



2019년 1월 25일 | Equity Research

하나금융그룹

# 현대차 (005380)

## 4Q 실적 바닥. 신차 사이클과 지배구조 개선

### 상반기에 집중된 모멘텀

현대차에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 15.0만원을 유지한다. 4분기 실적은 신차 초기의 수익-비용 비용 부문에 따른 자동차 부문의 이익률 하락과 현대로템 등 연결 자회사의 실적 악화로 인해 기대치를 하회했다. 하지만, 각종 비용 집행으로 인해 부진했던 4분기를 바닥으로 판매증가와 일회성 비용의 제거 등으로 2019년 실적은 개선될 것으로 보인다. 특히, 팰리세이드/쏘나타/소형SUV 등이 집중된 상반기 신차 사이클을 기대해 볼 수 있고(판매증가와 Mix 개선), 그룹 내 지배구조 개선도 기업가치에 긍정적인 영향을 줄 것으로 예상한다.

### 4Q18 Review: 영업이익률 2.0% 기록

4분기 실적은 낮아졌던 시장 기대치도 하회했다(영업이익 기준 -37%). 글로벌 출하/도매/소매판매는 각각 5%/1%/1% (YoY) 감소한 반면, 중국을 제외한 출하/도매/소매판매는 각각 1%/6%/1% (YoY) 증가했다. 매출액/영업이익은 +5%/-35% (YoY) 변동한 25.7조원 /5,011억원(영업이익률 2.0%, -1.2%p (YoY))을 기록했다. 자동차/금융/기타 부문의 매출액이 각각 +9%/-17%/+5% (YoY) 변동했는데, 자동차 부문이 판매증가와 Mix 개선(SUV 비중 상승)에 기반해 증가한 반면, 금융 부문은 회계기준 변경으로 인해 감소했다. 영업이익률은 크게 하락했는데, 자동차/금융/기타 부문의 영업이익률이 각각 0.5%p/0.3%p/0.5%p (YoY) 하락한 2.5%/3.3%/-5.7%를 기록했다. 자동차 부문에서는 신차 초기의 각종 비용집행 증가로 이익률이 하락했고, 기타 부문에서는 현대로템 등 연결 자회사에서 손실이 크게 발생했다. 세전이익은 73% (YoY) 감소했는데, 영업이익 감소와 함께 금융/기타 손익의 악화(환 관련 손실), 그리고 지분법손익의 부진(매도가능금융자산의 손상차손 등)이 원인이다. 순이익은 적자를 기록했는데, 일회성 법인세추납이 추가되었기 때문이다.

### 컨퍼런스 콜의 주요 내용: 2019년 도매판매 +2% 목표

현대차의 2019년 도매판매 목표는 2% 증가한 468만대이다. 내수는 1% 감소할 것으로 보는 반면, 해외는 북미/인도/중남미/중국이 각각 2%/6%/5%/9% 증가하는 등 3% 증가할 것으로 전망 중이다. 글로벌 경기의 불확실성이 확대되지만, 볼륨 차급의 다양한 신차를 출시하고 제네시스 브랜드 라인업을 확대해서 대응한다는 목표이다. 브랜드 인지도 개선과 수익성 회복에 집중할 예정이다. 중국 시장에서는 라페스타/싼타페/쏘나타/ix25 등 신차를 투입하여 판매 확대를 꾀할 것이고, 중국 정부의 친환경차 정책에 맞춰 관련 라인업을 2개에서 5개로 확대하며, 비용 절감/브랜드 제고/신기술 적용 등도 강화한다. 중국 공장의 수출도 단계적으로 확대한다. 자동차 시장의 패러다임 변화에 대응해 2019년 투자규모를 20% 늘리면서 적극적으로 투자를 확대할 계획이다. 주주환원과 사업구조의 개편도 추진하는데, 추진 과정에서 주주의 신뢰를 얻을 수 있도록 노력할 것이라고 밝혔다.

### Earnings Review

BUY

| TP(12M): 150,000원 | CP(1월 24일): 130,000원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,145.03		
52주 최고/최저(원)	164,000/92,800	매출액(십억원)	97,356.2 100,804.4
시가총액(십억원)	27,776.9	영업이익(십억원)	2,729.1 3,828.9
시가총액비중(%)	2.31	순이익(십억원)	2,694.5 3,893.0
발행주식수(천주)	213,668.2	EPS(원)	8,476 12,878
60일 평균 거래량(천주)	712.9	BPS(원)	263,706 273,107
60일 평균 거래대금(십억원)	79.5		
18년 배당금(예상,원)	4,000		
18년 배당수익률(예상,%)	3.38		
외국인지분율(%)	45.38		
주요주주 지분율(%)			
현대모비스 외 5 인	29.11		
국민연금	8.70		
주가상승률	1M 6M 12M		
1M	6M	12M	
절대	5.7	0.4 (16.9)	
상대	1.3	6.7 (1.7)	

Stock Price	
(천원)	현대차(화) 상대지수(우)

Financial Data						
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	93,649.0	96,376.1	97,251.1	99,021.8	100,576.9
영업이익	십억원	5,193.5	4,574.7	2,421.6	3,675.7	3,833.5
세전이익	십억원	7,307.1	4,438.6	2,529.6	4,681.0	4,897.9
순이익	십억원	5,406.4	4,032.8	1,508.1	3,305.2	3,458.4
EPS	원	18,938	14,127	5,352	11,935	12,488
증감률	%	(15.8)	(25.4)	(62.1)	123.0	4.6
PER	배	7.71	11.04	22.14	10.89	10.41
PBR	배	0.61	0.63	0.46	0.49	0.47
EV/EBITDA	배	10.44	11.04	9.83	8.58	8.45
ROE	%	8.37	5.92	2.18	4.68	4.74
BPS	원	241,103	247,807	257,009	265,096	273,747
DPS	원	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000



Analyst 송선재  
02-3771-7512  
sungjae.song@hanafn.com

RA 구성중  
02-3771-7219  
sungjoong.gu@hanafn.com

표 1. 현대차 분기실적

(단위: 천대, 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	16	17	18P	19F	20F
글로벌 출하	1,048	1,188	1,108	1,182	1,057	1,209	1,123	1,298	4,820	4,523	4,526	4,687	4,758
국내 공장	402	442	408	409	405	447	400	493	1,667	1,692	1,661	1,745	1,770
내수	179	191	159	211	180	192	150	193	657	688	740	715	720
수출	223	251	249	198	225	255	250	300	1,010	1,004	921	1,030	1,050
해외 공장	646	746	700	773	652	762	723	805	3,152	2,831	2,865	2,942	2,988
미국	65	79	83	84	67	85	88	90	387	328	312	330	340
중국	163	217	181	229	160	225	195	250	1,142	785	790	830	850
인도	172	177	184	177	171	175	183	171	662	678	710	700	710
체코	82	88	77	93	83	89	78	95	358	355	340	345	340
터키	51	56	43	52	55	60	45	60	230	227	203	220	220
러시아	58	62	58	66	57	62	58	63	207	233	244	240	240
브라질	41	48	53	48	41	48	53	48	161	182	191	190	190
기타	13	19	20	24	18	18	23	28	4	43	75	87	98
글로벌 판매대수	1,037	1,148	1,107	1,183	1,052	1,197	1,151	1,217	4,914	4,532	4,475	4,617	4,710
YoY	(3)	2	(1)	(3)	1	4	4	3	1	(8)	(1)	3	2
(중국 제외)	862	975	930	962	882	1,007	956	972	3,781	3,715	3,729	3,817	3,890
한국	179	191	171	200	180	193	165	172	657	689	740	710	715
미국	149	186	167	179	154	193	174	189	775	686	681	710	720
중국	175	174	177	220	170	190	195	245	1,133	817	746	800	820
유럽	134	145	133	127	135	150	135	130	496	528	540	550	560
기타	401	453	459	456	413	471	482	481	1,853	1,812	1,769	1,847	1,895
매출액	22,437	24,712	24,434	25,670	22,683	25,095	24,047	27,197	93,650	96,376	97,251	99,022	100,577
YoY	(4)	2	1	5	1	2	(2)	6	2	3	1	2	2
자동차	17,389	18,852	18,625	20,399	17,988	19,624	18,606	21,764	72,684	74,490	75,265	77,982	78,973
금융	3,778	4,216	4,041	3,362	3,401	3,794	3,637	3,488	14,052	15,415	15,397	14,320	14,749
기타	1,269	1,644	1,768	1,908	1,295	1,677	1,803	1,946	6,914	6,471	6,589	6,720	6,855
영업이익	681	951	289	501	877	1,032	794	973	5,194	4,575	2,422	3,676	3,834
YoY	(46)	(29)	(76)	(35)	29	9	175	94	(18)	(12)	(47)	52	4
자동차	470	596	4	500	672	702	507	781	3,916	3,518	1,570	2,662	2,792
금융	173	266	197	110	163	247	200	135	704	718	746	745	767
기타	38	89	88	(109)	41	84	87	57	574	339	106	269	274
영업이익률 (%)	3.0	3.8	1.2	2.0	3.9	4.1	3.3	3.6	5.5	4.7	2.5	3.7	3.8
자동차	2.7	3.2	0.0	2.5	3.7	3.6	2.7	3.6	5.4	4.7	2.1	3.4	3.5
금융	4.6	6.3	4.9	3.3	4.8	6.5	5.5	3.9	5.0	4.7	4.8	5.2	5.2
기타	3.0	5.4	5.0	(5.7)	3.2	5.0	4.8	2.9	8.3	5.2	1.6	4.0	4.0
세전이익	926	1,129	362	113	1,177	1,242	1,074	1,188	7,307	4,439	2,530	4,681	4,898
세전이익률 (%)	4.1	4.6	1.5	0.4	5.2	5.0	4.5	4.4	7.8	4.6	2.6	4.7	4.9
순이익	732	811	306	(203)	906	956	827	915	5,720	4,546	1,645	3,604	3,771
순이익률 (%)	3.3	3.3	1.3	(0.8)	4.0	3.8	3.4	3.4	6.1	4.7	1.7	3.6	3.7
지배주주순이익	668	701	269	(130)	831	877	758	839	5,406	4,033	1,508	3,305	3,458

자료: 현대차, 하나금융투자

## 현대차 4Q18 실적 발표 컨퍼런스콜

### 1. 실적

#### – 도매판매

4분기 중국을 제외한 도매판매는 증가. 중국을 포함한 글로벌 도매판매는 감소. 내수시장에서는 팰리세이드 신차, 싼타페 판매 호조 지속 등 RV 판매 호조로 증가. 북미는 미국 시장수요 부진에도 불구하고 코나/신형 싼타페/투싼 개조차 투입 효과로 증가. 유럽권역은 배출가스 규제 강화로 인한 서유럽 시장의 수요 위축 및 터키 경기 침체의 지속으로 감소. 인도권역은 크레타 및 신차 쌍트로의 판매 호조로 증가. 지속적인 수요 성장을 보인 러시아/중남미는 크레타/투싼을 필두로 증가. 중국권역은 미중 무역분쟁 장기화와 경기둔화에 따른 소비심리 저하로 산업수요가 감소한 가운데 경쟁심화와 보수적인 판매 판촉활동으로 감소

연간 중국을 제외한 도매판매는 증가. 중국을 포함한 글로벌 도매판매도 증가. 내수시장은 개소세 감면 효과 지속과 더불어 SUV신차의 판매 호조로 증가. 북미권역은 미국 자동차 시장의 수요 둔화와 제네시스 딜러망의 재정비, 승용 수요 부진의 영향으로 감소. 유럽권역은 터키 경기 회복 지연, 배출가스 규제 강화로 서유럽 시장 수요 위축으로 감소. 인도 권역은 경기 성장세 지속에 따른 산업 수요 증가로 시장점유율 2위를 유지하며 증가. 러시아/중남미 권역은 크레타/투싼의 판매호조로 증가. 중국권역은 산업 수요 악화에도 불구하고 낮은 기저와 신차효과로 증가

#### – 매출 및 영업이익

자동차부문 매출액은 신형 싼타페, 팰리세이드 등의 판매물량 증대 효과로 증가. 금융부문은 감소, 기타부문은 증가

영업이익은 SUV판매 증가로 인한 Mix 개선, 원달러 환율 상승에 따른 우호적인 영업 환경에도 불구하고 기밀 환율변동에 따른 판매보증충당금 기저효과, 신흥국 통화가치 하락, 기타부문 실적 악화 영향으로 감소

연간 자동차 매출액은 내수시장과 인도를 포함한 신흥시장 판매 확대로 증가. 금융부문 매출액은 신차 판매취급 확대에도 불구하고 미국 기준금리 인상과 환율 등의 영향으로 감소. 기타부문 매출액은 증가

연간 영업이익은 SUV위주의 판매물량 증가와 Mix 개선에도 불구하고 원달러 환율 하락 및 신흥국 통화약세의 심화에 따른 비우호적인 환율환경 지속과 3분기 발생했던 품질비용 및 자동차부문의 손익 악화 등으로 감소

#### – 영업외 손익 분석

금융손익은 감소. 기타손익은 감소하여 손실 심화. 지분법손익은 일부 관계사 지분법 손상차손을 인식하며 손실을 기록했으나 규모는 축소. 4분기 영업외손익은 전년 대비 감소

연간 금융손익은 17년 발생했던 매도가능증권 손상차손인식에 따른 기저효과로 전년 대비 증가. 기타손익은 신흥국 통화 약세 심화에 따른 외화 관련 손익 악화 영향으로 손실 심화. 지분법손익은 관계기업의 실적 개선 및 17년의 일부 기저효과로 증가. 2018년 영업외손익은 증가

### – 2019년 사업계획

도매판매 기준으로 2% 증가한 468만대. 권역별로 내수시장에서는 팰리세이드 등 주요 모델의 신차 효과 기대에도 불구하고 전년 실적호조에 따른 기저효과를 반영하여 1.3% 감소한 71.2만대 목표. 해외시장은 북미권역에서의 판매 개선, 신흥국 중심의 판매 증대를 바탕으로 2.6% 증가한 396.8만대 목표

## 2. Q&A

문) 4분기 실적 분석과 2019년 전망?

답) 4분기 판매는 신형 쌍타페의 주요 시장 판매 본격화와 코나 판매 호조가 지속되며 SUV 중심의 성장세 지속. 최근 내수시장에 출시한 G90과 팰리세이드도 좋은 반응을 보여 향후 판매회복과 Mix 개선에 대한 기대가 상승. 4분기 매출액은 신차 중심의 판매 증가와 Mix 개선, 2017년 파업에 따른 기저효과로 증가. 영업이익은 비우호적인 환율환경, 기타부문의 실적 악화, 미래 경쟁력 제고를 위한 투자비용 증가 등이 원가율 상승으로 이어지며 감소

시장 기대를 하회하는 실적을 기록했으나, 신차 중심의 제품 Mix 개선에 따른 자동차 부문의 펀더멘탈 회복을 확인할 수 있었음. 당기순이익은 일부 관계기업의 손상차손 인식, 법인세 비용 등 일회성 비용 발생 등으로 순손실을 기록

2019년 글로벌 경기는 미국 보호무역 강화와 유동성 본격 축소로 불확실성 확대 예상. 선진국 판매 부진 심화, 중국 시장 정체로 저성장 예상. 2019년 판매목표는 2% 증가한 468만대. 현대차는 팰리세이드/쏘나타/엔트리급SUV/G80/GV80 등 새로운 디자인이 적용된 볼륨 차급의 다양한 신차를 출시할 계획. 이를 통해 주요 시장 수요 둔화에 적극 대응. 또한 제네시스 브랜드의 라인업 확대로 고급차 시장의 안착할 예정. 라인업 확대와 브랜드 인지도 개선으로 판매 경쟁력 제고와 수익성 회복에 집중 예정

문) 수소차 관련 전략은?

답) FCEV 2030 비전에 따라 2030년까지 50만대의 생산대수를 목표로 하며 투자금액은 70억 달러로 예상. 2025년까지 전동화 계획 44개 모델을 발표했는데, 수소전기차는 넥쏘 출시 이후 시장의 높은 평가를 받고 있음. 환경차는 2025년 목표로 167만대, 전기차 점유율 목표는 글로벌 3위 수준

문) 중국 시장의 대응방안 및 2019년 전략?

답) 2018년 중국 산업수요는 미중 무역분쟁 지속과 금융시장 불안 영향으로 5% 감소. 어려운 시장환경과 경쟁심화로 재고가 점차 증가하는 가운데, 현대차는 신차출시 효과를 충분히 보지 못했음. 그 결과 산업수요 감소 이상으로 현지 판매가 감소했음 2018년 4분기 출시한 라페스타를 중심으로 판매 환경 조성에 집중. 신형 쌍타페/쏘나타/ix25를 투입해 판매 저변을 넓히고 신차 효과를 활용해 전반적인 판매 확대를 견인할 계획. 중국 정부의 친환경차 육성정책과 규제 강화에 대응하여 신에너지차를 본격적으로 생산/판매할 계획. 신에너지차 라인업은 현재 2개 차종에서 2019년 내에 5개 차종까지 확대할 계획. 신에너지차 관련 정부규제를 준수하고 중장기 판매 기반을 구축할 예정. 소매판매 추이에 기반한 도매운영을 할 예정. 딜러 재고를 감소시켜 딜러의 경영환경을 안정화하고 인센티브의 합리적 운영도 가능하게 것. 생산/운영을 최적화 해 비용을 절감하고 수익성을 향상시킬 예정. 중국 공장의 수출물량도 단계적으로 확대하여 가동률과 수익성을 높일 계획. 중장기적으로 브랜드 이미지를 제고할 예정. 신기술을 조기 적용해 스마트/고급화 이미지 구축. 친환경 고성능 차급에 기술 선도 이미지 예정. 일본 브랜드와의 경쟁구도 형성으로 중국 현지 브랜드와 차별화 할 계획

문) 팰리세이드 관련 판매 계획과 증설 가능성?

답) 팰리세이드에 대한 고객들의 초기 반응은 고무적. 첨단사양 대폭 적용에도 불구하고 가격이 합리적이라는 평가와 함께 3만대 계약 달성. 공식출시 이후 국내 계약 물량은 순차적으로 출고되고 있음. 상반기 내 해외에서도 출시 예정. 타겟 시장인 미국에는 4~5월 양산을 시작할 계획. 상세한 지역별 출시 일정은 검토중. 팰리세이드가 속한 차급은 미국시장에서도 지속적으로 성장하는 차급으로 신차출시에 대한 기대감 있음. 현재까지 계약된 국내 물량은 현대차가 잠정수립한 국내 연간 판매량을 초과했음. 고객들의 대기시간 단축과 신차효과 극대화를 위해 팰리세이드 생산 능력 증대를 적극적으로 검토하고 있음

문) 배당정책을 포함한 중장기 정책은?

답) 배당 축소에 대한 우려가 있으나 배당은 유지하기로 결정. 전년도도 주식소각과 자사주 매입을 했음. 총 규모는 발행주식의 4% 수준. 2018년 기말 배당금은 전년과 동일한 3천원 예정. 주주환원 확대의 방향성은 변함이 없으나 2019년부터 대규모 투자 확대 계획을 고려해 결정. 자동차 패러다임 변화에 능동적으로 대응하고 적극적인 투자 확대 계획. 총 투자규모는 전년 대비 20% 증가할 계획. 수익성 개선/경쟁력 제고를 통한 지속 가능한 성장이 주주기여 가치에 기여한다고 생각. 향후 실적개선을 기반으로 투자와 주주환원 확대를 동시에 추진할 계획. 올해 3월 주주총회에서 주주권익보호담당 사외이사를 선임해 이사회의 독립성과 전문성 제고 노력을 이어갈 것. 주주들과 적극적으로 소통할 예정. 그룹의 사업구조 개편을 성공적으로 마무리 했음. 순환출자 구조 해소뿐만 아니라 계열사들의 중장기 사업경쟁력을 개선할 수 있는 기반을 마련하는 것이 사업구조 개편의 주된 방향성. 추진과정에서 주주의 신뢰를 얻도록 노력할 것

문) 원가율 상승 원인과 대응전략?

답) 매출원가율은 지속적으로 악화되었음. 원달러 환율과 신흥국 통화 약세 등 비우호적 환율 환경이 계속됨. 글로벌 자동차 산업의 저성장구도로 경쟁이 심화됨. 승용차급 수요감소로 인센티브 비용이 전반적으로 상승. 또한 신규 파워트레인 개발과 디자인 센터 준공 등 중장기 판매 경쟁력 제고를 위한 초기 제반 비용 투입 등으로 매출원가 상승

현대차는 원가율을 낮추어 수익성을 개선하고자 노력. 신규 파워트레인과 새로운 디자인 컨셉이 적용된 차량을 본격적으로 출시해 판매경쟁력 제고. 팰리세이드와 제네시스 라인업을 본격적으로 확대하여 Mix 개선을 추진. 전반적인 상품성 개선과 전사적인 원가 절감을 동시에 추진. 플랫폼과 부품을 표준화/공용화를 하여 개발 효율성을 높이고 비용을 절감할 계획. 주요 시장 내 환경 규제 강화와 고객들의 다양한 수요를 충족하기 위해 친환경차 라인업을 구축. 현재는 기술 경쟁우위를 선점하기 위한 투자부담이 존재 하나 향후 전기차 전용 플랫폼을 개발해 친환경차 원가경쟁력을 개선할 계획. 전기차 전용 플랫폼을 활용하여 공용화를 통한 비용을 최소화하고 플랫폼에 최적화된 구동 시스템과 배터리 시스템을 개발해 원가를 줄이고 상품성을 높일 계획

문) 올해 판매전략 및 신차 라인업은?

답) 2019년 글로벌 자동차 시장 성장세는 둔화 전망. 올해 판매목표는 보수적으로 설정 했음. 수요증가가 예상되는 SUV와 고급차 라인업을 강화해 상품성 제고. SUV는 엔트리/대형SUV 세그먼트 신차를 출시해 SUV 라인업 강화. 고급차 라인업은 GV80을 출시해 브랜드 경쟁력 강화. 비우호적 시장환경 속에서도 수익 창출력 마련에 노력. 쏘나타/G80에 디자인 강화. 고수익차종 판매 확대와 더불어 신형 쏘나타를 기점으로 신규 디자인이 적용된 모델을 출시할 계획

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>93,649.0</b>	<b>96,376.1</b>	<b>97,251.1</b>	<b>99,021.8</b>	<b>100,576.9</b>
매출원가	75,959.7	78,798.2	82,109.0	82,635.2	84,203.7
매출총이익	17,689.3	17,577.9	15,142.1	16,386.6	16,798.6
판관비	12,495.8	13,003.2	12,720.5	12,710.9	12,965.1
<b>영업이익</b>	<b>5,193.5</b>	<b>4,574.7</b>	<b>2,421.6</b>	<b>3,675.7</b>	<b>3,833.5</b>
금융순익	433.2	(147.4)	223.0	154.3	188.5
종속/관계기업순익	1,729.4	225.1	405.0	896.1	948.1
기타영업외순익	(49.1)	(213.7)	(520.0)	(45.2)	(72.2)
<b>세전이익</b>	<b>7,307.1</b>	<b>4,438.6</b>	<b>2,529.6</b>	<b>4,681.0</b>	<b>4,897.9</b>
법인세	1,587.4	(107.9)	884.6	1,076.6	1,126.5
계속사업이익	5,719.7	4,546.4	1,645.1	3,604.4	3,771.4
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>1,645.1</b>	<b>3,604.4</b>	<b>3,771.4</b>
비지배주주지분					
순이익	313.2	513.6	136.9	299.2	313.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>5,406.4</b>	<b>4,032.8</b>	<b>1,508.1</b>	<b>3,305.2</b>	<b>3,458.4</b>
지배주주지분포괄이익	5,614.5	2,994.8	1,435.4	3,145.1	3,290.8
NOPAT	4,065.2	4,685.8	1,574.8	2,830.3	2,951.8
EBITDA	8,552.3	8,104.1	6,059.9	7,407.7	7,646.4
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	1.8	2.9	0.9	1.8	2.0
NOPAT증가율	(16.9)	15.3	(66.4)	79.7	4.3
EBITDA증가율	(6.6)	(5.2)	(25.2)	22.2	3.2
영업이익증가율	(18.3)	(11.9)	(47.1)	51.8	4.3
(지배주주)순익증가율	(15.8)	(25.4)	(62.6)	119.2	4.6
EPS증가율	(15.8)	(25.4)	(62.1)	123.0	4.6
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	18.9	18.2	15.6	16.5	16.6
EBITDA이익률	9.1	8.4	6.2	7.5	7.6
영업이익률	5.5	4.7	2.5	3.7	3.8
계속사업이익률	6.1	4.7	1.7	3.6	3.7

## 투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	18,938	14,127	5,352	11,935	12,488
BPS	241,103	247,807	257,009	265,096	273,747
CFPS	59,146	60,696	16,937	23,227	24,287
EBITDAPS	29,958	28,388	21,505	26,749	27,611
SPS	328,042	337,595	345,129	357,558	364,709
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
<b>주가지표(배)</b>					
PER	7.7	11.0	22.1	10.9	10.4
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
PCFR	2.5	2.6	7.0	5.6	5.4
EV/EBITDA	10.4	11.0	9.8	8.6	8.4
PSR	0.4	0.5	0.3	0.4	0.4
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	8.4	5.9	2.2	4.7	4.7
ROA	3.1	2.3	0.8	1.8	1.9
ROIC	7.2	8.0	3.3	7.6	7.8
부채비율	147.2	138.4	138.1	135.3	132.2
순부채비율	63.1	57.5	31.6	31.7	31.6
이자보상배율(배)	19.1	13.7	7.3	11.0	11.4

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

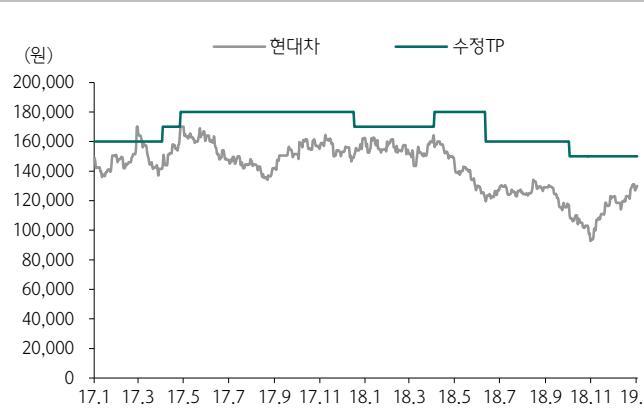
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>47,584.0</b>	<b>48,439.7</b>	<b>68,559.8</b>	<b>68,673.7</b>	<b>68,811.7</b>
금융자산	27,975.8	29,454.1	49,066.4	48,827.6	48,571.1
현금성자산	7,890.1	8,821.5	28,246.5	27,628.6	26,948.1
매출채권 등	7,933.7	7,203.1	7,637.1	7,776.2	7,931.7
재고자산	10,523.8	10,279.9	10,496.3	10,687.4	10,901.2
기타유동자산	1,150.7	1,502.6	1,360.0	1,382.5	1,407.7
<b>비유동자산</b>	<b>79,468.3</b>	<b>78,591.7</b>	<b>57,156.0</b>	<b>58,365.1</b>	<b>59,510.6</b>
투자자산	20,730.2	19,910.0	20,484.4	21,075.5	21,688.3
금융자산	2,660.0	2,657.7	2,714.4	2,772.4	2,831.7
유형자산	29,405.7	29,827.1	30,480.3	31,052.6	31,554.0
무형자산	4,586.2	4,809.3	4,868.0	4,913.7	4,949.3
기타비유동자산	24,746.2	24,045.3	1,323.3	1,323.3	1,323.5
<b>자산총계</b>	<b>178,835.9</b>	<b>178,199.5</b>	<b>179,186.3</b>	<b>182,915.6</b>	<b>186,713.5</b>
<b>유동부채</b>	<b>43,609.8</b>	<b>43,160.7</b>	<b>43,316.5</b>	<b>44,043.6</b>	<b>44,772.9</b>
금융부채	23,735.8	23,083.9	23,413.4	23,748.2	24,088.5
매입채무 등	16,245.2	16,758.5	16,651.7	16,954.9	17,294.0
기타유동부채	3,628.8	3,318.3	3,251.4	3,340.5	3,390.4
<b>비유동부채</b>	<b>62,881.6</b>	<b>60,281.4</b>	<b>60,602.6</b>	<b>61,124.9</b>	<b>61,544.0</b>
금융부채	49,869.8	49,380.4	49,467.2	49,693.3	49,920.7
기타비유동부채	13,011.8	10,901.0	11,135.4	11,431.6	11,623.3
<b>부채총계</b>	<b>106,491.4</b>	<b>103,442.1</b>	<b>103,919.0</b>	<b>105,168.6</b>	<b>106,316.9</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>67,189.7</b>	<b>69,103.5</b>	<b>69,535.7</b>	<b>71,775.4</b>	<b>74,171.1</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	67,764.5	70,004.2	72,399.9
<b>비지배주주지분</b>	<b>5,154.9</b>	<b>5,653.9</b>	<b>5,731.6</b>	<b>5,971.6</b>	<b>6,225.5</b>
<b>자본총계</b>	<b>72,344.6</b>	<b>74,757.4</b>	<b>75,267.3</b>	<b>77,747.0</b>	<b>80,396.6</b>
<b>순금융부채</b>	<b>45,629.8</b>	<b>43,010.1</b>	<b>23,814.2</b>	<b>24,614.0</b>	<b>25,438.1</b>

## 현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>997.0</b>	<b>3,922.4</b>	<b>4,564.7</b>	<b>6,896.0</b>	<b>6,984.2</b>
당기순이익	5,719.7	4,546.4	1,645.1	3,604.4	3,771.4
조정	8,842.4	10,760.3	3,366.8	2,955.8	3,026.6
감가상각비	3,358.8	3,529.4	3,638.2	3,732.0	3,812.9
외환거래손익	(98.1)	48.9	75.3	47.3	78.5
지분법손익	(1,729.4)	(225.1)	(405.0)	(896.1)	(948.1)
기타	7,311.1	7,407.1	58.3	72.6	83.3
영업활동자산부채변동	(13,565.1)	(11,384.3)	(447.2)	335.8	186.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(6,311.8)</b>	<b>(4,744.4)</b>	<b>15,578.1</b>	<b>(6,936.7)</b>	<b>(7,086.4)</b>
투자자산감소(증가)	785.6	1,347.7	(228.5)	245.8	280.5
유형자산감소(증가)	(2,837.9)	(2,936.9)	(3,000.0)	(3,000.0)	(3,000.0)
기타	(4,259.5)	(3,155.2)	18,806.6	(4,182.5)	(4,366.9)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>5,691.4</b>	<b>2,181.2</b>	<b>(659.6)</b>	<b>(504.5)</b>	<b>(495.1)</b>
금융부채증가(감소)	7,852.5	(1,141.3)	416.4	561.0	567.6
자본증가(감소)	682.2	(1.4)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,758.8)	4,462.6	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	(1,084.5)	(1,138.7)	(1,075.9)	(1,065.5)	(1,062.7)
<b>현금의 증감</b>	<b>558.6</b>	<b>931.4</b>	<b>19,424.9</b>	<b>(617.9)</b>	<b>(680.5)</b>
Unlevered CFO	16,885.0	17,327.5	4,772.5	6,432.3	6,726.1
Free Cash Flow	(1,974.2)	867.4	1,564.7	3,896.0	3,984.2

## 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%
17.1.25	BUY	160,000	-7.83%	6.25%
16.10.14	BUY	170,000	-17.41%	-9.41%

## 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	94.4%	4.7%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2019년 1월 23일

## 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 2019년 01월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성종)는 2019년 01월 25일 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.