핵심기술 개발 R&D 확대 전기차 판매 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 2017년 10만대 (+66%) 계획
친환경	<ul style="list-style-type: none"> 전통차 가속화 전략 <ul style="list-style-type: none"> - 2017년 생산 237만대 중 전기차 및 HEV 비율 4만대 전체의 2% 수준 - 중국 배터리 및 파워트레인 생산시설 	<ul style="list-style-type: none"> 배터리 대량생산, 연구개발 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 2017년 생산 237만대 중 전기차 및 HEV 비율 4만대 전체의 2% 수준 - 중국 배터리 및 파워트레인 생산시설 	<ul style="list-style-type: none"> 중국 전기차 생산 계획 <ul style="list-style-type: none"> - 전기차 배터리 및 파워트레인 중국 현지생산 계획 - 현재 중국 정부 승인 상태 	<ul style="list-style-type: none"> 중장기 성장전략 <ul style="list-style-type: none"> - SUV 라인업, 기존모델 PHEV, BEV 확대 - 차세대 핵심기술 개발 R&D 확대 전기차 판매 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 2017년 10만대 (+66%) 계획
자율주행	<ul style="list-style-type: none"> 카셰어링 사업 시범 운영 <ul style="list-style-type: none"> - 리치 나우 기술 제휴 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 인텔, 모빌아이와 기술제휴 - 삼성과 지능정보조장지 공동개발 	<ul style="list-style-type: none"> 카셰어링 사업 시범 운영 <ul style="list-style-type: none"> - 드라이브 나우 카셰어링 확대 	-	<ul style="list-style-type: none"> 정밀지도 HERE 공동 인수 <ul style="list-style-type: none"> - 3D 프라밍 적용 - 스타트업 투자 (4,500만달러) - 연구센터 설립

2017년 업체별 지역별/카테고리별 전략(5)

	북미	유럽	중국	기타
생산		<ul style="list-style-type: none"> 구조조정 <ul style="list-style-type: none"> - 마드리드 공장 근로자 감축 - 시트로엥 C4 부진 때문 GM의 오펜/복스홀 인수 <ul style="list-style-type: none"> - 오펜/복스홀 매각 (PSA, 22억유로) 		<ul style="list-style-type: none"> 베트남 현지생산 파트너 CKD 생산 공략 이란 현지생산 공장 신설에 10억유로 투자 <ul style="list-style-type: none"> - 2016년 이란 점유율 32%까지 상승 인도 브랜드 인수 <ul style="list-style-type: none"> - 앙배서터 인수 (8억루피)
PSA				
판매				<ul style="list-style-type: none"> 인도 진출 <ul style="list-style-type: none"> - 스마트카 SUV 모델 통해 진출 - 인도 CK Brilla 합작으로 첸나이 공장 건설 계획
자율주행		<ul style="list-style-type: none"> 프리미엄 브랜드 DS 통해 자율주행 기술 런칭 계획 		
생산	<ul style="list-style-type: none"> 생산 투자 <ul style="list-style-type: none"> - 테네시 주 9억달러 투자 - SUV 생산 공장 디젤 차량 대체 <ul style="list-style-type: none"> - 48V MHEV로 소형 디젤 대체 수익성 강화 계획 <ul style="list-style-type: none"> - 고수익 모델 출시 생산성 제고 - SUV 강화 	<ul style="list-style-type: none"> 생산 투자 <ul style="list-style-type: none"> - 폴란드 소형 생산공장 설립 	<ul style="list-style-type: none"> 아우디, VW와 스코다 아이V 설립 <ul style="list-style-type: none"> - SAIC과 합작사 설립 - 최근 악화된 경쟁력 해결 방안 	<ul style="list-style-type: none"> 플랫폼 적용 확장 (비용 절감) <ul style="list-style-type: none"> - 기존 MQB 플랫폼 변형 적용 - PHEV, EV 생산 위한 모듈 개발 아마징 현지생산 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 아프리카 현지생산 확대 - 인도 티타와 제후플랫폼 공유 - 파키스탄 신공장 증설
유럽				
판매	<ul style="list-style-type: none"> 디젤차 판매 중단 계획 미주 현지투자 확대 계획 <ul style="list-style-type: none"> - 2016년 미주지역 판매부진에 근거 	<ul style="list-style-type: none"> SEAT, SUV 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 첫 아티카(SEAT-C) 비롯, 하반기 아로나 투입 기존 제품 상품 경쟁력 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 카박티비 상품성도 강화 	<ul style="list-style-type: none"> 신모델 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 아우디, VW 8개 세단 비롯, 테라몬트 등 4개 SUV 신모델 출시 계획 - 이치 VW 자카르타 출시 신에너지차 출시 <ul style="list-style-type: none"> - 징화이첫 합자모델 출시 (2018년) 	<ul style="list-style-type: none"> 수익성 확대 계획 <ul style="list-style-type: none"> - 미국 디젤차 판매 중단 - SUV 모델 확대 2020년까지 17종 - 전기차 확대 2025년까지 연100만대 아마징 판매 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 아프리카 현지생산 확대 - 세아트 아프리카, 중남미 판매 확대
VW				
친환경	<ul style="list-style-type: none"> 미국 충전 네트워크 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 미 전역 15개 대도시내 고속 충전기 포함 300개 이상 충전소 설치, 200개 이상 급속충전소 구성 크로스 컨트리 네트워크 개발 계획 - 20억 달러 투자 규모 	<ul style="list-style-type: none"> 완전 자율주행 EV 출시 계획 <ul style="list-style-type: none"> - 2025년까지 완전자율주행 SUV 전기차 출시 계획 - NVIDIA의 AI기술로 2020년 완전자율주행차 상용화 계획 독일 동부지역 전기차 생산공장 및 충전소 건설 예정 	<ul style="list-style-type: none"> 신에너지차 라인업 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 2020년까지 연 40만대 신에너지차 판매 계획 - 입지 강화 목적 - 제일기차 협력 강화, 핵심역량 구축 - 중국 친환경차 생산 쿼터 맞출 계획 	<ul style="list-style-type: none"> 전기차 플랫폼 개발 완료(MEB) <ul style="list-style-type: none"> - 2020년 전기차 20종 확대 계획 e-모빌리티 및 디지털 기술 투자 <ul style="list-style-type: none"> - 37억 달러 투자 계획 미래 연구센터 설립
자율주행	<ul style="list-style-type: none"> 모빌리티 브랜드 Moia 런칭 <ul style="list-style-type: none"> - 디젤게이트 관련 손실 200억달러 만회를 위한 조치 업계 최초 미국에V2I 기술 출시 계획 <ul style="list-style-type: none"> - 아우디 Q7, A4 활용 신화 연계 기술 개발 <ul style="list-style-type: none"> - 스탠포드 공동제작 - V2I시스템 적용 Q7, A4 - 라스베가스 시내 정보 실시간 공유 	<ul style="list-style-type: none"> 자율주행차 런칭 계획 <ul style="list-style-type: none"> - '17년 레벨 3 탑재 A8 출시 - '21 최고급 완전자율 EV 출시 계획 - '21 무인차 출시 계획 - MAN트럭 대항화를 연결성 기술개발 독일-싱가포르에서 트럭 군집 프로젝트 <ul style="list-style-type: none"> - 자율주행기술 적용 조기 상용화 목적 - 인건비 1/4, 연료비 10% 절감 	<ul style="list-style-type: none"> 기술 투자 <ul style="list-style-type: none"> - 중국 AI 음성인식 전문 스타트업 Mobvoi에 1.8억달러 투자 	<ul style="list-style-type: none"> 기술 제휴 <ul style="list-style-type: none"> - 나비스타 (트럭 인수) - Gett (카셰어링, 투자) - 콰카 (카셰어링, 자회사) - 모빌라이 (센서 협력) - HERE (정밀지도, 공동인수) 카 해일링 서비스 도입 <ul style="list-style-type: none"> - 아프리카 케냐, 르완다 현지 모델 활용

자료: 각 사, 키움증권

2017년 글로벌 자동차 업체의 가이던스

글로벌 자동차 업체의 2017년 Guidance 현황 (1)

	지역별, 부문별 전망 / 글로벌 시장 전망	Guidance
미국	<p>(시장)</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 북미: 가격경쟁 심화, 10 개 신모델로 매출 및 M/S 상승 ▪ 남아프리카: 경쟁 다소 완화 ▪ 원가 상승: 원자재 가격 상승으로 악영향 미칠 전망, 효율적인 원가 사용에 집중 	<p>(실적)</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Diluted EPS: \$6.0~\$6.5 (2016년 \$6.3) ▪ EBIT 이익률: 전년대비 유사 혹은 소폭 개선 ▪ 순이익률: 전년대비 유사 혹은 소폭 개선 ▪ 실적 개선 기대: 1Q17 최고실적 기록
	<p>(시장)</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 글로벌: 9,430 만대(+1.9% yoy) 전반적인 산업 Volume 성장을 증가 할 것 ▪ 미국: 1,770 만대 (-1.1%yoy), 소폭 하락 전망 ▪ 브라질: 220 만대(+4.8%yoy) ▪ 유럽: 2,070 만대(+3.0%yoy), 경기 개선으로 수요 증가율 개선 전망 (영국 제외) ▪ 중국: 2,820 만대(+2.5%yoy), 감세 혜택 축소됨에 따라 산업 성장을 둔화 전망 	<p>(실적)</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 세전이익: \$90 억달러 (-13% yoy) <ul style="list-style-type: none"> - 자동차부문 북미(\$90.0 억달러), 남미(-\$11.1 억달러), 유럽(\$12.1 억달러), 중동아(-\$3.0 억달러), 아태(\$6.3 억달러), 금융(\$18.8 억달러) ▪ 원가 상승: 철강가격 및 원자재가격 상승 악영향 ▪ 믹스 개선: Navigator 와 Expedition 의 높은 마진 기대, F-series 또한 마켓에서 큰 폭 성장
FCA	<p>(시장)</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ NAFTA: -2.2%('17E) / +0.0%('18E) ▪ APAC: +0.0%('17E) / +4.0%('18E) ▪ LATAM: +2.7%('17E) / +13.0%('18E) ▪ EMEA: +0.9%('17E) / +4.0%('18E) <p>(지역별 전략)</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ NAFTA: SUV 중심 수익성 개선 ▪ APAC: 중국 JEEP 생산능력 확대 ▪ LATAM: 남미 Pernambuco 풀가동 ▪ EMEA: 가동률 상승 통한 수익성 개선 ▪ 기타: 고급브랜드 강화, 부품 성장 지속 	<p>(실적)</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 매출액: 1,150~1,200 억유로 ▪ 영업이익: 50 억유로 이상 ▪ 조정영업이익: 70 억유로 ▪ 순이익: 19 억유로 이상 ▪ 순부채: 25 억유로 이하 ▪ CAGR 성장률 ('16~'18E) <ul style="list-style-type: none"> - 매출액 11%, 조정영업이익 23%, 조정순이익 43%
일본	<p>(생산)</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 일본: 315 만대(-1.2%yoy) ▪ 해외: 575 만대(-2.4%yoy) <p>(판매)</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 일본: 155 만대(-5.2%yoy) ▪ 해외: 775 만대(+1.1%yoy) ▪ 수출: 180 만대(+4.3%yoy) ▪ 리테일 계: 1,025 만대(-0.0%yoy) 	<p>(실적)</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 매출액: 27.5 조엔(-0.4% yoy) ▪ 영업이익: 1.60 조엔(-19.8%yoy) ▪ 순이익: 1.50 조엔(-18.1%yoy) ▪ R&D: 1.05 조엔(+1.2%yoy) ▪ CAPEX: 1.3 조엔(+7.0%yoy) ▪ 환율 가정: 달러 105 엔, 유로 115 엔
	<p>(생산)</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 모터사이클: 1,877 만대(+6.3%yoy) ▪ 승용: 508 만대(+1.0%yoy) ▪ 전력: 617 만대(+0.7%yoy) <p>(지역별)</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 북미: 모터사이클 32 만대(+7.1%yoy), 자동차 192 만대 (-2.5%yoy) ▪ 유럽: 모터사이클 22 만대(+1.4%yoy), 자동차 18 만대 (-24.9%yoy) ▪ 아시아: 모터사이클 1,702 만대(+6.8%yoy), 자동차 206 만대(-4.9%yoy) ▪ 기타: 모터사이클 105 만대(-0.7%yoy), 자동차 25 만대 (-1.2%yoy) 	<p>(실적)</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 매출액: 14.2 조엔(+1.4%yoy) ▪ 영업이익: 7,050 억엔(-16.1%yoy) ▪ 순이익: 5,300 억엔(-14.0%yoy) ▪ 환율 가정: 달러 105 엔
닛산	<p>(판매)</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 일본: 60 만대(+6.7%yoy) ▪ 중국: 148 만대(+9.3%yoy) ▪ 북미: 214 만대(+0.5%yoy) ▪ 유럽: 80 만대(+2.4%yoy) ▪ 기타: 82 만대(+1.4%yoy) 	<p>(실적)</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 매출액: 11.8 조엔(+0.7%yoy) ▪ 영업이익: 6,850 억엔(-7.7%yoy) ▪ 순이익: 5,350 억엔(-19.4%yoy) ▪ R&D: 5,250 억엔(+7.1%yoy) ▪ CAPEX: 5,100 억엔(+8.7%yoy) ▪ 환율 가정: 달러 108 엔, 유로 118 엔

글로벌 자동차 업체의 2017년 Guidance 현황 (2)

	지역별, 부문별 전망 / 글로벌 시장 전망	Guidance
다임러	(부문별 판매) <ul style="list-style-type: none"> ■ 승용 <ul style="list-style-type: none"> - 글로벌: +1~+2% - 유럽: 소폭 증가 - 미국: 전년 수준 - 중국: 소폭 증가 ■ 트럭 <ul style="list-style-type: none"> - 북미: -5% - EU30: 전년 수준 - 일본: -5% - 브라질: 소폭 하락 - 인도네시아: 소폭 상승 ■ 밴 <ul style="list-style-type: none"> - EU30: 소폭 상승 - 미국: 전년 수준 ■ 버스 <ul style="list-style-type: none"> - EU30: 소폭 상승 - 브라질: 큰폭 상승 	(매출) <ul style="list-style-type: none"> ■ 밴츠승용: 전년 대비 소폭 상회 <ul style="list-style-type: none"> - 특히, 중국과 유럽 - E-Class & SUV 포트폴리오 강한 모멘텀 기대 ■ 트럭: 전년 수준 <ul style="list-style-type: none"> - 유럽, 북미 전년수준 - 일본, 브라질은 전년 수준 보다 하락 - 인도 매출 증가 기대 ■ 밴: 큰 폭 성장 <ul style="list-style-type: none"> - EU30 큰 폭 상승 ■ 버스: 큰 폭 성장 <ul style="list-style-type: none"> - 코어 시장에서 계속해서 리드 - EU30 완만한 성장 - 브라질 큰 폭 성장
	(영업이익) <ul style="list-style-type: none"> ■ 밴츠승용: 전년 대비 큰 폭 성장 ■ 트럭: 전년 대비 소폭 하회 ■ 밴: 전년 대비 소폭 성장 ■ 버스: 전년 대비 소폭 성장 	
BMW	(자동차 부문) <ul style="list-style-type: none"> ■ 매출액: 전년 대비 소폭 증가 ■ 출하량: 소폭 증가 ■ EBIT Margin: 8~10% ■ RoCE: 소폭 하락 	(실적) <ul style="list-style-type: none"> ■ 전체: EBT 전년비 소폭 증가 ■ 자동차 <ul style="list-style-type: none"> - 볼륨 및 매출액: 전년비 소폭 증가 - EBIT 마진 목표: 8~10% ■ 금융 <ul style="list-style-type: none"> - ROE 목표: ~18% (전년비 소폭 감소) ■ 모터사이클 <ul style="list-style-type: none"> - 볼륨: 전년비 소폭 증가 - EBIT 마진 목표: 8~10%
	(금융) <ul style="list-style-type: none"> ■ ROE 18%이상, 전년 대비 소폭 하락 	
PSA	(오โต바이) <ul style="list-style-type: none"> ■ 출하량: 전년대비 소폭 증가 ■ EBIT Margin: 8~10% ■ RoCE: 전년 수준 	
	(시장전망) <ul style="list-style-type: none"> ■ 유럽: +1% ■ 중국: +5% ■ 남미: +2% ■ 러시아: 0% 	(실적) <ul style="list-style-type: none"> ■ '18년 매출: +10%yoy (2015년 대비) ■ '16~'18년 평균 영업이익률: +4.5% 이상 ■ '21년 매출: +25%yoy (2015년 대비) ■ '21년 영업이익률: 6% 달성
VW	(장기비전) Together Strategy 2025 <ul style="list-style-type: none"> ■ 내실성장 <ul style="list-style-type: none"> - 사업포트폴리오 조정 - 핵심기술 개발 통한 내실 확보 - 수익성 목표 설정, 판매/점유율 목표 미발표 ■ EV 강화 <ul style="list-style-type: none"> - EV 30종 출시(~25) - 연 200~300만대 판매(20~25% 비중) ■ 신사업 진출 <ul style="list-style-type: none"> - EV/자율주행/모빌리티 등 - 1,000명 R&D 인력 영입, Gett 협력 ■ 부품사업 재편 <ul style="list-style-type: none"> - 26개 부품 계열사 재편성 - 부품 경쟁력 확보 및 비용 절감 ■ 재무목표 재설정 <ul style="list-style-type: none"> OPM: 6 → 7~8% 자본이익률: 13.8 → 15%+ CAPEX 비중: 6.9 → 6%- 	(실적) <ul style="list-style-type: none"> ■ 출하: 1,030만대(+3.7%yoy) ■ 매출: 2,170억유로(+1.9%yoy) ■ OPM: +6.7%

주: 일본 업체는 3월 결산, 차기 회계연도 가이드런스 기준
 자료: 각 사, 키움증권

>>> 글로벌 주요 업체의 자율주행기술 개발 및 협력 현황

완성차 업체와 IT·부품업체 간 협력강화

완성차 업체의 경우 안전, 편의 부품 → ADAS로 기술 영역을 확장하며 자율주행기술을 자체적으로 개발해왔지만, 소프트웨어나 센서같이 진입장벽이 높고 모방이 어려워 독자 기술을 보유한 업체의 원천 기술에 접근하기 위해 IT·부품업체와 기술협력부터 공동개발, 심지어는 인수까지 행해지고 있다.

업종 간 이질성이 높기 때문에 조사된 협력사례 중 3/4 이상이 합작사 설립이나 인수보다 기술협력과 공동개발 전략 채택하고 있다는 점이 특징이다.

시사하는 바는 최근 삼성의 하만카돈 인수와 인텔의 모빌아이 인수 사례에서 살펴본 바와 같이 1) 진입장벽이 높은 기술을 보유한 업체를 2) 자본력이 우수한 업체가 인수하는 형태의 전략이 찾아지고 있다는 점이다.

원천기술 확보와 시장 진입을 동시에 누릴 수 있는 효율성이 높은 전략을 통해 자동차 산업 밖의 산업과 업체들의 시장 진입이 높아지고 있으며, 내부적으로 핵심 역량을 보유한 **부품업체의 경우 Valuation Premium이 정당해질 수 있다**는 점이다.

완성차와 부품, IT 업체간 협력관계 구축 사례

관련업체	협력영역	협력방식
포드/블랙베리(IT)	차량용 SW	기술협력
닛산/마이크로소프트(IT)	차량용 SW	기술협력
폭스바겐/모빌아이(부품)	센서	기술협력
현대·기아/구글(IT)	차량용 SW	기술협력
테슬라/엔비디아(IT)	영상처리기술	기술협력
BMW/아우디/다임러/노키아(IT)/퀄컴(IT)	자율주행차 인프라 개발	협회결성
포드 → 벨로다인(부품)	센서	투자
현대·기아/시스코(IT)	커넥티드카(자율주행)기술	공동개발
FCA/구글(IT)	자율주행차	공동개발
혼다/구글(IT)	자율주행차	공동개발
닛산/NASA(기술)	자율주행차	공동개발
BMW/삼성전자(IT)	지능형 보조장치	공동개발
BMW/인텔(IT)/모빌아이(부품)	차량용반도체 및 SW, 센서	공동개발
BMW/모빌아이(부품)	센서	공동개발
볼보 → Autoliv(부품)	차량안전시스템	JV 설립
BMW/아우디/다임러 → HERE(IT)	정밀지도기술	공동인수
GM → 크루즈오트메이션(부품)	자율주행기술	인수
포드 → 사입스(IT)	영상처리기술	인수
닛산 → Sylphoeo(IT)	차량용 SW	인수
인텔 → 모빌아이(IT)	센서	인수

자료: KAMA, 키움증권

IT·부품업체 자율주행차 시장진출 활성화

원천 기술을 보유한 IT와 부품업체의 '자율주행' 자동차 시장 진출은 과거보다 높아지고 있는 상황이다. 하지만, 자율주행 '자동차' 양산을 위한 기술적 한계는 결국 완성차 업체와의 협력으로 무게 중심을 옮겨오고 있다.

시스템과 차량용 반도체 등에 강점을 지닌 IT 업체와 센서, 정밀지도와 같은 핵심기술을 보유한 자동차 부품업체들의 자율주행 시장 진출 증가하고 있다 자체 차량개발 역량의 한계로 완성차업체와 협력하여 자율주행차를 공동 개발하는 추세이다.

구글, 우버와 바이두를 제외한 IT·부품업체들은 자율주행 완성차 개발을 포기하고 차량용 반도체, 소프트웨어, 센서 등 자율주행 관련 핵심기술을 집중 개발하여 기술공급자 영역에서 입지를 강화할 계획이다

시사점은 비즈니스 모델의 지향점이 다른 IT 업체(Device - Contents Provider)와 완성차 업체(Product - Production/Sales)의 차이와 자동차 산업의 진입장벽으로 IT 업체의 전략 방향성이 달라지고 있다는 점이다.

이는 기존 완성차를 양산하기 위한 목적을 가지고 있었던 IT 업체가 1) Device인 자동차의 최종 제품 생산보다 Contents 제공이 가능하게 할 핵심 기술인 자율주행 시스템에 관심을 옮겨오고 있다는 점과 2) 진입 장벽이 높은 자동차 산업으로 침투하기 위해 완성차 업체와의 협력, 제휴관계를 넓히고 있다는 점에서 확인이 가능하다.

IT, 부품업체 자율주행차 개발 현황

업종	업체	개발영역	개발특징	관련업체(개발방식)	성과/계획
IT	구글	자율주행 승용차 트럭, 자율주행 시스템	센서기술중심 특허취득, 부분자율주행 단계 생략, 전기차	FCA(협력), 컨티넨탈(협력), 보쉬(협력), 혼다(공동개발)	공공도로에서 322만 km 시범주행 / 2021년까지 레벨 5 자율주행차 출시목표
	애플	자율주행 시스템	타 회사 주요 개발인력 영입, 전기차	자체개발, 디디추싱(카셰어링, 투자)	자율주행 시스템 집중개발계획
	바이두	자율주행차	전기차, 타사 차량개조(BMW, Chery)	벨로다인(센서, 투자), 엔비디아(AI, 협력), 하만(AI, 협력)	레벨 2 달성 / 2018년 상업용 자율주행차 출시 및 2021년까지 대량생산 목표
	인텔	프로세서, 자율주행 시스템	인수	요기테크(안전기술, 인수), 잇시즈(마신러닝, 인수), SKT(통신, 공동개발), BMW(공동개발), 모빌아이(공동개발)	2021년 레벨 5 자율주행차 상용화 목표(BMW, 모빌아이 공동)
	IBM	자율주행 전기버스	전기차, 3D 프린팅 제조	로컬모터스(공동개발)	위싱턴 D.C. 운행 중 / 연내 확대운영 계획
	우버	카셰어링, 자율주행차	무인택시, 트럭	볼보(공동개발), 도요타(협력), 포드(협력), 피아트(협력), 오토(트럭자율주행기술, 인수), 메이븐(협력)	자율주행 택시 100대 피츠버그 운행개시 / 2021년까지 레벨 5 자율주행차 출시계획
	네이버	자율주행기술	타사차량개조(도요타)	국내 중소기업(HW, 협력)	레벨 3 달성 / 2017년 국내 자율주행 임시운행 계획
부품	델파이	자율주행기술	타사차량개조(아우디)	모빌아이(센서, 공동개발), 인텔(공동개발), 오토마티카(자율주행기술, 공동개발)	2017년 자율주행 테스트계획, 2019년 말 OEM에 자율주행 시스템 공급계획
	컨티넨탈	자율주행기술	ADAS에 주력	IBM(IT, 협력), BMW(공동개발)	2020년 완전자율주행 실현, 2025년 양산목표
	보쉬	자율주행기술	타사차량개조(테슬라)	-	ADAS 기술특허 1위, 자율주행차(레벨 4) 프로토타입 공개
	덴소	자율주행기술	-	후지쓰텐(센서, 인수), 도시바(AI, 공동개발)	자율주행 기술특허 2위

자료: KAMA, 키움증권

부분자율주행 상용차 개발 가속화 / 부분자율주행 단계 생략, 완전자율주행차 개발추진

다임러, 볼보, 만, 스카니아, 이베코, 다프 등 유럽계 업체들을 중심으로 자율주행 상용차 개발이 활발하다. 부분자율주행 기술 조기적용으로 물류비 절감과 연비효율제고를 통한 오염물질 배출저감이 주목목표이다. 통상 후방 트럭들이 전방 트럭 1대를 뒤따르는 플래투닝 주행 시 공기저항 감소로 연료소비 최대 15% 절감, 오염물질 배출저감 및 운전자 과실사고 감소효과 발생한다고 알려져 있다.

테슬라 자율주행차 사고와 같이 운전자가 부분자율주행차를 과신하는 문제가 발생하자 일부 업체들은 부분자율주행 상용화를 생략하고 완전자율주행차 개발에 착수하고 있다. 포드와 구글은 부분자율주행차를 개발하지 않고 2021년까지 완전자율주행차(레벨5)를 출시할 계획이다.

주요 완성차 업체별 자율주행차 개발 현황

국적	업체	개발기능	개발특징	관련업체(개발방식)	성과/계획
미국	GM	자체조종, 차선유지	벤처기업 인수, 카셰어링용 자율주행 전기차 개발	크루즈 오토메이션(자율주행 기술, 인수), Lift(카셰어링, 투자), Yi Wei Xing(카셰어링, 인수)	2019년 1월 출시 계획, 텔레매틱스 특허 1위, 전기차 Bolt 를 자율주행 택시로 활용 계획
	포드	자체조종, 자동주차	부분자율주행단계 생략	포드스마트모빌리티(자동차 모빌리티 서비스, 자회사), 블랙베리(차량용 SW, 협력), 채리엇(카셰어링, 인수), 사입스(영상처리, 인수), 벨로다인(센서, 투자), 우버(협력)	2021년까지 레벨 5 달성계획, 자율주행차 기술개발 및 카셰어링 점유율 확대계획, Two Fords 전략(교통서비스 공급자로 사업영역확대)
	FCA	자율주행차	IT 기업과 기술협력, HEV 미니밴 개발	구글(자율주행차, 공동개발), 우버(카셰어링, 협력)	구글과 자율주행 HEV 미니밴 100대 개발 계획
	테슬라	ACC	전기차	엔비디아(영상처리, 협력)	2017년까지 레벨 5 차량 보급계획
일본	도요타	AI	관련특허 다수 확보	우버(카셰어링, 투자), MIT-미시간주립대-스탠퍼드(AI, 협력), 리서치기관(자회사, 미국 내 설립), Getaround(카셰어링, 투자)	자율주행기술 특허 1위 / 2020년 고속도로주행 자율주행차 출시계획
	혼다	차간유지, 차선유지	전 라인업에 적용, AI 전문성 활용(1986년부터 로봇연구)	코코로(AI, 협력), 구글(자율주행 기술, 협력)	2020년 고속도로 자율주행차 출시계획
	닛산	교통정체 지원	승용차 중심, 순차적 개발	Sylpheo(IT, 인수), 마이크로소프트(IT, 협력), NASA(공동개발)	2020년까지 반자율주행차 모델 10개 이상 출시계획
유럽	VW	교통정체, 주차지원, ACC	전기차 비중확대와 동시에 자율주행차 출시계획	나비스타(트럭, 인수), Gett(카셰어링, 투자), 퀵(카셰어링, 자회사), 모빌아이(센서, 협력), HERE(정밀지도, 공동인수)	2017년 레벨 3 탑재 A8 출시예정, 2021년까지 최고급 완전자율주행 전기차 출시계획, 2021년 무인차 출시계획, MAN 트럭으로 대형화물 연결성 기술개발 투자계획
	다임러	교통정체, 주차지원, ACC	고급차 및 상용차 중심, 도시교통정보시스템과 연결	HERE(정밀지도, 공동인수)	자율주행버스 네덜란드 시범운행 개시
	BMW	교통정체, 비상운전, 주차지원	고급차 중심	HERE(정밀지도, 공동인수), 삼성전자(지능형 보조장치, 공동개발), 인텔(반도체 및 SW, 공동개발), 모빌아이(센서, 공동개발)	2021년 레벨 5 자율주행차 상용화 목표(인텔, 모빌아이 공동)
	볼보	차체조종, 차선유지	고급차 및 상용차 중심	우버(카셰어링, 공동개발), Autoliv(차량안전시스템, JV)	스웨덴 일반도로 자율주행차 시범운행 성공, 트럭 군집주행 성공 / 2017년까지 자율주행차 100대 일반도로 주행목표, 2021년까지 레벨 5 자율주행차 출시계획
중국	장안 기차	차체조종	승용차 중심	-	자율주행차 2천 km 시범주행 성공 / 2018년까지 고속도로용 자율주행차 상용화 계획, 2025년까지 도심주행 가능한 자율주행차 양산계획
한국	현대 기아	차선유지, 교통정체, 주차지원	승용 중심, 상용 개발병행, 양산기술개발 목표	구글(IT, 협력), 시스코(커넥티드카 기술, 공동개발), 모비스(자회사 기술개발), 모빌아이(센서, 협력)	텔레매틱스 특허 2위 / 2020년까지 레벨 4 자율주행차 양산 계획(모비스), 2030년까지 레벨 5 자율주행차 출시계획

자료: KAMA, 기증증권

완성차업체들의 모빌리티 서비스(카셰어링, 카헤일링) 진출

장기적으로 높은 수요 성장이 예상되는 모빌리티 서비스에 완성차 업체 진출이 활발하다. 단기적으로는 성과가 제한적이지만 1) 높은 개발비용이 요구되는 친환경차, 자율주행차 시장의 Captive 시장을 확보하며 일정부분의 수요 선점이 가능하며 2) 기술 개발의 방향성을 돋보이게 하고, 3) 소비자들의 인식 변화 과정에서 브랜드와 기술, 서비스의 노출도를 우선적으로 높이면서 점유율 선점이 가능하기 때문이다.

완성차 업체들은 시장경쟁 심화 및 우버, 리프트 등 모빌리티 서비스 업체들의 성장에 따른 중장기 신차판매 감소에 대비하기 위해 사업영역 확대하고 있다. 미국 카셰어링 서비스 이용자 수는 '15년 1,240만 명에서 '20년 2,040만 명으로 증가하고, 공유차 1대가 소유차 13대를 대체할 전망이다.(자료: Statista / KOTRA, 2016)

또한 사용자 주행데이터 확보로 기술정확도 향상 및 자율주행 모빌리티 서비스 제공을 통한 수익원 확대 계획이다. 조사된 모빌리티 서비스 운영방식의 과반수가 협력이나 투자보다는 자사 서비스 운영과 인수 등으로, 완성차업체들이 모빌리티 서비스를 주도적으로 제공하는 추세이다.

완성차 업체 모빌리티 서비스 사업 운영 사례

업체	모빌리티 서비스 사업	운영방식
VW	퀵카(카셰어링)	자회사
GM	메이븐(카셰어링)	자사 서비스
GM	오펜카유니티(카셰어링)	자사 서비스
포드	이지카클럽(카셰어링)	자사 서비스
아우디	아우디앳홈(카셰어링)	자사 서비스
아우디	아우디온디맨드(카셰어링)	자사 서비스
BMW	DriveNow(카셰어링)	자사 서비스
BMW	ReachNow(카셰어링)	자사 서비스
다임러	Car2go(카셰어링)	자사 서비스
다임러	CROOVE(카셰어링)	자사 서비스
GM	Lyft(카헤일링)	인수
포드	채리엇(카셰어링)	인수
GM	Yi Wei Xing(카셰어링)	투자
폭스바겐	Gett(카셰어링)	투자
도요타	Getaround(카셰어링)	투자
도요타	우버(카헤일링)	투자
볼보	우버(카셰어링)	협력
포드	우버(카헤일링)	협력
FCA	우버(카헤일링)	협력

자료: KAMA, 키움증권

지역별 업체간 자율주행차 개발과 기술 협력 동향

북미 업체 자율주행차 개발 및 기술협력 동향

GM	<p>소규모업체 인수·투자로 전기 무인택시 개발</p> <ul style="list-style-type: none"> '17년부터 고속도로 자율주행기술 '슈퍼 크루즈' 시스템을 고급차 캐딜락에 장착해 판매할 계획이며, 완전자율주행차 기술개발은 10년 이상 소요 전망 향후 완전자율주행기술을 탑재한 Bolt EV를 출시하여 무인택시로 활용 계획 이를 위해 자율주행기술 스타트업 크루즈 오토메이션과 카쉐어링업체 Yi Wei Xing 인수 및 카헤일링업체 Lyft에 투자
포드	<p>카쉐어링·카헤일링용 보급형 완전자율주행차 개발</p> <ul style="list-style-type: none"> 운전자들의 반자율주행기술 과신으로 인한 사고 우려로 중간 개발단계를 생략하고 '21년까지 완전자율주행차 출시계획 카쉐어링·카헤일링용 완전자율주행차 대량공급으로 자율주행차 대중화가 목표 이를 위해 영상처리기술 기업 사입스와 카쉐어링업체 채리엇을 인수하고 센서기술 스타트업 벨로다인에 투자
FCA	<p>자율주행차 개발에 비교적 소극적</p> <ul style="list-style-type: none"> 구체적인 자율주행차 개발전략 부재 구글과 기술협력을 맺고 구글의 자율주행기술을 적용한 100대의 미니밴으로 시험주행 계획
테슬라	<p>부분자율주행 전기차 조기 상용화</p> <ul style="list-style-type: none"> 모빌아이와의 공급계약을 해지한 후 엔비디아 외 타 업체와의 협력없이 자율주행 전기차 개발 정밀분석이 가능하나 비용이 높은 라이더(LiDAR) 대신 레이더(Radar) 센서를 사용 부분자율주행(Autopilot)전기차 조기 상용화 <ul style="list-style-type: none"> * 구글차에 탑재된 레이더 가격은 최대 \$150, 라이더는 \$8,000 (보스턴컨설팅그룹, 2015) * '16년 4건의 자율주행 사고발생 후 레이더와 내장형 컴퓨터 기능을 대폭 강화하였으며, '17년까지 완전자율주행기능 제공 계획 * '16년 테슬라 오토파일럿 사고: 미국 플로리다(5월, 교차로 좌회전 트레일러 충돌로 1명 사망), 중국 상해(8월, 주차된 승용차와 충돌), 독일 아우토반(9월, 추월 중 버스와의 충돌), 미국 인디애나(11월, 도로이탈로 2명 사망)
델파이	<p>자율주행 시스템 개발에 집중</p> <ul style="list-style-type: none"> '15년 5월 델파이 시스템을 탑재한 아우디 Q5로 약 5,400km 자율주행 성공 '19년 말까지 센서기술업체 모빌아이와 완전자율주행 시스템을 공동개발하여 완성차 업체들에게 공급할 계획
우버	<p>완성차 업체와 무인택시 공동개발</p> <ul style="list-style-type: none"> - '16년 9월 피츠버그에서 볼보와 포드 차량을 이용해 운전자가 탑승한 자율주행 택시 시범운영 시작 - 자율주행 트럭개발 스타트업 오토를 인수해 맥주 2천 상자를 실은 자율주행 트럭으로 미국 콜로라도주 내 193km 구간을 2시간 내 주행 성공 * '21년까지 볼보와 완전자율주행차를 공동개발하여 무인택시 및 무인트럭 사업 운영계획
구글	<p>자체 완전자율주행 전기차 개발</p> <ul style="list-style-type: none"> '09년 자율주행차 개발 착수, 최장 시범운행거리 기록('16년 상반기까지 424,331 마일) 및 100 마일 당 최소 자율주행 해제횟수를 보유한 자율주행기술 선두업체 * 자율주행 해제횟수는 안전운행을 위해 시스템이 해제된 횟수로, 수치가 낮을수록 시스템 안정성이 높음을 방증 '14년 운전대와 가감속페달을 없앤 레벨 4 자율주행 전기차 공개, '21년까지 레벨 5 자율주행차 출시목표 정밀지도와 센서 정보를 융합하는 SW 개발에 주력
애플	<p>자율주행 시스템 개발에 집중</p> <ul style="list-style-type: none"> '14년 자동차업체 임직원들을 영입하여 자율주행 전기차 개발을 위한 타이탄(Titan) 프로젝트에 착수했으나 다임러 및 BMW와의 협상결렬 후 자율주행 시스템에 집중 중앙제어시스템 카플레이 개발과 드론을 이용한 지도 콘텐츠 강화 등으로 자율주행차 Tier 1 공급자 도약 목표

자료: KAMA, 키움증권

유럽 업체 자율주행차 개발 및 기술협력 동향

<p>VW</p>	<p>자율주행 전기 스포츠카 개발</p> <ul style="list-style-type: none"> '09년 스탠포드 대학과 아우디 스포츠카 TTS 를 공동제작, '14년 R57 으로 시속 240km의 무인주행 성공, '15년 A7 모델로 900km 자율주행 성공 '17년 레벨 3 기술 탑재된 아우디 A8 출시예정, '21년 완전자율주행 최고급 전기 세단 출시계획 V2I(Vehicle-to-Infrastructure) 시스템을 적용한 Q7, A4 로 라스베이거스 시내 교통신호등 정보를 실시간으로 공유 센서기술업체 모빌아이와 협력체결 및 타 유럽 완성차업체들과 함께 정밀지도기술업체 HERE 공동인수
<p>다임러</p>	<p>고급승용차 및 상용차 중심 개발</p> <ul style="list-style-type: none"> 승용차: '98년부터 정속주행기능 적용된 S 클래스를 판매해 왔으며, '20년 운전자가 핸들을 잡지 않고 120km로 주행가능한 자율주행차를 출시할 계획 상용차: 고속도로 파일럿 시스템을 장착한 '벤츠 퓨처트럭 2025'로 자율주행 테스트 중이며, 네덜란드에서 자율주행 버스 시범운행을 개시 정밀지도기술업체 HERE 공동인수
<p>BMW</p>	<p>자율주행 스포츠카 개발</p> <ul style="list-style-type: none"> CES 2014에서 고속 슬라럼 및 드리프트가 가능한 자율주행차 공개 최고 시속이 40km인 구굴차와 달리 시속 250km로 달리며 주행의 즐거움을 제공하는 것이 목표 정밀지도기술업체 HERE 공동인수 및 '21년 레벨 5 자율주행차를 인텔, 모빌아이와 공동개발 계획
<p>볼보</p>	<p>안전성 높은 자율주행차 및 부분자율주행 상용차 개발</p> <ul style="list-style-type: none"> 승용차: 탑승자 안전을 최우선으로 자율주행차를 개발 중이며, '17년까지 자율주행차 100대 일반도로 주행 및 '21년까지 레벨 5 자율주행차 출시계획 상용차: EU와 공동 프로젝트 SARTRE 를 추진하여 트럭 군집주행(Platooning) 성공 우버와 자율주행택시 공동개발, 차량안전시스템 개발을 위해 Autoliv와 합작회사 설립
<p>보쉬</p>	<p>전기화, 자동화, 연결성에 집중한 자율주행 부품 및 시스템 개발</p> <ul style="list-style-type: none"> BMW, 테슬라 등 타사차량 개조로 부분자율주행차를 개발해왔으며, '16년 레벨 4 수준의 자율주행 전기차 프로토타입 공개 첨단전자정보기술 특허 보유 수 1위, 레이더 센서와 비디오 센서 등 핵심기술역량으로 자율주행 부품 및 시스템 개발에 집중(자료: 톰슨로이터, 2015.10)
<p>컨티넨탈</p>	<p>보급형 자율주행 부품 및 시스템 개발</p> <ul style="list-style-type: none"> 어댑티브 크루즈 컨트롤, 비상제동 보조장치 등 ADAS 기술우위를 기반으로 가격대를 낮춘 보급형 자율주행 부품 및 시스템 개발 IBM과 협력체결, BMW와 공동프로젝트 수행 '20년 완전자율주행 실현 및 '25년 양산 목표

자료: KAMA, 키움증권

아시아 업체 자율주행차 개발 및 기술협력 동향

<p>현대기아</p>	<p>IT 업체와 협력하여 커넥티드 자율주행차 개발</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ '15년 제네시스를 이용해 전방의 표지판을 읽어 속도를 조절하고 차간거리제어, 차선유지, 조향제어, 가감속제어 등이 가능한 자율주행차 공개 ▪ 텔레매틱스 관련 특허 보유 수 세계 2위로, 자회사 모비스를 필두로 자율주행기술 적극개발(자료: 톰슨로이터, 2015.10) ▪ 구글, 시스코 등 IT 대기업과 협력체결 ▪ '20년 V2X 기술이 적용된 커넥티드 자율주행차 양산목표
<p>도요타</p>	<p>관련 기술특허 확보 및 타 산업과의 협력으로 개발</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 자율주행기술 특허 보유 수로 도요타가 세계 1위, 자회사 덴소가 2위로 관련기술 특허 확보에 노력을 기울임(자료: 톰슨로이터, 2015.10) ▪ '20년 고속도로용 자율주행차 출시계획 ▪ 카헤일링업체 우버 및 Getaround에 투자, MIT·미시간주립대·스탠퍼드대와 AI 개발협력 체결, 미국 내 자율주행기술 관련 리서치기관 설립
<p>혼다</p>	<p>소형 AI 완전자율주행 전기차 개발</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 자율주행차 개발에 비교적 소극적이거나, '17년 CES에서 AI 분야 전문성('86년부터 로봇연구)을 활용하여 AI 엔진을 탑재한 소형 완전자율주행 전기 컨셉트카 공개 예정 ▪ '16년 7월 AI 업체 코코로와 협력하고, 12월 구글과 자율주행기술 공동개발에 착수
<p>닛산</p>	<p>안전성 높은 자율주행차 개발</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 차 주변 이미지를 360o로 보여주어 사각지대로 인한 사고위험을 줄이는 등 안전성 확보에 주력 ▪ SW 업체 Sylphéo 인수, 마이크로소프트와 기술협력 체결 등 IT 업체와의 협력을 강화하고, MIT·스탠퍼드대·옥스퍼드대·카네기멜론대·동경대 등 연구팀과 공동으로 자율주행차 연구 진행 ▪ 전기차 Leaf로 자율주행차를 개발 중이며, '20년까지 반자율주행차 모델 10개 이상 출시계획
<p>네이버</p>	<p>자율주행 시스템 개발</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 국내 중소기업과 협력하여 도요타 개조차량으로 자율주행 시스템 시험 ▪ '17년 자율주행 임시면허로 국내 일반도로 시범주행 계획 ▪ Level 3 수준의 자율주행 기술 시연 성공 (2017년 서울모터쇼)
<p>장안기차</p>	<p>고속도로용 자율주행차 조기 상용화 계획</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ '16년 4월 자율주행차 레톤으로 2,000km 시범주행 성공 ▪ '18년 고속도로용 자율주행차 상용화 및 '25년 도심주행이 가능한 자율주행차 양산 계획
<p>바이두</p>	<p>AI 자율주행차 개발</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 반도체업체 엔비디아, 스피커업체 하만과 협력을 맺고, 센서기술업체 벨로다인에 투자하여 '14년부터 AI 운전자 보조 프로그램이 탑재된 자율주행차 개발에 착수 ▪ BMW 개조차량으로 베이징 인근 30km 자율주행 성공 ▪ '18년 상업용 자율주행차 출시 및 '21년 대량생산 목표

자료: KAMA, 키움증권

KIWOOM 

ONLINE NO.1 KIWOOM SECURITIES

이 페이지는 편집상 공백입니다



기업분석

GM(GM.US)	성장과 공격적 투자 갖춘 경쟁력 4위 업체	Not Rated
Ford Motor Co.(F.US)	투자매력 높고 공격 투자하는 경쟁력 8위 업체	Not Rated
Fiat Chrysler Automobiles (FCA.IM)	투자매력 높고 공격 투자하는 경쟁력 9위 업체	Not Rated
Toyota Motor Corp. (7203.JP)	수익성과 안정성 갖춘 경쟁력 5위 업체	Not Rated
Honda Motor Corp. (7203.JP)	성장성과 안정성 갖춘 경쟁력 6위 업체	Not Rated
Nissan Motor Corp. (7203.JP)	안정성과 수익성 갖춘 경쟁력 7위 업체	Not Rated
Daimler AG (DAI.GR)	수익성과 브랜드가치 높은 경쟁력 2위 업체	Not Rated
BMW AG (BMW.GR)	수익성과 투자성향 높은 경쟁력 1위 업체	Not Rated
PSA Peugeot Citroen (UG.FP)	성장성, 투자매력 높은 경쟁력 11위 업체	Not Rated
Volkswagen AG (VOW.GR)	브랜드가치, 성장성, 투자성향 높은 경쟁력 3위 업체	Not Rated
현대차 (005380.KS)	수익성과 성장성 갖춘 경쟁력 10위 업체	BUY(유지)/TP 185,000원(유지)
기아차 (000270.KS)	안정성 높은 경쟁력 12위 업체	BUY(유지)/TP 45,000원(유지)

General Motors (GM,US)



Not Rated

목표주가평균: USD 39.7

주가(5/31): USD 33.9

시가총액: USD 51,205 mil.



Consensus Overview

Bloomberg Consensus 기준	
No. of Estimates	26 건
Recommendation* (Avg.)	3.76
Rating % (BUY/Hold/Sell)	42%/54%/4%
Target Price (USD, Avg.)	39.7

* Recommendation Rating BUY:5, Hold:3, Sell: 1

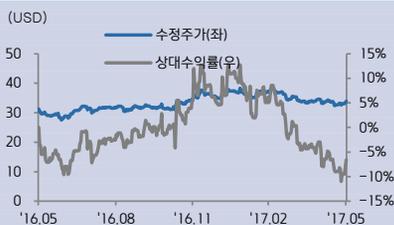
Stock Data

주가(USD, 5/31)	33.9	
S&P500(pt, 5/31)	2,411.8pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비(USD)	38.3	27.5
등락율	-11.4%	23.4%
수익률	절대	상대
1W	2.20%	1.89%
1M	-0.79%	-1.78%
1Y	8.48%	-6.54%

Company Data

거래소/산업분류	미국/자유소비재
발행주식수	1,509,111천주
일평균 거래량(3M)	14,951천주
배당수익률('16)	4.49%
BPS(USD, '16)	29.2
주주	UAW RETIREE MEDICAL 9.29%
	VANGUARD GROUP 5.95%

Price Trend



성장과 공격적 투자 갖춘 경쟁력 4위 업체

>>> 2017 Global Auto Insight 평점 3.5점/5.0점

상위 12개사 중 종합 4위 기록해 평균대비 우수. 전년평점 3.1점 대비 개선되었으나 순위 변동 없음. 평균대비 성장성(3.8점), 투자 적극도(3.5점), 투자매력도(3.4점), 브랜드가치(3.1점) 우수

>>> 美 1위, 글로벌 3위 판매 미국 자동차 업체

General Motors(제너럴모터스)는 1908년에 창립되어 미국에 기반을 둔 완성차 제조 및 판매 업체로, 2016년 기준 996.5만대를 판매해 미국 1위, 글로벌 3위 기록한 자동차 제조 업체. Chevrolet, Buick, GMC, OPEL, Vauxhall, Holden, Cadillac 등 대중부터 고급까지 폭넓은 브랜드 보유

- 1) 지역별 판매: 중국 39%, 북미 36%, 유럽 12%, 남미 6%, 기타 7%
- 2) 부문별 매출: 자동차 94%(북미 72%, 유럽 11%, 남미 4%, 기타 7%), 금융 6%
- 3) 부문별 OPM: 북미 10.1%, 남미 -5.2%, 유럽 -1.4%, 기타 9.7%, 금융 9.6%

>>> 2017년 수익성 개선에 초점, 신규 사업 강화

① 2017년 가이던스: 연간 EPS diluted \$6.00~\$6.50 (2016 \$6.00), 조정 EBIT마진 2016년대비 유지-상향, 2016년대비 매출 증가 전망. \$120억 자동차부문 영업현금흐름과 \$60억 자동차부문 조정FCF 계획

② 수익성 강화 전략 보강: SUV, 픽업 등 고수익 모델 집중, 재고 조정을 위해 가동 중단, 생산직 감축에 적극적. PSA에 오펜/복스홀 사업 매각, 인도 투자 취소 등 저수익 시장 구조조정 활발

③ 신규 사업 강화: 모빌리티 사업 연계를 위한 테스트 베드 구축. 자사 카셰어링 사업 런칭 및 인수. 벤처기업 인수를 통해 관련 비즈니스 확장 적극적(크루즈오토메이션, 리프트, 사이드카 등)

→ 현 주가는 2017년 기준 PER 5.6배로 글로벌 업체 중 저평가. 북미 이익증가 전환, 신규 사업부문의 수익 구간에서 주가 상승이 뚜렷할 전망. 이익의 절대적 영향 주는 주력 사업부문인 북미 시장의 수요 둔화와 경쟁 심화가 지속되는 가운데 신규사업 수익구간 이전까지 감익이 불가피한 상황이기 때문

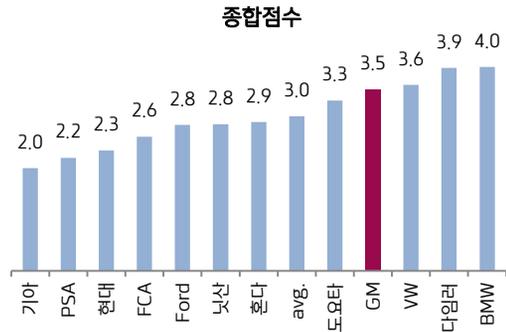
(백만 USD, 연결기준)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	152,356	166,380	161,548	156,952	166,658
영업이익	4,897	9,545	10,111	9,911	8,398
EBITDA	12,914	19,953	16,707	17,297	18,324
세전이익	24,035	30,047	10,526	10,540	11,207
순이익	9,687	9,427	8,553	8,714	8,843
EPS(현지통화)	5.0	6.1	6.1	6.0	5.8
EPS(조정, 현지통화)	6.1	6.1	5.8	6.1	6.4
PER(배)	6.6	5.5	5.6	5.6	5.9
PBR(배)	1.3	1.2	1.0	0.9	0.7
EV/EBITDA(배)	3.2	2.1	2.5	2.4	2.3
영업이익률(%)	3.2	5.7	6.3	6.3	5.0
순이익률(%)	6.4	5.7	5.3	5.6	5.3
ROE(%)	25.7	22.5	19.8	18.6	17.7

GM 경쟁력 평가: 종합평점 3.5점, 평균대비 높은 성장성, 투자성향, 투자매력도, 브랜드가치 보유



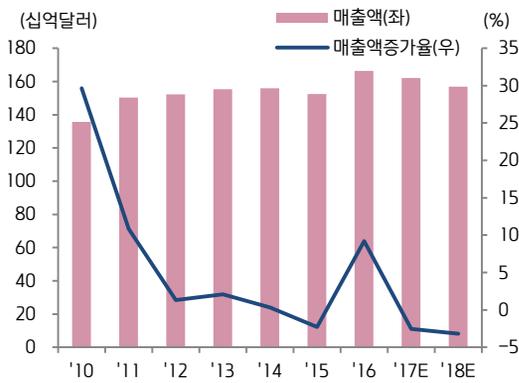
자료: 키움증권

GM 경쟁력 평가: 평균대비 우수, 글로벌 자동차 12개사 중 4위 기록



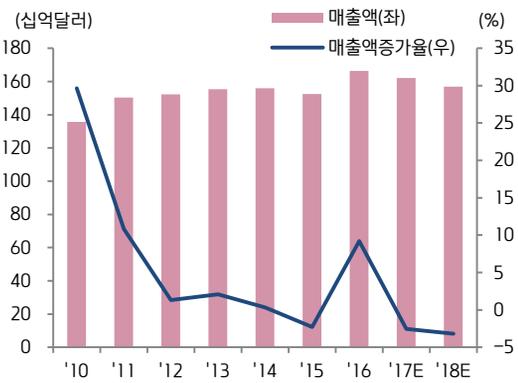
자료: 키움증권

GM 매출액 및 매출액 증가율 추이



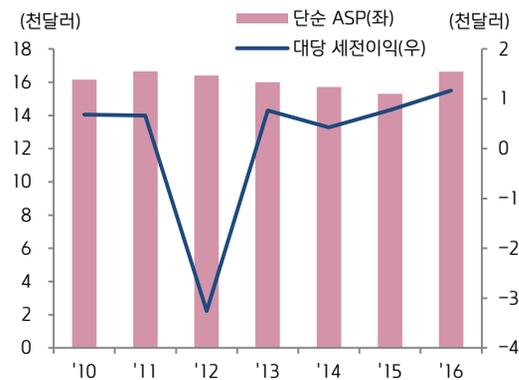
자료: Bloomberg, 키움증권

GM 영업이익 및 영업이익률 추이



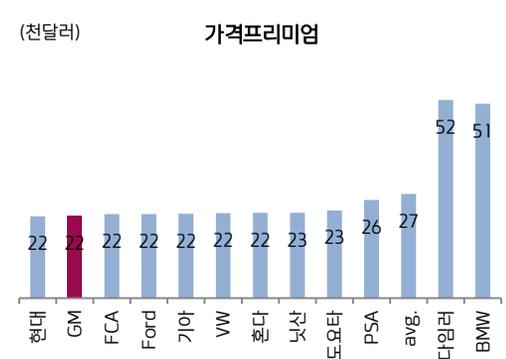
자료: Bloomberg, 키움증권

GM ASP, 대당 세전이익 추이 (달러기준)



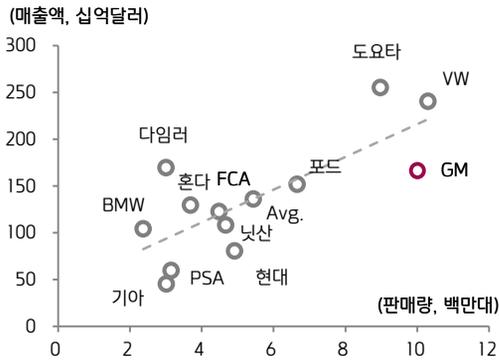
자료: Bloomberg, 키움증권

GM 가격 프리미엄 현황



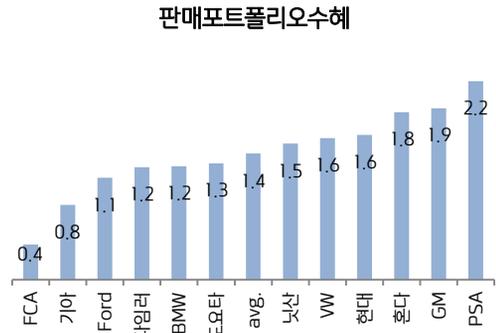
자료: MSN Auto, 키움증권

GM 매출액, 판매 규모 현황



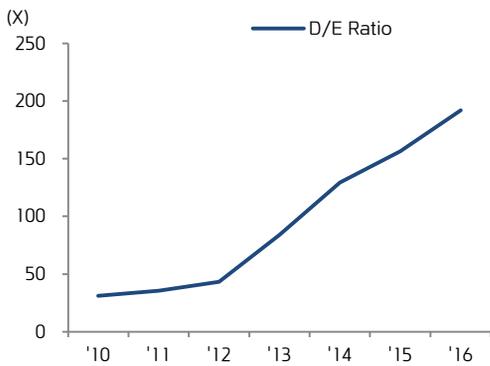
자료: Bloomberg, 키움증권

GM 판매 포트폴리오 수혜 현황



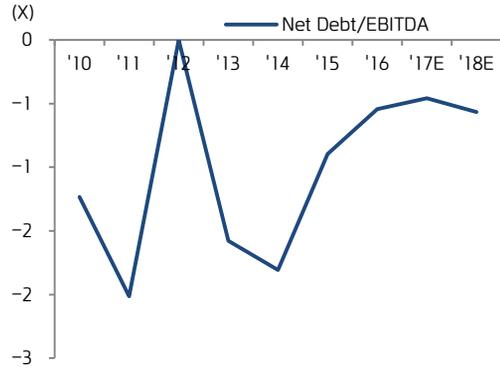
자료: GBIC, 각 사, 키움증권

GM D/E Ratio 추이



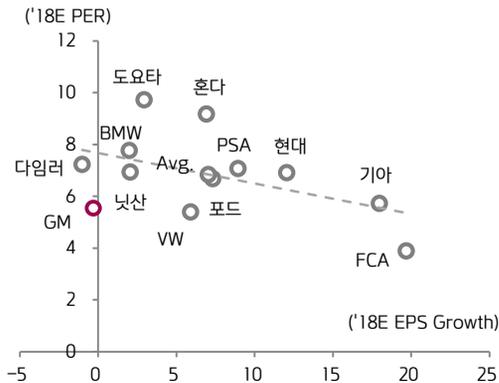
자료: Bloomberg, 키움증권

GM Net Debt / EBITDA 추이



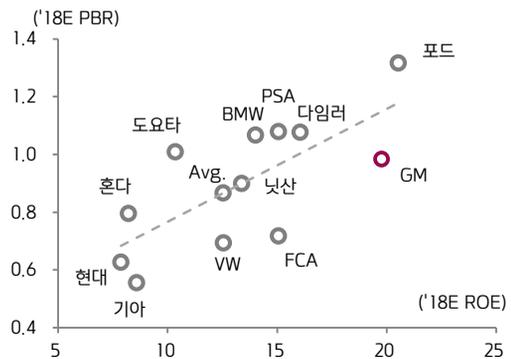
자료: Bloomberg, 키움증권

GM Global Peer Valuation (1)



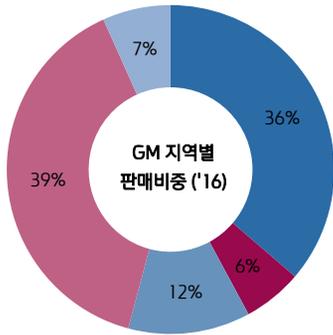
자료: Bloomberg, 키움증권

GM Global Peer Valuation (2)



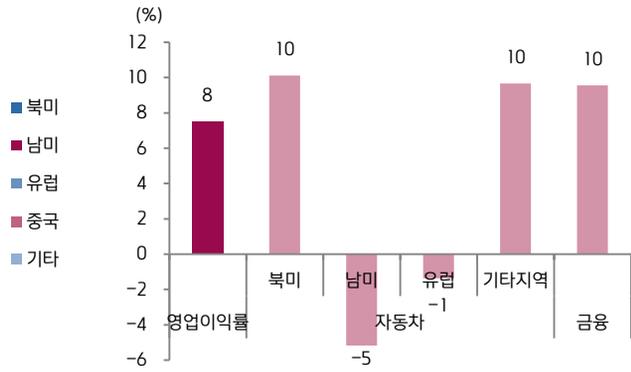
자료: Bloomberg, 키움증권

GM 지역별 판매 비중 (2016년)



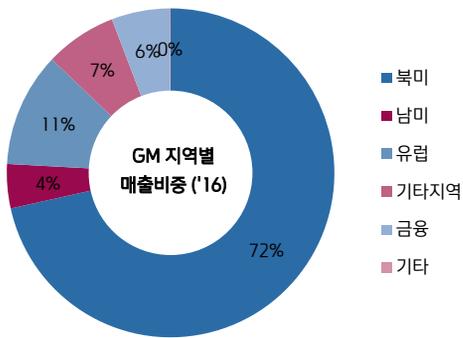
자료: Bloomberg, 키움증권

GM 부문별, 지역별 영업이익률 (2016년)



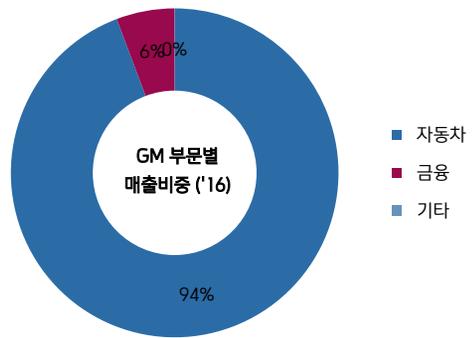
자료: Bloomberg, 키움증권

GM 지역별 매출액 비중 (2016년)



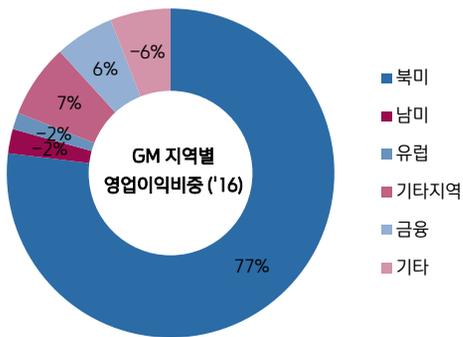
자료: Bloomberg, 키움증권

GM 부문별 매출액 비중 (2016년)



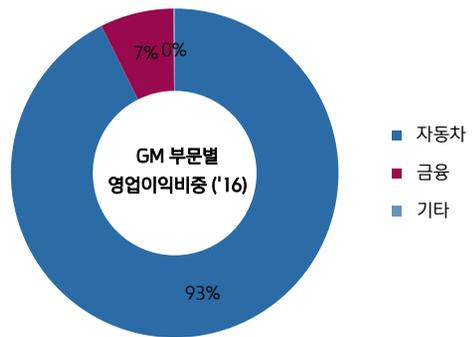
자료: Bloomberg, 키움증권

GM 지역별 영업이익 비중 (2016년)



자료: Bloomberg, 키움증권

GM 부문별 영업이익 비중 (2016년)



자료: Bloomberg, 키움증권

재무 요약 (1) (단위: USD백만)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2014	2015	2016	2017E	2018E
시가총액	60,000	53,328	48,032	52,528	47,145	45,280	47,655	52,260	53,040	55,856	52,528	52,260		
매출액	35,712	38,180	38,843	39,621	37,265	42,372	42,825	43,918	41,200	155,929	152,356	166,380	161,548	156,952
매출총이익	5,038	5,583	6,785	6,629	6,676	7,946	8,047	7,378	8,095	17,847	24,035	30,047	22,164	23,491
EBITDA	3,057	4,568	4,478	5,357	4,694	5,888	5,628	4,669	5,686	14,798	17,460	20,809	16,707	17,297
순이익(수정)	1,264	1,839	2,427	2,921	2,225	3,002	2,727	2,020	2,646	6,634	8,450	9,974	8,992	8,652
EPS(수정)	0.77	1.10	1.50	1.81	1.41	1.90	1.73	1.31	1.72	3.92	5.16	6.35	6.07	6.05
현금성자산	24,185	24,827	23,462	23,401	21,431	23,170	24,104	24,801	23,124	28,176	23,401	24,801		
총부채	48,258	53,517	57,403	63,111	71,149	75,320	79,100	84,628	90,901	46,665	63,111	84,628		
영업현금흐름	375	5,786	3,308	2,222	(108)	6,125	6,568	4,016	2,041	10,058	11,691	16,545		
유형자산취득	(1,684)	(1,805)	(1,835)	(2,550)	(2,285)	(2,325)	(2,296)	(2,636)	(2,005)	(7,091)	(7,874)	(9,542)	(8,919)	(8,482)
잉여현금흐름	(1,309)	3,981	1,473	(328)	(2,393)	3,800	4,272	1,380	36	2,967	3,817	7,003	5,288	3,975

자료: GM, Bloomberg Consensus, 카움증권

재무 요약 (2) (단위: USD백만)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	35,712	38,180	38,843	39,621	37,265	42,372	42,825	43,918	41,200	155,929	152,356	166,380	161,548	156,952
영업이익	753	1,288	997	1,859	1,972	3,036	3,017	1,520	2,745	1,530	4,897	9,545	10,111	9,911
순이익	945	1,117	1,359	6,266	1,953	2,866	2,773	1,835	2,608	3,949	9,687	9,427	8,553	8,714
Margin(%)														
영업이익률(%)	2.1	3.4	2.6	4.7	5.3	7.2	7.0	3.5	6.7	1.0	3.2	5.7	6.3	6.3
순이익률(%)	2.6	2.9	3.5	15.8	5.2	6.8	6.5	4.2	6.3	2.5	6.4	5.7	5.3	5.6
% yoy														
매출액	(4.5)	(3.7)	(1.0)	0.0	4.3	11.0	10.3	10.8	10.6	0.3	(2.3)	9.2	(2.9)	(2.8)
영업이익	(240.7)	(373.5)	(18.7)	42.0	161.9	135.7	202.6	(18.2)	39.2	(70.2)	220.1	94.9	5.9	(2.0)
순이익	343.7	301.8	(7.6)	215.3	106.7	156.6	104.0	(70.7)	33.5	(26.1)	145.3	(2.7)	(9.3)	1.9
% qoq														
매출액	(9.9)	6.9	1.7	2.0	(5.9)	13.7	1.1	2.6	(6.2)					
영업이익	(42.5)	71.0	(22.6)	86.5	6.1	54.0	(0.6)	(49.6)	80.6					
순이익	(52.4)	18.2	21.7	361.1	(68.8)	46.7	(3.2)	(33.8)	42.1					

자료: GM, Bloomberg Consensus, 카움증권

재무 요약 (3) (단위: USD백만)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2012	2013	2014	2015	2016
판매량 (만대)														
판매량	240	246	237	272	238	239	239	285	234	929	971	993	996	1,001
북미	79	97	93	93	80	91	92	100	82	302	323	341	361	363
유럽	29	32	29	28	31	33	28	28	32	161	156	126	118	121
남미	18	16	15	16	13	14	15	16	15	105	104	88	65	58
기타	114	102	101	136	113	101	104	141	106	362	389	438	453	459
부문별														
매출액	35,712	38,180	38,843	39,621	37,265	42,372	42,825	43,918	41,200	152,256	155,427	155,929	152,356	166,380
자동차	34,364	36,670	37,140	37,748	35,195	40,089	40,334	41,231	38,456	150,295	152,092	151,092	145,922	156,849
금융	1,354	1,515	1,707	1,878	2,075	2,292	2,499	2,692	2,879	1,961	3,335	4,854	6,454	9,558
영업이익	2,082	2,871	3,096	2,765	1,972	3,036	3,543	2,147	2,745	7,115	8,578	6,494	10,814	12,530
자동차	2,100	2,940	3,114	2,834	1,786	2,813	3,494	2,385	2,534	7,618	7,680	5,696	9,987	11,631
금융	214	225	231	167	189	229	224	193	213	(503)	898	803	837	913
영업이익률	5.8	7.5	8.0	7.0	5.3	7.2	8.3	4.9	6.7	4.7	5.5	4.2	7.1	7.5
자동차	6.1	8.0	8.4	7.5	5.1	7.0	8.7	5.8	6.6	5.1	5.0	3.8	6.8	7.4
금융	15.8	14.9	13.5	8.9	9.1	10.0	9.0	7.2	7.4	(25.7)	26.9	16.5	13.0	9.6
지역별														
매출액	35,712	38,180	38,843	39,621	37,265	42,372	42,825	43,918	41,200	152,256	155,427	155,929	152,356	166,380
북미	24,676	26,481	27,794	27,671	26,463	30,195	31,078	31,286	29,302	94,663	95,091	101,199	106,622	119,022
유럽	4,449	4,987	4,556	4,712	4,681	5,386	4,225	4,415	4,501	20,711	21,962	22,235	18,704	18,707
남미	2,092	2,109	1,738	1,881	1,343	1,638	2,029	2,213	1,959	16,700	16,478	13,115	7,820	7,223
기타	3,112	3,053	3,016	3,445	2,679	2,825	2,963	3,282	2,520	18,221	18,411	14,392	12,626	11,749
금융	1,354	1,515	1,707	1,878	2,075	2,292	2,499	2,692	2,879	1,961	3,344	4,854	6,454	9,558
영업이익	2,082	2,871	3,096	2,765	1,972	3,947	3,543	2,385	2,745	7,859	8,578	6,494	10,814	12,530
북미	2,182	2,780	3,293	2,771	2,296	3,647	3,486	2,618	3,416	6,953	7,461	6,603	11,026	12,047
유럽	(239)	(45)	(231)	(298)	(6)	137	(142)	(246)	(201)	(1,797)	(844)	(1,369)	(813)	(257)
남미	(214)	(144)	(217)	(47)	(67)	(121)	(121)	(65)	(115)	271	327	(180)	(622)	(374)
기타	371	349	269	408	379	169	271	316	319	2,191	1,230	1,222	1,397	1,135
금융	214	225	231	167	225	266	229	193	260	744	898	803	837	913
영업이익률	5.8	7.5	8.0	7.0	5.3	9.3	8.3	5.4	6.7	5.2	5.5	4.2	7.1	7.5
북미	8.8	10.5	11.8	10.0	8.7	12.1	11.2	8.4	11.7	7.3	7.8	6.5	10.3	10.1
유럽	(5.4)	(0.9)	(5.1)	(6.3)	(0.1)	2.5	(3.4)	(5.6)	(4.5)	(8.7)	(3.8)	(6.2)	(4.3)	(1.4)
남미	(10.2)	(6.8)	(12.5)	(2.5)	(5.0)	(7.4)	(6.0)	(2.9)	(5.9)	1.6	2.0	(1.4)	(8.0)	(5.2)
기타	11.9	11.4	8.9	11.8	14.1	6.0	9.1	9.6	12.7	12.0	6.7	8.5	11.1	9.7
금융	15.8	14.9	13.5	8.9	10.8	11.6	9.2	7.2	9.0	37.9	26.9	16.5	13.0	9.6

자료: GM, 키움증권

주요 브랜드별 신차 출시 일정 (북미 기준)

	'15	'16	'17	'18
GM	쉐보레 Spark(A), Volt(PHEV), Malibu(D), Camaro(S)	쉐보레 Cruze(C), Bolt EV, Cascada(Cn.) 부익 LaCrosse(E), Envision(SUV) GMC Acadia(SUV) 캐딜락 CT6(F), XT5(SUV)	쉐보레 Equinox(SUV), Traverse(SUV) 부익 Regal(C), Enclave(SUV) GMC Terrain(SUV)	쉐보레 Silverado(PU), C-SUV GMC Sierra(PU) 캐딜락 ATS(C), C-SUV
포드	포드 Edge(SUV) 링컨 MKX(SUV)	포드 GT(S), Super Duty(PU) 링컨 Continental(F)	포드 Expedition(SUV) 링컨 Navigator(SUV)	포드 Fiesta(B), Focus(C), EcoSport(SUV), Ranger(PU) 링컨 MKC(SUV)
FCA	Fiat 500X(SUV) 지프 Renegade(SUV) 램 Promaster(Van)	Fiat 124 Spider(S) 크라이슬러 Pacifica(Van) 알파로메오 Giulia	지프 Compass(SUV), Wrangler(SUV) 알파로메오 Stelvio(SUV)	크라이슬러 F-SUV 지프 G.Cherokee(SUV), Pickup 닷지 Journey(SUV), B-sedan 램 1500(PU), Heavyduty(PU)
VW	아우디 A3(C), TT(S)	아우디 A4(C), R8(S), Q7(SUV)	VW Jetta(C), Coupe, Tiguan(SUV), Touareg(SUV) 아우디 A5(S), A8L(F), Q5/SQ5(SUV)	VW Golf(C), Beetle, CC(S), Passat(D), Atlas(SUV) 아우디 A6(E), A7/S7/RS7(S), A9(F), Q3(SUV)
도요타	도요타 Mirai(FCV), Tacoma(PU) Scion iA(A)		도요타 Yaris(B), Camry(D), C-HR(SUV), Land Cruiser(SUV), Prius/Prime/V(HEV), 렉서스 LS(F), LC500(S), TX(SUV)	도요타 Avalon(F), RAV4(SUV), Prius c(HEV), SupraSuccessor(S) 렉서스 CT200h(HEV)
혼다	혼다 Civic(C), Clarity(FCV), Pilot(SUV), HR-V(SUV), Ridgeline(PU)	혼다 CR-V(SUV) 아큐라 NSX(S)	혼다 Civic R(C), Accord(D), Odyssey(Van), Clarity PHEV/EV 아큐라 ILX(B), CDX(SUV)	아큐라 RDX(SUV)
닛산	닛산 Maxima(F), Titan(PU)	닛산 Armada(SUV) 인피니티 Q60, QX30(SUV)	닛산 Z(S), Frontier(PU)	닛산 Versa(A), Sentra(B), Altima(D), Juke(SUV), Leaf(EV) 인피니티 B-Sedan, Q70, Q80, QX70(SUV), QX80(SUV), EV
현대 기아	현대 Sonata PHV, Tucson(SUV) 기아 Optima(D), Sorento(SUV)	현대 Elantra/GT(C), 제네시스 G90 기아 Cadenza(E), Sportage(SUV)	현대 Azera(단종), Accent(B), Veloster, ioniq HEV/EV 제네시스 G70, Coupe 기아 Rio(B), Optima PHEV, Stinger Coupe, Niro HEV	현대 SantaFe(SUV), Pickup 기아 Forte/Koup(C)

주: 붉은색은 SUV, Pickup, Van 등 경상용 차급

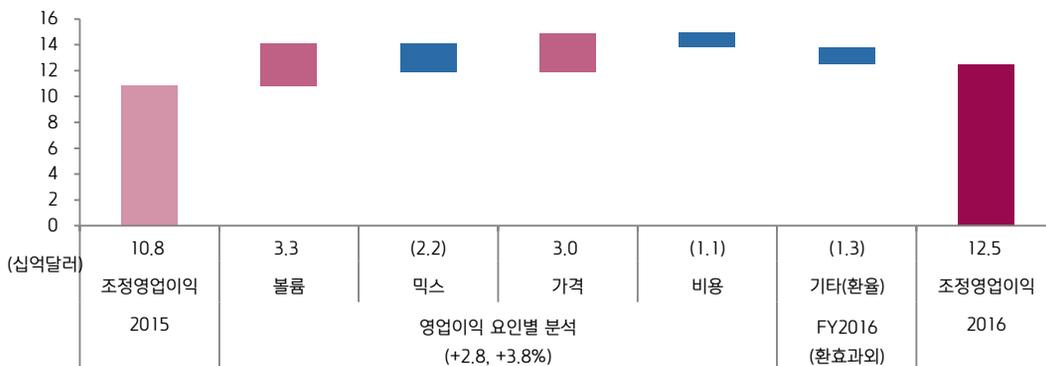
자료: 각 사, 언론 종합, 키움증권

GM 2017년 신차 출시 계획

미국	부익	리갈(D), Enclave(SUV)
	쉐보레	Bolt(EV), 에쿼녹스(SUV),
중국	부익	리갈(D), GL6(SUV)
	쉐보레	캡티바(SUV)
유럽	오펔	C-SUV, B-SUV
인도	쉐보레	비트(A)
	GM	비트기반(미드), 스피(MPV)
한국	쉐보레	크루즈(C)

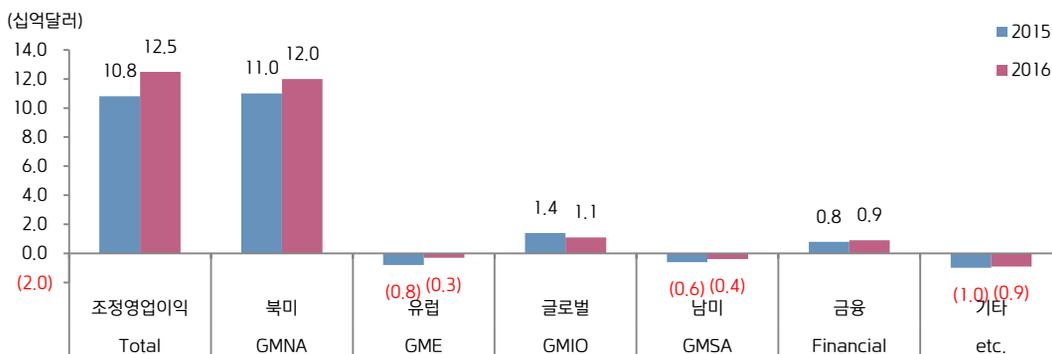
자료: GM, 키움증권

GM 2016년 영업이익 요인별 분석



자료: GM, 키움증권

GM 2016년 영업이익 부문별 분석



자료: GM, 키움증권

GM 2017년 가이드스 요약 (IQ17 기준) (단위: USD)

	2017년 말 기준
회석 EPS	\$3.06~3.56
조정 - PSA 그룹 거래(복스홀 매각)	2.94
조정 회석 EPS	\$6.00~6.50
자동차 영업순현금흐름	~\$12B
CAPEX 예상	~\$(9)B
조정 - PSA 그룹 거래(복스홀 매각)	~\$3B
자동차 조정현금흐름	~\$6B

자료: GM, 키움증권

GM 2017년 카테고리별 주요 전략

	북미	유럽	중국	기타
생산	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 수익성 개선 <ul style="list-style-type: none"> - 재고/가동률 조정, 생산직 감축 - 미시던 근로자 1,100명 감축 계획 ▪ 공장 투자 <ul style="list-style-type: none"> - 美 4개공장 5.5억달러 투자 - GMC Terrain 생산 멕시코 이전 - 캐나다 SUV 공장 확대, SUV 중심 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 수익성 개선 <ul style="list-style-type: none"> - 오펠/복스홀 매각 (PSA, 22억유로) - 오펠 및 복스홀 6개 조립공장, 5개 부품공장, 4만명의 인력 (13억유로) - BNP Paribas와 5:5 JV 설립한 금융사업 (9억유로) - 비용절감: 인력 조정 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 생산 확대 <ul style="list-style-type: none"> - SUV, 신모델 단계적 투입 강화 - 친환경차 대응 계획 ▪ 합작사 자본법 확대 요구 <ul style="list-style-type: none"> - 수익성 확대 목적 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 트램프 정책 대응 <ul style="list-style-type: none"> - 멕시코 글로벌 대응 강조 - 미국 투자 확대 ▪ 자유의 시장 생산 중단 <ul style="list-style-type: none"> - 인도 10억달러 소형차 라인 추가 계획 취소 - 태국 승용차 생산 및 판매 중단 계획 ▪ 브라질 사업구조 개편 <ul style="list-style-type: none"> - 신형 모델 남미 시장 직접 수출 목적
판매	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 사업구조 조정 <ul style="list-style-type: none"> - 자유의 시장 구조조정 - 플릿 판매 축소 - 판매 확대보다 수익성에 집중 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ EU 판매량 유지 <ul style="list-style-type: none"> - 쉐보레 및 캐딜락 판매량 유지 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ SUV 강화/픽업 진출 <ul style="list-style-type: none"> - SUV ~2020년 5개 모델 도입 - 닛산, 포드에 이어 픽업 진출 ▪ 신모델 투입, 상품성 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 쉐보레, 뷰익, 캐딜락, 우링, 바오친 등 5개 브랜드 18개 신모델 투입 - 1.0T 엔진, 9단 AT로 상품성 강화 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 자유의 조지 슬림화 <ul style="list-style-type: none"> - 인도 판매 중단 - 태국 승용판매 중단 - 아시아, 아중동 담당 본부 인력 감축
친환경	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 친환경 플랫폼 개발 <ul style="list-style-type: none"> - 볼트(Bolt)에 전용 플랫폼 적용 - 스파크 대비 1회 완충주행거리 238마일로 3배 이상 연장 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 환경규제 Bolt EV 등 2020년까지 BEV/PHEV 10개 모델 투입으로 라인업 강화 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 환경규제 Bolt EV 등 2020년까지 BEV/PHEV 10개 모델 투입으로 라인업 강화 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 변속기 다변화 <ul style="list-style-type: none"> - 2017년 9단변속기 탑재 모델 10개 확대 계획, 연비 개선 효과 언급 ▪ 무선충전사업 개발 협력 <ul style="list-style-type: none"> - WiTricity와 EV 무선충전기술 협력
자율주행	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 자율주행 테스트차 300대 추가 투입 <ul style="list-style-type: none"> - 모빌리티 사업 확대와 연계 ▪ 2017년 미시간주 자율주행차 테스트 <ul style="list-style-type: none"> - 미시던 공장 서카메라, 센서, 라이다 및 자율주행기술로 볼트 개발 계획 ▪ '미 7개주, GM, 포드, 닛산과 전기차 보급 활성화 프로젝트 출범' 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 오펠카유니티 <ul style="list-style-type: none"> - 자사 서비스로 카쉐어링 사업 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 카쉐어링 진출 <ul style="list-style-type: none"> - Yi Wei 카쉐어링 업체 인수로 중국 내 카쉐어링 서비스 진출 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 벤처기업 인수 통한 기술 확장 <ul style="list-style-type: none"> - 크루즈 오토메이션 (자율주행) - Lyft, Sidecar (카쉐어링) - Bolt 활용한 무인택시 서비스 계획 ▪ 개발비용 증가 <ul style="list-style-type: none"> - 2017년 자율주행기술 개발비용 6억달러로 전년대비 4배 확대
기타	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 재고 이슈 <ul style="list-style-type: none"> - 2008년 이후 최다 재고누적 - 2016년 말 기준 87.3만대 	-	-	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 자동차 부품 상생관계 자수 <ul style="list-style-type: none"> - 3년 연속 상승, 2006년 6개 중 최하위였던 GM 3위로 부상

자료: GM, 키움증권

손익계산서

(단위: 백만 USD)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	152,256	155,427	155,929	152,356	166,380
매출원가	140,236	134,925	138,082	128,321	136,333
매출총이익	12,020	20,502	17,847	24,035	30,047
판매관리비	42,383	15,371	16,317	19,138	20,502
영업이익	(30,363)	5,131	1,530	4,897	9,545
영업외이익	106	2,327	2,716	2,821	2,139
이자손익	(489)	(334)	(403)	(443)	(572)
외환손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	595	2,661	3,119	3,264	2,711
법인세차감전이익	(30,257)	7,458	4,246	7,718	11,684
법인세비용	(34,831)	2,127	228	(1,897)	2,416
계속사업손익	6,136	5,331	4,018	9,615	9,268
중단사업손익	52	15	(69)	72	159
당기순이익	6,188	5,346	3,949	9,687	9,427
EPS	3.1	2.7	1.8	6.1	6.1
가중평균주식수	1,566	1,393	1,605	1,586	1,540
회석 EPS	2.9	2.4	1.7	5.9	6.0
회석가중평균주식수	1,675	1,676	1,687	1,640	1,570
DPS	0.0	0.0	1.2	1.4	1.5
EBITDA	(21,498)	13,172	8,768	12,914	19,953
감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
R&D비용	7,368.0	7,200.0	7,400.0	7,500.0	8,100.0
유효법인세율(%)	115.1	28.5	5.4	(24.6)	20.7
매출액증가율(%)	1.3	2.1	0.3	(2.3)	9.2
영업이익증가율(%)	(636.8)	(116.9)	(70.2)	220.1	94.9
당기순이익증가율(%)	(32.7)	(13.6)	(26.1)	145.3	(2.7)
EBITDA증가율(%)	(264.3)	(161.3)	(33.4)	47.3	54.5
EPS증가율(%)	(37.2)	(12.6)	(35.4)	249.1	0.2

현금흐름표

(단위: 백만 USD)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
영업활동현금흐름	10,605	12,630	10,058	11,691	16,545
당기순이익	6,188	5,346	3,949	9,687	9,427
유무형감가상각비	8,865	8,041	7,238	8,017	10,408
기타비현금조정	(5,924)	569	(1,373)	(3,988)	(2,852)
비현금자본변동	1,476	(1,326)	244	(2,025)	(438)
기타	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	(3,505)	(14,362)	(15,698)	(27,710)	(35,643)
고정자산처분	0	0	0	0	0
유형자산취득	(8,068)	(7,565)	(7,091)	(7,874)	(9,542)
투자자산증가	0	0	0	0	0
투자자산감소	0	0	0	0	0
기타	4,563	(6,797)	(8,607)	(19,836)	(26,101)
재무활동현금흐름	(4,749)	3,331	4,573	12,162	16,926
배당금지급	(939)	(1,687)	(3,165)	(2,242)	(2,368)
단기차입금변동	(247)	156	391	1,128	798
장기차입금증가	9,036	28,041	31,373	35,679	45,141
장기차입금감소	(7,377)	(20,191)	(19,524)	(17,256)	(23,815)
자본의증가	4	0	0	0	0
자본의감소	(5,098)	(2,438)	(3,277)	(3,520)	(2,500)
기타	(128)	(550)	(1,225)	(1,627)	(330)
현금성자산의순증	2,351	1,599	(1,067)	(3,857)	(2,172)
기초현금및현금성자산	16,071	18,422	20,021	19,095	15,132
기말현금및현금성자산	18,422	20,021	18,954	15,238	12,960
Free Cash Flow	2,537	5,065	2,967	3,817	7,003
FCF to Firm	0	5,304	3,348	0	7,457
FCF to Equity	3,090	4,213	10,953	23,368	29,127
주당FCF	1.6	3.6	1.8	2.4	4.5
EBITDA	(21,498)	13,172	8,768	12,914	19,953

자료: Bloomberg

재무상태표

(단위: 백만 USD)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
유동자산	69,996	81,501	83,626	69,408	76,203
현금및현금성자산	18,422	20,021	18,954	15,238	12,960
단기투자자산	8,988	8,972	9,222	8,163	11,841
매출채권및기타	10,395	8,535	25,606	26,388	31,703
재고자산	14,714	14,039	13,642	13,764	13,788
기타유동자산	17,477	29,934	16,202	5,855	5,911
비유동자산	79,426	84,843	93,875	124,930	145,487
장기투자자산	6,954	14,354	16,006	18,500	20,724
고정자산총계	29,752	32,654	35,810	40,745	47,434
감가상각누계	5,556	6,787	8,067	9,516	11,614
순고정자산	24,196	25,867	27,743	31,229	35,820
기타비유동자산	48,276	44,622	50,126	75,201	88,943
자산총계	149,422	166,344	177,501	194,338	221,690
유동부채	53,992	62,412	65,657	71,217	85,181
매입채무및기타	25,166	23,621	22,529	24,062	26,961
단기차입금	5,518	14,158	14,944	19,562	29,028
기타유동부채	23,308	24,633	28,184	27,593	29,192
비유동부채	58,430	60,758	75,820	82,798	92,434
장기차입금	10,532	22,025	31,721	43,549	55,600
기타비유동부채	47,898	38,733	44,099	39,249	36,834
부채총계	112,422	123,170	141,477	154,015	177,615
우선주	10,391	3,109	0	0	0
소수주주지분	756	567	567	452	239
자본금/자본잉여금	23,848	28,795	28,953	27,622	26,998
이익잉여금	2,005	10,703	6,504	12,249	16,838
자본총계	37,000	43,174	36,024	40,323	44,075
순차입금	(20,949)	(20,782)	(15,852)	(11,575)	(10,848)
총차입금	16,050	36,183	46,665	63,111	84,628

투자지표

(단위: 현지통화, 배, %)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
주당지표(현지통화)					
EPS	3.1	2.7	1.8	6.1	6.1
BPS	18.9	28.2	22.2	25.8	29.2
DPS	0.0	0.0	1.2	1.4	1.5
주가배수(배)					
PER	8.9	12.1	8.9	6.6	5.5
PBR	1.5	1.4	1.6	1.3	1.2
EV/EBITDA	0.0	3.0	4.6	3.2	2.1
PCFR	4.3	4.5	5.6	4.6	3.2
성장성(%)					
매출액증가율(%)	1.3	2.1	0.3	(2.3)	9.2
영업이익증가율(%)	0.0	0.0	(70.2)	220.1	94.9
EPS증가율(%)	(37.2)	(12.6)	(35.4)	249.1	0.2
수익성(%)					
영업이익률	(19.9)	3.3	1.0	3.2	5.7
당기순이익률	4.1	3.4	2.5	6.4	5.7
총자산이익률(ROA)	4.2	3.4	2.3	5.2	4.5
자기자본이익률(ROE)	18.1	11.5	7.5	25.7	22.5
투자자본이익률(ROIC)	12.2	8.4	5.4	10.6	8.4
배당성향	0.0	0.0	68.8	22.4	24.8
안정성(%)					
부채비율	10.7	21.8	26.3	32.5	38.2
순차입금비율	(56.6)	(48.1)	(44.0)	(28.7)	(24.6)
이자보상배율(배)	(62.1)	15.4	3.8	11.1	16.7
활동성(배)					
재고자산회전율	9.7	9.4	10.0	9.4	9.9
매출채권회전율	15.0	16.4	9.1	5.9	5.7
매입채무회전율	5.7	5.5	6.0	5.5	5.3

Ford Motor Co. (F.US)

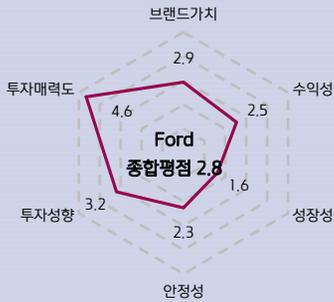


Not Rated

목표주가평균: USD 12.8

주가(5/31): USD 11.1

시가총액: USD 44,280 mil.



Consensus Overview

Bloomberg Consensus 기준	
No. of Estimates	26 건
Recommendation* (Avg.)	3.57
Rating % (BUY/Hold/Sell)	35%/58%/8%
Target Price (USD, Avg.)	12.8

* Recommendation Rating BUY:5, Hold:3, Sell: 1

Stock Data

주가(USD, 5/31)	11.1		
S&P500(pt, 5/31)	2,411.8pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가대비(USD)	13.9	10.8	
등락율	-20.2%	3.4%	
수익률	절대	상대	
	1W	1.46%	1.15%
	1M	-2.63%	-3.62%
	1Y	-17.57%	-32.59%

Company Data

거래소/산업분류	미국/자유소비재
발행주식수	3,911,134천주
일평균 거래량(3M)	39,283천주
배당수익률('16)	5.4%
BPS(USD, '16)	7.3
주요 주주	VANGUARD GROUP 6.70%
	BLACKROCK 5.86%

Price Trend



투자매력 높고 공격 투자하는 경쟁력 8위 업체

>>> 2017 Global Auto Insight 평점 2.8점/5.0점

상위 12개사 중 종합 8위 기록해 평균대비 부진. 전년평점 3.0점 대비 경쟁력 악화되며 순위 6위에서 2계단 하락. 평균대비 투자매력도(4.6점), 투자적극도(3.2점) 우수

>>> 美 2위, 글로벌 6위 판매 미국 자동차 업체

Ford Motor Co.는 헨리포드에 의해 1903년 미국에서 창립된 완성차 제조업체. 2016년 665.1만대 판매해 미국 2위, 글로벌 6위 기록. 금융(리스/보험), 브랜드 대중 Ford, 고급 Lincoln 보유

- 1) 지역별 판매: 북미 45%, 아태 24%, 유럽 23%, 남미 5%, 중동아 2%
- 2) 부문별 매출: 자동차 93.3%(미주 64.2%, 유럽 18.8%, 아태 7.9%, 중동아 2.4%), 금융 6.8%
- 3) 부문별 세전이익률: 자동차 6.7%(미주 8.1%, 유럽 4.2%, 아태 5.2%, 중동아 -8.3%), 금융 18.0%

>>> 2017년 장기 성장을 위한 도약 시기

① 2017년 가이던스: 2016년 대비 감익, 이머징 투자와 미국 역 성장을 염두한 전망. (2016년 대비) 세전이익 ↓(104억달러), 조정 EPS ↓(1.76달러), 자동차부문 매출액 -(1,415억달러)/ 영업이익률 ↓(6.7%)/ 영업현금흐름 ↓(64억달러) 목표

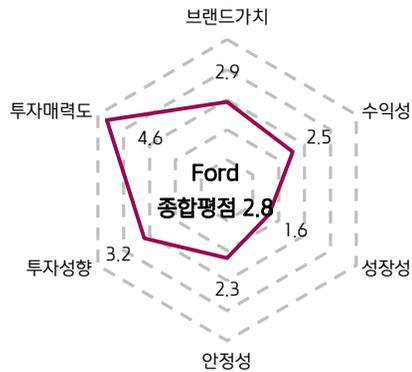
② 수익성 강화 전략 보강: SUV, 픽업 등 고수익 사업 바탕으로 럭셔리 브랜드 강화, 이머징 성장 투자(소형차 중심) 강화. 중동 아, 러시아 등 일부 이머징 지역 수익성 회복에서 성장 기대

③ 신규 사업 강화: 대중 브랜드 중 모빌리티, 전기차 부문 적극적 투자. 인프라 확장에서 신규기술 투자까지 넓은 커버리지. 투자 자금확보 활발. 포드 스마트모빌리티, 패스와 같은 플랫폼 비즈니스 화개와 기업 인수(오토파이-핀테크, 채리엇-카쉐어링, 사입스-영상처리), 투자(벨로다인-센서) 적극적

→ 현 주가는 2017년 기준 PER 7.2배로 글로벌 평균대비 저평가. 북미 이익증가 전환, 신규 사업부문의 수익 구간에서 주가 상승이 뚜렷할 전망. 적극적 투자로 재무구조 및 손익 부담이 있다는 점은 우려되나 CEO 변화 등 경영구조, 사업구조 적극적 변화하고 수익성 개선을 위한 노력 또한 커 신규사업 성과에 따른 레버리지가 업종 내 강할 것으로 판단

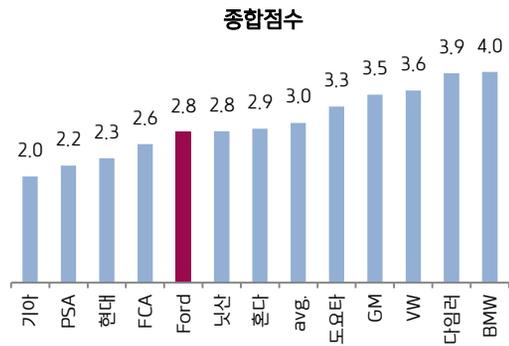
(백만 USD, 연결기준)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	149,558	151,800	144,064	145,191	148,931
영업이익	7,647	4,116	5,280	6,581	7,131
EBITDA	15,613	12,833	11,916	12,874	13,835
세전이익	18,149	16,312	8,813	9,405	9,883
순이익	7,400	4,596	6,131	6,643	7,309
EPS(현지통화)	1.9	1.8	1.5	1.7	1.7
EPS(조정, 현지통화)	1.9	1.2	1.5	1.7	1.9
PER(배)	7.3	7.0	7.2	6.7	6.5
PBR(배)	2.0	1.7	1.3	1.2	0.9
EV/EBITDA(배)	2.9	2.9	2.7	2.5	2.4
영업이익률(%)	5.1	2.7	3.7	4.5	4.8
순이익률(%)	4.9	3.0	4.3	4.6	4.9
ROE(%)	27.8	15.9	20.5	18.0	14.7

FORD 경쟁력 평가: 종합평점 2.8점. 평균대비 높은 투자 매력도, 투자성향 보유



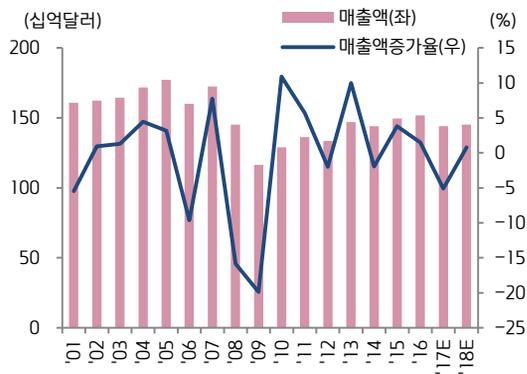
자료: 키움증권

FORD 경쟁력 평가: 평균대비 열위, 글로벌 자동차 12개사 중 8위 기록



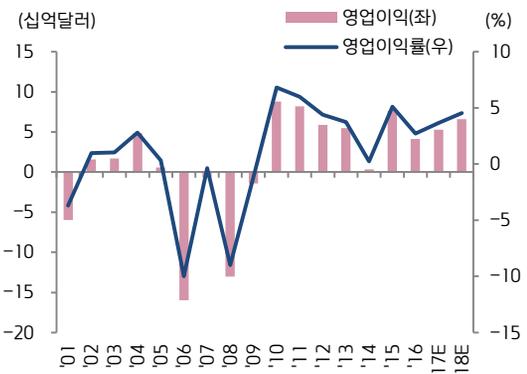
자료: 키움증권

FORD 매출액 및 매출액 증가율 추이



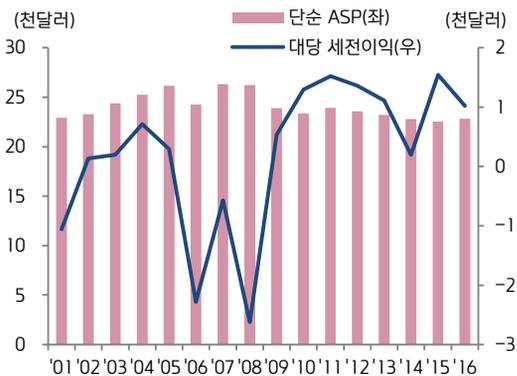
자료: Bloomberg, 키움증권

FORD 영업이익 및 영업이익률 추이



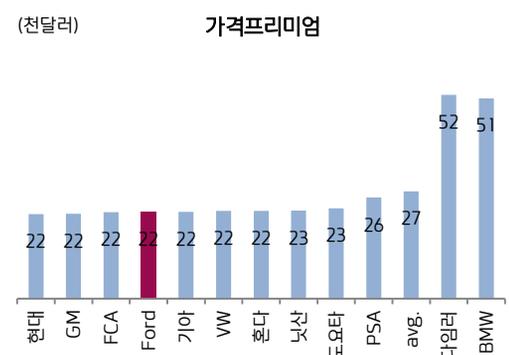
자료: Bloomberg, 키움증권

FORD ASP, 대당 세전이익 추이 (달러기준)



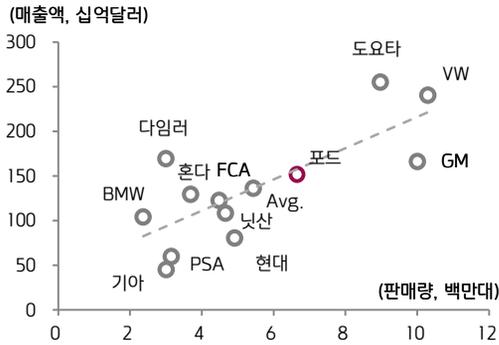
자료: Bloomberg, 키움증권

FORD 가격 프리미엄 현황



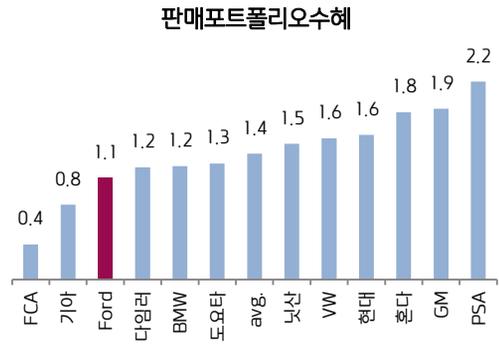
자료: MSN Auto, 키움증권

FORD 매출액, 판매 규모 현황



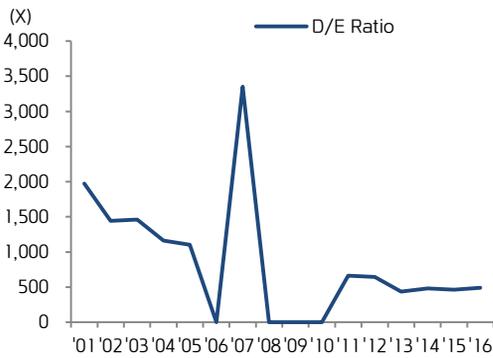
자료: Bloomberg, 키움증권

FORD 판매 포트폴리오 수혜 현황



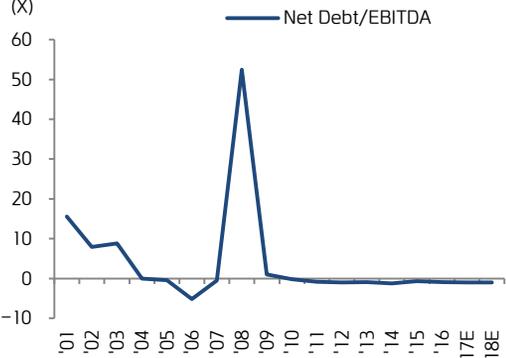
자료: GBIC, 각 사, 키움증권

FORD D/E Ratio 추이



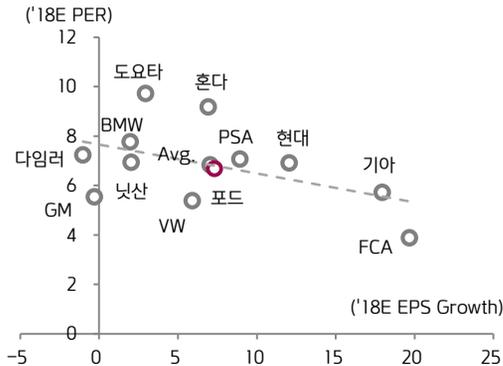
자료: Bloomberg, 키움증권

FORD Net Debt / EBITDA 추이



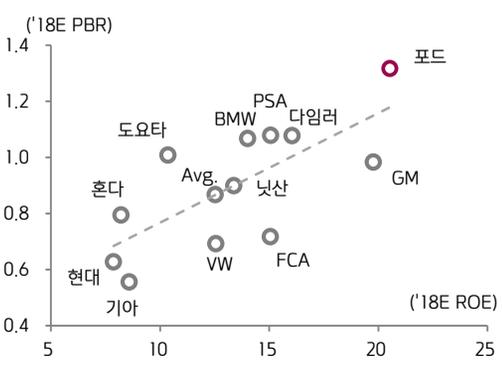
자료: Bloomberg, 키움증권

FORD Global Peer Valuation (1)



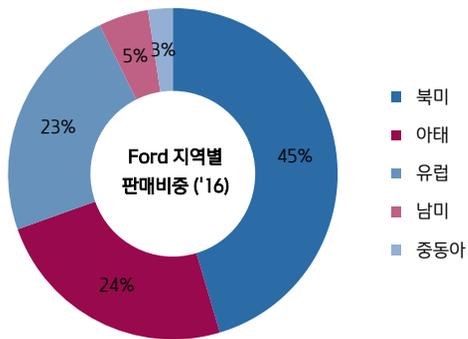
자료: Bloomberg, 키움증권

FORD Global Peer Valuation (2)



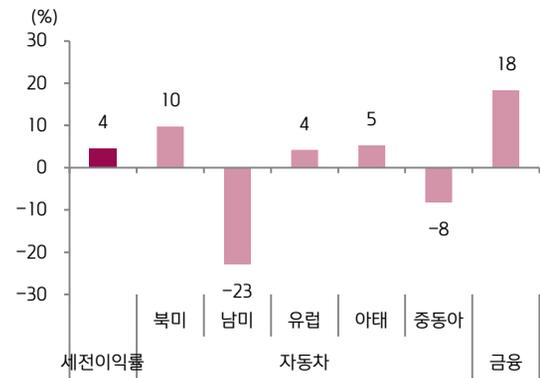
자료: Bloomberg, 키움증권

FORD 지역별 판매 비중 (2016년)



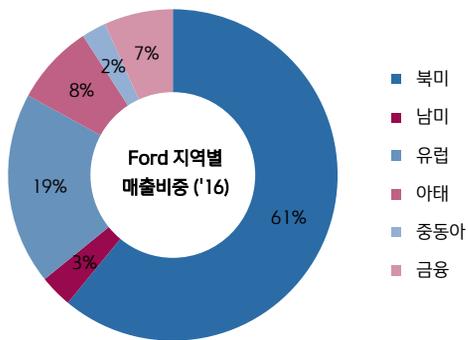
자료: Bloomberg, 키움증권

FORD 부문별, 지역별 세전이익률 (2016년)



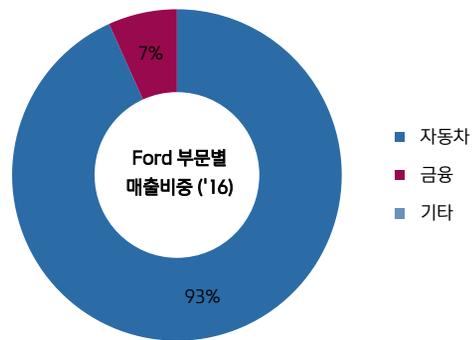
자료: Bloomberg, 키움증권

FORD 지역별 매출액 비중 (2016년)



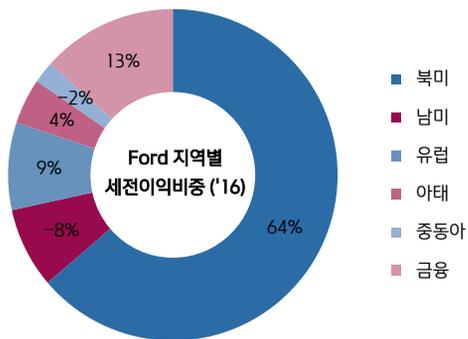
자료: Bloomberg, 키움증권

FORD 부문별 매출액 비중 (2016년)



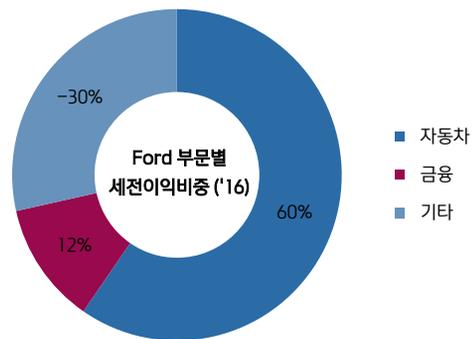
자료: Bloomberg, 키움증권

FORD 지역별 세전이익 비중 (2016년)



자료: Bloomberg, 키움증권

FORD 부문별 세전이익 비중 (2016년)



자료: Bloomberg, 키움증권

재무 요약 (1) (단위: USD백만)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2014	2015	2016	2017E	2018E
시가총액	64,162	59,557	53,854	55,930	53,633	49,944	47,963	48,208	46,350	61,317	55,930	48,208		
매출액	33,900	37,263	38,144	40,251	37,718	39,485	35,943	38,654	39,146	144,077	149,558	151,800	144,064	145,191
매출총이익	4,781	5,192	5,026	3,150	5,141	4,879	3,297	1,357	4,206	16,353	18,149	16,312	16,177	17,677
EBITDA	3,159	3,648	—	6,698	3,737	3,436	2,074	5,357	2,618	13,485	16,311	16,412	11,916	12,874
순이익(수정)	1,137	2,170	2,177	2,285	2,572	2,094	1,052	1,008	1,578	5,757	7,769	6,970	6,196	6,677
EPS(수정)	0.29	0.54	0.55	0.57	0.64	0.52	0.26	0.25	0.40	1.45	1.94	1.74	1.55	1.66
현금성자산	35,030	34,067	34,244	35,176	41,819	39,297	34,165	38,827	39,989	32,849	35,176	38,827		
총부채	122,776	123,526	126,425	132,854	140,995	139,914	137,224	142,970	145,977	119,171	132,854	142,970		
영업현금흐름	2,730	4,893	6,455	2,092	4,149	6,656	5,160	2,798	4,336	14,507	16,170	19,792		
유형자산취득	(1,800)	(1,733)	(1,825)	(1,838)	(1,511)	(1,695)	(1,706)	(2,080)	(1,706)	(7,463)	(7,196)	(6,992)	(7,173)	(7,806)
잉여현금흐름	930	3,160	4,630	254	2,638	4,961	3,454	718	2,630	7,044	8,974	12,800	3,260	3,117

자료: FORD, Bloomberg Consensus, 키움증권

재무 요약 (2) (단위: USD백만)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	33,900	37,263	38,144	40,251	37,718	39,485	35,943	38,654	39,146	144,077	149,558	151,800	144,064	145,191
영업이익	1,243	2,648	2,640	1,116	2,451	2,218	762	(1,679)	1,442	332	7,647	4,116	5,280	6,581
순이익	1,153	2,160	2,192	1,868	2,452	1,970	957	(783)	1,587	1,231	7,373	4,596	6,131	6,643
Margin(%)														
영업이익률(%)	3.7	7.1	6.9	2.8	6.5	5.6	2.1	(4.3)	3.7	0.2	5.1	2.7	3.7	4.5
순이익률(%)	3.4	5.8	5.7	4.6	6.5	5.0	2.7	(2.0)	4.1	0.9	4.9	3.0	4.3	4.6
% yoy														
매출액	(5.5)	(0.4)	9.2	12.2	11.3	6.0	(5.8)	(4.0)	3.8	(1.9)	3.8	1.5	(5.1)	0.8
영업이익	62.3	39.3	436.6	297.2	97.2	(16.2)	(71.1)	(250.4)	(41.2)	(93.9)	2,203.3	(46.2)	28.3	24.6
순이익	16.6	64.8	162.5	3,492.3	112.7	(8.8)	(56.3)	(141.9)	(35.3)	(82.9)	498.9	(37.7)	33.4	8.4
% qoq														
매출액	(5.5)	9.9	2.4	5.5	(6.3)	4.7	(9.0)	7.5	1.3					
영업이익	342.3	113.0	(0.3)	(57.7)	119.6	(9.5)	(65.6)	(320.3)	(185.9)					
순이익	2,117.3	87.3	1.5	(14.8)	31.3	(19.7)	(51.4)	(181.8)	(302.7)					

자료: FORD, Bloomberg Consensus, 키움증권

재무 요약 (3) (단위: USD백만)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2012	2013	2014	2015	2016
판매량 (만대)														
판매량	157	170	160	178	172	169	153	171	170	567	633	632	664	665
북미	68	82	77	81	81	82	69	70	77	278	309	284	307	302
남미	10	10	10	8	6	8	9	9	7	50	54	46	38	33
유럽	38	39	38	39	40	43	32	39	45	135	136	139	153	154
아태	37	35	31	44	40	33	40	48	38	103	134	144	146	161
중동아	5	4	4	5	5	4	4	4	3	—	—	19	19	16
부문별														
매출액	33,900	37,263	38,144	40,251	37,718	39,485	35,943	38,654	39,146	133,559	146,917	144,077	149,558	151,800
자동차	31,800	35,105	35,818	37,900	35,257	36,932	33,331	36,026	36,475	126,567	139,369	135,782	140,566	141,546
금융	2,100	2,158	2,326	2,351	2,461	2,553	2,612	2,627	2,669	6,992	7,548	8,295	8,992	10,253
세전이익	1,779	3,286	2,859	2,606	3,651	2,875	1,387	(1,117)	2,243	7,720	7,040	1,234	10,252	6,796
자동차	1,310	2,962	2,330	2,322	3,464	2,832	1,084	2,042	1,965	6,010	5,368	(560)	9,568	9,422
금융	469	491	526	284	499	385	552	384	466	1,710	1,672	1,794	1,480	(1,759)
세전이익률	5.2	8.8	7.5	6.5	9.7	7.3	3.9	(2.9)	5.7	5.8	4.8	0.9	6.9	4.5
자동차	4.1	8.4	6.5	6.1	9.8	7.7	3.3	5.7	5.4	4.7	3.9	(0.4)	6.8	6.7
금융	22.3	22.8	22.6	12.1	20.3	15.1	21.1	14.6	17.5	24.5	22.2	21.6	16.5	(17.2)
지역별														
매출액	33,900	37,263	38,144	40,251	37,718	39,485	35,941	38,654	39,146	133,559	146,917	144,077	149,558	151,800
북미	20,040	23,316	23,663	24,900	23,900	23,800	21,800	23,100	24,000	79,943	86,494	82,376	91,870	92,588
남미	1,513	1,494	1,582	1,200	800	1,300	1,300	1,400	1,100	10,080	10,847	8,799	5,766	4,841
유럽	6,918	6,943	6,998	7,300	6,900	8,100	6,300	7,200	7,600	26,546	27,255	29,457	28,170	28,488
아태	2,272	2,448	2,645	3,400	2,700	2,800	3,100	3,400	3,200	9,998	10,240	10,744	10,755	11,971
중동아	1,057	904	930	1,100	900	1,000	798	900	600		4,533	4,406	4,005	3,659
금융	2,100	2,158	2,326	2,351	2,461	2,553	2,612	2,627	2,669	6,992	7,548	8,295	8,992	10,253
세전이익	1,779	3,286	2,859	1,896	3,651	2,875	1,387	(1,117)	2,243	9,473	8,551	1,234	10,252	6,796
북미	1,569	2,597	2,670	2,029	3,080	2,703	1,262	1,956	1,989	8,343	8,809	7,443	9,345	9,001
남미	(189)	(185)	(163)	(295)	(256)	(265)	(295)	(293)	(244)	213	(33)	(1,164)	(832)	(1,109)
유럽	(42)	(14)	(182)	131	434	467	138	166	176			(598)	259	1,205
아태	105	192	20	444	220	(8)	131	284	124	(77)	327	593	765	627
중동아	79	(46)	(15)	13	(14)	(65)	(152)	(71)	(80)			(20)	31	(302)
금융	469	491	526	556	499	385	567	398	481	1,710	1,672	1,794	2,028	1,879
세전이익률	5.2	8.8	7.5	4.7	9.7	7.3	3.9	(2.9)	5.7	7.1	5.8	0.9	6.9	4.5
북미	7.8	11.1	11.3	8.1	12.9	11.4	5.8	8.5	8.3	10.4	10.2	9.0	10.2	9.7
남미	(12.5)	(12.4)	(10.3)	(24.6)	(32.0)	(20.4)	(22.7)	(20.9)	(22.2)	2.1	(0.3)	(13.2)	(14.4)	(22.9)
유럽	(0.6)	(0.2)	(2.6)	1.8	6.3	5.8	2.2	2.3	2.3	0.0	0.0	(2.0)	0.9	4.2
아태	4.6	7.8	0.8	13.1	8.1	(0.3)	4.2	8.4	3.9	(0.8)	3.2	5.5	7.1	5.2
중동아	7.5	(5.1)	(1.6)	1.2	(1.6)	(6.5)	(19.0)	(7.9)	(13.3)		0.0	(0.5)	0.8	(8.3)
금융	22.3	22.8	22.6	23.6	20.3	15.1	21.7	15.2	18.0	24.5	22.2	21.6	22.6	18.3

자료: FORD, 키움증권

주요 브랜드별 신차 출시 일정 (북미 기준)

	'15	'16	'17	'18
포드	포드 Edge(SUV) 링컨 MKX(SUV)	포드 GT(S), Super Duty(PU) 링컨 Continental(F)	포드 Expedition(SUV) 링컨 Navigator(SUV)	포드 Fiesta(B), Focus(C), EcoSport(SUV), Ranger(PU) 링컨 MKC(SUV)
GM	쉐보레 Spark(A), Volt(PHEV), Malibu(D), Camaro(S)	쉐보레 Cruze(C), Bolt EV, Cascada(Cn.) 부익 LaCrosse(E), Envision(SUV) GMC Acadia(SUV) 캐딜락 CT6(F), XT5(SUV)	쉐보레 Equinox(SUV), Traverse(SUV) 부익 Regal(C), Enclave(SUV) GMC Terrain(SUV)	쉐보레 Silverado(PU), C-SUV GMC Sierra(PU) 캐딜락 ATS(C), C-SUV
FCA	Fiat 500X(SUV) 지프 Renegade(SUV) 램 Promaster(Van)	Fiat 124 Spider(S) 크라이슬러 Pacifica(Van) 알파로메오 Giulia	지프 Compass(SUV), Wrangler(SUV) 알파로메오 Stelvio(SUV)	크라이슬러 F-SUV 지프 G.Cherokee(SUV), Pickup 닷지 Journey(SUV), B-sedan 램 1500(PU), Heavyduty(PU)
VW	아우디 A3(C), TT(S)	아우디 A4(C), R8(S), Q7(SUV)	VW Jetta(C), Coupe, Tiguan(SUV), Touareg(SUV) 아우디 A5(S), A8L(F), Q5/SQ5(SUV)	VW Golf(C), Beetle, CC(S), Passat(D), Atlas(SUV) 아우디 A6(E), A7/S7/RS7(S), A9(F), Q3(SUV)
도요타	도요타 Mirai(FCV), Tacoma(PU) Scion iA(A)		도요타 Yaris(B), Camry(D), C- HR(SUV), Land Cruiser(SUV), Prius/Prime/V(HEV), 렉서스 LS(F), LC500(S), TX(SUV)	도요타 Avalon(F), RAV4(SUV), Prius c(HEV), SupraSuccessor(S) 렉서스 CT200h(HEV)
혼다	혼다 Civic(C), Clarity(FCV), Pilot(SUV), HR-V(SUV), Ridgeline(PU)	혼다 CR-V(SUV) 아큐라 NSX(S)	혼다 Civic R(C), Accord(D), Odyssey(Van), Clarity PHEV/EV 아큐라 ILX(B), CDX(SUV)	아큐라 RDX(SUV)
닛산	닛산 Maxima(F), Titan(PU)	닛산 Armada(SUV) 인피니티 Q60, QX30(SUV)	닛산 Z(S), Frontier(PU)	닛산 Versa(A), Sentra(B), Altima(D), Juke(SUV), Leaf(EV) 인피니티 B-Sedan, Q70, Q80, QX70(SUV), QX80(SUV), EV
현대 기아	현대 Sonata PHV, Tucson(SUV) 기아 Optima(D), Sorento(SUV)	현대 Elantra/GT(C), 제네시스 G90 기아 Cadenza(E), Sportage(SUV)	현대 Azera(단종), Accent(B), Veloster, Ioniq HEV/EV 제네시스 G70, Coupe 기아 Rio(B), Optima PHEV, Stinger Coupe, Niro HEV	현대 SantaFe(SUV), Pickup 기아 Forte/Koup(C)

주: 붉은색은 SUV, Pickup, Van 등 경상용 차급

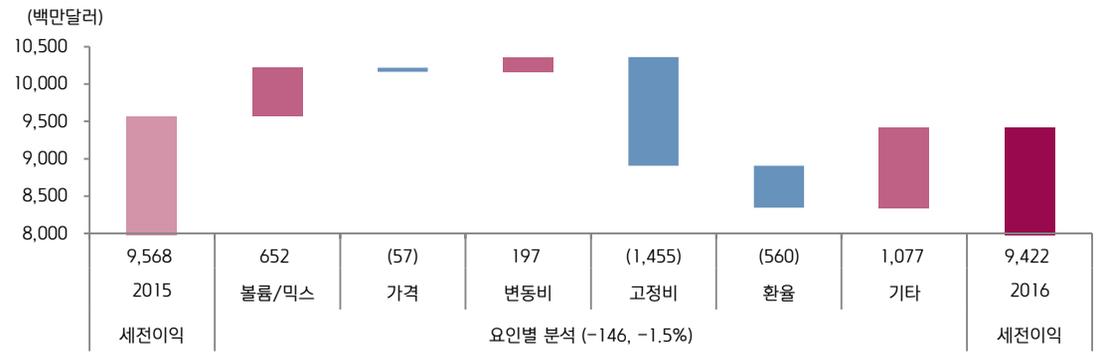
자료: 각 사, 언론 종합, 키움증권

FORD 2017년 신차 출시 계획

미국	포드	포커스 BEV(EV), 에코스포트(SUV), 익스페디션(SUV)
	링컨	네비게이터(SUV)
유럽	포드	카+(A), 피에스타(B)
브라질	포드	에코스포트(SUV)

자료: FORD, 키움증권

Ford 2016년 세전이익 요인별 분석



자료: Ford, 키움증권

Ford 2016년 조정세전이익 지역별 분석



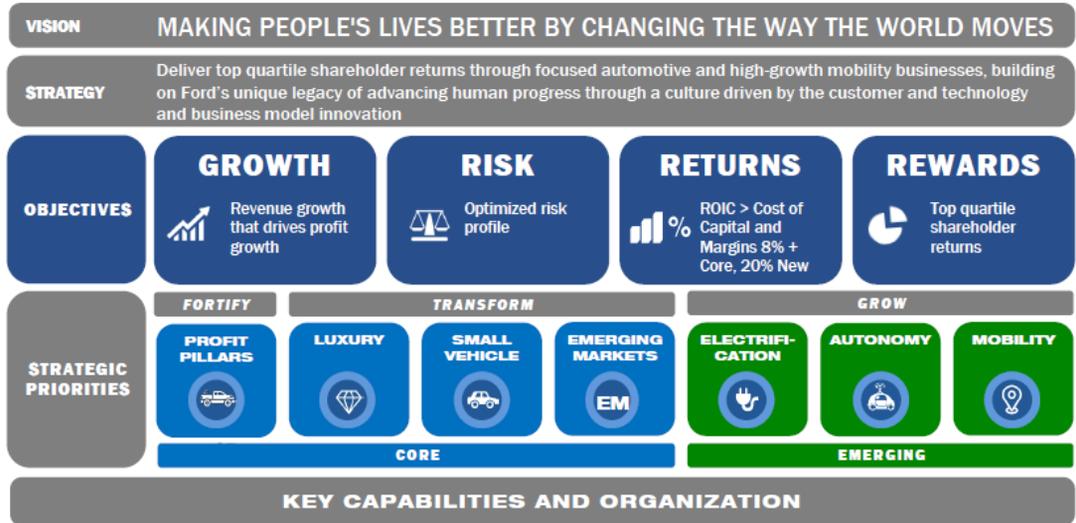
자료: Ford, 키움증권

FORD 2017년 가이던스 요약 (단위:USD 십억)

	2016년	2017년 가이던스	내용
조정세전이익 (십억달러)	10.4	↓	
조정 EPS (달러)	1.76	↓	
자동차 매출 (십억달러)	141.5	↔	
자동차 영업익률 (%)	6.7	↓	
자동차 OCF (십억달러)	6.4	↓	
조정법인세율 (%)	31.9	↔	
경영전망	2017년 전반적으로 2016년 대비 부진 전망		
	이머징 투자에 따른 비용 증가와 자동차 제조에서 모빌리티 서비스 회사로 변화 위한 조직 변화에 기인		
부문별 세전이익 (백만달러)			
자동차부문	북미	9,001	↓ (-) 볼륨/믹스, 이머징 비중 소, 원자재, 환율 (+) 비용절감
	남미	(1,109)	↑ (+) 판가, 볼륨 (-) 환율, 원가(원자재)
	유럽	1,205	↓ (-) 환율, 원가(원자재) (+) 판가
	중동아	(302)	↑ (+) 원가, 판가, 환율 (-) 볼륨/믹스
	아태	627	↑ (+) 볼륨/믹스, 비용절감 (-) 판가, 환율, 이머징 비중 소
금융		1,879	↓ (-) 잔존가치 하락
기타		(867)	↓ (-) 순이자비용(자동차 부채 증가), 이머징 비용

자료: FORD, 키움증권

Ford 중장기 비전



자료: Ford, 키움증권

Ford 2017년 카테고리별 주요 전략

	북미	유럽	중국	기타
생산	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 북미 투자 <ul style="list-style-type: none"> - 캐나다: 7억 캐나다달러 투자 - 미시간 공장 확장 - 멕시코 공장 백화화 ▪ 미시간 공장 확장 세부 <ul style="list-style-type: none"> - 미시간공장 3개소 12억달러 투자 - 조립공장 8.5억달러(공장개편), 2세대 라인(자폭업(2018년),SUV프루코(2020년) 생산 예정) - 엔진공장 확장 1.5억달러, 중형차 개발 데이터 센터 신설 2억달러 투자 - 플랫락 공장 확장 7억달러 투자 - 700명 근로자 추가고용 ▪ 재고 부담에 따른 기동 조절 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 친환경차 생산 변경(BEV 생산 중단) <ul style="list-style-type: none"> - 판매부진에 따라 현차생산 중단 계획 - 유럽 HEV시장 성장 전망해 BEV 대신 HEV로 시장공략 강화 계획 ▪ 독일 공장 투자 <ul style="list-style-type: none"> - 차세대 포커스 모델 생산 목적 - 독일 자를루이공장 6억유로 투자 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 링컨 현지 생산 예정(2019년) <ul style="list-style-type: none"> - 中 소비자 고려 전략형 SUV 신모델 - 판매호조 대응, SUV 공략 강화, 링컨 현지 생산 목적 ▪ 픽업 생산 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 중국정부 픽업규제완화로 진출 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 남미 기동 중단 <ul style="list-style-type: none"> - 베네수엘라 생산 일시 중단 계획
판매	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 럭셔리 강화 <ul style="list-style-type: none"> - Cash Cow 픽업을 기반으로 최근 라인업 확대되는 링컨 강화 - ASP 상승 목적 ▪ SUV 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 2020년까지 SUV 및 크로스오버 모델 13종 출시 예정 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 사업 개편 효과 <ul style="list-style-type: none"> - 사업개편으로 2015년부터 흑자 전환 - 일부 유럽공장 폐쇄 이전과 영예퇴직제도로 인건비 절감 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 사업 전략 개편 <ul style="list-style-type: none"> - 2016년 중국 100만대 판매 돌파 및 사업전략 개편 계획 ▪ 픽업 판매 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 규제 완화로 생산/판매 대응 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 아마존/소형차 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 러시아 시장 판매량 3년만에 증가세 전환 ▪ 수익성 강화
친환경	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 미시간 공장 신기술 허브 육성 <ul style="list-style-type: none"> - 멕시코 공장 투자 백화화 이후 미시간 투자 확대의 목적으로 친환경차, 자율주행차 핵심기술 역량 확대 언급 ▪ 연료전지 모듈 개발 협력 <ul style="list-style-type: none"> - 캐나다, 오타와주, 다임러-포드간 연료전지모듈개발 협력 1천만달러 지원 ▪ 미 기계주, GM, 포드, 닛산과 전기차 보급 활성화 프로젝트 출범 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 인프라 확대 유럽 최대 네트워크 <ul style="list-style-type: none"> - 포드 및 독일 3사 유럽 전기차 충전소 공동설치 MOU 체결 - 통합충전시스템(CCS)를 기반으로 최대 350kW 달하는 유럽 최대 충전 네트워크 설립 목표 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 전기차 진출에 신중 <ul style="list-style-type: none"> - 경쟁사와 달리 중국 전기차 및 PHEV 시장에 최대한 신중하게 접근하겠다고 밝힘 - 단, 18년까지 PHEV, 22년까지 전기 SUV 모델 출시 계획 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 기술 투자 Funding 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 28억 금융차입금 조달 - 전기차 라인업 확대 45억달러(3년간) - 자율주행 투자 또한 확대 (2021년까지 핸들, 페달없는 차 개발) - 2016년 미국내 자동차업체 중 최다 특허 출원 ▪ 경량화 <ul style="list-style-type: none"> - 차량 경량화/개편화 위한 3D 프린터 기술 도입
자율주행	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 포드 스마트모빌리티 / 포드 패스 <ul style="list-style-type: none"> - 자회사 설립, 서비스 진출 - 포드패스: 캐릭터비티 플랫폼 사업 ▪ 운전자보조기능 출시 예정 (2018년) <ul style="list-style-type: none"> - 자동주차, 크루즈컨트롤, 충돌회피 등 ADAS 개발 ▪ 테스트 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 2017년 자율주행 테스트용 차량 3배 확대 계획 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 자율주행차 시범 운영 계획 <ul style="list-style-type: none"> - 타사와 달리 완전자율주행 기반 ▪ 차량용 통신 서비스 파트너십 체결 <ul style="list-style-type: none"> - 유럽 4G LTE 차량통신 서비스 제공 위해 유럽 최대 통신업체 Vodafone과 파트너십 체결 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 중국 난징 R&D 센터 신설 <ul style="list-style-type: none"> - 13억 유안 투자 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 기업 인수/투자/협력 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 차리엔(카쉐어링 업체 인수) - 사립신(영상차리업체 인수) - 벨로다인(센서, 투자) - 우버(카쉐어링, 협력) - 블랙베리(소프트웨어, 협력) ▪ 드론 활용 자율주행차 가이드 연구 ▪ 포드-도요타, 카네기 Mellon 컨소시엄 결성
기타	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 핀테크 스타트업 인수 <ul style="list-style-type: none"> - 오토파이와의 협력으로 온라인 판매 적극 확대, SW 적용 플랫폼에 접속, 개별딜러제공 대출기관/조건 선택 가능 	-	-	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 수익성 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 인건비 절감 위해 북미 및 아시아 자사 직원 10% 감축

자료: Ford, 키움증권

손익계산서

(단위: 백만 USD)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	133,559	146,917	144,077	149,558	151,800
매출원가	116,107	128,055	127,724	131,409	135,488
매출충이익	17,452	18,862	16,353	18,149	16,312
판매관리비	11,571	13,384	16,021	10,502	12,196
영업이익	5,881	5,478	332	7,647	4,116
영업외이익	1,839	1,562	902	2,605	2,680
이자손익	(713)	(829)	(797)	(773)	(894)
외환손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2,552	2,391	1,699	3,378	3,574
법인세차감전이익	7,720	7,040	1,234	10,252	6,796
법인세비용	2,056	(135)	4	2,881	2,189
계속사업손익	5,664	7,175	1,230	7,371	4,607
중단사업손익	1	7	1	2	(11)
당기순이익	5,665	7,182	1,231	7,373	4,596
EPS	1.5	1.8	0.3	1.9	1.2
가중평균주식수	3,815	3,935	3,912	3,969	3,973
회석 EPS	1.4	1.8	0.3	1.8	1.2
회석가중평균주식수	4,015	4,087	3,958	4,002	3,999
DPS	0.2	0.4	0.5	0.6	0.9
EBITDA	11,410	12,022	7,755	15,613	12,833
감가상각비	1,795.0	2,411.0	3,098.0	2,049.0	2,130.0
R&D비용	5,500.0	6,400.0	6,700.0	6,700.0	7,300.0
유효법인세율(%)	26.6	(1.9)	0.3	28.1	32.2
매출액증가율(%)	(2.0)	10.0	(1.9)	3.8	1.5
영업이익증가율(%)	(28.0)	(6.9)	(93.9)	2,203.3	(46.2)
당기순이익증가율(%)	(72.0)	26.8	(82.9)	498.9	(37.7)
EBITDA증가율(%)	(16.3)	5.4	(35.5)	101.3	(17.8)
EPS증가율(%)	(72.2)	23.6	(83.1)	500.0	(37.6)

재무상태표

(단위: 백만 USD)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
유동자산	54,693	53,909	49,905	102,587	108,461
현금및현금성자산	15,659	14,468	10,757	14,272	15,905
단기투자자산	21,699	23,484	22,092	20,904	22,922
매출채권및기타	5,361	5,641	5,789	56,179	57,368
재고자산	7,362	7,708	7,870	8,319	8,898
기타유동자산	4,612	2,608	3,397	2,913	3,368
비유동자산	136,525	149,996	160,626	122,338	129,490
장기투자자산	89,658	100,140	108,156	72,647	78,753
고정자산총계	57,648	58,968	58,929	57,966	59,876
감가상각누계	32,835	31,476	29,134	27,803	27,804
순고정자산	24,813	27,492	29,795	30,163	32,072
기타비유동자산	22,054	22,364	22,675	19,528	18,665
자산총계	191,218	203,905	210,531	224,925	237,951
유동부채	73,761	75,305	77,916	82,336	90,281
매입채무및기타	19,179	19,932	20,395	20,029	21,296
단기차입금	38,762	38,063	39,172	42,975	49,669
기타유동부채	15,820	17,310	18,349	19,332	19,316
비유동부채	101,146	102,124	107,808	113,838	118,387
장기차입금	66,296	76,625	79,999	89,879	93,301
기타비유동부채	34,850	25,499	27,809	23,959	25,086
부채총계	174,907	177,429	185,724	196,174	208,668
우선주	0	0	0	0	0
소수주주지분	364	364	369	109	113
자본금/자본잉여금	21,016	21,462	21,129	21,462	21,671
이익잉여금	(5,069)	4,650	3,309	7,180	7,499
자본총계	16,311	26,476	24,807	28,751	29,283
순차입금	(11,584)	(10,817)	(9,577)	(10,728)	(11,563)
총차입금	105,058	114,688	119,171	132,854	142,970

현금흐름표

(단위: 백만 USD)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
영업활동현금흐름	8,309	10,444	14,507	16,170	19,792
당기순이익	5,665	7,182	1,231	7,373	4,596
유무형감가상각비	5,529	6,544	7,423	7,966	8,717
기타비현금조정	1,567	(1,901)	3,956	(2,209)	3,554
비현금자본변동	(4,452)	(1,381)	1,897	3,040	2,925
기타	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	(12,428)	(19,731)	(21,124)	(26,162)	(25,352)
고정자산처분	0	0	0	0	0
유형자산취득	(5,488)	(6,597)	(7,463)	(7,196)	(6,992)
투자자산증가	(36,531)	(45,822)	(51,673)	(57,217)	(56,007)
투자자산감소	31,570	33,966	36,497	38,130	38,834
기타	(1,979)	(1,278)	1,515	121	(1,187)
재무활동현금흐름	2,630	8,096	2,906	13,507	7,193
배당금지급	(763)	(1,574)	(1,952)	(2,380)	(3,376)
단기차입금변동	1,208	(2,927)	(3,870)	1,646	3,864
장기차입금증가	32,436	40,543	40,043	48,860	45,961
장기차입금감소	(29,411)	(27,953)	(28,859)	(33,358)	(38,797)
자본의증가	0	0	0	0	0
자본의감소	(125)	(213)	(1,964)	(129)	(145)
기타	(715)	220	(492)	(1,132)	(314)
현금성자산의순증	(1,489)	(1,191)	(3,711)	3,515	1,633
기초현금및현금성자산	17,148	15,659	14,468	10,757	14,272
기말현금및현금성자산	15,659	14,468	10,757	14,272	15,905
Free Cash Flow	2,821	3,847	7,044	8,974	12,800
FCF to Firm	3,344	0	7,838	9,530	13,406
FCF to Equity	7,054	13,510	14,358	26,122	23,828
주당FCF	0.7	1.0	1.8	2.3	3.2
EBITDA	11,410	12,022	7,755	15,613	12,833

자료: Bloomberg

투자지표

(단위: 현지통화, 배, %)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
주당지표(현지통화)					
EPS	1.5	1.8	0.3	1.9	1.2
BPS	4.1	6.6	6.2	7.2	7.3
DPS	0.2	0.4	0.5	0.6	0.9
주가배수(배)					
PER	9.9	8.1	10.7	7.3	7.0
PBR	3.2	2.3	2.5	2.0	1.7
EV/EBITDA	3.5	4.2	6.7	2.9	2.9
PCFR	5.9	5.8	4.2	3.5	2.4
성장성(%)					
매출액증가율(%)	(2.0)	10.0	(1.9)	3.8	1.5
영업이익증가율(%)	(28.0)	(6.9)	(93.9)	2,203.3	(46.2)
EPS증가율(%)	(72.2)	23.6	(83.1)	500.0	(37.6)
수익성(%)					
영업이익률	4.4	3.7	0.2	5.1	2.7
당기순이익률	4.2	4.9	0.9	4.9	3.0
총자산이익률(ROA)	3.1	3.6	0.6	3.4	2.0
자기자본이익률(ROE)	36.6	34.2	4.9	27.8	15.9
투자자본이익률(ROIC)	5.2	5.9	1.4	5.2	3.1
배당성향	13.5	21.9	158.6	32.3	73.5
안정성(%)					
부채비율	54.9	56.2	56.6	59.1	60.1
순차입금비율	(71.0)	(40.9)	(38.6)	(37.3)	(39.5)
이자보상배율(배)	8.2	6.6	0.4	9.9	4.6
활동성(배)					
재고자산회전율	17.5	17.0	16.4	16.2	15.7
매출채권회전율	27.9	26.7	25.2	4.8	2.7
매입채무회전율	6.4	6.6	6.3	6.5	6.6

Fiat Chrysler Automobiles(FCA.IM)

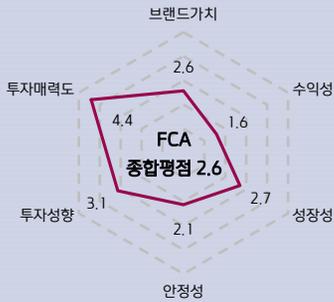


Not Rated

목표주가평균: EUR 11.4

주가(5/31): EUR 9.3

시가총액: EUR 14,454 mil.



Consensus Overview

Bloomberg Consensus 기준	
No. of Estimates	30 건
Recommendation* (Avg.)	3.2
Rating % (BUY/Hold/Sell)	40%/30%/30%
Target Price (EUR, Avg.)	11.4

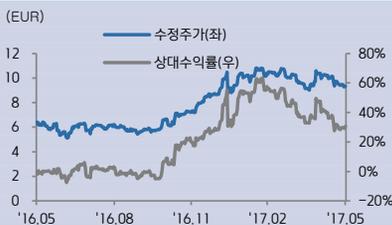
Stock Data

주가(EUR, 5/31)	9.3		
FTSE MIB(pt, 5/31)	20,731.68pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가대비(EUR)	10.8	5.1	
등락율	-13.7%	82.9%	
수익률	절대	상대	
	1W	-1.01%	1.98%
	1M	-10.06%	-10.66%
	1Y	45.68%	30.66%

Company Data

거래소/산업분류	이탈리아/자용소비재
발행주식수	1,537,294천주
일평균 거래량(3M)	15,532천주
배당수익률('16)	-
BPS(EUR, '16)	-
주요 주주	EXOR NV 24.45%
	BAILLIE GIFFORD AND 4.47%

Price Trend



투자매력 높고 공격 투자하는 경쟁력 9위 업체

>>> 2017 Global Auto Insight 평점 2.6점/5.0점

상위 12개사 중 종합 9위 기록해 평균대비 부진. 전년평점 2.7점 대비 경쟁력 악화되며 순위 유지. 평균대비 투자매력도(4.4점), 투자적극도(3.1점) 우수

>>> 美 3위, 글로벌 8위 판매 다국적 자동차 업체

Fiat Chrysler Automobiles(이하 FCA)는 2014년 이탈리아의 Fiat가 미국 Chrysler 인수해 FCA 그룹을 출범. 2016년 기준 472.0만대를 판매, 8위의 다국적 업체로 도약. Fiat, Chrysler 외 고급 Maserati, Ferrari, Alfa Romeo와 경상용 특화 Dodge, Jeep, Ram, 타이어/부품 Magneti Marelli, COMAU 브랜드 보유

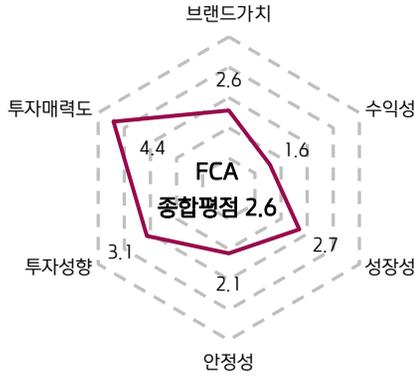
- 1) 지역별 판매: 북중미 58%, 유럽 29%, 아태 2%, 남미 10%, 마세라티 1%
- 2) 부문별 매출: 북중미 62%, 유럽 20%, 아태 3%, 남미 6%, 마세라티 3%, 부품 9%
- 3) 부문별 조정 OPM: 북중미 7.4%, 유럽 2.5%, 아태 2.9%, 남미 0.1%, 마세라티 9.7%, 부품 4.6%

>>> 2017년 투자보다 단기적 재무구조 개선 초점

- ① 2017년 가이던스: 주요국 수요 부진에도 고급화, 유럽 가동률 개선으로 수익성 상승 지속. 부채 축소에 총력. 장기 수요 성장을 통해 동사 포트폴리오 장점(이머징비중 高) 부각. 유로기준 2016년대비 주요 가이던스는 매출액 115~120B(111B), 조정영업이익의 7.0B~(6.1B), 조정순이익의 3.0B~(2.5B)
 - ② 재무구조 개선에 초점: 2017년 순부채 ~2.5B(4.6B, 투자 확대에도 EBITDA 개선, 운전자본 축소) 전망. 2018년까지 연평균 매출액 11%, 조정영업이익 23%, 조정순이익 43% 성장. 4.0B 유로+. 투자 확대보다 단기적인 재무구조 개선에 초점
 - ③ 신규 사업 강화: 구글, 우버와 협력 중. 구체적인 전략은 부재. 북미(SUV 레버리지), APAC(중국 JEEP 생산능력 확대), 남미(Pernambuco 풀가동), EMEA(가동률 상상을 통한 수익성 개선 지속), 고급브랜드 강화, 부품 성장 지속 통한 재무개선 초점
- 현 주가는 2017년 기준 PER 4.6배로 글로벌 업종 내 저평가. 단기적 재무 성과 개선을 통해 이익의 회복 속도는 업종 내 두드러지고 있으나 기저효과 외 장기적 성장 동력 기대는 제한적

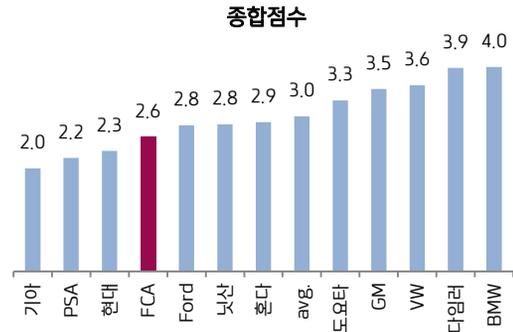
(백만 EUR, 연결기준)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	110,595	111,018	115,789	119,673	122,449
영업이익	2,625	5,122	6,446	7,104	7,202
EBITDA	8,039	11,078	13,084	14,138	14,767
세전이익	12,975	15,723	5,159	6,042	6,722
순이익	93	1,814	3,082	3,791	3,940
EPS(현지통화)	1.3	1.6	2.0	2.4	2.6
EPS(조정, 현지통화)	0.2	1.2	2.0	2.4	2.6
PER(배)	12.6	4.9	4.6	3.9	3.6
PBR(배)	1.3	0.9	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	3.0	1.8	1.7	1.5	1.5
영업이익률(%)	2.4	4.6	5.6	5.9	5.9
순이익률(%)	0.1	1.6	2.7	3.2	3.2
ROE(%)	2.2	10.0	15.1	15.6	14.2

FCA 경쟁력 평가: 종합평점 2.6점. 평균대비 높은 투자 매력도, 투자성향 보유



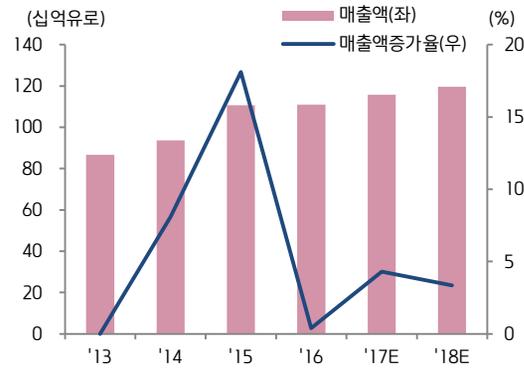
자료: 키움증권

FCA 경쟁력 평가: 평균대비 열위, 글로벌 자동차 12개사 중 9위 기록



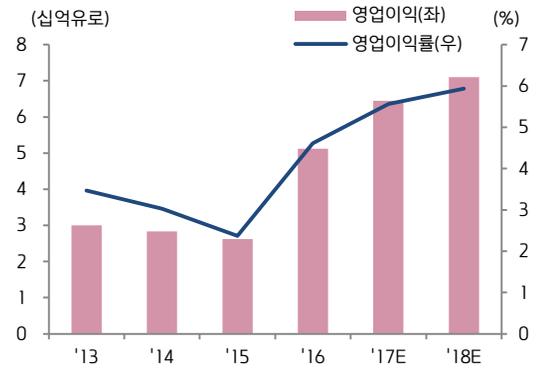
자료: 키움증권

FCA 매출액 및 매출액 증가율 추이



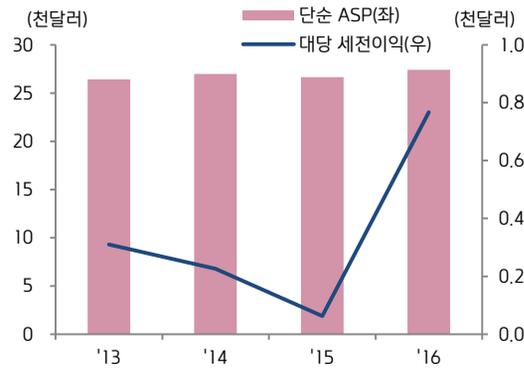
자료: Bloomberg, 키움증권

FCA 영업이익 및 영업이익률 추이



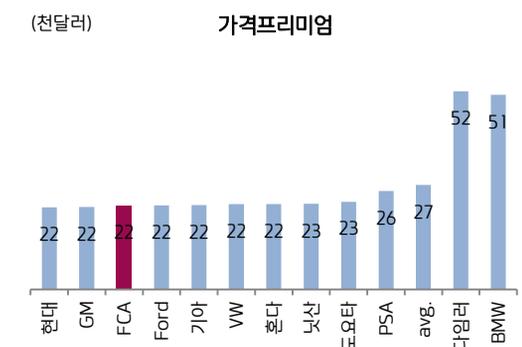
자료: Bloomberg, 키움증권

FCA ASP, 대당 세전이익 추이 (달러기준)



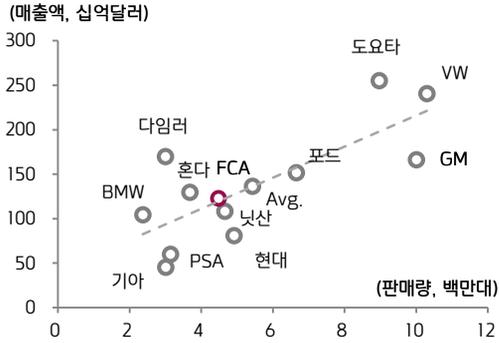
자료: Bloomberg, 키움증권

FCA 가격 프리미엄 현황



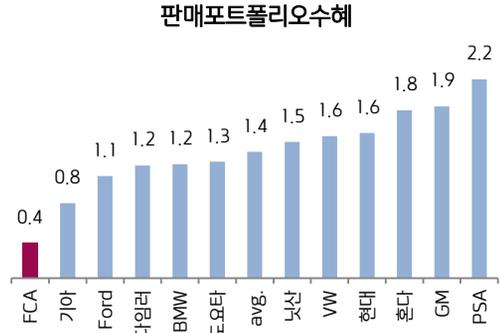
자료: MSN Auto, 키움증권

FCA 매출액, 판매 규모 현황



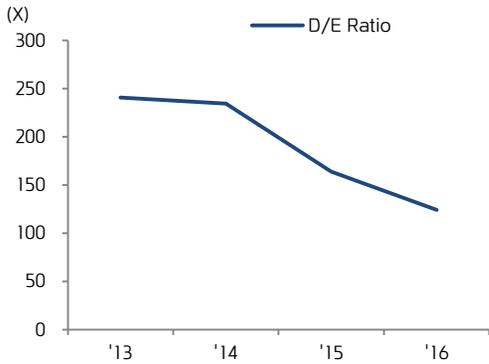
자료: Bloomberg, 키움증권

FCA 판매 포트폴리오 수혜 현황



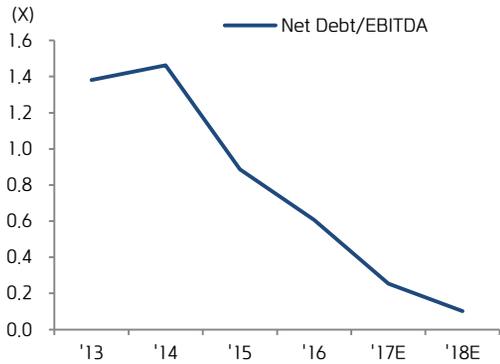
자료: GBIC, 각 사, 키움증권

FCA D/E Ratio 추이



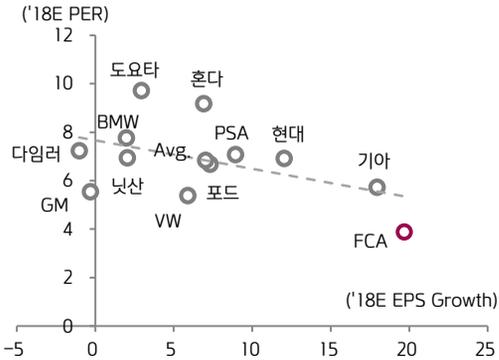
자료: Bloomberg, 키움증권

FCA Net Debt / EBITDA 추이



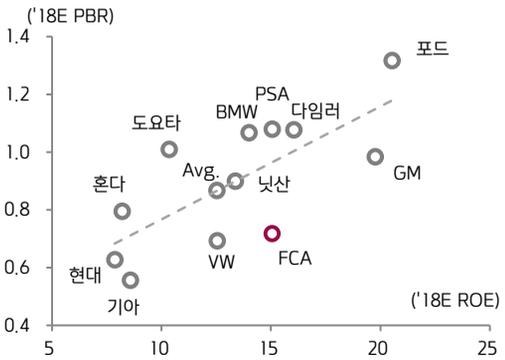
자료: Bloomberg, 키움증권

FCA Global Peer Valuation (1)



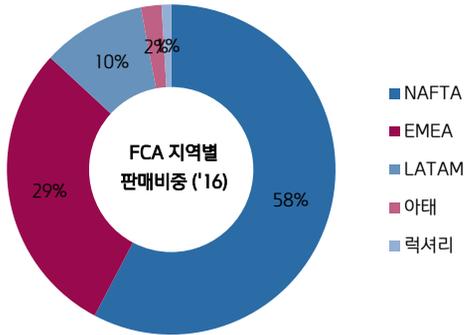
자료: Bloomberg, 키움증권

FCA Global Peer Valuation (2)



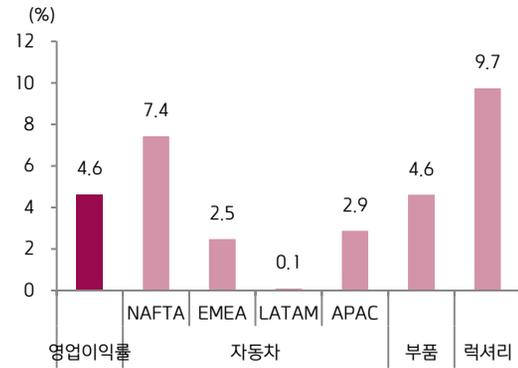
자료: Bloomberg, 키움증권

FCA 지역별 판매 비중 (2016년)



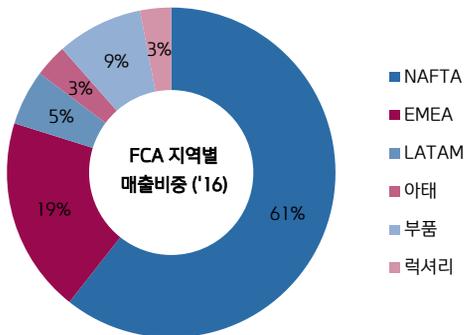
자료: Bloomberg, 키움증권

FCA 부문별, 지역별 영업이익률 (2016년)



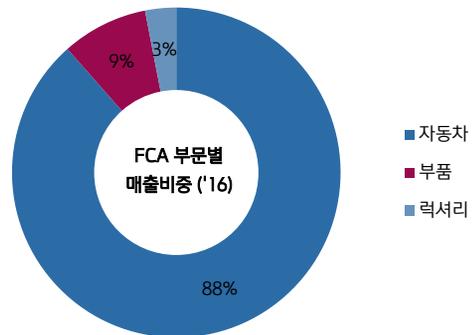
자료: Bloomberg, 키움증권

FCA 지역별 매출액 비중 (2016년)



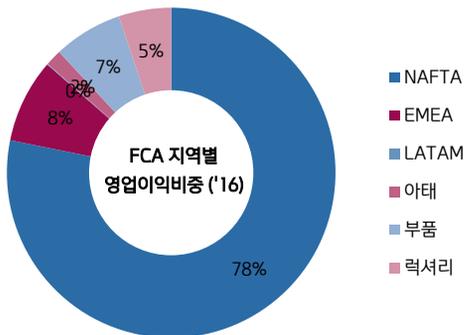
자료: Bloomberg, 키움증권

FCA 부문별 매출액 비중 (2016년)



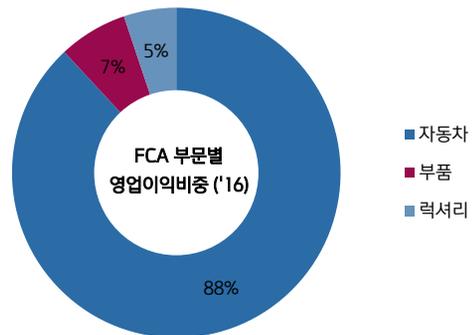
자료: Bloomberg, 키움증권

FCA 지역별 영업이익 비중 (2016년)



자료: Bloomberg, 키움증권

FCA 부문별 영업이익 비중 (2016년)



자료: Bloomberg, 키움증권

재무 요약 (1) (단위: EUR 백만)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2014	2015	2016	2017E	2018E
시가총액	25,788	22,119	20,058	21,860	12,025	9,385	9,679	16,748	19,886	16,211	21,860	16,748		
매출액	25,843	28,540	26,887	29,414	26,570	27,893	26,836	29,719	27,719	93,640	110,684	111,018	115,789	119,673
매출총이익	3,243	3,981	3,649	3,563	3,786	4,153	4,022	4,352	4,131	12,048	14,436	16,313	17,793	18,649
EBITDA	2,037	2,726	2,513	2,824	2,801	3,183	2,996	3,202	3,140	7,972	10,100	12,182	13,084	14,138
순이익(수정)	30	356	214	948	534	716	758	901	674	569	1,547	2,671	3,106	3,759
EPS(수정)	0.02	0.24	0.14	0.62	0.35	0.46	0.48	0.37	0.43	0.47	1.02	1.75	2.01	2.42
현금성자산	21,938	21,391	20,177	20,662	17,963	18,144	16,626	17,318	13,910	22,840	20,662	17,318		
총부채	33,366	32,298	31,175	27,786	26,555	25,374	25,292	24,048	21,156	33,724	27,786	24,048		
영업현금흐름	958	3,111	1,404	4,278	770	3,883	869	5,072	1,577	8,169	9,751	10,594		
유형자산취득	(1,999)	(2,141)	(2,092)	(2,587)	(1,821)	(2,052)	(2,021)	(2,921)	(2,231)	(7,804)	(8,819)	(8,815)	(8,679)	(8,702)
잉여현금흐름	(1,041)	970	(688)	1,691	(1,051)	1,831	(1,152)	2,151	(654)	365	932	1,779	1,787	2,353

자료: FCA, Bloomberg Consensus, 카움증권

재무 요약 (2) (단위: EUR 백만)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	25,843	28,540	26,798	29,414	26,570	27,893	26,836	29,719	27,719	93,640	110,595	111,018	115,789	119,673
영업이익	696	1,226	225	478	1,307	1,060	1,341	1,414	1,505	2,834	2,625	5,122	6,446	7,104
순이익	78	320	(306)	242	472	311	608	412	637	568	334	1,803	3,082	3,791
Margin(%)														
영업이익률(%)	2.7	4.3	0.8	1.6	4.9	3.8	5.0	4.8	5.4	3.0	2.4	4.6	5.6	5.9
순이익률(%)	0.3	1.1	(1.1)	0.8	1.8	1.1	2.3	1.4	2.3	0.6	0.3	1.6	2.7	3.2
% yoy														
매출액	16.8	22.3	13.8	19.4	2.8	(2.3)	0.1	1.0	4.3	8.1	18.1	0.4	4.3	3.4
영업이익	157.8	27.6	(75.7)	(29.4)	87.8	(13.5)	496.0	195.8	15.1	(5.6)	(7.4)	95.1	25.8	10.2
순이익	(141.3)	82.9	(275.9)	(40.7)	505.1	(2.8)	(298.7)	70.2	35.0	(37.2)	(41.2)	439.8	70.9	23.0
% qoq														
매출액	4.9	10.4	(6.1)	9.8	(9.7)	5.0	(3.8)	10.7	(6.7)					
영업이익	2.8	76.1	(81.6)	112.4	173.4	(18.9)	26.5	5.4	6.4					
순이익	(80.9)	310.3	(195.6)	(179.1)	95.0	(34.1)	95.5	(32.2)	54.6					

자료: FCA, Bloomberg Consensus, 카움증권

재무 요약 (3) (단위: EUR 백만)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2012	2013	2014	2015	2016
판매량 (만대)														
판매량	109	119	111	121	109	117	107	116	108	—	435	461	460	448
NAFTA	63	68	69	69	65	67	63	65	61	—	224	249	273	259
EMEA	27	32	25	32	30	37	30	34	34	—	98	102	114	131
LATAM	14	14	14	14	10	11	11	13	10	—	95	83	55	46
Asia Pacific	5	5	3	5	3	2	2	2	2	—	16	22	15	9
마세라티	1	1	1	1	1	1	1	2	1	—	2	4	3	4
부문별														
매출액	25,843	28,540	26,798	29,414	26,570	27,893	26,836	29,719	27,719	—	86,624	96,090	110,595	111,018
자동차	23,924	26,030	24,672	27,032	24,436	25,675	24,232	26,470	25,068	—	77,753	85,360	101,658	100,813
부품	2,435	2,549	2,348	2,438	2,319	2,430	2,390	2,520	2,532	—	8,080	8,619	9,770	9,659
마세라티	523	610	516	762	508	579	873	1,519	949	—	3,994	5,529	2,411	3,479
영업이익	696	1,226	225	478	1,307	1,060	1,341	1,414	1,505	—	3,002	3,223	2,625	5,122
자동차	622	1,189	233	2,584	1,278	999	1,242	2,264	1,388	—	2,611	2,252	4,628	5,783
부품	68	88	88	151	82	98	102	163	120	—	146	260	395	445
마세라티	36	40	12	17	16	36	103	184	107	—	470	664	105	339
영업이익률	2.7	4.3	0.8	1.6	4.9	3.8	5.0	4.8	5.4	—	3.5	3.4	2.4	4.6
자동차	2.6	4.6	0.9	9.6	5.2	3.9	5.1	8.6	5.5	—	3.4	2.6	4.6	5.7
부품	2.8	3.5	3.7	6.2	3.5	4.0	4.3	6.5	4.7	—	1.8	3.0	4.0	4.6
마세라티	6.9	6.6	2.3	2.2	3.1	6.2	11.8	12.1	11.3	—	11.8	12.0	4.4	9.7
지역별														
매출액	25,843	28,540	26,798	29,414	26,570	27,893	26,836	29,719	27,719	—	86,624	96,090	110,595	111,018
NAFTA	16,177	17,186	17,704	18,925	17,136	17,479	16,810	17,669	17,100	—	—	52,181	69,992	69,094
EMEA	4,684	5,470	4,611	5,585	5,040	5,770	5,070	5,980	5,630	—	—	17,431	20,350	21,860
LATAM	1,551	1,851	1,515	1,514	1,311	1,469	1,491	1,926	1,672	—	—	8,529	6,431	6,197
Asia Pacific	1,512	1,523	842	1,008	949	957	861	895	666	—	—	6,249	4,885	3,662
부품	2,435	2,549	2,348	2,438	2,319	2,430	2,390	2,520	2,532	—	—	8,619	9,770	9,659
마세라티	523	610	516	762	508	579	873	1,519	949	—	—	5,529	2,411	3,479
영업이익	696	1,226	225	478	1,307	1,060	1,341	1,414	1,505	—	3,002	3,223	2,625	5,122
NAFTA	603	1,251	416	2,180	1,178	855	1,132	1,968	1,241	—	—	1,647	4,450	5,133
EMEA	25	56	21	111	96	137	103	204	178	—	—	(109)	213	540
LATAM	(71)	(164)	22	126	(13)	(40)	(8)	66	(52)	—	—	177	(87)	5
Asia Pacific	65	46	(226)	167	17	47	15	26	21	—	—	537	52	105
부품	68	88	88	151	82	98	102	163	120	—	—	260	395	445
마세라티	36	40	12	17	16	36	103	184	107	—	—	664	105	339
영업이익률	2.7	4.3	0.8	1.6	4.9	3.8	5.0	4.8	5.4	—	3.5	3.4	2.4	4.6
NAFTA	3.7	7.3	2.3	11.5	6.9	4.9	6.7	11.1	7.3	—	—	3.2	6.4	7.4
EMEA	0.5	1.0	0.5	2.0	1.9	2.4	2.0	3.4	3.2	—	—	(0.6)	1.0	2.5
LATAM	(4.6)	(8.9)	1.5	8.3	(1.0)	(2.7)	(0.5)	3.4	(3.1)	—	—	2.1	(1.4)	0.1
Asia Pacific	4.3	3.0	(26.8)	16.6	1.8	4.9	1.7	2.9	3.2	—	—	8.6	1.1	2.9
부품	2.8	3.5	3.7	6.2	3.5	4.0	4.3	6.5	4.7	—	—	3.0	4.0	4.6
마세라티	6.9	6.6	2.3	2.2	3.1	6.2	11.8	12.1	11.3	—	—	12.0	4.4	9.7

자료: FCA, 키움증권

주요 브랜드별 신차 출시 일정 (북미 기준)

	'15	'16	'17	'18
FCA	Fiat 500X(SUV) 지프 Renegade(SUV) 램 Promaster(Van)	Fiat 124 Spider(S) 크라이슬러 Pacifica(Van) 알파로메오 Giulia	지프 Compass(SUV), Wrangler(SUV) 알파로메오 Stelvio(SUV)	크라이슬러 F-SUV 지프 G.Cherokee(SUV), Pickup 닷지 Journey(SUV), B-sedan 램 1500(PU), Heavyduty(PU)
GM	쉐보레 Spark(A), Volt(PHEV), Malibu(D), Camaro(S)	쉐보레 Cruze(C), Bolt EV, Cascada(Cn.) 부익 LaCrosse(E), Envision(SUV) GMC Acadia(SUV) 캐딜락 CT6(F), XT5(SUV)	쉐보레 Equinox(SUV), Traverse(SUV) 부익 Regal(C), Enclave(SUV) GMC Terrain(SUV)	쉐보레 Silverado(PU), C-SUV GMC Sierra(PU) 캐딜락 ATS(C), C-SUV
포드	포드 Edge(SUV) 링컨 MKX(SUV)	포드 GT(S), Super Duty(PU) 링컨 Continental(F)	포드 Expedition(SUV) 링컨 Navigator(SUV)	포드 Fiesta(B), Focus(C), EcoSport(SUV), Ranger(PU) 링컨 MKC(SUV)
VW	아우디 A3(C), TT(S)	아우디 A4(C), R8(S), Q7(SUV)	VW Jetta(C), Coupe, Tiguan(SUV), Touareg(SUV) 아우디 A5(S), A8L(F), Q5/SQ5(SUV)	VW Golf(C), Beetle, CC(S), Passat(D), Atlas(SUV) 아우디 A6(E), A7/S7/RS7(S), A9(F), Q3(SUV)
도요타	도요타 Mirai(FCV), Tacoma(PU) Scion iA(A)		도요타 Yaris(B), Camry(D), C- HR(SUV), Land Cruiser(SUV), Prius/Prime/V(HEV), 렉서스 LS(F), LC500(S), TX(SUV)	도요타 Avalon(F), RAV4(SUV), Prius c(HEV), SupraSuccessor(S) 렉서스 CT200h(HEV)
혼다	혼다 Civic(C), Clarity(FCV), Pilot(SUV), HR-V(SUV), Ridgeline(PU)	혼다 CR-V(SUV) 아큐라 NSX(S)	혼다 Civic R(C), Accord(D), Odyssey(Van), Clarity PHEV/EV 아큐라 ILX(B), CDX(SUV)	아큐라 RDX(SUV)
닛산	닛산 Maxima(F), Titan(PU)	닛산 Armada(SUV) 인피니티 Q60, QX30(SUV)	닛산 Z(S), Frontier(PU)	닛산 Versa(A), Sentra(B), Altima(D), Juke(SUV), Leaf(EV) 인피니티 B-Sedan, Q70, Q80, QX70(SUV), QX80(SUV), EV
현대 기아	현대 Sonata PHV, Tucson(SUV) 기아 Optima(D), Sorento(SUV)	현대 Elantra/GT(C), 제네시스 G90 기아 Cadenza(E), Sportage(SUV)	현대 Azera(단종), Accent(B), Veloster, Ioniq HEV/EV 제네시스 G70, Coupe 기아 Rio(B), Optima PHEV, Stinger Coupe, Niro HEV	현대 SantaFe(SUV), Pickup 기아 Forte/Koup(C)

주: 붉은색은 SUV, Pickup, Van 등 경상용 차급

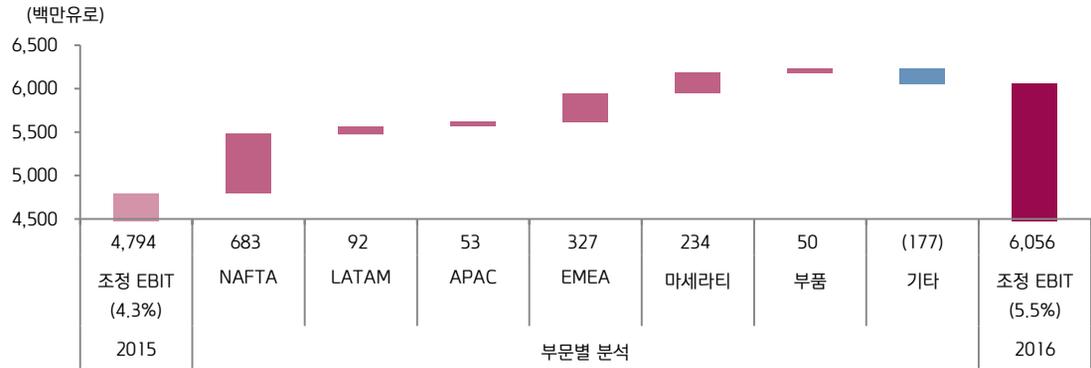
자료: 각 사, 언론 종합, 키움증권

FCA 2017년 신차 출시 계획

미국	지프	컴파스(SUV), 랭글러(SUV)
	알파로메오	Stelvio(SUV)
유럽	피아트	티포(C)
브라질	피아트	팔리오(B)

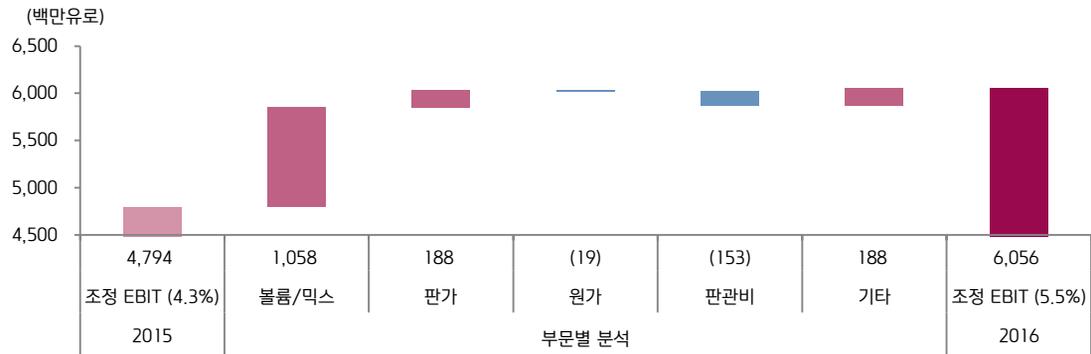
자료: FCA, 키움증권

FCA 2016년 조정 EBIT 지역별 분석



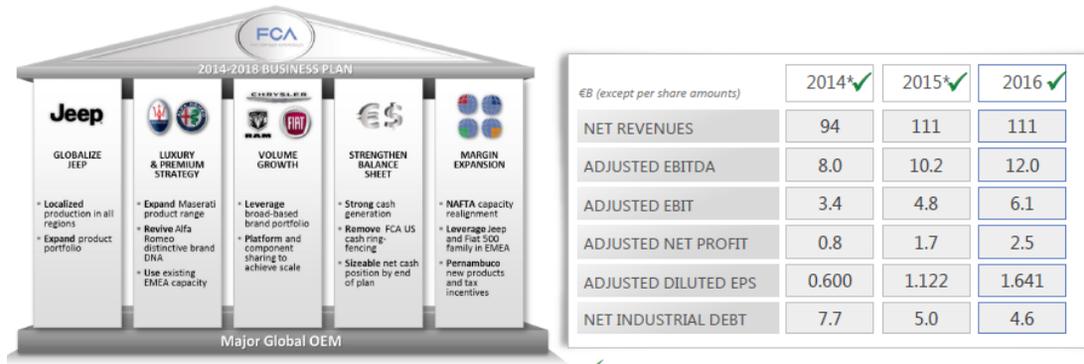
자료: FCA, 키움증권

FCA 2016년 조정 EBIT 지역별 분석



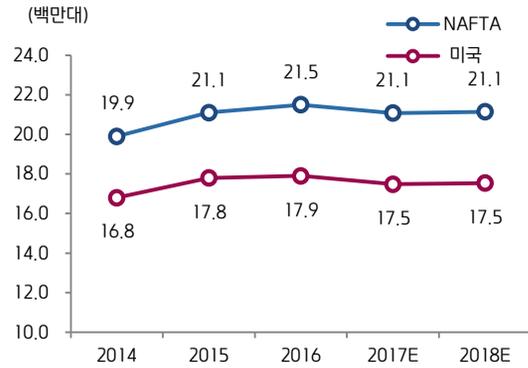
자료: FCA, 키움증권

FCA 3개년 중장기 목표 (2014~2016년) 달성



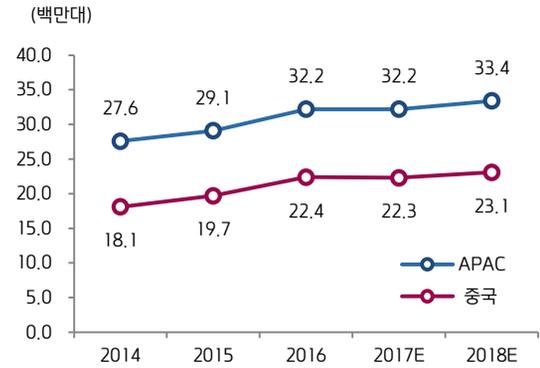
자료: FCA, 키움증권

FCA 시장 전망 (1): NAFTA & 미국



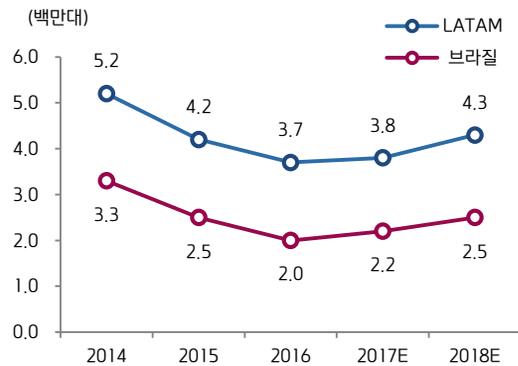
자료: FCA, 키움증권

FCA 시장 전망 (2): APAC & 중국



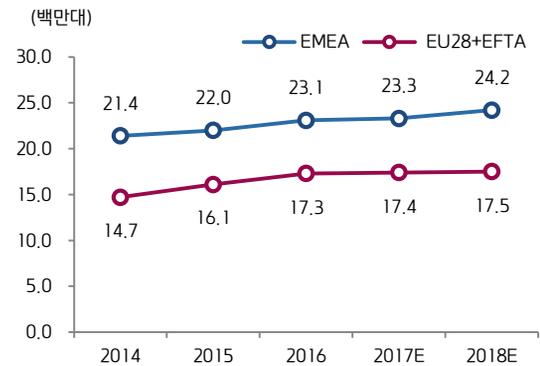
자료: FCA, 키움증권

FCA 시장 전망 (3): LATAM & 브라질



자료: FCA, 키움증권

FCA 시장 전망 (4): EMEA & EU28+EFTA



자료: FCA, 키움증권

FCA 2017년~2018년 가이던스 요약 (단위: EUR십억)

	2016	2017E	2018E	CAGR('16~'18E)
매출액	111	115-120	~136	11%
조정영업이익	6.1	> 7.0	8.7-9.8	23%
조정순이익	2.5	> 3.0	4.7-5.5	43%
순차입금	4.6	< 2.5	4.0-5.0	-

지역별/부문별 전략

NAFTA	트럭, SUV 통한 레버리지
APAC	지프 신모델 3차종 통한 JV 가동률 상승
LATAM	남미 Pernambuco 공장 가동률 상승
EMEA	꾸준한 가동률 개선을 통한 완만한 성장
고급	럭셔리 전략 강화 (Levante, Giulia, Stelvio)
부품	마그네티 마렐리 성장
신차 (2017년)	Tipo, Levante, Stelvio, Giulia, Compass, Pacifica

자료: FCA, 키움증권

FCA 2017년 카테고리별 주요 전략

	북미	유럽	중국	기타
생산	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 북미 투자 <ul style="list-style-type: none"> - 미국공장 10억 달러 투자 예정 - 픽업 SUV 수요 대응 목적 ▪ 수익성 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 재고 조정 가동 중단 	-	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 수익성 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 지프 신모델 3차종 통한 JV 가동률 상승 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 남미 공장 가동률 상승 <ul style="list-style-type: none"> - Pernambuco 공장 ▪ 공동 생산 제휴 (타타모터스) <ul style="list-style-type: none"> - 차량 공동생산 외 엔진 및 트랜스미션 등 기술공유협력 강화 계획
판매	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 수익성 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 플릿 판매 감축 - 픽업 SUV 통한 가격 레버리지 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 럭셔리 전략 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 신차 출시 Levante, Giulia, Stelvio 	-	-
친환경	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 디젤 배출가스 이슈 <ul style="list-style-type: none"> - 엔진 보호 목적의 소프트웨어 조작 - EPA 배출가스 조작 혐의로 고소 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 디젤 배출가스 이슈 <ul style="list-style-type: none"> - 프랑스, 이탈리아, 혐의 법적 대응 	-	-
자율주행	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 기술협력 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 구글 공동개발 (자율주행미니밴+EV 100대 개발 계획) - 우버 카셰어링 협력 	-	-	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 구체적인 자율주행 전략 부재 ▪ 보안 이슈 선제 대응 <ul style="list-style-type: none"> - 커넥티드카 SW 보안 강화 위한 외부 전문가 프로그램 시행

자료: FCA, 키움증권

손익계산서

(단위: 백만 EUR)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	-	86,624	93,640	110,595	111,018
매출원가	-	74,326	81,592	97,620	95,295
매출총이익	-	12,298	12,048	12,975	15,723
판매관리비	-	9,380	9,345	10,493	10,917
영업이익	-	3,002	2,834	2,625	5,122
영업외이익	-	(1,987)	(2,051)	(2,366)	(2,016)
이자손익	-	(1,326)	(1,525)	(1,723)	(1,221)
외환손익	-	0	0	0	0
기타영업외손익	-	(661)	(526)	(643)	(795)
법인세차감전이익	-	1,015	783	259	3,106
법인세비용	-	(936)	424	166	1,292
계속사업손익	-	1,951	359	93	1,814
중단사업손익	-	(1,047)	209	241	(11)
당기순이익	-	904	568	334	1,803
EPS	-				
가중평균주식수	-				
희석 EPS	-				
희석가중평균주식수	-				
DPS	-				
EBITDA	-	7,637	7,441	8,039	11,078
감가상각비	-	3,487.0	0.0	4,024.0	4,198.0
R&D비용	-	2,236.0	2,334.0	2,864.0	3,274.0
유효법인세율(%)	-	(9.2)	54.2	64.1	41.6
매출액증가율(%)	-	-	8.1	18.1	0.4
영업이익증가율(%)	-	-	(5.6)	(7.4)	95.1
당기순이익증가율(%)	-	-	(37.2)	(41.2)	439.8
EBITDA증가율(%)	-	-	(2.6)	8.0	37.8
EPS증가율(%)	-	-	(64.0)	(87.6)	3,501.2

재무상태표

(단위: 백만 EUR)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
유동자산	-	39,407	44,173	46,041	39,722
현금및현금성자산	-	19,455	22,840	20,662	17,318
단기투자자산	-	282	0	0	0
매출채권및기타	-	6,215	7,653	4,674	5,057
재고자산	-	10,278	10,449	11,351	12,121
기타유동자산	-	3,177	3,231	11,360	7,804
비유동자산	-	47,807	56,976	59,712	64,621
장기투자자산	-	664	700	995	969
고정자산총계	-	50,641	0	59,736	67,138
감가상각누계	-	27,408	0	32,282	36,707
순고정자산	-	23,233	26,408	27,454	30,431
기타비유동자산	-	23,910	29,868	31,263	33,221
자산총계	-	87,214	101,149	105,753	104,343
유동부채	-	26,505	43,385	49,604	49,469
매입채무및기타	-	17,207	19,854	21,465	22,655
단기차입금	-	0	7,710	7,368	7,937
기타유동부채	-	9,298	15,821	20,771	18,877
비유동부채	-	48,125	43,387	39,181	35,521
장기차입금	-	30,283	26,014	20,418	16,111
기타비유동부채	-	17,842	17,373	18,763	19,410
부채총계	-	74,630	86,772	88,785	84,990
우선주	-	0	0	0	0
소수주주지분	-	4,258	313	163	185
자본금/자본잉여금	-	4,477	17	17	19
이익잉여금	-	3,849	14,047	16,788	19,149
자본총계	-	12,584	14,377	16,968	19,353
순차입금	-	10,546	10,884	7,124	6,730
총차입금	-	30,283	33,724	27,786	24,048

현금흐름표

(단위: 백만 EUR)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
영업활동현금흐름	-	7,618	8,169	9,751	10,594
당기순이익	-	904	568	334	1,803
유무형감가상각비	-	4,635	4,607	5,414	5,956
기타비현금조정	-	669	2,215	4,161	2,058
비현금자본변동	-	1,410	779	(158)	777
기타	-	0	0	0	0
투자활동현금흐름	-	(8,054)	(8,140)	(9,300)	(9,039)
고정자산처분	-	59	38	29	36
유형자산취득	-	(7,492)	(7,804)	(8,819)	(8,815)
투자자산증가	-	0	0	0	0
투자자산감소	-	0	0	0	0
기타	-	(621)	(374)	(510)	(260)
재무활동현금흐름	-	2,225	3,356	(2,447)	(4,899)
배당금지급	-	(1)	0	(283)	(18)
단기차입금변동	-	0	0	0	0
장기차입금증가	-	6,054	9,502	5,901	2,592
장기차입금감소	-	(3,558)	(7,984)	(11,653)	(6,991)
자본의증가	-	4	3,240	0	0
자본의감소	-	0	0	0	0
기타	-	(274)	(1,402)	3,588	(482)
현금성자산의순증	-	1,789	3,385	(1,996)	(3,344)
기초현금및현금성자산	-	17,666	19,455	22,658	20,662
기말현금및현금성자산	-	19,455	22,840	20,662	17,318
Free Cash Flow	-	126	365	932	1,779
FCF to Firm	-	0	1,064	1,551	2,492
FCF to Equity	-	0	1,921	(4,791)	(2,584)
주당FCF	-	-	-	-	-
EBITDA	-	7,637	7,441	8,039	11,078

자료: Bloomberg

투자지표

(단위: 현지통화, 배, %)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
주당지표(현지통화)					
EPS	-	0.74	0.47	0.22	1.19
BPS	-	-	5.4	6.5	9.9
DPS	-	-	-	-	-
주가배수(배)					
PER	-	-	20.6	12.6	4.9
PBR	-	-	1.2	1.3	0.9
EV/EBITDA	-	-	3.7	3.6	2.1
PCFR	-	-	1.4	2.0	1.2
성장성(%)					
매출액증가율(%)	-	-	8.1	18.1	0.4
영업이익증가율(%)	-	-	(5.6)	(7.4)	95.1
EPS증가율(%)	-	-	(64.0)	(87.6)	3,501.2
수익성(%)					
영업이익률	-	3.5	3.0	2.4	4.6
당기순이익률	-	1.0	0.6	0.3	1.6
총자산이익률(ROA)	-	-	0.6	0.3	1.7
자기자본이익률(ROE)	-	-	5.1	2.2	10.0
투자자본이익률(ROIC)	-	-	2.9	2.1	5.7
배당성향	-	-	0.0	0.0	0.0
안정성(%)					
부채비율	-	34.7	33.3	26.3	23.0
순차입금비율	-	83.8	75.7	42.0	34.8
이자보상배율(배)	-	2.3	1.9	1.5	4.2
활동성(배)					
재고자산회전율	-	-	7.9	9.0	8.1
매출채권회전율	-	-	13.5	17.9	22.8
매입채무회전율	-	-	4.4	4.8	4.4

Toyota Motor Corp. (7203.JP)

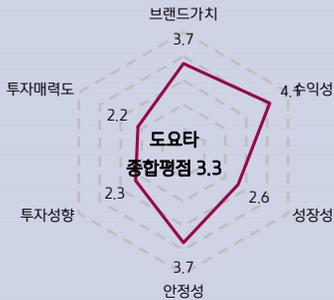


Not Rated

목표주가평균: JPY 6,762.6

주가(5/31): JPY 5,932.0

시가총액: JPY 19,357 bil.



Consensus Overview

Bloomberg Consensus 기준	
No. of Estimates	23 건
Recommendation* (Avg.)	3.47
Rating % (BUY/Hold/Sell)	33%/58%/8%
Target Price (JPY, Avg.)	6,762.6

* Recommendation Rating BUY:5, Hold:3, Sell: 1

Stock Data

주가(JPY, 5/31)	5,932.0		
TOPIX(pt, 5/31)	1,568.37pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가대비(JPY)	7,156.0	4,975.0	
등락율	-17.2%	19.3%	
수익률	절대	상대	
	1W	-1.15%	-0.72%
	1M	-1.83%	-3.69%
	1Y	2.58%	-11.09%

Company Data

거래소/산업분류	일본/자용소비재
발행주식수	3,262,997천주
일평균 거래량(3M)	6,694천주
배당수익률('16)	3.55%
BPS(JPY, '16)	5,887.9
주요 주주	TOYOTA GROUP 18.70%
	GOVMT PENSION INVST 5.77%

Price Trend



수익성과 안정성 갖춘 경쟁력 5위 업체

>>> 2017 Global Auto Insight 평점 3.3점/5.0점

상위 12개사 중 종합 5위 기록해 평균대비 우수. 전년평점 3.3점 유지 했으나 순위는 3위에서 2계단 하락. 평균대비 수익성(4.1점), 안정성(3.7점), 브랜드가치(3.7점) 우수

>>> 日 1위, 글로벌 2위 판매 일본 자동차 업체

Toyota Motor Corp. (도요타자동차)는 일본을 기반으로 1933년 창립, 1935년에 자동차 제조 개시. 2016년 기준 글로벌 1,017.5만대 판매, 日 1위, 글로벌 2위 기록. 고급 렉서스, 경차 다이하츠, 트럭 및 상용차 히노 브랜드 보유

- 1) 지역별 판매: 북미 32%, 일본 25%, 아시아 18%, 유럽 10%, 기타 15%
- 2) 부문별 매출: 자동차 91%, 금융 6%, 기타 3%
- 3) 지역별 매출: 북미 36%, 일본 32%, 아시아 16%, 유럽 9%, 기타 7%
- 4) 부문별 OPM: 자동차 6.8%, 금융 12.5%
- 5) 지역별 OPM: 일본 13.7%, 아시아 10.2%, 북미 3.1%, 유럽 -0.5%, 기타 3.0%

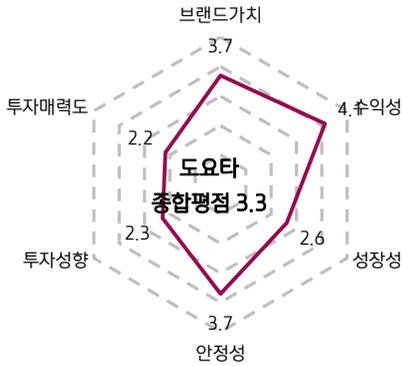
>>> FY2018 감익에도 미래기술 투자 확대

- ① FY2018 가이던스: FY2017 대비 19.8% 감익, 환율 105엔/달러, 115엔/유로 하에 매출액 27.5조엔(-0.4%), 영업이익1.6조엔(-19.8%), 순이익 1.5조엔(-18.1%), R&D 1.05조엔(+1.2%), CAPEX 1.3조엔(+7.0%) 전망
- ② 투자(생산): 북미 픽업트럭 생산비중 확대, 생산공장 개편 및 R&D 투자. 주요 공장 TNGA 신규 플랫폼 적용을 위한 투자 계획(영국, 중국, 이머징)으로 수익성 강화에 초점
- ③ 투자(미래기술): 내연기관(배출가스감축 엔진), 친환경(하이브리드 확대, 중국 현지생산 확대, R&D 센터, 인프라 확대), 자율주행(특허수 1위, 2위는 덴소, 우버, 깃어라운드 투자 및 일본전신전화 등과 기술 공동개발) 적극적

→ 현 주가는 FY2018 기준 PER 9.8배로 글로벌 평균대비 고평가. 주요 신차 출시, 수익성 강화 모델(픽업, 고급) 확대로 환율요인외 이익이 증가 지속하고 있어 수익성 회복 국면. 안정적인 미래기술 적용 로드맵(상용화 가능한 ADAS 기술까지 폭넓게 개발)은 비용 증가 국면에서 경쟁사 대비 투자 회수 빠른 전망

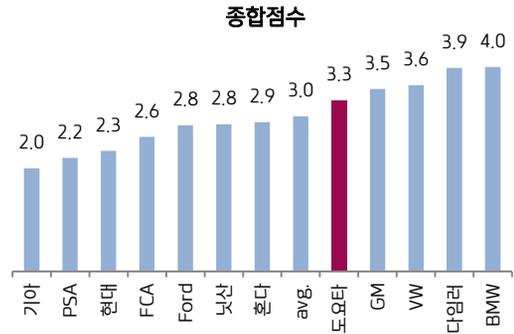
(십억 JPY, 연결기준)	FY2016	FY2017	FY2018E	FY2019E	FY2020E
매출액	28,403	27,597	28,097	28,649	29,082
영업이익	2,854	1,994	2,107	2,263	2,403
EBITDA	4,480	3,605	3,098	3,250	3,292
세전이익	2,983	2,194	2,224	2,379	2,553
순이익	2,313	1,831	1,821	1,940	2,067
EPS(현지통화)	741.4	605.5	610.1	655.4	711.2
EPS(조정, 현지통화)	735.4	599.2	610.1	655.4	711.2
PER(배)	8.9	6.9	9.8	9.1	8.4
PBR(배)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	5.9	5.0	0.0	0.0	0.0
영업이익률(%)	10.0	7.2	7.5	7.9	8.3
순이익률(%)	8.1	6.6	6.5	6.8	7.1
ROE(%)	13.8	10.6	10.1	10.4	10.4

TOYOTA 경쟁력 평가: 종합평점 3.3점. 평균대비 높은 수익성, 안정성, 브랜드가치 보유



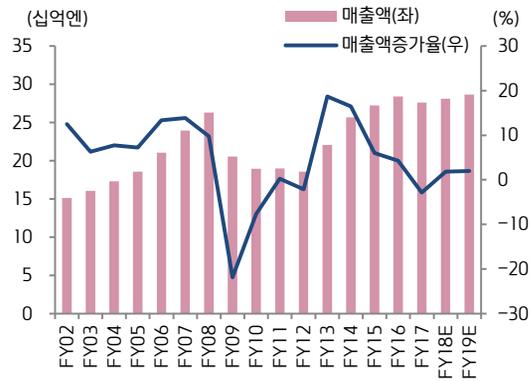
자료: 키움증권

TOYOTA 경쟁력 평가: 평균대비 우수, 글로벌 자동차 12개사 중 5위 기록



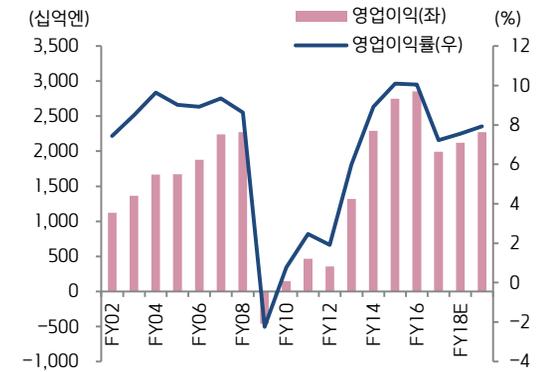
자료: 키움증권

TOYOTA 매출액 및 매출액 증가율 추이



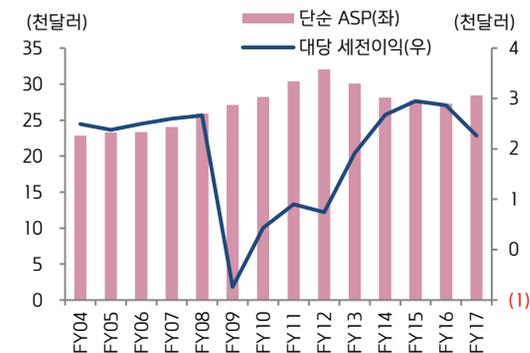
자료: Bloomberg, 키움증권

TOYOTA 영업이익 및 영업이익률 추이



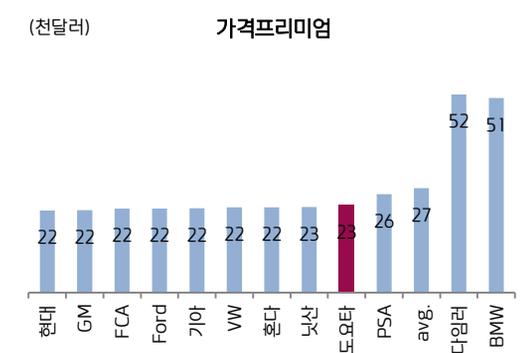
자료: Bloomberg, 키움증권

TOYOTA ASP, 대당 세전이익 추이 (달러기준)



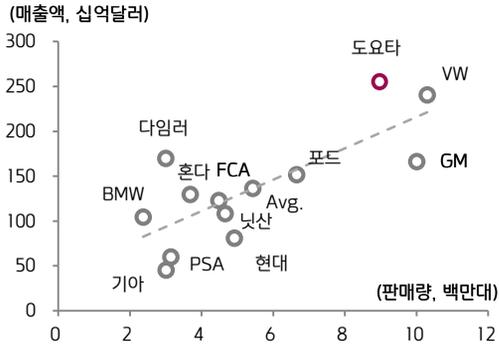
자료: Bloomberg, 키움증권

TOYOTA 가격 프리미엄 현황



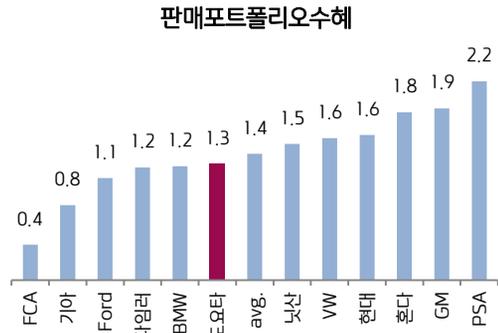
자료: MSN Auto, 키움증권

TOYOTA 매출액, 판매 규모 현황



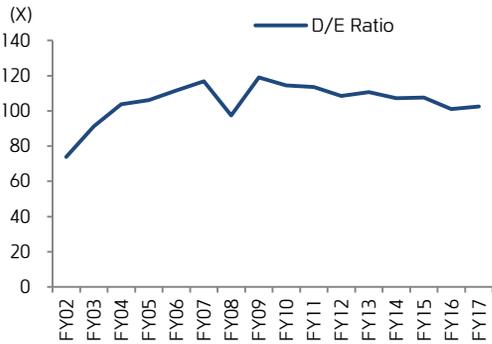
자료: Bloomberg, 키움증권

TOYOTA 판매 포트폴리오 수혜 현황



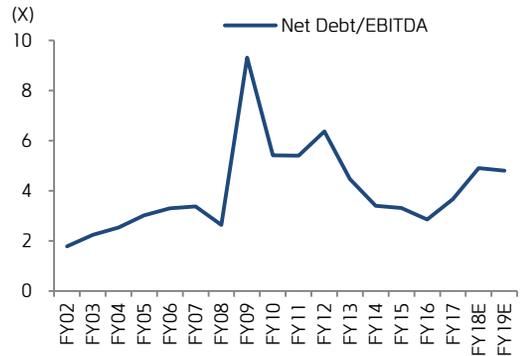
자료: GBIC, 각 사, 키움증권

TOYOTA D/E Ratio 추이



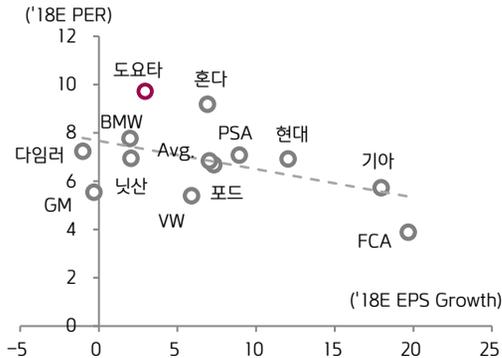
자료: Bloomberg, 키움증권

TOYOTA Net Debt / EBITDA 추이



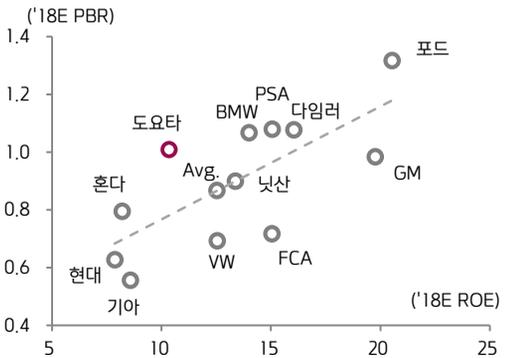
자료: Bloomberg, 키움증권

TOYOTA Global Peer Valuation (1)



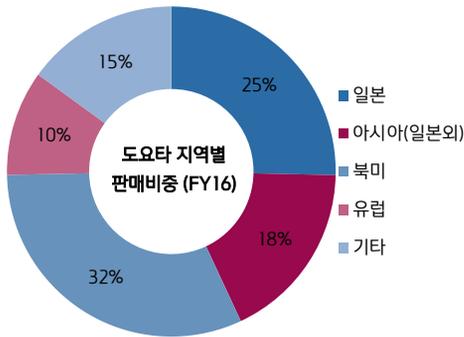
자료: Bloomberg, 키움증권

TOYOTA Global Peer Valuation (2)



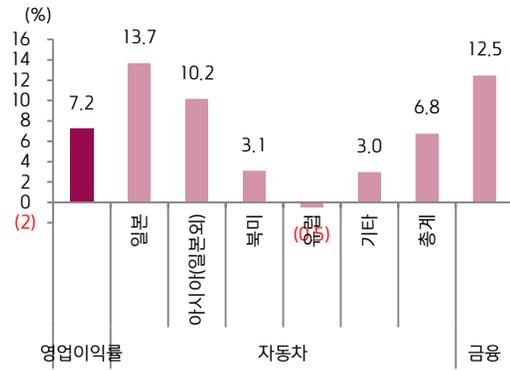
자료: Bloomberg, 키움증권

TOYOTA 지역별 판매 비중 (FY2017년)



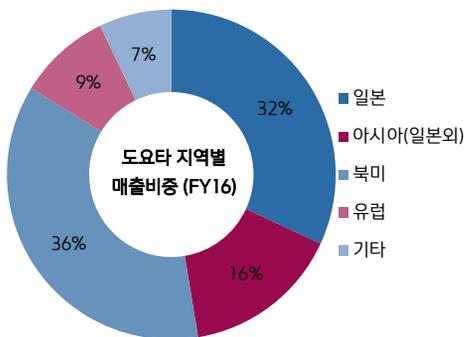
자료: Bloomberg, 키움증권

TOYOTA 부문별, 지역별 영업이익률 (FY2017년)



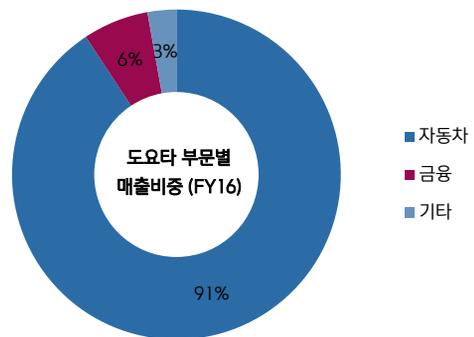
자료: Bloomberg, 키움증권

TOYOTA 지역별 매출액 비중 (FY2017년)



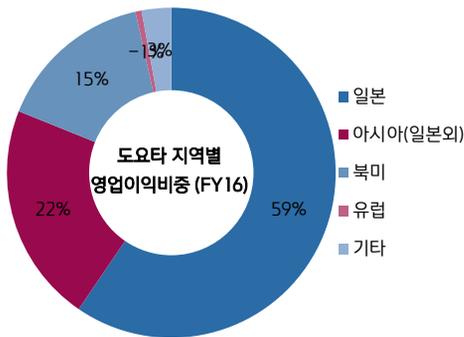
자료: Bloomberg, 키움증권

TOYOTA 부문별 매출액 비중 (FY2017년)



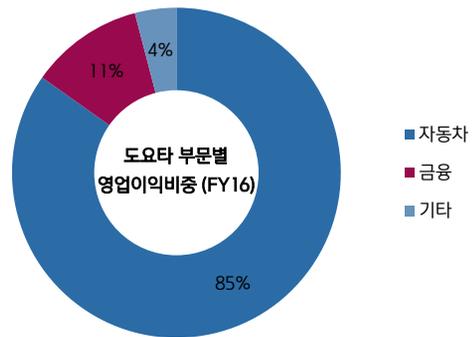
자료: Bloomberg, 키움증권

TOYOTA 지역별 영업이익 비중 (FY2017년)



자료: Bloomberg, 키움증권

TOYOTA 부문별 영업이익 비중 (FY2017년)



자료: Bloomberg, 키움증권

재무 요약 (1) (단위: JPY십억)

	1Q FY16	2Q FY16	3Q FY16	4Q FY16	1Q FY17	2Q FY17	3Q FY17	4Q FY17	FY2015	FY2016	FY2017	FY 2018E	FY 2019E
시가총액	25,816	21,706	23,020	18,080	15,213	17,356	20,553	17,973	26,380	18,080	17,973		
매출액	6,988	7,104	7,340	6,972	6,589	6,481	7,084	7,442	27,235	28,403	27,597	28,097	28,649
매출총이익	1,430	1,553	1,453	1,361	1,310	1,170	1,117	1,266	5,393	5,798	4,863	5,076	5,301
EBITDA	1,142	1,244	1,173	954	1,032	864	855	885	4,191	4,513	3,636	3,098	3,250
순이익(수정)	650	622	631	432	555	398	490	404	2,196	2,335	1,847	1,821	1,940
EPS(수정)	206.30	196.63	201.15	141.19	180.85	130.81	161.36	135.48	694.67	744.45	607.59	610.13	655.39
현금성자산	4,902	5,576	5,213	5,483	5,997	5,258	5,244	5,899	5,216	5,483	5,899		
총부채	19,667	19,503	19,583	18,293	17,135	16,861	19,446	19,156	18,978	18,293	19,156		
영업현금흐름	1,123	834	1,108	1,395	1,178	396	587	1,253	3,686	4,461	3,414		
유형자산취득	(378)	(253)	(306)	(345)	(343)	(249)	(268)	(363)	(1,146)	(1,283)	(1,224)	(1,314)	(1,326)
잉여현금흐름	745	581	803	1,050	835	147	319	890	2,539	3,178	2,190	1,389	1,319

자료: TOYOTA, Bloomberg Consensus, 키움증권

재무 요약 (2) (단위: JPY십억)

	1Q FY16	2Q FY16	3Q FY16	4Q FY16	1Q FY17	2Q FY17	3Q FY17	4Q FY17	FY2015	FY2016	FY2017	FY 2018E	FY 2019E
매출액	6,988	7,104	7,340	6,972	6,589	6,481	7,084	7,442	27,235	28,403	27,597	28,097	28,649
영업이익	756	827	722	548	642	475	439	439	2,751	2,854	1,994	2,121	2,269
순이익	646	612	628	427	552	394	487	398	2,173	2,313	1,831	1,821	1,940
Margin(%)													
영업이익률(%)	10.8	11.6	9.8	7.9	9.7	7.3	6.2	5.9	10.1	10.0	7.2	7.5	7.9
순이익률(%)	9.3	8.6	8.6	6.1	8.4	6.1	6.9	5.4	8.0	8.1	6.6	6.5	6.8
% yoy													
매출액	9.3	8.4	2.4	(2.1)	(5.7)	(8.8)	(3.5)	6.8	6.0	4.3	(2.8)	1.8	2.0
영업이익	9.1	25.5	(5.3)	(13.8)	(15.0)	(42.6)	(39.3)	(19.9)	20.0	3.8	(30.1)	6.3	7.0
순이익	10.0	13.5	4.7	(4.4)	(14.5)	(35.6)	(22.5)	(6.6)	19.2	6.4	(20.8)	(0.6)	6.6
% qoq													
매출액	(1.8)	1.7	3.3	(5.0)	(5.5)	(1.6)	9.3	5.1					
영업이익	18.9	9.4	(12.7)	(24.1)	17.1	(26.1)	(7.6)	0.1					
순이익	44.8	(5.4)	2.7	(32.1)	29.5	(28.7)	23.6	(18.1)					

자료: TOYOTA, Bloomberg Consensus, 키움증권

재무 요약 (3) (단위: JPY십억)

	1QFY16	2QFY16	3QFY16	4QFY16	1QFY17	2QFY17	3QFY17	4QFY17	FY2013	FY2014	FY2015	FY2016	FY2017
판매량 (만대)													
판매량	211	216	222	219	217	219	228	233	887	912	897	868	897
북미	73	68	73	70	72	68	74	69	247	253	272	284	284
일본	47	51	49	58	51	57	53	66	228	237	215	206	227
아시아	33	33	36	33	38	38	43	40	168	161	149	134	159
유럽	21	20	21	23	22	21	23	26	80	84	86	84	93
기타	38	44	42	35	34	35	34	32	164	177	176	159	135
부문별													
매출액	6,988	7,104	7,340	6,972	6,589	6,481	7,084	7,442	22,064	25,692	27,235	28,403	27,597
자동차	6,398	6,458	6,699	6,368	6,018	5,897	6,456	6,661	20,379	23,734	25,006	25,924	25,032
금융	460	469	474	451	430	424	467	463	1,150	1,379	1,622	1,854	1,784
기타	129	176	167	152	141	160	161	319	535	579	607	625	781
영업이익	756	827	722	548	642	475	439	439	1,321	2,292	2,751	2,854	1,994
자동차	678	714	608	450	543	394	383	373	945	1,939	2,325	2,449	1,693
금융	70	96	99	74	90	62	43	28	316	295	362	339	222
기타	12	15	18	21	10	17	17	38	54	64	66	67	81
영업이익률	10.8	11.6	9.8	7.9	9.7	7.3	6.2	5.9	6.0	8.9	10.1	10.0	7.2
자동차	10.6	11.1	9.1	7.1	9.0	6.7	5.9	5.6	4.6	8.2	9.3	9.4	6.8
금융	15.3	20.4	20.9	16.4	21.0	14.6	9.1	6.0	27.5	21.4	22.3	18.3	12.5
기타	9.5	8.5	10.7	14.0	7.3	10.5	10.3	11.8	10.0	11.1	10.8	10.6	10.4
지역별													
매출액	6,988	7,104	7,340	6,972	6,589	6,481	7,084	7,442	22,064	25,692	27,235	28,403	27,597
북미	2,781	2,613	2,804	2,577	2,485	2,301	2,667	2,581	6,790	7,920	9,405	10,797	10,033
일본	2,007	1,016	2,185	(69)	1,979	2,140	2,141	2,539	5,503	6,407	6,096	6,265	8,799
아시아	1,044	1,020	1,236	853	1,064	994	1,134	1,088	3,940	4,253	4,231	4,293	4,280
유럽	608	531	618	461	590	576	637	715	1,901	2,496	2,555	2,323	2,518
기타	548	1,924	498	3,150	471	470	506	520	3,930	4,617	4,947	4,725	1,968
영업이익	756	827	722	548	642	475	439	439	1,321	2,292	2,751	2,854	1,994
북미	127	149	151	103	171	140	71	(71)	222	326	585	529	311
일본	476	482	393	327	290	194	209	508	576	1,510	1,571	1,678	1,202
아시아	100	144	135	70	127	95	125	88	376	396	422	449	435
유럽	8	22	21	22	9	26	18	(65)	26	58	81	72	(12)
기타	38	29	25	17	27	26	24	(18)	134	43	112	109	59
영업이익률	10.8	11.6	9.8	7.9	9.7	7.3	6.2	5.9	6.0	8.9	10.1	10.0	7.2
북미	4.6	5.7	5.4	4.0	6.9	6.1	2.7	(2.7)	3.3	4.1	6.2	4.9	3.1
일본	23.7	47.5	18.0	(470.7)	14.7	9.1	9.8	20.0	10.5	23.6	25.8	26.8	13.7
아시아	9.6	14.1	10.9	8.2	12.0	9.6	11.0	8.1	9.5	9.3	10.0	10.5	10.2
유럽	1.3	4.2	3.3	4.7	1.5	4.4	2.9	(9.1)	1.4	2.3	3.2	3.1	(0.5)
기타	6.9	1.5	5.0	0.5	5.8	5.4	4.8	(3.5)	3.4	0.9	2.3	2.3	3.0

자료: TOYOTA, 키움증권

주요 브랜드별 신차 출시 일정 (북미 기준)

	'15	'16	'17	'18
도요타	도요타 Mirai(FCV), Tacoma(PU) Scion iA(A)		도요타 Yaris(B), Camry(D), C-HR(SUV), Land Cruiser(SUV), Prius/Prime/V(HEV), 렉서스 LS(F), LC500(S), TX(SUV)	도요타 Avalon(F), RAV4(SUV), Prius c(HEV), SupraSuccessor(S) 렉서스 CT200h(HEV)
혼다	혼다 Civic(C), Clarity(FCV), Pilot(SUV), HR-V(SUV), Ridgeline(PU)	혼다 CR-V(SUV) 아큐라 NSX(S)	혼다 Civic R(C), Accord(D), Odyssey(Van), Clarity PHEV/EV 아큐라 ILX(B), CDX(SUV)	아큐라 RDX(SUV)
닛산	닛산 Maxima(F), Titan(PU)	닛산 Armada(SUV) 인피니티 Q60, QX30(SUV)	닛산 Z(S), Frontier(PU)	닛산 Versa(A), Sentra(B), Altima(D), Juke(SUV) , Leaf(EV) 인피니티 B-Sedan, Q70, Q80, QX70(SUV), QX80(SUV), EV
GM	쉐보레 Spark(A), Volt(PHEV), Malibu(D), Camaro(S)	쉐보레 Cruze(C), Bolt EV, Cascada(Cn.) 부익 LaCrosse(E), Envision(SUV) GMC Acadia(SUV) 캐딜락 CT6(F), XT5(SUV)	쉐보레 Equinox(SUV), Traverse(SUV) 부익 Regal(C), Enclave(SUV) GMC Terrain(SUV)	쉐보레 Silverado(PU), C-SUV GMC Sierra(PU) 캐딜락 ATS(C), C-SUV
포드	포드 Edge(SUV) 링컨 MKX(SUV)	포드 GT(S), Super Duty(PU) 링컨 Continental(F)	포드 Expedition(SUV) 링컨 Navigator(SUV)	포드 Fiesta(B), Focus(C), EcoSport(SUV), Ranger(PU) 링컨 MKC(SUV)
FCA	Fiat 500X(SUV) 지프 Renegade(SUV) 램 Promaster(Van)	Fiat 124 Spider(S) 크라이슬러 Pacifica(Van) 알파로메오 Giulia	지프 Compass(SUV), Wrangler(SUV) 알파로메오 Stelvio(SUV)	크라이슬러 F-SUV 지프 G.Cherokee(SUV), Pickup 닷지 Journey(SUV), B-sedan 램 1500(PU), Heavyduty(PU)
VW	아우디 A3(C), TT(S)	아우디 A4(C), R8(S), Q7(SUV)	VW Jetta(C), Coupe, Tiguan(SUV), Touareg(SUV) 아우디 A5(S), A8L(F), Q5/SQ5(SUV)	VW Golf(C), Beetle, CC(S), Passat(D), Atlas(SUV) 아우디 A6(E), A7/S7/RS7(S), A9(F), Q3(SUV)
현대 기아	현대 Sonata PHV, Tucson(SUV) 기아 Optima(D), Sorento(SUV)	현대 Elantra/GT(C), 제네시스 G90 기아 Cadenza(E), Sportage(SUV)	현대 Azera(단종), Accent(B), Veloster, ioniq HEV/EV 제네시스 G70, Coupe 기아 Rio(B), Optima PHEV, Stinger Coupe, Niro HEV	현대 SantaFe(SUV), Pickup 기아 Forte/Koup(C)

주: 붉은색은 SUV, Pickup, Van 등 경상용 차급

자료: 각 사, 언론 종합, 키움증권

TOYOTA 2017년 신차 출시 계획

미국	도요타	아리스(B), 캠리(D), C-HR(SUV), 랜드크루저(SUV), Prius/Prime/V(HEV) 렉서스 LS(F), LC500(S), TX(SUV)
유럽	도요타	C-HR(SUV)
중국	도요타	C-Hatch, 캠리(D), EZ(MPV)
인도	도요타	캠리(D), 비오스(미드), 포츨너(SUV)
	렉서스	브랜드 진출
브라질	도요타	코롤라(C), C-HR(SUV)
러시아	도요타	C-HR(SUV)

자료: TOYOTA, 키움증권

TOYOTA FY2017년 영업이익 요인별 분석



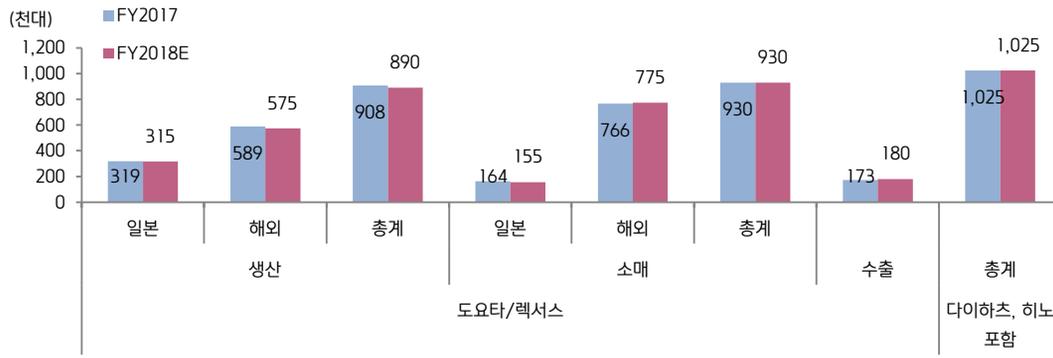
자료: TOYOTA, 키움증권

TOYOTA FY2018년 가이던스 영업이익 요인별 분석



자료: TOYOTA, 키움증권

TOYOTA FY2018년 가이던스 생산/판매 전망



자료: TOYOTA, 키움증권

TOYOTA 2017년 가이던스 요약 (단위: JPY십억)

	FY2017 ('16/4-'17/3)	FY2018 Forecasts ('17/4-'18/3)	Chg. Amount	%	
매출액	27,597.1	27,500.0	(97.1)	-0.4%	
영업이익	1,994.3	1,600.0	(394.3)	-19.8%	
영업이익률	7.2%	5.8%	-1.4%	-	
세전이익(지분법이익 외)	2,193.8	1,800.0	(393.8)	-18.0%	
지분법이익	362.0	350.0	(12.0)	-3.3%	
순이익	1,831.1	1,500.0	(331.1)	-18.1%	
USD/JPY	108 yen	105 yen	-3 yen	-	
EUR/JPY	119 yen	115 yen	-4 yen	-	
생산/판매 전망(단위: 만대)					
생산	일본	319	315	(3.8)	-1.2%
	해외	589	575	(14.1)	-2.4%
	총계	908	890	(17.9)	-2.0%
도요타/렉서스	일본	164	155	(8.6)	-5.2%
	해외	766	775	8.8	1.1%
	총계	930	930	0.2	0.0%
수출	173	180	7.4	4.3%	
다이하츠, 히노 포함 총계(리테일)	1,025	1,025	(0.1)	0.0%	

자료: TOYOTA, 키움증권

TOYOTA 커넥티드카 전략

커넥티드카 新 전략	<ul style="list-style-type: none"> • 카 커넥티비티 기반 모빌리티 서비스 강화 - '모빌리티 플랫폼'으로 業의 전환
통신 기능 표준 탑재	<ul style="list-style-type: none"> • '20년까지 공통 통신 기능 표준 탑재 - 기존 렉서스 한정 → 도요타 차량 확장 - 취득 데이터는 향후 헬스케어, 보험, 주행정보 등 신규서비스로 연결 지향
모빌리티 사업 확대	<ul style="list-style-type: none"> • 모빌리티 서비스 업체와의 제휴 확대 - 카셰어링: 켄터라운드 * 차량 조작 기기 이용료 수익 획득 - 카헤일링: 우버 * 우버기사에대한차량판매확대

자료: TOYOTA, 키움증권

TOYOTA 2017년 카테고리별 주요 전략

	북미	유럽	중국	기타
생산	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 북미 투자 <ul style="list-style-type: none"> - 미국 생산공장, R&D 투자 - 향후 5년간 100억 달러 투자 계획 - ① 생산 라인, ② 북미법인 신사옥, ③ 자회사 등에 대한 설비 투자 - 시장 위축에도 생산 확대 계획 - 캔타카주 생산공장 개편 13억달러 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 영국공장 투자 <ul style="list-style-type: none"> - 버나톤 공장에 차세대 플랫폼 TNGA 도입 위한 2.4억파운드 투자 계획 - 4세대 프리우스, C-HR 등 신규모델 생산 계획 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 생산 확대 <ul style="list-style-type: none"> - GAC-도요타 소형 CAPA 확대 ▪ TNGA 플랫폼 적용 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 상해 모터쇼에서 대대적 소개 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 일본 생산 유지 <ul style="list-style-type: none"> - 미국 공장 수출량 유지 ▪ 소형차 전용 자회사 설립 <ul style="list-style-type: none"> - 다이하츠와 협력 - 이머징 시장 대응 목적 ▪ 브라질 사업 개편 <ul style="list-style-type: none"> - 생산공장 개편, 남미 수출 계획
판매	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 픽업트럭 비중 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 북미 경상용 판매 비중을 기존 50%에서 60%로 상향 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 친환경차로 M/S 확대 목표 <ul style="list-style-type: none"> - 친환경차 판매로 판매 5% 증가 전망 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 보수적 판매 목표 <ul style="list-style-type: none"> - 전년 대비 3.5% 증가한 113.5만 대 - 광차도요타 전년 대비 소폭 감소 목표 - FAW-도요타 '16 65.9만대 -> '17E 70.0만대, GAC-도요타 '16 43.0만대 -> '17E 43.5만대 ▪ 소형차 강화 전략 <ul style="list-style-type: none"> - GAC-도요타, 현지 생산 확대 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 인도 진출 <ul style="list-style-type: none"> - 렉서스 브랜드 런칭 - 다이하츠와 협업으로 A, B 대응 ▪ 신흥시장 소형 상용 승합차 진출 <ul style="list-style-type: none"> - 인도네시아, 말레이시아 우선 공략
친환경	<ul style="list-style-type: none"> ▪ CO2 배출 90% 절감(~2050년) <ul style="list-style-type: none"> - 글로벌 판매 신차의 절감 목표 - HEV를 비롯한 친환경차 확대 ▪ 자사 엔진기술 공개 <ul style="list-style-type: none"> - 배출가스 감축, 장거리 전기차 개발 확대에 대한 압박으로 기술 공개 확대 ▪ FCEV 트럭 시범 운행 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 하이브리드 판매비중 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 2016년 HEV 판매 40% 증가 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 하이브리드 판매 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 중국정부의 신에너지차(NEV) 크레딧 제도 도입 대응 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 전기차 양산 계획 <ul style="list-style-type: none"> - 2020년까지 양산 목표 - 고비용, 주행거리 한계이유로 HEV 집중 ▪ 인도 하이브리드카 진출 <ul style="list-style-type: none"> - 규제 대응 목적 ▪ EV 인프라 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 차량 설치 통신기기 통해 EV 충전 보상 서비스 확대 계획
자율주행	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 커넥티비티 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 모빌리티 업체와 사업 확대를 위한 통신기술 탑재 계획 ▪ 셀라 파트너십 체결하여 캘리포니아주어 수소차 충전소 설치 ▪ E 도요타, 美 차량공유업처 깰라라운드 투자 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 커넥티비티 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 모빌리티 업체와 사업 확대를 위한 통신기술 탑재 계획 	-	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 기술 개발/협력 계획 <ul style="list-style-type: none"> - 관련특허 보유수 1위 도요타, 2위 자회사 덴소 - 마쯔다와 전기차/자율주행차 제휴 - 충돌회피 피해경감 기술 개발 - 부분 자율주행기술에 주력 - 일본전신전화와 자율주행차기술 공동개발 - 우버, 깰라라운드 투자

자료: TOYOTA, 키움증권

손익계산서

(단위: 십억 JPY)

3월 결산, 연결기준	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017
매출액	22,064	25,692	27,235	28,403	27,597
매출원가	18,641	20,801	21,842	22,605	22,734
매출총이익	3,423	4,891	5,393	5,798	4,863
판매관리비	2,102	2,599	2,642	2,944	2,868
영업이익	1,321	2,292	2,751	2,854	1,994
영업외이익	83	149	142	129	199
이자손익	(23)	(20)	(23)	(35)	(29)
외환손익	6	50	88	(6)	34
기타영업외손익	100	118	77	170	195
법인세차감전이익	1,404	2,441	2,893	2,983	2,194
법인세비용	552	768	893	878	629
계속사업손익	1,083	1,992	2,308	2,434	1,927
중단사업손익	(121)	(169)	(135)	(122)	(96)
당기순이익	962	1,823	2,173	2,313	1,831
EPS	303.8	575.3	688.0	741.4	605.5
가중평균주식수	3,167	3,169	3,159	3,111	3,008
회석 EPS	303.8	574.9	687.7	735.4	599.2
회석가중평균주식수	3,167	3,171	3,160	3,145	3,056
DPS	90.0	165.0	200.0	210.0	210.0
EBITDA	2,426	3,543	4,160	4,480	3,605
감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
R&D비용	807.5	910.5	1,004.5	1,055.7	1,037.5
유효법인세율(%)	39.3	31.5	30.9	29.4	28.7
매출액증가율(%)	18.7	16.4	6.0	4.3	(2.8)
영업이익증가율(%)	271.4	73.5	20.0	3.8	(30.1)
당기순이익증가율(%)	239.3	89.5	19.2	6.4	(20.8)
EBITDA증가율(%)	70.4	46.0	17.4	7.7	(19.5)
EPS증가율(%)	236.8	89.4	19.6	7.8	(18.3)

현금흐름표

(단위: 십억 JPY)

3월 결산, 연결기준	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017
영업활동현금흐름	2,451	3,646	3,686	4,461	3,414
당기순이익	962	1,823	2,173	2,313	1,831
유무형감가상각비	1,105	1,251	1,409	1,626	1,611
기타비현금조정	429	51	(90)	174	(126)
비현금자본변동	(45)	521	193	348	99
기타	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	(3,027)	(4,336)	(3,813)	(3,183)	(2,970)
고정자산처분	39	39	42	42	41
유형자산취득	(855)	(970)	(1,146)	(1,283)	(1,224)
투자자산증가	(5,434)	(7,375)	(6,082)	(5,408)	(5,543)
투자자산감소	3,203	4,064	3,486	4,528	3,140
기타	20	(94)	(113)	(1,062)	616
재무활동현금흐름	615	1,013	371	(623)	(389)
배당금지급	(190)	(396)	(555)	(705)	(634)
단기차입금변동	201	468	(289)	(11)	273
장기차입금증가	3,191	3,890	5,029	4,846	4,603
장기차입금감소	(2,682)	(2,989)	(3,462)	(4,176)	(3,846)
자본의증가	0	9	0	475	0
자본의감소	(43)	(63)	(69)	(778)	(704)
기타	138	94	(283)	(274)	(81)
현금성자산의순증	39	323	243	655	56
기초현금및현금성자산	1,679	1,718	2,041	2,285	2,939
기말현금및현금성자산	1,718	2,041	2,285	2,939	2,995
Free Cash Flow	1,597	2,676	2,539	3,178	2,190
FCF to Firm	1,611	2,689	2,555	3,203	2,211
FCF to Equity	2,346	4,085	3,859	4,353	3,259
주당FCF	0.5	0.8	0.8	1.0	0.7
EBITDA	2,426	3,543	4,160	4,480	3,605

자료: Bloomberg

재무상태표

(단위: 십억 JPY)

3월 결산, 연결기준	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017
유동자산	13,785	15,718	17,936	18,210	17,834
현금및현금성자산	1,718	2,041	2,285	2,939	2,995
단기투자자산	1,552	2,227	2,931	2,543	2,904
매출채권및기타	7,089	7,665	8,379	7,913	8,313
재고자산	1,716	1,895	2,138	2,062	2,389
기타유동자산	1,709	1,890	2,204	2,752	1,233
비유동자산	21,698	25,720	29,793	29,218	30,916
장기투자자산	12,120	14,867	16,835	16,083	7,680
고정자산총계	18,224	19,765	22,364	22,777	23,649
감가상각누계	11,372	12,123	13,069	13,036	13,452
순고정자산	6,851	7,641	9,296	9,740	10,197
기타비유동자산	2,727	3,211	3,663	3,395	13,039
자산총계	35,483	41,437	47,730	47,428	48,750
유동부채	12,913	14,681	16,431	16,124	17,319
매입채무및기타	2,114	2,213	2,411	2,390	2,566
단기차입금	6,794	7,780	8,963	8,521	9,244
기타유동부채	4,005	4,687	5,057	5,214	5,508
비유동부채	9,798	11,538	13,651	13,215	12,762
장기차입금	7,338	8,547	10,014	9,772	9,912
기타비유동부채	2,460	2,991	3,637	3,443	2,851
부채총계	22,711	26,218	30,083	29,339	30,081
우선주	0	0	0	480	486
소수주주지분	625	750	859	861	668
자본금/자본잉여금	948	948	944	945	881
이익잉여금	11,200	13,521	15,844	15,802	16,634
자본총계	12,773	15,219	17,647	18,088	18,669
순차입금	10,861	12,059	13,762	12,810	13,256
총차입금	14,132	16,327	18,978	18,293	19,156

투자지표

(단위: 현지통화, 배, %)

3월 결산, 연결기준	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017
주당지표(현지통화)					
EPS	303.8	575.3	688.0	741.4	605.5
BPS	3,835.3	4,564.7	5,335.0	5,513.1	5,887.9
DPS	90.0	165.0	200.0	210.0	210.0
주가배수(배)					
PER	16.0	10.1	12.2	8.0	10.0
PBR	1.3	1.3	1.6	1.1	1.0
EV/EBITDA	11.1	8.8	9.9	7.2	9.0
PCFR	6.3	5.1	7.2	4.2	5.3
성장성(%)					
매출액증가율(%)	18.7	16.4	6.0	4.3	(2.8)
영업이익증가율(%)	271.4	73.5	20.0	3.8	(30.1)
EPS증가율(%)	236.8	89.4	19.6	7.8	(18.3)
수익성(%)					
영업이익률	6.0	8.9	10.1	10.0	7.2
당기순이익률	4.4	7.1	8.0	8.1	6.6
총자산이익률(ROA)	2.9	4.7	4.9	4.9	3.8
자기자본이익률(ROE)	8.5	13.7	13.9	13.8	10.6
투자자본이익률(ROIC)	4.4	6.9	6.8	6.7	5.3
배당성향	29.6	28.7	29.0	28.0	34.5
안정성(%)					
부채비율	39.8	39.4	39.8	38.6	39.3
순차입금비율	85.0	79.2	78.0	70.8	71.0
이자보상배율(배)	57.5	116.8	120.3	80.6	67.9
활동성(배)					
재고자산회전율	11.2	11.5	10.8	10.8	10.2
매출채권회전율	3.3	3.5	3.4	3.5	3.4
매입채무회전율	8.6	9.7	9.6	9.4	9.3

Honda Motor Corp. (7267.JP)



Not Rated

목표주가평균: JPY 3,689.3

주가(5/31): JPY 3,117.0

시가총액: JPY 5,647 bil.



Consensus Overview

Bloomberg Consensus 기준

No. of Estimates	21 건
Recommendation* (Avg.)	3.68
Rating % (BUY/Hold/Sell)	43%/48%/9%
Target Price (JPY, Avg.)	3,689.3

* Recommendation Rating BUY:5, Hold:3, Sell: 1

Stock Data

주가(JPY, 5/31)	3,117.0		
TOPIX(pt, 5/31)	1,568.37pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가대비(JPY)	3,650.0	2,462.5	
등락율	-14.7%	26.6%	
수익률	절대	상대	
	1W	-0.58%	-0.15%
	1M	-3.95%	-5.81%
	1Y	-1.08%	-14.75%

Company Data

거래소/산업분류	일본/자유소비재
발행주식수	1,811,428천주
일평균 거래량(3M)	5,157천주
배당수익률('16)	3.08%
BPS(JPY, '16)	4,047.8
주요 주주	GOVMT PENSION INVST 8.40%
	MTSUBISHI UFJ FINAN 7.23%

Price Trend



성장성과 안정성 갖춘 경쟁력 6위 업체

>>> 2017 Global Auto Insight 평점 2.9점/5.0점

상위 12개사 중 종합 6위 기록해 평균대비 열위. 전년평점 3.0점 대비 하락했으며 순위도 기존 5위에서 한계단 하락. 평균대비 성장성(3.8점), 안정성(3.4점) 우수

>>> 日 3위, 글로벌 7위 판매 일본 자동차 업체

Honda Motor Co., Ltd. (혼다자동차)는 1948년 창립되어 일본에 기반을 둔 자동차, 오토바이, 발전기 및 농업기기 등을 제조 및 판매하는 업체. 2016년 기준 글로벌 497.2만대를 판매해 일본 3위, 글로벌 7위 업체로 대중 Honda, 고급 Acura 브랜드 보유

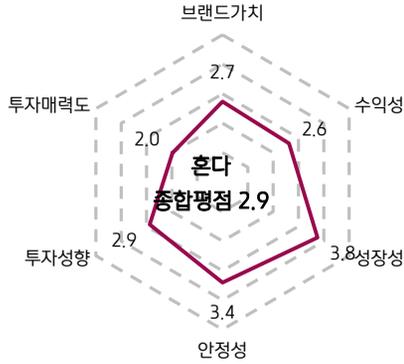
- 1) 지역별 판매: 북미 53%, 아시아 19%, 일본 16%, 유럽 5%, 기타 7%
- 2) 부문별 매출: 자동차 72%, 금융 14%, 모터사이클 12%, 전력 2%
- 3) 지역별 매출: 북미 54%, 아시아 21%, 일본 15%, 유럽 5%, 기타 5%
- 4) 부문별 OPM: 자동차 5.0%, 금융 9.5%, 모터사이클 10.0%, 전력 -3.0%
- 5) 지역별 OPM: 북미 5.2%, 아시아 11.5%, 일본 4.9%, 유럽 1.9%, 기타 4.0%

>>> FY2018 매출 성장 지속, 친환경 전략 변화

- ① FY2018 가이드스: FY2017 대비 16.1% 감익, 환율 105엔/달러 하에 매출액 14.2조엔(+1.4%), 영업이익 7,050억엔(-16.1%), 순이익 5,300억엔(-14.0%) 전망
 - ② 수익성 강화: 글로벌 생산 거점 조정(사빅 영국이관, 북미 SUV 중심, 중국 능력확대, 태국 능력축소 등). 이머징 투자 확대(인도 공장 신규투자). 유럽시장 친환경차 확대로 점유율 확대 전략
 - ③ 친환경/자율주행 강화: 기존 하이브리드, 수소차 중심에서 PHEV, EV로 확대. 기존 클래리티 PHEV 플랫폼을 활용해 원가 절감 나서는 점 특징. 2025년까지 전사판매 중 2/3을 친환경차 판매로 올릴 목표이며, PHEV 원가는 HEV 수준으로 낮출 계획
- 현 주가는 FY2018년 기준 PER 9.2배로 글로벌 평균대비 고평가. PBR 기준 저평가. 주요 신차(어코드) 출시, 수익성 강화 전략으로 수익성 회복 국면. 최근 변화 중인 친환경차 전략이 시장 수요로 이어지는지가 관건

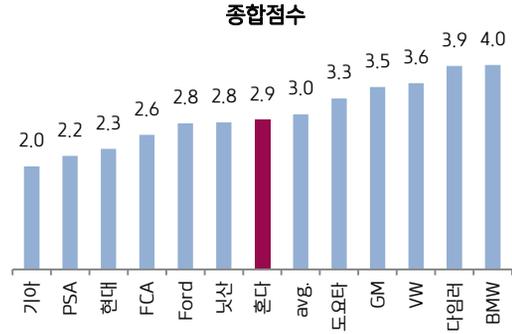
(십억 JPY, 연결기준)	FY2016	FY2017	FY2018E	FY2019E	FY2020E
매출액	14,601	13,999	14,515	14,933	15,316
영업이익	503	841	848	977	1,183
EBITDA	1,164	1,515	1,331	1,425	1,480
세전이익	635	1,007	971	1,056	1,167
순이익	345	617	612	675	756
EPS(현지통화)	191.2	342.1	339.5	374.9	420.1
EPS(조정, 현지통화)	191.2	342.1	339.5	374.9	420.1
PER(배)	8.9	6.9	9.2	8.3	7.4
PBR(배)	1.1	1.0	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	5.9	5.0	0.0	0.0	0.0
영업이익률(%)	3.4	6.0	5.8	6.5	7.7
순이익률(%)	2.4	4.4	4.2	4.5	4.9
ROE(%)	5.0	8.8	8.4	8.9	9.1

HONDA 경쟁력 평가: 종합평점 2.9점. 평균대비 높은 성장성, 안정성 보유



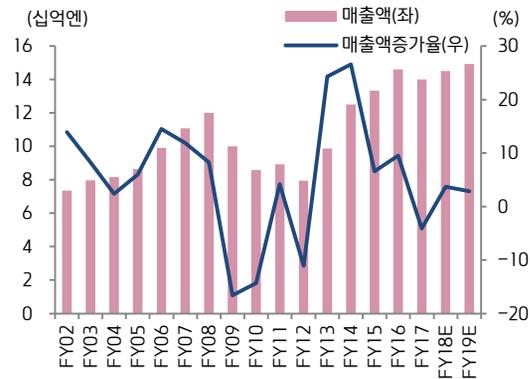
자료: 키움증권

HONDA 경쟁력 평가: 평균대비 열위, 글로벌 자동차 12개사 중 6위 기록



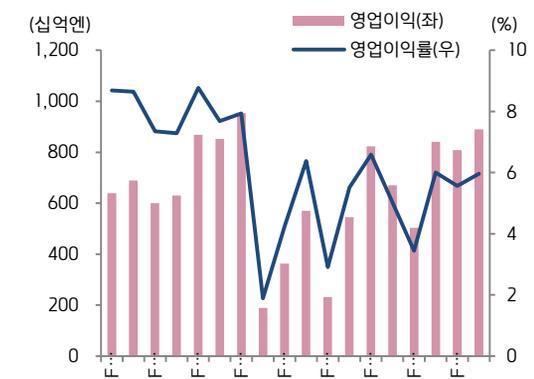
자료: 키움증권

HONDA 매출액 및 매출액 증가율 추이



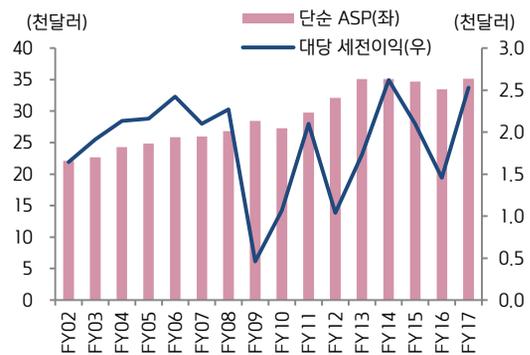
자료: Bloomberg, 키움증권

HONDA 영업이익 및 영업이익률 추이



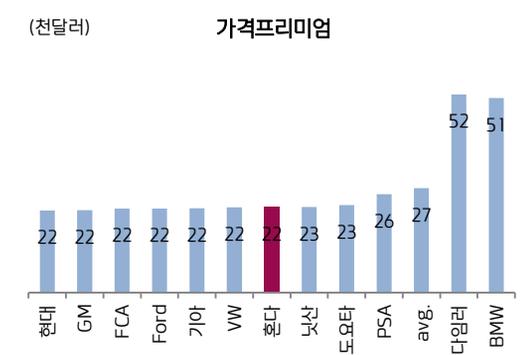
자료: Bloomberg, 키움증권

HONDA ASP, 대당 세전이익 추이 (달러기준)



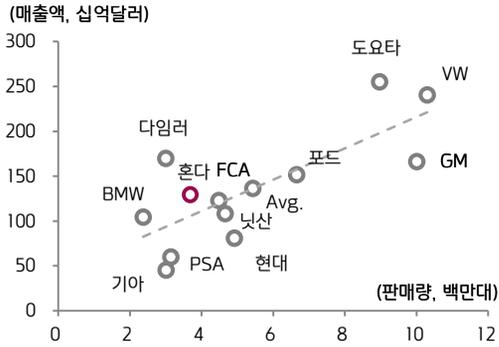
자료: Bloomberg, 키움증권

HONDA 가격 프리미엄 현황



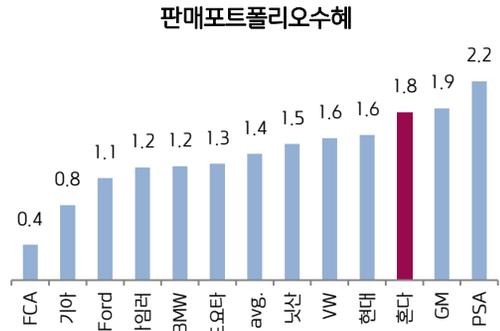
자료: MSN Auto, 키움증권

HONDA 매출액, 판매 규모 현황



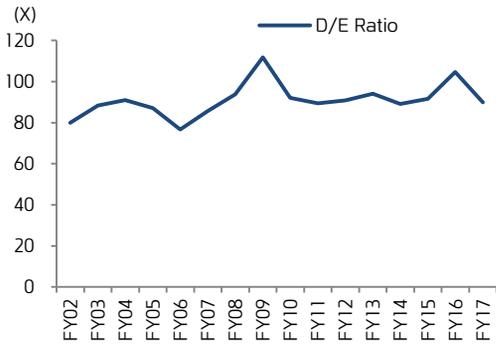
자료: Bloomberg, 키움증권

HONDA 판매 포트폴리오 수혜 현황



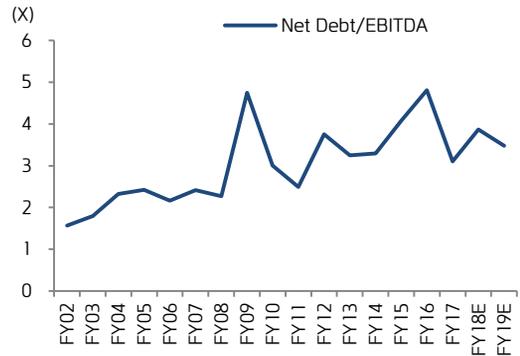
자료: GBIC, 각 사, 키움증권

HONDA D/E Ratio 추이



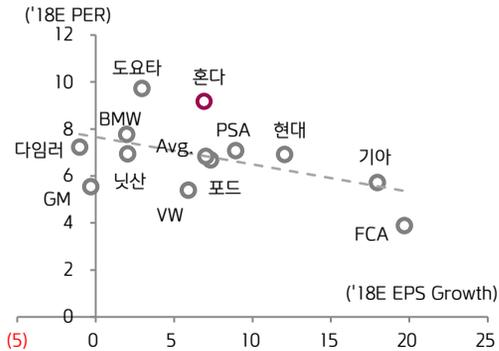
자료: Bloomberg, 키움증권

HONDA Net Debt / EBITDA 추이



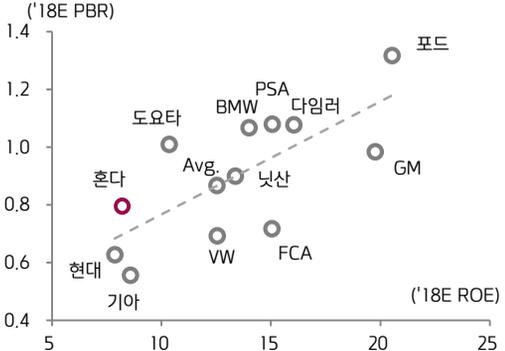
자료: Bloomberg, 키움증권

HONDA Global Peer Valuation (1)



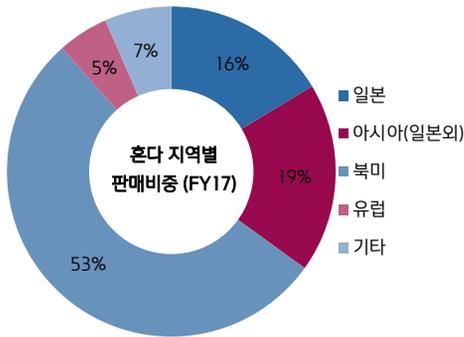
자료: Bloomberg, 키움증권

HONDA Global Peer Valuation (2)



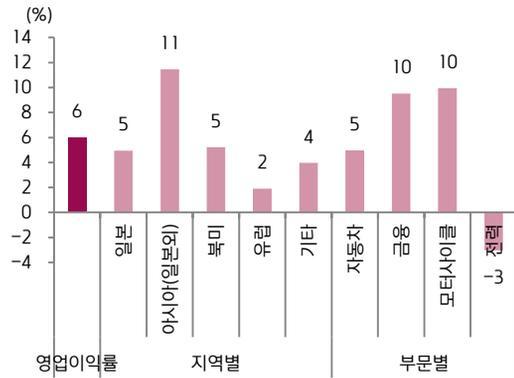
자료: Bloomberg, 키움증권

HONDA 지역별 판매 비중 (FY2017년)



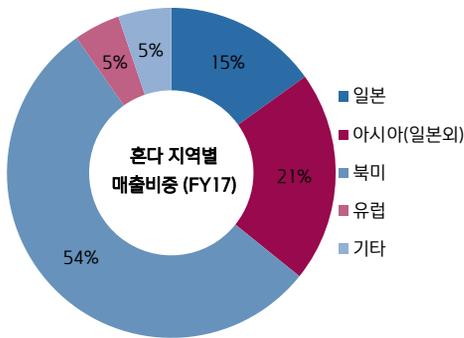
자료: Bloomberg, 키움증권

HONDA 부문별, 지역별 영업이익률 (FY2017년)



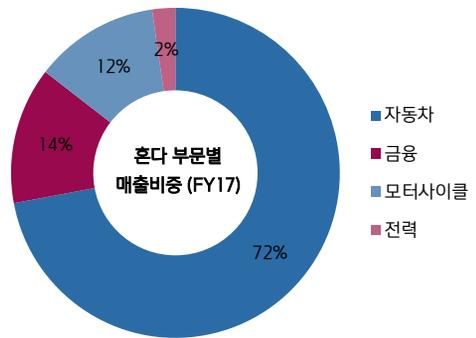
자료: Bloomberg, 키움증권

HONDA 지역별 매출액 비중 (FY2017년)



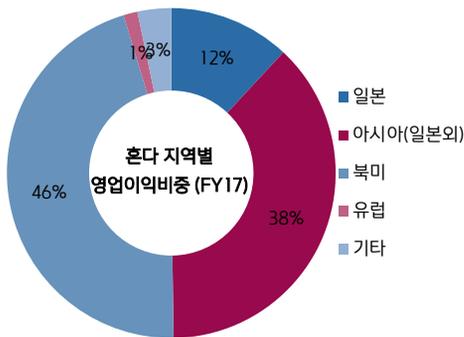
자료: Bloomberg, 키움증권

HONDA 부문별 매출액 비중 (FY2017년)



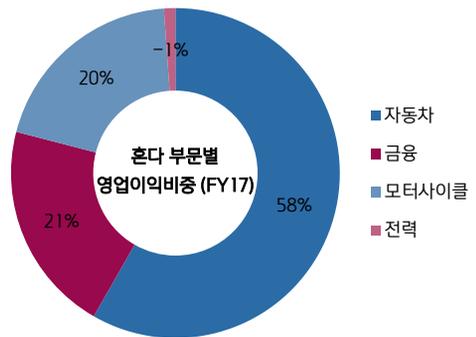
자료: Bloomberg, 키움증권

HONDA 지역별 영업이익 비중 (FY2017년)



자료: Bloomberg, 키움증권

HONDA 부문별 영업이익 비중 (FY2017년)



자료: Bloomberg, 키움증권

재무 요약 (1) (단위: JPY십억)

	1Q FY16	2Q FY16	3Q FY16	4Q FY16	1Q FY17	2Q FY17	3Q FY17	4Q FY17	FY2015	FY2016	FY2017	FY 2018E	FY 2019E
시가총액	7,140	6,378	7,047	5,562	4,636	5,204	6,155	6,039	7,034	5,562	6,039		
매출액	3,705	3,621	3,617	3,658	3,472	3,263	3,501	3,763	13,328	14,601	13,999	14,515	14,933
매출총이익	819	793	828	829	794	740	764	835	2,997	3,269	3,133	3,228	3,436
EBITDA	400	330	331	103	434	389	372	320	1,296	1,164	1,515	1,331	1,425
순이익(수정)	186	128	124	(74)	175	177	169	96	524	364	617	612	675
EPS(수정)	103.22	70.88	68.90	(41.03)	96.93	98.26	93.67	53.24	290.67	201.98	342.10	339.51	374.88
현금성자산	1,651	1,644	1,633	1,757	1,673	1,680	1,800	2,106	1,472	1,757	2,106		
총부채	6,952	6,802	6,848	7,356	6,135	6,068	6,926	6,809	6,760	7,356	6,809		
영업현금흐름	416	290	253	432	171	221	66	427	1,020	1,391	885		
유형자산취득	(187)	(128)	(170)	(150)	(132)	(88)	(164)	(110)	(648)	(635)	(494)	(554)	(565)
잉여현금흐름	229	162	83	282	39	133	(98)	317	372	756	391	419	577

자료: HONDA, Bloomberg Consensus, 키움증권

재무 요약 (2) (단위: JPY십억)

	1Q FY16	2Q FY16	3Q FY16	4Q FY16	1Q FY17	2Q FY17	3Q FY17	4Q FY17	FY2015	FY2016	FY2017	FY 2018E	FY 2019E
매출액	3,705	3,621	3,617	3,658	3,472	3,263	3,501	3,763	13,328	14,601	13,999	14,515	14,933
영업이익	239	165	163	(64)	267	228	208	138	671	503	841	809	891
순이익	186	128	124	(93)	175	177	169	96	509	345	617	612	675
Margin(%)													
영업이익률(%)	6.5	4.6	4.5	(1.7)	7.7	7.0	5.9	3.7	5.0	3.4	6.0	5.6	6.0
순이익률(%)	5.0	3.5	3.4	(2.6)	5.0	5.4	4.8	2.5	3.8	2.4	4.4	4.2	4.5
% yoy													
매출액	15.5	15.6	3.4	4.8	(6.3)	(9.9)	(3.2)	2.9	6.6	9.6	(4.1)	3.7	2.9
영업이익	16.4	(2.5)	(22.3)	(174.1)	11.5	38.4	27.4	(316.4)	(18.6)	(24.9)	67.0	(3.7)	10.1
순이익	19.6	6.9	(18.5)	(214.1)	(6.1)	38.6	35.9	(202.7)	(18.5)	(32.4)	79.0	(0.7)	10.2
% qoq													
매출액	6.1	(2.3)	(0.1)	1.1	(5.1)	(6.0)	7.3	7.5					
영업이익	177.9	(31.1)	(1.1)	(139.1)	(518.0)	(14.5)	(8.9)	(33.5)					
순이익	127.1	(31.3)	(2.8)	(175.2)	(287.0)	1.4	(4.7)	(43.2)					

자료: HONDA, Bloomberg Consensus, 키움증권

재무 요약 (3) (단위: JPY십억)

	1QFY16	2QFY16	3QFY16	4QFY16	1QFY17	2QFY17	3QFY17	4QFY17	FY2013	FY2014	FY2015	FY2016	FY2017
판매량 (만대)													
판매량	89	89	88	98	91	89	93	96	341	356	351	364	368
일본	14	16	14	18	13	14	15	17	69	81	70	61	60
미국	50	47	47	49	51	48	51	47	173	176	175	193	197
아시아	16	16	17	19	16	17	16	20	52	53	64	67	68
유럽	3	4	4	6	5	5	4	5	17	17	16	17	18
기타	7	6	7	6	6	6	6	7	30	29	27	25	24
부문별													
매출액	3,705	3,621	3,617	3,658	3,472	3,263	3,501	3,763	9,878	12,506	13,328	14,601	13,999
자동차	2,676	2,622	2,652	2,675	2,499	2,342	2,555	2,691	7,709	9,179	9,603	10,625	10,087
금융	474	462	445	455	465	443	453	518	549	1,326	1,556	1,836	1,878
모터사이클	473	453	442	437	432	409	421	454	1,340	1,689	1,847	1,805	1,716
전력	83	84	78	90	76	69	73	101	281	312	323	335	318
영업이익	239	165	163	(64)	267	228	208	138	545	824	671	503	841
자동차	131	68	70	(115)	185	132	130	55	286	461	280	153	501
금융	52	52	51	44	51	38	42	48	158	183	203	199	178
모터사이클	56	49	50	28	31	60	42	38	110	177	192	182	171
전력	1	(4)	(7)	(20)	1	(1)	(6)	(3)	(10)	3	(4)	(31)	(10)
영업이익률	6.5	4.6	4.5	(1.7)	7.7	7.0	5.9	3.7	5.5	6.6	5.0	3.4	6.0
자동차	4.9	2.6	2.6	(4.3)	7.4	5.6	5.1	2.0	3.7	5.0	2.9	1.4	5.0
금융	11.1	11.2	11.6	9.6	10.9	8.5	9.4	9.2	28.8	13.8	13.0	10.9	9.5
모터사이클	11.8	10.8	11.2	6.3	7.2	14.5	10.0	8.4	8.2	10.5	10.4	10.1	9.9
전력	0.6	(4.6)	(9.6)	(22.5)	0.7	(1.5)	(8.8)	(2.8)	(3.4)	1.0	(1.2)	(9.3)	(3.0)
지역별													
매출액	3,705	3,621	3,617	3,658	3,472	3,263	3,501	3,763	9,878	12,506	13,328	14,601	13,999
일본	400	452	412	489	400	441	464	495	1,653	1,920	1,800	1,754	1,800
미국	2,096	2,004	2,025	1,989	1,969	1,737	1,928	1,984	4,586	6,160	6,838	8,114	7,618
아시아	783	765	799	777	728	746	763	848	2,093	2,584	2,899	3,124	3,086
유럽	153	166	161	214	173	139	132	195	535	674	655	694	639
기타	271	234	220	189	201	200	215	241	1,011	1,167	1,136	915	856
영업이익	239	165	163	(64)	267	228	208	138	545	824	671	503	841
일본	28	26	28	(180)	(20)	86	80	(42)	178	246	210	(99)	105
미국	109	37	38	26	171	38	84	106	209	336	182	211	399
아시아	96	86	88	66	90	91	82	68	147	232	279	336	331
유럽	(1)	3	(5)	22	1	0	(5)	15	0	(34)	(23)	19	12
기타	5	7	(0)	(20)	14	13	(1)	2	36	38	40	(8)	29
영업이익률	6.5	4.6	4.5	(1.7)	7.7	7.0	5.9	3.7	5.5	6.6	5.0	3.4	6.0
일본	6.9	5.8	6.7	(36.9)	(4.9)	19.5	17.3	(8.5)	10.8	12.8	11.7	(5.6)	5.8
미국	5.2	1.9	1.9	1.3	8.7	2.2	4.3	5.3	4.6	5.4	2.7	2.6	5.2
아시아	12.2	11.2	11.0	8.5	12.4	12.2	10.8	8.0	7.0	9.0	9.6	10.7	10.7
유럽	(0.6)	1.9	(3.3)	10.2	0.7	0.1	(3.5)	7.9	0.1	(5.0)	(3.5)	2.7	1.9
기타	1.7	3.1	(0.1)	(10.4)	7.1	6.7	(0.4)	0.8	3.5	3.3	3.5	(0.9)	3.4

자료: HONDA, 키움증권

주요 브랜드별 신차 출시 일정 (북미 기준)

	'15	'16	'17	'18
혼다	혼다 Civic(C), Clarity(FCV), Pilot(SUV), HR-V(SUV), Ridgeline(PU)	혼다 CR-V(SUV) 아큐라 NSX(S)	혼다 Civic R(C), Accord(D), Odyssey(Van), Clarity PHEV/EV 아큐라 ILX(B), CDX(SUV)	아큐라 RDX(SUV)
도요타	도요타 Mirai(FCV), Tacoma(PU) Scion iA(A)		도요타 Yaris(B), Camry(D), C-HR(SUV), Land Cruiser(SUV), Prius/Prime/V(HEV), 렉서스 LS(F), LC500(S), TX(SUV)	도요타 Avalon(F), RAV4(SUV), Prius c(HEV), SupraSuccessor(S) 렉서스 CT200h(HEV)
닛산	닛산 Maxima(F), Titan(PU)	닛산 Armada(SUV) 인피니티 Q60, QX30(SUV)	닛산 Z(S), Frontier(PU)	닛산 Versa(A), Sentra(B), Altima(D), Juke(SUV), Leaf(EV) 인피니티 B-Sedan, Q70, Q80, QX70(SUV), QX80(SUV), EV
GM	쉐보레 Spark(A), Volt(PHEV), Malibu(D), Camaro(S)	쉐보레 Cruze(C), Bolt EV, Cascada(Cn.) 뷰익 LaCrosse(E), Envision(SUV) GMC Acadia(SUV) 캐딜락 CT6(F), XT5(SUV)	쉐보레 Equinox(SUV), Traverse(SUV) 뷰익 Regal(C), Enclave(SUV) GMC Terrain(PU)	쉐보레 Silverado(PU), C-SUV GMC Sierra(PU) 캐딜락 ATS(C), C-SUV
포드	포드 Edge(SUV) 링컨 MKX(SUV)	포드 GT(S), Super Duty(PU) 링컨 Continental(F)	포드 Expedition(SUV) 링컨 Navigator(SUV)	포드 Fiesta(B), Focus(C), EcoSport(SUV), Ranger(PU) 링컨 MKC(SUV)
FCA	Fiat 500X(SUV) 지프 Renegade(SUV) 램 Promaster(Van)	Fiat 124 Spider(S) 크라이슬러 Pacifica(Van) 알파로메오 Giulia	지프 Compass(SUV), Wrangler(SUV) 알파로메오 Stelvio(SUV)	크라이슬러 F-SUV 지프 G.Cherokee(SUV), Pickup 닷지 Journey(SUV), B-sedan 램 1500(PU), Heavyduty(PU)
VW	아우디 A3(C), TT(S)	아우디 A4(C), R8(S), Q7(SUV)	VW Jetta(C), Coupe, Tiguan(SUV), Touareg(SUV) 아우디 A5(S), A8L(F), Q5/SQ5(SUV)	VW Golf(C), Beetle, CC(S), Passat(D), Atlas(SUV) 아우디 A6(E), A7/S7/RS7(S), A9(F), Q3(SUV)
현대 기아	현대 Sonata PHV, Tucson(SUV) 기아 Optima(D), Sorento(SUV)	현대 Elantra/GT(C), 제네시스 G90 기아 Cadenza(E), Sportage(SUV)	현대 Azera(단종), Accent(B), Veloster, Ioniq HEV/EV 제네시스 G70, Coupe 기아 Rio(B), Optima PHEV, Stinger Coupe, Niro HEV	현대 SantaFe(SUV), Pickup 기아 Forte/Koup(C)

주: 붉은색은 SUV, Pickup, Van 등 경상용 차급

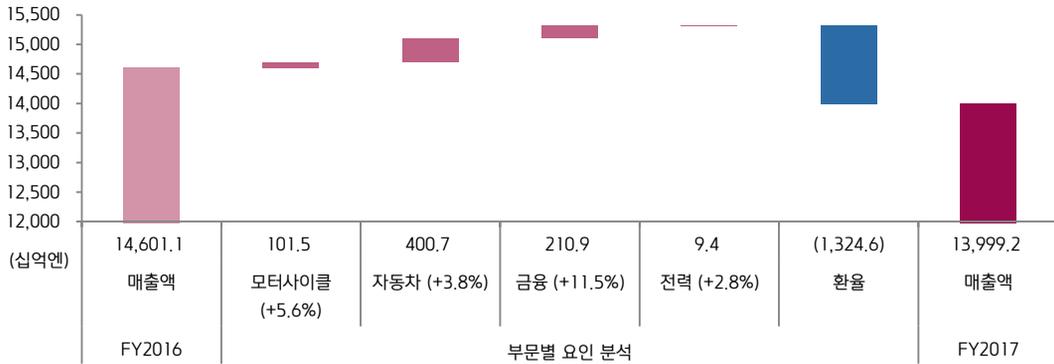
자료: 각 사, 언론 종합, 키움증권

HONDA 2017년 신차 출시 계획

미국	혼다	시빅 R(C), 어코드(D), CR-V(SUV), 오딧세이(Van), 클래리티 PHEV/EV
	아큐라	ILX(B), CDX(SUV)
유럽	혼다	시빅(C)
중국	혼다	C-Hatch, 스피리얼 HEV(D), 대형SUV
인도	혼다	어코드(D)
러시아	혼다	CR-V(SUV)

자료: HONDA, 키움증권

HONDA FY2017년 매출액 부문별 요인 분석



자료: HONDA, 카움증권

HONDA FY2017년 영업이익 요인 분석



자료: HONDA, 카움증권

HONDA 2017년 가이드نس 요약 (판매량) (단위: 천대)

	모터사이클			자동차			전력		
	FY2017	FY2018E	% Chg.	FY2017	FY2018E	% Chg.	FY2017	FY2018E	% Chg.
그룹판매									
일본	156	170	9%	668	680	2%	301	265	-12%
북미	294	315	7%	1,970	1,920	-3%	2,977	3,010	1%
유럽	217	220	1%	184	175	-5%	1,035	1,030	0%
아시아	15,937	17,015	7%	1,964	2,060	5%	1,430	1,460	2%
기타	1,057	1,050	-1%	242	245	1%	378	400	6%
계	17,661	18,770	6%	5,028	5,080	1%	6,121	6,165	1%
연결판매									
일본	156	170	9%	603	615	2%	301	265	-12%
북미	294	315	7%	1,970	1,920	-3%	2,977	3,010	1%
유럽	217	220	1%	184	175	-5%	1,035	1,030	0%
아시아	9,513	10,465	10%	684	730	7%	1,430	1,460	2%
기타	1,057	1,050	-1%	242	245	1%	378	400	6%
계	11,237	12,220	9%	3,683	3,685	0%	6,121	6,165	1%

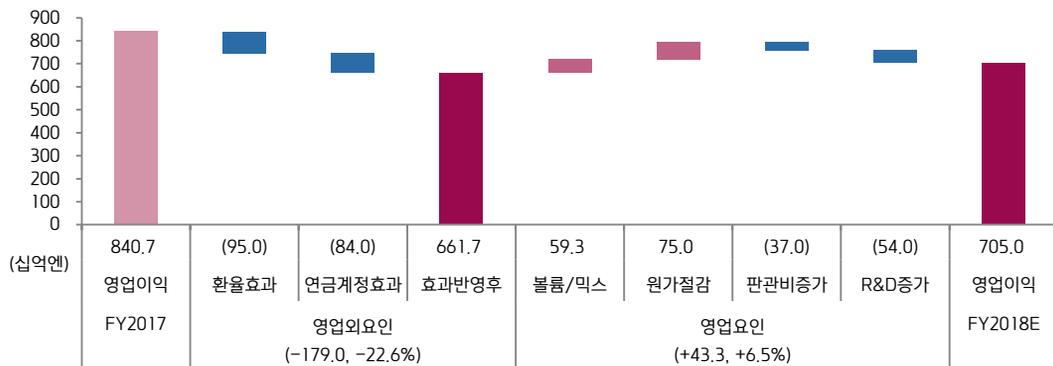
자료: HONDA, 카움증권

HONDA 2017년 가이던스 요약 (단위: JPY십억)

	FY2017 ('16/4-'17/3)	FY2018 Forecasts ('17/4-'18/3)	Chg. Amount	%
매출액	13,999.2	14,200.0	200.8	1.4%
영업이익	840.7	705.0	(135.7)	-16.1%
영업이익률	6.0%	5.0%	-1.0%	
지분법이익	164.7	175.0	10.2	6.2%
세전이익	1,006.9	875.0	(131.9)	-13.1%
지배순이익	616.5	530.0	(86.5)	-14.0%
EPS	342.10	294.07		
USD/JPY	108	105	3	

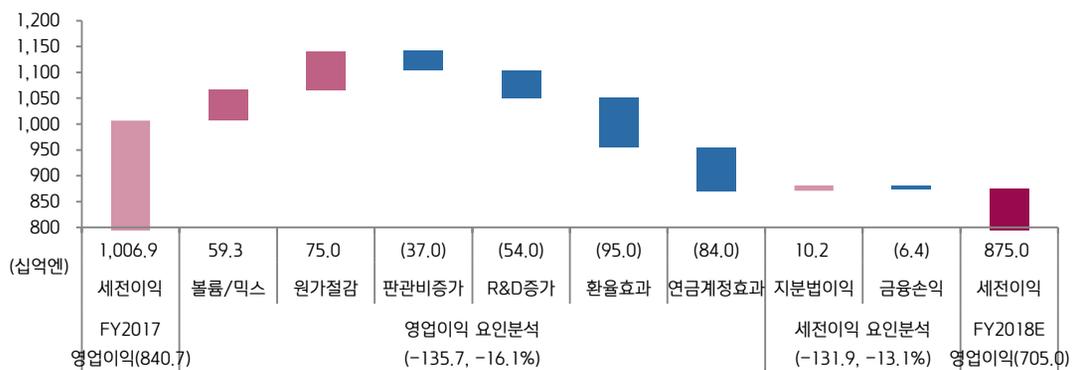
자료: HONDA, 키움증권

HONDA FY2018년 가이던스 영업이익 요인 분석



자료: HONDA, 키움증권

HONDA FY2018년 가이던스 세전이익 요인 분석



자료: HONDA, 키움증권

HONDA 2017년 카테고리별 주요 전략

	북미	유럽	중국	기타
생산	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 글로벌 생산 거점 조정 <ul style="list-style-type: none"> - 시빅 생산을 영국으로 이관 - SUV 중심으로 생산 변경 ▪ SUV 생산 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 현지 생산능력 유지 ▪ 북미 투자 <ul style="list-style-type: none"> - 알라바마 생산공장 8.5억달러 투자 - 전륜 10단 AT공장 1.5억달러 투자 - 국경 조정세 부과시 멕시코 공장 운영 재검토 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 글로벌 생산 거점 조정 <ul style="list-style-type: none"> - 시빅 생산 영국 총괄, 북미 수출 ▪ 친환경차로 M/S 확대 목표 <ul style="list-style-type: none"> - 친환경차 판매로 판매 5% 증가 전망 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 글로벌 생산 거점 조정 <ul style="list-style-type: none"> - 생산능력 확대 113만대 → 123만대 - 태국 생산능력 하향에 근거 ▪ 판매 목표 보수적 <ul style="list-style-type: none"> - 전년비 7% 증가한 134만대 ▪ 신모델 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 7개 신모델 출시 예정 (아쿠라 포함) ▪ SUV 강화 (소형 중심) <ul style="list-style-type: none"> - SUV 판매 비중 43% 강화 계획 ▪ 장비서비스 등 부가서비스 확대 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 부품 공용화 <ul style="list-style-type: none"> - 비용 절감 목적 - 판매블룸 큰 C, D 세그 기준 공용화 - 표준부품 개발체제 구축 ▪ 글로벌 생산 거점 조정 <ul style="list-style-type: none"> - 인도공장 신설(구자라트) ▪ 일본 <ul style="list-style-type: none"> - 볼륨모델 N-BOX 상품성 개선 - 현지 주요차급인 경차 강화 - 내수부진 대응
판매	<ul style="list-style-type: none"> ▪ SUV 판매 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 현지생산능력 유지, 일본 수출로 대응 ▪ 생산 거점 재검토 통해 SUV, 픽업 등 소형상용 공급부족 해소 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 친환경차 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 클래리티 PHEV, BEV 버전 공개 - 4년내 미국 7.5만대 판매 목표 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 배터리, 모터 제휴 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 기술 조기 확보, 안정적 부품 조달 - 히타치와 EV모터 합작사 설립 ▪ FCEV 생산비용 HEV 수준 질감 목표 <ul style="list-style-type: none"> - 2025년까지 절감 목표 - 친환경차 판매량 2/3 목표 ▪ 일본 미래 연구센터 설립 <ul style="list-style-type: none"> - 모빌리티 시스템, 에너지 매니지먼트, AI 소프트웨어 개발 주력 - 차량용 AI 및 사물인터넷 기술 개발을 위한 R&D 센터 X 설립 ▪ 스마트폰 활용 차량용 모니터 어플리케이션 개발 	
친환경	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 친환경차 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 클래리티 PHEV, BEV 버전 공개 - 4년내 미국 7.5만대 판매 목표 	-	-	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 일본 미래 연구센터 설립 <ul style="list-style-type: none"> - 모빌리티 시스템, 에너지 매니지먼트, AI 소프트웨어 개발 주력 - 차량용 AI 및 사물인터넷 기술 개발을 위한 R&D 센터 X 설립 ▪ 스마트폰 활용 차량용 모니터 어플리케이션 개발
자율주행	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 자율주행 기술 활용 안전 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 사고시 탑승자 충격완화 기술 개발 ▪ 혼다구글, 자율주행 기술 공동개발 파트너십 	-	-	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 일본 미래 연구센터 설립 <ul style="list-style-type: none"> - 모빌리티 시스템, 에너지 매니지먼트, AI 소프트웨어 개발 주력 - 차량용 AI 및 사물인터넷 기술 개발을 위한 R&D 센터 X 설립 ▪ 스마트폰 활용 차량용 모니터 어플리케이션 개발

자료: HONDA, 카움증권

손익계산서

(단위: 십억 JPY)

3월 결산, 연결기준	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017
매출액	-	12,506	13,328	14,601	13,999
매출원가	-	9,591	10,331	11,332	10,866
매출총이익	-	2,916	2,997	3,269	3,133
판매관리비	-	2,092	2,327	2,765	2,293
영업이익	-	824	671	503	841
영업외이익	-	110	136	132	166
이자손익	-	(13)	(18)	(18)	(12)
외환손익	-	9	(75)	(43)	0
기타영업외손익	-	114	229	193	179
법인세차감전이익	-	934	806	635	1,007
법인세비용	-	268	245	229	328
계속사업손익	-	666	561	406	679
중단사업손익	-	(41)	(52)	(62)	(63)
당기순이익	-	625	509	345	617
EPS	-	346.6	282.7	191.2	342.1
가중평균주식수	-	1,802	1,802	1,802	1,802
회석 EPS	-	346.6	282.7	191.2	342.1
회석가중평균주식수	-	1,802	1,802	1,802	1,802
DPS	-	82.0	88.0	88.0	92.0
EBITDA	-	1,412	1,296	1,164	1,515
감가상각비	-	0.0	0.0	0.0	0.0
R&D비용	-	634.1	606.2	656.5	0.0
유효법인세율(%)	-	28.7	30.4	36.1	32.5
매출액증가율(%)	-	-	6.6	9.6	(4.1)
영업이익증가율(%)	-	-	(18.6)	(24.9)	67.0
당기순이익증가율(%)	-	-	(18.5)	(32.4)	79.0
EBITDA증가율(%)	-	-	(8.2)	(10.2)	30.1
EPS증가율(%)	-	-	(18.5)	(32.4)	79.0

현금흐름표

(단위: 십억 JPY)

3월 결산, 연결기준	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017
영업활동현금흐름	2,451	3,646	3,686	4,461	3,414
당기순이익	962	1,823	2,173	2,313	1,831
유무형감가상각비	1,105	1,251	1,409	1,626	1,611
기타비현금조정	429	51	(90)	174	(126)
비현금자본변동	(45)	521	193	348	99
기타	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	(3,027)	(4,336)	(3,813)	(3,183)	(2,970)
고정자산처분	39	39	42	42	41
유형자산취득	(855)	(970)	(1,146)	(1,283)	(1,224)
투자자산증가	(5,434)	(7,375)	(6,082)	(5,408)	(5,543)
투자자산감소	3,203	4,064	3,486	4,528	3,140
기타	20	(94)	(113)	(1,062)	616
재무활동현금흐름	615	1,013	371	(623)	(389)
배당금지급	(190)	(396)	(555)	(705)	(634)
단기차입금변동	201	468	(289)	(11)	273
장기차입금증가	3,191	3,890	5,029	4,846	4,603
장기차입금감소	(2,682)	(2,989)	(3,462)	(4,176)	(3,846)
자본의증가	0	9	0	475	0
자본의감소	(43)	(63)	(69)	(778)	(704)
기타	138	94	(283)	(274)	(81)
현금성자산의순증	39	323	243	655	56
기초현금및현금성자산	1,679	1,718	2,041	2,285	2,939
기말현금및현금성자산	1,718	2,041	2,285	2,939	2,995
Free Cash Flow	1,597	2,676	2,539	3,178	2,190
FCF to Firm	1,611	2,689	2,555	3,203	2,211
FCF to Equity	2,346	4,085	3,859	4,353	3,259
주당FCF	0.5	0.8	0.8	1.0	0.7
EBITDA	2,426	3,543	4,160	4,480	3,605

자료: Bloomberg

재무상태표

(단위: 십억 JPY)

3월 결산, 연결기준	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017
유동자산	13,785	15,718	17,936	18,210	17,834
현금및현금성자산	1,718	2,041	2,285	2,939	2,995
단기투자자산	1,552	2,227	2,931	2,543	2,904
매출채권및기타	7,089	7,665	8,379	7,913	8,313
재고자산	1,716	1,895	2,138	2,062	2,389
기타유동자산	1,709	1,890	2,204	2,752	1,233
비유동자산	21,698	25,720	29,793	29,218	30,916
장기투자자산	12,120	14,867	16,835	16,083	7,680
고정자산총계	18,224	19,765	22,364	22,777	23,649
감가상각누계	11,372	12,123	13,069	13,036	13,452
순고정자산	6,851	7,641	9,296	9,740	10,197
기타비유동자산	2,727	3,211	3,663	3,395	13,039
자산총계	35,483	41,437	47,730	47,428	48,750
유동부채	12,913	14,681	16,431	16,124	17,319
매입채무및기타	2,114	2,213	2,411	2,390	2,566
단기차입금	6,794	7,780	8,963	8,521	9,244
기타유동부채	4,005	4,687	5,057	5,214	5,508
비유동부채	9,798	11,538	13,651	13,215	12,762
장기차입금	7,338	8,547	10,014	9,772	9,912
기타비유동부채	2,460	2,991	3,637	3,443	2,851
부채총계	22,710	26,218	30,083	29,339	30,081
우선주	0	0	0	480	486
소수주주지분	625	750	859	861	668
자본금/자본잉여금	948	948	944	945	881
이익잉여금	11,200	13,521	15,844	15,802	16,634
자본총계	12,773	15,219	17,647	18,088	18,669
순차입금	10,861	12,059	13,762	12,810	13,256
총차입금	14,132	16,327	18,978	18,293	19,156

투자지표

(단위: 현지통화, 배, %)

3월 결산, 연결기준	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017
주당지표(현지통화)					
EPS	303.8	575.3	688.0	741.4	605.5
BPS	3,835.3	4,564.7	5,335.0	5,513.1	5,887.9
DPS	90.0	165.0	200.0	210.0	210.0
주가배수(배)					
PER	16.0	10.1	12.2	8.0	10.0
PBR	1.3	1.3	1.6	1.1	1.0
EV/EBITDA	11.1	8.8	9.9	7.2	9.0
PCFR	6.3	5.1	7.2	4.2	5.3
성장성(%)					
매출액증가율(%)	18.7	16.4	6.0	4.3	(2.8)
영업이익증가율(%)	271.4	73.5	20.0	3.8	(30.1)
EPS증가율(%)	236.8	89.4	19.6	7.8	(18.3)
수익성(%)					
영업이익률	6.0	8.9	10.1	10.0	7.2
당기순이익률	4.4	7.1	8.0	8.1	6.6
총자산이익률(ROA)	2.9	4.7	4.9	4.9	3.8
자기자본이익률(ROE)	8.5	13.7	13.9	13.8	10.6
투자자본이익률(ROIC)	4.4	6.9	6.8	6.7	5.3
배당성향	29.6	28.7	29.0	28.0	34.5
안정성(%)					
부채비율	39.8	39.4	39.8	38.6	39.3
순차입금비율	85.0	79.2	78.0	70.8	71.0
이자보상배율(배)	57.5	116.8	120.3	80.6	67.9
활동성(배)					
재고자산회전율	11.2	11.5	10.8	10.8	10.2
매출채권회전율	3.3	3.5	3.4	3.5	3.4
매입채무회전율	8.6	9.7	9.6	9.4	9.3

Nissan Motor Corp. (7201.JP)



Not Rated

목표주가평균: JPY 1,295.3

주가(5/31): JPY 1,061.5

시가총액: JPY 4,481 bil.



Consensus Overview

Bloomberg Consensus 기준	
No. of Estimates	19 건
Recommendation* (Avg.)	3.7
Rating % (BUY/Hold/Sell)	40%/55%/5%
Target Price (JPY, Avg.)	1,295.3

Stock Data

주가(JPY, 5/31)	1,061.5	
TOPIX(pt, 5/31)	1,568.37pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비(JPY)	1,212.0	909.4
등락율	-12.5%	16.8%
수익률	절대	상대
1W	-1.58%	-1.15%
1M	-0.29%	-2.15%
1Y	-5.65%	-19.32%

Company Data

거래소/산업분류	일본/자유소비재
발행주식수	4,220,715천주
일평균 거래량(3M)	13,625천주
배당수익률('16)	4.53%
BPS(JPY, '16)	1,243.0
주요 주주	RENAULT SA 44.04%
	GOVMT PENSION INVST 6.06%

Price Trend



안정성과 수익성 갖춘 경쟁력 7위 업체

>>> 2017 Global Auto Insight 평점 2.8점/5.0점

상위 12개사 중 종합 7위 기록해 평균대비 열위. 전년평점 2.8점과 기존 7위의 순위 유지. 평균대비 안정성(3.6점), 수익성(3.2점), 성장성(3.0점) 우수

>>> 르노-닛산 기준 日 2위, 글로벌 4위 판매 업체

Nissan Motor Co.(닛산자동차)는 1933년 창립, 일본에 기반을 둔 완성차 제조 판매 업체. 2016년 르노-닛산 얼라이언스 기준 글로벌 996.1만대를 판매해 일본 2위, 세계 4위 기록. 저가 Datsun, 대중 Nissan, 고급 Infiniti 보유

- 1) 지역별 판매: 북미 46%, 유럽 17%, 아시아 13%, 일본 12%, 기타 12%
- 2) 부문별 매출: 자동차 92%, 금융 8%
- 3) 지역별 매출: 북미 49%, 유럽 14%, 아시아 11%, 일본 16%, 기타 10%
- 4) 부문별 OPM: 자동차 5.0%, 금융 19.4%
- 5) 지역별 OPM: 북미 5.0%, 유럽 -1.5%, 아시아 4.9%, 일본 22.4%, 기타 -1.4%

>>> FY2017 르노-닛산-미쓰비시 시너지 대응 주력

- ① FY2017 가이드언스: FY2016 대비 7.7% 감익, 환율 108엔/달러로 상대적으로 호전적인 가정 하에 매출액 11.8조엔(+0.7%), 영업이익 6,850억엔(-7.7%), 순이익 5,350억엔(-19.4%) 전망
 - ② 역량 강화: 르노 얼라이언스, 미쓰비시 공동 생산 관련 시너지 확대에 주력. 플랫폼 통합과 동남아 픽업, 아르헨티나 투자, 소형 상용사업부 독립 등 틈새시장 공략으로 이익 개선 전략
 - ③ 친환경/자율주행 강화: 기존 리프를 활용한 친환경차 플랫폼 통합으로 원가 부담 낮출 전망. Nissan Intelligent Mobility라는 자율주행 기술 축적 로드맵 개시. 미래 연구 센터 통해 자율주행 인지, 앱, V2X 데이터 기술 연구 계획
- 현 주가는 FY2018년 기준 PER 7.0배로 글로벌 평균수준. 단, 환율 가정이 보수적인 도요타, 혼다(105엔/달러)대비 높은 반면 순이익 감소는 커 실질적인 이익 모멘텀은 열위

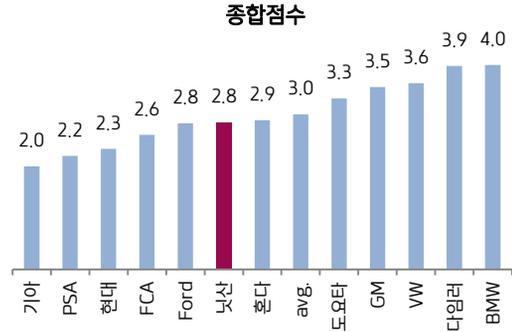
(십억 JPY, 연결기준)	FY2015	FY2016	FY2017E	FY2018E	FY2019E
매출액	12,190	11,720	12,112	12,420	12,740
영업이익	793	742	747	807	858
EBITDA	1,631	1,585	1,344	1,445	1,530
세전이익	2,393	2,297	876	964	1,030
순이익	524	663	600	648	706
EPS(현지통화)	125.0	165.9	152.9	165.1	178.5
EPS(조정, 현지통화)	125.0	165.9	152.2	164.4	178.5
PER(배)	8.3	6.5	7.0	6.5	6.0
PBR(배)	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익률(%)	6.5	6.3	6.2	6.5	6.7
순이익률(%)	4.3	5.7	5.0	5.2	5.5
ROE(%)	11.0	13.8	11.8	11.9	12.3

NISSAN 경쟁력 평가: 종합평점 2.8점. 평균대비 높은 안정성, 수익성, 성장성 보유



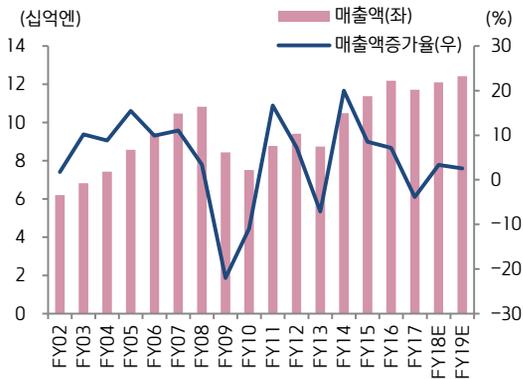
자료: 키움증권

NISSAN 경쟁력 평가: 평균대비 열위, 글로벌 자동차 12개사 중 7위 기록



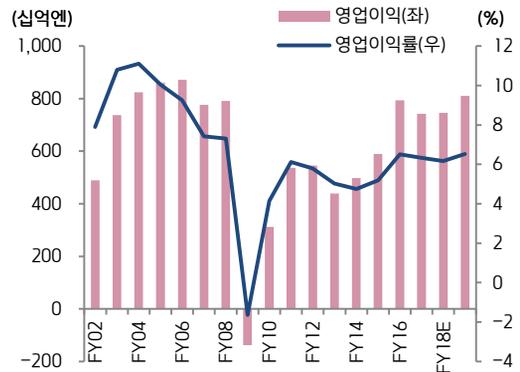
자료: 키움증권

NISSAN 매출액 및 매출액 증가율 추이



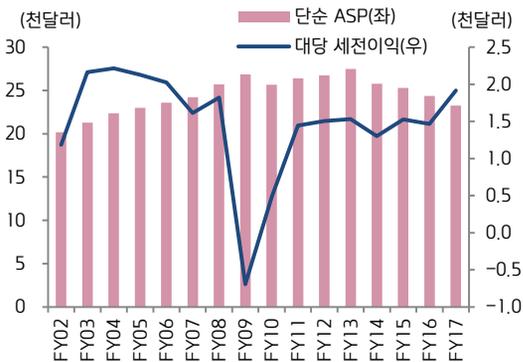
자료: Bloomberg, 키움증권

NISSAN 영업이익 및 영업이익률 추이



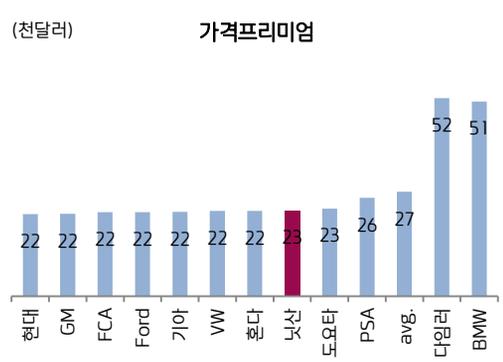
자료: Bloomberg, 키움증권

NISSAN ASP, 대당 세전이익 추이 (달러기준)



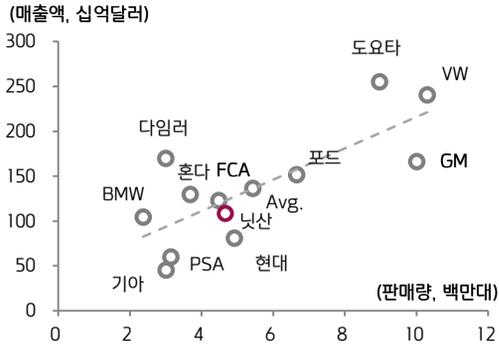
자료: Bloomberg, 키움증권

NISSAN 가격 프리미엄 현황



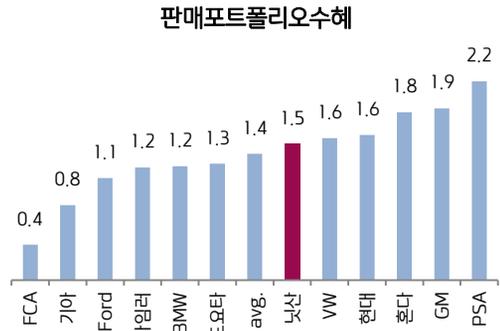
자료: MSN Auto, 키움증권

NISSAN 매출액, 판매 규모 현황



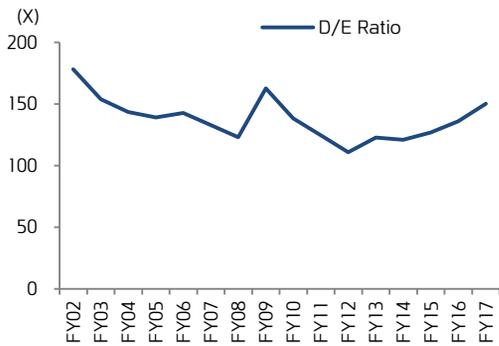
자료: Bloomberg, 키움증권

NISSAN 판매 포트폴리오 수혜 현황



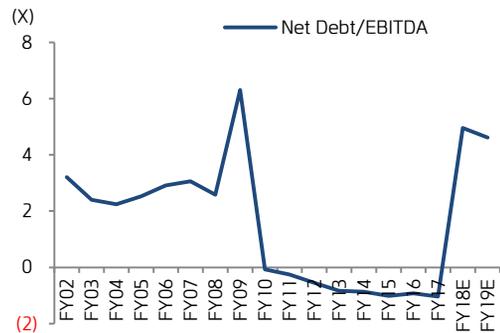
자료: GBIC, 각 사, 키움증권

NISSAN D/E Ratio 추이



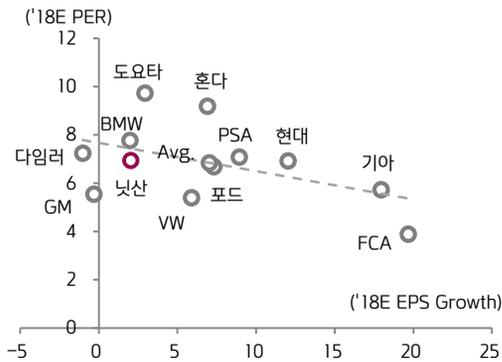
자료: Bloomberg, 키움증권

NISSAN Net Debt / EBITDA 추이



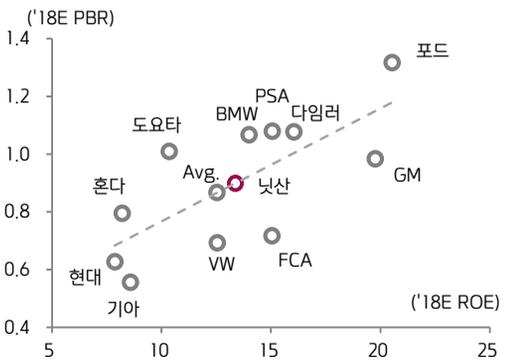
자료: Bloomberg, 키움증권

NISSAN Global Peer Valuation (1)



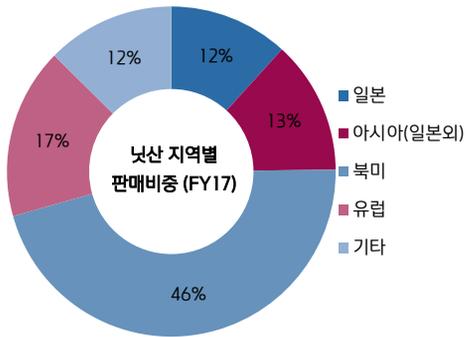
자료: Bloomberg, 키움증권

NISSAN Global Peer Valuation (2)



자료: Bloomberg, 키움증권

NISSAN 지역별 판매 비중 (FY2016년)



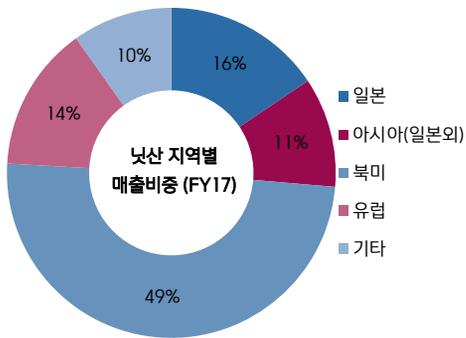
자료: Bloomberg, 키움증권

NISSAN 부문별, 지역별 영업이익률 (FY2016년)



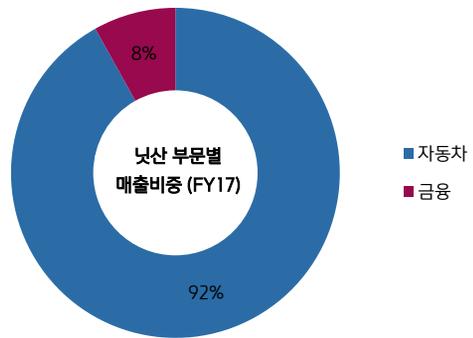
자료: Bloomberg, 키움증권

NISSAN 지역별 매출액 비중 (FY2016년)



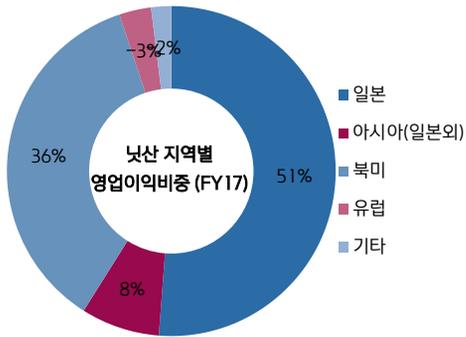
자료: Bloomberg, 키움증권

NISSAN 부문별 매출액 비중 (FY2016년)



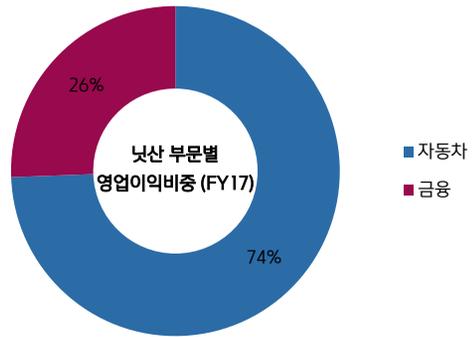
자료: Bloomberg, 키움증권

NISSAN 지역별 영업이익 비중 (FY2016년)



자료: Bloomberg, 키움증권

NISSAN 부문별 영업이익 비중 (FY2016년)



자료: Bloomberg, 키움증권

재무 요약 (1) (단위: JPY십억)

	1Q FY15	2Q FY15	3Q FY15	4Q FY15	1Q FY16	2Q FY16	3Q FY16	4Q FY16	FY2014	FY2015	FY2016	FY2017E	FY2018E
시가총액	5,345	4,587	5,365	4,341	3,737	3,901	4,598	4,199	5,133	4,341	4,199		
매출액	2,899	3,034	3,010	3,246	2,654	2,667	2,944	3,455	11,375	12,190	11,720	12,112	12,420
매출총이익	539	609	588	657	501	531	577	689	2,134	2,393	2,297	2,385	2,493
EBITDA	401	414	397	415	385	368	386	445	1,374	1,631	1,585	1,344	1,445
순이익(수정)	154	180	129	75	137	142	132	181	474	539	592	600	648
EPS(수정)	36.63	42.90	30.85	18.00	33.19	35.37	33.59	46.13	113.07	128.61	148.03	152.93	165.08
현금성자산	805	761	860	992	964	909	915	1,244	803	992	1,244		
총부채	6,969	6,918	7,446	7,001	6,719	6,776	8,030	7,768	6,671	7,001	7,768		
영업현금흐름	114	198	99	516	329	211	184	611	693	927	1,335		
유형자산취득	(145)	(108)	(123)	(156)	(135)	(102)	(116)	(150)	(513)	(531)	(504)	(558)	(572)
잉여현금흐름	(31)	90	(24)	360	194	109	68	461	179	396	832	261	499

자료: NISSAN, Bloomberg Consensus, 카움증권

재무 요약 (2) (단위: JPY십억)

	1Q FY15	2Q FY15	3Q FY15	4Q FY15	1Q FY16	2Q FY16	3Q FY16	4Q FY16	FY2014	FY2015	FY2016	FY2017E	FY2018E
매출액	2,899	3,034	3,010	3,246	2,654	2,667	2,944	3,455	11,375	12,190	11,720	12,112	12,420
영업이익	194	201	193	206	176	164	164	239	590	793	742	747	807
순이익	153	173	127	71	136	146	132	249	458	524	663	600	648
Margin(%)													
영업이익률(%)	6.7	6.6	6.4	6.3	6.6	6.1	5.6	6.9	5.2	6.5	6.3	6.2	6.5
순이익률(%)	5.3	5.7	4.2	2.2	5.1	5.5	4.5	7.2	4.0	4.3	5.7	5.0	5.2
% yoy													
매출액	17.6	13.2	2.2	(1.2)	(8.4)	(12.1)	(2.2)	6.4	8.5	7.2	(3.9)	3.3	2.5
영업이익	58.0	44.4	23.5	19.9	(9.2)	(18.6)	(15.1)	16.2	18.3	34.6	(6.4)	0.7	8.0
순이익	36.3	38.4	25.0	(40.2)	(10.7)	(15.5)	3.5	251.1	17.6	14.5	26.7	(9.6)	8.1
% qoq													
매출액	(11.8)	4.6	(0.8)	7.9	(18.2)	0.5	10.4	17.4					
영업이익	12.9	3.9	(4.3)	6.8	(14.5)	(6.8)	(0.2)	46.2					
순이익	28.7	13.1	(26.4)	(44.2)	92.1	7.1	(9.8)	89.3					

자료: NISSAN, Bloomberg Consensus, 카움증권

재무 요약 (3) (단위: JPY십억)

	1QFY15	2QFY15	3QFY15	4QFY15	1QFY16	2QFY16	3QFY16	4QFY16	FY2012	FY2013	FY2014	FY2015	FY2016
판매량 (만대)													
판매량	97	102	102	116	100	105	109	152	385	406	411	417	466
일본	48	49	49	53	53	53	53	55	149	169	184	200	214
미국	11	14	12	18	9	11	13	21	62	70	59	55	55
아시아	18	18	17	22	18	18	19	23	69	74	77	75	78
유럽	7	6	9	10	10	11	9	31	38	33	32	32	61
기타	13	14	15	14	11	12	14	21	66	61	59	55	59
부문별													
매출액	2,899	3,034	3,010	3,246	2,654	2,667	2,944	3,455	8,737	10,483	11,375	12,190	11,720
자동차	2,676	2,804	2,768	3,018	2,426	2,443	2,706	3,196	8,221	9,826	10,594	11,266	10,771
전력	224	230	241	228	228	223	238	260	517	657	781	924	949
영업이익	194	201	193	206	176	164	164	239	439	498	590	793	742
모터사이클	132	139	124	145	115	111	111	198	281	318	375	540	535
전력	56	56	63	57	53	44	47	39	142	165	195	232	184
영업이익률	6.7	6.6	6.4	6.3	6.6	6.1	5.6	6.9	5.0	4.8	5.2	6.5	6.3
모터사이클	4.9	5.0	4.5	4.8	4.8	4.5	4.1	6.2	3.4	3.2	3.5	4.8	5.0
전력	25.1	24.6	25.9	25.0	23.2	19.8	19.9	15.2	27.5	25.1	25.0	25.1	19.4
지역별													
매출액	2,899	3,034	3,010	3,246	2,654	2,667	2,944	3,455	8,737	10,483	11,375	12,190	11,720
일본	1,427	1,458	1,460	1,517	1,348	1,329	1,476	1,655	3,452	4,488	5,063	5,862	5,808
미국	394	456	415	535	351	406	456	615	2,154	2,348	1,853	1,800	1,828
아시아	408	432	409	499	392	360	401	517	1,387	1,660	1,746	1,748	1,670
유럽	345	343	379	376	305	306	317	334	840	996	1,375	1,444	1,261
기타	325	344	348	320	259	266	294	335	904	990	1,339	1,336	1,153
영업이익	194	201	193	206	176	164	164	239	439	498	590	793	742
일본	96	100	96	107	79	63	27	118	177	192	296	399	288
미국	86	77	81	60	68	85	145	111	206	323	244	304	410
아시아	7	1	(11)	(11)	9	1	(8)	(27)	2	(24)	(26)	(14)	(25)
유럽	18	20	21	29	23	13	18	9	45	53	56	87	62
기타	0	4	4	(3)	6	(4)	(2)	(16)	8	(30)	(19)	6	(16)
영업이익률	6.7	6.6	6.4	6.3	6.6	6.1	5.6	6.9	5.0	4.8	5.2	6.5	6.3
일본	6.7	6.9	6.6	7.0	5.9	4.8	1.8	7.1	5.1	4.3	5.8	6.8	5.0
미국	21.8	16.9	19.5	11.2	19.4	21.0	31.9	18.1	9.6	13.7	13.2	16.9	22.4
아시아	1.8	0.2	(2.7)	(2.3)	2.3	0.2	(2.1)	(5.1)	0.1	(1.4)	(1.5)	(0.8)	(1.5)
유럽	5.1	5.8	5.5	7.6	7.5	4.2	5.5	2.6	5.4	5.3	4.1	6.1	4.9
기타	0.1	1.2	1.2	(0.9)	2.3	(1.4)	(0.5)	(4.9)	0.9	(3.0)	(1.4)	0.4	(1.4)

자료: NISSAN, 키움증권

주요 브랜드별 신차 출시 일정 (북미 기준)

	'15	'16	'17	'18
닛산	닛산 Maxima(F), Titan(PU)	닛산 Armada(SUV) 인피니티 Q60, QX30(SUV)	닛산 Z(S), Frontier(PU)	닛산 Versa(A), Sentra(B), Altima(D), Juke(SUV), Leaf(EV) 인피니티 B-Sedan, Q70, Q80, QX70(SUV), QX80(SUV), EV
도요타	도요타 Mirai(FCV), Tacoma(PU) Scion iA(A)		도요타 Yaris(B), Camry(D), C- HR(SUV), Land Cruiser(SUV), Prius/Prime/V(HEV), 렉서스 LS(F), LC500(S), TX(SUV)	도요타 Avalon(F), RAV4(SUV), Prius c(HEV), SupraSuccessor(S) 렉서스 CT200h(HEV)
혼다	혼다 Civic(C), Clarity(FCV), Pilot(SUV), HR-V(SUV), Ridgeline(PU)	혼다 CR-V(SUV) 아큐라 NSX(S)	혼다 Civic R(C), Accord(D), Odyssey(Van), Clarity PHEV/EV 아큐라 ILX(B), CDX(SUV)	아큐라 RDX(SUV)
GM	쉐보레 Spark(A), Volt(PHEV), Malibu(D), Camaro(S)	쉐보레 Cruze(C), Bolt EV, Cascada(Cn.) 부익 LaCrosse(E), Envision(SUV) GMC Acadia(SUV) 캐딜락 CT6(F), XT5(SUV)	쉐보레 Equinox(SUV), Traverse(SUV) 부익 Regal(C), Enclave(SUV) GMC Terrain(SUV)	쉐보레 Silverado(PU), C-SUV GMC Sierra(PU) 캐딜락 ATS(C), C-SUV
포드	포드 Edge(SUV) 링컨 MKX(SUV)	포드 GT(S), Super Duty(PU) 링컨 Continental(F)	포드 Expedition(SUV) 링컨 Navigator(SUV)	포드 Fiesta(B), Focus(C), EcoSport(SUV), Ranger(PU) 링컨 MKC(SUV)
FCA	Fiat 500X(SUV) 지프 Renegade(SUV) 램 Promaster(Van)	Fiat 124 Spider(S) 크라이슬러 Pacifica(Van) 알파로메오 Giulia	지프 Compass(SUV), Wrangler(SUV) 알파로메오 Stelvio(SUV)	크라이슬러 F-SUV 지프 G.Cherokee(SUV), Pickup 닷지 Journey(SUV), B-sedan 램 1500(PU), Heavyduty(PU)
VW	아우디 A3(C), TT(S)	아우디 A4(C), R8(S), Q7(SUV)	VW Jetta(C), Coupe, Tiguan(SUV), Touareg(SUV) 아우디 A5(S), A8L(F), Q5/SQ5(SUV)	VW Golf(C), Beetle, CC(S), Passat(D), Atlas(SUV) 아우디 A6(E), A7/S7/RS7(S), A9(F), Q3(SUV)
현대 기아	현대 Sonata PHV, Tucson(SUV) 기아 Optima(D), Sorento(SUV)	현대 Elantra/GT(C), 제네시스 G90 기아 Cadenza(E), Sportage(SUV)	현대 Azera(단종), Accent(B), Veloster, ioniq HEV/EV 제네시스 G70, Coupe 기아 Rio(B), Optima PHEV, Stinger Coupe, Niro HEV	현대 SantaFe(SUV), Pickup 기아 Forte/Koup(C)

주: 붉은색은 SUV, Pickup, Van 등 경상용 차급

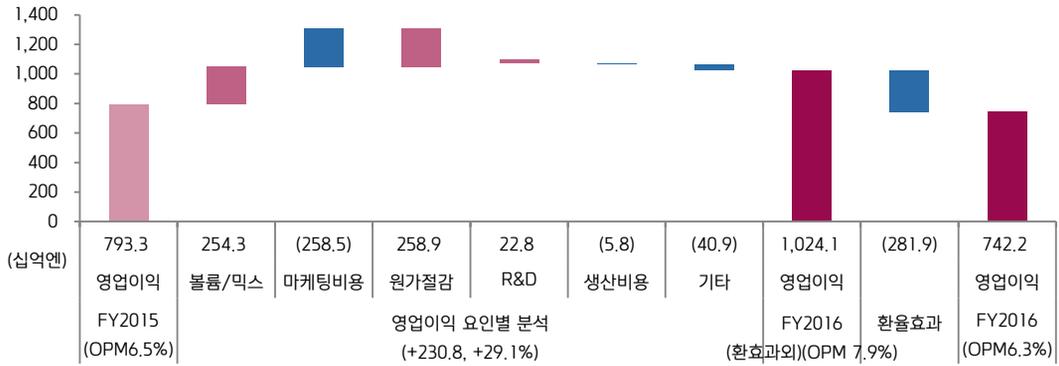
자료: 각 사, 언론 종합, 키움증권

NISSAN 2017년 신차 출시 계획

미국	닛산	캐시카이(SUV), 킱스(SUV), 아르마다(SUV), 프론티어(픽업), 리프EV
	인피니티	Q60, QX30(SUV)
유럽	닛산	리프EV, 마이크라(A),
중국	닛산	써니(C), 킱스(SUV), C-MPV
인도	닛산	프론티어(픽업)

자료: NISSAN, 키움증권

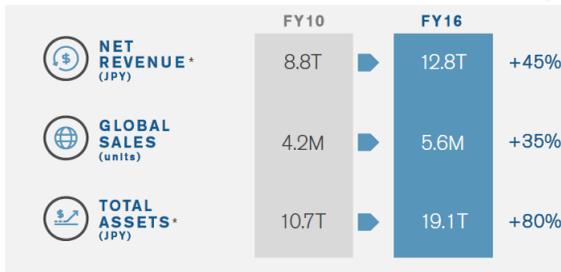
NISSAN FY2016년 영업이익 요인 분석



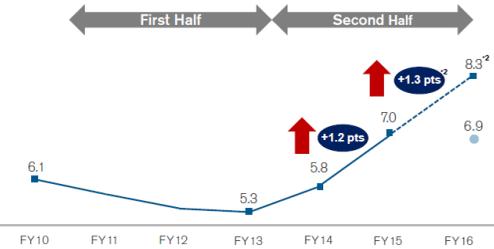
자료: NISSAN, 키움증권

NISSAN 중장기 계획 (Nissan Power 88, FY10~FY16)

NP88 Completion



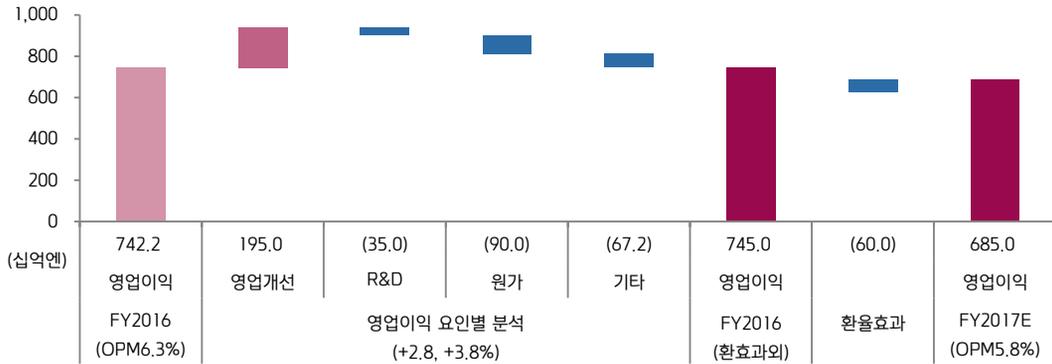
* BASED ON CONTINUATION OF PROPORTIONATE CONSOLIDATION OF CHINA JV



*1: BASED ON CONTINUATION OF PROPORTIONATE CONSOLIDATION OF CHINA JV
*2: CONSTANT CURRENCY BASIS

자료: NISSAN, 키움증권

NISSAN FY2017년 가이던스 영업이익 요인 분석



자료: NISSAN, 키움증권

NISSAN 2017년 가이던스 요약 (판매량) (단위: 천대)

	시장전망			닛산 리테일 판매		
	FY2016	FY2017E	% Chg.	FY2016	FY2017E	% Chg.
일본	508	510	0%	557	595	7%
중국	2,688	2,879	7%	1,355	1,480	9%
미국	1,749	1,750	0%	1,581	1,600	1%
북미(미국외)	361	360	0%	549	540	-2%
유럽	1,946	1,975	1%	776	795	2%
기타	1,929	1,928	0%	808	820	1%
총계	9,181	9,402	2%	5,626	5,830	4%

자료: NISSAN, 키움증권

NISSAN 2017년 가이던스 요약 (단위: JPY십억)

	FY2017 ('16/4-'17/3)	FY2018 Forecasts ('17/4-'18/3)	Chg. Amount	%
판매불륨(천대)	5,626.0	5,830.0	204.0	3.6
매출액	11,720.0	11,800.0	80.0	0.7
영업이익	742.2	685.0	-57.2	-7.7
영업이익률(%)	6.3	5.8	-0.5	
순이익	663.5	535.0	-128.5	-19.4
순이익률(%)	5.7	4.5	-1.2	
CAPEX	469.3	510.0	40.7	8.7
매출액대비(%)	4.0	4.3	0.3	
R&D	490.4	525.0	34.6	7.1
매출액대비(%)	4.2	4.4	0.2	
USD/JPY	108.3	108.0	-0.6	
EUR/JPY	118.7	11.0	-0.7	

자료: NISSAN, 키움증권

NISSAN 비전: 지속가능 성장, 6년 내 16.5조엔 매출액 달성, 수익성 8% 유지, 누적FCF 2.5조엔 달성

SUSTAINABLE GROWTH

Net Revenue Growth	Sustainable COP%	Cumulative Auto Free Cash Flow
12.8T → 16.5T JPY Over 6-Year Period	8%	2.5T JPY
	Under "Reasonable" economic conditions	

* BASED ON CONTINUATION OF PROPORTIONATE CONSOLIDATION OF CHINA JV



자료: NISSAN, 키움증권

NISSAN 비전: NIM(Nissa Intelligent Mobility) - 자율주행, 전기차에 대한 투자 확대

NISSAN INTELLIGENT MOBILITY

Key technologies	Progress
▶ Autonomous Drive	 <p>Serena ProPILOT</p>
▶ Electrification	 <p>Note e-POWER</p>
▶ Connected & New Mobility Services	 <p>DeNA Partnering for driverless field tests</p>

자료: NISSAN, 키움증권

NISSAN 2017년 카테고리별 주요 전략

	북미	유럽	중국	기타
생산	<ul style="list-style-type: none"> 다임러와 멕시코 생산 협력 철회 - 멕시코 공장 렉사리 생산 협력 	-	<ul style="list-style-type: none"> 픽업 생산 강화 - 중국정부 규제완화로 현지생산 개시 	<ul style="list-style-type: none"> 미쓰비시 공동 생산 - 동남아 픽업 공동 생산 아르헨티나 투자 확대 - '18년까지 8억달러 투자 - 픽업 현지 생산으로 성장차급 공략
판매	<ul style="list-style-type: none"> 소형 SUV 라인업 추가 - 로그 스포츠 출시로 북미 SUV 6개 라인업 구축 	-	<ul style="list-style-type: none"> 보수적 판매 전망 - 동평닛산은 2017년 판매 목표를 5% 이상 증가 (119만 대 이상) 신차 대응 - 소형 SUV, X-Trail F/L 출시 예정 	<ul style="list-style-type: none"> 소형 상용 사업부 통합 - 르노, 닛산, 미쓰비시 지역장점 활용한 시너지 효과 제고 목적 고성능 브랜드 나즈모 강화 - 2020년 10만대 확대 계획 판매 차종 현 두배인 14개로 확대
친환경	<ul style="list-style-type: none"> 주행거리 연장 하이브리드 시스템 e-Power 해외 출시 계획 	<ul style="list-style-type: none"> 다젤 배출가스 조차 협의 - 프랑스 법적 대응 	-	<ul style="list-style-type: none"> 전기차 전용 플랫폼 개발 - 르노-닛산 2020년 출시 적용 - 전기차 중심의 전동화 전략 지속 마쓰다와 연비효율개선 기술인 엔진 기술 공략 강화
자율주행	<ul style="list-style-type: none"> 협력관계 강화 - 마이크로소프트 (IT협력) - NASA (공동개발) - MIT, 스탠포드, 옥스포드, 카네기멜론대, 동경대 등 연구팀과 공동 개발 중 	<ul style="list-style-type: none"> 자율주행차 SAM 기술 공개 - 유럽 최대 박람회 2017 CeBIT에서 공개 트랜스데브와 자율주행차 개발 파트너십 체결 (프랑스 대중교통 업체) 	-	<ul style="list-style-type: none"> 미래 연구센터 설립 - 자율주행 인지시스템, 내비게이션 앱 V2X 데이터 분석기술 연구 계획 일본 생산공장 자율주행 견인시스템 도입

자료: NISSAN, 키움증권

손익계산서

(단위: 십억 JPY)

3월 결산, 연결기준	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016
매출액	8,737	10,483	11,375	12,190	11,720
매출원가	7,290	8,636	9,241	9,797	9,423
매출총이익	1,447	1,846	2,134	2,393	2,297
판매관리비	1,009	1,348	1,544	1,599	1,555
영업이익	439	498	590	793	742
영업외이익	49	31	98	(60)	223
이자손익	(26)	(29)	(29)	(25)	(25)
외환손익	19	(13)	66	(96)	(65)
기타영업외손익	56	73	61	61	313
법인세차감전이익	487	529	687	733	965
법인세비용	124	115	197	180	265
계속사업손익	363	414	490	553	701
중단사업손익	(22)	(25)	(33)	(29)	(37)
당기순이익	341	389	458	524	663
EPS	81.4	92.8	109.2	125.0	165.9
가중평균주식수	4,191	4,191	4,192	4,191	3,998
회석 EPS	81.4	92.8	109.1	125.0	165.9
회석가중평균주식수	4,191	4,191	4,192	4,191	3,999
DPS	25.0	30.0	33.0	42.0	48.0
EBITDA	1,008	1,177	1,374	1,631	1,585
감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
R&D비용	457.8	500.6	506.1	531.9	0.0
유효법인세율(%)	25.5	21.7	28.7	24.6	27.4
매출액증가율(%)	(7.1)	20.0	8.5	7.2	(3.9)
영업이익증가율(%)	(19.6)	13.6	18.3	34.6	(6.4)
당기순이익증가율(%)	(0.1)	14.0	17.6	14.5	26.7
EBITDA증가율(%)	(10.9)	16.8	16.7	18.8	(2.8)
EPS증가율(%)	(0.3)	14.0	17.6	14.5	32.8

현금흐름표

(단위: 십억 JPY)

3월 결산, 연결기준	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016
영업활동현금흐름	412	728	693	927	1,335
당기순이익	341	389	458	524	663
유무형감가상각비	570	679	784	838	843
기타비현금조정	56	124	166	180	351
비현금자본변동	(554)	(464)	(715)	(615)	(522)
기타	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	(838)	(1,079)	(1,019)	(1,223)	(1,372)
고정자산처분	60	80	88	80	73
유형자산취득	(456)	(552)	(513)	(531)	(504)
투자자산증가	(775)	(1,052)	(1,133)	(1,414)	(1,566)
투자자산감소	326	468	544	639	519
기타	7	(23)	(6)	3	105
재무활동현금흐름	484	472	297	485	286
배당금지급	(94)	(115)	(132)	(157)	(183)
단기차입금변동	354	(20)	445	420	16
장기차입금증가	1,359	1,818	1,307	2,095	2,603
장기차입금감소	(1,188)	(1,285)	(1,367)	(1,780)	(1,740)
자본의증가	0	0	1	0	0
자본의감소	(0)	(0)	(0)	(28)	(277)
기타	53	73	43	(64)	(134)
현금성자산의순증	59	121	(30)	189	249
기초현금및현금성자산	545	702	791	729	873
기말현금및현금성자산	604	823	761	919	1,122
Free Cash Flow	(43)	176	179	396	832
FCF to Firm	(24)	199	200	414	850
FCF to Equity	542	770	653	1,211	1,784
주당FCF	(0.0)	0.0	0.0	0.1	0.2
EBITDA	1,008	1,177	1,374	1,631	1,585

자료: Bloomberg

재무상태표

(단위: 십억 JPY)

3월 결산, 연결기준	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016
유동자산	7,215	8,609	10,317	10,748	11,463
현금및현금성자산	604	823	761	919	1,122
단기투자자산	108	13	42	73	122
매출채권및기타	4,701	5,761	7,127	7,404	8,042
재고자산	1,045	1,152	1,310	1,275	1,273
기타유동자산	756	861	1,078	1,077	903
비유동자산	5,228	6,094	6,728	6,626	6,958
장기투자자산	122	205	224	169	1,175
고정자산총계	8,630	9,523	10,520	10,484	0
감가상각누계	4,448	4,765	5,254	5,267	0
순고정자산	4,182	4,758	5,266	5,217	5,275
기타비유동자산	924	1,131	1,238	1,241	509
자산총계	12,442	14,703	17,046	17,374	18,421
유동부채	4,253	5,187	6,417	6,764	7,054
매입채무및기타	1,169	1,512	1,554	1,480	1,579
단기차입금	1,733	2,028	2,840	3,261	3,150
기타유동부채	1,352	1,648	2,023	2,024	2,325
비유동부채	4,153	4,845	5,381	5,469	6,200
장기차입금	3,228	3,625	3,831	3,740	4,617
기타비유동부채	925	1,220	1,550	1,728	1,582
부채총계	8,406	10,032	11,798	12,233	13,254
우선주	0	0	0	0	0
소수주주지분	302	330	411	419	305
자본금/자본잉여금	1,413	1,413	1,413	1,412	1,424
이익잉여금	2,322	2,928	3,424	3,310	3,439
자본총계	4,036	4,672	5,247	5,141	5,167
순차입금	(836)	(1,020)	(1,390)	(1,503)	(1,638)
총차입금	4,961	5,652	6,671	7,001	7,768

투자지표

(단위: 현지통화, 배, %)

3월 결산, 연결기준	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016
주당지표(현지통화)					
EPS	81.4	92.8	109.2	125.0	165.9
BPS	891.0	1,035.6	1,153.4	1,132.7	1,243.0
DPS	25.0	30.0	33.0	42.0	48.0
주가배수(배)					
PER	11.1	9.9	11.2	8.3	6.5
PBR	1.0	0.9	1.1	0.9	0.9
EV/EBITDA	3.2	2.7	3.0	2.0	1.8
PCFR	9.2	5.3	7.4	4.7	3.2
성장성(%)					
매출액증가율(%)	(7.1)	20.0	8.5	7.2	(3.9)
영업이익증가율(%)	(19.6)	13.6	18.3	34.6	(6.4)
EPS증가율(%)	(0.3)	14.0	17.6	14.5	32.8
수익성(%)					
영업이익률	5.0	4.8	5.2	6.5	6.3
당기순이익률	3.9	3.7	4.0	4.3	5.7
총자산이익률(ROA)	2.9	2.9	2.9	3.0	3.7
자기자본이익률(ROE)	9.9	9.6	10.0	11.0	13.8
투자자본이익률(ROIC)	4.7	4.5	4.6	4.8	5.7
배당성향	30.7	32.3	30.2	33.5	28.5
안정성(%)					
부채비율	39.9	38.4	39.1	40.3	42.2
순차입금비율	(20.7)	(21.8)	(26.5)	(29.2)	(31.7)
이자보상배율(배)	16.7	17.4	20.2	32.0	29.6
활동성(배)					
재고자산회전율	7.1	7.9	7.5	7.6	7.4
매출채권회전율	2.0	2.0	1.8	1.7	1.5
매입채무회전율	5.7	6.5	6.1	6.4	6.2

Daimler AG (DAI.GR)



Not Rated

목표주가평균: EUR 74.5

주가(5/31): EUR 64.7

시가총액: EUR 69,176 mil.



Consensus Overview

Bloomberg Consensus 기준	
No. of Estimates	35 건
Recommendation* (Avg.)	3.82
Rating % (BUY/Hold/Sell)	53%/35%/12%
Target Price (EUR, Avg.)	74.5

* Recommendation Rating BUY:5, Hold:3, Sell: 1

Stock Data

주가(EUR, 5/31)	64.7	
DAX(pt, 5/31)	12,615.06pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비(EUR)	72.7	52.2
등락율	-11.1%	23.8%
수익률	절대	상대
1W	-1.41%	-1.19%
1M	-5.32%	-6.75%
1Y	5.88%	-17.05%

Company Data

거래소/산업분류	독일/자유소비재
발행주식수	1,069,837천주
일평균 거래량(3M)	3,859천주
배당수익률('16)	5.03%
BPS(EUR, '16)	54.2
주요 주주	KUWAIT INVESTMENT 6.80%
	BLACKROCK 5.00%

Price Trend



수익성과 브랜드가치 높은 경쟁력 2위 업체

>>> 2017 Global Auto Insight 평점 3.9점/5.0점

상위 12개사 중 종합 2위 기록해 평균대비 우수. 전년평점 3.9점과 순위 2위 유지. 평균대비 수익성(4.4점), 브랜드가치(3.9점), 안정성(3.5점), 성장성(3.0점) 우수

>>> 글로벌 판매 10위 독일 자동차 업체

Daimler는 1886년 카를 벤츠에 의해 설립된 벤츠는 1926년 다임러와 합병하여 다임러-벤츠 출범. 1998년 미국의 Chrysler를 인수했으나(Daimler Chrysler), 2007년 재매각 후 사명을 Daimler AG로 변경. 2016년 기준 299.8만대를 판매해 글로벌 10위 기록. Mercedes-Benz 브랜드와 Daimler Truck, Bus 등 상용, 화물 트럭 특화 브랜드 보유

- 1) 지역별 판매(벤츠 승용): 유럽 45%, 북미 19%, 아시아 33%, 기타 3%
- 2) 부문별 매출: 벤츠 승용 58%, 밴 8%, 다임러 트럭 22%, 버스 3%, 금융 14%
- 3) 부문별 OPM: 벤츠 승용 9.1%, 밴 9.1%, 다임러 트럭 5.9%, 버스 6.0%, 금융 17.4%

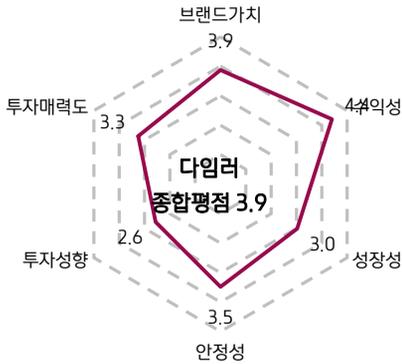
>>> 2017년 중장기 전략 수립으로 신규사업 강화

- ① 2017년 가이던스: 시장 수요 확장 지속 전망. 수익성은 승용 중심으로 개선 전망. 판매(전년대비)는 벤츠 승용(소폭 증가), 벤츠 밴(소폭 증가), 트럭(전년 유사), 버스(높은 성장), EBIT(전년대비)은 벤츠 승용(높은 개선), 벤츠 밴(큰 하락), 트럭(소폭 하락), 버스(소폭 상승), 금융(유사) 전망
- ② 중장기 전략: 고급차 브랜드 1위(시장지위), 10% OPM 유지(유지가능 수익) 하에 포트폴리오 확대(M&A), 내연기관 개선, 환경 규제 대응 중점. CASE(모빌리티 전략) 비전을 통해 Connected, Autonomous, Shared & Services, Electrified 전략 구체화. e-hailing 등 모빌리티 서비스 확대(car2go, mytaxi, hailo)

→ 현 주가는 2017년 기준 PER 7.1배로 글로벌 평균수준. 2017년 E-class(파생), S-Class(F/L), GT 시리즈, 픽업, GLA(F/A) 등 주요 신차 출시가 예정되어 있고, 글로벌 수요 둔화에도 고급브랜드 확대 중으로 이익 모멘텀 유효할 전망

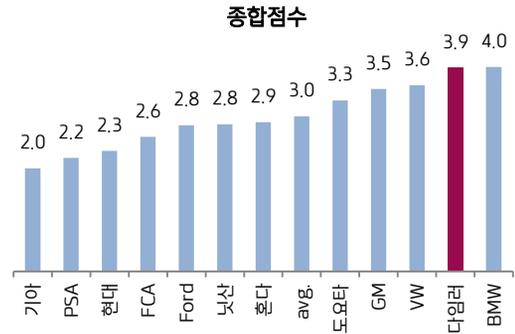
(백만 EUR, 연결기준)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	149,467	153,261	161,151	165,025	169,130
영업이익	12,739	12,113	14,114	13,710	13,472
EBITDA	18,123	17,591	20,130	20,354	20,691
세전이익	31,450	31,963	14,280	14,054	14,194
순이익	8,649	8,526	9,769	9,589	9,591
EPS(현지통화)	8.3	8.9	9.1	9.0	9.1
EPS(조정, 현지통화)	7.9	8.0	9.1	8.9	8.9
PER(배)	9.9	8.9	7.1	7.2	7.1
PBR(배)	1.5	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	3.3	3.1	2.2	2.2	2.1
영업이익률(%)	8.5	7.9	8.8	8.3	8.0
순이익률(%)	5.8	5.6	6.1	5.8	5.7
ROE(%)	17.3	15.3	16.0	14.7	13.8

DAIMLER 경쟁력 평가: 종합평점 3.9점. 평균대비 높은 수익성, 브랜드가치, 안정성, 투자매력도, 성장성 보유



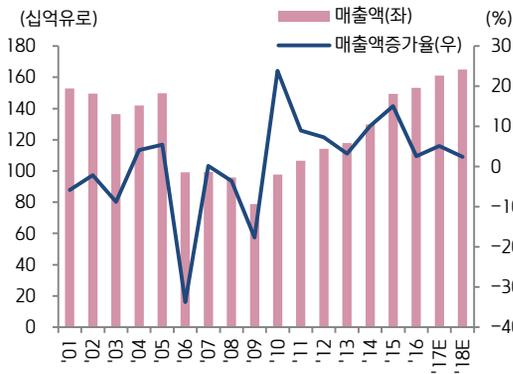
자료: 키움증권

DAIMLER 경쟁력 평가: 평균대비 우수, 글로벌 자동차 12개사 중 2위 기록



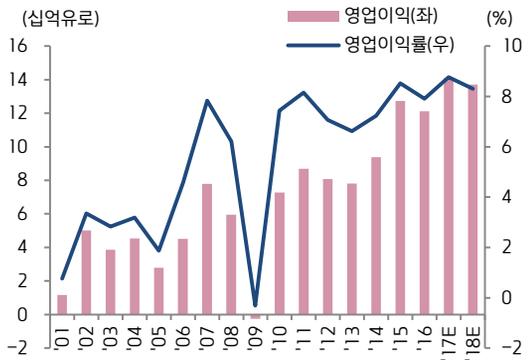
자료: 키움증권

DAIMLER 매출액 및 매출액 증가율 추이



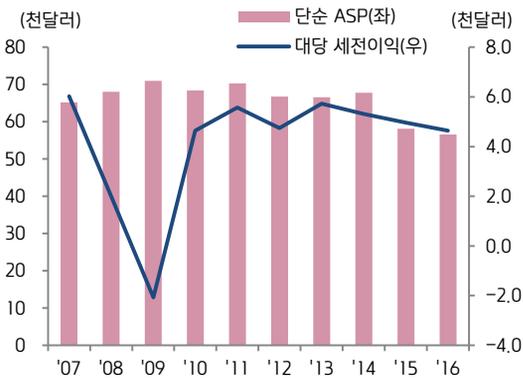
자료: Bloomberg, 키움증권

DAIMLER 영업이익 및 영업이익률 추이



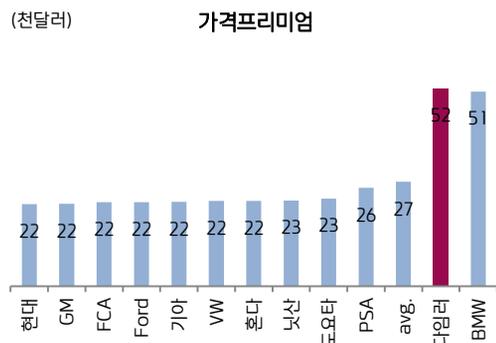
자료: Bloomberg, 키움증권

DAIMLER ASP, 대당 세전이익 추이 (달러기준)



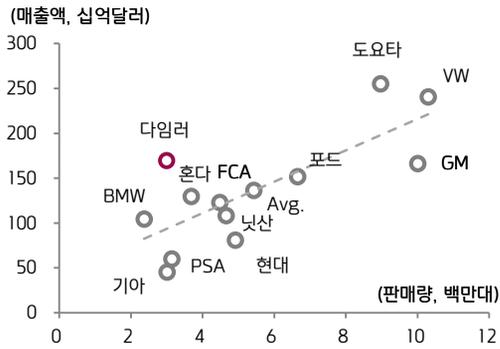
자료: Bloomberg, 키움증권

DAIMLER 가격 프리미엄 현황



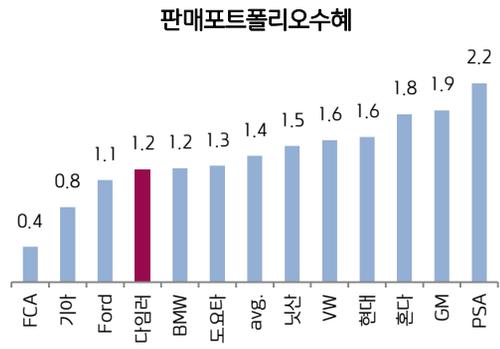
자료: MSN Auto, 키움증권

DAIMLER 매출액, 판매 규모 현황



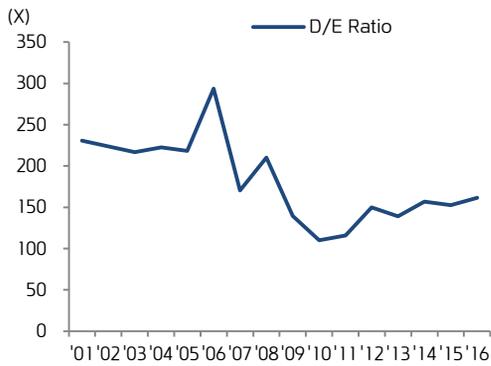
자료: Bloomberg, 키움증권

DAIMLER 판매 포트폴리오 수혜 현황



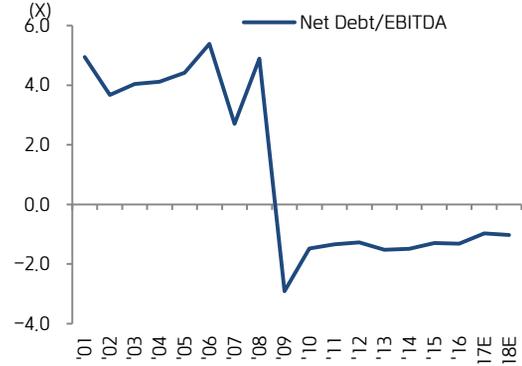
자료: GBIC, 각 사, 키움증권

DAIMLER D/E Ratio 추이



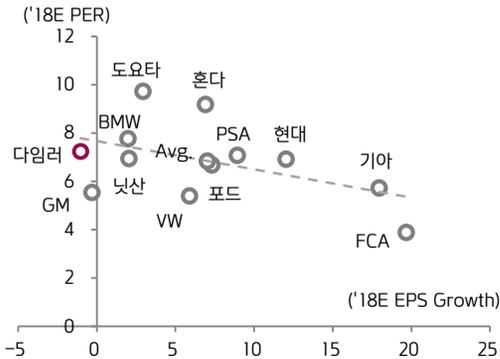
자료: Bloomberg, 키움증권

DAIMLER Net Debt / EBITDA 추이



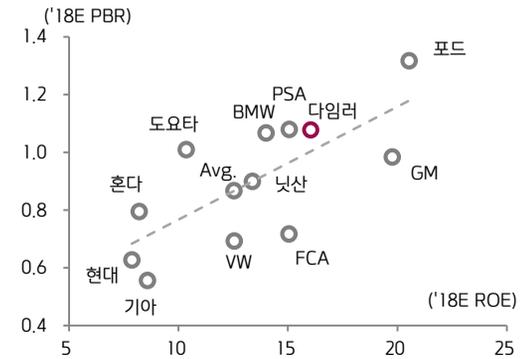
자료: Bloomberg, 키움증권

DAIMLER Global Peer Valuation (1)



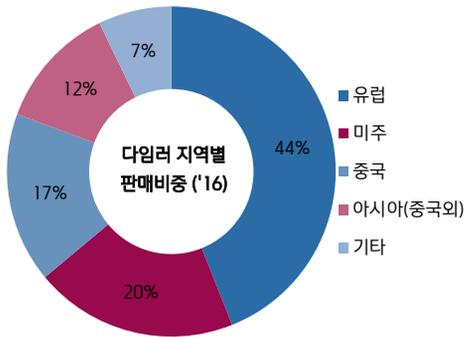
자료: Bloomberg, 키움증권

DAIMLER Global Peer Valuation (2)



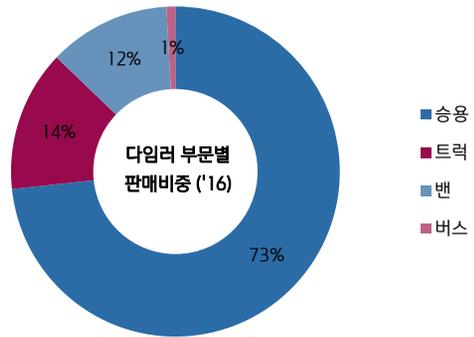
자료: Bloomberg, 키움증권

DAIMLER 지역별 판매 비중 (2016년)



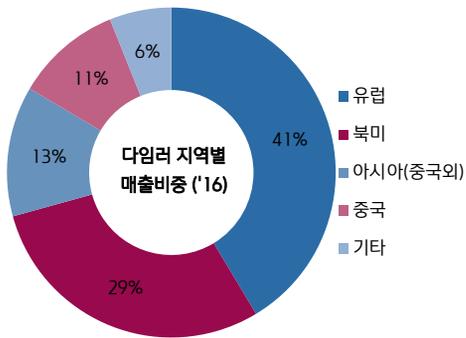
자료: Bloomberg, 키움증권

DAIMLER 부문별 판매 비중 (2016년)



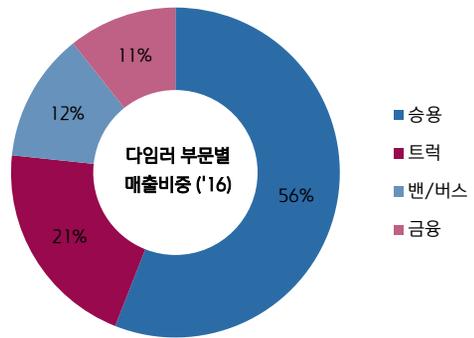
자료: Bloomberg, 키움증권

DAIMLER 지역별 매출액 비중 (2016년)



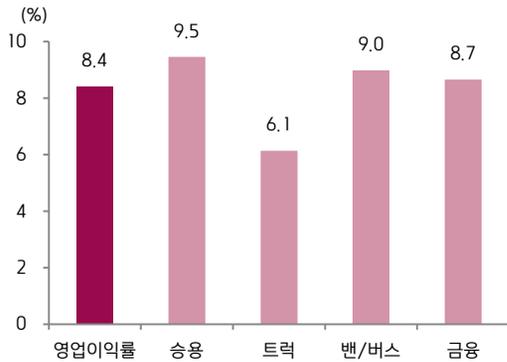
자료: Bloomberg, 키움증권

DAIMLER 부문별 매출액 비중 (2016년)



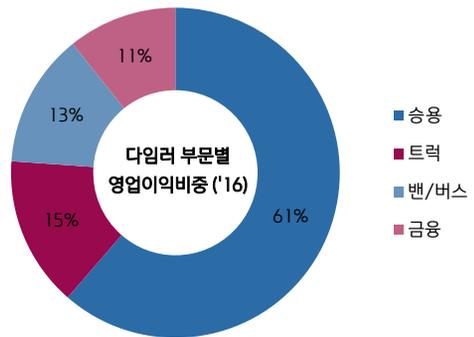
자료: Bloomberg, 키움증권

DAIMLER 부문별 영업이익률 (2016년)



자료: Bloomberg, 키움증권

DAIMLER 부문별 영업이익 비중 (2016년)



자료: Bloomberg, 키움증권

재무 요약 (1) (단위: EUR백만)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2014	2015	2016	2017E	2018E
시가총액	96,061	87,873	69,543	83,011	72,182	57,768	67,034	75,670	73,912	73,798	83,011	75,670		
매출액	34,236	37,527	37,276	40,428	35,047	38,616	38,597	41,001	38,776	129,872	149,467	153,261	161,151	165,025
매출총이익	7,450	8,273	7,949	7,824	6,945	7,765	8,802	8,578	8,112	28,279	31,496	32,090	34,486	35,348
EBITDA	4,305	4,795	4,842	4,705	4,077	4,911	5,384	4,773	4,039	15,414	18,647	19,145	20,130	20,354
순이익(수정)	1,980	2,301	2,344	2,166	1,571	3,144	2,553	2,349	2,221	7,650	8,792	9,617	9,662	9,599
EPS(수정)	1.85	2.15	2.19	2.02	1.47	2.94	2.39	2.20	2.08	7.15	8.22	8.99	9.07	8.97
현금성자산	21,185	18,274	21,534	22,497	26,247	26,174	26,887	23,998	25,161	19,685	22,497	23,998		
총부채	76,068	76,792	77,068	83,232	86,239	91,863	105,554	95,476	96,660	69,847	83,232	95,476		
영업현금흐름	1,876	(874)	473	(1,253)	1,222	1,400	806	283	2,040	(1,274)	222	3,711		
유형자산취득	(1,027)	(1,045)	(1,139)	(1,864)	(1,123)	(1,332)	(1,427)	(2,007)	(1,300)	(4,844)	(5,075)	(5,889)	(9,336)	(9,611)
잉여현금흐름	849	(1,919)	(666)	(3,117)	99	68	(621)	(1,724)	740	(6,118)	(4,853)	(2,178)	3,931	4,140

자료: DAIMLER, Bloomberg Consensus, 키움증권

재무 요약 (2) (단위: EUR백만)

단위: EUR 백만	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	34,236	37,527	37,276	40,428	35,047	38,616	38,597	41,001	38,776	129,872	149,467	153,261	161,151	165,025
영업이익	2,914	3,463	3,577	2,785	2,432	2,550	4,025	3,106	3,340	9,388	12,739	12,113	14,114	13,710
순이익	1,963	2,269	2,385	1,807	1,353	2,429	2,595	2,149	2,706	6,962	8,424	8,526	9,769	9,589
Margin(%)														
영업이익률(%)	8.5	9.2	9.6	6.9	6.9	6.6	10.4	7.6	8.6	7.2	8.5	7.9	8.8	8.3
순이익률(%)	5.7	6.0	6.4	4.5	3.9	6.3	6.7	5.2	7.0	5.4	5.6	5.6	6.1	5.8
% yoy														
매출액	16.2	19.0	12.5	13.1	2.4	2.9	3.5	1.4	10.6	10.1	15.1	2.5	5.1	2.4
영업이익	36.9	45.9	27.7	33.6	(16.5)	(26.4)	12.5	11.5	37.3	20.1	35.7	(4.9)	16.5	(2.9)
순이익	91.1	7.8	(12.8)	64.9	(31.1)	7.1	8.8	18.9	100.0	1.8	21.0	1.2	14.6	(1.8)
% qoq														
매출액	(4.2)	9.6	(0.7)	8.5	(13.3)	10.2	(0.0)	6.2	(5.4)					
영업이익	39.8	18.8	3.3	(22.1)	(12.7)	4.9	57.8	(22.8)	7.5					
순이익	79.1	15.6	5.1	(24.2)	(25.1)	79.5	6.8	(17.2)	25.9					

자료: DAIMLER, Bloomberg Consensus, 키움증권

재무 요약 (3) (단위: EUR백만)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2012	2013	2014	2015	2016
판매량 (만대)														
판매량	64	71	72	78	68	76	75	80	75	220	235	255	285	300
벤츠승용	46	50	51	53	50	55	57	59	57	135	147	163	200	220
트럭	11	13	13	14	11	11	10	10	9	46	48	50	50	42
밴	6	8	8	10	8	10	9	10	9	25	27	29	32	36
버스	1	1	1	1	0	1	1	1	1	3	3	3	3	3
부문별														
매출액	34,236	37,527	37,276	40,428	35,047	38,616	38,597	41,001	38,776	114,297	117,982	129,872	149,467	153,261
벤츠승용	18,818	20,401	20,019	21,718	19,148	21,235	22,358	23,044	21,837	59,829	61,883	70,899	80,956	85,785
트럭	7,955	8,936	9,158	9,564	7,820	8,274	7,513	8,112	7,601	29,085	29,431	30,302	35,613	31,719
밴/버스	3,185	3,743	3,710	4,537	3,502	4,399	3,907	4,591	3,748	12,597	13,065	13,756	15,175	16,399
금융	4,278	4,447	4,389	4,609	4,577	4,708	4,819	5,254	5,590	12,786	13,603	14,915	17,723	19,358
영업이익	2,906	3,718	3,661	2,901	2,148	3,258	4,037	3,459	4,008	8,820	10,815	10,752	13,186	12,902
벤츠승용	1,841	2,227	2,183	1,675	1,395	1,410	2,746	2,561	2,234	4,391	4,006	5,853	7,926	8,112
트럭	472	682	791	631	516	621	464	347	668	1,695	1,637	1,878	2,576	1,948
밴	249	291	282	272	340	489	357	233	422	322	755	879	1,094	1,419
버스	409	445	378	387	432	479	438	390	524	1,293	1,268	1,387	1,619	1,739
영업이익률	8.5	9.9	9.8	7.2	6.1	8.4	10.5	8.4	10.3	7.7	9.2	8.3	8.8	8.4
벤츠승용	9.8	10.9	10.9	7.7	7.3	6.6	12.3	11.1	10.2	7.3	6.5	8.3	9.8	9.5
트럭	5.9	7.6	8.6	6.6	6.6	7.5	6.2	4.3	8.8	5.8	5.6	6.2	7.2	6.1
밴/버스	7.8	7.8	7.6	6.0	9.7	11.1	9.1	5.1	11.3	2.6	5.8	6.4	7.2	8.7
금융	9.6	10.0	8.6	8.4	9.4	10.2	9.1	7.4	9.4	10.1	9.3	9.3	9.1	9.0
지역별														
매출액	34,236	37,527	37,276	40,428	35,047	38,616	38,597	41,001	38,776	114,297	117,982	259,744	149,467	153,261
유럽	11,025	12,031	12,349	22,842	12,411	13,991	13,449	23,566	16,219	39,377	41,123	43,722	58,247	63,417
NAFTA	10,730	12,130	12,221	12,572	10,584	11,464	11,259	11,653	11,053	31,914	32,925	38,025	47,653	44,960
아시아	8,243	8,453	8,120	8,928	8,243	8,416	9,377	9,526	9,106	25,126	24,481	29,446	33,744	35,562
기타	4,238	4,913	4,586	(3,914)	3,809	4,745	4,512	(3,744)	2,398	17,880	19,453	18,679	9,823	9,322

자료: DAIMLER, 키움증권

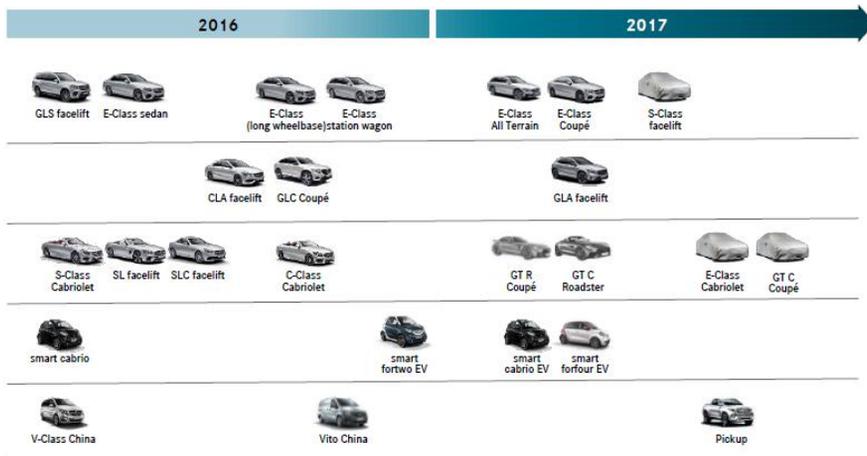
주요 브랜드별 신차 출시 일정 (북미 기준)

	'15	'16	'17	'18
GM	쉐보레 Spark(A), Volt(PHEV), Malibu(D), Camaro(S)	쉐보레 Cruze(C), Bolt EV, Cascada(Cn.) 부익 LaCrosse(E), Envision(SUV) GMC Acadia(SUV) 캐딜락 CT6(F), XT5(SUV)	쉐보레 Equinox(SUV), Traverse(SUV) 부익 Regal(C), Enclave(SUV) GMC Terrain(SUV)	쉐보레 Silverado(PU), C-SUV GMC Sierra(PU) 캐딜락 ATS(C), C-SUV
포드	포드 Edge(SUV) 링컨 MKX(SUV)	포드 GT(S), Super Duty(PU) 링컨 Continental(F)	포드 Expedition(SUV) 링컨 Navigator(SUV)	포드 Fiesta(B), Focus(C), EcoSport(SUV), Ranger(PU) 링컨 MKC(SUV)
FCA	Fiat 500X(SUV) 지프 Renegade(SUV) 램 Promaster(Van)	Fiat 124 Spider(S) 크라이슬러 Pacifica(Van) 알파로메오 Giulia	지프 Compass(SUV), Wrangler(SUV) 알파로메오 Stelvio(SUV)	크라이슬러 F-SUV 지프 G.Cherokee(SUV), Pickup 다지 Journey(SUV), B-sedan 램 1500(PU), Heavyduty(PU)
VW	아우디 A3(C), TT(S)	아우디 A4(C), R8(S), Q7(SUV)	VW Jetta(C), Coupe, Tiguan(SUV), Touareg(SUV) 아우디 A5(S), A8L(F), Q5/SQ5(SUV)	VW Golf(C), Beetle, CC(S), Passat(D), Atlas(SUV) 아우디 A6(E), A7/S7/RS7(S), A9(F), Q3(SUV)
도요타	도요타 Mirai(FCV), Tacoma(PU) Scion iA(A)		도요타 Yaris(B), Camry(D), C-HR(SUV), Land Cruiser(SUV), Prius/Prime/V(HEV), 렉서스 LS(F), LC500(S), TX(SUV)	도요타 Avalon(F), RAV4(SUV), Prius c(HEV), SupraSuccessor(S) 렉서스 CT200h(HEV)
혼다	혼다 Civic(C), Clarity(FCV), Pilot(SUV), HR-V(SUV), Ridgeline(PU)	혼다 CR-V(SUV) 아큐라 NSX(S)	혼다 Civic R(C), Accord(D), Odyssey(Van), Clarity PHEV/EV 아큐라 ILX(B), CDX(SUV)	아큐라 RDX(SUV)
닛산	닛산 Maxima(F), Titan(PU)	닛산 Armada(SUV) 인피니티 Q60, QX30(SUV)	닛산 Z(S), Frontier(PU)	닛산 Versa(A), Sentra(B), Altima(D), Juke(SUV), Leaf(EV) 인피니티 B-Sedan, Q70, Q80, QX70(SUV), QX80(SUV), EV
현대 기아	현대 Sonata PHV, Tucson(SUV) 기아 Optima(D), Sorento(SUV)	현대 Elantra/GT(C), 제네시스 G90 기아 Cadenza(E), Sportage(SUV)	현대 Azera(단종), Accent(B), Veloster, ioniq HEV/EV 제네시스 G70, Coupe 기아 Rio(B), Optima PHEV, Stinger Coupe, Niro HEV	현대 Santafe(SUV), Pickup 기아 Forte/Koup(C)

주: 붉은색은 SUV, Pickup, Van 등 경상용 차급

자료: 각 사, 언론 종합, 키움증권

DAIMLER 2017년 신차 출시 계획



자료: DAIMLER, 키움증권

DAIMLER 2017년 가이던스 요약 (판매량)

		2017년 전망	내용	
시장전망				
승용	글로벌	↑	+1%~+2% 증가	
	유럽	↑	소폭 성장	
	미국	→	전년 수준	
	중국	↑	소폭 성장	
상용	NAFTA	↓	약 5% 감소	(Class 6-8 대비 Class 8 부진)
	EU30	↓	소폭 감소	
	일본	↓	약 5% 감소	
	브라질	↑	소폭 성장	기저 효과
	인도네시아	→	전년 수준	
밴	EU30	↑	소폭 성장	
	미국	→	전년 수준	
버스	EU30	↑	소폭 성장	
	브라질	↑↑	성장 뚜렷	기저 효과
판매전망				
벤츠승용		↑	소폭 개선	중국, 유럽 성장 지속, E-Class, SUV 판매 강세
트럭		→	전년 수준	유럽, 북미, 일본 전년 수준, 브라질, 인도 기저효과
밴		↑	소폭 개선	핵심시장(EU30) 소폭개선, "M-B Vans goes global" 전략 효과 지속
버스		↑↑	개선	핵심시장 선도유지, EU30 성장건조, 브라질, 멕시코 성장뚜렷
EBIT 전망				
벤츠승용		↑	소폭 상승	승용 및 버스 부문 실적 개선 전사 마진은 전년동기비 개선
트럭		↑↑	개선 뚜렷	
밴		↓	소폭 하락	
버스		↓↓	하락 뚜렷	

자료: DAIMLER, 키움증권

DAIMLER 중장기 전략

중장기전략				
시장지위	- 고급차 브랜드 1위 목표			
유지가능수익	- 10% 영업이익률 유지 목표			
	포트폴리오 확대	- M&A 통한 포트폴리오 확대 지속		
전략	내연기관 개선	- 친환경 디젤엔진 OM654 개발 (경량화 17%, 마찰저감 24%, 출력개선 18kW, 가속개선 11%, CO2 저감 13%, NOx 저감 80%)		
	환경 규제 대응	- 2020년까지 EU 규제 CO2 95g/km 달성 가능 (2016년 목표 125g 초과 달성, 123g) - 친환경 라인업 확대 (Plug-in-hybrid, EV, FCEV 등)		
모빌리티 전략				
CASE	- 미래 모빌리티 대응 전략 (모빌리티 벨류 체인 대응)			
C	Connected	Mercedes Me 서비스 (스마트폰 연동 앱) 실시간 교통정보, 긴급콜, 차량자동주차조종, 디지털키, 온라인서비스 예약, 라이프스타일 서비스 구현		
A	Autonomous	E-Class 자율주행기술 탑재 (Level 2, 부분 자율주행) Drive Pilot, Active Braking, Lane Keeping Assist, Remote Park-Pilot, Blind Spot Assist 등 탑재		
S	Shared & Services	Croove 서비스 런칭 on-demand 형 카 셰어링 서비스로 확장		
E	Electrified	Plug-in-hybrid 10개 모델 라인업 확대, 5억유로 투자 2번째 배터리 공장 건설 배터리, 드라이브모듈, On-Board-Charger 개발 전략. 인텔리전트 EV 플랫폼 활용 EV-FCEV 확대		

자료: DAIMLER, 키움증권

DAIMLER "C.A.S.E" 전략



자료: DAIMLER, 카움증권

CASE 전략: Connected, Mercedes Me 서비스



자료: DAIMLER, 카움증권

CASE 전략: Connected, Mercedes Me 서비스



자료: DAIMLER, 카움증권

CASE 전략: Autonomous, E-Class 탑재 기술



자료: DAIMLER, 카움증권

CASE 전략: Shared & Services, Croove 서비스
Croove - expansion of our car sharing business



자료: DAIMLER, 카움증권

CASE 전략: Electrified, PHEV 10개 라인업 확대



자료: DAIMLER, 카움증권



The four strategic focus areas of Daimler

Strengthening core business



Growing globally



Leading in technology



Pushing digitalization



Profit targets [Return on Sales / Return on Equity¹⁾ in %]



Return on sales-target for the automotive business : 9 percent

자료: DAIMLER, 키움증권

Daimler 2017년 카테고리별 주요 전략

	북미	유럽	중국	기타
생산	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 멕시코 생산공장 개설 <ul style="list-style-type: none"> - 르노-닛산과 제휴 - 소형차 생산 판매 대응 ▪ 북미 픽업 밴 현자생산('18년) <ul style="list-style-type: none"> - 보복관세 회피 목적 - 2018년 사우스 캐롤라이나 주 공장을 활용 밴과 픽업트럭 생산 계획 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 독일 투자 <ul style="list-style-type: none"> - 생산설비 50억유로 투자 - 라인업 확대, 친환경 생산 확대 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 중국 투자 <ul style="list-style-type: none"> - 북경 벤츠엔진 공장 확장 - 40억 위안, 크로스오버 모델 대응 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 인도 투자 <ul style="list-style-type: none"> - 첸나이 버스공장 42억루피 투자 - 연산 1,500대 생산
판매	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 규제 강화로 유종 및 라인업 개편 <ul style="list-style-type: none"> - C, GLC 디젤 버전 출시 연기 ▪ 미국 내연기판차 판매 중단 계획 <ul style="list-style-type: none"> - 2017년 9월중 미국 및 캐나다 시장의 Smart 브랜드 중단 계획 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 전기차 사브브랜드 EQ 런칭 <ul style="list-style-type: none"> - 2020년까지 4개 전기차 모델 출시 - 세단 2종, SUV 2종 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 전기차 사브브랜드 EQ 런칭 <ul style="list-style-type: none"> - 2020년까지 4개 전기차 모델 출시 - 세단 2종, SUV 2종 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 2020년 픽업 판매 계획 <ul style="list-style-type: none"> - 안전, 편의, 동력, 고객까지 등 벤츠 차별성을 픽업에 대응 ▪ 이대칭 버스 판매 증가 기대 <ul style="list-style-type: none"> - 인도 버스시장 확대 기대
친환경	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 전기차 신모델 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 5년 내 10개 신모델 출시 목표 ▪ 연료전지 모듈개발 협력 <ul style="list-style-type: none"> - 캐나다 오타와주 다임러-포드간, 협력에 1천만달러 지원 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 전기차 사브브랜드 EQ 런칭 <ul style="list-style-type: none"> - 2020년까지 4개 전기차 모델 출시 - 세단 2종, SUV 2종 ▪ 전기차 개발 투자 100억유로 계획 <ul style="list-style-type: none"> - 대형 배터리 장착, 700km 주행거리 확보 목표 ▪ chargepoint 합작, EV 충전기 설치 <ul style="list-style-type: none"> - 1억달러 투자 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 전기차 중대 우한 현자생산 계획 <ul style="list-style-type: none"> - 2020년까지 EP 컨셉카 생산 계획 - 2025년까지 저용포드플리에 EV 10개 이상 모델 추가 계획 ▪ 차세대 전기차 개발 R&D 센터 설립 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ GLC 기반 FCEV 출시('18년) <ul style="list-style-type: none"> - 1회 충전 거리 600km ▪ 친환경, 자율주행 R&D 확대
자율주행	-	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 엠 기반 P2P 카셰어링 플랫폼 출시 <ul style="list-style-type: none"> - 차량 소유주가 돈을 벌수 있어 향후 모빌리티 핵심 비즈니스 모델 될 것 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 카셰어링 서비스 주요도시 중심 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 현재 운영차량 95%는 친환경차 - 첫 진출지역으로 충청 지역 - 400대 이상 차량 운영 계획 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 정밀지도 HERE 공동 인수

자료: Daimler, 기용증권

손익계산서

(단위: 백만 EUR)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	114,297	117,982	129,872	149,467	153,261
매출원가	88,821	92,855	101,688	118,017	121,298
매출총이익	25,476	25,127	28,184	31,450	31,963
판매관리비	18,899	18,842	20,555	20,825	22,200
영업이익	8,084	7,815	9,388	12,739	12,113
영업외이익	32	2,324	785	5	461
이자손익	(937)	(884)	(715)	(602)	(546)
외환손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	969	3,208	1,500	607	1,007
법인세차감전이익	8,116	10,139	10,173	12,744	12,574
법인세비용	1,286	1,419	2,883	4,033	3,790
계속사업손익	6,830	8,720	7,290	8,711	8,784
중단사업손익	(402)	(1,878)	(328)	(271)	(258)
당기순이익	6,428	6,842	6,962	8,424	8,526
EPS	6.0	6.4	6.5	7.9	8.0
가중평균주식수	1,067	1,069	1,070	1,070	1,070
회석 EPS	6.0	6.4	6.5	7.9	8.0
회석가중평균주식수	1,067	1,069	1,070	1,070	1,070
DPS	2.2	2.3	2.5	3.3	3.3
EBITDA	12,151	12,183	14,387	18,123	17,591
감가상각비	2,887.0	2,992.0	3,501.0	3,804.0	3,891.0
R&D비용	5,644.0	5,489.0	5,680.0	6,564.0	7,572.0
유효법인세율(%)	15.8	14.0	28.3	31.6	30.1
매출액증가율(%)	7.3	3.2	10.1	15.1	2.5
영업이익증가율(%)	(7.0)	(3.3)	20.1	35.7	(4.9)
당기순이익증가율(%)	13.4	6.4	1.8	21.0	1.2
EBITDA증가율(%)	(0.9)	0.3	18.1	26.0	(2.9)
EPS증가율(%)	13.2	6.3	1.7	20.9	1.3

현금흐름표

(단위: 백만 EUR)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
영업활동현금흐름	(1,100)	3,285	(1,274)	222	3,711
당기순이익	6,428	6,842	6,962	8,424	8,526
유무형감가상각비	4,067	4,368	4,999	5,384	5,478
기타비현금조정	(5,877)	(1,914)	(2,649)	(2,856)	(4,221)
비현금자본변동	(5,718)	(6,011)	(10,586)	(10,730)	(6,072)
기타	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	(8,864)	(6,829)	(2,709)	(9,722)	(14,666)
고정자산처분	196	180	209	495	366
유형자산취득	(4,827)	(4,975)	(4,844)	(5,075)	(5,889)
투자자산증가	(8,089)	(6,566)	(3,341)	(4,101)	(7,724)
투자자산감소	4,742	4,991	3,834	2,443	5,394
기타	(886)	(459)	1,433	(3,484)	(6,813)
재무활동현금흐름	11,384	3,601	2,597	9,769	12,000
배당금지급	(2,346)	(2,349)	(2,407)	(2,621)	(3,477)
단기차입금변동	(68)	845	2,129	36	503
장기차입금증가	36,904	37,602	37,354	54,332	50,723
장기차입금감소	(22,590)	(31,987)	(34,650)	(41,904)	(35,463)
자본의증가	65	101	42	89	65
자본의감소	(25)	(24)	(26)	(27)	(38)
기타	(556)	(587)	155	(136)	(313)
현금성자산의순증	1,420	57	(1,386)	269	1,045
기초현금및현금성자산	9,576	10,996	11,053	9,667	9,936
기말현금및현금성자산	10,996	11,053	9,667	9,936	10,981
Free Cash Flow	(5,927)	(1,690)	(6,118)	(4,853)	(2,178)
FCF to Firm	(5,138)	(930)	(5,606)	(4,442)	(1,797)
FCF to Equity	8,515	4,950	(1,076)	8,106	13,951
주당FCF	(5.6)	(1.6)	(5.7)	(4.5)	(2.0)
EBITDA	12,151	12,183	14,387	18,123	17,591

자료: Bloomberg

재무상태표

(단위: 백만 EUR)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
유동자산	67,458	70,441	77,145	91,847	102,052
현금및현금성자산	10,996	11,053	9,667	9,936	10,981
단기투자자산	5,720	7,031	6,997	9,110	11,751
매출채권및기타	29,541	30,804	35,403	44,209	48,240
재고자산	17,720	17,349	20,864	23,760	25,384
기타유동자산	3,481	4,204	4,214	4,832	5,696
비유동자산	95,604	98,077	112,490	125,319	140,936
장기투자자산	31,195	31,992	39,141	43,410	45,778
고정자산총계	90,588	95,069	104,810	115,451	129,547
감가상각누계	43,931	45,130	48,578	52,187	56,224
순고정자산	46,657	49,939	56,232	63,264	73,323
기타비유동자산	17,752	16,146	17,117	18,645	21,835
자산총계	163,062	168,518	189,635	217,166	242,988
유동부채	58,716	59,108	66,974	77,081	84,457
매입채무및기타	8,832	9,086	10,178	10,548	11,567
단기차입금	21,925	20,975	23,826	29,309	32,589
기타유동부채	27,959	29,047	32,970	37,224	40,301
비유동부채	65,016	66,047	78,077	85,461	99,398
장기차입금	37,056	39,375	46,021	53,923	62,887
기타비유동부채	27,960	26,672	32,056	31,538	36,511
부채총계	123,732	125,155	145,051	162,542	183,855
우선주	0	0	0	0	0
소수주주지분	1,425	683	919	1,063	1,183
자본금/자본잉여금	3,063	3,069	3,070	3,070	3,070
이익잉여금	34,842	39,611	40,595	50,491	54,880
자본총계	39,330	43,363	44,584	54,624	59,133
순차입금	(15,476)	(18,567)	(21,442)	(23,415)	(23,068)
총차입금	58,981	60,350	69,847	83,232	95,476

투자지표

(단위: 현지통화, 배, %)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
주당지표(현지통화)					
EPS	6.0	6.4	6.5	7.9	8.0
BPS	35.5	39.9	40.8	50.1	54.2
DPS	2.2	2.3	2.5	3.3	3.3
주가배수(배)					
PER	6.9	9.8	10.6	9.9	8.9
PBR	1.2	1.6	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	2.5	4.1	3.7	3.3	3.1
PCFR	0.0	20.5	0.0	373.9	20.4
성장성(%)					
매출액증가율(%)	7.3	3.2	10.1	15.1	2.5
영업이익증가율(%)	(7.0)	(3.3)	20.1	35.7	(4.9)
EPS증가율(%)	13.2	6.3	1.7	20.9	1.3
수익성(%)					
영업이익률	7.1	6.6	7.2	8.5	7.9
당기순이익률	5.6	5.8	5.4	5.6	5.6
총자산이익률(ROA)	4.1	4.1	3.9	4.1	3.7
자기자본이익률(ROE)	16.6	17.0	16.1	17.3	15.3
투자자본이익률(ROIC)	8.1	9.4	7.2	7.2	6.3
배당성향	36.5	35.2	37.6	41.3	40.8
안정성(%)					
부채비율	36.2	35.8	36.8	38.3	39.3
순차입금비율	(39.3)	(42.8)	(48.1)	(42.9)	(39.0)
이자보상배율(배)	8.6	8.8	13.1	21.2	22.2
활동성(배)					
재고자산회전율	5.1	5.3	5.3	5.3	4.9
매출채권회전율	3.9	3.9	3.9	3.8	3.3
매입채무회전율	9.8	10.3	10.9	11.7	11.1

BMW AG (BMW.GR)

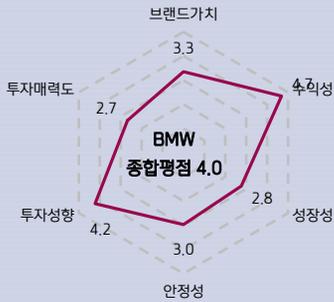


Not Rated

목표주가평균: EUR 91.3

주가(5/31): EUR 83.5

시가총액: EUR 54,258 mil.



Consensus Overview

Bloomberg Consensus 기준	
No. of Estimates	36 건
Recommendation* (Avg.)	3.4
Rating % (BUY/Hold/Sell)	35%/50%/15%
Target Price (EUR, Avg.)	91.3

* Recommendation Rating BUY:5, Hold:3, Sell: 1

Stock Data

주가(EUR, 5/31)	83.5	
DAX(pt, 5/31)	12,615.06pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비(EUR)	90.9	65.0
등락율	-8.2%	28.5%
수익률	절대	상대
1W	-2.53%	-2.31%
1M	-4.64%	-6.07%
1Y	10.65%	-12.28%

Company Data

거래소/산업분류	독일/자유소비재
발행주식수	601,996천주
일평균 거래량(3M)	1,896천주
배당수익률('16)	4.2%
BPS(EUR, '16)	71.7
주요 주주	QUANDT STEFAN 17.40%
	ERBENGEMEINSCHAFT 16.40%

Price Trend



수익성과 투자성향 높은 경쟁력 1위 업체

>>> 2017 Global Auto Insight 평점 4.0점/5.0점

상위 12개사 중 종합 1위 기록해 평균대비 우수. 전년평점 4.4점 대비 소폭 하락했으나 순위 1위 유지. 평균대비 수익성(4.7점), 투자성향(4.2점), 브랜드가치(3.3점) 우수

>>> 글로벌 판매 10위 독일 자동차 업체

Bayerische Motoren Werke AG(이하 BMW)는 1916년 설립된 독일 자동차 업체. 1916년 경영위기 당시 프란츠 요제프 포프와 동업자 막스 프리츠에 의해 인수, 1917년 현재 사명으로 변경. 당사는 고급세단, 스포츠카, 모터사이클, SUV 등 다양한 제품을 생산하며, 고급 특화 롤스로이스, 소형 전문 Mini 브랜드 보유

- 1) 지역별 판매: 유럽 46%, 미주 19%, 중국 22%, 아시아 10%, 기타 3%
- 2) 지역별 매출: 유럽 47%, 미주 21%, 중국 18%, 아시아 11%, 기타 3%
- 3) 부문별 매출: 자동차 72%, 금융 26%, 모터사이클 2%
- 4) 부문별 OPM: 자동차 11.3%, 금융 9.1%, 모터사이클 9.1%

>>> 2017년 투자 확대 속 수익성 방어 노력

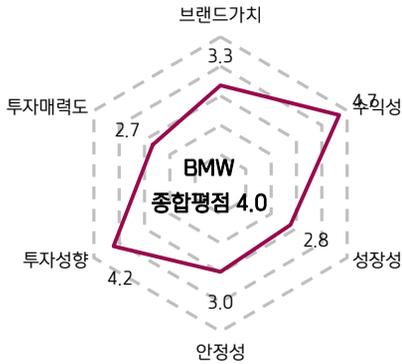
① 2017년 가이던스: 전체 세전이익 전년대비 소폭 증가. 자동차 부문은 볼륨과 매출액이 전년비 소폭 증가하는 가운데 EBIT 마진을 8%~10% 목표. 금융은 ROE 소폭 감소한 18%, 모터사이클은 EBIT 마진 8%~10% 목표

② 중장기 전략: Strategy Number ONE) NEXT 구체화
고객 중심의 ACES(Autonomous, Connected, Electrified, Shared/Services) 전략 강화. 전략적 파트너십, 파워트레인의 전자화, 자율주행 및 서비스 확대를 주요 핵심 영역으로 지정해 구체적인 로드맵 제시

→ 현 주가는 2017년 기준 PER 7.9배로 글로벌 평균대비 소폭 높은 수준. 벤츠 신차 사이클 시작으로 경쟁 강도는 고급브랜드 내 다소 높을 전망. 단, 친환경-자율주행 기술 강화와 서비스 런칭을 통해 경쟁업체 중 가장 공격적으로 대응하고 있는 점이 특징. 고급브랜드 확대에 따른 시장 확대에 이익 모멘텀 유호

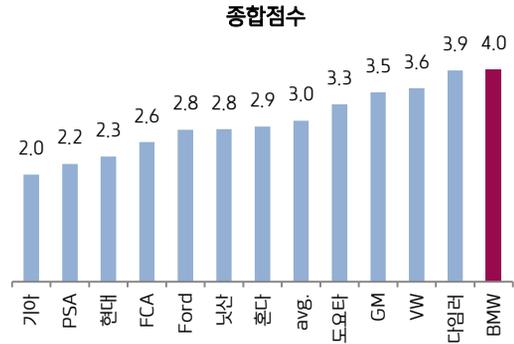
(백만 EUR, 연결기준)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	92,175	94,163	97,883	101,431	104,591
영업이익	9,581	9,373	9,685	9,914	9,924
EBITDA	17,803	17,677	14,392	14,834	15,387
세전이익	18,132	18,721	10,054	10,273	10,513
순이익	6,396	6,863	6,887	7,063	7,315
EPS(현지통화)	9.7	10.5	10.6	10.8	11.0
EPS(조정, 현지통화)	9.7	10.5	10.6	10.8	11.0
PER(배)	10.1	8.5	7.9	7.7	7.6
PBR(배)	1.5	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	5.7	5.5	6.7	6.5	6.3
영업이익률(%)	10.4	10.0	9.9	9.8	9.5
순이익률(%)	6.9	7.3	7.0	7.0	7.0
ROE(%)	16.0	15.3	14.0	13.2	12.6

BMW 경쟁력 평가: 종합평점 4.0점. 평균대비 높은 수익성, 투자성향, 브랜드가치, 안정성 보유



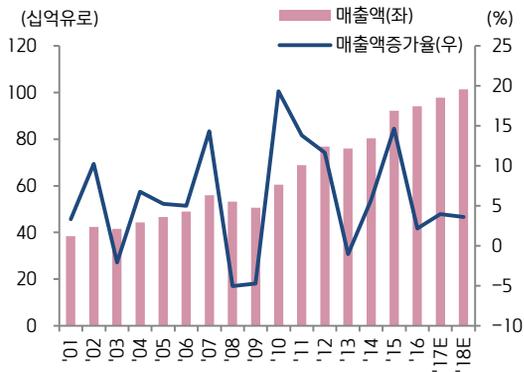
자료: 키움증권

BMW 경쟁력 평가: 평균대비 우수, 글로벌 자동차 12개사 중 1위 기록



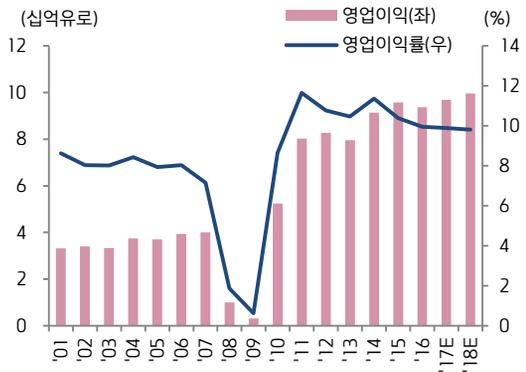
자료: 키움증권

BMW 매출액 및 매출액 증가율 추이



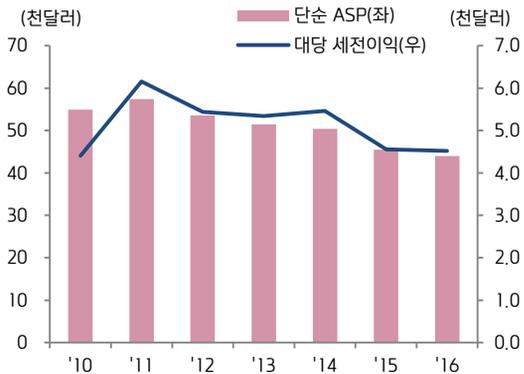
자료: Bloomberg, 키움증권

BMW 영업이익 및 영업이익률 추이



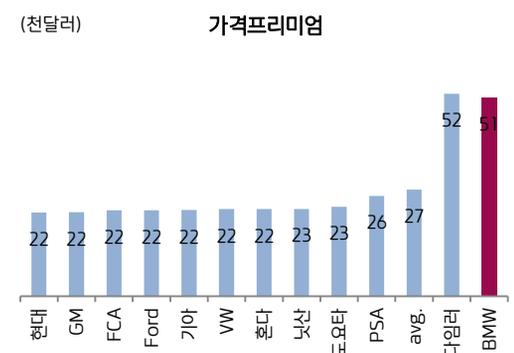
자료: Bloomberg, 키움증권

BMW ASP, 대당 세전이익 추이 (달러기준)



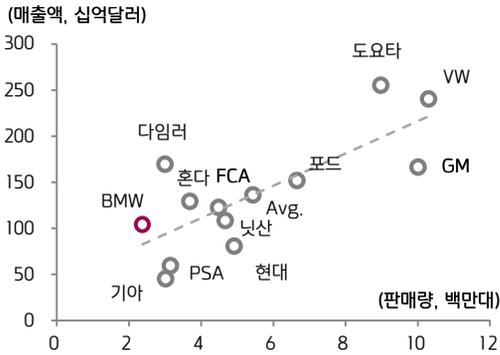
자료: Bloomberg, 키움증권

BMW 가격 프리미엄 현황



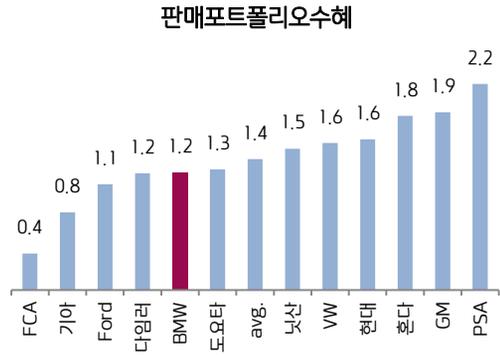
자료: MSN Auto, 키움증권

BMW 매출액, 판매 규모 현황



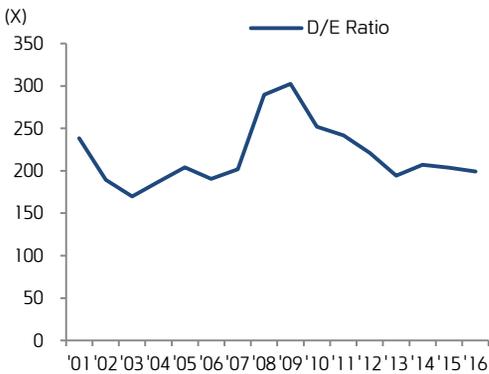
자료: Bloomberg, 키움증권

BMW 판매 포트폴리오 수혜 현황



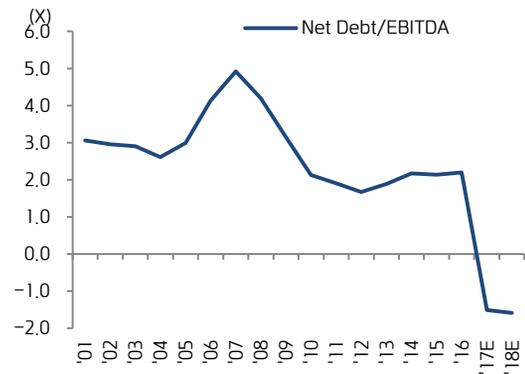
자료: GBIC, 각 사, 키움증권

BMW D/E Ratio 추이



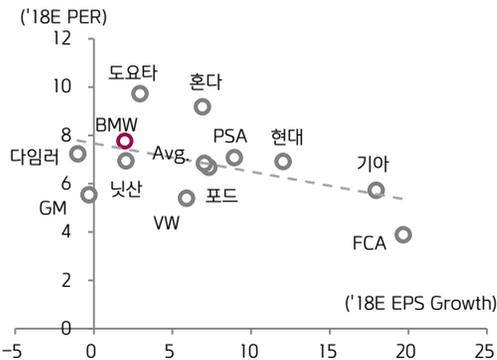
자료: Bloomberg, 키움증권

BMW Net Debt / EBITDA 추이



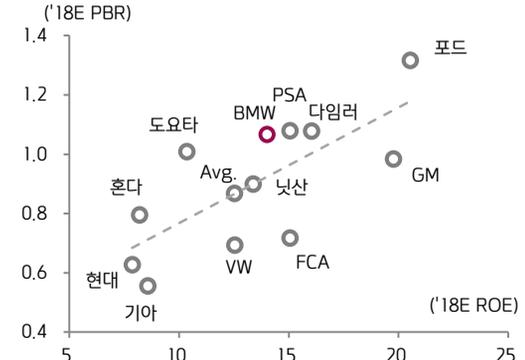
자료: Bloomberg, 키움증권

BMW Global Peer Valuation (1)



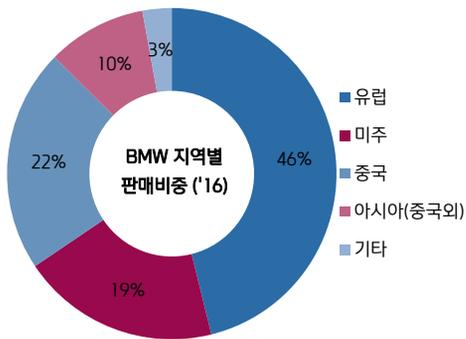
자료: Bloomberg, 키움증권

BMW Global Peer Valuation (2)



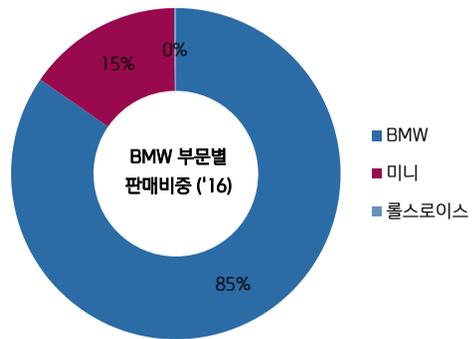
자료: Bloomberg, 키움증권

BMW 지역별 판매 비중 (2016년)



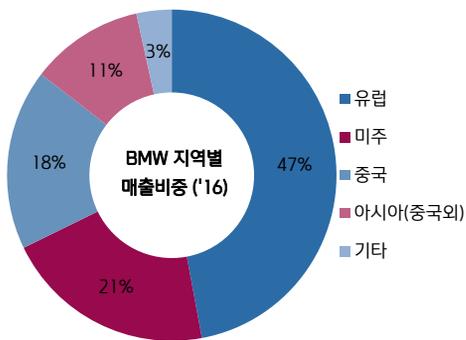
자료: Bloomberg, 키움증권

BMW 부문별 판매 비중 (2016년)



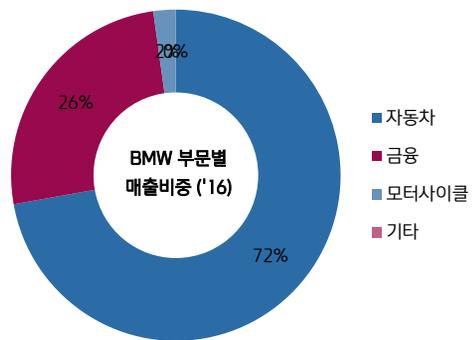
자료: Bloomberg, 키움증권

BMW 지역별 매출액 비중 (2016년)



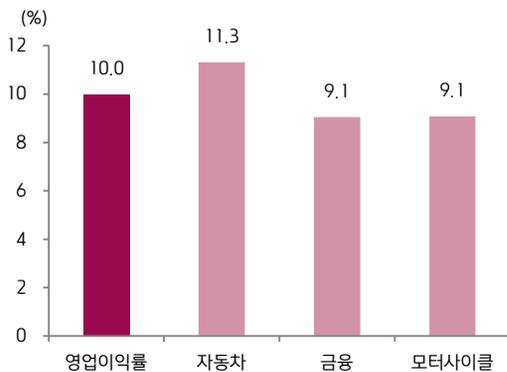
자료: Bloomberg, 키움증권

BMW 부문별 매출액 비중 (2016년)



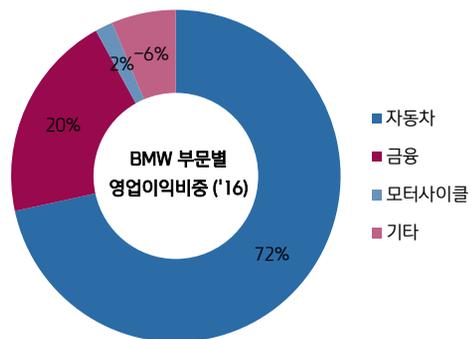
자료: Bloomberg, 키움증권

BMW 부문별 영업이익률 (2016년)



자료: Bloomberg, 키움증권

BMW 부문별 영업이익 비중 (2016년)



자료: Bloomberg, 키움증권

재무 요약 (1) (단위: EUR백만)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2014	2015	2016	2017E	2018E
시가총액	75,975	64,673	51,896	64,124	53,013	43,423	49,096	58,318	56,191	58,934	64,124	58,318		
매출액	20,917	23,935	22,345	24,978	20,853	25,014	23,362	24,934	23,448	80,401	92,175	94,163	97,883	101,431
매출총이익	4,356	4,603	4,446	4,727	4,480	5,057	4,588	4,596	4,811	17,005	18,132	18,721	19,577	20,793
EBITDA	4,526	4,519	4,903	3,754	4,788	4,885	3,942	3,993	4,610	16,845	17,702	17,608	14,392	14,834
순이익(수정)	1,512	1,743	1,572	1,488	1,677	1,941	1,806	1,516	2,139	5,890	6,315	6,940	6,976	7,133
EPS(수정)	2.30	2.66	2.39	2.27	2.55	2.95	2.75	2.31	3.26	8.97	9.62	10.57	10.60	10.82
현금성자산	12,802	12,792	12,481	12,757	12,723	14,320	13,991	14,945	14,211	13,072	12,757	14,945		
총부채	89,784	88,872	87,141	87,133	89,216	94,103	93,498	94,400	97,412	77,506	87,133	94,400		
영업현금흐름	989	(204)	536	(625)	(86)	1,298	592	1,251	328	2,779	696	3,055		
유형자산취득	(794)	(1,414)	(1,451)	(2,230)	(698)	(1,032)	(1,440)	(2,653)	(1,041)	(6,099)	(5,889)	(5,823)	(7,560)	(7,906)
잉여현금흐름	195	(1,618)	(915)	(2,855)	(784)	266	(848)	(1,402)	(713)	(3,320)	(5,193)	(2,768)	3,353	3,822

자료: BMW, Bloomberg Consensus, 키움증권

재무 요약 (2) (단위: EUR백만)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	20,917	23,935	22,345	24,978	20,853	25,014	23,362	24,934	23,448	80,401	92,175	94,163	97,883	101,431
영업이익	2,521	2,525	2,354	2,181	2,457	2,725	2,380	1,811	2,646	9,141	9,581	9,373	9,685	9,914
순이익	1,512	1,743	1,572	1,542	1,631	1,941	1,806	1,485	2,139	5,798	6,369	6,863	6,887	7,079
Margin(%)														
영업이익률(%)	12.1	10.5	10.5	8.7	11.8	10.9	10.2	7.3	11.3	11.4	10.4	10.0	9.9	9.8
순이익률(%)	7.2	7.3	7.0	6.2	7.8	7.8	7.7	6.0	9.1	7.2	6.9	7.3	7.0	7.0
% yoy														
매출액	14.7	20.2	14.0	10.2	(0.3)	4.5	4.6	(0.2)	12.4	5.7	14.6	2.2	4.0	3.6
영업이익	20.6	(3.0)	4.3	(0.5)	(2.5)	7.9	1.1	(17.0)	7.7	14.9	4.8	(2.2)	3.3	2.4
순이익	4.0	(1.0)	20.6	20.5	7.9	11.4	14.9	(3.7)	31.1	9.3	9.8	7.8	0.3	2.8
% qoq														
매출액	(7.7)	14.4	(6.6)	11.8	(16.5)	20.0	(6.6)	6.7	(6.0)					
영업이익	15.0	0.2	(6.8)	(7.3)	12.7	10.9	(12.7)	(23.9)	46.1					
순이익	18.1	15.3	(9.8)	(1.9)	5.8	19.0	(7.0)	(17.8)	44.0					

자료: BMW, Bloomberg Consensus, 키움증권

재무 요약 (3) (단위: EUR백만)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2012	2013	2014	2015	2016	
판매량 (만대)															
판매량	53	110	164	225	56	116	175	237	59	185	196	212	225	237	
유럽	23	49	73	100	26	54	81	109	27	87	86	91	100	109	
중국	12	23	34	46	13	25	38	52	14	33	39	46	46	52	
아시아(중국외)	5	11	16	22	6	11	17	23	6	17	19	20	22	23	
미주	11	24	36	50	10	22	34	46	10	43	46	48	50	46	
기타	2	3	5	7	2	4	5	7	2	6	6	6	7	7	
부문별															
매출액	20,917	23,935	22,345	24,978	20,853	25,014	23,362	24,934	23,448	76,848	76,059	80,401	92,175	94,163	
자동차	14,655	17,544	16,675	19,171	14,607	18,290	16,887	18,193	16,179	57,499	56,286	59,654	68,045	67,977	
금융	5,696	5,771	5,217	5,460	5,666	6,108	6,026	6,322	6,648	17,869	18,276	19,073	22,144	24,122	
모터사이클	565	620	452	347	580	615	449	418	621	1,478	1,495	1,671	1,984	2,062	
영업이익	2,269	2,582	2,354	2,193	2,368	2,798	2,380	1,824	2,646	7,803	7,893	8,707	9,593	9,386	
자동차	1,794	1,819	1,912	2,311	1,763	2,178	1,837	1,917	1,871	7,599	6,649	7,244	7,836	7,695	
금융	559	496	465	458	570	503	576	488	604	1,561	1,619	1,723	1,981	2,184	
모터사이클	115	112	46	(91)	94	98	32	(37)	125	9	79	112	182	187	
영업이익률	10.8	10.8	10.5	8.8	11.4	11.2	10.2	7.3	11.3	10.2	10.4	10.8	10.4	10.0	
자동차	12.2	10.4	11.5	12.1	12.1	11.9	10.9	10.5	11.6	13.2	11.8	12.1	11.5	11.3	
금융	9.8	8.6	8.9	8.4	10.1	8.2	9.6	7.7	9.1	8.7	8.9	9.0	8.9	9.1	
모터사이클	20.4	18.1	10.2	(26.2)	16.2	15.9	7.1	(8.9)	20.1	0.6	5.3	6.7	9.2	9.1	
지역별															
매출액	20,917	23,935	22,345	24,978	20,853	25,014	23,362	24,934	23,448	76,848	76,059	80,401	92,175	94,163	
독일	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12,186	11,797	12,992	13,394	13,776	
유럽(독일외)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	22,971	22,552	24,635	28,617	30,544	
미주	—	—	—	—	—	—	—	—	—	16,271	15,794	16,627	21,516	19,507	
중국	—	—	—	—	—	—	—	—	—	14,448	15,348	15,002	15,856	16,619	
아시아(중국외)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	9,582	10,466	
기타	—	—	—	—	—	—	—	—	—	10,972	10,568	11,145	3,210	3,251	

자료: BMW, 키움증권

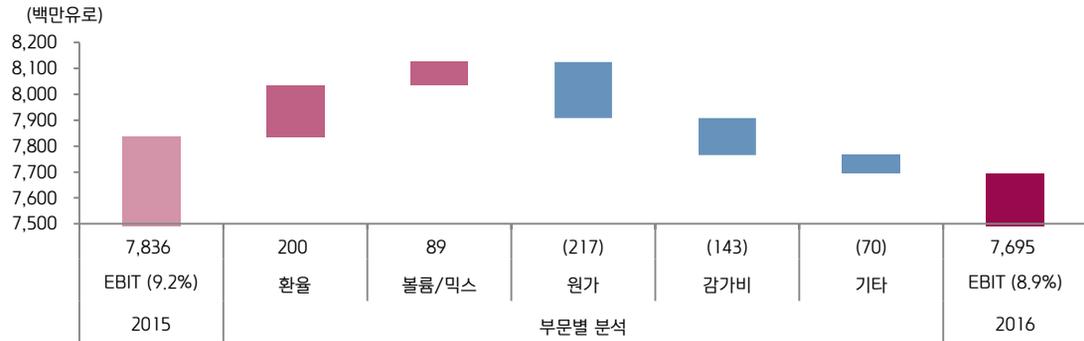
주요 브랜드별 신차 출시 일정 (북미 기준)

	'15	'16	'17	'18
GM	쉐보레 Spark(A), Volt(PHEV), Malibu(D), Camaro(S)	쉐보레 Cruze(C), Bolt EV, Cascada(Cn.) 부익 LaCrosse(E), Envision(SUV) GMC Acadia(SUV) 캐딜락 CT6(F), XT5(SUV)	쉐보레 Equinox(SUV), Traverse(SUV) 부익 Regal(C), Enclave(SUV) GMC Terrain(SUV)	쉐보레 Silverado(PU), C-SUV GMC Sierra(PU) 캐딜락 ATS(C), C-SUV
포드	포드 Edge(SUV) 링컨 MKX(SUV)	포드 GT(S), Super Duty(PU) 링컨 Continental(F)	포드 Expedition(SUV) 링컨 Navigator(SUV)	포드 Fiesta(B), Focus(C), EcoSport(SUV), Ranger(PU) 링컨 MKC(SUV)
FCA	Fiat 500X(SUV) 지프 Renegade(SUV) 램 Promaster(Van)	Fiat 124 Spider(S) 크라이슬러 Pacifica(Van) 알파로메오 Giulia	지프 Compass(SUV), Wrangler(SUV) 알파로메오 Stelvio(SUV)	크라이슬러 F-SUV 지프 G.Cherokee(SUV), Pickup 닷지 Journey(SUV), B-sedan 램 1500(PU), Heavyduty(PU)
VW	아우디 A3(C), TT(S)	아우디 A4(C), R8(S), Q7(SUV)	VW Jetta(C), Coupe, Tiguan(SUV), Touareg(SUV) 아우디 A5(S), A8L(F), Q5/SQ5(SUV)	VW Golf(C), Beetle, Cc(S), Passat(D), Atlas(SUV) 아우디 A6(E), A7/S7/RS7(S), A9(F), Q3(SUV)
도요타	도요타 Mirai(FCV), Tacoma(PU) Scion iA(A)		도요타 Yaris(B), Camry(D), C-HR(SUV), Land Cruiser(SUV), Prius/Prime/V(HEV), 렉서스 LS(F), LC500(S), TX(SUV)	도요타 Avalon(F), RAV4(SUV), Prius c(HEV), SupraSuccessor(S) 렉서스 CT200h(HEV)
혼다	혼다 Civic(C), Clarity(FCV), Pilot(SUV), HR-V(SUV), Ridgeline(PU)	혼다 CR-V(SUV) 아큐라 NSX(S)	혼다 Civic R(C), Accord(D), Odyssey(Van), Clarity PHEV/EV 아큐라 ILX(B), CDX(SUV)	아큐라 RDX(SUV)
닛산	닛산 Maxima(F), Titan(PU)	닛산 Armada(SUV) 인피니티 Q60, QX30(SUV)	닛산 Z(S), Frontier(PU)	닛산 Versa(A), Sentra(B), Altima(D), Juke(SUV), Leaf(EV) 인피니티 B-Sedan, Q70, Q80, QX70(SUV), QX80(SUV), EV
현대 기아	현대 Sonata PHV, Tucson(SUV) 기아 Optima(D), Sorento(SUV)	현대 Elantra/GT(C), 제네시스 G90 기아 Cadenza(E), Sportage(SUV)	현대 Azera(단종), Accent(B), Veloster, Ioniq HEV/EV 제네시스 G70, Coupe 기아 Rio(B), Optima PHEV, Stinger Coupe, Niro HEV	현대 SantaFe(SUV), Pickup 기아 Forte/Koup(C)

주: 붉은색은 SUV, Pickup, Van 등 경상용 차급

자료: 각 사, 언론 종합, 키움증권

BMW 2016년 EBIT 부문별 요인 분석



자료: BMW, 키움증권

BMW 2017년 가이드스 및 장기 비전 요약

가이드스	
전체	EBT 전년비 소폭 증가
자동차	볼륨 및 매출액 전년비 소폭 증가 / EBIT 마진 목표: 8~10%
금융	ROE 목표: ~18% (전년비 소폭 감소)
모터사이클	볼륨 전년비 소폭 증가 / EBIT 마진 목표: 8~10%
장기비전	
ACES	Strategy Number ONE) NEXT 고객 중심 전략 (Autonomous, Connected, Electrified, Shared/Services)
핵심영역	전략적 파트너십 파워트레인 (Electrification) 자율주행 (Autonomous Driving & Connectivity) 서비스

자료: BMW, 키움증권

BMW 친환경차 신차 출시 계획



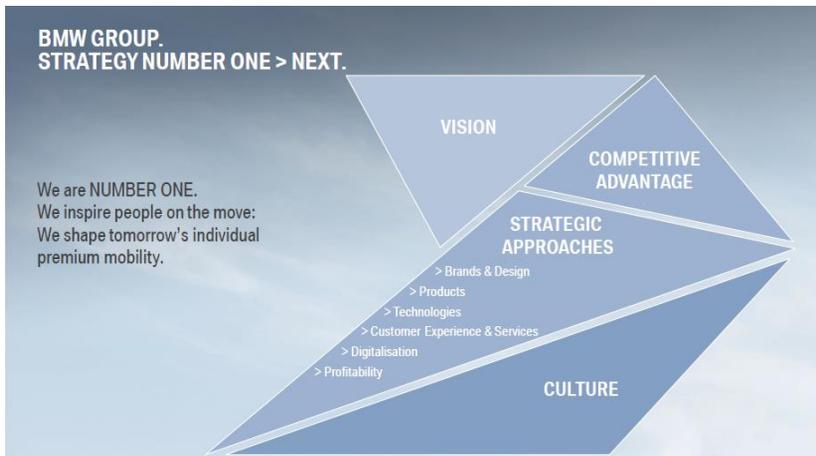
자료: BMW, 키움증권

BMW 2017년 가이던스 및 장기 비전 요약

라인업 확대	전동차 개발	미래기술 투자
공격적인 신차출시 계획 2017년 X3, 뉴 쿤트리맨 2018년 X4, X2(신모델) 2019년 고성능 X3, X4 2020년 X7(신모델)	전동차 개발 박차 2017년 5시리즈 PHEV 2018년 i8(PHEV) 2019년 미니 BEV 2020년 X3 BEV	ACES 기술 집중 개발 2021년 자율주행전기차 런칭 (iNEXT) 2030년 ACES 관련 서비스 런칭
R&D 투자 비중 확대		
미래 모빌리티 기술 갖춘 프리미엄 브랜드로서 자동차 산업 선도 영업이익률 8% ~ 10% 유지		

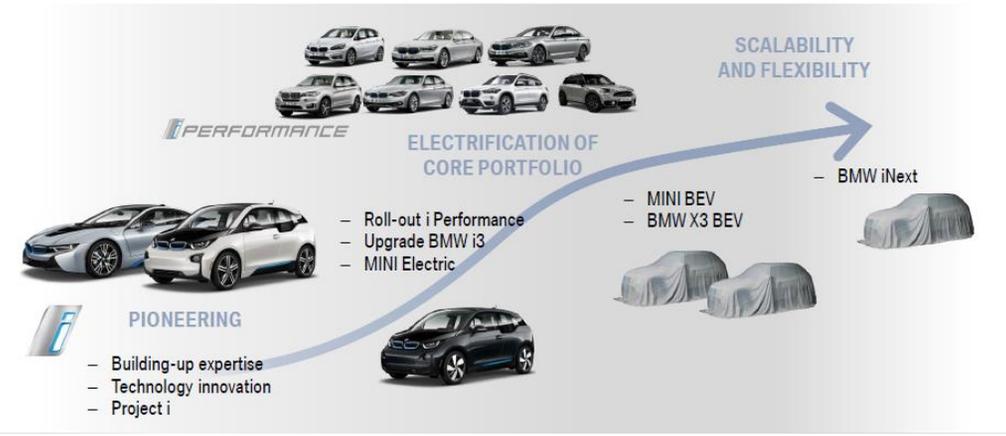
자료: BMW, 키움증권

BMW 장기 비전: Strategy Number ONE > NEXT



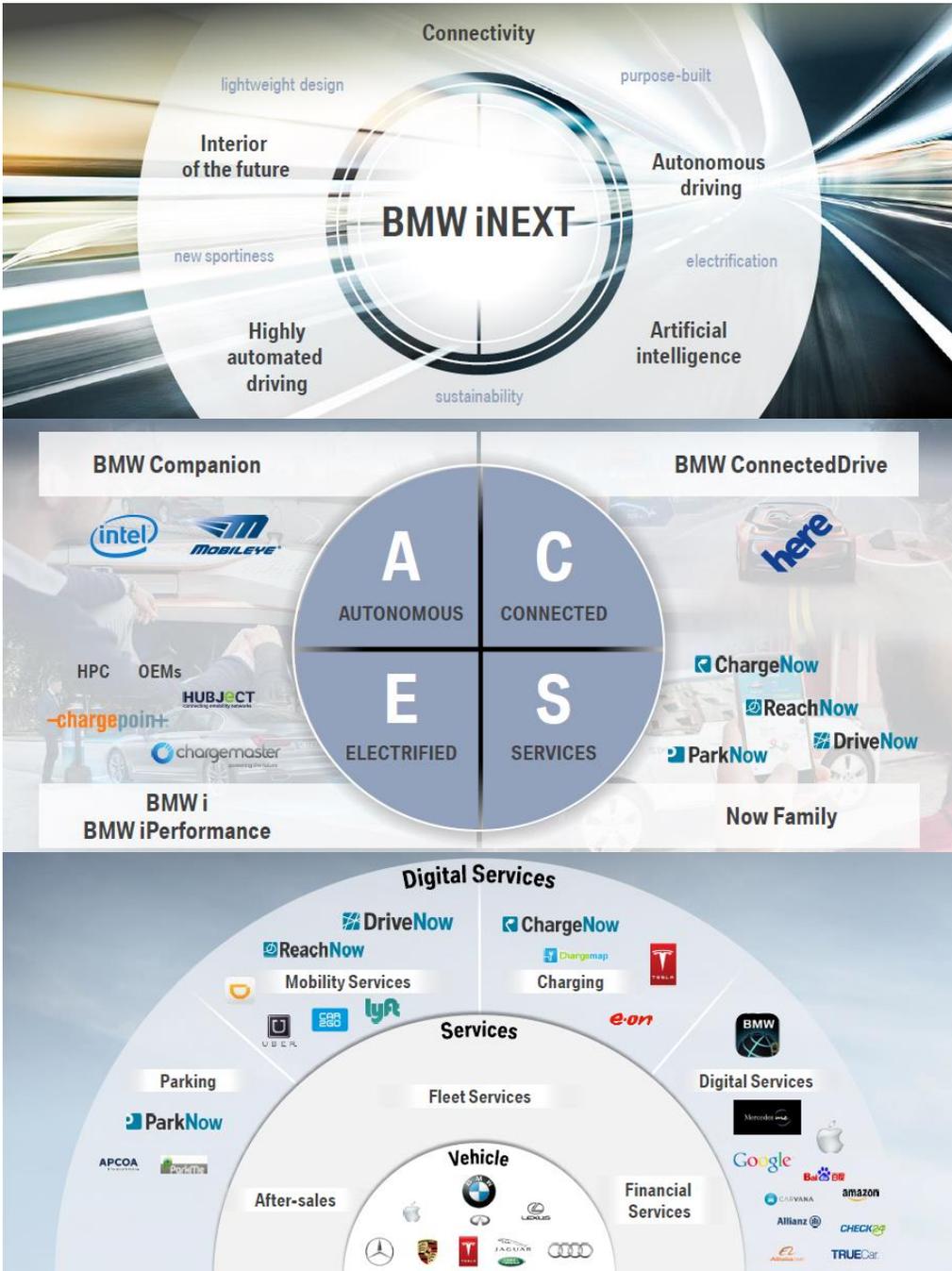
자료: BMW, 키움증권

BMW 장기 비전(1): 모델 브랜딩 - 자율주행 iNext / 다이내믹 M / 친환경차 i 확대



자료: BMW, 키움증권

BMW 장기 비전(2): iNEXT (자율주행)과 ACES (모빌리티) 전략 통해 서비스 사업영역 진출



자료: BMW, 키움증권

BMW 장기 비전(3): 사업영역 확대와 기술 축적 위해 플랫폼 개발과 핵심 업체와 기술제휴



자료: BMW, 키움증권

BMW 2017년 카테고리별 주요 전략

	북미	유럽	중국	기타
생산	<ul style="list-style-type: none"> 생산능력 확대 <ul style="list-style-type: none"> - SUV 라인업 강화, 현지화 전략 	<ul style="list-style-type: none"> 생산공장 이전 <ul style="list-style-type: none"> - 브렉시트 협상 결과에 따라 현자 영국 미니공장을 네덜란드로 이전 계획 	<ul style="list-style-type: none"> 생산능력 확대 <ul style="list-style-type: none"> - SUV 라인업 강화, 현지화 전략 	<ul style="list-style-type: none"> 생산능력 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 2020년 글로벌 생산능력 27% 확대 - 전기차-내연기관 생산 유연성 확보 인도네시아 증설 <ul style="list-style-type: none"> - 조립공장 설립 시 관세 우대 효과 러시아 신설 <ul style="list-style-type: none"> - 모스크바 승용공장, 150억루블
판매	<ul style="list-style-type: none"> 2021년까지 완전자율주행차 출시 목표 	<ul style="list-style-type: none"> 대형차 확대 전략 <ul style="list-style-type: none"> - 기존 수요 낮아지는 소형차 축소 - 내연기관 수익성 극대화 전략 	<ul style="list-style-type: none"> 중국 전용모델 출시 <ul style="list-style-type: none"> - 1시리즈 세단 - 최저판매가격 20.5만유안 	<ul style="list-style-type: none"> 딜러 관리 전담부서 설립 <ul style="list-style-type: none"> - 커뮤니케이션 강화 - 협상력 주도권 확보 목적
친환경	<ul style="list-style-type: none"> 전동화 가속화 전망 	<ul style="list-style-type: none"> 배터리 대량생산, 연구개발 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 2017년 생산 237만대 중 전기차 및 HEV 비율 4만대, 전체의 2% 수준 - 중국 배터리 및 파워트레인 생산시설 	<ul style="list-style-type: none"> 중국 전기차 생산 계획 <ul style="list-style-type: none"> - 전기차 배터리 및 파워트레인 중국 현지생산 계획 - 현재 중국 정부 승인 상태 	<ul style="list-style-type: none"> 중장기 성장전략 <ul style="list-style-type: none"> - SUV 중심 라인업 확대 - 기존 모델 PHEV, BEV 확대 - 차세대 핵심기술 개발 R&D 확대 전기차 판매 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 2017년 10만대 (+66%) 계획
자율주행	<ul style="list-style-type: none"> 카셰어링 사업 시범 운영 <ul style="list-style-type: none"> - 드라이브 나우 업그레이드 리치 나우 기술 제휴 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 인텔, 모빌리아와 기술제휴 - 삼성전자와 지능형보조장치 공동개발 	<ul style="list-style-type: none"> 카셰어링 사업 시범 운영 <ul style="list-style-type: none"> - 드라이브 나우 카셰어링 확대 	-	<ul style="list-style-type: none"> 정밀지도 HERE 공동 인수 3D 프러닝 적용 <ul style="list-style-type: none"> - 스타트업 투자 (4,500만달러) - 연구센터 설립

자료: BMW, 키움증권

손익계산서

(단위: 백만 EUR)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	76,848	76,059	80,401	92,175	94,163
매출원가	61,354	60,791	63,396	74,043	75,442
매출총이익	15,494	15,268	17,005	18,132	18,721
판매관리비	7,548	7,625	8,246	8,970	9,641
영업이익	8,276	7,956	9,141	9,581	9,373
영업외이익	(473)	(63)	(434)	(357)	292
이자손익	(211)	(457)	(326)	(423)	(327)
외환손익	(1)	22	(23)	12	13
기타영업외손익	(261)	372	(85)	54	606
법인세차감전이익	7,803	7,893	8,707	9,224	9,665
법인세비용	2,692	2,564	2,890	2,828	2,755
계속사업손익	5,111	5,329	5,817	6,396	6,910
중단사업손익	(26)	(26)	(19)	(27)	(47)
당기순이익	5,085	5,303	5,798	6,369	6,863
EPS	7.8	8.1	8.8	9.7	10.5
가중평균주식수	656	656	656	656	657
회석 EPS	7.8	8.1	8.8	9.7	10.5
회석가중평균주식수	656	656	656	656	657
DPS	2.5	2.6	2.9	3.2	3.5
EBITDA	16,231	15,003	16,865	17,803	17,677
감가상각비	6,537.0	5,709.0	6,325.0	6,854.0	6,709.0
R&D비용	3,952.0	4,793.0	4,566.0	5,169.0	3,072.0
유효법인세율(%)	34.5	32.5	33.2	30.7	28.5
매출액증가율(%)	11.7	(1.0)	5.7	14.6	2.2
영업이익증가율(%)	3.2	(3.9)	14.9	4.8	(2.2)
당기순이익증가율(%)	4.2	4.3	9.3	9.8	7.8
EBITDA증가율(%)	5.1	(7.6)	12.4	5.6	(0.7)
EPS증가율(%)	4.0	4.3	9.3	9.9	7.7

재무상태표

(단위: 백만 EUR)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
유동자산	50,530	52,184	56,844	61,831	66,864
현금및현금성자산	8,370	7,671	7,688	6,122	7,880
단기투자자산	4,612	5,559	5,384	6,635	7,065
매출채권및기타	23,148	23,950	25,739	30,929	33,053
기타유동자산	9,725	9,595	11,089	11,071	11,841
4,675	5,409	6,944	7,074	7,025	
비유동자산	81,305	86,193	97,959	110,343	121,671
장기투자자산	35,005	35,762	39,870	44,501	51,297
고정자산총계	73,180	75,351	84,060	92,363	97,377
감가상각누계	35,371	34,269	36,713	39,639	41,628
순고정자산	37,809	41,082	47,347	52,724	55,749
기타비유동자산	8,491	9,349	10,742	13,118	14,625
자산총계	131,835	138,377	154,803	172,174	188,535
유동부채	48,395	51,134	59,078	65,591	67,989
매입채무및기타	6,433	7,485	7,709	7,773	8,512
단기차입금	29,547	30,428	35,552	39,962	40,670
기타유동부채	12,415	13,221	15,817	17,856	18,807
비유동부채	52,834	51,643	58,288	63,819	73,183
장기차입금	38,170	38,773	41,954	47,171	53,730
기타비유동부채	14,664	12,870	16,334	16,648	19,453
부채총계	101,229	102,777	117,366	129,410	141,172
우선주	0	0	0	0	0
소수주주지분	107	188	217	234	255
자본금/자본잉여금	656	656	656	657	657
이익잉여금	29,843	34,756	36,564	41,873	46,451
자본총계	30,606	35,600	37,437	42,764	47,363
순차입금	27,131	28,397	36,591	38,021	38,919
총차입금	67,717	69,201	77,506	87,133	94,400

현금흐름표

(단위: 백만 EUR)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
영업활동현금흐름	4,974	4,005	2,779	696	3,055
당기순이익	5,085	5,303	5,798	6,369	6,863
유무형감가상각비	7,955	7,047	7,724	8,222	8,304
기타비현금조정	(9,821)	(9,331)	(10,192)	(13,602)	(12,008)
비현금자본변동	1,755	986	(551)	(293)	(104)
기타	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	(5,433)	(7,491)	(6,116)	(7,603)	(5,863)
고정자산처분	42	22	36	38	10
유형자산취득	(5,236)	(6,693)	(6,099)	(5,889)	(5,823)
투자자산증가	(171)	(76)	(99)	(746)	(338)
투자자산감소	107	137	190	215	140
기타	(175)	(881)	(144)	(1,221)	148
재무활동현금흐름	1,053	2,783	3,354	5,341	4,566
배당금지급	(1,516)	(1,653)	(1,715)	(1,917)	(2,121)
단기차입금변동	(628)	1,091	1,120	2,150	2,503
장기차입금증가	15,404	15,608	16,792	22,722	22,926
장기차입금감소	(12,225)	(12,238)	(12,946)	(17,710)	(18,817)
자본의증가	0	0	0	0	0
자본의감소	0	0	0	0	0
기타	18	(25)	103	96	75
현금성자산의순증	594	(703)	17	(1,566)	1,758
기초현금및현금성자산	7,776	8,374	7,671	7,688	6,122
기말현금및현금성자산	8,370	7,671	7,688	6,122	7,880
Free Cash Flow	(262)	(2,688)	(3,320)	(5,193)	(2,768)
FCF to Firm	(124)	(2,379)	(3,102)	(4,900)	(2,534)
FCF to Equity	2,331	1,795	1,682	2,007	3,854
주당FCF	(0.4)	(4.1)	(5.1)	(7.9)	(4.2)
EBITDA	16,231	15,003	16,865	17,803	17,677

자료: Bloomberg

투자지표

(단위: 현지통화, 배, %)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
주당지표(현지통화)					
EPS	7.8	8.1	8.8	9.7	10.5
BPS	46.5	54.0	56.7	64.8	71.7
DPS	2.5	2.6	2.9	3.2	3.5
주가배수(배)					
PER	9.4	10.5	10.2	10.1	8.5
PBR	1.6	1.6	1.6	1.5	1.2
EV/EBITDA	4.6	5.6	5.7	5.8	5.5
PCFR	9.6	14.0	21.2	92.1	19.1
성장성(%)					
매출액증가율(%)	11.7	(1.0)	5.7	14.6	2.2
영업이익증가율(%)	3.2	(3.9)	14.9	4.8	(2.2)
EPS증가율(%)	4.0	4.3	9.3	9.9	7.7
수익성(%)					
영업이익률	10.8	10.5	11.4	10.4	10.0
당기순이익률	6.6	7.0	7.2	6.9	7.3
총자산이익률(ROA)	4.0	3.9	4.0	3.9	3.8
자기자본이익률(ROE)	17.7	16.1	16.0	16.0	15.3
투자자본이익률(ROIC)	5.5	5.6	5.5	5.5	5.3
배당성향	32.3	32.2	32.8	33.0	33.5
안정성(%)					
부채비율	51.4	50.0	50.1	50.6	50.1
순차입금비율	88.6	79.8	97.7	88.9	82.2
이자보상배율(배)	39.2	17.4	28.0	22.7	28.7
활동성(배)					
재고자산회전율	6.3	6.3	6.1	6.7	6.6
매출채권회전율	3.3	3.2	3.2	3.3	2.9
매입채무회전율	10.4	8.7	8.5	9.6	9.4

PSA PEUGEOT CITROEN (UG.FP)



Not Rated

목표주가평균: EUR 20.7

주가(5/31): EUR 17.6

시가총액: EUR 15,694 mil.



Consensus Overview

Bloomberg Consensus 기준	
No. of Estimates	25 건
Recommendation* (Avg.)	3.72
Rating % (BUY/Hold/Sell)	48%/40%/12%
Target Price (EUR, Avg.)	20.7

* Recommendation Rating BUY:5, Hold:3, Sell: 1

Stock Data

주가(EUR, 5/31)	17.6	
CAC(pt, 5/31)	5,283.63pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비(EUR)	19.7	10.5
등락율	-11%	67.8%
수익률	절대	상대
1W	-4.39%	-3.30%
1M	-8.77%	-9.08%
1Y	24.08%	6.81%

Company Data

거래소/산업분류	프랑스/자유소비재
발행주식수	894,223천주
일평균 거래량(3M)	3,445천주
배당수익률('16)	2.74%
BPS(EUR, '16)	14.7
주요 주주	FRENCH STATE 12.37%
	DONGFENG MOTOR 12.37%

Price Trend



성장성, 투자매력 높은 경쟁력 11위 업체

>>> 2017 Global Auto Insight 평점 2.2점/5.0점

상위 12개사 중 종합 11위 기록해 평균대비 열위. 전년평점 2.0 점대비 소폭 개선되며 전년 순위 12위에서 1계단 상승. 평균대비 성장성(3.3점), 투자매력도(3.3점) 우수

>>> 글로벌 판매 10위 독일 자동차 업체

PSA 푸조 시트로엥 자동차 그룹(Peugeot Citroen Automobiles)은 프랑스 자동차 회사 푸조가 1974년 프랑스 시트로엥을 인수하면서 탄생. 2016년 판매량 314.6만대로 유럽 4위, 글로벌 9위 기록. 다양한 라인업 보유한 푸조, 해치백 특화 시트로엥 및 자동차 부품사 Faurecia 보유

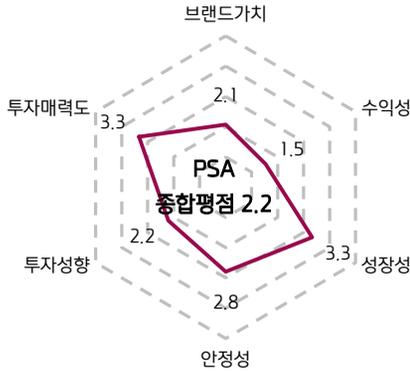
- 1) 지역별 판매: 유럽 61%, 아시아 21%, 중동아 12%, 미주 6%
- 2) 지역별 매출: 유럽 72%, 아시아 8%, 중동아 4%, 미주 16%
- 3) 부문별 매출: 자동차 69%, 부품 31%, 금융 0%
- 4) 부문별 OPM: 자동차 4.7%, 부품 5.1%, 금융 0.7%

>>> 2017년 내실 다지기 지속, 재무구조 개선 중

- ① 가이드선스: 2018년 매출액 10% 증가(2015년 대비), 2016년 ~2018년 평균 영업이익률 4.5% 이상. 2021년 매출액 25% 증가(2015년 대비), 영업이익률 6% 달성 목표
 - ② 중장기 전략: PUSH to PASS 장기 비전 제시. 자동차 생산 업체(품질우선, 핵심모델/기술전략, 브랜드파워, 수익성개선, 신규 시장진출), 이동수단서비스제공업체(고객만족, A/S브랜드 다양화, 중고차서비스, 모빌리티서비스, 카쉐어링, 북미진출) 전략 구체화. FREE2MOVE 서비스 런칭 통해 모빌리티 서비스 총괄
- 현 주가는 2017년 기준 PER 7.6배로 글로벌 평균대비 소폭 높은 수준. 재무구조 개선과 동시에 신규 시장(친환경 플랫폼 대응, 모빌리티 서비스 런칭) 대응에 적극적으로 구체화 시 중장기적으로 EPS 이익 모멘텀은 클 것으로 판단

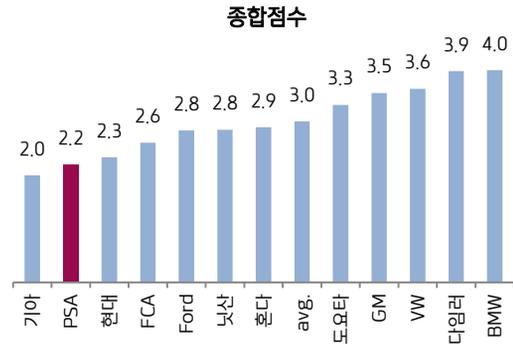
(백만 EUR, 연결기준)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	54,676	54,030	56,366	65,713	68,836
영업이익	1,976	2,611	3,007	3,201	3,265
EBITDA	4,612	5,187	5,962	6,542	6,942
세전이익	10,167	10,321	3,025	3,261	3,580
순이익	899	1,730	1,980	2,158	2,441
EPS(현지통화)	1.9	2.7	2.3	2.5	2.7
EPS(조정, 현지통화)	1.1	2.2	2.3	2.5	2.6
PER(배)	16.8	8.1	7.6	7.0	6.6
PBR(배)	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	2.4	1.6	1.9	1.7	1.6
영업이익률(%)	3.6	4.8	5.3	4.9	4.7
순이익률(%)	1.6	3.2	3.5	3.3	3.5
ROE(%)	9.1	14.9	15.1	14.9	14.7

PSA 경쟁력 평가: 종합평점 2.2점. 평균대비 높은 성장성, 투자매력도 보유



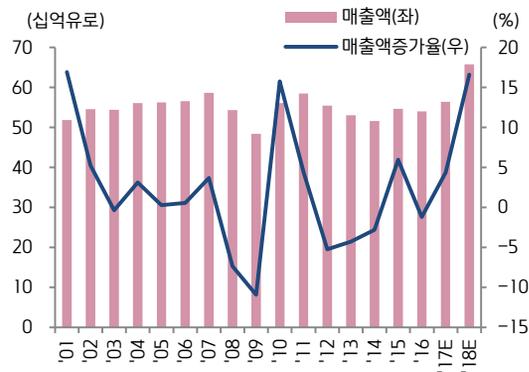
자료: 키움증권

PSA 경쟁력 평가: 평균대비 열위, 글로벌 자동차 12개사 중 11위 기록



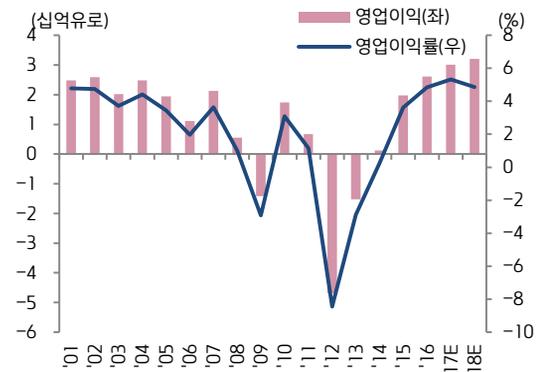
자료: 키움증권

PSA 매출액 및 매출액 증가율 추이



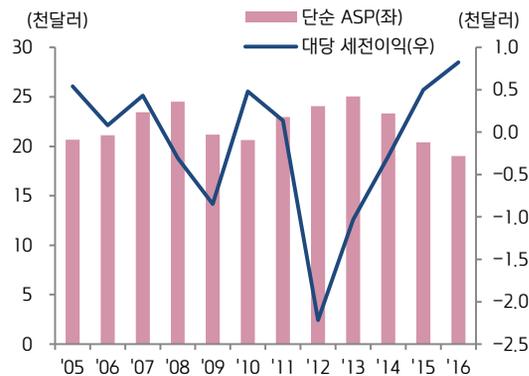
자료: Bloomberg, 키움증권

PSA 영업이익 및 영업이익률 추이



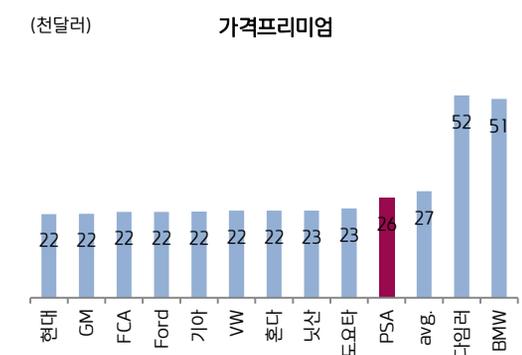
자료: Bloomberg, 키움증권

PSA ASP, 대당 세전이익 추이 (달러기준)



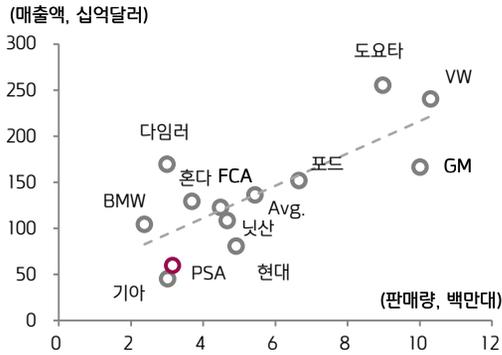
자료: Bloomberg, 키움증권

PSA 가격 프리미엄 현황



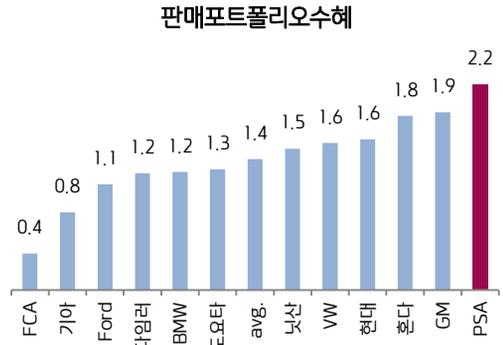
자료: MSN Auto, 키움증권

PSA 매출액, 판매 규모 현황



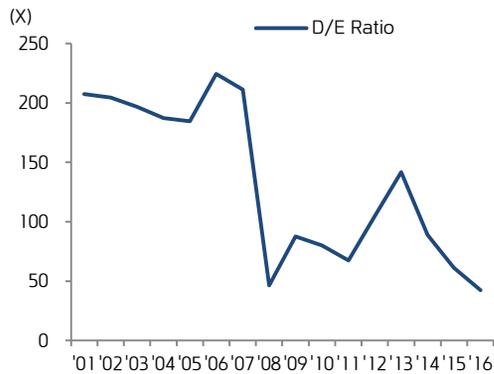
자료: Bloomberg, 키움증권

PSA 판매 포트폴리오 수혜 현황



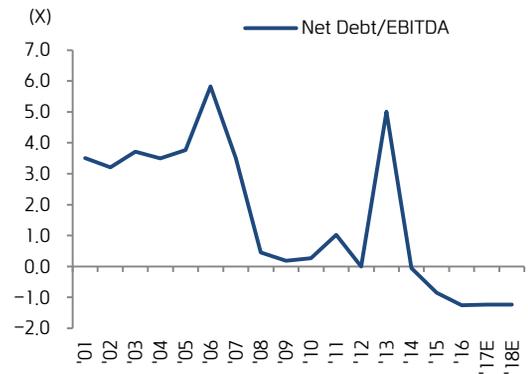
자료: GBIC, 각 사, 키움증권

PSA D/E Ratio 추이



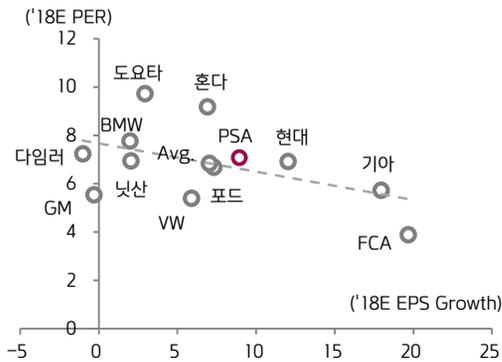
자료: Bloomberg, 키움증권

PSA Net Debt / EBITDA 추이



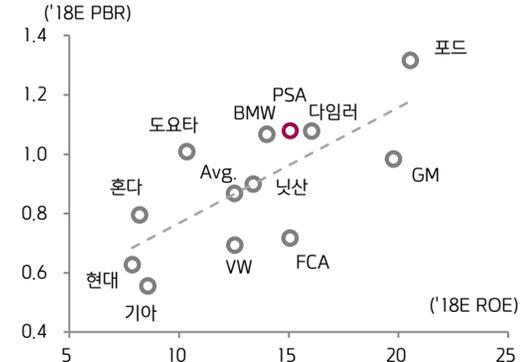
자료: Bloomberg, 키움증권

PSA Global Peer Valuation (1)



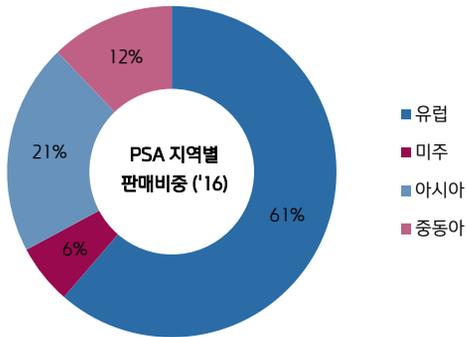
자료: Bloomberg, 키움증권

PSA Global Peer Valuation (2)



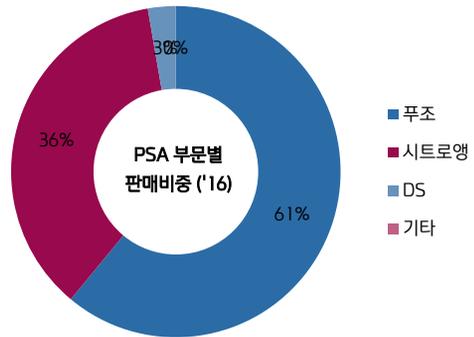
자료: Bloomberg, 키움증권

PSA 지역별 판매 비중 (2016년)



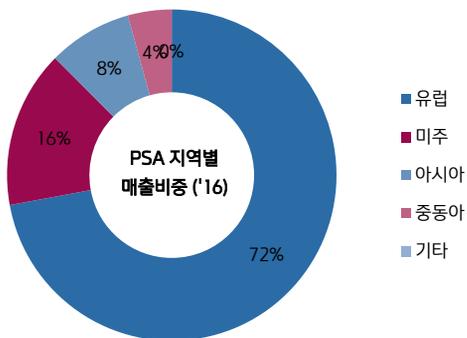
자료: Bloomberg, 키움증권

PSA 부문별 판매 비중 (2016년)



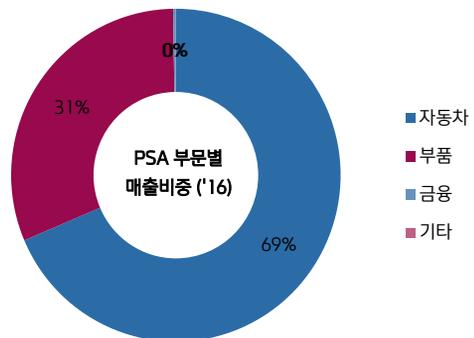
자료: Bloomberg, 키움증권

PSA 지역별 매출액 비중 (2016년)



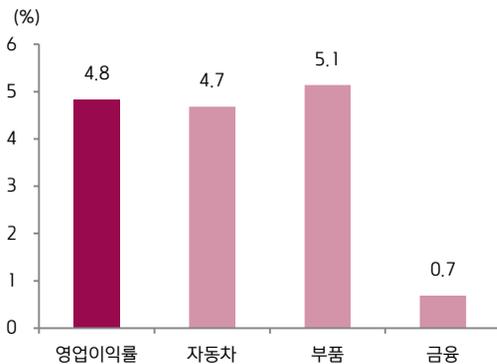
자료: Bloomberg, 키움증권

PSA 부문별 매출액 비중 (2016년)



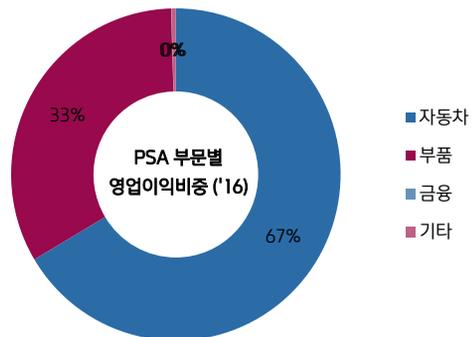
자료: Bloomberg, 키움증권

PSA 부문별 영업이익률 (2016년)



자료: Bloomberg, 키움증권

PSA 부문별 영업이익 비중 (2016년)



자료: Bloomberg, 키움증권

재무 요약 (1) (단위: EUR백만)

	1H13	2H13	1H14	2H14	1H15	2H15	1H16	2H16	2014	2015	2016	2017E	2018E
시가총액	8,453	8,003	14,852	13,103	14,852	13,103	8,757	13,325	8,003	13,103	13,325		
매출액	27,026	24,566	28,036	26,640	28,036	26,640	27,779	26,251	51,592	54,676	54,030	56,366	65,713
매출총이익	4,446	4,114	5,208	4,959	5,208	4,959	5,404	4,917	8,560	10,167	10,321	12,922	14,441
EBITDA	1,560	1,745	2,684	2,533	2,684	2,533	3,044	2,767	3,305	5,217	5,811	5,962	6,542
순이익(수정)	(113)	(132)	684	516	684	516	1,277	697	(245)	1,200	1,974	2,022	2,228
EPS(수정)	(0.25)	(0.17)	0.81	0.58	0.81	0.58	1.49	0.93	(0.40)	1.39	2.46	2.30	2.50
현금성자산	13,213	10,840	11,213	11,798	11,213	11,798	12,298	13,317	10,840	11,798	13,317		
총부채	11,380	9,272	8,654	7,477	8,654	7,477	6,815	6,174	9,272	7,477	6,174		
영업현금흐름	2,273	1,274	9,668	2,365	9,668	2,365	4,020	2,450	3,547	12,033	6,470		
유형자산취득	(568)	(684)	(704)	(919)	(704)	(919)	(947)	(1,160)	(1,252)	(1,623)	(2,107)	(3,315)	(4,028)
잉여현금흐름	1,705	590	8,964	1,446	8,964	1,446	3,073	1,290	2,295	10,410	4,363	1,324	1,378

자료: PSA, Bloomberg, 키움증권

재무 요약 (2) (단위: EUR백만)

	1H13	2H13	1H14	2H14	1H15	2H15	1H16	2H16	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	27,740	25,339	27,026	24,566	28,036	26,640	27,779	26,251	51,592	54,676	54,030	56,366	65,713
영업이익	(67)	(1,462)	288	(164)	1,041	935	1,623	988	124	1,976	2,611	3,007	3,201
순이익	(471)	(1,856)	(114)	(592)	571	328	1,212	518	(706)	899	1,730	1,980	2,158
Margin(%)													
영업이익률(%)	(0.2)	(5.8)	1.1	(0.7)	3.7	3.5	5.8	3.8	0.2	3.6	4.8	5.3	4.9
순이익률(%)	(1.7)	(7.3)	(0.4)	(2.4)	2.0	1.2	4.4	2.0	(1.4)	1.6	3.2	3.5	3.3
% yoy													
매출액	(3.7)	(4.9)	(2.6)	(3.1)	3.7	8.4	(0.9)	(1.5)	(2.8)	6.0	(1.2)	4.3	16.6
영업이익	(85.8)	(65.3)	(529.9)	(88.8)	261.5	(670.1)	55.9	5.7	(108.1)	1,493.5	32.1	15.2	6.5
순이익	(42.4)	(55.7)	(75.8)	(68.1)	(600.9)	(155.4)	112.3	57.9	(69.7)	(227.3)	92.4	14.4	9.0
% qoq													
매출액	4.1	(8.7)	6.7	(9.1)	14.1	(5.0)	4.3	(5.5)					
영업이익	(98.4)	2,082.1	(119.7)	(156.9)	(734.8)	(10.2)	73.6	(39.1)					
순이익	(88.8)	294.1	(93.9)	419.3	(196.5)	(42.6)	269.5	(57.3)					

자료: PSA, Bloomberg, 키움증권

재무 요약 (3) (단위: EUR백만)

	1H13	2H13	1H14	2H14	1H15	2H15	1H16	2H16	2012	2013	2014	2015	2016
판매량 (만대)													
판매량	146	136	154	140	155	143	154	160	296	282	294	297	315
Peugeot	81	74	85	78	89	82	89	103	155	155	163	171	192
Citroen	58	56	62	56	61	55	60	54	126	114	119	116	114
DS	7	5	6	5	5	5	5	3	—	12	12	10	9
유럽	86	77	96	81	98	88	106	87	176	163	176	186	193
중국	28	28	36	38	37	37	30	32	44	56	74	74	62
중동아	13	10	8	9	10	8	9	30	—	23	17	18	38
남미	15	16	11	9	8	8	9	10	28	30	20	16	18
인도/태평양	1	1	1	1	1	1	1	1	—	2	2	2	2
유라시아	4	4	3	—	1	—	1	1	—	7	4	1	1
부문별													
매출액	27,740	25,339	27,026	24,566	28,036	26,640	27,779	26,251	55,446	53,079	51,592	54,676	54,030
자동차	18,740	17,674	18,610	17,474	19,406	18,104	19,190	17,875	38,295	36,414	36,084	37,510	37,065
부품	8,204	7,838	8,271	6,953	8,497	8,418	8,494	8,325	15,460	16,042	15,224	16,915	16,819
마세라티	747	(127)	144	138	132	118	95	51	1,586	620	282	250	146
영업이익	(67)	(297)	288	(164)	1,041	935	1,623	988	(560)	(364)	124	1,976	2,611
자동차	(456)	(583)	(50)	(483)	662	517	1,191	544	(1,496)	(1,039)	(533)	1,179	1,735
부품	215	323	266	249	355	410	424	440	516	538	515	765	864
마세라티	198	(46)	72	24	19	(13)	7	(6)	391	152	96	6	1
영업이익률	(0.2)	(1.2)	1.1	(0.7)	3.7	3.5	5.8	3.8	—	(0.7)	0.2	3.6	4.8
자동차	(2.4)	(3.3)	(0.3)	(2.8)	3.4	2.9	6.2	3.0	—	(2.9)	(1.5)	3.1	4.7
부품	2.6	4.1	3.2	3.6	4.2	4.9	5.0	5.3	—	3.4	3.4	4.5	5.1
마세라티	26.5	36.2	50.0	17.4	14.4	(11.0)	7.4	(11.8)	—	24.5	34.0	2.4	0.7
지역별													
매출액	27,740	25,339	27,026	24,566	28,036	26,640	27,779	26,251	55,446	53,079	51,592	54,676	54,030
유럽	—	—	—	—	—	—	—	—	39,539	35,082	35,791	38,704	38,959
북미	—	—	—	—	—	—	—	—	—	4,144	3,873	4,724	4,521
남미	—	—	—	—	—	—	—	—	5,308	5,442	3,783	3,616	3,781
중국/아시아	—	—	—	—	—	—	—	—	—	3,248	3,830	3,724	3,191
중동아	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2,838	2,367	2,638	2,323
인도/태평양	—	—	—	—	—	—	—	—	—	995	1,100	922	916
유라시아	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1,330	848	348	339

자료: PSA, 키움증권

주요 브랜드별 신차 출시 일정 (북미 기준)

	'15	'16	'17	'18
GM	쉐보레 Spark(A), Volt(PHEV), Malibu(D), Camaro(S)	쉐보레 Cruze(C), Bolt EV, Cascada(Cn.) 부익 LaCrosse(E), Envision(SUV) GMC Acadia(SUV) 캐딜락 CT6(F), XT5(SUV)	쉐보레 Equinox(SUV), Traverse(SUV) 부익 Regal(C), Enclave(SUV) GMC Terrain(SUV)	쉐보레 Silverado(PU), C-SUV GMC Sierra(PU) 캐딜락 ATS(C), C-SUV
포드	포드 Edge(SUV) 링컨 MKX(SUV)	포드 GT(S), Super Duty(PU) 링컨 Continental(F)	포드 Expedition(SUV) 링컨 Navigator(SUV)	포드 Fiesta(B), Focus(C), EcoSport(SUV), Ranger(PU) 링컨 MKC(SUV)
FCA	Fiat 500X(SUV) 지프 Renegade(SUV) 램 Promaster(Van)	Fiat 124 Spider(S) 크라이슬러 Pacifica(Van) 알파로메오 Giulia	지프 Compass(SUV), Wrangler(SUV) 알파로메오 Stelvio(SUV)	크라이슬러 F-SUV 지프 G.Cherokee(SUV), Pickup 닷지 Journey(SUV), B-sedan 램 1500(PU), Heavyduty(PU)
VW	아우디 A3(C), TT(S)	아우디 A4(C), R8(S), Q7(SUV)	VW Jetta(C), Coupe, Tiguan(SUV), Touareg(SUV) 아우디 A5(S), A8L(F), Q5/SQ5(SUV)	VW Golf(C), Beetle, CCI(S), Passat(D), Atlas(SUV) 아우디 A6(E), A7/S7/RS7(S), A9(F), Q3(SUV)
도요타	도요타 Mirai(FCV), Tacoma(PU) Scion iA(A)		도요타 Yaris(B), Camry(D), C-HR(SUV), Land Cruiser(SUV), Prius/Prime/V(HEV), 렉서스 LS(F), LC500(S), TX(SUV)	도요타 Avalon(F), RAV4(SUV), Prius c(HEV), SupraSuccessor(S) 렉서스 CT200h(HEV)
혼다	혼다 Civic(C), Clarity(FCV), Pilot(SUV), HR-V(SUV), Ridgeline(PU)	혼다 CR-V(SUV) 아큐라 NSX(S)	혼다 Civic R(C), Accord(D), Odyssey(Van), Clarity PHEV/EV 아큐라 ILX(B), CDX(SUV)	아큐라 RDX(SUV)
닛산	닛산 Maxima(F), Titan(PU)	닛산 Armada(SUV) 인피니티 Q60, QX30(SUV)	닛산 Z(S), Frontier(PU)	닛산 Versa(A), Sentra(B), Altima(D), Juke(SUV), Leaf(EV) 인피니티 B-Sedan, Q70, Q80, QX70(SUV), QX80(SUV), EV
현대 기아	현대 Sonata PHV, Tucson(SUV) 기아 Optima(D), Sorento(SUV)	현대 Elantra/GT(C), 제네시스 G90 기아 Cadenza(E), Sportage(SUV)	현대 Azera(단종), Accent(B), Veloster, Ioniq HEV/EV 제네시스 G70, Coupe 기아 Rio(B), Optima PHEV, Stinger Coupe, Niro HEV	현대 SantaFe(SUV), Pickup 기아 Forte/Koup(C)

주: 붉은색은 SUV, Pickup, Van 등 경상용 차급

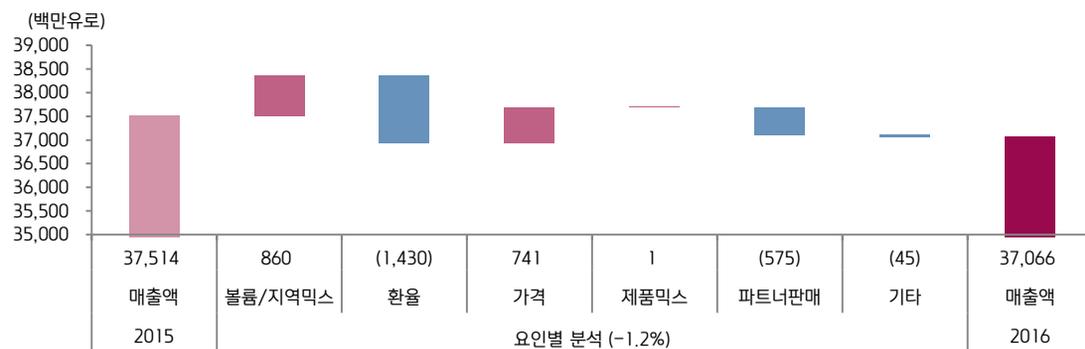
자료: 각 사, 언론 종합, 키움증권

PSA 2017년 신차 출시 계획

유럽	푸조	푸조 Expert(밴), 3008(SUV), 5008(SUV), B-SUV, C-SUV
	시트로엥	점피(밴), C3(SUV),

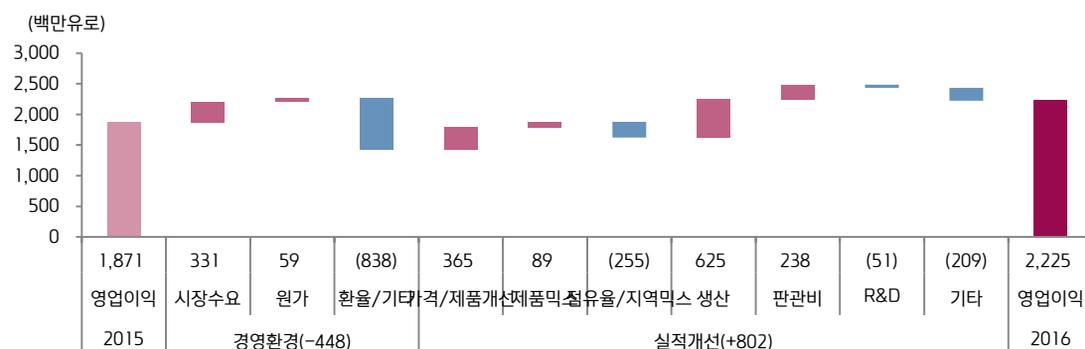
자료: PSA, 키움증권

PSA 2016년 매출액 요인별 분석



자료: PSA, 키움증권

PSA 2016년 영업이익 요인별 분석



자료: PSA, 키움증권

PSA 2017년 가이드선 요약

2017 Market Outlook

EUROPE + 1%	CHINA + 5%
LATIN AMERICA + 2%	RUSSIA -

자료: PSA, 키움증권

Operational Outlook

Deliver **over 4.5% Automotive Recurring Operating Margin*** on average in 2016-2018, and target over 6% by 2021

Deliver **10% Group Revenue growth by 2018**** vs 2015, and target additional 15% by 2021**

PSA 지역별 현황 및 전망

지역	항목	내용
유럽	판매량(천대)	2015 1,864 성장 지속
		2016 1,930 실적 호조
	점유율	2015 11.5%ROI 기록, 2016년 점유율 2위, LCV 점유율 1위(18.9%), 이산화탄소 배출량 선도(102.4g/km), 생산효율성 9% 개선
		2016 10.8% 수익성 개선 작업
	ROI	↑ 신차 가격 레버리지 효과, 푸조 3008, 시트로엥 C3 등 주문 증가, 공장 현대화 작업(효율화)
남미	판매량(천대)	2015 157 수익성 개선: 3자리 손실에서 3자리 이익으로
		2016 184 수익성 개선
	점유율	2015 3.3%ROI 기록, 점유율 및 볼륨 증가, 남미 판매 개선, 고정비 22% 감소
		2016 3.6% 사업 모델 개선
	ROI	↑ 2017년 현지 생산으로 LCV 개선, 신규 플랫폼(CMP) 2019년 적용
중국/동남아	판매량(천대)	2015 736 목표 달성: 2021년까지 10% 수익성 목표
		2016 618 CAPSA: 브랜드 개선 목표 부합, 구매 효율성 10%, 신차 투자 확대
	점유율	2015 2.8% DPCA: 점유율 달성 미달, 영업이익률 7.0%, 원가 6.2% 절감
		2016 2.1% 신차 출시 일정: 18개월 내 5개 SUV 런칭(푸조 4008, 푸조 5008, 시트로엥 2기, DS 1기)
	ROI	↓ ASEAN: 2018년 공장 가동, 2017년 베트남 파트너십
유라시아	판매량(천대)	2015 12 2017년 BEP 달성 목표 유지
		2016 11 경영환경 개선
	점유율	2015 0.8%자동차 ROI 개선되며 BEP 근접, 고정비 40% 감소, 우크라이나 수익성 개선(매출 65% 성장), LCV 수익성 개선
		2016 0.7% 신규시장 진출
	ROI	↑ 중형 LCV 런칭, 현지 생산(2018), 그루지아, 벨라루스, 카자흐스탄 진출
중동아	판매량(천대)	2015 180 수익성 개선 뚜렷
		2016 384 강점을 활용한 레버리지 전략
	점유율	2015 3.2%ROI 개선 뚜렷, 이란 진출, 픽업 판매 개시
		2016 7.2% 70% 현지 생산 전략
	ROI	↑ 이란 JV 2기(2017년 생산), 모로코플랜트 건설 진행 중, 현지 파트너(나이지리아, 에티오피아, 케냐, 튀니지 등)
인도/태평양	판매량(천대)	2015 24 파트너십 체결로 인도 진출 진행 중
		2016 20 인도: 2021년 생태계 조성 완료
	점유율	2015 0.2%장기 제휴 계약(CK BIRLA 그룹), 차량 및 부품 판매 생산 예정, R&D 및 A/S 까지 대응 예정
		2016 0.2% 태평양
	ROI	↑ ROI 개선, 일본 수익성 개선, 시트로엥 및 DS 볼륨 증가, 호주 수익성 개선 목표

자료: PSA, 키움증권

PSA FREE2MOVE 브랜드 전략 요약

브랜드 개요		제휴 및 투자	
조직	<ul style="list-style-type: none"> 'Free2Move' 브랜드 하에 그룹내 모빌리티와 스마트 서비스 총괄 조직 신설 	커뮤오토	<ul style="list-style-type: none"> 캐나다 자본 기반의 카셰어링 업체 북미 대상 카셰어링 서비스를 위해 지분 인수
사업영역	<ul style="list-style-type: none"> 카셰어링: P2P, 제휴, 직접 사업 등으로 지역별 차별화 운영 스마트 서비스: 커넥티드 서비스 제공 플릿 매니지먼트: 기업 플릿 활동에 모빌리티와 스마트 서비스 지원 리스: 플릿 리스, 파이낸셜 솔루션 제공 	마스터넷	<ul style="list-style-type: none"> 유럽 2위 텔레매틱스 업체 커넥티드 플릿 매니지먼트 위해 제휴
시장	<ul style="list-style-type: none"> 현재 운영중인 프랑스 기반으로 유럽 전역 확대 북미 시장 재진출 수단으로 활용 	IBM	<ul style="list-style-type: none"> 벨기에와 프랑스 니스에서 진행중인 스마트시티 프로젝트 제휴 스마트 시티: 도시 자체의 디지털화 추구 PSA는 정보수집과 이동수단으로서 자동차 활용 방안 연구
		기타	<ul style="list-style-type: none"> 몰리카, 트래블카: P2P 카셰어링 업체에 지분 인수 통통 텔레매틱스: 커넥티드 플릿 매니지먼트 제휴

자료: PSA, 키움증권

PSA 중장기 비전: PUSH TO PASS, 중장기 매출 성장과 수익성 개선 전략

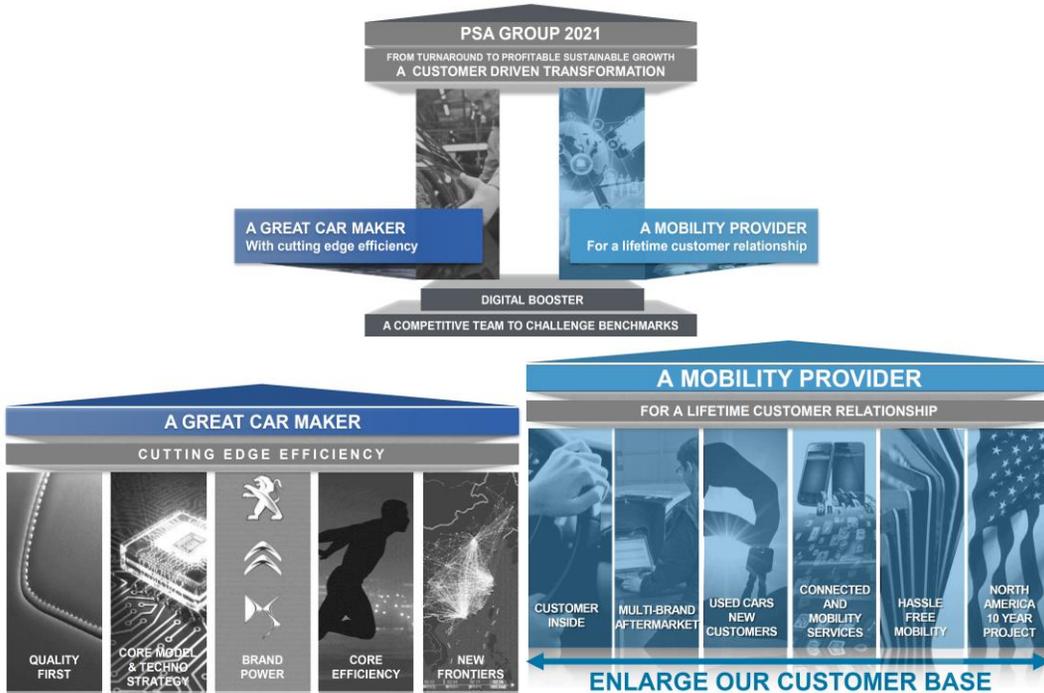
PUSH TO PASS

ROADMAP FOR PROFITABLE GROWTH



자료: PSA, 키움증권

PSA 중장기 비전: PUSH TO PASS, 중장기 매출 성장과 수익성 개선 전략



자료: PSA, 키움증권

PSA 2017년 카테고리별 주요 전략

	유럽	기타
생산	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 구조조정 <ul style="list-style-type: none"> - 마드리드 공장 근로자 감축 - 시트로엥 C4 부진 때문 ▪ GM의 오펜/복스홀 인수 <ul style="list-style-type: none"> - 오펜/복스홀 매각 (PSA, 22억유로) - 오펜 및 복스홀 6개 조립공장, 5개 부품공장, 4만명의 인력 (13억유로) - BNP Paribas와 5:5 JV 설립한 금융사업 (9억유로) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 베트남 현지생산 <ul style="list-style-type: none"> - 파트너 통한 CKD 생산 공략 ▪ 이란 현지생산 <ul style="list-style-type: none"> - 공장 신설에 10억유로 투자 - 2016년 이란 점유율 32%까지 상승 - 이란시장 현지화율 60% 목표 ▪ 인도 브랜드 인수 <ul style="list-style-type: none"> - 양배서더 인수 (8억루피)
판매	-	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 인도 진출 <ul style="list-style-type: none"> - 스마트카 SUV 모델 통해 진출 - 인도 CK Brilla 합작으로 천나이 공장 건설 계획
자율주행	▪ 프리미엄 브랜드 DS 등에 자율주행 기술 런칭 계획	-

자료: PSA, 키움증권

손익계산서

(단위: 백만 EUR)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	55,446	53,079	51,592	54,676	54,030
매출원가	47,582	45,423	43,032	44,509	43,709
매출총이익	7,864	7,656	8,560	10,167	10,321
판매관리비	12,952	9,598	8,667	8,334	7,827
영업이익	(4,682)	(1,529)	124	1,976	2,611
영업외이익	(430)	(664)	(755)	(642)	(268)
이자손익	(419)	(595)	(618)	(504)	(1,117)
외환손익	(16)	(22)	(33)	(28)	(15)
기타영업외손익	5	(47)	(104)	(110)	864
법인세차감전이익	(5,112)	(2,193)	(631)	1,334	2,343
법인세비용	774	306	306	706	517
계속사업손익	(5,726)	(2,326)	(651)	1,065	1,954
중단사업손익	718	(1)	(55)	(166)	(224)
당기순이익	(5,008)	(2,327)	(706)	899	1,730
EPS	(12.9)	(5.6)	(1.2)	1.1	2.2
가중평균주식수	388	414	611	789	803
희석 EPS	(12.9)	(5.6)	(1.2)	1.0	1.9
희석가중평균주식수	388	414	611	865	803
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5
EBITDA	(1,796)	936	2,494	4,612	5,187
감가상각비	1,872.0	1,638.0	1,555.0	1,763.0	1,651.0
R&D비용	2,373.0	2,229.0	2,250.0	2,249.0	2,361.0
유효법인세율(%)	(15.1)	(14.0)	(48.5)	52.9	22.1
매출액증가율(%)	(5.2)	(4.3)	(2.8)	6.0	(1.2)
영업이익증가율(%)	(792.6)	(67.3)	(108.1)	1,493.5	32.1
당기순이익증가율(%)	(951.7)	(53.5)	(69.7)	(227.3)	92.4
EBITDA증가율(%)	(150.4)	(152.1)	166.5	84.9	12.5
EPS증가율(%)	(776.7)	(56.4)	(79.6)	(199.1)	89.5

현금흐름표

(단위: 백만 EUR)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
영업활동현금흐름	1,417	757	3,547	12,033	6,470
당기순이익	(5,008)	(2,327)	(706)	899	1,730
유무형감가상각비	2,886	2,465	2,370	2,636	2,576
기타비현금조정	3,445	645	333	978	229
비현금자본변동	94	(26)	1,550	7,520	1,935
기타	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	(2,448)	(2,507)	(2,290)	(2,706)	(2,550)
고정자산처분	685	186	205	90	243
유형자산취득	(2,279)	(1,481)	(1,252)	(1,623)	(2,107)
투자자산증가	0	0	0	0	0
투자자산감소	0	0	0	0	0
기타	(854)	(1,212)	(1,243)	(1,173)	(686)
재무활동현금흐름	2,197	2,619	1,890	(8,937)	(3,226)
배당금지급	0	0	0	0	0
단기차입금변동	0	0	0	0	0
장기차입금증가	1,943	0	186	975	0
장기차입금감소	(950)	0	(1,881)	(1,968)	0
자본의증가	1,117	10	2,985	199	327
자본의감소	0	0	0	0	0
기타	87	2,609	600	(8,143)	(3,553)
현금성자산의순증	1,166	869	3,147	390	694
기초현금및현금성자산	5,645	6,910	6,812	10,506	11,404
기말현금및현금성자산	6,811	7,779	9,959	10,896	12,098
Free Cash Flow	(862)	(724)	2,295	10,410	4,363
FCF to Firm	0	0	0	10,647	5,234
FCF to Equity	816	(168)	805	9,507	4,606
주당FCF	(2.2)	(1.8)	3.8	13.2	5.4
EBITDA	(1,796)	936	2,494	4,612	5,187

자료: Bloomberg

재무상태표

(단위: 백만 EUR)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
유동자산	43,252	39,667	40,607	27,055	21,188
현금및현금성자산	6,811	7,779	9,959	10,896	12,098
단기투자자산	2,367	961	549	554	839
매출채권및기타	24,922	22,914	5,292	2,013	1,887
재고자산	6,193	5,588	4,194	3,996	4,347
기타유동자산	2,959	2,425	20,613	9,596	2,017
비유동자산	21,632	20,097	20,605	22,055	23,965
장기투자자산	772	683	654	657	702
고정자산총계	42,901	43,308	42,957	42,661	43,263
감가상각누계	30,463	32,055	32,126	31,767	31,970
순고정자산	12,438	11,253	10,831	10,894	11,293
기타비유동자산	8,422	8,161	9,120	10,504	11,970
자산총계	64,884	59,764	61,212	49,110	45,153
유동부채	41,722	38,942	39,156	26,890	20,397
매입채무및기타	8,463	8,096	8,164	8,849	9,352
단기차입금	2,858	3,149	2,809	3,210	1,648
기타유동부채	30,401	27,697	28,183	14,831	9,397
비유동부채	12,995	12,985	11,638	10,001	10,138
장기차입금	7,807	7,951	6,463	4,267	4,526
기타비유동부채	5,188	5,034	5,175	5,734	5,612
부채총계	54,717	51,927	50,794	36,891	30,535
우선주	0	0	0	0	0
소수주주지분	700	1,010	1,147	1,664	1,961
자본금/자본잉여금	355	355	783	808	860
이익잉여금	9,112	6,472	8,488	9,747	11,797
자본총계	10,167	7,837	10,418	12,219	14,618
순차입금	3,199	4,691	(129)	(3,910)	(6,497)
총차입금	10,665	11,100	9,272	7,477	6,174

투자지표

(단위: 현지통화, 배, %)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
주당지표(현지통화)					
EPS	(12.9)	(5.6)	(1.2)	1.1	2.2
BPS	22.1	15.9	11.8	13.1	14.7
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5
주가배수(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	16.8	8.1
PBR	0.2	0.5	0.9	1.2	1.1
EV/EBITDA	0.0	9.7	3.6	2.4	1.7
PCFR	1.2	4.3	1.8	1.1	1.9
성장성(%)					
매출액증가율(%)	(5.2)	(4.3)	(2.8)	6.0	(1.2)
영업이익증가율(%)	0.0	67.3	0.0	1,493.5	32.1
EPS증가율(%)	0.0	60.8	77.6	0.0	98.0
수익성(%)					
영업이익률	(8.4)	(2.9)	0.2	3.6	4.8
당기순이익률	(9.0)	(4.4)	(1.4)	1.6	3.2
총자산이익률(ROA)	(7.5)	(3.7)	(1.2)	1.6	3.7
자기자본이익률(ROE)	(43.0)	(28.6)	(8.8)	9.1	14.9
투자자본이익률(ROIC)	(20.6)	(9.3)	(0.9)	7.3	14.9
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	26.9
안정성(%)					
부채비율	16.4	18.6	15.1	15.2	13.7
순차입금비율	31.5	59.9	(1.2)	(32.0)	(44.4)
이자보상배율(배)	(11.2)	(2.6)	0.2	3.9	2.3
활동성(배)					
재고자산회전율	7.4	7.7	8.8	10.9	10.5
매출채권회전율	2.2	2.2	3.7	15.0	27.7
매입채무회전율	5.2	5.4	5.1	5.2	4.8

Volkswagen AG (VOW.GR)



Not Rated

목표주가평균: EUR 148.4

주가(5/31): EUR 139.4

시가총액: EUR 68,912 mil.



Consensus Overview

Bloomberg Consensus 기준	
No. of Estimates	8 건
Recommendation* (Avg.)	3.18
Rating % (BUY/Hold/Sell)	27%/55%/18%
Target Price (EUR, Avg.)	148.4

* Recommendation Rating BUY:5, Hold:3, Sell: 1

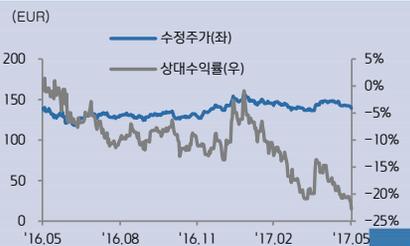
Stock Data

주가(EUR, 5/31)	139.4		
DAX(pt, 5/31)	12,615.06pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가대비(EUR)	156.4	118.2	
등락율	-10.9%	17.9%	
수익률	절대	상대	
	1W	-2.43%	-2.21%
	1M	-6.00%	-7.43%
	1Y	0.16%	-22.77%

Company Data

거래소/산업분류	독일/자유소비재
발행주식수	295,090천주
일평균 거래량(3M)	85천주
배당수익률('16)	1.44%
BPS(EUR, '16)	184.9
주요 주주	PORSCHE AUTOMOBIL HO 52.22%
	STATE OF LOWER SAXON 20.00%

Price Trend



브랜드가치, 성장성, 투자성향 높은 경쟁력 3위 업체

>>> 2017 Global Auto Insight 평점 3.6점/5.0점

상위 12개사 중 종합 3위 기록해 평균대비 우수. 전년평점 2.8점에서 크게 회복해 기존 순위 8위대비 5계단 상승. 평균대비 투자성향(4.5점), 성장성(4.0점), 브랜드가치(3.6점), 안정성(3.1점) 우수

>>> 글로벌 판매 1위 독일 자동차 업체

Volkswagen AG(이하 VW)은 1937년 독일에서 창립. 2016년 기준 1,031.2만대를 판매해 글로벌 1위 회복. 동사는 VW, 스코다, SEAT, 아우디, 람보르기니, 벤틀리 등 대중부터 고급까지 12개 브랜드 보유. 2015년 디젤게이트 이후 투자, 볼륨 확대 적극적

- 1) 지역별 판매: 유럽 34%, 중국 29%, 북미 9%, 남미 4%, 아태 3%, 기타 11%
- 2) 지역별 매출: 유럽 64%, 미주 16%, 중동아 16%, 기타 4%
- 3) 부문별 매출: 자동차(VW 33%, 스코다 3%, SEAT 2%, Audi 18%, 포르쉐 9%, 기타 23%), 금융 12%
- 4) 부문별 OPM: 자동차 6.6%(VW 2.6%, Skoda 19.5%, Audi 12.9%, 포르쉐 19.7%), 금융 8.0%

>>> 2017년 비즈니스모델 수정, 장기비전 구체화

① 가이던스: 구체적인 판매/재무 목표 없음. 출하 1,030만대(+3.7%), 매출액 2,170억유로(+1.9%), OPM 6.7% 수준. 디젤게이트 이후 볼륨 중심 양적 성장 대응에서 질적 성장 대응으로 사업 목표 변경

② 중장기 전략: Together Strategy 2025 제시. 사업 포트폴리오를 수익성, 핵심개발 위한 내실 확보에 초점. EV 강화, 신사업 진출, 부품사업 재편, 재무목표 재설정 등 구체화. 카 헤일링 서비스를 아프리카까지 확대 적용하기 위해 이미징 현지 생산을 확대하는 한편 수익성 제고를 위한 플랫폼 적용을 확대 중

→ 현 주가는 2017년 기준 PER 5.9배로 글로벌 평균대비 저평가. BMW와 더불어 경쟁력 갖춘 모빌리티 서비스를 활용한 비즈니스 모델 변화에 적극적. 디젤 게이트 기저효과 이후 회복이 뚜렷하며 자동차 부문 내 SEAT, Skoda의 수익성 개선으로 이익 모멘텀이 개선되고 있는 점이 특징. 저평가 매력 지속 부각 전망

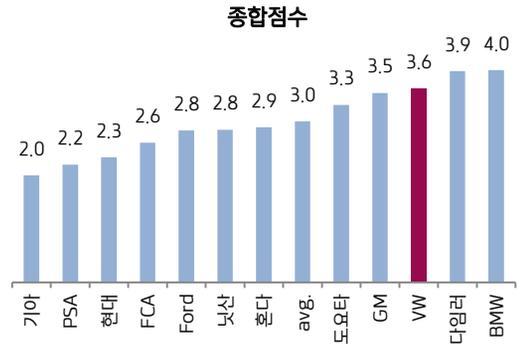
(백만 EUR, 연결기준)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	213,292	217,267	226,000	233,180	239,827
영업이익	-4,069	7,103	16,126	17,123	17,506
EBITDA	15,587	27,896	32,889	34,766	36,609
세전이익	33,910	40,997	16,121	17,055	17,821
순이익	-1,582	5,144	11,851	12,452	12,961
EPS(현지통화)	19.9	20.8	23.7	25.1	26.2
EPS(조정, 현지통화)	-3.2	10.2	23.3	24.7	26.1
PER(배)	-	13.4	5.9	5.5	5.3
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	3.0	1.3	1.5	1.4	1.4
영업이익률(%)	-1.9	3.3	7.1	7.3	7.3
순이익률(%)	-0.7	2.4	5.2	5.3	5.4
ROE(%)	-1.8	5.7	12.5	12.2	11.7

VW 경쟁력 평가: 종합평점 4.6점, 평균대비 높은 투자 성향, 성장성, 브랜드가치, 안정성 보유



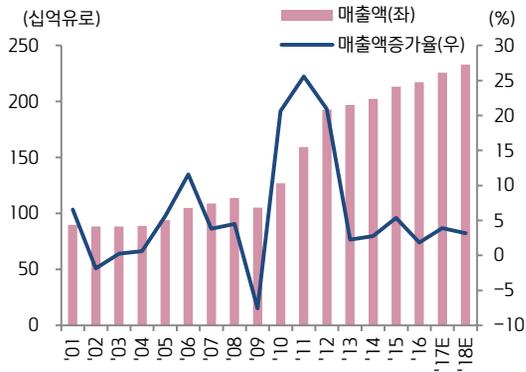
자료: 키움증권

VW 경쟁력 평가: 평균대비 우수, 글로벌 자동차 사 중 3위 기록



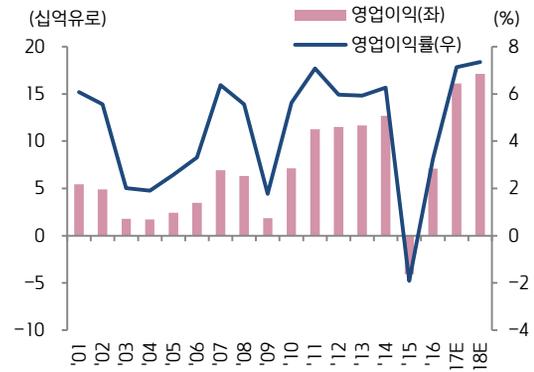
자료: 키움증권

VW 매출액 및 매출액 증가율 추이



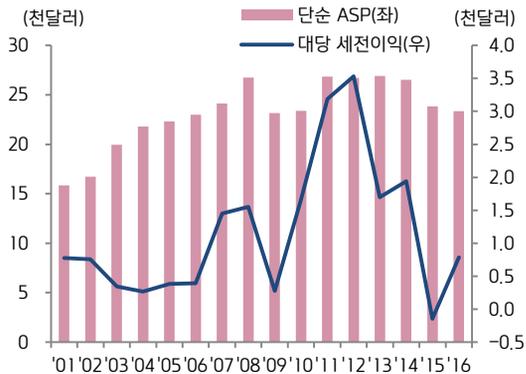
자료: Bloomberg, 키움증권

VW 영업이익 및 영업이익률 추이



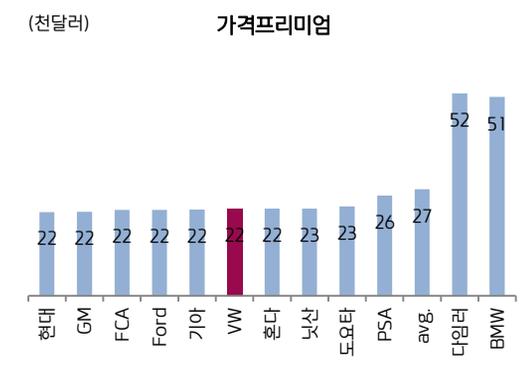
자료: Bloomberg, 키움증권

VW ASP, 대당 세전이익 추이 (달러기준)



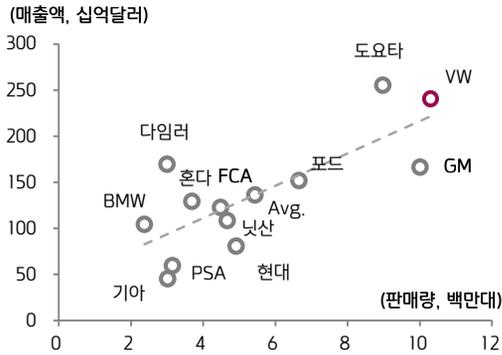
자료: Bloomberg, 키움증권

VW 가격 프리미엄 현황



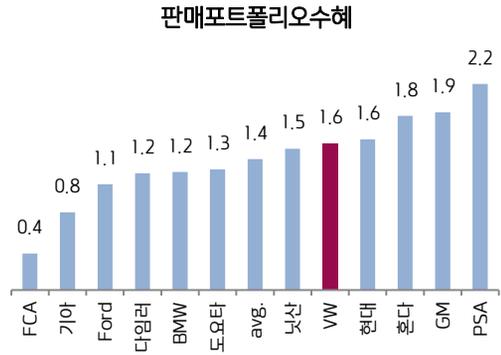
자료: MSN Auto, 키움증권

VW 매출액, 판매 규모 현황



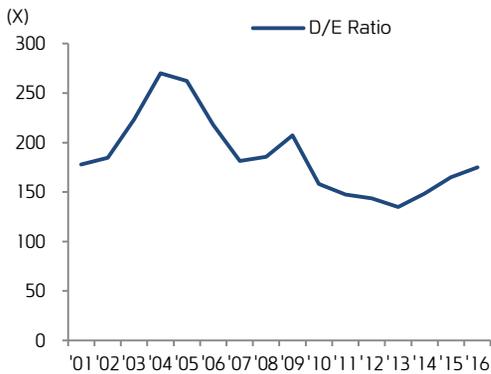
자료: Bloomberg, 키움증권

VW 판매 포트폴리오 수혜 현황



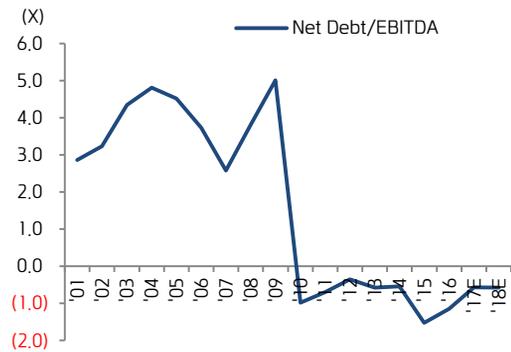
자료: GBIC, 각 사, 키움증권

VW D/E Ratio 추이



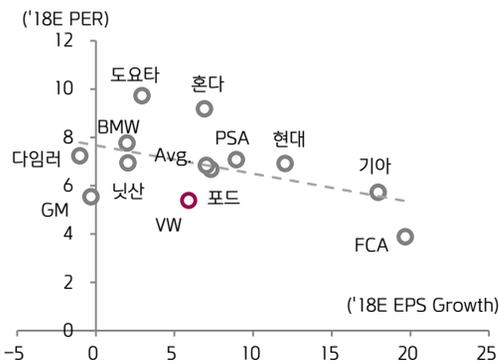
자료: Bloomberg, 키움증권

VW Net Debt / EBITDA 추이



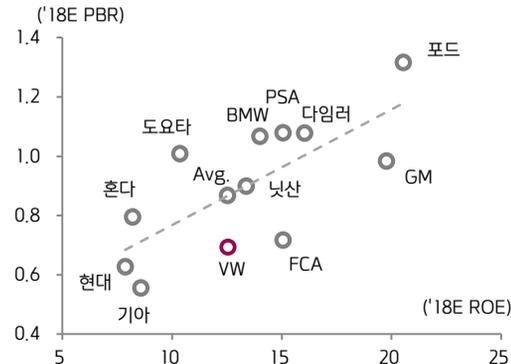
자료: Bloomberg, 키움증권

VW Global Peer Valuation (1)



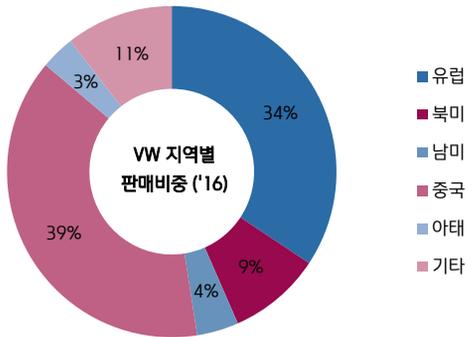
자료: Bloomberg, 키움증권

VW Global Peer Valuation (2)



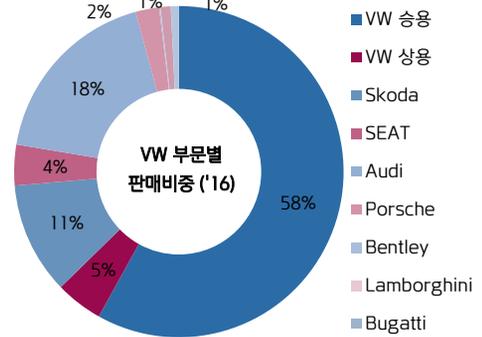
자료: Bloomberg, 키움증권

VW 지역별 판매 비중 (2016년)



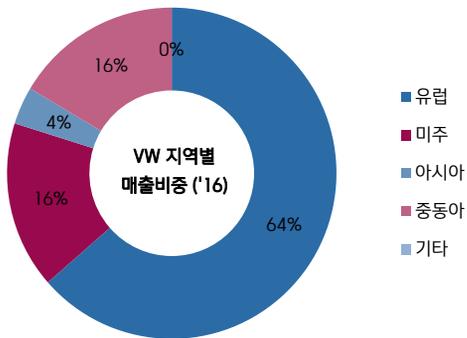
자료: Bloomberg, 키움증권

VW 부문별 판매 비중 (2016년)



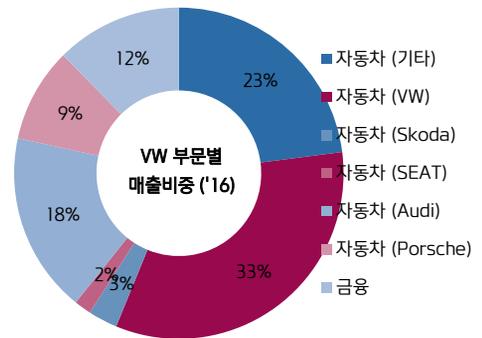
자료: Bloomberg, 키움증권

VW 지역별 매출액 비중 (2016년)



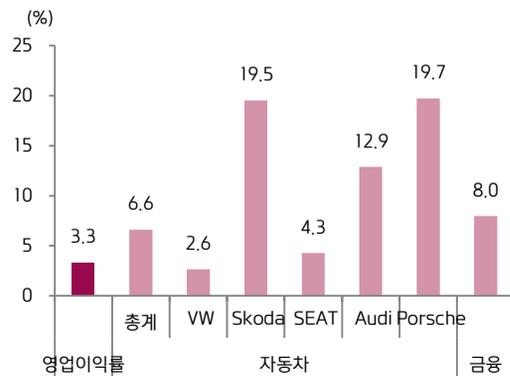
자료: Bloomberg, 키움증권

VW 부문별 매출액 비중 (2016년)



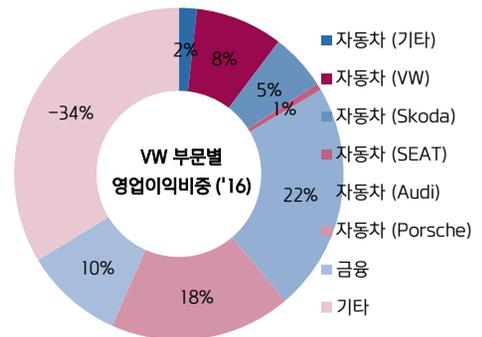
자료: Bloomberg, 키움증권

VW 부문별 영업이익률 (2016년)



자료: Bloomberg, 키움증권

VW 부문별 영업이익 비중 (2016년)



자료: Bloomberg, 키움증권

재무 요약 (1) (단위: EUR백만)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2014	2015	2016	2017E	2018E
시가총액	113,777	98,786	50,832	71,334	63,885	61,193	64,421	68,552	70,001	86,501	71,334	68,552		
매출액	52,735	56,041	51,487	53,029	50,964	56,971	51,997	57,335	56,197	202,458	213,292	217,267	226,000	233,180
매출총이익	10,432	11,527	4,766	8,714	10,398	11,319	10,168	10,481	11,366	36,901	35,301	42,366	58,308	60,470
EBITDA	7,835	8,192	8,737	8,658	8,002	10,216	9,475	8,873	9,823	29,836	33,284	36,566	32,889	34,766
순이익(수정)	2,973	2,768	2,982	2,242	2,025	3,314	3,032	2,867	3,468	11,091	10,868	11,240	11,648	12,467
EPS(수정)	5.93	5.52	5.95	4.47	4.04	6.61	6.05	5.72	6.92	22.36	21.68	22.42	23.73	25.13
현금성자산	32,972	32,693	37,628	37,266	47,257	43,390	42,000	46,358	42,382	29,984	37,266	46,358		
총부채	138,399	139,378	138,213	145,603	154,524	152,203	151,338	162,687	164,954	133,980	145,603	162,687		
영업현금흐름	3,361	4,086	4,922	1,310	1,354	3,756	5,269	(949)	299	10,784	13,679	9,430		
유형자산취득	(2,140)	(2,683)	(2,821)	(5,569)	(2,169)	(2,492)	(3,378)	(5,113)	(1,903)	(12,012)	(13,213)	(13,152)	(20,277)	(20,589)
잉여현금흐름	1,221	1,403	2,101	(4,259)	(815)	1,264	1,891	(6,062)	(1,604)	(1,228)	466	(3,722)	(1,566)	5,279

자료: VW, Bloomberg Consensus, 키움증권

재무 요약 (2) (단위: EUR백만)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	52,735	56,041	51,487	53,029	50,964	56,971	51,997	57,335	56,197	202,458	213,292	217,267	226,000	233,180
영업이익	3,328	3,492	(3,479)	(7,410)	3,440	1,899	3,308	(1,544)	4,367	12,697	(4,069)	7,103	16,126	17,123
순이익	2,930	2,727	(1,674)	(5,353)	2,362	1,211	2,334	(538)	3,400	10,985	(1,370)	5,369	11,851	12,452
Margin(%)														
영업이익률(%)	6.3	6.2	(6.8)	(14.0)	6.7	3.3	6.4	(2.7)	7.8	6.3	(1.9)	3.3	7.1	7.3
순이익률(%)	5.6	4.9	(3.3)	(10.1)	4.6	2.1	4.5	(0.9)	6.1	5.4	(0.6)	2.5	5.2	5.3
% yoy														
매출액	10.3	9.9	5.3	(3.1)	(3.4)	1.7	1.0	8.1	10.3	2.8	5.4	1.9	4.0	3.2
영업이익	16.6	4.9	(207.7)	(325.8)	3.4	(45.6)	(195.1)	(79.2)	26.9	8.8	(132.0)	(274.6)	127.0	6.2
순이익	21.3	(15.4)	(156.4)	(325.1)	(19.4)	(55.6)	(239.4)	(89.9)	43.9	21.2	(112.5)	(491.9)	120.7	5.1
% qoq														
매출액	(3.7)	6.3	(8.1)	3.0	(3.9)	11.8	(8.7)	10.3	(2.0)					
영업이익	1.4	4.9	(199.6)	113.0	(146.4)	(44.8)	74.2	(146.7)	(382.8)					
순이익	23.2	(6.9)	(161.4)	219.8	(144.1)	(48.7)	92.7	(123.1)	(732.0)					

자료: VW, Bloomberg Consensus, 키움증권

재무 요약 (3) (단위: EUR백만)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2012	2013	2014	2015	2016
판매량 (만대)														
판매량	249	255	239	250	251	261	249	269	250	928	973	1,014	993	1,030
독일	28	31	27	28	28	32	27	26	28	105	104	109	115	114
유럽(독일외)	74	78	69	69	77	82	72	75	82	271	271	285	290	305
아태	100	94	93	106	105	100	107	121	97	318	365	406	394	432
북미	21	25	24	24	20	24	24	25	21	84	89	89	93	94
남미	15	14	14	12	11	11	10	10	12	108	99	79	56	42
기타	11	12	11	11	10	11	10	12	9	41	45	45	46	43
부문별														
매출액	52,735	56,042	51,487	53,029	50,964	56,971	51,997	57,336	56,197	192,676	197,007	202,458	213,292	217,267
자동차	46,443	48,969	44,847	49,363	44,236	49,849	45,197	50,102	48,623	174,525	176,914	179,864	186,868	189,384
VW	17,891	18,535	17,422	17,091	16,116	18,528	16,613	18,266	19,040	77,110	71,426	68,396	70,939	69,523
Skoda	1,509	1,718	1,140	1,761	1,631	1,834	1,428	1,713	4,334	5,633	5,379	6,144	6,128	6,606
SEAT	817	1,056	815	882	824	1,088	949	1,106	2,487	2,785	3,044	3,412	3,570	3,967
Audi	9,657	10,118	8,850	8,980	9,198	10,254	8,679	9,329	14,378	33,461	34,560	36,105	37,605	37,460
포르쉐	4,618	5,294	5,214	4,537	4,927	5,101	4,935	5,203	5,035	5,442	13,175	15,727	19,663	20,166
금융	6,291	7,073	6,640	6,420	6,728	7,122	6,799	7,234	7,540	18,151	20,093	22,594	26,424	27,883
영업이익	3,328	3,662	(3,478)	9,313	3,440	1,899	3,308	(1,543)	4,367	11,497	11,671	12,697	12,825	7,103
자동차	2,925	3,095	2,796	1,811	2,591	3,828	3,138	2,769	3,789	9,276	9,738	10,611	10,627	12,325
VW	514	914	801	(127)	73	808	363	625	869	3,643	2,894	2,476	2,102	1,869
Skoda	242	280	212	181	315	370	255	257	415	712	522	817	915	1,197
SEAT	33	19	(40)	(22)	54	39	44	16	56	(156)	(152)	(127)	(10)	153
Audi	1,422	1,492	1,110	1,110	1,302	1,364	1,252	928	1,244	5,365	5,030	5,150	5,134	4,846
포르쉐	765	933	848	858	895	935	1,028	1,019	932	943	2,579	2,718	3,404	3,877
금융	403	567	411	540	492	503	539	571	551	1,408	1,614	1,702	1,921	2,105
영업이익률	6.3	6.5	(6.8)	17.6	6.7	3.3	6.4	(2.7)	7.8	6.0	5.9	6.3	6.0	3.3
자동차	6.3	6.3	6.2	3.7	5.9	7.7	6.9	5.5	7.8	5.3	5.5	5.9	5.7	6.5
VW	2.9	4.9	4.6	(0.7)	0.5	4.4	2.2	3.4	4.6	4.7	4.1	3.6	3.0	2.7
Skoda	16.0	16.3	18.6	10.3	19.3	20.2	17.9	15.0	9.6	12.6	9.7	13.3	14.9	18.1
SEAT	4.0	1.8	(4.9)	(2.5)	6.6	3.6	4.6	1.4	2.3	(5.6)	(5.0)	(3.7)	(0.3)	3.9
Audi	14.7	14.7	12.5	12.4	14.2	13.3	14.4	9.9	8.7	16.0	14.6	14.3	13.7	12.9
포르쉐	16.6	17.6	16.3	18.9	18.2	18.3	20.8	19.6	18.5	17.3	19.6	17.3	17.3	19.2
금융	6.4	8.0	6.2	8.4	7.3	7.1	7.9	7.9	7.3	7.8	8.0	7.5	7.3	7.5
지역별														
매출액	52,735	56,041	51,486	53,029	50,964	56,971	51,996	57,336	56,197	192,677	197,007	202,458	213,292	217,267
유럽	32,855	34,713	31,955	33,012	33,000	36,861	32,434	35,784	36,083	115,384	117,062	122,858	132,535	138,079
아태	9,625	8,804	7,821	8,975	8,082	9,172	8,925	9,582	9,313	33,936	35,016	38,113	35,225	35,761
북미	7,672	9,742	9,156	8,814	8,092	8,952	8,606	9,804	8,450	25,046	27,434	27,619	35,384	35,454
남미	2,583	2,782	2,554	2,229	1,791	1,986	2,031	2,165	2,351	18,311	17,495	13,868	10,148	7,973

자료: VW, 키움증권

주요 브랜드별 신차 출시 일정 (북미 기준)

	'15	'16	'17	'18
VW	아우디 A3(C), TT(S)	아우디 A4(C), R8(S), Q7(SUV)	VW Jetta(C), Coupe, Tiguan(SUV), Touareg(SUV) 아우디 A5(S), A8L(F), Q5/SQ5(SUV)	VW Golf(C), Beetle, CC(S), Passat(D), Atlas(SUV) 아우디 A6(E), A7/S7/RS7(S), A9(F), Q3(SUV)
GM	쉐보레 Spark(A), Volt(PHEV), Malibu(D), Camaro(S)	쉐보레 Cruze(C), Bolt EV, Cascada(Cn.) 부익 LaCrosse(E), Envision(SUV) GMC Acadia(SUV) 캐딜락 CT6(F), XT5(SUV)	쉐보레 Equinox(SUV), Traverse(SUV) 부익 Regal(C), Enclave(SUV) GMC Terrain(SUV)	쉐보레 Silverado(PU), C-SUV GMC Sierra(PU) 캐딜락 ATS(C), C-SUV
포드	포드 Edge(SUV) 링컨 MKX(SUV)	포드 GT(S), Super Duty(PU) 링컨 Continental(F)	포드 Expedition(SUV) 링컨 Navigator(SUV)	포드 Fiesta(B), Focus(C), EcoSport(SUV), Ranger(PU) 링컨 MKC(SUV)
FCA	Fiat 500X(SUV) 지프 Renegade(SUV) 램 Promaster(Van)	Fiat 124 Spider(S) 크라이슬러 Pacifica(Van) 알파로메오 Giulia	지프 Compass(SUV), Wrangler(SUV) 알파로메오 Stelvio(SUV)	크라이슬러 F-SUV 지프 G.Cherokee(SUV), Pickup 닷지 Journey(SUV), B-sedan 램 1500(PU), Heavyduty(PU)
도요타	도요타 Mirai(FCV), Tacoma(PU) Scion iA(A)		도요타 Yaris(B), Camry(D), C-HR(SUV), Land Cruiser(SUV), Prius/Prime/V(HEV), 렉서스 LS(F), LC500(S), TX(SUV)	도요타 Avalon(F), RAV4(SUV), Prius c(HEV), SupraSuccessor(S) 렉서스 CT200h(HEV)
혼다	혼다 Civic(C), Clarity(FCV), Pilot(SUV), HR-V(SUV), Ridgeline(PU)	혼다 CR-V(SUV) 아큐라 NSX(S)	혼다 Civic R(C), Accord(D), Odyssey(Van), Clarity PHEV/EV 아큐라 ILX(B), CDX(SUV)	아큐라 RDX(SUV)
닛산	닛산 Maxima(F), Titan(PU)	닛산 Armada(SUV) 인피니티 Q60, QX30(SUV)	닛산 Z(S), Frontier(PU)	닛산 Versa(A), Sentra(B), Altima(D), Juke(SUV), Leaf(EV) 인피니티 B-Sedan, Q70, Q80, QX70(SUV), QX80(SUV), EV
현대 기아	현대 Sonata PHV, Tucson(SUV) 기아 Optima(D), Sorento(SUV)	현대 Elantra/GT(C), 제네시스 G90 기아 Cadenza(E), Sportage(SUV)	현대 Azera(단종), Accent(B), Veloster, Ioniq HEV/EV 제네시스 G70, Coupe 기아 Rio(B), Optima PHEV, Stinger Coupe, Niro HEV	현대 SantaFe(SUV), Pickup 기아 Forte/Koup(C)

주: 붉은색은 SUV, Pickup, Van 등 경상용 차급

자료: 각 사, 언론 종합, 키움증권

VW 2017년 가이드스 요약: 60개 신모델 바탕 완만한 판매 증가, 매출액 4% 성장, 영업이익률 전사 6~7% 목표

Our outlook: expected continuation of the positive development in fiscal year 2017

 <p>Deliveries to customers Moderate increase on prior year</p>	
 <p>Sales revenue Increase by up to 4%</p>	
 <p>Group operating return Target range of 6.0 to 7.0%</p>	

Well-filled pipeline with some 60 new vehicle launches

자료: PSA, 키움증권

VW 중장기 전략 Together Strategy 2025

Group strategy

TOGETHER
STRATEGY 2025

Group values

CODE
OF COOPERATION

Group leadership model

Brand leadership principles













VOLKSWAGEN FINANCIAL SERVICES
ARTIFIZIELLE KRAFT

INTEGRITY

Together Strategy 2025

비전	글로벌 지속 가능한 모빌리티 제공 업체(globally leading provider of sustainable mobility)
미션	고객 맞춤형 이동수단 솔루션 제공 브랜드 포트폴리오 강점을 활용한 고객 요구 다양성 수용 환경, 안전, 사회적 이슈에 대한 책임 수명 업무에 대한 열정과 신뢰, 품질 발휘
5 대 강령	유지 가능한 성장 수익성에 대한 경쟁력 안전성, 신뢰성, 환경 부문 모범 업체 고용 우수성 고객 만족

자료: VW, 키움증권

VW 중장기 경영전략 변화

Strategy 2018	
핵심 기초	양적성장
	<ul style="list-style-type: none"> 1,100만대 판매(~18) 글로벌 점유율 9%(’07 600만대, 6.8%) 모듈화 통한 차급/지역 판매 확대
주요전략	
제품 다변화	<ul style="list-style-type: none"> 플라인업 제품 포트폴리오 구성 브랜드 적극 활용(프리미엄/양산 차별화)
신용 시장 공략	<ul style="list-style-type: none"> 유럽/비유럽 제품군 분리 현지 부품업체 육성, 조달비용 절감, 현지화
기타	<ul style="list-style-type: none"> 모듈화 통한 생산성/원가경쟁력 제고 친환경 기술 개발 강화

디젤
스캔들

저성장
지속

산업구조

변화

자율주행

전동화

모빌리티

...

Together Strategy 2025	
핵심기초	내실성장
	<ul style="list-style-type: none"> 사업포트폴리오 조정 핵심기술 개발 통한 내실 확보 수익성 목표 설정, 판매/점유율 목표 미발표
주요전략	
EV 강화	<ul style="list-style-type: none"> EV 30종 출시(~25) 연 200~300만대 판매(20~25% 비중)
신사업 진출	<ul style="list-style-type: none"> EV/자율주행/모빌리티 등 1,000명 R&D 인력 영입, Gett 협력
부품사업 재편	<ul style="list-style-type: none"> 26개 부품 계열사 재편성 부품 경쟁력 확보 및 비용 절감
재무목표 재설정	<ul style="list-style-type: none"> OPM 6 → 7~8% 자본이익률 13.8 → 15%+

자료: VW, 키움증권

VW 주요 핵심 사업과 브랜드별 현황 (2016)

주요 핵심 사업	Together-Strategy 2025 MOIA(모빌리티 서비스 회사) 설립 신모델 60개 런칭
VW	디젤 게이트에도 6 백만대로 판매 증가 new TRANSFORM 2025+ 전략 도입
Audi	작년에 기록한 최대 판매, 매출 초과달성 북미 첫 공장 가동
포르쉐	글로벌 최고 수익성 자동차 브랜드 디지털 센터 발족
Skoda	영업활동 호조 신 SUV 시리즈 성공
SEAT	수익전환 달성 최초 SUV Ateca 가 수익 달성 공헌
VW 상용	글로벌 선두 계획 진행 중 나비스타 얼라이언스 북미 도입
금융	1,610 만계약 기록 달성 디지털 드라이브 발족

자료: VW, 키움증권

VW 디젤게이트 이후 제시한 5-point program의 성과와 현재

		Q1/2016	Q1/2017
	Management of the diesel crisis	<ul style="list-style-type: none"> Operational crisis management Successful recall actions Securing liquidity 	
	Clarification	<ul style="list-style-type: none"> Internal investigations Optimization of compliance and risk reporting 	
	New structure	<ul style="list-style-type: none"> New Group structure Model line organization Group functions Lean reporting 	
	New mindset	<ul style="list-style-type: none"> Evolution of corporate values Evolution of leadership model 	
	New destination	<ul style="list-style-type: none"> Development of TOGETHER – Strategy 2025 	

2016: 5-point program		2017: 1+4 Group-wide goals	
	Management of the diesel crisis	"Diesel"	 Ongoing resolution the diesel crisis
	Clarification		
	New structure	Transformation of the Group	 Focus on successful operating business
	New mindset		 Further efficiency gains and synergies
	New destination		 Drive forward Strategy 2025
			 Promote and live new corporate culture

자료: VW, 키움증권

VW 2017년 카테고리별 주요 전략

	북미	유럽	중국	기타
생산	<ul style="list-style-type: none"> ■ 생산 투자 <ul style="list-style-type: none"> - 테네시 주 9억달러 투자 - SUV 생산 공장 ■ 디젤 차량 대체 <ul style="list-style-type: none"> - 48V MHEV로 소형 디젤 대체 ■ 수익성 강화 계획 <ul style="list-style-type: none"> - 고수익 모델 출시, 생산성 제고 목적 - 노조와 갈등 최소화 - 아틀라스 티구안 투아렉 등 SUV 강화 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 생산 투자 <ul style="list-style-type: none"> - 폴란드 소형 생산공장 설립 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 아우디, VW와 스코다 이어 JV 설립 <ul style="list-style-type: none"> - SAIC과 합작사 설립 - 최근 악화된 경쟁력 해결 방안 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 플랫폼 적용 확장 (비용 절감) <ul style="list-style-type: none"> - 기존 MQB 플랫폼 변형 적용 - PHEV, EV 생산 위한 모듈 개발 ■ 마다징 현지생산 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 아프리카 현지생산 확대 - 인도 타타와 제휴(플랫폼 공유) - 파키스탄 신공장 증설
판매	<ul style="list-style-type: none"> ■ 디젤차 판매 중단 계획 ■ 미주 현지투자 확대 계획 <ul style="list-style-type: none"> - 2016년 미주지역 판매부진에 근거 	<ul style="list-style-type: none"> ■ SEAT, SUV 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 첫 아티카(SUV-C) 비롯, 하반기 아로나 투입 ■ 기존 제품 상품 경쟁력 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 커넥티비 상품성도 강화 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 신모델 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 아우디, VW 8개 세단 비롯, 테라몬트 등 4개 SUV 신모델 출시 계획 - 이지 VW 자카브랜드 출시 ■ 신에너지차 출시 <ul style="list-style-type: none"> - 장화이첫 합자모델 출시 (2018년) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 수익성 확대 계획 <ul style="list-style-type: none"> - 미국 디젤차 판매 중단 - SUV 모델 확대 2020년까지 17종 - 전차 확대 2025년까지 연100만대 ■ 마다징 판매 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 아프리카 현지생산 확대 - 세아트 아프리카, 중남미 판매 확대
친환경	<ul style="list-style-type: none"> ■ 미국 충전 네트워크 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 미 전역 15개 대도시내 고속 충전기 포함 300개 이상 충전소 설치, 200개 이상 급속충전소 구성 크로스 컨트리 네트워크 개발 계획 - 20억 달러 투자 규모 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 완전 자율주행 EV 출시 계획 <ul style="list-style-type: none"> - 2025년까지 완전자율주행 SUV 전차 출시 계획 - NVIDIA의 AI기술로 2020년 완전자율주행차 상용화 계획 ■ 독일 동부지역 전차 생산공장 및 충전소 건설 예정 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 신에너지차 라인업 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 2020년까지 연 40만대 신에너지차 판매 계획 - 입지 강화 목적 - 제일기차 협력 강화, 핵심역량 구축 - 중국 친환경차 생산 쿼터 맞출 계획 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 전차 플랫폼 개발 완료(MEB) <ul style="list-style-type: none"> - 2020년 전차 20종 확대 계획 ■ e-모빌리티 및 디지털 기술 투자 <ul style="list-style-type: none"> - 37억 달러 투자 계획 ■ 미래 연구센터 설립
자율주행	<ul style="list-style-type: none"> ■ 모빌리티 브랜드 Moia 런칭 <ul style="list-style-type: none"> - 디젤게이트 관련 손실 200억달러 만화를 위한 조치 ■ 업계 최초 미국에V기 기술 출시 계획 <ul style="list-style-type: none"> - 아우디 Q7, A4 활용 ■ 신학 연계 기술 개발 <ul style="list-style-type: none"> - 스탠포드 아우디스포츠카 공동제작 - V2시스템 적용 Q7, A4 라스베가스 시내 정보 실시간 공유 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 자율주행차 런칭 계획 <ul style="list-style-type: none"> - '17년 레벨 3 탑재 A8 출시 - '21 최고급 완전자율 EV 출시 계획 - '21 무인차 출시 계획 - MAN트럭 대항화물 연결성 기술개발 ■ 독일-싱가포르에서 트럭 군집 프로젝트 <ul style="list-style-type: none"> - 자율주행기술 적용 조기 상용화 목적 - 인건비 1/4, 연료비 10% 절감 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 기술 투자 <ul style="list-style-type: none"> - 중국 AI 음성인식 전문 스타트업 Mobvoi에 1.8억달러 투자 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 기술 제휴 <ul style="list-style-type: none"> - 나비스타 (트럭, 인수) - Gett (카셰어링, 투자) - 쿼카 (카셰어링, 자회사) - 모빌라이 (센서, 협력) - HERE (정밀지도, 공동인수) ■ 카 헤일링 서비스 도입 <ul style="list-style-type: none"> - 아프리카 케냐, 르완다 현지 생산 모델 활용

자료: VW, 키움증권

손익계산서

(단위: 백만 EUR)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	192,676	197,007	202,458	213,292	217,267
매출원가	157,522	161,407	165,934	179,382	176,270
매출총이익	35,154	35,600	36,524	33,910	40,997
판매관리비	31,178	29,595	28,407	43,966	43,205
영업이익	11,498	11,671	12,697	(4,069)	7,103
영업외이익	13,989	757	2,097	2,768	189
이자손익	(1,399)	(1,513)	(1,435)	(1,605)	(1,330)
외환손익	108	(728)	351	599	(235)
기타영업외손익	15,280	2,998	3,181	3,774	1,754
법인세차감전이익	25,487	12,428	14,794	(1,301)	7,292
법인세비용	3,606	3,283	3,726	60	1,913
계속사업손익	21,881	9,145	11,068	(1,361)	5,379
중단사업손익	(169)	(79)	(83)	(9)	(10)
당기순이익	21,712	9,066	10,985	(1,370)	5,369
EPS	46.4	18.6	21.8	(3.2)	10.2
가중평균주식수	468	486	496	501	501
희석 EPS	46.4	18.6	21.8	(3.2)	10.2
희석가중평균주식수	468	486	496	501	501
DPS	3.5	4.0	4.8	0.1	2.0
EBITDA	24,612	26,321	29,488	15,587	27,896
감가상각비	5,969.0	6,689.0	7,509.0	13,085.0	15,368.0
R&D비용	9,515.0	11,743.0	13,120.0	13,612.0	13,672.0
유효법인세율(%)	14.1	26.4	25.2	(4.6)	26.2
매출액증가율(%)	20.9	2.2	2.8	5.4	1.9
영업이익증가율(%)	2.0	1.5	8.8	(132.0)	(274.6)
당기순이익증가율(%)	40.9	(58.2)	21.2	(112.5)	(491.9)
EBITDA증가율(%)	13.9	6.9	12.0	(47.1)	79.0
EPS증가율(%)	40.2	(59.9)	17.2	(114.4)	(424.5)

현금흐름표

(단위: 백만 EUR)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
영업활동현금흐름	7,208	12,595	10,784	13,679	9,430
당기순이익	21,712	9,066	10,985	(1,370)	5,369
유무형감가상각비	13,114	14,650	16,791	19,656	20,793
기타비현금조정	(19,972)	(4,124)	(9,301)	5,205	(6,498)
비현금자본변동	(7,646)	(6,997)	(7,691)	(9,812)	(10,234)
기타	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	(19,484)	(16,889)	(19,097)	(21,151)	(20,679)
고정자산처분	373	622	403	533	351
유형자산취득	(10,493)	(11,385)	(12,012)	(13,213)	(13,152)
투자자산증가	(2,643)	(1,954)	(2,646)	(5,627)	(3,883)
투자자산감소	0	0	0	0	0
기타	(6,721)	(4,172)	(4,842)	(2,844)	(3,995)
재무활동현금흐름	13,572	8,511	4,938	9,300	9,621
배당금지급	(1,673)	(1,849)	(1,962)	(2,516)	(364)
단기차입금변동	0	0	0	0	0
장기차입금증가	26,055	22,118	25,608	22,533	14,262
장기차입금감소	(17,084)	(14,628)	(21,765)	(23,778)	(23,637)
자본의증가	2,046	3,067	4,932	2,457	0
자본의감소	0	0	0	0	0
기타	4,228	(197)	(1,875)	10,604	19,360
현금성자산의순증	1,296	4,217	(3,375)	1,828	(1,628)
기초현금및현금성자산	17,192	18,961	22,498	19,044	20,893
기말현금및현금성자산	18,488	23,178	19,123	20,872	19,265
Free Cash Flow	(3,285)	1,210	(1,228)	466	(3,722)
FCF to Firm	(2,084)	2,323	(154)	0	(2,741)
FCF to Equity	6,059	9,322	3,018	(246)	(12,746)
주당FCF	(7.0)	2.5	(2.5)	0.9	(7.4)
EBITDA	24,612	26,321	29,488	15,587	27,896

자료: Bloomberg

재무상태표

(단위: 백만 EUR)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
유동자산	113,061	122,192	131,103	145,387	155,722
현금및현금성자산	18,488	23,178	19,123	20,872	19,265
단기투자자산	7,433	8,492	10,861	15,007	27,047
매출채권및기타	47,010	49,519	55,870	58,020	61,860
재고자산	28,674	28,653	31,466	35,048	38,978
기타유동자산	11,456	12,350	13,783	16,440	8,572
비유동자산	196,457	202,141	220,106	236,548	254,010
장기투자자산	54,088	55,566	62,045	66,049	74,892
고정자산총계	110,446	116,891	126,890	181,950	199,972
감가상각누계	71,022	74,503	80,721	98,606	107,500
순고정자산	39,424	42,388	46,169	83,344	92,472
기타비유동자산	102,945	104,187	111,892	87,155	86,646
자산총계	309,518	324,333	351,209	381,935	409,732
유동부채	105,526	118,625	130,706	148,489	177,515
매입채무및기타	17,268	18,024	19,530	20,460	22,794
단기차입금	54,061	59,986	65,564	72,312	94,471
기타유동부채	34,197	40,615	45,612	55,717	60,250
비유동부채	121,997	115,671	130,314	145,176	139,307
장기차입금	63,603	61,516	68,416	73,291	68,216
기타비유동부채	58,394	54,155	61,898	71,885	71,091
부채총계	227,523	234,296	261,020	293,665	316,822
우선주	0	0	0	0	0
소수주주지분	4,313	2,304	198	210	221
자본금/자본잉여금	12,700	13,849	15,834	15,834	1,283
이익잉여금	64,982	73,884	74,157	72,226	91,406
자본총계	81,995	90,037	90,189	88,270	92,910
순차입금	(8,634)	(15,193)	(15,900)	(23,753)	(31,913)
총차입금	117,664	121,502	133,980	145,603	162,687

투자지표

(단위: 현지통화, 배, %)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
주당지표(현지통화)					
EPS	46.4	18.6	21.8	(3.2)	10.2
BPS	167.0	188.6	189.2	175.7	184.9
DPS	3.5	4.0	4.8	0.1	2.0
주가배수(배)					
PER	3.5	10.6	8.2	0.0	13.4
PBR	1.0	1.0	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.0	3.1	2.4	3.1	1.3
PCFR	10.6	7.6	8.3	5.2	7.3
성장성(%)					
매출액증가율(%)	20.9	2.2	2.8	5.4	1.9
영업이익증가율(%)	2.0	1.5	8.8	0.0	0.0
EPS증가율(%)	40.2	(59.9)	17.2	0.0	0.0
수익성(%)					
영업이익률	6.0	5.9	6.3	(1.9)	3.3
당기순이익률	11.3	4.6	5.4	(0.6)	2.5
총자산이익률(ROA)	7.7	2.9	3.3	(0.4)	1.4
자기자본이익률(ROE)	32.1	11.0	12.2	(1.8)	5.7
투자자본이익률(ROIC)	12.9	5.0	5.6	(0.1)	2.6
배당성향	7.5	20.6	21.1	0.0	19.7
안정성(%)					
부채비율	38.0	37.5	38.1	38.1	39.7
순차입금비율	(10.5)	(16.9)	(17.6)	(26.9)	(34.3)
이자보상배율(배)	8.2	7.7	8.8	(2.5)	5.3
활동성(배)					
재고자산회전율	5.6	5.6	5.5	5.4	4.8
매출채권회전율	4.2	4.1	3.8	3.7	3.6
매입채무회전율	9.4	9.1	9.0	9.2	8.3

현대차 (005380)



BUY(Maintain)

주가(6/5) 161,500원

목표주가 185,000원



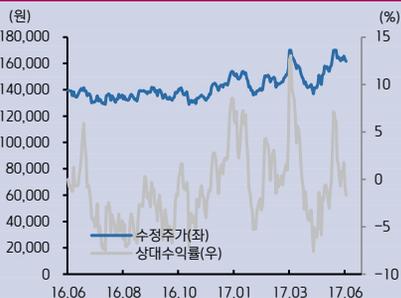
Stock Data

KOSPI (6/5)	2,368.62pt	
시가총액	428,123억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	170,000원	129,000원
최고/최저가 대비 등락	-5.00%	25.19%
주가수익률	절대	상대
	1M	6.3%
	6M	20.5%
	1Y	16.6%
		-0.5%
		-0.1%
		-2.2%

Company Data

발행주식수	285,479천주
일평균 거래량(3M)	646천주
외국인 지분율	53.1%
배당수익률(17.E)	2.9%
BP (17.E)	250,674원
주요 주주	현대모비스(주) 28.2%
	국민연금공단 8.0%
	The Capital Group Companies 5.6%

Price Trend



수익성과 성장성 갖춘 경쟁력 10위 업체

>>> 2017 Global Auto Insight 평점 2.3점/5.0점

상위 12개사 중 종합 10위 기록해 평균대비 열위. 전년평점 2.3 점 유지하며 기존 순위 11위대비 1계단 상승. 평균대비 수익성 (3.3점), 성장성(3.1점) 우수하며 브랜드가치(2.1점) 취약

>>> 현대차그룹 기준 글로벌 5위 한국 자동차 업체

2016년 기준 현대기아차 그룹 792.6만대 판매해 글로벌 5위의 판매 기록 (현대차 491.4만대, 기아차 301.1만대)

- 1) 지역별 판매: 한국 18%, 중국 22%, 미국 21%, 유럽 14%, 기타 25%
- 2) 지역별 생산: 한국 51%, 중국 22%, 미국 12%, 슬로박 11%, 멕시코 4%
- 3) 지역별 매출: 한국 24%, 북미 36%, 유럽 21%, 기타 19%

>>> 2017년 브랜드가치 개선 원년

- ① 약점 개선: 현대차는 2016년에 이어 약점으로 지목되고 있는 브랜드 가치 개선에 총력을 다하는 부분은 매우 긍정적. 제네시스 런칭을 통한 ASP 상승 기여가 장기적으로 브랜드가치, 수익성, 성장성을 개선시키는 요인으로 부각될 전망
- ② 중장기 전략 부재: 아이오닉 기반의 친환경차 플랫폼, 자율주행 기술은 산업 내 높은 수준으로 인정받고 있으나, 장기적인 비즈니스 모델에 대한 전략 부재. 유럽, 미국 업체 중심으로 공격적인 제안을 하고 있는 모빌리티 서비스 플랫폼에 대한 고민 필요

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 185,000원 유지

현대차에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 185,000원 유지. 주가는 PER 2017년 기준 8.6배로 글로벌 평균대비 고평가. 단기적으로 사드 이슈로 인한 중국 수요부진 회복과 원/달러 상승 전환, 중장기적으로 이머징 수요 회복에 따른 이익 회복과 제네시스 수요 확대를 통한 브랜드가치, ASP 상승, 수익성 개선이 확인될 경우 시장대비 PER 할인율은 최대 0%(PER 9.3배인 185,000원)할인 해소. 최근 주가 상승흐름은 펀더멘털 감안 시 적정수준

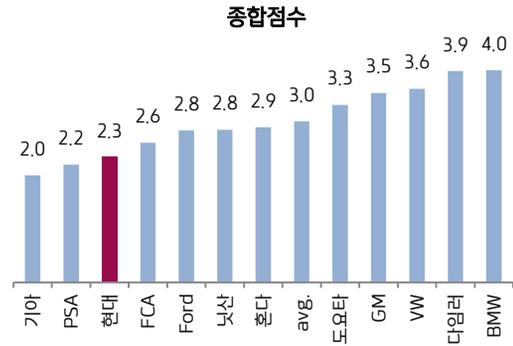
투자지표, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액(억원)	919,587	936,490	972,086	1,041,509	1,120,359
영업이익(억원)	63,579	51,935	55,054	64,284	70,331
EBITDA(억원)	91,519	85,523	84,990	94,019	100,103
세전이익(억원)	84,594	73,071	72,021	87,486	94,886
순이익(억원)	65,092	57,197	56,553	68,151	73,916
지배주주지분순이익(억원)	64,173	54,064	53,733	65,766	71,329
EPS(원)	22,479	18,938	18,822	23,037	24,986
증감율(%YoY)	-12.7	-15.8	-0.6	22.4	8.5
PER(배)	6.6	7.7	8.6	7.0	6.5
PBR(배)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	6.2	7.2	7.1	6.4	6.5
영업이익률(%)	6.9	5.5	5.7	6.2	6.3
순이익률(%)	7.1	6.1	5.8	6.5	6.6
ROE(%)	10.1	8.2	7.6	8.5	8.6
순부채비율(%)	24.8	28.5	25.7	24.6	28.7

현대차 경쟁력 평가: 종합평점 2.3점. 평균대비 높은 수익성, 성장성 보유



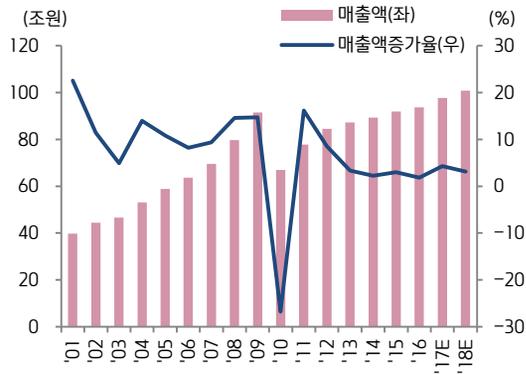
자료: 키움증권

현대차 경쟁력 평가: 평균대비 열위, 글로벌 자동차 12개사 중 4위 기록



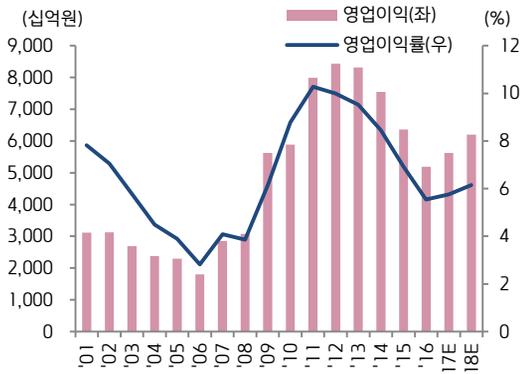
자료: 키움증권

현대차 매출액 및 매출액 증가율 추이



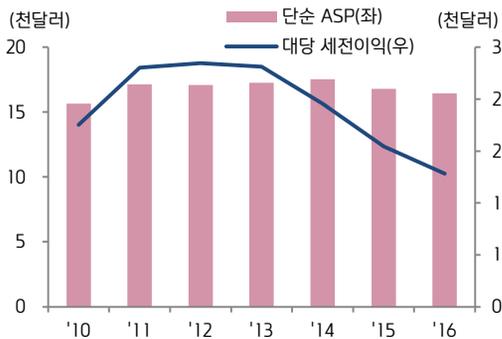
자료: Bloomberg, 키움증권

현대차 영업이익 및 영업이익률 추이



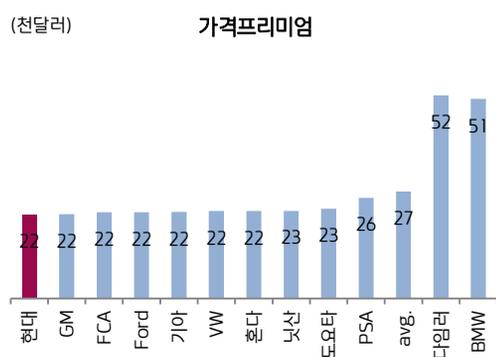
자료: Bloomberg, 키움증권

현대차 ASP, 대당 세전이익 추이 (달러기준)



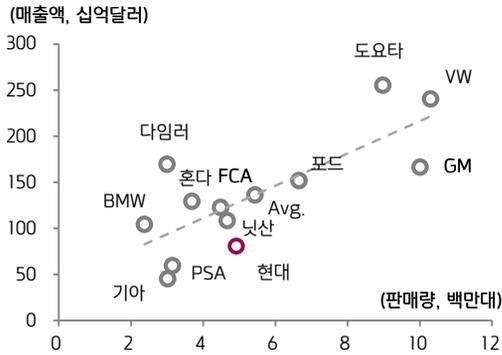
자료: Bloomberg, 키움증권

현대차 가격 프리미엄 현황



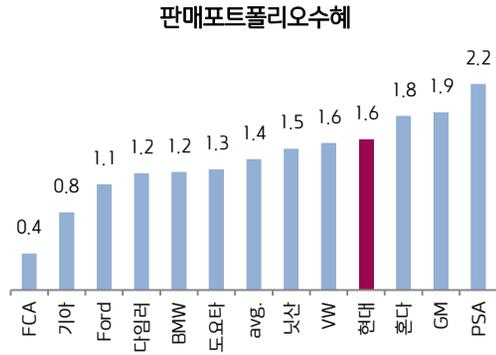
자료: MSN Auto, 키움증권

현대차 매출액, 판매 규모 현황



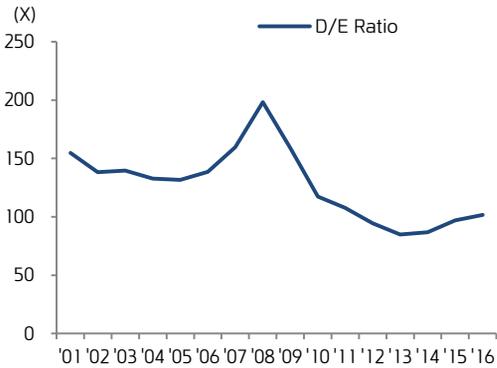
자료: Bloomberg, 키움증권

현대차 판매 포트폴리오 수혜 현황



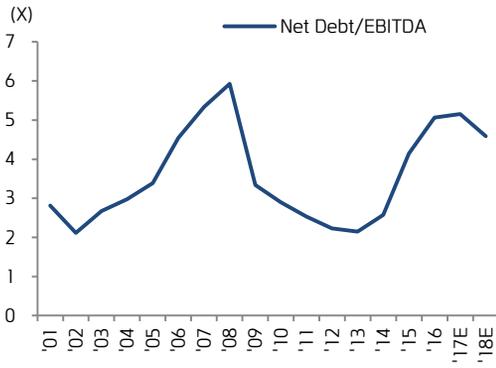
자료: GBIC, 각 사, 키움증권

현대차 D/E Ratio 추이



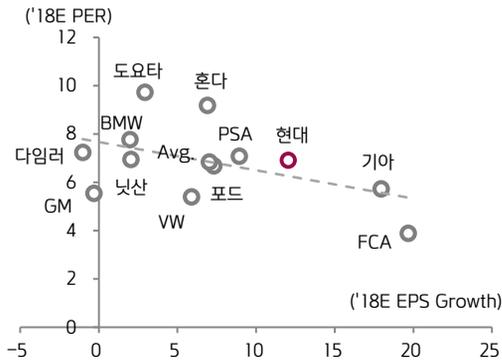
자료: Bloomberg, 키움증권

현대차 Net Debt / EBITDA 추이



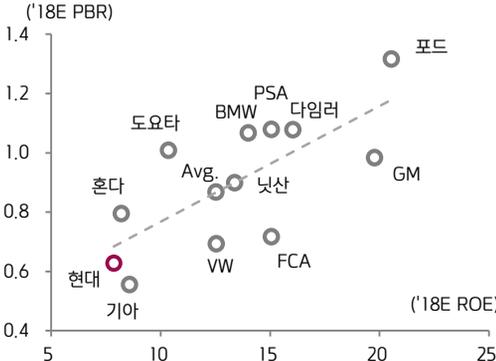
자료: Bloomberg, 키움증권

현대차 Global Peer Valuation (1)



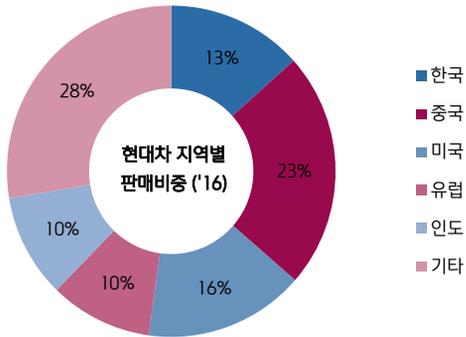
자료: Bloomberg, 키움증권

현대차 Global Peer Valuation (2)



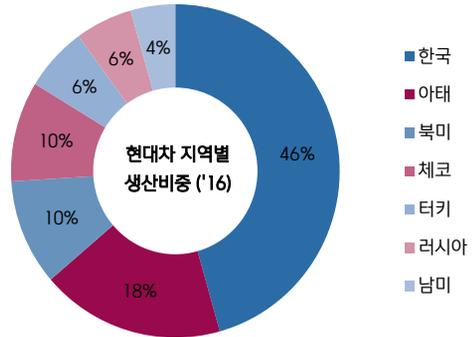
자료: Bloomberg, 키움증권

현대차 지역별 판매 비중 (2016년)



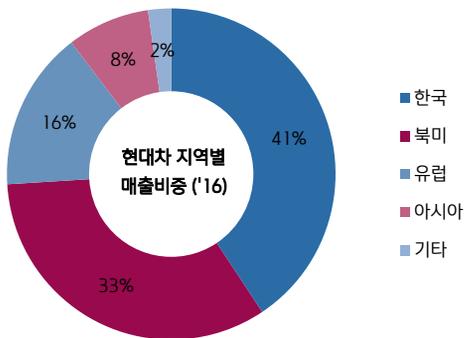
자료: Bloomberg, 키움증권

현대차 지역별 생산비중 (2016년)



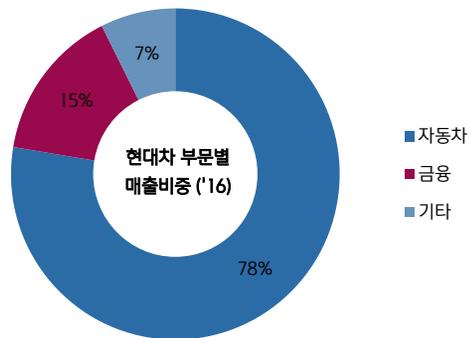
자료: Bloomberg, 키움증권

현대차 지역별 매출액 비중 (2016년)



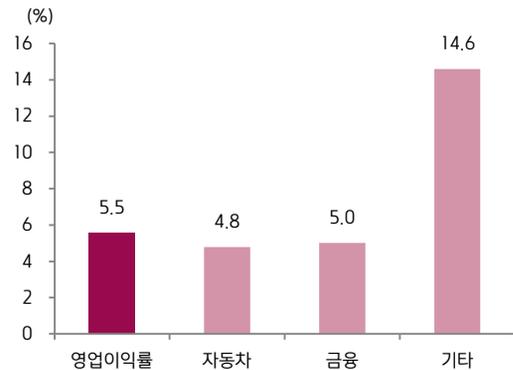
자료: Bloomberg, 키움증권

현대차 부문별 매출액 비중 (2016년)



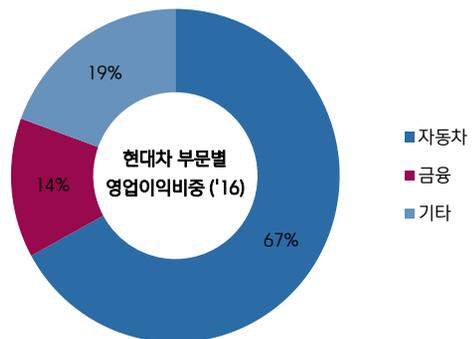
자료: Bloomberg, 키움증권

현대차 부문별, 지역별 영업이익률 (2016년)



자료: Bloomberg, 키움증권

현대차 부문별 영업이익 비중 (2016년)



자료: Bloomberg, 키움증권

재무 요약 (1) (단위: KRW십억)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2014	2015	2016	2017E	2018E
시가총액	34,891	28,161	33,959	30,853	31,576	28,056	28,056	30,230	32,611	35,261	30,853	30,230		
매출액	20,943	22,822	23,430	24,765	22,351	24,677	22,084	24,538	23,366	89,256	91,959	93,649	97,799	100,952
매출총이익	4,332	4,642	4,565	4,719	4,239	5,023	3,894	4,533	4,293	19,130	18,257	17,689	18,609	19,582
EBITDA	2,248	2,428	2,203	2,273	2,144	2,573	1,908	1,927	2,102	10,100	9,152	8,552	9,193	9,916
순이익(수정)	1,469	1,312	877	1,258	1,120	1,291	812	847	1,037	5,691	4,916	4,071	5,472	6,135
EPS(수정)	7,085	6,335	4,233	6,077	5,418	6,233	3,923	4,096	5,009	27,201	23,734	19,675	21,061	23,587
현금성자산	25,625	25,882	25,130	26,977	25,489	27,388	27,854	30,124	28,743	28,223	26,977	30,124		
총부채	53,954	56,868	61,245	64,933	65,081	67,666	66,874	73,444	68,906	54,267	64,933	73,444		
영업현금흐름	1,474	985	(370)	(841)	(815)	1,092	207	512	958	2,121	1,248	997		
유형자산취득	(2,477)	(2,256)	(2,371)	(1,038)	(905)	(659)	(510)	(897)	(644)	(3,354)	(8,142)	(2,971)	(3,925)	(4,209)
잉여현금흐름	(1,002)	(1,271)	(2,741)	(1,879)	(1,720)	433	(303)	(385)	314	(1,233)	(6,893)	(1,974)	2,658	3,457

자료: 현대차, Bloomberg Consensus, 키움증권

재무 요약 (2) (단위: KRW십억)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	20,943	22,822	23,430	24,765	22,351	24,677	22,084	24,538	23,366	89,256	91,959	93,649	97,799	100,952
영업이익	1,588	1,751	1,504	1,515	1,342	1,762	1,068	1,021	1,251	7,550	6,358	5,194	5,634	6,214
순이익	1,909	1,703	1,174	1,631	1,687	1,658	1,061	1,000	1,331	7,347	6,417	5,406	5,463	6,123
Margin(%)														
영업이익률(%)	7.6	7.7	6.4	6.1	6.0	7.1	4.8	4.2	5.4	8.5	6.9	5.5	5.8	6.2
순이익률(%)	9.1	7.5	5.0	6.6	7.5	6.7	4.8	4.1	5.7	8.2	7.0	5.8	5.6	6.1
% yoy														
매출액	(3.3)	0.3	10.1	5.1	6.7	8.1	(5.7)	(0.9)	4.5	2.2	3.0	1.8	4.4	3.2
영업이익	(18.1)	(16.1)	(8.8)	(19.2)	(15.5)	0.6	(29.0)	(32.6)	(6.8)	(9.2)	(15.8)	(18.3)	8.5	10.3
순이익	(1.0)	(24.1)	(22.5)	(1.6)	(11.6)	(2.6)	(9.6)	(38.7)	(21.1)	(14.0)	(12.7)	(15.8)	1.0	12.1
% qoq														
매출액	(11.2)	9.0	2.7	5.7	(9.7)	10.4	(10.5)	11.1	(4.8)					
영업이익	(15.3)	10.3	(14.1)	0.7	(11.4)	31.2	(39.4)	(4.4)	22.5					
순이익	15.2	(10.8)	(31.0)	38.9	3.4	(1.7)	(36.0)	(5.8)	33.1					

자료: 현대차, Bloomberg Consensus, 키움증권

과거 5개분기 상세 재무 요약 (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	1Q17	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

주요 브랜드별 신차 출시 일정 (북미 기준)

	'15	'16	'17	'18
현대 기아	현대 Sonata PHV, Tucson(SUV) 기아 Optima(D), Sorento(SUV)	현대 Elantra/GT(C), 제네시스 G90 기아 Cadenza(E), Sportage(SUV)	현대 Azera(단종), Accent(B), Veloster, Ioniq HEV/EV 제네시스 G70, Coupe 기아 Rio(B), Optima PHEV, Stinger Coupe, Niro HEV	현대 SantaFe(SUV), Pickup 기아 Forte/Koup(C)
GM	쉐보레 Spark(A), Volt(PHEV), Malibu(D), Camaro(S)	쉐보레 Cruze(C), Bolt EV, Cascada(Cn.) 부익 LaCrosse(E), Envision(SUV) GMC Acadia(SUV) 캐딜락 CT6(F), XT5(SUV)	쉐보레 Equinox(SUV), Traverse(SUV) 부익 Regal(C), Enclave(SUV) GMC Terrain(SUV)	쉐보레 Silverado(PU), C-SUV GMC Sierra(PU) 캐딜락 ATS(C), C-SUV
포드	포드 Edge(SUV) 링컨 MKX(SUV)	포드 GT(S), Super Duty(PU) 링컨 Continental(F)	포드 Expedition(SUV) 링컨 Navigator(SUV)	포드 Fiesta(B), Focus(C), EcoSport(SUV), Ranger(PU) 링컨 MKC(SUV)
FCA	Fiat 500X(SUV) 지프 Renegade(SUV) 램 Promaster(Van)	Fiat 124 Spider(S) 크라이슬러 Pacifica(Van) 알파로메오 Giulia	지프 Compass(SUV), Wrangler(SUV) 알파로메오 Stelvio(SUV)	크라이슬러 F-SUV 지프 G.Cherokee(SUV), Pickup 닷지 Journey(SUV), B-sedan 램 1500(PU), Heavyduty(PU)
VW	아우디 A3(C), TT(S)	아우디 A4(C), R8(S), Q7(SUV)	VW Jetta(C), Coupe, Tiguan(SUV), Touareg(SUV) 아우디 A5(S), A8L(F), Q5/SQ5(SUV)	VW Golf(C), Beetle, CC(S), Passat(D), Atlas(SUV) 아우디 A6(E), A7/S7/RS7(S), A9(F), Q3(SUV)
도요타	도요타 Mirai(FCV), Tacoma(PU) Scion iA(A)		도요타 Yaris(B), Camry(D), C- HR(SUV), Land Cruiser(SUV), Prius/Prime/V(HEV), 렉서스 LS(F), LC500(S), TX(SUV)	도요타 Avalon(F), RAV4(SUV), Prius c(HEV), SupraSuccessor(S) 렉서스 CT200h(HEV)
혼다	혼다 Civic(C), Clarity(FCV), Pilot(SUV), HR-V(SUV), Ridgeline(PU)	혼다 CR-V(SUV) 아큐라 NSX(S)	혼다 Civic R(C), Accord(D), Odyssey(Van), Clarity PHEV/EV 아큐라 ILX(B), CDX(SUV)	아큐라 RDX(SUV)
닛산	닛산 Maxima(F), Titan(PU)	닛산 Armada(SUV) 인피니티 Q60, QX30(SUV)	닛산 Z(S), Frontier(PU)	닛산 Versa(A), Sentra(B), Altima(D), Juke(SUV), Leaf(EV) 인피니티 B-Sedan, Q70, Q80, QX70(SUV), QX80(SUV), EV

주: 붉은색은 SUV, Pickup, Van 등 경상용 차급

자료: 각 사, 언론 종합, 키움증권

현대차그룹, 커넥티드카 4대 방향성 제시

1. 선제적 안전	인공지능과 빅데이터 분석을 통해 차량의 운행상태를 정기적으로 모니터링하고 원격 진단 및 수정
2. 지속 발전하는 편리함	차 스스로 업그레이드 하고, 사용 패턴 분석에 기반한 개인화 서비스를 고객의 모든 사생활에 반영
3. 이용 및 관리 비용의 절감	도로 사정, 주행 패턴, 정비 데이터 등 다양한 정보를 활용해 주행가능거리를 예측하거나 경제적 삶에 기여
4. 연결을 통한 시간 효율성 증대	차량 충전 시 자동 결제, 차량 진단과 소프트웨어가 업데이트 되는 등 사용자의 시간을 효율적으로 관리

자료: 현대차, 키움증권

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
관계기업자본법손익	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
증감률(% 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
지배주주지분당기순이익	-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

주: IFRS 연결기준

재무상태표

(단위: 원, 배, %)

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
장기매출및기타비유동채권	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	6.6	7.7	8.6	7.0	6.5
PBR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.2	7.2	7.1	6.4	6.5
PCFR	4.6	4.6	5.3	4.7	4.4
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

기아차 (000270)



BUY(Maintain)

주가(6/5) 38,750원

목표주가 45,000원



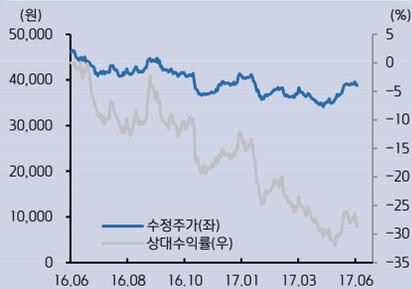
Stock Data

KOSPI (6/5)	2,368.62pt		
시가총액	157,078억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	46,500원	34,100원	
최고/최저가 대비 등락	-16.67%	13.64%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	9.9%	4.0%
	6M	3.7%	-14.0%
	1Y	-15.9%	-29.5%

Company Data

발행주식수	405,363천주	
일평균 거래량(3M)	1,104천주	
외국인 지분율	37.8%	
배당수익률(17.E)	3.1%	
BP (17.E)	71,224원	
주요 주주	현대자동차(주)	35.6%
	국민연금공단	7.1%

Price Trend



안정성 높은 경쟁력 12위 업체

>>> 2017 Global Auto Insight 평점 2.0점/5.0점

상위 12개사 중 종합 12위 기록해 평균대비 열위. 전년평점 2.6 점에서 크게 하락해 기존 순위 10위대비 2계단 하락. 평균대비 안정성(3.6점) 우수하며 브랜드가치(1.8점)과 투자성향(1.9점) 취약

>>> 현대차그룹 기준 글로벌 5위 한국 자동차 업체

2016년 기준 현대기아차 그룹 792.6만대 판매해 글로벌 5위의 판매 기록 (현대차 491.4만대, 기아차 301.1만대)

- 1) 지역별 판매: 한국 18%, 중국 22%, 미국 21%, 유럽 14%, 기타 25%
- 2) 지역별 생산: 한국 51%, 중국 22%, 미국 12%, 슬로박 11%, 멕시코 4%
- 3) 지역별 매출: 한국 24%, 북미 36%, 유럽 21%, 기타 19%

>>> 2017년 약점의 개선이 필요한 해

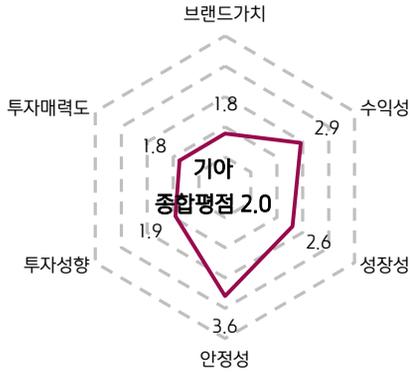
- ① 약점 개선 필요: 기아차는 2016년에 이어 약점으로 지목되고 있는 브랜드 가치 개선에 다소 미진. 스텔러를 시작으로 고급 후륜 기반의 라인업을 확대하고는 있으나, 제네시스와 같은 구체적인 브랜드 전략 부족. 수요 둔화 속 CAPEX 투자를 통한 외형 확대에는 수익성을 추가로 개선하기에 한계로 지적
- ② 중장기 전략 부재: 니로/소울 기반의 친환경차 플랫폼, 자율주행 기술은 산업 내 높은 수준으로 인정받고 있으나, 장기적인 비즈니스 모델에 대한 전략 부재. 유럽, 미국 업체 중심으로 공격적인 제안을 하고 있는 모빌리티 서비스 플랫폼 고민 필요

>>> 투자 의견 BUY, 목표주가 45,000원 유지

기아차에 대한 투자 의견 Buy, 목표주가 45,000원 유지. 주가는 2017년 PER 기준 7.4배로 글로벌 업체 평균 수준. 단기적으로 사드 이슈로 인한 중국 수요부진 회복과 원/달러 상승 전환, 중장기적으로 이머징 수요 회복에 따른 이익 회복, 인도공장 신설에 따른 외형 성장 확인함에 따라 추가 상승 가능. 중국 회복과 통상임금 이슈 해소 시 매수 추천. 최근 추가 상승흐름은 펀더멘털 감안 시 적정수준

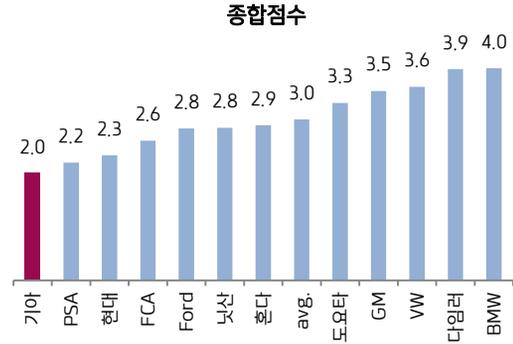
투자지표, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액(억원)	495,214	527,129	563,079	600,381	629,939
영업이익(억원)	23,543	24,615	22,811	25,957	27,198
EBITDA(억원)	37,768	41,481	37,928	41,108	42,597
세전이익(억원)	31,003	34,420	33,116	38,771	40,158
순이익(억원)	26,306	27,546	27,333	30,203	31,283
지배주주지분순이익(억원)	26,306	27,546	27,333	30,203	31,283
EPS(원)	6,489	6,795	6,743	7,451	7,717
증감율(%YoY)	-12.1	4.7	-0.8	10.5	3.6
PER(배)	8.1	5.8	5.7	5.2	5.0
PBR(배)	0.9	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	5.5	3.7	3.4	2.5	2.1
영업이익률(%)	4.8	4.7	4.1	4.3	4.3
순이익률(%)	5.3	5.2	4.9	5.0	5.0
ROE(%)	11.3	10.8	9.9	10.0	9.6
순부채비율(%)	-3.0	-2.0	-10.9	-18.4	-19.9

기아차 경쟁력 평가: 종합평점 2.0점. 평균대비 높은 안정성 보유



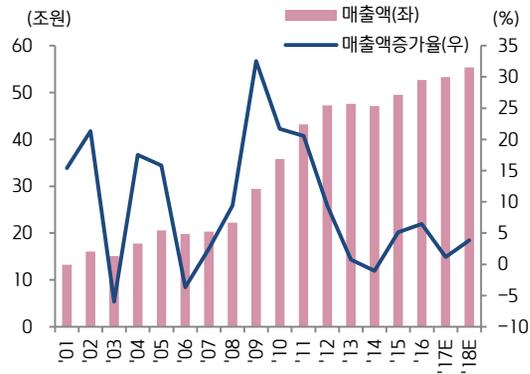
자료: 키움증권

기아차 경쟁력 평가: 평균대비 열위, 글로벌 자동차 12개사 중 12위 기록



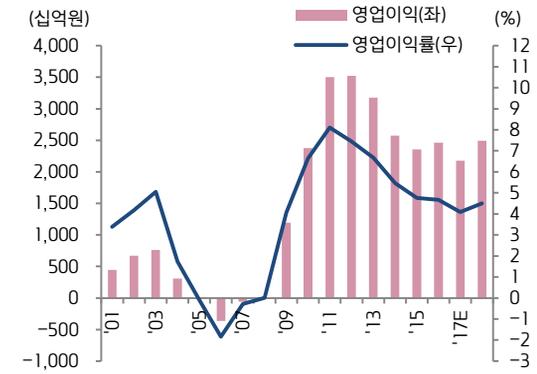
자료: 키움증권

기아차 매출액 및 매출액 증가율 추이



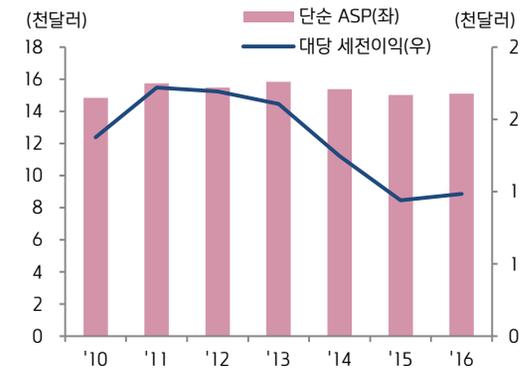
자료: Bloomberg, 키움증권

기아차 영업이익 및 영업이익률 추이



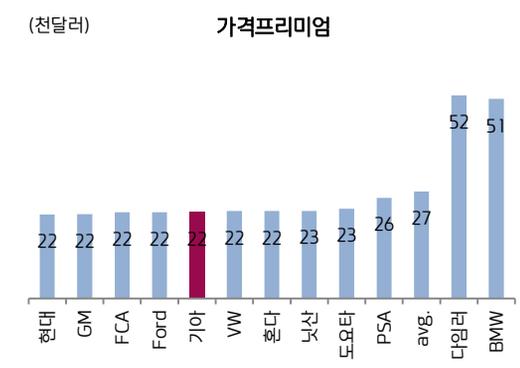
자료: Bloomberg, 키움증권

기아차 ASP, 대당 세전이익 추이 (달러기준)



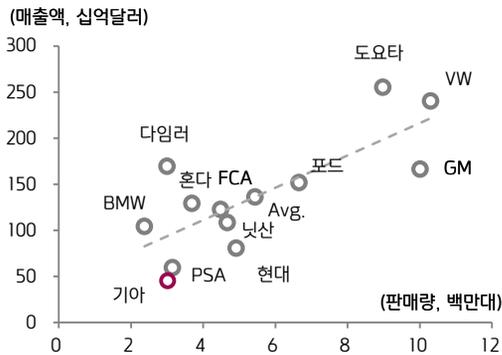
자료: Bloomberg, 키움증권

기아차 가격 프리미엄 현황



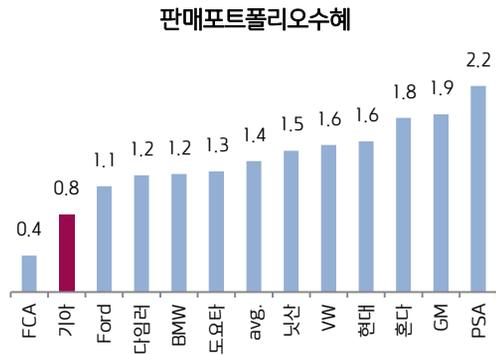
자료: MSN Auto, 키움증권

기아차 매출액, 판매 규모 현황



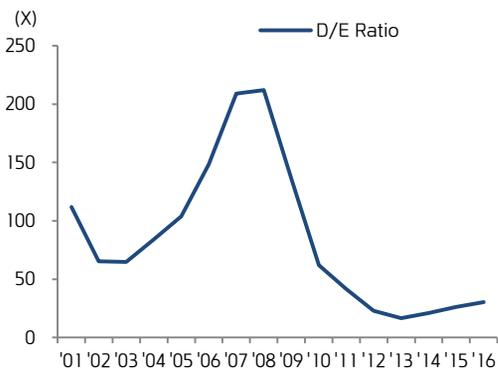
자료: Bloomberg, 키움증권

기아차 판매 포트폴리오 수혜 현황



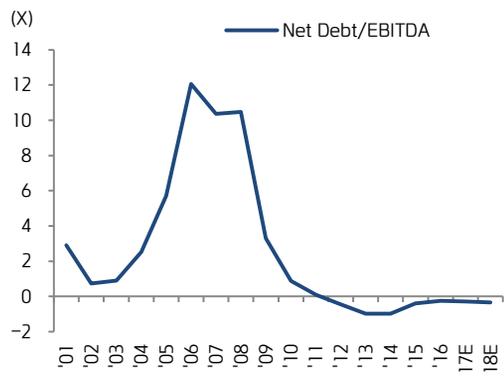
자료: GBIC, 각 사, 키움증권

기아차 D/E Ratio 추이



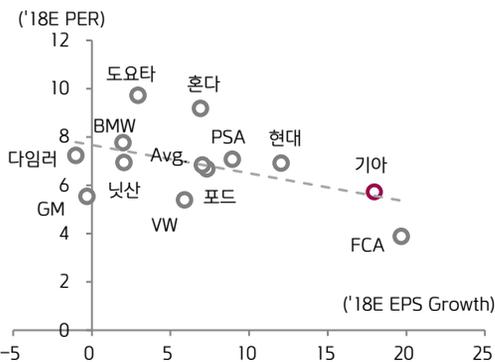
자료: Bloomberg, 키움증권

기아차 Net Debt / EBITDA 추이



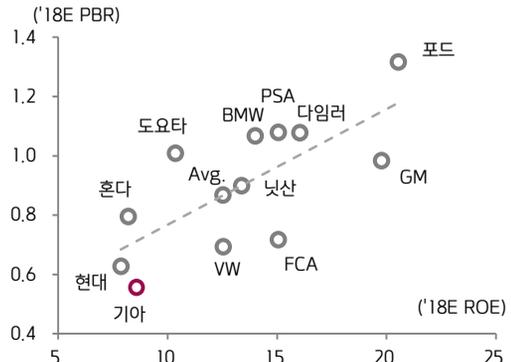
자료: Bloomberg, 키움증권

기아차 Global Peer Valuation (1)



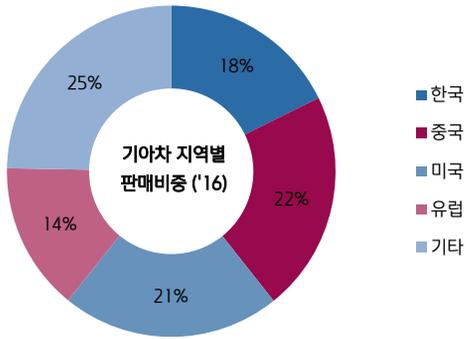
자료: Bloomberg, 키움증권

기아차 Global Peer Valuation (2)



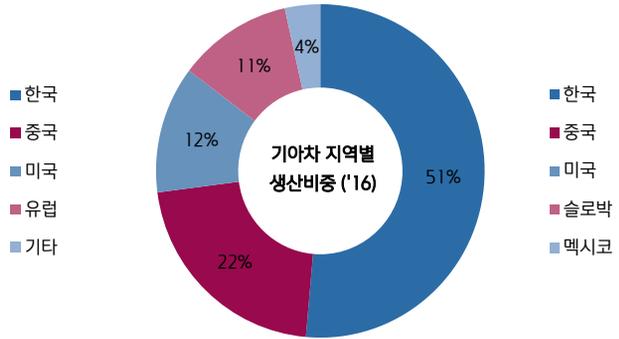
자료: Bloomberg, 키움증권

기아차 지역별 판매 비중 (2016년)



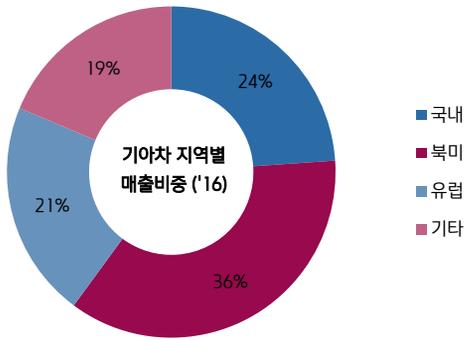
자료: Bloomberg, 키움증권

기아차 지역별 생산 비중 (2016년)



자료: Bloomberg, 키움증권

기아차 지역별 매출액 비중 (2016년)



자료: Bloomberg, 키움증권

재무 요약 (1) (단위: KRW십억)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2014	2015	2016	2017E	2018E
시가총액	18,322	18,162	21,490	21,089	19,579	17,320	16,899	15,911	14,855	21,181	21,089	15,911		
매출액	11,178	12,441	13,111	12,792	12,649	14,450	12,699	12,915	12,844	47,097	49,521	52,713	53,324	55,372
매출총이익	2,178	2,538	2,576	2,575	2,573	2,929	2,375	2,555	2,468	9,343	9,868	10,431	10,376	10,835
EBITDA	854	1,012	1,019	893	1,014	1,176	960	999	820	3,910	3,778	4,149	3,958	4,332
순이익(수정)	902	752	444	578	952	825	670	362	766	3,020	2,676	2,809	2,354	2,759
EPS(수정)	2,233	1,875	1,106	1,442	2,376	2,058	1,671	898	1,911	7,458	6,672	7,009	5,782	6,821
현금성자산	7,610	8,766	8,553	7,777	8,378	9,310	9,012	9,102	10,149	8,548	7,777	9,102		
총부채	4,853	6,215	5,675	6,317	8,230	7,207	6,216	8,068	9,020	4,701	6,317	8,068		
영업현금흐름	277	1,618	1,774	(294)	(208)	3,134	1,233	(883)	250	2,364	3,375	3,276		
유형자산취득	(850)	(1,019)	(1,227)	(820)	(425)	(282)	(403)	(449)	(182)	(1,430)	(3,915)	(1,560)	(2,391)	(2,464)
잉여현금흐름	(573)	599	548	(1,113)	(633)	2,852	830	(1,333)	68	934	(539)	1,716	1,504	1,667

자료: 기아차, Bloomberg Consensus, 키움증권

재무 요약 (2) (단위: KRW십억)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	11,178	12,441	13,111	12,792	12,649	14,450	12,699	12,915	12,844	47,097	49,521	52,713	53,324	55,372
영업이익	512	651	678	516	634	771	525	533	383	2,573	2,356	2,462	2,177	2,493
순이익	903	747	550	431	945	826	664	320	765	2,994	2,631	2,755	2,354	2,759
Margin(%)														
영업이익률(%)	4.6	5.2	5.2	4.0	5.0	5.3	4.1	4.1	3.0	5.5	4.8	4.7	4.1	4.5
순이익률(%)	8.1	6.0	4.2	3.4	7.5	5.7	5.2	2.5	6.0	6.4	5.3	5.2	4.4	5.0
% yoy														
매출액	(6.3)	3.2	14.9	9.3	13.2	16.1	(3.1)	1.0	1.5	(1.1)	5.1	6.4	1.2	3.8
영업이익	(30.4)	(15.5)	19.6	2.9	23.8	18.5	(22.6)	3.4	(39.6)	(19.1)	(8.4)	4.5	(11.6)	14.5
순이익	3.1	(27.1)	(16.3)	(1.2)	4.6	10.6	20.8	(25.7)	(19.0)	(21.6)	(12.1)	4.7	(14.5)	17.2
% qoq														
매출액	(4.5)	11.3	5.4	(2.4)	(1.1)	14.2	(12.1)	1.7	(0.5)					
영업이익	2.2	27.1	4.1	(23.9)	22.9	21.7	(32.0)	1.6	(28.2)					
순이익	107.1	(17.3)	(26.3)	(21.7)	119.3	(12.6)	(19.5)	(51.8)	139.2					

자료: 기아차, Bloomberg Consensus, 키움증권

과거 5개분기 상세 재무 요약 (IFRS 연결기준, 단위 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17
글로벌공장판매(천대)	704	742	639	828	620
한국공장판매(천대)	384	405	329	433	377
해외공장판매(천대)	320	337	310	395	243
매출액	12,649	14,450	12,699	12,915	12,844
매출원가	10,076	11,521	10,324	10,361	10,375
매출원가율(%)	79.7%	79.7%	81.3%	80.2%	80.8%
매출총이익	2,573	2,929	2,375	2,554	2,469
매출총이익률(%)	20.3%	20.3%	18.7%	19.8%	19.2%
판매관리비	1,940	2,157	1,851	2,022	2,086
판매관리비율(%)	15.3%	14.9%	14.6%	15.7%	16.2%
영업이익	634	771	524	532	383
영업이익률(%)	5.0%	5.3%	4.1%	4.1%	3.0%
경상이익	1,047	1,059	880	456	767
경상이익률(%)	8.3%	7.3%	6.9%	3.5%	6.0%
법인세	102	234	215	136	2
법인세율(%)	0.8%	1.6%	1.7%	1.1%	0.0%
당기순이익	945	825	665	320	765
당기순이익률(%)	7.5%	5.7%	5.2%	2.5%	6.0%

자료: 기아차, 키움증권

기아차 분기별 실적 전망 (단위 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E	2018E	2019E
매출액	12,649.4	14,450.0	12,698.9	12,914.7	12,843.9	14,735.6	12,862.3	15,866.1	56,307.9	60,038.1	62,993.9
영업이익	633.6	770.9	524.7	532.2	382.8	682.8	521.9	693.6	2,281.1	2,595.7	2,719.8
세전이익	1,046.7	1,059.7	879.3	456.4	767.3	920.9	726.0	897.5	3,311.6	3,877.1	4,015.8
순이익	944.6	825.7	664.4	320.0	765.4	699.9	559.0	709.0	2,733.3	3,020.3	3,128.3
영업이익률	5.0	5.3	4.1	4.1	3.0	4.6	4.1	4.4	4.1	4.3	4.3
세전이익률	8.3	7.3	6.9	3.5	6.0	6.2	5.6	5.7	5.9	6.5	6.4
순이익률	7.5	5.7	5.2	2.5	6.0	4.7	4.3	4.5	4.9	5.0	5.0
% yoy											
매출액	13.2	16.1	(3.1)	1.0	1.5	2.0	1.3	22.9	6.8	6.6	4.9
영업이익	23.8	18.5	(22.5)	3.5	(39.6)	(11.4)	(0.5)	30.3	(7.3)	13.8	4.8
세전이익	13.8	7.3	23.8	(5.4)	(26.7)	(13.1)	(17.4)	96.6	(3.8)	17.1	3.6
순이익	4.6	10.6	20.8	(25.7)	(19.0)	(15.2)	(15.9)	121.6	(0.8)	10.5	3.6
% qoq											
매출액	(1.1)	14.2	(12.1)	1.7	(0.5)	14.7	(12.7)	23.4			
영업이익	23.2	21.7	(31.9)	1.4	(28.1)	78.4	(23.6)	32.9			
세전이익	116.9	1.2	(17.0)	(48.1)	68.1	20.0	(21.2)	23.6			
순이익	119.3	(12.6)	(19.5)	(51.8)	139.2	(8.6)	(20.1)	26.8			
글로벌판매대수(천대)	705.2	737.9	640.2	827.9	621.8	677.5	604.4	746.3	2,890.0	3,310.0	3,390.0
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: 기아차, 키움증권 추정

주요 브랜드별 신차 출시 일정 (북미 기준) (단위: KRW십억)

	'15	'16	'17	'18
현대 기아	현대 Sonata PHV, Tucson(SUV) 기아 Optima(D), Sorento(SUV)	현대 Elantra/GT(C), 제네시스 G90 기아 Cadenza(E), Sportage(SUV)	현대 Azera(단종), Accent(B), Veloster, Ioniq HEV/EV 제네시스 G70, Coupe 기아 Rio(B), Optima PHEV, Stinger Coupe, Niro HEV	현대 SantaFe(SUV), Pickup 기아 Forte/Koup(C)
GM	쉐보레 Spark(A), Volt(PHEV), Malibu(D), Camaro(S)	쉐보레 Cruze(C), Bolt EV, Cascada(Cn.) 부익 LaCrosse(E), Envision(SUV) GMC Acadia(SUV) 캐딜락 CT6(F), XT5(SUV)	쉐보레 Equinox(SUV), Traverse(SUV) 부익 Regal(C), Enclave(SUV) GMC Terrain(SUV)	쉐보레 Silverado(PU), C-SUV GMC Sierra(PU) 캐딜락 ATS(C), C-SUV
포드	포드 Edge(SUV) 링컨 MKX(SUV)	포드 GT(S), Super Duty(PU) 링컨 Continental(F)	포드 Expedition(SUV) 링컨 Navigator(SUV)	포드 Fiesta(B), Focus(C), EcoSport(SUV), Ranger(PU) 링컨 MKC(SUV)
FCA	Fiat 500X(SUV) 지프 Renegade(SUV) 램 Promaster(Van)	Fiat 124 Spider(S) 크라이슬러 Pacifica(Van) 알파로메오 Giulia	지프 Compass(SUV), Wrangler(SUV) 알파로메오 Stelvio(SUV)	크라이슬러 F-SUV 지프 G.Cherokee(SUV), Pickup 닷지 Journey(SUV), B-sedan 램 1500(PU), Heavyduty(PU)
VW	아우디 A3(C), TT(S)	아우디 A4(C), R8(S), Q7(SUV)	VW Jetta(C), Coupe, Tiguan(SUV), Touareg(SUV) 아우디 A5(S), A8L(F), Q5/SQ5(SUV)	VW Golf(C), Beetle, CC(S), Passat(D), Atlas(SUV) 아우디 A6(E), A7/S7/RS7(S), A9(F), Q3(SUV)
도요타	도요타 Mirai(FCV), Tacoma(PU) Scion iA(A)		도요타 Yaris(B), Camry(D), C- HR(SUV), Land Cruiser(SUV), Prius/Prime/V(HEV), 렉서스 LS(F), LC500(S), TX(SUV)	도요타 Avalon(F), RAV4(SUV), Prius c(HEV), SupraSuccessor(S) 렉서스 CT200h(HEV)
혼다	혼다 Civic(C), Clarity(FCV), Pilot(SUV), HR-V(SUV), Ridgeline(PU)	혼다 CR-V(SUV) 아큐라 NSX(S)	혼다 Civic R(C), Accord(D), Odyssey(Van), Clarity PHEV/EV 아큐라 ILX(B), CDX(SUV)	아큐라 RDX(SUV)
닛산	닛산 Maxima(F), Titan(PU)	닛산 Armada(SUV) 인피니티 Q60, QX30(SUV)	닛산 Z(S), Frontier(PU)	닛산 Versa(A), Sentra(B), Altima(D), Juke(SUV), Leaf(EV) 인피니티 B-Sedan, Q70, Q80, QX70(SUV), QX80(SUV), EV

주: 붉은색은 SUV, Pickup, Van 등 경상용 차급

자료: 각 사, 언론 종합, 키움증권

현대차그룹, 커넥티드카 4대 방향성 제시

1. 선제적 안전	인공지능과 빅데이터 분석을 통해 차량의 운행상태를 정기적으로 모니터링하고 원격 진단 및 수정
2. 지속 발전하는 편리함	차 스스로 업그레이드 하고, 사용 패턴 분석에 기반한 개인화 서비스를 고객의 모든 사생활에 반영
3. 이용 및 관리 비용의 절감	도로 사정, 주행 패턴, 정비 데이터 등 다양한 정보를 활용해 주행가능거리를 예측하거나 경제적 삶에 기여
4. 연결을 통한 시간 효율성 증대	차량 충전 시 자동 결제, 차량 진단과 소프트웨어가 업데이트 되는 등 사용자의 시간을 효율적으로 관리

자료: 현대차, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	495,214	527,129	563,079	600,381	629,939
매출원가	396,538	422,816	449,562	478,595	501,203
매출총이익	98,677	104,313	113,517	121,786	128,736
판매비및일반관리비	75,134	79,698	90,706	95,829	101,538
영업이익	23,543	24,615	22,811	25,957	27,198
영업이익률(%)	4.8%	4.7%	4.1%	4.3%	4.3%
영업외손익	7,460	9,806	10,305	12,814	12,959
이자수익	1,740	1,513	1,492	1,592	1,680
배당금수익	58	50	58	61	65
외환이익	5,678	7,294	4,307	5,957	6,060
이자비용	891	1,392	697	787	882
외환손실	7,194	7,765	5,499	7,877	8,092
관계기업자본법손익	8,949	11,599	8,623	11,201	11,302
투자및기타자산처분손익	1,209	-701	-374	-152	-56
금융상품평가및기타금융이익	18	208	113	46	17
기타	-2,106	-1,002	2,282	2,773	2,865
법인세차감전이익	31,003	34,420	33,116	38,771	40,158
법인세비용	4,697	6,874	5,784	8,568	8,875
유효법인세율(%)	15.1%	20.0%	17.5%	22.1%	22.1%
당기순이익	26,306	27,546	27,333	30,203	31,283
지배주주지분순이익(억원)	26,306	27,546	27,333	30,203	31,283
EBITDA	37,768	41,481	37,928	41,108	42,597
현금순이익(Cash Earnings)	40,531	44,412	42,449	45,354	46,682
수정당기순이익	25,265	27,941	27,530	30,283	31,312
증감률(% YoY)					
매출액	5.1	6.4	6.8	6.6	4.9
영업이익	-8.5	4.6	-7.3	13.8	4.8
법인세차감전이익	-18.8	11.0	-3.8	17.1	3.6
당기순이익	-12.1	4.7	-0.8	10.5	3.6
지배주주지분 당기순이익	-12.1	4.7	-0.8	10.5	3.6
EBITDA	-3.4	9.8	-8.6	8.4	3.6
EPS	-12.1	4.7	-0.8	10.5	3.6

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	33,752	32,759	34,352	34,720	36,383
당기순이익	26,306	27,546	27,333	30,203	31,283
감가상각비	9,693	11,293	10,421	9,616	8,873
무형자산상각비	4,532	5,573	4,696	5,535	6,526
외환손익	1,507	1,003	1,191	1,919	2,031
자산처분손익	250	615	374	152	56
지분법손익	-8,949	-11,599	-8,623	-11,201	-11,302
영업활동자산부채 증감	-18,361	-22,323	639	888	1,414
기타	9,825	9,053	-1,678	-2,393	-2,498
투자활동현금흐름	-56,138	-23,123	-15,464	-16,215	-32,470
투자자산의 처분	-11,146	-1,222	-4,583	-4,520	-3,518
유형자산의 처분	746	663	0	0	0
유형자산의 취득	-39,146	-15,595	0	0	-15,108
무형자산의 처분	-6,605	-8,110	-8,735	-10,297	-12,139
기타	13	1,142	-2,146	-1,398	-1,705
재무활동현금흐름	9,064	9,454	11,800	12,693	12,544
단기자입금의 증가	1,226	13,639	14,569	15,534	16,299
장기자입금의 증가	14,561	15,168	-3,751	-4,000	-4,196
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-4,041	-4,410	-4,410	-4,811	-5,212
기타	-2,683	-14,943	5,393	5,970	5,654
현금및현금성자산의순증가	-13,735	19,593	30,688	31,198	16,457
기초현금및현금성자산	24,785	11,049	30,642	61,330	92,528
기말현금및현금성자산	11,049	30,642	61,330	92,528	108,985
Gross Cash Flow	52,113	55,082	33,713	33,832	34,969
Op Free Cash Flow	-29,910	-9,464	24,312	25,417	10,182

주: IFRS 연결기준

재무상태표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	183,908	209,122	254,511	300,987	330,199
현금및현금성자산	11,049	30,642	63,858	97,704	116,908
유동금융자산	59,502	55,292	59,062	62,975	66,076
매출채권및유동채권	34,705	34,550	36,906	39,351	41,289
재고자산	76,953	88,544	94,582	100,848	105,813
기타유동비금융자산	1,698	95	101	108	113
비유동자산	275,893	299,770	302,852	309,187	332,367
장기매출및기타비유동채권	2,860	4,362	4,659	4,968	5,212
투자자산	118,488	133,317	140,337	149,819	159,202
유형자산	130,421	134,932	124,511	114,895	121,129
무형자산	21,338	22,953	26,992	31,754	37,368
기타비유동자산	2,786	4,207	6,353	7,751	9,456
자산총계	459,801	508,893	557,363	610,173	662,566
유동부채	145,795	162,469	186,073	211,201	235,760
매입채무및기타유동채무	106,720	110,310	117,833	125,639	131,825
단기자입금	15,124	28,763	43,331	58,865	75,164
유동성장기차입금	12,730	12,552	12,360	12,156	11,943
기타유동부채	11,220	10,845	12,548	14,540	16,829
비유동부채	71,966	80,629	82,574	84,864	86,628
장기매입채무및비유동채무	1,475	1,639	1,750	1,866	1,958
사채및장기차입금	35,319	39,370	35,811	32,015	28,032
기타비유동부채	35,171	39,620	45,013	50,983	56,637
부채총계	217,761	243,098	268,647	296,065	322,387
자본금	21,393	21,393	21,393	21,393	21,393
주식발행초과금	15,607	15,607	15,607	15,607	15,607
이익잉여금	210,391	234,658	257,580	282,971	309,042
기타자본	-5,350	-5,863	-5,863	-5,863	-5,863
지배주주지분자본총계	242,040	265,794	288,717	314,108	340,179
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	242,040	265,794	288,717	314,108	340,179
순차입금	-7,377	-5,249	-31,419	-57,642	-67,845
총차입금	63,174	80,685	91,502	103,037	115,139

투자지표

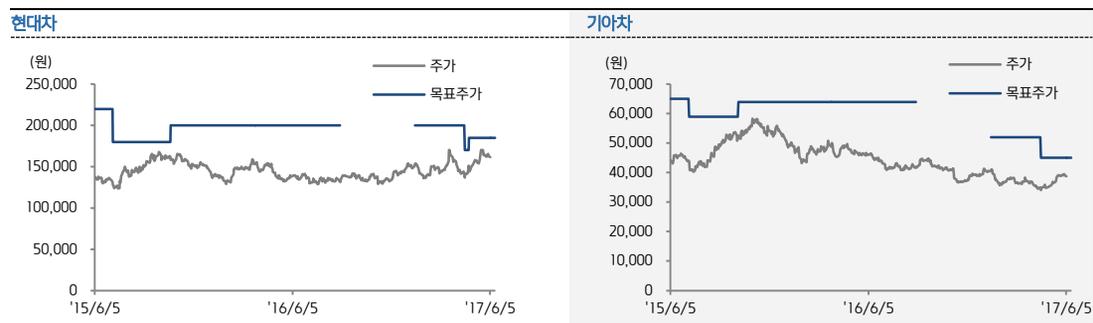
(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	6,489	6,795	6,743	7,451	7,717
BPS	59,709	65,569	71,224	77,488	83,919
주당EBITDA	9,317	10,233	9,356	10,141	10,508
CFPS	9,999	10,956	10,472	11,189	11,516
DPS	1,100	1,100	1,200	1,300	1,400
주가배수(배)					
PER	8.1	5.8	5.7	5.2	5.0
PBR	0.9	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.5	3.7	3.4	2.5	2.1
PCFR	5.3	3.6	3.7	3.5	3.4
수익성(%)					
영업이익률	4.8	4.7	4.1	4.3	4.3
순이익률	5.3	5.2	4.9	5.0	5.0
EBITDA margin	7.6	7.9	6.7	6.8	6.8
총자산이익률(ROA)	6.0	5.7	5.1	5.2	4.9
자기자본이익률(ROE)	11.3	10.8	9.9	10.0	9.6
투자자본이익률(ROIC)	15.3	12.7	10.9	12.9	13.3
안정성(%)					
부채비율	90.0	91.5	93.0	94.3	94.8
순차입금비율	-3.0	-2.0	-10.9	-18.4	-19.9
이자보상배율(배)	26.4	17.7	32.7	33.0	30.8
활동성(배)					
매출채권회전율	14.7	15.2	15.8	15.7	15.6
재고자산회전율	7.2	6.4	6.1	6.1	6.1
매입채무회전율	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9

투자 의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	종목명	일자	투자 의견	목표주가		
현대차 (005380)	2015/06/29	Buy(Maintain)	220,000원	기아차 (000270)	2015/06/29	Buy(Maintain)	65,000원		
	2015/07/08	Buy(Maintain)	180,000원		2015/07/09	Buy(Maintain)	59,000원		
	2015/07/24	Buy(Maintain)	180,000원		2015/07/27	Buy(Maintain)	59,000원		
	2015/10/07	Buy(Maintain)	180,000원		2015/10/08	Buy(Maintain)	64,000원		
	2015/10/23	Buy(Maintain)	200,000원		2015/10/26	Buy(Maintain)	64,000원		
	2015/11/24	Buy(Maintain)	200,000원		2015/11/24	Buy(Maintain)	64,000원		
	2016/01/08	Buy(Maintain)	200,000원		2016/01/08	Buy(Maintain)	64,000원		
	2016/01/27	Buy(Maintain)	200,000원		2016/01/28	Buy(Maintain)	64,000원		
	2016/04/27	Buy(Maintain)	200,000원		2016/04/28	Buy(Maintain)	64,000원		
	2016/06/27	Buy(Maintain)	200,000원		2016/06/27	Buy(Maintain)	64,000원		
	2016/07/13	Buy(Maintain)	200,000원		2016/07/14	Buy(Maintain)	64,000원		
	2016/07/27	Buy(Maintain)	200,000원		담당자 변경	2017/01/17	Buy(Reinitiate)	52,000원	
	담당자 변경	2017/01/17	Buy(Reinitiate)			200,000원	2017/01/18	Buy(Maintain)	52,000원
		2017/01/18	Buy(Maintain)			200,000원	2017/01/31	Buy(Maintain)	52,000원
		2017/01/26	Buy(Maintain)			200,000원	2017/02/02	Buy(Maintain)	52,000원
		2017/02/02	Buy(Maintain)			200,000원	2017/02/03	Buy(Maintain)	52,000원
		2017/02/03	Buy(Maintain)			200,000원	2017/03/02	Buy(Maintain)	52,000원
		2017/03/02	Buy(Maintain)			200,000원	2017/03/03	Buy(Maintain)	52,000원
		2017/03/03	Buy(Maintain)			200,000원	2017/03/06	Buy(Maintain)	52,000원
2017/03/06		Buy(Maintain)	200,000원	2017/04/04		Buy(Maintain)	52,000원		
2017/04/04		Buy(Maintain)	200,000원	2017/04/05		Buy(Maintain)	52,000원		
2017/04/05		Buy(Maintain)	200,000원	2017/04/11	Buy(Maintain)	52,000원			
2017/04/11	Buy(Maintain)	200,000원	2017/04/19	Buy(Maintain)	45,000원				
2017/04/19	Buy(Maintain)	170,000원	2017/04/27	Buy(Maintain)	45,000원				
2017/04/27	Buy(Maintain)	185,000원	2017/05/04	Buy(Maintain)	45,000원				
2017/05/04	Buy(Maintain)	185,000원	2017/05/08	Buy(Maintain)	45,000원				
2017/05/08	Buy(Maintain)	185,000원	2017/06/02	Buy(Maintain)	45,000원				
2017/06/02	Buy(Maintain)	185,000원	2017/06/07	Buy(Maintain)	45,000원				
2017/06/07	Buy(Maintain)	185,000원							

목표주가 추이 (2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)	업종	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10 ~ +20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10 ~ -10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10 ~ -10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10 ~ -20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 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%