



## ▲ 자동차/타이어

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

RA 이종현  
02. 6098-6654  
jonghyun\_lee@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월)	175,000 원
현재주가 (7.20)	127,000 원
상승여력	37.8%
KOSPI	2,289.19pt
시가총액	279,751억원
발행주식수	22,028만주
유동주식비율	64.76%
외국인비중	44.41%
52주 최고/최저가	164,500원/119,500원
평균거래대금	795.9억원
주요주주(%)	
현대모비스 외 5 인	28.24
국민연금	8.44
The Capital Group Companies, Inc. 외	6.74
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-1.9 -21.6 -14.2
상대주가	1.3 -13.7 -8.5

## 주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	93,649.0	5,193.5	5,406.4	23,414	-15.8	253,415	5.4	0.5	1.2	7.8	147.2
2017	96,376.1	4,574.7	4,032.8	17,178	-25.4	261,867	7.4	0.5	1.1	5.5	138.4
2018E	97,446.1	4,351.4	4,354.6	18,499	8.0	271,659	6.9	0.5	0.7	5.7	131.1
2019E	103,425.8	5,373.7	5,225.8	22,327	20.0	286,405	5.7	0.4	0.4	6.6	126.9
2020E	107,785.2	5,660.8	5,709.7	24,384	9.2	302,508	5.2	0.4	0.2	6.8	120.9

## 현대차 005380

## 공포가 걷히면 숫자가 보인다

- ✓ 무역전쟁 위협/관성화된 파업우려 등으로 현대차 주가는 MSCI Auto Index 와 하락 동조화되는 모습을 보였음. 그러나 19 일 공청회에서 트럼프 지지기반의 관세부과 반대의사 표명, 20 일 8년만의 임금협상 잠정합의를 통해 공포의 완화 가시성 상승
- ✓ 공포 국면의 완화는 최근 이루어지고 있는 양적/질적 판매개선, 우호적 환율 흐름을 정상적으로 반영할 수 있는 전제조건. 이제 지난 5년간 연결손익 훼손의 절반 이상이 발생한 미국시장 손익 개선 가시성 (판매 증가, 인센티브 감소)에 관심 필요

## 무파업의 경제적 효과, 연간 영업이익 4,356 억원

현대차 노사는 20 일 임금협상 잠정합의에 도달했으며, 26 일 노조 찬반투표를 통해 최종합의를 진행할 예정이다. 여름 휴가 전 잠정합의 도출은 11년 이후 8년 만이며, 최종합의를 통해 무파업에 근접해진다면 (부분파업으로 11,487 대 생산손실 발생) 글로벌 생산의 36%에 달하는 국내공장 영업실적의 상향조정이 가능하다.

2000년 이후 현대차는 07년/09년/10년/11년 4 차례 무파업 경영을 실현했으며, 파업 여부에 따른 연간 YoY 본사 영업이익률 변동 폭은 0.98%p (올해 예상 국내공장 매출 적용 시 영업이익 4,356 억원)이었다. 물론 파업 외 대외변수 (신차 Mix, 환율 등 수출환경)의 손익영향이 존재하지만, 관성화된 파업으로 관련 손실을 기반영하고 있는 현재의 이익 컨센서스는 상향조정 될 수 있음이 분명하다.

## 미국 관세부과 우려 이미 주가에 충분히 반영, 이제 Upside 를 고민할 때

트럼프의 보호무역주의 강화에 따른 손익훼손 우려로 MSCI Global Auto Index 는 연초 이후 -14.6% 하락했다. 같은 기간 현대차의 주가 또한 -21.1% 조정됐다. 연간 이익 추정치의 20-30%가 훼손될 수 있는 정책 불확실성으로 기업가치 하향이 이루어진 점은 일견 당연하다. 그러나 해당 이슈가 100% 발현된다 해도 순이익 적자전환이나 FCF 의マイ너스 전환이 이루어지지 않는다는 점에서 청산가치 (자산할인모델 적용, 주당 137,229 원) 이하로 조정된 주가는 과도하다는 판단이다.

지난 19 일 진행된 공청회에서 미국 자동차제조업 연맹, 미국 딜러협회, 미국 제조업협회 등이 모두 반대의사를 표명해 중간선거를 앞둔 트럼프의 정치적 부담이 커졌다. 특히 한국업체의 경우 트럼프 스스로 성공적이었다고 평가해온 FTA 재협상을 마무리했기 때문인지 연일 쏟아져온 관세부과 발언에서 유럽/중국/일본과 달리 단 한번도 언급된 바 없다. 만약 관세부과가 철회되거나 타 국가와 다른 제한적 규모의 차등관세 부과가 이루어진다면 청산가치를 넘어서는 주가반등이 가능하다.

## 공포가 걷히면 숫자가 보인다, 양적/질적 판매개선 시작 + 우호적 환율환경 전개

지난 3월 내수시장 신형 싼타페 출시를 기점으로 상품성개선 신차 Cycle을 개시한 현대차의 주요시장 판매는 2Q18 들어 신차출시와 소비심리 개선으로 4년만의 플러스 성장 전환을 실현했다. 가격지표인 인센티브 (미국 기준) 또한 감소세를 기록 중이다. 이 같은 양적/질적 판매개선은 신차출시 확대와 SUV Mix 개선, 소비심리 회복세 유지 및 확대, 우호적인 환율환경 전개를 통해 18년 하반기 이후에도 지속될 수 있다고 판단한다.

미국 17년 -11% YoY → 2Q18 +5% YoY/ 중국 17년 -28% YoY → 2Q18 +12% YoY  
 유럽 17년 +5% YoY → 2Q18 +1.1% YoY/ 러시아 17년 +9% YoY → 2Q18 +20% YoY  
 인도 17년 +6% YoY → 2Q18 +7% YoY/ 브라질 17년 +5% YoY → 2Q18 +8% YoY  
 멕시코 17년 +28% YoY → 2Q18 +23% YoY/ 한국 17년 +5% YoY → 2Q18 +1.5% YoY  
 대당 인센티브 16년 +0.6% YoY → 17년 +25% YoY → 2Q18 -11% YoY  
 원/달러 평균환율 1Q18 1,072원 (-82원), 2Q18 1,079 (-51원), 2H18 현재 누적 1,123원 (+4원)

## 특히 지난 5년 영업이익 감소분의 절반 이상이었던 미국 회복에 관심 필요

현대차의 연결 영업이익은 지난 13년 8,32조원에서 17년 4.57조원으로 3.74조원 급감했다. 이 같은 실적악화는 13년 시작된 Cycle의 실패 (저유가 환경 속 RV 수요대응 실패, 연비/디자인/플랫폼 등 상품성 개선 부재)에 근거했으며, 지역별로는 미국시장에서의 손익훼손 폭이 다른 어느 지역보다도 높은 수준을 기록했다. 감사보고서에 공시된 미국시장 순이익은 13년 9,699억원에서 17년 -7,531억원으로 총 1.72조원 (금융사업 포함)이 감소했다. 이 기간 미국의 법인세율이 35%였다는 점을 고려했을 때, 영업이익 관점에서의 감익 폭은 적어도 2조원 내외에 달했다고 산정 가능하다. 동 기간 미국공장 가동률은 108.0% (13년)에서 88.8% (17년)으로 감소했으며, 대당 인센티브는 \$1,348 (13년)에서 \$2,882 (17년)으로 크게 증가했다.

최근 미국시장은 손익회복 가시성이 높아지고 있다. Sedan 모델의 재고조정이 마무리되고 SUV 신차 (코나)가 투입된 지난 4월 이후 대당 인센티브는 세 달 연속 두 자릿수 내외의 감소세를 기록 중이다 (4월 -12.1% YoY, 5월 -12.8% YoY, 6월 -9.2% YoY). 단일 모델로서는 미국 내 가장 높은 판매비중을 기록 중인 싼타페의 신 모델이 투입될 7월 이후에는 대당 인센티브의 추가 감소를 기대할 수 있다 (싼타페 2Q18 대당 인센티브는 신차출시 전 재고처리 위해 \$3,919에 달했으나, 과거 신차출시 초기 대당 인센티브는 \$1,000대). 판매량 또한 2Q18 부터 Sedan 판매감소를 상회하는 SUV 판매호조를 통해 YoY 판매증가를 실현 중이며, 특히 5월과 6월은 전체시장 판매성장률을 넘어서는 판매증가를 기록했다 (5월 시장 +4.7% YoY vs. 현대차 +9.9% YoY/ 6월 시장 +5.2% YoY vs. 현대차 +17.5% YoY).

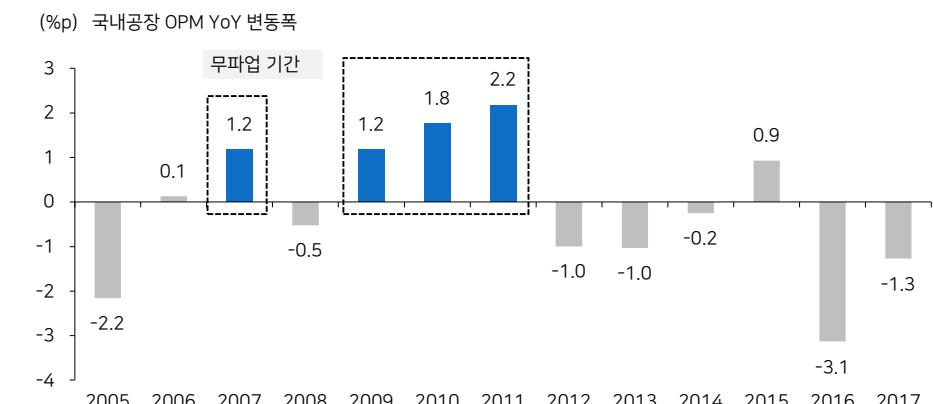
가장 높은 규모의 손익훼손 지역이었던 미국의 회복은 연결실적 상향요인이며, 당사는 3Q18 이후 -20% YoY 수준의 대당 인센티브 감소 지속과 두 자릿수 이상의 판매볼륨 회복세 유지를 통해 분기당 2,500억원 내외 (판매법인 1,400억원 (인센티브 감소 대당 \$700), 생산법인 1,100억원 (싼타페 투입에 따른 가동률 상향))의 연결 영업이익 개선이 가능하다고 판단한다. 미국시장 실적반등은 지난 13년 이후 지속된 감익 방향성 전환의 중심축이 될 예정이다.

표1 2011년 이후 8년만의 임금협상 조기 종료 및 무파업 가능성이 높아진 현대차

	손실액 (십억원)	손실대수 (천대)	파업선언일- 임금협상 타결일	합의 내용
2001	1,032	83.9	11.28-12.27	기본급 8.2% 인상, 성과급 300% + 160만원, 정리해고 전 노사합의
2002	550	43.0	06.17-06.28	기본급 9.0% 인상, 성과급 350% + 150만원
2003	1,385	104.9	06.24-08.05	기본급 8.6% 인상, 성과급 300% + 100만원, 정년 58세 합의
2004	263	19.0	06.25-07.01	기본급 6.2% 인상, 성과급 300% + 100만원
2005	591	42.7	08.23-09.08	기본급 6.9% 인상, 성과급 300% + 200만원, 2009년 1월부터 주간연속 2교대 시행
2006	1,296	93.9	06.23-07.27	기본급 5.1% 인상, 성과급 2-300% + 200만원, 호봉제 도입
2007	무파업			기본급 5.7% 인상, 성과급 300% + 200만원, 정년 59세 합의, 상여금 50% 추가, 무상주 인당 30주 지급
2008	691	44.6	08.28-09.26	기본급 5.6% 인상, 성과급 300% + 400만원, 2009년 9월부터 주간연속 2교대 시행
2009	무파업			기본급 동결, 성과급 300% + 500만원, 무상주 인당 40주 지급
2010	무파업			기본급 4.9% 인상, 성과급 300% + 500만원, 무상주 인당 30주 지급
2011	무파업			기본급 4.5% 인상, 성과급 300% + 700만원, 무상주 인당 35주 지급, 타임오프제 합의
2012	1,705	82.1	07.11-09.04	기본급 5.4% 인상, 성과급 500% + 960만원, 2013년 3월부터 주간연속 2교대 시행
2013	1,023	50.2	08.14-09.05	기본급 9만7천원 인상, 성과급 350%+500만원, 목표달성을 장려금 300만원
2014	919	42.3	08.22-09.30	기본급 9만8000원 인상, 성과급 300% + 500만원, 품질목표 달성을 장려금 150%
2015	223	10.8	09.23-12.24	기본급 8만5000원 인상, 성과급 300%+200만 원, 인당 20주 지급
2016	3,100	142.0	07.19-10.17	기본급 7만2000원 인상, 성과급 및 장려금 350%+330만원
2017	1,890	70.5	08.10-'18.01.16	기본급 5만8000원 임금 인상, 성과급 300%+ 280만원

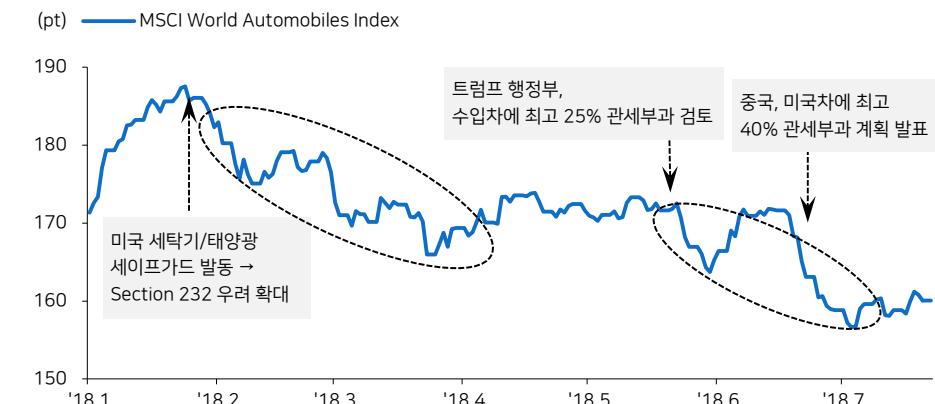
자료: 언론 종합, 메리츠종금증권 리서치센터

그림1 과거 파업이 존재하지 않았던 2007년, 2009-11년 모두 국내공장 OPM 개선 실현



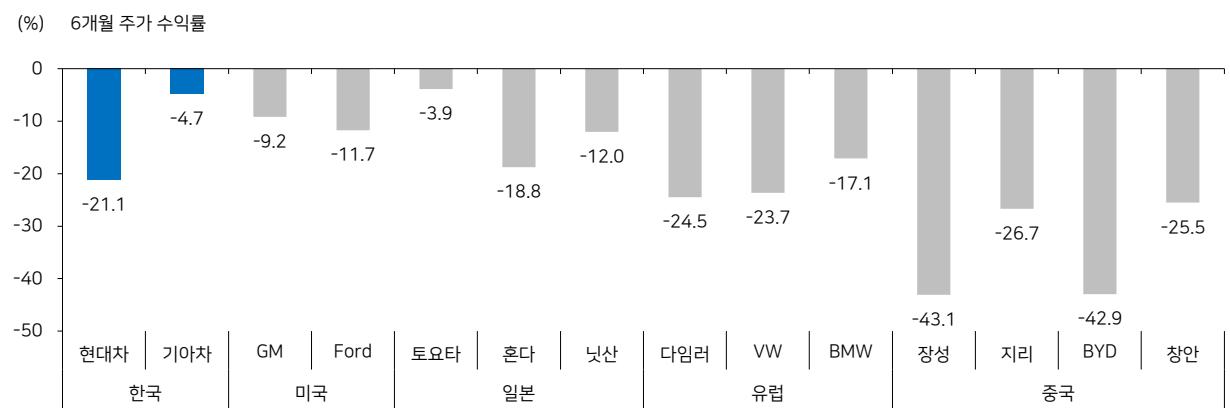
자료: 현대차, 메리츠종금증권 리서치센터

그림2 무역전쟁 위협으로 MSCI Global Auto Index 6월 이후 하락세 심화



자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림3 글로벌 완성차 업체, 무역전쟁 위협으로 부진한 주가수익률 기록 중



자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 무역전쟁 관련 주요 뉴스 플로우

날짜	대상국	내용
18.03.07	EU	트럼프, 유럽 수입차에 25% 관세 부과 경고
18.03.16	일본	트럼프, 일본 수입차에 대한 관세 부과 경고
18.04.09	글로벌	트럼프, 비관세 장벽으로 수입차의 환경기준을 까다롭게 하는 방안을 검토
18.04.18	일본	트럼프, 미일 정상회담에 앞서 미국이 일본으로부터 자동차를 대거 사들이고 있다며 통상 문제와 관련해 일본측에 노력을 촉구
18.05.12	글로벌	트럼프, 수입차에 20% 관세 부과 시사
18.05.23	중국	중국, 7월부터 수입차 관세 15%까지 인하 계획 발표
18.05.23	글로벌	트럼프 행정부, 무역확장법 232조에 근거 수입 자동차에 최고 25% 관세 검토
18.06.19	중국	중국, 미국차에 관세를 40% 적용하겠다고 발표
18.06.20	EU	독일, EU-미국 '자동차 관세 폐지' 파격 제안 (현재, EU는 수입차에 관세 10%를, 미국은 2.5%를 부과)
18.06.22	EU	트럼프, EU 관세장벽 제거 안 되면 EU 자동차에 20% 관세 부과 경고
18.06.23	EU	EU, "미국 자동차 관세 인상하면 대응하겠다" 경고
18.07.01	중국	중국, 수입차에 대한 관세 인하(25%→15%) 조치 시행
18.07.05	EU	트럼프, 유럽이 미국산 차에 대한 관세를 줄이면 유럽산 차에 관세를 부과하겠다고 한 자신의 발언을 취소하겠다고 밝힘
18.07.06	중국	중국, 미국차에 대한 관세 인상 (15%→40%) 조치 시행
18.07.19	글로벌	공청회 진행, 미국 자동차제조업 연맹, 미국 딜러협회, 미국 제조업협회 등이 모두 관세부과 반대의사를 표명

자료: 언론종합, 메리츠종금증권 리서치센터

그림4 순이익과 동조해 온 현대차 시가총액 (상관관계 0.93)



자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림5 유형자산에서 지지되어 오던 현대차 주가, 무역전쟁 위협으로 유형자산을 하회

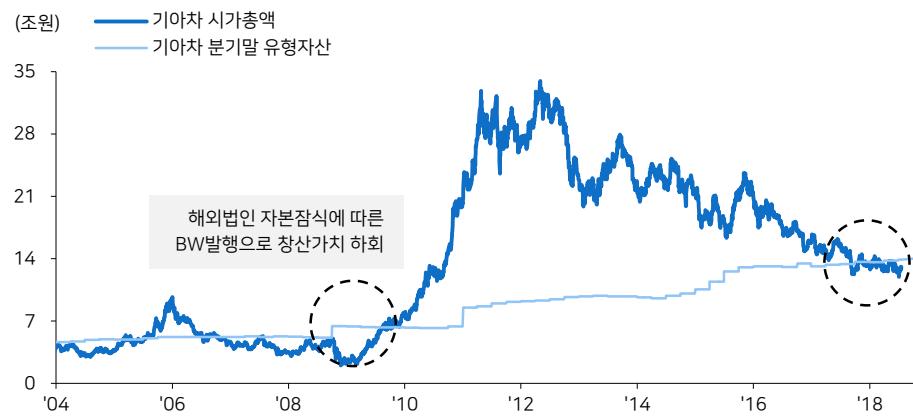


자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터



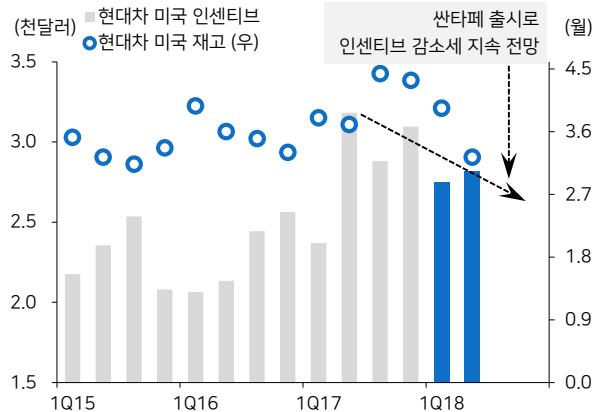
자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림6 과거 현대차/기아차가 청산가치 이하에서 거래된 사례는 기아차의 자본잠식 국면 뿐



자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림7 재고 축소 통해 하락 전환한 미국 인센티브



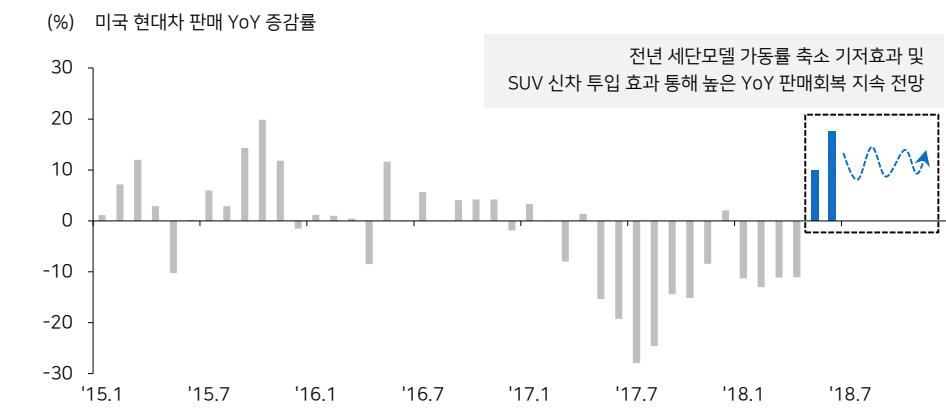
자료: 현대차, Auto data, 메리츠종금증권 리서치센터

그림8 쌍타페 신차 출시를 통해 추가적인 인센티브 감소 가능



자료: Auto data, 메리츠종금증권 리서치센터

그림9 지난 5-6월 높은 성장을 기록한 미국 판매, 쌍타페 투입되며 회복세 지속 전망



자료: 현대차, 메리츠종금증권 리서치센터

표3 현대차 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, 천대)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	23,366.0	24,308.0	24,201.3	24,500.8	22,436.6	24,329.1	25,257.7	25,422.8	96,376.1	97,446.1	103,425.8
(% YoY)	4.5	-1.5	9.6	-0.2	-4.0	0.1	4.4	3.8	2.9	1.1	6.1
판매볼륨 (중국 제외)	882	994	885	909	858	951	915	992	3,670	3,766	3,911
(% YoY)	1.9	1.4	7.8	-9.7	-2.7	-4.3	3.3	9.2	-0.1	2.6	3.9
연결기준 ASP (백만원)	19.9	19.1	18.9	18.5	18.9	19.5	19.6	19.5	19.1	19.1	19.8
(% YoY)	2.2	-0.7	4.8	-2.9	-5.0	2.2	3.6	5.4	0.7	0.2	3.3
자동차	17,823	19,187	18,824	18,657	17,389	19,183	19,711	19,607	74,490	75,890	81,229
(% YoY)	3.4	-1.2	13.3	-3.9	-2.4	0.0	4.7	5.1	2.5	1.9	7.0
금융	4,097	3,571	3,714	4,032	3,778	3,674	3,804	4,007	15,415	15,263	15,809
(% YoY)	16.1	0.3	-1.4	26.2	-7.8	2.9	2.4	-0.6	9.7	-1.0	3.6
기타	1,445	1,550	1,664	1,812	1,269	1,472	1,742	1,809	6,471	6,293	6,388
(% YoY)	-8.7	-8.5	-2.1	-6.5	-12.2	-5.0	4.7	-0.2	-6.4	-2.8	1.5
OP	1,250.8	1,344.5	1,204.2	775.2	681.3	1,020.5	1,365.7	1,283.8	4,574.7	4,351.4	5,373.7
(% YoY)	-6.8	-23.7	12.7	-24.1	-45.5	-24.1	13.4	65.6	-11.9	-4.9	23.5
자동차	959.7	1,055.6	942.0	560.9	469.9	754.7	1,093.4	1,055.5	3,517.7	3,373.5	4,297.9
(% YoY)	-8.3	-21.4	23.6	-26.5	-51.0	-28.5	16.1	88.3	-10.2	-4.1	27.4
금융	179.2	213.0	178.9	146.7	172.9	214.3	202.6	165.0	718.1	754.8	800.2
(% YoY)	-9.9	-18.0	11.0	75.6	-3.5	0.6	13.3	12.2	2.1	5.1	6.0
기타	111.9	75.9	83.4	67.6	38.5	51.5	69.7	63.3	338.8	223.0	275.6
(% YoY)	15.9	-52.4	-42.4	-61.2	-65.6	-32.1	-16.4	-6.5	-41.1	-34.2	23.6
RP	1,757.1	1,165.0	1,100.4	416.1	925.9	1,410.9	1,749.5	1,757.6	4,438.6	5,843.9	6,986.2
(% YoY)	-18.8	-51.1	-26.4	-67.2	-47.3	21.1	59.0	322.4	-39.3	31.7	19.5
지분법이익	402.4	143.4	-31.5	-289.3	242.3	283.5	277.0	366.9	225.1	1,169.8	1,630.3
(% YoY)	-14.4	-76.2	-107.9	-211.5	-39.8	97.7	흑자전환	흑자전환	-87.0	419.8	39.4
NP	1,330.6	816.9	852.4	1,033.0	668.0	1,059.7	1,310.5	1,316.4	4,032.8	4,354.6	5,225.8
(% YoY)	-21.1	-50.7	-19.7	3.3	-49.8	29.7	53.7	27.4	-25.4	8.0	20.0
Margin											
OP margin (%)	5.4	5.5	5.0	3.2	3.0	4.2	5.4	5.0	4.7	4.5	5.2
자동차	5.4	5.5	5.0	3.0	2.7	3.9	5.5	5.4	4.7	4.4	5.3
금융	4.4	6.0	4.8	3.6	4.6	5.8	5.3	4.1	4.7	4.9	5.1
기타	7.7	4.9	5.0	3.7	3.0	3.5	4.0	3.5	5.2	3.5	4.3
RP margin (%)	7.5	4.8	4.5	1.7	4.1	5.8	6.9	6.9	4.6	6.0	6.8
NP margin (%)	5.7	3.4	3.5	4.2	3.0	4.4	5.2	5.2	4.2	4.5	5.1
글로벌 판매볼륨	1,089	1,109	1,077	1,209	1,026	1,174	1,160	1,317	4,484	4,726	5,081
(% YoY)	-1.6	-13.8	-0.6	-12.3	-5.8	5.9	7.6	8.9	-7.6	5.4	7.5
글로벌 ASP (백만원)	19.0	18.4	18.3	17.7	18.5	18.8	18.8	18.8	18.3	18.5	19.2
(% YoY)	-0.9	-1.7	3.1	-3.5	-2.9	2.1	2.4	6.4	-0.9	1.0	3.7
글로벌 ASP (천달러)	16.5	16.3	16.2	16.0	17.2	17.4	17.1	17.1	16.2	17.0	17.8
(% YoY)	2.6	1.0	1.8	0.7	4.5	6.9	5.5	7.0	1.4	5.0	4.5
평균환율 (원·달러)	1,154	1,130	1,133	1,107	1,072	1,080	1,100	1,100	1,131	1,088	1,080
기말환율 (원·달러)	1,119	1,144	1,145	1,067	1,067	1,114	1,100	1,100	1,067	1,100	1,080

자료: 현대차, 메리츠증권증권 리서치센터

## 현대차 (005380)

## Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	93,649.0	96,376.1	97,446.1	103,425.8	107,785.2
매출액증가율 (%)	1.8	2.9	1.1	6.1	4.2
매출원가	75,959.7	78,798.2	80,722.9	85,273.6	88,789.2
매출총이익	17,689.3	17,577.9	16,723.2	18,152.2	18,996.0
판매관리비	12,495.8	13,003.2	12,371.8	12,778.4	13,335.2
영업이익	5,193.5	4,574.7	4,351.4	5,373.7	5,660.8
영업이익률	5.5	4.7	4.5	5.2	5.3
금융손익	433.2	-147.4	225.2	85.7	102.5
증속/관계기업손익	1,729.4	225.1	1,169.8	1,630.3	1,850.9
기타영업외손익	-49.1	-213.7	97.4	-103.4	0.0
세전계속사업이익	7,307.1	4,438.5	5,843.9	6,986.2	7,614.3
법인세비용	1,587.4	-107.9	1,212.9	1,467.1	1,599.0
당기순이익	5,719.7	4,546.4	4,630.9	5,519.1	6,015.3
지배주주지분 순이익	5,406.4	4,032.8	4,354.6	5,225.8	5,709.7

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	997.0	3,922.4	7,712.7	8,172.0	8,062.6
당기순이익(손실)	5,719.7	4,546.4	4,630.9	5,519.1	6,015.3
유형자산상각비	2,164.6	2,254.6	2,284.9	2,320.1	2,419.4
무형자산상각비	1,194.2	1,274.8	1,358.2	1,377.9	1,394.9
운전자본의 증감	-13,565.1	-11,384.3	-8,183.2	-8,743.5	-9,348.5
투자활동 현금흐름	-6,311.8	-4,744.4	-3,632.7	-6,000.6	-5,968.7
유형자산의증가(CAPEX)	-2,971.2	-3,055.0	-3,085.6	-3,116.4	-3,147.6
투자자산의감소(증가)	-78.8	-192.5	-253.6	-1,399.4	-1,075.4
재무활동 현금흐름	5,691.4	2,181.2	-3,991.4	-1,624.1	-1,694.9
차입금의 증감	7,124.8	3,215.8	-2,907.8	-396.0	-385.3
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	558.6	931.4	97.9	547.3	399.0
기초현금	7,331.5	7,890.1	8,821.5	8,919.5	9,466.8
기말현금	7,890.1	8,821.5	8,919.5	9,466.8	9,865.8

## Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	72,449.6	73,975.9	73,760.8	77,140.7	79,853.3
현금및현금성자산	7,890.1	8,821.5	8,919.5	9,466.8	9,865.8
매출채권	4,437.6	3,838.0	3,605.5	3,619.9	3,233.6
재고자산	10,523.8	10,279.9	9,744.6	9,308.3	9,700.7
비유동자산	106,386.3	104,223.5	105,494.8	108,402.4	110,914.4
유형자산	29,405.7	29,827.1	30,228.3	31,164.7	32,034.4
무형자산	4,586.2	4,809.3	4,815.4	4,885.4	4,945.6
투자자산	20,730.2	19,910.0	20,277.2	21,676.7	22,752.0
자산총계	178,835.9	178,199.5	179,255.6	185,543.1	190,767.6
유동부채	43,609.8	43,160.7	45,084.4	47,012.9	47,615.5
매입채무	6,985.9	6,483.9	6,458.4	6,751.3	6,928.1
단기차입금	8,760.7	9,889.7	9,197.4	9,289.4	9,382.3
유동성장기부채	14,837.0	13,098.5	14,408.4	14,120.2	13,837.8
비유동부채	62,881.6	60,281.4	56,618.4	56,767.8	56,792.6
사채	36,456.4	36,454.2	35,360.6	35,360.6	35,360.6
장기차입금	13,390.0	12,488.1	9,990.5	9,790.7	9,594.9
부채총계	106,491.4	103,442.1	101,702.7	103,780.6	104,408.0
자본금	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0
자본잉여금	4,202.6	4,201.2	4,201.2	4,201.2	4,201.2
기타포괄이익누계액	-1,223.2	-2,279.0	-2,279.0	-2,279.0	-2,279.0
이익잉여금	64,361.4	67,332.3	69,851.5	73,767.8	78,059.3
비지배주주지분	5,154.9	5,653.9	5,930.2	6,223.5	6,529.1
자본총계	72,344.6	74,757.4	77,552.8	81,762.4	86,359.6

## Key Financial Data

(주당데이터(원))	2016	2017	2018E	2019E	2020E
SPS	425,143	437,523	442,381	469,527	489,318
EPS(지배주주)	23,414	17,178	18,499	22,327	24,384
CFPS	76,654	78,662	74,586	76,792	79,042
EBITDAPS	38,825	36,790	36,293	41,184	43,015
BPS	253,415	261,867	271,659	286,405	302,508
DPS	4,000	4,000	4,500	4,800	5,200
배당수익률(%)	3.1	3.1	3.5	3.8	4.1
(Valuation(Multiple))					
PER	5.4	7.4	6.9	5.7	5.2
PCR	1.7	1.6	1.7	1.7	1.6
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
EBITDA	85,523.3	81,040.6	79,944.6	90,717.7	94,751.7
EV/EBITDA	1.2	1.1	0.7	0.4	0.2
(Key Financial Ratio(%))					
자기자본이익률(ROE)	7.8	5.5	5.7	6.6	6.8
EBITDA 이익률	9.1	8.4	8.2	8.8	8.8
부채비율	147.2	138.4	131.1	126.9	120.9
금융비용부담률	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(X)	1.9	1.4	1.5	1.8	1.9
매출채권회전율(X)	21.0	23.3	26.2	28.6	31.5
재고자산회전율(X)	9.0	9.6	10.2	10.7	10.9

### Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 7월 23일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 7월 23일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 7월 23일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김준성,이종현)

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

### 투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

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

### 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.1%
중립	2.9%
매도	0.0%

2018년 6월 30일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## 현대차 (005380) 투자등급변경 내용

\* 적정가격 대상시점: 1년

추천	자료	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.07.27	기업브리프	Buy	160,000	김준성	-17.0	-14.4	
2016.08.02	산업브리프	Buy	160,000	김준성	-16.7	-14.4	
2016.09.02	산업브리프	Buy	160,000	김준성	-16.0	-11.3	
2016.09.26	산업브리프	Buy	160,000	김준성	-15.7	-11.3	
2016.10.05	기업브리프	Buy	160,000	김준성	-15.6	-11.3	
2016.10.27	기업브리프	Buy	160,000	김준성	-15.5	-11.3	
2016.11.02	산업브리프	Buy	160,000	김준성	-15.4	-11.3	
2016.11.10	산업브리프	Buy	160,000	김준성	-15.5	-11.3	
2016.11.16	산업분석	Trading Buy	150,000	김준성	-11.2	-9.3	
2016.12.02	산업브리프	Trading Buy	150,000	김준성	-7.4	0.0	
2017.01.03	산업브리프	Trading Buy	150,000	김준성	-4.8	2.7	
2017.01.26	기업브리프	Trading Buy	150,000	김준성	-4.8	2.7	
2017.02.02	산업브리프	Trading Buy	150,000	김준성	-4.6	2.7	
2017.03.03	산업브리프	Trading Buy	150,000	김준성	-4.4	2.7	
2017.03.15	기업브리프	Trading Buy	150,000	김준성	-3.4	13.3	
2017.03.27	산업분석	Hold	150,000	김준성	-2.9	13.3	
2017.04.04	산업브리프	Hold	150,000	김준성	-3.0	13.3	
2017.04.27	기업브리프	Hold	150,000	김준성	-3.0	13.3	
2017.05.04	산업브리프	Hold	150,000	김준성	-2.3	13.3	
2017.05.22	산업분석	Buy	192,000	김준성	-14.9	-11.5	
2017.07.03	산업브리프	Buy	192,000	김준성	-15.4	-11.5	
2017.07.10	산업브리프	Buy	192,000	김준성	-17.4	-11.5	
2017.07.27	기업브리프	Buy	192,000	김준성	-17.9	-11.5	
2017.08.02	산업브리프	Buy	192,000	김준성	-19.8	-11.5	
2017.09.01	산업브리프	Buy	192,000	김준성	-21.4	-11.5	
2017.10.11	산업분석	Buy	192,000	김준성	-21.3	-11.5	
2017.10.11	산업브리프	Buy	192,000	김준성	-21.3	-11.5	
2017.10.27	기업브리프	Buy	192,000	김준성	-21.1	-11.5	
2017.11.02	산업브리프	Buy	192,000	김준성	-20.7	-11.5	
2017.11.27	산업분석	Buy	200,000	김준성	-19.8	-17.8	
2017.12.04	산업브리프	Buy	200,000	김준성	-22.1	-17.8	
2018.01.03	기업브리프	Buy	200,000	김준성	-22.6	-17.8	
2018.01.15	산업분석	Buy	200,000	김준성	-22.2	-17.8	
2018.01.26	기업브리프	Buy	200,000	김준성	-22.2	-17.8	
2018.02.01	산업브리프	Buy	200,000	김준성	-21.8	-17.8	
2018.03.05	산업브리프	Buy	200,000	김준성	-21.9	-17.8	
2018.03.08	산업브리프	Buy	200,000	김준성	-22.5	-17.8	
2018.04.16	산업분석	Buy	200,000	김준성	-22.4	-17.8	
2018.04.24	산업브리프	Buy	200,000	김준성	-22.3	-17.8	
2018.04.27	기업브리프	Buy	200,000	김준성	-22.3	-17.8	
2018.05.02	산업브리프	Buy	200,000	김준성	-22.4	-17.8	
2018.05.24	산업분석	Buy	200,000	김준성	-22.9	-17.8	
2018.06.04	산업브리프	Buy	200,000	김준성	-24.2	-17.8	
2018.07.02	산업브리프	Buy	200,000	김준성	-24.9	-17.8	
2018.07.12	기업브리프	Buy	175,000	김준성	-28.7	-27.4	
2018.07.23	기업브리프	Buy	175,000	김준성	-	-	

