

자동차

2Q18 Preview – 낮아진 기대치, 무난한 실적시즌

2분기 실적은 환율과 미국으로 컨센서스 소폭 하회 전망

주요 자동차/부품 업체들의 2분기 실적은 컨센서스를 하회할 전망이다. 이는 비우호적 환율과 미국 가동률 하락이 이어졌기 때문이다. 2분기 원/달러 환율은 분기 내내 낮게 유지돼 손익에 부담을 주고, 분기말에 상승해 달러표시 충당금을 키우는 등 이익에 불리한 패턴을 보였다(평균 -4.5% YoY, 기말 +4.8% QoQ). 미국에서도 재고 축소를 위해 가동률을 70% 아래로 운영해 수익성 부담이 이어졌다.

낮아진 눈높이로 컨센서스 하회폭은 제한적

컨센서스 하회폭은 1분기보다 크지 않을 것으로 예상된다. 이는 낮아진 실적 눈높이와 내수판매 증가, 중국 가동률 상승, 그리고 하반기로 이연된 에어백 리콜비용 때문이다. 회사별 2분기 영업이익은 현대차 9,464억원(-29.6% YoY, 컨센대비 -6.7%), 기아차 3,735억원(-7.5% YoY, 컨센대비 -2.9%), 모비스 5,192억원(+5.4% YoY, 컨센대비 -5.4%), 위아 33억원(-89.0% YoY, 컨센대비 -79.8%), 한온시스템 923억원(-10.1% YoY, 컨센대비 -17.5%), 만도 593억원(+7.3% YoY, 컨센대비 -6.0%)을 예상한다(회사별 세부내역 2페이지 참조).

느려지는 중국 회복, 빨라지는 미국 개선

중국 회복은 예상보다 더딘 반면, 미국 회복은 현대차를 중심으로 하반기부터 본격화될 전망이다. 중국은 도매판매가 늘었으나 소매판매는 여전히 부진하다. 가격대를 낮춰 출시한 일부 중저가 신차에만 판매가 집중되고, 구형모델은 판매가 부진하기 때문이다. 경쟁심화까지 겹치며 중국 회복은 다소 늦어질 전망이다(18/6/7 ‘중국 회복 속도 점검’ 참조). 한편 미국은 상반기 가동률을 낮춘 결과 재고가 줄어들고(현대차 기준 연초 4.2개월 → 반기말 3개월) 이에 따라 인센티브도 감소했다(2분기 -11.3% YoY). 현대차는 하반기 가동률을 높이는 가운데 신차 투입도 이루어지며 생산법인과 판매법인의 동반 개선이 예상된다.

미국 개선은 완성차 유리, 중국 부진은 부품사 부담

하반기 미국 가동률 개선이 기대되는 현대차를 최선호주로 추천한다. 현대모비스는 중국 부진을 반영해 목표주가를 34만원에서 32만원으로 6% 하향하지만(19F PER 10x) 상승여력은 여전히 높다. 7월에는 중국의 미국산 자동차 보복관세 실시(6일), 현대차 노조 파업 예고일(13일), 미국의 수입자동차 관세 공청회(19~20일), 2분기 실적(25~27일) 등 굵직한 이벤트들이 몰려있다. 얼어붙은 투자심리는 이 시기를 지난 뒤 미국 가동률 상승에 따라 회복될 전망이다.

비중확대

종목	투자 의견	목표주가
현대차	매수	185,000원
기아차	매수	40,000원
현대모비스	매수	320,000원
현대위아	중립	-
한온시스템	중립	-
만도	매수	54,000원

김진우, CFA

jinwoo.kim@truefriend.com

현대차(005380, 매수/TP 185,000원)

내수시장에서 싼타페와 그랜저의 쌍끌이 판매호조로 1분기 어닝쇼크에서 벗어날 전망이다. 여기에 가동률 하락에 따른 미국 세단 인센티브 감소와 예상보다 적은 에어백 리콜 비용도 실적 안정화에 기여했다. 리콜비용은 아직 책임소재가 불분명하기 때문에 당초 예상했던 2분기 반영이 아닌 하반기로 지연됐으며 규모도 당초 예상했던 3천억원보다 적은 약 1천억원이 될 전망이다.

기아차(000270, 매수/TP 40,000원)

미국에서 구형모델 재고소진을 위해 인센티브가 증가했다. 환율 움직임도 환율에 민감한 기아차에게 다소 부담이다. 원/달러 평균환율이 낮게 유지된 가운데 기말환율만 급등했기 때문이다. 단 내수에서 부분변경(페이스리프트) 모델들이 판매호조를 보인 점은 긍정적이다. 현대차와 마찬가지로 에어백 리콜 비용을 3분기에 인식할 예정이다.

현대모비스(012330, 매수/TP 320,000원)

중국 가동률이 더디게 회복되면서 모듈 실적은 부진하나(OPM 1.2%, -0.1%p YoY) A/S 수익성이 높게 유지되면서(OPM 25%, -0.1%p YoY) 이를 만회할 전망이다. 지배구조 개편 무산 이후 맞이하는 첫 분기실적이기 때문에 숫자 이외에 회사 측 메시지에도 주목할 필요가 있다.

현대위아(011210, 중립)

중국 의존도가 높아 자동차부품 수익성이 부진한 가운데(OPM 1%, -1.5%p YoY) 기계 또한 수주감소 여파로 적자가 이어질 전망이다(OPM -5%, -2%p YoY).

한온시스템(018880, 중립)

현대기아차가 핵심모델들의 하반기 신차 출시를 앞두고 2분기 생산을 줄이면서 한온도 영향을 받았을 전망이다. 여기에 유럽에서 연비/배기가스 규제가 9월에 한 단계 더 강화되면서 유럽고객들의 상반기 생산활동도 부진했다. 마지막으로 두번째 큰 고객인 포드가 미국에서 부품사의 화재로 2주간 공장가동을 중단했으며 중국에서 판매가 부진한 점도 부담이다.

만도(204320, 매수/TP 54,000원)

중국 길리기차의 판매호조가 이어졌으나 현대기아의 판매회복세가 예상보다 더딘 점이 부담이다. 현대차 6월 공장판매 호조로 매출을 늘어날 전망이나, 소매판매가 부진했기 때문에 하반기 지속성 및 수익성 제고여부는 다소 불투명하다.

〈표 1〉 2Q18 실적 preview

(단위: 십억원, %, %p)

		2Q18F			YoY	QoQ	컨센서스 대비	
		Preview	기존 전망	차이			2Q18F	차이
현대차	매출액	23,245	24,342	(4.5)	(4.4)	3.6	24,030	(3.3)
	영업이익	946	998	(5.2)	(29.6)	38.9	1,014	(6.7)
	영업이익률(%)	4.1	4.1	—	(1.5)	1.0	4.2	(0.1)
	순이익	856	921	(7.0)	4.8	28.2	969	(11.6)
기아차	매출액	12,752	12,958	(1.6)	(6.1)	1.5	13,469	(5.3)
	영업이익	374	442	(15.4)	(7.5)	22.2	385	(2.9)
	영업이익률(%)	2.9	3.4	(0.5)	—	0.5	2.9	0.1
	순이익	433	532	(18.6)	11.2	0.3	473	(8.5)
현대모비스	매출액	8,918	9,176	(2.8)	7.7	8.8	8,932	(0.2)
	영업이익	519	573	(9.5)	5.4	15.4	548.9	(5.4)
	영업이익률(%)	5.8	6.2	(0.4)	(0.1)	0.3	6.1	(0.3)
	순이익	540	600	(10.0)	12.1	15.7	585	(7.8)
현대위아	매출액	2,049	2,020	1.4	13.0	17.7	1,955	4.8
	영업이익	3	12	(71.6)	(89.0)	na	16	(79.8)
	영업이익률(%)	0.2	0.6	(0.4)	(1.5)	1.9	0.8	(0.7)
	순이익	(12)	(1)	—	na	na	9	—
한온시스템	매출액	1,408	1,441	(2.2)	2.6	1.5	1,478	(4.7)
	영업이익	92	103	(10.7)	(10.1)	(3.1)	112	(17.5)
	영업이익률(%)	6.6	7.2	(0.6)	(0.9)	(0.3)	0.1	6.5
	순이익	67	74	(9.1)	(0.2)	5.8	75	(11.2)
만도	매출액	1,416	1,401	1.1	1.6	5.2	1,475	(4.0)
	영업이익	59	59	0.7	7.3	37.1	63	(6.0)
	영업이익률(%)	4.2	4.2	—	0.2	1.0	4.3	(0.1)
	순이익	34	38	(9.8)	2.7	48.8	40	(14.1)

자료: 한국투자증권

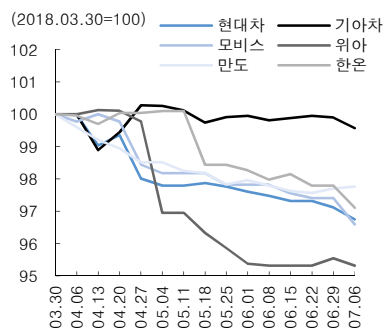
〈표 2〉 주요통화 환율 변화

	Current level	WTD (%)	MoM (%)	YTD (%)	YoY [(%)	2Q18 Avg.	QoQ (%)	YoY (%)	2Q18 End	QoQ (%)	YoY (%)
USD to KRW	1,115.9	0.1	(3.6)	(4.3)	3.1	1,079.5	0.7	(4.5)	1,114.7	4.8	(2.6)
EUR to KRW	1,304.7	(0.4)	(3.3)	(2.6)	0.1	1,287.1	(2.3)	3.5	1,297.3	(0.9)	(0.9)
CNY to KRW	168.0	0.2	(0.6)	(2.3)	1.3	169.3	0.4	2.7	168.2	(0.6)	(0.3)
JPY to KRW	10.1	0.1	(3.1)	(6.2)	(0.1)	9.9	(0.1)	(2.7)	10.1	0.7	(1.2)
USD to JPY	110.5	-	(0.4)	2.0	3.2	109.2	0.7	(1.8)	110.8	4.2	(1.5)
USD to RUB	63.0	0.1	(0.1)	(8.3)	(4.3)	62.0	9.0	8.3	62.8	9.5	6.6
USD to INR	68.9	(0.6)	(2.8)	(7.3)	(6.0)	67.1	4.2	4.0	68.5	5.1	6.0
USD to BRL	3.9	0.4	(0.3)	(14.2)	(14.6)	3.6	11.3	12.2	3.9	17.3	17.2

주: 7월 6일 기준

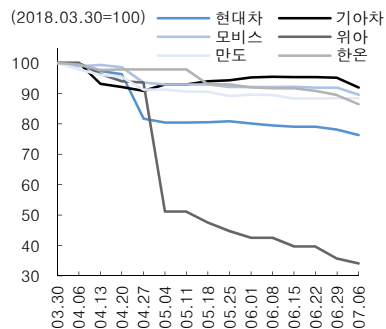
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 1] 매출액 컨센서스 변화



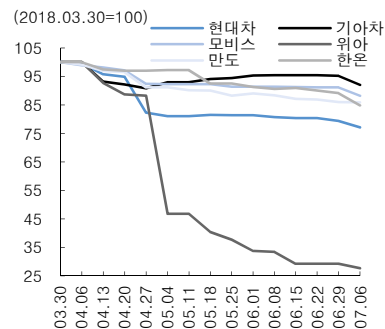
자료: 한국투자증권

[그림 2] 영업이익 컨센서스 변화



자료: 한국투자증권

[그림 3] 순이익 컨센서스 변화



자료: 한국투자증권

〈표 3〉 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

		기존전망		수정전망		차이	
		2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
현대차	매출액	95,949	105,454	95,318	102,098	(0.7)	(3.2)
	영업이익	4,143	5,839	4,106	5,665	(0.9)	(3.0)
	영업이익률	4.3	5.5	4.3	5.5	-	-
	지분법이익	1,158	1,478	1,101	1,330	(5.0)	(10.0)
	순이익	3,881	5,277	3,771	5,052	(2.8)	(4.3)
기아차	매출액	53,537	58,536	53,559	55,383	-	(5.4)
	영업이익	1,745	2,157	1,572	1,986	(9.9)	(7.9)
	영업이익률	3.3	3.7	2.9	3.6	(0.4)	(0.1)
	지분법이익	981	1,220	884	1,115	(9.9)	(8.6)
	순이익	2,148	2,295	1,919	2,293	(10.7)	(0.1)
현대모비스	매출액	35,768	38,615	35,258	37,977	(1.4)	(1.7)
	영업이익	2,257	3,114	2,196	2,990	(2.7)	(4.0)
	영업이익률	6.3	8.1	6.2	7.9	(0.1)	(0.2)
	지분법이익	880	1,115	795	1,062	(9.7)	(4.8)
	순이익	2,355	3,190	2,309	3,067	(2.0)	(3.8)
현대위아	매출액	7,875	8,496	7,987	8,342	1.4	(1.8)
	영업이익	(69)	123	(58)	119	-	(2.5)
	영업이익률	(0.9)	1.4	(0.7)	1.4	0.1	-
	지분법이익	22	25	22	23	1.3	(9.8)
	순이익	(77)	46	(83)	44	-	(3.8)
한온시스템	매출액	5,685	6,180	5,683	6,177	-	(0.1)
	영업이익	427	487	424	470	(0.6)	(3.5)
	영업이익률	7.5	7.9	7.5	7.6	-	(0.3)
	순이익	300	336	301	324	0.4	(3.7)
만도	매출액	5,750	6,378	5,776	6,302	0.4	(1.2)
	영업이익	253	316	250	310	(1.2)	(1.9)
	영업이익률	4.4	5.0	4.3	4.9	(0.1)	-
	순이익	140	193	141	189	0.7	(1.8)

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 현대차 2018년 추정치 변경 세부내역

(단위: 천 대, 십억원, %)

		기존전망	수정전망	차이
출하대수	글로벌	4,651	4,621	(0.6)
	국내공장	1,635	1,665	1.8
	– 내수	696	700	0.7
	– 수출	939	964	2.7
	해외공장	3,016	2,957	(2.0)
	– 미국공장(HMMA)	303	319	5.1
	– 중국공장(BHMC)	944	916	(2.9)
	– 인도공장(HMI)	689	716	4.0
	– 터키공장(HAOS)	227	216	(4.7)
	– 체코공장(HMMC)	359	339	(5.5)
	– 러시아공장(HMMR)	245	247	0.6
	– 브라질공장(HMB)	191	192	0.6
	– 중국상용(CHMC)	59	12	(80.3)
ASP(천원)	글로벌	20,499	19,756	(3.6)
매출액	자동차부문	75,924	74,436	(2.0)
	금융부문	15,611	15,607	–
	기타부문	5,502	5,503	–
영업이익	자동차부문	2,595	2,557	(1.5)
	금융부문	736	736	–
	기타부문	292	293	0.2
대당 영업이익(천원)		701	679	(3.1)

자료: 한국투자증권

〈표 5〉 현대차 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출	23,366	24,308	24,201	24,501	22,437	23,245	24,709	24,927	93,649	96,376	95,318	102,098	105,730
– 자동차	17,823	19,187	18,824	18,656	17,389	18,113	19,567	19,367	72,684	74,490	74,436	78,326	81,250
– 금융	4,097	3,571	3,714	4,033	3,778	3,743	3,768	4,090	14,052	15,415	15,607	17,148	17,604
– 기타	1,445	1,550	1,664	1,812	1,269	1,390	1,374	1,470	6,914	6,471	5,503	6,624	6,876
영업이익	1,251	1,344	1,204	775	681	946	1,167	1,312	5,194	4,574	4,106	5,665	6,427
– 자동차	1,083	877	555	70	400	616	577	965	3,481	2,585	2,557	4,024	4,758
– 금융	179	213	179	147	173	172	207	184	703	718	736	943	1,056
– 기타	112	76	83	68	38	83	82	88	575	339	293	397	413
영업이익률	5.4	5.5	5.0	3.2	3.0	4.1	4.7	5.3	5.5	4.7	4.3	5.5	6.1
– 자동차	6.1	4.6	2.9	0.4	2.3	3.4	2.9	5.0	4.8	3.5	3.4	5.1	5.9
– 금융	4.4	6.0	4.8	3.6	4.6	4.6	5.5	4.5	5.0	4.7	4.7	5.5	6.0
– 기타	7.8	4.9	5.0	3.8	3.0	6.0	6.0	6.0	8.3	5.2	5.3	6.0	6.0
지분법이익	402	143	(32)	(289)	242	237	266	356	1,729	225	1,101	1,330	1,607
세전이익	1,757	1,165	1,100	416	926	1,177	1,426	1,662	7,307	4,438	5,191	6,943	7,959
지배주주순이익	1,331	817	852	1,033	668	856	1,038	1,209	5,406	4,032	3,795	5,052	5,791
글로벌 판매(천대)	1,103	1,113	1,059	1,193	1,037	1,173	1,127	1,284	4,855	4,469	4,621	4,981	5,176
– 국내공장	394	490	382	386	402	442	393	428	1,669	1,652	1,665	1,768	1,821
– 해외공장	709	623	677	807	635	731	734	856	3,186	2,817	2,957	3,213	3,354
ASP(천원)	20,642	19,974	20,826	20,124	20,409	18,558	20,916	19,286	19,570	20,380	19,756	19,826	20,113
대당 영업이익(천원)	1,254	913	614	76	469	631	617	961	937	707	679	1,019	1,178
YoY													
매출	4.5	(1.5)	9.6	(0.2)	(4.0)	(4.4)	2.1	1.7	1.8	2.9	(1.1)	7.1	3.6
영업이익	(6.8)	(23.7)	12.7	(24.1)	(45.5)	(29.6)	(3.1)	69.2	(18.3)	(11.9)	(10.2)	38.0	13.5
지분법이익	(14.4)	(76.2)	na	na	(39.7)	65.1	na	na	(10.4)	(87.0)	389.2	20.8	20.8
세전이익	(18.8)	(51.1)	(26.4)	(67.2)	(47.3)	1.0	29.6	299.3	(13.6)	(39.3)	17.0	33.8	14.6
지배주주순이익	(21.1)	(50.7)	(19.7)	3.3	(49.8)	4.8	21.8	17.0	(15.8)	(25.4)	(5.9)	33.1	14.6
글로벌 판매	(0.4)	(13.4)	(2.2)	(13.4)	(6.0)	5.4	6.4	7.6	(2.1)	(8.0)	3.4	7.8	3.9
ASP	1.9	1.7	15.0	(0.7)	(1.1)	(7.1)	0.4	(4.2)	4.2	4.1	(3.1)	0.4	1.4
대당 영업이익	(2.6)	(32.9)	160.8	(91.2)	(62.6)	(30.9)	0.5	1,172.2	(29.5)	(24.5)	(4.0)	50.1	15.6

자료: 한국투자증권

〈표 6〉 기아차 2018년 추정치 변경 세부내역

(단위: 천 대, %)

	기존전망	수정전망	차이
출하대수	2,770	2,736	(1.2)
국내공장	1,476	1,476	—
내수	531	531	—
수출	945	945	—
해외공장	1,294	1,260	(2.6)
미국	247	259	5.0
중국	423	405	(4.5)
슬로바키아	326	322	(1.4)
멕시코	297	274	(7.7)
ASP(천원)	21,426	21,931	2.4

자료: 한국투자증권

〈표 7〉 기아차 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출	12,844	13,578	14,108	13,006	12,562	12,752	13,743	14,502	52,713	53,536	53,559	55,383	56,825
영업이익	383	404	(427)	302	306	374	386	507	2,461	662	1,572	1,986	2,486
영업이익률	3.0	3.0	(3.0)	2.3	2.4	2.9	2.8	3.5	4.7	1.2	2.9	3.6	4.4
지분법이익	258	119	102	85	220	206	233	266	1,160	564	884	1,115	1,246
세전이익	767	518	(448)	303	514	541	581	735	3,442	1,140	2,372	2,940	3,536
지배주주순이익	765	390	(292)	105	432	433	465	588	2,755	968	1,919	2,293	2,758
글로벌 판매(천대)	659	660	690	699	622	693	692	729	3,019	2,709	2,736	2,868	3,065
ASP(천원)	23,111	21,308	23,250	22,734	22,347	19,487	22,960	23,447	22,313	22,593	21,931	22,289	22,475
대당 영업이익(천원)	689	634	(704)	529	544	571	644	820	1,042	279	644	799	983
YoY													
매출	1.5	(6.0)	11.1	0.7	(2.2)	(6.1)	(2.6)	11.5	6.4	1.6	—	3.4	2.6
영업이익	(39.6)	(47.6)	na	(43.2)	(20.2)	(7.5)	na	67.7	4.6	(73.1)	137.4	26.3	25.2
지분법이익	(26.1)	(59.2)	(60.0)	(67.8)	(14.6)	73.0	129.5	211.1	29.6	(51.4)	56.8	26.1	11.7
세전이익	(26.7)	(51.1)	na	(33.6)	(33.0)	4.6	na	142.7	11.0	(66.9)	108.1	24.0	20.3
지배주주순이익	(19.0)	(52.8)	na	(67.2)	(43.6)	11.2	na	461.3	4.7	(64.9)	98.2	19.5	20.3
글로벌판매	(6.5)	(12.2)	0.8	(20.3)	(5.6)	4.9	0.3	4.2	(1.0)	(10.3)	1.0	4.9	6.9
ASP	(0.3)	(5.8)	6.4	5.0	(3.3)	(8.5)	(1.2)	3.1	3.5	1.3	(2.9)	1.6	0.8
대당 영업이익	(40.7)	(47.5)	na	(40.8)	(21.1)	(10.0)	na	55.1	1.7	(73.2)	130.3	24.2	23.0

자료: 한국투자증권

〈표 8〉 현대모비스 2018년 추정치 변경 세부내역

(단위: 십억원, %, %p)

		기존전망	수정전망	차이
매출액	모듈	28,793	28,282	(1.8)
	조립	17,780	17,465	(1.8)
	핵심	11,013	10,816	(1.8)
	부품판매	7,130	7,121	(0.1)
영업이익	모듈	526	466	(11.5)
	부품판매	1,730	1,730	—
OPM	모듈	1.8	1.6	(0.2)
	부품판매	24.3	24.3	—

자료: 한국투자증권

〈표 9〉 현대모비스 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F	2019F	2020F
실적													
매출	9,268	8,282	8,773	8,822	8,194	8,918	8,909	9,236	38,262	35,145	35,258	37,977	40,523
영업이익	669	492	544	319	450	519	601	626	2,905	2,025	2,196	2,990	3,381
영업이익률	7.2	5.9	6.2	3.6	5.5	5.8	6.8	6.8	7.6	5.8	6.2	7.9	8.3
세전이익	963	690	738	343	615	719	839	899	4,111	2,734	3,072	4,090	4,644
지배주주순이익	761	481	482	(156)	467	540	629	674	3,038	1,568	2,309	3,067	3,483
YoY													
매출	(0.8)	(16.0)	(0.1)	(14.3)	(11.6)	7.7	1.6	4.7	6.2	(8.1)	0.3	7.7	6.7
영업이익	(6.9)	(37.3)	(24.6)	(53.0)	(32.7)	5.4	10.5	96.0	(1.0)	(30.3)	8.5	36.1	13.1
지배주주순이익	(4.0)	(43.1)	(31.6)	na	(38.7)	12.1	30.5	na	(0.6)	(48.4)	47.2	32.9	13.5
사업부별 매출													
모듈	7,512	6,657	6,984	7,108	6,450	7,174	7,165	7,492	31,575	28,261	28,282	30,583	32,835
조립	4,796	4,178	4,247	4,271	4,041	4,448	4,407	4,570	19,955	17,491	17,465	18,808	20,029
핵심	2,716	2,480	2,737	2,837	2,410	2,726	2,759	2,922	11,619	10,770	10,816	11,774	12,806
부품판매	1,756	1,625	1,789	1,714	1,744	1,744	1,744	1,744	6,687	6,884	7,121	7,394	7,688
매출비중													
모듈	81.1	80.4	79.6	80.6	78.7	80.4	80.4	81.1	82.5	80.4	80.2	80.5	81.0
조립	63.8	62.8	60.8	60.1	62.6	62.0	61.5	61.0	63.2	61.9	61.8	61.5	61.0
핵심	36.2	37.2	39.2	39.9	37.4	38.0	38.5	39.0	36.8	38.1	38.2	38.5	39.0
부품판매	18.9	19.6	20.4	19.4	21.3	19.6	19.6	18.9	17.5	19.6	20.2	19.5	19.0
매출증가율													
모듈	(2.2)	(18.9)	(2.1)	(16.9)	(14.1)	7.8	2.6	5.4	6.3	(10.5)	0.1	8.1	7.4
조립	(0.9)	(20.6)	(6.3)	(19.8)	(15.7)	6.5	3.8	7.0	6.0	(12.3)	(0.1)	7.7	6.5
핵심	(4.3)	(15.8)	5.1	(12.2)	(11.3)	9.9	0.8	3.0	6.7	(7.3)	0.4	8.9	8.8
부품판매	5.6	(1.3)	9.0	(1.3)	(0.7)	7.3	(2.5)	1.8	6.1	2.9	3.4	3.8	4.0
사업부별 OPM													
모듈	3.3	1.3	1.3	(1.7)	0.4	1.2	2.3	2.5	4.4	1.1	1.6	3.7	4.4
부품판매	23.8	25.1	25.2	26.4	24.2	25.0	25.0	25.0	22.5	25.1	24.3	25.0	25.0
영업이익 비중													
모듈	37.5	17.0	17.1	(35.9)	6.1	16.0	27.5	30.3	48.1	15.1	21.2	38.2	43.1
부품판매	62.5	83.0	82.9	135.9	93.9	84.0	72.5	69.7	51.9	84.9	78.8	61.8	56.9

자료: 한국투자증권

〈표 10〉 현대위아 2018년 추정치 변경 세부내역

(단위: 십억원, %, %p)

		기존전망	수정전망	차이
매출	차량부품	6,775	6,886	1.6
	기계	1,101	1,101	—
영업이익	차량부품	1	11	1760.9
	기계	(69)	(69)	—
OPM	차량부품	0.0	0.2	0.1
	기계	(6.3)	(6.3)	0.1

자료: 한국투자증권

〈표 11〉 현대위아 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F	2019F	2020F
실적													
매출액	1,872	1,813	1,925	1,877	1,741	2,049	1,917	2,280	7,589	7,487	7,987	8,342	8,624
영업이익	43	30	15	(72)	(30)	3	9	(40)	263	17	(58)	119	233
영업이익률	2.3	1.7	0.8	(3.8)	(1.7)	0.2	0.4	(1.8)	3.5	0.2	(0.7)	1.4	2.7
지분법이익	2	(3)	3	(7)	7	5	5	5	15	(5)	22	23	23
세전이익	4	37	18	(157)	(23)	(16)	(11)	(60)	233	(97)	(111)	59	164
지배주주순이익	2	40	13	(119)	(17)	(12)	(8)	(45)	131	(63)	(83)	44	123
YoY													
매출	2	(7)	10	(9)	(7)	13	(0)	21	(4)	(1)	7	4	3
영업이익	(46)	(67)	(76)	na	na	(89)	(43)	na	(48)	(94)	na	na	95
지배주주순이익	(96)	(31)	1,699	na	na	na	na	na	(60)	na	na	na	181
부문별 실적													
매출액 - 차량부품	1,610	1,542	1,674	1,616	1,480	1,763	1,653	1,991	6,433	6,442	6,886	7,158	7,361
매출액 - 기계	261	271	251	261	261	286	264	289	1,157	1,045	1,101	1,184	1,264
영업이익 - 차량부품	49	38	28	(47)	(3)	18	17	(20)	258	68	11	143	221
영업이익 - 기계	(6)	(8)	(13)	(25)	(26)	(14)	(8)	(20)	5	(52)	(69)	(24)	13
OPM - 차량부품	3.0	2.5	1.7	(2.9)	(0.2)	1.0	1.0	(1.0)	4.0	1.1	0.2	2.0	3.0
OPM - 기계	(2.2)	(3.0)	(5.2)	(9.5)	(10.1)	(5.0)	(3.0)	(7.0)	0.4	(4.9)	(6.3)	(2.0)	1.0

자료: 한국투자증권

〈표 12〉 한온시스템 2018년 추정치 변경 세부내역

(단위: 십억원, %, %p)

		기존전망	수정전망	차이
매출	한국	2,400	2,415	0.6
	아시아(한국 제외)	1,552	1,562	0.7
	미국	1,039	1,019	(1.9)
	유럽	2,693	2,696	0.1
OPM	한국	6.7	6.8	0.1
	아시아(한국 제외)	7.4	7.4	—
	미국	2.7	2.9	0.1
	유럽	4.0	3.4	(0.6)

자료: 한국투자증권

〈표 13〉 한온시스템 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F	2019F	2020F
실적													
매출액	1,449	1,373	1,339	1,424	1,387	1,408	1,403	1,484	5,704	5,586	5,683	6,177	6,817
영업이익	127	103	101	138	95	92	104	133	423	468	424	470	552
영업이익률	8.8	7.5	7.5	9.7	6.9	6.6	7.4	8.9	7.4	8.4	7.5	7.6	8.1
세전이익	103	98	101	119	90	96	108	137	416	422	431	473	557
순이익	71	67	73	77	63	67	75	95	292	289	301	324	381
YoY													
매출액	1.5	(7.9)	4.4	(5.1)	(4.3)	2.6	4.8	4.2	2.6	(2.1)	1.7	8.7	10.4
영업이익	21.3	8.1	(5.6)	18.8	(25.1)	(10.1)	3.4	(3.7)	17.5	10.9	(9.4)	10.8	17.5
순이익	4.2	11.8	6.3	(18.9)	(11.3)	(0.2)	2.6	24.2	26.7	(1.2)	4.3	7.5	17.7
지역별 매출													
한국	618	667	621	543	593	643	621	557	2,315	2,449	2,415	2,539	2,666
아시아(한국 제외)	395	291	351	435	324	346	415	478	1,811	1,473	1,562	1,769	2,088
미국	279	288	264	252	264	249	256	251	1,051	1,081	1,019	1,071	1,125
유럽	671	629	616	689	716	671	611	698	2,497	2,605	2,696	2,807	2,948
YoY													
한국	8.3	13.2	18.8	(14.1)	(4.0)	(3.5)	—	2.6	1.8	5.8	(1.4)	5.1	5.0
아시아(한국 제외)	(12.8)	(35.2)	(21.0)	(6.1)	(18.2)	18.7	18.1	9.8	4.1	(18.7)	6.0	13.2	18.0
미국	10.4	4.1	(2.2)	(0.5)	(5.2)	(13.5)	(3.0)	(0.4)	7.9	2.9	(5.8)	5.1	5.0
유럽	2.2	(7.2)	20.2	6.0	6.7	6.5	(0.9)	1.3	5.3	4.3	3.5	4.1	5.0
지역별 OPM													
한국	5.1	12.0	7.5	8.6	5.5	6.0	6.0	8.5	3.8	8.3	6.8	7.0	7.2
아시아(한국 제외)	9.1	8.4	7.4	10.7	6.8	7.0	7.0	9.0	9.5	9.1	7.4	7.6	8.3
미국	4.2	4.2	4.4	2.7	2.0	1.5	3.0	3.5	6.0	3.9	2.9	3.2	3.6
유럽	6.7	(0.8)	0.9	5.1	4.0	3.0	4.0	4.0	1.5	3.1	3.4	3.6	4.2

자료: 한국투자증권

〈표 14〉 만도 2018년 추정치 변경 세부내역

(단위: 십억원, %, %p)

		기존전망	수정전망	차이
매출	한국	3,101	3,117	0.5
	중국	1,828	1,837	0.5
	미국	801	801	-
	기타	761	761	-
OP	한국	91	91	0.5
	중국	121	122	0.6
	미국	13	13	-
	기타	28	28	-
OPM	한국	2.9	2.9	-
	중국	6.6	6.6	-
	미국	1.7	1.7	-
	기타	3.7	3.7	-

자료: 한국투자증권

〈표 15〉 만도 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F	2019F	2020F
실적													
매출액	1,430	1,393	1,351	1,510	1,346	1,416	1,398	1,615	5,866	5,685	5,776	6,302	6,839
영업이익	60	55	(96)	64	43	59	64	84	305	84	250	310	339
영업이익률	4.2	4.0	(7.1)	4.2	3.2	4.2	4.6	5.2	5.2	1.5	4.3	4.9	5.0
세전이익	48	50	(123)	44	38	46	50	70	279	19	204	263	289
순이익	33	33	(95)	34	23	34	35	49	199	5	141	189	208
YoY													
매출액	4.7	(3.2)	(0.4)	(11.3)	(5.9)	1.6	3.5	7.0	10.7	(3.1)	1.6	9.1	8.5
영업이익	7.9	(14.7)	na	(42.0)	(28.3)	7.3	na	31.9	14.8	(72.6)	199.8	23.9	9.3
순이익	(17.6)	(22.6)	na	(54.6)	(29.8)	2.7	na	44.4	58.6	(97.6)	2,849.2	34.2	9.8
지역별 매출 YoY													
한국	7.5	(0.4)	10.8	(13.8)	(8.3)	2.0	0.0	0.0	2.3	(0.7)	(1.5)	6.9	5.2
중국	3.3	(23.2)	(6.5)	(2.3)	(5.7)	31.9	15.1	10.3	23.5	(6.9)	11.4	12.8	12.8
글로벌 OEM 향	(20.9)	(47.3)	(26.7)	(22.5)	(23.7)	47.6	10.0	0.0	14.8	(28.7)	3.9	10.0	10.0
로컬 OEM 향	52.7	17.8	26.8	29.3	13.4	20.0	20.0	20.0	40.8	30.9	18.4	15.0	15.0
미국	4.7	(13.3)	(26.4)	(32.7)	(26.9)	(20.0)	0.0	0.0	10.3	(18.3)	(13.3)	2.0	2.0
기타	3.9	14.3	13.3	9.2	12.7	10.0	10.0	10.0	21.2	11.6	10.6	8.0	10.0
지역별 수익성													
한국	2.5	3.0	2.8	3.5	2.7	3.0	3.0	3.0	1.7	3.0	2.9	3.2	3.2
중국	9.5	6.5	7.5	4.5	4.8	6.0	7.0	8.0	11.9	6.8	6.6	7.5	7.5
미국	1.8	1.8	1.8	1.8	1.5	1.5	1.8	1.8	2.3	1.8	1.7	2.2	2.2
기타	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7

자료: 한국투자증권

〈표 16〉 글로벌 자동차 업체 2018년 2분기 실적발표 일정

회사명	실적발표 예정일
GM	2018-07-25
Ford	2018-07-26
FCA	2018-07-25
Toyota	2018-08-03(잠정)
Nissan	2018-07-26(잠정)
Honda	2018-07-31(잠정)
Volkswagen	2018-08-01
Renault	2018-07-27
Tesla	2018-08-01(잠정)
현대자동차	2018-07-26
기아자동차	2018-07-27

자료: Thomson, 한국투자증권

〈표 17〉 글로벌 자동차부품 업체 2018년 2분기 실적발표 일정

회사명	실적발표 예정일
Denso	2018-07-31
Continental	2018-08-02
Johnson Controls	2018-07-27(잠정)
Delphi	2018-08-29(잠정)
NVIDIA	2018-08-17
현대모비스	2018-07-26
현대위아	2018-07-27
한온시스템	2018-08-10
만도	2018-07-26

자료: Thomson, 한국투자증권

〈표 18〉 커버리지 valuation

투자의견 및 목표주가			실적 및 Valuation										
종목				매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
현대차 (005380)	투자의견	매수	2016A	93,649	5,194	5,406	20,118	241,103	7.3	0.6	8.4	10.3	2.7
	목표주가(원)	185,000	2017A	96,376	4,575	4,033	14,993	247,807	10.4	0.6	5.9	10.8	2.6
	현재가 (7/9, 원)	124,500	2018F	95,318	4,106	3,771	14,172	252,604	8.8	0.5	5.4	10.6	3.6
	시가총액(십억원)	27,424	2019F	102,098	5,665	5,052	19,040	260,601	6.5	0.5	7.1	9.2	4.4
			2020F	105,730	6,427	5,791	21,825	270,093	5.7	0.5	7.8	8.5	5.2
기아차 (000270)	투자의견	매수	2016A	52,713	2,461	2,755	6,873	66,103	5.7	0.6	10.8	3.7	2.8
	목표주가(원)	40,000	2017A	53,536	662	968	2,414	66,798	13.9	0.5	3.6	5.0	2.4
	현재가 (7/9, 원)	31,400	2018F	53,559	1,572	1,919	4,785	69,851	6.6	0.4	7.0	3.5	3.5
	시가총액(십억원)	12,728	2019F	55,383	1,986	2,293	5,720	73,642	5.5	0.4	7.9	3.2	4.5
			2020F	56,825	2,486	2,758	6,880	78,184	4.6	0.4	9.0	2.9	5.7
현대모비스 (012330)	투자의견	매수	2016A	38,262	2,905	3,038	32,091	296,189	8.2	0.9	11.2	5.8	1.3
	목표주가(원)	320,000	2017A	35,145	2,025	1,568	16,558	304,416	15.9	0.9	5.4	7.0	1.3
	현재가 (7/9, 원)	206,000	2018F	35,258	2,196	2,309	24,374	322,163	8.5	0.6	7.7	4.3	2.4
	시가총액(십억원)	20,052	2019F	37,977	2,990	3,067	32,384	346,095	6.4	0.6	9.5	3.0	3.2
			2020F	40,523	3,381	3,483	36,767	372,877	5.6	0.6	10.0	2.6	3.4
현대위아 (011210)	투자의견	중립	2016A	7,589	263	131	4,922	123,986	14.8	0.6	4.1	4.9	1.5
	목표주가(원)	—	2017A	7,487	17	(63)	(2,372)	119,628	NM	0.5	(2.0)	9.0	0.9
	현재가 (7/9, 원)	40,550	2018F	7,987	(58)	(83)	(3,114)	115,843	(13.0)	0.4	(2.7)	9.5	1.5
	시가총액(십억원)	1,102	2019F	8,342	119	44	1,653	116,606	24.5	0.3	1.4	5.5	1.5
			2020F	8,624	233	123	4,640	119,757	8.7	0.3	4.0	4.7	2.5
한온시스템 (018880)	투자의견	중립	2016A	5,704	423	292	547	17,119	18.8	0.6	16.4	9.5	2.2
	목표주가(원)	—	2017A	5,586	468	289	541	18,534	25.7	0.7	15.2	11.4	2.2
	현재가 (7/9, 원)	10,600	2018F	5,683	424	301	564	3,979	18.8	2.7	14.7	8.4	3.1
	시가총액(십억원)	5,658	2019F	6,177	470	324	606	4,281	17.5	2.5	14.7	7.7	3.3
			2020F	6,817	552	381	714	4,656	14.9	2.3	16.0	6.8	3.6
만도 (204320)	투자의견	매수	2016A	5,866	305	199	4,261	31,303	11.0	1.5	14.3	6.3	10.7
	목표주가(원)	54,000	2017A	5,685	84	5	102	28,898	603.7	2.1	0.3	12.6	1.6
	현재가 (7/9, 원)	40,200	2018F	5,776	250	141	3,012	28,680	13.3	1.4	10.5	6.3	1.7
	시가총액(십억원)	1,887	2019F	6,302	310	189	4,044	28,424	9.9	1.4	14.2	5.8	2.5
			2020F	6,839	339	208	4,440	28,077	9.1	1.4	15.7	5.7	3.0

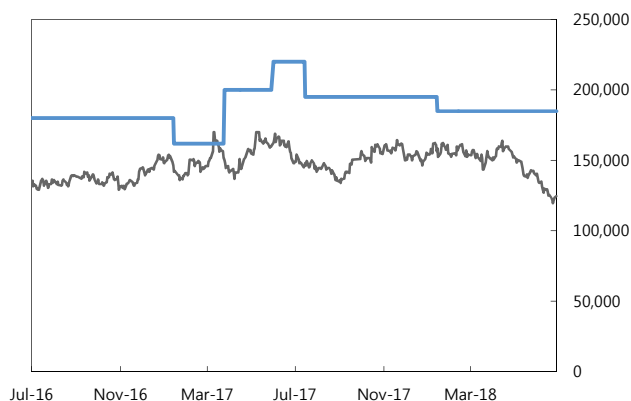
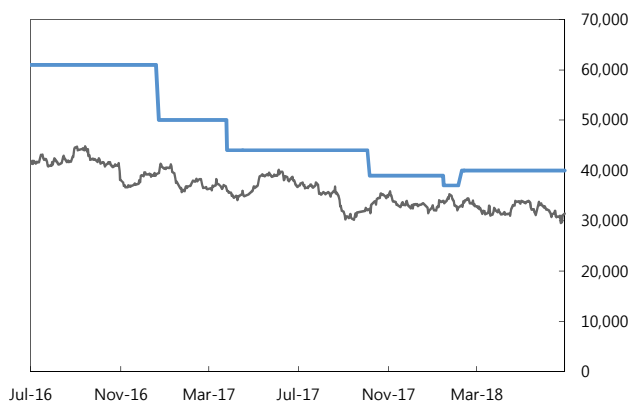
자료: 각 사, 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율		종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비					평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
기아차(000270)	2016.07.04	매수	61,000원	-33.0	-26.6	현대차(005380)	2016.09.29	매수	380,000원	-32.2	-25.7
	2017.01.02	매수	50,000원	-24.3	-17.4		2017.04.05	매수	340,000원	-26.5	-16.8
	2017.04.05	매수	44,000원	-18.3	-8.9		2018.01.26	매수	320,000원	-24.4	-20.3
	2017.10.16	매수	39,000원	-14.1	-8.2		2018.02.19	매수	290,000원	-20.7	-9.8
	2018.01.25	매수	37,000원	-8.5	-4.7		2018.04.02	매수	340,000원	-31.2	-22.2
	2018.02.19	매수	40,000원	-	-		2018.07.09	매수	320,000원	-	-
현대차(005380)	2016.07.04	매수	180,000원	-23.4	-14.4	한온시스템(018880)	2016.05.10	매수	13,500원	-19.8	-1.1
	2017.01.25	매수	162,000원	-8.1	4.9		2017.02.14	매수	12,000원	-20.1	-4.6
	2017.04.05	매수	200,000원	-23.0	-15.0		2017.07.19	매수	13,000원	-10.2	4.6
	2017.06.12	매수	220,000원	-28.8	-23.2		2017.10.23	중립	-	-	-
	2017.07.26	매수	195,000원	-22.6	-15.6	만도(204320)	2016.06.22	매수	57,000원	-22.7	-16.3
	2018.01.25	매수	185,000원	-	-		2016.07.28	매수	64,000원	-21.4	-10.3
현대위아(011210)	2016.07.04	매수	115,000원	-23.8	-16.3		2017.07.28	1년경과	-	-21.7	-15.3
	2016.09.29	중립	-	-	-		2017.10.17	매수	70,000원	-14.5	-3.0
	2017.09.29	1년경과	-	-	-		2018.02.19	매수	60,000원	-21.6	-14.2
현대모비스(012330)	2016.07.04	매수	340,000원	-22.1	-15.3		2018.04.27	매수	54,000원	-	-

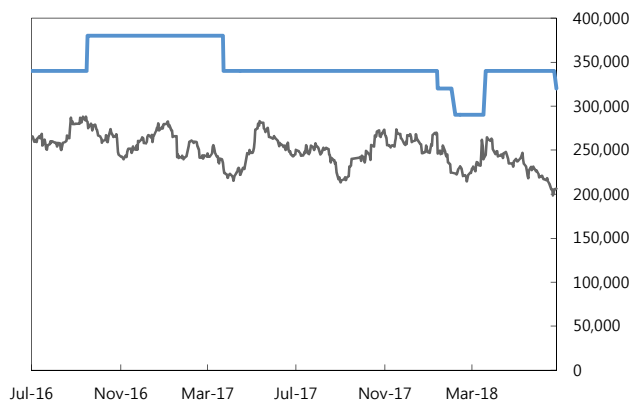
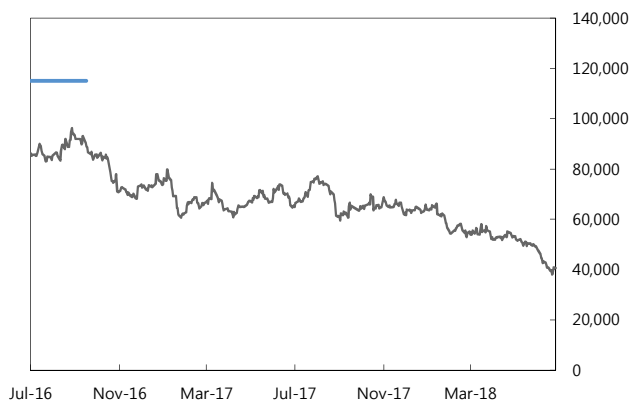
기아차(000270)

현대차(005380)



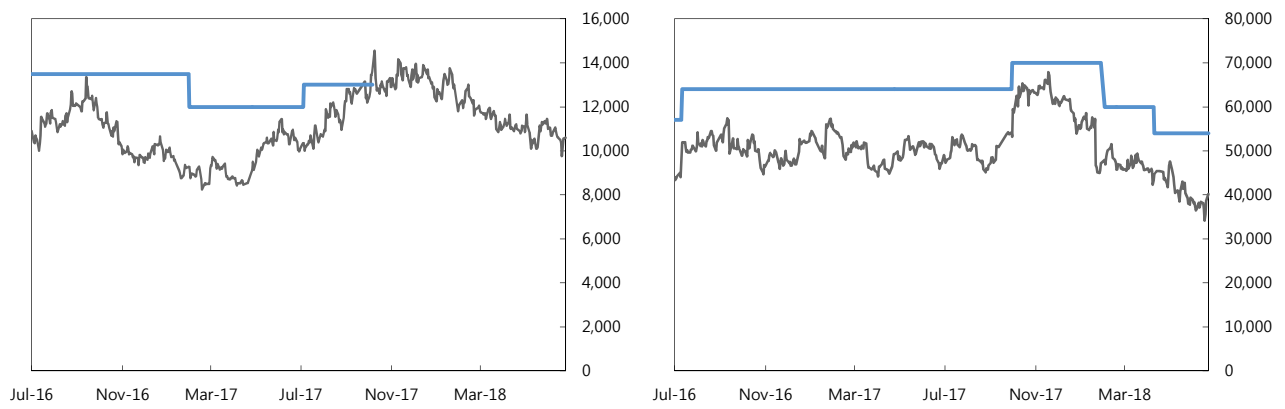
현대위아(011210)

현대모비스(012330)



한온시스템(018880)

만도(204320)



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 7월 9일 현재 기아차,현대차,현대위아,현대모비스,한온시스템,만도 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 기아차,현대차,현대모비스 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.