

자동차산업

신공장 걱정 가동률 확보 여부가 관건

Industry Report | 2017. 1. 11

최근 환율 상승은 긍정적. 다만, 2017년은 신홍시장 회복이 기대되는 반면 선진시장 둔화가 예상되고 신공장 본격 가동 등 실적 전망의 변수가 많음. 사업 확장성, 안정성, 실적 가시성 보유한 부품기업 투자권고

4분기 Preview: 부품기업 실적이 양호

4분기 현대/기아차 글로벌판매(Ex-factory)는 226만대(-1.4% y-y). 그러나 중국공장 판매량은 수요 호조세 및 현대차 4공장 가동 등으로 분기 최대치인 58.9만대(+6.8% y-y)를 기록

4분기 완성차의 실적은 컨센서스 하회 추정. 계절적인 재고 미실현, 기말환율 급등에 따른 판매보증 충당금 증가, 인센티브 등 판촉비용 증가 등이 주요인. 부품기업은 중국사업 호조세에 따라 대체로 양호한 영업실적 추정. 기말환율 변동폭이 컸기 때문에 기업별로 순외화부채 상황에 따라 4분기 세전이익 변동성이 확대될 것으로 판단함

2017년 전망: 펀더멘털 회복에는 시간이 필요

연초 신홍시장 회복 기대감 및 원달러 환율 상승 등으로 지난해 지속되었던 극심한 저평가를 일부 해소. 다만, 추세상승을 위해서는 상반기 신공장의 안정적 가동확인이 필요. 중국4공장과 멕시코 공장의 적정 가동률 확보는 동반 진출한 부품기업의 재무적 안정성 및 완성차의 지역별 생산전략에 있어 중요한 영향요인이기 때문

고객다변화, 제품고도화 등에 따른 사업 확장성, 높은 실적 가시성 및 저평가 매력을 갖춘 기업에 선별투자. 상기 조건을 충족하는 투자유망종목으로 현대모비스, 한라홀딩스, 에스엘, S&T모티브를 추천

Neutral (유지)

	PER(배)	PBR(배)
KOSPI	10.5	1.1
Sector	5.8	0.7

Sector Index



업종 시가총액 81,838십억원 (Market 비중 5.7%)
주: KRX업종 분류 기준



Analyst 조수홍
02)768-7604, soohong.cho@nhqv.com

Analyst 이규하
02)768-7248, kyuha.lee@nhqv.com

자동차업종 투자이견/투자지표

(단위: 원, 배, %, 십억원)

	코드	투자이견	목표주가 (12M)	현재가	PER		PBR		ROE		순차입금	
					2016E	2017F	2016E	2017F	2016E	2017F	2016E	2017F
현대차	005380.KS	Buy(유지)	170,000(유지)	150,500	5.9	5.6	0.6	0.6	8.8	9.0	39,876	40,096
기아차	000270.KS	Buy(유지)	56,000(유지)	40,350	5.5	5.5	0.6	0.6	11.5	10.9	-1,464	-2,369
현대모비스	012330.KS	Buy(유지)	340,000(유지)	275,000	7.9	7.8	0.9	0.8	12.0	11.4	-4,946	-5,933
만도	204320.KS	Buy(유지)	300,000(유지)	261,500	11.7	11.0	1.5	1.5	13.5	14.4	989	915
현대위아	011210.KS	Hold(유지)	86,000(하향)	74,900	9.6	7.4	0.6	0.6	6.4	7.9	701	737
한라홀딩스	060980.KS	Buy(유지)	90,000(유지)	60,400	9.4	8.5	0.7	0.6	7.4	7.7	617	612
에스엘	005850.KS	Buy(유지)	30,000(유지)	23,250	7.1	7.0	0.8	0.8	12.2	11.9	-33	-86
S&T모티브	064960.KS	Buy(유지)	65,000(유지)	51,100	10.7	12.8	1.0	1.0	9.7	8.0	-213	-251
성우하이텍	015750.KQ	Hold(유지)	8,900원(하향)	8,210	6.8	5.8	0.5	0.5	7.2	8.5	1,152	1,225

주: 1월 9일 종가 기준, 자료: NH투자증권 리서치센터 전망

4분기 실적 Preview

**4분기 현대차그룹
글로벌 판매 약
226만대**

2016년 4분기 현대차그룹 글로벌판매(Ex-factory)는 약 226만대(-1.4% y-y)로 감소했다. 부문별로는 내수판매 감소(지난해 역기저효과) 등으로 국내공장 감소폭이 컸던 반면 중국공장 판매량은 자동차 수요 호조세와 중국 4공장 가동에 따른 생산능력 증가 등으로 인해 58.9만대(+6.8% y-y)로 분기 최대치를 기록했다. 4분기 중국 자동차수요는 2017년 구매세인하 정책 변경에 따른 선수요 등으로 크게 증가했지만 2017년 초 반작용에 따른 수요둔화가 예상된다.

**4분기 실적 변수는
환율, 판매의 질 하락,
중국 판매 호조세**

4분기 실적의 주요 변수는 1) 환율, 2) 중국판매 호조세, 3) 판매의 질 하락 등으로 판단된다. 4분기 이머징 통화 평균환율은 루블/헤알화의 경우 연초이후 크게 안정화된 반면 루피/위안화 등은 약세가 지속되었고 원달러 환율은 전년 수준과 유사했다. 특히 원달러 기말환율은 전분기(3Q16)대비 약 100원 상승했다. 이는 4분기 1) 완성차 판매보증충당금 전입액 증가 요인이며 2) 외화부채가 많은 기업의 경우 환평가손실 증가 요인이므로 세전이익 변동성이 확대될 것으로 추정한다.

분기별 현대차그룹 글로벌 판매 추이

(단위: 천대, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	% y-y	% q-q
HMG Global	1,934	2,009	1,778	2,287	1,811	2,037	1,768	2,255	-1.4	27.5
Domestic plant	851	952	796	993	784	866	647	921	-7.3	42.3
Domestic	269	308	297	365	288	338	250	314	-14.0	25.3
Export	582	644	499	629	496	528	397	607	-3.4	53.0
Overseas	1,083	1,057	982	1,294	1,027	1,171	1,121	1,334	3.1	19.0
HMC Global	1,183	1,232	1,120	1,424	1,107	1,285	1,084	1,377	-3.3	27.1
Domestic plant	440	498	410	519	400	461	318	488	-5.9	53.7
Domestic	155	181	163	215	160	189	131	176	-18.2	33.7
Export	285	318	248	304	239	272	186	313	2.8	67.7
Overseas	743	733	710	905	707	824	766	889	-1.8	16.1
HMI(India)	142	156	162	183	145	163	175	179	-2.7	2.2
BHMC(China)	280	230	214	338	229	294	256	363	7.3	41.7
HAOS(Turkey)	54	60	49	64	61	58	47	63	-1.8	33.5
HMMA(US)	89	91	102	99	94	104	103	86	-13.9	-16.7
HMMC(Czech)	80	87	81	94	90	97	82	88	-6.4	7.5
HMMR(Russia)	51	59	54	66	41	56	54	56	-13.8	3.8
HMB(Brazil)	43	43	41	48	34	40	42	45	-5.2	8.2
CHMC(China)	4	8	7	12	12	11	7	9	-28.1	34.7
Kia Global	751	777	658	863	704	752	684	877	1.6	28.2
Domestic plant	411	454	386	474	384	404	329	433	-8.8	31.4
Domestic	114	128	134	150	127	148	119	138	-7.8	16.1
Export	296	326	252	325	257	256	210	295	-9.2	40.0
Overseas	341	323	272	389	320	348	355	445	14.3	25.3
DYKIA(China)	161	143	100	213	140	145	138	226	6.1	63.9
KMS(Slovakia)	84	85	80	89	85	93	79	83	-6.4	5.8
KMMA(US)	96	95	93	86	95	99	93	85	-1.0	-8.5
KMM(Mexico)	0	0	0	0	0	11	45	49	N/A	10.6

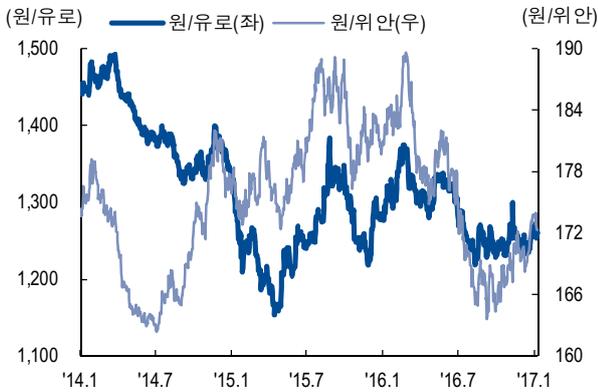
자료: 각사, NH투자증권 리서치센터 전망

4분기 현대, 기아차의 중국공장 판매량은 전년도 역기저효과에도 불구하고 시장수요 호조세(선수요)와 신공장 가동(현대차 중국 4공장)에 따른 생산능력 증가로 인해 각각 36.3만대(+7.3% y-y), 22.6만대(+6.1% y-y)를 기록했다. 따라서 중국비중이 높은 자동차 부품기업의 실적이 대체로 양호할 것으로 추정된다.

전반적인 판매의 질은 하락한 것으로 추정된다. 내수시장에서는 전반적인 판매 부진이 지속되고 있다. 미국 시장에서는 연초 이후 판매 인센티브가 지속적으로 증가하고 있고 Fleet^{주)} 판매 비중도 높아지고 있다는 점이 수익성 부담요인이다.

주) Fleet: 개인고객이 아닌 렌터카 업체, 법인 등을 통한 대량판매

원유/원위안 환율 추이



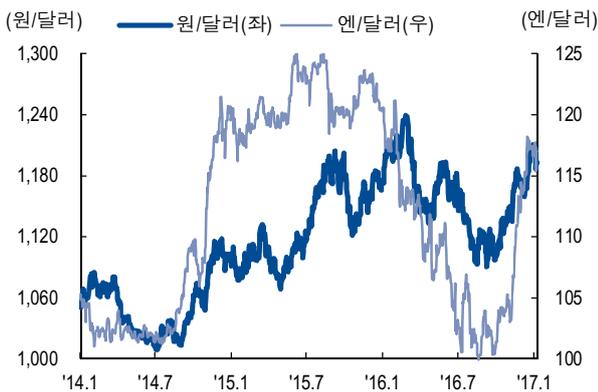
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치센터

원루블/원헤알 환율 추이



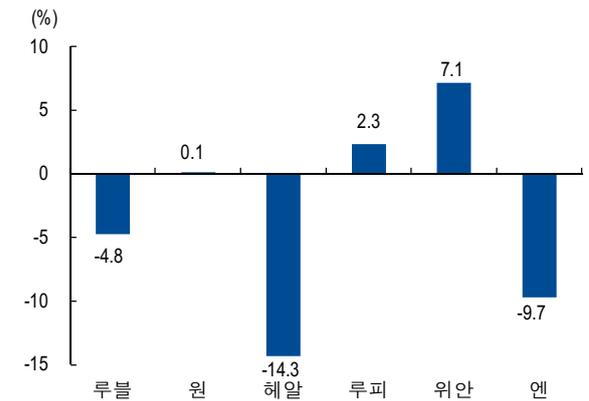
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치센터

원달러/엔달러 환율 추이



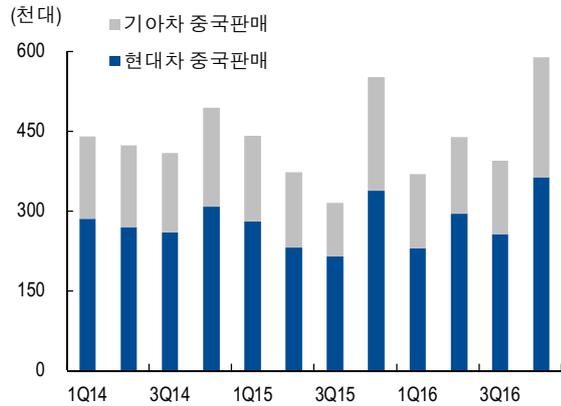
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치센터

4분기 주요 통화 전년동기대비 변화율(달러대비)



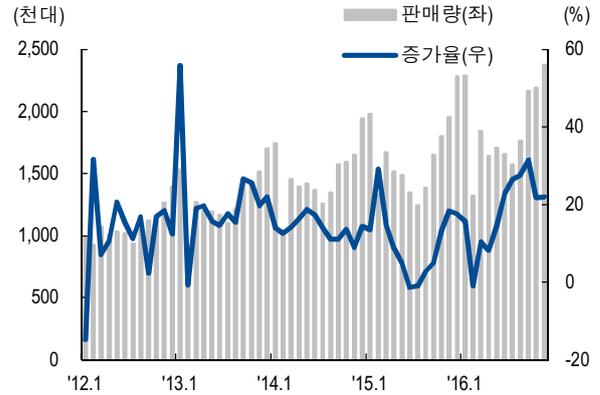
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치센터

현대/기아차 분기별 중국판매(Ex-factory) 추이



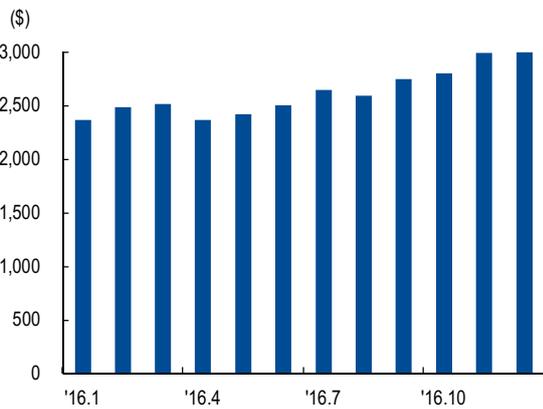
자료: 현대차그룹, NH투자증권 리서치센터

중국 자동차 시장 수요 추이



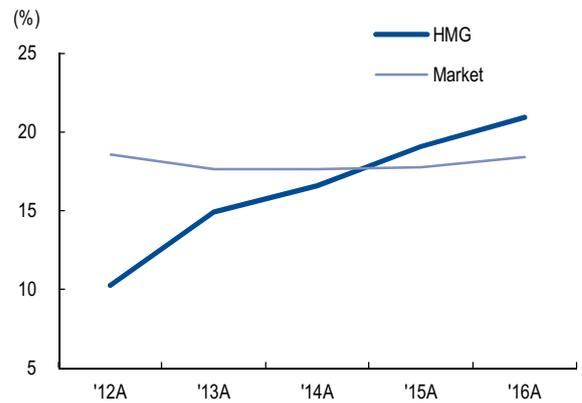
자료: CPCA, NH투자증권 리서치센터

현대차그룹 미국 자동차 시장 인센티브 추이



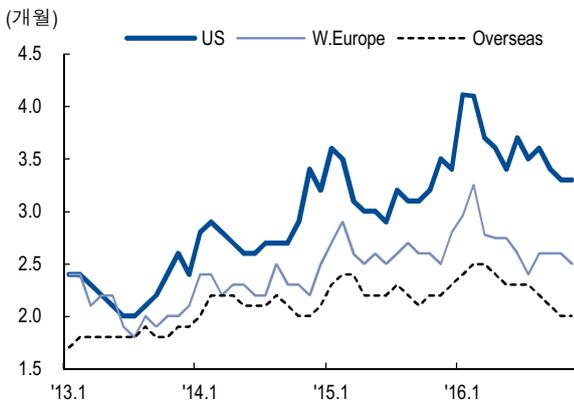
자료: 현대차, NH투자증권 리서치센터

현대차그룹 미국시장 Fleet 판매 추이



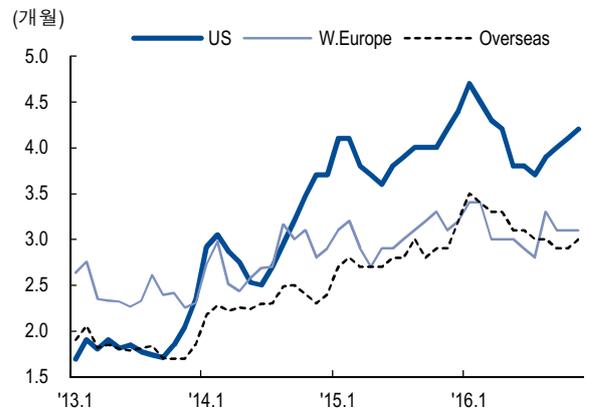
자료: 기아차, NH투자증권 리서치센터

현대차 글로벌 재고 추이



자료: 현대차, NH투자증권 리서치센터

기아차 글로벌 재고 추이



자료: 기아차, NH투자증권 리서치센터

**2017년 글로벌 판매
약 816만대 예상**

2017년 현대차그룹 글로벌 판매(Ex-Factory)는 약 816만대(+ 3.7% y-y)로 예상된다. 멕시코, 중국 4공장 등 신공장 가동 및 신흥시장 수요 회복에 따른 국내공장 수출증가 가능성을 반영했다. 당사 예상치는 현대차그룹의 2017년 사업계획(825만대)대비로는 낮은 수준이다.

2017년에는 현대차 중국 4공장과 기아차 멕시코 공장 가동이 본격화된다. 그러나 중국시장의 경우 2016년말 구매세 인하정책 변화에 따라 2017년 자동차 수요 성장세 둔화가 예상되고 있고 멕시코 공장은 주요 판매처(생산물량의 약 60%)인 미국 자동차 시장의 수요감소 가능성이 높다는 점이 우려요인이다. 멕시코 공장의 경우 미국정부(트럼프)의 무역정책 변화여부도 체크해야 할 포인트이다. 신공장의 적정 가동을 관리여부가 이머징 시장의 수요회복 강도와 함께 2017년 실적전망의 주요 변수가 될 것이다. 이머징 시장 회복 기대감과 선진시장의 수익성 둔화우려가 상쇄되면서 2017년 자동차 산업 전반적인 실적 가시성은 높지 않을 것으로 예상된다.

현대차그룹 연간 판매

(단위: 천대, %)

	2013	2014	2015	2016P	% y-y	2017F	% y-y	2017T	% 차이
HMG Global	7,558	8,000	8,008	7,871	-1.7	8,158	3.7	8,250	-1.1
Domestic plant	3,417	3,582	3,592	3,218	-10.4	3,301	2.6	N/A	N/A
Domestic	1,098	1,149	1,239	1,190	-4.0	1,175	-1.2	1,207	-2.6
Export	2,319	2,433	2,353	2,028	-13.8	2,126	4.8	N/A	N/A
Overseas	4,141	4,418	4,416	4,653	5.4	4,857	4.4	N/A	N/A
HMC Global	4,731	4,960	4,959	4,853	-2.1	5,024	3.5	5,080	-1.1
Domestic plant	1,819	1,876	1,868	1,667	-10.7	1,755	5.3	N/A	N/A
Domestic	641	684	713	657	-7.8	660	0.5	683	-3.4
Export	1,179	1,192	1,155	1,010	-12.5	1,095	8.4	N/A	N/A
Overseas	2,912	3,083	3,091	3,186	3.1	3,269	2.6	N/A	N/A
HMI(India)	633	613	643	662	2.9	665	0.4	N/A	N/A
BHMC(China)	1,031	1,120	1,063	1,142	7.5	1,197	4.8	N/A	N/A
HAOS(Turkey)	103	203	227	230	1.5	230	0.0	N/A	N/A
HMMA(US)	399	396	380	387	1.6	370	-4.3	N/A	N/A
HMMC(Czech)	304	308	342	357	4.4	357	0.0	N/A	N/A
HMMR(Russia)	229	237	230	207	-9.6	229	10.5	N/A	N/A
HMB(Brazil)	167	179	174	161	-7.4	180	11.5	N/A	N/A
CHMC(China)	45	27	32	39	20.7	41	5.3	N/A	N/A
Kia Global	2,827	3,041	3,050	3,018	-1.0	3,134	3.8	3,170	-1.1
Domestic plant	1,598	1,706	1,725	1,551	-10.1	1,546	-0.3	N/A	N/A
Domestic	458	464	526	533	1.2	515	-3.4	524	-1.7
Export	1,140	1,241	1,198	1,018	-15.1	1,031	1.3	N/A	N/A
Overseas	1,229	1,335	1,325	1,467	10.7	1,588	8.2	N/A	N/A
DYKIA(China)	547	646	616	650	5.5	685	5.4	N/A	N/A
KMS(Slovakia)	313	324	338	340	0.6	338	-0.6	N/A	N/A
KMMA(US)	370	366	371	373	0.4	360	-3.4	N/A	N/A
KMM(Mexico)	0	0	0	105	N/A	205	95.2	N/A	N/A

주1: 2017T는 현대차그룹 사업계획

주2: 각사 2017년 국내공장, 수출, 해외공장 사업목표는 추후 발표예정

자료: 각사, NH투자증권 리서치센터 전망

4분기 실적 Preview	4분기 영업실적은 완성차대비 부품기업이 양호할 것으로 추정된다. 완성차의 경우 기말환율 상승에 따른 판매보증 충당금 전입액 증가 및 계절적인 영향(재고 미실현) 등이 영향요인인 반면 부품기업의 경우 생산량 증가 및 중국판매 호조세에 따라 긍정적인 요인이 더 많을 것으로 판단하기 때문이다. 다만, 기말환율 급등에 따라 외화부채가 많은 기업의 경우 세전이익 변동성이 확대될 가능성이 존재한다.
현대차	4분기 영업이익은 1조1,462억원(-24.3% y-y)으로 추정한다. 판매의 질 하락, 판매충당금 전입액 증가, 금융부문의 부진 등이 영업이익 감소의 주 요인일 것으로 추정한다. 최근 환율 상승분은 시차(약 3~6개월)를 두고 향후 실적에 반영될 것이다.
기아차	4분기 영업이익은 5,214억원(+1.4% y-y)으로 추정한다. 지난해 기저효과와 현대차대비 낮은 판매충당금 민감도 등으로 전년수준의 영업이익을 추정한다. 다만, 미국시장 인센티브 증가율이 높고 멕시코 공장 초기손실도 지속될 것으로 보인다.
현대모비스	4분기 영업이익은 8,615억원(-0.7% y-y)으로 추정한다. A/S 부문의 외형/수익 성장세가 지속되었을 것으로 보이나 모듈부문은 지난해 역기저효과에 따라 수익성이 둔화되었을 것으로 보인다. 매출액은 분기 최초로 10조원을 넘어설 것으로 추정한다.
만도	4분기 영업이익은 883억원(+14.1% y-y)으로 추정한다. 고객다변화와 제품고도화 중국사업 호조세 등에 따라 양호한 실적을 추정한다. 2분기 일회성 퇴직비용이 있었지만 연초 계획대로 2016년 5% 이상의 영업이익률을 달성했을 것으로 보인다.
현대위아	4분기 영업이익은 906억원(-28.3% y-y)으로 추정한다. 기계부문 부진 지속, 중국사업 불확실성 등을 주 요인으로 판단한다. 다만, 세전이익은 1) 기저효과(통상임금 소급분), 2) 외화순자산 상황을 감안할 때 증가폭이 클 것으로 추정한다.
한리홀딩스	4분기 영업이익은 312억원(+36.9% y-y)으로 추정한다. 유통물류부문의 양호한 성장세와 만도/만도헬라 등 자회사 실적 개선으로 양호한 실적이 예상되는 등 안정적인 실적 기조가 유지되었을 것으로 추정한다.
에스엘	4분기 영업이익은 217억원(+335.1% y-y)으로 추정한다. 해외법인 호조세와 전년도 기저효과(판매보증수리비) 등으로 양호한 실적이 지속되었을 것으로 추정한다. 2017년 중국, 폴란드법인 회복 등 실적 가시성이 높을 것으로 판단한다.
S&T모티브	4분기 영업이익은 246억원(-26.1% y-y)으로 추정한다. 영업이익 감소세는 지속되나 핵심사업부(모터/오일펌프)의 성장세가 유지되고 있다는 점이 긍정적이다. 기말환율 상승으로 세전이익 증가폭이 클 것으로 추정한다.
성우하이텍	4분기 영업이익은 554억원(+125.8% y-y)으로 추정한다. 2016년 연간으로 약 4%의 영업이익률을 추정한다. 지난 수년간 해외공장에 대규모 투자가 집행되었기 때문에 2017년 적정 수익성 확보(투자회수) 가능 여부가 실적개선의 관건이다.

자동차 업종 4 분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E				1Q17F
					당사추정	y-y	q-q	컨센서스	
현대차									
매출액	24,765	22,351	24,677	22,084	24,378	-1.6	10.4	24,851	22,758
영업이익	1,515	1,342	1,762	1,068	1,146	-24.3	7.3	1,545	1,428
<i>영업이익률</i>	6.1	6.0	7.1	4.8	4.7			6.2	6.3
세전이익	2,063	2,163	2,382	1,495	1,728	-16.3	15.6	2,099	1,972
지배지분순이익	1,631	1,687	1,658	1,061	1,272	-22.0	19.8	1,545	1,537
기아차									
매출액	12,792	12,649	14,450	12,699	13,214	3.3	4.1	13,460	12,543
영업이익	514	634	771	525	521	1.4	-0.6	618	605
<i>영업이익률</i>	4.0	5.0	5.3	4.1	3.9			4.6	4.8
세전이익	482	1,047	1,060	879	690	42.9	-21.6	889	887
지배지분순이익	431	945	826	664	469	8.8	-29.4	662	745
현대모비스									
매출액	9,989	9,340	9,854	8,778	10,342	3.5	17.8	10,353	9,714
영업이익	867	718	785	722	861	-0.7	19.4	876	745
<i>영업이익률</i>	8.7	7.7	8.0	8.2	8.3			8.5	7.7
세전이익	1,165	1,101	1,162	959	1,110	-4.7	15.7	1,211	1,074
지배지분순이익	855	793	846	704	896	4.8	27.1	919	773
만도									
매출액	1,431	1,366	1,440	1,357	1,494	4.4	10.1	1,489	1,382
영업이익	77	56	65	75	88	14.1	17.9	87	66
<i>영업이익률</i>	5.4	4.1	4.5	5.5	5.9			5.8	4.7
세전이익	61	52	52	62	86	42.2	40.4	81	59
지배지분순이익	34	40	43	42	64	85.1	50.5	57	46
현대위아									
매출액	2,076	1,839	1,949	1,744	2,023	-2.6	16.0	2,038	1,937
영업이익	126	80	91	64	91	-28.3	41.7	91	86
<i>영업이익률</i>	6.1	4.4	4.7	3.7	4.5			4.5	4.4
세전이익	14	67	90	26	135	868.8	428.8	94	82
지배지분순이익	3	49	58	1	100	2,819.0	13,297.5	74	62
한라홀딩스									
매출액	211.3	219.5	248.7	252.6	262.3	24.1	3.8	241.2	252.4
영업이익	22.8	24.0	30.4	24.5	31.2	36.9	27.1	28.9	27.9
<i>영업이익률</i>	10.8	10.9	12.2	9.7	11.9			12.0	11.0
세전이익	23.9	18.8	34.6	13.3	26.6	11.2	100.3	26.7	29.7
지배지분순이익	23.0	12.6	26.3	8.6	22.2	-3.5	156.5	21.6	19.9

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망

자동차 업종 4 분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E				1Q17F
					당사추정	y-y	q-q	컨센서스	
에스엘									
매출액	364.6	363.0	395.3	415.0	409.4	12.3	-1.4	412.6	397.7
영업이익	5.0	17.8	21.6	38.2	21.7	335.1	-43.2	27.8	23.1
<i>영업이익률</i>	1.4	4.9	5.5	9.2	5.3			6.7	5.8
세전이익	19.2	29.7	35.5	49.5	35.4	84.6	-28.4	41.9	36.6
지배지분순이익	2.5	20.5	24.3	30.1	28.2	1,033.4	-6.3	27.1	25.2
S&T모티브									
매출액	332.2	285.2	275.9	276.4	292.4	-12.0	5.8	315.9	304.7
영업이익	33.3	26.5	19.6	24.5	24.6	-26.1	0.2	29.4	27.4
<i>영업이익률</i>	10.0	9.3	7.1	8.9	8.4			9.3	9.0
세전이익	27.8	26.7	21.6	6.6	47.8	71.7	624.6	34.3	21.7
지배지분순이익	19.8	17.0	12.9	6.5	29.9	51.1	360.1	21.0	13.8
성우하이텍									
매출액	1,054.9	839.1	923.0	975.7	993.8	-5.8	1.9	1,058.6	915.0
영업이익	24.5	28.1	45.4	18.7	55.4	125.8	196.1	48.5	32.9
<i>영업이익률</i>	2.3	3.3	4.9	1.9	5.6			4.6	3.6
세전이익	-19.0	34.2	16.7	-0.7	49.6	흑전	흑전	40.0	21.9
지배지분순이익	-22.5	20.8	11.8	-15.1	50.7	흑전	흑전	28.6	15.0

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망

자동차 주요기업 분기실적 추이

(단위: 원, 십억원, 천대, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	%y-y	%q-q
평균환율	1,100.3	1,097.8	1,167.8	1,157.7	1,201.0	1,163.3	1,121.4	1,157.4	0.0	3.2
기말환율	1,105.0	1,124.1	1,194.5	1,172.0	1,153.5	1,164.7	1,096.3	1,208.5	3.1	10.2
현대차										
매출액	20,943	22,822	23,430	24,765	22,351	24,677	22,084	24,378	-1.6	10.4
글로벌판매	1,183	1,232	1,120	1,424	1,107	1,285	1,084	1,377	-3.3	27.1
한국공장	440	498	410	519	400	461	318	488	-5.9	53.7
해외공장	743	733	710	905	707	824	766	889	-1.8	16.1
영업이익	1,588	1,751	1,504	1,515	1,342	1,762	1,068	1,146	-24.3	7.3
영업이익률(%)	7.6	7.7	6.4	6.1	6.0	7.1	4.8	4.7		
판매보증충당금	205	260	334	200	255	468	147	549	174.8	272.9
세전이익	2,321	2,370	1,705	2,063	2,163	2,382	1,495	1,728	-16.3	15.6
관계기업 투자손익	616	478	368	468	470	602	396	506	8.0	27.5
지배지분순이익	1,909	1,703	1,174	1,631	1,687	1,658	1,061	1,272	-22.0	19.8
기아차										
매출액	11,178	12,441	13,111	12,792	12,649	14,450	12,699	13,214	3.3	4.1
글로벌판매	751	777	658	863	704	752	684	877	1.6	28.2
한국공장	411	454	386	474	384	404	329	433	-8.8	31.4
해외공장	341	323	272	389	320	348	355	445	14.3	25.3
영업이익	512	651	678	514	634	771	525	521	1.4	-0.6
영업이익률(%)	4.6	5.2	5.2	4.0	5.0	5.3	4.1	3.9		
판매보증비	99	106	96	40	156	83	26	183	352.2	611.0
세전이익	920	988	710	482	1,047	1,060	879	690	42.9	-21.6
관계기업 투자손익	302	299	24	270	349	291	254	288	6.9	13.3
지배지분순이익	903	747	550	431	945	826	664	469	8.8	-29.4
현대모비스										
매출액	8,748	8,802	8,481	9,989	9,340	9,854	8,778	10,342	3.5	17.8
A/S부문	1,533	1,587	1,592	1,592	1,663	1,647	1,641	1,633	2.6	-0.5
모듈부문	7,215	7,215	6,889	8,397	7,677	8,207	7,137	8,709	3.7	22.0
영업이익	703	694	670	867	718	785	722	861	-0.7	19.4
A/S부문	291	342	356	349	373	356	376	364	4.3	-3.4
모듈부문	412	353	314	519	346	429	345	498	-4.0	44.1
영업이익률(%)	8.0	7.9	7.9	8.7	7.7	8.0	8.2	8.3		
A/S부문	19.0	21.5	22.4	21.9	22.4	21.6	22.9	22.3		
모듈부문	5.7	4.9	4.6	6.2	4.5	5.2	4.8	5.7		
세전이익	1,100	1,137	811	1,165	1,101	1,162	959	1,110	-4.7	15.7
관계기업 투자손익	391	332	240	293	333	329	223	277	-5.4	24.3
지배지분순이익	719	862	619	855	793	846	704	896	4.8	27.1

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망

자동차 주요기업 분기실적 추이

(단위: 십억원, 천대, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	%y-y	%q-q
만도										
매출액	1,269	1,321	1,278	1,431	1,366	1,440	1,357	1,494	4.4	10.1
한국	754	805	715	869	710	786	704	842	-3.2	19.5
중국	349	311	316	461	405	400	398	513	11.2	29.0
미국	254	259	275	236	263	282	279	244	3.1	-12.6
영업이익	60	66	63	77	56	65	75	88	14.1	17.9
영업이익률(%)	4.7	5.0	4.9	5.4	4.1	4.5	5.5	5.9		
세전이익	42	56	42	61	52	52	62	86	42.2	40.4
관계기업 투자손익	-4	0	-5	1	2	3	0	2	53.0	흑전
지배지분순이익	27	38	26	34	40	43	42	64	85.1	50.5
현대위아										
매출액	1,989	2,004	1,815	2,076	1,839	1,949	1,744	2,023	-2.6	16.0
자동차	1,654	1,696	1,535	1,810	1,524	1,602	1,491	1,756	-3.0	17.8
기계	335	308	280	266	314	346	253	267	0.3	5.5
영업이익	130	133	112	126	80	91	64	91	-28.3	41.7
자동차	112	116	97	115	66	74	60	82	-28.9	36.2
기계	18	17	15	11	14	17	4	9	-21.9	124.8
영업이익률(%)	6.5	6.6	6.2	6.1	4.4	4.7	3.7	4.5		
자동차	6.8	6.8	6.3	6.4	4.3	4.6	4.0	4.7		
기계	5.3	5.6	5.2	4.3	4.5	4.9	1.6	3.3		
세전이익	142	157	130	14	67	90	26	135	868.8	428.8
관계기업 투자손익	11	9	2	-2	4	8	8	7	흑전	-16.0
지배지분순이익	107	119	97	3	49	58	1	100	2,819.0	13,297.5

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망

현대차(005380.KS)

미래 경쟁력 확보에 주력해야

Company Report | 2017. 1. 11

2017년 글로벌 자동차 시장은 신흥시장 수요회복과 선진시장의 수요둔화로 인한 저성장 전망. 수치적인 판매성장 보다는 R&D 기술역량 강화, 브랜드가치 제고를 통한 미래경쟁력 확보에 주력해야 할 것

목표주가 상향을 위한 전제조건

동사에 대한 Buy 투자 의견 및 목표주가 17만원 유지. 해외재고 수준이 안정적으로 관리되고 있다는 점이 긍정적. 2017년 신흥시장에서의 수익성 개선 기대되나 선진시장(특히, 미국시장 및 금융부문)의 수익성 하락 위험 존재. 2016년 기저효과로 인한 2017년 영업이익 성장세 예상하지만 목표주가 상향을 위해서는 당사 예상대비 더 높은 이익 창출능력 확인 필요

2017F 글로벌 판매(Ex-factory)는 약 502만대(+3.5% y-y) 예상. 4분기 중국 4공장 가동(생산차종: 베르나)이 시작되었는데 중국정부의 구매세 인하정책 변화에 따른 2017년 자동차 수요둔화 과정에서 적정 가동률 확보가 중요할 것으로 판단

4분기 Preview: 컨센서스 하회

4분기 매출액과 영업이익은 각각 24조3,783억원(-1.6% y-y), 1조1,462억원(-24.3% y-y, 영업이익률 4.7%)으로 컨센서스 하회할 것

연결기준 판매(Ex-factory)가 약 100만대(-6.3% y-y)로 감소한 가운데 계절적 해외재고 미실현 증가 및 미국시장 인센티브 확대 등 판촉비용 증가에 따른 판매의 질 하락을 예상하기 때문. 환율상승은 시차를 두고 실적에 반영되기 때문에 4분기 실적에는 부정적인 영향이 더 컸을 것으로 추정

4분기 원달러환율(기말)이 1,209원으로 전분기(1,096원) 대비 급등. 이에 따라 판매보증 충당금 전입액이 크게 증가하며 공표영업이익을 제한했을 것으로 추정

현대차 4분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E					1Q17F
					수정치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	24,765	22,351	24,677	22,084	24,378	-1.6	10.4	24,861	24,851	22,758
영업이익	1,515	1,342	1,762	1,068	1,146	-24.3	7.3	1,664	1,545	1,428
영업이익률	6.1	6.0	7.1	4.8	4.7			6.7	6.2	6.3
세전이익	2,063	2,163	2,382	1,495	1,728	-16.3	15.6	2,242	2,099	1,972
(지배)순이익	1,631	1,687	1,658	1,061	1,272	-22.0	19.8	1,647	1,545	1,537

주: IFRS 연결기준. 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망

Buy (유지)

목표주가 170,000원 (유지)

현재가 ('17/01/09) 150,500원

업종	운수장비
KOSPI / KOSDAQ	2,048.78 / 642.15
시가총액(보통주)	33,151.6십억원
발행주식수(보통주)	220.3백만주
52주 최고가 ('16/03/22)	159,000원
최저가 ('16/02/03)	129,000원
평균거래대금(60일)	62,429백만원
배당수익률(2016E)	2.74%
외국인지분율	43.8%

주요주주	
현대모비스 외 5인	28.2%
국민연금	8.0%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	10.3	15.3	10.3
상대수익률 (%p)	10.5	10.5	3.2

	2015	2016E	2017F	2018F
매출액	91,959	93,489	96,428	99,306
증감률	3.0	1.7	3.1	3.0
영업이익	6,358	5,319	6,183	6,412
영업이익률	6.9	5.7	6.4	6.5
(지배)순이익	6,417	5,678	6,163	6,397
EPS	27,992	24,645	26,763	27,741
증감률	-13.8	-12.0	8.6	3.7
PER	5.3	5.9	5.6	5.4
PBR	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	9.3	9.7	8.9	8.6
ROE	10.7	8.8	9.0	8.6
부채비율	147.3	137.3	128.0	119.6
순차입금	40,361	39,876	40,096	39,682

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망



Analyst 조수홍

02)768-7604, soohong.cho@nhqv.com

Analyst 이규하

02)768-7248, kyuha.lee@nhqv.com

현대차 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2015	2016E	2017F	2018F
매출액	- 수정 후	91,959	93,489	96,428	99,306
	- 수정 전		93,972	95,992	98,122
	- 변동률		-0.5	0.5	1.2
영업이익	- 수정 후	6,358	5,319	6,183	6,412
	- 수정 전		5,836	6,071	6,311
	- 변동률		-8.9	1.8	1.6
영업이익률(수정 후)		6.9	5.7	6.4	6.5
EBITDA		9,152	8,580	9,552	9,887
(지배지분)순이익		6,417	5,678	6,163	6,397
EPS	- 수정 후	27,992	24,645	26,763	27,741
	- 수정 전		26,349	26,179	27,023
	- 변동률		-6.5	2.2	2.7
PER		5.3	5.9	5.6	5.4
PBR		0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA		9.3	9.7	8.9	8.6
ROE		10.7	8.8	9.0	8.6

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치센터 전망

현대차 실적 전망

(단위: 십억원, 천대, %)

	2015	2016E	2017F	2018F
매출액	91,959	93,489	96,428	99,306
글로벌판매	4,959	4,853	5,024	5,169
국내공장	1,868	1,667	1,755	1,780
내수	713	657	660	670
수출	1,155	1,010	1,095	1,110
해외공장	3,091	3,186	3,269	3,389
HMI (인도)	643	662	665	670
BHMC (중국)	1,063	1,142	1,197	1,256
HAOS (터키)	227	230	230	230
HMMA (미국)	380	387	370	380
HMMC (체코)	342	357	357	357
HMMR (러시아)	230	207	229	250
HMB (브라질)	174	161	180	200
CHMC (중국)	32	39	41	45
영업이익	6,358	5,319	6,183	6,412
영업이익률 (%)	6.9	5.7	6.4	6.5
세전이익	8,459	7,768	8,431	8,751
관계기업투자손익	1,931	1,975	2,019	2,113
순이익	6,509	5,977	6,487	6,734
지배지분순이익	6,417	5,678	6,163	6,397
평균환율 (원/달러)	1,131	1,161	1,150	1,150
기말환율 (원/달러)	1,172	1,209	1,110	1,110

자료: 현대차, NH투자증권 리서치센터 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
매출액	91,959	93,489	96,428	99,306
증감률 (%)	3.0	1.7	3.1	3.0
매출원가	73,701	75,587	77,950	80,007
매출총이익	18,257	17,902	18,478	19,299
Gross 마진 (%)	19.9	19.1	19.2	19.4
판매비와 일반관리비	11,900	12,584	12,295	12,887
영업이익	6,358	5,319	6,183	6,412
증감률 (%)	-15.8	-16.3	16.3	3.7
OP 마진 (%)	6.9	5.7	6.4	6.5
EBITDA	9,152	8,580	9,552	9,887
영업외손익	2,101	2,449	2,248	2,339
금융수익(비용)	118	440	193	189
기타영업외손익	53	35	36	37
종속, 관계기업관련손익	1,931	1,975	2,019	2,113
세전계속사업이익	8,459	7,768	8,431	8,751
법인세비용	1,950	1,791	1,944	2,018
계속사업이익	6,509	5,977	6,487	6,734
당기순이익	6,509	5,977	6,487	6,734
증감률 (%)	-14.9	-8.2	8.5	3.8
Net 마진 (%)	7.1	6.4	6.7	6.8
지배주주지분 순이익	6,417	5,678	6,163	6,397
비지배주주지분 순이익	92	299	324	337
기타포괄이익	-9	-310	72	74
총포괄이익	6,500	5,667	6,560	6,807

Valuation / Profitability / Stability				
	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
PER(X)	5.3	5.9	5.6	5.4
PBR(X)	0.7	0.6	0.6	0.6
PCR(X)	2.1	2.2	2.3	2.3
PSR(X)	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(X)	9.3	9.7	8.9	8.6
EV/EBIT(X)	13.3	15.7	13.8	13.3
EPS(W)	27,992	24,645	26,763	27,741
BPS(W)	217,263	232,293	250,077	268,403
SPS(W)	417,470	424,418	437,758	450,825
자기자본이익률(ROE, %)	10.7	8.8	9.0	8.6
총자산이익률(ROA, %)	4.2	3.6	3.8	3.8
투하자본이익률 (ROIC, %)	7.3	5.3	6.2	6.1
배당수익률(%)	2.7	2.7	2.9	3.1
배당성장률(%)	12.9	14.6	14.4	14.9
총현금배당금(십억원)	1,080	1,078	1,158	1,239
보통주 주당배당금(W)	4,000	4,000	4,300	4,600
순부채(현금)/자기자본(%)	60.3	55.8	52.2	48.1
총부채/ 자기자본(%)	147.3	137.3	128.0	119.6
이자발생부채	65,753	64,901	64,065	63,253
유동비율(%)	163.9	160.5	158.6	158.2
총발행주식수(mn)	285	285	285	285
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	149,000	146,000	150,500	150,500
시가총액(십억원)	39,605	38,527	39,594	39,594

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	7,331	6,664	6,458	6,867
매출채권	4,468	4,178	4,309	4,438
유동자산	67,529	66,667	66,919	67,773
유형자산	28,699	29,621	30,543	31,432
투자자산	19,786	20,990	22,684	24,451
비유동자산	97,839	102,963	108,322	113,249
자산총계	165,368	169,630	175,241	181,021
단기성부채	20,848	20,841	20,853	20,873
매입채무	7,081	7,179	7,404	7,626
유동부채	41,214	41,525	42,188	42,844
장기성부채	44,905	44,060	43,212	42,380
장기충당부채	5,636	5,730	5,910	6,086
비유동부채	57,273	56,634	56,181	55,736
부채총계	98,487	98,159	98,369	98,580
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	3,520	3,520	3,520	3,520
이익잉여금	60,035	64,636	69,640	74,799
비지배주주지분	4,857	5,156	5,481	5,817
자본총계	66,881	71,471	76,872	82,441

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
영업활동 현금흐름	1,248	6,072	4,316	4,622
당기순이익	6,509	5,977	6,487	6,734
+ 유/무형자산상각비	2,794	3,261	3,369	3,475
+ 종속, 관계기업관련손익	-1,931	-1,975	-2,019	-2,113
+ 외화환산손실(이익)	109	0	0	0
Gross Cash Flow	16,005	14,598	14,361	14,717
- 운전자본의증가(감소)	-13,497	-6,992	-8,369	-8,334
투자활동 현금흐름	-8,060	-6,742	-5,761	-5,383
+ 유형자산 감소	63	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-8,142	-3,052	-3,113	-3,145
+ 투자자산의매각(취득)	834	656	325	346
Free Cash Flow	-6,893	3,019	1,203	1,477
Net Cash Flow	-6,812	-670	-1,445	-761
재무활동 현금흐름	7,214	-1,932	-1,913	-1,971
자기자본 증가	-614	0	0	0
부채증감	7,828	-1,932	-1,913	-1,971
현금의증가	235	-668	-205	409
기말현금 및 현금성자산	7,331	6,664	6,458	6,867
기말 순부채(순현금)	40,361	39,876	40,096	39,682

기아차(000270.KS)

북미사업 안정화 여부가 관건

Company Report | 2017. 1. 11

시장에서 대부분 예측하고 있는 통상임금 이슈보다는 멕시코 공장의 적정 가동을 확보여부가 2017년 실적 전망의 관건. 이는 부품사의 재무적 안정성과 현대차그룹 지역별 생산계획에 모두 중요한 영향요인이기 때문

저평가를 벗어나기 위한 조건

동사에 대한 Buy 투자 의견 및 목표주가 56,000원 유지. 신항시장 수요 회복 기대감에도 불구하고 저평가에서 벗어나지 못하는 데에는 멕시코 공장 등 북미사업에 대한 우려가 주요 요인인 것으로 판단. 2017년 북미사업 안정화가 저평가에서 벗어나기 위한 조건

2017F 글로벌 판매(Ex-factory)는 313만대(+3.8% y-y)로 예상. 멕시코 공장의 가동이 본격화될 예정인데 멕시코 공장 생산차량(K3, K2 등 소형차)의 주요 판매지역인 미국시장의 전반적인 수요부진 가능성과 미국시장에서의 소형차급 수요감소 추세는 부담요인

4분기 Preview: 컨센서스 하회

4분기 매출액과 영업이익은 각각 13조2,142억원(+3.3% y-y), 5,214억원(+1.4% y-y, 영업이익률 3.9%)으로 컨센서스 하회 추정

내수판매가 감소(-8.8% y-y)했지만 멕시코 공장 가동에 따라 중국을 제외한 연결기준 판매(Ex-factory)는 65.1만대(+0.2% y-y)를 기록. 원달러 환율이 상승했지만 환율 상승이 실적에 반영되기까지는 시간이 필요

4분기 해외재고 증가에 따른 재고미실현 가능성 및 미국시장 인센티브 증가세 등 판촉비용 증가, 멕시코 공장에서의 초기가동손실 등이 4분기 수익성에 부정적인 요인으로 작용했을 것으로 추정됨. 전년도 기저효과(현대철철 관련 일회성 비용 약 1,760억원 등)에 따라 세전이익은 성장세 추정

Buy (유지)

목표주가	56,000원 (유지)
현재가 ('17/01/09)	40,350원
업종	운수장비
KOSPI / KOSDAQ	2,048.78 / 642.15
시가총액(보통주)	16,356.4십억원
발행주식수(보통주)	405.4백만주
52주 최고가 ('16/03/22)	50,800원
최저가 ('16/11/17)	36,650원
평균거래대금(60일)	34,453백만원
배당수익률(2016E)	2.80%
외국인지분율	37.6%
주요주주	
현대자동차 외 4인	35.6%
국민연금	7.1%
주가상승률	3개월 6개월 12개월
절대수익률 (%)	-4.3 -1.3 -16.8
상대수익률 (%p)	-4.0 -5.5 -22.1

	2015	2016E	2017F	2018F
매출액	49,521	53,012	54,094	55,551
증감률	5.1	7.0	2.0	2.7
영업이익	2,354	2,451	2,619	2,757
영업이익률	4.8	4.6	4.8	5.0
(지배지분)순이익	2,631	2,904	2,971	3,122
EPS	6,489	7,163	7,329	7,702
증감률	-12.1	10.4	2.3	5.1
PER	8.1	5.5	5.5	5.2
PBR	0.9	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	5.5	3.6	3.3	2.9
ROE	11.3	11.5	10.9	10.6
부채비율	90.0	85.6	79.1	74.0
순차입금	-738	-1,464	-2,369	-3,350

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치센터 전망

기아차 4분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E				1Q17F	
					수정치	y-y	q-q	컨센서스		
매출액	12,792	12,649	14,450	12,699	13,214	3.3	4.1	12,900	13,460	12,543
영업이익	514	634	771	525	521	1.4	-0.6	621	618	605
영업이익률	4.0	5.0	5.3	4.1	3.9			4.8	4.6	4.8
세전이익	482	1,047	1,060	879	690	42.9	-21.6	860	889	887
(지배)순이익	431	945	826	664	469	8.8	-29.4	606	662	745

주: IFRS 연결기준. 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망



Analyst 조수홍
02)768-7604, soohong.cho@nhqv.com

Analyst 이규하
02)768-7248, kyuha.lee@nhqv.com

기아차 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2015	2016E	2017F	2018F
매출액	- 수정 후	49,521	53,012	54,094	55,551
	- 수정 전		52,698	53,205	54,727
	- 변동률		0.6	1.7	1.5
영업이익	- 수정 후	2,354	2,451	2,619	2,757
	- 수정 전		2,551	2,603	2,684
	- 변동률		-3.9	0.6	2.7
영업이익률(수정 후)		4.8	4.6	4.8	5.0
EBITDA		3,777	4,064	4,268	4,441
(지배지분)순이익		2,631	2,904	2,971	3,122
EPS	- 수정 후	6,489	7,163	7,329	7,702
	- 수정 전		7,496	7,294	7,535
	- 변동률		-4.4	0.5	2.2
PER		8.1	5.5	5.5	5.2
PBR		0.9	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA		5.5	3.6	3.3	2.9
ROE		11.3	11.5	10.9	10.6

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망

기아차 실적 전망

(단위: 십억원, 천대, %)

	2015	2016E	2017F	2018F
매출액	49,521	53,012	54,094	55,551
글로벌판매	3,050	3,018	3,134	3,210
국내공장	1,725	1,551	1,546	1,550
내수	526	533	515	520
수출	1,198	1,018	1,031	1,030
해외공장	1,325	1,467	1,588	1,660
DYKIA (중국)	616	650	685	700
KMS (슬로바키아)	338	340	338	340
KMMA (미국)	371	373	360	370
KMM (멕시코)	0	105	205	250
영업이익	2,354	2,451	2,619	2,757
영업이익률 (%)	4.8	4.6	4.8	5.0
세전이익	3,100	3,675	3,761	3,952
관계기업투자손익	895	1,183	1,104	1,147
순이익	2,631	2,904	2,971	3,122
지배지분순이익	2,631	2,904	2,971	3,122
평균환율 (원/달러)	1,131	1,161	1,150	1,150
기말환율 (원/달러)	1,172	1,209	1,110	1,110

자료: 기아차, NH투자증권 리서치센터 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
매출액	49,521	53,012	54,094	55,551
증감률 (%)	5.1	7.0	2.0	2.7
매출원가	39,654	42,550	43,409	44,450
매출총이익	9,868	10,462	10,685	11,101
Gross 마진 (%)	19.9	19.7	19.8	20.0
판매비와 일반관리비	7,513	8,012	8,067	8,343
영업이익	2,354	2,451	2,619	2,757
증감률 (%)	-8.5	4.1	6.9	5.3
OP 마진 (%)	4.8	4.6	4.8	5.0
EBITDA	3,777	4,064	4,268	4,441
영업외손익	746	1,225	1,142	1,195
금융수익(비용)	84	-8	-3	4
기타영업외손익	-233	50	40	44
종속, 관계기업관련손익	895	1,183	1,104	1,147
세전계속사업이익	3,100	3,675	3,761	3,952
법인세비용	470	772	790	830
계속사업이익	2,631	2,904	2,971	3,122
당기순이익	2,631	2,904	2,971	3,122
증감률 (%)	-12.1	10.4	2.3	5.1
Net 마진 (%)	5.3	5.5	5.5	5.6
지배주주지분 순이익	2,631	2,904	2,971	3,122
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	-360	-371	-382	-394
총포괄이익	2,270	2,533	2,589	2,729

Valuation / Profitability / Stability				
	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
PER(X)	8.1	5.5	5.5	5.2
PBR(X)	0.9	0.6	0.6	0.5
PCR(X)	3.9	3.9	3.9	3.7
PSR(X)	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(X)	5.5	3.6	3.3	2.9
EV/EBIT(X)	8.7	5.9	5.3	4.7
EPS(W)	6,489	7,163	7,329	7,702
BPS(W)	59,709	64,850	70,171	75,616
SPS(W)	122,166	130,778	133,447	137,041
자기자본이익률(ROE, %)	11.3	11.5	10.9	10.6
총자산이익률(ROA, %)	6.0	6.1	6.0	6.0
투자자본이익률 (ROIC, %)	12.8	13.2	14.3	14.7
배당수익률(%)	2.1	2.8	2.7	3.2
배당성향(%)	16.8	15.2	14.8	16.7
총현금배당금(십억원)	441	441	441	521
보통주 주당배당금(W)	1,100	1,100	1,100	1,300
순부채(현금)/자기자본(%)	-3.0	-5.6	-8.3	-10.9
총부채/ 자기자본(%)	90.0	85.6	79.1	74.0
이자발생부채	6,318	5,951	5,630	5,349
유동비율(%)	126.1	124.4	128.6	132.5
총발행주식수(mn)	405	405	405	405
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	52,600	39,250	40,350	40,350
시가총액(십억원)	21,322	15,911	16,356	16,356

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	1,105	1,045	1,500	2,024
매출채권	2,389	2,574	2,705	2,778
유동자산	18,391	19,064	19,964	20,962
유형자산	13,042	13,211	13,434	13,714
투자자산	11,789	13,400	14,302	15,243
비유동자산	27,589	29,718	30,992	32,374
자산총계	45,980	48,782	50,956	53,336
단기성부채	2,786	2,699	2,637	2,594
매입채무	5,886	6,302	6,431	6,604
유동부채	14,579	15,326	15,522	15,825
장기성부채	3,532	3,251	2,993	2,755
장기총당부채	2,208	2,363	2,412	2,477
비유동부채	7,197	7,168	6,989	6,859
부채총계	21,776	22,494	22,511	22,684
자본금	2,139	2,134	2,140	2,140
자본잉여금	1,736	1,734	1,736	1,736
이익잉여금	21,039	23,502	26,031	28,632
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	24,204	26,288	28,445	30,652

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
영업활동 현금흐름	3,375	4,100	3,533	3,729
당기순이익	2,631	2,904	2,971	3,122
+ 유/무형자산상각비	1,422	1,613	1,649	1,684
+ 종속, 관계기업관련손익	-895	-1,183	-1,104	-1,147
+ 외화환산손실(이익)	151	-5	-5	-5
Gross Cash Flow	5,403	4,040	4,232	4,408
- 운전자본의증가(감소)	-1,836	771	23	75
투자활동 현금흐름	-5,614	-3,344	-2,325	-2,482
+ 유형자산 감소	75	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-3,915	-1,250	-1,313	-1,378
+ 투자자산의매각(취득)	-346	-428	203	205
Free Cash Flow	-539	2,850	2,220	2,351
Net Cash Flow	-2,239	756	1,208	1,247
재무활동 현금흐름	906	-816	-753	-723
자기자본 증가	0	-8	9	0
부채증감	906	-808	-761	-723
현금의증가	-1,374	-60	455	524
기말현금 및 현금성자산	1,105	1,045	1,500	2,024
기말 순부채(순현금)	-738	-1,464	-2,369	-3,350

현대모비스(012330.KS)

분기 매출액 10조원 상회 추정

Company Report | 2017. 1. 11

북미와 유럽으로의 핵심부품 생산거점 확대에 따른 모듈부문 성장성 기대. 실적 안정성 높은 사업구조를 보유하고 있다는 점도 긍정적. 또한 현대차그룹 전장부품 업체로서 미래형 자동차 시장 성장에 따른 장기 제품믹스 개선 기대

사업구조상의 강점에 주목

동사에 대한 Buy 투자 의견 및 목표주가 340,000원 유지. 실적 안정성이 높은 사업구조를 보유하고 있는 점, 핵심부품 생산거점 확대 등에 따른 모듈부문의 중장기 성장성을 긍정적으로 평가

동사는 장기 성장성 확보를 위해 모듈부문에 대한 투자를 지속. 멕시코 공장 가동으로 북미지역 핵심부품(램프, 제동, 에어백 등) 생산거점을 확보했고 고객 다변화를 추진 중. 또한 2017년 유럽 램프공장 가동 등이 진행될 예정으로 모듈 부문의 장기 성장성 기대

4분기 Preview : 분기매출 10조원 상회 추정

4분기 매출액과 영업이익은 각각 10조342억원(+3.5% y-y), 8,610억원(-0.7% y-y, 영업이익률 8.3%)으로 컨센서스 부합 추정. 분기 매출액은 처음으로 10조원 상회 추정

4분기 A/S 부문은 수요 성장세와 환율상승에 따라 외형과 수익성이 모두 양호할 것으로 추정됨. 현대차그룹 글로벌 판매 감소에도 중국판매 성장세 및 멕시코 공장 가동 등으로 모듈부문의 매출액은 전년비 성장세(3.7% y-y)를 유지했을 것으로 추정

4분기 A/S 부문 매출액과 영업이익은 각각 1조6,326억원(+2.6% y-y), 3,637억원(+4.3% y-y)으로 추정하며 모듈부문 매출액과 영업이익은 각각 8조7,091억원(+2.2% y-y), 4,978억원(-4.0% y-y) 추정

현대모비스 4분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E				1Q17F	
					수정치	y-y	q-q	기존 추정		컨센서스
매출액	9,989	9,340	9,854	8,778	10,342	3.5	17.8	10,057	10,353	9,714
영업이익	867	718	785	722	861	-0.7	19.4	827	876	745
영업이익률	8.7	7.7	8.0	8.2	8.3			8.2	8.5	7.7
세전이익	1,165	1,101	1,162	959	1,110	-4.7	15.7	1,218	1,211	1,074
(지배)순이익	855	793	846	704	896	4.8	27.1	976	919	773

주: IFRS 연결기준. 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망

Buy (유지)

목표주가	340,000원 (유지)		
현재가 ('17/01/09)	275,000원		
업종	운수장비		
KOSPI / KOSDAQ	2,048.78 / 642.15		
시가총액(보통주)	26,769.6십억원		
발행주식수(보통주)	97.3백만주		
52주 최고가 ('16/09/23)	288,000원		
최저가 ('16/04/05)	231,000원		
평균거래대금(60일)	45,384백만원		
배당수익률(2016E)	1.52%		
외국인지분율	47.3%		
주요주주			
기아자동차 외 3인	30.2%		
국민연금	9.0%		
주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-1.1	10.2	15.3
상대수익률 (%)	-0.8	5.6	7.9

	2015	2016E	2017F	2018F
매출액	36,020	38,313	40,669	43,740
증감률	-0.5	6.4	6.1	7.5
영업이익	2,935	3,086	3,235	3,470
영업이익률	8.1	8.1	8.0	7.9
(지배)순이익	3,055	3,239	3,426	3,681
EPS	31,388	33,275	35,192	37,814
증감률	-10.7	6.0	5.8	7.5
PER	7.9	7.9	7.8	7.3
PBR	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	5.9	5.6	5.4	4.7
ROE	12.5	12.0	11.4	11.1
부채비율	47.1	43.1	39.8	37.1
순차입금	-3,597	-4,946	-5,933	-7,002

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망



Analyst 조수홍

02)768-7604, soohong.cho@nhqv.com

Analyst 이규하

02)768-7248, kyuha.lee@nhqv.com

현대모비스 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2015	2016E	2017F	2018F
매출액	- 수정 후	36,020	38,313	40,669	43,740
	- 수정 전		38,029	40,222	43,195
	- 변동률		0.7	1.1	1.3
영업이익	- 수정 후	2,935	3,086	3,235	3,470
	- 수정 전		3,052	3,189	3,418
	- 변동률		1.1	1.5	1.5
영업이익률(수정 후)		8.1	8.1	8.0	7.9
EBITDA		3,476	3,714	3,904	4,184
(지배지분)순이익		3,055	3,239	3,426	3,681
EPS	- 수정 후	31,388	33,275	35,192	37,814
	- 수정 전		34,099	35,326	37,924
	- 변동률		-2.4	-0.4	-0.3
PER		7.9	7.9	7.8	7.3
PBR		0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA		5.9	5.6	5.4	4.7
ROE		12.5	12.0	11.4	11.1

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치센터 전망

현대모비스 실적 전망

(단위: 십억원, %)

		2015	2016E	2017F	2018F
매출액		36,020	38,313	40,669	43,740
A/S 부문		6,518	6,841	6,937	7,082
모듈부문		29,716	31,730	33,999	36,946
영업이익		2,935	3,086	3,235	3,470
A/S 부문		1,338	1,468	1,467	1,492
모듈부문		1,597	1,618	1,768	1,979
영업이익률 (%)		8.1	8.1	8.0	7.9
A/S 부문		21.2	22.3	22.0	22.0
모듈부문		5.4	5.1	5.2	5.4
세전이익		4,213	4,332	4,581	4,923
관계기업투자손익		1,257	1,162	1,247	1,291
순이익		3,040	3,249	3,436	3,692
지배지분순이익		3,055	3,239	3,426	3,681
평균환율 (원/달러)		1,131	1,161	1,150	1,150
기말환율 (원/달러)		1,172	1,209	1,110	1,110

자료: 현대모비스, NH투자증권 리서치센터 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
매출액	36,020	38,313	40,669	43,740
증감률 (%)	-0.5	6.4	6.1	7.5
매출원가	30,872	32,796	34,772	37,354
매출총이익	5,148	5,517	5,897	6,386
Gross 마진 (%)	14.3	14.4	14.5	14.6
판매비와 일반관리비	2,213	2,431	2,662	2,916
영업이익	2,935	3,086	3,235	3,470
증감률 (%)	-4.4	5.2	4.8	7.3
OP 마진 (%)	8.1	8.1	8.0	7.9
EBITDA	3,476	3,714	3,904	4,184
영업외손익	1,278	1,245	1,346	1,452
금융수익(비용)	-59	159	165	219
기타영업외손익	80	-75	-66	-57
중속, 관계기업관련손익	1,257	1,162	1,247	1,291
세전계속사업이익	4,213	4,332	4,581	4,923
법인세비용	1,131	1,083	1,145	1,231
계속사업이익	3,082	3,249	3,436	3,692
당기순이익	3,040	3,249	3,436	3,692
증감률 (%)	-10.4	6.9	5.8	7.5
Net 마진 (%)	8.4	8.5	8.4	8.4
지배주주지분 순이익	3,055	3,239	3,426	3,681
비지배주주지분 순이익	-15	10	10	11
기타포괄이익	-64	85	86	88
총포괄이익	2,976	3,333	3,522	3,780

Valuation / Profitability / Stability				
	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
PER(X)	7.9	7.9	7.8	7.3
PBR(X)	0.9	0.9	0.8	0.8
PCR(X)	5.6	7.1	6.9	6.4
PSR(X)	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(X)	5.9	5.6	5.4	4.7
EV/EBIT(X)	7.0	6.7	6.5	5.7
EPS(W)	31,388	33,275	35,192	37,814
BPS(W)	263,198	293,449	325,148	359,001
SPS(W)	370,026	393,587	417,789	449,331
자기자본이익률(ROE, %)	12.5	12.0	11.4	11.1
총자산이익률(ROA, %)	7.9	8.3	8.1	8.0
투하자본이익률 (ROIC, %)	22.1	21.6	21.2	20.9
배당수익률(%)	1.4	1.5	1.6	1.8
배당성향(%)	10.8	11.7	12.4	12.9
총현금배당금(십억원)	331	379	426	474
보통주 주당배당금(W)	3,500	4,000	4,500	5,000
순부채(현금)/자기자본(%)	-14.0	-17.3	-18.7	-20.0
총부채/ 자기자본(%)	47.1	43.1	39.8	37.1
이자발생부채	3,309	2,963	2,880	2,819
유동비율(%)	192.1	202.1	212.9	224.0
총발행주식수(mn)	97	97	97	97
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	246,500	264,000	275,000	275,000
시가총액(십억원)	23,995	25,699	26,770	26,770

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	2,498	3,241	3,859	4,495
매출채권	6,265	6,563	6,966	7,492
유동자산	15,925	17,323	18,801	20,553
유형자산	7,947	8,587	9,224	9,854
투자자산	12,749	13,913	15,161	16,453
비유동자산	21,850	23,655	25,538	27,462
자산총계	37,775	40,979	44,339	48,015
단기성부채	1,969	1,780	1,821	1,870
매입채무	4,444	4,799	4,970	5,217
유동부채	8,291	8,573	8,830	9,174
장기성부채	1,339	1,183	1,060	949
장기총당부채	122	128	135	141
비유동부채	3,808	3,775	3,781	3,807
부채총계	12,099	12,348	12,612	12,982
자본금	491	491	491	491
자본잉여금	1,393	1,393	1,393	1,393
이익잉여금	24,812	27,672	30,672	33,879
비지배주주지분	54	64	75	86
자본총계	25,676	28,631	31,727	35,034

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
영업활동 현금흐름	4,352	2,792	2,562	2,732
당기순이익	3,040	3,249	3,436	3,692
+ 유/무형자산상각비	541	628	668	713
+ 중속, 관계기업관련손익	-1,304	-1,162	-1,247	-1,291
+ 외화환산손실(이익)	137	-90	-17	-17
Gross Cash Flow	4,287	3,625	3,885	4,211
- 운전자본의증가(감소)	445	167	-278	-365
투자활동 현금흐름	-4,949	-1,372	-1,482	-1,610
+ 유형자산 감소	33	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-4,080	-1,200	-1,236	-1,273
+ 투자자산의매각(취득)	1,653	-1	-1	-1
Free Cash Flow	272	1,592	1,326	1,459
Net Cash Flow	-597	1,420	1,080	1,122
재무활동 현금흐름	170	-677	-461	-487
자기자본 증가	9	0	0	0
부채증감	161	-677	-461	-487
현금의증가	-414	743	619	635
기말현금 및 현금성자산	2,498	3,241	3,859	4,495
기말 순부채(순현금)	-3,597	-4,946	-5,933	-7,002

만도 (204320.KS)

장기 성장전망 긍정적

Company Report | 2017. 1. 11

고객다변화와 제품 고도화에 따른 사업 확장성이 Valuation 프리미엄 요인. ADASTM 제품에 대한 소비자 수용성이 높아지고 있고 하반기 Geely/Volvo 글로벌 프로그램에 대한 신규공급으로 중장기 성장성 양호

하반기 Geely/Volvo 글로벌 프로그램 신규공급 시작

동사에 대한 Buy 투자 의견 및 목표주가 300,000원 유지. 4분기 실적이 양호할 것으로 추정되며 중국법인의 성장성, ADASTM 부문의 성장세 등 장기 투자포인트가 유지되고 있는 것으로 판단하기 때문

단기적으로는 1) 1월 북미 GM의 생산량 조정, 2) 2017년초 중국 자동차 시장의 수요둔화 가능성, 3) 보쉬와의 특허소송 등이 부담요인. 그러나 1) ADAS에 대한 소비자 수용성이 높아지고 있고 2) 신형 그랜저에 대한 ADAS 공급이 2017년 온기로 반영되며 3) 2017년 7월부터 Geely/Volvo 글로벌 프로그램에 대한 신규공급(브레이크/서스펜션)이 시작될 예정이기 때문에 중장기 성장성은 긍정적으로 평가

4분기 Preview: 양호한 실적 성장세

4분기 매출액과 영업이익은 각각 1조4,940억원(+4.4% y-y), 883억원(+14.1% y-y, 영업이익률 5.9%)으로 추정

양호한 실적을 추정하는 것은 1) 중국 사업 호조세(현대차그룹 및 Geely 등 중국 로컬기업으로의 성공적인 고객 다변화), 2) ADAS 부문의 성장세(신형 그랜저에 ADAS 공급), 3) 2분기 희망퇴직 시행에 따른 국내부문 수익성 개선 등을 추정하기 때문임

세전이익도 양호할 것으로 추정. 인도 루피화에서 일부 환평가 손실이 발생하겠으나 브라질 헤알화 안정화 및 원달러 기말환율 상승에 따라 환평가이익이 증가할 것으로 추정되기 때문

주) ADAS: 첨단운전자보조시스템 (Advanced Driver Assistance Systems)

만도 4분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E				1Q17F	
					수정치	y-y	q-q	기존 추정		컨센 서스
매출액	1,431	1,366	1,440	1,357	1,494	4.4	10.1	1,475	1,489	1,382
영업이익	77	56	65	75	88	14.1	17.9	84	87	66
영업이익률	5.4	4.1	4.5	5.5	5.9			5.7	5.8	4.7
세전이익	61	52	52	62	86	42.2	40.4	82	81	59
(지배)순이익	34	40	43	42	64	85.1	50.5	61	57	46

주: IFRS 연결기준. 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망

Buy (유지)

목표주가 300,000원 (유지)

현재가 ('17/01/09) 261,500원

업종	운수장비
KOSPI / KOSDAQ	2,048.78 / 642.15
시가총액(보통주)	2,455.9십억원
발행주식수(보통주)	9.4백만주
52주 최고가 ('16/09/27)	287,000원
최저가 ('16/03/07)	142,000원
평균거래대금(60일)	13,383백만원
배당수익률(2016E)	2.05%
외국인지분율	39.8%

주요주주	
한라홀딩스 외 21 인	30.3%
국민연금	10.8%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	3.4	19.7	56.1
상대수익률 (%p)	3.6	14.7	46.1

	2015	2016E	2017F	2018F
매출액	5,299	5,657	6,006	6,424
증감률	207.8	6.8	6.2	7.0
영업이익	266	284	321	360
영업이익률	5.0	5.0	5.4	5.6
(지배)순이익	126	189	223	258
EPS	13,395	20,100	23,767	27,465
증감률	-12.3	50.1	18.2	15.6
PER	12.4	11.7	11.0	9.5
PBR	1.2	1.5	1.5	1.3
EVEBITDA	5.3	6.3	5.9	5.3
ROE	10.6	13.5	14.4	14.9
부채비율	204.6	184.5	167.7	150.3
순차입금	1,010	989	915	821

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망



Analyst 조수홍

02)768-7604, soohong.cho@nhqv.com

Analyst 이규하

02)768-7248, kyuha.lee@nhqv.com

만도 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

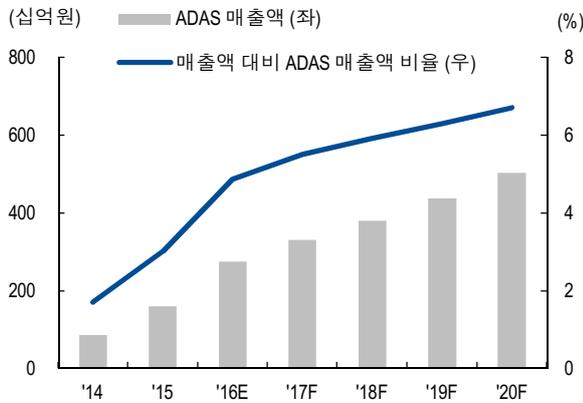
		2015	2016E	2017F	2018F
매출액	- 수정 후	5,299	5,657	6,006	6,424
	- 수정 전		5,638	6,047	6,470
	- 변동률		0.3	-0.7	-0.7
영업이익	- 수정 후	266	284	321	360
	- 수정 전		280	321	360
	- 변동률		1.6	0.1	0.0
영업이익률(수정 후)		5.0	5.0	5.4	5.6
EBITDA		490	518	580	631
(지배지분)순이익		126	189	223	258
EPS	- 수정 후	13,395	20,100	23,767	27,465
	- 수정 전		19,752	23,609	27,312
	- 변동률		1.8	0.7	0.6
PER		12.4	11.7	11.0	9.5
PBR		1.2	1.5	1.5	1.3
EV/EBITDA		5.3	6.3	5.9	5.3
ROE		10.6	13.5	14.4	14.9

주1: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

주2: 2016년 말 만도신소재(MAM) 매각에 따라 2017년 약 550억원의 매출액 감소요인 발생. MAM의 주요 제품은 엔지니어링 플라스틱으로 매각대상은 현대머티리얼. 이와 관련 2016년 4분기 약 70억원의 매각차익 발생

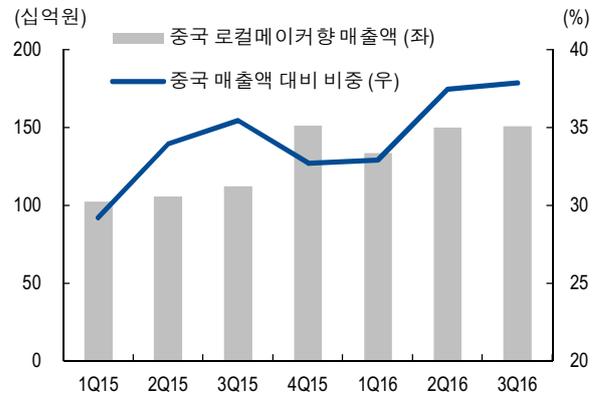
자료: NH투자증권 리서치센터 전망

ADAS 매출액 추이 및 전망



자료: 만도, NH투자증권 리서치센터 전망

중국 사업내 중국 로컬메이커 비중 확대



자료: 만도, NH투자증권 리서치센터

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
매출액	5,299	5,657	6,006	6,424
증감률 (%)	207.8	6.8	6.2	7.0
매출원가	4,548	4,842	5,121	5,465
매출총이익	751	815	885	959
Gross 마진 (%)	14.2	14.4	14.7	14.9
판매비와 일반관리비	485	531	563	599
영업이익	266	284	321	360
증감률 (%)	235.2	6.9	13.2	12.0
OP 마진 (%)	5.0	5.0	5.4	5.6
EBITDA	490	518	580	631
영업외손익	-64	-31	-24	-16
금융수익(비용)	-46	-24	-22	-20
기타영업외손익	-10	-13	-9	-6
중속, 관계기업관련손익	-8	6	8	9
세전계속사업이익	201	253	297	344
법인세비용	72	58	68	79
계속사업이익	130	194	229	265
당기순이익	130	194	229	265
증감률 (%)	170.5	50.1	17.7	15.6
Net 마진 (%)	2.4	3.4	3.8	4.1
지배주주지분 순이익	126	189	223	258
비지배주주지분 순이익	4	6	6	7
기타포괄이익	-34	0	0	0
총포괄이익	96	194	229	265

Valuation / Profitability / Stability				
	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
PER(X)	12.4	11.7	11.0	9.5
PBR(X)	1.2	1.5	1.5	1.3
PCR(X)	3.2	4.3	4.3	3.9
PSR(X)	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(X)	5.3	6.3	5.9	5.3
EV/EBIT(X)	9.8	11.4	10.7	9.3
EPS(W)	13,395	20,100	23,767	27,465
BPS(W)	140,761	156,074	174,158	195,141
SPS(W)	564,258	602,368	639,497	684,028
자기자본이익률(ROE, %)	10.6	13.5	14.4	14.9
총자산이익률(ROA, %)	3.2	4.6	5.2	5.7
투하자본이익률 (ROIC, %)	6.9	8.6	9.4	10.1
배당수익률(%)	2.9	2.0	2.2	2.5
배당성향(%)	35.7	23.8	23.9	23.6
총현금배당금(십억원)	45	45	53	61
보통주 주당배당금(W)	4,800	4,800	5,700	6,500
순부채(현금)/자기자본(%)	73.9	65.2	54.1	43.4
총부채/ 자기자본(%)	204.6	184.5	167.7	150.3
이자발생부채	1,249	1,207	1,168	1,089
유동비율(%)	100.5	102.7	106.3	109.8
총발행주식수(mn)	9	9	9	9
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	165,500	234,500	261,500	261,500
시가총액(십억원)	1,554	2,202	2,456	2,456

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	200	179	213	226
매출채권	1,242	1,316	1,397	1,494
유동자산	1,946	2,009	2,139	2,265
유형자산	1,784	1,859	1,925	1,995
투자자산	122	130	140	152
비유동자산	2,213	2,303	2,388	2,478
자산총계	4,160	4,311	4,527	4,743
단기성부채	674	659	645	612
매입채무	963	990	1,051	1,124
유동부채	1,936	1,957	2,013	2,063
장기성부채	575	548	523	476
장기총당부채	225	232	239	246
비유동부채	858	839	823	785
부채총계	2,794	2,796	2,836	2,848
자본금	47	47	47	47
자본잉여금	962	962	962	962
이익잉여금	131	275	445	642
비지배주주지분	44	49	55	62
자본총계	1,366	1,515	1,691	1,894

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
영업활동 현금흐름	218	383	455	498
당기순이익	130	194	229	265
+ 유/무형자산상각비	225	234	259	271
+ 중속, 관계기업관련손익	8	-6	-8	-9
+ 외화환산손실(이익)	0	0	0	0
Gross Cash Flow	480	510	577	631
- 운전자본의증가(감소)	-216	-39	-25	-28
투자활동 현금흐름	-249	-317	-337	-352
+ 유형자산 감소	5	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-270	-280	-294	-309
+ 투자자산의매각(취득)	-16	-2	-2	-2
Free Cash Flow	-52	103	161	189
Net Cash Flow	-31	66	118	146
재무활동 현금흐름	71	-87	-84	-133
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	71	-87	-84	-133
현금의증가	39	-21	34	13
기말현금 및 현금성자산	200	179	213	226
기말 순부채(순현금)	1,010	989	915	821

현대위아(011210.KS)

실적 가시성 확인 필요

Company Report | 2017. 1. 11

2017년 디젤엔진 공장가동 등 신규사업에 대한 기대요인과 멕시코 공장 가동손실 등 불확실성 요인이 공존. 지난해 주가가 큰 폭으로 하락했지만 실적 가시성 개선에 기반한 주가 상승에는 좀 더 시간이 필요할 전망

2017년 주가회복을 위한 전제조건

동사에 대한 투자 의견 Hold 유지하며 이익 전망치 변경을 반영해 목표주가를 86,000원(기준 10만원)으로 하향조정. 추세적인 주가 상승을 위해서는 실적 가시성 회복을 통한 Valuation 매력 확보 필요

2017년 디젤엔진 공장가동, KAPPA 엔진 공급 증가 등 신규사업 기대요인 존재. 다만, 기계부문의 부진이 장기화되고 있고 중국 사업의 불확실성, 멕시코 공장의 초기가동 손실 등 실적 전망의 변수가 많아 실적 가시성이 높지 않을 것으로 판단함

4분기 Preview: 실적 감소세 지속

4분기 매출액과 영업이익은 각각 2조229억원(-2.6% y-y), 910억원(-28.3% y-y, 영업이익률 4.5%)으로 영업이익 감소세 지속 추정. 기계부문의 부진이 지속되는 가운데 중국사업 불확실성, 멕시코 공장 초기가동 손실 등이 실적 부진을 추정하는 이유

다만, 세전이익 증가율은 높을 것으로 추정되는데 1) 전년도 기저효과(통상 임금 소급분 약 872억원), 2) 순외화자산 상태로 기말환율 상승에 따른 평가이익 급증이 추정되기 때문

4분기 부문별 실적을 보면 자동차부문 매출액과 영업이익은 각각 1조 7,562억원(-3.0% y-y), 817억원(-28.9% y-y, 영업이익률 4.7%)으로 추정되며 기계부문 매출액과 영업이익은 각각 2,667억원(+0.3% y-y), 89억원(-21.9% y-y)으로 추정

Hold (유지)

목표주가	86,000원 (하향)		
현재가 ('17/01/09)	74,900원		
업종	운수장비		
KOSPI / KOSDAQ	2,048.78 / 642.15		
시가총액(보통주)	2,036.9십억원		
발행주식수(보통주)	27.2백만주		
52주 최고가 ('16/03/08)	114,500원		
최저가 ('16/12/07)	68,200원		
평균거래대금(60일)	8,901백만원		
배당수익률(2016E)	1.51%		
외국인지분율	18.0%		
주요주주			
현대자동차 외 2인	40.7%		
국민연금	8.1%		
주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-10.5	-9.2	-31.9
상대수익률 (%p)	-10.3	-13.0	-36.3

	2015	2016E	2017F	2018F
매출액	7,884	7,554	8,488	8,907
증감률	3.8	-4.2	12.4	4.9
영업이익	501	325	386	405
영업이익률	6.4	4.3	4.5	4.5
(지배지분)순이익	327	208	277	293
EPS	12,020	7,630	10,169	10,782
증감률	-28.2	-36.5	33.3	6.0
PER	9.3	9.6	7.4	6.9
PBR	1.0	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	5.0	5.1	4.5	4.2
ROE	10.9	6.4	7.9	7.8
부채비율	111.3	110.4	107.0	99.7
순차입금	340	701	737	701

단위: 십억원, %, 원, 배
 주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치센터 전망

현대위아 4분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E				1Q17F	
					수정치	y-y	q-q	기존 추정		컨센 서스
매출액	2,076	1,839	1,949	1,744	2,023	-2.6	16.0	1,901	2,038	1,937
영업이익	126	80	91	64	91	-28.3	41.7	106	91	86
영업이익률	6.1	4.4	4.7	3.7	4.5			5.6	4.5	4.4
세전이익	14	67	90	26	135	868.8	428.8	104	94	82
(지배)순이익	3	49	58	1	100	2,819.0	13,297.5	77	74	62

주: IFRS 연결기준. 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망



Analyst 조수홍
 02)768-7604, soohong.cho@nhqv.com

Analyst 이규하
 02)768-7248, kyuha.lee@nhqv.com

현대위아 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2015	2016E	2017F	2018F
매출액	- 수정 후	7,884	7,554	8,488	8,907
	- 수정 전		7,827	8,934	9,447
	- 변동률		-3.5	-5.0	-5.7
영업이익	- 수정 후	501	325	386	405
	- 수정 전		349	450	484
	- 변동률		-6.8	-14.4	-16.4
영업이익률(수정 후)		6.4	4.3	4.5	4.5
EBITDA		684	530	623	658
(지배지분)순이익		327	208	277	293
EPS	- 수정 후	12,020	7,630	10,169	10,782
	- 수정 전		9,170	11,871	12,883
	- 변동률		-16.8	-14.3	-16.3
PER		9.3	9.6	7.4	6.9
PBR		1.0	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA		5.0	5.1	4.5	4.2
ROE		10.9	6.4	7.9	7.8

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치센터 전망

현대위아 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	2015	2016E	2017F	2018F
매출액	7,884	7,554	8,488	8,907
자동차	6,695	6,374	7,388	7,752
기계	1,189	1,180	1,100	1,155
영업이익	501	325	386	405
자동차	440	282	347	364
기계	61	44	39	40
영업이익률 (%)	6.4	4.3	4.5	4.5
자동차	6.6	4.4	4.7	4.7
기계	5.1	3.7	3.5	3.5
세전이익	443	317	369	391
관계기업투자손익	20	27	22	25
순이익	327	208	277	293
지배지분순이익	327	208	277	293
평균환율 (원/달러)	1,131	1,161	1,150	1,150
기말환율 (원/달러)	1,172	1,209	1,110	1,110

자료: 현대위아, NH투자증권 리서치센터 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
매출액	7,884	7,554	8,488	8,907
증감률 (%)	3.8	-4.2	12.4	4.9
매출원가	7,043	6,895	7,731	8,104
매출총이익	841	659	756	803
Gross 마진 (%)	10.7	8.7	8.9	9.0
판매비와 일반관리비	340	334	370	399
영업이익	501	325	386	405
증감률 (%)	-4.7	-35.0	18.5	4.9
OP 마진 (%)	6.4	4.3	4.5	4.5
EBITDA	684	530	623	658
영업외손익	-58	-8	-17	-14
금융수익(비용)	-22	-35	-39	-38
기타영업외손익	-56	-1	-1	-1
중속, 관계기업관련손익	20	27	22	25
세전계속사업이익	443	317	369	391
법인세비용	116	110	92	98
계속사업이익	327	208	277	293
당기순이익	327	208	277	293
증감률 (%)	-25.6	-36.5	33.3	6.0
Net 마진 (%)	4.1	2.7	3.3	3.3
지배주주지분 순이익	327	208	277	293
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	8	10	10	10
총포괄이익	335	217	287	303

Valuation / Profitability / Stability				
	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
PER(X)	9.3	9.6	7.4	6.9
PBR(X)	1.0	0.6	0.6	0.5
PCR(X)	4.4	3.8	3.3	3.1
PSR(X)	0.4	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA(X)	5.0	5.1	4.5	4.2
EV/EBIT(X)	6.8	8.3	7.2	6.8
EPS(W)	12,020	7,630	10,169	10,782
BPS(W)	116,315	123,232	132,696	142,780
SPS(W)	289,912	277,778	312,102	327,531
자기자본이익률(ROE, %)	10.9	6.4	7.9	7.8
총자산이익률(ROA, %)	5.2	3.0	3.8	3.9
투하자본이익률 (ROIC, %)	11.3	7.3	8.4	8.3
배당수익률(%)	1.0	1.5	1.5	1.5
배당성향(%)	8.9	14.1	10.6	10.0
총현금배당금(십억원)	29	29	29	29
보통주 주당배당금(W)	1,100	1,100	1,100	1,100
순부채(현금)자기자본(%)	10.8	20.9	20.4	18.1
총부채/ 자기자본(%)	111.3	110.4	107.0	99.7
이자발생부채	1,578	1,778	1,760	1,674
유동비율(%)	196.6	188.5	183.5	180.5
총발행주식수(mn)	27	27	27	27
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	112,000	73,000	74,900	74,900
시가총액(십억원)	3,046	1,985	2,037	2,037

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	585	456	391	327
매출채권	1,275	1,259	1,415	1,485
유동자산	3,623	3,442	3,648	3,719
유형자산	2,323	2,826	2,994	3,159
투자자산	448	480	507	536
비유동자산	3,060	3,608	3,821	4,035
자산총계	6,683	7,050	7,469	7,754
단기성부채	155	175	173	165
매입채무	1,268	1,218	1,369	1,437
유동부채	1,843	1,826	1,988	2,061
장기성부채	1,423	1,603	1,587	1,509
장기충당부채	126	138	150	162
비유동부채	1,677	1,872	1,873	1,811
부채총계	3,520	3,698	3,861	3,872
자본금	136	136	136	136
자본잉여금	504	504	504	504
이익잉여금	2,585	2,763	3,010	3,274
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	3,163	3,351	3,609	3,883

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
영업활동 현금흐름	626	384	412	497
당기순이익	327	208	277	293
+ 유/무형자산상각비	183	205	237	254
+ 중속, 관계기업관련손익	-29	-27	-22	-25
+ 외화환산손실(이익)	-4	0	0	0
Gross Cash Flow	691	523	616	651
- 운전자본의증가(감소)	77	-1	-79	-25
투자활동 현금흐름	-875	-683	-431	-445
+ 유형자산 감소	16	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-576	-670	-366	-377
+ 투자자산의매각(취득)	-136	-4	-4	-5
Free Cash Flow	50	-286	46	120
Net Cash Flow	-248	-299	-19	52
재무활동 현금흐름	345	170	-46	-115
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	345	170	-46	-115
현금의증가	101	-129	-65	-63
기말현금 및 현금성자산	585	456	391	327
기말 순부채(순현금)	340	701	737	701

한라홀딩스 (060980.KS)

저평가에서 벗어날 시점

Company Report | 2017. 1. 11

지주부문의 안정적 현금흐름과 만도 및 만도헬라의 장기 성장성을 동시에 가질 수 있는 선택. 유통물류부문의 수익성 개선과 (주)한라 영업정상화, 2017년 하반기 만도헬라의 인도공장 진출 등으로 저평가 탈피 전망

주요 자회사의 안정적인 성장세 지속

동사에 대한 Buy 투자 의견 및 목표주가(가치합산방식으로 산정) 90,000원 유지

동사는 만도의 대주주로서 성장성을 향유할 수 있고 동시에 지주회사로서의 안정성 및 Valuation 매력도 보유. 만도(지분율 30.3%)와 함께 주요 자회사인 만도헬라(지분율 50%)의 성장세는 ADAS^주 부문 성장세와 2017년 인도공장 가동으로 높아질 전망. 현재 주가는 사업회사 대비 Valuation 매력을 보유한 것으로 판단

4분기 Preview - 안정적 실적 성장세 유지

4분기 매출액과 영업이익은 각각 2,623억원(+24.1% y-y), 312억원(+36.9% y-y, 영업이익률 11.9%)으로 컨센서스 상회 추정

유통물류부문과 자동차 소결부문의 양호한 성장세가 유지되는 가운데 만도/만도헬라 등 주요 자회사 실적 개선에 따라 지주부문의 성장세가 높았을 것으로 추정됨

4분기 지주부문 매출액은 357억원(+104.5% y-y) 추정. 만도와 만도헬라의 실적 개선에 따른 지분법 평가이익 증가 및 만도의 매출성장세에 따른 로열티 수익 증가 등으로 지주부문 성장세가 양호했을 것으로 추정됨

주: ADAS (Advanced Driver Assistance System): 첨단 운전자지원 시스템

Buy (유지)

목표주가	90,000원 (유지)		
현재가 ('17/01/09)	60,400원		
업종	서비스		
KOSPI / KOSDAQ	2,048.78 / 642.15		
시가총액(보통주)	652.5십억원		
발행주식수(보통주)	10.8백만주		
52주 최고가 ('16/09/05)	78,500원		
최저가 ('16/03/08)	51,400원		
평균거래대금(60일)	2,523백만원		
배당수익률(2016E)	1.98%		
외국인지분율	11.4%		
주요주주			
정몽원 외 23 인	27.5%		
국민연금	12.6%		
주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-11.2	-0.5	-1.8
상대수익률 (%p)	-11.0	-4.7	-8.1

	2015	2016E	2017F	2018F
매출액	892	983	1,056	1,113
증감률	-2.9	10.2	7.4	5.4
영업이익	96	110	124	141
영업이익률	10.8	11.2	11.8	12.7
(지배지분)순이익	75	70	77	90
EPS	6,959	6,452	7,090	8,303
증감률	-90.3	-7.3	9.9	17.1
PER	9.3	9.4	8.5	7.3
PBR	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	9.8	10.3	9.2	8.0
ROE	8.2	7.4	7.7	8.4
부채비율	70.4	95.1	91.8	84.0
순차입금	335	617	612	592

단위: 십억원, %, 원, 배
 주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치센터 전망

한라홀딩스 4분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E				1Q17F	
					수정치	y-y	q-q	기존 추정		컨센서스
매출액	211.3	219.5	248.7	252.6	262.3	24.1	3.8	249.7	241.2	252.4
영업이익	22.8	24.0	30.4	24.5	31.2	36.9	27.1	29.0	28.9	27.9
영업이익률	10.8	10.9	12.2	9.7	11.9			11.6	12.0	11.0
세전이익	23.9	18.8	34.6	13.3	26.6	11.2	100.3	27.9	26.7	29.7
(지배)순이익	23.0	12.6	26.3	8.6	22.2	-3.5	156.5	22.9	21.6	19.9

주: IFRS 연결기준. 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망



Analyst 조수홍
 02)768-7604, soohong.cho@nhqv.com

Analyst 이규하
 02)768-7248, kyuha.lee@nhqv.com

한라홀딩스 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2015	2016E	2017F	2018F
매출액	- 수정 후	892	983	1,056	1,113
	- 수정 전		950	1,019	1,075
	- 변동률		3.5	3.6	3.6
영업이익	- 수정 후	96	110	124	141
	- 수정 전		109	125	139
	- 변동률		1.2	-0.6	1.6
영업이익률(수정 후)		10.8	11.2	11.8	12.7
EBITDA		109	127	142	160
(지배지분)순이익		75	70	77	90
EPS	- 수정 후	6,959	6,452	7,090	8,303
	- 수정 전		7,257	7,955	8,997
	- 변동률		-11.1	-10.9	-7.7
PER		9.3	9.4	8.5	7.3
PBR		0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA		9.8	10.3	9.2	8.0
ROE		8.2	7.4	7.7	8.4

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치센터 전망

한라홀딩스 수익전망

(단위: 십억원, %)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	y-y(%)	q-q(%)	2015	2016E	2017F
매출액	211.3	219.5	248.7	252.6	262.3	24.1	3.8	892.1	983.1	1,055.9
유통물류부문	155.2	154.9	178.7	187.1	184.3	18.8	-1.5	671.8	705.0	741.9
자동차소결부문	38.7	39.2	39.3	36.4	40.1	3.5	10.0	147.6	155.0	170.5
지주부문	17.5	25.3	29.0	27.1	35.7	104.5	32.0	72.7	117.1	133.8
한라제주개발	-	-	1.8	2.0	2.2	-	11.9	-	6.1	9.9
영업이익	22.8	24.0	30.4	24.5	31.2	36.9	27.1	96.0	110.1	124.5
유통물류부문	3.1	4.6	8.9	7.2	6.8	116.0	-6.1	14.6	27.5	28.9
자동차소결부문	5.0	5.3	5.6	4.7	5.2	4.5	9.0	18.6	20.8	23.1
지주부문	14.7	14.1	17.8	14.9	21.1	43.8	41.9	62.8	67.9	78.4
한라제주개발	-	-	-1.8	-2.3	-1.9	-	적지	-	-6.1	-5.9
영업이익률(%)	10.8	10.9	12.2	9.7	11.9	-	-	10.8	11.2	11.8
유통물류부문	2.0	3.0	5.0	3.9	3.7	-	-	2.2	3.9	3.9
자동차소결부문	12.8	13.4	14.2	13.0	12.9	-	-	12.6	13.4	13.5
지주부문	84.1	55.8	61.4	55.0	59.1	-	-	86.4	58.0	58.6
한라제주개발	-	-	-99.9	-116.6	-85.2	-	-	-	-100.0	-60.0
세전이익	23.9	18.8	34.6	13.3	26.6	11.2	100.3	92.4	94.1	103.4
당기순이익	23.9	13.9	27.5	9.3	22.0	-7.9	137.9	79.7	73.4	80.6
지배지분	23.0	12.6	26.3	8.6	22.2	-3.5	156.5	75.2	69.7	76.6

자료: 한라홀딩스, NH투자증권 리서치센터 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
매출액	892	983	1,056	1,113
증감률 (%)	-2.9	10.2	7.4	5.4
매출원가	716	777	831	872
매출총이익	176	206	225	241
Gross 마진 (%)	19.8	21.0	21.3	21.6
판매비와 일반관리비	81	96	101	100
영업이익	96	110	124	141
증감률 (%)	93.1	14.7	13.0	13.5
OP 마진 (%)	10.8	11.2	11.8	12.7
EBITDA	109	127	142	160
영업외손익	-4	-16	-21	-20
금융수익(비용)	-14	-27	-30	-29
기타영업외손익	11	11	9	9
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	92	94	103	121
법인세비용	13	21	23	27
계속사업이익	80	73	81	94
당기순이익	80	73	81	94
증감률 (%)	-92.6	-7.9	9.9	17.1
Net 마진 (%)	8.9	7.5	7.6	8.5
지배주주지분 순이익	75	70	77	90
비지배주주지분 순이익	5	4	4	5
기타포괄이익	-77	0	0	0
총포괄이익	3	73	81	94

Valuation / Profitability / Stability				
	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
PER(배)	9.3	9.4	8.5	7.3
PBR(배)	0.8	0.7	0.6	0.6
PCR(배)	12.0	11.3	10.9	9.7
PSR(배)	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	9.8	10.3	9.2	8.0
EV/EBIT(배)	11.1	11.9	10.5	9.1
EPS(원)	6,959	6,452	7,090	8,303
BPS(원)	84,210	89,477	95,382	102,500
SPS(원)	82,582	91,009	97,748	103,040
자기자본이익률(ROE, %)	8.2	7.4	7.7	8.4
총자산이익률(ROA, %)	4.9	4.1	4.0	4.5
투하자본이익률 (ROIC, %)	20.2	29.0	18.9	20.7
배당수익률(%)	1.9	2.0	2.0	2.0
배당성향(%)	17.0	18.4	16.7	14.3
총현금배당금(십억원)	13	13	13	13
보통주 주당배당금(원)	1,200	1,200	1,200	1,200
순부채(현금)/자기자본(%)	35.6	61.5	57.1	51.3
총부채/자기자본(%)	70.4	95.1	91.8	84.0
이자발생부채	489	715	731	704
유동비율(%)	115.0	73.8	79.0	81.1
총발행주식수(백만)	11	11	11	11
액면가(원)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(원)	64,400	60,600	60,400	60,400
시가총액(십억원)	696	655	652	652

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	150	94	115	108
매출채권	163	183	197	207
유동자산	435	399	439	448
유형자산	135	334	345	357
투자자산	933	994	1,040	1,085
비유동자산	1,171	1,558	1,615	1,672
자산총계	1,606	1,957	2,054	2,121
단기성부채	225	356	359	347
매입채무	121	140	150	158
유동부채	378	541	556	553
장기성부채	263	359	371	357
장기총당부채	12	14	15	15
비유동부채	285	413	427	415
부채총계	663	954	983	968
자본금	55	55	55	55
자본잉여금	265	265	265	265
이익잉여금	698	755	818	895
비지배주주지분	33	37	41	45
자본총계	943	1,003	1,071	1,153

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
영업활동 현금흐름	41	74	21	26
당기순이익	80	73	81	94
+ 유/무형자산상각비	13	16	18	19
+ 종속, 관계기업관련손익	-49	-61	-72	-83
+ 외화환산손실(이익)	0	0	0	0
Gross Cash Flow	58	58	60	67
- 운전자본의증가(감소)	-11	45	-5	-5
투자활동 현금흐름	-6	-343	-4	7
+ 유형자산 감소	0	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-19	-212	-26	-27
+ 투자자산의매각(취득)	13	-1	26	38
Free Cash Flow	22	-137	-4	-2
Net Cash Flow	35	-268	18	33
재무활동 현금흐름	-53	213	3	-39
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	-53	213	3	-39
현금의증가	-16	-55	21	-7
기말현금 및 현금성자산	150	94	115	108
기말 순부채(순현금)	335	617	612	592

에스엘 (005850.KS)

체급의 상향

Company Report | 2017. 1. 11

순조로운 고객다변화, 이익창출능력 및 결합기준 그룹 매출액(약 4조원 이상) 등을 고려할 때 체급이 상향되고 있다고 판단. 동시에 적용되는 Valuation 잣대도 장기적으로 중소부품기업에서 대형부품기업으로의 상향조정 가능성 기대

2017년 중국/폴란드 실적 회복 기대

동사에 대한 투자 의견 Buy 및 목표주가 30,000원 유지. 글로벌 GM 및 중국 로컬기업으로의 고객 다변화 등으로 이익 가시성이 높다는 점이 다른 중소부품기업대비 프리미엄 요인

2017년 미국 수요부진 가능성을 감안할 때 SL Americadml 성장세가 유지되기는 어려울 것. 그러나 인도법인(SL Lumax)의 양호한 성장세가 유지되는 가운데 중국법인(에스엘아시아태평양)의 턴어라운드와 유럽법인(SL Poland)의 실적 회복이 기대요인. 중국법인은 3분기 크루즈, 4분기 트랙스 신규공급에 따른 2017년 성장 기대. 유럽법인은 포드로의 신규공급 증가 등이 지난 2년간의 외형 감소를 증가세로 반전시킬 것으로 예상함

4분기 Preview - 고객다변화로 실적 성장세 지속

동사의 4분기 매출액은 4,094억원(+12.3% y-y), 영업이익은 217억원(+335.1% y-y, 영업이익률 5.3%) 추정. SL America의 성장세 지속, 중국법인 흑자전환 등 긍정적 요인이 많지만 4분기 특수성을 고려해 컨센서스 대비 보수적으로 추정

SL America는 2015년 4분기부터 GM 소형차 크루즈에 대한 신규공급(램프 및 새시부품)을 개시. 신규공급 및 GM 판매 호조세로 SL America의 설비효율성이 높아지면서 2016년 외형과 수익성이 큰 폭으로 개선. SL America의 2016E 매출액은 7,446억원(+52.7% y-y) 추정

에스엘 4분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E				1Q17F	
					수정치	y-y	q-q	기존 추정		컨센서스
매출액	364.6	363.0	395.3	415.0	409.4	12.3	-1.4	356.3	412.6	397.7
영업이익	5.0	17.8	21.6	38.2	21.7	335.1	-43.2	16.7	27.8	23.1
영업이익률	1.4	4.9	5.5	9.2	5.3			4.7	6.7	5.8
세전이익	19.2	29.7	35.5	49.5	35.4	84.6	-28.4	27.7	41.9	36.6
(지배)순이익	2.5	20.5	24.3	30.1	28.2	1,033.4	-6.3	19.0	27.1	25.2

주: IFRS 연결기준. 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망

Buy (유지)

목표주가	30,000원 (유지)		
현재가 ('17/01/09)	23,250원		
업종	자동차		
KOSPI / KOSDAQ	2,048.78 / 642.15		
시가총액(보통주)	787.4십억원		
발행주식수(보통주)	33.9백만주		
52주 최고가 ('17/01/04)	24,400원		
최저가 ('16/07/14)	13,850원		
평균거래대금(60일)	2,358백만원		
배당수익률(2016E)	1.16%		
외국인지분율	20.9%		
주요주주			
이종근 외 7인	59.9%		
국민연금	7.9%		
주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	46.7	64.3	39.6
상대수익률 (%p)	47.0	57.4	30.7

	2015	2016E	2017F	2018F
매출액	1,395	1,583	1,688	1,762
증감률	2.6	13.4	6.6	4.4
영업이익	63	99	109	115
영업이익률	4.5	6.3	6.5	6.5
(지배)순이익	67	103	113	120
EPS	1,967	3,044	3,340	3,547
증감률	-29.3	54.7	9.7	6.2
PER	8.8	7.1	7.0	6.6
PBR	0.7	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.9	4.3	4.1	3.6
ROE	8.7	12.2	11.9	11.4
부채비율	90.7	78.4	67.7	59.7
순차입금	0	-33	-86	-154

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

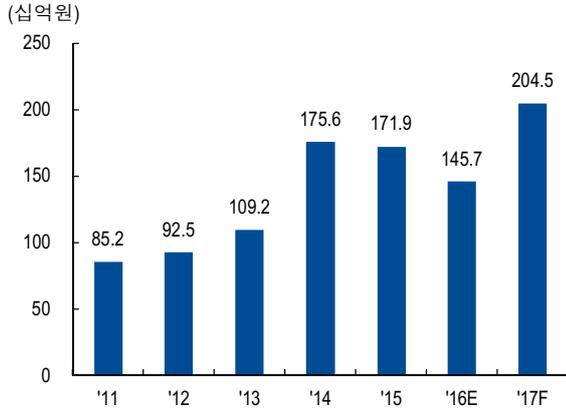
자료: NH투자증권 리서치센터 전망



Analyst 조수홍
02)768-7604, soosung.cho@nhq.com

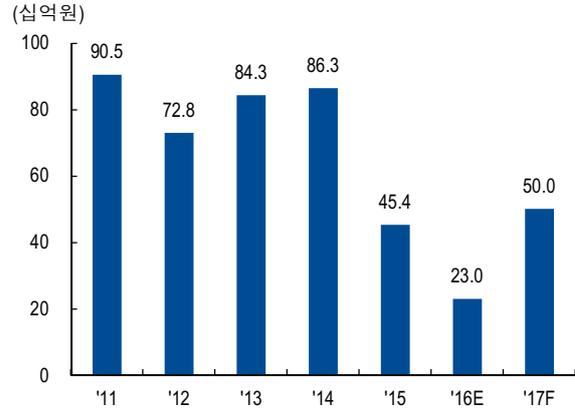
Analyst 이규하
02)768-7248, kyuha.lee@nhq.com

에스엘 중국법인 매출액 전망



자료: 에스엘, NH투자증권 리서치센터 전망

에스엘 폴란드법인 매출액 전망



자료: 에스엘, NH투자증권 리서치센터 전망

에스엘 종속회사 실적 추이

(단위: 십억원, %)

종속회사명	지분율	매출액										
		2014	2015	y-y(%)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	y-y(%)
SL America	100.0	467.5	487.6	4.3	115.7	113.8	121.5	136.7	161.5	192.5	198.3	63.2
SL Lumax	78.7	117.7	152.3	29.5	33.0	34.7	43.5	41.2	42.6	39.8	43.6	0.4
에스엘아시아태평양	100.0	175.6	171.9	-2.1	51.0	45.6	38.1	37.3	30.7	33.4	37.5	-1.6
SL Poland	100.0	84.6	45.4	-46.4	20.6	17.1	3.2	4.5	5.0	6.4	5.1	60.6

종속회사명	지분율	순이익										
		2014	2015	y-y(%)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	y-y(%)
SL America	100.0	8.8	5.0	-43.2	2.4	1.3	1.6	-0.3	3.3	6.6	15.6	859.7
SL Lumax	78.7	1.5	10.5	591.5	1.0	1.6	4.0	4.1	4.5	3.0	3.2	-18.5
에스엘아시아태평양	100.0	10.5	6.4	-38.6	3.8	3.4	-0.1	-0.6	0.2	-0.5	1.4	흑전
SL Poland	100.0	-1.3	-4.7	적지	-0.1	-1.6	-0.8	-2.2	-1.2	-0.6	-1.4	적지

자료: 에스엘, NH투자증권 리서치센터

에스엘 수익전망

(단위: 십억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	2015	2016E	2017F
매출액	340.3	352.6	337.7	364.6	363.0	395.3	415.0	409.4	1,395.1	1,582.6	1,687.5
본사	131.7	151.2	144.6	166.1	139.6	140.6	151.8	144.2	593.6	576.1	599.8
Overseas	221.6	213.0	208.4	220.6	241.6	272.9	285.8	289.6	863.5	1,089.8	1,176.6
미국	115.7	113.8	121.5	136.7	161.5	192.5	198.3	192.3	487.6	744.6	739.5
인도	33.0	34.7	43.5	41.2	42.6	39.8	43.6	43.8	152.3	169.8	175.5
중국	52.3	47.4	40.3	38.1	32.5	34.1	38.7	47.1	178.2	152.4	211.6
폴란드	20.6	17.1	3.2	4.5	5.0	6.4	5.1	6.5	45.4	23.0	50.0
영업이익	19.2	20.4	18.7	5.0	17.8	21.6	38.2	21.7	63.3	99.2	109.4
영업이익률(%)	5.6	5.8	5.5	1.4	4.9	5.5	9.2	5.3	4.5	6.3	6.5
세전이익	33.8	34.1	23.1	19.2	29.7	35.5	49.5	35.4	110.2	150.1	164.7
지분법평가이익	12.5	12.8	3.9	10.4	11.2	12.9	10.0	12.9	39.7	47.0	49.3
순이익	23.4	26.3	15.8	3.4	21.4	25.0	30.8	29.4	68.9	106.5	116.9
지배지분순이익	23.2	26.0	14.9	2.5	20.5	24.3	30.1	28.2	66.6	103.1	113.1

자료: 에스엘, NH투자증권 리서치센터 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
매출액	1,395	1,583	1,688	1,762
증감률 (%)	2.6	13.4	6.6	4.4
매출원가	1,219	1,378	1,466	1,530
매출총이익	176	205	221	232
Gross 마진 (%)	12.6	13.0	13.1	13.2
판매비와 일반관리비	113	106	112	117
영업이익	63	99	109	115
증감률 (%)	6.0	56.8	10.3	5.4
OP 마진 (%)	4.5	6.3	6.5	6.5
EBITDA	121	165	175	180
영업외손익	47	51	55	60
금융수익(비용)	-1	-1	0	1
기타영업외손익	8	5	6	7
중속, 관계기업관련손익	40	47	49	51
세전계속사업이익	110	150	165	175
법인세비용	41	44	48	51
계속사업이익	69	107	117	124
당기순이익	69	107	117	124
증감률 (%)	-27.4	54.7	9.7	6.2
Net 마진 (%)	4.9	6.7	6.9	7.0
지배주주지분 순이익	67	103	113	120
비지배주주지분 순이익	2	3	4	4
기타포괄이익	2	0	0	0
총포괄이익	70	107	117	124

Valuation / Profitability / Stability				
	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
PER(배)	8.8	7.1	7.0	6.6
PBR(배)	0.7	0.8	0.8	0.7
PCR(배)	4.0	5.5	5.4	5.2
PSR(배)	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	4.9	4.3	4.1	3.6
EV/EBIT(배)	9.4	7.2	6.6	5.7
EPS(원)	1,967	3,044	3,340	3,547
BPS(원)	23,633	26,427	29,517	32,814
SPS(원)	41,197	46,734	49,831	52,044
자기자본이익률(ROE, %)	8.7	12.2	11.9	11.4
총자산이익률(ROA, %)	4.7	6.7	7.0	7.1
투하자본이익률 (ROIC, %)	8.9	11.7	12.8	13.1
배당수익률(%)	1.5	1.2	1.1	1.1
배당성향(%)	13.2	8.2	7.5	7.0
총현금배당금(십억원)	9	8	8	8
보통주 주당배당금(원)	260	250	250	250
순부채(현금)/자기자본(%)	-0.1	-3.7	-8.5	-13.6
총부채자기자본(%)	90.7	78.4	67.7	59.7
이자발생부채	275	230	197	171
유동비율(%)	137.8	147.4	163.2	178.2
총발행주식수(백만)	34	34	34	34
액면가(원)	500	500	500	500
주가(원)	17,250	21,550	23,250	23,250
시가총액(십억원)	584	730	787	787

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	133	115	128	161
매출채권	255	289	308	322
유동자산	767	813	868	935
유형자산	399	392	388	387
투자자산	336	369	403	439
비유동자산	782	810	840	875
자산총계	1,548	1,623	1,708	1,811
단기성부채	223	198	169	149
매입채무	197	223	238	249
유동부채	556	552	532	525
장기성부채	51	32	28	21
장기총당부채	23	21	19	18
비유동부채	180	162	158	152
부채총계	737	713	690	677
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	144	144	144	144
이익잉여금	638	733	837	949
비지배주주지분	11	15	19	23
자본총계	812	910	1,018	1,134

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
영업활동 현금흐름	154	87	107	125
당기순이익	69	107	117	124
+ 유/무형자산상각비	58	65	65	65
+ 중속, 관계기업관련손익	-40	-47	-49	-51
+ 외화환산손실(이익)	-1	-1	-1	-1
Gross Cash Flow	148	133	145	151
- 운전자본의증가(감소)	-5	-37	-25	-13
투자활동 현금흐름	-149	-53	-51	-53
+ 유형자산 감소	5	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-128	-55	-55	-58
+ 투자자산의매각(취득)	22	14	15	16
Free Cash Flow	27	32	52	67
Net Cash Flow	5	34	57	72
재무활동 현금흐름	51	-53	-41	-35
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	51	-53	-41	-35
현금의증가	57	-18	12	33
기말현금 및 현금성자산	133	115	128	161
기말 순부채(순현금)	0	-33	-86	-154

S&T모티브 (064960.KS)

중장기 성장 스토리에 투자

Company Report | 2017. 1. 11

단기 Valuation 보다는 중장기 성장 스토리에 투자할 필요. 2017년 영업이익 성장세 전환, 2018년 파워트레인부품(오일펌프) 신규공급 확대, 2019년 방산부문 실적 회복 등 2016년을 저점으로 향후 2~3년간 실적 개선 추세 지속 전망

핵심사업군의 성장세가 추가회복의 근거

동사에 대한 투자 의견 Buy 및 목표주가 65,000원 유지. 2016년 실적이 부진했지만 핵심사업군(고부가모터/오일펌프)의 성장세가 지속되고 있다는 점에 주목할 필요. GM글로벌항 오일펌프 성장세가 지속되고 있으며 모터사업은 일반/편의모터에서 친환경/파워트레인 모터로 고부가가치화 진행 중

향후 2~3년간 실적 성장세 지속 전망. 모터사업부 고부가가치화가 진행되는 가운데 2017년에는 매출액과 영업이익 모두 성장세 전환 예상. 2018년부터는 GM글로벌항(북미/상해) 오일펌프 신규공급이 추가되고 2019년부터는 방산부문의 실적 개선이 예상. 현재 시점에서 약 2~3년간의 장기투자가 유효할 것으로 판단

4분기 Preview: 3분기에 실적 저점은 통과

4분기 매출액은 2,924억원(-12.0% y-y), 영업이익은 246억원(-26.1% y-y, 영업이익률 8.4%) 추정. K2C1 소총공급 이연 등 방산부문의 매출액 감소, 기존사업군(현가장치/에어백/편의모터 등)의 매출액 감소가 지속적으로 실적 하락요인으로 작용

반면, 전분기 급감했던 세전이익은 크게 증가할 것. 펀더멘탈상 큰 의미는 없지만 동사는 약 1.6억달러의 순외화자산을 보유하고 있어 환관련 평가이익이 증가할 것이기 때문. 이는, 기말환율 하락 가능성을 가정할 때 2017년 순이익 감소(평가손실 전환) 요인

S&T모티브 4분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E				1Q17F	
					수정치	y-y	q-q	기존 추정		컨센서스
매출액	332.2	285.2	275.9	276.4	292.4	-12.0	5.8	307.3	315.9	304.7
영업이익	33.3	26.5	19.6	24.5	24.6	-26.1	0.2	24.8	29.4	27.4
영업이익률	10.0	9.3	7.1	8.9	8.4			8.1	9.3	9.0
세전이익	27.8	26.7	21.6	6.6	47.8	71.7	624.6	26.5	34.3	21.7
(지배)순이익	19.8	17.0	12.9	6.5	29.9	51.1	360.1	19.0	21.0	13.8

주: IFRS 연결기준. 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망

Buy (유지)

목표주가	65,000원 (유지)		
현재가 ('17/01/09)	51,100원		
업종	운수장비		
KOSPI / KOSDAQ	2,048.78 / 642.15		
시가총액(보통주)	747.2십억원		
발행주식수(보통주)	14.6백만주		
52주 최고가 ('16/01/25)	85,100원		
최저가 ('16/11/15)	38,850원		
평균거래대금(60일)	2,903백만원		
배당수익률(2016E)	2.05%		
외국인지분율	13.6%		
주요주주			
S&T홀딩스	37.2%		
국민연금	12.8%		
주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	7.4	-18.2	-39.4
상대수익률 (%)	7.6	-21.7	-43.3

	2015	2016E	2017F	2018F
매출액	1,211	1,130	1,194	1,331
증감률	10.1	-6.7	5.7	11.5
영업이익	123	95	103	118
영업이익률	10.2	8.4	8.6	8.8
(지배)순이익	86	66	58	80
EPS	5,927	4,569	3,999	5,440
증감률	39.5	-22.9	-12.5	36.0
PER	14.5	10.7	12.8	9.4
PBR	1.9	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	8.1	5.1	4.8	4.1
ROE	13.8	9.7	8.0	10.1
부채비율	52.5	47.9	46.9	46.2
순차입금	-142	-213	-251	-297

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망



Analyst 조수홍

02)768-7604, soohong.cho@nhqv.com

Analyst 이규하

02)768-7248, kyuha.lee@nhqv.com

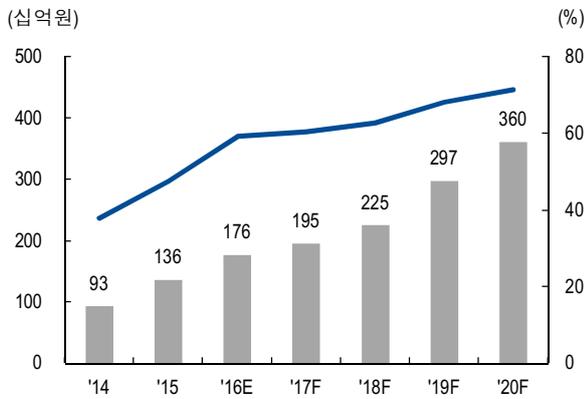
S&T모티브 수익전망

(단위: 십억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	2015	2016E	2017F	2018F
매출액	281	313	284	332	285	276	276	292	1,211	1,130	1,194	1,331
자동차부품	201	226	209	210	208	197	197	221	847	823	877	1,014
현가장치/에어백	86	85	72	67	56	55	55	55	310	221	215	220
모터	64	78	76	69	77	74	66	82	287	298	324	359
파워트레인부품	26	34	32	42	47	41	48	53	133	189	213	295
전자	25	30	29	32	28	28	28	31	116	115	125	140
산업설비	64	65	65	65	67	65	61	61	260	255	260	265
기타(방산 등)	39	48	29	82	29	27	35	33	198	124	133	137
영업이익	26	35	29	33	26	20	25	25	123	95	103	118
자동차부품	11	18	13	15	13	13	12	16	56	54	61	73
산업설비	9	7	10	8	9	5	5	5	34	25	23	27
기타(방산 등)	6	9	7	11	5	1	7	3	32	16	18	18
영업이익률(%)	9.3	11.0	10.3	10.0	9.3	7.1	8.9	8.4	10.2	8.4	8.6	8.8
자동차부품	5.6	7.9	6.0	7.0	6.1	6.7	6.2	7.2	6.7	6.6	7.0	7.2
산업설비	13.9	11.0	15.6	11.7	12.9	7.9	8.9	8.9	13.0	9.7	9.0	10.0
기타(방산 등)	14.7	19.3	22.9	13.2	17.5	4.5	19.4	9.9	16.4	13.2	13.2	13.0
세전이익	26	40	39	28	27	22	7	48	133	103	91	123
순이익	19	29	28	21	20	15	5	37	97	77	68	93
지배지분순이익	16	27	23	20	17	13	6	30	86	66	58	80

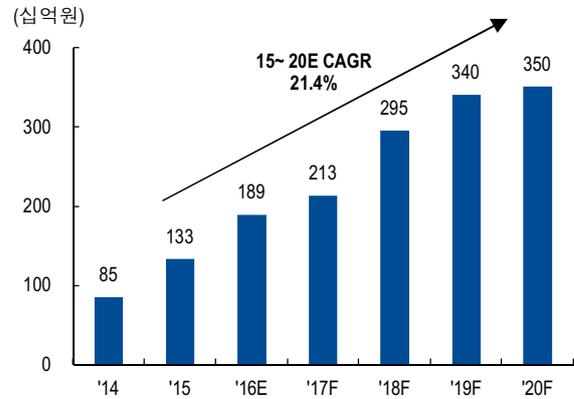
자료: S&T모티브, NH투자증권 리서치센터 전망

모터사업부 고부가가치화 - 친환경/파워트레인 모터비중 증가



자료: S&T모티브, NH투자증권 리서치센터 전망

파워트레인부품(오일펌프) 매출액 추이 및 전망



자료: S&T모티브, NH투자증권 리서치센터 전망

S&T 모티브 주요제품

제품	사진	설명
Traction Motor		<ul style="list-style-type: none"> - 전기차의 엔진으로서 구동축에 동력을 제공하는 장치. 높은 토크와 힘을 내는 것이 특징
ISG Motor		<ul style="list-style-type: none"> - 엔진의 시동을 걸어주고 하이브리드 차량의 배터리를 충전해주는 역할
DCT Actuator		<ul style="list-style-type: none"> - DCT (Dual-Clutch Transmission)에 사용되는 Actuator. DCT는 두개의 클러치를 사용해 변속을 빠르게 하여 성능과 연비를 개선. 폭스바겐 DSG(direct Shift Gearbox) 시스템이 대표적
Oil Pump		<ul style="list-style-type: none"> - 윤활유를 압송하는 펌프. 차량의 파워트레인에 오일을 분사하여 활발한 움직임을 도와주는 부품. 엔진의 수명을 좌우하며 마찰, 마모, 소음등과 밀접한 관련이 있음
Instrument Clusters		<ul style="list-style-type: none"> - 운전 속도, 유량, 엔진상태 등 자동차의 종합적인 현재 상태를 알려주는 부품

자료: S&T모티브, NH투자증권

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
매출액	1,211	1,130	1,194	1,331
증감률 (%)	10.1	-6.7	5.7	11.5
매출원가	991	952	1,005	1,118
매출총이익	219	177	189	213
Gross 마진 (%)	18.1	15.7	15.8	16.0
판매비와 일반관리비	96	82	86	95
영업이익	123	95	103	118
증감률 (%)	78.4	-22.6	7.8	14.6
OP 마진 (%)	10.2	8.4	8.6	8.8
EBITDA	149	122	130	146
영업외손익	10	7	-12	6
금융수익(비용)	9	6	-14	3
기타영업외손익	1	2	3	3
중속, 관계기업관련손익	-1	-1	-1	-1
세전계속사업이익	133	103	91	123
법인세비용	35	26	23	31
계속사업이익	97	77	68	93
당기순이익	97	77	68	93
증감률 (%)	53.3	-20.9	-11.7	36.0
Net 마진 (%)	8.0	6.8	5.7	6.9
지배주주지분 순이익	86	66	58	80
비지배주주지분 순이익	12	11	10	13
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	97	77	68	93

Valuation / Profitability / Stability				
	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
PER(배)	14.5	10.7	12.8	9.4
PBR(배)	1.9	1.0	0.99	0.9
PCR(배)	7.4	5.5	6.4	5.0
PSR(배)	1.0	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	8.1	5.1	4.8	4.1
EV/EBIT(배)	9.8	6.5	6.1	5.0
EPS(원)	5,927	4,569	3,999	5,440
BPS(원)	45,130	48,658	51,657	55,897
SPS(원)	84,044	77,958	81,659	91,038
자기자본이익률(ROE, %)	13.8	9.7	8.0	10.1
총자산이익률(ROA, %)	8.5	6.4	5.4	6.8
투하자본이익률 (ROIC, %)	13.1	10.7	11.4	12.5
배당수익률(%)	1.2	2.0	2.0	2.3
배당성향(%)	16.8	22.1	25.0	22.1
총현금배당금(십억원)	15	15	15	18
보통주 주당배당금(원)	1,000	1,000	1,000	1,200
순부채(현금)/자기자본(%)	-18.5	-25.7	-28.4	-31.0
총부채/ 자기자본(%)	52.5	47.9	46.9	46.2
이자발생부채	0	0	0	0
유동비율(%)	212.6	239.2	251.6	263.8
총발행주식수(백만)	15	15	15	15
액면가(원)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(원)	85,800	48,850	51,100	51,100
시가총액(십억원)	1,236	714	747	747

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	142	213	251	297
매출채권	248	227	240	268
유동자산	645	701	766	863
유형자산	499	504	511	519
투자자산	8	8	8	8
비유동자산	527	528	534	540
자산총계	1,173	1,230	1,300	1,403
단기성부채	0	0	0	0
매입채무	185	177	187	208
유동부채	304	293	304	327
장기성부채	0	0	0	0
장기충당부채	39	40	42	45
비유동부채	100	105	111	116
부채총계	404	398	415	443
자본금	73	73	73	73
자본잉여금	52	52	52	52
이익잉여금	509	561	605	667
비지배주주지분	109	120	129	142
자본총계	769	831	885	960

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
영업활동 현금흐름	70	115	86	96
당기순이익	97	77	68	93
+ 유/무형자산상각비	26	27	28	29
+ 중속, 관계기업관련손익	1	1	1	1
+ 외화환산손실(이익)	-3	0	0	0
Gross Cash Flow	166	128	116	149
- 운전자본의증가(감소)	-73	10	-10	-26
투자활동 현금흐름	-12	-29	-33	-35
+ 유형자산 감소	13	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-26	-30	-33	-35
+ 투자자산의매각(취득)	0	0	0	0
Free Cash Flow	44	85	53	61
Net Cash Flow	58	86	52	60
재무활동 현금흐름	-10	-15	-15	-15
자기자본 증가	7	0	0	0
부채증감	-17	-15	-15	-15
현금의증가	48	71	38	46
기말현금 및 현금성자산	142	213	251	297
기말 순부채(순현금)	-142	-213	-251	-297

성우하이텍 (015750.KQ)

해외법인 안정화 필요

Company Comment | 2017. 1. 11

2017년 투자회수가 관건. BMW로의 납품 등 장기 성장 기대감이 현실화 되려면 해외법인 안정화 필요. 이익전망 가시성 회복을 통한 재무 안정성 확보가 저평가 해소를 위한 전제조건

저평가 영역에서 벗어나려면...

동사에 대한 투자 의견 Hold 유지하며 실적 전망치 변경을 반영해 목표주가를 8,900원(기준 9,500원)으로 하향조정. 현재 주가수준은 2016E PBR 0.5 배 수준에 불과하지만 장기성장 기대감이 현실화되기 위해서는 이익 가시성 확보 필요

동사는 지난 몇 년간 대규모 투자를 집행. 현대차그룹 관련해서는 기아차 멕시코 공장에 동반 진출했고 현대차 중국 4공장과 5공장에 투자를 진행. 또한 해외법인인 WMU Bavaria를 통해 2017년 BMW로의 제품 공급도 준비. 다만, 신규공장의 초기손실과 독일 자회사인 WMU의 경영 안정화 지연 등으로 인해 수익성이 악화되었고 차입금도 증가

동사의 순차입금은 2014년 6,450억원에서 2015년 1조310억원, 2016년 3분기 1조1,903억원으로 증가. 현대차그룹 대표 차체부품 업체로서 리스크가 확대될 가능성은 제한적이지만 손익 개선을 통한 재무적 안정화 필요

4분기 Preview - 연간 영업이익률 4% 추정

4분기 매출액은 9,938억원(-5.8% y-y), 영업이익은 554억원(+125.8% y-y, 영업이익률 5.6%)으로 추정. 2016년 연간 매출액은 3조7,316억원(+6.0% y-y), 영업이익은 1,476억원(+1.6% y-y, 영업이익률 4.0%) 추정

2016년 매출액 성장에도 불구하고 초기가동손실 등 해외법인 안정화 지연 등이 손익 개선의 제한요인으로 작용했을 것으로 추정

Hold (유지)

목표주가	8,900원 (하향)
현재가 ('17/01/09)	8,210원
업종	자동차부품
KOSPI / KOSDAQ	2,048.78 / 642.15
시가총액(보통주)	492.6십억원
발행주식수(보통주)	60.0백만주
52주 최고가 ('16/03/30)	10,000원
최저가 ('16/11/14)	7,300원
평균거래대금(60일)	1,096백만원
배당수익률(2016E)	2.60%
외국인지분율	16.1%
주요주주	
이명근 외 4인	41.9%
주가상승률	3개월 6개월 12개월
절대수익률 (%)	1.7 5.5 -3.0
상대수익률 (%p)	7.1 13.8 3.2

	2015	2016E	2017F	2018F
매출액	3,521	3,732	3,935	4,072
증감률	7.6	6.0	5.5	3.5
영업이익	145	148	171	188
영업이익률	4.1	4.0	4.3	4.6
(지배지분)순이익	29	68	86	96
EPS	485	1,135	1,427	1,598
증감률	-73.6	134.1	25.7	12.0
PER	18.5	6.8	5.8	5.1
PBR	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	5.5	5.1	4.9	4.8
ROE	3.2	7.2	8.5	8.9
부채비율	185.5	178.0	175.2	166.5
순차입금	1,031	1,152	1,225	1,286

단위: 십억원, %, 원, 배
 주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치센터 전망

성우하이텍 4분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E				1Q17F	
					수정치	y-y	q-q	기존 추정		컨센 서스
매출액	1,054.9	839.1	923.0	975.7	993.8	-5.8	1.9	853.8	1,058.6	915.0
영업이익	24.5	28.1	45.4	18.7	55.4	125.8	196.1	29.9	48.5	32.9
영업이익률	2.3	3.3	4.9	1.9	5.6			3.5	4.6	3.6
세전이익	-19.0	34.2	16.7	-0.7	49.6	흑전	흑전	24.9	40.0	21.9
(지배)순이익	-22.5	20.8	11.8	-15.1	50.7	흑전	흑전	17.9	28.6	15.0

주: IFRS 연결기준. 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망



Analyst 조수홍
 02)768-7604, soohong.cho@nhqv.com

Analyst 이규하
 02)768-7248, kyuha.lee@nhqv.com

성우하이텍 실적 전망 (IFRS 연결)

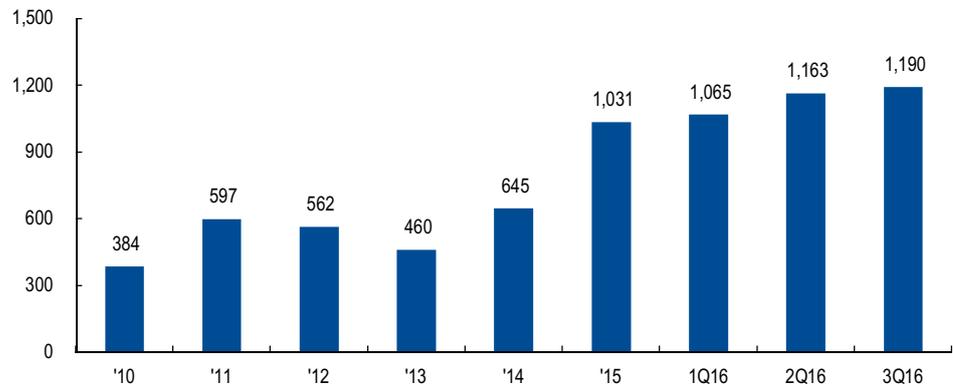
(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2015	2016E	2017F	2018F
매출액	- 수정 후	3,521.5	3,731.6	3,935.2	4,071.6
	- 수정 전		3,674.6	3,886.5	4,047.2
	- 변동률		1.6	1.3	0.6
영업이익	- 수정 후	145.3	147.6	171.1	188.0
	- 수정 전		151.9	191.5	218.8
	- 변동률		-2.8	-10.7	-14.1
영업이익률(수정 후)		4.1	4.0	4.3	4.6
EBITDA		322.8	355.6	394.3	419.2
(지배지분)순이익		29.1	68.1	85.6	95.9
EPS	- 수정 후	485	1,135	1,427	1,598
	- 수정 전		1,317	1,536	1,822
	- 변동률		-13.8	-7.1	-12.3
PER		18.5	6.8	5.8	5.1
PBR		0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA		5.5	5.1	4.9	4.8
ROE		3.2	7.2	8.5	8.9

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치센터 전망

성우하이텍 순차입금 추이

(십억원)



자료: 성우하이텍, NH투자증권 리서치센터

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
매출액	3,521	3,732	3,935	4,072
증감률 (%)	7.6	6.0	5.5	3.5
매출원가	3,166	3,358	3,526	3,636
매출총이익	356	373	409	436
Gross 마진 (%)	10.1	10.0	10.4	10.7
판매비와 일반관리비	210	226	238	248
영업이익	145	148	171	188
증감률 (%)	-24.7	1.6	15.9	9.9
OP 마진 (%)	4.1	4.0	4.3	4.6
EBITDA	323	356	394	419
영업외손익	-73	-48	-45	-47
금융수익(비용)	-21	-28	-29	-31
기타영업외손익	-29	-17	-14	-14
종속, 관계기업관련손익	-22	-2	-2	-2
세전계속사업이익	73	100	126	141
법인세비용	42	27	34	38
계속사업이익	31	73	92	103
당기순이익	31	73	92	103
증감률 (%)	-76.3	135.6	26.4	12.0
Net 마진 (%)	0.9	2.0	2.3	2.5
지배주주지분 순이익	29	68	86	96
비지배주주지분 순이익	2	5	6	7
기타포괄이익	-14	-14	-14	-14
총포괄이익	17	58	78	89

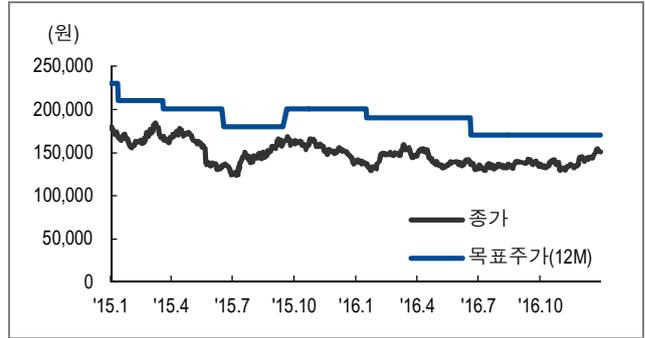
Valuation / Profitability / Stability				
	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
PER(배)	18.5	6.8	5.8	5.1
PBR(배)	0.6	0.5	0.5	0.4
PCR(배)	1.7	1.3	1.2	1.2
PSR(배)	0.2	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA(배)	5.5	5.1	4.9	4.8
EV/EBIT(배)	12.3	12.4	11.3	10.7
EPS(원)	485	1,135	1,427	1,598
BPS(원)	15,357	16,214	17,362	18,682
SPS(원)	58,691	62,194	65,587	67,861
자기자본이익률(ROE, %)	3.2	7.2	8.5	8.9
총자산이익률(ROA, %)	1.1	2.2	2.7	2.9
투자자본이익률 (ROIC, %)	3.9	6.0	6.4	6.5
배당수익률(%)	2.2	2.6	2.4	2.4
배당성장률(%)	41.2	17.6	14.0	12.5
총현금배당금(십억원)	12	12	12	12
보통주 주당배당금(원)	200	200	200	200
순부채(현금)/자기자본(%)	91.2	97.0	97.0	95.3
총부채/자기자본(%)	185.5	178.0	175.2	166.5
이자발생부채	1,305	1,369	1,432	1,456
유동비율(%)	101.3	94.7	93.8	89.9
총발행주식수(백만)	60	60	60	60
액면가(원)	500	500	500	500
주가(원)	8,990	7,690	8,210	8,210
시가총액(십억원)	539	461	493	493

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	199	160	165	129
매출채권	707	645	680	679
유동자산	1,510	1,394	1,441	1,404
유형자산	1,526	1,730	1,858	2,028
투자자산	145	130	130	117
비유동자산	1,719	1,907	2,034	2,191
자산총계	3,229	3,301	3,475	3,596
단기성부채	739	769	800	818
매입채무	574	519	548	550
유동부채	1,491	1,472	1,536	1,562
장기성부채	567	599	632	639
장기충당부채	20	21	22	23
비유동부채	607	641	676	684
부채총계	2,098	2,113	2,212	2,246
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	28	28	28	28
이익잉여금	895	951	1,024	1,108
비지배주주지분	210	215	221	228
자본총계	1,131	1,187	1,263	1,349

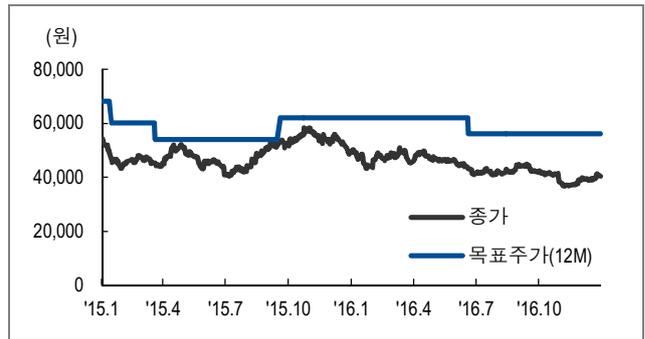
CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
영업활동 현금흐름	280	343	347	399
당기순이익	31	73	92	103
+ 유/무형자산상각비	178	208	223	231
+ 종속, 관계기업관련손익	22	2	2	2
+ 외화환산손실(이익)	17	21	21	22
Gross Cash Flow	312	360	402	427
- 운전자본의증가(감소)	-9	11	-21	9
투자활동 현금흐름	-570	-410	-439	-430
+ 유형자산 감소	36	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-678	-411	-420	-410
+ 투자자산의매각(취득)	21	4	-10	2
Free Cash Flow	-398	-68	-73	-11
Net Cash Flow	-289	-66	-92	-31
재무활동현금흐름	331	18	17	-24
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	331	18	17	-24
현금의증가	38	-39	4	-35
기말현금 및 현금성자산	199	160	165	129
기말 순부채(순현금)	1,031	1,152	1,225	1,286

투자이건 및 목표주가 변경내역

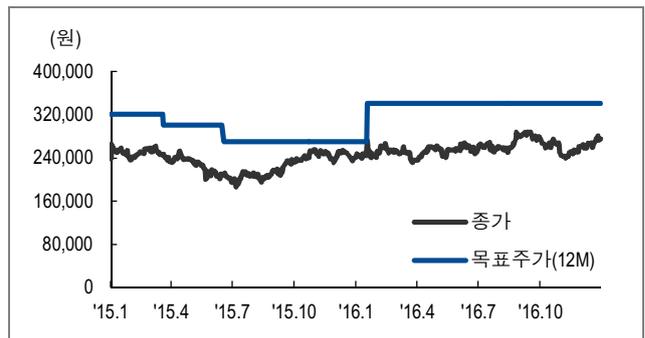
종목명	코드	제시일자	투자이건	목표가
현대차	005380.KS	2016.06.30	Buy	170,000원(12개월)
		2016.01.27	Buy	190,000원(12개월)
		2015.09.30	Buy	200,000원(12개월)
		2015.06.30	Buy	180,000원(12개월)
		2015.03.31	Buy	200,000원(12개월)
		2015.01.23	Buy	210,000원(12개월)
		2014.10.24	Buy	230,000원(12개월)



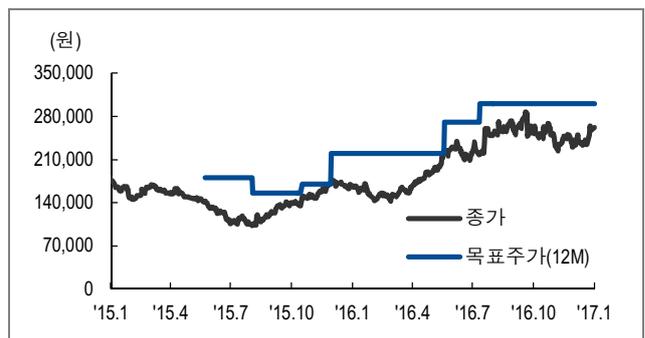
종목명	코드	제시일자	투자이건	목표가
기아차	000270.KS	2016.06.30	Buy	56,000원(12개월)
		2015.09.30	Buy	62,000원(12개월)
		2015.03.31	Buy	54,000원(12개월)
		2015.01.26	Buy	60,000원(12개월)



종목명	코드	제시일자	투자이건	목표가
현대모비스	012330.KS	2016.01.28	Buy	340,000원(12개월)
		2015.06.30	Buy	270,000원(12개월)
		2015.03.31	Buy	300,000원(12개월)
		2014.10.27	Buy	320,000원(12개월)

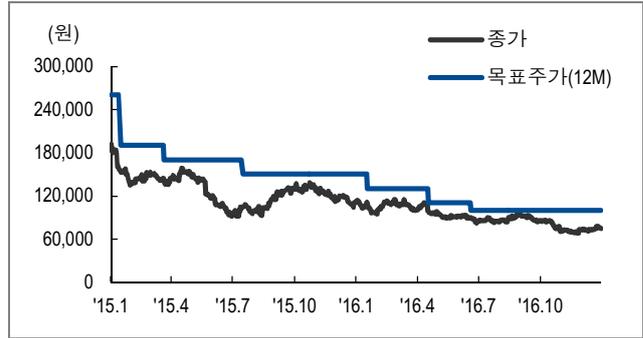


종목명	코드	제시일자	투자이건	목표가
만도	204320.KS	2016.07.28	Buy	300,000원(12개월)
		2016.05.27	Buy	270,000원(12개월)
		2015.12.08	Buy	220,000원(12개월)
		2015.10.26	Buy	170,000원(12개월)
		2015.07.27	Buy	155,000원(12개월)
		2015.06.01	Buy	180,000원(12개월)

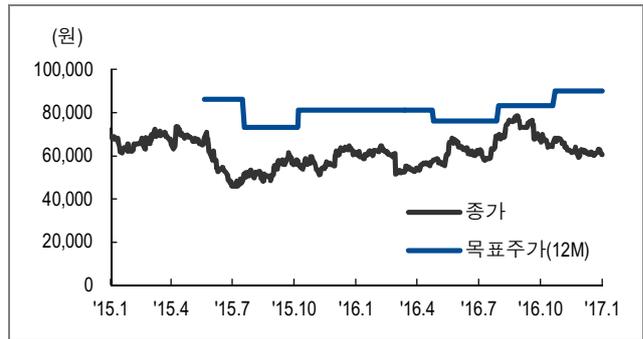


투자이건 및 목표주가 변경내역

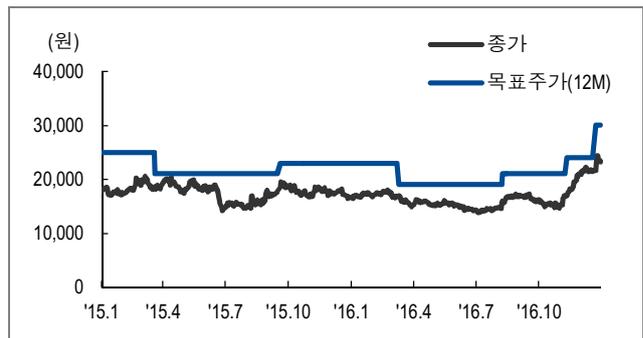
종목명	코드	제시일자	투자이건	목표가
현대위아	011210.KS	2017.01.11	Hold	86,000원(12개월)
		2016.06.30	Hold	100,000원(12개월)
		2016.04.28	Hold	110,000원(12개월)
		2016.01.28	Buy	130,000원(12개월)
		2015.07.27	Buy	150,000원(12개월)
		2015.03.31	Buy	170,000원(12개월)
		2015.01.26	Buy	190,000원(12개월)



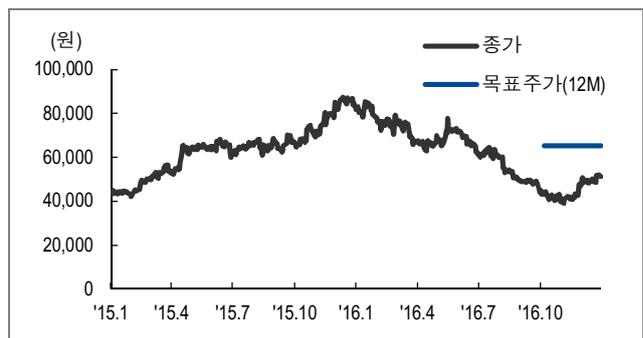
종목명	코드	제시일자	투자이건	목표가
한라홀딩스	060980.KS	2016.10.31	Buy	90,000원(12개월)
		2016.08.17	Buy	83,000원(12개월)
		2016.05.17	Buy	76,000원(12개월)
		2015.10.15	Buy	81,000원(12개월)
		2015.07.27	Buy	73,000원(12개월)
		2015.05.29	Buy	86,000원(12개월)



종목명	코드	제시일자	투자이건	목표가
에스엘	005850.KS	2017.01.02	Buy	30,000원(12개월)
		2016.11.21	Buy	24,000원(12개월)
		2016.08.19	Buy	21,000원(12개월)
		2016.03.21	Hold	19,000원(12개월)
		2015.09.30	Buy	23,000원(12개월)
		2015.03.31	Hold	21,000원(12개월)

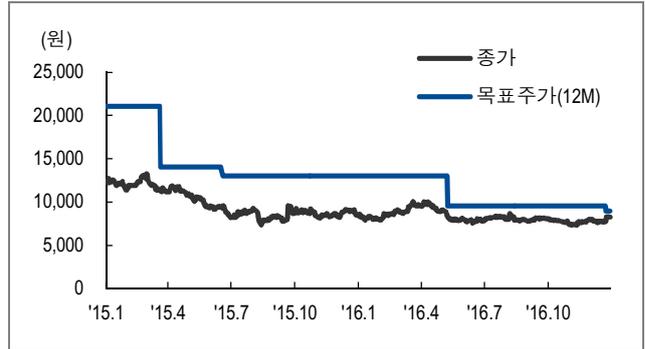


종목명	코드	제시일자	투자이건	목표가
S&T모티브	064960.KS	2016.10.18	Buy	65,000원(12개월)



투자이전 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자이전	목표가
성우하이텍	015750.KQ	2017.01.11	Hold	8,900원(12개월)
		2016.05.19	Hold	9,500원(12개월)
		2015.06.30	Buy	13,000원(12개월)
		2015.03.30	Buy	14,000원(12개월)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy : 15% 초과
 - Hold : -15% ~ 15%
 - Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자이전 분포는 다음과 같습니다. (2017년 1월 6일 기준)

- 투자이전 분포

Buy	Hold	Sell
76.9%	23.1%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자이전은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자이전 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 "현대차"를 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.