



▲ 자동차/타이어

Analyst 김준성

02. 6098-6690

joonsung.kim@meritz.co.kr

RA 이종현

02. 6098-6654

jonghyun_lee@meritz.co.kr

Overweight**Top Picks**

현대차(005380)	Buy	175,000원
현대모비스(012330)	Buy	300,000원

자동차 데칼코마니

- ✓ 13년 시작된 신차 Cycle 실패와 판매/실적의 지속적 부진, 지배구조 개편 실패와 이에 따른 실망, 미국 관세부과 우려에 따른 대규모 실적훼손 우려로 점철됐던 자동차 산업
- ✓ 이제 FTA 타결로 관세우려 해소 가시성이 높아졌으며, 개선된 주주친화정책을 포함한 새로운 지배구조 개편안 제시가 준비 중이며, 상품성 개선이 수반된 새로운 신차 Cycle 개시로 미국/중국/한국 등 주요시장에서의 질적/양적 판매개선이 시작
- ✓ 부진/실망이 개선/기대로 변화 중인 산업 내 최선호 종목으로 현대차/모비스 제시

무역분쟁 우려의 데칼코마니

트럼프는 9월말 유엔총회 기간 중 한미 FTA 개정협상에 공식 서명한다고 밝혔다. 지난달 미국-멕시코 FTA 최종합의에서 확인했듯 FTA 타결은 현재 검토 중인 수입차 25% 관세부과 대상에서 벗어남을 의미한다. 실제로 지금껏 관세 관련 트럼프의 언급은 중국, 유럽, 일본에 국한됐으며, 한국과 관련해서는 단 한차례도 부정적 언급이 없었다. 오히려 트럼프는 자동차 (무관세)가 중심화두인 한미 FTA 협상에 대해 "Great deal (3월 29일)", "Wonderful deal (6월 28일)"이라 표현해왔다. 2조원 내외 영업이익 훼손 근거로 기업가치 하락을 견인했던 관세부과 우려는 이제 해제 국면이다.

지배구조 개편 기대감의 데칼코마니

Bloomberg 는 지난 8월 Elliott (현대차그룹 지분 \$1bn 보유)이 그룹에 서한을 보내 주주가치 개선을 수반한 신규 지배구조 개편안을 제안했다고 보도했다. Elliott 의 제안은 1) 모비스가 AS 사업을 분할하고, 2) 존속 모비스와 글로비스가 합병해 지배회사로 자리잡고 (기아차 보유 모비스 지분을 오너가 인수해 순환출자 해소), 3) AS 사업은 현대차에 매각한 뒤, 4) '존속 모비스 + 글로비스 → 현대차 + AS 사업 → 기아차' 구조의 지배구조 체계 정립이다. 현대차그룹은 해당 제안에 대해 논의하자는 Elliott 의 요구를 거절했으며, 이 같은 제안대로 지배구조 개편이 이루어질 수 있을지는 미지수이다. 그러나 이번 제안을 비롯 지난 7월 지배구조 개편을 위한 내부 TF 조직이 구성됐음을 고려했을 때, 2차 지배구조 개편 시작과 이 과정에서의 주주친화정책 발현 가시성이 높아지고 있음이 분명하다.

양적/질적 판매개선 (신차 Cycle)의 데칼코마니

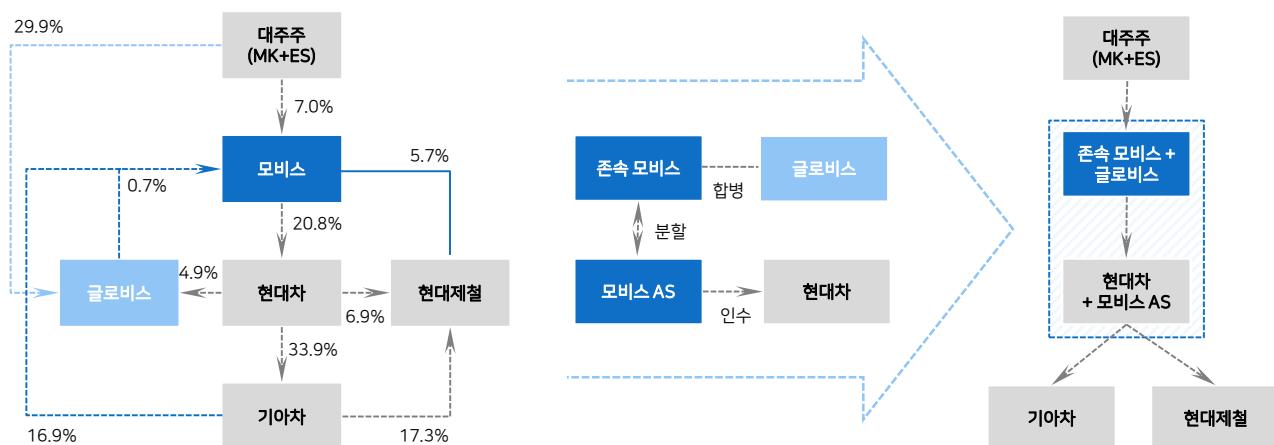
지난 5년간 연결 영업이익 하락 폭 3.74 조원 중 약 60%인 2.3 조원 (제조 2.0 조원 + 금융 0.3 조원)의 이익훼손이 발생한 미국은 본격적인 신차효과 발현으로 실적 회복세가 시작됐다. 지난 1년간 월평균 76%였던 현지공장 가동률은 90% 이상으로 개선됐으며, 전체 소매판매의 20%에 달하는 쌍타페는 인센티브 하락을 이끌고 있다 (대당 인센티브 구형 \$3,750 vs. 신형 \$500). THAAD 기저효과를 통해 올해 3월 이후 +12% YoY 의 소매판매 성장을 기록 중인 중국은 9월 주요 볼륨모델인 투싼 (사드 발생 전인 16년 판매비중 22%)를 시작으로 10월 라스타, 12월 쌍타페 등 신차효과가 더해진다. 내수시장 또한 경쟁사 (한국 GM, 르노삼성, 쌍용차)의 모델 노후화에 따른 반사이익, 개별소비세 인하 수혜, 신차효과 등을 통해 영업일수 감소가 컸던 2월과 6월을 제외하면 매월 YoY 플러스 성장을 기록 중이다.

표1 타 국가와 달리 한국에 대해 우호적 언급을 지속해왔던 트럼프, 한미 FTA 개정협상 합의는 관세부과 우려를 축소

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	한국	▪ 트럼프, 북미정상회담에서 "한국과의 무역도 논의할 것"이라며 "한국과의 무역은 지금 재협상 중에 있고, 아주 훌륭한 협상 상대국으로서 협상이 잘 진행되고 있는 중이며, 곧 좋은 소식이 있을 것 같다"고 언급
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
18.06.28	한국	▪ 트럼프, 위스콘신 폭스콘 공장 착공식에서 "한국과 새로운 협정을 만들었는데 그것은 양쪽 모두에게 훌륭한 것"이라고 언급
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 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
18.07.25	EU	▪ 트럼프, 웽커 유럽연합 집행위원회 위원장과 만난 자리에서 국가 간 상호주의가 중요하다고 재차 강조. 국가 간 공정한 무역을 강조.
18.08.21	EU	▪ 트럼프, 유럽연합(EU)산 자동차에 25% 관세를 물리겠다고 밝힘
18.08.27	멕시코	▪ 미국-멕시코 NAFTA 개정 협상 합의 (25% 관세 부과 철회)
18.09.05	한국	▪ 트럼프, 오는 9월말 유엔 총회 기간 중 한미 FTA 개정협상안에 최종 서명하겠다고 밝힘

자료: 언론종합, 메리츠증권 리서치센터

그림1 Elliott01 제시한 지배구조 개편안, 해당 의견을 수용할지 여부는 미지수이나 7월 내부 TF 구성과 더불어 지배구조 개편 기대감 증가



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 구형 싼타페 현재 지급 중인 대당 인센티브 \$3,750



2018 Hyundai Santa Fe Sport 2.0L Turbo Ultimate SUV >

MSRP:	\$37,215
Incentive:	-\$3,750
Price:	\$33,465
Est. Finance:	\$465/mo*
Est. Lease:	\$425/mo**

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림3 신형 싼타페 현재 지급 중인 대당 인센티브 \$500

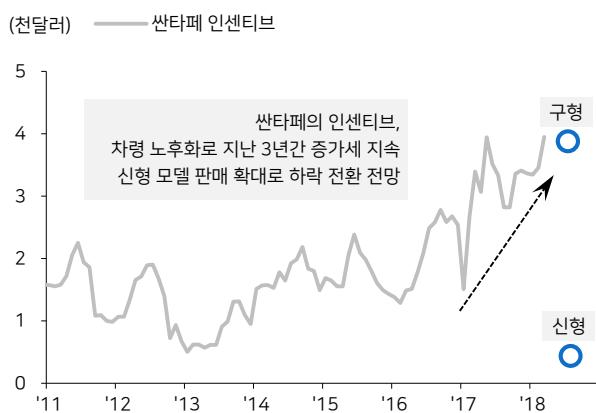


2019 Hyundai Santa Fe Ultimate 2.0T SUV >

MSRP:	\$38,420
Incentive:	-\$500
Price:	\$37,920
Est. Finance:	\$524/mo*
Est. Lease:	\$485/mo**

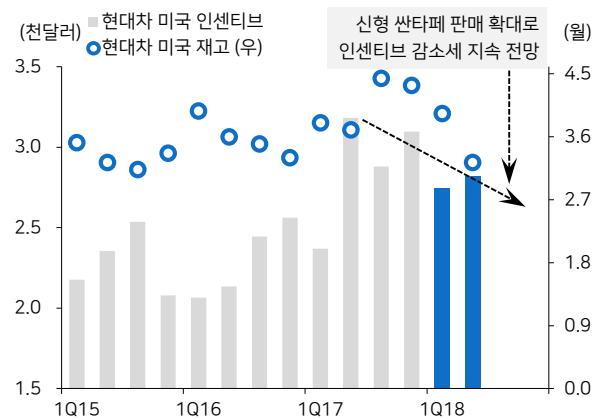
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림4 신형 판매 확대로 싼타페 인센티브 하락 전망 전망



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림5 이에 따라 현대차 미국 평균 인센티브 감소세 지속 전망



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표2 현대차 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, 천대)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	23,366.0	24,308.0	24,201.3	24,500.8	22,436.6	24,711.8	25,717.4	26,073.5	96,376.1	98,939.3	104,863.8
(% YoY)	4.5	-1.5	9.6	-0.2	-4.0	1.7	6.3	6.4	2.9	2.7	6.0
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	19.0	19.5	19.6	19.1	19.0	19.5
(% YoY)	2.2	-0.7	4.8	-2.9	-5.0	-0.8	3.1	5.9	0.7	-0.6	2.8
자동차	17,823	19,187	18,824	18,657	17,389	18,852	19,620	19,692	74,490	75,554	80,253
(% YoY)	3.4	-1.2	13.3	-3.9	-2.4	-1.7	4.2	5.6	2.5	1.4	6.2
금융	4,097	3,571	3,714	4,032	3,778	4,216	4,363	4,565	15,415	16,922	18,094
(% YoY)	16.1	0.3	-1.4	26.2	-7.8	18.1	17.5	13.2	9.7	9.8	6.9
기타	1,445	1,550	1,664	1,812	1,269	1,643	1,734	1,817	6,471	6,464	6,517
(% YoY)	-8.7	-8.5	-2.1	-6.5	-12.2	6.0	4.2	0.3	-6.4	-0.1	0.8
OP	1,250.8	1,344.5	1,204.2	775.2	681.3	950.8	1,167.1	1,290.4	4,574.7	4,089.7	5,021.8
(% YoY)	-6.8	-23.7	12.7	-24.1	-45.5	-29.3	-3.1	66.5	-11.9	-10.6	22.8
자동차	959.7	1,055.6	942.0	560.9	470.3	596.4	860.5	1,033.4	3,517.7	2,960.2	3,778.0
(% YoY)	-8.3	-21.4	23.6	-26.5	-51.0	-43.5	-8.6	84.4	-10.2	-15.8	27.6
금융	179.2	213.0	178.9	146.7	173.0	266.4	233.8	182.6	718.1	855.6	947.4
(% YoY)	-9.9	-18.0	11.0	75.6	-3.5	25.1	30.7	24.1	2.1	19.1	10.7
기타	111.9	75.9	83.4	67.6	38.0	88.0	72.8	74.5	338.8	273.8	296.4
(% YoY)	15.9	-52.4	-42.4	-61.2	-66.0	16.0	-12.6	10.0	-41.1	-19.2	8.3
RP	1,757.1	1,165.0	1,100.4	416.1	925.9	1,128.8	1,471.7	1,681.0	4,438.6	5,207.4	6,676.0
(% YoY)	-18.8	-51.1	-26.4	-67.2	-47.3	-3.1	33.7	304.0	-39.3	17.3	28.2
지분법이익	402.4	143.4	-31.5	-289.3	242.5	235.5	274.1	360.1	225.1	1,112.2	1,630.3
(% YoY)	-14.4	-76.2	-107.9	-211.5	-39.7	64.3	흑자전환	흑자전환	-87.0	394.2	46.6
NP	1,330.6	816.9	852.4	1,033.0	668.0	700.6	1,085.5	1,249.8	4,032.8	3,703.8	4,787.8
(% YoY)	-21.1	-50.7	-19.7	3.3	-49.8	-14.2	27.3	21.0	-25.4	-8.2	29.3
Margin											
OP margin (%)	5.4	5.5	5.0	3.2	3.0	3.8	4.5	4.9	4.7	4.1	4.8
자동차	5.4	5.5	5.0	3.0	2.7	3.2	4.4	5.2	4.7	3.9	4.7
금융	4.4	6.0	4.8	3.6	4.6	6.3	5.4	4.0	4.7	5.1	5.2
기타	7.7	4.9	5.0	3.7	3.0	5.4	4.2	4.1	5.2	4.2	4.5
RP margin (%)	7.5	4.8	4.5	1.7	4.1	4.6	5.7	6.4	4.6	5.3	6.4
NP margin (%)	5.7	3.4	3.5	4.2	3.0	2.8	4.2	4.8	4.2	3.7	4.6
글로벌 판매볼륨	1,089	1,109	1,077	1,209	1,026	1,174	1,135	1,297	4,484	4,681	5,081
(% YoY)	-1.6	-13.8	-0.6	-12.3	-5.8	5.9	5.3	7.3	-7.6	4.4	8.5
글로벌 ASP (백만원)	19.0	18.4	18.3	17.7	18.4	18.3	18.8	18.9	18.3	18.4	19.0
(% YoY)	-0.9	-1.7	3.1	-3.5	-3.1	-0.4	2.3	6.9	-0.9	0.5	3.2
글로벌 ASP (천달러)	16.5	16.3	16.2	16.0	17.2	17.0	17.0	17.2	16.2	16.9	17.6
(% YoY)	2.6	1.0	1.8	0.7	4.3	4.2	5.4	7.6	1.4	4.4	4.0
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
기밀환율 (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,メリ츠종금증권 리서치센터

현대차 (005380)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	93,649.0	96,376.1	98,939.3	104,863.8	109,447.0
매출액증가율 (%)	1.8	2.9	2.7	6.0	4.4
매출원가	75,959.7	78,798.2	82,877.5	87,400.9	91,304.9
매출총이익	17,689.3	17,577.9	16,061.9	17,462.9	18,142.2
판매관리비	12,495.8	13,003.2	11,972.2	12,441.2	12,845.0
영업이익	5,193.5	4,574.7	4,089.7	5,021.8	5,297.2
영업이익률	5.5	4.7	4.1	4.8	4.8
금융손익	433.2	-147.4	203.4	181.2	196.7
증속/관계기업손익	1,729.4	225.1	1,112.2	1,630.3	1,850.9
기타영업외손익	-49.1	-213.7	-197.9	-157.3	0.0
세전계속사업이익	7,307.1	4,438.5	5,207.4	6,676.0	7,344.9
법인세비용	1,587.4	-107.9	1,174.4	1,468.7	1,615.9
당기순이익	5,719.7	4,546.4	4,033.0	5,207.3	5,729.0
지배주주지분 순이익	5,406.4	4,032.8	3,703.8	4,787.8	5,291.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	997.0	3,922.4	7,121.4	7,886.4	7,788.1
당기순이익(손실)	5,719.7	4,546.4	4,033.0	5,207.3	5,729.0
유형자산상각비	2,164.6	2,254.6	2,284.9	2,320.1	2,419.4
무형자산상각비	1,194.2	1,274.8	1,362.8	1,386.0	1,406.1
운전자본의 증감	-13,565.1	-11,384.3	-8,240.5	-8,727.0	-9,349.9
투자활동 현금흐름	-6,311.8	-4,744.4	-2,904.7	-5,720.0	-5,673.7
유형자산의증가(CAPEX)	-2,971.2	-3,055.0	-3,085.6	-3,116.4	-3,147.6
투자자산의감소(증가)	-78.8	-192.5	-564.3	-1,390.1	-1,124.7
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	234.6	542.3	419.5
기초현금	7,331.5	7,890.1	8,821.5	9,056.1	9,598.4
기말현금	7,890.1	8,821.5	9,056.1	9,598.4	10,017.9

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	72,449.6	73,975.9	74,891.1	78,213.3	81,084.4
현금및현금성자산	7,890.1	8,821.5	9,056.1	9,598.4	10,017.9
매출채권	4,437.6	3,838.0	3,660.8	3,670.2	3,283.4
재고자산	10,523.8	10,279.9	9,893.9	9,437.7	9,850.2
비유동자산	106,386.3	104,223.5	105,683.1	108,453.4	110,884.5
유형자산	29,405.7	29,827.1	30,089.6	30,885.9	31,614.1
무형자산	4,586.2	4,809.3	4,831.7	4,913.8	4,985.3
투자자산	20,730.2	19,910.0	20,588.0	21,978.1	23,102.8
자산총계	178,835.9	178,199.5	180,574.2	186,666.7	191,968.9
유동부채	43,609.8	43,160.7	46,875.4	48,925.4	49,873.2
매입채무	6,985.9	6,483.9	6,557.4	6,845.2	7,034.9
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	56,743.9	56,888.7	56,932.3
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	103,619.3	105,814.1	106,805.5
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	69,200.7	72,679.0	76,552.1
비지배주주지분	5,154.9	5,653.9	5,983.0	6,402.4	6,840.2
자본총계	72,344.6	74,757.4	76,954.9	80,852.6	85,163.5

Key Financial Data

(주당데이터(원))	2016	2017	2018E	2019E	2020E
SPS	425,143	437,523	449,160	476,056	496,862
EPS(지배주주)	23,414	17,178	15,545	20,339	22,484
CFPS	76,654	78,662	72,162	75,420	77,802
EBITDAPS	38,825	36,790	35,126	39,622	41,415
BPS	253,415	261,867	269,564	283,218	298,318
DPS	4,000	4,000	4,500	4,800	5,200
배당수익률(%)	2.6	2.6	3.5	3.7	4.0
Valuation(Multiple)					
PER	5.6	7.6	8.4	6.4	5.8
PCR	1.7	1.7	1.8	1.7	1.7
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
EBITDA	85,523.3	81,040.6	77,373.6	87,278.5	91,227.0
EV/EBITDA	1.3	1.2	0.8	0.4	0.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.8	5.5	4.9	6.1	6.4
EBITDA 이익률	9.1	8.4	7.8	8.3	8.3
부채비율	147.2	138.4	134.6	130.9	125.4
금융비용부담률	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(X)	1.9	1.4	1.4	1.7	1.8
매출채권회전율(X)	21.0	23.3	26.4	28.6	31.5
재고자산회전율(X)	9.0	9.6	10.2	10.7	10.9

표3 현대모비스 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	9,267.7	8,282.4	8,772.8	8,821.6	8,194.3	8,883.5	9,011.4	10,092.3	35,144.6	36,181.5	39,611.7
(%, YoY)	-0.8	-16.0	-0.1	-14.3	-11.6	7.3	2.7	14.4	-8.1	3.0	9.5
모듈	7,511.9	6,657.3	6,983.5	7,108.1	6,450.4	7,200.7	7,227.6	8,354.0	28,260.9	29,232.8	32,517.6
(%, YoY)	-2.2	-18.9	-2.1	-16.9	-14.1	8.2	3.5	17.5	-10.5	3.4	11.2
AS	1,755.8	1,625.0	1,789.3	1,713.5	1,743.9	1,682.8	1,783.8	1,738.2	6,883.7	6,948.8	7,094.1
(%, YoY)	5.6	-1.3	9.0	-1.3	-0.7	3.6	-0.3	1.4	2.9	0.9	2.1
한국	3,380.8	3,596.3	3,384.8	3,323.5	3,341.9	3,375.4	3,344.3	3,509.7	13,617.4	13,571.3	14,045.4
(%, YoY)	5.2	10.1	26.7	-12.5	-1.1	-6.1	-1.2	7.8	5.1	-0.3	3.5
미주	2,217.7	2,155.5	2,237.0	2,037.8	1,888.1	2,210.3	2,234.3	2,123.5	8,524.0	8,456.3	9,245.6
(%, YoY)	4.1	-5.3	0.7	-2.4	-14.9	2.5	-0.1	11.0	-2.2	-0.8	9.3
유럽	1,292.1	1,288.7	1,239.8	1,075.3	1,306.0	1,274.6	1,157.2	1,266.3	5,151.3	5,004.0	5,350.3
(%, YoY)	6.1	-0.9	9.1	-13.6	1.1	-1.1	-6.7	-4.8	5.1	-2.9	6.9
중국	1,890.2	752.0	1,377.8	2,403.5	1,159.9	1,614.6	1,753.0	2,618.0	5,822.9	7,145.6	8,729.7
(%, YoY)	-17.7	-70.5	-39.4	-9.9	-38.6	114.7	27.2	45.2	-40.5	22.7	22.2
기타	487.0	489.9	533.4	534.7	498.4	541.9	522.6	574.7	2,029.0	2,137.6	2,240.7
(%, YoY)	1.0	7.1	11.7	8.9	2.3	10.6	-2.0	10.8	6.3	5.4	4.8
OP	668.7	492.4	544.4	332.7	449.8	531.2	590.6	583.8	2,024.9	2,155.4	2,570.8
(%, YoY)	-6.9	-37.3	-24.6	-51.1	-32.7	7.9	8.5	82.8	-30.3	6.4	19.3
모듈	250.5	83.8	93.2	-119.4	27.3	115.5	135.7	131.8	294.8	410.4	761.8
(%, YoY)	-27.6	-80.5	-73.0	-143.0	-89.1	37.8	45.6	-199.4	-78.9	39.2	85.6
AS	418.2	408.6	451.2	452.1	422.5	415.7	454.9	451.9	1,730.1	1,745.0	1,809.0
(%, YoY)	12.2	14.9	19.9	12.5	1.0	1.7	0.8	0.0	14.8	0.9	3.7
RP	963.3	689.9	738.2	364.0	614.7	736.9	898.0	891.8	2,860.4	3,141.3	3,717.1
(%, YoY)	-12.5	-40.6	-23.0	-59.1	-36.2	6.8	21.7	90.1	-30.4	9.8	18.3
NP	761.2	481.2	482.2	-137.6	466.5	553.1	673.7	669.1	1,568.2	2,362.3	2,781.8
(%, YoY)	-4.0	-43.1	-31.6	-119.8	-38.7	14.9	39.7	-527.7	-48.4	50.6	17.8
OP margin (%)	7.2	5.9	6.2	3.8	5.5	6.0	6.6	5.8	5.8	6.0	6.5
모듈 (%)	3.3	1.3	1.3	-1.7	0.4	1.6	1.9	1.6	1.0	1.4	2.3
AS (%)	23.8	25.1	25.2	26.4	24.2	24.7	25.5	26.0	25.1	25.1	25.5
RP margin (%)	10.4	8.3	8.4	4.1	7.5	8.3	10.0	8.8	8.1	8.7	9.4
NP margin (%)	8.2	5.8	5.5	-1.6	5.7	6.2	7.5	6.6	4.5	6.5	7.0

자료: 현대모비스, 메리츠종금증권 리서치센터

현대모비스 (012330)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	38,261.7	35,144.6	36,181.5	39,611.7	42,036.2
매출액증가율 (%)	6.2	-8.1	3.0	9.5	6.1
매출원가	32,966.0	30,679.4	31,601.8	34,496.3	36,608.4
매출총이익	5,295.7	4,465.2	4,579.8	5,115.4	5,427.8
판매관리비	2,391.0	2,440.3	2,424.4	2,544.6	2,713.3
영업이익	2,904.7	2,024.9	2,155.4	2,570.8	2,714.5
영업이익률	7.6	5.8	6.0	6.5	6.5
금융손익	174.6	59.3	24.7	9.3	11.4
증속/관계기업순익	1,090.0	811.2	827.7	1,016.8	1,115.0
기타영업외순익	-58.2	-35.0	133.5	120.2	121.4
세전계속사업이익	4,111.2	2,860.4	3,141.3	3,717.1	3,962.3
법인세비용	1,063.9	1,302.7	780.3	936.7	998.5
당기순이익	3,047.3	1,557.7	2,361.1	2,780.4	2,963.8
지배주주지분 순이익	3,037.8	1,568.2	2,362.3	2,781.8	2,965.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	2,017.8	1,948.7	1,900.6	2,430.9	2,043.6
당기순이익(순실)	3,047.3	1,557.7	2,361.1	2,780.4	2,963.8
유형자산상각비	577.4	637.3	650.4	669.4	686.8
무형자산상각비	68.9	72.6	73.7	75.1	76.6
운전자본의 증감	-1,293.4	-463.4	-574.3	-233.0	-738.5
투자활동 현금흐름	-2,124.5	-1,065.5	-1,171.7	-1,698.7	-1,448.3
유형자산의증가(CAPEX)	-1,296.1	-676.9	-744.6	-774.3	-805.3
투자자산의감소(증가)	-6.5	-61.6	-891.0	-1,406.4	-994.0
재무활동 현금흐름	-336.3	-395.5	-561.0	-485.1	-420.8
차입금의 증감	-513.9	-372.9	-226.2	-111.8	-57.2
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-448.6	358.6	197.2	247.0	174.6
기초현금	2,499.2	2,050.7	2,407.9	2,605.1	2,852.0
기말현금	2,049.3	2,407.9	2,605.1	2,852.0	3,026.6

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	18,263.1	18,217.8	18,989.2	20,515.2	22,196.5
현금및현금성자산	2,049.3	2,407.9	2,605.1	2,852.0	3,026.6
매출채권	7,143.3	6,047.5	6,729.8	7,130.1	7,986.9
재고자산	2,830.1	2,690.3	2,624.9	2,873.8	3,049.7
비유동자산	23,448.5	23,519.0	24,436.0	25,955.0	27,063.3
유형자산	8,516.4	8,206.4	8,324.9	8,429.8	8,548.4
무형자산	961.0	957.0	972.4	990.8	1,010.6
투자자산	13,738.8	14,024.9	14,834.4	16,240.8	17,234.8
자산총계	41,711.6	41,736.8	43,425.1	46,470.3	49,259.8
유동부채	8,833.4	7,893.2	8,271.3	8,891.1	9,067.4
매입채무	5,270.5	4,264.7	4,390.5	4,806.8	5,101.0
단기차입금	1,453.4	1,235.5	1,173.7	1,138.5	1,115.7
유동성장기부채	170.5	510.7	766.1	689.5	655.0
비유동부채	4,320.2	4,484.6	4,094.0	4,084.6	4,079.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	1,666.9	1,320.4	924.3	896.6	878.6
부채총계	13,153.6	12,377.9	12,365.3	12,975.6	13,146.9
자본금	491.1	491.1	491.1	491.1	491.1
자본잉여금	1,405.0	1,407.2	1,407.2	1,407.2	1,407.2
기타포괄이익누계액	-583.6	-1,044.1	-1,044.1	-1,044.1	-1,044.1
이익잉여금	27,520.9	28,780.1	30,481.0	32,915.8	35,534.0
비지배주주지분	63.5	63.6	63.6	63.6	63.6
자본총계	28,558.0	29,359.0	31,059.9	33,494.6	36,112.9

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	393,058	361,035	371,688	406,926	431,832
EPS(지배주주)	31,207	16,109	24,268	28,577	30,462
CFPS	40,494	30,367	25,777	27,364	28,579
EBITDAPS	36,479	28,094	29,581	34,058	35,728
BPS	293,360	301,588	319,061	344,072	370,967
DPS	3,500	3,550	3,550	3,550	3,600
배당수익률(%)	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
Valuation(Multiple)					
PER	7.1	13.8	9.2	7.8	7.3
PCR	5.5	7.3	8.7	8.1	7.8
PSR	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
PBR	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
EBITDA	3,551.0	2,734.8	2,879.5	3,315.3	3,477.9
EV/EBITDA	4.8	5.7	5.3	4.3	3.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.2	5.4	7.8	8.6	8.5
EBITDA 이익률	9.3	7.8	8.0	8.4	8.3
부채비율	46.1	42.2	39.8	38.7	36.4
금융비용부담률	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(X)	7.0	4.0	4.0	4.7	4.9
매출채권회전율(X)	5.7	5.3	5.7	5.7	5.6
재고자산회전율(X)	14.2	12.7	13.6	14.4	14.2

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 9월 07일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 9월 07일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 9월 07일 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)		

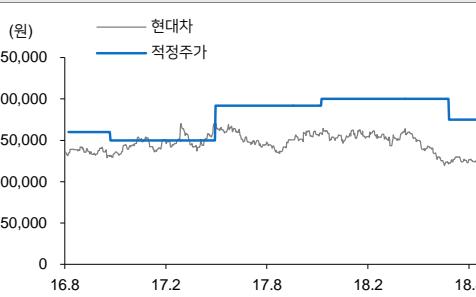
투자의견 비율

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(%)*		(원)	주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)		
2016.09.26	산업브리프	Buy	160,000	김준성	-13.3	-11.3	250,000	
2016.10.05	기업브리프	Buy	160,000	김준성	-14.3	-11.3	200,000	
2016.10.27	기업브리프	Buy	160,000	김준성	-14.1	-11.3	150,000	
2016.11.02	산업브리프	Buy	160,000	김준성	-14.2	-11.3	100,000	
2016.11.10	산업브리프	Buy	160,000	김준성	-14.5	-11.3	50,000	
2016.11.16	산업분석	Trading Buy	150,000	김준성	-11.2	-9.3	0	
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	-27.7	-25.4		
2018.07.27	기업브리프	Buy	175,000	김준성	-27.8	-23.4		
2018.09.07	산업브리프	Buy	175,000	김준성	-	-		

현대모비스 (012330) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천	자료	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.10.13	기업브리프	Buy	325,000	김준성	-15.4	-11.4	
2016.10.31	기업브리프	Buy	325,000	김준성	-16.6	-11.4	
2016.11.16	산업분석	Buy	325,000	김준성	-18.3	-11.4	
2017.01.09	산업분석	Buy	325,000	김준성	-17.9	-11.4	
2017.01.31	기업브리프	Buy	325,000	김준성	-19.5	-11.4	
2017.03.27	산업분석	Buy	325,000	김준성	-21.3	-11.4	
2017.05.22	산업분석	Buy	325,000	김준성	-20.9	-11.4	
2017.07.10	산업브리프	Buy	325,000	김준성	-21.1	-11.4	
2017.07.31	기업브리프	Buy	325,000	김준성	-21.3	-11.4	
2017.09.05	1년 경과				-29.9	-25.1	
2017.10.18	기업브리프	Buy	325,000	김준성	-24.9	-16.0	
2017.11.27	산업분석	Buy	325,000	김준성	-23.1	-15.8	
2018.01.15	산업분석	Buy	325,000	김준성	-22.7	-15.8	
2018.01.26	기업브리프	Trading Buy	290,000	김준성	-19.6	-9.8	
2018.03.29	산업브리프	Buy	320,000	김준성	-22.9	-20.6	
2018.04.02	산업분석	Buy	320,000	김준성	-20.1	-17.3	
2018.04.16	산업분석	Buy	320,000	김준성	-21.1	-17.3	
2018.04.24	산업브리프	Buy	320,000	김준성	-23.1	-17.3	
2018.05.24	산업분석	Buy	320,000	김준성	-27.6	-17.3	
2018.07.27	기업브리프	Buy	300,000	김준성	-23.7	-21.7	
2018.09.07	산업브리프	Buy	300,000	김준성	-	-	

