

2017/03/06

쌍용차(003620)

다시보는 쌍용차

■ 4Q16 Review – 티볼리 중심의 성과 지속

4분기 쌍용차의 매출액은 전년동기비 2.7% 증가한 1조, 영업이익은 63.6% 감소한 80억원을 기록했다. 그럼에도 불구하고 당기순이익은 영업외부문의 호조에 힘입은 194억원으로 전년동기 191억원을 소폭 넘어섰다. 매출이 증가한 이유는 내수시장에서 티볼리(에어)효과 지속에 기인한다고 볼 수 있으며, 러시아 상황악화로 수출이 크게 훼손되었음에도 불구하고 아중동, 서유럽과 남미, 기타시장을 신규 개척해 최악의 수출환경에서 증분을 만들었기 때문이다. 4분기에만 티볼리는 2.5만대가 판매되며 전체판매량 4.4만대 중 56.6%를 차지했다. 매출증가에도 불구하고 수익성이 하락한 것은 티볼리의 ASP가 낮고, 내수에 비해 수익성이 낮은 수출이 증가했으며, 수출 제반비용과 개소세 효과 소멸에 따른 국내 프로모션 확대에 판관비가 증가했기 때문이다.

16년 연간 기준으로는 전년동기비 8%의 판매증가가 있었다. 매출액도 7% 증가했다. 개소세 인하 종료에도 불구하고 매우 양호한 실적이다. 영업이익은 총 280억원을 기록해 전년 358억 적자에서 흑자전환에 성공했다. 내수시장 기반의 영업 한계와 개소세 인하 효과가 충격을 줬음에도 불구하고 거둔 성과다. 또 주력시장에의 수출축소와 신규시장 개척의 어려움, 경쟁차종 출시, 신차효과 소멸, 대부분 모델의 차령 상승 등의 악조건에도 불구하고 티볼리 한 차종의 인기가 흑자전환을 가능케했다. 티볼리 효과는 애초에 우리가 생각했던 것 이상으로 컸는데, 작년 3월 출시한 티볼리 에어까지 가세하며 쌍용의 연간판매 중 55%를 차지할 정도였다. 이는 15년도의 비중 43.9%에 비해 11%p 증가한 수준이다. 니로, 트랙스 등 경쟁모델의 출시에도 아랑곳하지 않고 오히려 더 비중이 늘었음을 알 수 있다. 티볼리가 정말 큰 일을 해냈다.

자동차/타이어 고태봉

(2122-9214) coolbong@hi-ib.com

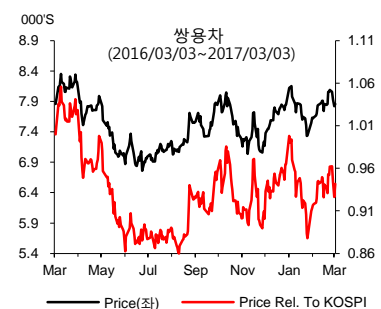
Hold(Maintain)

목표주가(6M)	9,000원
종가(2017/03/03)	7,900원

Stock Indicator

자본금	686십억원
발행주식수	13,722만주
시가총액	1,084십억원
외국인지분율	77.6%
배당금(2015)	-
EPS(2016E)	474원
BPS(2016E)	5,644원
ROE(2016E)	7.8%
52주 주가	6,800~8,390원
60일평균거래량	131,464주
60일평균거래대금	1.0십억원

Price Trend



1Q17 Preview

2Q Y400 출시전 여전히 티볼리에 의존할 수 밖에

내수시장 의존도가 높은 쌍용의 경우, 17년 국내시장의 파이가 작아지는 것이 부담요인이 될 수 있다. KAMA의 전망자료에 의하면 국산차의 17년 내수판매는 4% 감소한 148만대에 그칠 것으로 보인다. 소비심리 둔화와 가계부채 문제는 차치하더라도 당장 개소세 종료와 선구매 영향 때문이다. 하지만 볼륨카가 제한적인 쌍용의 경우, 티볼리 외에 마땅한 대안이 없다. 2분기부터 본격적으로 판매를 예상하는 신형 렉스턴(Y400)의 기여에 대한 기대가 크지만 1분기에는 기대할 수 없기 때문이다. 오히려 구형차량에 대한 프로모션으로 재고소진에 집중할 것으로 본다. 수출은 러시아의 턴어라운드, 이란을 비롯한 아중동시장의 개척, 페루 포함 남미시장 호조 등으로 최악은 벗어나고 있지만, 수익성 보다는 수량 면에서 기여를 예상한다. 수출 ASP가 내수보다 낮고 제반 비용을 수반한다는 측면에서 수익기여는 제한적이라 보는 것이 타당하다. 원화강세에 따른 환율효과 기대도 쉽지 않을 것 같다. 전년도 1분기 총 33,666대를 판매했으나, 올해는 이보다 5.4% 증가한 35,475대를 예상한다. 그럼에도 수출증가와 프로모션 확대에 의한 ASP 감소에 따라서 1분기 매출액은 전년동기비 1.9% 감소한 7,974억원, 영업이익은 8.7% 증가한 88억원으로 예상된다.

<표 1> 16 년 4 분기 실적 및 17 년 1 분기 실적 전망

(단위 : 억원)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	YoY	QoQ	1Q17(E)	YoY
매출액	9,747	8,132	9,640	8,508	10,006	2.7%	17.6%	7,974	-1.9%
매출원가	8,094	6,732	7,963	7,269	8,403	3.8%	15.6%	6,778	0.7%
%	83.0	82.8	82.6	85.4	84	0.9%p	-1.5%p	85	2.2%p
매출총이익	1,653	1,400	1,677	1,239	1,603	-3.1%	29.4%	1,196	-14.5%
%	17.0	17.2	17.4	14.6	16.0	-0.9%p	1.5%p	15.0	-2.2%p
판매비	1,435	1,319	1,484	1,312	1,523	6.2%	16.1%	1,108	-16.0%
%	14.7	16.2	15.4	15.4	15.2	0.5%p	-0.2%p	13.9	-2.3%p
영업이익	218	81	193	-73	80	-63.6%	흑자전환	88	8.7%
%	2.2	1.0	2.0	-0.9	0.8	-1.4%p	1.7%p	1.1	0.1%p
영업외손익	-27	-65	-28	191	115	흑자전환	-39.6%	24	흑자전환
%	-0.3	-0.8	-0.3	2.2	1.2	1.4%p	-1.1%p	0.3	1.1%p
세전이익	192	24	180	183	195	1.6%	6.3%	112	372.2%
%	2.0	0.3	1.9	2.2	1.9	0.0%p	-0.2%p	1.4	1.1%p
당기순이익	191	23	180	183	194	1.5%	6.1%	112	376.1%
%	2.0	0.3	1.9	2.2	1.9	0.0%p	-0.2%p	1.4	1.1%p
지배주주	191	23	180	183	194	1.5%	6.1%	112	376.1%
%	2.0	0.3	1.9	2.2	1.9	0.0%p	-0.2%p	1.4	1.1%p

자료: 쌍용차, 하이투자증권

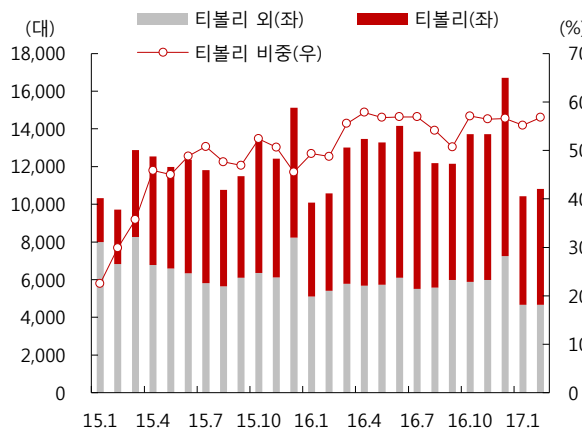
쌍용차 자세히 들여다보기

티볼리의 대성공, 후속작에 거는 기대

쌍용차, 연간단위 흑자전환에 성공했다. 약속했던 신차 싸이클 중 첫 모델인 티볼리가 크게 성공한 이후, 두번째 모델인 Y400을 기다리고 있는 상황이다. 주식시장에 상장되어 있는 완성차 중 현대, 기아를 제외하면 유일한 메이커가 쌍용차다. 쌍용차의 주가 측면보다 현대, 기아차에서 찾기 힘들었던, 살펴봐야 할 요소들에 대해 고민하는 것도 재미있을 것 같다.

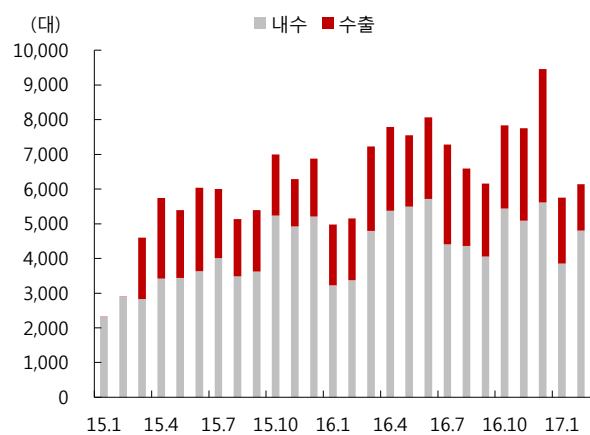
먼저, 상품성에 대한 얘기를 해볼까 한다. 잘 만든 차 한대의 힘이 얼마나 강할까? 현대, 기아차는 글로벌 시장에서 판매하는 모델의 라인업이 매우 다양하다. 따라서 차 한대의 변화가 전체에 미치는 영향이 작을 수 밖에 없다. 하지만 쌍용은 협소한 라인업으로 인해 상품성 있는 신차효과가 매우 선명하게 나타날 수 있다. 작년 한 해동안 팔린 쌍용차 중 무려 55.1%가 티볼리 한 차종이었다. 내수와 수출에서 독보적인 판매를 보이며 온갖 우려를 일축시킨 효자 모델이었다. 쏘타디와 롱바디(에어)가 연이어 성공하면서 조기진부화(早期陳腐化)없이 꾸준한 판매량을 보이기도 했다.

<그림 1> 쌍용차에서 티볼리가 차지하는 비중



자료: 쌍용차, 하이투자증권

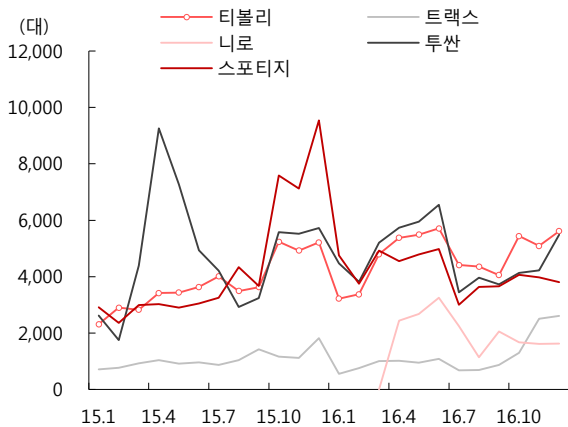
<그림 2> 티볼리의 내수 및 수출 추이



자료: 쌍용차, 하이투자증권

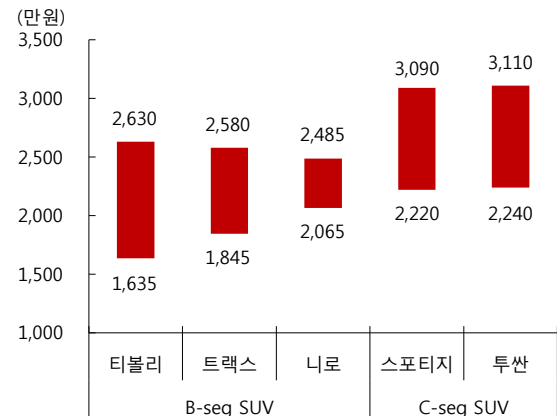
특히 티볼리의 강한 신차효과에 주목할 수 밖에 없는 이유는, 판매초기에 우려했던 투싼, 스포티지와 경쟁에서 전혀 타격이 없었을 뿐 아니라, 이후에 출시된 기아의 HEV 니로, GM의 트랙스와 경쟁에서도 밀리지 않았기 때문이다. 판매 기복 없이 가장 꾸준히 팔린 차도 역시 티볼리였다. B-Seg SUV로 판매가격이 낮아 전반적인 ASP를 낮췄음에도 불구하고, 또 주력시장 러시아의 침체로 수출부진이 지속되었음에도 불구하고 티볼리, 내수위주의 판매로 흑자전환을 만들어냈다. 대단한 결과가 아닐 수 없다.

<그림 3> 경쟁차종의 지속적 출시에도 꾸준한 판매량 유지



자료: KAMA, 하이투자증권

<그림 4> 티볼리 경쟁차종의 가격대 비교



자료: 각 사, 하이투자증권

티볼리는 분명 쌍용차 역사상 가장 성공한 모델 중 하나로 평가받을 것이다. 하지만 시장은 티볼리 이후 신차효과가 지속될 수 있을지에 다시 관심을 가지고 있다. 티볼리에서 얻은 자신감이 Y400까지 이어질지 현재로서는 장담할 수 없다. 티볼리의 가성비(價性比) 중 가격이 성능보다 무게가 크기 때문에, 3천만원 중반대로 생각되는 Y400의 경우에 그대로 적용될 수 있을지는 불투명하다. 전통적인 D세그먼트 강자들이 포진해있고 경쟁이 심한 시장이기 때문이다. 하지만 기존 쌍용차의 모델에서 크게 변한 디자인, 가성비, 브랜드 이미지 등 성공 DNA는 또 한번 Y400의 기회요인이다. 만일 또 다시 성공한다면 쌍용자동차 재건에도 크게 이바지 할 수 있다. 평택 3라인의 2교대 생산이 부활되고, 신차출시에 따른 감가상각 부담을 이겨낼 수 있으며, 가동률 상승에 따른 고정비 부담 감소 효과를 기대할 수 있기 때문이다. 쌍용차는 아직까진 Y400 판매추이를 지켜보면서 Capa 확장여부를 판단하겠다는 조심스러운 입장이다. 성공한다면 주가측면에서는 이후 코란도C후속 모델에 대한 기대감과 쌍용차의 R&D 능력에 대한 재평가로도 이어질 수 있다.

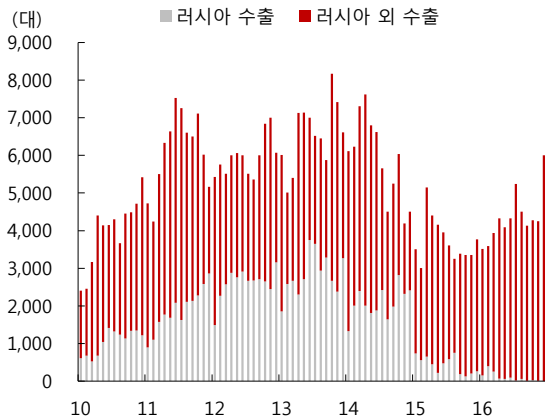
<표 2> 쌍용차의 향후 신차 스케줄

연도	차 종
2016	티볼리 에어, 코란도C F/L
2017	렉스턴W 후속, 대형SUV Y400(상반기), 코란도 스포츠 후속, Q200 숏바디(하반기) - 준중형과 대형 SUV 중간 코란도C/티볼리 디자인 변경
2018	코란도 스포츠 후속 Q200 롱바디
2019	코란도C 후속 모델 C300(상반기) - 준중형
2020	XAVL(2분기) - SUV
2021	코란도 투리스모(미니밴) 후속 A200

자료: 쌍용차, 하이투자증권

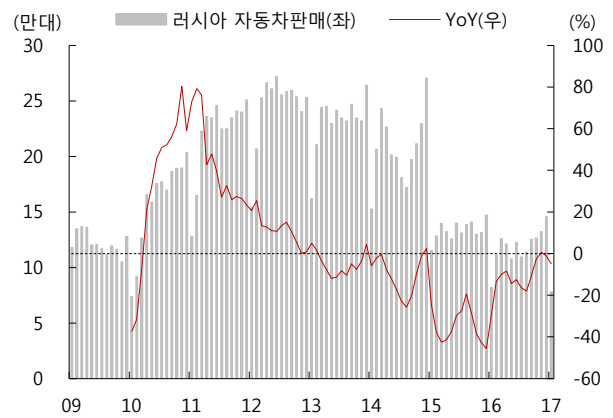
내수와 더불어 양대 축인 수출도 고민해야 할 부분이다. 수출은 2013년 78,740대로 최고치를 기록한 이후 감소하기 시작해 4만여대 수준까지 감소했다. 주력시장인 러시아의 소비감소와 환율변동이 가장 큰 원인이었다. 13년 34,055대에 달했던 러시아 수출은 16년 1,141대로 크게 감소했다. 수출량의 절반 가량이 러시아에서 사라진 것이다. 세계 최대시장인 중국은 관세로 인한 가격경쟁력 문제로 수출이 어렵다. 판매기반이 갖춰지지 않고, 소비자 눈높이가 높은 미국 역시 현재로선 위험부담이 크다. 따라서 유럽지역과 남미로의 수출다변화를 모색하면서 러시아의 공백을 메우고 있는 것이다. 만일 러시아 자동차 판매가 예상대로 회복되고 환율이 정상적으로 돌아와 준다면 다시 수출이 회복될 수 있다. 러시아의 Base effect는 커질 수 있다.

<그림 5> 러시아 수출 감소와 러시아의 수출 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

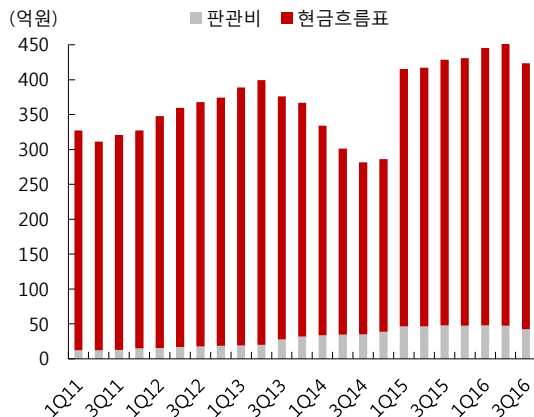
<그림 6> 러시아 자동차 판매 추이



자료: AEB, 하이투자증권

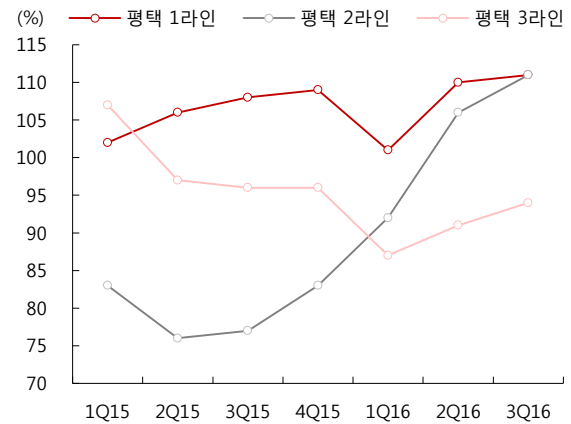
쌍용차를 바라볼 때 가장 중요한 부분은 신차투입에 따른 가동률 개선과 감가상각에 대한 부담해소 여부다. 1조를 투입해 신모델 3개 이상을 만들겠다고 발표한 후, 가장 걱정이 되었던 것은 판매량 대비 감가상각부담이 커 수익이 나지 않을 수 있다는 우려였다. 실제 당시 질의응답에서 향후 3년간 흑자전환은 힘들 것 같다는 회사측 발표도 있었기 때문이다. 하지만 티볼리의 성공적 판매 이후 EBITDA Margin과 당기순이익 기준 흑자전환을 보면 이런 우려를 훌륭히 극복했다는 판단이다. Design Capa 24만대 대비로는 아직 부족한 생산이지만, 바로 흑자전환했다는 점에서 높은 평가가 가능하다. Y400투입 후 시장반응에 따라서 3라인의 2교대 전환여부가 결정된다. 감가상각 부담을 넘어서는 수익성이 확인된다면 2교대에 따른 외형증가 및 가동률 상승에 따른 수익성 개선도 예상해볼 수 있는 것이다.

<그림 7> 현금흐름표와 판관비에서의 감가상각비 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 8> 평택공장 라인별 가동률 현황



자료: DART, 하이투자증권

<표 3> 평택공장 라인별 생산차종 현황 (16년 1-3 분기까지의 누적)

구분	생산능력	생산차종
평택 1라인	59,950	티볼리, 티볼리 에어, 코란도 C
평택 2라인	11,680	티볼리, 코란도 투리스모, 체어맨 W
평택 3라인	35,030	렉스턴 W, 엑티언, 코란도 스포츠
Total	106,660	

자료: DART, 하이투자증권

생각하지 못하고 있는 또 하나의 성장요인은 완성차가 아닌, 엔진 및 CKD Business 쪽에서 찾아볼 수 있다. 완성차 생산을 담당하는 평택공장이 24만대 Capa중 15만대의 생산에 그치고 있어 추가적인 성장을 위해서 신모델 성공여부가 매우 중요한 반면, 창원의 엔진공장은 추가성장에 대해서 비교적 자유로운 편이다. 창원 엔진공장은 중형 가솔린 엔진 5개 모델 13만대, 중형 디젤엔진 6개 모델 20만대, 소형 가솔린/디젤엔진 10만대, 합산 43만대의 생산능력을 가지고 있다. 이는 CKD와 엔진수출 등을 통해 늘릴 수 있다. 향후 SKD, CKD 합작이나 중국의 JV 설립 등이 기대되는 이유다. 이 부분의 성장은 고스란히 매출과 수익으로 직결될 수 있기 때문이다. 그런 차원에서 사우디 국민차 사업주관사인 스남(SNAM) 대표와 Korando SKD(Semi Knock Down방식) 1단계 수출 계약을 체결한 것은 그 의미가 크다. 스남은 쌍용차의 픽업모델 Q200(프로젝트명)을 2020년부터 현지 SKD 방식으로 생산하기 시작해 향후 연간 2.5만대 규모까지 생산량을 늘려나갈 예정이다. 이번 1단계 계약은 단순 조립을 염두에 둔 부분품 수출이지만 향후 2·3단계는 신차 생산을 포함한 후속 로드맵까지 그린 것으로 보인다. Body, Chassis의 상당 부분이 향후 사우디에서 생산된다 해도, 엔진은 창원에서 생산해서 수출할 것으로 전망된다. 아직까지 계획단계라 정확한 손익추정이 힘들지만 43만대의 엔진공장이 높은 가동률로 전환된다면 완성차 증가분에 더해 긍정적 영향이 예상된다.

<그림 9> 쌍용차-SNAM 제품라이선스 계약 조인식



자료: 언론 참고, 하이투자증권

<그림 10> 쌍용차 창원 엔진공장 라인



자료: 쌍용차, 하이투자증권

투자전략

Y400 기대감 반영 – 목표주가 9천원으로 상향

아직까지 Earning에 기반을 둔 Valuation은 어려운 상황이다. 16년 EPS 474원으로 계산시 PER은 16.7 배로 여전히 높기 때문이다. Turn around에 대한 기대감도 주가에 어느정도 반영이 된 상황이다. 결국 주가에 고민을 더해야 할 부분은 향후 신모델 투입과 수출 회복, 가동률 상승에 따른 Upside potential에 대한 판단이 될 것이다.

<표 4> Design capa 의 Full 가동시 가능 매출 산출 과정

(단위 : 만원)

차종	저가	고가	평균가	판매비중(%)	가중평균
체어맨W	5,634	11,143	8,389	0.9	78
렉스턴 W	2,870	3,988	3,429	5.1	174
코란도 투리스모	2,985	5,054	4,020	5.1	206
뉴 코란도C	2,233	3,002	2,618	8.6	226
티볼리	1,635	2,630	2,133	36.3	773
티볼리 에어	1,985	2,755	2,370	18.7	444
더 뉴 코란도 스포츠	2,168	2,999	2,584	25.2	652
뉴 스타일 코란도 C	2,243	3,057	2,650	8.6	229
				ASP	2,782

엔진가격은 200만원으로 가정

디자인 CAPA 24만대 풀가동+사우디 SNAM 엔진 2.5만대 공급시 가능한 매출액

→ $2,782 \times 240,000 + 200 \times 25,000 = 672,739,140$

주: 판매비중은 16년 내수 판매 비중
자료: 하이투자증권

<표 5> Design capa 의 Full 가동시 매출액 6.7 조까지 가능 – 영업이익률, PER 가정에 따른 주가 시뮬레이션

영업이익률	당기순이익 (만원)	PER (×)	EPS (원)	PER 5배 가정시 주가 (원)	PER 8배 가정시 주가 (원)	PER 10배 가정시 주가 (원)
1%	6,724,411	14.87	487	2,437	3,900	4,875
2%	13,448,823	7.44	975	4,875	7,799	9,749
3%	20,173,234	4.96	1,462	7,312	11,699	14,624
4%	26,897,645	3.72	1,950	9,749	15,599	19,498
5%	33,622,057	2.97	2,437	12,186	19,498	24,373
6%	40,346,468	2.48	2,925	14,624	23,398	29,247

주1: 당기순이익은 영업외손익 및 법인세 비용이 같다는 가정 하에 산출한 금액

주2: 17년 3월 유상증자 예정 주식수 반영

자료: 하이투자증권

여러 가정을 가지고 추정해보면 쌍용차에 대해 조심스럽게 기계적 계산이 가능하다. <표4>에서 보듯 Design capa 24만대 풀 가동을 가정하고 사우디 SNAM향 엔진 공급 확정 물량을 고려했을시 산출 가능한 최대 매출액은 6.7조이다. 여기에 규모의 경제, 가동률 개선에 따른 공헌이익 향상, 고마진 엔진 사업부의 수익 기여 등으로 영업이익 개선이 가능하다고 한다면 달성 가능한 당기순이익은 <표5>와 같다.

이와 같은 효과에 힘입어 쌍용차가 현대, 기아차 수준의 영업이익률(4%)을 달성하고 일반적인 완성차 업체의 멀티플로 회귀했을 경우 같은 Target Multiple 8배를 적용한다면 현 주가에 2배 수준까지도 가능하다는 결과를 얻을 수 있다.

결국 쌍용차의 최대 성장가능 한계를 어떻게 두드냐에 따라 주가향방이 결정될 수 있다. 결국 향후 신차 성공여부가 티볼리가 일회성 반짝 성공이었는지, 쌍용의 체질 개선이 구조적인지 판단할 수 있는 근거가 될 수 밖에 없다. 따라서 Y400이 출시되는 2분기가 주가의 분수령이 될 것 같다. 신차 출시 중 티볼리 한 차종으로 흑자 전환에 성공했지만, 후속모델까지 성공을 거두게 된다면 Base effect와 가동률 상승, 규모의 경제 등을 기대할 수 있기 때문이다. 대부분 쌍용의 모델 라인업이 노후화되어 경쟁력이 떨어진다. 신차로의 라인업 변경이 성공한다면 분명 손익과 주가에 (+)영향을 끼칠 것이다. 20년 이후 사우디와의 SKD, 중국과의 JV 가능성 등은 완성차 생산 이외의 창원공장 수익성 개선과도 직결된다. 당장의 손익개선 요인은 아니지만 향후 먹거리 확보라는 차원에서 Multiple에는 반영될 수 있다.

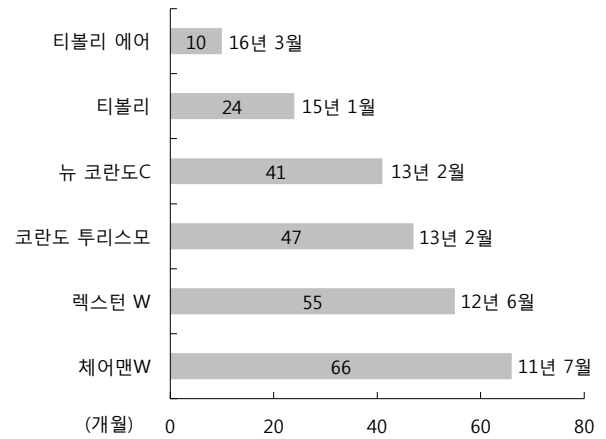
기존 목표주가 8,000원에서 흑자전환, 신차기대감, 창원공장 활용도 향상 등의 긍정적 요인으로 9,000원으로 상향한다. 여전히 수치적 요소로 목표주가 상향은 어렵다. 턴어라운드 기업은 High multiple 매수, Low multiple 매도의 ‘거꾸로’ 투자 전략이 늘 통해왔다는 경험에 기대본다.

<그림 11> 2 분기 출시를 앞둔 Y400



자료: 쌍용차, 하이투자증권

<그림 12> 티볼리를 제외하고 대부분 Old model



자료: 쌍용차, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	614	758	922	1,072
현금 및 현금성자산	198	313	463	579
단기금융자산	2	2	3	5
매출채권	160	171	177	190
재고자산	248	265	274	294
비유동자산	1,425	1,423	1,369	1,327
유형자산	1,188	1,198	1,152	1,116
무형자산	187	164	146	131
자산총계	2,039	2,181	2,291	2,399
유동부채	879	938	964	990
매입채무	-	-	-	-
단기차입금	136	156	166	156
유동성장기부채	18	18	18	18
비유동부채	443	468	493	513
사채	-	-	-	-
장기차입금	38	63	88	108
부채총계	1,322	1,406	1,457	1,504
지배주주지분	717	774	834	895
자본금	686	686	686	686
자본잉여금	131	131	131	131
이익잉여금	-102	-44	16	78
기타자본항목	1	1	1	1
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	717	774	834	895

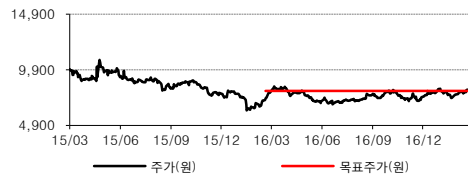
포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	3,390	3,629	3,749	4,031
증가율(%)	1.9	7.0	3.3	7.5
매출원가	2,869	3,037	3,175	3,426
매출총이익	521	592	574	605
판매비와관리비	557	564	529	550
연구개발비	16	18	11	12
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-36	28	45	55
증가율(%)	-53.5	-178.2	61.3	21.4
영업이익률(%)	-1.1	0.8	1.2	1.4
이자수익	3	5	8	10
이자비용	1	2	2	2
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	2	12	-3	4
세전계속사업이익	-62	53	56	66
법인세비용	0	0	0	10
세전계속이익률(%)	-1.8	1.5	1.5	1.6
당기순이익	-62	58	60	62
순이익률(%)	-1.8	1.6	1.6	1.5
지배주주귀속 순이익	-62	58	60	62
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	-63	57	59	62
지배주주귀속총포괄이익	-62	58	60	62

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	202	300	298	285
당기순이익	-62	58	60	62
유형자산감가상각비	118	140	146	136
무형자산상각비	32	32	29	25
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-228	-171	-122	-122
유형자산의 처분(취득)	1	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-67	-10	-10	-10
금융상품의 증감	0	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	68	45	35	10
단기금융부채의 증감	-	20	10	-10
장기금융부채의 증감	65	25	25	20
자본의 증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	41	115	150	116
기초현금및현금성자산	157	198	313	463
기말현금및현금성자산	198	313	463	579

주요투자지표	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)				
EPS	-451	474	437	454
BPS	5,226	5,644	6,076	6,525
CFPS	645	1,878	1,710	1,634
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER		16.7	18.1	17.4
PBR	1.5	1.4	1.3	1.2
PCR	12.0	4.2	4.6	4.8
EV/EBITDA	9.2	5.0	4.0	3.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-8.3	7.8	7.5	7.2
EBITDA 이익률	3.4	5.5	5.9	5.4
부채비율	184.4	181.6	174.8	167.9
순부채비율	-1.2	-10.3	-23.5	-33.8
매출채권회전율(x)	20.1	21.9	21.5	21.9
재고자산회전율(x)	13.3	14.2	13.9	14.2

자료 : 쌍용차, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 차이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 차이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-03-06	Hold	9,000
2016-02-23	Hold	8,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.

▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 고태봉)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2014년 5월 12일 부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2016-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-