

2017/03/27

현대차(005380)

자동차/타이어 고태봉

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

강동욱 (2122-9192)

dongwook.kang@hi-ib.com

1Q Preview – 변수가 많은 1분기, 컨센 하회 예상

■ 1Q17 Preview – 컨센서스를 하회하는 실적 예상

그랜저 효과로 기대감이 컸으나, 울산 1공장이 2개월간 현대화공사를 실시하며 국내공장의 가동률이 크게 하락했다. 현재 컨센서스에 미반영된 변화라 국내부문의 실적 하향이 불가피하다. 해외는 미국, 터키공장의 공장출하 기준 판매량이 예상을 하회했지만 인도, 러시아, 체코가 예상을 상회하며 서로 상쇄될 것으로 보았다. 계절적 요인을 제거한 금융법인도 소폭 회복관점에서 전망했으나 경쟁 심화와 금리인상, Funding cost 증가, 중고차시장 여건 악화로 영업이익률을 3%대 중반까지 눈높이를 낮춰야 할 것 같다. 전체 매출에서 차지하는 비중이 커져 실적에 미치는 영향이 적지 않다. 지분법평가이익의 상당부분을 차지하는 중국 BHMC가 3월의 사드 영향으로 실적이 크게 악화될 것으로 전망했다. 예상치 못한 국내공장 가동률 하락, 금융법인의 저조한 실적 지속, BHMC의 사드 영향을 반영해 1분기 실적 예상을 변경했다. 우리는 이번 1분기 실적을 소폭 하향 조정한다. 매출은 전년동기비 2.2% 감소한 21.8조, 영업이익은 11.3% 감소한 1.2조로 예상한다.

■ 투자전략 - 17년은 저가 매수 타이밍 포착이 핵심

현대차는 지난 4분기 실적부진의 이유가 3분기 파업으로 인한 높은 원가부담이 4분기까지 영향을 미쳤기 때문이라고 발표했다. 그렇다면 같은 논리로 1분기는 완화된 원가율로 수익성 개선을 기대할 수 있어야 한다. 그런 기대감으로 1.3조 수준의 영업이익 컨센서스가 만들어진 것이다. 하지만 울산공장의 2개월 Shut down과 수출부진 여파로 눈높이를 더 낮춰야 할 것 같다. 3월부터 부정적 영향이 예상되는 중국의 사드 문제도 영업외부문 지분법 평가이익에 큰 걱정거리다. 미국의 보호무역 강화도 부담요인이다. 외부변수를 통제하기 힘들다는 점에서 불확실성이 커져있고, 올해 실적 개선 폭은 미미하겠지만 연간베이스로 증익(增益)될 것이란 믿음은 여전하다. 전년도 분기별 수익도 전강후약이라 하반기 수익개선 효과도 점진적으로 나타날 것이다. 개선 폭이 미미해도 하반기로 갈 수록 증익에 대한 믿음이 커질 것이라 본다. 17년은 결국 얼마나 저가매수 타이밍을 잘 잡느냐가 현대차 투자의 핵심인 것 같다.

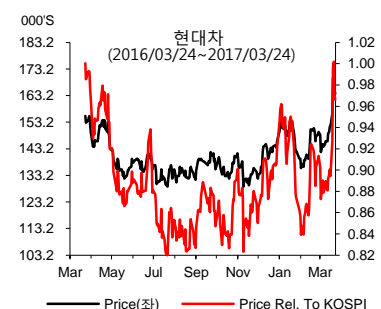
Buy (Maintain)

목표주가(6M)	200,000원
종가(2017/03/24)	164,000원

Stock Indicator

자본금	1,489십억원
발행주식수	28,548만주
시가총액	43,037십억원
외국인지분율	45.9%
배당금(2015)	5,000원
EPS(2016)	18,938원
BPS(2016)	235,358원
ROE(2016)	8.4%
52주 주가	129,000~170,000원
60일평균거래량	509,881주
60일평균거래대금	76.3십억원

Price Trend



1Q17 Preview

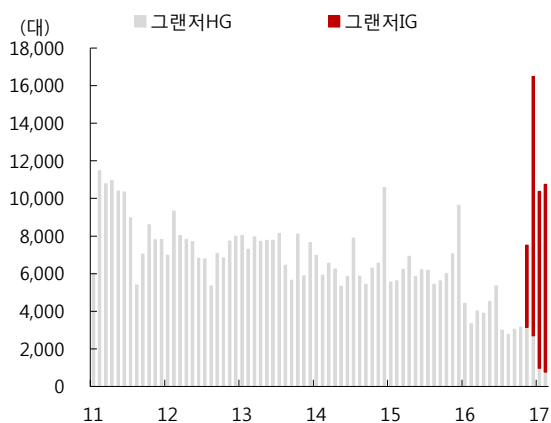
낮은 가동률, 금융법인과 BHMC 부진이 실적 추정 하향 원인

유독 변수가 많았던 1분기다. 대통령 탄핵, 사드 배치로 인한 한-중 갈등, 트럼프 대통령의 자국중심 정책 등 국내외 상황이 예상하기 힘들게 전개되었다. 이러한 변화는 자동차 판매에도 영향을 미칠 수 밖에 없다. 또 국내외 투자자들은 탄핵 이후 진보 성향의 정치 변화를 예상, 현대차그룹의 지배구조 변화 당위성을 거론하며, 이에 대한 변화 기대감으로 주가를 끌어올렸다. 급등 후 급락이 없었던 것으로 미루어 단기 변화보다 대선 후 차기 정권 성향 및 여론에 따른 중장기적 변화로 판단한 것 같다. 이와 같은 상승은 펀더멘털 기반이 아니기에 불안할 수 밖에 없다. 이제 주식시장에서는 1분기 실적에 주목할 수 밖에 없다.

먼저 자동차 부문이다. 지역별 현황을 살펴보면,

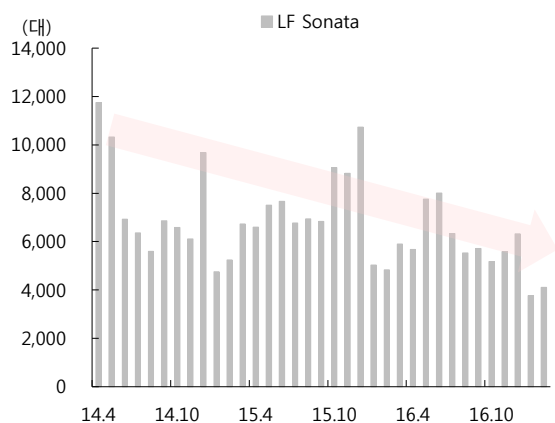
국내는 지난 4분기 출시된 그랜저의 Full Quarter 효과와 3월에 출시된 쏘나타 뉴라이즈에 대한 기대감이 큰 상황에서 울산 1공장 현대화공사로 인한 두 달간의 정지가 서로 충돌할 수 밖에 없다. 그랜저는 월 만대 이상의 판매 호조로 수익 기여도가 클 것으로 예상된다. 판매부진을 겪고 있는 쏘나타는 뉴라이즈 출시로 조기진부화 현상을 막겠다는 전략이나 그랜저에 비해 초기 판매량이 크진 않아보인다.

<그림 1> 내수시장 그랜저 판매 추이 - IG 출시후 월 만대 이상 판매 지속, 국내 수익성 개선에 크게 기여 예상



자료: 현대차, 하이투자증권

<그림 2> 내수 LF 쏘나타 판매 추이 - 지속적으로 우하향, 뉴라이즈 출시로 개선 여부 확인 필요

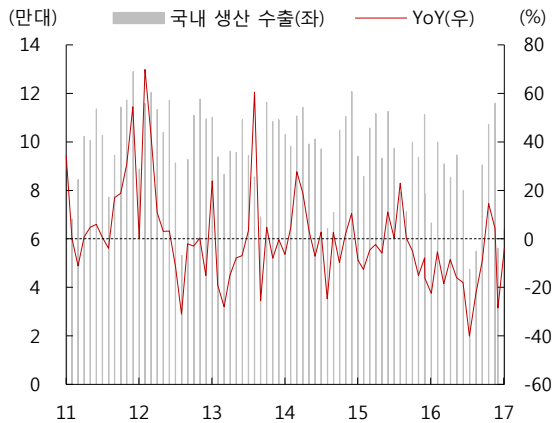


자료: 현대차, 하이투자증권

문제는 울산 1공장인데, 향후 소형 SUV 생산을 위해 노후 설비를 인체공학적 설비와 쾌적한 작업 환경, 높낮이 조절 컨베이어(Platform Carrier)로 교체하면서 두 달간 생산이 중단됐다. 향후 생산성은 개선되겠지만 가동률 하락에 따른 고정비 부담 증가로 1분기 실적에는 (-)영향이 불가피하다. 하지만 1분기 이후로 이익이 이연되어 연간 사업계획에는 차질이 없다.

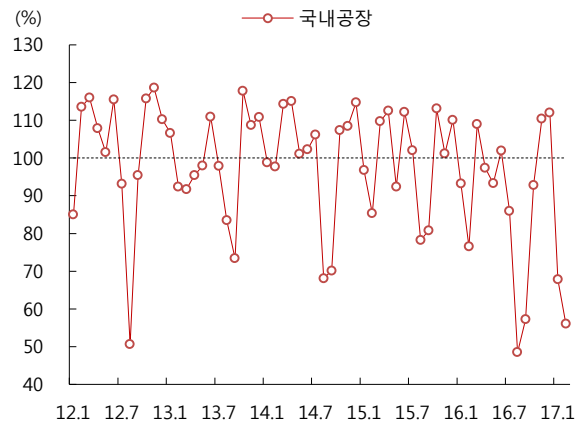
국내 생산 수출은 신흥시장 회복여부가 관건이었으나 아직까진 회복이 미미하다. 연간 계획으로 전년대비 5.4% 증가한 목표를 제시했으나, 1분기엔 울산 1공장 섀utdown으로 인한 액센트 수출 불가, 최대 수출시장인 이중동의 더딘 회복으로 인해 수출도 부진할 전망이다. 별도재무제표로 확인해보도 이익기여도가 높은 국내 쪽의 수익성이 크게 훼손된 상황이다. 내수 회복과 수출 증가가 전체적인 손익 개선을 위해 가장 중요한 팩트임은 주지의 사실이다.

<그림 3> 국내 생산 수출 및 전년동기비 증감 추이 - 전년동기 (-)흐름 지속, 신흥시장의 부진에 기인



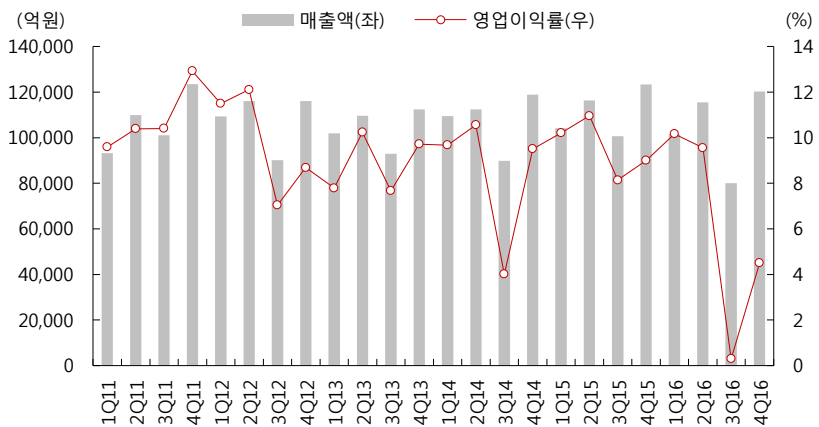
자료: 현대차, 하이투자증권

<그림 4> 국내공장 가동률 추이 - 울산 1 공장 Shut down 영향으로 크게 하락, 파업기간을 제외시 가장 낮은 수준



자료: 현대차, 하이투자증권

<그림 5> 현대차 별도기준 매출액 및 영업이익률 - 최근 파업분기 제외시 최저 수준까지 하락, 수익기여도가 높은 국내(내수+수출)의 부진이 전체 연결손익에 악영향

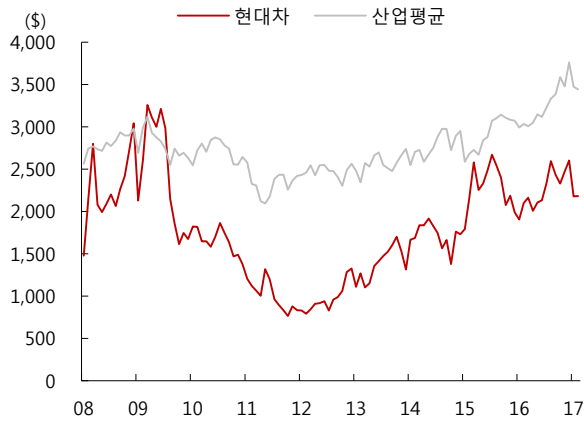


자료: Dataguide, 하이투자증권

미국 공장은 쏘나타 라인에서 ASP가 높은 신타페를 생산한 이후 수익성이 개선되는지 여부가 가장 중요하다. 제품 믹스개선과 더불어 인센티브 하향이 가능해지기 때문이다. 또 전년도 상반기 신타페 판매량이 저조했기 때문에 Base effect를 기대할 수 있다. 상반기까진 신타페가 전년대비 50% 이상 증가할 수 있다. 따라서 당연히 믹스효과를 기대해도 될 것 같다. 반면 시장 경쟁 심화와 경쟁사의 인센티브

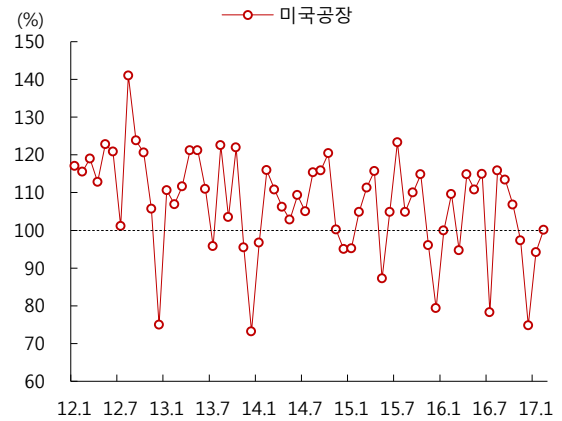
증가가 믹스개선에 따른 긍정적 효과를 상쇄시킬 수 있다는 점은 우려된다.

<그림 6> 미국시장 인센티브 - 최근 믹스 개선으로 하향 추세



자료: Automotive news, 하이투자증권

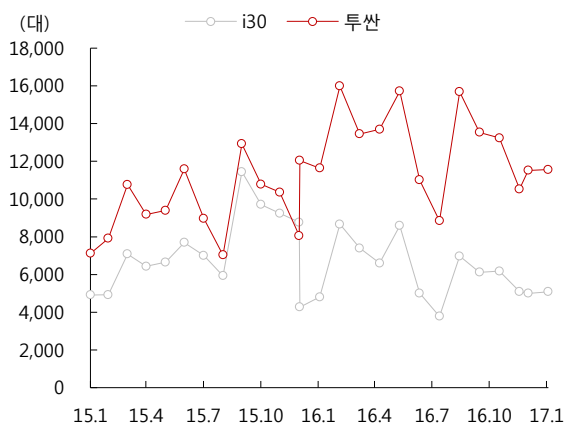
<그림 7> 미국공장 가동률 추이 - 12월 라인 개조 후 개선세



자료: 현대차, 하이투자증권

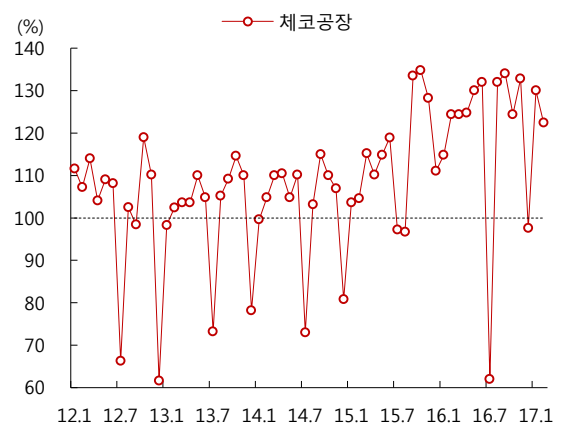
유럽은 투싼의 판매호조가 지속되는 상황에서 지역별로 3월부터 신형 i30가 투입된다. 유럽에서 투싼 판매가 크게 늘었지만 볼륨카인 i30의 모델 노후화로 판매가 줄었기 때문에 신차 투입이 시급하다. i30 판매가 본격화되면 체코 공장 기준에서는 물량 효과와 가동률 상승으로 실적이 좋아질 것으로 전망된다. 신차 투입에 따른 딜러 트래픽 증가도 생각해볼 수 있다. 다행히 판매량만 놓고 봤을 때, 투싼의 모델진부화 현상은 아직 보이지 않는다. 계획상 연말까지 유럽시장에 B-Seg SUV인 OS를 투입할 계획이다. 딜러 트래픽이 늘어나는 것도 기대된다.

<그림 8> 유럽 시장 i30 및 투싼 판매 추이 - i30 모델 노후화



자료: 현대차, 하이투자증권

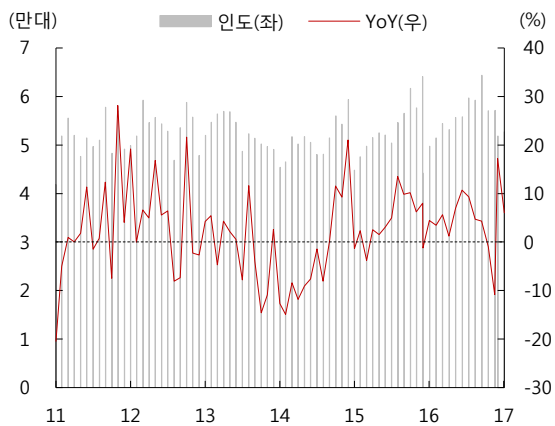
<그림 9> 체코 공장 가동률 추이 - 100%를 넘는 양호한 수준



자료: 현대차, 하이투자증권

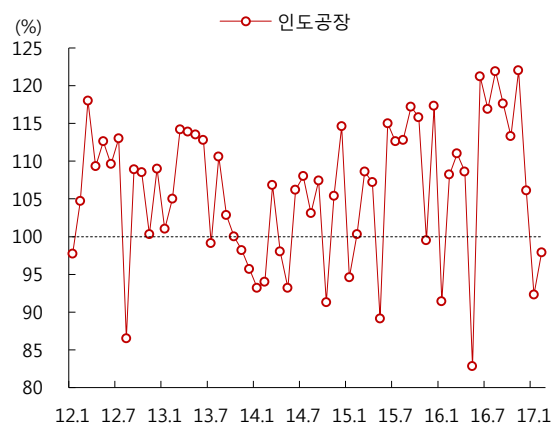
인도는 애초 생각보다 화폐 개혁에 따른 부정적 여파가 제한적인 것으로 보인다. 내수 시장 호조로 작년보다 수출 비중을 줄이고 있을 정도다. 주요 수출 시장인 아 중동 판매가 좋지 않음에도 불구하고 내수 시장으로 가동률을 유지할 수 있었던 것이다. 1-2월 판매만 놓고 보면 전년동기비 11.3%가 증가했을 정도다. ASP도 크레타가 경쟁차량보다 20% 이상 비싸기 때문에 큰 도움이 된다. 화폐개혁과 더불어 GST(Goods & Sales Tax)가 시작되면 자동차 수요에도 도움이 될 수 있을 것으로 본다.

<그림 10> 인도 공장 출하 판매 및 전년동기비 증감 추이 - 화폐개혁과 수출부진에도 불구하고 판매량 크게 증가



자료: 현대차, 하이투자증권

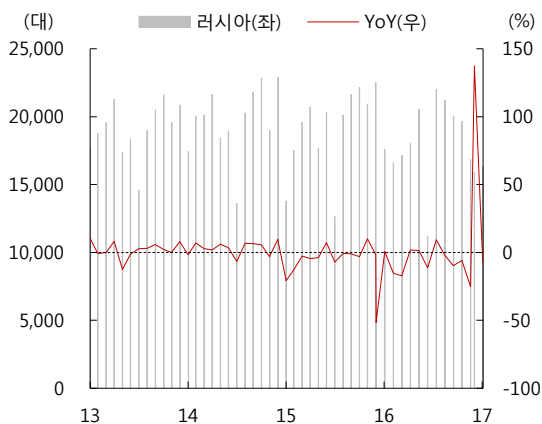
<그림 11> 인도 공장 가동률 추이 - 계절적 요인을 제외시 100%를 상회하는 양호한 수준이 지속



자료: 현대차, 하이투자증권

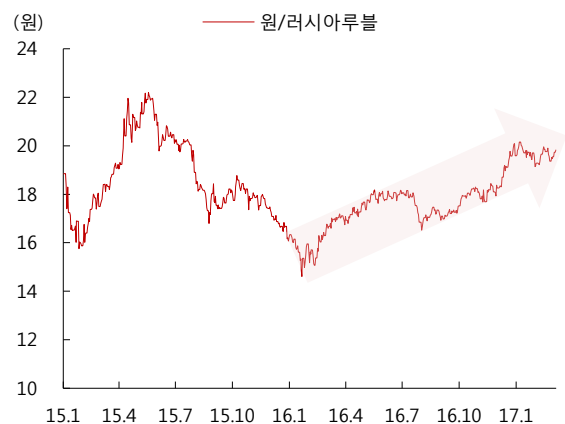
러시아는 1-2월에 전년동기비 32.5% 증가했다. 수익성 면에서는 크레타 효과와 환율이 (+)요인이다. 1분기 실적에서는 크레타의 판매 호조에도 불구하고, 구형 쉐라리스의 노후화가 아쉽다. 신형 쉐라리스는 3월부터 본격 투입될 예정이어서 1분기 실적에 큰 영향을 미치기 힘들다. 러시아 경제에 가장 중요한 유가가 애매한 상황이지만 루블화 절상이 전년동기비 20% 가까이 나타나 전반적인 수익성 개선은 가능할 것으로 본다.

<그림 12> 러시아 공장 출하 판매 및 전년동기비 증감 추이



자료: 현대차, 하이투자증권

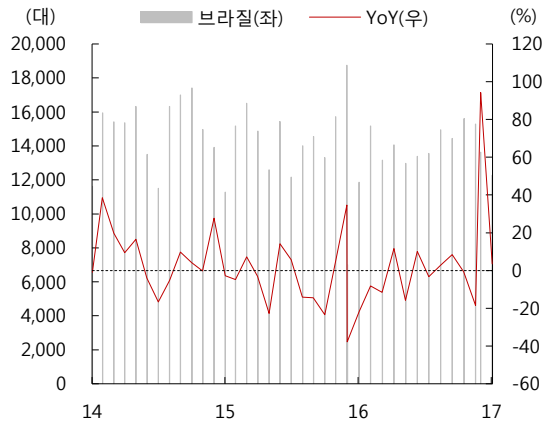
<그림 13> 러시아 루블 환율 추이 - 전년동기비 절상 흐름



자료: Bloomberg, 하이투자증권

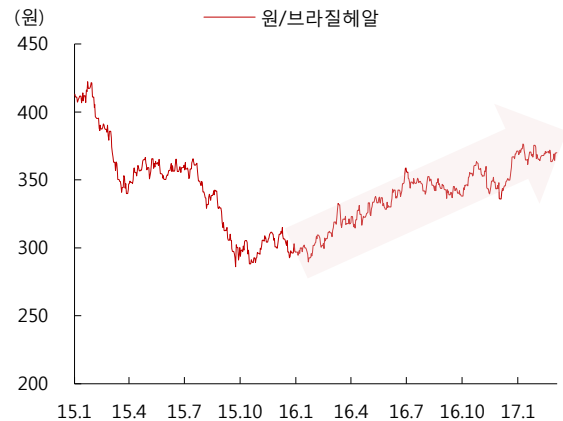
브라질도 1-2월 판매가 전년동기비 37.2% 개선되었다. 전년도 Low base effect가 컸다. 주력 모델인 HB20이 속한 B-Seg 시장 자체가 크게 감소하고 있는데다가 모델 노후화도 진행됐다. 3월부터 본격 투입되는 크레타 효과로 2분기에는 긍정적인 전망이 가능하다. HB20 대비 크레타 가격이 훨씬 높아 동일한 가동률에서도 수익성 개선 효과가 클 것으로 보인다.

<그림 14> 브라질 공장 출하 판매 및 전년동기비 증감 추이



자료: 현대차, 하이투자증권

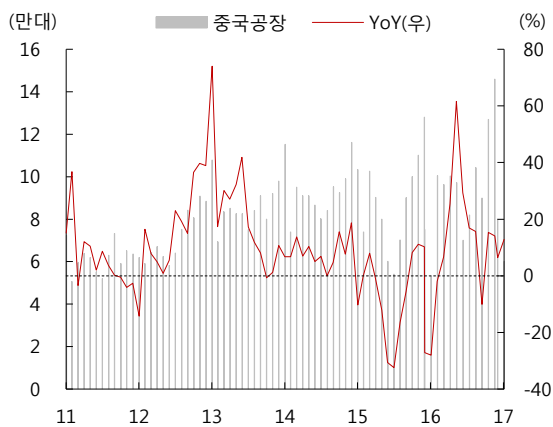
<그림 15> 브라질 헤알 환율 추이 - 전년동기비 절상 흐름



자료: Bloomberg, 하이투자증권

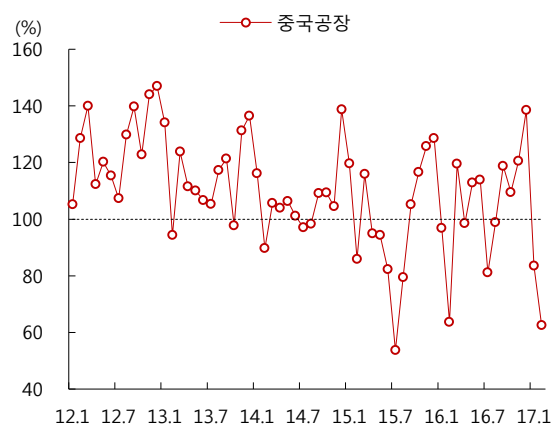
지분법 평가이의 대상이지만 가장 걱정이 큰 시장인 중국은, 매우 상황이 좋지 않다. 1-2월까지의 4공장 가동 효과로 구매세 혜택 종료에도 불구하고 9% 증가했으나, 사드 문제가 확산된 3월 이후의 판매 데이터는 우려스럽다. 3월 뉴위에동 출시에도 불구하고 험한정서로 대대적 광고가 어려운 분위기다. 달러 트래픽도 많이 감소해 당분간은 어려운 상황이 계속될 것 같다.

<그림 16> 중국 공장 출하 판매 및 전년동기비 증감 추이 - 2월까지의 4공장 가동으로 (+), 사드영향은 3월부터 반영 예상



자료: 현대차, 하이투자증권

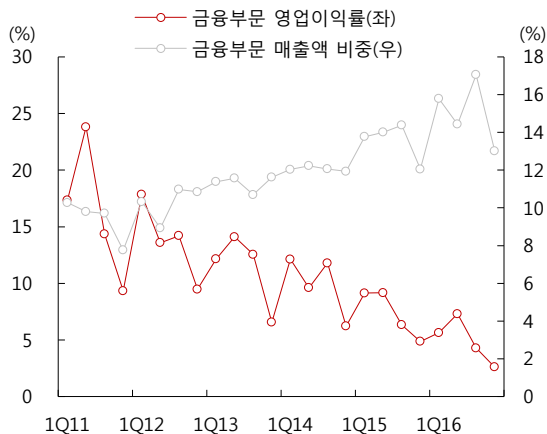
<그림 17> 중국 공장 가동률 추이 - 4공장 가동에 따른 CAPA 증가로 부담, 사드의 부정적 영향 고려하면 추가 하락 위험



자료: 현대차, 하이투자증권

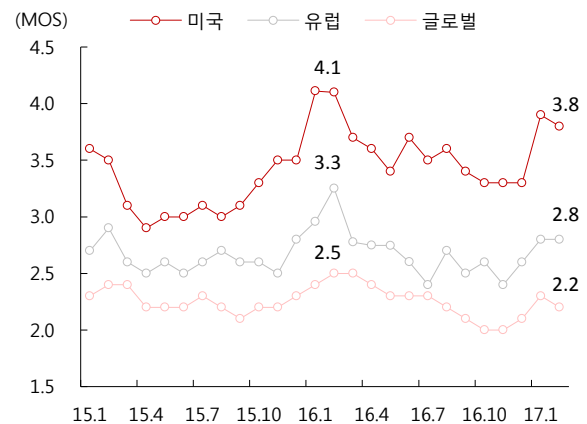
지난 4분기 실적에서 가장 부정적 영향을 강하게 미쳤던 항목이 금융계열사였다. 자산 확대와 생산, 판매의 위축으로 전체 매출에서 차지하는 비중이 상대적으로 더 커진데다가 영업이익 하락 속도가 너무 빠르기 때문에 연결 실적에 부정적 영향이 더 두드러지게 보였다. 금융과 제조부문의 회계 계정이 다름에도, 영업수익을 매출로, 영업비용을 원가로 매칭시키는 바람에 연결손익에서 원가율이 크게 높아지는 착시도 금융법인 때문이다. 이번 1분기에도 잔존 가치 하락, 연체율 증가, 중고차 시장의 공급증가, Funding Cost의 증가, 금리인상 효과 등으로 3% 중반대까지 영업이익을 낮춰 봐야할 것 같다. 한 때 20%를 넘었던 금융법인의 분기 영업이익이 크게 하락한 것도 실적 악화의 주요 원인이다.

<그림 18> 금융부문 영업이익률 추이 - 연결매출에서 차지하는 비중이 커지나 영업이익은 하락해 실적에 부정적 영향 확대



자료: 현대차, 하이투자증권

<그림 19> 글로벌 재고 추이 - 16년 1분기와 비교해 하락했지만, 여전히 높은 수준으로 판단



자료: 현대차, 하이투자증권

분기 영업이익률 컨센서스가 5.7%, 규모는 1.3조로 형성되어 있다. 하지만 울산공장 2달 Shut down 가정이 포함되지 않았기에 하향 조정이 불가피하다. 그랜저, 쏘나타 뉴라이즈 등 신차, F/L 모델들이 출시되고 있지만 MSRP(권장소비자가격) 상향에 한계가 있고, 인포테인먼트나 현대 스마트 센스 등 첨단 사양 적용에 따른 원가 인상 요인, 수량 증가에 따른 가동률 개선 효과 소멸, 외형 감소에 따른 노무비 부담 등으로 원가율 개선 요인도 제한적이다. 미래 기술에 대한 경성개발비 지출은 아무리 상황이 어려워져도 늘려야 할 요소다.

따라서 우리는 이번 1분기 실적을 소폭 하향 조정한다. 매출은 전년동기비 2.2% 감소한 21.8조, 영업이익은 11.3% 감소한 1.2조로 예상한다.

<표 1> 현대차 실적추이와 전망 - 시장 컨센서스 대비 영업이익의 8.8% 감소, 세전이익 11.4% 감소 전망

(단위 : 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17(E) (a)	YoY	QoQ	1Q17 컨센서스(b)	차이 (a/b)
매출액	223,506	246,767	220,837	245,380	218,548	-2.2%	-10.9%	228,118	-4.2%
영업이익	13,424	17,618	10,681	10,212	11,903	-11.3%	16.6%	13,028	-8.6%
%	6.0	7.1	4.8	4.2	5.4	-0.6%p	1.3%p	5.7	-0.3%p
세전이익	21,634	23,816	14,947	12,674	16,317	-24.6%	28.7%	18,415	-11.4%

자료: Quantwise, 하이투자증권

<표 2> 17년 1분기 실적 전망

(단위 : 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17(E)	YoY	QoQ
매출액	223,506	246,767	220,837	245,380	218,548	-2.2%	-10.9%
자동차	172,390	194,210	166,180	194,060	167,315	-2.9%	-13.8%
금융	35,290	35,610	37,670	31,950	35,148	-0.4%	10.0%
기타	15,830	16,940	16,990	19,380	16,085	1.6%	-17.0%
매출원가	181,113	196,537	181,900	200,050	177,461	-2.0%	-11.3%
%	81.0	79.6	82.4	81.5	81.2	0.2%p	-0.3%p
판관비	28,969	32,612	28,255	35,119	29,184	0.7%	-16.9%
%	13.0	13.2	12.8	14.3	13.4	0.4%p	-1.0%p
영업이익	13,424	17,618	10,681	10,212	11,903	-11.3%	16.6%
%	6.0	7.1	4.8	4.2	5.4	-0.6%p	1.3%p
자동차	10,960	13,440	2,160	8,250	9,202	-16.0%	11.5%
%	6.4	6.9	1.3	4.3	5.5	-0.9%p	1.2%p
금융	1,990	2,600	1,610	830	1,336	-32.9%	60.9%
%	5.6	7.3	4.3	2.6	3.8	-1.8%p	1.2%p
기타	960	1,600	1,440	1,750	965	0.5%	-44.9%
%	6.1	9.4	8.5	9.0	6.0	-0.1%p	-3.0%p
영업외이익	8,211	6,197	4,272	2,462	4,414	-46.2%	79.3%
%	3.7	2.5	1.9	1.0	2.0	-1.7%p	1.0%p
세전이익	21,634	23,816	14,947	12,674	16,317	-24.6%	28.7%
%	9.7	9.7	6.8	5.2	7.5	-2.2%p	2.3%p
법인세	3,953	6,177	3,759	1,985	3,590	-9.2%	80.8%
%	18.3	25.9	25.1	15.7	22.0	3.7%p	6.3%p
당기순이익	17,681	17,639	11,188	10,688	12,727	-28.0%	19.1%
%	7.9	7.1	5.1	4.4	5.8	-2.1%p	1.5%p
지배주주	16,870	16,580	10,614	10,000	11,944	-29.2%	19.4%
%	7.5	6.7	4.8	4.1	5.5	-2.1%p	1.4%p

자료: 현대차, 하이투자증권

투자전략

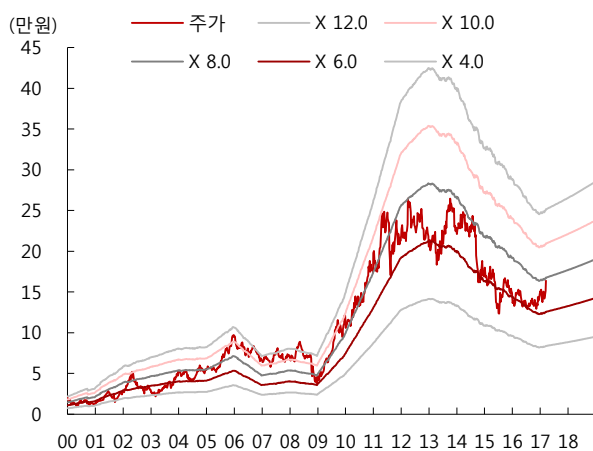
17년은 저가 매수 타이밍 포착이 핵심

현대차는 지난 4분기 실적부진의 이유가 3분기 파업으로 인한 높은 원가부담이 4분기까지 영향을 미쳤기 때문이라고 발표했다. 그렇다면 같은 논리로 1분기는 완화된 원가율로 수익성 개선을 기대할 수 있어야 한다. 그런 기대감으로 1.3조 수준의 영업이익 컨센서스가 만들어진 것이다. 하지만 울산 공장의 2개월 Shut down과 수출 부진 여파로 눈높이를 더 낮춰야 할 것 같다. 3월부터 부정적 영향이 예상되는 중국의 사드 문제도 영업외부문 지분법 평가이익에 큰 걱정거리다. 또한 미국의 보호무역 강화도 부담요인이다.

외부 변수를 통제하기 힘들다는 점에서 불확실성이 커져있고, 올해 실적 개선 폭은 미미하겠지만 연간 베이스로 증익(増益)될 것이란 믿음은 여전하다. 수익에서 기여도가 높은 내수 부문의 회복이 확실시 되고 있고, 수출에선 울산공장 현대화공사에도 불구하고 연간 계획이 유지되어 남은 분기에 숫자가 더 올라올 수 밖에 없으며, 지역별 신차 투입이 하반기로 갈수록 강화된다는 점 때문이다. 국내(쏘나타 뉴라이즈, OS, G70), 미국(쏘나타 뉴라이즈, OS), 유럽(i30, OS), 러시아(크레타에 이온 쏘라리스), 브라질(크레타), 중국(위예동, 소형SUV, 중국형 소형차)에서 신차효과가 매분기 나타날 것이다. 전년도 분기별 수익도 전강후약이라 하반기 수익개선 효과도 점진적으로 나타날 것이다. 개선 폭이 미미해도 하반기로 갈수록 증익에 대한 믿음이 커질 것이라 본다.

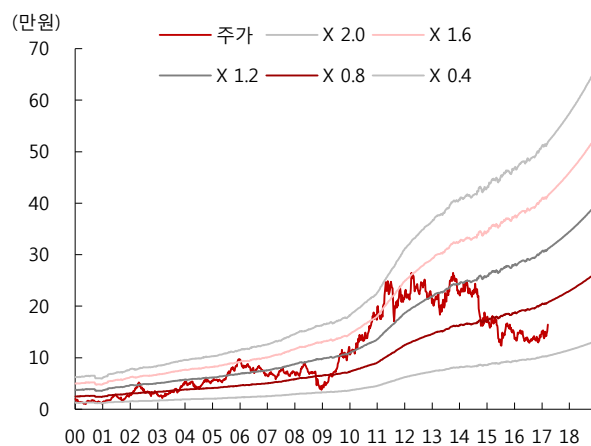
이번 짧은 주가 상승을 통해 투자자들의 심리를 엿볼 수 있었다. 주가 상승이 대부분 외인들에 의해 이뤄졌기 때문에 국내 투자자들의 소외감이 컸다. Book value 대비 낮은 주가라 언제 올라도 이상하지 않다는 얘기들도 많이 나왔다. 다만 실적 개선의 가시성에 의문은 아직 해결되지 않았다는 점 때문에 추격매수 의지가 약했던 것이다. 본격적인 신차 싸이클과 믹스 개선이 시작되지 않았고, 대형 시장인 미국, 중국, 유럽에서의 경쟁 심화가 표면화되는 가운데 주력 수출시장인 신흥시장의 개선폭이 미미하다. 17년이 아닌, 18년 이후가 본격 상승기가 될 것이라 예상하는 이유기도 하다. 17년은 결국 얼마나 저가 매수 타이밍을 잘 잡느냐가 현대차 투자의 핵심인 것 같다.

<그림 20> 현대차 가중평균 PER Band – 최근 급등으로 7.8 배 까지 상승



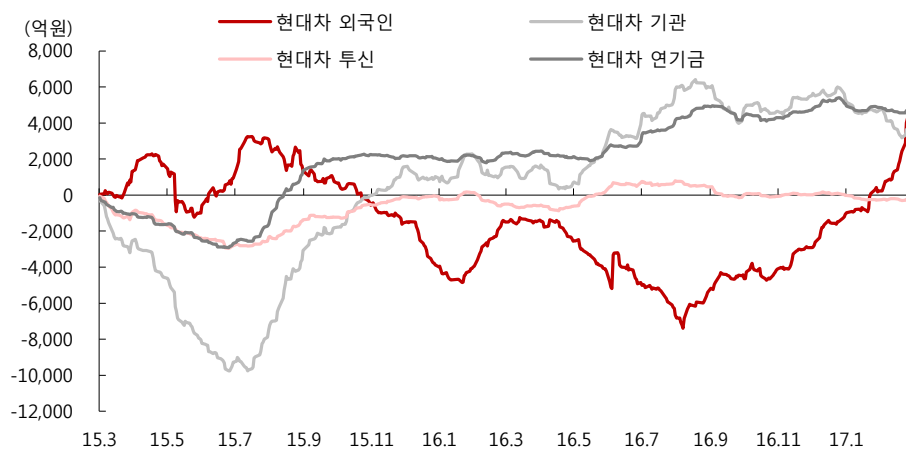
자료: Quantwise, 하이투자증권

<그림 21> 현대차 PBR Band – 여전히 장부가 대비 0.7 배 수준에 정체, 저평가 인식의 근거가 되는 PBR



자료: Quantwise, 하이투자증권

<그림 22> 투자자별 매매 동향 – 중장기 지배구조 변화를 예상한 외국인의 집중 매수세



자료: Quantwise, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	43,752	47,584	47,006	47,062
현금 및 현금성자산	7,331	7,890	6,388	3,265
단기금융자산	17,240	20,086	23,402	25,742
매출채권	8,615	7,934	8,409	8,842
재고자산	9,199	10,524	7,645	8,039
비유동자산	73,280	79,468	82,100	85,305
유형자산	28,699	29,406	30,640	31,896
무형자산	4,298	4,586	3,492	2,702
자산총계	165,368	178,836	182,961	188,376
유동부채	41,214	43,610	42,827	42,253
매입채무	16,460	16,245	16,499	16,761
단기차입금	9,384	8,761	8,761	8,761
유동성장기부채	10,788	14,837	13,837	13,037
비유동부채	57,273	62,882	62,811	62,690
사채	36,208	36,456	36,156	35,856
장기차입금	8,553	13,390	13,540	13,640
부채총계	98,487	106,491	105,638	104,944
지배주주지분	62,024	67,190	71,811	77,494
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	3,520	4,203	4,203	4,203
이익잉여금	60,035	64,361	68,727	74,154
기타자본항목	-1,589	-1,640	-1,640	-1,640
비지배주주지분	4,857	5,155	5,512	5,939
자본총계	66,881	72,345	77,323	83,433

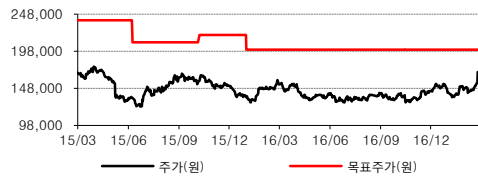
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2015	2016	2017E	2018E
매출액	91,959	93,649	95,561	100,481
증가율(%)	3.0	1.8	2.0	5.1
매출원가	73,701	75,960	77,337	80,616
매출총이익	18,257	17,689	18,224	19,866
판매비와관리비	11,900	12,496	12,780	13,352
연구개발비	929	1,019	1,040	1,094
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	6,358	5,194	5,444	6,514
증가율(%)	-15.8	-18.3	4.8	19.6
영업이익률(%)	6.9	5.5	5.7	6.5
이자수익	491	378	402	392
이자비용	259	272	268	264
지분법이익(손실)	1,887	1,728	2,072	2,319
기타영업외손익	53	-49	50	53
세전계속사업이익	8,459	7,307	7,437	8,886
법인세비용	1,950	1,587	1,636	1,955
세전계속이익률(%)	9.2	7.8	7.8	8.8
당기순이익	6,509	5,720	5,801	6,931
순이익률(%)	7.1	6.1	6.1	6.9
지배주주귀속 순이익	6,417	5,406	5,444	6,504
기타포괄이익	-9	256	256	256
총포괄이익	6,500	5,975	6,057	7,187
지배주주귀속총포괄이익	6,417	5,406	5,444	6,504

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2015	2016	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	1,248	997	22,106	16,275
당기순이익	6,509	5,720	5,801	6,931
유형자산감가상각비	1,973	2,165	2,266	2,394
무형자산상각비	821	1,194	1,194	890
지분법관련손실(이익)	1,887	1,728	2,072	2,319
투자활동 현금흐름	-8,060	-6,312	-7,003	-6,227
유형자산의 처분(취득)	63	133	-	-
무형자산의 처분(취득)	-1,218	-1,406	-500	-500
금융상품의 증감	1,647	-2,846	-3,316	-2,340
재무활동 현금흐름	7,214	5,691	-2,317	-2,165
단기금융부채의증감	1,887	-1,369	-	-
장기금융부채의증감	6,990	8,494	150	100
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-1,353	-1,085	-1,080	-1,078
현금및현금성자산의증감	235	559	-1,502	-3,123
기초현금및현금성자산	7,097	7,331	7,890	6,388
기말현금및현금성자산	7,331	7,890	6,388	3,265

주요투자지표	2015	2016	2017E	2018E
주당지표(원)				
EPS	22,479	18,938	19,069	22,784
BPS	217,263	235,358	251,547	271,452
CFPS	32,266	30,704	31,188	34,289
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000
Valuation(배)				
PER	6.6	8.7	8.6	7.2
PBR	0.7	0.7	0.7	0.6
PCR	4.6	5.3	5.3	4.8
EV/EBITDA	8.7	10.3	9.6	8.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	10.7	8.4	7.8	8.7
EBITDA 이익률	10.0	9.1	9.3	9.8
부채비율	147.3	147.2	136.6	125.8
순부채비율	60.3	62.8	55.0	50.7
매출채권회전율(x)	11.1	11.3	11.7	11.6
재고자산회전율(x)	11.1	9.5	10.5	12.8

자료 : 현대차, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가와와의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2016-01-26	Buy	200,000
2015-11-02	Buy	220,000
2015-07-03	Buy	210,000

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 기관투자가 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, 강동욱)

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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 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 %	-