

2018/04/27

현대차(005380)

1분기, 가동률 저하가 만든 또 한 번의 어닝쇼크

■ 1Q18 Review – 가동률 하락, 큰 폭의 어닝쇼크

생산과 판매의 비수기인 1분기 매출액은 전년동기비 4% 감소한 22.4조, 영업이익은 45.5% 감소한 6,813억원을 기록했다. OP 컨센서스 9,718억원을 하회하는 큰 폭 어닝쇼크다. 부진의 원인으로는 ①공급축소의 과정이 여전히 진행 중이기 때문이다. 재고위주의 도매판매는 인센티브를 동반해 저수익 구조가 불가피하고, 공급축소는 공장 가동률 하락에 따른 공헌이익(Contribution Margin) 감소가 수반될 수 밖에 없다. ②수익부진의 핵심지역 미국에서 여전히 승용위주, 재고위주의 판매가 진행되면서, HMMA의 가동률이 70%를 밑돌며 적자전환한 것으로 보인다. ③주요통화의 원화대비 약세로 수출채산성이 크게 하락했다. ④17년 임단협 지연으로 1월에 5번의 파업이 부정적 영향을 끼쳤다.

■ 2Q18 Preview – 2분기도 회복이 어렵다

오랜 기다림 끝에 턴어라운드의 단초를 붙잡고 싶지만 어려운 전망이다. 우리가 2분기 기대하는 바는 ①싼타페TM의 본격적 판매, 및 HMMA에서의 생산시작, ②최대 볼륨카인 Tucson F/L 출시, ③중국에서의 두자리수 회복으로 Turn around 기대, ④Kona, G70 등 신차의 해외수출 본격화였다. 하지만 일회성 리콜부담과 싼타페TM 생산의 지연으로 기대를 1분기 더 이연해야 할 것 같다. 우리는 2분기 매출액을 전년동기비 1.8% 감소한 23.9조, 영업이익은 27.8% 감소한 9,702억원으로 예상한다. 중국에서의 두자리수 회복은 아쉽게도 Bottom-line에서만 작용한다. 또 기다려야 한다.

■ 투자전략 – 실적바닥의 末尾에서 목표주가 18만원으로 하향.

1분기 쇼크로 연간 EPS가 16%나 낮아졌다. 또 한해 減益이 이어질 수 밖에 없다. 현주가에서 PER로는 더 이상 매력적인 가격대가 아니다. 주주가치 제고 기대가 무너져 주가가 지탱하기 힘들 수 있다. 우리 하반기에 여전히 신차發 턴어라운드를 기대하고, 주주가치 제고에 대한 언급을 기다릴 것이다. 실적바닥의 고통 속에 일말의 희망을 붙잡는다. 목표주가는 마지노선인 18만원으로 하향한다.

자동차/타이어 고태봉

(2122-9214) coolbong@hi-ib.com

자동차/타이어 강동욱

(2122-9192) dongwook.kang@hi-ib.com

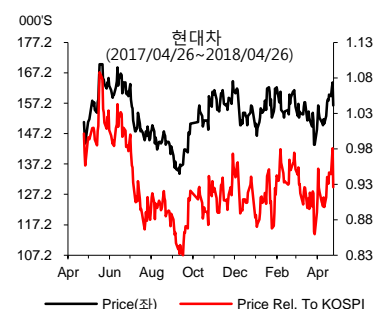
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	180,000원
종가(2018/04/26)	156,500원

Stock Indicator

자본금	1,489십억원
발행주식수	28,548만주
시가총액	41,294십억원
외국인지분율	46.5%
배당금(2017)	5,000원
EPS(2018E)	12,222원
BPS(2018E)	246,606원
ROE(2018E)	5.0%
52주 주가	134,000~170,000원
60일평균거래량	547,583주
60일평균거래대금	84.9십억원

Price Trend

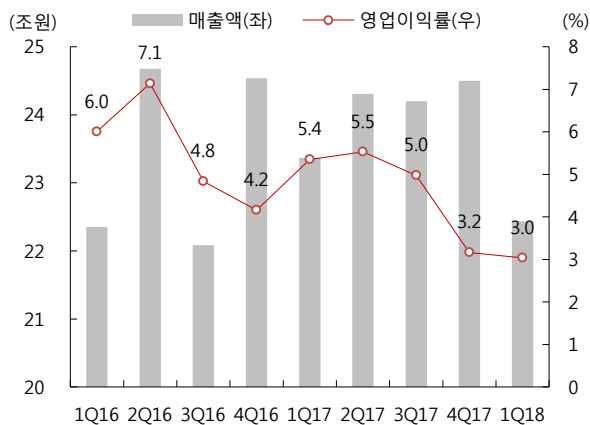


1Q18 Review

가동률 하락이 만든 어닝쇼크

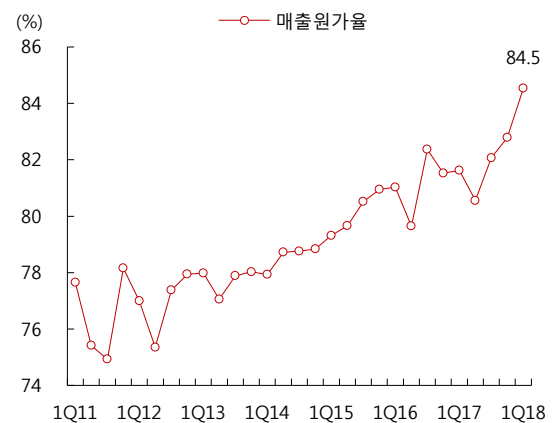
생산과 판매의 비수기인 1분기 매출액은 전년동기비 4% 감소한 22,4조, 영업이익은 45.5% 감소한 6,813억원을 기록했다. OP 컨센서스 9천억원 조차 하회하는 어닝쇼크다. 매출액은 우리 예상과 일치했지만 영업이익은 3천억 가량 악화된 수치다. 매출원가율이 84.5%까지 치솟았는데, 이는 11년 K-IFRS 도입 이후 가장 높은 수준이다. 컨퍼런스콜 과정에서 실적부진 원인에 대한 자세한 언급이 없었다는 점은 아쉬웠다.

<그림 1> 매출액 및 영업이익률 추이 - Earning Shock



자료: 현대차, 하이투자증권

<그림 2> 매출원가율 추이 - K-IFRS 도입 이후 가장 높은 수준



자료: 현대차, 하이투자증권

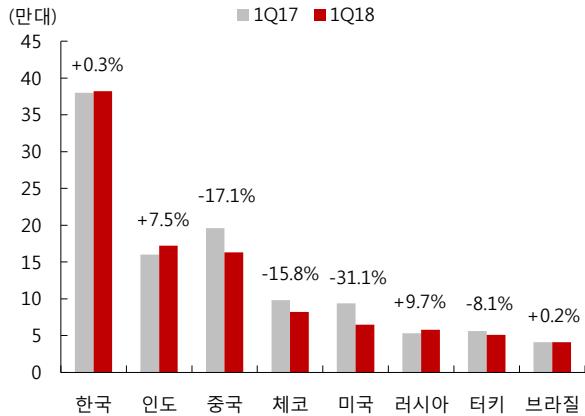
이유를 찾아보면,

첫째, 연초부터 KPI(Key Performance Indicator)가 공장출하 판매에서 도매판매 기준으로 전환된 이후, 재고 우선판매-공급축소 과정이 진행 중이다. 중국을 제외한 공장출하 판매는 2.3% 감소했으나, 도매판매는 2.8% 증가했다. 재고위주의 도매판매는 인센티브를 동반해 저수익 구조가 불가피하고, 공급축소는 공장 가동률 하락에 따른 공헌이익(Contribution Margin) 감소가 수반될 수 밖에 없다. 이 두 가지 부정적 요인이 복합적으로 나타나면서 실적의 쇼크를 만들어 낸 것으로 보인다.

둘째, 수익부진의 핵심지역 미국에서 여전히 인기없는 승용위주, 재고위주의 판매가 진행되면서, HMMA의 가동률이 크게 하락해있다. 1분기 공장판매는 전년동기 9.4만대에 비해 31.1%가 감소한 6.5만대에 그쳤다. 특히나 3교대 근무로 고정비 부담이 큰 HMMA의 가동률이 70%를 하회하면 공장에서의 적자는 필연적으로 발생할 수 밖에 없는 구조다. HMA에 비해 좀처럼 적자가 나기 힘든 구조였던 HMMA는 17년 2분기

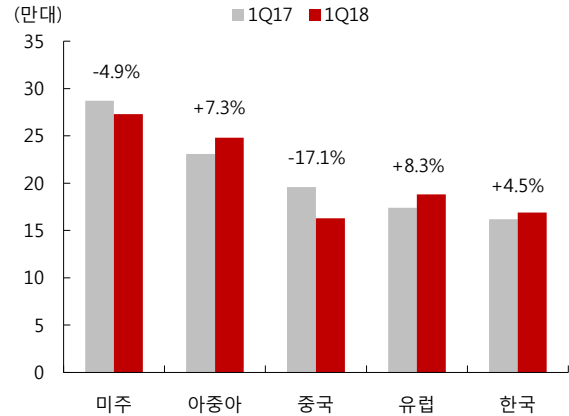
와 4분기에 걸쳐 적자를 시현한 바 있다. 이번 1분기도 낮은 가동률로 인해 또 한 번의 적자를 기록한 것으로 보인다. 신차가 본격적으로 생산되기 전까지는 턴어라운드를 기대하기 힘들다.

<그림 3> 공장출하 판매 및 전년동기비 증감 - 중국 제외시 전년동기비 2.3% 감소



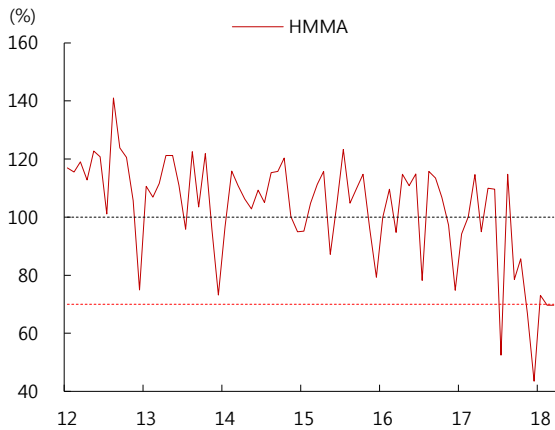
주: 중국 상용 제외
자료: 현대차, 하이투자증권

<그림 4> 지역별 도매판매 및 전년동기비 증감 - 중국 제외시 전년동기비 2.8% 증가



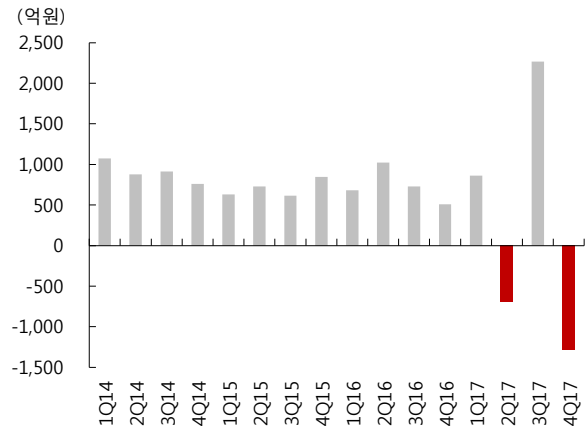
자료: 현대차, 하이투자증권

<그림 5> 현대차 미국공장(HMMA) 가동률 추이 - 70% 하회시 HMMA 적자전환



자료: 현대차, 하이투자증권

<그림 6> HMMA 당기순이익 추이 - 4Q17에 이어 적자 예상



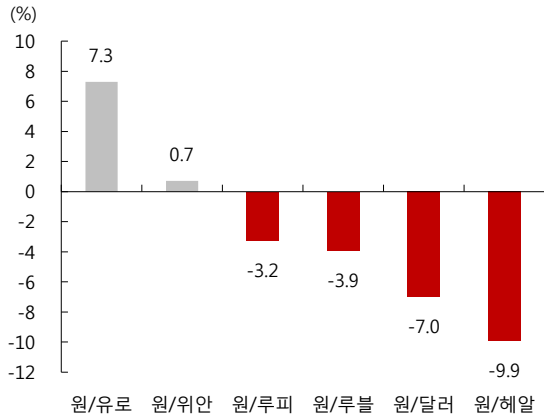
자료: 현대차, 하이투자증권

셋째, 수출 주력시장에서의 부진이 지속되는 가운데, 환율마저 비우호적으로 전개되었다. 유로화와 위안화를 제외한 주요통화가 원화대비 약세전환되어 수익에 부정적 영향을 끼쳤다.

넷째, 17년 임단협이 해를 넘기며 1월에 5번의 파업영향을 끼쳤다. Kona, G70 같은 신차의 백오더가 밀려있던 상황에서의 파업영향이라 실적에 미치는 영향이 클 수 밖에 없었다. 지협적이지만 K-IFRS 1115의 첫 적용도 영향을 미쳤을 것으로 보여진다.

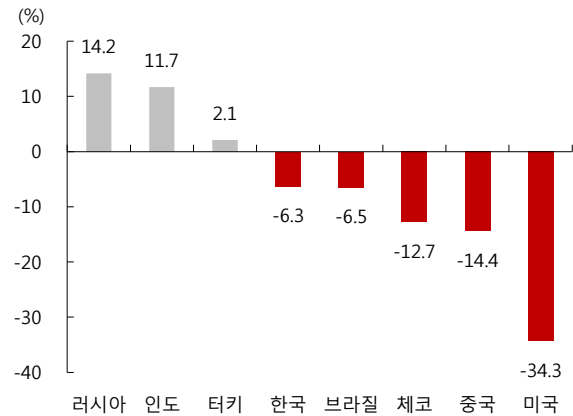
다섯째, 원화강세는 판관비 중 높은 비중을 차지하는 판매보증충당부채 전입액 부담을 낮추는 효과가 있지만, 전년수준에서 크게 다르지 않은 매출액 대비 1.8%인 4,080억 원이 반영되었다. 이는 자동차부문에서 기록한 영업이익과 동일한 사이즈다.

<그림 7> 주요 진출국 분기평균환율 전년동기비 증감 - 비우호적 환율이 수익성에 부정적으로 작용



자료: 현대차, 하이투자증권

<그림 8> 공장별 매출 전년동기비 증감률 - 주요시장에서 부진한 모습



자료: 현대차, 하이투자증권

2Q18 Preview

기대했던 2분기도 실망스러울듯

오랜 기다림 끝에 턴어라운드의 단초를 붙잡고 싶지만 2분기까지도 힘들 것 같다. 우리가 2분기 기대하는 바는 ①싼타페TM의 본격적 판매, 및 HMMA에서의 생산시작, ②최대 볼륨카인 Tucson F/L 출시, ③중국에서의 두자리수 회복으로 Turn around 기대감, ④Kona, G70등 신차의 해외수출 본격화 등이었다. 하지만 5월로 기대했던 싼타페 미국공장 투입이 6월로 미뤄질 것 같다. HMMA의 가동률 정상화가 한달정도 늦어지면서 2분기에 또 다시 적자가 연장될 것 같다. 3월말로 예상된 에어백 관련 리콜 귀책사유 판정도 2분기로 미뤄졌다. 이미 미국에서 TRW ACU에 대한 15만대 리콜 발표를 한 상황에서 비용이 2분기에 반영될 예정이다. 환율역시 2분기엔 1분기에 이어 부정적 영향권이다. 따라서 우리는 2분기 매출액을 전년동기비 1.8% 감소한 23.9조, 영업이익은 27.8% 감소한 9,702억원으로 예상한다.

그나마 중국에서 THAAD의 기저효과가 발생하면서 두 자리수 성장이 기대된다. 중국형 Kona인 엔씨노의 투입도 회복의 촉매제로 작용할 것 같다. 하지만 아쉽게도 지분법평가이익에만 영향을 미치며 Top-line 회복은 어려울 것 같다.

<표 1> 18년 1분기 실적 및 18년 2분기 실적 전망

(단위 : 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	YoY	QoQ	2Q18E	YoY
현대차 출하	1,089,520	1,107,133	1,071,179	1,201,907	1,017,396	-6.6%	-15.4%	1,155,791	4.4%
국내공장	380,350	484,084	393,848	394,595	382,000	0.4%	-3.2%	438,024	-9.5%
해외공장	709,170	623,049	677,331	807,312	635,396	-10.4%	-21.3%	717,766	15.2%
미국	94,274	95,741	75,471	62,514	64,966	-31.1%	3.9%	80,600	-15.8%
인도	160,182	157,486	177,505	183,989	172,145	7.5%	-6.4%	178,322	13.2%
터키	55,800	62,200	50,300	58,700	51,300	-8.1%	-12.6%	62,913	1.1%
체코	97,735	90,445	77,017	89,803	82,296	-15.8%	-8.4%	91,651	1.3%
러시아	53,030	60,173	55,600	64,527	58,189	9.7%	-9.8%	57,500	-4.4%
브라질	40,870	42,646	49,075	48,998	40,938	0.2%	-16.4%	43,680	2.4%
중국	196,119	105,158	188,063	294,660	162,612	-17.1%	-44.8%	187,000	77.8%
중국상용	11,160	9,200	4,300	4,121	2,950	-73.6%	-28.4%	16,100	75.0%
매출액	233,660	243,080	242,013	245,008	224,366	-4.0%	-8.4%	238,777	-1.8%
자동차	178,234	191,868	188,236	186,565	173,890	-2.4%	-6.8%	187,817	-2.1%
금융	40,975	35,710	37,137	40,324	37,780	-7.8%	-6.3%	38,143	6.8%
기타	14,451	15,503	16,639	18,119	12,696	-12.1%	-29.9%	12,817	-17.3%
매출원가	190,727	195,812	198,616	202,827	189,686	-0.5%	-6.5%	195,797	0.0%
%	81.6	80.6	82.1	82.8	84.5	2.9%p	1.8%p	82.0	1.4%p
판관비	30,425	33,824	31,354	34,429	27,867	-8.4%	-19.1%	33,278	-1.6%
%	13.0	13.9	13.0	14.1	12.4	-0.6%p	-1.6%p	13.9	0.0%p
영업이익	12,508	13,445	12,042	7,752	6,813	-45.5%	-12.1%	9,702	-27.8%
%	5.4	5.5	5.0	3.2	3.0	-2.3%p	-0.1%p	4.1	-1.5%p
자동차	10,831	8,772	5,546	705	4,000	-63.1%	467.2%	6,574	-25.1%
%	6.1	4.6	2.9	0.4	2.3	-3.8%p	1.9%p	3.5	-1.1%p
금융	1,792	2,130	1,789	1,471	1,730	-3.5%	17.6%	1,831	-14.0%
%	4.4	6.0	4.8	3.6	4.6	0.2%p	0.9%p	4.8	-1.2%p
기타	1,119	759	834	677	380	-66.0%	-43.9%	897	18.3%
%	7.7	4.9	5.0	3.7	3.0	-4.7%p	-0.7%p	7.0	2.1%p
영업외이익	5,063	-1,795	-1,038	-3,591	2,446	-51.7%	흑자전환	2,019	흑자전환
%	2.2	-0.7	-0.4	-1.5	1.1	-1.1%p	2.6%p	0.8	1.6%p
세전이익	17,571	11,650	11,004	4,161	9,259	-47.3%	122.5%	11,720	0.6%
%	7.5	4.8	4.5	1.7	4.1	-3.4%p	2.4%p	4.9	0.1%p
법인세	3,514	2,513	1,612	-8,718	1,943	-44.7%	납부	2,461	-2.1%
%	20.0	21.6	14.7	-209.5	21.0	1.0%p	230.5%p	21.0	-0.6%p
당기순이익	14,057	9,136	9,392	12,879	7,316	-48.0%	-43.2%	9,259	1.3%
%	6.0	3.8	3.9	5.3	3.3	-2.8%p	-2.0%p	3.9	0.1%p
지배주주	13,306	8,169	8,524	10,330	6,680	-49.8%	-35.3%	8,689	6.4%
%	5.7	3.4	3.5	4.2	3.0	-2.7%p	-1.2%p	3.6	0.3%p

자료: 현대차, 하이투자증권

투자전략

목표주가 18만원으로 하향

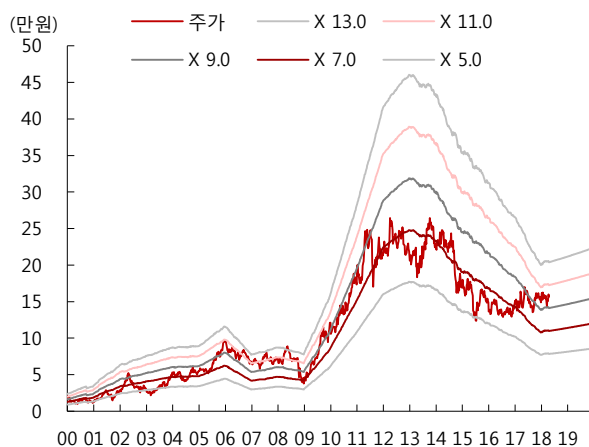
내수시장의 회복과 수출회복, 이후 해외생산법인의 턴어라운드까지 나타나면서 완전한 회복을 기대했다. 하지만 현대차의 회복탄성이 매우 둔하다. 내수시장에서의 성과가 전혀 표현되지 못하고 있다. 내수 ASP 상승을 수출에서 환율효과가 전부 상쇄시키고 있고, 신차효과 역시 재고소진의 부담에 눌러 표출되지 못하고 있다. 2조를 넘나들던 분기 영업이익이 1조로 축소되더니 급기야 2분기 연속 1조를 하회하고 있다. 신차의 투입이 지연되면 3분기 연속 1조 하회로 이어질 위험도 존재한다.

1분기 Earning Shock로 전년동기 지배주주 순이익이 반토막이 났다. 작년 4분기의 법인세효과도 기대하기 힘들다. 남은 분기 예상수준으로 실적을 내줘도 EPS가 크게 낮아질 수 밖에 없는 상황이다. 1분기로 인해 연간 실적의 하향조정이 불가피해졌다. 실적바닥의 末尾에서 다시 숫자가 낮아진 것이다.

모비스-글로벌비스 위주로 전개되는 그룹의 지배구조 변화에서 현대차에 기대되었던 주주가치 제고 노력도 예상과 달리 구체적 언급이 없었다. 모비스의 자회사인 현대차의 배당과 자사주소각 같은 주주가치 제고에 대한 기대도 함께 무너졌다.

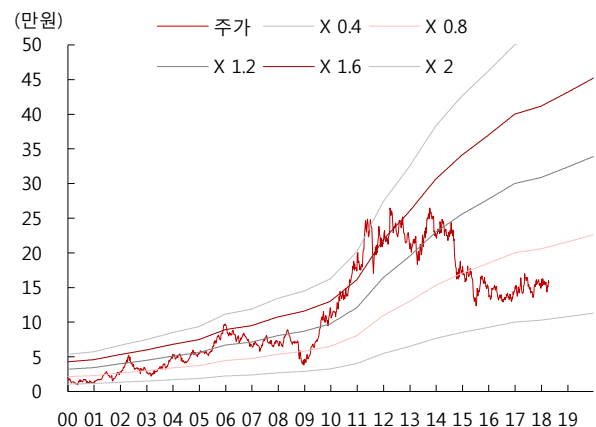
1분기 쇼크로 연간 EPS가 16%나 낮아졌다. 현 주가에서 PER로는 더 이상 매력적인 가격대가 아니다. 주주가치 제고 기대가 무너져 지탱하기 힘들 수 있다. 하반기 여전히 신차발 턴어라운드를 기대하고, 주주가치 제고에 대한 언급을 기다린다. 실적바닥의 고통 속에 일말의 희망을 붙잡는다. 목표주가는 18만원으로 하향한다.

<그림 9> 현대차 가중평균 PER Band



자료: Quantwise, 하이투자증권

<그림 10> 현대차 PBR Band



자료: Quantwise, 하이투자증권

질의응답

1. 1분기 실적에 대한 전반적인 평가와 연초에 세운 연간 사업계획, 판매목표 달성 가능성에 대해 말씀 부탁드립니다.

→ 1분기 어려운 여건 속에서도 다양한 신차효과와 신흥시장 판매 호조에 힘입어 중국 제외 글로벌 시장 판매는 전년동기비 3% 증가한 88만 4천대를 기록했다. 특히 최근 출시한 신행 싼타페는 사전계약 첫날에만 8천대 이상이 몰리며, 신기록을 수립하기도 했다. 신차 중심 판매 확대에도 불구하고 비우호적 환율과 1분기 중 발생한 이례적인 파업으로 고정비 부담이 상승했다. 기타부문 실적 또한 원화 강세, 공장 가동률 하락으로 실적이 둔화되었다. 그 결과 매출액은 4% 하락한 22조4,366억, 영업이익은 45.5% 감소한 6,813억을 기록했다. 당기순이익 역시 지분법 이익 감소 등의 영향으로 감소했다.

→ 비록 1분기 실적이 시장 기대치를 하회했으나 SUV 중심의 신차판매 확대와 재고, 인센티브 안정화를 고려했을 경우 향후 실적 회복과 판매목표 달성이 기대된다. 국내 소비자가 보인 신행 싼타페에 대한 뜨거운 호응이 향후 해외 주요 시장에서도 이어질 것으로 기대한다. 미국 재고 감소, 플릿 축소, 이에 따른 인센티브 안정화는 당사 전반적인 수익성 개선에 큰 도움될 것이다. 앞으로 판매 확대가 믹스 개선과 수익성 개선으로 연결되는 선순환 구조가 정착되도록 노력할 것이다.

2. 최근 그룹 지배구조 재편이 진행 중이다. 재편 과정 속 현대차 역할은 무엇인지, 그리고 영향은 어떤 부분이 있을지, 향후 준비중인 주주친화정책에 대해 설명 부탁드립니다.

→ 현대차그룹은 그룹사 미래 경쟁력 제고를 위한 사업구조 재편, 순환출자 리스크 해소 목적으로 지배구조 개편안을 추진했다. 직접적 영향은 업이나 선제적 개편을 통해 불확실성 해소, 지배구조 개편 리스크에서 벗어나 주력시장 판매 회복과 미래산업 변화에 대비한 회사의 근원적 경쟁력 제고에 보다 더 집중할 수 있을 것으로 예상된다. 사업구조 재편을 통한 그룹 계열사 경쟁력 강화로 자율주행, 커넥티비티 등 미래 핵심 기술 확보가 가속화될 것으로 기대한다. 사업구조 재편을 통해 완성차 전후방 효율성과 경쟁력 제고가 기대되는 가운데 당사는 그룹 내 핵심적 역할을 수행하며 시장 변화에 신속하게 대응하는 등 판매 경쟁력 제고와 수익성 중심의 의사결정체계 도입을 통한 내실강화에 주력하고자 한다. 또한 안정적 현금창출 능력을 기반으로 적극적 투자 확대로 완성차 부문 미래기술 주도권 확보 노력을 추진하며 지속 성장 기반을 구축할 것이다.

→ 한편 대내외 경영 환경 악화로 수익성 하락에도 배당성향 지속 증대와 중장기 배당 정책 발표를 통해 주주가치 제고에 대한 일관된 의지를 표명해왔다. 회사와 경영진은 투자자의 목소리에 귀를 기울일 것이며 최적의 해결 방안 마련을 위해 앞으로도 최선의 노력을 다하겠다. 주주와의 약속을 지키기 위해 글로벌 경쟁사 수준의 배당성향 달성 노력을 지속할 예정이다. 지속적 수익성 개선 노력, 미래 투자 확대를 통해 주주 가

치와 기업가치의 균형적 달성을 위한 노력을 이어나가겠다. 또한 향후 주주환원정책 확대 방안을 지속적으로 검토해 나갈 예정이다. 당사는 15년 투명경영위원회 설립 이후 다양한 주주권의 제고 활동을 이어왔으며, 금년 초 이사회에 사외이사 후보 추천제 도입을 발표한 바 있다. 향후 주주와의 신뢰 관계 강화를 최우선으로 거버넌스 개선을 위한 다양한 정책을 발굴 및 추진해 나가겠다.

3. 중국시장 판매 동향과 중장기 전망 설명 부탁드립니다.

→ 중국시장 판매는 지난해 1분기 높은 기저로 전년동기비 17% 감소했다. 불확실성이 여전히 남아있는 상황에서 1분기 당사 월평균 판매는 약 5.4만대를 기록했다. 링동, 밉투, ix35 등 주요 볼륨차종 의 월평균 판매대수는 1만대를 넘으며 판매 모멘텀을 유지 중이다. 올 3월에는 17년 2월 이후 처음으로 전년동월비 판매 성장세로 돌아섰다. 2분기 이후 판매는 다양한 신차 효과와 상품성 향상을 기반으로 안정적 성장세를 기대한다. SUV 선호 추세를 고려 지난해말 출시한 ix35와 이달 처음 출시한 엔씨도 등 SUV 신차 공급을 늘리는 한편 선호사양 중심으로 상품성을 향상시키며 판매 동력을 강화해 나갈 것이다.

→ 향후 중국 시장 환경 변화에 대응해 중장기적 경쟁력 확보에 만전을 기하겠다. 이를 위해 시장 니즈에 부합하는 중국 전용차종 투입을 확대하여 최적의 라인업 구축하고, 소비자를 사로 잡을 수 있는 특화 디자인과 신사양을 조기 적용하겠다. 수소전기차 등을 활용한 기술홍보로 브랜드력을 제고해 나갈 계획이다. 당사는 중국에서 가장 권위있는 사회공헌활동 평가기관인 사회과학원 기업공익발전지수에서 중국 국영, 민영을 기업 제치고 외자기업 최초로 1위를 차지했다. 앞으로도 현지 사정에 적합한 CSR활동을 지속적으로 강화하며 꾸준히 사랑받는 기업이 되도록 최선을 다하겠다.

4. 2분기 이후 미국시장 판매 및 수익성 개선 노력 및 향후 전망 설명 부탁드립니다.

→ 1분기 미국시장 산업수요는 승용차급의 두자리수 감소에도 불구하고 SUV 판매호조 지속과 업체들의 판촉 등으로 전년대비 2% 증가한 411만대를 기록했다. 당사 역시 SUV 차급 수요 호조에 힘입어 20% 증가했으나, 승용 판매 부진이 지속되었다. 또한 수익성 개선을 위한 플릿 물량의 전략적 축소로 1분기 판매는 전년동기비 12% 감소한 14.9만대를 기록했다. 글로벌 시장 수요 예측 기관들에 의하면 미국시장은 20년 까지 1% 내외의 하락세를 기록할 것으로 보인다. 그럼에도 SUV 수요는 꾸준히 증가할 것으로 보여 SUV비중은 17년말 64%에서 20년 66%정도로 지속 성장이 예상된다. 당사는 시장 환경에 맞춰 그동안 부족했던 SUV 라인업을 대폭 보강하고, 올해부터 차세대 파워트레인을 적용한 승용차급의 반등을 기대한다. 판매 모멘텀 회복과 수익성 개선을 위해 재고 안정화에 주력한 덕분에 전년도말 4개월 수준이었던 재고를 1분기 현재 3.8개월까지 안정화시켰다.

→ 향후 코나, 싼타페 등 SUV 라인업 보강에 따른 판매 믹스 개선과 함께 플릿 비중 축소, 잔존가치 제고 등을 통해 중장기적 수익성 선순환 진입을 위해 지속 노력할 것이다. 한미FTA협상 관련해 미국 수출 자동차에 대해서는 무관세 혜택이 유지될 것

으로 보여, 대체로 불확실성이 완화된 것으로 판단된다. 앞으로 글로벌 보호무역주의에 대비해 지속적으로 브랜드 경쟁력 제고를 위해 노력할 것이다.

5. 전기차, 수소차 등 친환경차 경쟁력 강화 방안에 대해 설명 부탁드립니다.

→ 최근 미국, 유럽 등 선진국에서 다양한 자동차 탄소배출 절감 정책을 시행하고 있으며 중국에서도 19년부터 강력한 규제 실시를 예고한 바 있다. 인도 등 신흥시장 또한 환경규제 강화 흐름에 동참하고자 하는 움직임이다. 친환경차 시장규모는 지속 확대될 것으로 예상된다. 글로벌 시장에서 강화되고 있는 각종 규제를 충족하고 친환경차 정책 변화에 적극 대응하기 위해 현재 7종인 라인업을 25종까지 확대 운영함으로써 글로벌 시장 점유율 2위 공고히 하고자 한다. 최근 기존 대비 1회 충전 주행거리가 크게 늘어난 코나 전기차를 출시했다. 도심형 전기차 시장을 육성하고 장거리 전기차를 개발하여 다양한 니즈에 대응하고 향후 전기차 모델을 지속 확충하여 글로벌 전기차 시장에서 3위를 달성할 계획이다. 수소전기차 벙크는 당사 최고 기술력이 집대성되어 세계 최고의 수준의 시스템 효율 및 항속거리를 달성했다. 향후에도 수소 파워트레인 기술을 포함 친환경차 시장에서 기술 리더십을 강화해 나간다는 방침이다.

6. 금융사 관련 질문이다. 현재 미국 금리 인상 우려가 지속되고 있다. 이로 인한 HCA 수익성 전망 및 타 금융사의 전반적인 실적 가이드نس 부탁드립니다.

→ 금융부문은 지속적으로 성장 중이며 이는 외형뿐 아니라 우량고객중심 취급으로 신용 리스크를 지지 않아 의미가 있다. 다만 금융시장 내 경쟁 심화, 시장금리 인상, 규제 강화 등으로 수익성 하락 압력이 지속되어 리스크 관리, 비용 효율화에 주력 중이다. HCA는 16년 하반기부터 본격적으로 취급자산 건전성 개선 노력과 리스 잔존가 리스크 최소화 전략을 펼친 결과 이익 회복세이다. 지속적 심사기준 강화와 연체채권 회수 프로세스 개선은 대손비 감소로 나타났으며 플릿 축소, 리스 회수차량 매각 프로세스 효율화 등의 노력으로 관련 손실이 개선될 것으로 기대한다. 최근 미국 기준금리 인상으로 조달금리가 상승하며 이자비용이 증가하고 있으나, 금융상품 특성상 향후 조달금리 인상이 상품금리에 반영되면 손익 영향은 최소화 될 수 있을 것이라 판단한다. 조달비용 효율화와 OPEX 절감을 통해 손익방어 노력을 지속하겠다.

현대캐피탈은 판매사와 금융사 간 긴밀한 협업으로 할부상품 경쟁력을 높이는 동시에 디지털 기술을 활용한 프로세스 단순화 및 고객 효율성 제고를 통해 1분기 싼타페 출시를 안정적으로 지원했다. 개인 신용대출 측면에서는 우량고객 대상 중금리 금융 확대 결과 전체 취급 규모는 20% 확대되었다. 포트폴리오 중 신용대출 상품 비중이 증가함에 따른 대손비용 증가로 영업이익은 전년비 소폭 하락했다. 18년은 전반적인 경기 회복에도 금리 인상에 따른 유동성 감소, 가계부채 증가에 따른 건전성 훼손있는 한 해이므로 선제적 리스크 관리에 만전을 기하겠다. 국내뿐 아니라 해외 자동차 판매 지원을 위해 금융법인에서도 사업 모델 구체화 및 완성차와 협업을 강화해 나갈 것이다.

현대카드는 장기적 수익기반 확보를 위해 지속 추진해 온 고효율 채널 회원 확대를 통해 이용회원이 증가했으며 이는 신용카드 사용 증가와 취급액 증가로 이어졌다. 다만

수년간 지속된 규제로 업계 전반적으로 가맹점 수수료 수익 급감해 이 영향을 피할 수 없었다. 규제 강화에도 수익성 하락을 상쇄하던 저금리 하의 낮은 이자비용이 18년 예년 수준으로 정상화되며 수익성 악화는 더욱 심해졌다. 현대카드는 수익성 방어를 위한 전방위적 비용절감 노력, 장기적으로는 성장기반 회원 확대에 주력할 것이다. 또한 핀테크 등 빠르게 변화하는 영업 및 기술 환경에 대응하기 위해 디지털 회사로의 변화를 가속화하여 기존 사업에서의 수익성 훼손을 만회할 수 있는 기회를 모색하겠다.

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	48,440	48,677	52,761	56,694
현금 및 현금성자산	8,822	8,678	10,574	13,207
단기금융자산	20,633	21,252	22,314	23,430
매출채권	7,203	7,202	7,920	8,264
재고자산	10,280	10,118	10,597	10,505
비유동자산	78,592	81,458	84,337	87,753
유형자산	29,827	31,169	31,939	32,928
무형자산	4,809	3,934	3,407	3,078
자산총계	178,199	183,350	190,313	197,662
유동부채	43,161	46,290	49,880	52,622
매입채무	16,759	18,821	20,811	22,553
단기차입금	9,890	10,890	11,890	12,890
유동성장기부채	13,099	13,199	13,799	13,799
비유동부채	60,281	60,756	60,656	60,306
사채	36,454	36,454	36,454	36,454
장기차입금	12,488	12,888	12,788	12,438
부채총계	103,442	107,047	110,537	112,929
자배주주지분	69,103	70,401	73,524	78,042
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,201	4,201	4,201	4,201
이익잉여금	67,332	69,744	73,982	79,613
기타자본항목	-1,640	-1,640	-1,640	-1,640
비자배주주지분	5,654	5,903	6,251	6,692
자본총계	74,757	76,303	79,776	84,733

포괄손익계산서	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	96,376	96,361	105,969	110,574
증가율(%)	2.9	0.0	10.0	4.3
매출원가	78,798	79,466	85,687	87,123
매출총이익	17,578	16,895	20,281	23,451
판매비와관리비	13,003	12,897	14,274	16,398
연구개발비	1,039	1,039	1,143	1,192
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	4,575	3,998	6,008	7,053
증가율(%)	-11.9	-12.6	50.3	17.4
영업이익률(%)	4.7	4.1	5.7	6.4
이자수익	441	419	493	550
이자비용	333	370	415	419
지분법이익(손실)	528	2,319	2,556	2,677
기타영업외손익	-214	-85	-42	-44
세전계속사업이익	4,439	4,702	7,262	9,166
법인세비용	-108	964	1,598	2,016
세전계속이익률(%)	4.6	4.9	6.9	8.3
당기순이익	4,546	3,738	5,665	7,149
순이익률(%)	4.7	3.9	5.3	6.5
지배주주귀속 순이익	4,033	3,489	5,316	6,709
기타포괄이익	-1,114	-1,114	-1,114	-1,114
총포괄이익	3,432	2,624	4,550	6,035
지배주주귀속총포괄이익	4,033	3,489	5,316	6,709

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	3,922	8,530	8,646	10,787
당기순이익	4,546	3,738	5,665	7,149
유형자산감가상각비	2,255	2,308	2,380	2,411
무형자산상각비	1,275	1,275	1,028	879
지분법관련손실(이익)	528	2,319	2,556	2,677
투자활동 현금흐름	-4,744	-5,597	-5,640	-5,993
유형자산의 처분(취득)	-3,055	-3,350	-2,850	-3,100
무형자산의 처분(취득)	-1,463	-600	-700	-750
금융상품의 증감	-547	-619	-1,063	-1,116
재무활동 현금흐름	2,181	525	526	-324
단기금융부채의증감	1,346	1,000	1,000	1,000
장기금융부채의증감	1,870	400	-100	-350
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-1,139	-1,080	-1,078	-1,078
현금및현금성자산의증감	931	-143	1,896	2,633
기초현금및현금성자산	7,890	8,822	8,678	10,574
기말현금및현금성자산	8,822	8,678	10,574	13,207

주요투자지표	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	14,127	12,222	18,620	23,501
BPS	242,062	246,606	257,548	273,371
CFPS	26,490	24,774	30,557	35,027
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000
Valuation(배)				
PER	11.0	12.8	8.4	6.7
PBR	0.6	0.6	0.6	0.6
PCR	5.9	6.3	5.1	4.5
EV/EBITDA	10.3	11.2	8.9	7.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	5.9	5.0	7.4	8.9
EBITDA 이익률	8.4	7.9	8.9	9.4
부채비율	138.4	140.3	138.6	133.3
순부채비율	56.8	57.0	52.7	46.0
매출채권회전율(x)	12.7	13.4	14.0	13.7
재고자산회전율(x)	9.3	9.4	10.2	10.5

자료 : 현대차, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(현대차)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-07-13	Buy	200,000	1년	-25.8%	-23.0%
2017-07-27	Buy	180,000	1년	-19.4%	-11.4%
2017-10-27	Buy	190,000	1년	-18.0%	-13.4%
2018-04-27	Buy	180,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 고태봉, 강동욱\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자조건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자조건 비율(%)	93.6 %	6.4 %	-