

2017/04/27

현대차(005380)

우려보단 나쁘지 않았던 1분기, 바닥 통과!

■ 1분기 실적은 우려대비 양호한 수준

우려 대비 양호한 실적이다. 울산공장의 2개월 Shut-down과 세타엔진 리콜 비용이 Max 2,500억원 가까이 될 것이란 예상에 영업이익 1조가 위태로울 수 있다는 시각이 대부분이었다. 하지만 1분기 영업이익이 1.25조로 발표되면서 우려가 일축됐고, 주가가 이를 반영했다. 1분기 매출액은 전년동기비 4.5% 증가한 23.36조를 기록했다. 자동차부문이 17.8조(YoY 3.4%), 금융부문이 4.1조(YoY 16.1%), 기타부문이 1.4조(YoY -8.7%)를 기록했다. 가동률 하락과 리콜 부담, 금융법인의 수익성 악화로 영업이익은 전년동기비 6.8% 감소한 1.25조였다. 우려 대비 양호했던 이유는 국내공장의 ASP 큰 폭 개선과 러시아, 브라질 회복에 따른 매출 증가와 판매보증충당금+리콜 비용이 5천억원 이상 예상되었으나 이를 하회한 4,130억원에 그쳤기 때문이다. Bottom-line에서 BHMC, 기아차의 지분법이익 감소가 예상되나 영업외손익의 감소폭은 제한적이었다.

■ 17년 2분기 전망 - Bottom 우려에도, Top-line은 회복 관점

2분기는 수익기여도가 높은 국내에서 그랜저와 쏘나타 뉴라이즈 효과가 동시에 힘을 발휘할 것이다. 국내공장의 가동률 개선과 코나의 생산 개시도 전반적인 수익성 개선에 도움이 될 것 같다. 여기에 러시아, 브라질, 인도에서의 개선세가 지속될 개연성이 크다. 러시아, 브라질은 환율개선과 믹스개선이 동시에 나타나고 있어 제법 스윙이 크다. 미국은 어렵지만 드라이빙 시즌 도래로 재고 소진에 따른 미실현손익의 '실현'을 기대할 수 있다. BHMC와 통상임금에 따른 기아차 문제로 Bottom-line이 우려되나 Top-line회복이 예상된다.

■ 투자전략 - 신차 싸이클 시작을 염두에 둔 상반기 저점매수

1분기는 5.3%의 OPM으로 4분기 4.2% 대비 1.1%p 개선되며 영업이익 기준 바닥통과의 가능성을 보여줬다. 산적인 문제점을 해결할 수 있는 단 하나의 해결책은 결국 '상품성 개선' 밖에 없다. 그런 가능성을 이번 그랜저IG가 조금씩 보여주고 있고, 2분기 이후 출시될 코나(Kona), G70 등도 역시 힌트가 될 수 있다. 상반기 저점매수 이후 이어질 Base effect와 지속되는 신차효과, 주력 신흥 시장의 자동차 판매량 회복, 18년 이후 본격적으로 펼쳐질 주력모델의 신차 싸이클이 단기 악재 없이 이어질 수 있다면, 오랜 기다림 끝에 한국 자동차도 긍정적 위상향 흐름을 예상할 수 있을 것이다.

자동차/타이어 고태봉

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

자동차/타이어 강동욱

(2122-9192) dongwook.kang@hi-ib.com

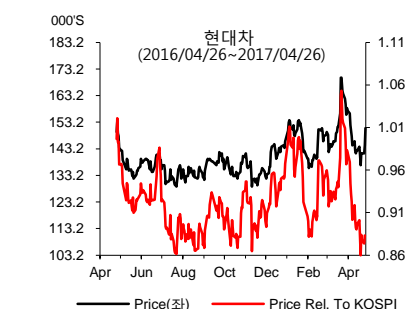
Buy (Maintain)

목표주가(6M)	200,000원
증가(2017/04/26)	151,000원

Stock Indicator

자본금	1,489십억원
발행주식수	28,548만주
시가총액	38,663십억원
외국인지분율	46.0%
배당금(2016)	5,000원
EPS(2017E)	18,553원
BPS(2017E)	251,032원
ROE(2017E)	7.6%
52주 주가	128,500~171,000원
60일평균거래량	553,519주
60일평균거래대금	82.5십억원

Price Trend



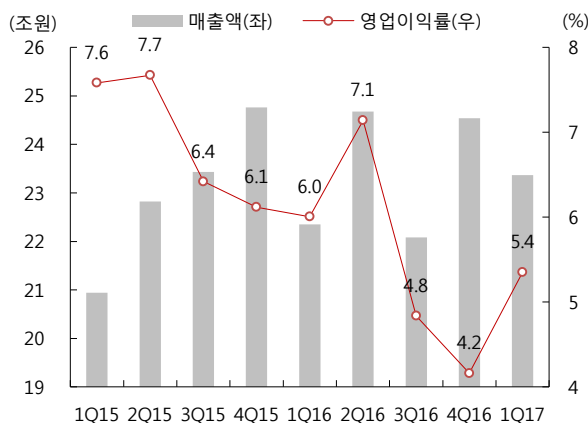
1Q17 Review

시장 우려가 과했다. 영업이익 1.25조

우리도, 시장도 우려가 과했다. 울산공장의 2개월 Shut-down과 세타엔진 리콜 비용이 Max 2,500억원 가까이 될 것이란 예상에 영업이익 1조가 위태로울 수 있다는 시각이 대부분이었다. 하지만 1분기 영업이익이 1.25조로 발표되면서 우려가 일축됐고, 주가가 이를 반영했다. 한마디로 우려 대비 선방한 실적으로 평가할 수 있다.

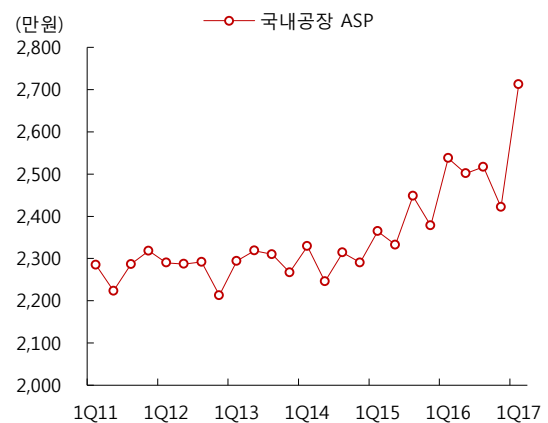
1분기 매출액은 전년동기비 4.5% 증가한 23.36조를 기록했다. 자동차부문이 76.3%에 해당하는 17.8조(YoY 3.4%), 금융부문이 17.5%인 4.1조(YoY 16.1%), 기타부문이 6.2%인 1.4조(YoY -8.7%)를 기록했다.

<그림 1> 매출액 및 영업이익률 추이 - 매출액 YoY 소폭 상승



자료: 현대차, 하이투자증권

<그림 2> 국내공장 ASP 추이 - 1Q17 역대 최고 수준으로 추정

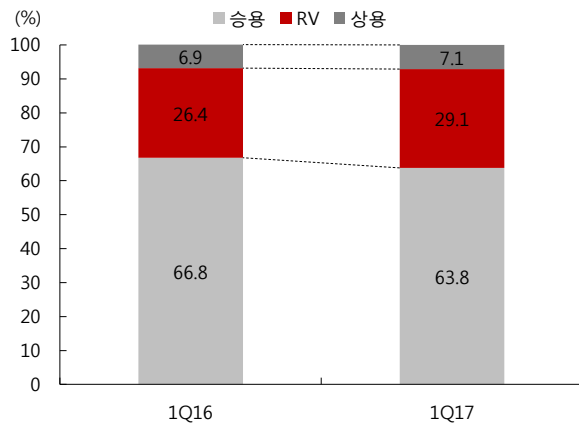


자료: 현대차, 하이투자증권

자동차 부문이 예상보다 선전한 것은 국내 ASP가 크게 높아졌기 때문이다. 자동차 부문 매출에서 국내가 차지하는 비중은 57.9%로 울산공장의 2개월 Shut-down을 고려해도 이전대비 전혀 밀리지 않았다. 전년동기비 국내공장의 ASP가 지난 1분기 2,538만원에서 올해 2,713만원으로 12%나 큰 폭 상승하면서 우리 예상보다 1조 가까이 크게 나왔기 때문이다. 국내공장 생산량이 40만대에서 38만대로 5% 감소했음에도 불구하고, 매출액은 1.7%가 증가한 10.3조를 기록했다. ASP 상승요인은 그랜저와 제네시스 같은 고가 차량의 비중이 크게 증가했고, 울산공장의 현대화 공사로 해당 단가가 낮은 액센트 생산이 두 달간 중단되면서 수출 ASP가 2천불 가량 높아진 탓이다. 줄어든 수량보다 높아진 가격의 힘이 더 컸다는 얘기다.

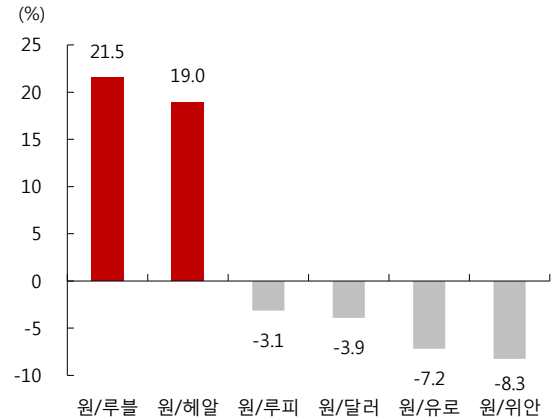
또한 매출액에서 의미있는 변화는 신흥시장인 러시아와 브라질에서의 선전이다. ASP가 모델믹스 변화와 환율개선으로 크게 높아졌다. 자그마치 러시아는 46%, 브라질은 39.6%나 개선되었다. 가격 상승으로 매출액도 각각 89.9%, 67.8% 증가했다.

<그림 3> 차급별 판매 비중 변화 - 승용급 감소분 대부분이 RV 급 증가로 이어지며 믹스 개선 효과



자료: 현대차, 하이투자증권

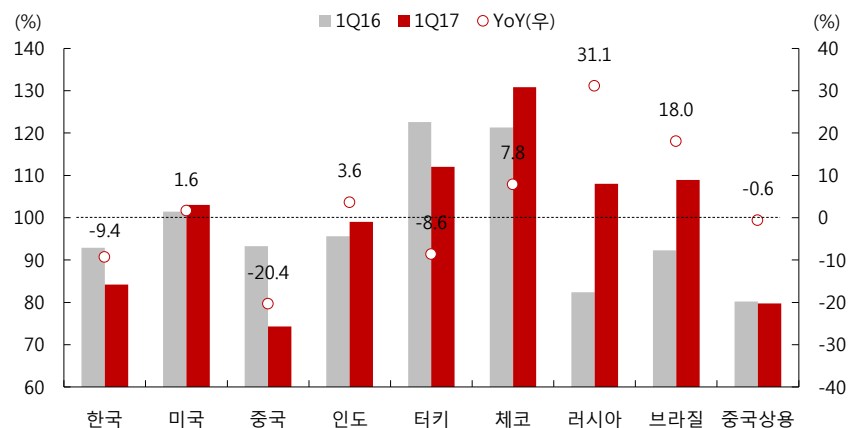
<그림 4> 주요 진출국 환율 전년동기비 증감 - 러시아, 브라질에서 환율이 우호적으로 작용



자료: 한국은행, 하이투자증권

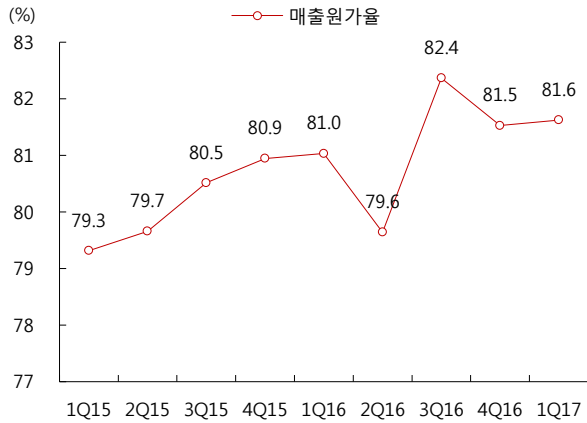
원가율은 국내공장의 가동률 하락에 따른 고정비 부담증가와 금융부문이 연결매출에서 차지하는 비중이 점차 커지면서 악화되고 있어 걱정이다. 지난 4분기 매출원가율이 81.5%까지 높아졌는데, 1분기는 오히려 81.6%로 더 높아졌다. 영업수익을 매출액, 영업비용을 원가에 갈음하는 회계 때문이다. 국내공장 가동률 개선으로 원가율은 2분기 이후 개선될 것으로 기대한다.

<그림 5> 각국 공장 분기 가동률 및 전년동기비 증감률 - 국내 가동률 하락은 고정비 부담 증가로 이어졌으며, 중국은 사드 영향으로 전년동기비 부진, 나머지 지역은 100% 수준을 유지



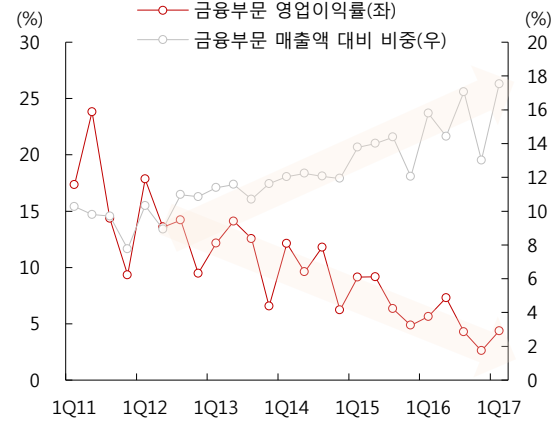
자료: 현대차, 하이투자증권

<그림 6> 매출원가율 추이 - 81.6%로 여전히 높은 수준



자료: 현대차, 하이투자증권

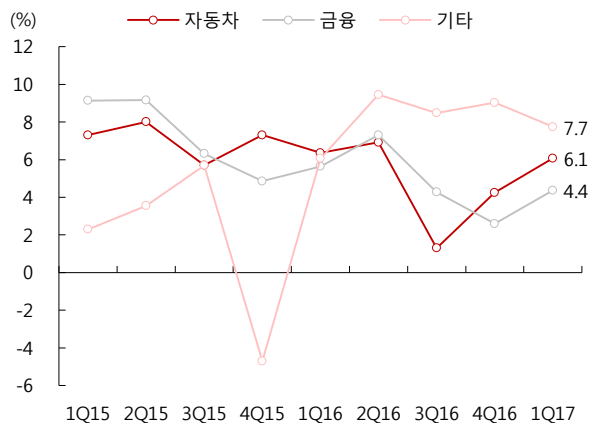
<그림 7> 금융부문 영업이익률 및 매출액 대비 비중 추이



자료: 현대차, 하이투자증권

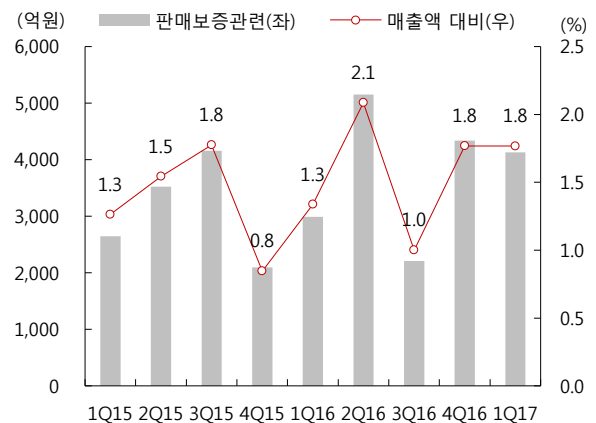
영업이익은 시장이 최악의 마지노선이라 생각했던 1조를 훌쩍 넘어선 1.25조(OPM 5.4%)로 발표되었다. 자동차가 6.1%인 1.08조, 금융이 4.4%인 1,790억원, 기타가 7.7%인 1,120억원을 기록했다. 시장의 우려와 괴리를 보인 이유는 매출액이 ASP 상승으로 생각보다 크게 나와 영업이익의 사이즈가 커진 탓도 있지만, 판관비가 예상보다 훨씬 적게 지출되었기 때문이다. 특히 세타엔진 리콜 관련 충당금이 2,500억원에 달해 기존 충당부채전입액과 합산 5천억을 넘을 것으로 예상했는데, 합산 4,130억원으로 양호한 수준에서 부담이 제한되었다. 따라서 이번 1분기 판관비는 매출액 대비 13%, 전년동기 13%와 동일하게 마무리된 것이다.

<그림 8> 부문별 영업이익률 추이 - ASP 상승과 예상보다 적은 판관비 지출로 자동차 부문의 선전



자료: 현대차, 하이투자증권

<그림 9> 판매보증관련 비용 및 매출액 대비 비중 추이 - 4,130억 수준으로 우려보다 양호한 수준에서 부담 제한



자료: 현대차, 하이투자증권

가장 우려했던 영업외부문은 아직 판단하기 이르나 지분법손익에서 BHMC의 수익 감소와 기아차의 실적 악화로 전년동기비 680억원 가까이 감소한 4,020억원을 기록했다. BHMC의 경우 1,2월까지 양호한 판매를 보이다가 3월에 THAAD 영향권에 들어간 것을 감안하면 Low single 수준의 영업이익률로 버텼을 것으로 추정된다.

결론적으로 1분기 실적은 공장가동률 저하와 일회성 충당금에도 불구하고 시장의 우려보단 잘 버텼다는 판단이다. 이로써 지난 3분기부터 지루하게 이어져온 바닥 구간을 어느정도 지난 게 아닌가 판단된다.

2Q17 Preview

Top-line 회복세 완연, Bottom의 어려움은 지속

1분기는 계절적 요인과 이미 예고된 일회성 비용(울산공장 현대화로 인한 Loss, 엔진 리콜비용)으로 시장의 기대가 낮았다. 그럼에도 불구하고 5.3%의 OPM으로 4분기 4.2% 대비 1.1%p 개선되며 영업이익 기준 바닥통과의 가능성을 보여줬다. 2분기는 수익기여도가 높은 국내에서 그랜저와 쏘나타 뉴라이즈 효과가 동시에 힘을 발휘할 것이다. 현대화 공사를 마친 울산공장의 가동률도 공헌이익 크기에 기여할 것이다. 2분기말 판매가 시작될 코나도 생산을 시작해 공장가동률을 높일 것이다. 코나는 동일 플랫폼이라 하더라도 기존 액센트 대비 ASP가 높을 수 밖에 없다. 여기에 1분기 힘을 실어줬던 러시아, 브라질, 인도에서의 개선세가 지속될 개연성이 크다. 러시아, 브라질은 환율 개선과 믹스 개선이 동시에 나타나고 있어 제법 스윙이 크다. 미국은 큰 기대는 힘들지만 드라이빙 시즌 도래로 재고 소진 효과는 기대할 수 있다. 판매법인 보유 재고가 판매되면서 미실현손익의 '실현'이란 측면에서 (+)요인이 된다.

그럼에도 2분기는 전년동기 OPM이 7.1%로 높아 부담스럽다. YoY로는 High base effect로 여전한 (-)흐름을 이어가겠지만, 파업으로 큰 폭의 손익충격이 있었던 16년 3분기, 높은 원가부담을 이겨내지 못한 4분기, 일회성비용 부담이 있었던 17년 1분기에 이어 QoQ로는 바닥을 탈출하는 모습을 보일 것으로 조심스럽게 예상한다.

우리는 2분기 매출액을 전년동기비 1.4% 증가한 25조, 영업이익은 7.9% 감소한 1.62조(OPM 6.5%)로 전망한다. Top-line의 회복에도 불구하고 Bottom-line에서는 BHMC의 분기 첫 적자를 예상한다. 기아차의 통상임금 문제도 생각해야 하므로 지분법평가이익은 큰 폭 하락이 불가피할 것 같다.

<표 1> 17년 1분기 실적 및 17년 2분기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	YoY	QoQ	2Q17E	YoY
매출액	223,506	246,767	220,837	245,380	233,660	4.5%	-4.8%	250,189	1.4%
자동차	172,390	194,210	166,180	194,060	178,230	3.4%	-8.2%	195,021	0.4%
금융	35,290	35,610	37,670	31,950	40,970	16.1%	28.2%	40,420	13.5%
기타	15,830	16,940	16,990	19,380	14,460	-8.7%	-25.4%	14,749	-12.9%
매출원가	181,113	196,537	181,900	200,050	190,730	5.3%	-4.7%	201,903	2.7%
%	81.0	79.6	82.4	81.5	81.6	0.6%p	0.1%p	80.7	1.1%p
판관비	28,969	32,612	28,255	35,119	30,422	5.0%	-13.4%	32,057	-1.7%
%	13.0	13.2	12.8	14.3	13.0	0.1%p	-1.3%p	12.8	-0.4%p
영업이익	13,424	17,618	10,681	10,212	12,508	-6.8%	22.5%	16,230	-7.9%
%	6.0	7.1	4.8	4.2	5.4	-0.7%p	1.2%p	6.5	-0.7%p
자동차	10,960	13,440	2,160	8,250	10,830	-1.2%	31.3%	13,261	-1.3%
%	6.4	6.9	1.3	4.3	6.1	-0.3%p	1.8%p	6.8	-0.1%p
금융	1,990	2,600	1,610	830	1,790	-10.1%	115.7%	1,536	-40.9%
%	5.6	7.3	4.3	2.6	4.4	-1.3%p	1.8%p	3.8	-3.5%p
기타	960	1,600	1,440	1,750	1,120	16.7%	-36.0%	1,032	-35.5%
%	6.1	9.4	8.5	9.0	7.7	1.7%p	-1.3%p	7.0	-2.4%p
영업외이익	8,211	6,197	4,272	2,462	5,063	-38.3%	105.6%	4,071	-34.3%
%	3.7	2.5	1.9	1.0	2.2	-1.5%p	1.2%p	1.6	-0.9%p
세전이익	21,634	23,816	14,947	12,674	17,571	-18.8%	38.6%	20,300	-14.8%
%	9.7	9.7	6.8	5.2	7.5	-2.2%p	2.4%p	8.1	-1.5%p
법인세	3,953	6,177	3,759	1,985	3,953	0.0%	99.1%	5,075	-17.8%
%	18.3	25.9	25.1	15.7	22.5	4.2%p	6.8%p	25.0	-0.9%p
당기순이익	17,681	17,639	11,188	10,688	14,057	-20.5%	31.5%	15,225	-13.7%
%	7.9	7.1	5.1	4.4	6.0	-1.9%p	1.7%p	6.1	-1.1%p
지배주주	16,870	16,580	10,614	10,000	13,306	-21.1%	33.1%	14,288	-13.8%
%	7.5	6.7	4.8	4.1	5.7	-1.9%p	1.6%p	5.7	-1.0%p

자료: 현대차, 하이투자증권

투자전략

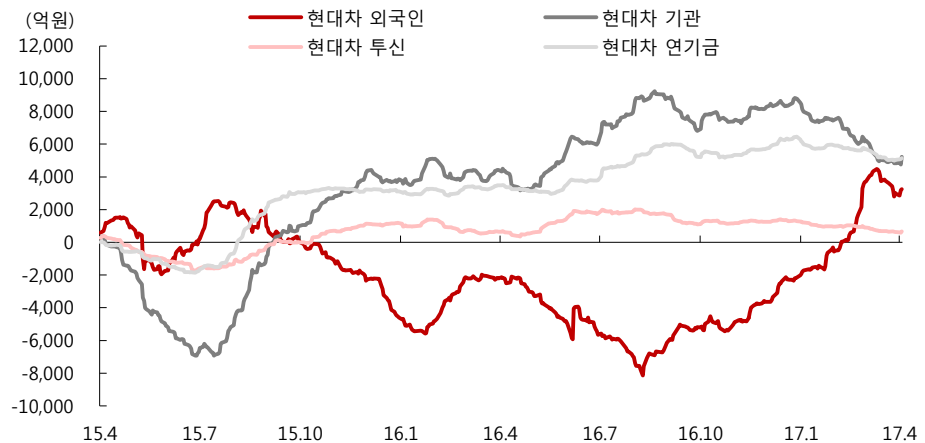
상반기 Bottom Fishing 관점, 목표주가 유지

우리는 상반기 현대차의 경영환경이 녹록지 않을 것임을 지속적으로 언급해왔다. 그랜저를 제외한 주력 제품의 노후화가 진행되는 가운데 주력 시장인 미국에서 ① 재고 증가, ②경쟁 심화, ③인센티브 상승, ④HCA의 수익성 급하락 등 좀처럼 풀기 어려운 문제들이 남아있기 때문이다. 여기에 예상치 못한 울산공장의 현대화 공사, 엔진 리콜 문제와 중국의 THAAD 문제, 한-미 FTA 재협상 문제 등은 상반기를 더욱 어렵게 만든 변수들이었다.

상반기에 악재가 중첩됨에도 불구하고 희망적인 부분은 주가의 견고한 하방경직성이다. PBR 0.6배를 저점으로 외국인들의 매수가 유입되면서 더 이상 하락하지 않는 견고함을 보여주고 있다.

Top-line의 Earning이 1분기를 저점으로 2분기엔 개선될 것으로 보이고, 3, 4분기는 전년동기의 OPM 4.8%, 4.2%, 특히 3분기 최장기 파업이라는 Base effect를 기대할 수 있다. 쏘나타 뉴라이즈, 코나, G70의 신차가 줄줄이 하반기에 수익으로 연결된다는 점도 기대할 수 있는 요인이다.

<그림 10> 투자자별 매매 동향 - 최근 지배 구조 이슈로 인한 주가 급상승기 후 잠시 주춤했던 외국인 매수세가 재개



자료: Quantwise, 하이투자증권

우리가 상반기를 저점으로 단계적 상승을 예상하는 이유는 간단하다. 12년 DM(싼 타페)으로 부터 시작된 이번 신차 싸이클은 결과적으로 실패했다. 진부한 디자인과 파워트레인 미묘체에 따른 상품성 열위가 판매량과 실적을 후퇴시켰기 때문이다. 5년 주기의 신차 싸이클을 감안하면 18년부터 다시 시작되는 신차 싸이클은 철저한 ‘반성’의 기반 위에 출발하기 때문이다. 지난 5년간의 가성비 후퇴, 소비자와 불통(不通), 경쟁업체 대비 열위한 상품성, 프로덕트 믹스 전략의 실패 등을 개선할 것으로 기대한다.

산재한 문제점을 해결할 수 있는 단 하나의 해결책은 결국 ‘상품성 뛰어난 제품’ 밖에 없다. 그런 가능성을 이번 그랜저IG가 조금씩 보여주고 있다. 주력차종은 아니지만 2분기에 출시될 코나(Kona), G70 등이 역시 힌트가 될 수 있을 것이다.

상반기 저점매수 이후 이어질 Base effect와 지속되는 신차효과, 주력 신흥시장의 자동차 판매량 회복, 18년 이후 본격적으로 펼쳐질 주력모델의 신차 싸이클이 단기 악재 없이 이어질 수 있다면, 오랜 기다림 끝에 한국 자동차도 긍정적 우상향 흐름을 예상할 수 있을 것이다.

<그림 11> 신차 효과와 현대차 주가 - 18년 신타페 TM 부터 시작되는 신차 싸이클이 주가의 긍정적으로 작용 가능



자료: Bloomberg, 하이투자증권

질의응답

1. 1분기 경영실적 총평과 향후 사업 전망 부탁드립니다.

→ 1분기 글로벌 자동차 시장은 주요시장인 미국에서 승용차급 판매와 더불어 수요가 감소하고 중국에서는 구매세 인하 폭 축소로 인한 성장세 둔화로 비우호적 경영환경을 보였다. 그럼에도 불구하고 작년말 출시한 그랜저, 신흥시장에서의 크레타 등 주요 모델이 좋은 판매를 보이며 수익성 개선에 큰 기여를 했다. 특히 그랜저의 경우 작년 11월 출시 이후 월 만대 이상의 판매를 이어가며 국내 시장 판매를 견인하고 있으며, 러시아, 브라질에서 선보인 크레타 역시 뛰어난 상품성을 바탕으로 주요 신흥시장에서 당사 지위를 견고히 하고 있다. 1분기 영업이익은 견고한 판매 및 믹스 개선에도 불구하고 최근 리콜 결정으로 2,000억원의 일회성 비용이 반영되며 전년대비 감소했다.

→ 최근 미국의 보호무역주의 및 중국 이슈 등 경영환경 불확실성이 증대됨에 따라 당사 판매 및 수익성에 대한 우려가 확대 되고 있는 것이 사실이다. 당사는 이런 부정적 대외변수들의 영향을 최소화하는 동시에 미래 시장에 선제적으로 대응할 수 있도록 최선의 노력을 하고 있다. 이를 위해 그랜저, 크레타 등 주요 볼륨모델의 성공적 판매 확대를 이어가는 동시에 금년 중반부터 제네시스 G70, 소형 SUV 등 연이은 주요 신차 출시를 통해 판매 경쟁력을 강화해 나갈 예정이다. 또한 미국, 중국 등 주요 자동차 시장에서의 경영 환경 악화에도 불구하고 러시아와 브라질 등 주요 신흥시장의 산업 수요 개선 및 환율 안정화 등을 바탕으로 판매 확대를 통해 수익성을 최대한 강화해나갈 예정이다. 당사는 올해 초 아이오닉 PHEV를 출시하며 친환경차 전용 풀라인업을 확보했고, 최근 미국 내 대형 고급차 시장에서 제네시스 G90이 글로벌 럭셔리 브랜드를 제치고 판매 3위 달성하는 등 미래 경쟁력 확보를 위한 노력도 성공적으로 이어나갈 계획이다.

2. 사드 영향으로 중국과의 외교 마찰이 심해지고 있으며 3월 중국 시장 판매 부진으로 우려가 커지고 있는 상황이다. 중국 시장 사드 영향과 전망 그리고 중국 내 소비 심리 악화 극복 방안에 대한 말씀 부탁드립니다.

→ 중국 시장에서 2월까지 전년동기비 9% 증가하며 견고한 성장세 보였으나 3월에 접어들며 전년동월대비 판매가 감소했다. 이러한 판매 하락은 내부적인 요인 아닌 2월말 이후 중국 내 반한 정서가 확대되고 일부 경쟁사들이 반한 감정을 악이용한 마케팅을 펼친 결과이다. 북경현대는 합작회사로 중국시장에서 15년 동안 사업을 영위하며 축적한 경험과 노하우를 총동원하여 현 상황을 극복하도록 노력하겠다. 판매실적 만회를 위한 단기적 대응보다는 시장 상황에 맞춰 탄력적으로 대응하며 경쟁력 있는 신차 출시 등을 통해 판매 모멘텀을 확대해 나갈 계획이다. 다행히 중국시장 전용 신차 3종을 비롯하여 주요 볼륨 차종 상품성 개선 모델 투입은 물론 첫 전기차 출시도 계획하고 있는 등 다양한 신차 이벤트가 있는 상황이다. 또한 중국 현지에 상황에 적합한 사회공헌활동을 더욱 체계적으로 확대해나가는 한편 대외

품질 지표를 향상시켜 중국 소비자들의 신뢰 구축해 나가겠다. 중국은 향후에도 지속 성장을 이어가며 글로벌 자동차 수요 증가를 견인할 것으로 전망된다. 불확실한 환경 속 단기 실적에 일희일비하기보다는 중장기적 관점에서 시장을 바라보며 근본적인 중국 사업 체질을 개선하는 계기로 삼겠다.

3. 러시아, 브라질을 비롯한 신흥시장이 오랜 기간 부진하다가 작년 하반기부터 수요 감소폭이 줄어들고 있는 모습이다. 신흥 시장 전망 및 대응전략은 무엇인가?

→ 작년 신흥시장은 저유가 및 정정 불안으로 수요 하락세가 지속되었으나 2017년은 유가 및 통화 가치 점진적 회복으로 러시아와 브라질 경기 둔화가 완화되며 자동차 시장의 수요부진이 전반적 개선될 것으로 기대한다. 러시아는 서방 경제 제재 지속 우려에도 점진적 유가 상승에 따른 루블화 안정 등 경기 회복에 따른 소비심리 개선으로 5년만에 산업수요 증가가 예상된다. 이에 따라 1분기 수요는 전년대비 1% 성장했으며, 2분기 이후 본격적 증가세가 이어질 것으로 전망한다. 브라질은 원자재가 상승과 수출 회복으로 올해 경제 성장이 플러스로 전환될 것으로 예상되나 높은 금리와 실업률로 구매 심리 회복이 지연되며 1분기 수요는 전년대비 1% 감소했으며 하반기 이후 점진적 수요 개선을 기대한다. 아중동은 산유국 감산 합의에도 불구하고 과잉 공급 우려 지속과 저유가 장기화에 따른 수요 위축으로 1분기 수요가 전년대비 24% 감소한 가운데 최근 지정학적 리스크가 확대되며 앞으로도 수요 부진이 지속될 것으로 예상된다.

→ 당사는 지역별 특성에 맞는 전략 신차 출시 및 지속적인 판매 경쟁력 재고 통해 1분기 이후 점진적 수요 회복세가 전망되는 러시아, 브라질에서 적극적인 판매 확대와 수익성 재고를 추진할 계획이다. 아중동 시장에서는 향후 수요 회복에 대비하기 위해 중장기적 관점에서 지속적인 성장 기반 구축에 주력하고자 한다. 러시아 시장에서는 16년 하반기 출시한 크레타의 판매 호조를 이어나가고 최근 출시한 신형 쉐라리스의 성공적 시장 안착과 제네시스 본격 판매로 판매믹스 개선을 추진하겠다. 브라질 시장에서는 크레타 런칭으로 빠르게 성장하고 있는 소형SUV 차급 내 시장지배력을 강화하고 주력 차종인 HB의 경쟁력 재고로 판매 모멘텀을 유지할 예정이다. 아중동에서는 신형 그랜저, G80, 아이오닉 등 고급차 및 친환경차 판매 확대를 통해 당사 브랜드 재고와 판매망 재정비로 중장기 성장 기반 구축에 주력하겠다. 또한 크레타 공급확대 신형 B-SUV 출시 등 SUV 라인업 강화를 통해 시장 수요 부진 만회를 위한 판매 및 수익성 재고 노력을 계속할 계획이다.

4. 현대캐피탈 관련 질문이다. 지난 분기 도요타 실적 발표시 미국 금융부문에서 1B\$의 손실을 전망하면서 그로 인해 많은 투자자들이 현대차를 걱정하고 있는 상황이다. 금융부문의 올해 수익성 전망 부탁드린다

→ 금융부문은 전반적으로 외형성장이 계속 이루어지고 있다. 영업수익도 증가하고 있으나 미국 자동차 금융 시장 실적 악화로 현대캐피탈아메리카(HCA)의 이익이 감소하면서 전년동기비 수익성이 하락했다.

→ 현대캐피탈은 자동차 시장 수요 둔화, 경쟁 심화, 작년 법정 최고 금리 인하로 상품 금리가 하락하는 등 외부 변수들로 인해 영업수익이 전년대비 하락했다. 한편으로 저금리 차입금 비중이 증가하고 이에 따라 이자비용이 감소되고, 현대캐피탈이 투자한 해외 금융법인이 순항하며 지분법 이익 증가로 전년대비 유사한 수익성을 유지했다. 현대캐피탈은 신차 판매에 따른 자동차 금융 확대, 철저한 리스크 관리를 통해 자산 건전성을 이어가고 동시에 금년 1월 영업 개시한 독일 법인을 포함 주요 해외법인을 통한 글로벌 역량 강화를 지속 추진할 것이다.

→ 현대카드의 경우 16년초 적용된 가맹점 수수료 인하 영향에도 불구하고 결제시장 규모 확대 및 자동차 시장 전략적 취급 확대로 전년대비 영업수익이 개선되었다. 다만 취급 확대를 위해 모집 및 광고비용이 증가해서 수익성은 전년대비 비슷한 수준을 유지했다. 올해는 보다 효율적인 회원 모집과 시장 포지션을 강화하는 동시에 미래 성장 부문인 디지털 부문 투자를 계속 이어갈 예정이다.

→ HCA는 여전히 안정적 금융 인수율을 기반으로 자산 성장세는 계속 유지하고 있다. 하지만 미국 자동차 금융시장의 전반적 실적 악화로 대손비가 증가하고 중고차 부문 손실이 이어지며 전년대비 수익성 하락을 이어갔다. 최근 미국 자동차 시장 수요 둔화 및 경쟁 심화로 미국 금융법인에 대한 시장 우려가 이어지고 있는 것이 사실이다. 그러나 희망적인 것은 신규 취급하고 있는 금융 채권의 건전성이 계속 개선되고 있어서 자산 내용들이 좋아지고 있으며 지속적인 내부 심사 기준을 강화하여 연체 채권에 대한 회수 프로세스를 고도화해서 점진적으로 실적 개선을 위한 정비 작업을 강화하고 있다는 것이다. 또한 중고차 매각 비용의 절감, 최종적으로 판관비 효율화 등을 통해 지속적으로 수익성을 최대한 방어해갈 예정이다.

5. 자동차 부문 영업이익이 1조원 이상을 기록하며 긍정적으로 보인다. 신차 효과와 믹스 개선이 이번 분기 수익성에 어떤 영향을 미쳤는지 자세히 설명 부탁드립니다.

→ 국내시장을 비롯 신흥시장에 전략적 신차를 출시함으로써 판매 확대와 함께 믹스 개선을 통한 수익성 향상이 기대된다. 내수시장의 경우 1분기 전체 판매는 전년대비 1% 상승에 그친 반면 대형 승용 판매는 지난해 출시한 신형 그랜저와 G80 상품성개선 모델을 바탕으로 전년동기대비 62% 성장하며 수익성 개선에 크게 기여했다. 하반기 G70 출시를 통해 제네시스 승용 라인업을 완성할 것이며 이를 통해 국내 고급차 시장의 신규 수요를 발굴할 계획이다. 금년 중반 선진 소형 SUV 신차 출시를 계기로 당사 SUV 모델에 대한 고객들의 관심도 증가가 예상되는바 SUV차급 판매 확대를 통한 우수한 수익 창출 기반을 마련할 계획이다. 당사는 내수뿐 아니라 글로벌 시장에서도 B-SUV 모델인 크레타의 성공적 출시와 판매 확대를 바탕으로 믹스 개선 및 수익성 회복을 지속하고 있다. 특히 러시아와 브라질 시장에서 크레타 출시와 함께 기존 승용 중심 판매에서 SUV 비중을 큰 폭으로 확대시키며 믹스 개선을 이뤘다. 각 시장에서 크레타는 출시 직후 B-SUV 차급 내 점유율 순위권에 진입하였으며 향후 판매 성장도 기대된다. 금년 하반기 유럽시장에 선진 소형 SUV와 G70 출시를 계획하고 있으며 중국에서도 전략 모델인 소형 승용과 준중형 SUV 출시를 준비하고 있다. 앞으로도 글로벌 고객의 니즈에 부합하는 우수

한 상품성의 전략형 신차를 각 지역에 출시함으로써 판매 모멘텀을 강화하고 믹스 개선을 통한 수익성 회복을 위해 최선의 노력을 할 예정이다.

6. 미국 시장 질문이다. 최근 시장 인센티브가 많이 오르고 있는데 이에 대한 현대차 대응 방안은 무엇인가? 그리고 트럼프 당선 이후 보호무역주의가 심해지고 있는 것 같은데 관련 영향이나 대응방안 답변 부탁드립니다.

→ 당사 주력 차급인 승용 시장 수요 감소 심화와 그동안 성장을 이끌었던 SUV 차급 성장률 둔화로 미국 시장 판매는 전반적으로 약세를 이어가고 있다. 이 결과 당사 인센티브 역시 전년대비 15% 증가한 2,400달러를 기록했다. 이와 같은 경쟁 심화 지속이 예상되는 상황에서 당사는 제품 경쟁력을 강화한 신차, 개조차 출시와 함께 시장 수요 적극 대응을 위해 SUV 판매에 집중 하고자 한다. 국내에서 좋은 반응을 보이는 쏘나타 뉴라이즈를 상반기내 미국에 출시하면서 승용차급 판매 부진을 만회하여 인센티브 안정화에 주력할 계획이다.

→ 반이민 정책 등 미국 행정부의 초기 정책이 답보 상태인 가운데 향후 추진 중인 세제 개혁과 NAFTA 재협상 등 보호무역주의도 기존 우려대비 다소 약화되었다고 판단된다. 그럼에도 불구하고 당사는 지속적으로 미국 행정부 정책 변화 모니터링을 통해 판매 및 수익성 영향을 최소화하고자 한다. 미국에서 출시한 G90 판매가 동급차종 상위권에 진입한 것을 계기로 지속적인 브랜드 인지도 확대 및 믹스 개선을 통해 장기적으로 안정적인 수익을 극대화할 수 있도록 노력할 것이다.

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	47,584	47,008	46,973	50,507
현금 및 현금성자산	7,890	5,921	2,860	3,828
단기금융자산	20,086	23,402	25,742	27,544
매출채권	7,934	8,655	9,008	9,402
재고자산	10,524	7,868	8,189	8,548
비유동자산	79,468	82,100	85,305	88,208
유형자산	29,406	30,640	31,896	32,393
무형자산	4,586	3,492	2,702	2,132
자산총계	178,836	182,963	188,287	194,724
유동부채	43,610	43,042	42,399	42,028
매입채무	16,245	16,714	16,906	17,136
단기차입금	8,761	8,761	8,761	8,761
유동성장기부채	14,837	13,837	13,037	12,437
비유동부채	62,882	62,811	62,690	62,490
사채	36,456	36,156	35,856	35,556
장기차입금	13,390	13,540	13,640	13,740
부채총계	106,491	105,853	105,089	104,518
지배주주지분	67,190	71,664	77,327	83,852
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,203	4,203	4,203	4,203
이익잉여금	64,361	68,580	73,987	80,256
기타자본항목	-1,640	-1,640	-1,640	-1,640
비지배주주지분	5,155	5,446	5,872	6,354
자본총계	72,345	77,111	83,198	90,206

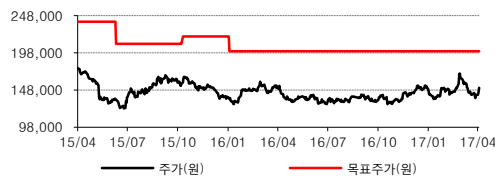
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	93,649	98,351	102,365	106,844
증가율(%)	1.8	5.0	4.1	4.4
매출원가	75,960	80,001	82,127	84,869
매출총이익	17,689	18,350	20,238	21,976
판매비와관리비	12,496	12,756	13,599	14,394
연구개발비	1,019	1,070	1,114	1,163
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	5,194	5,594	6,639	7,582
증가율(%)	-18.3	7.7	18.7	14.2
영업이익률(%)	5.5	5.7	6.5	7.1
이자수익	378	396	386	423
이자비용	272	268	264	261
지분법이익(손실)	1,728	2,072	2,319	2,556
기타영업외손익	-49	-29	54	-43
세전계속사업이익	7,307	7,253	8,859	10,038
법인세비용	1,587	1,665	1,949	2,208
세전계속이익률(%)	7.8	7.4	8.7	9.4
당기순이익	5,720	5,588	6,910	7,829
순이익률(%)	6.1	5.7	6.8	7.3
지배주주귀속 순이익	5,406	5,297	6,484	7,347
기타포괄이익	256	256	256	256
총포괄이익	5,975	5,844	7,166	8,085
지배주주귀속총포괄이익	5,406	5,297	6,484	7,347

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	997	21,661	16,329	16,770
당기순이익	5,720	5,588	6,910	7,829
유형자산감가상각비	2,165	2,266	2,394	2,453
무형자산상각비	1,194	1,194	890	670
지분법관련손실(이익)	1,728	2,072	2,319	2,556
투자활동 현금흐름	-6,312	-7,003	-6,227	-4,989
유형자산의 처분(취득)	-2,971	-3,150	-3,350	-2,650
무형자산의 처분(취득)	-1,406	-500	-500	-500
금융상품의 증감	-2,846	-3,316	-2,340	-1,802
재무활동 현금흐름	5,691	-2,317	-2,165	-1,965
단기금융부채의증감	-1,369	-	-	-
장기금융부채의증감	8,494	150	100	100
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-1,085	-1,080	-1,078	-1,078
현금및현금성자산의증감	559	-1,969	-3,062	968
기초현금및현금성자산	7,331	7,890	5,921	2,860
기말현금및현금성자산	7,890	5,921	2,860	3,828

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	18,938	18,553	22,714	25,736
BPS	235,358	251,032	270,866	293,723
CFPS	30,704	30,673	34,218	36,678
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000
Valuation(배)				
PER	7.7	7.8	6.4	5.6
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5
PCR	4.8	4.7	4.2	3.9
EV/EBITDA	9.8	9.0	8.1	7.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	8.4	7.6	8.7	9.1
EBITDA 이익률	9.1	9.2	9.7	10.0
부채비율	147.2	137.3	126.3	115.9
순부채비율	62.8	55.7	51.3	43.4
매출채권회전율(x)	11.3	11.9	11.6	11.6
재고자산회전율(x)	9.5	10.7	12.8	12.8

자료 : 현대차, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 차이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 차이

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 간섭 없이 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 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2014년 5월 12일부터 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 2017-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	87.3 %	12.7 %	-