

현대자동차그룹 현황과 주요 모니터링 요소

이 지 웅

평가 6 실 책임연구원

02) 368-5475

jwlee@korearatings.com

정 문 영

금융 3 실 수석연구원

02) 368-5643

mychung@korearatings.com

김 봉 균

평가 6 실 평가전문위원

02) 368-5679

bkkim@korearatings.com

❖ Summary

현대자동차그룹은 2016년 4월 공정거래위원회가 지정한 대규모 기업집단 중 2위를 차지하고 있는 대규모 기업 집단이다.

지배구조상 현대자동차(주), 기아자동차(주), 현대모비스(주), 현대제철(주)의 4개사 간의 순환출자 구도를 중심으로, 여타 관계사에 대해서는 현대자동차와 기아자동차가 주요 주주로 참여하는 형태를 취하고 있으며, 정몽구 회장이 현대자동차, 현대모비스, 현대제철의 지분을 보유하면서 지배구조의 정점에 위치하고 있다.

핵심 사업인 완성차 부문을 중심으로 자동차부품, 철강, 건설 등의 사업포트폴리오를 구축하고 있으며, 할부리스, 신용카드 등 여신전문금융업을 중심으로 증권 및 보험사 등 은행업을 제외한 금융업종 전반에 걸쳐 사업영역이 다각화되어 있다.

자동차 및 자동차부품업이 그룹 합산 자산에서 차지하는 비중은 50~60% 수준이며 매출액 기준으로는 70%를 상회하고 있다. 현대제철이 중심이 되는 철강업의 경우 계열 완성차업체가 주 수요처이고, 현대캐피탈을 중심으로 한 할부리스업은 자동차 할부금융 및 오토리스 등 자동차금융을 주력으로 하고 있어 자동차 산업에 대한 실질적인 의존도는 자산이나 매출에서 자동차·자동차부품업체가 차지하는 비중 이상으로 절대적이며, 대표기업이자 최전방업체인 현대자동차와 기아자동차의 영업실적에 계열 전체 실적이 전반적으로 연동되는 특징을 갖고 있다.

자동차부문의 성장 둔화로 그룹 전반의 수익성은 다소 저하 추세이며, 투자 계획을 감안하면 당분간 재무구조 개선 추이는 둔화될 것으로 예상된다.

자동차부문의 성장세 둔화, 인센티브 등 판관비 증가, 신흥국 경기부진 및 이종통화 약세 등의 영향으로 그룹 전반의 수익성은 2011년 이후 저하추세가 지속되고 있다. 그러나 국내·외 시장에서 유지하고 있는 견고한 사업기반과 지속적인 신차 출시를 통한 성장동력 등을 감안할 때 영업수익성은 하방경직성을 보이면서 양호한 수준에서 지지될 것으로 예상된다. 향후 자동차부문을 중심으로 글로벌 비즈니스센터 신축, 해외 생산설비 확충 등에 따른 투자부담 지속으로 인해 재무구조 개선 추이는 다소 둔화될 것으로 예상된다. 그러나 그룹 전반의 우수한 실적안정성과 현금창출력 등을 감안할 때 현 수준의 우수한 재무구조가 지속될 것으로 전망된다.

현대차그룹은 계열기업 간 사업적 연계도가 높아 자동차부문의 사업환경 변화 및 실적흐름에 대한 모니터링이 필요하며, 규제이슈와 관련된 평판리스크 관리의 중요성이 높아졌다.

현대·기아차는 글로벌 자동차시장에서 5위의 판매량을 유지하고 있지만 최근 수년간 판매성장률이 감소하고 있으며, 수익성 저하추세가 지속되고 있다. 이와 함께 전체 판매의 20% 이상을 차지하고 있는 중국시장에서의 부진이 완전히 회복되지 못함에 따라 그룹 전반의 우수한 실적기조 유지에 다소 부정적으로 작용하고 있다. 한편, 최근 환경 및 규제이슈가 전세계적으로 강화되는 추세이고, 이로 인해 완성차업체들에게 막대한 손실을 입힐 만큼 평판리스크 관리의 중요성이 높아진 상황이다. 현대·기아차가 글로벌 상위 완성차업체로 자리매김함에 따라 각국의 다양한 집단으로부터 견제 및 검증이 강화되고, 사회적 책임을 요구받고 있는 만큼 비정상적인 이벤트 발생에 따른 평판훼손으로 인한 사업 및 재무적 부담이 그룹 신용도에 미치는 영향에 대해서는 지속적인 모니터링이 필요하다.

1. 계열 개요

현대자동차그룹(이하 ‘현대차그룹’)은 2000년 8월 31일부로 현대그룹으로부터 현대자동차(주), 기아자동차(주), 현대정공(주)(현 현대모비스(주)), 인천제철(주)(현, 현대제철(주)) 등이 계열분리되면서 출범하였으며, 2001년 4월 2일 공정거래위원회(이하 ‘공정위’)에 의해 대규모 기업집단으로 공식 지정되었다.

2016년 4월 공정위 지정 상호출자제한기업집단 중 자산총액 202조원(비금융·보험회사 기준, 전체 계열합산 자산총액 257조원), 계열사 수 51개(비금융·보험회사 46개, 금융·보험회사 5개)로 2위에 자리하고 있으며, 영위 사업은 국내 1, 2위의 완성차업체인 현대자동차, 기아자동차 및 국내 1위의 부품업체인 현대모비스 등을 중심으로 한 자동차사업부문, 현대제철로 대표되는 철강사업부문, 현대건설, 현대엔지니어링의 건설부문 및 현대캐피탈과 현대카드가 포진한 금융사업부문으로 크게 나눌 수 있다. 이외에도 물류(현대글로비스), 철도차량 제작(현대로템), 광고업(이노션) 등의 사업을 영위하고 있다.

그룹의 대표 완성차업체인 현대·기아차를 중심으로 10여개의 부품 자회사가 수직계열화되어 있으며, 철강부문은 자동차용 철강재 공급이 사업에서 차지하는 비중이 높아 비금융부문의 전반적인 영업실적이 현대·기아차의 영업실적에 연동하여 움직이는 경향이 있다. 금융부문의 경우에도 대표기업인 현대캐피탈의 중심업무가 자동차할부 금융사업이고 현대자동차의 연결 종속기업임을 감안할 때 계열 전반적으로 자동차산업에 대한 의존도가 매우 높은 수준이다.

금융부문은 여신전문금융회사인 현대캐피탈, 현대커머셜, 현대카드와 금융투자회사인 에이치엠씨투자증권 및 생명보험회사인 현대라이프생명보험 등으로 구성되어 있다. 현대캐피탈과 현대커머셜은 승용 및 상용차 판매와 관련하여 금융서비스를 제공하고 있으며 현대·기아차의 독보적인 내수 시장지위에 기반하여 우수한 자산건전성 및 수익구조를 유지하고 있다. 현대카드는 그룹과의 연계 영업 활성화 및 브랜드 인지도 제고 등에 힘입어 업계 2위권의 우수한 시장지위를 확보하고 있으며, 에이치엠씨투자증권은 중소형 증권사로서 중위권의 시장지위를 보유하여 그룹과의 시너지 창출을 통해 수익기반을 확대해 나가고 있다.

【소속 기업】

(기준년도: 2015, 단위: 개)

구 분	전 체	상 장	코스닥	외감	기타	외국법인
비금융	46	10	0	31	5	262
금 용	5	1	0	4	-	31
전 체	51	11	0	35	5	293

주: 외국법인은 전체 합계에 미포함

자료: 2016년 상호출자제한 및 채무보증제한 기업집단 지정 현황 및 각 사 사업보고서

【계열 실적】

(기준년도: 2015, 단위: 십억원)

구 분	매출액	순이익	총자산	총부채	자 본
비금융	163,481	11,700	202,026	77,407	124,620
금 용	7,928	527	54,988	47,344	7,643
전 체	171,409	12,227	257,014	124,751	132,263

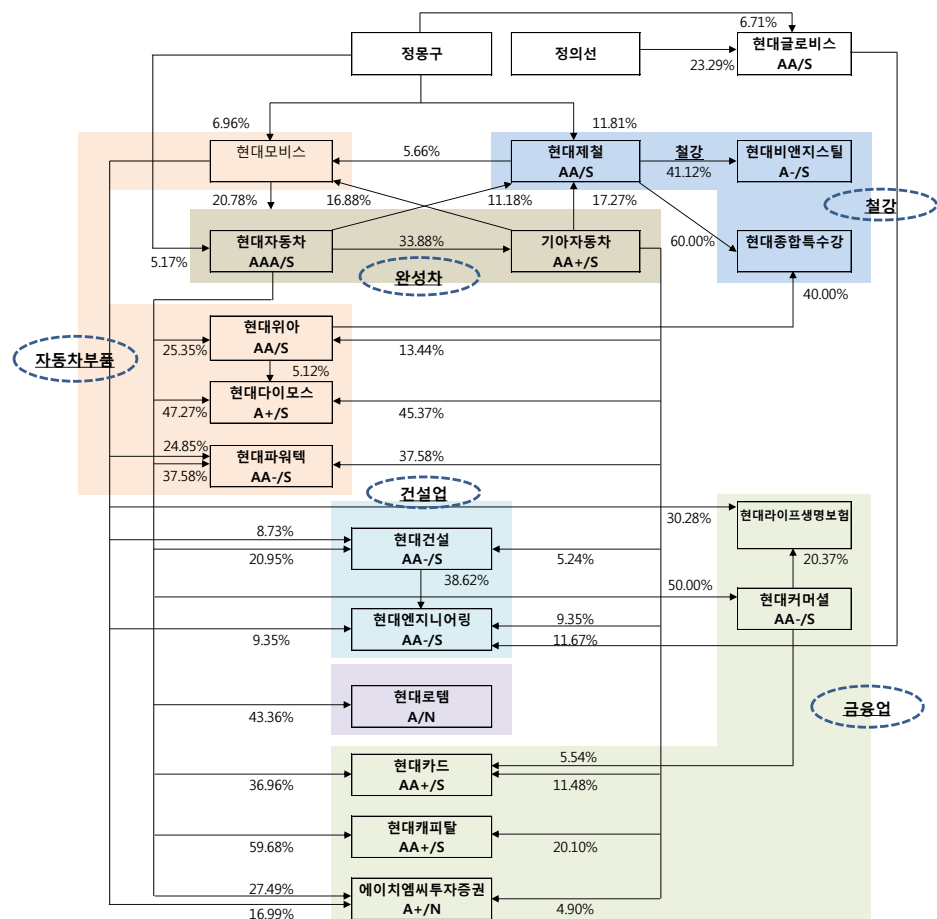
자료: 2016년 상호출자제한 및 채무보증제한 기업집단 지정 현황

2. 지배구조 분석

현대차그룹은 51 개의 국내 계열사(상장 11 개사, 비상장 40 개사)를 보유하고 있다. 지배구조를 살펴보면, 현대자동차, 기아자동차, 현대모비스 등의 자동차 관련 주력 3사와 현대제철 간의 순환출자 구조를 중심으로 여타 관계사에 대해서는 현대자동차와 기아자동차가 주요 주주로 참여하는 형태를 취하고 있으며, 정몽구 회장이 현대제철과 현대모비스 및 현대자동차의 지분을 보유하면서 계열 지배구조의 정점에 위치하고 있다.

한편, 2015 년 초 정몽구 현대차그룹 회장과 정의선 부회장이 현대글로비스 지분을 매각하였고, 7 월 이노션 상장 시에는 정의선 부회장과 정성이 이노션 고문의 지분을 매각한 바 있다. 총수 일가의 보유 지분 매각을 통해 지분이 30% 미만으로 낮아짐에 따라 공정위의 일감몰아주기 규제 요건을 충족하게 되었다. 향후 순환출자 구도 해소 및 경영권 승계 등과 관련하여 계열사의 상장, 합병, 계열사 및 대주주 등의 자본거래에 따른 지배구조 변동이 생길 가능성도 상존하고 있는 것으로 판단된다.

현대차그룹 지배구조(2016.03)



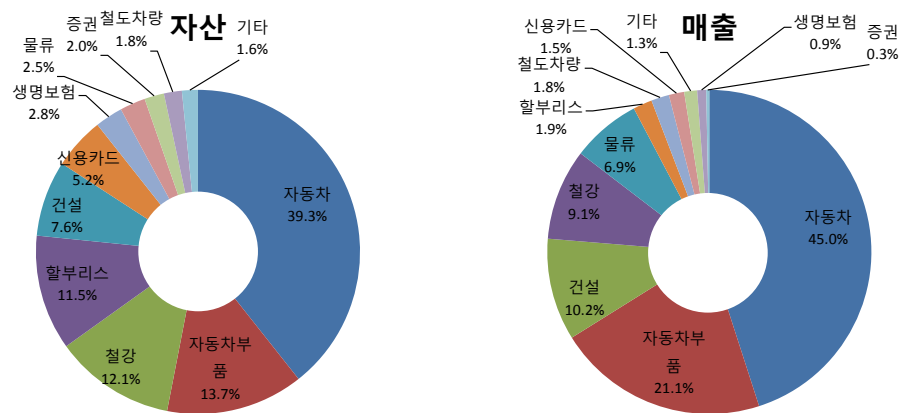
자료: 각사 분기보고서 토대로 당사 작성

3. 사업구조 분석

현대차그룹은 별도기준으로 주력인 자동차업종이 매출 45.0%, 자산 39.3%로 가장 높은 비중을 차지하고 있고, 연관 산업인 자동차부품업이 매출 21.1%, 자산 13.7%로 그 뒤를 잇고 있다. 철강업 비중도 매출 9.1%, 자산 12.1%로 높은 편이며, 현대건설, 현대엔지니어링 등이 속한 건설업은 매출 10.2%, 자산 7.6%의 비중을 차지하고 있다. 이상 4 개의 업종이 계열 내 매출 85.4%, 자산 72.7%로 절대적인 비중을 차지하면서 주력 사업으로 자리매김하고 있다. 한편, 현대캐피탈, 현대커머셜의 할부리스업이 영위사업의 특성상 보유자산이 많아 그룹 내 자산 비중이 11.5%에 이르고 있다.

할부리스업의 경우 자동차 할부금융 및 오토리스 등 자동차금융을 주력사업으로 영위하고 있으며, 철강업체들도 계열 완성차업체들에 대한 매출비중이 높은 편이어서 자동차 산업에 대한 실질적인 의존도는 자산이나 매출에서 자동차·자동차부품업체가 차지하는 비중보다 월등히 높은 상황이다. 이와 같은 자동차 산업에 대한 높은 의존도로 인해 사업포트폴리오 다변화 기준에서의 안정성은 다소 미흡하다고 해석될 여지가 있다. 그러나 핵심기업인 현대자동차와 기아자동차가 양사 합산 판매수량 기준으로 세계 5 위의 글로벌 메이저 완성차업체로 성장하면서 우수한 시장지위와 사업안정성을 인정받고 있고, 할부리스, 카드 등 금융부문의 주력 업종도 현대·기아차의 영업적 지원에 힘입어 안정적인 실적을 시현하고 있는 등 전체적인 계열 사업안정성은 우수한 수준으로 평가된다.

현대자동차그룹 업종별 자산/매출 비중 (별도 기준)

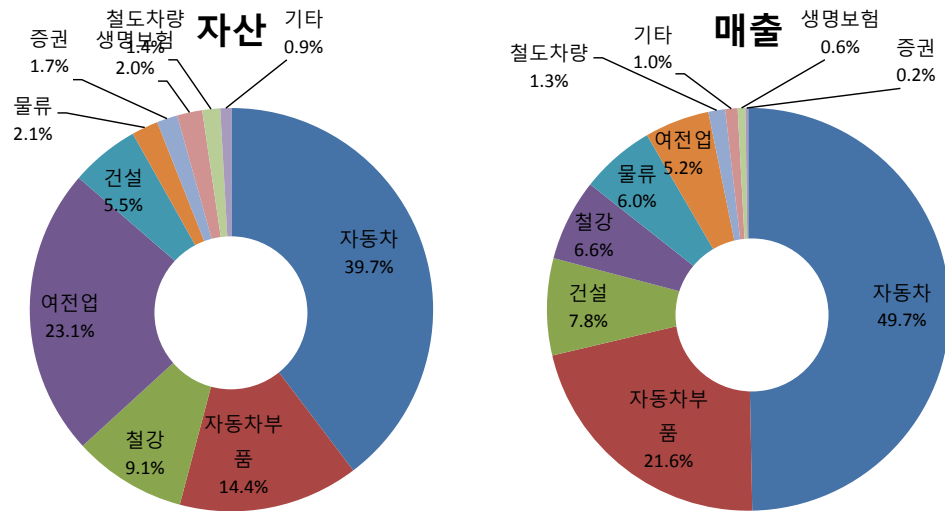


주: 2015년 기준

자료: 각 사 공시자료를 토대로 당사 작성

한편, 자동차부문 계열사들이 해외 생산/판매법인을 다수 보유하고 있음에 따라 합산 범위를 연결기준으로 확장할 경우 자동차 및 자동차부품업이 그룹 내 차지하고 있는 비중은 보다 높아진다. 연결실적 합산 기준으로 자동차부품이 그룹 전체 매출에서 차지하고 있는 비중은 49.7%에 이르고 있으며, 자동차부품 업종과 합산 시 그룹 매출의 71.3%까지 높아진다. 자산 기준으로는 현대자동차 연결 종속법인인 현대캐피탈아메리카의 영향으로 카드 및 할부리스 등 여전업 자산규모가 23.1%로 매우 높은 비중을 차지하고 있으며, 자동차 및 자동차부품 업종 합산 비중은 54.1%에 이르고 있다.

현대자동차그룹 업종별 자산/매출 비중 (연결 기준)



주: 2015년 기준

자료: 각 사 공시자료를 토대로 당사 작성

현대차그룹의 비금융·금융 부문 각각의 사업구조를 살펴보면 다음과 같다.

1. 비금융 부문

비금융부문은 크게 자동차, 자동차부품, 건설, 철강의 4 대 부문 외에 현대글로벌비스의 물류업과 현대로템이 담당하는 철도차량 제작업으로 분류할 수 있다. 이외에 광고업체인 이노션과 IT 솔루션 업체인 현대오트오버 및 기타 기업이 있지만 그 규모는 주력 사업부문 대비 미미한 수준이다.

비금융부문 사업구조의 특징은 완성차업체(현대차와 기아차)를 중심으로 자동차 생산 및 공급을 위한 대부분의 과정을 내재화하였다는 것이다. 자동차 차체 제작에 필요한 강판은 현대제철에서 생산하고 있고, 부품의 경우 엔진, 변속기 등 핵심 부품과 자동차 주요 파트의 모듈을 계열 부품기업들이 제작하고 있다. 엔진은 현대위아, 변속기는 현대파워텍과 현대다이모스, 모듈은 현대모비스와 현대위아에서 주로 담당하고 있다. 현대모비스는 모듈 외에도 제동장치, 조향장치, 전장부품 및 전자제어시스템 등 다양한 부품을 생산하고 있으며, 현대·기아차의 A/S 사업까지 담당하고 있다.

완성차와 부품 및 원자재 물류는 현대글로벌비스에서 담당하고 있으며, 공장 및 사무실의 건설은 계열 건설업체들을 통해 이루어지고 있다. 공장에 배치되는 설비 역시 상당 부분을 계열 내부에서 자체 조달하고 있어 현대로템은 철도차량 외에 플랜트 설비를 제작하고 있고, 현대위아는 모듈, 엔진 등 자동차부품 외에 공작기계를 생산하고 있다.

현대·기아차의 매출과 자산비중이 비금융부문 연결기준 전체의 절반 이상을 차지하고 있고 부품사들까지 포함할 경우 비금융부문 매출의 74.0%, 자산의 75.9%를 차지하고 있다. 자동차 부품사 매출의 대부분은 계열 완성차업체인 현대·기아차에 의존하고 있고, 비부품 회사들의 실적에서도 계열 기업들이 차지하는 비중이 낮지 않아 비금융부문의 성과는 전반적으로 현대·기아차 실적에 연동되고 있다. 대표적 부품회사인 현대파워텍과 현대다이모

스의 경우, 2015 년 기준 현대·기아차를 비롯한 계열기업에 대한 매출 비중이 각각 91.5%, 93.1%에 이르고 있다.

현대차그룹의 대표 기업인 현대자동차와 기아자동차는 승용차, RV, 상용차 등 다변화된 제품 라인업과 다수의 Volume Model 을 보유하고 있는 가운데 국내·외 자동차 시장에서 판매대수 기준 세계 5 위에 위치하고 있다. 국내 자동차 시장에서는 타 경쟁업체를 압도하는 지배적 지위를 구축하고 있고, 품질경쟁력 제고와 적극적인 마케팅을 통해 글로벌 완성차 시장에서 우수한 브랜드인지도도를 구축하고 있다. 이에 따라 수직계열화를 이루고 있는 자동차부품 계열사들의 경우에도 글로벌 자동차부품 시장에서 지위가 매년 상승하고 있으며 양호한 외형 성장세와 실적을 시현하고 있다.

철강부문의 2013 년말 현대제철이 현대하이스코에서 분할된 냉연부분을 합병한 데 이어 현대하이스코의 잔존 사업부문(해외 Steel Service Center, 강관, 자동차부품(차량경량화)) 인수, 동부특수강 인수(현 현대종합특수강), 당진 특수강 공장 준공 등을 통해 포트폴리오를 추가로 확대하였다. 또한 현대·기아차 해외공장에 철강제품을 가공·판매하는 SSC 를 산하에 편입하면서 해외진출을 위한 글로벌 사업 거점을 확보하는 등 계열 내 차량용 강재의 수직계열화 완성으로 철강산업과 현대차그룹 계열 내 시장지위 및 사업적 중요성을 꾸준히 강화하고 있다.

건설부문의 경우 현대건설과 현대엔지니어링이 안정적인 실적기조를 견지하고 있다. 현대건설의 경우 풍부한 공사물량과 수주경쟁력, 공종별/발주처별 다각화되어 있는 사업포트폴리오 등에 기반하여 우수한 사업 및 재무안정성을 보유하고 있다. 현대엔지니어링은 화공·전력 등 플랜트 설계 및 시공에 강점을 보유하고 있고 건축, 토목업을 영위하는 현대엠코의 합병을 통해 다각화된 사업구조를 구축함으로써 국내의 사업환경 변화에 대한 대응력이 제고된 것으로 분석된다.

【현대자동차그룹 사업구조(비금융 부문)】

(단위: 십억원, %)

구분	업체수	매출 기준		자산 기준	
		금액	비중	금액	비중
자동차 [현대자동차, 기아자동차]	2개	122,201	52.9	139,550	52.7
자동차부품 [현대모비스, 현대위아, 현대파워텍, 현대다이모스 등]	13개	53,196	23.0	50,821	19.7
건설 [현대건설, 현대엔지니어링, 현대스틸산업, 현대종합설계건축]	4개	19,122	8.3	19,459	7.6
철강 [현대제철, 현대비앤지스틸, 현대종합특수강]	3개	16,133	7.0	31,936	12.4
물류 [현대글로벌비스]	1개	14,671	6.3	7,479	2.9
철도차량 [현대로템]	1개	3,309	1.4	5,044	2.0
기타 [이노션, 현대오토에버 등]	15개	2,438	1.1	3,115	1.2

주1: 2015년 실적이 공시된 39개사 기준

주2: 현대자동차(연결 내 차량 부문), 기아자동차(연결), 현대모비스(연결), 현대위아(연결), 현대파워텍(연결), 현대다이모스(연결), 현대제철(연결), 현대비앤지스틸, 현대종합특수강 포함), 현대건설(연결; 건설 계열사 실적 전부 포함), 현대글로벌비스(연결), 현대로템(연결), 이노션(연결), 현대오토에버(별도)

자료: 각 사 공시자료 토대로 당사 작성

2. 금융 부문

현대차그룹 금융부문은 여신전문금융회사인 현대캐피탈, 현대커머셜, 현대카드와 금융투자회사인 에이치엠씨투자증권 및 보험사인 현대라이프생명보험 등 5 개사로 구성되어 있으며, 은행업을 제외한 금융업종 전반에 걸쳐 사업영역이 다각화되어 있다.

2015 년말 현대캐피탈과 현대커머셜이 속해있는 할부리스업이 금융부문의 총자산과 순이익에서 각각 53.7%, 52.3% 차지하고 있으며, 다음으로 현대카드가 각각 24.2%, 36.0%를 기록하는 등 금융부문에서 여신전문금융업이 대부분을 차지하고 있다. 이외 에이치엠씨투자증권과 현대라이프생명보험의 총자산이 각각 금융부문의 10% 내외 수준을 차지하고 있다. 에이치엠씨투자증권의 경우 2015 년 이후 수익성이 크게 개선되면서 2015 년 기준 금융부문 내 순이익 기여도가 9.8%로 상승하였으나, 현대라이프생명보험의 경우 여전히 금융부문 실적에 미치는 영향이 미미한 수준을 나타내고 있다.

현대캐피탈과 현대커머셜은 현대·기아차가 보유한 국내 자동차 내수시장에서의 과점적 시장 지위와 현대·기아차의 매출물량에 기반한 영업지원 등 차별화된 경쟁력을 바탕으로 국내 자동차금융부문에서 선도적인 시장지위를 구축하고 있으며, 현대·기아차에 대한 금융제공 및 사후관리를 통해 모회사의 매출신장은 물론 소비자의 충성도(Brand Loyalty) 제고에 기여함으로써 현대차그룹의 사업구조상 핵심적인 역할을 담당하고 있는 등 현대차그룹 내 전략적 중요성이 매우 높은 수준을 유지하고 있다.

현대카드는 2015 년 신용카드 이용실적(구매전용 제외) 기준 시장점유율이 12.8%를 기록하는 등 업계 2 위권의 우수한 시장지위를 구축하고 있으며, 현대차그룹의 판매차량과 관련된 연계 영업을 통해 안정적인 사업기반을 확보하고 있다. 지난 수년간 수익성 위주의 경영 전략으로 시장점유율이 소폭의 하락세를 기록하였으나, 최근 적극적인 마케팅 전개로 신용카드 이용실적이 양호한 성장세로 전환되었다.

에이치엠씨투자증권은 영업순이익 기준 1.8% 내외의 시장점유율과 7 천억원 내외의 자기자본 규모로 중위권의 시장지위를 보유하고 있다. 업황저하에 대응한 지점축소 등 구조조정으로 위탁매매 점유율은 다소 하락하였으나, 그룹사에 대한 채권 인수·중개 및 금융상품 판매, 퇴직연금 유치 등 계열 중심의 수익기반과 IB 부문에서의 사업경쟁력을 바탕으로 양호한 사업안정성을 유지하고 있다.

현대라이프생명보험은 보험료수입 기준 시장점유율 1% 내외의 중소형 생명보험회사로 시장 지위는 미미한 수준이나, 운용자산 구성 및 금리확정형 보험부채 비중, 듀레이션갭 등을 감안할 때 자산운용 및 리스크관리 능력이 우수한 수준으로 판단된다. 현대차그룹 편입 이후 추진 중인 보험상품믹스 및 보험판매채널 등 보험영업 전반과 관련한 재편 작업이 진행 중에 있으나, 재편 성과가 가시화되기 위해서는 추가적인 시간이 필요한 것으로 보인다

4. 재무구조 분석

현대차그룹 비금융부문의 재무분석 시, 자동차부문의 현대자동차(연결기준 내 차량부문)와 기아자동차(연결), 자동차부품부문의 현대모비스(연결), 현대위아(연결), 현대파워텍(연결), 현대다이모스(연결), 철강부문의 현대제철(연결), 현대하이스코(연결, 2014 년까지), 건설부문의 현대건설(연결), 기타부문의 현대로템(연결), 현대글로비스(연결), 이노션(연결) 등 12 개사 재무제표의 합산 수치를 활용하였다.

한편, 현대차그룹 금융부문의 재무분석 시, 현대캐피탈(연결), 현대커머셜(개별, 단, 2014 년 이전 연결), 현대카드(연결), 에이치엠씨투자증권(별도), 현대라이프생명보험(별도) 등 5 개사 재무제표의 합산 수치를 활용하였다.

현대차그룹의 비금융·금융 부문 각각의 재무구조를 살펴보면 다음과 같다.

1. 비금융 부문

2013~2015 년 비금융부문 주요 계열기업들의 합산실적을 살펴보면, 매출액은 연평균 220 조원에 이르고 있고, 연 20 조원 수준의 EBITDA 를 창출하며 9% 내외의 EBITDA 마진을 기록하고 있다. 자동차부문은 판매성장 둔화에도 불구하고 개별소비세 인하 및 지속적인 신차 출시에 따른 내수 및 선진시장 판매호조, RV 비중 확대에 따른 판매단가 상승, 원달러환율 상승 등에 힘입어 매출액 증가추세가 이어졌다.

그러나 최근 3 년간 이익창출력은 다소 저하되는 모습을 보이고 있는데 2013 년 EBITDA 마진이 9.7%로 한자릿수로 감소한 이후 2015 년에는 8.8%로 1%p 가까이 하락하였다. 전반적인 자동차시장의 성장세가 둔화된 가운데, 업체간 경쟁심화, 인센티브 및 마케팅 비용 등 판관비 증가, 신흥국 경기부진, 이종통화 약세 등의 영향으로 수익성이 저하되었고, 자동차부품부문이 이와 유사한 움직임을 보이며 그룹 전반의 수익성 하락 원인으로 작용하였다.

부정적 환경 요인들 대부분이 산업 내 구조적 현상으로 단기간에 해소되기는 어려울 것으로 예상되지만, 각 부문별로 국내·외 시장에서 유지하고 있는 견고한 사업기반과 성장세를 감안할 때 영업수익성은 하방경직성을 보이면서 양호한 수준에서 지지 가능할 것으로 전망된다.

완성차 및 자동차부품 등 자동차부문의 경우 글로벌 생산기지 확충을 위한 투자부담 지속에도 불구하고 우수한 현금창출력에 기반하여 소요자금의 상당부분을 내부 창출재원을 통해 대응하고 있다. 현대차, 기아차, 현대모비스 등 3 사의 한전부지 대금 납입이 2015 년 중으로 완료된 가운데, 우수한 현금창출력과 풍부한 보유 유동성 등을 활용하여 대응한 결과 순차입금 마이너스(-)기조가 유지되고 있으며, 자동차부품 계열사들도 현대·기아차와 동반한 신규 해외투자가 지속되었음에도 우수한 재무구조가 유지되고 있다.

【현대차그룹 사업부문 별 재무요약】

(단위: 십억원, %)

구 분		2012(12)	2013(12)	2014(12)	2015(12)	2016(03)
자동차	매출액	110,319	118,549	119,133	119,405	122,201
	EBITDA	12,572	12,827	12,370	11,351	10,680
	총자산	101,570	109,663	117,110	126,836	139,550
	총차입금	11,938	9,301	7,765	9,095	11,431
	순차입금/EBITDA	-0.3	-0.8	-1.4	-1.7	-1.4
	차입금의존도	11.8%	8.5%	6.6%	7.2%	8.2%
	부채비율	89.4%	75.4%	63.3%	62.9%	65.9%
자동차부품	매출액	37,291	42,692	46,749	49,584	50,557
	EBITDA	3,776	4,404	4,543	4,601	4,646
	총자산	29,777	38,016	43,017	49,029	48,960
	총차입금	4,627	4,537	4,919	5,114	5,722
	순차입금/EBITDA	0.2	-0.6	-0.8	-1.1	-0.6
	차입금의존도	15.5%	11.9%	11.4%	10.4%	11.7%
	부채비율	81.2%	87.8%	79.2%	76.6%	59.6%
건설	매출액	11,920	13,325	13,938	17,387	19,122
	EBITDA	812	846	886	1,113	1,182
	총자산	11,872	12,747	14,733	18,440	19,459
	총차입금	1,425	1,696	2,302	2,597	2,633
	순차입금/EBITDA	-0.7	-0.3	0.1	-0.2	-0.4
	차입금의존도	12.0%	13.3%	15.6%	14.1%	13.5%
	부채비율	172.1%	168.0%	183.2%	164.7%	159.7%
철강	매출액	23,430	22,551	17,579	20,977	16,133
	EBITDA	2,661	2,250	1,844	3,075	2,738
	총자산	26,497	28,354	31,778	31,475	31,936
	총차입금	11,673	12,072	13,914	13,138	12,936
	순차입금/EBITDA	3.7	4.7	7.0	3.9	4.4
	차입금의존도	44.1%	42.6%	43.8%	41.7%	40.5%
	부채비율	146.4%	142.7%	125.9%	113.4%	105.8%
기타	매출액	13,010	15,573	16,817	17,858	18,968
	EBITDA	819	1,030	1,055	914	800
	총자산	8,266	8,760	10,232	11,771	13,953
	총차입금	2,205	2,239	2,487	3,278	4,710
	순차입금/EBITDA	1.3	1.0	1.2	2.1	3.4
	차입금의존도	26.7%	25.6%	24.3%	27.8%	33.8%
	부채비율	193.7%	158.5%	128.8%	138.4%	170.5%
합계	매출액	195,970	212,691	214,216	225,211	226,981
	EBITDA	20,640	21,358	20,698	21,054	20,046
	총자산	177,981	197,540	216,870	237,552	253,858
	총차입금	31,868	29,845	31,386	33,222	37,433
	순차입금/EBITDA	0.3	-0.1	-0.3	-0.5	-0.2
	차입금의존도	17.9%	15.1%	14.5%	14.0%	14.7%
	부채비율	102.3%	92.6%	81.6%	79.6%	77.5%

주: 비금융부문 기준이며, 자동차-현대차(연결 내 차량부문)/기아차(연결); 자동차부품-현대모비스(연결), 현대위아(연결), 현대파워텍(별도 및 연결), 현대다이모스(연결); 철강-현대제철(연결), 현대하이스코(연결, 2014년 실적까지 포함); 건설-현대건설(연결); 기타-현대로템(연결), 현대글로비스(연결), 이노션(연결)

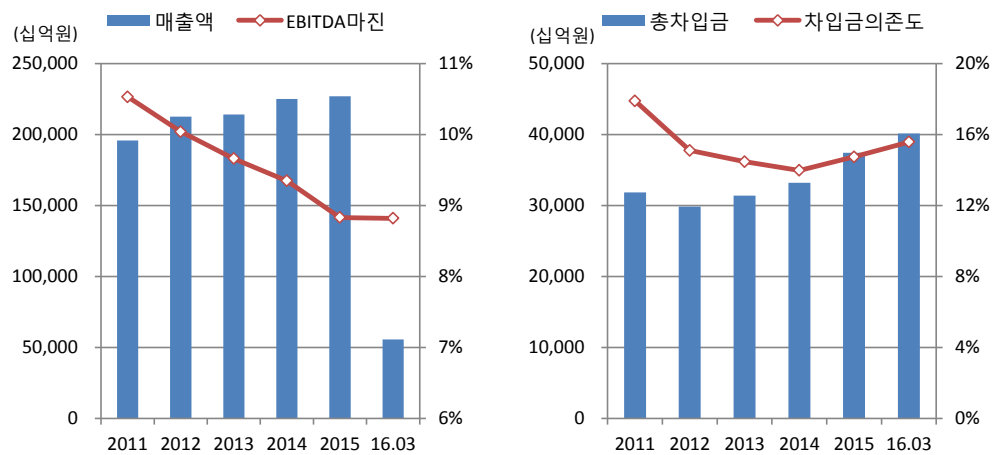
자료: 각 사 공시자료 당사 재구성

건설부문의 경우 전반적인 사업환경 저하에도 불구하고 수주경쟁력과 다각화된 사업포트폴리오 등에 기반하여 안정적인 영업현금창출과 차입금 상환기조가 유지되고 있다. 순차입금/EBITDA, 차입금의존도 등 재무 커버리지, 레버리지 지표가 2014 년 이후 개선추세를 지속하며 우수한 재무안정성을 견지하고 있다.

철강부문의 경우 일관제철 투자, 신규 고로 가동에 따른 운전자본부담, 합병 등으로 인한 대규모 자금부담으로 차입부담이 증가하였다. 그러나 철강경기 부진에도 우수한 영업수익창출력이 유지되고 있으며, 투자부담 축소에 따라 차입금 상환여력이 개선될 것으로 전망된다.

주요 관계사 단순 합산 부채비율, 차입금의존도 등의 재무안정성 지표 개선추이가 지속되고 있어 그룹 전반적으로는 우수한 재무구조를 보유하고 있다. 향후 자동차부문을 중심으로 글로벌 비즈니스센터 신축, 해외 생산설비 확충 등에 따른 투자부담 지속으로 인해 재무구조 개선추이는 다소 둔화될 것으로 예상되지만, 그룹 전반의 우수한 실적안정성과 현금창출력 등을 감안할 때 현 수준의 우수한 재무구조 유지가 지속될 것으로 전망된다.

현대차그룹 통합 수익성/차입금의존도 추이

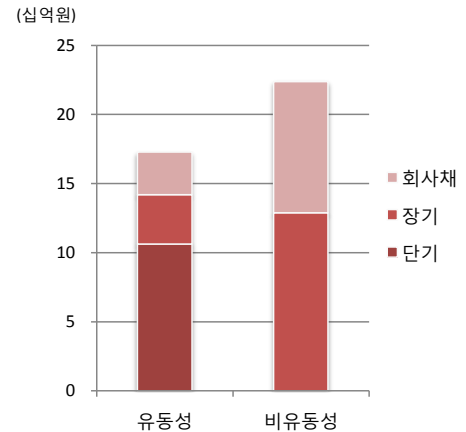
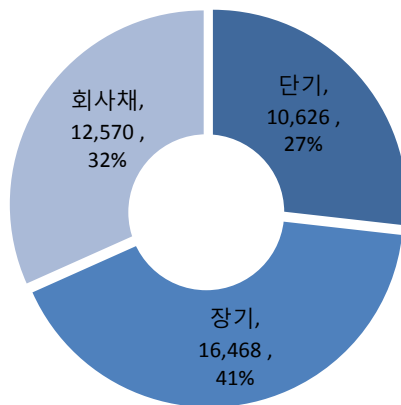


주: 현대자동차(연결 내 차량부문), 기아자동차(연결), 현대모비스(연결), 현대위아(연결), 현대파워텍(별도 및 연결), 현대다이모스(연결), 현대제철(연결), 현대건설(연결), 현대로템(연결), 현대글로비스(연결), 이노션(연결), 현대하이스코(연결, 2014년 실적까지 적용)

자료: 각 사 공시자료 토대로 당사 작성

현대차그룹 주요 계열사들은 우수한 대외신인도에 기반하여 직간접금융시장의 다양한 차입원천으로부터 자금을 조달하고 있다. 2016년 3월말 기준 조달원천을 살펴보면 금융기관으로부터의 장·단기 차입금이 68%를 차지하고 있고, 회사채 발행을 통한 직접금융시장으로부터의 조달이 32%를 차지하고 있다. 1년 이내 만기가 도래하는 단기성차입금의 비중이 43.6%로 차입구조가 다소 단기화되어 있으나, 약 2.3배에 이르고 있는 현금성자산/단기성차입금 배율과 풍부한 여신한도 등을 고려할 때 우수한 유동성 대응능력을 보유하고 있는 것으로 판단된다.

현대차계열 합산 차입원천(좌: 원 Graph) 및 합산 만기구조(우: 연도 별 막대 Graph)



주1: 2016년 3월말 기준

주2: 현대자동차(연결 내 차량부문), 기아자동차(연결) 현대모비스(연결), 현대위아(연결), 현대파워텍(연결), 현대다이모스(연결), 현대제철(연결), 현대건설(연결), 현대로템(연결), 현대글로비스(연결)

자료: 각 사 공시자료를 토대로 당사 작성

2. 금융 부문

2012~2015년 금융부문 주요 계열기업들의 합산실적을 살펴보면, 주력을 구성하고 있는 할부리스업권 전반의 경쟁 심화 및 수익성 저하 영향으로 2013년 이전 대비로는 수익성이 저하된 상황이나 여전히 연 4,000억원 이상의 순이익과 1% 내외의 우수한 총자산순이익률을 시현하고 있다.

현대차그룹 금융부문 주력업체인 현대캐피탈과 현대카드는 우수한 시장지위에 따른 규모의 경제 효과, 안정적인 수익기반 및 수익구조, 낮은 이자비용 등에 기반하여 안정적인 이익창출력과 우수한 수익성을 시현하고 있다. 현대커머셜과 현대카드의 연체채권을 현대캐피탈로 매각하여 현대캐피탈이 현대차그룹 금융부문의 자산건전성을 통합관리하고 있으며, 현대캐피탈의 2016년 3월말 요주의이하여신비율과 1개월이상연체율이 각각 4.5% 및 2.0%를 기록하는 등 자산건전성 지표와 자동차금융자산 위주의 포트폴리오 구성 및 자산의 안정적인 질적 특성 등을 감안 시 현대캐피탈의 자산건전성은 매우 우수하며, 2014년 이후 지속적으로 개선되고 있다. 또한 2015년말부터 여신전문금융회사에 대한 레버리지규제가 시행되고 있는 가운데 현대캐피탈 및 현대카드의 조정자기자본비율 및 레버리지 수준을 감안시 자본완충력도 우수한 수준으로 판단된다.

에이치엠씨투자증권은 2014년에는 대손비용 부담과 대규모 구조조정 비용 발생 등으로 인해 다소 저조한 수익성을 나타내었으나, 2015년 이후 업황호전과 구조조정 효과 발현, IB 주관 등 고마진 수익기여도 확대 등으로 큰 폭의 수익성 개선세를 보이는 가운데, 수수료 중심의 수익 추구로 레버리지 상승이 상대적으로 제한되면서 전반적인 재무건전성은 우수한 수준을 유지하고 있다. 다만, 부동산 PF 등과 관련한 과다한 우발부채 규모와 무등급 또는 낮은 신용등급의 거래상대방에 대한 우발부채 비중이 높은 점이 부담요인으로 작용하고 있다.

현대라이프생명보험은 현대자동차그룹에 편입된 이후 IT, 광고, 리스크관리 시스템 등 인프라투자가 집중되면서 FY2012 이후 적자를 지속해왔으나 2016년 들어 사업비 감소 및 위험률차마진 개선, 투자이익 증가 등을 바탕으로 흑자전환하였다. 2015년 12월 푸본생명이 제3자 배정 유상증자방식을 통해 2,000억원을 출자하면서 지급여력비율 또한 제고되어 전반적인 재무지표가 2014년 이전 대비 개선되는 모습을 보이고 있다.

한편, 경기 둔화 지속, 정부 규제 강화, 업권 내외 경쟁 심화, 저금리 지속에 따른 이자마진 감소, 신용카드 이용실적 증가율 둔화, 신용카드 가맹점수수료 인하 및 폐지, 가계부채 부실화 우려 등은 수익성에 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상되나, 우수한 시장지위, 신차금융 서비스 시 적용되는 현대·기아차와의 정산금리 약정, 자동차금융자산의 안정적인 질적 특성, 현대차그룹의 영업적·재무적 지원 등을 바탕으로 향후에도 금융부문은 우수한 재무건전성을 유지할 것으로 전망된다.

【현대차그룹 금융부문 업체별 재무요약】

(단위: 억원, %)

구 분	FY2012	FY2013	FY2014	FY2015	FY2016(03)
현대캐피탈	총자산	219,073	223,890	225,387	243,076
	자기자본	30,398	32,530	34,376	34,949
	영업이익	4,393	2,785	3,219	3,391
	순이익	4,320	3,914	2,377	2,767
	조정자기자본비율	14.5	15.1	15.4	14.9
현대커머셜	총자산	39,237	41,547	47,789	53,137
	자기자본	3,381	3,544	4,947	5,881
	영업이익	828	759	645	767
	순이익	436	366	247	535
	조정자기자본비율	11.3	11.0	11.6	10.8
현대카드	총자산	112,523	115,209	123,974	133,514
	자기자본	21,923	23,661	25,554	24,940
	영업이익	2,325	2,188	3,000	2,415
	순이익	1,913	1,632	2,235	1,868
	조정자기자본비율	18.7	19.4	18.2	17.0
에이치엠씨 투자증권	총자산	40,851	44,607	49,429	50,388
	자기자본	6,796	6,672	6,746	7,211
	영업이익	407	-76	146	722
	순이익	308	-71	72	507
	영업용순자본비율	348.2	344.9	319.4	267.5
현대라이프 생명보험	총자산	39,133	41,112	48,339	71,051
	자기자본	2,557	1,694	1,922	3,556
	영업이익	-395	-397	-721	-455
	순이익	-319	-316	-871	-485
	지급여력비율	204.8	150.7	152.0	189.8
합계	총자산	450,817	466,365	494,918	551,167
	자기자본	65,055	68,101	73,546	76,537
	순이익	6,659	5,525	4,060	5,192

주1: 현대캐피탈·현대카드 연결 기준, 현대커머셜 연결/개별 기준, 에이치엠씨투자증권·현대라이프생명보험 별도 기준.

주2: 현대라이프생명보험 FY2012까지 3월말 결산, FY2013부터 12월말 결산.

자료: 각 사 공시자료

5. 계열사 별 사업 및 재무위험 연계강도

계열 내 주요 기업들의 특수관계자 거래 현황을 살펴보면, 전반적으로 계열기업 간의 연계강도가 높은 것을 확인할 수 있는데, 특히 자동차부품업체들의 경우 계열 매출의존도가 매우 높게 나타나고 있다. 대표기업인 현대자동차와 기아자동차의 경우 고객이 주로 완성차의 최종 소비자인 이유로 실질적으로는 계열에 대한 매출의존도가 높다고 평가할 수는 없으나, 형식적으로는 수출분 등에 대해서 해외 계열사를 경유하는 관계로 매출의존도가 40% 내외 수준을 보이고 있다.

현대모비스, 현대파워텍, 현대다이모스 등 부품 자회사의 경우 매출의 계열 비중이 80%를 상회하고 있어 계열에 대한 사업의존도가 절대적인 수준이며, 그룹 물류를 담당하는 현대글로벌비스도 66.2%의 높은 계열 매출의존도를 나타내고 있다. 완성차업체에 차량용 열연·냉연강판을 공급하고 있는 현대제철과 철도차량 외에 플랜트 설비를 제작하는 현대로템 등이 20%대를 기록하고 있고, 건설부문에서는 그룹 물량을 담당하고 있는 현대엠코를 흡수합병한 현대엔지니어링의 매출의존도가 20% 수준을 기록하고 있으며, 현대건설은 계열에 대한 의존도가 낮다.

사업 측면과는 달리 재무적 측면에서의 계열기업 간의 위험 연계 정도는 높지 않다고 판단된다. 현대위아, 현대파워텍, 현대다이모스 등 자동차부품 계열사들과 현대건설, 이노션을 제외한 기업들의 경우 자기자본 대비 특수관계자 지급보증 비중이 10% 이하로 높지 않은 수준이다. 지급보증 비중이 높은 기업들의 경우에도 지급보증 대상 기업들이 연결기준으로 종속기업으로 포함되거나 그에 준하는 산하 관계기업인 경우가 대부분이어서 관련 위험이 회사 내부에 내재화되고 계열 내 다른 독립기업들로 직접적으로 바로 전이되지는 않을 것으로 보이기 때문이다.

【주요 계열사별 특수관계자 향 매출의존도 및 지급보증제공 현황】

(단위: 십억원)

구분	매출거래규모	매출의존도	매입거래규모	지급보증제공	자기자본대비
현대자동차	16,615	37.4%	7,942	2,268	4.6%
기아자동차	15,410	47.1%	9,607	885	4.3%
현대모비스	15,826	83.0%	2,525	1,529	8.3%
현대위아	5,082	65.6%	815	864	28.8%
현대파워텍	3,162	91.5%	287	264	22.9%
현대다이모스	2,095	93.1%	632	292	42.5%
현대제철	2,910	20.1%	578	485	3.2%
현대건설	254	2.4%	672	550	10.5%
현대엔지니어링	1,359	22.0%	147	43	1.6%
현대로템	810	26.4%	160	118	8.8%
현대글로벌비스	7,824	66.2%	1,575	60	2.2%
이노션	224	53.2%	14	156	27.7%

주: 2015년 별도기준
자료: 각 사 감사보고서

【특수관계자 매출의존도별 계열사 매핑】

매출의존도			
~10%	11~30%	31~50%	50%~
현대건설	현대로템 현대제철 현대엔지니어링	현대자동차 기아자동차	현대모비스 현대위아 현대파워텍 현대다이모스 현대글로벌비스 이노션

현대차그룹 금융 계열사들의 비금융부문 기업들에 대한 신용공여는 2015 년말 기준으로 현대 카드의 기업구매카드에 대한 신용공여 535 억원, 현대캐피탈의 계열사에 대한 리스 신용공여 212 억원에 그치고 있는 등 미미한 상황이며, 금융부문의 비금융부문에 대한 채권은 직접적인 자금지원 성격이 아닌 정상적인 영업활동에서 발생된 매출채권으로 구성되어 있다.

또한, 여신전문금융업법 및 감독규정 등 관련 개별 법규에 의거하여 대주주 및 계열사와의 거래 등이 제한되고 있는 가운데 주력 금융계열사인 현대캐피탈과 현대카드의 경우 2 대 주주로 GE 캐피탈이 참여하여 주요 의사결정기구를 통해 경영에 직접적인 영향력을 행사하고 있는 등 관련 법률 및 지배구조에 기반한 통제장치 등을 감안할 때 금융부문이 비금융부문 기업에 대하여 지원할 가능성은 낮은 수준으로 판단된다.

6. 신용등급 현황 및 변화 추이

현대차그룹 계열 내 최고 등급을 보유하고 있는 기업은 현대자동차이며, 보유등급은 AAA 이다. 주력 계열사들 대부분의 신용등급이 AA 급에 분포하고 있고, 상대적으로 낮은 기업들도 현대비엔지스틸(A-)을 제외하고는 A~A+에 위치하고 있어 계열기업 간 신용등급 차이는 크지 않은 모습이다.

신용등급 흐름을 살펴 보면, 2000년대 후반 이후 업체들 전반적으로 실적이 향상되면서 신용등급 역시 전반적으로 상향 추세를 보이고 있다. 특히 대표기업인 현대자동차는 매우 우수한 사업안정성 및 실적 기초, 최고수준의 재무안정성을 인정받아 최고 등급인 AAA 가 부여되었으며, 기아차와 현대모비스가 AA+까지 상향되었다. 금융부문에서도 핵심기업인 현대캐피탈과 현대카드의 신용등급이 AA+에 위치하고 있다.

현대기아차, 현대모비스와 함께 계열 지배구조의 상층부를 형성하고 있는 현대제철의 경우 고로설비 투자, 현대하이스코 흡수합병 등으로 사업경쟁력이 제고되었으나, 철강 시황 부진 및 일관제철소 건설에 따른 재무적 부담증대 영향으로 2010년 이후 등급이 AA 에서 유지되고 있다. 그리고 현대모비스와 함께 자동차부품 모듈을 생산하면서 부품조달구조에서 최상위의 핵심지위에 있는 현대위아가 실적 및 재무안정성 개선에 힘입어 2014년 중 AA 로 상향되었으며, 이외에 현대차그룹 물류를 전담하고 있는 현대글로비스가 사업안정성을 인정받아 AA 를 부여받고 있다.

AA-등급에는 현대엔지니어링이 현대엠코와의 합병에 따른 사업역량 강화가 인정되면서 2014년 8월 합병이전 양사의 등급인 A+에서 한 노치 상향되어 편입된 가운데, 국내 1위 건설사인 현대건설, 승용차 핵심부품인 자동변속기 제조업체인 현대파워텍, 상용 신차 중심 자동차금융회사인 현대커머셜이 자리하고 있다.

현대비엔지스틸은 영업현금창출력 개선과 재무안정성 제고 전망을 반영하여 2014년 5월 긍정적 등급전망이 부여되었다. 그러나 원자재 가격 등락에 따른 실적변동성 확대로 영업현금창출력 및 커버리지 지표 개선이 지연되면서 2015년 12월 등급전망이 안정적으로 조정되었으며, 2016년 6월 정기평가에서도 기존 평가 요인들이 지속되면서 등급 및 전망이 유지되었다.

현대로템의 경우 플랜트부문의 대규모 손실과 철도부문의 실적 저하 등으로 영업적자를 기록하는 등 주력 사업부문의 수익구조 저하와 과중한 차입부담이 지속되고 있는 점 등에 기인하여 2015년 정기평가 시 부정적 등급전망이 부여되었다. 이후에도 주력 사업에서의 경쟁력 약화, 수익성 및 현금창출력 약화에 따른 사업 및 재무 역량의 저하로 운전자본부담 및 과중한 차입금 부담이 지속되고 있는 점이 반영되어 2015년 12월 수시평가를 통해 신용등급이 A+(부정적)에서 A(부정적)으로 하향되었다. 향후에도 철도부문의 수익성 회복 지연, 플랜트부문의 손실 지속으로 수익창출력 개선이 이루어지지 못하며 연결기준 EBITDA 마진이 5%를 하회하거나, 순차입금/EBITDA 가 7.5 배를 상회하는 상태가 지속될 것으로 예상되는 경우 신용등급 하향 압력이 높아질 것으로 예상된다.

향후 그룹 계열사들의 등급은 전반적으로 큰 변동 없이 안정적으로 유지될 전망이다. 대부분의 업체들이 경상투자부담에 대응 가능한 영업현금을 창출하는 안정된 실적흐름이 예상되는 가운데, 계열 사업목표가 외형성장보다는 질적 개선을 중시하는 보수적인 기조를 나타내면서



실적 및 재무구조의 변동폭이 크지 않을 것으로 예상되기 때문이다. 한편, 주력인 자동차부문의 사업환경이 주요 신흥국 시장 경기 둔화에 따른 소비심리 위축, 이종통화 약세, 업체간 경쟁심화 등으로 과거 대비 다소 저하된 점은 부담요인으로 작용하고 있다.

【주요 계열사 별 신용등급 변동 추이】

업체명	등급 구분	2011	2012	2013	2014	2015	2016.07
현대자동차	장기	AA+(S)	AA+(P)	AAA(S)	AAA(S)	AAA(S)	AAA(S)
	단기	-	-	-	-	-	-
기아자동차	장기	AA(S)	AA+(S)	AA+(S)	AA+(S)	AA+(S)	AA+(S)
	단기	-	-	-	-	-	-
현대제철	장기	AA(S)	AA(S)	AA(S)	AA(S)	AA(S)	AA(S)
	단기	A1	-	-	-	-	-
현대위아	장기	A+(S)	AA-(S)	AA-(S)	AA(S)	AA(S)	AA(S)
	단기	A2+	A1	-	-	-	-
현대파워텍	장기	A+(S)	A+(P)	AA-(S)	AA-(S)	AA-(S)	AA-(S)
	단기	A2+	A2+	-	-	-	-
현대다이모스	장기	A(P)	A+(S)	A+(S)	A+(S)	A+(S)	A+(S)
	단기	A2+	A2+	-	-	-	-
현대건설	장기	AA-(S)	AA-(S)	AA-(S)	AA-(S)	AA-(S)	AA-(S)
	단기	-	-	-	-	-	-
현대로템	장기	A(P)	A+(S)	A+(S)	A+(S)	A(N)	A(N)
	단기	A2	A2+	A2+	A2+	-	A2
현대비앤지스틸	장기	A-(S)	A-(S)	A-(S)	A-(P)	A-(S)	A-(S)
	단기	-	-	-	-	-	-
현대엔지니어링	장기	A+(S)	A+(S)	A+(S)	AA-(S)	AA-(S)	AA-(S)
	단기	-	-	-	A1	A1	A1
현대글로벌비스	장기	-	-	-	AA(S)	AA(S)	AA(S)
	단기	-	-	-	-	-	-
현대캐피탈	장기	AA+(S)	AA+(S)	AA+(S)	AA+(S)	AA+(S)	AA+(S)
	단기	A1	A1	A1	A1	A1	A1
현대카드	장기	AA+(S)	AA+(S)	AA+(S)	AA+(S)	AA+(S)	AA+(S)
	단기	A1	A1	A1	A1	A1	A1
현대커머셜	장기	AA-(S)	AA-(S)	AA-(S)	AA-(S)	AA-(S)	AA-(S)
	단기	A1	A1	A1	A1	A1	A1
에이치엠씨투자증권	장기	A+(S)	-	A+(S)	A+(S)	A+(N)	A+(N)
	단기	A1	A1	-	-	A1	A1
현대라이프생명보험	장기	-	-	-	A+(S)	A+(S)	-
	단기	-	-	-	-	-	-
현대하이스코	장기	AA-(S)	AA-(S)	AA-↓	A+(S)	-	-
	단기	-	-	-	-	-	-
현대엠코	장기	A(S)	A+(S)	A+(S)	-	-	-
	단기	-	-	-	-	-	-

주) 1. 장기등급은 무보증사채 내지 기업신용등급 기준이며, 단기등급은 기업어음 내지 전자단기사채 기준임.

2. 각 시점 말의 당사 유효등급 기준

3. 음영된 업체는 당사 유효등급 소멸된 업체

7. KR's Opinion

Q1. 대규모 투자를 앞두고 있는 현대차그룹, 성장 둔화에 따른 영향은?

현대차그룹 내 가장 큰 비중을 차지하고 있는 자동차 및 자동차부품부문은 계열기업 간 사업 연계도가 높아 계열 전반의 실적이 최전방업체인 현대자동차와 기아자동차의 사업환경 변화 및 실적흐름과 유사한 모습을 보이고 있다. 현대·기아차는 글로벌 자동차시장에서 5 위의 판매량을 유지하고 있지만 최근 수년간 판매성장률이 급격하게 감소하고 있으며, 판매 경쟁심화와 신흥국 시장 경기침체 지속, 이종통화 약세 등으로 인해 수익성 저하추세가 지속되고 있다. 이와 함께 전체 판매의 20% 이상을 차지하고 있는 중국시장에서의 부진이 완전히 회복되지 못함에 따라 그룹 전반의 우수한 실적기조 유지에 다소 부정적으로 작용하고 있다.

이러한 가운데 현대차그룹은 자동차부문을 중심으로 현재 진행중인 해외 완성차공장 외에도 생산 capa 가 부족한 미국, 인도 등지에 신규 공장 투자가 진행될 가능성이 있으며, 글로벌 비즈니스센터 신축에 대규모 투자가 계획되어 있다. 30 만대 기준 신규 공장 신축에 통상 1 조 원 이상의 자금이 소요되는 점을 고려하면 생산규모에 따라 수 조원의 투자부담이 발생할 수도 있을 것으로 예상되며, 최근 공시한 바와 같이 글로벌 비즈니스센터(GBC) 신축에 현대차 1 조 4,146 억원, 현대모비스 6,430 억원, 기아차 5,144 억원 등 총 2 조 5,721 억원의 투자를 계획하고 있다.

그러나 장기간에 걸친 투자인 만큼 자금부담이 일시적으로 발생하지는 않을 것으로 예상되며, 현대·기아차 및 현대모비스를 포함한 자동차부품 업체들의 경우 지속적인 투자소요에 대응 가능한 현금창출력을 견지하고 있고 보유 유동성 등을 감안할 때 현 수준의 재무구조에 영향을 미칠 가능성은 높지 않을 것으로 판단된다.

다만, 최근 환경 및 규제 이슈가 전세계적으로 강화되는 추세이고, 이로 인해 완성차업체들에게 사업 및 재무적 손실을 입힐 만큼 평판리스크 관리의 중요성이 높아진 상황이다. 현대·기아차가 글로벌 상위 완성차업체로 자리매김함에 따라 각국의 각국 정부, 사회단체, 언론 등 다양한 집단으로부터 견제 및 검증이 강화되고 사회적 책임을 요구 받고 있는 만큼 관련 이벤트의 실질적인 발생시 이에 따른 사업 및 재무적 부담이 그룹 신용도에 미치는 영향에 대해서는 지속적인 모니터링이 필요하다.

Q2. 현대로템 부진 지속, 추가적인 실적 저하에 따른 신용위험은?

현대로템은 2015년 정기평가지 부정적 등급전망이 부여된 후, 2015년말 수시평가를 통해 신용등급이 하향 조정되고 부정적 등급전망도 유지되었다. 2016년 정기평가 시 1분기 실적을 검토한 결과 개선된 수익성을 확인하였으나, 플랜트부문의 손실이 지속되는 등 실적 불확실성이 해소되지 못하며 과중한 재무부담이 중단기적으로 지속될 것이라는 점을 반영하여 부정적 등급전망이 해소되지 못하고 있다.

철도 및 중기부문의 실적 개선 전망과 회사의 자구안 이행에 따른 현금유입 전망 등은 긍정적 요인이나 플랜트부문의 원가 상승 지속에 따른 실적 불확실성과 미청구공사 증가에 따른 운전자본부담 등의 요인이 회사 전반의 실적과 재무구조 개선을 제약하고 있다. 따라서 실적

불확실성 완화를 통한 수익성 개선 및 차입금 축소에 따른 재무구조 개선 등이 주요 모니터링 요인이며, EBITDA마진이 5%를 하회하거나 순차입금/EBITDA가 7.5배를 상회하는 상태가 지속될 것으로 예상되는 경우 신용등급 하향 압력이 높아질 것으로 전망하고 있다.

Q3. 에이치엠씨투자증권의 우발채무 관련 모니터링 요소는?

에이치엠씨투자증권의 경우 부동산 PF 등과 관련된 우발채무 익스포저의 절대적인 부담수준과 더불어 우발채무 중 무등급 또는 상대적으로 낮은 신용등급의 거래상대방에 대한 비중이 업권 평균 대비 높은 수준이 유지됨에 따라 부동산 업황 저하나 자금시장 경색 등 스트레스 상황 하에서 보다 취약할 수 있다. 이에 당사는 우발채무 관련 위험인수 성향과 자산건전성의 변화 추이에 대한 보다 주의 깊은 관찰이 필요하다고 판단하여 2015년 11월 부정적 (Negative) 등급전망을 부여하였다.

2016년 3월 말 기준 자기자본 대비 우발채무 비중이 131%에 달하며 Peer 대비 무등급 또는 낮은 신용등급의 거래상대방에 대한 우발채무 비중도 상대적으로 높은 편으로, 여전히 우발채무 부담은 신용도 측면의 부담 요인으로 작용하고 있다. 다만 자기자본 대비 우발채무 비중은 2015년 6월말 168%에서 2015년 12월 말 142%, 2016년 3월말 기준 131% 수준으로 지속적인 감소세를 나타내는 등 2015년 하반기 이후 적극적인 우발채무 감축노력이 진행되고 있다. 향후 우발채무 규모 추이는 위험성향의 변화 여부와 잠재적인 부실가능성 등 측면에서 단기적으로 신용도 측면에 중요한 요인으로 작용할 것으로 판단된다.

[별첨] 1. 현대차그룹 주요 계열사 재무현황(연결기준, 비금융 부문)

(단위: 억원, %, 배)

회사명	연도	매출	EBIT	EBITDA	자산	부채	차입금	순차입금	EBIT/매출	EBITDA/마진	순차입금/EBITDA	부채비율	차입금의존도
기아자동차	2013	475,979	31,771	43,784	361,820	159,272	33,392	-30,155	6.7	9.2	-0.7	78.6	9.2
	2014	470,970	25,725	39,098	410,442	185,603	47,010	-26,127	5.5	8.3	-0.7	82.6	11.5
	2015	495,214	23,543	37,768	459,801	217,761	63,174	-7,356	4.8	7.6	-0.2	90.0	13.7
이노션	2013	6,563	901	935	8,883	5,398	0	-3,028	13.7	14.2	-3.2	154.9	0.0
	2014	7,447	835	886	11,742	7,469	0	-4,161	11.2	11.9	-4.7	174.8	0.0
	2015	9,879	929	986	14,305	8,069	0	-5,866	9.4	10.0	-6.0	129.4	0.0
현대건설	2013	139,383	7,929	8,861	147,332	95,301	23,016	1,291	5.7	6.4	0.1	183.2	15.6
	2014	173,870	9,589	11,130	184,397	114,734	25,974	-2,517	5.5	6.4	-0.2	164.7	14.1
	2015	191,221	9,866	11,824	194,585	119,673	26,327	-4,618	5.2	6.2	-0.4	159.8	13.5
현대글로비스	2013	128,613	6,369	7,171	50,692	27,354	13,805	6,512	5.0	5.6	0.9	117.2	27.2
	2014	139,220	6,446	7,442	61,962	34,251	19,027	11,488	4.6	5.3	1.5	123.6	30.7
	2015	146,712	6,980	8,270	74,785	43,817	25,668	14,875	4.8	5.6	1.8	141.5	34.3
현대다이모스	2013	21,855	733	1,141	16,433	10,605	5,570	2,795	3.4	5.2	2.4	182.0	33.9
	2014	25,507	573	1,089	18,592	12,507	6,299	2,867	2.2	4.3	2.6	205.6	33.9
	2015	31,998	1,101	1,770	21,586	14,760	5,986	1,774	3.4	5.5	1.0	216.2	27.7
현대로템	2013	32,994	1,744	2,447	42,749	24,854	11,069	9,348	5.3	7.4	3.8	138.9	25.9
	2014	31,911	66	811	44,008	26,622	13,749	11,874	0.2	2.5	14.6	153.1	31.2
	2015	33,091	-1,929	-1,256	50,439	36,063	21,437	18,229	-5.8	-3.8	-14.5	250.8	42.5
현대모비스	2013	341,986	29,244	34,863	344,303	142,371	29,261	-42,801	8.6	10.2	-1.2	70.5	8.5
	2014	361,850	30,706	35,676	391,119	158,258	28,596	-58,371	8.5	9.9	-1.6	68.0	7.3
	2015	360,197	29,346	34,760	377,748	120,986	32,218	-35,722	8.1	9.7	-1.0	47.1	8.5
현대엔지니어링	2013	26,236	2,655	2,737	24,582	14,977	0	-9,288	10.1	10.4	-3.4	155.9	0.0
	2014	56,892	4,084	4,741	57,684	32,993	4,035	-12,310	7.2	8.3	-2.6	133.6	7.0
	2015	73,485	4,430	5,058	64,123	37,274	4,509	-12,625	6.0	6.9	-2.5	138.8	7.0
현대위아	2013	70,920	5,292	6,559	48,605	25,492	9,541	2,650	7.5	9.2	0.4	110.3	19.6
	2014	75,956	5,256	6,735	59,373	30,884	12,261	2,336	6.9	8.9	0.3	108.4	20.7
	2015	78,842	5,009	6,835	66,831	35,199	15,766	3,401	6.4	8.7	0.5	111.3	23.6
현대자동차	2013	873,076	83,155	108,668	1,334,215	768,387	479,866	257,702	9.5	12.4	2.4	135.8	36.0
	2014	892,563	75,500	100,999	1,472,251	846,046	542,674	283,134	8.5	11.3	2.8	135.1	36.9
	2015	919,587	63,579	91,519	1,653,679	984,865	649,331	405,775	6.9	10.0	4.4	147.3	39.3
현대제철	2013	135,328	7,626	14,771	295,203	161,556	129,873	120,792	5.6	10.9	8.2	120.9	44.0
	2014	167,624	14,911	26,797	289,338	151,190	122,496	113,738	8.9	16.0	4.2	109.4	42.3
	2015	161,325	14,641	27,377	319,364	164,164	129,363	119,270	9.1	17.0	4.4	105.8	40.5
현대파워텍	2013	32,731	1,407	2,864	20,824	11,591	4,817	2,561	4.3	8.8	0.9	125.5	23.1
	2014	32,531	1,068	2,509	21,210	10,939	3,984	825	3.3	7.7	0.3	106.5	18.8
	2015	34,528	1,586	3,097	23,430	11,870	3,254	836	4.6	9.0	0.3	102.7	13.9

자료: 각 사 공시자료

[별첨] 2. 현대자동차그룹 계열사 현황

(단위: 억원)

구분	업체명	대표자	영위사업	매출액 (영업수익)	자산규모
상장	기아자동차(주)	이형근, 박한우	완성차 제작	326,999	340,689
	에이치엠씨투자증권(주)	김홍제	증권	527	5,039
	(주)이노션	안건희	광고	4,213	9,320
	현대건설(주)	정수현	건설	106,604	125,956
	현대글로벌비스(주)	김경배	물류	118,115	65,478
	현대로템(주)	김승택	철도차량제작	30,733	45,957
	현대모비스(주)	정몽구	자동차부품	190,793	228,379
	현대비앤지스틸(주)	정일선	철강	6,890	5,812
	현대위아(주)	윤준모	자동차부품	77,434	59,862
	현대자동차(주)	정몽구, 윤갑한, 이원희	완성차 제작	444,397	669,782
	현대제철(주)	강학서	철강	144,794	300,297
외감	그린에어(주)	최종호, 김신한	산업용 가스 제조 판매	1,718	3,663
	기아타이어즈(주)	서영종		0	0
	농업회사법인(주)현대서산농장	이동호	농업	389	394
	부산정관에너지(주)	최성용	전기가스증기 등 공급	333	1,667
	서림개발(주)	장세동	축산업, 산림업 등	0.74	129
	(주)서림환경기술	장세동	농업	0	0
	(주)서울피엠씨	정경진, 윤효현	교과, 학원	37	609
	에이치엘그린파워(주)	이영진	자동차부품	1,024	978
	위아마그나파워트레인(주)	김양수외1명	자동차부품	1,257	633
	(주)지아이티	최정문	제어장비제조	633	1,093
	하떠이알앤씨(주)	김호규	부동산 개발	-	257
	해비치컨트리클럽(주)	이민	골프장 운영	119	2,846
	해비치호텔앤드리조트(주)	이민	호텔 및 콘도미니엄 운영	700	4,455
	현대다이모스(주)	여승동	자동차부품	22,499	17,830
	현대도시개발(주)	박찬호	도시개발	45	3,885
	현대라이프생명보험(주)	이주혁	생명보험	1,527	7,105
	현대머티리얼(주)	정일선	도매 및 상품 중개	1,270	441
	현대스틸산업(주)	최귀철	건설	5,108	6,550
	현대아이에이치엘(주)	주현	부품	5,167	3,391
	현대에너지(주)	이병수	전기가스증기 등 공급	801	5,263
	현대엔지니어링(주)	김위철	건설	61,812	61,009
	현대엔지비(주)	지해환	기술서비스	423	237
	현대엠시트(주)	여승동	자동차부품	4,599	1,638
	현대엠엔소프트(주)	차인규	자동차부품	1,522	1,502
	현대오토에버(주)	박성근	컴퓨터 네트워크, 장비	11,388	6,517
	현대오토론(주)	김재범	자동차부품	5,884	2,310
	현대위아아이에취아이터보(주)	우남제	자동차부품	6.76	255
	(주)현대종합설계건축사사무소	엄필현, 최현재	건축설계	815	532
	현대종합특수강(주)	정순천	철강	4,074	3,476
	현대카드(주)	정태영	신용카드	2,653	13,351
	현대캐피탈(주)	정태영	할부리스	2,939	24,308
	현대커머셜(주)	정태영	할부리스	369	5,314
	(주)현대케피코	박상규	자동차부품	16,104	11,343



Group Analysis Report



구분	업체명	대표자	영위사업	매출액 (영업수익)	자산규모
	현대파워텍(주)	김해진, 정일수	자동차부품	34,551	22,598
	현대파텍스(주)	한창균	자동차부품	596	1,594
일반	메인트란스(주)	이학수			
	부산파이낸스센터에이엠씨(주)	이구호			
	송도랜드마크시티(유)	이정근			
	울촌제2산업단지개발(주)	이윤범			
	전북현대모터스에프씨(주)	신영동			

주: 2015년 기준

[유의사항]

- (1) 신용등급은 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 현재 시점에서의 한국기업평가㈜의 의견입니다. 신용등급은 특별한 언급이 없는 경우 신용위험을 제외한 다른 위험(금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권의 유동성위험, 내부 절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험)에 대해서는 설명하지 않습니다. 특히, 구조화금융상품의 신용등급은 법령 조세제도의 변경 등에 따라 발생하는 위험을 반영하지 않습니다. 또한 신용평가는 현재 또는 과거 사실에 관한 진술이 아니라, 당사 고유의 평가기준에 따라 평가대상의 미래 상환능력에 대해 예측한 독자적인 의견으로, 이러한 예측정보는 실제 결과치와 다를 수 있습니다. 신용등급은 환경변화 및 당사가 정한 기준에 따라 변경 또는 취소될 수 있습니다.
- (2) 본 보고서상 모든 정보는 평가대상회사 또는 기관이 제출한 자료와 함께 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집된 자료에 근거하고 있습니다. 평가대상회사 또는 기관이 제출한 자료의 경우 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다고 전제하고 있으며, 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않습니다. 따라서 제공된 정보의 오류 및 사기, 허위에 따른 결과에 대해 당사는 어떠한 책임도 부담하지 않습니다.
- (3) 보고서 작성에 사용된 정보에 대해 별도의 검증절차를 거치지 않았고, 분석자·분석도구 또는 기타요인에 의한 오류 발생 가능성이 있기 때문에 당사는 본 보고서 내용의 정확성 및 완전성을 보증하거나 확약하지 않습니다. 따라서 고의 또는 중대한 과실에 기인한 사항을 제외하고 본 보고서상 정보의 이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 당사는 책임지지 않습니다.
- (4) 당사는 금융상품의 매매와 관련한 조언을 제공하거나 투자를 권유하지 않습니다. 신용등급은 특정 유가증권의 매수, 매도 혹은 보유를 권유하는 정보가 아니며 시장 가격의 적정성에 대한 정보도 아닙니다. 본 보고서의 내용으로 이용자의 투자결정을 대신할 수 없고 금융상품의 투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로도 사용될 수 없습니다. 따라서 정보이용자들은 스스로 투자대상의 위험에 대해 분석하고 평가한 다음 그 결과에 따라 각자 투자에 대한 의사결정을 하여야만 합니다.
- (5) 본 보고서의 내용은 필자의 개인의견으로 당사의 공식의견이 아닙니다.

Copyright© 2016 : Korea Ratings. 서울특별시 영등포구 의사당대로 97 대표전화: 368-5500 FAX: 368-5353.

본 보고서에서 제공하는 모든 정보의 저작권은 한국기업평가㈜의 소유입니다. 따라서 어떠한 정보도 당사의 서면동의 없이 무단으로 전재되거나 복사, 인용(또는 재인용), 배포될 수 없습니다.