



▲ 자동차/타이어

Analyst 김준성
02. 6098-6690
joonsung.kim@meritz.co.kr

Overweight

Top Picks

현대차(005380)	Buy	192,000원
모비스(012330)	Buy	325,000원

관심종목

기아차(000270)	Trading Buy	41,000원
-------------	-------------	---------

자동차

미국 신차 수요 peak-out 우려 이해하기

- ✓ 지난 주 업종을 뒤흔든 화두는 '미국시장의 구조적인 수요감소 우려 확대'
- ✓ 최근 미국 수요둔화는 중고차 가치하락에 따른 Lease-Fleet 판매축소 우려와 이에 따른 재고조정에 근거. 지금과 상황이 유사했던 1997년 전후 15년에 대한 case-study 통해 소득·소비성장이 지속된다면 안정적 시장수요 성장이 지속가능함을 확인
- ✓ 17년 들어 소비심리·실업률 더욱 개선되었으며, 소득·소비지표 우상향 지속. 수요 급락은 부재할 전망이며, 재고조정 국면이 마무리될 9월 이후 수요지표 안정화 예상

예견됐던 미국 성장을 둔화, 원인은 Lease-Fleet 판매비중 축소

17년 들어 6개월 연속 미국 자동차판매가 역성장을 기록하며, 구조적인 산업수요 감소에 대한 우려가 커지고 있다. 이 같은 판매둔화는 시장성장의 한 축을 담당해 왔던 Lease-Fleet 판매가 위축되며 시작되었으며, 그 과정은 아래와 같다.

"금융위기 이후 저금리 기조 지속 → 원리금상환 부담 줄어든 Lease 판매비중 증가 (09년 14% → 16년 31%, +17%p) → Off-lease에 따른 중고차 공급증가 → 중고차 가치하락 → 잔존가치 하락 우려에 따른 Auto Financing 업체들의 Lease 판매 의지 감소 + 영업자산 처분손실 우려로 Rental 업체들의 Fleet 수요 감소"

1997년의 교훈, 소득·소비 성장세 지속으로 안정적 시장수요 유지 전망

만약 Lease-Fleet 판매위축으로 시장수요 급락이 발현된다면 이는 최근 진행 중인 업계 전반의 재고고정 노력 이후에도 인센티브 경쟁이 더욱 확대될 수 있는 근거가 될 수 있다. 그러나 상황이 유사했던 97년 전후 15년에 대한 case-study는 이 같은 우려의 실현가능성이 현재의 소득·소비지표 수준에서는 매우 낮음을 증명하고 있다.

"91년 이후 7년간의 저금리 기조 지속 (Auto Loan rate 91년 12% → 97년 8%) → Lease 판매비중 증가 (91년 10% → 97년 27%, +17%p) → 중고차 공급증가 및 가치하락 → Lease-Fleet 수요축소·중고차 수요증가 + 아시아금융위기, 유가급등, 9.11 테러발생 → 그럼에도 불구하고 안정적 시장수요 규모를 유지 (97년 이후 7년간 네 차례 플러스 성장, 세 차례 마이너스 성장도 모두 1-2% 범위)"

Lease-Fleet 수요부진에도 안정적 시장성장이 가능했던 이유는 소득·소비의 개선이 지속됐기 때문이다. 97년 이후 미국의 대내외 경제환경은 다양한 변수가 등장했으나, 결국 소비심리지수는 100 이상을 유지했고 실업률은 자연실업률 약 5.0% 수준을 벗어나지 않았다. 이에 따라 소득·소비의 YoY 성장이 이어지며, Cash (현금 또는 할부) 수요증가가 Lease-Fleet 수요감소를 상쇄할 수 있었다. 지금 미국의 소비심리지수와 실업률은 지난 금융위기 이후 최적 수준을 지속해서 경신해가고 있으며, 소득·소비지표 모두 플러스 성장을 이어가고 있다.

지나간 2Q17 실적부진보다는 다가올 2H17 이후 실적개선에 주목

미국 재고조정·중국 정치이슈에 따른 2Q17 실적부진은 이미 예견됐던 사안이다. 현재 시가총액은 역사적 청산가치 판단기준인 유형자산 규모에 근접했으며, 2H17 이후 1) 신흥국 판매회복, 2) 미국 인센티브 완화, 3) 중국 정치이슈 완화, 4) 유럽 경기 회복, 5) 내수 파업 기저효과, 6) 18년 새로운 신차싸이클 도래를 통한 이익개선이 가능하다. 지나간 어제가 아닌 내일에 중점을 두어야 할 오늘이라 판단한다.

미국 판매둔화의 원인, 시장성장의 한 축을 담당했던 Lease·Fleet 수요의 둔화

미국 자동차 시장 성장률 둔화, 원인은 lease-Fleet 판매의 축소

2009년 14%에 불과했던 전체 자동차 수요 중 Lease를 통한 판매 비중은 저금리 기조 지속에 힘입어 지난 2016년 31%까지 상승했다. Cash 판매 (현금 또는 할부)에 비해 소비자들의 보유기간이 상대적으로 짧은 Lease 판매 확대는 중고차 시장의 공급 증가로 이어지고 있으며, 이는 중고차 가치하락으로 귀결되고 있다. 그리고 이 같은 중고차 가치하락으로 실적악화 우려가 확대되고 있는 Auto Financing 업체들 (Off-lease에 따른 손실 우려)과 Rental 업체들 (영업자산 처분손실 우려)은 이제 신차 매입의지를 줄여가고 있는 상황이다.

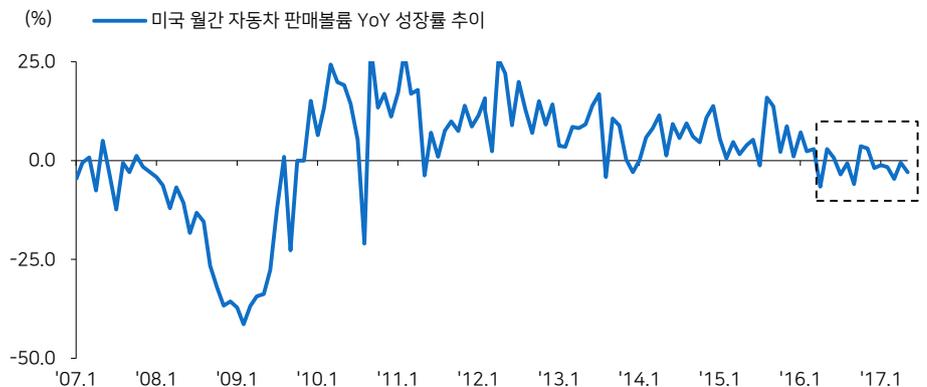
즉, 2016년 미국 자동차 판매볼륨 1,754만대 중 544만대를 차지했던 Lease 판매의 둔화 (2Q17 기준 30%로 축소)와 316만대 (미국 Big 3, 일본 Big 3, 현대·기아차 합산판매 기준 Fleet 비중 18%)를 구성했던 Fleet 판매의 둔화는 지금의 미국 판매성장률 둔화를 설명할 수 있는 가장 명확한 근거이다.

그림1 성장세가 둔화된 미국 자동차 판매볼륨



자료: Auto Data, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 17년이 시작된 이후 6개월 연속 마이너스 성장률을 기록 중인 미국 자동차 판매볼륨



자료: Auto Data, 메리츠증권증권 리서치센터

Lease/Fleet 판매 흐름에 의한
수요 방향성 변화 이해하기

중고차 가치하락에 따른 시장 수요둔화 우려의 연결고리는 아래와 같다.

Lease/Fleet 수요 확대기의 연결고리

- 1) 금융위기 이후 경기 회복 지속 → 신차 수요 증가 → 신차 가격 상승 → 중고차 가치 상승 → 중고차 잔존가치 개선흐름을 확인한 Auto Financing 업체들의 Lease 판매의지 증가 + 추가적인 중고차 가치 상승 전 Rental 업체들의 영업용 신차 (Fleet) 구매의지 증가
- 2) 저금리 지속 → 낮은 신용 소비자들의 Monthly Payment 부담 감소 → Lease 를 통한 자동차 구매의지 증가
- 3) Lease/Fleet 판매 및 소비의지가 동시에 증가하며 총 수요에 상승효과 발생

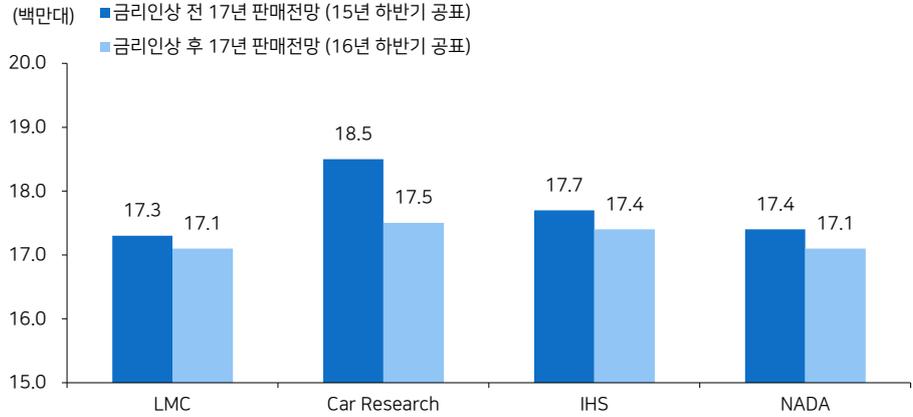
Lease/Fleet 수요 축소기의 연결고리

- 1) 확대기의 연결고리에 근거 Lease 판매비중 2010년 이후 2016년까지 빠르게 상승 → Cash (현금 또는 할부구매) 소비자의 신차 보유기간 (77.8개월)보다 Lease 소비자의 신차 보유기간 (일반적 계약기간 36개월)이 짧기에 중고차 공급 이전과 비교해 더 빠르게 증가 → 중고차 가치하락 → Lease 계약 시점에서의 설정 잔존가치보다 중고차 가치가 더 낮아지며 소비자들의 Off-lease (계약만료 후 인수거부) 비율증가 + Rental 업체들의 영업종료 자산 (차량) 매각수익 축소 → Auto Financing 업체들의 손익 악화 시작되며 이들의 Lease 판매의지 감소 + Rental 업체들의 영업용 신차 (Fleet) 매입 보류의지 증가
- 2) 2016년 금리인상 기조 시작 → Auto Financing 업체들의 Delinquency Rate 관리 확대 + 잠재적 Lease 소비자들의 Monthly Payment 부담 증가 → Lease 를 통한 신차 구매수요 축소
- 3) Lease/Fleet 판매 및 소비의지 동시에 줄어들며 총 수요에서 상승효과 축소

Lease-Fleet 수요 변화에 근거한 시장 성장 둔화는 예상됐던 사안

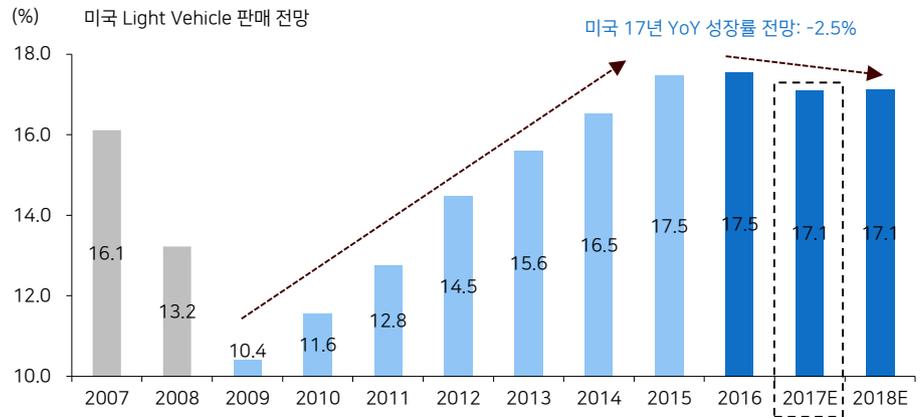
이 같은 Lease/Fleet 수요둔화 방향성은 지난 2015 년 12 월 9 년 6 개월만의 기준금리 인상과 이후 발현된 추가적인 금리인상 가시성 확대와 더불어 이미 예견되어 왔던 상황이다. 주요 시장수요전망기관은 2016 년을 정점으로 미국 자동차 판매가 둔화될 것이라 밝혀왔다.

그림3 금리 인상·중고차 가치하락에 따른 Lease-Fleet 수요 둔화로 미국 자동차시장 연간 판매 성장률이17년을 기점으로 조정될 수 있다는 전망은 이미 발표되어 왔음



자료: LMC, IHS, NADA, Car Research, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 미국 자동차 수요 하향정체 국면 진입은 예상되어왔던 사안 (Marklines 전망)



자료: Marklines, 메리츠증권증권 리서치센터

20년전인 97년으로부터의 교훈: 과도한 비관론 불필요, 소득과 소비 개선에 주목

97년으로부터의 교훈,
소득·소비지표 개선 시 안정적인
수요성장 가능

Worst Case Scenario, 시장수요 급격한 위축으로 완성차 업체 손익악화 우려
2016년까지 계속해서 늘어났던 Lease 판매물량의 중고차 시장 출회 2018-19
년까지 이어질 전망 → 중고차 가치하락 심화 → Lease/Fleet 신차 수요 감소 +
가격이 낮아진 중고차 수요 확대에 따른 반작용으로 신차 수요 둔화 → 완성차 업
체간 신차 판매 경쟁강화 → 인센티브 경쟁 심화 → 완성차 업체들의 매출 감소
및 수익성 악화 가속

급격한 수요악화가 발생할까? No! 20년 전으로부터의 교훈에 주목하자

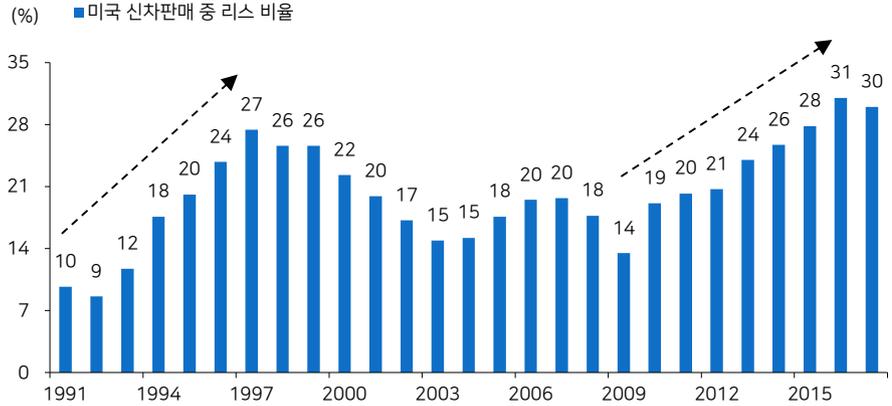
1991년 12%에 달했던 Auto Loan 금리 (48개월 기준)는 1998년 8%대까지 내
려왔으며, 이에 따라 Auto Financing 업체들과 소비자의 Lease 판매 및 구매의지
가 최근 상황과 마찬가지로 지속적인 상승세를 보였다. 1991년 10%였던 연간 총
신차 수요 중 Lease 판매비중은 1997년 27%까지 증가했으며, 이는 2009년
14%였던 Lease 판매비중이 2016년 31%까지 증가한 것과 동일한 상승 폭이다.

1997년 27%로 Peak를 기록한 리스 판매비중은 1998년 Auto Loan 금리가 반
등함에 따라 26%로 줄어들었으며, Off-lease 물량의 출회가 늘어나 중고차 가치
가 하락 기조로 전환된 1999년부터는 급격히 내리막을 타기 시작해 2003년
15%까지 내려왔다. 참고로 1997년부터 2003년까지의 기간 동안 미국경제는 아
시아 국가들의 금융위기, 원자재 가격의 급등, IT 버블, 9.11테러 등의 이슈로 소
비심리가 지속적으로 위축되었으며, 실업률 또한 상승하는 모습을 보였었다.

그러나 7년동안 늘어났던 Lease 판매물량의 부메랑으로 중고차 가치가 하락했으
며, 이에 따라 Auto Financing 업체들과 Rental 업체들의 신차 수요가 줄어들었
고 신차 판매의 대체제인 중고차에 대한 수요가 꾸준하게 늘었음에도 미국의 연간
자동차 판매볼륨은 1997년부터의 Lease 판매비중이 최저치까지 낮아진 2003년
까지의 7년동안 네 차례 플러스 성장을 기록했으며, 세 차례의 마이너스 성장도
모두 1-2%의 조정에 불과했다.

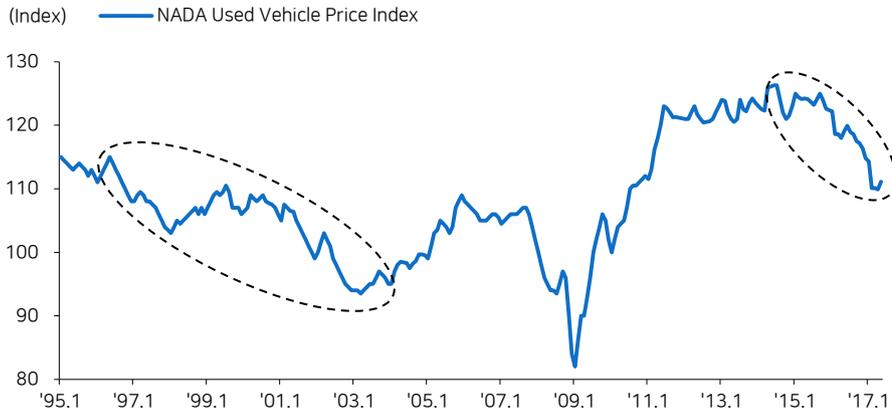
이 같은 판매실적이 가능했던 이유는 결국 소득과 소비가 매년 증가했기 때문이
다. 소비심리지수가 위축 기조를 보였으나 7년의 기간 중 5년동안 경기를 낙관한
다고 볼 수 있는 기준점인 100포인트 이상을 유지했으며, 실업률 또한 상승 기조
를 보였으나 2009년 이후 8년동안 개선된 현재의 실업률 수준이자 자연실업률
상태인 5.0% 내외를 유지했다. 이에 따라 해당기간 미국 소비자의 소득과 소비는
지속적인 성장세를 이어갈 수 있었으며, 비록 Lease·Fleet 판매가 축소되었다 하
더라도 Cash (현금 또는 할부) 판매의 절대규모가 늘어나며 시장수요의 급락은
부재했다.

그림5 지난 7년과 마찬가지로 이전 7년간 Lease 판매비중 증가를 경험했던 1997년



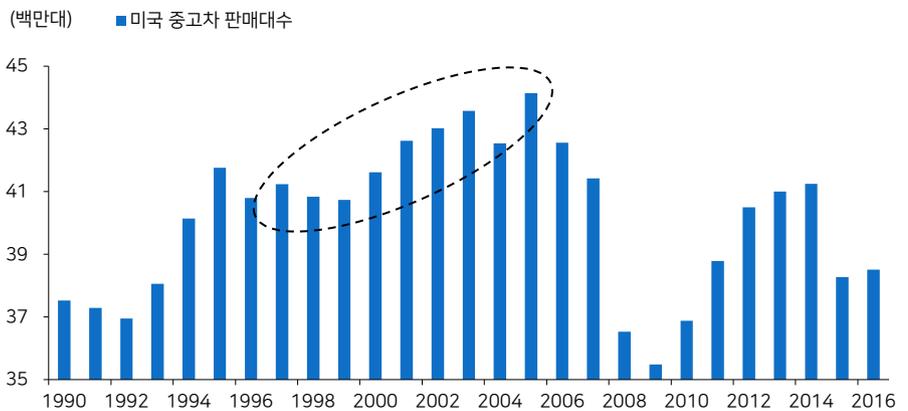
자료: Experian, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 Lease 판매 증가에 따른 중고차 공급 증가로 중고차 가치 97년 이후 03년까지 하락



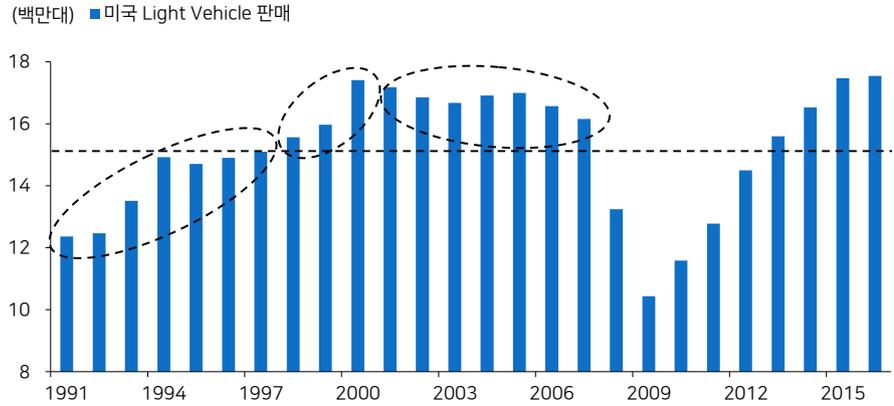
자료: NADA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림7 중고차 가치 하락은 같은 기간 신차 판매의 대체재 역할을 하는 중고차 판매를 촉진



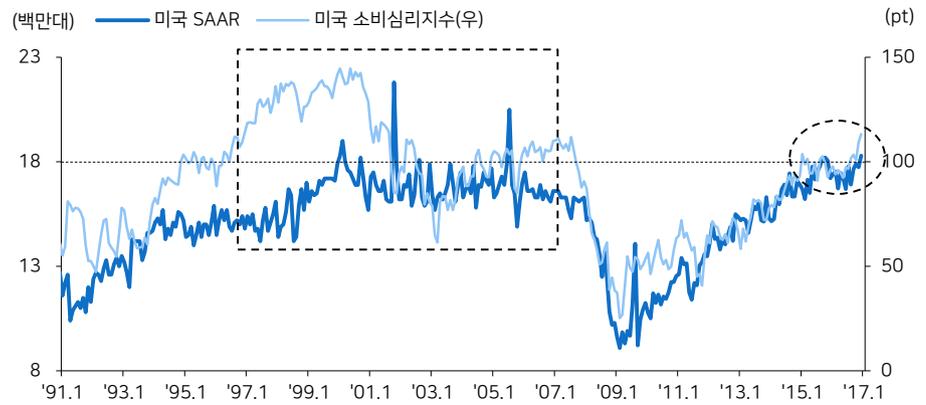
자료: NADA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림8 그러나 중고차 가치 하락에 따른 Lease-Fleet 판매 축소, 중고차 수요 증가에도 불구하고 미국 자동차 수요는 97년 이후 3년간 최대 판매부름 기록을 지속적으로 경신했으며, 큰 폭의 판매감소 없이 07년까지 10년간 97년 이상의 판매부름을 기록



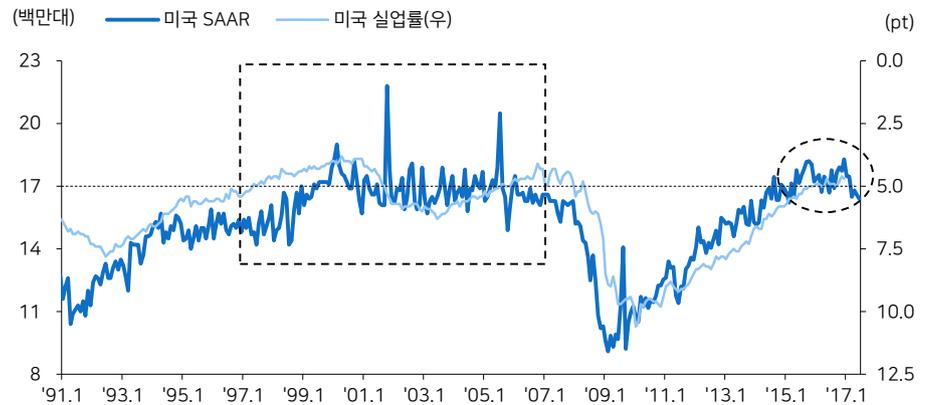
자료: LMC, IHS, NADA, Car Research, 메리츠증권증권 리서치센터

그림9 이 같은 판매 실적은 판매 동행지표인 소비심리지수와 실업률이 조정됐음에도 실현



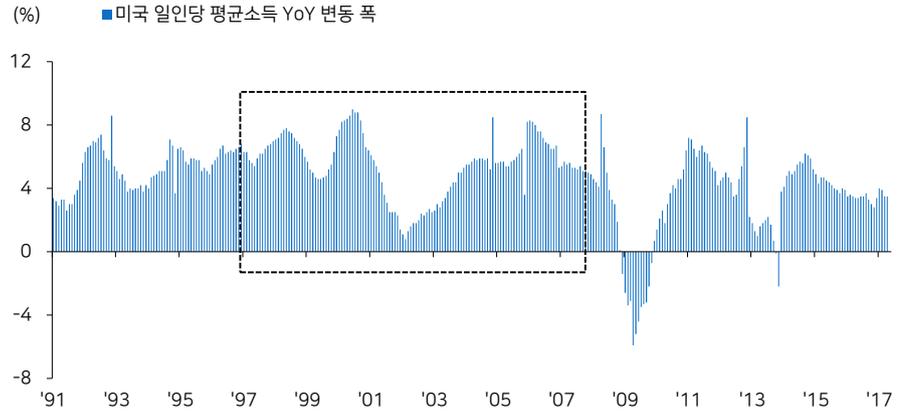
자료: Bloomberg, US conference board, 메리츠증권증권 리서치센터

그림10 이는 소비심리지수는 100, 실업률은 자연실업률 5% 이상을 유지했기 때문



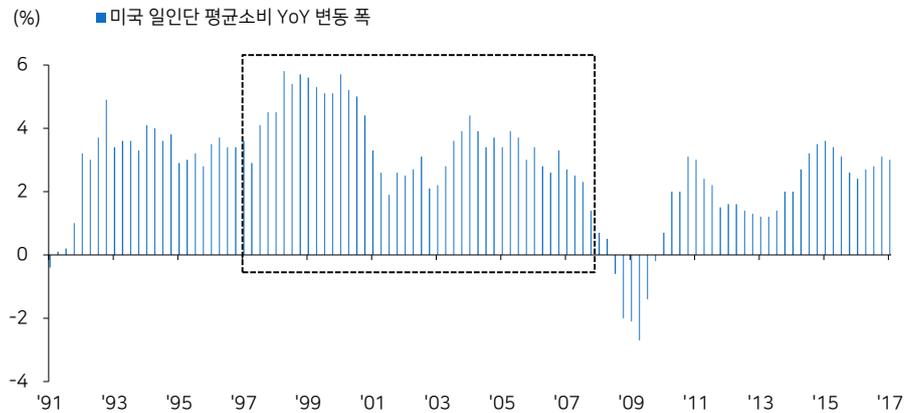
자료: Bloomberg, US bureau of labor statistics, 메리츠증권증권 리서치센터

그림11 소비심리와 실업률의 견조한 흐름 지속으로 미국 일인당 평균소득은 증가세 유지



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림12 평균 소득의 증가는 마찬가지로 평균 소비를 지속적으로 향상시켰음



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림13 17년 소비심리지수·실업률은 더욱 개선되고 있으며, 이는 97년 이후와 마찬가지로 소득·소비가 지속 견조할 수 있는 근거



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

지속적인 소비와 소득의 상승 → 판매 경색 및 신용 위기 우려 불식 근거

Delinquency Rate-Subprime
판매비중 안정적 흐름 유지 중

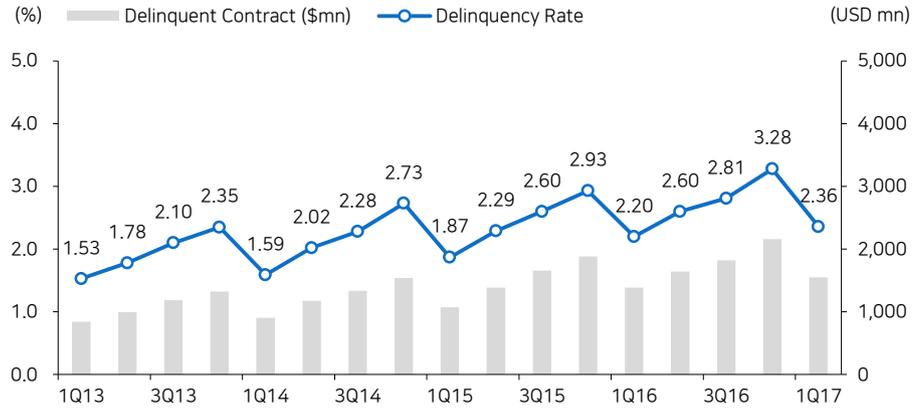
미국의 소비심리지수와 실업률은 2000년대들어 사상 최고 수준을 경신하고 있다. 그리고 소득 또한 역사적으로 그러했듯 실업률과 약 8개월의 Lagging 기간을 두고 상승세를 이어가고 있다. 이와 같은 긍정적 경제지표가 유효한 가운데 Lease 판매비중 Peak-out, 중고차 가치 Slow-down, Lease:Fleet 판매 위축에 따른 시장수요 경색에 대한 우려는 과도하다는 판단이다.

지금 우리는 소비심리지수와 실업률의 지속적 개선에도 SAAR가 정체되는 모습을 목도하고 있다. 이 같은 현상은 1990년대 Lease 판매비중이 Peak를 기록했던 정확히 1997년 전후와 같은 모습이다. Lease:Fleet 판매 위축으로 시장수요 성장의 동력이 약화된 것은 사실이다. 그러나 이는 이미 시장조사 기관들의 전망을 통해 예견되어 왔던 바이다. 소득과 소비가 지속적으로 성장하고 있는 지금, 시장의 예상을 넘어서는 판매수요의 급락을 예상하고 기업의 손익 방향성에 대해 과도한 우려를 보이는 것은 불필요하다.

진정한 위기는 소득과 소비의 감소에서 발생한다. 지난 30년간 미국 자동차시장이 3% 이상의 연간 판매감소세를 보인 것은 단 두 번뿐이다. 소득과 소비가 5% 가까이 줄어들었던 2008년과 2009년의 -18%, -21% 판매감소가 유일하다.

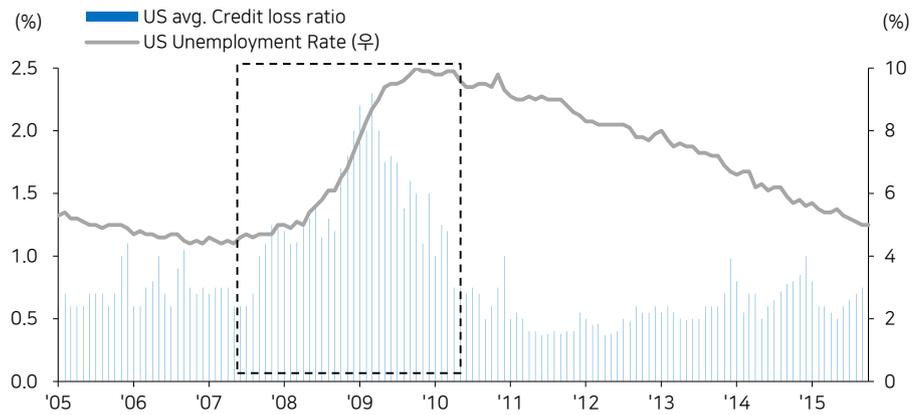
일각에서 제기되고 있는 과도한 Auto Loan 설정에 따른 신용위기 발생 우려도 현재까지 발표된 지표를 확인했을 때 과도한 전망이라 판단한다. US Non-bank Auto Financing 업체로서 가장 규모가 큰 Ally Financial에 따르면 미국 Auto Loan 시장의 Delinquency Rate은 3% 이하 수준에서 안정적으로 관리되고 있다. 또한 개인소비자의 Credit Score를 평가하는 Experian은 지난 1Q17 자동차 금융시장 조사보고서에서 미국의 Subprime (Credit Score 501-600) 및 Deep Subprime (Credit Score 300-500) Auto Loan의 전체 Auto Loan 내 비중이 전년동기 대비 더욱더 축소되며 10년만의 최저치를 기록했다고 보고했다.

그림14 미국 Auto Loan Delinquency Rate은 안정적 수준에서 관리되고 있음



자료: Ally Financial, 메리츠증권증권 리서치센터

그림15 미국 Auto Loan 업체들의 Net Credit Loss 확대는 실업률 급등 시점에 발생하는 이슈



자료: Ally Financial, 메리츠증권증권 리서치센터

시장수요 유지된다면, 신차출시와 신흥국으로의 수출물량 전환으로 재고조정 가능

안정적 시장수요 유지와 더불어
신흥국으로의 수출전환으로
안정적 재고관리 가능

지난 2013년 이후 산업평균 대비 현대·기아차의 대당 인센티브가 더 가파르게 상승했던 가장 큰 이유는 남다른 재고 상승 부담이었다. 이 같은 비교열위의 재고 증가는 신흥국 (브라질·러시아·아중동)에 대한 판매 노출도가 높은 브랜드로서 원자재 가격 하락에 따른 이들 시장의 판매부진을 산업수요가 견조했던 미국시장으로 더 많이 전환해야 했던 이유에서 발생했다.

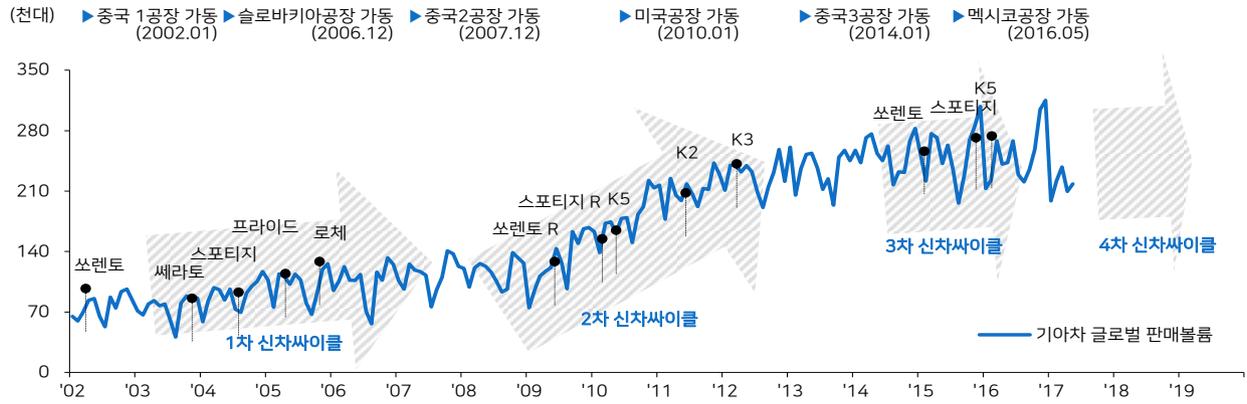
마침내 신흥국은 Soft Data (심리지표, 선행지표)의 개선에도 늘어나지 못했던 소득 지표들이 지난 5월 발표에서 각각 약 4년 만에 플러스 성장으로 전환했다. 소득지표의 개선이 지속됐던 Soft Data의 회복을 Hard Data (판매)의 증가로 연결시킬 수 있는 필요충분조건임을 고려했을 때, 2H17이 시작되며 한 때 현대·기아차 글로벌 판매의 18%를 구성했던 (지난 2016년 기준 11%까지 축소) 브라질·러시아·아중동의 판매방향성이 마침내 회복기조를 시작할 수 있다고 판단한다. 그리고 이와 같은 신흥국의 판매개선 및 해당 시장으로의 수출물량 전환은 공급물량이 집중적으로 쌓여왔던 미국시장의 재고 부담이 완화될 수 있는 단초가 될 전망이다.

그림16 현대차 18년 2000년대 들어 네 번째 신차사이클 개시 (글로벌 판매불륨 추이 및 신차사이클 추이)



자료: 현대차, 메리츠증권증권 리서치센터

그림17 기아차 18년 2000년대 들어 네 번째 신차사이클 개시 (글로벌 판매불륨 추이 및 신차사이클 추이)



자료: 기아차, 메리츠증권증권 리서치센터

표1 18년 주력 볼륨모델의 신차 출시를 앞둔 현대·기아차

출시시장		1H17	2H17	1H18	2H18
현대차	한국	쏘나타 F/L (3월) 코나 B-seg SUV (6월) 그랜저 HEV (5월)	제네시스 G70 (8월) 벨로스터 신형 (11월)	싼타페 신형 (3월) 투싼 F/L (2Q)	아반떼 F/L (3Q) A-seg SUV 신형 (4Q) E-seg SUV 신형 (4Q)
	미국	신형 i30 (3월, 수출) 아이오닉 (4월, 수출) 쏘나타 F/L (7월)	신형엑센트 (3Q, 멕시코)	코나 (1월) 제네시스 G70 (1월, 수출) 신형벨로스터 (1Q)	싼타페 신형 (7월) 투싼 F/L (3Q, 수출)
	중국	위예동 신형 (1월)	현지모델 C1-seg Sedan (3Q) 현지모델 B-seg SUV 신형 (4Q)	코나 (1Q)	싼타페 신형 (4Q) 현지모델 C2-seg Sedan (4Q)
	유럽	아이오닉 EV (4월, 수출) i30 신형 (2월, 수출)	코나 (3Q, 수출) N 브랜드 (2H)	싼타페 신형 (수출, 1H)	
기아차	한국	신형 모닝 (1월) 니로 PHEV (5월) 스팅어 (5월)	스토닉 B-seg SUV (7월) 신형 프라이드 (9월)	K3 신형 (2월) K9 신형 (2Q) K5 F/L (3월)	니로 EV (9월) 쏘울 신형 (4Q) 스포티지 F/L (3Q)
	미국	K2 신형 (4월, 멕시코)	스팅어 (3Q) 니로 PHEV (10월)	쏘렌토 F/L (1월) K5 F/L (2Q) 카니발 F/L (3월)	신형 E-seg SUV (ON, 2H) K3 신형 (3Q)
	중국	KX7, 쏘렌토 동급 SUV (3월) K5 PHEV (3Q) 구형 포르테 신형 (4Q)	B-seg SUV (K2 Cross, 6월) 페가스 B1-seg sedan (AB, 8월) K4 F/L (3Q)	현지모델 C-seg SUV, (NP, 2Q)	A-seg SUV (2H) K3 신형 (3Q) K3 PHEV (4Q)
	유럽	신형 모닝 (1월, 수출) K2 신형 (2월, 수출) K5 웨건 PHEV (6월)	쏘렌토 F/L (3Q) 스팅어, (3Q) 스토닉 (3Q)	Ceed 신형 (2Q) K5 F/L (2Q)	Ceed 파생모델 (웨건, 고성능, 2H) 니로 EV (3Q) 쏘울 신형 (3Q) 스포티지 F/L (3Q)

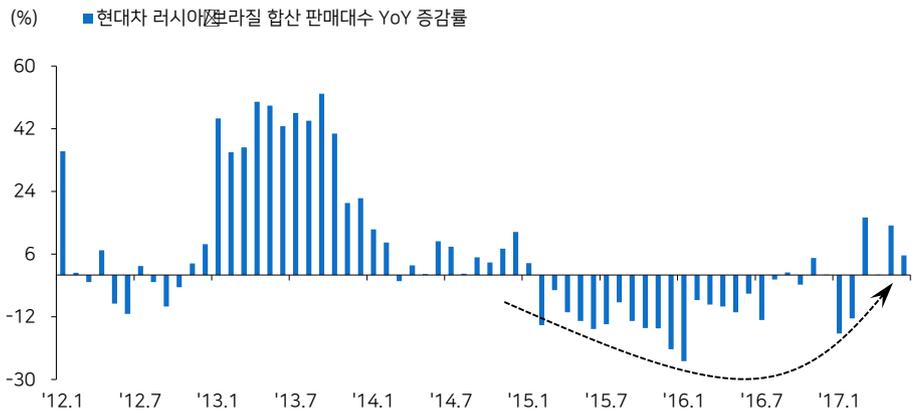
자료: 현대차, 기아차, 메리츠증권증권 리서치센터

그림18 플러스 전환했거나 플러스 성장 전환에 근접한 브라질·러시아의 실물경제 데이터 (소득 지표)



자료: 브라질 노동고용부, 브라질 중앙은행, 러시아 통계청, 메리츠증권증권 리서치센터

그림19 소득 지표 개선에 근거해 판매불황 또한 최근 회복세 전환 가시성 확대



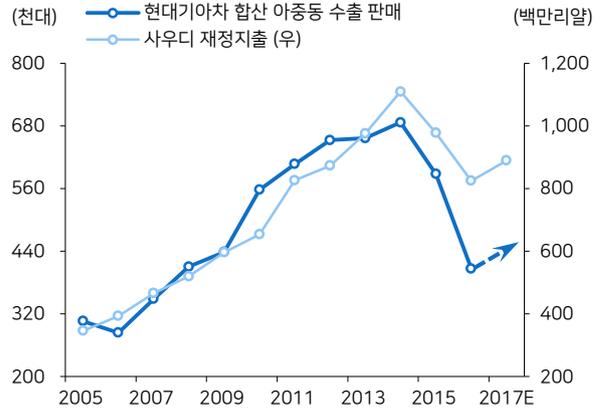
자료: 현대차, 메리츠증권증권 리서치센터

그림20 아중동 재정지출과 현대·기아차 현지 판매 방향성 동행



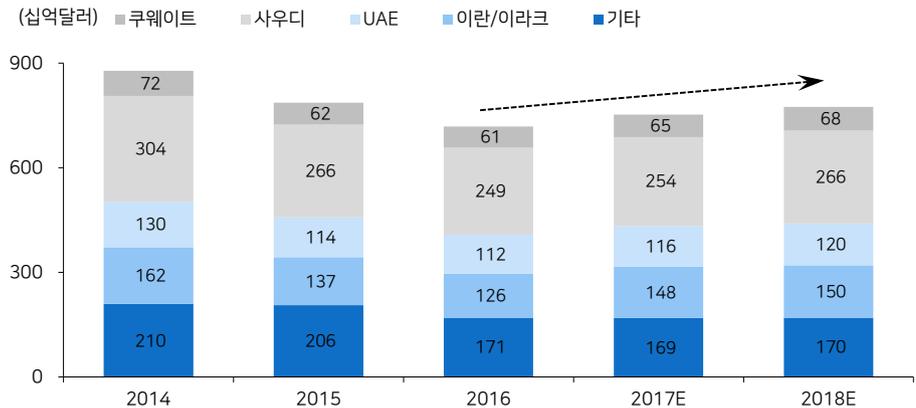
자료: Marklines, 사우디 재무부, 메리츠증권증권 리서치센터

그림21 2H17 이후 재정지출 확대는 현지 판매 확대 근거



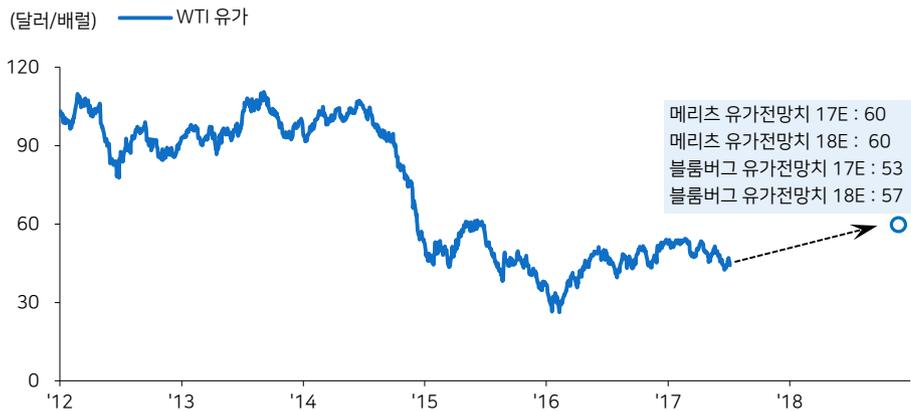
자료: Marklines, 사우디 재무부, 메리츠증권증권 리서치센터

그림22 주요 MENA 국가들, 17년 이후 지속적인 재정지출 확대 계획 발표



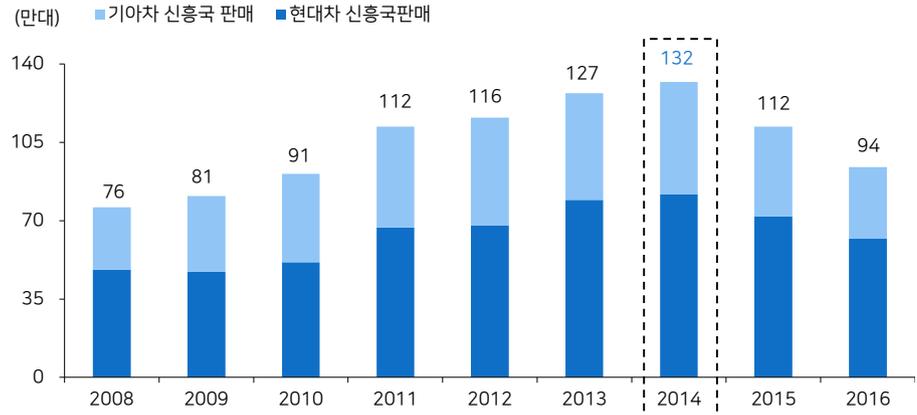
자료: IMF MENA Outlook, 메리츠증권증권 리서치센터

그림23 당사 및 글로벌 주요 추정기관들은 현 수준보다 높은 가격에서의 유가 안정화를 전망



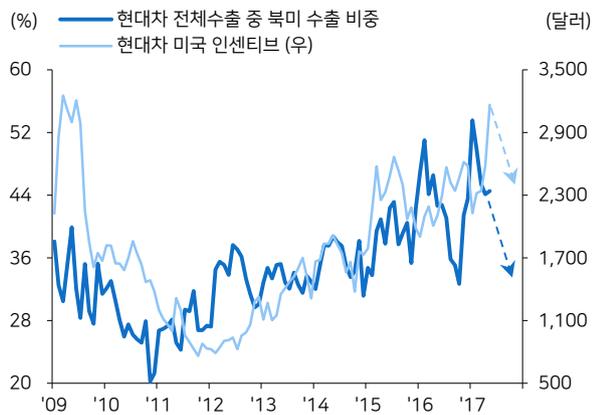
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림24 14년 132만대에 달했던 현대·기아차 브라질·러시아·아중동 판매대수

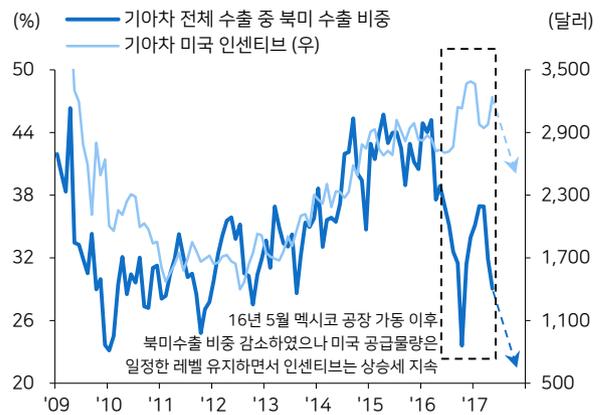


자료: 현대차, 기아차, 메리츠증권증권 리서치센터

그림25 현대·기아차, 2H17 이후 국내공장 수출물량의 신홍국 전환에 따른 북미 수출 의존도 감소로 현지 인센티브 지급규모 완화 가능



자료: 현대차, Autodata, 메리츠증권증권 리서치센터



자료: 기아차, Autodata, 메리츠증권증권 리서치센터

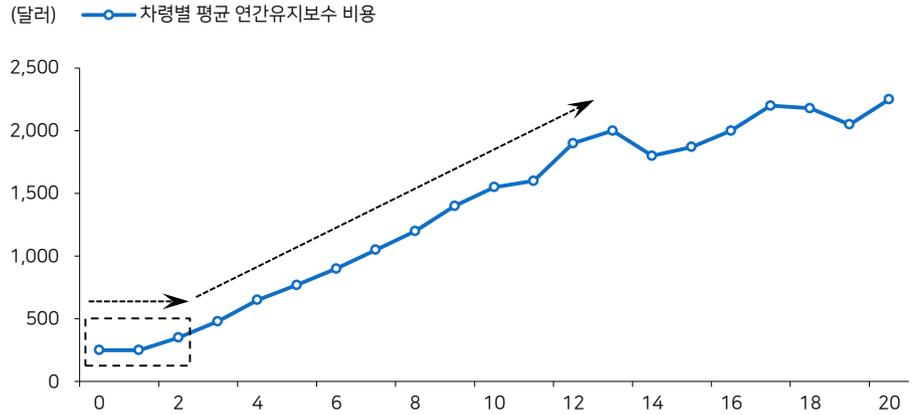
신차 판매 유지, 중고차 판매 증가 전망의 수혜 → 모비스 미국 A/S 수요 증가

중고차 수요증가 및 CPO 판매
증가 → A/S 사업 호조 전망

중고차 가치하락과 Lease·Fleet 판매의 축소로 인해 신차 판매 성장률이 과거와 같은 고성장을 누리기에 어려움이 있음은 충분히 예상되는 바이다. 그러나 소득과 소비지표의 개선세 지속으로 과거 1997년 이후 7년과 마찬가지로 안정적 시장수요 유지 또한 가능성을 지금까지 확인했다.

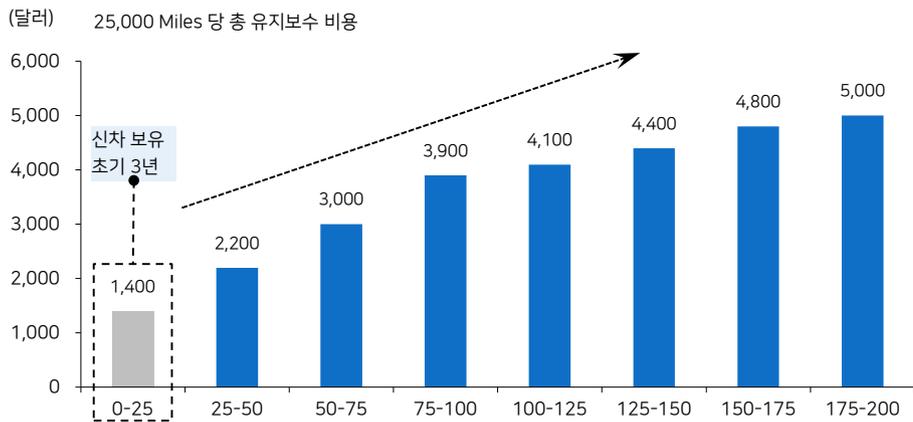
이 같은 시장의 흐름 속에서 A/S 사업은 확실한 수혜를 누릴 수 있을 전망이다. 중고차 가치하락에 따른 중고차 수요의 증가는 A/S에 대한 수요 또한 빠르게 늘어날 수 있음을 의미한다. 미국 최대 정비업체인 Your Mechanic에 따르면 신차 구매 후 3년이 지나면 차량 유지보수비용이 증가하기 시작한다. 판매 이후 적어도 3년 이상의 보유기간이 지난 중고차 시장의 수요 증가는 A/S 업체에겐 매출 확장의 기회가 확대될 수 있는 기회이다. 특히, 지난 2010년 이후 중고차 시장은 CPO (Certified Pre-owned, 브랜드 인증 중고차) 판매 중심으로 재편되어 왔다. Extra-Warranty 지급으로 순정 부품에 대한 Loyalty가 높은 CPO 판매의 증가는 산업 구조적으로 늘어날 중고차 수요와 더불어 모비스와 같은 A/S 업체에게 현지 매출 향상을 도모할 수 있는 근거로 작용할 전망이다.

그림26 신차판매 4년 차부터 해당 모델의 A/S 수요 가파르게 성장하기 시작



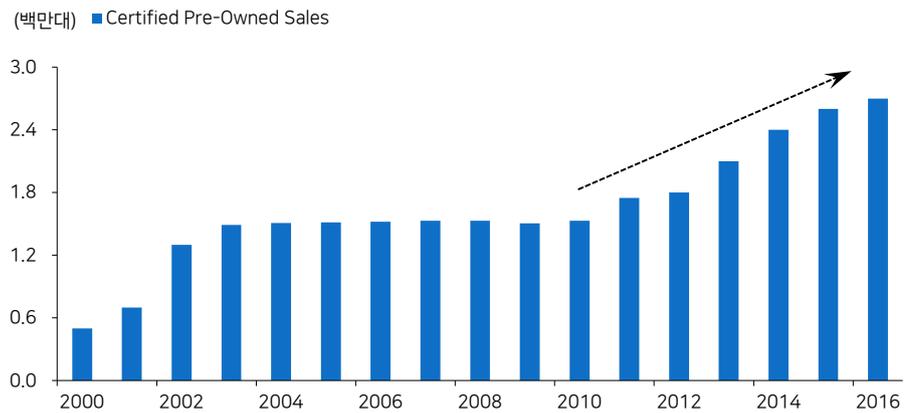
자료: Your Mechanic, 메리츠중금증권 리서치센터

그림27 이는 주행거리 측면에서도 마찬가지로 결과를 얻을 수 있음



자료: Your Mechanic, 메리츠중금증권 리서치센터

그림28 10년 이후 빠르게 늘어난 중고차 CPO 판매는 모비스 A/S 매출 성장의 알파요인



자료: Manheim, 메리츠중금증권 리서치센터

미국 재고조정과 중국 정치이슈로 예견됐던 2Q17 실적부진

현대기아차는 지난 1Q17 실적발표 컨퍼런스콜에서 미국 내 경쟁업체들과 마찬가지로 2Q17 단기적인 재고조정 과정을 거쳐갈 것이라 언급했다. 산업 전반의 재고조정은 시장수요의 고성장 국면이 마무리되며 보유재고의 규모를 낮춰야 하는 니즈가 발현됐기 때문이다. 뿐만 아니라 2Q17은 지난 3월 시작된 정치이슈 영향으로 중국시장의 판매부진이 절정에 달한 분기이다. 2013년 센카쿠 이슈를 겪은 일본업체들의 판매실적도 첫 분기에 가장 부진했으며, 6개월이 지난 시점부터 회복되는 모습을 보였다. 이들 두 가지 이슈에 따른 판매부진은 이미 지난 2Q17이 시작되는 시점부터 예상되어 왔으며, 그 밖에 비우호적인 환율 방향성과 리콜 관련 충당금 설정이 더해지며 현대차·기아차·모비스의 2Q17 영업이익은 각각 1.54 조원 (-12.8% YoY), 5,834 억원 (-24.3% YoY), 5,980 억원 (-23.8% YoY)으로 부진한 모습을 보일 전망이다.

예상되어 왔던 2Q17 실적부진보다는 2H17 이후의 실적회복에 주목

지난 5월 발간 하반기 전망자료에서 강조했던 바와 같이, 자동차 업종의 실적 방향성은 1) 브라질·러시아·아중동의 소득 지표 개선과 동행한 판매회복, 2) 이들 지역으로의 수출 재고물량 전환을 통한 미국의 인센티브 상승세 완화, 3) 중국의 정치이슈에 따른 단기 소비심리 악화의 회복, 4) 유럽 경기회복에 따른 수요성장 지속과 환율 강세에 따른 환산이익 증가, 5) 지난 3Q16 역사상 최대 파업 기저효과에 따른 본사 손익 개선, 6) 13년 이후 5년만의 Big-volume 모델들의 신차싸이클 도래와 RV 모델 라인업 확대에 힘입어 2H17을 기점으로 지속적인 회복국면을 이어갈 수 있을 것으로 판단한다. 지난 5월 이후 현재까지 추가적으로 확인된 이들 여섯 가지 이익개선 포인트의 follow-up 데이터는 기존 확인됐던 흐름과 비교해 개선세를 유지되고 있다. 2018년 현대차·기아차·모비스의 기업가치 동행지표인 지배주주 순이익은 전년 대비 각각 +17.6%, +14.9%, +15.1%를 기록할 전망이다.

표2 현대차 2Q17 영업이익, 미국·중국 공장 가동률 하락 및 비우호적 환율 영향으로 전년대비 -12.8% 감소 전망

(십억원)	2Q16	1Q17	2Q17E				
			(% YoY)	(% QoQ)	메리츠	차이	컨센서스
매출액	24,677	23,366	3.6	9.4	25,553	1.4	25,199
영업이익	1,762	1,251	-12.8	22.8	1,536	-3.1	1,586
세전이익	2,382	1,757	-17.1	12.4	1,975	4.1	1,898
순이익	1,658	1,331	-13.2	8.1	1,439	2.7	1,401
영업이익률(%)	7.1	5.4			6.0		6.3
세전이익률(%)	9.7	7.5			7.7		7.5
순이익률(%)	6.7	5.7			5.6		5.6

자료: Bloomberg, 현대차, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 17년 연간 손익, 부진한 2Q17 실적으로 시장기대치를 하회할 예정

(십억원)	2017E			2018E		
	메리츠	컨센서스	차이 (%)	메리츠	컨센서스	차이 (%)
매출액	98,148	98,056	0.1	102,893	101,235	1.6
영업이익	5,452	5,667	-3.8	5,880	6,211	-5.3
세전이익	7,018	7,369	-4.8	8,212	8,224	-0.1
순이익	5,202	5,436	-4.3	6,116	6,072	0.7
영업이익률(%)	5.6	5.8	-0.2%p	5.7	6.1	-0.4%p
세전이익률(%)	7.1	7.5	-0.4%p	8.0	8.1	-0.1%p
순이익률(%)	5.3	5.5	-0.2%p	5.9	6.0	-0.1%p

자료: Bloomberg, 현대차, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 당사 기존 17년 연간 및 2분기 추정을 유지, 유럽 경기호조 반영 18년은 소폭 상향

(십억원)	2016	2017E	2018E
매출액 - 신규 추정	93,649	98,148	102,893
매출액 - 기존 추정	93,649	96,885	100,199
% change	0.0%	1.3%	2.7%
영업이익 - 신규 추정	5,194	5,452	5,880
영업이익 - 기존 추정	5,194	5,454	5,754
% change	0.0%	0.0%	2.2%
세전이익- 신규 추정	7,307	7,018	8,212
세전이익- 기존 추정	7,307	7,008	8,126
% change	0.0%	0.1%	1.1%
지배주주 순이익 - 신규 추정	5,406	5,202	6,116
지배주주 순이익 - 기존 추정	5,406	5,217	6,041
% change	0.0%	-0.3%	1.2%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	23,403	22,350	26,500
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	23,403	22,420	26,158
% change	0.0%	-0.3%	1.3%

자료: 현대차, 메리츠증권증권 리서치센터

표5 현대차 분기 및 연간 실적 Snapshot											
(십억원, 천대)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	22,351	24,677	22,084	24,538	23,366	25,553	23,916	25,313	93,649	98,148	102,893
(% YoY)	6.7	8.1	-5.7	-0.9	4.5	3.6	8.3	3.2	1.8	4.8	4.8
판매볼륨 (중국 제외)	866	980	821	1,006	882	997	878	1,013	3,673	3,770	3,835
(% YoY)	-3.6	-1.3	-8.6	-6.2	1.9	1.7	7.0	0.7	-4.8	2.6	1.7
자동차	1,047	1,343	762	763	960	1,191	1,004	1,145	3,915	4,300	4,731
(% YoY)	-18.8	-3.6	-35.9	-47.4	-8.3	-11.3	31.7	50.0	-26.5	9.8	10.0
금융	199	260	161	84	179	213	139	100	703	631	624
(% YoY)	-24.6	-11.4	-24.5	-42.4	-9.9	-18.1	-13.6	20.2	-23.2	-10.2	-1.2
기타	96	159	145	174	112	132	132	144	575	521	526
(% YoY)	175.3	148.5	43.8	흑전	15.9	-17.1	-8.5	-17.3	388.0	-9.4	1.0
GP	4,239	5,023	3,894	4,533	4,293	4,931	4,404	4,815	17,689	18,444	19,490
(% YoY)	-2.1	8.2	-14.7	-3.9	1.3	-1.8	13.1	6.2	-3.1	4.3	5.7
OP	1,342	1,762	1,068	1,021	1,251	1,536	1,276	1,390	5,194	5,452	5,880
(% YoY)	-15.5	0.6	-29.0	-32.6	-6.8	-12.8	19.4	36.1	-18.3	5.0	7.9
자동차	1,047	1,343	762	763	960	1,191	1,004	1,145	3,915	4,300	4,731
(% YoY)	-18.8	-3.6	-35.9	-47.4	-8.3	-11.3	31.7	50.0	-26.5	9.8	10.0
금융	199	260	161	84	179	213	139	100	703	631	624
(% YoY)	-24.6	-11.4	-24.5	-42.4	-9.9	-18.1	-13.6	20.2	-23.2	-10.2	-1.2
기타	96	159	145	174	112	132	132	144	575	521	526
(% YoY)	175.3	148.5	43.8	흑전	15.9	-17.1	-8.5	-17.3	388.0	-9.4	1.0
RP	2,163	2,382	1,495	1,267	1,757	1,975	1,503	1,782	7,307	7,018	8,212
(% YoY)	-6.8	0.5	-12.4	-38.6	-18.8	-17.1	0.6	40.6	-13.6	-4.0	17.0
NP	1,687	1,658	1,061	1,000	1,331	1,439	1,088	1,344	5,406	5,202	6,116
(% YoY)	-11.6	-2.6	-9.6	-38.7	-21.1	-13.2	2.5	34.4	-15.8	-3.8	17.6
GP margin (%)	19.0	20.4	17.6	18.5	18.4	19.3	18.4	19.0	18.9	18.8	18.9
OP margin (%)	6.0	7.1	4.8	4.2	5.4	6.0	5.3	5.5	5.5	5.6	5.7
자동차	6.1	6.9	4.6	3.9	5.4	6.0	5.5	5.7	5.4	5.7	5.9
금융	5.6	7.3	4.3	2.6	4.4	5.3	3.5	2.9	5.0	4.1	3.8
기타	6.1	9.4	8.5	9.0	7.7	8.0	7.9	8.0	8.3	7.9	8.0
RP margin (%)	9.7	9.7	6.8	5.2	7.5	7.7	6.3	7.0	7.8	7.1	8.0
NP margin (%)	7.5	6.7	4.8	4.1	5.7	5.6	4.5	5.3	5.8	5.3	5.9
글로벌 판매볼륨	1,106	1,285	1,084	1,378	1,089	1,111	1,053	1,307	4,854	4,560	4,895
(% YoY)	-6.5	4.4	-3.3	-3.2	-1.6	-13.6	-2.8	-5.2	-2.0	-6.0	7.3
글로벌 ASP (백만원)	19.2	18.7	17.8	18.3	19.0	19.1	18.4	18.6	18.5	18.8	19.1
(% YoY)	8.7	6.5	-4.1	0.8	-0.9	1.8	3.5	1.8	2.8	1.5	1.8
글로벌 ASP (천달러)	16.1	16.1	15.9	15.8	16.5	16.9	16.3	16.5	16.0	16.5	16.9
(% YoY)	0.2	0.6	0.2	1.0	2.6	4.7	2.5	4.0	0.4	3.4	2.3
평균환율 (원·달러)	1,195	1,162	1,118	1,155	1,154	1,130	1,130	1,130	1,158	1,136	1,130
기말환율 (원·달러)	1,141	1,151	1,100	1,205	1,119	1,145	1,130	1,130	1,205	1,130	1,130

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

현대차(005380)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	91,959	93,649	98,148	102,893	108,156
매출액증가율 (%)	3.0	1.8	4.8	4.8	5.1
매출원가	73,701	75,960	79,704	83,403	87,661
매출총이익	18,257	17,689	18,444	19,490	20,495
판매비와관리비	11,900	12,496	12,992	13,610	14,154
영업이익	6,358	5,194	5,452	5,880	6,341
영업이익률 (%)	6.9	5.5	5.6	5.7	5.9
금융수익	118	433	468	522	540
종속/관계기업관련손익	1,931	1,729	999	1,604	1,788
기타영업외손익	53	-49	98	206	216
세전계속사업이익	8,459	7,307	7,018	8,212	8,886
법인세비용	1,950	1,587	1,500	1,766	1,910
당기순이익	6,509	5,720	5,517	6,447	6,975
지배주주지분 순이익	6,417	5,406	5,202	6,116	6,628

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	67,529	72,450	74,822	78,954	83,641
현금및현금성자산	7,331	7,890	7,557	8,026	8,544
매출채권	4,468	4,438	4,318	4,424	4,651
재고자산	9,199	10,524	11,778	12,450	13,195
비유동자산	97,839	106,386	108,595	111,367	114,227
유형자산	28,699	29,406	29,890	30,828	31,684
무형자산	4,298	4,586	4,651	4,751	4,885
투자자산	19,786	20,730	21,873	23,085	24,428
자산총계	165,368	178,836	183,417	190,322	197,869
유동부채	41,214	43,610	44,097	45,448	47,633
매입채무	7,081	6,986	7,223	7,470	7,744
단기차입금	8,945	8,761	9,199	9,383	9,477
유동성장기부채	10,788	14,837	12,611	12,990	13,379
비유동부채	57,273	62,882	64,089	65,085	66,156
사채	36,208	36,456	36,821	37,189	37,561
장기차입금	8,553	13,390	14,059	14,481	14,916
부채총계	98,487	106,491	108,186	110,534	113,789
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	3,520	4,203	4,203	4,203	4,203
기타포괄이익누계액	-1,432	-1,223	-1,223	-1,223	-1,223
이익잉여금	60,035	64,361	66,933	71,159	75,102
비지배주주지분	4,857	5,155	5,470	5,801	6,149
자본총계	66,881	72,345	75,232	79,788	84,079

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018	2019E
영업활동 현금흐름	1,248	997	2,619	4,684	5,099
당기순이익(손실)	6,509	5,720	5,517	6,447	6,975
유형자산감가상각비	1,973	2,165	2,207	2,275	2,390
무형자산상각비	821	1,194	1,211	1,237	1,272
운전자본의 증감	-13,497	-13,565	-14,161	-13,717	-13,888
투자활동 현금흐름	-8,060	-6,312	-4,080	-4,340	-4,566
유형자산의 증가(CAPEX)	-8,142	-2,971	-3,120	-3,213	-3,245
투자자산의 감소(증가)	-173	-79	-1,416	-1,212	-1,343
재무활동 현금흐름	7,214	5,691	1,451	124	-13
차입금증감	8,877	7,125	2,543	1,352	1,290
자본의증가	0	0	0	0	1
현금의증가	235	559	-333	468	519
기초현금	7,097	7,331	7,890	7,557	8,026
기말현금	7,331	7,890	7,557	8,026	8,544

Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	41,747	42,514	44,557	46,711	49,100
EPS(지배주주)	27,992	23,403	22,350	26,500	28,823
CFPS	72,659	76,654	79,265	83,534	86,192
EBITDAPS	41,548	38,825	40,268	42,640	45,411
BPS	234,278	253,415	263,528	279,489	294,520
DPS	4,000	4,000	4,500	4,800	5,500
배당수익률(%)	2.5	2.5	2.8	3.0	3.5
Valuation(Multiple)					
PER	5.7	6.8	7.1	6.0	5.5
PCR	2.2	2.1	2.0	1.9	1.8
PSR	3.8	3.7	3.6	3.4	3.2
PBR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
EBITDA	91,519	85,523	88,702	93,925	100,030
EV/EBITDA	2.0	2.1	1.7	1.4	1.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.9	7.8	7.0	7.9	8.1
EBITDA 이익률	10.0	9.1	9.0	9.1	9.2
부채비율	147.3	147.2	143.8	138.5	135.3
금융비용부담률	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)	2.5	1.9	1.9	2.0	2.1
매출채권회전율(x)	22.4	21.0	22.4	23.5	23.8
재고자산회전율(x)	9.3	8.4	8.1	8.0	8.2

표6 기아차2Q17 영업이익, 미국·중국공장 가동률 하락 영향으로 시장기대치를 하회할 전망

(십억원)	2Q16	1Q17	2Q17E				
			(% YoY)	(% QoQ)	메리츠	차이	컨센서스
매출액	14,450	12,844	-5.2	6.7	13,699	-2.8	14,089
영업이익	771	383	-24.3	52.4	583	-3.9	607
세전이익	1,060	767	-24.0	4.9	805	19.1	676
순이익	826	765	-23.9	-18.0	628	17.6	534
영업이익률(%)	5.3	3.0			4.3		4.3
세전이익률(%)	7.3	6.0			5.9		4.8
순이익률(%)	5.7	6.0			4.6		3.8

자료: Bloomberg, 기아차, 메리츠증권증권 리서치센터

표7 통상임금 총당금 반영으로 17년 연간 지배주주순이익의 대규모 하향 조정 불가피

(십억원)	2017E			2018E		
	메리츠	컨센서스	차이 (%)	메리츠	컨센서스	차이 (%)
매출액	52,705	53,211	-1.0	55,118	55,388	-0.5
영업이익	2,171	2,155	0.8	2,387	2,472	-3.4
세전이익	2,349	2,880	-18.5	2,917	3,489	-16.4
순이익	1,991	2,351	-15.3	2,287	2,742	-16.6
영업이익률(%)	4.1	4.0	0.1p	4.3	4.5	-0.1p
세전이익률(%)	4.5	5.4	-1.0p	5.3	6.3	-1.0p
순이익률(%)	3.8	4.4	-0.6p	4.1	5.0	-0.8p

자료: Bloomberg, 기아차, 메리츠증권증권 리서치센터

표8 17년과 18년 기존 이익 추정치를 큰 변동 없이 유지

(십억원)	2016	2017E	2018E
매출액 - 신규 추정	52,713	52,705	55,118
매출액 - 기존 추정	52,713	52,303	54,659
% change	0.0%	0.8%	0.8%
영업이익 - 신규 추정	2,461	2,171	2,387
영업이익 - 기존 추정	2,461	2,215	2,320
% change	0.0%	-1.9%	2.9%
세전이익- 신규 추정	3,442	2,349	2,917
세전이익- 기존 추정	3,442	2,385	2,868
% change	0.0%	-1.5%	1.7%
지배주주 순이익 - 신규 추정	2,755	1,991	2,287
지배주주 순이익 - 기존 추정	2,755	2,010	2,249
% change	0.0%	-1.0%	1.7%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	6,795	4,911	5,642
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	6,795	4,959	5,547
% change	0.0%	-1.0%	1.7%

자료: 기아차, 메리츠증권증권 리서치센터

표9 기아차 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, 천대, %)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	12,649	14,450	12,699	12,915	12,844	13,699	12,686	13,476	52,713	52,705	55,118
(%, YoY)	13.2	16.1	-3.1	1.0	1.5	-5.2	-0.1	4.3	6.4	0.0	4.6
연결기준 판매볼륨	564	607	546	651	581	600	581	668	2,371	2,431	2,600
(%, YoY)	-4.5	-4.5	-2.3	0.2	3.1	-1.2	6.4	2.7	-2.6	2.5	7.0
GP	2,573	2,929	2,375	2,555	2,468	2,636	2,459	2,643	10,431	10,206	10,823
(%, YoY)	18.2	15.4	-7.8	-0.8	-4.1	-10.0	3.5	3.5	5.7	-2.2	6.0
OP	634	771	525	532	383	583.4	579	626	2,461	2,171	2,387
(%, YoY)	23.8	18.5	-22.5	3.5	-39.6	-24.3	10.3	17.7	4.6	-11.8	9.9
RP	1,047	1,060	879	456	767	805	24	752	3,442	2,349	2,917
(%, YoY)	13.8	7.3	23.8	-5.4	-26.7	-24.0	-97.3	64.8	11.0	-31.8	24.2
NP	945	826	664	320	765	628	18	579	2,755	1,991	2,287
(%, YoY)	4.6	10.6	20.8	-25.7	-19.0	-23.9	-97.3	81.0	4.7	-27.7	14.9
GP margin (%)	20.3	20.3	18.7	19.8	19.2	19.2	19.4	19.6	19.8	19.4	19.6
OP margin (%)	5.0	5.3	4.1	4.1	3.0	4.3	4.6	4.6	4.7	4.1	4.3
RP margin (%)	8.3	7.3	6.9	3.5	6.0	5.9	0.2	5.6	6.5	4.5	5.3
NP margin (%)	7.5	5.7	5.2	2.5	6.0	4.6	0.1	4.3	5.2	3.8	4.1
글로벌 판매볼륨	704	752	684	877	659	652	667	844	3,021	2,831	3,120
(%, YoY)	-6.2	-3.3	3.6	1.6	-6.5	-13.3	-2.6	-3.8	-1.0	-6.3	10.2
글로벌 ASP (백만원)	21.2	22.3	21.5	18.3	21.2	22.2	20.9	19.0	20.7	20.6	20.0
(%, YoY)	15.9	18.7	-2.8	-1.0	0.1	-0.5	-2.9	3.6	7.1	-0.3	-2.9
글로벌 ASP (천달러)	17.7	19.2	19.2	15.9	18.4	19.7	18.5	16.8	17.9	18.2	17.7
(%, YoY)	6.8	12.1	1.5	-0.8	3.7	2.3	-3.9	5.9	4.7	1.6	-2.4
평균환율 (원/달러)	1,195	1,162	1,118	1,155	1,154	1,130	1,130	1,130	1,158	1,136	1,130
기말환율 (원/달러)	1,141	1,151	1,100	1,205	1,119	1,145	1,130	1,130	1,205	1,130	1,130

자료: 기아차, 메리츠증권증권 리서치센터

기아차(000270)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	49,521	52,713	52,705	55,118	57,093
매출액증가율 (%)	5.1	6.4	0.0	4.6	3.6
매출원가	39,654	42,282	42,499	44,295	45,765
매출총이익	9,868	10,431	10,206	10,823	11,328
판매비와관리비	7,513	7,970	8,035	8,436	8,639
영업이익	2,354	2,461	2,171	2,387	2,689
영업이익률 (%)	4.8	4.7	4.1	4.3	4.7
금융수익	84	-43	51	3	17
종속/관계기업관련손익	895	1,160	1,010	1,150	1,242
기타영업외손익	-233	-136	-883	-623	-514
세전계속사업이익	3,100	3,442	2,349	2,917	3,434
법인세비용	470	687	358	630	742
당기순이익	2,631	2,755	1,991	2,287	2,692
지배주주지분 순이익	2,631	2,755	1,991	2,287	2,692

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	18,391	20,912	22,349	23,923	25,352
현금및현금성자산	1,105	3,064	2,793	3,032	3,254
매출채권	2,389	2,403	2,635	3,032	3,426
재고자산	7,695	8,854	10,277	10,748	11,133
비유동자산	27,589	29,977	30,573	31,899	33,327
유형자산	13,042	13,493	13,685	13,975	14,226
무형자산	2,134	2,295	2,454	2,612	2,772
투자자산	11,789	13,302	13,458	14,240	15,150
자산총계	45,980	50,889	52,922	55,823	58,679
유동부채	14,579	16,247	16,404	17,628	18,729
매입채무	5,886	6,128	6,233	6,628	6,980
단기차입금	1,512	2,876	3,739	3,926	4,122
유동성장기부채	1,273	1,255	1,004	1,004	1,004
비유동부채	7,197	8,063	8,718	8,795	8,790
사채	927	1,665	2,165	2,273	2,341
장기차입금	2,605	2,272	2,340	2,410	2,458
부채총계	21,776	24,310	25,122	26,423	27,519
자본금	2,139	2,139	2,102	2,102	2,102
자본잉여금	1,736	1,716	1,716	1,716	1,716
기타포괄이익누계액	-475	-525	-525	-525	-525
이익잉여금	21,039	23,466	24,724	26,324	28,084
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	24,204	26,579	27,800	29,400	31,160

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	3,375	3,276	2,072	3,439	3,851
당기순이익(손실)	2,631	2,755	1,991	2,287	2,692
유형자산감가상각비	969	1,129	1,211	1,255	1,292
무형자산상각비	453	557	596	634	673
운전자본의 증감	-1,836	-2,232	-3,036	-1,690	-1,661
투자활동 현금흐름	-5,614	-2,312	-3,113	-2,913	-3,279
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,915	-1,560	-1,404	-1,544	-1,544
투자자산의 감소(증가)	-1,726	436	-188	-782	-910
재무활동 현금흐름	906	945	941	-288	-350
차입금증감	1,461	1,521	1,382	178	116
자본의증가	-146	-132	0	0	0
현금의증가	-1,374	1,959	-271	238	223
기초현금	2,478	1,105	3,064	2,793	3,032
기말현금	1,105	3,064	2,793	3,032	3,254

Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	12,217	13,004	13,002	13,597	14,084
EPS(지배주주)	6,489	6,795	4,911	5,642	6,642
CFPS	13,329	14,993	12,880	12,653	13,600
EBITDAPS	9,317	10,233	9,815	10,548	11,482
BPS	59,709	65,569	68,581	72,527	76,869
DPS	1,100	1,100	1,150	1,150	1,200
배당수익률(%)	2.9	2.9	3.0	3.0	3.2
Valuation(Multiple)					
PER	5.9	5.6	7.7	6.7	5.7
PCR	2.9	2.5	3.0	3.0	2.8
PSR	3.1	2.9	2.9	2.8	2.7
PBR	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
EBITDA	37,768	41,481	39,786	42,758	46,543
EV/EBITDA	3.8	3.5	4.0	3.7	3.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.3	10.8	7.3	8.0	8.9
EBITDA 이익률	7.6	7.9	7.5	7.8	8.2
부채비율	90.0	91.5	90.4	89.9	88.3
금융비용부담률	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
이자보상배율(x)	26.4	17.7	9.4	9.9	10.8
매출채권회전율(x)	20.6	22.0	20.9	19.5	17.7
재고자산회전율(x)	7.2	6.4	5.5	5.2	5.2

표10 모비스, 전년동기 1,915억원을 기록했던 중국 영업이익의 적자전환으로 부진한 2Q17 실적 기록할 전망

(십억원)	2Q16	1Q17	2Q17E				
			(% YoY)	(% QoQ)	메리츠	차이	컨센서스
매출액	9,854	9,268	-9.3	-3.5	8,941	-4.9	9,404
영업이익	785	669	-23.8	-10.6	598	-10.3	667
세전이익	1,162	966	-20.0	-3.8	929	-4.0	968
순이익	846	764	-19.9	-11.3	677	-8.0	736
영업이익률(%)	8.0	7.2			6.7		7.1
세전이익률(%)	11.8	10.4			10.4		10.3
순이익률(%)	8.6	8.2			7.6		7.8

자료: Bloomberg, 현대모비스, 메리츠증권 리서치센터

표11 중국 손익이 연결 반영되는 부품사의 실적부진 불가피, 연간 기대치 소폭 하회 전망

(십억원)	2017E			2018E		
	메리츠	컨센서스	차이 (%)	메리츠	컨센서스	차이 (%)
매출액	37,303	38,333	-2.7	41,495	41,294	0.5
영업이익	2,766	2,845	-2.8	3,164	3,214	-1.6
세전이익	4,093	4,047	1.1	4,729	4,503	5.0
순이익	3,079	3,051	0.9	3,544	3,372	5.1
영업이익률(%)	7.4	7.4	-0.2%p	7.6	7.8	-0.2%p
세전이익률(%)	11.0	10.6	-0.1%p	11.4	10.9	-0.1%p
순이익률(%)	8.3	8.0	-0.1%p	8.5	8.2	-0.1%p

자료: Bloomberg, 현대모비스, 메리츠증권 리서치센터

표12 예상보다 낮은 2Q17 중국공장 가동률 반영해, 2분기 연결 이익추정치 하향 조정

(십억원)	2016	2017E	2018E
매출액 - 신규 추정	38,262	37,303	41,495
매출액 - 기존 추정	38,262	38,558	42,791
% change	0.0%	-3.3%	-3.0%
영업이익 - 신규 추정	2,905	2,766	3,164
영업이익 - 기존 추정	2,905	2,884	3,206
% change	0.0%	-4.1%	-1.3%
세전이익- 신규 추정	4,111	4,093	4,729
세전이익- 기존 추정	4,111	4,219	4,781
% change	0.0%	-3.0%	-1.1%
지배주주 순이익 - 신규 추정	3,038	3,079	3,544
지배주주 순이익 - 기존 추정	3,038	3,171	3,582
% change	0.0%	-2.9%	-1.1%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	31,207	31,632	36,405
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	31,207	32,571	36,800
% change	0.0%	-2.9%	-1.1%

자료: 현대모비스, 메리츠증권 리서치센터

표13 현대모비스 분기 및 연간 실적 Snapshot											
(십억원, %)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	9,340	9,854	8,778	10,290	9,268	8,941	8,992	10,102	38,262	37,303	41,495
(%, YoY)	6.8	11.9	3.5	3.0	-0.8	-9.3	2.4	-1.8	6.2	-2.5	11.2
모듈	7,677	8,207	7,137	8,554	7,512	7,016	7,170	8,133	31,575	29,830	33,620
(%, YoY)	6.4	13.7	3.6	1.9	-2.2	-14.5	0.5	-4.9	6.3	-5.5	12.7
AS	1,662	1,647	1,641	1,736	1,756	1,926	1,822	1,969	6,687	7,473	7,875
(%, YoY)	8.5	3.8	3.1	9.1	5.6	16.9	11.0	13.4	6.1	11.7	5.4
한국	3,213	3,267	2,672	3,354	3,381	3,500	3,198	3,885	12,952	13,731	14,336
(%, YoY)	3.2	-2.8	-9.6	-5.6	5.2	7.1	19.7	2.2	-0.3	6.0	4.4
미주	2,130	2,276	2,221	2,181	2,218	2,425	2,359	2,262	8,716	9,459	10,230
(%, YoY)	13.4	17.2	5.9	12.0	4.1	6.5	6.2	8.3	10.8	8.5	8.2
유럽	1,218	1,301	1,136	1,107	1,292	1,388	1,254	1,261	4,899	5,288	5,805
(%, YoY)	30.5	29.8	7.5	-8.5	6.1	6.7	10.4	1.3	16.6	7.9	9.8
중국	2,296	2,552	2,272	2,869	1,890	1,122	1,681	2,141	9,787	6,769	9,026
(%, YoY)	-5.1	21.8	19.5	2.2	-17.7	-56.0	-26.0	-19.7	6.1	-30.8	33.3
기타	482	457	477	524	487	506	500	553	1,908	2,093	2,212
(%, YoY)	20.2	14.0	1.9	11.7	1.0	10.6	4.7	12.6	9.7	9.7	5.7
OP	718	785	722	680	669	598	738	761	2,905	2,766	3,160
(%, YoY)	2.2	13.0	7.7	-21.6	-6.9	-23.8	2.3	12.0	-1.0	-4.8	14.2
모듈	346	429	345	278	251	165	318	304	1,398	1,037	1,345
(%, YoY)	-16.0	21.7	10.0	-46.4	-27.6	-61.6	-8.1	9.5	-12.5	-25.8	29.7
AS	373	356	376	402	418	433	421	457	1,506	1,729	1,814
(%, YoY)	28.1	4.0	5.6	15.4	12.2	21.9	11.8	13.6	12.6	14.8	4.9
RP	1,101	1,162	959	890	966	929	1,072	1,120	4,111	4,093	4,729
(%, YoY)	0.1	2.2	18.3	-23.7	-12.2	-20.0	11.8	25.9	-2.4	-0.4	15.5
NP	793	846	704	694	764	677	793	839	3,038	3,079	3,544
(%, YoY)	10.3	-1.9	13.8	-18.8	-3.7	-19.9	12.6	20.8	-0.6	1.4	15.1
OP margin (%)	7.7	8.0	8.2	6.6	7.2	6.7	8.2	7.5	7.6	7.4	7.6
모듈 (%)	4.5	5.2	4.8	3.2	3.3	2.3	4.4	3.7	4.4	3.5	4.0
AS (%)	22.4	21.6	22.9	23.2	23.8	22.5	23.1	23.2	22.5	23.1	23.0
RP margin (%)	11.8	11.8	10.9	8.6	10.4	10.4	11.9	11.1	10.7	11.0	11.4
NP margin (%)	8.5	8.6	8.0	6.7	8.2	7.6	8.8	8.3	7.9	8.3	8.5

자료: 현대모비스, 메리츠증권증권 리서치센터

현대모비스(012330)

Income Statement

(십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	36,185	36,020	38,262	37,303	41,495
매출액증가율 (%)	5.8	-0.5	6.2	-2.5	11.2
매출원가	30,003	30,872	32,966	32,151	35,787
매출총이익	5,123	5,148	5,296	5,151	5,708
판매비와관리비	1,982	2,213	2,391	2,385	2,544
영업이익	3,141	2,935	2,905	2,766	3,164
영업이익률 (%)	8.7	8.1	7.6	7.4	7.6
금융수익	73	-59	175	175	205
중속/관계기업관련손익	1,441	1,257	1,090	1,081	1,290
기타영업외손익	4	80	-58	71	71
세전계속사업이익	4,659	4,213	4,111	4,093	4,729
법인세비용	1,181	1,173	1,064	1,011	1,182
당기순이익	3,478	3,040	3,047	3,082	3,547
지배주주지분 순이익	3,508	3,055	3,038	3,079	3,544

Statement of Cash Flow

(십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	847	4,352	2,018	520	1,940
당기순이익(손실)	3,393	3,040	3,047	3,076	3,547
유형자산감가상각비	436	475	577	565	616
무형자산상각비	61	66	69	72	75
운전자본의 증감	-2,844	445	-1,293	-2,189	-1,107
투자활동 현금흐름	-187	-4,949	-2,124	806	-1,174
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,070	-4,080	-1,296	-1,348	-1,402
투자자산의 감소(증가)	307	-1,593	-7	344	-1,505
재무활동 현금흐름	-222	170	-336	-391	-224
차입금증감	-248	-427	-514	0	170
자본의증가	-4	-235	0	0	0
현금의증가	436	-414	-449	935	543
기초현금	2,477	2,913	2,499	2,049	2,984
기말현금	2,911	2,498	2,049	2,984	3,527

Balance Sheet

(십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	17,722	15,925	18,263	20,435	23,612
현금및현금성자산	2,911	2,498	2,049	2,984	3,527
매출채권	6,075	6,265	7,143	7,076	7,996
재고자산	2,391	2,562	2,830	4,954	5,718
비유동자산	21,390	21,850	23,448	23,881	25,699
유형자산	4,435	7,947	8,516	9,299	9,587
무형자산	967	931	961	998	1,043
투자자산	13,284	12,749	13,739	13,394	14,900
자산총계	39,112	37,775	41,712	44,316	49,311
유동부채	8,058	8,291	8,833	8,757	10,698
매입채무	4,580	4,444	5,271	5,138	5,716
단기차입금	1,401	1,565	1,453	1,453	1,453
유동성장기부채	330	349	170	170	341
비유동부채	7,768	3,808	4,320	4,265	4,239
사채	160	0	0	0	0
장기차입금	966	1,305	1,667	1,617	1,568
부채총계	15,826	12,099	13,154	13,023	14,937
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,384	1,393	1,405	1,405	1,405
기타포괄이익누계액	-618	-717	-584	-584	-584
이익잉여금	22,027	24,812	27,521	30,256	33,337
비지배주주지분	123	54	63	63	63
자본총계	23,286	25,676	28,558	31,293	34,374

Key Financial Data

	2014	2015	2016	2017E	2018E
주당데이터(원)					
SPS	37,172	37,003	39,306	38,321	42,628
EPS(지배주주)	36,039	31,388	31,207	31,632	36,405
CFPS	41,371	44,036	40,494	27,825	31,297
EBITDAPS	37,375	35,708	36,479	34,959	39,600
BPS	239,205	263,758	293,360	321,457	353,101
DPS	3,000	3,500	3,500	3,550	3,600
배당수익률(%)	1.3	1.5	1.5	1.5	1.6
Valuation(Multiple)					
PER	6.4	7.3	7.4	7.3	6.3
PCR	5.6	5.2	5.7	8.3	7.3
PSR	6.2	6.2	5.9	6.0	5.4
PBR	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7
EBITDA	36,382	34,760	35,510	34,030	38,548
EV/EBITDA	4.5	5.4	5.0	5.2	4.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	16.1	12.5	11.2	10.3	10.8
EBITDA 이익률	10.4	9.7	9.3	9.1	9.3
부채비율	68.0	47.1	46.1	41.6	43.5
금융비용부담률	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	9.5	8.6	7.0	7.4	9.3
매출채권회전율(x)	6.0	5.8	5.7	5.2	5.5
재고자산회전율(x)	14.9	14.5	14.2	9.6	7.8

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 7월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 7월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 7월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김준성)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
종가대비 4등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight(비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral(중립)	
	Underweight(비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	92.8%
중립	7.2%
매도	0.0%

2017년 06월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

현대자동차(005380)의 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료 형식	투자 의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동 추이
2015.07.24	기업브리프	Buy	180,000	김준성	
2015.08.04	산업브리프	Buy	180,000	김준성	
2015.09.02	산업브리프	Buy	180,000	김준성	
2015.09.03	산업분석	Buy	180,000	김준성	
2015.09.21	산업브리프	Buy	180,000	김준성	
2015.09.25	산업브리프	Buy	180,000	김준성	
2015.10.02	산업브리프	Buy	180,000	김준성	
2015.10.12	산업브리프	Buy	180,000	김준성	
2015.10.23	기업브리프	Buy	180,000	김준성	
2015.11.03	산업브리프	Buy	180,000	김준성	
2015.11.17	산업분석	Buy	180,000	김준성	
2015.12.02	산업브리프	Buy	180,000	김준성	
2016.01.05	산업브리프	Buy	180,000	김준성	
2016.01.27	기업브리프	Buy	160,000	김준성	
2016.02.02	산업브리프	Buy	160,000	김준성	
2016.02.22	산업분석	Buy	160,000	김준성	
2016.02.29	산업브리프	Buy	160,000	김준성	
2016.03.03	산업브리프	Buy	160,000	김준성	
2016.03.31	산업브리프	Buy	180,000	김준성	
2016.04.04	산업브리프	Buy	180,000	김준성	
2016.04.27	기업브리프	Buy	180,000	김준성	
2016.05.03	산업브리프	Buy	180,000	김준성	
2016.05.11	기업브리프	Buy	180,000	김준성	
2016.06.02	산업브리프	Buy	180,000	김준성	
2016.07.04	산업브리프	Buy	160,000	김준성	
2016.07.27	기업브리프	Buy	160,000	김준성	
2016.08.02	산업브리프	Buy	160,000	김준성	
2016.09.02	산업브리프	Buy	160,000	김준성	
2016.09.26	산업브리프	Buy	160,000	김준성	
2016.10.05	산업브리프	Buy	160,000	김준성	
2016.10.27	기업브리프	Buy	160,000	김준성	
2016.11.02	산업브리프	Buy	160,000	김준성	
2016.11.16	산업분석	Trading Buy	150,000	김준성	
2016.12.02	산업브리프	Trading Buy	150,000	김준성	
2017.01.03	산업브리프	Trading Buy	150,000	김준성	
2017.01.26	기업브리프	Trading Buy	150,000	김준성	
2017.02.02	산업브리프	Trading Buy	150,000	김준성	
2017.03.03	산업브리프	Trading Buy	150,000	김준성	
2017.03.15	기업브리프	Trading Buy	150,000	김준성	
2017.03.27	산업분석	Hold	150,000	김준성	
2017.04.04	산업브리프	Hold	150,000	김준성	
2017.04.27	산업브리프	Hold	150,000	김준성	
2017.05.04	산업브리프	Hold	150,000	김준성	
2017.05.22	산업분석	Buy	192,000	김준성	
2017.06.02	산업브리프	Buy	192,000	김준성	
2017.07.03	산업브리프	Buy	192,000	김준성	
2017.07.10	산업브리프	Buy	192,000	김준성	

기아자동차(000270)의 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.07.27	기업브리프	Buy	54,000	김준성	
2015.08.04	산업브리프	Buy	54,000	김준성	
2015.09.02	산업브리프	Buy	54,000	김준성	
2015.09.03	산업분석	Buy	60,000	김준성	
2015.10.02	산업브리프	Buy	60,000	김준성	
2015.10.12	산업브리프	Buy	60,000	김준성	
2015.10.26	기업브리프	Buy	60,000	김준성	
2015.11.03	산업브리프	Buy	60,000	김준성	
2015.11.17	산업분석	Buy	63,000	김준성	
2015.12.02	산업브리프	Buy	63,000	김준성	
2016.01.05	산업브리프	Buy	63,000	김준성	
2016.01.28	기업브리프	Buy	63,000	김준성	
2016.02.02	산업브리프	Buy	63,000	김준성	
2016.02.22	산업분석	Buy	56,000	김준성	
2016.02.29	산업브리프	Buy	56,000	김준성	
2016.03.03	산업브리프	Buy	56,000	김준성	
2016.03.31	산업브리프	Buy	56,000	김준성	
2016.04.04	산업브리프	Buy	56,000	김준성	
2016.04.28	기업브리프	Buy	56,000	김준성	
2016.05.03	산업브리프	Buy	56,000	김준성	
2016.06.02	산업브리프	Buy	56,000	김준성	
2016.07.04	산업브리프	Buy	56,000	김준성	
2016.07.28	산업브리프	Buy	56,000	김준성	
2016.08.02	산업브리프	Buy	56,000	김준성	
2016.09.02	산업브리프	Buy	56,000	김준성	
2016.09.05	산업브리프	Buy	56,000	김준성	
2016.09.26	산업브리프	Buy	56,000	김준성	
2016.10.05	산업브리프	Buy	56,000	김준성	
2016.10.28	기업브리프	Buy	56,000	김준성	
2016.11.02	산업브리프	Buy	56,000	김준성	
2016.11.16	산업분석	Buy	52,000	김준성	
2016.12.02	산업브리프	Buy	52,000	김준성	
2017.01.03	산업브리프	Buy	52,000	김준성	
2017.01.31	기업브리프	Trading Buy	43,000	김준성	
2017.02.02	산업브리프	Trading Buy	43,000	김준성	
2017.03.03	산업브리프	Trading Buy	43,000	김준성	
2017.03.15	기업브리프	Trading Buy	43,000	김준성	
2017.03.27	산업분석	Trading Buy	43,000	김준성	
2017.04.04	산업브리프	Trading Buy	43,000	김준성	
2017.04.28	산업브리프	Trading Buy	40,000	김준성	
2017.05.04	산업브리프	Trading Buy	40,000	김준성	
2017.05.22	산업분석	Trading Buy	41,000	김준성	
2017.06.02	산업브리프	Trading Buy	41,000	김준성	
2017.07.03	산업브리프	Trading Buy	41,000	김준성	
2017.07.10	산업브리프	Trading Buy	41,000	김준성	

현대모비스(012330)투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.07.27	기업브리프	Buy	285,000	김준성	
2015.09.21	산업브리프	Buy	285,000	김준성	
2015.09.25	산업브리프	Buy	285,000	김준성	
2015.10.12	산업브리프	Buy	285,000	김준성	
2015.10.26	기업브리프	Buy	285,000	김준성	
2015.11.17	산업분석	Buy	285,000	김준성	
2016.01.11	산업브리프	Buy	285,000	김준성	
2016.01.28	기업브리프	Buy	300,000	김준성	
2016.02.22	산업분석	Buy	300,000	김준성	
2016.02.29	산업브리프	Buy	300,000	김준성	
2016.04.12	기업브리프	Buy	300,000	김준성	
2016.04.28	기업브리프	Buy	300,000	김준성	
2016.07.04	산업분석	Buy	300,000	김준성	
2016.07.29	기업브리프	Buy	325,000	김준성	
2016.09.05	기업브리프	Buy	325,000	김준성	
2016.10.13	기업브리프	Buy	325,000	김준성	
2016.10.31	기업브리프	Buy	325,000	김준성	
2016.11.16	산업분석	Buy	325,000	김준성	
2017.01.09	산업분석	Buy	325,000	김준성	
2017.01.31	기업브리프	Buy	325,000	김준성	
2017.03.27	산업분석	Buy	325,000	김준성	
2017.05.22	산업분석	Buy	325,000	김준성	
2017.07.10	산업브리프	Buy	325,000	김준성	