

현대차(005380)

금융마저 좋아진다

금융부문의 개선, 일회성이 아니다

글로벌 자동차 업체들에게 금융부문은 중요한 수익창출원이자 마케팅 수단이다. 금융부문이 2017년을 기점으로 회복되고 있다. 현대차 2분기 실적의 가장 큰 화두도 금융부문의 깜짝 개선이었다. 우리는 이를 구조적이고 지속적인 현상으로 파악한다. 이는 미국 자동차 금융시장의 자산 건전성이 개선되는 가운데 중고차 가치도 상승하고 있기 때문이다.

미국 내 리스 손익 회복이 이어진다

과거 현대차의 리스 손실이 늘어난 배경은 리스 반납차량의 증가 때문이다. 이는 잔존가치 과대평가, 리스 물량 확대, 중고차 가치 하락에서 기인한다. 그러나 2017년부터 리스 손익이 회복되고 있다. 업계 전반의 요인 외에 과대평가됐던 현대차의 리스 잔존가치가 현실화되는 점도 회복에 기여했다. 이에 힘입어 현대차의 미국 내 금융자회사인 HCA의 실적이 개선되고 있다.

금융부문도 턴어라운드에 힘을 보탠다

현대차의 이익은 2019년부터 미국을 중심으로 턴어라운드 할 전망이다. 금융부문의 실적개선은 현대차 미국 판매 회복과 맞물려 턴어라운드에 힘을 보탬 전망이다. 리스 잔존가치와 중고차 가격은 자동차 판매량과 밀접한 관련이 있기 때문이다. 단기적으로는 하반기 미국 가동률 회복에 주목할 시점이다. 현재 주가는 하락위험보다는 상승여력이 높아 매력적이다. 목표주가 18.5만원과 자동차 최선호주를 유지한다(SOTP와 PER 병행, <표 9>).

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액(십억원)	93,649	96,376	97,379	102,389	106,022
영업이익(십억원)	5,194	4,575	4,159	5,771	6,447
세전이익(십억원)	7,307	4,439	5,083	7,040	7,960
순이익(십억원)	5,406	4,033	3,629	5,122	5,792
EBITDA(십억원)	8,552	8,104	7,796	9,551	10,348
순차입금(십억원)	45,630	43,010	40,755	45,709	46,497
영업이익률(%)	5.5	4.7	4.3	5.6	6.1
ROE(%)	8.4	5.9	5.2	7.2	7.8
배당수익률(%)	2.7	2.6	3.6	4.3	5.1
EPS(원)	20,118	14,993	13,680	19,385	21,919
(EPS 증가율, %)	(15.7)	(25.5)	(8.8)	41.7	13.1
BPS(원)	241,103	247,807	260,152	268,656	278,469
DPS(원)	4,000	4,000	4,500	5,500	6,500
PER(x)	7.3	10.4	9.2	6.5	5.8
PBR(x)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(x)	10.3	10.8	9.9	8.7	8.1

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 185,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(9/5)	2,292
주가(9/5)	129,000
시가총액(십억원)	27,563
발행주식수(백만)	214
52주 최고/최저가(원)	164,500/119,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	73,515
유동주식비율/외국인지분율(%)	66.8/46.1
주요주주(%)	현대모비스 외 5인 29.1
	국민연금 8.7

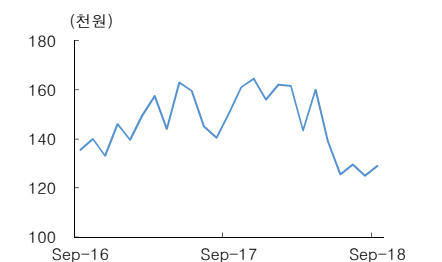
EPS 변경(한국증권 추정치, 원)

	변경전	변경후	(%)
2018F	13,806	13,680	(0.9)
2019F	19,035	19,385	1.8
2020F	21,803	21,919	0.5

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	4.0	(15.7)	(6.5)
KOSPI 대비(%p)	3.9	(12.2)	(5.0)

주가추이



자료: WISEfn

김진우, CFA

jinwoo.kim@truefriend.com

Contents

I. Executive summary	2
<hr/>	
2. 바닥을 탈출하는 금융부문	5
<hr/>	
1. 금융부문의 중요성	
2. 개선되는 금융부문	
3. 금융부문 개선 배경 - 업계 공통	8
<hr/>	
1. 자산 건전성 개선	
2. 중고차 가치 상승	
4. 금융부문 개선 배경 - 현대차	11
<hr/>	
1. 리스 잔존가치 현실화	
2. 판매 회복으로 금융부문 이익개선 지속	
3. 실적전망	
기업개요	21
<hr/>	

리포트 작성 목적

- 글로벌 자동차업체들의 금융부문 반등 배경 점검
- 현대차 및 주요 경쟁업체들의 주요모델별 중고차 잔존가치에 대한 상세분석
- 현대차 금융부문의 턴어라운드 근거 제시

I. Executive summary

글로벌 자동차 업체들에게 금융부문은 중요한 수익창출원이자 마케팅 수단이다. 금융부문이 2017년을 기점으로 회복되고 있다. 현대차 금융부문 또한 미국을 중심으로 개선 중이다. 이는 미국 자동차 금융시장의 자산 건전성이 개선되면서 연체율이 낮아지고 있고, 중고차 가치가 상승하면서 리스 실적이 회복되고 있기 때문이다.

과거 현대차의 리스 손실이 늘어난 배경은 리스 반납차량(off-lease) 증가 때문이다. 이는 잔존가치 과대평가, 리스 물량 확대, 중고차 가치 하락에서 기인한다. 실제로 2014년부터 미국 판매가 부진을 겪으면서 경쟁모델 대비 중고차 가치 하락이 빠르게 이루어졌다. 특히 대부분의 리스 계약에 사용되는 3년 후 중고차 가치가 경쟁사 대비 부진했다.

그러나 2017년부터 현대차 리스 손익이 회복되고 있다. 앞서 말한 자산 건전성 제고와 중고차 가치 상승이라는 업계 전반의 요인 외에, 과대평가됐던 현대차의 리스 잔존가치가 현실화되는 점도 추가적인 긍정 요인이다. 이에 힘입어 현대차의 미국 내 금융자회사인 HCA(Hyundai Capital Amercia) 리스 손익이 턴어라운드하고 있으며, 나아가 금융부문의 실적이 개선되고 있다.

이러한 금융부문의 회복세는 현대차 미국 판매 회복과 맞물려 가속화될 전망이다. 잔존가치와 중고차 가격은 현재의 자동차 판매량과 밀접한 관련이 있기 때문이다. 미국 판매 회복의 키워드는 SUV와 엔진이다. 이는 하반기 출시되는 쏘나타페/아반떼를 통해 당장 검증이 가능하다.

현대차의 이익은 2019년부터 미국을 중심으로 턴어라운드 할 전망이다. 중국은 판매부진이 장기화되고 있고, 내수는 추가 개선의 여지가 제한적이고, 유럽과 신흥국은 아직 이익의 크기가 작기 때문이다. 단기적으로는 하반기 미국 가동률 회복에 주목할 시점이다. 현재 주가는 하락위험보다는 상승여력이 높아 매력적이다. 현대차를 자동차 최선호주로 유지한다.

〈표 1〉 글로벌 자동차업체 valuation 비교

(단위: x, %)

	TOYOTA	HONDA	NISSAN	FORD	GM	VW	SAIC	FCA	현대차	기아차	평균
PER											
2016	10.0	9.8	6.5	6.9	5.5	13.4	8.1	5.1	7.3	5.7	7.8
2017	8.1	6.2	5.8	7.9	5.8	7.5	10.8	5.8	10.4	13.9	8.2
2018F	8.4	7.9	7.5	7.0	6.0	5.4	8.9	4.8	9.7	7.7	7.3
2019F	7.9	7.4	6.8	6.8	6.0	4.7	8.2	4.5	7.7	6.1	6.6
PBR											
2016	1.0	0.8	0.9	1.7	1.2	0.8	1.3	0.9	0.5	0.6	1.0
2017	1.1	0.8	0.8	1.4	1.6	0.9	1.7	1.4	0.5	0.5	1.1
2018F	1.0	0.7	0.7	1.0	1.3	0.6	1.4	0.9	0.5	0.5	0.8
2019F	0.9	0.6	0.7	0.9	1.1	0.5	1.3	0.7	0.5	0.4	0.8
ROE											
2016	10.4	8.8	13.8	15.9	22.5	5.9	17.4	10.0	8.4	10.8	12.4
2017	13.4	13.9	14.6	23.7	(9.8)	11.5	16.5	17.5	5.9	3.6	11.1
2018F	11.8	8.8	9.8	15.8	22.6	11.3	16.0	19.9	5.0	6.2	12.7
2019F	11.6	9.0	10.1	11.8	20.3	11.6	15.9	18.5	6.0	7.3	12.2
EV/EBITDA											
2016	9.0	7.3	1.8	2.5	2.1	1.5	12.9	2.0	9.2	3.6	5.2
2017	8.4	7.4	1.9	3.0	2.4	2.0	15.0	2.4	9.7	4.8	5.7
2018F	12.4	9.0	2.8	2.7	2.8	1.6	7.1	1.6	10.3	3.5	5.4
2019F	12.0	8.3	2.6	2.7	2.6	2.0	6.2	1.3	9.1	3.0	5.0
OPM											
2016	7.2	6.0	6.3	3.8	6.7	3.3	2.4	4.6	5.5	4.7	5.0
2017	8.2	5.4	4.8	3.1	6.9	4.8	2.7	6.9	4.7	1.2	4.9
2018F	8.5	5.2	4.7	3.0	4.7	6.9	4.8	6.7	4.0	2.7	5.1
2019F	8.9	5.5	5.0	3.4	4.9	7.7	5.1	6.6	4.6	3.3	5.5
EBITDA margin											
2016	13.1	10.8	13.5	9.5	13.3	12.8	3.3	10.0	9.1	7.9	10.3
2017	14.1	10.1	12.3	8.5	15.3	14.4	3.7	12.2	8.4	4.7	10.4
2018F	11.8	8.8	7.8	7.5	11.4	14.3	5.1	11.8	7.9	6.4	9.3
2019F	12.2	9.0	8.3	7.8	11.8	15.3	5.5	12.1	8.5	6.9	9.7
EPS 증감률											
2016	(18.3)	79.0	32.8	(8.8)	21.9	4.6	7.4	25.0	(15.8)	4.7	13.2
2017	39.1	72.7	15.1	1.1	8.2	35.6	1.9	46.9	(25.4)	(64.9)	13.0
2018F	(5.5)	(31.9)	(28.4)	(24.0)	(9.8)	(11.8)	10.0	28.3	(27.1)	76.2	(2.4)
2019F	7.4	7.2	10.5	2.3	0.2	14.3	8.3	7.3	25.5	24.5	10.7
배당수익률											
2016	3.5	2.7	4.5	7.0	4.4	1.5	7.0	0.0	2.7	2.8	3.6
2017	3.2	2.7	4.8	5.2	3.7	1.2	5.7	0.0	2.6	2.4	3.2
2018F	3.4	3.6	5.5	6.7	4.3	4.0	6.9	1.6	3.3	3.0	4.2
2019F	3.7	3.9	5.7	6.3	4.4	4.9	7.6	2.6	3.6	3.3	4.6
배당성향											
2016	34.5	26.9	28.5	73.5	24.8	n/a	60.2	0.0	19.9	16.0	31.6
2017	25.9	16.9	27.8	34.0	667.2	8.9	62.1	0.0	26.7	33.1	90.3
2018F	29.0	28.4	41.6	46.9	25.6	21.4	61.2	7.9	32.3	22.6	31.7
2019F	28.9	29.1	39.3	43.4	25.9	23.1	62.2	11.5	27.7	20.4	31.2

주: 9월 4일 종가 기준

자료: Bloomberg, 한국투자증권

〈표 2〉 글로벌 자동차 부품업체 valuation 비교

(단위: x, %)

	Denso	Conti	Magna	Aisin	Johnson Controls	Faurecia	Lear	Delphi	Valeo	모비스	위아	한온	만도	평균
PER														
2016	15.0	13.1	8.3	12.3	17.7	11.2	9.4	n/a	14.0	8.2	14.8	18.8	11.0	12.8
2017	14.2	15.1	9.5	11.8	14.1	14.5	10.6	10.2	16.7	15.9	n/a	25.7	603.7	14.4
2018F	13.0	10.6	7.8	9.4	13.4	9.6	8.3	7.1	9.5	10.0	49.2	21.0	10.4	13.8
2019F	12.0	9.5	7.2	8.7	12.4	8.6	7.6	6.6	8.2	8.5	9.4	18.1	8.3	9.6
PBR														
2016	1.2	2.6	1.7	1.2	1.8	1.7	3.0	n/a	3.2	0.9	0.6	3.0	1.5	1.9
2017	1.3	2.8	1.8	1.2	1.8	2.8	2.8	68.7	3.4	0.9	0.5	3.7	2.1	7.2
2018F	1.1	1.7	1.5	0.9	1.5	1.9	2.6	7.8	1.8	0.7	0.4	3.1	1.1	2.0
2019F	1.0	1.5	1.4	0.9	1.7	1.6	2.2	4.3	1.6	0.7	0.4	2.9	1.0	1.6
ROE														
2016	8.0	20.7	21.7	10.8	(5.0)	23.9	32.6	21.4	24.4	11.2	4.1	16.4	14.3	15.7
2017	9.3	19.8	21.0	10.6	7.2	19.8	36.4	52.1	20.8	5.4	(2.0)	15.2	0.3	16.6
2018F	8.5	17.3	21.1	10.6	11.2	20.4	28.2	179.8	19.3	7.3	1.0	15.3	11.1	27.0
2019F	8.8	17.4	22.0	10.6	12.2	20.0	27.0	93.1	19.7	8.0	3.9	16.2	12.9	20.9
EV/EBITDA														
2016	6.0	6.6	5.0	4.8	26.7	3.4	5.5	n/a	6.4	5.7	4.8	9.5	6.2	7.6
2017	6.3	7.1	5.7	4.5	12.9	5.1	6.2	9.3	7.4	6.9	9.0	11.4	12.6	8.0
2018F	5.6	5.2	4.9	4.1	9.6	3.6	4.8	5.4	4.6	5.2	6.3	9.8	5.4	5.7
2019F	5.1	4.5	4.6	3.8	9.0	3.2	4.4	4.8	4.0	4.2	4.7	8.7	4.7	5.1
OPM														
2016	7.3	10.1	7.3	6.4	5.6	5.2	7.7	7.1	7.5	7.6	3.5	7.4	5.2	6.8
2017	8.1	10.3	7.3	6.5	9.3	5.8	7.9	9.2	7.5	5.8	0.2	8.4	1.5	6.7
2018F	7.5	10.0	7.3	6.7	11.6	7.2	8.3	11.8	7.7	6.0	0.7	7.8	4.4	7.5
2019F	7.8	10.5	7.2	6.8	12.4	7.5	8.2	12.4	8.0	6.8	2.2	8.1	4.9	7.9
EBITDA margin														
2016	12.6	14.9	10.6	12.0	10.2	8.8	9.7	11.8	12.9	9.3	6.4	10.7	9.1	10.7
2017	13.3	15.1	10.7	12.0	13.3	9.4	9.9	13.3	12.6	7.8	3.5	12.0	5.8	10.7
2018F	12.8	14.1	10.6	12.4	15.6	11.6	10.5	16.2	13.0	8.2	4.4	11.9	8.8	11.5
2019F	13.3	14.8	10.6	12.9	16.0	11.8	10.4	16.5	13.4	8.8	5.6	12.6	9.1	12.0
EPS 증감률														
2016	n/a	0.2	16.6	29.7	69.7	9.3	29.3	n/a	27.0	(3.2)	(60.9)	26.7	n/a	14.4
2017	n/a	(0.2)	14.0	10.3	(34.7)	35.1	21.2	n/a	6.6	(47.8)	n/a	(1.2)	(96.9)	(9.4)
2018F	(2.2)	(1.8)	14.7	8.7	8.0	10.0	13.1	(6.4)	(5.3)	40.1	n/a	9.8	2471.3	8.1
2019F	8.8	11.6	9.1	7.7	8.6	12.0	9.6	7.5	15.7	16.6	424.6	15.8	24.4	44.0
배당수익률														
2016	2.5	2.3	2.3	2.3	2.5	2.4	0.9	n/a	5.5	1.3	1.5	2.2	2.1	2.3
2017	2.2	2.0	1.9	2.6	2.5	1.7	1.1	0.0	2.0	1.3	0.9	2.2	0.3	1.6
2018F	2.6	3.0	2.4	3.1	2.8	2.6	1.6	2.0	3.4	1.8	1.6	2.6	2.2	2.4
2019F	2.8	3.2	2.6	3.4	2.9	2.9	1.7	2.0	3.9	1.9	1.9	2.8	2.6	2.7
배당성향														
2016	36.7	30.3	19.0	27.8	119.5	27.6	8.9	n/a	77.2	10.9	22.3	41.1	23.5	37.1
2017	31.6	30.2	18.1	30.3	n/a	24.6	10.6	0.0	33.6	21.1	n/a	56.4	195.7	41.1
2018F	33.5	31.4	18.5	29.4	n/a	24.8	13.4	14.1	32.4	17.4	80.1	53.7	23.1	31.0
2019F	33.1	30.6	18.5	29.2	n/a	25.2	12.6	13.6	32.2	16.5	18.0	49.8	21.7	25.1

주: 9월 4일 종가 기준, 2017 PER 및 2018F EPS 증감률의 평균값은 만도를 제외
 자료: Bloomberg, 한국투자증권

II. 바닥을 탈출하는 금융부문

1. 금융부문의 중요성

자동차 금융부문은 중요한
수익창출원이자 마케팅 수단

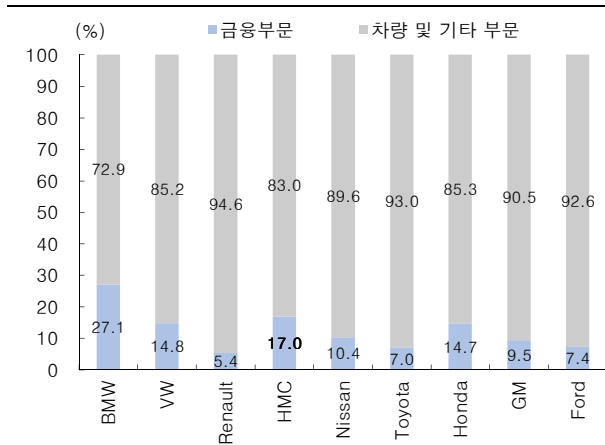
자동차는 비싸다. 전액현금으로 사기에는 부담되는 지출항목이다. 대부분의 나라에서 70% 이상의 소비자들이 자동차금융을 이용한다. 우호적인 금융조건은 현금 할인과 함께 주요 판촉수단으로도 쓰인다. 따라서 주요 자동차업체들은 금융 자회사를 통해 자체적인 금융서비스를 제공하고 있다.

〈표 3〉 업체별 미국 내 금융자회사

자동차업체	미국 내 금융자회사	신용등급
GM	General Motors Financial Company, Inc.	BBB
Ford	Ford Credit	BBB
VW	Volkswagen Financial Services AG	BBB+
Daimler	Daimler Financial Services	AA-
BMW	BMW Financial Services	A+
Toyota	Toyota Financial Services Corporation	AA-
Honda	Honda Financial Services	A+
Hyundai	Hyundai Capital America	A-
Nissan	Nissan Finance	A
FCA	Chrysler Capital	BB+

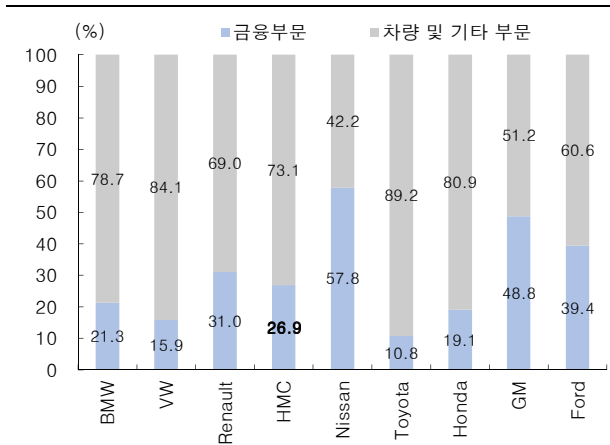
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 1] 금융부문 매출 비중(1H18)



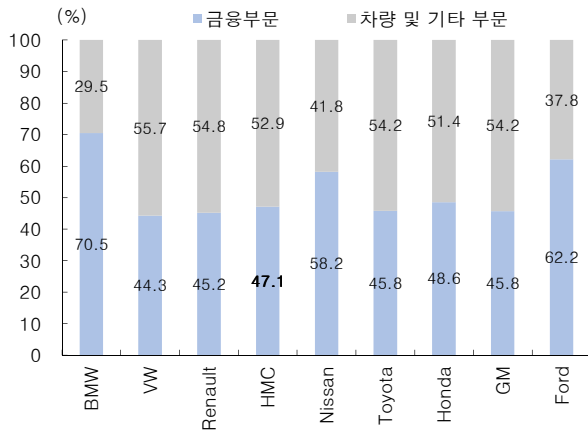
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 2] 금융부문 영업이익 비중(1H18)



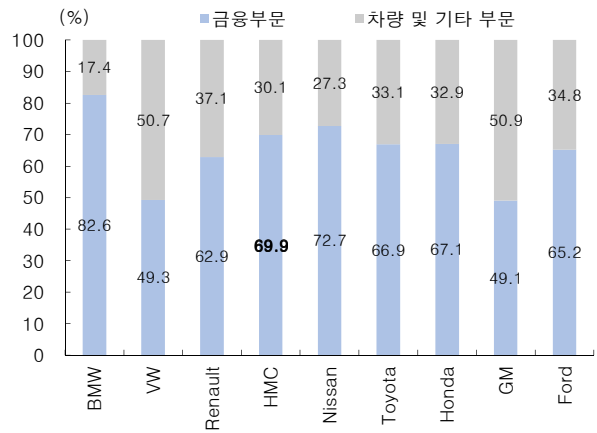
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 3] 금융부문 자산 비중(2017)



자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 4] 금융부문 부채 비중(2017)



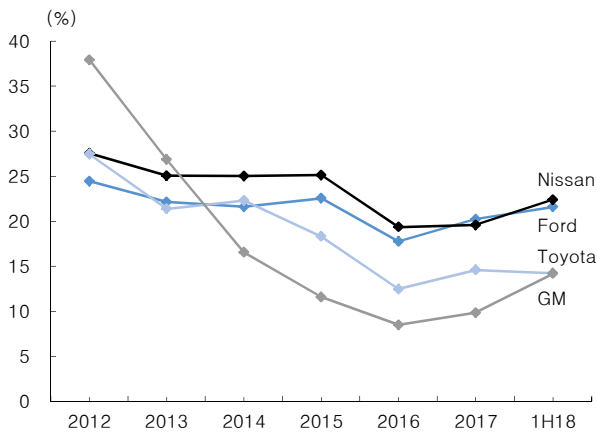
자료: 각 사, 한국투자증권

2. 개선되는 금융부문

주요 업체들의 금융부문이 2017년부터 개선

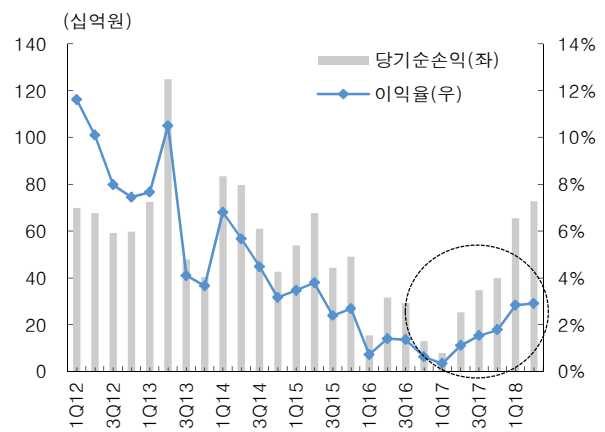
글로벌 주요 자동차업체들의 금융부문의 수익성이 2017년부터 높아지고 있다. 이는 미국을 중심으로 자산 건전성이 개선되는 가운데 중고차 가치가 상승하기 때문이다. 현대자동차그룹의 미국 내 금융사업을 담당하는 현대캐피탈아메리카(HCA)의 실적도 2017년을 기점으로 반등하고 있다.

[그림 5] 주요 자동차업체별 금융부문 수익성



자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 6] 현대캐피탈아메리카(HCA) 실적

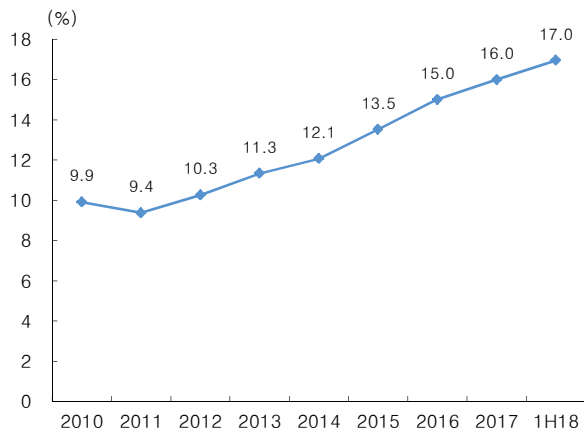


자료: 현대차, 한국투자증권

현대차 실적에서도 금융부문이 차지하는 비중이 커져

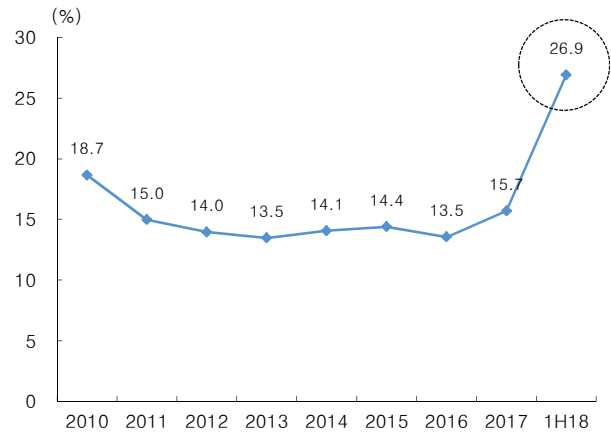
현대차 실적에서 금융부문이 차지하는 비중이 나날이 높아지고 있다. 상반기 매 출액 기준으로는 금융부문이 17%를 차지하고, 영업이익 기준으로는 27%까지 상승했다. 이는 물론 금융부문의 이익이 급증했다기보다는 자동차부문의 실적이 부진한 영향이 크다. 그러나 금융부문 내 중요한 부분을 차지하는 HCA의 개선세가 뚜렷하다.

[그림 7] 현대차 금융부문 매출 비중



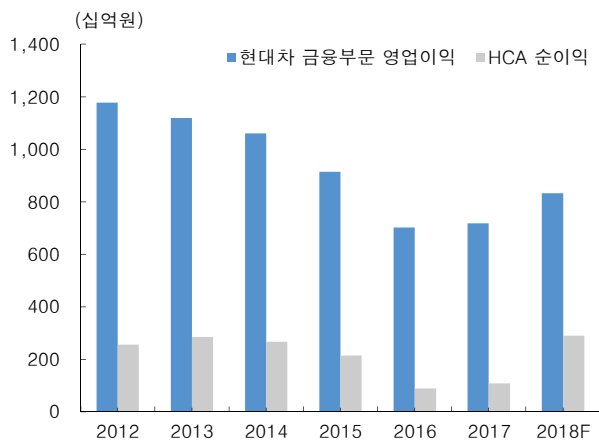
자료: 현대차, 한국투자증권

[그림 8] 현대차 금융부문 영업이익의 비중



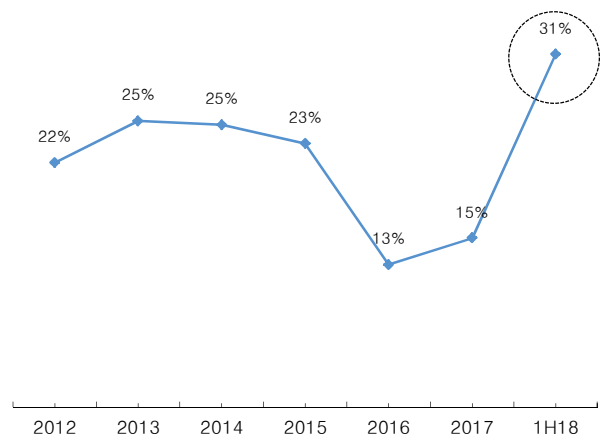
자료: 현대차, 한국투자증권

[그림 9] 현대차 금융부문 및 HCA 이익



자료: 현대차, 한국투자증권

[그림 10] 금융부문 영업이익 대비 HCA 순이익의 비중



자료: 현대차, 한국투자증권

**현대차 실적개선은 미국이
관건. 따라서 미국 내 금융
자회사인 HCA 개선이 중요**

우리는 현대차의 이익 턴어라운드가 미국에 달려 있다고 본다. 중국은 부진이 장기화되고 있고, 내수는 이미 충분히 잘하고 있기 때문에 추가 개선이 제한적이며, 유럽과 신흥국은 아직 이익비중이 크지 않기 때문이다. 따라서 미국 내 금융사업을 담당하는 HCA의 개선여부도 중요한 점검포인트다. 이번 보고서에서는 금융부문의 개선 배경 및 지속가능성에 대해 HCA를 중심으로 점검하고자 한다.

III. 금융부문 개선 배경 - 업계 공통

1. 자산 건전성 개선

금융부문 회복의 첫 번째
공통요인: 자산 건전성 개선

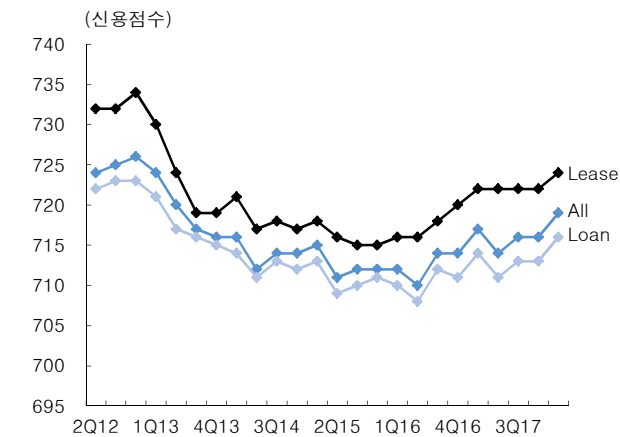
자동차업체들의 금융부문이 수익성이 높아진 업계 공통 요인을 먼저 살펴보자. 첫 번째 배경은 자산 건전성이 개선됐기 때문이다. 미국 경기호조로 실업률이 낮아지고 소비심리가 개선되면서 소비자들의 연체율이 낮아지고 있다. 실제로 자동차금융 소비자들의 평균 신용등급은 지속적으로 상승하고 있으며, 우량 신용등급의 비중 또한 높아지고 있다. 이에 힘입어 연체율이 낮아지면서 금융부문의 실적 개선으로 이어지고 있다.

〈표 4〉 미국 신용등급별 신용점수

신용등급 구분	신용점수
Super prime	781-850
Prime	661-780
Nonprime	601-660
Subprime	501-600
Deep subprime	300-500

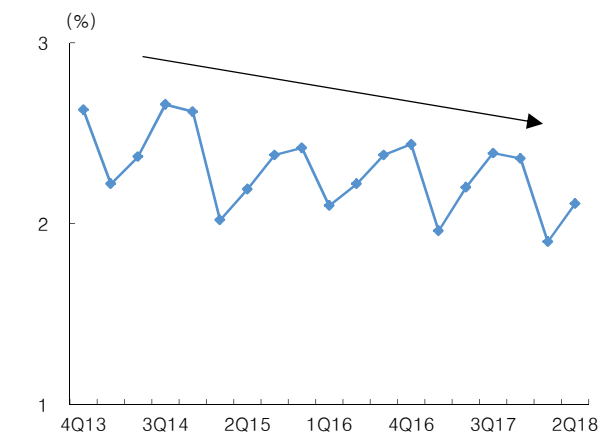
자료: Experian, 한국투자증권

[그림 11] 신용점수 개선세 뚜렷



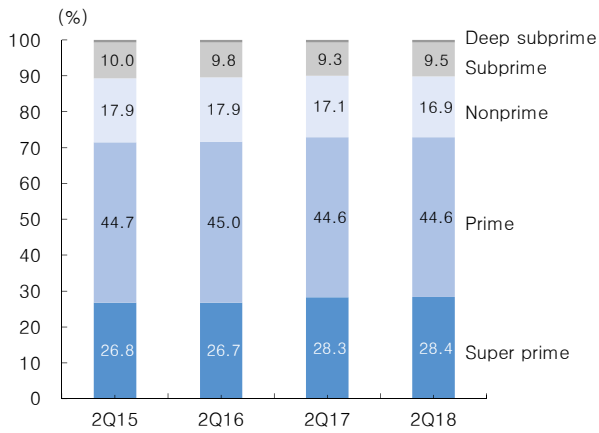
자료: Experian, 한국투자증권

[그림 12] 30일 연체율도 하락추세



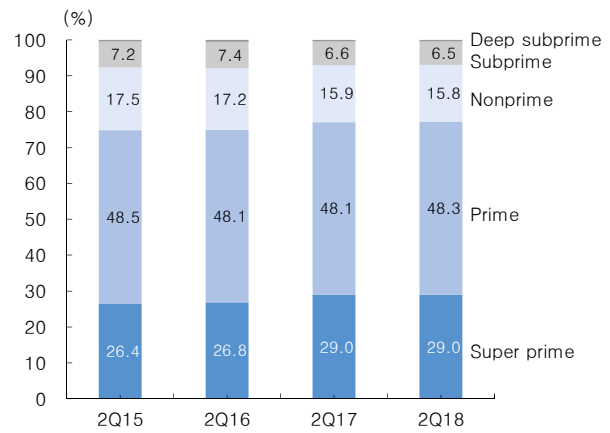
자료: Experian, 한국투자증권

[그림 13] 신차 금융의 신용등급별 분포



자료: Experian, 한국투자증권

[그림 14] 신차 중 리스크금융의 신용등급별 분포



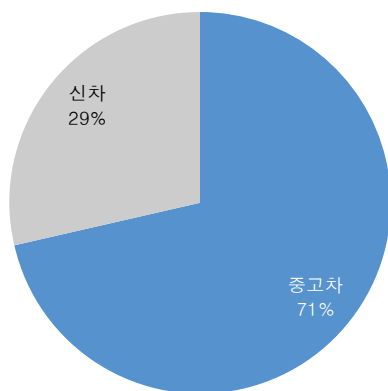
자료: Experian, 한국투자증권

2. 중고차 가치 상승

금융부문 회복의 두 번째
공통요인: 중고차 가치 상승

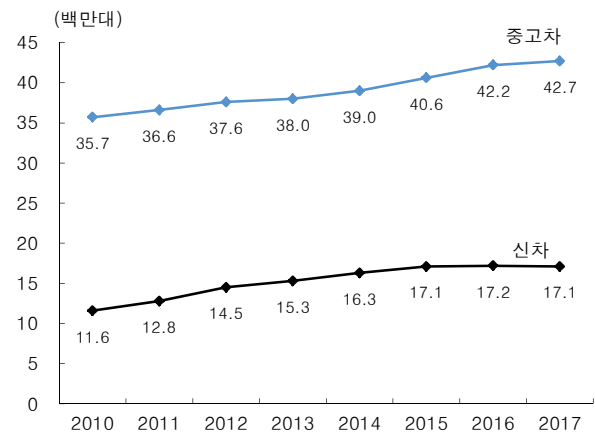
금융부문 개선의 두 번째 배경은 중고차 가치 상승이다. 미국은 중고차 시장이 신차 시장보다 2배나 큰 시장이다. 중고차 가치 상승은 경기호조와 SUV/트럭 중심의 믹스개선 덕분이다. 여기에 작년 8~9월 강력한 태풍이 미국 남부지방을 강타하면서 중고차 수요가 늘어난 것도 상승 이유 중 하나다. 중고차 시장은 SUV가 주도하는 신차 시장과 달리 여전히 세단의 비중이 높다. 따라서 중고차 가치 상승은 세단 비중이 상대적으로 높은 현대기아차에 더욱 긍정적이다.

[그림 15] 미국 자동차 시장의 중고차/신차 비중



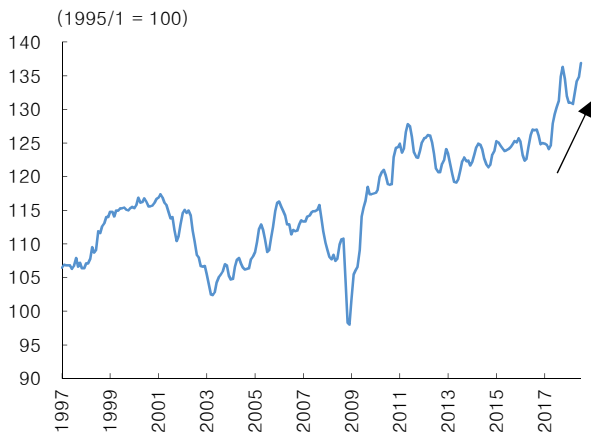
주: 2017년 기준
자료: 산업자료, 한국투자증권

[그림 16] 신차보다 성장세가 돋보이는 중고차(미국)



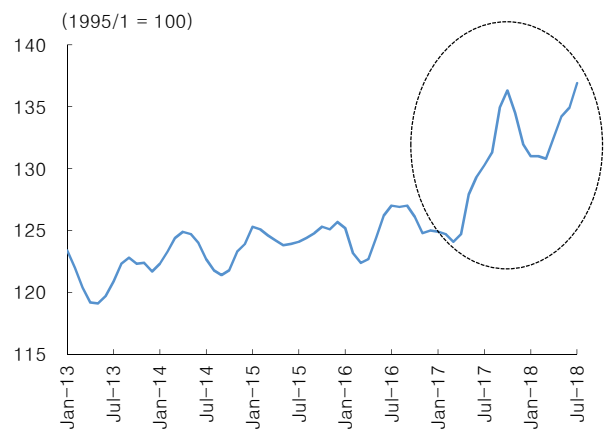
자료: 산업자료, 한국투자증권

[그림 17] 미국 중고차 가격 상승세 지속



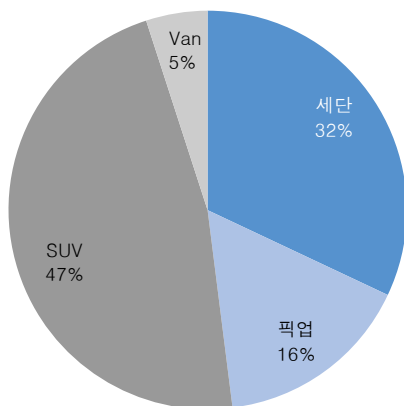
자료: Manheim, 한국투자증권

[그림 18] 2017년부터 강세 본격화



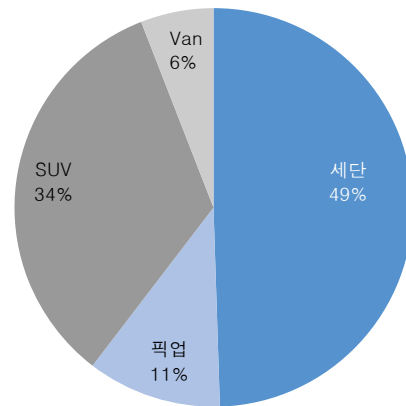
자료: Manheim, 한국투자증권

[그림 19] 미국 신차 시장은 SUV/트럭이 접수했으나 (18년 6월)



자료: Cox Automotive, 한국투자증권

[그림 20] 중고차는 여전히 세단이 대부분(18년 6월)



자료: Cox Automotive, 한국투자증권

IV. 금융부문 개선 배경 - 현대차

1. 리스 잔존가치 현실화

현대차 금융부문 개선은
HCA의 리스 실적 개선 때문

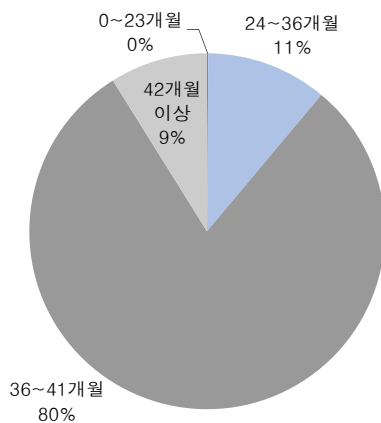
금융부문 개선의 업계 공통 요인이 아닌, 현대차 고유 요인을 살펴볼 시점이다. 현대차 금융부문 개선은 미국 내 리스 손실이 이익으로 전환되면서 HCA의 실적이 개선됐기 때문이다.

리스 시작시점의 잔존가치
추정은 리스 반납차량 규모와
리스 손익에 큰 영향

이를 자세히 보기 전에 먼저 리스에 대한 이해를 높일 필요가 있다. 리스(lease)란 일반적으로 장기임대를 말한다. 자동차 리스는 보통 3년 단위로 계약한다. 현재 차량가격에서 3년 후 잔존가치를 제외한 금액이 월 리스 임대료의 기준이 된다. 따라서 리스 시작시점의 잔존가치 추정은 월 리스료에 큰 영향을 미친다.

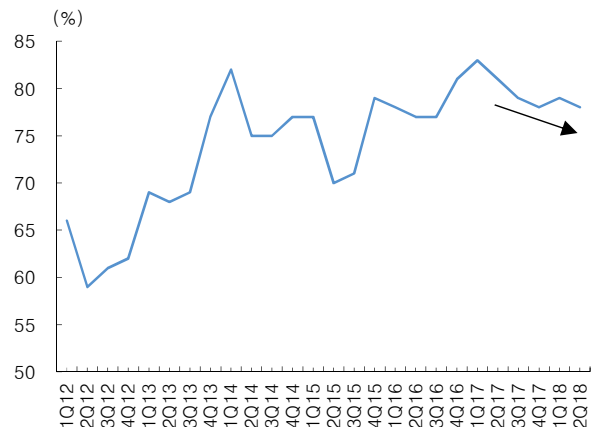
잔존가치에 비해 중고차 가치가 낮을 경우 리스 반납이 늘어나고 리스 손익 악화 소비자들은 리스계약이 만료되면 HCA와 같은 금융회사가 최초에 제시한 잔존가치와 계약종료 시점의 실제 중고차 가격을 비교한 뒤 리스계약 연장여부를 결정한다. 이때 리스 잔존가치가 중고차 가격보다 높으면 리스를 연장할 이유가 없다. 이 경우 소비자는 리스계약을 종료하고 차량을 반납한다(off-lease). 리스 반납 차량은 중고차 가치가 하락할수록 증가하는 경향이 있다. 이때 HCA는 반납된 차량을 중고차 시장에 판매하는데, 원가는 리스계약 당시의 잔존가치이기 때문에 역마진이 발생하면 그 만큼 손실이 생긴다.

[그림 21] 리스 만기별 분포(2015, 미국 기준)



자료: J.D. Power, NADA, 한국투자증권

[그림 22] 포드의 리스 반납률(off-lease)



자료: Ford, 한국투자증권

현대차의 리스 손실은 잔존가치 과대평가, 중고차 가치 하락으로 리스 반납차량이 늘었기 때문

결국 그동안 현대차의 리스 손실이 늘어난 배경은 잔존가치 과대평가, 리스 물량 확대, 중고차 가치 하락으로 리스 반납차량(off-lease)이 늘었기 때문이다. 한때 현대차는 높은 잔존가치로 소비자에게 어필하는 브랜드였다. 실제로 현대차는 2011년부터 2014년까지 ALG가 선정하는 잔존가치 우수 브랜드에 단골로 선정됐다. 쏘나타는 2013년형 경쟁모델 중에서도 잔존가치가 우수한 흐름을 보였다.

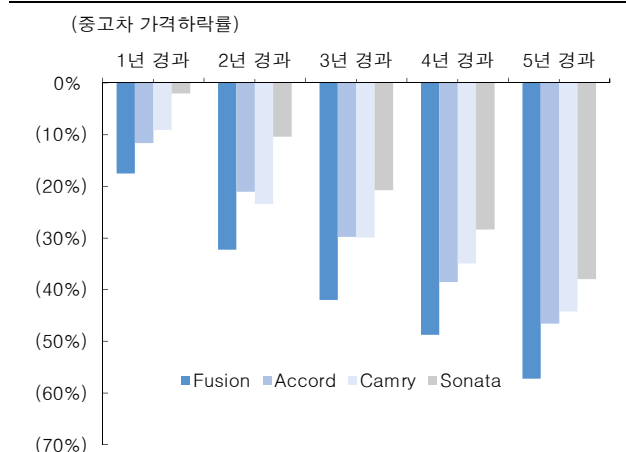
〈표 5〉 현대기아차의 ALG 잔존가치 우수모델 수상내역 - 15년 이후 부진

년도	세그먼트	회사	모델
2011	Compact	현대	Elantra
2012	Compact	현대	Elantra
2013	Compact	현대	Elantra
	Fullsize	현대	Azera
	Midsized utility	현대	Santa Fe Sport
2014	Subcompact	현대	Accent
	Midsized utility (2 row)	현대	Santa Fe Sport
	Subcompact utility	기아	Soul
2015	Premium fullsize	현대	Genesis
2016	NA		
2017	NA		
2018	Alt-Fuel	기아	Niro

자료: ALG, 한국투자증권

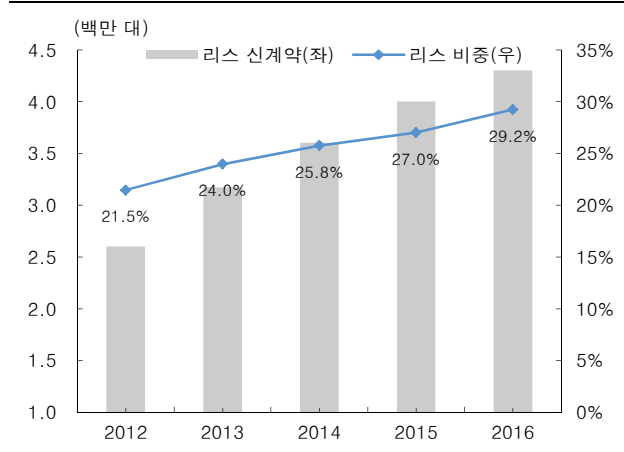
그러나 중고차 가치가 하락하면서 잔존가치도 타격을 입게 된다. 여기에 리스 물량이 2012년부터 급격히 늘어난 점도 리스 반납차량 증가에 기여했다.

[그림 23] 13년형 기준 잔존가치 하락 비교 - 쏘나타 선방



자료: CarGurus, 한국투자증권

[그림 24] 급격히 늘어난 미국 리스 물량



자료: Manheim, 한국투자증권

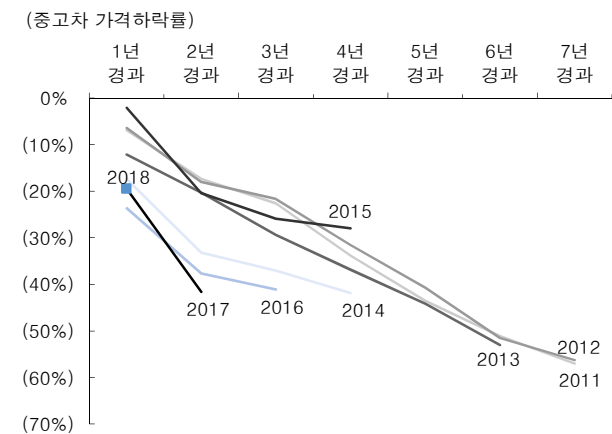
리스 잔존가치는 ALG 같은 외부 전문평가기관의 예측치를 기준으로 산정

참고로 리스 잔존가치는 외부 전문평가기관들의 예측치를 기준으로 산정한다. 대표적인 평가기관은 ALG(Automotive Lease Guide)다. ALG는 잔존가치 산정에 현재 중고차 가치, 브랜드 건전성, 향후 외부환경 등을 고려한다고 밝힌 바 있다.

특히 2014년부터 미국 판매 부진이 시작된 이후 중고차 가격 하락 가속화

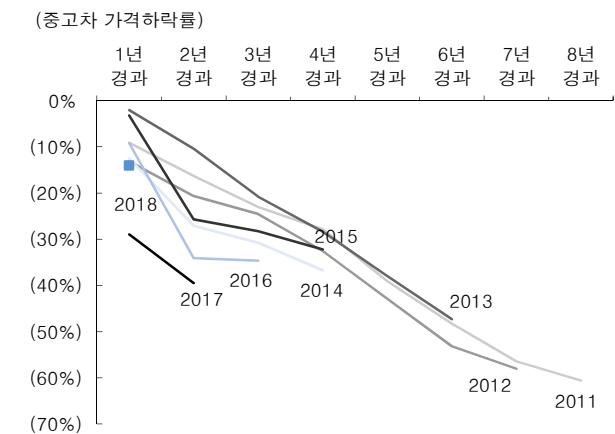
실제로 현대차의 중고차 가치는 2014년 미국 판매량이 부진한 이후 빠르게 하락했다. 대표모델인 아반떼(미국명 '엘란트라')와 쏘나타의 연도별 중고차 가격 하락 추이를 보면 2010~2012년 모델의 하락속도보다 2014년 이후 모델들의 하락 기울기가 가파름을 알 수 있다.

[그림 25] 현대 아반떼 연식별 중고차 가격 하락속도



자료: CarGurus, 한국투자증권

[그림 26] 현대 쏘나타 연식별 중고차 가격 하락속도

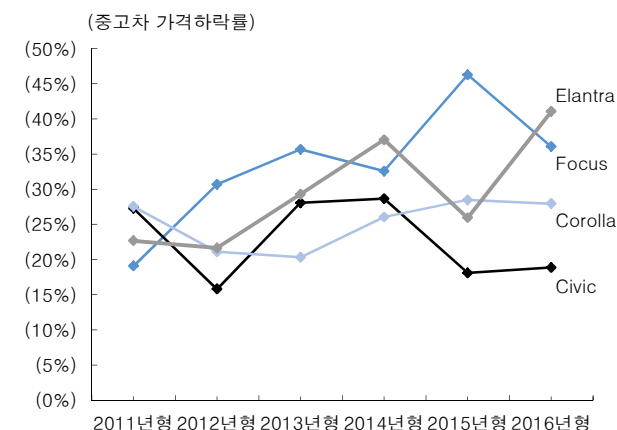


자료: CarGurus, 한국투자증권

출시 3년 뒤 중고차 가치가 경쟁모델 대비 부진

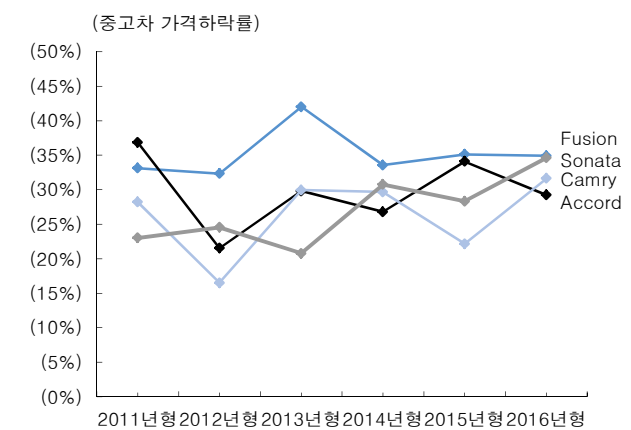
이는 경쟁모델들과 비교해도 악화가 빠르게 진행됐다. 특히 리스는 대부분 3년으로 계약하기 때문에 3년 이후의 중고차 가치가 가장 중요하다. 경쟁모델들과의 3년 후 중고차 가치 하락률을 시계열로 보면 리스 손실 원인을 알 수 있다.

[그림 27] 아반떼 경쟁모델 3년 후 중고차 가치 비교



자료: CarGurus, 한국투자증권

[그림 28] 쏘나타 경쟁모델 3년 후 중고차 가치 비교

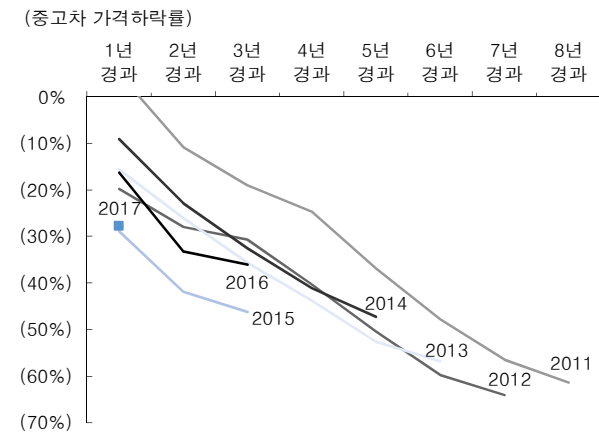


자료: CarGurus, 한국투자증권

경쟁모델들은 안정적인 감가상각 추이

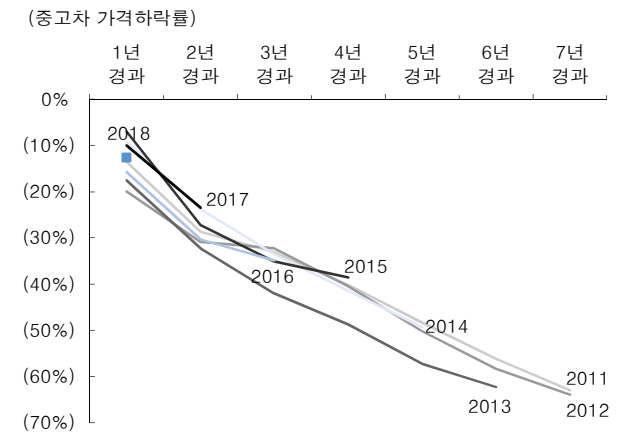
리스 시장에서 중형 세단(쏘나타)의 경쟁모델은 포드 Fusion, 도요타 Camry, 혼다 Accord이며, 준중형 세단(아반떼)의 경쟁모델은 포드 Focus, 도요타 Corolla, 혼다 Civic이 있다. 이들의 연식별 중고차 가치 하락은 상대적으로 완만하다.

[그림 29] 포드 Focus 연식별 중고차 가격 하락속도



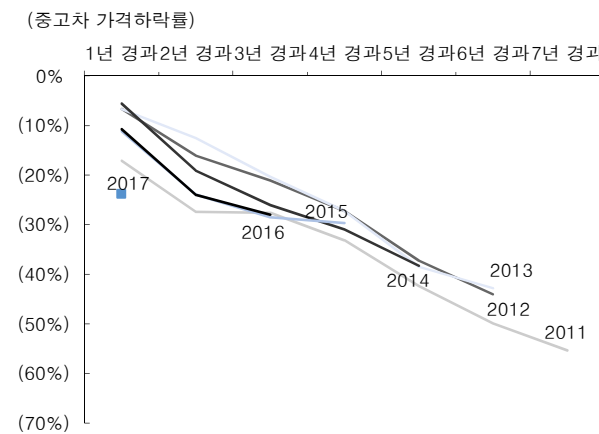
자료: CarGurus, 한국투자증권

[그림 30] 포드 Fusion 연식별 중고차 가격 하락속도



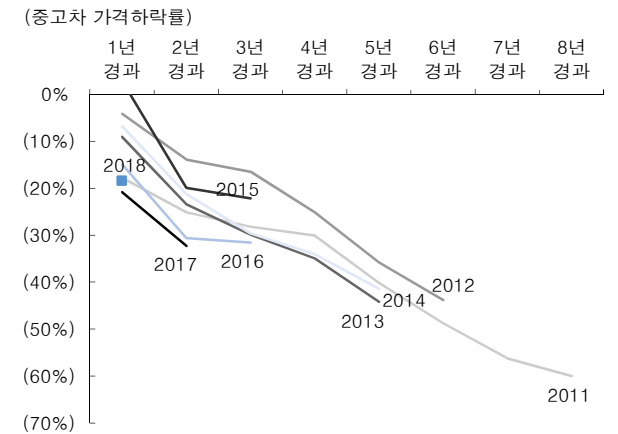
자료: CarGurus, 한국투자증권

[그림 31] 도요타 Corolla 연식별 중고차 가격 하락속도



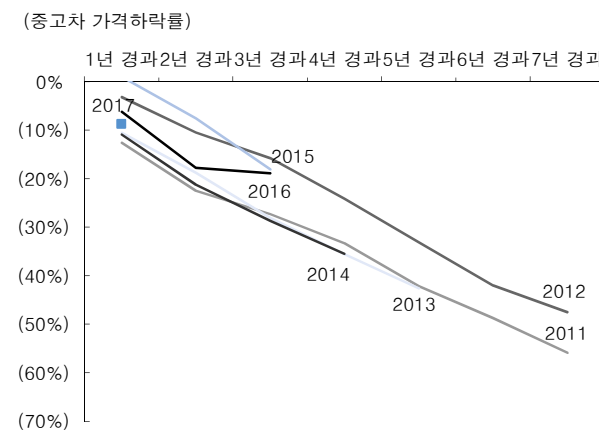
자료: CarGurus, 한국투자증권

[그림 32] 도요타 Camry 연식별 중고차 가격 하락속도



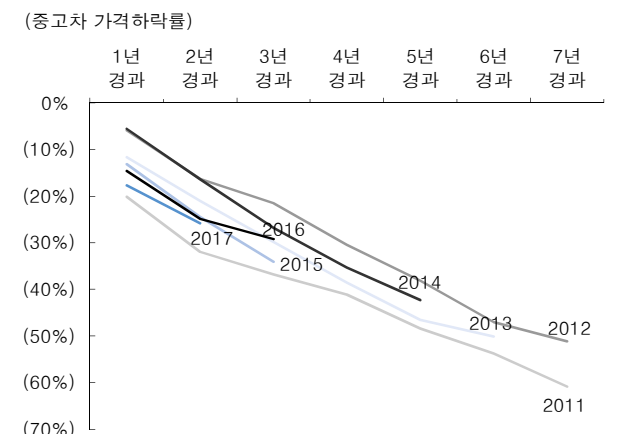
자료: CarGurus, 한국투자증권

[그림 33] 혼다 Civic 연식별 중고차 가격 하락속도



자료: CarGurus, 한국투자증권

[그림 34] 혼다 Accord 연식별 중고차 가격 하락속도

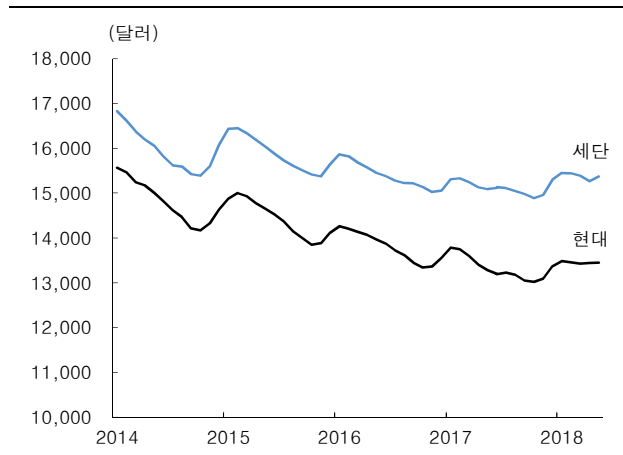


자료: CarGurus, 한국투자증권

17년부터 리스 손익 개선 -
중고차 가격 상승과
리스 잔존가치 현실화 때문

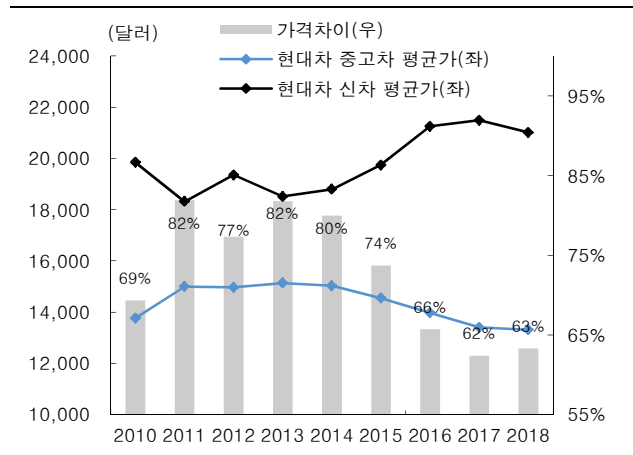
그러나 2017년부터는 상황이 개선되고 있다. 중고차 가격이 상승하는 가운데 과대평가됐던 현대차의 리스 잔존가치가 현실화되면서 손실이 줄고 이익이 늘고 있다. 미국 판매부진이 본격화되면서 외부 전문평가기관들도 현대차의 잔존가치를 보수적으로 산정하고 있으며, 현대차도 보수적으로 리스를 운용해 손실축소에 주력하고 있다. 잔존가치의 현실화가 중고차 가치 상승과 맞물리면서 HCA 리스 손익이 턴어라운드하고, 나아가 금융부문의 실적이 개선되는 추세다.

[그림 35] 바닥을 찍은 세단과 현대차 중고차 가치



자료: CarGurus, 한국투자증권

[그림 36] 현대차 신차와 중고차 가격 괴리도도 바닥 통과



자료: CarGurus, 한국투자증권

<표 6> HCA 리스손익 추정

	단위	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F
현대차 미국 ASP	천원	19,850	18,314	19,360	18,509	18,793	19,745	21,258	21,490	21,020	21,470
기아차 미국 ASP	천원	27,152	28,468	30,162	31,929	28,979	30,194	29,466	30,114	28,206	29,365
현대차 미국판매량	대	538,228	645,691	703,007	720,783	725,718	761,710	775,005	685,555	768,574	797,396
기아차 미국판매량	대	356,268	485,492	557,599	535,179	582,000	625,818	647,598	592,000	622,694	633,072
평균 ASP (volume-weighted)	천원	22,758	22,672	24,138	24,227	23,327	24,458	24,995	25,486	24,236	24,964
리스 계약 상 잔존가치 비율	3년, KISe		60%	60%	60%	62%	58%	56%	54%	50%	50%
중고차시장 잔존가치 비율	3년, KISe		49%	62%	57%	62%	60%	54%	48%	50%	54%
잔존가치 손익					2%	-2%	-4%	-8%	-6%	0%	4%
재매입 시 손실금액	천원/대				402	(462)	(1,039)	(1,938)	(1,400)	0	1,000
미국판매량 내 리스비중		12%	15%	17%	23%	22%	26%	28%	26%	23%	25%
HCA 리스 인수율	KISe	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
HCA 리스 판매량	대	53,670	86,535	109,042	142,552	145,811	176,910	199,876	166,082	159,996	178,808
HCA 리스 재매입 비중	KISe				65%	70%	75%	80%	75%	70%	65%
HCA 리스 손익 추정	십억원				14	(28)	(85)	(221)	(153)	0	130
HCA 순이익	십억원	38	146	256	285	267	215	89	108	290	436
HCA 매출액	십억원	879	1,481	2,817	4,403	5,342	7,013	8,633	9,124	9,477	10,899

자료: 현대차, 기아차, 한국투자증권

2. 판매 회복으로 금융부문 이익개선 지속

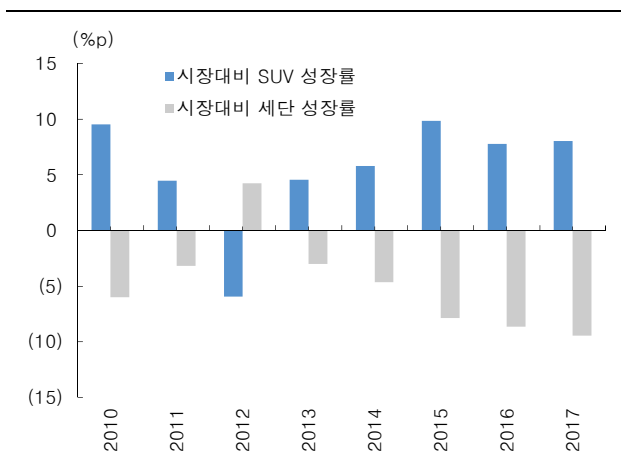
현대차 미국 판매 회복으로
금융부문 실적 동반 개선

현대차의 미국 판매가 개선되면서 금융부문의 실적이 동반 개선되는 선순환 구조가 이어질 전망이다. 잔존가치와 중고차 가격은 현재의 자동차 판매량과 밀접한 관련이 있기 때문이다.

판매 회복 키워드는 SUV와
엔진. 싼타페/아반떼를 통해
당장 하반기부터 검증 가능

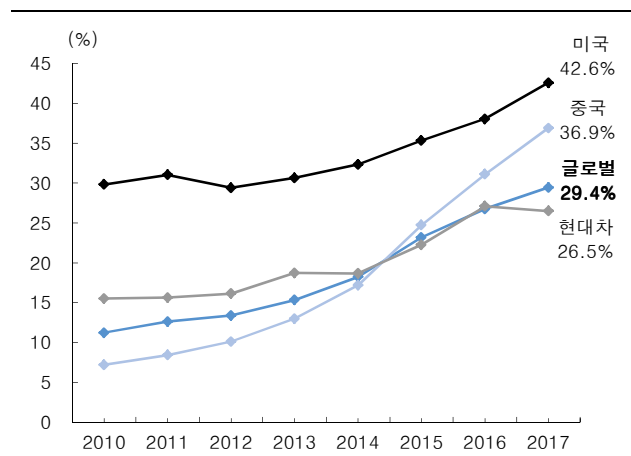
미국 판매 회복의 핵심 키워드는 SUV와 엔진이다. 2019년부터 SUV 라인업이 확충되고 신형 엔진을 탑재한 신차들이 늘어나면서 미국 내 판매가 늘어나고 점유율이 회복될 전망이다. 이러한 턴어라운드 가능성은 당장 하반기부터 검증이 가능하다. 8월부터 판매되기 시작한 신형 싼타페를 통해 SUV 라인업의 경쟁력을 가늠할 수 있고, 10월부터 판매될 부분변경(facelift) 아반떼를 통해 신형 엔진의 연비경쟁력을 가늠할 수 있다.

[그림 37] 미국 내 SUV와 세단의 극명한 온도차



자료: Marklines, 한국투자증권

[그림 38] 미국 SUV 트렌드 대응 실패 - 시장 대비 낮은 SUV 비중



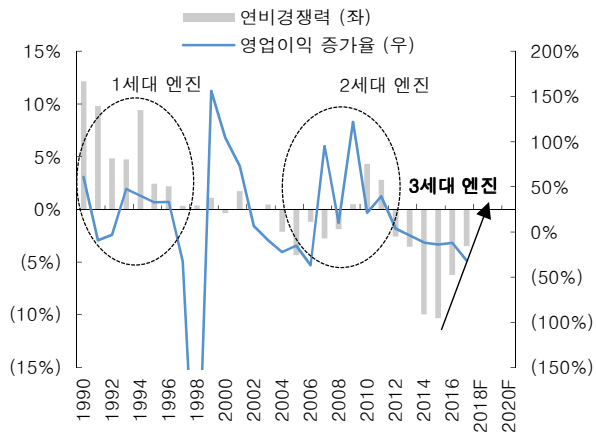
자료: Marklines, 한국투자증권

<표 7> 현대차 SUV 출시 계획 - 2019년이 되면 라인업이 6개로 확대

차급	모델명	출시 예상 시기
SUV-A	미정	2019년 상반기 신차 출시
SUV-B	코나	2017년 6월 신차 출시, 18년 3월 미국 출시
SUV-C	투싼	2018년 상반기 페이스리프트 출시, 18년 9월 미국 출시
SUV-D	싼타페	2018년 2월 신차 출시, 18년 7월 미국 출시
SUV-E	팔리세이드	2018년 하반기 신차 출시, 19년 2월 미국 출시
제네시스 SUV	미정	2019년 신차 출시

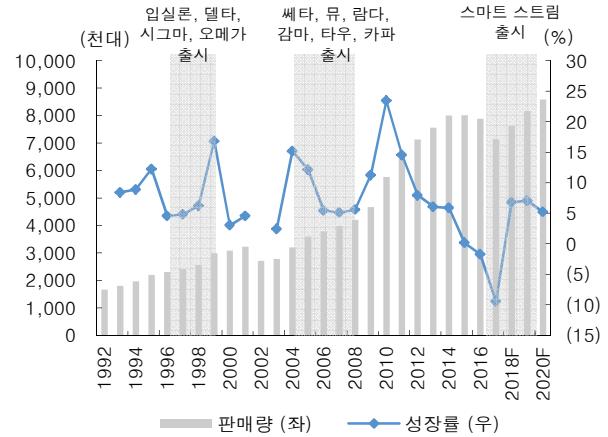
자료: 현대차, 한국투자증권

[그림 39] 연비경쟁력 대비 현대기아 합산 영업이익의 증가율



주: 연비경쟁력은 일본업체와 현대기아와의 미국 연비 차이. 높을수록 현대기아 연비 우수
자료: EPA, 한국투자증권

[그림 40] 현대기아 판매량 추이 및 신형엔진 출시 시기



〈표 8〉 현대기아차 주요 신차 출시 스케줄 전망

		2018				2019	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1H	2H
현대	한국	Veloster (JS, 1 월) SantaFe (TM, 2 월) Tucson FCEV (3 월)	Kona EV (4 월) i40 - Facelift (6 월)	Veloster N (JS) Tucson - Facelift (8 월) Avante - Facelift (9 월)	SUV-E (LX2, 12 월) EQ900 - Facelift	Starex (FQ, 1Q) SUV-A (QX, 1Q) Sonata (DN, 2Q)	Genesis SUV (JX, 4Q) Genesis G80 (RG) Genesis G80 FCEV
	중국		Kona (OSc, 4 월)	Tucson - Facelift (9 월)	Lafesta (10 월) Avante EV SantaFe (Tmc) Sonata PHEV	SUV EV SUV-E	SUV EV SUV-A (QXc)
	미국	Kona (3 월)	Veloster (JS)	SantaFe (8 월) Avante - Facelift (9 월)	Kona EV Tucson - Facelift (10 월) Genesis G70	SUV-E	SUV-A Sonata (DN)
	EU		i40 - Facelift	Kona EV SantaFe (8 월)	Tucson - Facelift i20 - Facelift	SUV-A	SUV-E
기아	한국	K3 (BD, 3 월) K5 - Facelift (1 월) Carnival - Facelift (3 월)	K9 (RJ, 4 월)	Sportage - Facelift (7 월) Niro EV (Jul)	Soul (SK, 11 월)	Mohave (1Q) SUV-B (SK2, 2Q)	Soul EV Sorento (MQ) K5 (DL)
	중국	K5 PHEV	즈파오(NP, 5 월)	SUV-A (QE, 7 월)	KX3 EV	K3 KX3 PHEV	KX3 K5 PHEV
	미국	Forte (1 월)		Sorento - Facelift (7 월) Carnival - Facelift (7 월) K5 - Facelift (7 월) K3 (8 월)	K9 (10 월) Niro EV	Telluride (ON, 1Q) Soul (SK, 1Q)	Soul EV
	EU		Cee'd (5 월)	Niro EV	Soul (SK, 10 월) Cee'd wagon (11 월)	Soul EV	Cee'd CUV K5 (DL)

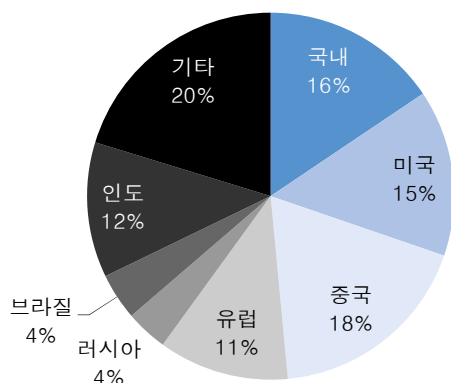
자료: 각 사, 한국투자증권

3. 실적전망

미국 판매 회복으로 이익
턴어라운드. 금융부문의
개선도 힘을 보탬 전망

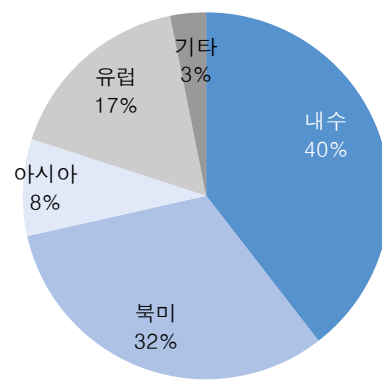
현대차 이익 턴어라운드의 핵심은 미국이다. 중국은 판매부진이 장기화되고 있고, 내수는 추가 개선의 여지가 제한적이고, 유럽과 신흥국은 아직 이익크기가 작기 때문이다. 이에 반해 미국은 2010년대 초반의 호황기 대비 이익이 크게 감소했기 때문에 상승여력 또한 큰 상황이다. SUV 라인업을 확대하고 신형 엔진으로 연비경쟁력을 확보하면서 미국 점유율을 높일 전망이다. 이와 맞물려 금융부문의 개선도 진행되면서 턴어라운드에 힘을 보탬 전망이다.

[그림 43] 현대차 지역별 판매대수 비중(2017)



자료: 현대차, 한국투자증권

[그림 44] 현대차 지역별 매출 비중(2017)

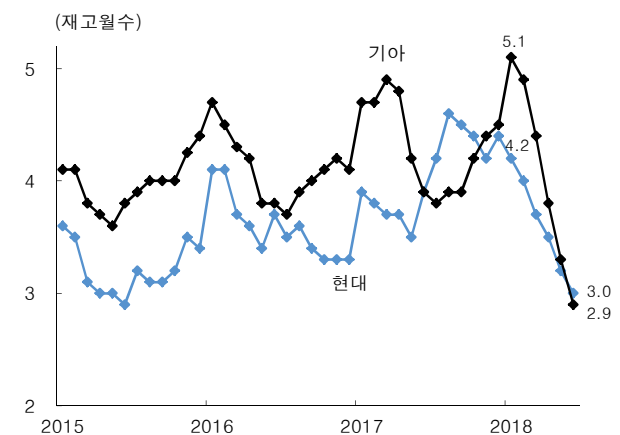


자료: 현대차, 한국투자증권

단기적으로는 하반기 미국
가동률 회복에 주목. 3분기
공장판매, 4분기 소매판매
반등. 주가 매력적

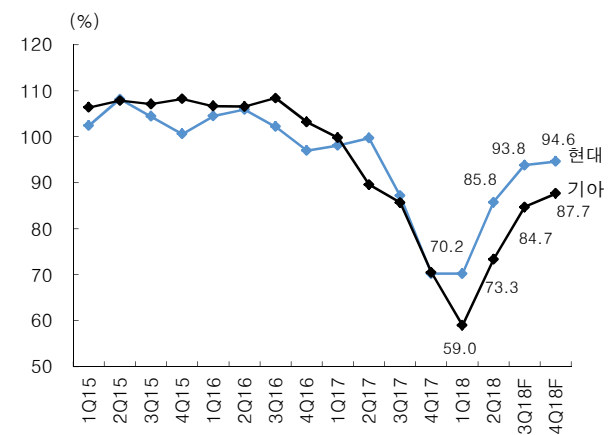
단기적으로는 하반기 미국의 가동률 회복이 이익 개선을 이끌 전망이다. 현대차는 상반기 재고조정을 마무리 짓고, 하반기에 신차를 출시하면서 3분기에는 공장 판매가, 4분기에는 소매판매가 차례대로 반등할 전망이다. 현재 주가는 하락위험 보다는 상승여력이 높아 매력적이다. 현대차를 자동차 최선호주로 유지한다.

[그림 45] 현대기아 미국 재고



자료: 현대차, 기아차, 한국투자증권

[그림 46] 현대기아 미국공장 가동률



주: 17년까지는 공시기준, 18년은 분기별 단순 capa 기준 추정
자료: 현대차, 기아차, 한국투자증권

<표 9> 현대차 밸류에이션 내역

(단위: 십억원)

항목	내용	비고
영업가치(A)	32,990	조정순이익(a-b+c)에 PER 8x
	연결순이익(a)	4,749 12MF
	지분법이익(b)	1,260 12MF. 비영업자산 가치와 중복되므로 제외
	중국JV이익(c)	319 12MF. 영업가치로 분류
순현금(B=d-e)	22,234	
	현금성자산(d)	29,454 1Q18 기준. 현금 + 단기금융자산
	차입금(e)	7,221 1Q18 기준. 금융부문 차입금은 제외
비영업자산(C)	12,077	보유 계열사 지분 30% 할인
총 기업가치(D=A+B+C)	67,300	
SOTP 기준 주당 기업가치(원)	235,746	
연결순이익 기준 주당 기업가치(원)	144,000	
가중평균 적정주가(원)	190,000	50:50

자료: 한국투자증권

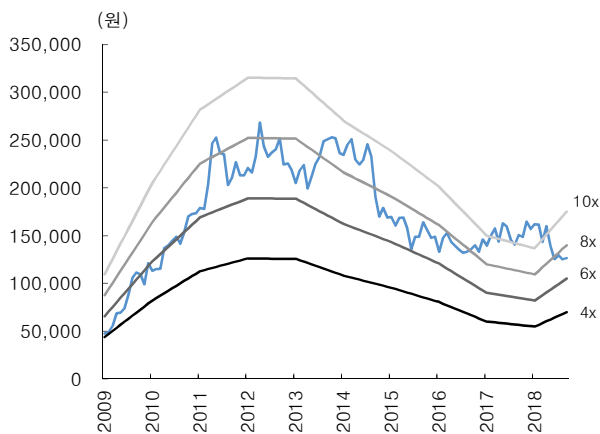
〈표 10〉 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출	23,366	24,308	24,201	24,501	22,437	24,712	25,006	25,224	93,649	96,376	97,379	102,389	106,022
－ 자동차	17,823	19,187	18,824	18,656	17,389	18,852	19,567	19,367	72,684	74,490	75,175	78,315	81,234
－ 금융	4,097	3,571	3,714	4,033	3,778	4,216	3,791	4,112	14,052	15,415	15,897	17,472	17,936
－ 기타	1,445	1,550	1,664	1,812	1,269	1,643	1,648	1,745	6,914	6,471	6,306	6,602	6,853
영업이익	1,251	1,344	1,204	775	681	951	1,177	1,350	5,194	4,574	4,159	5,771	6,447
－ 자동차	1,083	877	555	70	400	451	577	965	3,481	2,585	2,393	4,026	4,759
－ 금융	179	213	179	147	173	266	201	206	703	718	846	1,048	1,076
－ 기타	112	76	83	68	38	88	99	105	575	339	330	396	411
영업이익률	5.4	5.5	5.0	3.2	3.0	3.8	4.7	5.4	5.5	4.7	4.3	5.6	6.1
－ 자동차	6.1	4.6	2.9	0.4	2.3	2.4	2.9	5.0	4.8	3.5	3.2	5.1	5.9
－ 금융	4.4	6.0	4.8	3.6	4.6	6.3	5.3	5.0	5.0	4.7	5.3	6.0	6.0
－ 기타	7.8	4.9	5.0	3.8	3.0	5.4	6.0	6.0	8.3	5.2	5.2	6.0	6.0
지분법이익	402	143	(32)	(289)	242	236	266	351	1,729	225	1,095	1,315	1,588
세전이익	1,757	1,165	1,100	416	926	1,129	1,385	1,643	7,307	4,438	5,083	7,040	7,960
지배주주순이익	1,331	817	852	1,033	668	701	1,034	1,227	5,406	4,032	3,629	5,122	5,792
글로벌 판매(천대)	1,103	1,113	1,059	1,193	1,037	1,173	1,127	1,284	4,855	4,469	4,621	4,935	5,125
－ 국내공장	394	490	382	386	402	442	393	428	1,669	1,652	1,665	1,768	1,821
－ 해외공장	709	623	677	807	635	731	734	856	3,186	2,817	2,957	3,167	3,304
ASP(천원)	20,642	19,974	20,826	20,124	20,409	19,450	20,916	19,286	19,570	20,380	19,988	19,847	20,119
대당 영업이익(천원)	1,254	913	614	76	469	465	617	961	937	707	636	1,020	1,179
YoY													
매출	4.5	(1.5)	9.6	(0.2)	(4.0)	1.7	3.3	3.0	1.8	2.9	1.0	5.1	3.5
영업이익	(6.8)	(23.7)	12.7	(24.1)	(45.5)	(29.3)	(2.3)	74.1	(18.3)	(11.9)	(9.1)	38.8	11.7
지분법이익	(14.4)	(76.2)	n/a	n/a	(39.7)	64.4	n/a	n/a	(10.4)	(87.0)	386.7	20.0	20.8
세전이익	(18.8)	(51.1)	(26.4)	(67.2)	(47.3)	(3.1)	25.9	294.9	(13.6)	(39.3)	14.5	38.5	13.1
지배주주순이익	(21.1)	(50.7)	(19.7)	3.3	(49.8)	(14.2)	21.3	18.8	(15.8)	(25.4)	(10.0)	41.1	13.1
글로벌 판매	(0.4)	(13.4)	(2.2)	(13.4)	(6.0)	5.4	6.4	7.6	(2.1)	(8.0)	3.4	6.8	3.9
ASP	1.9	1.7	15.0	(0.7)	(1.1)	(2.6)	0.4	(4.2)	4.2	4.1	(1.9)	(0.7)	1.4
대당 영업이익	(2.6)	(32.9)	160.8	(91.2)	(62.6)	(49.0)	0.5	1,172.2	(29.5)	(24.5)	(10.1)	60.4	15.5

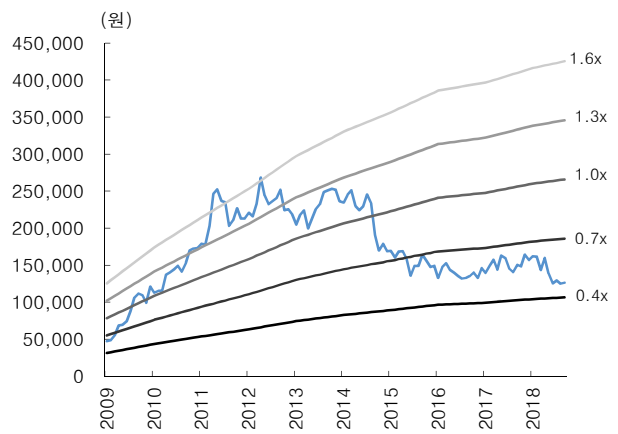
자료: 한국투자증권

[그림 47] PER band



자료: WISEfn, 한국투자증권

[그림 48] PBR band



자료: WISEfn, 한국투자증권

기업개요

■ 기업개요

현대차는 1967년 설립된 국내 최대, 세계 5위(기아차 합산)의 자동차 회사. 2017년 판매량은 450만대를 기록했으며 주요 모델은 아반떼(15%), 투싼(14%), 엑센트(12%), i10(8%), 쏘나타(6%) 그리고 싼타페(5%) 등. 자동차가 전체 매출의 83%를 담당하고 금융이 12%, 기타(로템 등)가 6%를 차지(2017년 기준). 최대주주는 20.78%를 보유한 모비스이며 정몽구 회장 또한 5.17%를 보유. 현대차는 기아차 지분 33.9%를 비롯해 현대위아(25.4%), 현대다이모스(47.3%), 현대건설(21%) 등 여러 계열사의 지분을 들고 있음. 2017년 기준 내수 점유율은 38.4%(기아차 합산 67.3%), 미국 점유율은 4.0%(기아차 합산 7.4%), 중국 점유율은 3.3%(기아차 합산 4.9%)를 기록.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	47,584	48,440	48,944	47,815	49,512
현금성자산	7,890	8,822	8,913	7,167	7,422
매출채권및기타채권	7,934	7,203	7,278	7,653	7,924
재고자산	10,524	10,280	10,387	10,921	11,309
비유동자산	79,468	78,592	80,702	83,829	86,190
투자자산	20,730	19,910	21,187	22,277	23,068
유형자산	29,406	29,827	30,361	30,897	31,380
무형자산	4,586	4,809	4,859	5,109	5,291
자산총계	178,836	178,199	181,346	186,004	191,991
유동부채	43,610	43,161	44,450	44,264	46,338
매입채무및기타채무	16,245	16,759	16,933	17,804	18,436
단기차입금및단기사채	8,761	9,960	8,212	8,797	9,239
유동성장기부채	14,837	13,099	13,239	14,055	15,164
비유동부채	62,882	60,281	60,518	62,520	63,149
사채	36,456	36,454	36,578	36,701	36,782
장기차입금및금융부채	13,413	12,926	12,926	14,238	14,375
부채총계	106,491	103,442	104,968	106,784	109,487
지배주주지분	67,190	69,103	70,406	72,761	75,479
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,203	4,201	4,201	4,201	4,201
기타자본	(1,640)	(1,640)	(1,640)	(1,640)	(1,640)
이익잉여금	64,361	67,332	69,623	72,967	76,673
비지배주주지분	5,155	5,654	5,972	6,459	7,025
자본총계	72,345	74,757	76,379	79,220	82,504

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	997	3,922	9,558	6,113	10,344
당기순이익	5,720	4,546	3,935	5,421	6,129
유형자산감가상각비	2,165	2,255	2,318	2,394	2,465
무형자산상각비	1,194	1,275	1,319	1,387	1,436
자산부채변동	(13,565)	(11,384)	2,711	(2,519)	(152)
기타	5,483	7,230	(725)	(570)	466
투자활동현금흐름	(6,312)	(4,744)	(6,338)	(8,620)	(9,436)
유형자산투자	(2,971)	(3,055)	(2,852)	(2,930)	(2,948)
유형자산매각	133	118	0	0	0
투자자산순증	(2,079)	(381)	(1,171)	(764)	(1,490)
무형자산순증	(1,396)	(1,461)	(1,369)	(1,637)	(1,617)
기타	1	35	(946)	(3,289)	(3,381)
재무활동현금흐름	5,691	2,181	(3,128)	761	(654)
자본의증가	60	75	0	0	0
차입금의순증	7,125	3,216	(1,485)	2,838	1,769
배당금지급	(1,085)	(1,139)	(1,080)	(1,199)	(1,465)
기타	(409)	29	(563)	(878)	(958)
기타현금흐름	182	(428)	0	0	0
현금의증가	559	931	92	(1,746)	254

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

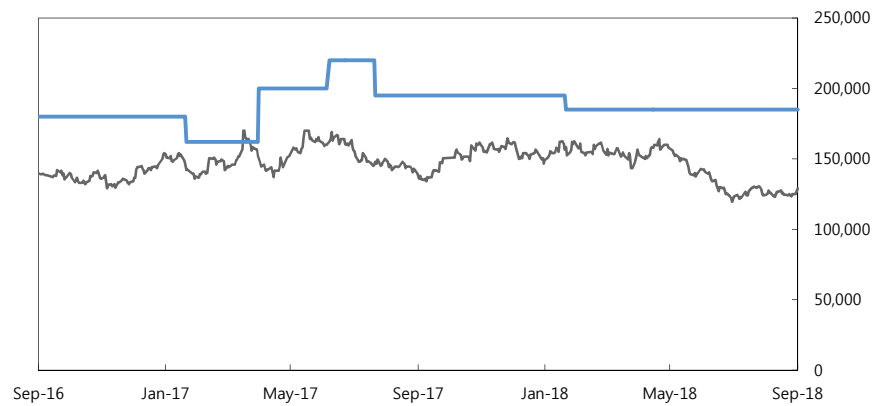
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	93,649	96,376	97,379	102,389	106,022
매출원가	75,960	78,798	80,526	82,079	84,520
매출총이익	17,689	17,578	16,853	20,310	21,502
판매관리비	12,496	13,003	12,694	14,539	15,055
영업이익	5,194	4,575	4,159	5,771	6,447
금융수익	1,111	973	1,065	1,049	1,039
이자수익	378	441	533	517	506
금융비용	678	1,120	864	867	878
이자비용	272	333	327	330	341
기타영업외손익	(49)	(214)	(216)	(227)	(235)
관계기업관련손익	1,729	225	1,095	1,315	289
세전계속사업이익	7,307	4,439	5,083	7,040	7,960
법인세비용	1,587	(108)	1,148	1,619	1,831
연결당기순이익	5,720	4,546	3,935	5,421	6,129
지배주주지분순이익	5,406	4,033	3,629	5,122	5,792
기타포괄이익	256	(1,114)	(1,114)	(1,114)	(1,114)
총포괄이익	5,975	3,432	2,820	4,306	5,015
지배주주지분포괄이익	5,615	2,995	2,502	3,820	4,449
EBITDA	8,552	8,104	7,796	9,551	10,348

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	20,118	14,993	13,680	19,385	21,919
BPS	241,103	247,807	260,152	268,656	278,469
DPS	4,000	4,000	4,500	5,500	6,500
성장성(% YoY)					
매출증가율	1.8	2.9	1.0	5.1	3.5
영업이익증가율	(18.3)	(11.9)	(9.1)	38.8	11.7
순이익증가율	(15.8)	(25.4)	(10.0)	41.1	13.1
EPS증가율	(15.7)	(25.5)	(8.8)	41.7	13.1
EBITDA증가율	(6.6)	(5.2)	(3.8)	22.5	8.3
수익성(%)					
영업이익률	5.5	4.7	4.3	5.6	6.1
순이익률	5.8	4.2	3.7	5.0	5.5
EBITDA Margin	9.1	8.4	8.0	9.3	9.8
ROA	3.3	2.5	2.2	3.0	3.2
ROE	8.4	5.9	5.2	7.2	7.8
배당수익률	2.7	2.6	3.6	4.3	5.1
배당성장	20.0	26.8	33.0	28.6	29.9
안정성					
순차입금(십억원)	45,630	43,010	40,755	45,709	46,497
차입금/자본총계비율(%)	101.7	96.9	92.3	92.6	91.1
Valuation(X)					
PER	7.3	10.4	9.2	6.5	5.8
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	10.3	10.8	9.9	8.7	8.1

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
현대차(005380)	2016.09.01	매수	180,000원	-22.3	-14.4
	2017.01.25	매수	162,000원	-8.1	4.9
	2017.04.05	매수	200,000원	-23.0	-15.0
	2017.06.12	매수	220,000원	-28.8	-23.2
	2017.07.26	매수	195,000원	-22.6	-15.6
	2018.01.25	매수	185,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 9월 5일 현재 현대차 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 현대차 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.