



하나금융그룹

2018년 7월 27일 | Equity Research

현대차 (005380)

2Q 충족. 3Q 미국 먼저 개선

주가도 미국 개선을 먼저 반영할 듯

현대차에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 16.0만원을 유지한다. 2분기 실적은 부정적 환율의 여파로 전년 동기대비 부진했지만, 마케팅비용/판매보증충당금비용 등의 감소로 시장 기대치에는 부합했다. 향후 실적/주가 흐름은 G2 시장에서 성과가 좌우할 것이다. 원/달러 환율의 상승과 신차 투입으로 미국 내 판매/인센티브가 7월부터 개선될 것인데 비해, 중국에서는 계절적 성수기로 진입하고 대규모 프로모션과 신차 투입이 예정된 9월부터 회복 가능성을 타진할 것이다. 2분기 중국 부진과 무역전쟁 가능성 등으로 주가가 급락하면서 P/B 0.5배 이하로 Valuation이 낮아져 있다. 중국 내 추가적인 부진이 없다면, 단기적으로 주가는 미국의 개선을 먼저 반영하고, 이어서 중국 회복까지 이어진다면 주가 흐름이 반전될 수 있다는 판단이다.

2Q18 Review: 영업이익률 3.8% 기록

2분기 실적은 시장 기대치에 부합했다(영업이익 기준 -0%). 출하/도매/소매판매는 각각 118.2만대/119.3만대/114.8만대로 7%/11%/2% (YoY) 증가했다. 전년 사드 이슈로 기저가 낮았던 중국을 제외한 출하/도매/소매판매는 각각 96.2만대/97.6만대/97.4만대로 -3%/+0%/+1% (YoY) 변동한 것이다. 한국/미국/러시아/브라질/인도 소매판매가 각각 2%/5%/23%/7%/7% (YoY) 증가했지만, 기타지역 소매판매는 11% (YoY) 감소했다. 매출액/영업이익은 전년 동기대비 +2%/-29% 변동한 24.7조원/9,508억원(영업이익률 3.8%, -1.7%p (YoY))을 기록했다. 원/달러 환율하락과 신흥국 통화 약세의 부정적 영향으로 자동차 매출액이 2% (YoY) 감소했지만, 신차 출시에 따른 할부금융 확대로 금융 매출액이 18% (YoY) 증가하는데 힘입어 전체 매출액이 2% (YoY) 증가했다. 영업이익은 29% (YoY) 감소했지만, 시장 기대치에는 부합했다. 마케팅비용과 판매보증충당금이 예상보다 적었다. 자산건전성 개선과 비용절감으로 금융 이익이 25% (YoY) 증가했지만, 부정적인 환율흐름으로 자동차 이익은 44% (YoY) 감소했다. 부문별 영업이익률은 자동차/금융/기타 부문이 각각 3.2%/6.3%/5.4%를 기록하면서 -2.3%p/+0.3%p/+0.5%p (YoY) 변동했다. 지분법이익의 개선(+64% (YoY)) 등으로 세전이익은 3% (YoY) 감소에 그쳤다.

실적발표 컨퍼런스콜의 주요 내용: 미국 내 신차 투입 확대

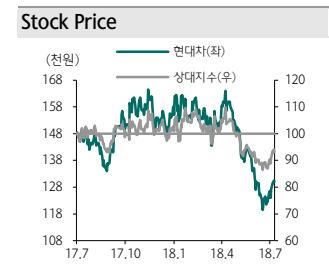
하반기 산업수요에 대해 보수적인 편이다. 일부 신흥시장을 제외한 나머지 시장이 약세로 전환할 것이고, 글로벌 무역전쟁과 신흥국 환율 변동 등으로 불확실성도 클 것으로 전망 중이다. 주요 시장에서 신차를 투입하여 판매 증가와 재고 관리, 그리고 인센티브 안정화를 목표하고 있다. 미국 정부의 관세 인상이 강행될 경우, 차량 가격의 상승으로 수요에 부정적이고, 현지 생산을 늘려 대응할 것이라고 밝혔다. 중국 내 산업수요도 미중 무역분쟁과 금융규제 강화 등으로 약할 것으로 보고 있는데, 판매회복을 위한 동력축적에 집중한다는 방침이다. 쏘나타 PHEV, 라페스타, 투싼 F/L, 신형 캠리等到 등을 투입하고, 수요 성수기에 돌입하는 9월 이후 비가격 프로모션을 확대할 계획이다.

Update

BUY

| TP(12M): 160,000원 | CP(7월 26일): 130,000원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,289.06		
52주 최고/최저(원)	164,500/119,500		
시가총액(십억원)	28,635.9		
시가총액비중(%)	2.38		
발행주식수(천주)	220,276.5		
60일 평균 거래량(천주)	569.6		
60일 평균 거래대금(십억원)	77.9		
18년 배당금(예상,원)	4,000		
18년 배당수익률(예상, %)	3.08		
외국인지분율(%)	44.43		
주요주주 지분율(%)			
현대모비스 외 5 인	28.24		
국민연금	8.44		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	0.4 (14.8) (12.2)		
상대	3.1 (4.1) (6.6)		



투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	93,649.0	96,376.1	98,139.3	100,626.2	102,638.7
영업이익	십억원	5,193.5	4,574.7	3,826.5	4,367.2	4,539.8
세전이익	십억원	7,307.1	4,438.6	4,957.3	5,668.1	5,937.5
순이익	십억원	5,406.4	4,032.8	3,299.2	3,772.2	3,951.5
EPS	원	18,938	14,127	11,557	13,213	13,842
증감률	%	(15.8)	(25.4)	(18.2)	14.3	4.8
PER	배	7.71	11.04	11.25	9.84	9.39
PBR	배	0.61	0.63	0.51	0.49	0.47
EV/EBITDA	배	10.44	11.04	11.11	10.20	7.31
ROE	%	8.37	5.92	4.70	5.19	5.24
BPS	원	241,103	247,807	255,582	265,021	275,087
DPS	원	4,000	4,000	4,000	4,000	4,100



Analyst 송선재

02-3771-7512

sunjae.song@hanafn.com

RA 구성중
02-3771-7512
sungjoong.gu@hanafn.com

하나금융투자

표 1. 현대자동차 2분기 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q18P	1Q18	2Q17	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	24711.8	22436.6	24308.0	1.7	10.1	23960.4	3.1
영업이익	950.8	681.3	1344.5	(29.3)	39.6	952.0	(0.1)
세전이익	1128.8	925.9	1165.0	(3.1)	21.9	1223.3	(7.7)
순이익	700.6	668.0	816.9	(14.2)	4.9	946.4	(26.0)
영업이익률	3.8	3.0	5.5	(1.7)	0.8	4.0	(0.1)
세전이익률	4.6	4.1	4.8	(0.2)	0.4	5.1	(0.5)
순이익률	2.8	3.0	3.4	(0.5)	(0.1)	3.9	(1.1)

자료: 현대자동차, 하나금융투자, WiseFn

표 2. 현대자동차 분기실적

(단위: 천대, 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	16	17	18F	19F
글로벌 출하	1,099	1,105	1,109	1,211	1,028	1,182	1,117	1,271	4,820	4,523	4,598	4,697
국내 공장	380	484	393	435	382	436	406	471	1,667	1,692	1,695	1,710
내수	162	182	173	170	169	185	176	165	657	688	695	700
수출	218	302	220	265	213	251	230	306	1,010	1,004	1,000	1,010
해외 공장	698	621	677	812	646	746	711	800	3,152	2,831	2,903	2,987
미국	94	96	75	63	65	79	85	81	387	328	310	325
중국	196	105	188	296	163	217	200	270	1,142	785	850	900
인도	160	157	178	183	172	177	170	171	662	678	690	690
체코	98	90	77	90	82	88	80	89	358	355	340	345
터키	56	62	50	59	51	56	53	60	230	227	220	225
러시아	53	60	56	65	58	62	56	64	207	233	240	240
브라질	41	43	49	49	41	48	49	47	161	182	185	185
기타	0	7	4	9	13	19	18	18	4	43	68	77
글로벌 판매대수	1,074	1,123	1,113	1,222	1,040	1,148	1,156	1,254	4,914	4,532	4,598	4,697
YoY	(3)	(12)	(8)	(7)	(3)	2	4	3	1	(8)	1	2
(중국 제외)	868	968	925	954	865	974	946	963	3,781	3,715	3,748	3,797
한국	162	182	173	172	169	185	176	165	657	689	695	700
미국	169	177	166	174	149	186	190	165	775	686	690	710
중국	206	155	188	268	175	174	210	291	1,133	817	850	900
유럽	131	143	126	128	134	145	130	131	496	528	540	545
기타	214	261	459	481	199	232	450	502	1,853	1,812	1,823	1,842
매출액	23,366	24,308	24,201	24,501	22,437	24,712	24,735	26,257	93,650	96,376	98,139	100,626
YoY	5	(1)	10	0	(4)	2	2	7	2	3	2	3
자동차	17,823	19,187	18,824	18,657	17,389	18,852	19,030	20,277	72,684	74,490	75,549	77,423
금융	4,097	3,571	3,714	4,033	3,778	4,216	3,974	4,114	14,052	15,415	16,081	16,564
기타	1,445	1,550	1,664	1,812	1,269	1,644	1,731	1,866	6,914	6,471	6,510	6,640
영업이익	1,251	1,344	1,204	775	681	951	1,052	1,143	5,194	4,575	3,827	4,367
YoY	(7)	(24)	13	(24)	(46)	(29)	(13)	47	(18)	(12)	(16)	14
자동차	960	1,055	942	560	470	596	780	916	3,916	3,518	2,761	3,259
금융	179	213	179	147	173	266	195	152	704	718	786	809
기타	112	76	83	68	38	89	78	75	574	339	280	299
영업이익률 (%)	5.4	5.5	5.0	3.2	3.0	3.8	4.3	4.4	5.5	4.7	3.9	4.3
자동차	5.4	5.5	5.0	3.0	2.7	3.2	4.1	4.5	5.4	4.7	3.7	4.2
금융	4.4	6.0	4.8	3.6	4.6	6.3	4.9	3.7	5.0	4.7	4.9	4.9
기타	7.8	4.9	5.0	3.8	3.0	5.4	4.5	4.0	8.3	5.2	4.3	4.5
세전이익	1,757	1,165	1,100	416	926	1,129	1,376	1,526	7,307	4,439	4,957	5,668
세전이익률 (%)	7.5	4.8	4.5	1.7	4.1	4.6	5.6	5.8	7.8	4.6	5.1	5.6
순이익	1,406	914	939	1,288	732	811	1,032	1,143	5,720	4,546	3,718	4,251
순이익률 (%)	6.0	3.8	3.9	5.3	3.3	3.3	4.2	4.4	6.1	4.7	3.8	4.2
지배주주순이익	1,331	817	852	1,033	668	701	916	1,015	5,406	4,033	3,299	3,772

자료: 현대자동차, 하나금융투자

현대차 2Q18 실적 발표 컨퍼런스콜

1. 실적

- 도매판매: 내수시장에서는 코나의 판매 모멘텀 지속과 싼타페 신차 효과 등 RV 판매가 호조. 미주권역에서는 멕시코/브라질 등 신흥시장 판매회복에도 불구하고, 승용차급 수요 부진이 지속되고 있는 미국시장의 판매 감소로 하락. 유럽권역에서 서유럽시장은 코나 및 i30 판매호조를 기반으로 안정적 판매를 달성했고, 정부 지원 등에 힘입어 수요가 성장하는 러시아는 SUV 중심으로 확대됨. 아중아 권역은 산유국 수요침체 지속에 따른 중동 판매감소에도 불구하고 베르나 신차 효과 및 i20 판매 호조에 따른 인도시장의 성장 지속으로 상승. 중국 링동, 맹투 등 볼륨 모델 판매 확대 및 2017년 상반기 낮은 기저로 전년 동기 대비 증가
- 매출 및 영업이익: 자동차부문은 신흥국 판매 확대 등 물량증가에도 불구하고 달러화 대비 원화강세와 신흥국 통화약세 영향으로 감소. 금융부문은 신차 출시에 따른 할부금융 확대 및 사업다각화에 따른 외형성장세로 성장. 기타금융 매출액은 감소 자동차부문 영업이익은 비우호적인 환율환경 지속과 가동률 하락으로 인한 고정비 부담증가로 하락. 금융부문은 자산건전성 개선 및 비용 절감 노력 등에 따른 이익회복으로 증가. 기타는 종속기업 수주 감소 및 손익악화로 하락
- 영업외 손익 분석: 기타손익은 외화관련손익이 악화. 금융손익은 2017년 상반기 발생한 매도가능증권 손상차손 인식의 기저효과로 증가. 지분법손익은 관계기업 실적둔화로 감소. 그 결과 영업외손익은 증가

2. Q&A

문) 상반기 실적요인은? 하반기에는 환율 및 미국의 가동률 등 고정비 부담이 지속될 건지 등 전망?

답) 올해 상반기에 코나와 싼타페를 중심으로 한 신차효과와 신흥시장 호조에 힘입어 성장세. 중국을 제외한 시장에서는 1.8% 증가. 하지만 달러화 대비 원화강세, 주요 신흥국의 통화약세가 지속되어 판매회복세가 매출증가로 이어지지 않음. 재고안정화를 위한 국내와 미국 공장 가동률 조정과 1분기 발생한 파업영향으로 인한 고정비 부담증가와 기밀 환율증가에 따른 충당금 증가가 부담으로 작용함. 그 결과 매출액은 1.1% 하락했고 영업이익은 37.1% 하락했으며 당기순이익은 지분법 이익 감소 등의 영향으로 하락함

상반기 수요는 선진시장과 신흥시장의 고른 성장으로 4% 중반의 성장세. 하반기에는 일부 신흥시장을 제외한 대부분 시장이 약세로 전환하여 성장률은 전년 동기 대비 소폭 감소할 전망. 글로벌 무역전쟁 확산에 따른 신흥국 환율 변동 확대, 노사 협상, 리콜 비용 등이 하반기 불확실성으로 자리잡을 전망임. 주요 시장에서 판매 모멘텀을 위해 노력할 것이며 미국 시장은 신형 싼타페와 G70의 판매로 공장 가동률 개선과 함께 인센티브 또한 안정화될 것으로 예상함. 중장기적으로 최근 출범한 권역본부의 자율 경영 체제로 빠른 변화 환경에 적극 대응할 방침

문) 중국시장 부진이 예상보다 장기화되고 있는데 판매가 지연되는 원인은 무엇이고 하반기 중국판매전략과 전망은 어떤지?

답) 상반기 중국산업수요는 SUV와 대형승용차급 중심으로 YoY 4% 증가. 상반기 사드 관련 불확실성이 여전히 존재함. 현대차는 경쟁사와 판촉경쟁에 동참하는 것을 지양하고 하반기 판매회복을 위한 동력축적에 주력했음. 하반기 중국경제에는 대외적으로 미중 무역분쟁, 미국 금리 인상 이슈가 있음. 대내적으로 자국 내 금융규제 강화와 부동산 경기 하강 등으로 경기 둔화세가 예상됨. 무역분쟁 장기화의 경우, 경기부진으로 자동차수요가 위축되고 경쟁이 심화될 것으로 예상됨. 신차 출시와 탄력적 시장 대응을 통해 효율적으로 극복하고 올해 사업계획을 달성할 것. 하반기에는 소나타 플러그인 하이브리드와 중국 라페스타 출시를 통해 신규 차급에 진출할 예정. 투싼 개조차와 신형 쌍타페 투입 등 기초 볼륨차종의 상품성 향상을 기반으로 판매경쟁력을 제고해 나갈 계획. 중국 시장이 성수기에 진입하는 9월 이후에는 비가격 프로모션 확대 등 이벤트로 고객관심도 높이고 딜러의 판매 역량 높일 것. 현대차는 중국 소비자들의 선호에 부합하는 미래기술 개발에 집중하고 구매력이 높아지는 젊은 수요층 공략을 강화해 나갈 예정

문) 미국시장 관련해 신형 쌍타페 출시했지만 경쟁사도 출시 가속화되는데 미국 하반기 판매전략은? 미국에서 자동차산업 관세부과 우려가 있는데 무역분쟁 관련 대응방안은?

답) 올해 상반기 미국 판매는 신형차급 수요부진의 영향으로 3.3% 감소했으나, 신형 코나와 투싼 등 SUV 호조에 힘입어 5월 이후 동월 대비 증가세로 돌아섰음. 인센티브도 전년 대비 감소하는 등 판매의 질 측면에서 개선됨. 하반기에 신형 산타페 시작으로 엘렌트라 개조차, 투싼 개조차 등 다양한 볼륨 신차를 출시 예정임. 현대차는 상품경쟁력을 높이고 미국 시장 판매 회복을 추진하고 있음. 상반기 출시한 코나의 공급증대를 추진해 신형 쌍타페 및 투싼 개조차와 함께 SUV 신차 효과를 극대화할 것. 또한 G70의 성공적 출시로 고급차 시장 지위를 강화하고, 기술력을 갖춘 코나 전기차와 넥쏘 출시로 친환경차 점유율 확대를 통해 브랜드 개선을 추진하고 있음. 지난 6월 신설한 북미 권역 본부를 중심으로 전략적 재고 관리로 질적 판매 확대와 수익성을 개선할 것. 미국 정부 수입차와 부품 관세 인상 시 차량 가격 상승이 고객에게 전가되는 부정적 우려가 있음. 현대차는 이러한 의견과 투자계획을 취합해 미국 상무부에 전달했음. 관세부과 동향에 대한 지속적인 모니터링을 통해 SUV 현지 생산을 통한 신속한 대응을 해나갈 계획임

문) 현대차의 친환경차 관련해서 작년 하반기부터 유가가 지속적으로 상승하고 있고, 글로벌 연비 규제도 강화되는 등 친환경차 관심이 증가하고 있음. 아우디와 수소차 관련 협약 체결이 향후 생산에 어떤 영향을 주는지, 향후 현대차 친환경차 전략은?

답) 글로벌 주요 시장에서는 환경규제가 강화될 전망임. 내년에 유럽과 미국에서 탄소 배출 허용치가 줄어들 것. 중국은 연비규제와 더불어 친환경차 의무생산비중을 만들어 새로운 규제를 시작할 예정. 현대차는 8종인 친환경차 라인업을 2025년까지 제네시스 브랜드를 포함하여 20종 이상으로 확대 운영함으로써 글로벌 친환경차 시장 점유율을

2위로 공고히 유지해 나갈 것. 다양한 전기차 모델 개발 및 충전소 등 생태계 개발로 글로벌 전기차 시장 3위를 달성할 계획. 현대차는 우위 선점을 위해 아우디와 6월에 파트너십을 체결함. 파트너십을 통해 수소전기차 기술을 확산하고 관련 시장을 활성화 하며 특히 및 부품을 공유할 예정이며 향후 지속적으로 확대해 나갈 계획. 수소차 동맹을 통해 친환경차 시장의 표준화 경쟁을 주도해 나갈 것. 이번 파트너십을 통해 수소전기차 확산 및 생태계 조성에 전환점이 될 수 있도록 할 것

문) 에어백 리콜 관련 업데이트 및 하반기 리콜 관련 충당금이 발생할 수 있는지?

답) 북미 소나타 에어백 리콜 이슈와 관련해 현대차는 2월 말 미국 교통부에 접수된 에어백 제어기 관련 사한에 대해 리콜을 결정하고 조사를 시작. 리콜 신고대수는 미국에서 생산된 구형 소나타를 포함한 58만대. 현대차는 문제원인을 파악하기 위해 미국 교통부, 부품공급업체와 협동조사를 실시하고 있음. 조사가 끝난 후 리콜 조치 방법을 찾아 적정성 검증을 거쳐 리콜을 실시할 계획이며, 해당시점에 관련 비용 인식할 예정. 현대차는 제품품질 향상을 통해 리콜을 선제적으로 예방할 것이며 관련 이슈에 대해서는 지속적 모니터링 하고 있음

문) 신흥시장 관련 판매동향과 환율변동 시장 불확실성에 대한 우려가 있는데 향후 신흥시장 대응방안?

답) 러시아 시장의 경우 지난해부터 지속되고 있는 자동차 산업 부양정책에 힘입어 시장 수요 회복. 과거 미국의 대러시아 제재 발표 이후 루블화 가치가 하락했으나 그 영향은 제한적이라 보고 있음. 브라질 시장의 경우 올해 10월 대선을 앞두고 정치적 불확실성은 확대되나 전반적인 실업률 하락과 최근 기준금리 하락으로 구매력이 회복되고 전년대비 SUV차급을 중심으로 자동차수요도 살아남. 터키 시장은 최근 리라화의 하락폭이 확대되고 소비심리 악화되고 있으며 자동차 수요도 약세. 현대차는 지역별로 특성화된 전략 적용하고 있음. 러시아 시장에서는 현지공장의 생산량증대 등을 통해 적극적으로 수요증가에 대응하고 신차 판매확대 및 SUV 차급 비중확대로 mix를 개선으로 환율 영향을 최소화할 계획. 브라질 시장은 수입판매 비중을 줄이고 크레타 중심의 판매 mix 개선과 수출 다변화를 통해 수익성을 제고하고 불확실성에 유연하게 대응할 것. 터키 시장은 정치적 불확실성으로 리라화가 급락했지만 현대차 터키 내수판매 비중은 낮고, 터키공장은 서유럽 시장을 위한 생산거점으로 생산물량 90%가 수출되고 있어 리라화 약세 영향은 제한적임

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	93,649.0	96,376.1	98,139.3	100,626.2	102,638.7
매출원가	75,959.7	78,798.2	81,821.2	83,515.8	85,100.9
매출총이익	17,689.3	17,577.9	16,318.1	17,110.4	17,537.8
판관비	12,495.8	13,003.2	12,491.5	12,743.1	12,998.0
영업이익	5,193.5	4,574.7	3,826.5	4,367.2	4,539.8
금융순익	433.2	(147.4)	214.1	247.7	349.3
종속/관계기업순익	1,729.4	225.1	998.4	1,115.6	1,138.0
기타영업외순익	(49.1)	(213.7)	(81.7)	(62.5)	(89.5)
세전이익	7,307.1	4,438.6	4,957.3	5,668.1	5,937.5
법인세	1,587.4	(107.9)	1,239.3	1,417.0	1,484.4
계속사업이익	5,719.7	4,546.4	3,718.0	4,251.1	4,453.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	5,719.7	4,546.4	3,718.0	4,251.1	4,453.1
비지배주주지분					
순이익	313.2	513.6	418.8	478.9	501.6
지배주주순이익	5,406.4	4,032.8	3,299.2	3,772.2	3,951.5
지배주주지분포괄이익	5,614.5	2,994.8	3,244.2	3,709.3	3,885.6
NOPAT	4,065.2	4,685.8	2,869.9	3,275.4	3,404.8
EBITDA	8,552.3	8,104.1	7,546.8	8,232.3	8,459.7
성장성(%)					
매출액증가율	1.8	2.9	1.8	2.5	2.0
NOPAT증가율	(16.9)	15.3	(38.8)	14.1	4.0
EBITDA증가율	(6.6)	(5.2)	(6.9)	9.1	2.8
영업이익증가율	(18.3)	(11.9)	(16.4)	14.1	4.0
(지배주주)순익증가율	(15.8)	(25.4)	(18.2)	14.3	4.8
EPS증가율	(15.8)	(25.4)	(18.2)	14.3	4.8
수익성(%)					
매출총이익률	18.9	18.2	16.6	17.0	17.1
EBITDA이익률	9.1	8.4	7.7	8.2	8.2
영업이익률	5.5	4.7	3.9	4.3	4.4
계속사업이익률	6.1	4.7	3.8	4.2	4.3

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	18,938	14,127	11,557	13,213	13,842
BPS	241,103	247,807	255,582	265,021	275,087
CFPS	59,146	60,696	23,949	26,421	26,985
EBITDAPS	29,958	28,388	26,436	28,837	29,633
SPS	328,042	337,595	343,771	352,482	359,532
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,100
주가지표(배)					
PER	7.7	11.0	11.2	9.8	9.4
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
PCFR	2.5	2.6	5.4	4.9	4.8
EV/EBITDA	10.4	11.0	11.1	10.2	7.3
PSR	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
재무비율(%)					
ROE	8.4	5.9	4.7	5.2	5.2
ROA	3.1	2.3	1.8	2.1	2.1
ROIC	7.2	8.0	4.9	5.4	6.8
부채비율	147.2	138.4	135.1	131.4	127.5
순부채비율	63.1	57.5	56.4	53.9	24.8
이자보상배율(배)	19.1	13.7	11.6	13.1	13.5

자료: 하나금융투자

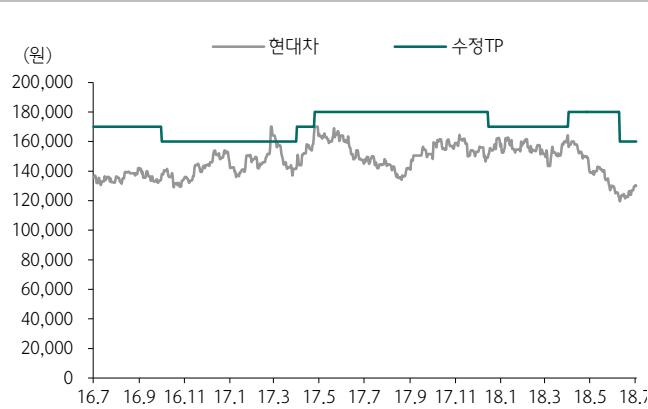
대차대조표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	47,584.0	48,439.7	48,820.2	50,166.5	73,840.8
금융자산	27,975.8	29,454.1	29,149.9	30,000.8	53,274.2
현금성자산	7,890.1	8,821.5	8,139.8	8,458.3	31,300.9
매출채권 등	7,933.7	7,203.1	7,706.9	7,902.2	8,060.2
재고자산	10,523.8	10,279.9	10,592.2	10,860.6	11,077.8
기타유동자산	1,150.7	1,502.6	1,371.2	1,402.9	1,428.6
비유동자산	79,468.3	78,591.7	80,345.8	81,971.8	60,288.4
투자자산	20,730.2	19,910.0	20,484.4	21,075.5	21,683.8
금융자산	2,660.0	2,657.7	2,714.4	2,772.4	2,831.7
유형자산	29,405.7	29,827.1	30,983.1	31,999.8	32,454.3
무형자산	4,586.2	4,809.3	4,833.1	4,851.3	4,826.9
기타비유동자산	24,746.2	24,045.3	24,045.2	24,045.2	1,323.4
자산총계	178,835.9	178,199.5	181,808.1	186,145.4	190,566.6
유동부채	43,609.8	43,160.7	43,907.0	44,601.3	45,271.7
금융부채	23,735.8	23,083.9	23,413.1	23,747.8	24,088.0
매입채무 등	16,245.2	16,758.5	16,803.7	17,229.6	17,574.1
기타유동부채	3,628.8	3,318.3	3,690.2	3,623.9	3,609.6
비유동부채	62,881.6	60,281.4	60,564.4	61,093.2	61,527.8
금융부채	49,869.8	49,380.4	49,369.5	49,614.6	49,920.7
기타비유동부채	13,011.8	10,901.0	11,194.9	11,478.6	11,607.1
부채총계	106,491.4	103,442.1	104,471.4	105,694.5	106,799.5
지배주주지분	67,189.7	69,103.5	71,323.2	74,017.6	76,891.4
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
자본조정	(1,640.1)	(1,640.1)	(1,640.1)	(1,640.1)	(1,640.1)
기타포괄이익누계액	(1,223.2)	(2,279.0)	(2,279.0)	(2,279.0)	(2,279.0)
이익잉여금	64,361.4	67,332.3	69,552.0	72,246.5	75,120.2
비지배주주지분	5,154.9	5,653.9	6,013.5	6,433.3	6,875.7
자본총계	72,344.6	74,757.4	77,336.7	80,450.9	83,767.1
순금융부채	45,629.8	43,010.1	43,632.7	43,361.6	20,734.5
현금흐름표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	997.0	3,922.4	6,182.5	7,392.5	7,473.4
당기순이익	5,719.7	4,546.4	3,718.0	4,251.1	4,453.1
조정	8,842.4	10,760.3	2,851.1	2,848.1	2,921.9
감가상각비	3,358.8	3,529.4	3,720.3	3,865.1	3,919.9
외환거래손익	(98.1)	48.9	70.9	26.1	56.6
지분법손익	(1,729.4)	(225.1)	(998.4)	(1,115.6)	(1,138.0)
기타	7,311.1	7,407.1	58.3	72.5	83.4
영업활동자산부채변동	(13,565.1)	(11,384.3)	(386.6)	293.3	98.4
투자활동 현금흐름	(6,311.8)	(4,744.4)	(6,457.6)	(6,358.1)	15,924.4
투자자산감소(증가)	785.6	1,347.7	364.9	465.4	470.4
유형자산감소(증가)	(2,837.9)	(2,936.9)	(3,500.0)	(3,500.0)	(3,000.0)
기타	(4,259.5)	(3,155.2)	(3,322.5)	(3,323.5)	18,454.0
재무활동 현금흐름	5,691.4	2,181.2	(761.2)	(497.9)	(431.4)
금융부채증가(감소)	7,852.5	(1,141.3)	318.3	579.8	646.3
자본증가(감소)	682.2	(1.4)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,758.8)	4,462.6	0.0	0.0	0.0
배당지급	(1,084.5)	(1,138.7)	(1,079.5)	(1,077.7)	(1,077.7)
현금의 증감	558.6	931.4	(681.7)	318.5	22,842.5
Unlevered CFO	16,885.0	17,327.5	6,837.0	7,542.7	7,703.5
Free Cash Flow	(1,974.2)	867.4	2,682.5	3,892.5	4,473.4



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

현대차



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
18.7.5	BUY	160,000		
18.4.27	BUY	180,000	-21.44%	-11.11%
18.1.9	BUY	170,000	-8.50%	-3.53%
17.5.20	BUY	180,000	-15.14%	-5.56%
17.4.26	BUY	170,000	-9.19%	-2.94%
16.10.26	BUY	160,000	-9.81%	6.25%
16.7.26	BUY	170,000	-20.20%	-16.47%
16.1.15	BUY	190,000	-25.63%	-16.32%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.7%	5.4%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 7월 25일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성종)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 07월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성종)는 2018년 07월 27일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.