



2018년 10월 26일 | Equity Research

# 현대차 (005380)

## 품질 비용과 신흥국 통화 약세가 원인

### 3Q 하회, 4Q 개선. 향후 미국/중국 신차 성과가 중요

현대차에 대한 투자의견 BUY를 유지한 가운데, 실적추정 하향으로 목표 주가를 15만원(목표 P/B 0.6배 유지)으로 조정한다. 3분기 실적은 근무 일수 감소와 신흥국 통화의 약세, 대규모 품질 비용의 반영 등으로 시장 기대치를 크게 하회했다. 4분기 실적은 영업일수 증가와 전년 동기의 낮은 기저, 신차 효과 등으로 전년 동기대비와 전 분기대비 개선될 것이고, P/B 0.4배 초반의 Valuation에서 이는 단기 모멘텀이 될 수 있다. 반면, 투자자들이 기다리는 중장기 촉매는 미국/중국 내 점유율 회복을 통한 제품 경쟁력의 확인이다. 이를 위해 미국 내 신형 산타페, 중국 내 라파스타 신차와 투산 F/L, 신형 산타페 등의 판매동향을 주시해야 한다. 미국/중국의 시장수요가 경제/외교 불확실성으로 부진하고, 품질관련 이슈도 대규모화되는 상황이라 신차의 제품 경쟁력이 더욱 중요해졌다.

### 3Q18 Review: 영업이익률 1.2% 기록

3분기 실적은 시장 기대치를 크게 하회했다(영업이익 기준 -69%). 출하/도매/소매판매는 각각 110.8만대/112.1만대/110.7만대로 +3%/-1%/-1% (YoY) 변동했고, 중국을 제외한 출하/도매/소매판매는 각각 92.4만대/93.8만대/93.0만대로 4%/0%/0% (YoY) 증가했다. 핵심 지역별 소매판매를 보면, 한국/중국이 2%/6% (YoY) 감소했고, 미국/유럽은 1%/6% (YoY) 증가했다. 매출액/영업이익은 전년 동기대비 +1%/-76% 변동한 24.4조원/2,889억원(영업이익률 1.2%, -3.8%p (YoY))을 기록했다. 신흥국 위주로 부정적인 환율이 반영되었고(-2,500억원), 대규모 품질 비용(5,000억원)이 일시적으로 반영되면서 수익성이 크게 하락했다. 품질 비용 중 약 1,500억원은 리콜 비용이 아닌 사전적 품질문제 예방 관련 투자성 비용이다. 자동차(연결조정 포함)/금융/기타 부문의 영업이익률은 각각 0.0%/4.9%/5.0%를 기록하면서 -5.0%p/+0.1%p/+0.0%p (YoY) 변동했다. 영업외적으로는 지분법이익과 금융순익이 모두 흑자전환했는데, 전년 동기에 일회성으로 있었던 자회사 기아차의 통상임금 비용과 매도가능증권 손상차손이 각각 사라졌기 때문이다.

### 3Q18 컨퍼런스 콜의 주요 내용: 미국 SUV 대응력 향상

현대차는 3분기 품질 비용의 증가분 5,000억원 중 1,000억원/1,500억원은 에어백/엔진 리콜 비용, 1,500억원은 사전적 품질문제 예방 비용(SW를 통해 엔진 정상 여부를 판단해서 선제적 대응. 향후 리콜 비용 절감 가능). 그리고 1,000억원은 기타 리콜 비용이라고 밝혔다. 최근 미국 소비자단체에서 요구하는 엔진화재와 관련된 리콜은 인과 관계가 확인되지 않아 품질 비용을 반영할 수 없다고 밝혔다. 미국에 출시한 신형 산타페는 4분기 이후 신차 효과가 확대되면서 판매가 늘어날 것이고, 미국 공장 가동률도 2분기 86%에서 3분기 92%, 4분기 90% 후반까지 상승할 것으로 기대 중이다. 미국 내 인센티브도 하향 안정화될 것이고, SUV 비중이 46%까지 상승하면서 Mix도 개선되고 있다고 밝혔다. 향후 코나/산타페/투산 신차로 SUV 점유율을 높이고, 2019년에도 2종의 SUV 신차를 출시한다는 계획이다. 중국에서는 시장수요가 부진했지만, 무리한 판매 경쟁을 하지 않고, 지속 가능한 판매경쟁력 강화를 목표하고 있다고 밝혔다. 하반기 이후 3종의 신차/개조차를 투입하고, 현지화와 신기술 적용을 확대하며, 가격 경쟁력을 강화할 계획이다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 150,000원(하향) | CP(10월 25일): 110,000원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,063.30		
52주 최고/최저(원)	164,500/110,000	97,138.4	100,760.5
시가총액(십억원)	23,503.5	3,658.2	4,481.9
시가총액비중(%)	1.95	3,637.6	4,516.6
발행주식수(천주)	213,668.2		
60일 평균 거래량(천주)	452.6		
60일 평균 거래대금(십억원)	56.0		
18년 배당금(예상,원)	4,000		
18년 배당수익률(예상, %)	3.64		
외국인지분율(%)	46.31		
주요주주 지분율(%)			
현대모비스 외 5 인	29.11		
국민연금	8.70		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(14.7) (32.9) (25.9)		
상대	(3.3) (20.4) (10.5)		

Stock Price	
(천원)	연대자(좌) 상대지수(우)

### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	93,649.0	96,376.1	98,002.5	101,388.0	103,415.8
영업이익	십억원	5,193.5	4,574.7	2,879.0	4,033.1	4,199.6
세전이익	십억원	7,307.1	4,438.6	3,813.8	5,250.8	5,506.2
순이익	십억원	5,406.4	4,032.8	2,538.2	3,494.4	3,664.5
EPS	원	18,938	14,127	8,891	12,241	12,836
증감률	%	(15.8)	(25.4)	(37.1)	37.7	4.9
PER	배	7.71	11.04	12.37	8.99	8.57
PBR	배	0.61	0.63	0.43	0.42	0.41
EV/EBITDA	배	10.44	11.04	11.76	9.99	7.02
ROE	%	8.37	5.92	3.63	4.87	4.93
BPS	원	241,103	247,807	252,916	261,382	270,443
DPS	원	4,000	4,000	4,000	4,000	4,100



Analyst 송선재

02-3771-7512

sunjae.song@hanafn.com

RA 구성중

02-3771-7219

sungjoong.gu@hanafn.com

**하나금융투자**

표 1. 현대자동차 분기실적

(단위: 천대, 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	16	17	18F	19F
글로벌 출하	1,099	1,105	1,079	1,240	1,048	1,188	1,108	1,238	4,820	4,523	4,582	4,662
국내 공장	380	484	394	434	402	442	408	473	1,667	1,692	1,725	1,725
내수	162	182	173	170	179	191	159	176	657	688	705	695
수출	218	302	221	264	223	251	249	297	1,010	1,004	1,020	1,030
해외 공장	698	621	677	812	646	746	700	765	3,152	2,831	2,857	2,937
미국	94	96	75	63	65	79	83	82	387	328	310	330
중국	196	105	188	296	163	217	181	239	1,142	785	800	830
인도	160	157	178	183	172	177	184	167	662	678	700	700
체코	98	90	77	90	82	88	77	88	358	355	335	345
터키	56	62	50	59	51	56	43	59	230	227	210	220
러시아	53	60	56	65	58	62	58	62	207	233	240	240
브라질	41	43	49	49	41	48	53	48	161	182	190	190
기타	0	7	4	9	13	19	20	20	4	43	72	82
글로벌 판매대수	1,074	1,123	1,119	1,216	1,037	1,148	1,107	1,221	4,914	4,532	4,513	4,592
YoY	(3)	(12)	(8)	(8)	(3)	2	(1)	0	1	(8)	0	2
(중국 제외)	868	968	930	949	862	975	930	976	3,781	3,715	3,743	3,792
한국	162	182	174	171	179	191	171	175	657	689	715	700
미국	169	177	165	175	149	186	167	188	775	686	690	710
중국	206	155	189	267	175	174	177	244	1,133	817	770	800
유럽	131	143	126	128	134	145	133	133	496	528	545	550
기타	406	466	465	475	401	453	459	481	1,853	1,812	1,793	1,832
매출액	23,366	24,308	24,201	24,501	22,437	24,712	24,434	26,420	93,650	96,376	98,002	101,388
YoY	5	(1)	10	0	(4)	2	1	8	2	3	2	3
자동차	17,823	19,187	18,824	18,657	17,389	18,852	18,625	20,400	72,684	74,490	75,267	78,036
금융	4,097	3,571	3,714	4,033	3,778	4,216	4,041	4,154	14,052	15,415	16,189	16,675
기타	1,445	1,550	1,664	1,812	1,269	1,644	1,768	1,866	6,914	6,471	6,547	6,678
영업이익	1,251	1,344	1,204	775	681	951	289	958	5,194	4,575	2,879	4,033
YoY	(7)	(24)	13	(24)	(46)	(29)	(76)	24	(18)	(12)	(37)	40
자동차	960	1,055	942	560	470	596	4	733	3,916	3,518	1,803	2,919
금융	179	213	179	147	173	266	197	154	704	718	790	813
기타	112	76	83	68	38	89	88	71	574	339	286	301
영업이익률 (%)	5.4	5.5	5.0	3.2	3.0	3.8	1.2	3.6	5.5	4.7	2.9	4.0
자동차	5.4	5.5	5.0	3.0	2.7	3.2	0.0	3.6	5.4	4.7	2.4	3.7
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	5.0	3.8	8.3	5.2	4.4	4.5
세전이익	1,757	1,165	1,100	416	926	1,129	362	1,397	7,307	4,439	3,814	5,251
세전이익률 (%)	7.5	4.8	4.5	1.7	4.1	4.6	1.5	5.3	7.8	4.6	3.9	5.2
순이익	1,406	914	939	1,288	732	811	306	1,012	5,720	4,546	2,860	3,938
순이익률 (%)	6.0	3.8	3.9	5.3	3.3	3.3	1.3	3.8	6.1	4.7	2.9	3.9
지배주주순이익	1,331	817	852	1,033	668	701	271	898	5,406	4,033	2,538	3,494

자료: 현대자동차, 하나금융투자

## 현대차 3Q18 실적 발표 컨퍼런스콜

### 1. 실적

- 도매판매: 내수시장은 싼타페 신차 효과 등 SUV 판매확대에도 불구하고 영업일수 감소 영향으로 판매 감소. 미국/캐나다/브라질을 포함한 미주 권역은 브라질/중남미 시장 회복에도 불구하고 경쟁이 심화되고 있는 북미시장 약세 영향으로 감소. 서유럽에서는 코나 및 아이오닉 판매 호조를 이어감. 러시아는 소매심리 회복으로 수요 증가하고 있으며 크레타 등 SUV 중심으로 판매 확대. 아중동 권역은 중동지역 수요 침체의 지속에도 불구하고, 아프리카 신흥국 및 베트남 등 아태 시장 성장세. 중국은 미중 무역분쟁 장기화, 금융시장 불안에 따른 소비심리 저하로 감소
- 매출 및 영업이익: 자동차부문은 글로벌 시장 내 신형 싼타페 판매 본격화 및 코나/투싼 등 SUV 판매확대에도 불구하고 비우호적 환율영향으로 감소. 금융부문은 신차 출시에 따른 할부금융 확대 및 외형 성장세로 증가. 기타부문은 증가 영업이익은 SUV판매 증가로 인한 mix개선, 금융 부문 이익 증가 불구하고 품질비용 발생 및 신흥국 통화 약세로 감소
- 영업외 손익 분석: 기타손익은 신흥국 통화 약세로 인한 외환 관련 손익 악화 영향으로 감소. 금융손익은 지난해 3분기 매도가능증권 손상차손 인식에 따른 기저효과로 증가. 지분법손익은 지난해 3분기 기아차 통상임금 소송패소에 따른 충당금 반영 기저효과로 증가

### 2. Q&A

문) 3분기 실적 평가 및 주요 요인과 분석?

답) 3분기는 미국/중국 등 주요 시장이 둔화되고 무역분쟁이 우려되었음. 내수시장에서 싼타페 판매가 139% 증가하는 등 신차와 SUV 중심으로 성장세. SUV 비중은 지난해 3분기 30%에서 이번 분기 37%로 상승. 미국 시장에서는 코나 신차효과와 신형 싼타페 판매 개시로 2분기 연속 성장세를 기록하는 등 향후 점유율 회복을 기대. 중국을 제외한 글로벌 공장 가동률 역시 한국/미국 공장 생산이 늘어나면서 3.9% 향상된 96.4% 가동률 기록.

그렇지만 월달러 환율 하락, 브라질/러시아 등 주요 신흥국 통화의 약세 심화로 mix효과가 상쇄됨. 3분기에는 사전적 품질문제 예방 강화 활동과 에어백 제어기 리콜 및 기존 엔진 리콜에 대한 추가비용으로 품질 관련 비용이 5,000억원 발생

문) 품질 강화 활동이란?

답) KSDS: 고객 안전을 위해 예방 안전 기술 개발에 매진. 그 일환으로 신규 엔진 진단기술인 KSDS를 세계 최초 개발. 이를 계기로 엔진 품질 문제를 사전에 차단하고 예방 안전 품질을 강화. KSDS를 내년 신차부터 순차적으로 적용 예정. 더 나아가 내년 본격적용에 앞서 예방안전을 위해 국내 일부 지역에도 기존 판매된 차종에도 시범 적용을 결정

문) 리콜 관련 코멘트?

답) 3분기에는 2월 미국에 신고된 에어백 관련 리콜 비용도 포함. 리콜을 고객 보호 차원에서 선제적으로 시행. 전사 차원의 품질 관련 대응을 하고 있음. 품질 이슈 관련해서 글로벌 시장에서 현대차의 리콜 건수 일본/미국/유럽 등 경쟁사 이상임. 각국 교통부는 과거 대비 시장의 품질을 엄격하게 바라보는 추세로 시장에 부합하는 생산/판매하고 있음

문) 올해 목표 달성 가능성은?

답) 3분기 누계 기준으로 글로벌 도매판매는 전년 대비 2.8% 증가한 336만대 기록. 연초 발표한 계획 대비 72% 진도율. 지역별로는 내수/유럽/인도 권역이 예상보다 양호한 진도율. 반면 북미/중국은 신형차 수요가 감소했으며 전반적인 시장 수요 악화로 부진했음. 남은 4분기동안 주요 볼륨 차종의 신차 판매 확대 등으로 사업 계획 달성을 위한 노력하겠음. 미국에서는 신형 쌍타페 판매와 투싼 개조차 출시로 판매 증가세가 유지될 전망. 내수/신흥시장에도 판매 모멘텀을 유지할 것. 시장 수요가 감소세인 중국 시장은 시장 예측이 다소 힘든 상황이지만 성수기 판매 역량 집중으로 판매 확대에 만전을 기할 것

문) 수익성 회복 전략은?

향후 SUV/고급차 수요가 글로벌 산업수요를 견인할 것으로 예상. 당사는 대형/엔트리 SUV는 물론 제네시스 SUV모델을 출시해 SUV 라인업을 강화할 계획. 내년부터 3세대 플랫폼을 순차적으로 적용해 지속적으로 원가 절감을 추진하겠음. 부품 공용화를 통해 재료비를 절감하고 파생 차종에 대한 투자비 절감도 기대. 주요 시장별 모델 최적화를 통해 불필요한 원가를 제거. 전동화 모델 확대에 따른 규모의 경제로 고정비 감소 효과도 기대

문) 중국 시장 판매 부진과 시장 수요둔화에 대한 현대차의 대응 전략은?

답) 중국시장 수요는 미중 무역분쟁 장기화 금융시장 불안 영향으로 8.5% 하락. 현대차는 경쟁사들과 무리한 판매 경쟁을 하지 않음. 북경현대의 지속가능한 판매경쟁력 강화가 목표. 강화 전략은 우선 시장수요에 부합하는 신차 확대. 라페스타와 같은 전략 모델 투입 예정. 투싼 개조차, 신형 쌍타페 등 신차 투입 예정.

최근 중국 상품담당 조직을 부회장급으로 신설해 상품경쟁력을 강화해 텐아라운드 기회를 만들고자 함. 디자인/가격/라인업/신기술/R&D 측면 경쟁력 강화할 것. 중국 소비자가 선호하는 디자인을 반영하고 차별화를 추구. 현지화/가격 경쟁력도 강화할 것 신기술을 조기적용해 상품경쟁력과 브랜드 이미지를 강화할 예정. 신기술을 여러 차종에 적용해 원가 경쟁력 높일 것. 오늘날 중국시장 젊은 소비자가 주요 고객으로 부상하며 트렌드가 빠르게 바뀜. 중국 신차 개발 일정과 글로벌 모델 투입 일정을 단축할 계획. 개발 역량을 강화하고 중국 실적 회복에 집중할 것

문) 미국시장 신형 싼타페 관련 판매 상황은?

답) 올해 초 국내에서 신형 싼타페 출시하고 해외에서도 판매. 하반기 미국시장 출시 이후 초기반응도 긍정적. 주행성능 개선과 최신 안전사양 적용을 높게 평가. 9월 미국 시장에서 신형 싼타페 6,100여대 판매됐음. 4분기 이후 신차효과가 확대되면 점진적 판매의 증가 기대. 신형 싼타페는 북미권역본부 도입후 첫 신차. 판매의 양/질 둘다 중요. 장기적인 잔존가치를 높게 유지하고 시장상황에 맞춰 인센티브를 효율적으로 쓸 것. 신형 싼타페 양산 이후 미국 공장 가동률은 2분기 86%에서 3분기 92%로 상승. 4분기에는 90% 후반으로 상승 예상.

현재 3,800불 수준인 인센티브는 올해 4월 고점을 찍고 구형 모델의 판매가 줄어들면서 하향 안정화될 것으로 기대. SUV판매가 작년 3분기보다 15% 늘어나면서 SUV 판매비중도 46%까지 상승. 3분기 미국 법인의 손익도 대폭 개선. 코나/신형 싼타페/투싼 개조차 등 신차를 묶어서 SUV 전체판매를 높여 점유율 늘릴 것. 내년에도 2종 이상 SUV 신차를 출시해 SUV/픽업트럭 성장 중심의 미국 시장에 대응할 것

문) 신흥국 시장에 대응방안은?

답) 금융 위기 가능성부터 통화 불안 등 국가별 불확실한 경기전망이 이어짐. 터키는 실물경제 악화와 만성적 경상수지 적자로 금융위기 가능성. 이로 인해 소비심리가 냉각되며 자동차 수요 절반에 그침. 현대차 터키 공장 물량의 90%는 해외로 수출. 리라화 약세 영향은 제한적이나 내수 판매 감소는 불가피. 터키 내수 물량을 수출로 전환해 리라화 약세에 따른 수익성 영향을 최소화할 예정. 모델 mix 조절을 통해 내실을 강화하겠음.

러시아 시장은 환율 위험에도 불구하고 정부의 자동차시장 활성화 정책과 경기회복으로 소비심리 개선이 지속됨. 러시아 3분기 자동차 수요는 전년 대비 6% 성장. 향후 판매호조를 기반으로 높은 가동률을 유지하고, 주요 SUV 모델 중심으로 판매를 확대하며 안정적인 수익을 확보할 계획.

브라질은 정치적 불확실성 고조로 환율 변동성이 확대. 그러나 기준 금리가 동결되고 소비심리가 개선되면서 3분기 수요는 12% 성장. 낮은 금리를 활용한 할부금융 상품을 강화하고, 크레타 등 인기차종 공급 확대로 수익성 개선을 추진할 계획.

3분기 인도 시장은 소비심리 위축과 환율 변동폭 확대로 전년 대비 3.7% 감소. 쌍트로와 내년 엔트리SUV를 바탕으로 판매 유지. 수출 비중을 적절히 조절해 환변동에 유연하게 대처할 것

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>93,649.0</b>	<b>96,376.1</b>	<b>98,002.5</b>	<b>101,388.0</b>	<b>103,415.8</b>
매출원가	75,959.7	78,798.2	82,310.2	84,150.1	85,747.3
매출총이익	17,689.3	17,577.9	15,692.3	17,237.9	17,668.5
판관비	12,495.8	13,003.2	12,813.3	13,204.8	13,468.9
<b>영업이익</b>	<b>5,193.5</b>	<b>4,574.7</b>	<b>2,879.0</b>	<b>4,033.1</b>	<b>4,199.6</b>
금융순익	433.2	(147.4)	205.9	227.9	322.9
종속/관계기업순익	1,729.4	225.1	810.6	1,052.3	1,073.3
기타영업외순익	(49.1)	(213.7)	(81.7)	(62.5)	(89.5)
<b>세전이익</b>	<b>7,307.1</b>	<b>4,438.6</b>	<b>3,813.8</b>	<b>5,250.8</b>	<b>5,506.2</b>
법인세	1,587.4	(107.9)	953.5	1,312.7	1,376.6
계속사업이익	5,719.7	4,546.4	2,860.4	3,938.1	4,129.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>5,719.7</b>	<b>4,546.4</b>	<b>2,860.4</b>	<b>3,938.1</b>	<b>4,129.7</b>
비지배주주지분					
순이익	313.2	513.6	322.2	443.6	465.2
<b>지배주주순이익</b>	<b>5,406.4</b>	<b>4,032.8</b>	<b>2,538.2</b>	<b>3,494.4</b>	<b>3,664.5</b>
지배주주지분포괄이익	5,614.5	2,994.8	2,495.9	3,436.2	3,603.4
NOPAT	4,065.2	4,685.8	2,159.3	3,024.8	3,149.7
EBITDA	8,552.3	8,104.1	6,649.0	7,877.7	8,107.1
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	1.8	2.9	1.7	3.5	2.0
NOPAT증가율	(16.9)	15.3	(53.9)	40.1	4.1
EBITDA증가율	(6.6)	(5.2)	(18.0)	18.5	2.9
영업이익증가율	(18.3)	(11.9)	(37.1)	40.1	4.1
(지배주주)순익증가율	(15.8)	(25.4)	(37.1)	37.7	4.9
EPS증가율	(15.8)	(25.4)	(37.1)	37.7	4.9
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	18.9	18.2	16.0	17.0	17.1
EBITDA이익률	9.1	8.4	6.8	7.8	7.8
영업이익률	5.5	4.7	2.9	4.0	4.1
계속사업이익률	6.1	4.7	2.9	3.9	4.0

## 투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	18,938	14,127	8,891	12,241	12,836
BPS	241,103	247,807	252,916	261,382	270,443
CFPS	59,146	60,696	20,804	25,179	25,750
EBITDAPS	29,958	28,388	23,291	27,595	28,398
SPS	328,042	337,595	343,292	355,151	362,254
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,100
<b>주가지표(배)</b>					
PER	7.7	11.0	12.4	9.0	8.6
PBR	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4
PCFR	2.5	2.6	5.3	4.4	4.3
EV/EBITDA	10.4	11.0	11.8	10.0	7.0
PSR	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	8.4	5.9	3.6	4.9	4.9
ROA	3.1	2.3	1.4	1.9	2.0
ROIC	7.2	8.0	3.7	5.0	6.3
부채비율	147.2	138.4	136.5	133.6	130.1
순부채비율	63.1	57.5	58.4	56.6	27.5
이자보상배율(배)	19.1	13.7	8.7	12.1	12.5

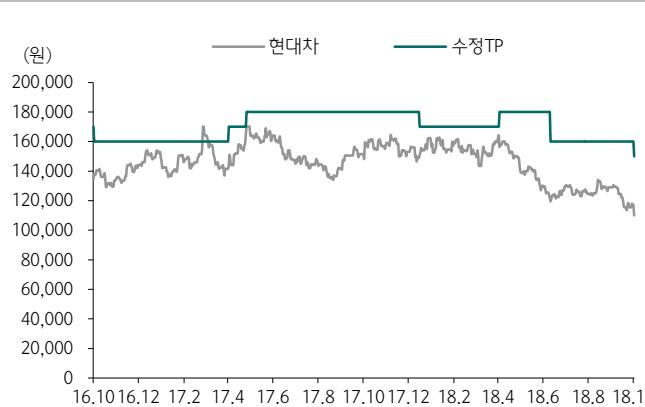
자료: 하나금융투자

## 대차대조표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>47,584.0</b>	<b>48,439.7</b>	<b>47,730.4</b>	<b>48,800.5</b>	<b>72,071.7</b>
금융자산	27,975.8	29,454.1	28,087.4	28,483.0	51,350.3
현금성자산	7,890.1	8,821.5	7,106.6	6,777.4	29,210.6
매출채권 등	7,933.7	7,203.1	7,696.1	7,962.0	8,121.3
재고자산	10,523.8	10,279.9	10,577.4	10,942.8	11,161.7
기타유동자산	1,150.7	1,502.6	1,369.5	1,412.7	1,438.4
<b>비유동자산</b>	<b>79,468.3</b>	<b>78,591.7</b>	<b>80,296.0</b>	<b>81,942.5</b>	<b>60,321.6</b>
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	32,058.3	32,565.7
무형자산	4,586.2	4,809.3	4,783.3	4,763.6	4,748.6
기타비유동자산	24,746.2	24,045.3	24,045.2	24,045.1	1,323.5
<b>자산총계</b>	<b>178,835.9</b>	<b>178,199.5</b>	<b>180,907.1</b>	<b>185,216.6</b>	<b>189,318.2</b>
<b>유동부채</b>	<b>43,609.8</b>	<b>43,160.7</b>	<b>43,879.2</b>	<b>44,756.2</b>	<b>45,429.5</b>
금융부채	23,735.8	23,083.9	23,413.1	23,748.0	24,088.2
매입채무 등	16,245.2	16,758.5	16,780.3	17,360.0	17,707.2
기타유동부채	3,628.8	3,318.3	3,685.8	3,648.2	3,634.1
<b>비유동부채</b>	<b>62,881.6</b>	<b>60,281.4</b>	<b>60,548.8</b>	<b>61,180.1</b>	<b>61,615.7</b>
금융부채	49,869.8	49,380.4	49,369.5	49,614.6	49,920.7
기타비유동부채	13,011.8	10,901.0	11,179.3	11,565.5	11,695.0
<b>부채총계</b>	<b>106,491.4</b>	<b>103,442.1</b>	<b>104,428.0</b>	<b>105,936.3</b>	<b>107,045.1</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>67,189.7</b>	<b>69,103.5</b>	<b>70,562.2</b>	<b>72,978.9</b>	<b>75,565.7</b>
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	68,791.0	71,207.7	73,794.5
<b>비지배주주지분</b>	<b>5,154.9</b>	<b>5,653.9</b>	<b>5,916.9</b>	<b>6,301.4</b>	<b>6,707.4</b>
<b>자본총계</b>	<b>72,344.6</b>	<b>74,757.4</b>	<b>76,479.1</b>	<b>79,280.3</b>	<b>82,273.1</b>
<b>순금융부채</b>	<b>45,629.8</b>	<b>43,010.1</b>	<b>44,695.2</b>	<b>44,879.6</b>	<b>22,658.6</b>
<b>현금흐름표</b>					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>997.0</b>	<b>3,922.4</b>	<b>5,546.3</b>	<b>7,228.4</b>	<b>7,203.0</b>
당기순이익	5,719.7	4,546.4	2,860.4	3,938.1	4,129.7
조정	8,842.4	10,760.3	3,088.6	2,891.0	2,974.2
감가상각비	3,358.8	3,529.4	3,770.0	3,844.6	3,907.5
외환거래손익	(98.1)	48.9	70.9	26.1	56.6
지분법손익	(1,729.4)	(225.1)	(810.6)	(1,052.3)	(1,073.3)
기타	7,311.1	7,407.1	58.3	72.6	83.4
영업활동자산부채변동	(13,565.1)	(11,384.3)	(402.7)	399.3	99.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(6,311.8)</b>	<b>(4,744.4)</b>	<b>(6,854.6)</b>	<b>(6,841.9)</b>	<b>15,785.5</b>
투자자산감소(증가)	785.6	1,347.7	177.1	402.0	405.8
유형자산감소(증가)	(2,837.9)	(2,936.9)	(3,500.0)	(3,500.0)	(3,000.0)
기타	(4,259.5)	(3,155.2)	(3,531.7)	(3,743.9)	18,379.7
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>5,691.4</b>	<b>2,181.2</b>	<b>(761.2)</b>	<b>(497.6)</b>	<b>(431.4)</b>
금융부채증가(감소)	7,852.5	(1,141.3)	318.3	580.1	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)
<b>현금의 증감</b>	<b>558.6</b>	<b>931.4</b>	<b>(1,715.0)</b>	<b>(329.1)</b>	<b>22,433.2</b>
Unlevered CFO	16,885.0	17,327.5	5,939.2	7,188.1	7,350.9
Free Cash Flow	(1,974.2)	867.4	2,046.3	3,728.4	4,203.0

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

### 현대차



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
18.10.26	BUY	150,000		
18.7.5	BUY	160,000	-21.80%	-16.25%
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%
16.10.14	BUY	170,000	-21.55%	-20.88%

## 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	92.4%	6.7%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2018년 10월 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 10월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성종)는 2018년 10월 26일 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.