

Overweight  
(Maintain)

자동차/부품/타이어

Analyst 장문수

02) 3787-5299

moonsu.chang@kiwoom.com



## 글로벌 자동차 전략 분석

## 자동차/부품

## GM의 중장기 EV 전략 발표, 영향은?



GM CEO 메리 바라는 '26년 BEV 100만대 판매를 위해 전용 플랫폼을 개발하고, 소형 상용 중심의 라인업 확대 등 중장기 전략을 발표했습니다. 현재 볼트 EV 플랫폼 기반의 2개 모델을 추가 출시하고, 추가 2개의 플랫폼으로 '21년에는 총 11개 모델을 출시 계획입니다. 프랑크푸르트 모터쇼를 통해 본 유럽 전동화 강화에 이어 GM의 전략은 국내 관련 부품사의 이익 성장을 더욱 구체화할 뿐 아니라, 관련 전략에 소극적인 업체의 전략 강화를 야기할 전망입니다.

## &gt;&gt;&gt; Fact: GM 중장기 전동화 전략 발표, 2026년 100만대 판매

## ① GM 중장기 전동화 확대를 위한 단계별 로드맵 요약

- 메리바라 CEO는 2017년 11월 15일 GM의 중장기 전동차 전략을 발표하며 단계적으로 전동차 판매를 강화하기 위해 단계별 로드맵을 발표

- 1) **플랫폼 확대**: 신규 2개 BEV 전용 플랫폼 적용 (2019년, 2021년)

- 2) **친환경차 라인업 확대**: 2023년 BEV, FCEV 등 20종 이상의 라인업 확대

- 2016년 Volt EV, Volt PHEV, Spark EV (연 39.2만대)

- 2018년 소형 CUV 2종 (상반기, Volt EV 기반 G2XX 플랫폼)

- 2019년 신규 2개 차종추가 (G2XX 플랫폼)

- 2021년 대형 SUV, 대형 고급 SUV, 미니밴 등 11개 차종추가(신규 VSS-F 플랫폼)

- 3) **판매 목표**: 2026년 HEV를 제외한 전동차 연 100만대 판매 계획

## ② 미래 비전 '자율주행, 제로 에미션' 전략 강화의 맥락

- 1회 충전거리 482km 달성, 셀가격 30% 이상 절감 목표(현 145→100 \$/kWh)

- 현 기술 수준 감안한 소형 중심의 라인업 전개로는 손실 지속되어 믹스 향상 필요

- 2021년 친환경차 사업 손익분기점(BEP) 목표 달성을 위한 전략 강화

- 1) 비용 절감: 플랫폼 공용화, 배터리 조달비용 절감을 통한 원가 경쟁력 제고

- 2) 믹스 개선: 고수익 사업(고급차-캐딜락, 소형상용-피업트럭, SUV, 플립 축소) 강화

- 3) 재원 조달: 유럽법인(오펠/복스홀) 매각, 인도 소형승용 투자 철수, 태국 승용라인 폐쇄, 호주 생산법인 철수 등 저마진 사업부 구조조정으로 이익을 확대해 활용

## &gt;&gt;&gt; Implication: EV 경쟁심화 vs. 공급확대, 서플라이 체인 수혜

## ① 전기차 가격 경쟁 심화 vs. 공급 확대 → 정책 아닌 공급자 주도의 생태계 조성

- 대부분 자동차 업체들이 2020년을 기점으로 전기차 확대 계획

- (전 모델 전동화 라인업 추가 예정인 VW, 다임러 등 유럽업체, 2020년 전용 플랫폼 출시 통해 원가경쟁력 확보, 공급확대 계획 르노-닛산, FCEV 및 TNGA 플랫폼 활용 계획 도요타)

- 과거 보조금 등 정부 정책 주도의 친환경차 시장이 공급자 중심으로 변화되는 점 긍정적. 향후 가격 경쟁 심화로 완성차 업체의 원가 경쟁력 확보가 중요해질 예정

## ② GM향 서플라이 체인의 수혜 기대 (한온시스템, LG전자, 삼기오토모티브 등)

- 2021년 신규 플랫폼 출시 시점인 2018~2019년까지 관련 수주 확대되는 업체 유리. 기존 납품 했던 검증된 업체의 수주 확대 가능성이 매우 높은 상황

- 이에 현재 GM Volt EV 향 납품 중인 서플라이 체인은 GM의 플랫폼 확대와 파생 모델 확대, 볼륨 확대의 직접적인 수혜를 볼 수 있을 것으로 판단

- 자동차 부품사 중 기존 납품업체 LG전자를 통한 매출 발생 중인 삼기오토모티브와 GM 대규모 플랫폼 향 수주 받은 한온시스템의 점유율 확대 기대

## Compliance Notice

- 당사는 11월 21일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식 을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공 한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상 에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있 지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영 하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## GM 중장기 전기차 출시 전략 발표

목표년도	구분	내용
2018년 (상반기)	신규모델	2종 소형 CUV 출시, 자율주행 기능 탑재해 차별화된 USP로 활용
2019년	생산전략	전기차 플랫폼 2세대 구축(G2XX)
2020년	신규모델	2종 전기차 출시
	생산전략	신규 전기차 플랫폼 구축(VSS-F) 전동차 사업 순익분기점 달성 예상
2021년	배터리 성능향상	1회 충전 주행거리 482km 달성 배터리 셀 가격 30% 이상 절감 (KWh당 비용 145\$→100\$ 목표)
2023년	신규모델	BEV, PHEV 등 20종 친환경 모델 추가, 수익성 있는 전기차 포트폴리오 구축
2026년	생산전략	글로벌시장서 연간 전기자동차 100만대 판매

자료: 언론보도, 키움증권

## GM 전기차 플랫폼 및 라인업 확대 계획

기준	신규		
	[G2XX]	[VSS-F]	
플랫폼	1세대(현재)	2세대('19년)	1세대('21년)
모델명	볼트 EV 볼트 EV CUV('18년 상) CUV('18년 상)	CUV CUV 미정('20) 미정('20)	대형 SUV 대형 럭셔리 SUV 미니밴 이외 기타 모델
신규 모델 수	2개	2개	11개 이상

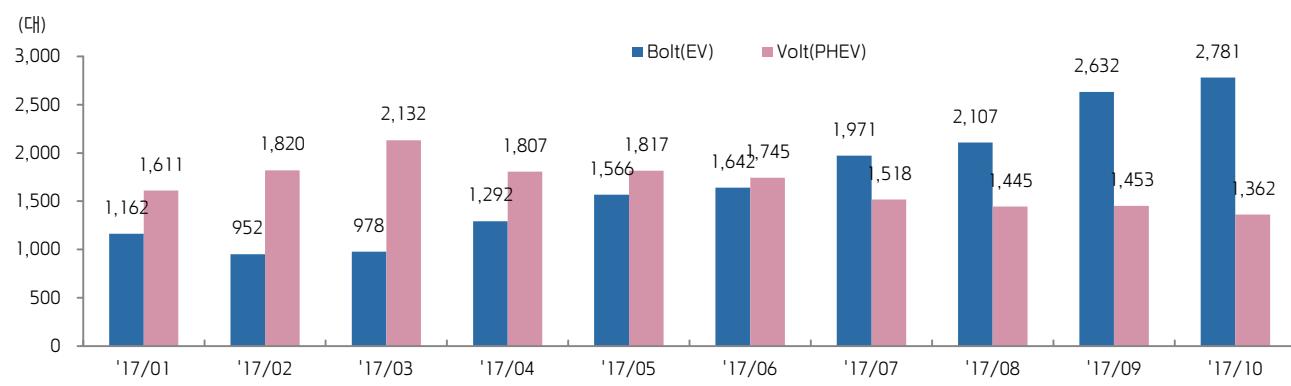
자료: KAMA, 키움증권

## GM vs 테슬라 연간 순수전기차 판매량 추이



자료: InsideEVs, 키움증권

## 2017년 쉐보레 Bolt vs Volt 미국 판매량 비교



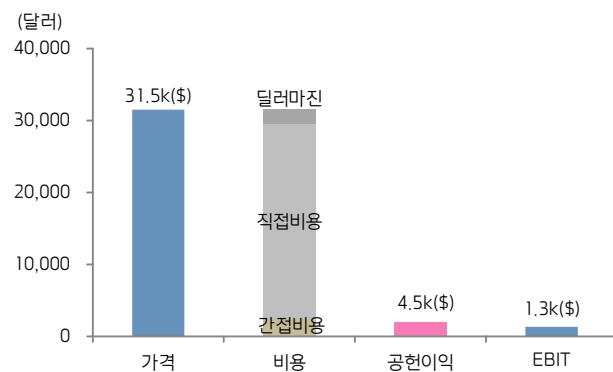
자료: GM, 키움증권

## 현재 쉐보레 Bolt 대당 판매수익 추정



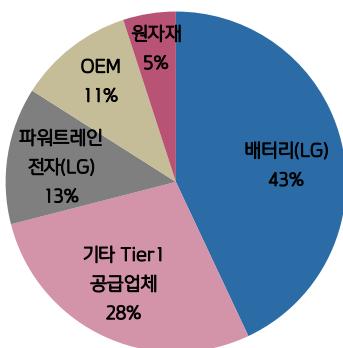
자료: 산업자료, 키움증권

## 2025년 쉐보레 Bolt 대당 판매수익 전망



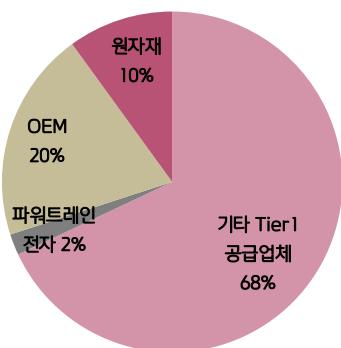
자료: 산업자료, 키움증권

## 쉐보레 볼트 구성 부품



자료: 산업자료, 키움증권

## GM 내연기관 자동차 구성 부품



자료: 산업자료, 키움증권

## GM 재무 요약 (1) (단위: USD백만)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	2014	2015	2016	2017E	2018E
시가총액	60,000	53,328	48,032	51,015	47,145	45,280	47,655	52,260	53,040	52,395	56,532	55,856	51,015	52,260		
매출액	35,712	38,180	38,843	39,621	33,016	37,383	38,889	43,918	37,266	36,984	33,623	155,929	152,356	166,380	146,069	145,610
매출총이익	5,038	5,583	6,785	6,629	6,676	7,946	8,047	7,378	8,095	7,772	7,112	21,030	24,035	30,047	20,596	20,774
EBITDA	3,057	4,568	4,478	5,357	4,624	5,888	5,628	4,669	5,686	6,326	5,080	14,833	17,460	20,809	17,024	16,301
계속사업 이익	908	1,140	1,341	6,226	1,931	2,850	2,712	1,775	2,617	2,433	114	4,018	9,615	9,268	8,485	8,192
순이익(GAAP)	945	1,117	1,359	6,266	1,953	2,866	2,773	1,835	2,608	1,660	(2,983)	3,949	9,687	9,427	8,485	8,192
EPS(수정)	0.8	1.1	1.5	1.2	1.4	1.9	1.7	1.3	1.7	1.9	1.3	4.3	5.3	6.5	6.2	5.8
현금성자산	24,185	24,827	23,462	23,401	21,431	23,170	24,104	24,801	23,124	25,731	21,246	28,176	23,401	24,801		
총부채	48,258	53,517	57,403	63,111	71,149	75,320	79,100	84,628	90,901	89,089	92,673	46,841	63,111	84,628		
영업현금흐름	375	5,786	3,308	2,649	(164)	6,125	6,568	4,016	2,041	5,518	2,881	10,058	11,978	16,545		
유형자산취득	(1,684)	(1,805)	(1,835)	(2,550)	(2,285)	(2,325)	(2,296)	(2,636)	(2,005)	(2,181)	(2,167)	(7,091)	(7,874)	(9,542)	(8,277)	(8,163)
잉여현금흐름	(1,309)	3,981	1,473	99	(2,449)	3,800	4,272	1,380	36	3,337	714	2,967	4,104	7,003	5,967	4,099

자료: GM, Bloomberg Consensus, 키움증권

## GM 재무 요약 (2) (단위: USD백만)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	35,712	38,180	38,843	39,621	33,016	37,383	33,889	43,918	37,266	36,984	33,623	155,900	152,356	166,380	146,069	145,610
영업이익(EBIT)	2,082	2,871	3,096	2,765	2,742	3,846	3,662	2,385	3,554	3,682	2,523	9,630	10,814	12,516	9,478	8,410
순이익(GAAP)	945	1,117	1,359	6,266	1,953	2,866	2,773	1,835	2,608	1,660	(2,983)	3,949	9,687	9,427	8,485	8,192
<b>Margin(%)</b>																
영업이익률(%)	5.8	7.5	8.0	7.0	8.3	10.3	6.8	5.4	9.5	10.0	7.5	6.2	7.1	7.5	6.5	5.8
순이익률(%)	2.6	2.9	3.5	15.8	5.9	7.7	5.3	4.2	7.0	4.5	(8.9)	2.5	6.4	5.7	5.8	5.6
<b>% yoy</b>																
매출액	(4.5)	(3.7)	(1.0)	0.0	(7.5)	(2.1)	34.0	10.8	12.9	(1.1)	(13.5)	0.3	(2.3)	9.2	(12.2)	(0.3)
영업이익	160.9	39.4	46.3	5.5	31.7	34.0	14.4	(13.7)	29.6	(4.3)	(31.1)	12.0	12.3	15.7	(24.3)	(11.3)
순이익	343.7	301.8	(7.6)	215.3	106.7	156.6	104.0	(70.7)	33.5	(42.1)	(207.6)	(26.1)	145.3	(2.7)	(10.0)	(3.5)
<b>% qoq</b>																
매출액	(9.9)	6.9	1.7	2.0	(16.7)	13.2	39.3	(15.6)	(15.1)	(0.8)	(9.1)					
영업이익	(20.6)	37.9	7.8	(10.7)	(0.8)	40.3	(7.9)	(32.7)	49.0	3.6	(31.5)					
순이익	(52.4)	18.2	21.7	361.1	(68.8)	46.7	(3.2)	(33.8)	42.1	(36.3)	(279.7)					

자료: GM, Bloomberg Consensus, 키움증권

## GM 재무 요약 (3) (단위: USD백만)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	2014	2015	2016
<b>판매량(만대)</b>														
판매량	240	246	237	272	238	239	239	285	234	234	232	993	996	1,001
북미	79	97	93	93	80	91	92	100	82	88	93	341	361	363
유럽	29	32	29	28	31	32	28	28	32	29	8	126	118	121
남미	18	16	15	16	13	14	15	16	15	16	18	88	65	58
기타	114	102	101	136	113	103	104	141	106	102	113	438	453	459
<b>부문별</b>														
매출액	35,712	38,180	38,843	39,621	37,265	37,383	38,889	43,918	41,200	36,984	33,623	155,929	152,356	166,380
자동차	34,364	36,670	37,140	37,748	35,195	35,246	40,334	41,231	38,456	34,001	30,475	151,092	145,922	156,849
금융	1,354	1,515	1,707	1,878	2,075	2,138	2,499	2,692	2,879	2,990	3,161	4,854	6,454	9,558
영업이익	2,082	2,871	3,096	2,765	2,655	3,846	3,543	2,385	3,395	3,682	1,916	6,494	10,814	12,530
자동차	2,100	2,940	3,114	2,601	2,433	3,632	3,319	2,192	3,137	3,328	1,649	5,696	9,987	11,631
금융	214	225	231	167	225	214	229	193	260	357	269	803	837	913
영업이익률	5.8	7.5	8.0	7.0	7.1	10.3	9.1	5.4	8.2	10.0	5.7	4.2	7.1	7.5
자동차	6.1	8.0	8.4	6.9	6.9	10.3	8.2	5.3	8.2	9.8	5.4	3.8	6.8	7.4
금융	15.8	14.9	13.5	8.9	10.8	10.0	9.2	7.2	9.0	11.9	8.5	16.5	13.0	9.6
<b>지역별</b>														
매출액	35,712	38,180	38,843	39,621	37,265	37,383	38,889	43,918	41,200	36,984	33,623	155,929	152,356	166,380
북미	24,676	26,481	27,794	27,671	26,463	30,222	31,078	31,286	29,302	28,437	24,819	101,199	106,622	119,022
유럽	4,449	4,987	4,556	4,712	4,681	—	4,225	4,415	4,501	—	—	22,235	18,704	18,707
남미	2,092	2,109	1,738	1,881	1,343	1,639	2,029	2,213	1,959	2,297	2,569	13,115	7,820	7,223
기타	3,112	3,053	3,016	3,445	2,679	3,342	2,963	3,282	2,520	3,215	3,007	14,392	12,626	11,749
금융	1,354	1,515	1,707	1,878	2,075	2,138	2,499	2,692	2,879	2,990	3,161	4,854	6,454	9,558
영업이익	2,082	2,871	3,096	2,765	2,655	3,846	3,543	2,385	3,395	3,682	2,523	6,494	10,814	12,530
북미	2,182	2,780	3,293	2,771	2,296	3,745	3,486	2,618	3,416	3,475	2,068	6,603	11,026	12,047
유럽	(239)	(45)	(231)	(298)	(6)	—	(142)	(246)	(201)	—	—	(1,369)	(813)	(257)
남미	(214)	(144)	(217)	(47)	(67)	(118)	(121)	(65)	(115)	(23)	52	(180)	(622)	(374)
기타	371	349	269	408	379	190	271	316	319	340	337	1,222	1,397	1,135
금융	214	225	231	167	225	214	229	193	260	357	310	803	837	913
영업이익률	5.8	7.5	8.0	7.0	7.1	10.3	9.1	5.4	8.2	10.0	7.5	4.2	7.1	7.5
북미	8.8	10.5	11.8	10.0	8.7	12.4	11.2	8.4	11.7	12.2	8.3	6.5	10.3	10.1
유럽	(5.4)	(0.9)	(5.1)	(6.3)	(0.1)	—	(3.4)	(5.6)	(4.5)	—	—	(6.2)	(4.3)	(1.4)
남미	(10.2)	(6.8)	(12.5)	(2.5)	(5.0)	(7.2)	(6.0)	(2.9)	(5.9)	(1.0)	2.0	(1.4)	(8.0)	(5.2)
기타	11.9	11.4	8.9	11.8	14.1	5.7	9.1	9.6	12.7	10.6	11.2	8.5	11.1	9.7
금융	15.8	14.9	13.5	8.9	10.8	10.0	9.2	7.2	9.0	11.9	9.8	16.5	13.0	9.6

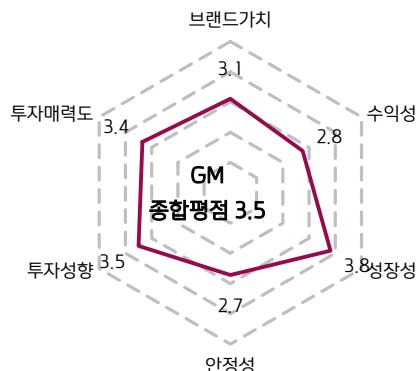
자료: Bloomberg, GM, 키움증권

## 3Q17 이후 GM 주요 이슈 요약

2017년 07월	호주시장 공략 위해 2018년까지 SUV 모델 2종 출시 - Equinox와 Acadia 출시
	캐딜락 브랜드 세단 비중 축소 계획 - HEV, 전기차 및 SUV 비중을 늘려나갈 계획
2017년 08월	GMC Terrain 생산 캐나다에서 멕시코로 이전 추진 - 캐나다 잉거슬 공장은 Equinox 모델 생산
	브라질 현지 공장 투자 계획 - 그라바타이(Gravatai) 공장 14억헤알 / 조인빌르시 공장 6억달러
2017년 09월	GMC SUV 라인업 확장 위해 크로스오버 모델 1종 출시 계획 - 소형 모델을 선호하는 젊은 고객층을 겨냥
	중국 정부에 신에너지차 지원 확대 요청 - 2020년까지 중국시장에 EV 신모델 10종 출시 계획
2017년 10월	캐나다 잉거슬 공장 노조, 생산이전에 반발하며 파업 돌입 - 600명 실업자 발생 우려
	자율주행차 부문 강화 위해 Lidar 생산업체 Strobe 인수 - Lidar 생산단계를 대폭 절감할 수 있을 것으로 기대

자료: GM, 키움증권

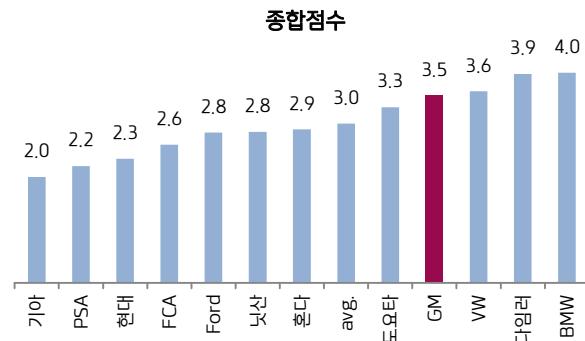
GM 경쟁력 평가: 종합평점 3.5점. 평균대비 높은 성장성, 투자성향, 투자매력도, 브랜드가치 보유



주: 2017 Global Auto Insight (2017.06.07 발간) 참조

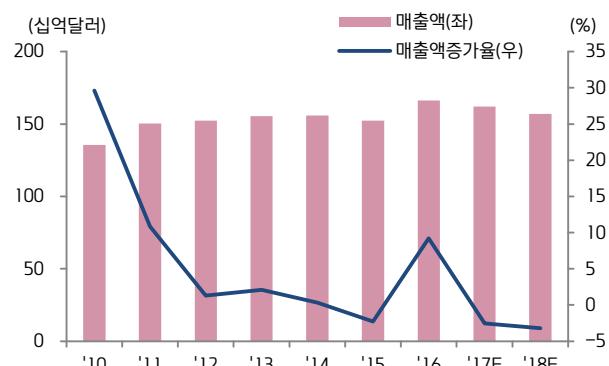
자료: 키움증권

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



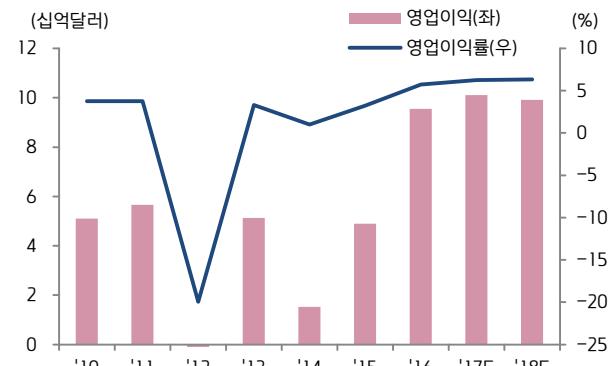
자료: 키움증권

GM 매출액 및 매출액 증가율 추이



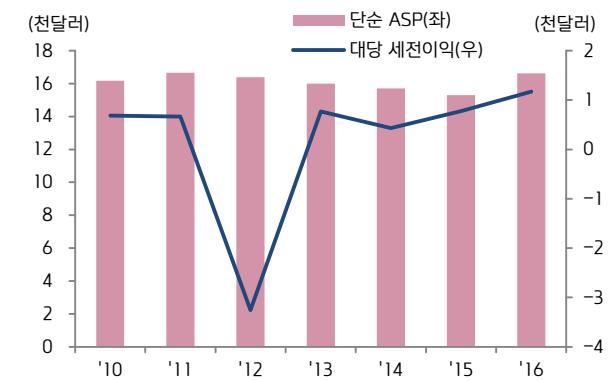
자료: Bloomberg, 키움증권

GM 영업이익 및 영업이익률 추이



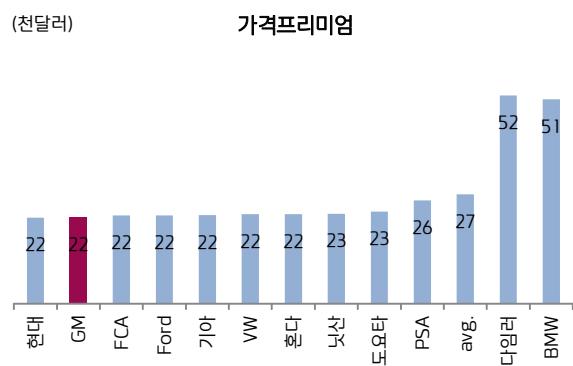
자료: Bloomberg, 키움증권

GM ASP, 대당 세전이익 추이 (달러기준)



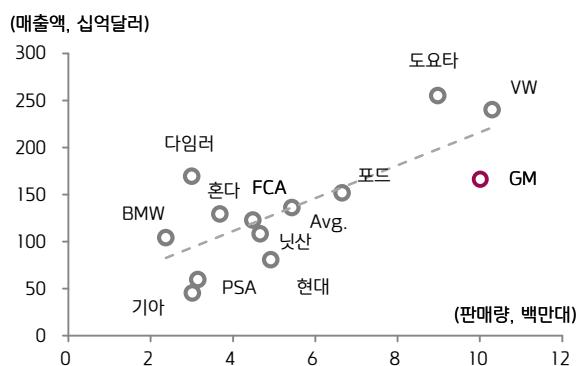
자료: Bloomberg, 키움증권

GM 가격 프리미엄 현황



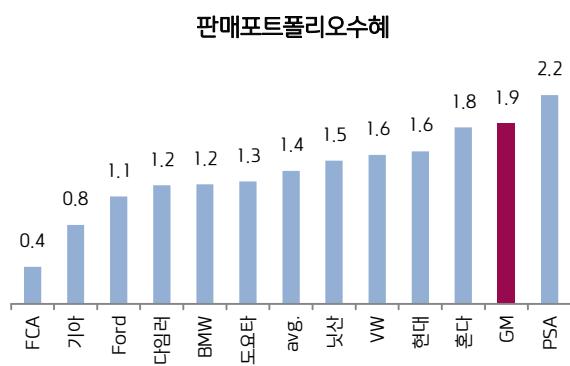
자료: MSN Auto, 키움증권

## GM 매출액, 판매 규모 현황



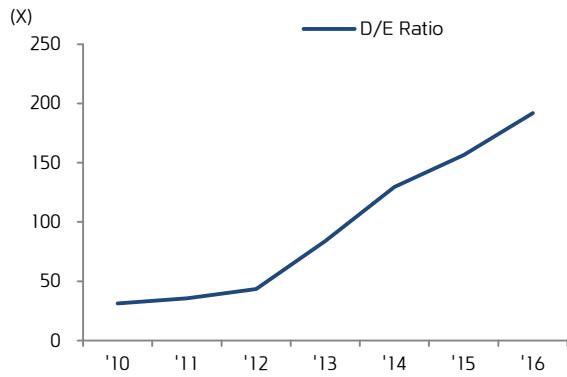
자료: Bloomberg, 키움증권

## GM 판매 포트폴리오 수혜 현황



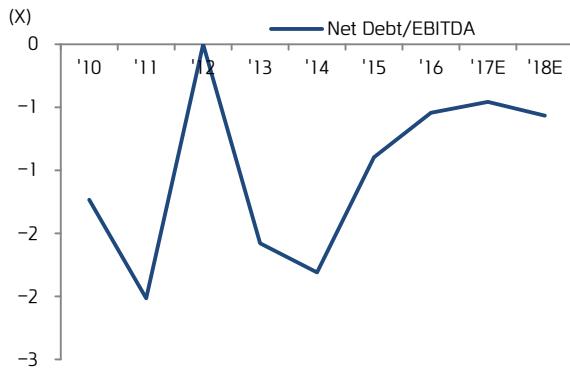
자료: GBIC, 각 사, 키움증권

## GM D/E Ratio 추이



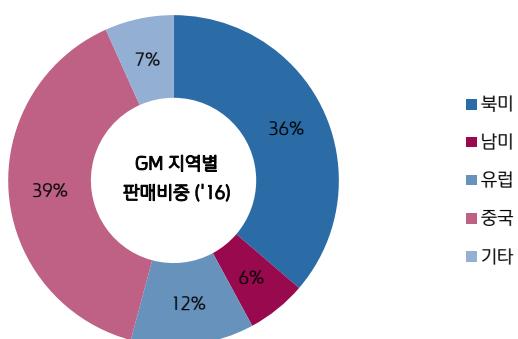
자료: Bloomberg, 키움증권

## GM Net Debt / EBITDA 추이



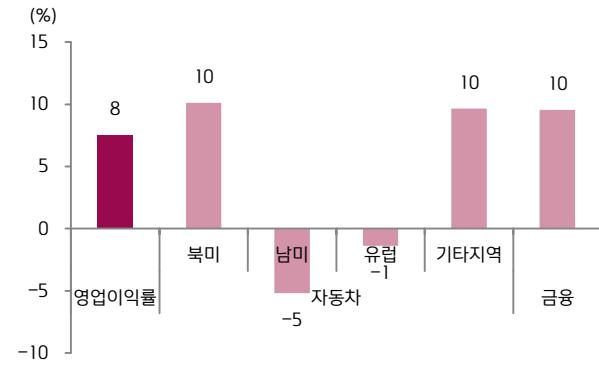
자료: Bloomberg, 키움증권

GM 지역별 판매 비중 (2016년)



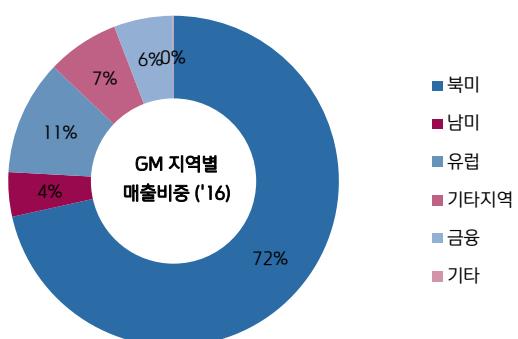
자료: GM, 키움증권

GM 부문별, 지역별 영업이익률 (2016년)



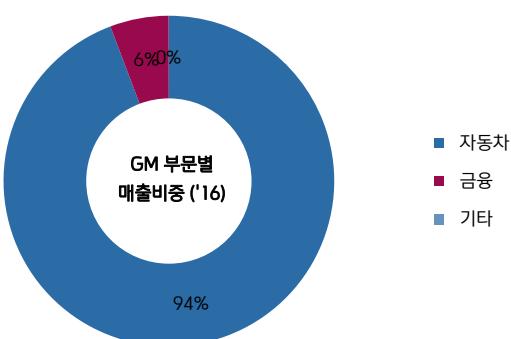
자료: GM, 키움증권

GM 지역별 매출액 비중 (2016년)



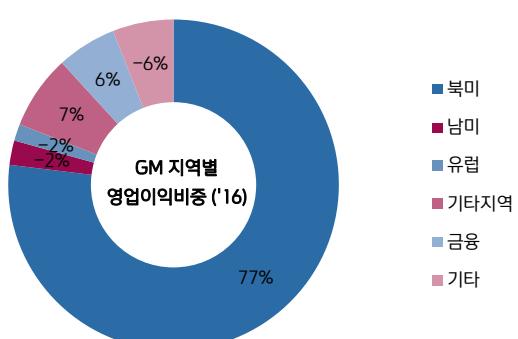
자료: GM, 키움증권

GM 부문별 매출액 비중 (2016년)



자료: GM, 키움증권

GM 지역별 영업이익 비중 (2016년)



자료: GM, 키움증권

GM 부문별 영업이익 비중 (2016년)



자료: GM, 키움증권

## 주요 브랜드별 신차 출시 일정 (북미 기준)

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

주: 붉은색은 SUV, Pickup, Van 등 경상용 차급

자료: 각 사, 언론 종합, 키움증권

## GM 2017년 신차 출시 계획

미국	뷰익	리갈(D), Enclave(SUV)
	쉐보레	Bolt(EV), 애퀴녹스(SUV),
중국	뷰익	리갈(D), GL6(SUV)
	쉐보레	캡티바(SUV)
유럽	오펠	C-SUV, B-SUV
인도	쉐보레	비트(A)
	GM	비트기반(미드), 스판(MPV)
한국	쉐보레	크루즈(C)

자료: GM, 키움증권

## GM 2017년 카테고리별 주요 전략

	북미	유럽	중국	기타
생산	<ul style="list-style-type: none"> <li>수익성 개선 <ul style="list-style-type: none"> <li>재고/자동화 조정, 생산지 감축</li> <li>미시건 근로자 1,100명 감축 계획</li> </ul> </li> <li>공장 투자 <ul style="list-style-type: none"> <li>美 4개 공장 5.5억달러 투자</li> <li>GMC Terrain 생산 멕시코 이전</li> <li>캐나다 SUV 공장 확대: SUV 중심</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>수익성 개선 <ul style="list-style-type: none"> <li>오펠/복스홀 매각 (PSA, 22억유로)</li> <li>오펠 및 복스홀 6개 조립공장, 5개 부품공장 4만명의 인력 (13억유로)</li> <li>BNP Paribas와 5.5 JV 설립한 금융사업 (9억유로)</li> <li>비용절감: 인력 조정</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>생산 확대 <ul style="list-style-type: none"> <li>SUV, 신모델 단계적 투입 강화</li> <li>친환경차 대응 계획</li> </ul> </li> <li>협력사 지원법 확대 요구 <ul style="list-style-type: none"> <li>수익성 확대 목적</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>트럼프 정책 대응 <ul style="list-style-type: none"> <li>멕시코 글로벌 대응 강조</li> <li>미국 투자 확대</li> </ul> </li> <li>자수의 시장 생산 중단 <ul style="list-style-type: none"> <li>인도 10억달러 소형차 라인 추가 계획 취소</li> <li>태국 승용차 생산 및 판매 중단 계획</li> </ul> </li> <li>브라질 사업구조 개편 <ul style="list-style-type: none"> <li>신형 모델 남미 시장 직접 수출 목적</li> </ul> </li> </ul>
판매	<ul style="list-style-type: none"> <li>사업구조 조정 <ul style="list-style-type: none"> <li>자수의 시장 구조조정</li> <li>플랫폼 축소</li> <li>판매 확대보다 수익성에 집중</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EU 판매망 유지 <ul style="list-style-type: none"> <li>쉐보레 및 캐딜락 판매망 유지</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>SUV 강화/픽업 진출 <ul style="list-style-type: none"> <li>SUV ~2020년 5개 모델 도입</li> <li>닛산, 포드에 이어 픽업 진출</li> </ul> </li> <li>신모델 투입 상품성 강화 <ul style="list-style-type: none"> <li>쉐보레, 뷰익, 캐딜락, 우링, 바오쥔 등 5개 브랜드 18개 신모델 투입</li> <li>1.0T 엔진 9단 AT로 상품성 강화</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>자수의 조직 슬림화 <ul style="list-style-type: none"> <li>인도 판매 중단</li> <li>태국 승용판매 중단</li> <li>아시아, 아중동 담당 본부 인력 감축</li> </ul> </li> </ul>
친환경	<ul style="list-style-type: none"> <li>친환경 플랫폼 개발 <ul style="list-style-type: none"> <li>볼트(Bolt)에 전용 플랫폼 적용</li> <li>스파크 대비 1회 원충주 여행거리 238마일로 3배 이상 연장</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>환경규제 Bolt EV 등 2020년까지 BEV/PHEV 10개 모델 투입으로 라인업 강화</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>환경규제 Bolt EV 등 2020년까지 BEV/PHEV 10개 모델 투입으로 라인업 강화</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>변속기 디단화 <ul style="list-style-type: none"> <li>2017년 9단변속기 탑재 모델 10개 확대 계획, 연비 개선 효과 언급</li> </ul> </li> <li>무선 충전사업 개발 협력 <ul style="list-style-type: none"> <li>WiTricity와 EV 무선충전기술 협력</li> </ul> </li> </ul>
자율주행	<ul style="list-style-type: none"> <li>자율주행 테스트차 300대 추가 투입 <ul style="list-style-type: none"> <li>모빌리티 사업 확대와 연계</li> </ul> </li> <li>2017년 미시건주 자율주행차 테스트 <ul style="list-style-type: none"> <li>미시건 공장 서 카마라, 센서 라이더 및 자율주행기술로 볼트 개발 계획</li> </ul> </li> <li>미 기주, GM, 포드, 낫산과 전기차 보급 활성화 프로젝트 출범</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>오플리뉴너티 <ul style="list-style-type: none"> <li>자사 서비스로 카쉐어링 사업</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>카쉐어링 진출 <ul style="list-style-type: none"> <li>Yi Wei 카쉐어링업체 인수로 중국 내 카쉐어링 서비스 진출</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>밴처기업 인수 통한 기술 확장 <ul style="list-style-type: none"> <li>크루즈 오토메이션 (자율주행)</li> <li>Lyft, Sidecar (카쉐어링)</li> <li>Bolt 활용한 무인택시 서비스 계획</li> </ul> </li> <li>기본비용 증가 <ul style="list-style-type: none"> <li>2017년 자율주행기술 기본비용 6억달러로 전년비 4배 확대</li> </ul> </li> </ul>
기타	<ul style="list-style-type: none"> <li>재고 이슈 <ul style="list-style-type: none"> <li>2008년 이후 최대 재고누적</li> <li>2016년 말 기준 87.3만대</li> </ul> </li> </ul>	-	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>자동차 부품 상생관계 자료 <ul style="list-style-type: none"> <li>3년 연속 상승, 2006년 6개 중 최하위 였던 GM 3위로 부상</li> </ul> </li> </ul>

자료: GM, 키움증권

## 손익계산서

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	152,256	155,427	155,929	152,356	166,380
매출원가	140,236	134,925	138,082	128,321	136,333
매출총이익	12,020	20,502	17,847	24,035	30,047
판매관리비	42,383	15,371	16,317	19,138	20,502
영업이익	(30,363)	5,131	1,530	4,897	9,545
영업외이익	106	2,327	2,716	2,821	2,139
이자손익	(489)	(334)	(403)	(443)	(572)
외환손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	595	2,661	3,119	3,264	2,711
법인세차감전이익	(30,257)	7,458	4,246	7,718	11,684
법인세비용	(34,831)	2,127	228	(1,897)	2,416
계속사업손익	6,136	5,331	4,018	9,615	9,268
종단사업손익	52	15	(69)	72	159
당기순이익	6,188	5,346	3,949	9,687	9,427
EPS	3.1	2.7	1.8	6.1	6.1
가중평균주식수	1,566	1,393	1,605	1,586	1,540
회석 EPS	2.9	2.4	1.7	5.9	6.0
회석가중평균주식수	1,675	1,676	1,687	1,640	1,570
DPS	0.0	0.0	1.2	1.4	1.5
EBITDA	(21,498)	13,172	8,768	12,914	19,953
감가상각비	0	0	0	0	0
R&D비용	7,368	7,200	7,400	7,500	0
유효법인세율(%)	115.1	28.5	5.4	(24.6)	20.7
매출액증가율(%)	1.3	2.1	0.3	(2.3)	9.2
영업이익증가율(%)	(636.8)	(116.9)	(70.2)	220.1	94.9
당기순이익증가율(%)	(32.7)	(13.6)	(26.1)	145.3	(2.7)
EBITDA증가율(%)	(264.3)	(161.3)	(33.4)	47.3	54.5
EPS증가율(%)	(37.2)	(12.6)	(35.4)	249.1	0.2

## 현금흐름표

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

자료: Bloomberg

## 재무상태표

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

## 투자지표

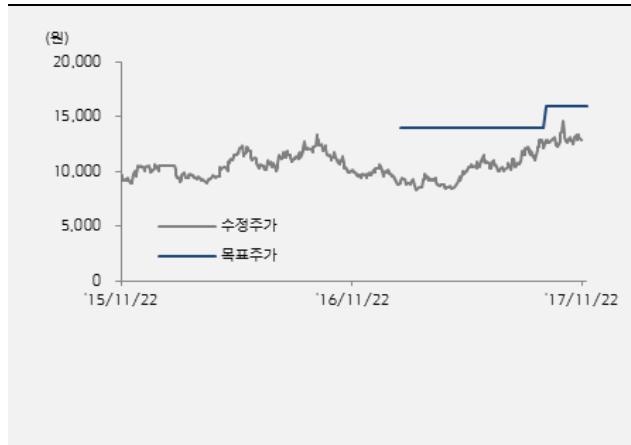
12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
주당지표(현지통화)					
EPS	3.1	2.7	1.8	6.1	6.1
BPS	18.9	28.2	22.2	25.8	29.2
DPS	0.0	0.0	1.2	1.4	1.5
주가배수(배)					
PER	8.9	12.1	8.9	6.6	5.5
PBR	1.5	1.4	1.6	1.3	1.2
EV/EBITDA	0.0	3.0	4.6	3.2	2.1
PCFR	4.3	4.5	5.6	4.6	3.2
성장성(%)					
매출액증가율(%)	1.3	2.1	0.3	(2.3)	9.2
영업이익증가율(%)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

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)		
					평균 주가대비	최고 주가대비	최저 주가대비
한온시스템 (018880)	2017/01/17	Buy(Initiate)	14,000원	6개월	-33.08	-27.50	
	2017/02/15	Buy(Maintain)	14,000원	6개월	-34.79	-27.50	
	2017/04/11	Buy(Maintain)	14,000원	6개월	-35.03	-27.50	
	2017/04/19	Buy(Maintain)	14,000원	6개월	-35.64	-27.50	
	2017/05/16	Buy(Maintain)	14,000원	6개월	-32.06	-18.21	
	2017/07/19	Buy(Maintain)	14,000원	6개월	-32.06	-18.21	
	2017/08/17	Buy(Maintain)	14,000원	6개월	-32.06	-18.21	
	2017/09/13	Buy(Maintain)	14,000원	6개월	-32.06	-18.21	
	2017/09/18	Buy(Maintain)	14,000원	6개월	-32.06	-18.21	
	2017/09/25	Buy(Maintain)	16,000원	6개월	-21.33	-17.81	
	2017/10/18	Buy(Maintain)	16,000원	6개월	-19.73	-9.06	
	2017/11/09	Buy(Maintain)	16,000원	6개월	-19.40	-9.06	
	2017/11/21	Buy(Maintain)	16,000원	6개월	-19.41	-9.06	
	2017/11/22	Buy(Maintain)	16,000원				

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%