

2018년 산업별 전망

자동차/부품



비중확대 (유지)

[Analyst]

정용진 ☎ 02) 3772-1591
책임연구원 ✉ yjjung86@shinhan.com

최악은 지났으나 여전히 고민

‘비중확대’ 유지, Top Picks: 현대차, 현대모비스

- 2018년 기저효과로 판매 +11% 반등할 전망, 밸류에이션 역사적 저점
- 커버리지 12개월 선행 PER 완성차 6.1배, 자동차 부품 9.5배, 타이어 8.8배
- Top picks 현대차(신차 모멘텀), 현대모비스(중국 개선, 고객 다각화)

2018년 전망: 신차 러쉬로 G2 개선

- 중국(판매 +55%): 1) 밸류 체인 정비, 2) 신차 사이클 도래
- 미국(판매 +6%): 1) 리테일 정책 변화, 2) 모델 라인업 쇄신
- 공격적인 프로모션과 기저효과로 신차효과(중국 8종, 미국 11종) 극대화 가능
- 미국 판매 차량 중 1년내 신차 비중: 현대차 42%, 기아차 79% 전망

중장기 전망: 제조업을 넘어 모빌리티 창출로

- 중장기 글로벌 자동차 수요 성장률 1.5~2.0% 예상
- 수요 정체는 전기차, 자율주행보다 근본적인 산업의 위기
- 글로벌 완성차(Toyota, Daimler 등)는 공유경제 비즈니스 발굴에 적극적
- 쏘카의 가치 2천억원 → 4.5천억원, 우버의 가치 20조원 → 70조원
- 국내 완성차도 모빌리티 서비스 사업으로 영역 확대가 필요한 시점

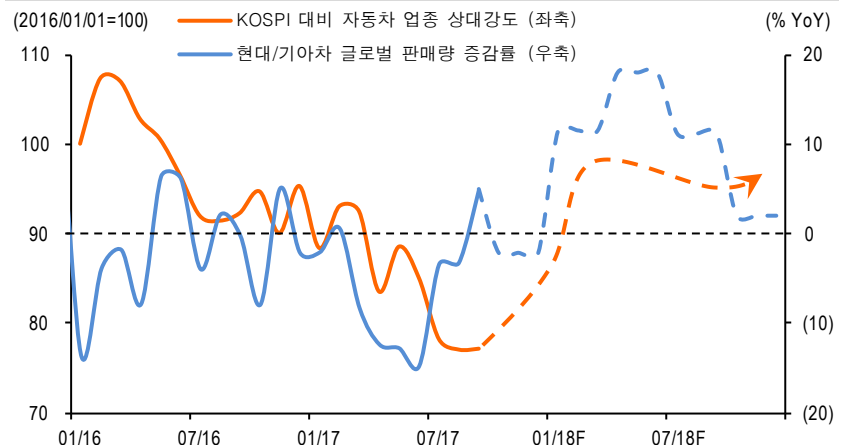
Top Picks

종목명	투자 의견	현재 주가 (원)	목표 주가 (원)	상승 여력 (%)
현대차 (005380)	매수	151,500	195,000	28.7
현대모비스 (012330)	매수	245,500	310,000	26.3

자료: 신한금융투자

주: 현재 주가는 10월 23일 종가 기준

완성차 상대주가, 판매량 추이 및 전망



자료: 신한금융투자

Contents

3 I. Investment Summary

1. 투자 의견 '비중확대' 유지, Top Picks: 현대차, 현대모비스
2. 2018년 전망: 신차 러쉬로 G2 개선
3. 중장기 전망: 제조업을 넘어 모빌리티 창출로

5 II. Valuation

1. 2018년 기저효과로 실적 개선 + 밸류에이션 저점
2. Global Valuation Table

7 III. 2018년 전망: 신차 러쉬로 G2 개선

1. 2017년 요약: G2의 부진에도 불구하고 내수 및 신흥국 판매 반등
2. 2018년 중국: 1) 밸류 체인 정비, 2) 신차 사이클 도래
3. 2018년 미국: 1) 리테일 정책 변화, 2) 모델 라인업 쇄신
4. 2018년 타이어: 유기적 성장의 길

13 IV. 중장기 전망: 제조업을 넘어 모빌리티 창출로

1. 중장기 수요 정체는 전기차, 자율주행보다 근본적인 산업의 위기
2. 모빌리티 서비스 영역의 확장: 라이드 헤일링, 카 셰어링
3. 제조업(기동률 기반)에서 서비스업(플랫폼 기반)이 되기 위한 준비가 필요

17 Company analysis

현대차 (005380) - 매수 (유지), 목표주가: 195,000원 (유지)
현대모비스 (012330) - 매수 (유지), 목표주가: 310,000원 (유지)

I. Investment Summary

1. 투자의견 '비중확대' 유지, Top Picks: 현대차, 현대모비스

12MF PER

완성차 6.1배, 부품 9.5배,

타이어 8.8배

자동차 및 부품 산업에 대한 투자의견 '비중확대'를 유지한다. 기저 효과로 2018년 판매가 크게 개선되겠다. 중국은 9월부터 판매가 개선되고 있어 2Q18~3Q18 기저효과가 극대화 되겠다. 미국은 매분기 신차 출시가 예정돼 있어 점진적인 판매 개선이 기대된다. 12개월 선행 실적을 반영한 PER 밸류에이션은 완성차 6.1배, 자동차 부품 9.5배, 타이어 8.8배로 역사적 저점이다.

완성차 > 자동차 부품 > 타이어 순으로 선호한다. 신차 출시 모멘텀이 크고, 자율주행/공유경제 등 사업 영역 확장이 가시화될 것을 감안해 완성차를 주목해야 한다. 타이어는 실적 개선 폭이 부품사 대비 낮다. Top picks은 완성차 중 현대차(005380), 부품업체 중 현대모비스(012330)다. 현대차는 2017년 코나/G70에 이어 2018년 신형 싼타페와 투싼 F/L 출시로 볼륨 모델 신차 효과가 극대화되겠다. 현대모비스는 중국 비중이 커 판매 회복시 수익성 개선이 빠르겠다.

2. 2018년 전망: 신차 러쉬로 G2 개선

2018년:

기저효과와 신차효과 시너지

→ 판매: 중국 +55% 미국 +6%

2018년 중국은 기저효과뿐 아니라 대대적인 상품성 개선도 수반돼 판매 회복이 가능하다. SUV 차종에서 반격이 시작된다. 현대차는 4Q17 ix25 상품성 개선 모델, 신형 ix35을 출시해 내년까지 신차 효과를 이어가겠고, 내년중 B급 SUV 신차와 신형 싼타페도 출시한다. 기아차는 현지 공략을 위한 A급/C급 SUV 신차가 대기 중이다. 중국 판매는 +55% 성장이 전망된다.

미국에서도 주요 라인업 개선이 진행된다. 현대차는 내년초 코나 출시를 기점으로 신형 싼타페, 신형 벨로스터, G70를 연내 출격한다. 연말에는 투싼의 상품성 개선도 이어진다. 기아차는 저마진의 근원인 K시리즈 중 K3, K5 상품성 개선과 신형 K9 출시를 준비 중이다. 선풍적인 인기를 끌었던 SouL도 신형이 발표되고, 쏘렌토 및 카니발 상품성 개선도 출시된다. 미국 판매는 +6% 성장을 전망한다. 판매 중 1년내 신차 비중은 현대차 42%, 기아차 79%에 달하겠다.

3. 중장기 전망: 제조업을 넘어 모빌리티 창출로

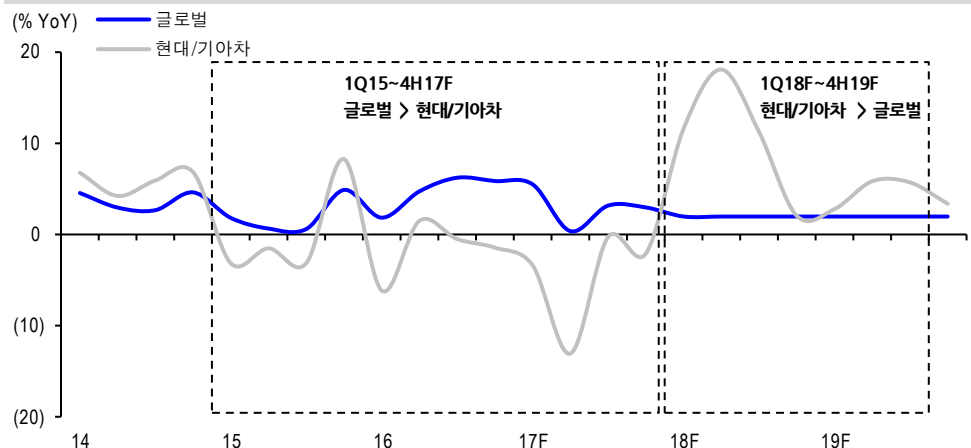
중장기:

제조업에서 서비스업으로

영역 확대가 필요

글로벌 자동차 수요는 중장기적으로 1.5~2.0%대 성장률로 정체하겠다. 수요 정체는 전기차, 자율주행보다 근본적인 산업의 위기다. 라이드 헤일링(Uber), 카 셰어링(쏘카)과 같은 공유경제 모델이 자동차 수요를 일부 위협할 수 있으나 최종적으로는 자동차가 제공하는 서비스 영역을 넓혀준다는 점에서 긍정적이다. 가까운 미래에는 자동차 업체에 대한 평가 기준이 얼마나 많은 차를 팔았는지가 아니고, 얼마나 많은 이동거리를 제공했는가로 바뀔 수 있다. Toyota, Daimler 등이 새로운 비즈니스 확대에 심혈을 기울이는데 반해 국내 완성차 업체들은 아직 초기 단계(딜카, WiBLE 런칭)에 불과하다. 사업 영역의 공격적인 확장과 투자가 필요한 시점이다.

현대/기아차와 글로벌 판매의 증감률 비교



자료: LMC Auto, 회사 자료, 신한금융투자 추정

커버리지 업체의 투자의견 및 목표주가 산출

(원, %, 배)	Target		Earnings		Valuation		비고
<완성차>							
현대차 (매수)	목표주가	195,000	12MF EPS	18,684	목표 PER	10.4	SUV 신차 사이클(17년 코나, 18년 EV/FCEV, 향후 A 및 E 급 신차 출시) 돌입과 지배구조 개편 기대감을 감안해 KOSPI 대비 할증 15% 적용
	증가	151,500	17F EPS	14,163	KOSPI PER	8.9	
	상승여력	28.7	18F EPS	18,406	할인/할증	17.3	
	기존 목표주가	195,000	기존 EPS	18,684	기존 목표 PER	10.4	
	변경률	0.0	변경률	0.0	변경률	0.0	
기아차 (매수)	목표주가	43,000	12MF EPS	6,982	목표 PER	6.2	감익 구간 3년(2013~2015년)의 평균 할인율 30% 적용
	증가	33,850	17F EPS	3,624	KOSPI PER	8.9	
	상승여력	27.0	18F EPS	6,576	할인/할증	(30.8)	
	기존 목표주가	43,000	기존 EPS	6,982	기존 목표 PER	6.2	
	변경률	0.0	변경률	0.0	변경률	0.0	
<부품>							
S&T모티브 (매수)	목표주가	60,000	12MF EPS	5,928	목표 PER	10.1	기존에는 글로벌 부품 업체 평균 PER 적용 주요 고객의 감산 이슈와 방산 사업부의 더딘 실적 개선을 감안해 30% 할인 적용
	증가	44,700	17F EPS	4,932	PEER PER	14.1	
	상승여력	34.2	18F EPS	6,239	할인/할증	(28.4)	
	기존 목표주가	60,000	기존 EPS	5,928	기존 목표 PER	10.1	
	변경률	0.0	변경률	0.0	변경률	0.0	
현대모비스 (매수)	목표주가	310,000	12MF EPS	32,111	목표 PER	9.7	16년 이후 완성차 대비 평균 20% 프리미엄을 받아왔으나 중국 부진에 대한 노출도가 큰 점을 반영해 할증 10% 적용
	증가	245,500	17F EPS	26,364	KOSPI PER	8.9	
	상승여력	26.3	18F EPS	32,461	할인/할증	8.5	
	기존 목표주가	310,000	기존 EPS	32,111	기존 목표 PER	9.7	
	변경률	0.0	변경률	0.0	변경률	0.0	
현대위아 (매수)	목표주가	80,000	12MF EPS	7,920	목표 PER	10.1	상장 이후 완성차 대비 평균 30% 프리미엄을 받아왔으나 누 엔진 가동률 개선이 완성차보다 더디다는 점을 반영해 할증 15% 적용
	증가	66,000	17F EPS	4,905	KOSPI PER	8.9	
	상승여력	21.2	18F EPS	7,858	할인/할증	13.5	
	기존 목표주가	80,000	기존 EPS	7,920	기존 목표 PER	10.1	
	변경률	0.0	변경률	0.0	변경률	0.0	
한온시스템 (매수)	목표주가	15,000	12MF EPS	615	목표 PER	24.4	친환경차 시장의 가파른 성장세를 반영해 과거 3년 PER 고점의 평균인 24.4배를 적용 컨벤션 부품업체 대비 밸류에이션이 70% 높지만 전장업체 대비 20% 할인
	증가	14,550	17F EPS	539	PEER PER	14.1	
	상승여력	3.1	18F EPS	602	할인/할증	72.4	
	기존 목표주가	15,000	기존 EPS	615	기존 목표 PER	24.4	
	변경률	0.0	변경률	0.0	변경률	0.0	
만도 (매수)	목표주가	320,000	12MF EPS	21,230	목표 PER	15.1	ADAS 매출 고성장(17F 3.5천억, 21F 8.5천억 예상)을 감안 글로벌 컨벤션 부품 업체 대비 10% 할증
	증가	312,500	17F EPS	15,472	PEER PER	14.1	
	상승여력	2.4	18F EPS	22,176	할인/할증	6.6	
	기존 목표주가	320,000	기존 EPS	21,230	기존 목표 PER	15.1	
	변경률	0.0	변경률	0.0	변경률	0.0	
<타이어>							
한국타이어 (매수)	목표주가	83,000	12MF EPS	7,411	목표 PER	11.2	다양한 완성차 수주 및 선진국향 매출 비중(75%) 감안 글로벌 상위 업체와 밸류에이션 비교가 타당하나 신규 테네시 공장의 수율이 불안정해 15% 할인 적용
	증가	58,900	17F EPS	6,439	PEER PER	13.4	
	상승여력	40.9	18F EPS	7,558	할인/할증	(16.5)	
	기존 목표주가	83,000	기존 EPS	7,217	기존 목표 PER	11.5	
	변경률	0.0	변경률	2.7	변경률	(2.6)	
넥센타이어 (매수)	목표주가	17,000	12MF EPS	1,747	목표 PER	9.7	견조한 실적 지속하고 있으나 판매 성장 모멘텀이 둔화돼 Top Tier 업체 대비 30% 할인 적용
	증가	13,100	17F EPS	1,375	PEER PER	13.4	
	상승여력	29.8	18F EPS	1,760	할인/할증	(27.4)	
	기존 목표주가	17,000	기존 EPS	1,662	기존 목표 PER	10.2	
	변경률	0.0	변경률	5.1	변경률	(4.9)	
금호타이어 (중립)	목표주가	-	12MF EPS	238	목표 PER	-	경영 정상화 체제에 돌입해 단기 추가 불확실성 커 투자의견 보류
	증가	6,100	17F EPS	(743)	PEER PER	13.4	
	상승여력	-	18F EPS	288	할인/할증	-	
	기존 목표주가	-	기존 EPS	(26)	기존 목표 PER	-	
	변경률	0.0	변경률	(1,015.4)	변경률	-	

자료: 신한금융투자

주: S&T모티브의 경우 밸류에이션 매력이크나 최근 거래량 부진에 단기 상승 여력이 낮다고 판단해 부품사 Top pick은 현대모비스

II. Valuation

1. 2018년 기저효과로 실적 개선 + 밸류에이션 저점

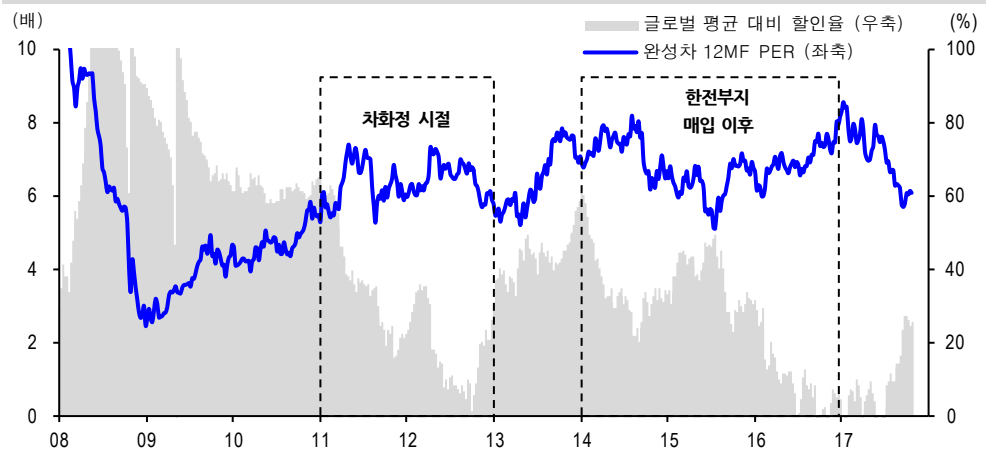
종목 선호도

완성차 > 부품 > 타이어

자동차 산업은 어려운 한해를 보냈다. 중국은 사드 이슈로 판매가 반토막났고, 미국은 경쟁 심화와 라인업 미스매치로 적자가 심화됐다. 기아차는 통상임금 1심 패소로 1조원 규모의 소송비용을 반영한다. 2018년은 기저 효과만 보더라도 10%대 이익 성장이 가능할 전망이다. 중국은 9월부터 판매가 개선되고 있어 2Q18~3Q18 기저효과가 극대화되겠다. 미국은 매분기 신차 출시가 예정되어 있어 점진적인 판매 개선이 기대된다. 12개월 선행 실적을 반영한 PER 밸류에이션은 완성차 6.1배, 자동차 부품 9.5배, 타이어 8.8배로 특정 시점(09년 금융위기, 15년 중국 부진)을 제외하면 역사적 저점이다.

완성차의 경우 글로벌 Peer 평균 PER은 8.0배로 국내 업체대비 25% 높다. 현대/기아차 판매가 5년만에 턴어라운드한다는 점을 감안하면 할인 폭 축소가 가능하다. 자동차 부품의 경우 글로벌 상위 업체 평균 PER은 14.1배다. 국내 커버리지 업체 평균 PER 9.5배는 30% 할인된 수치다. 할인 이유는 이익 중 중국 비중이 높고, 현대/기아차에 종속적인 구조 때문이다. 중국 개선이 기대되고, 상위 업체들의 글로벌 완성차 수주가 늘어나고 있어 업체별 선별적인 주가 반등이 예상된다. 타이어의 경우 국내 업체 평균 PER 8.8배로 글로벌 평균 13.4배 대비 35% 할인됐다. 2018년부터 선진국향 증설이 온기 반영돼 주가를 견인하겠다.

커버리지 완성차의 12개월 선행 PER 밸류에이션 추이



자료: QuantiWise, 신한금융투자

커버리지 자동차 부품 및 타이어의 12개월 선행 PER 밸류에이션 추이



자료: QuantiWise, 신한금융투자

2. Global Valuation Table

글로벌 완성차 밸류에이션 비교

회사명	시가총액 (십억원)	2017F				2018F			
		PER (x)	PBR (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	PER (x)	PBR (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)
현대차	33,372	9.2	0.6	9.5	6.4	7.4	0.6	8.7	7.5
기아차	13,539	9.1	0.5	4.1	5.6	5.7	0.5	3.1	8.4
Toyota (일본)	228,144	11.2	1.1	12.1	10.2	10.7	1.0	11.7	10.2
Honda (일본)	62,032	10.0	0.8	8.5	8.3	9.2	0.8	7.9	8.6
Nissan (일본)	45,495	7.1	0.8	2.5	11.7	6.7	0.7	2.4	11.5
Daimler (독일)	97,517	7.5	1.1	7.2	15.9	7.7	1.0	7.0	14.4
VW (독일)	97,347	6.3	0.7	1.8	12.5	5.8	0.7	1.7	12.1
BMW (독일)	74,837	7.9	1.1	6.6	14.6	7.8	1.0	6.4	13.2
GM (미국)	75,286	7.4	1.5	3.4	19.6	7.8	1.3	3.5	18.6
Tesla (미국)	65,238	-	11.5	83.3	-23.7	-	10.6	28.8	-9.7
Ford (미국)	54,437	7.0	1.4	3.1	24.1	7.9	1.3	2.9	17.1
FCA (미국)	29,115	6.7	1.0	2.1	16.3	5.6	0.8	1.9	15.9

자료: Bloomberg, 신한금융투자

글로벌 자동차 부품 밸류에이션 비교

회사명	시가총액 (십억원)	2017F				2018F			
		PER (x)	PBR (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	PER (x)	PBR (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)
현대모비스	24,141	9.2	0.8	5.9	8.8	7.7	0.7	5.1	9.7
한온시스템	7,260	24.2	3.6	11.7	15.5	19.7	3.3	10.5	17.2
만도	2,794	16.7	1.8	8.2	11.1	12.5	1.6	7.0	13.4
현대위아	1,784	13.9	0.5	5.9	3.8	8.2	0.5	4.8	6.5
S&T모티브	652	8.7	0.9	4.8	10.6	7.7	0.8	4.3	10.9
Continental (독일)	57,019	13.4	2.6	6.9	20.3	12.1	2.3	6.4	19.6
Denso (일본)	45,533	15.6	1.3	6.7	8.4	14.6	1.2	6.3	8.6
Johnson (미국)	43,958	16.0	1.8	11.0	8.3	14.1	1.7	10.5	11.9
Delphi (미국)	29,161	14.5	7.1	9.8	57.6	13.5	5.5	9.2	45.5
Magna (캐나다)	23,085	9.4	1.9	5.7	21.1	8.5	1.4	5.5	20.4
Toyota Indus (일본)	22,655	15.7	0.9	11.8	6.1	15.4	0.9	11.5	6.0
Valeo (프랑스)	19,494	14.1	3.0	6.6	22.3	12.3	2.6	5.8	22.2
Aisin Seiki (일본)	17,986	12.8	1.3	4.8	10.3	11.8	1.2	4.5	10.6

자료: Bloomberg, 신한금융투자

글로벌 타이어 밸류에이션 비교

회사명	시가총액 (십억원)	2017F				2018F			
		PER (x)	PBR (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	PER (x)	PBR (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)
한국타이어	7,321	9.6	1.1	6.0	12.3	8.2	1.0	5.4	13.0
넥센타이어	1,304	9.1	1.0	5.4	11.7	7.7	0.9	4.9	12.4
금호타이어	994	-	1.0	16.3	(8.3)	63.5	1.0	8.6	1.6
Bridgestone (일본)	44,789	12.8	1.6	6.2	13.1	12.0	1.5	5.9	12.8
Michelin (프랑스)	29,153	13.0	1.9	5.6	15.1	11.6	1.7	5.2	15.4
Goodyear (미국)	9,679	11.2	1.7	6.3	15.9	8.2	1.4	5.4	18.6
ChengShin (대만)	7,290	19.0	2.2	9.5	11.9	14.8	2.1	7.9	14.7
Nokian Renk (핀란드)	7,119	19.3	3.5	11.9	18.0	17.2	3.3	10.8	19.6
Sumitomo (일본)	5,508	10.9	1.1	6.0	10.7	10.2	1.0	5.7	10.7

자료: Bloomberg, 신한금융투자

III. 2018년 전망: 신차 러쉬로 G2 개선

1. 2017년 요약: G2의 부진에도 불구하고 내수 및 신흥국 판매 반등

내수/신흥국:

17년 변곡점 → 18년 견조

G2:

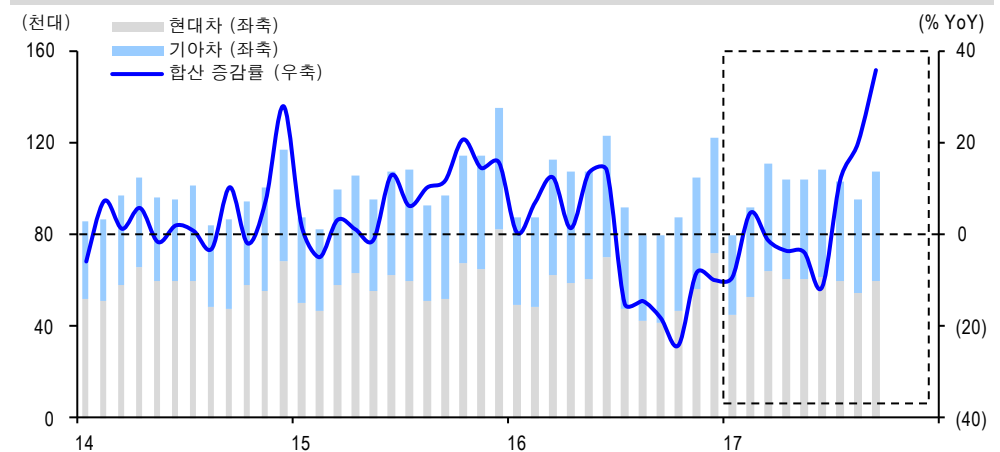
17년 극심한 부진 → 18년 회복

국내 완성차 업체들의 2017년 판매 실적은 부진했다. 현대차는 461만대(-5.0%), 기아차는 283만대(-6.4%)에 그칠 전망이다. 합산 판매 744만대로 연초 목표치인 825만대를 9.8% 하회하겠다. 원인은 G2(중국, 미국)의 부진 때문이다.

G2 부진으로 빛이 바랬지만 내수 및 신흥국 판매 반등은 반갑다. 고급 세단(G70, 스텔러)과 B급 SUV(코나, 스토닉)를 중심으로 한 신차 출시로 내수 시장에서 점유율을 회복했고, 주요 신흥국인 브라질/러시아의 시장 수요도 반등했다. 상기 시장의 성장으로 올해 부진을 소폭이나마 상쇄할 수 있었다.

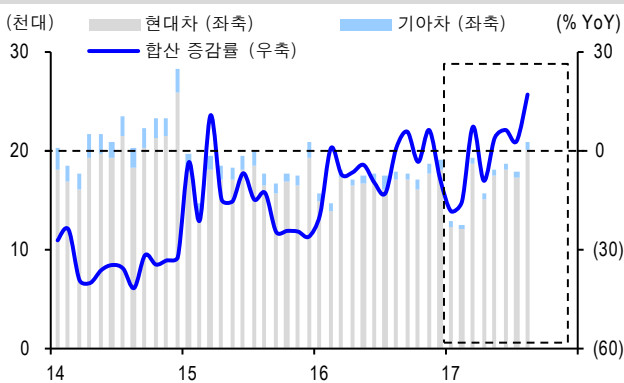
내수 및 신흥국 판매는 2018년에도 견조할 전망이다. 현대/기아차의 내수 판매는 7월부터 급반등에 성공했다. 1) 전년도 파업의 기저효과도 컸지만, 2) 그랜저, 쏘렌토와 같은 고가/고마진 차량의 판매가 역대 최고 수준이었고, 코나와 스토닉 등 볼륨 모델 출시가 이어졌다. 기저효과를 제외하더라도 판매의 질이 개선된 상황이다. 신형 쏘타페, 프라이드 등 내년 출시를 기다리고 있어 긍정적인 시각을 유지한다. 브라질과 러시아는 3년간의 침체가 지속된 이후 변곡점을 지난 상황이다. 내년에도 7~8%대 시장 성장이 충분히 가능하다.

국내 판매량 및 증감률 추이



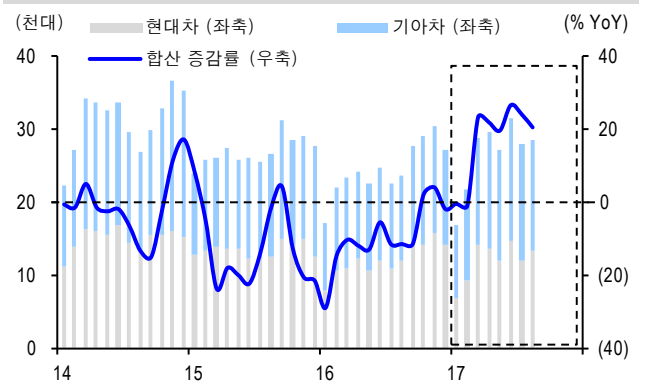
자료: 회사 자료, 신한금융투자

브라질 판매량 및 증감률 추이



자료: 회사 자료, 신한금융투자

러시아 판매량 및 증감률 추이



자료: 회사 자료, 신한금융투자

여전히 최악의 국면이나
회복을 위한 제반 작업 진행 중

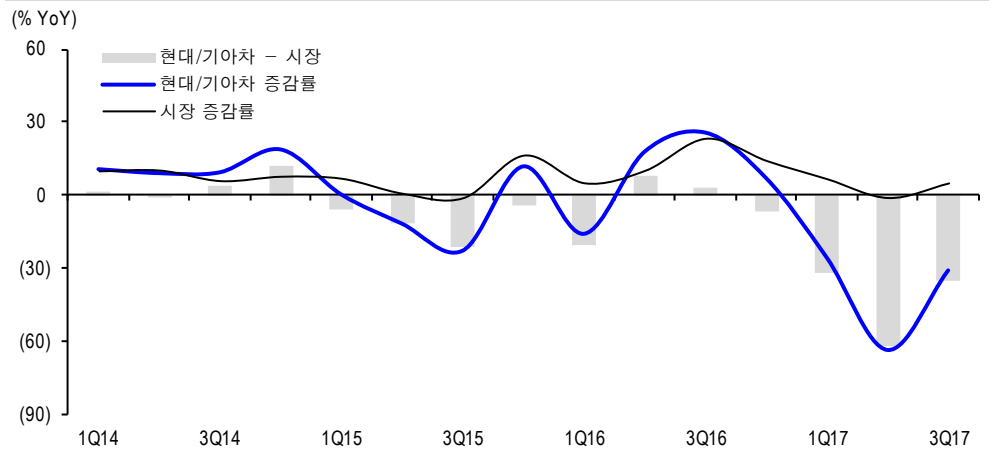
2. 2018년 중국: 1) 밸류 체인 정비, 2) 신차 사이클 도래

중국 시장은 한해 내내 말도 많고, 탈도 많았다. 사드 배치를 빌미로 한국 브랜드에 대한 불매가 시작됐고, 예상보다 오랜기간 판매 부진이 지속됐다. 2010년 센자쿠 열도 분쟁 당시에는 3~4개월 내에 이슈가 진정됐으나 사드 문제는 반년이 지난 아직까지도 발목을 잡고 있다. 현대차의 중국 진출 파트너인 북경기차가 부품 업체들에게 납품 대금을 미루는 상황까지 겹쳤다. 국내 완성차 업체들의 중국향 모델이 노후화된 시점에 협력사와 알력 다툼으로 생산 및 판촉이 지연되는 등 악재가 중첩돼 공공연하게 중국 철수를 언론에서 언급할 정도였다.

9월을 기점으로 완성차 업계의 숨통이 트이고 있다. 현대차와 북경기차 간에 화해 무드가 형성되면서 생산이 정상궤도로 회복했다. 3분기 현대/기아차의 중국 판매는 27만대(-31.3%)로 여전히 부진했으나 9월 추세를 감안하면 4분기에는 49만대(-16.6%) 수준으로 회복이 전망된다.

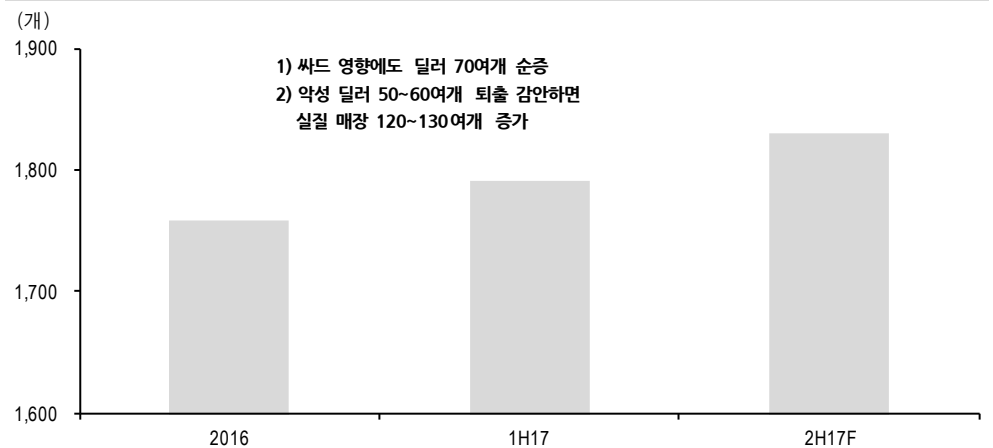
판매의 핵심인 딜러 네트워크가 건전하다는 점도 추세적인 판매 반등을 기대하는 요인이다. 중국의 자동차 판매는 지역 유지에 가까운 로컬 딜러의 역량에 크게 의존한다. 사드 영향으로 국내 브랜드 판매가 불가능한 상반기 중 현대/기아차 딜러망은 오히려 70여개 순증했다. 딜러들이 향후 판매 회복이 가능하다고 판단했기 때문이다. 실제로 판매가 재개된 이후 딜러 네트워크 강화가 지속되고 있어 연말까지 40~50여개의 딜러망이 추가될 것으로 예상된다.

현대/기아차의 중국 판매 증감률과 중국 전체 판매 증감률 비교



자료: 회사 자료, 신한금융투자

현대/기아차의 중국 딜러망 추이



자료: 회사 자료, 신한금융투자

중국 신차 출시
현대차 3종, 기아차 5종
판매 +55% 전망

2018년도 중국 시장은 전년도 기저효과로 큰폭의 반등이 기대된다. 기저효과뿐 아니라 대대적인 상품성 개선도 수반돼 판촉을 최소화한 양질의 판매 개선이 가능하다. 2017년 최악의 판매를 기록하면서 정치적 이슈를 떠나 국내 완성차의 상품성에 대한 우려도 커졌다. 중국 후발업체들이 자본력을 바탕으로 혁신을 지속하며 상품 경쟁력을 개선한 반면 국내 업체들은 가격만 올린게 아니냐는 해석이다. 국내 완성차도 이러한 우려를 인식하고 있다. 2018년에는 중국 업체와의 경쟁력 차이를 다시 벌리고, 브랜드 가치를 강화하기 위한 혁신작업(현지전략 2.0)에 돌입한다.

지난 9월 출시해 양호한 판매를 기록하고 있는 현대차의 올 뉴 루이나의 경우 4.99만위안(854만)부터 가격이 시작된다. C1급 경쟁 차종들 대비 성능과 가격에서 모두 우위를 점하고 있다. 기아차도 중국 현지 의견을 적극 반영한 신차 페가스를 출시했다. 7인치 터치 스크린과 바이두 연결 서비스 등 20~30대 고객들이 선호하는 사양을 갖췄고, 가격은 역시 4.99만위안으로 시작한다.

2018년에는 가장 중요한 차급인 SUV에서 반격이 시작된다. 현대차는 4Q17 출시할 ix25 상품성 개선 모델과 신형 ix35가 내년까지 신차 효과를 이어가겠고, 연내 B급 SUV 신차와 신형 싼타페도 출시한다. 기아차는 중국 현지 공략을 위한 A급 SUV와 C급 SUV 신차 출시가 대기 중이다. 중국의 NEV(친환경차) 정책을 따르기 위해 EV 및 PHEV 차종 출시도 이어지겠다.

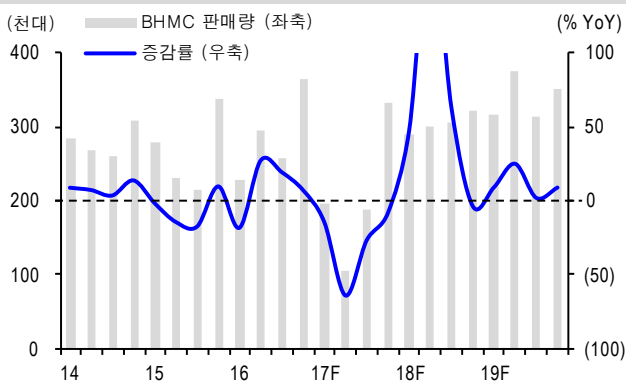
현대/기아차의 중국 신차 출시 일정

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	2018F
현대차	Celesta (F/C)	Mistra (F/L)	Celesta EV (New) Reina (F/C)	Sonata (F/L) ix35 (F/C) ix25 (F/L)	B급 SUV (New) Santa-Fe (F/C) Sonata PHEV (New)
기아차		KX7 (New)	Pegas (New) K4 (F/L) KX Cross (New)	Forte (F/C)	K3 (F/C) A급 SUV (New) C급 SUV (New) K3 PHEV (New) K5 PHEV (New)

자료: 신한금융투자

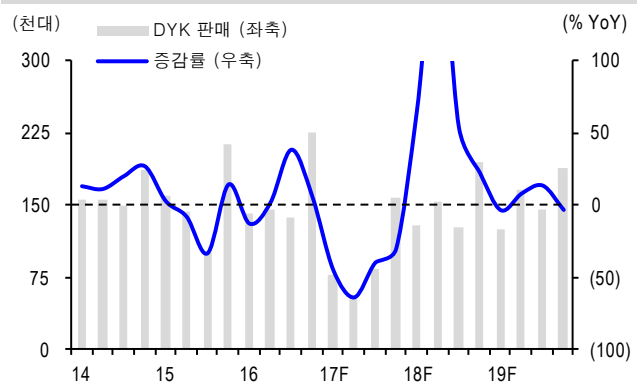
주: F/L는 facelift, F/C는 full change, New는 새로운 차종 출시

현대차의 중국 판매량 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

기아차의 중국 판매량 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

미국 부진은 중국 이상의 위협

- 1) 일본 경쟁 차종의 부활
- 2) 주요 인기 차종 대응 미비
- 3) 중고가 하락으로 금융 사업 수익성 훼손

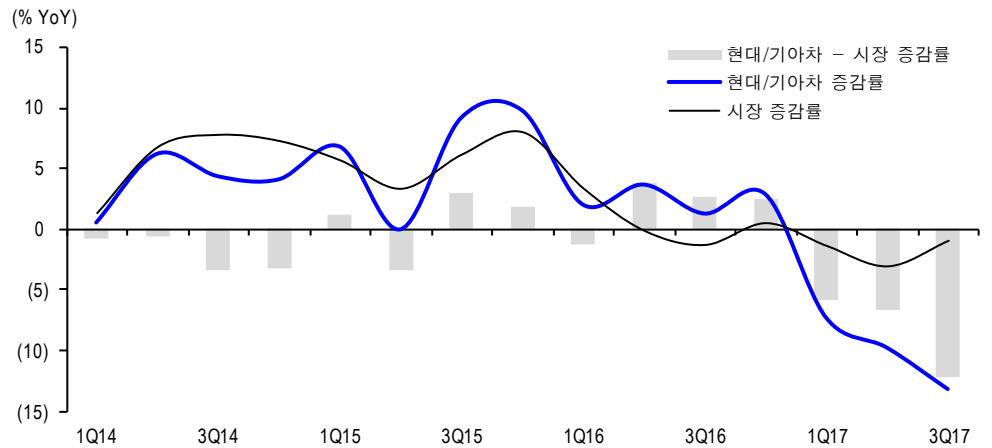
3. 2018년 미국: 1) 리테일 정책 변화, 2) 모델 라인업 쇄신

미국도 트럼프 대통령 당선 이후 통상 이슈로 뜨거운 감자가 됐다. 잠재적 위협인 통상 이슈뿐 아니라 경쟁 심화와 라인업 미스매치로 국내 완성차 판매가 급감하면서 중국 이상의 아킬레스 건으로 부상했다. 3분기까지 현대/기아차의 미국 소매 판매는 97만대(-10.2%)에 그쳤다. 미국 전체 시장 수요는 1,290만대(-1.8%)로 소폭 부진했으나 국내 업체의 판매 부진폭이 가장 컸다. 원인은 복합적이다. 시장에서 각광받는 픽업트럭 모델이 부재했고, 주력 차종인 B/C급 세단은 시장 수요가 급감했다. 2016년도 Fleet(법인 판매)으로 밀어내기 판매를 한 여파도 작용했다. 일본 업체들은 매력적인 신차를 연이어 출시하며 시장 점유율을 높였다.

국내 완성차 업체는 판매 부진, 중고가 하락, 인센티브 증가의 악순환에 빠져 대폭의 감익이 불가피했다. 현대/기아차의 복미 법인 합산 순이익은 1H17 -3,316억원으로 적자전환했다. 16년 말 기준으로 차량 1대당 평균 인센티브는 현대차 2,603달러, 기아차 3,390달러였으나 3Q17에는 각각 2,827달러, 3,809달러로 증가했으나 판매는 오히려 줄었다.

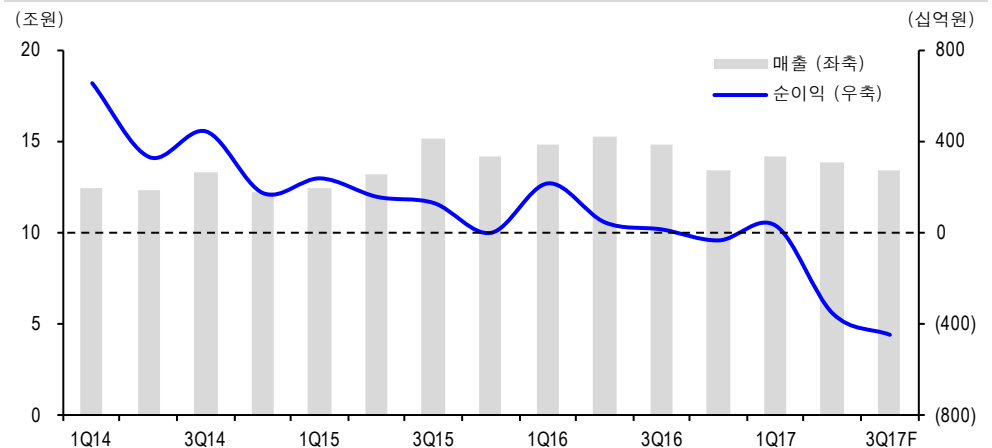
문제는 악재가 여기서 끝난게 아니라는 점이다. 대외적으로는 한미 FTA 개정안에서 국내 자동차 산업에게 불리한 결과가 나올 가능성이 크다. 대내적으로는 연말까지 판매 반등을 꾀할 볼륨 신차가 없다. 한가지 위안은 적극적인 인센티브 정책으로 수익성은 망가졌으나 악성 재고를 덜어낸 점이다.

현대/기아차의 미국 판매 증감률과 미국 전체 판매 증감률 비교



자료: 회사 자료, 신한금융투자

현대/기아차의 미국법인 영업실적 추이



자료: 회사 자료, 신한금융투자

미국 신차 출시

현대차 5종, 기아차 6종

판매 +6%, 인센 -10% 전망

내년도에는 미국 시장에서 회복의 단초를 찾을 수 있을까? 앞서 설명한 악재에도 불구하고 2가지 이유로 반등을 기대한다. 가장 큰 이유는 리테일 전략의 대대적인 변화다. 현대차 미국 마케팅을 총괄하는 딘 에반스는 내년부터 시행할 4가지 정책을 발표했다. 1) 딜러 웹사이트에 권장 소비자가격(MSRP)과 할인 요인을 전부 표기해 가격 혼란을 최소화하고, 2) 온라인 구매를 위한 무서류(Paperless) 절차를 진행하며, 3) 원하는 시간과 장소에서 차량을 배송받아 시승할 수 있는 온라인 시승 시스템을 개시한다. 4) 마지막으로 차량 인도 후 3일 내에는 단순 변심으로 인한 전액 환불이 가능하다.

놀라울만큼 급진적인 전략이다. 정책에 대한 우려도 크다. 파격적인 정책 없이는 차량 판매가 힘들다는 반증일 수도 있다. 하지만 지난 3년간 제값받기 정책의 실패를 돌아보면 전략적 변화가 필요한 시점인 것은 분명하다. 리테일 정책의 변화가 선순환으로 이어질 것으로 기대하는 이유는 대대적인 모델 라인업의 쇄신이 동시에 진행되기 때문이다.

현대차는 올해 내수 시장에서 경쟁력을 인정받은 신차 코나를 내년초 미국에서 출시한다. 이어 수요가 가장 큰 C급 SUV 시장에 신형 싼타페가 출격한다. 라인업 다각화를 위해 신형 벨로스터와 G70도 연내 출시하며, 연말에는 투싼의 상품성 개선도 이어진다. 기아차는 저마진의 근원인 K시리즈가 대대적인 변화를 겪는다. K3, K5 상품성 개선과 신형 K9 출시를 준비 중이다. 미국에서 선풍적인 인기를 끌었던 SouL도 신형이 발표되고, 쏘렌토 및 카니발 상품성 개선도 진행 중에 있다. 출시 1년 내 차량 비중이 급증하면서 인센티브 부담을 덜어주겠다.

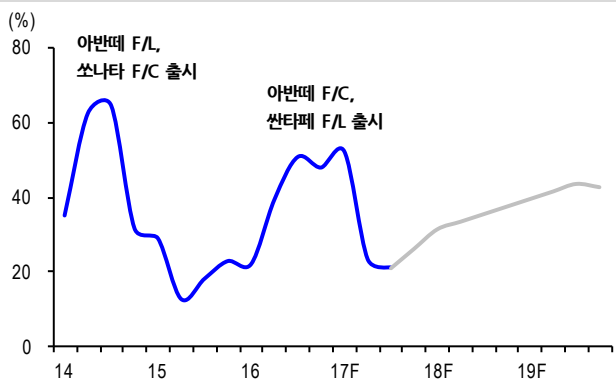
현대/기아차의 미국 신차 출시 일정

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	2018F
현대차	Ioniq (New)		Sonata (F/L)		Kona (New) Santa Fe (F/C) Veloster (F/C) G70 (New) Tuscon (F/L)
기아차	Niro (New)		Stinger (New) Pride (F/C)		K3 (F/L) K5 (F/L) K9 (F/C) SouL (F/C) Sorento (F/L) Canival (F/L)

자료: 신한금융투자

주: F/L는 facelift, F/C는 full change, New는 새로운 차종 출시

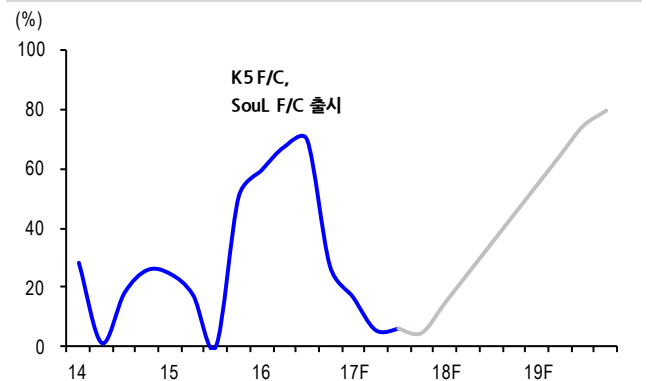
현대차의 미국 판매량 중 출시 1년 미만 차량 비중



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: 코나 판매량 5만대로 가정

기아차의 미국 판매량 중 출시 1년 미만 차량 비중



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

18년 성장의 축은
수요보다 공급(선진국 증설)

생산능력 증설 효과
한국타이어 +5.6%
넥센타이어 +9.8%

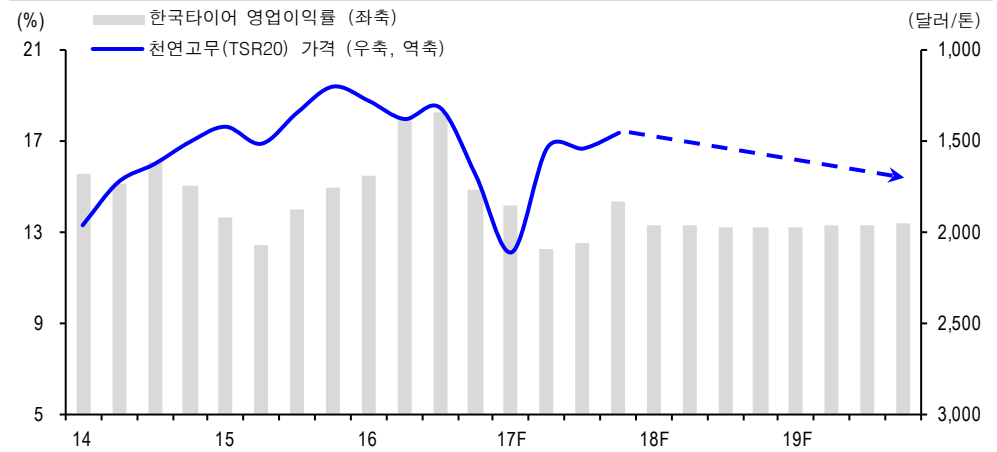
4. 2018년 타이어: 유기적 성장의 길

올해 타이어 업황은 완성차 판매와 무관하게 예상보다 부진했다. 가격 인상을 통한 마진 개선을 기대했으나 예상보다 부진한 수요가 가격 상승분을 상쇄했다. 4Q16 기준 천연고무(TSR20) 가격은 톤당 1,693달러였으나 1Q17 2,116달러로 25% 상승했다. 반면 기대했던 가격 인상 효과는 미미해서 타이어 업체별 평균 판가는 2~3% 상승에 그쳤다.

2H17부터 미국 수요가 개선되고 있고, 유럽 수요가 견조해 점진적인 수익성 개선이 가능하겠다. 내년도 투자포인트는 산업 수요와 상관 없이 성장할 수 있는 발판이 생긴다는 점이다. 한국타이어의 미국 테네시 공장 온기 가동, 넥센타이어의 체코 자테츠 공장 신규 준공, 금호타이어의 중국 남경 공장 축소 이전 종료의 효과로 국내 타이어 업체들의 생산능력이 3년만에 +6.3% 반등하겠다.

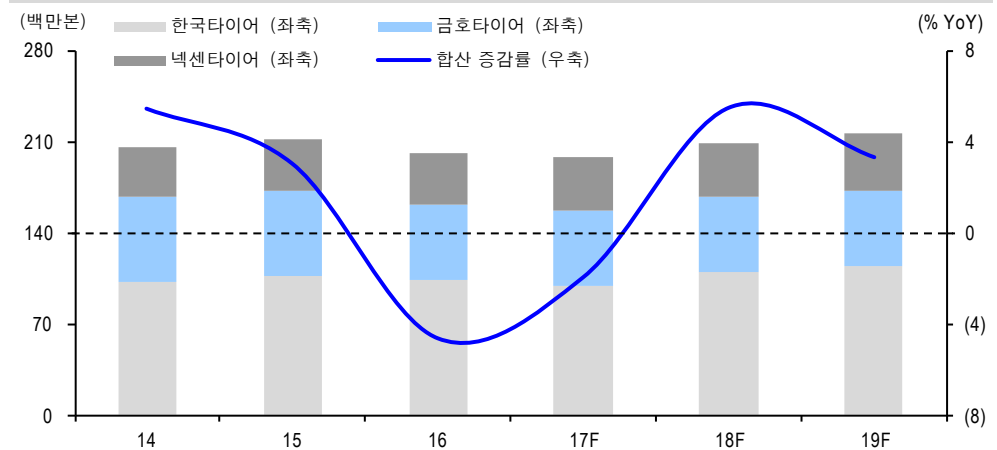
한국타이어의 북미 테네시 공장은 550만본 규모로 2017년 10월 준공이 끝났다. 글로벌 생산능력은 +5.6% 증가한다. 2018년 본격적인 가동이 예상되며 최대 1,100만본 규모까지 증설이 가능하다. 넥센타이어의 체코 자테츠 공장은 400만본 규모로 2018년 하반기 준공이 예상된다. 전체 생산능력을 +9.8% 증가시키는 규모다. 금호타이어는 경영 정상화 체제를 가동했기 때문에 증설은 없겠으나 주요 공장(국내, 중국)의 구조조정이 마무리되겠다.

천연고무 가격과 한국타이어 영업이익률 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 신한금융투자

국내 타이어 업체의 생산능력과 합산 증감률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자

주: 한국타이어 테네시 공장은 초기 수율 감안해 2018년부터 온기 반영

IV. 중장기 전망: 제조업을 넘어 모빌리티 창출로

1. 중장기 수요 정체는 전기차, 자율주행보다 근본적인 산업의 위기

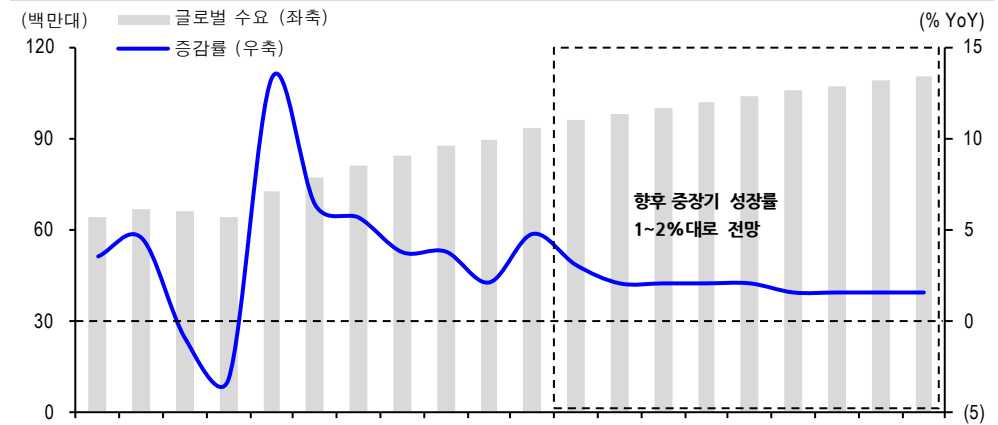
글로벌 자동차 수요 성장률
16년 4.7%, 17년 3.0%
향후 1.5~2.0% 전망

2016년 글로벌 자동차 수요는 4.7% 성장한 9,337만대를 기록했다. 중국의 소형차 세금 혜택과 유럽의 수요 개선이 견인했다. 향후 중국(글로벌 수요의 29%)의 수요는 세금 혜택 종료 후 3~4%대 성장률로 하향 안정화하겠다. 미국과 유럽의 수요는 금융위기 이전 수준으로 회복해 성장이 정체하겠다. 글로벌 자동차 수요의 중장기적 성장률은 1.5~2.0%대로 전망한다.

올해 자동차 시장은 전기차에 대한 논쟁으로 뜨거웠다. 2018년 CES가 다가오면서 자율주행과 커넥티드 카에 대한 이슈도 다시 회자될 것으로 보여진다. 문제는 구동에 대한 문제(전기차)와 조작에 대한 이슈(자율주행/커넥티드)가 향후 자동차 수요의 성장률을 극적으로 개선시켜줄 수 없다는 점이다. 한정된 시장 내에서 누가 더 많은 파이를 가져갈 수 있을지에 대한 이야기다.

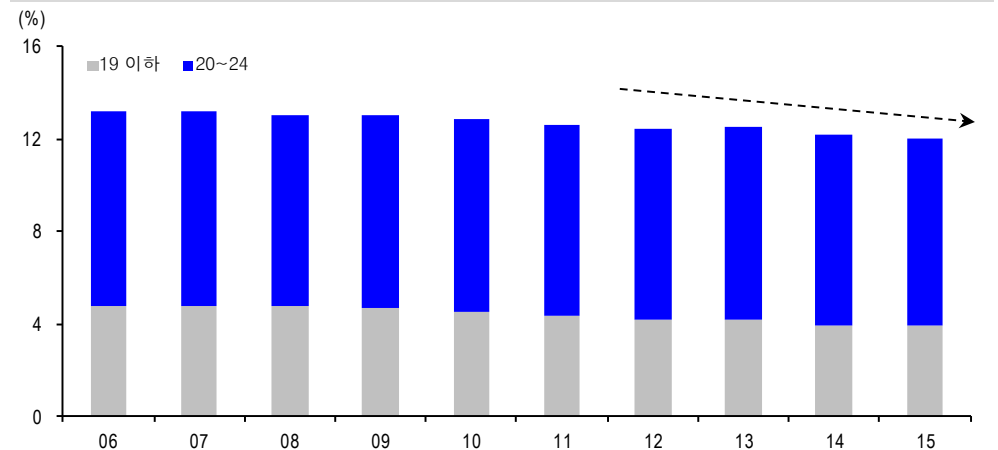
기존 완성차 업체가 주목해야 할 중장기적 이슈는 '어떤 방식으로 재화를 제공할 것인가?'에 대한 해답이다. 자동차 산업은 빠르게 변하고 있으나 전체 수요는 정체했다. 비용은 늘어나고, 가동률 기반인 제조업 사업의 마진은 훼손될 수 밖에 없다. 새로운 수요가 아닌 새로운 서비스를 통해서만 자동차 산업 내에서 헤게모니를 유지할 수 있다.

글로벌 자동차 수요 및 증감률 추이/전망



자료: LMC Auto, 신한금융투자 추정

미국 자동차 면허 등록자 중 24세 이하 비중 추이



자료: FEA, 신한금융투자

모바일IT, 온 디맨드의 영향으로 새로운 비즈니스 창출

→ 우버(기업 가치 70조),
Lyft(8조), 쏘카(4,500억)

- * 라이드 헤일링: 운전자와 승객을 직접 매칭 시켜주는 Uber 방식의 시스템
- * 카 셰어링: 차량을 예약해서 사용한 후 반납하는 단기 대여 방식

2. 모빌리티 서비스 영역의 확장: 라이드 헤일링, 카 셰어링

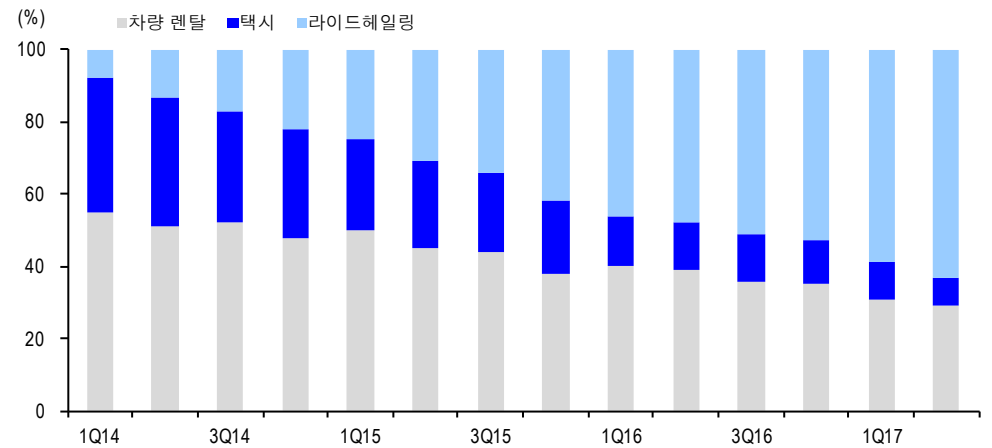
우버(Ride Hailing)나 쏘카(Car Sharing)와 같은 공유경제 모델이 자동차 산업에서 등장하면서 수요의 중장기적 위험이 될 것이라는 해석이 많았다. 새로운 모빌리티 서비스(NMS) 사업이야말로 완성차 업계가 직면한 중장기적 수요 정체에 대한 해답이라고 판단한다.

모바일 IT의 확산으로 온 디맨드(수요가 있을 때 언제든지 즉시 서비스나 재화를 제공) 수요가 모든 산업을 장악하고 있다. 자동차 산업에도 온 디맨드 수요가 대폭 늘고 있다. 기존에는 자동차라고 하는 자산을 제공하는 일차원적인 서비스에 그쳤으나 적시적소에 이동성을 제공하는 카 셰어링이나 라이드 헤일링 서비스가 각광받고 있다.

미국에서는 대표적인 라이드 헤일링 업체인 Uber와 Lyft가 빠르게 시장을 잠식하고 있다. 2014년초만 하더라도 비즈니스용 교통 수단 중 8% 비중을 불과했으나 2Q17 63%까지 급성장해 시장을 장악했다. 기존 택시와 법인 콜택시 시장을 동시에 공략하며 대중교통 혁신을 진행 중이다.

반면 대중교통이 비교적 잘 정비된 국내의 경우 쏘카와 그린카 등 카 셰어링 업체가 발전하고 있다. 스테이션형 카 셰어링 업체인 쏘카는 3년만에 1,400대에 불과했던 운용차량을 6,600대로 늘렸다. 전국 거점도 800곳에서 2,950곳으로 완비해 주요 교통 거점별 원활한 이용이 가능하다. 성장성과 독점적 지위를 반영해 Uber의 기업 가치는 2014년초 20조원대에서 최근 70조 원대로 급증했다. 쏘카 역시 2014년 펀딩 당시 기업가치는 2천억원이었으나 최근에는 4.5천억원으로 늘었다.

미국 내 비즈니스용 교통 수단의 비중



자료: Certify, 신한금융투자

공유경제 주요 업체의 성장성과 기업가치

	쏘카				Uber		Lyft	
	Oct-14	Nov-15	Apr-17		Jan-14	Apr-16	May-14	Mar-16
기업가치 (십억원)	200	300	450	기업가치 (십억달러)	20	65	3.5	7.5
차량 (대)	1,400	3,200	6,600	미국 내 차량 (천대)	162	450	80	315
거점 (곳)	800	1,800	2,950	글로벌 사용자 (만명)	100	800		280
회원 (만명)	30	130	250					

자료: 회사 자료, Tech Crunch, CarGroup, 신한금융투자

다임러의 사례:

기존 Car2go로 법인판매 확대
신규 Turo 투자로 차량 판매에
연연하지 않는 서비스 확대

* 새로운 모빌리티 서비스(NMS):
카 셰어링, 라이드 헤일링 등 운송
수단을 제공하는 새로운 방식을 통칭

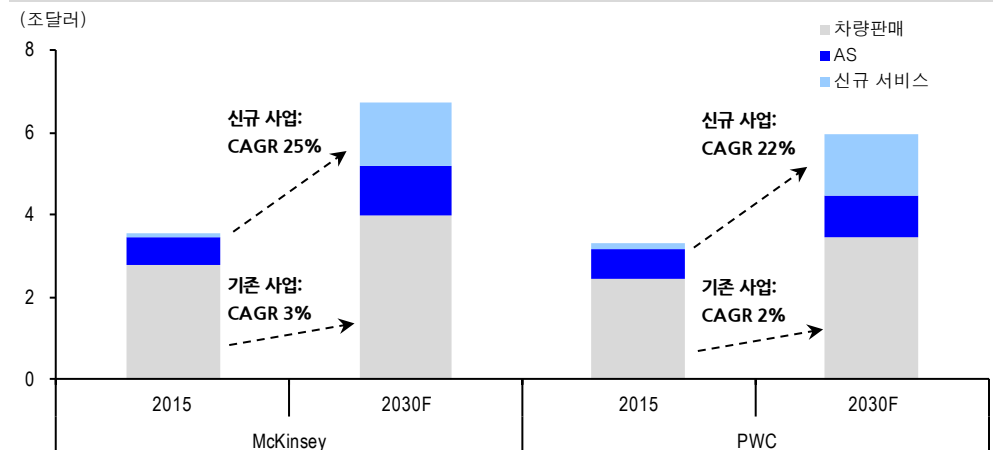
3. 제조업(가동률 기반)에서 서비스업(플랫폼 기반)이 되기 위한 준비가 필요

공유경제 업체의 핵심은 자동차라는 유형의 재화보다 이동 서비스에 초점을 맞추고 있다는 점이다. 완성차 업체들도 향후 수요는 자동차 판매가 아닌 이동 서비스에서 찾아야 한다. 수요 정체를 타파하기 위해서는 매력적인 자동차를 생산하기 보다 자동차라는 자산으로 어떠한 서비스를 제공할 수 있을지를 고민해야 한다. 자동차 산업의 밸류에이션 잣대가 '판매대수'에서 '이동거리 제공량'으로 바뀔지도 모른다.

많은 글로벌 Major 완성차 업체들이 단순한 자동차 제조업체에서 벗어나 이동성 제공 업체(Mobility Provider)로 변하고 있다. 대표적인 사례인 Toyota의 경우 Uber, Getaround와 같은 공유경제 업체에 투자를 지속하고 있다. 오토쇼나 CES 행사에서도 단순히 신차 발표에 그치지 않고, 1인 모빌리티 장비(아이로드)나 비행 장비(스카이드라이브) 등 자동차라는 개념을 뛰어넘어 이동성과 관련된 모든 역량에 집중하고 있다. 벤츠를 보유한 Daimler는 유럽에서 NMS에 가장 선도적인 업체다. 카 셰어링 서비스인 Car2go를 2008년부터 제공했고, 최근에는 Croove, Turo와 같은 스타트업에 투자를 아끼지 않고 있다.

현대/기아차도 2017년초 미래 모빌리티 3대 전략을 공개하며 방향성에 동조하고 있다. 가시적인 성과도 조금씩 나타나고 있다. 기아차는 8월 공유경제 브랜드인 위블(WiBLE)을 런칭했고, 현대차는 현대캐피탈과 9월부터 카 셰어링 서비스인 딜카의 베타 테스트를 시작했다. 아쉬운 점은 아직까지 국내 업체들이 선보인 서비스들이 자사 차량 모델 홍보용에 그친다는 점이다. 차량을 팔기 위해서가 아닌 NMS 서비스 자체에 대한 투자가 더 필요한 시점이다.

글로벌 모빌리티 시장의 향후 전망



자료: McKinsey, PWC, 신한금융투자

주: 신규 서비스는 카셰어링, 카헤일링, 커넥티비티 등을 포함

주요 완성차 업체의 NMS 진출 사례

	업체	자체 서비스	투자 및 인수	파트너
독일	Daimler	Car2go, MyTaxi	Moovel, Croove, Turo	Via, Uber
	BMW	DriveNow, ReachNow	OlaCabs	Mobileye
	VW	MOIA	Gett (3억달러), Didi	GoFun, Shouqi
	Audi	Audi at Home		
미국	GM	Maven, BOOK	Lyft (5억달러), SideCar	
	Ford	Ford2Go	Chariot (인수)	ZipCar, Bridj
	FCA			Google
일본	Toyota		Uber, Getaround	
프랑스	Renault	Zity		
	PSA	Free2Move		TravelCar
한국	현대/기아	딜카, WiBLE		

자료: 신한금융투자

Company analysis

현대차

현대모비스

현대차 (005380)

매수 (유지)

현재주가 (10월 23일) **151,500 원**

목표주가 **195,000 원 (유지)**

상승여력 **28.7%**

정용진

(02) 3772-1591

yjung86@shinhan.com

KOSPI	2,490.05p
KOSDAQ	675.86p
시가총액	33,371.9 십억원
액면가	5,000 원
발행주식수	220.3 백만주
유동주식수	144.9 백만주(65.8%)
52 주 최고가/최저가	170,000 원/129,000 원
일평균 거래량 (60 일)	543,586 주
일평균 거래액 (60 일)	78,755 백만원
외국인 지분율	45.36%
주요주주	현대모비스 외 5 인 28.24%
	국민연금 8.12%
절대수익률	3 개월 2.7%
	6 개월 7.1%
	12 개월 13.5%
KOSPI 대비	3 개월 1.1%
상대수익률	6 개월 -6.9%
	12 개월 -7.3%

주가차트



기저와 신차의 힘으로 판매 반등

2018년 영업이익 5.7조원(+14.5% YoY)으로 대폭 개선될 전망

2017년은 G2 판매 부진으로 글로벌 판매량이 466만대(-4.0%, 이하 YoY)에 그쳤으나 2018년에는 기저효과 및 신차효과로 판매 반등이 가능하겠다. 글로벌 판매량은 515만대(+10.4%)로 양호할 전망이다. 글로벌 가동률이 개선되고, 국내 내수 판매가 견조할 것으로 예상돼 실적 반등이 가능하다. 2018년은 매출 99조원(+1.9%), 영업이익 5.7조원(+14.5%)으로 영업이익률 5.8%(+0.7%p) 달성을 전망한다.

신차 모멘텀으로 판매 개선 극대화

중국은 SUV 위주의 반격이 시작된다. 4Q17에는 ix25 상품성 개선 모델과 신형 ix35를 출시해 내년까지 신차 효과를 이어가겠다. 2018년은 B급 SUV 신차와 신형 싼타페를 출시한다. 미국도 주요 라인업 개선이 진행된다. 내년 초 코나 출시를 기점으로 신형 싼타페, 신형 벨로스터, G70을 연내 출격한다. 연말에는 투싼의 상품성 개선도 출시한다.

상품 경쟁력 훼손으로 3년간 부진했던 미국의 경우 신차 효과가 두드러지겠다. 3Q17 판매된 차량 중 신차(출시 1년 이내) 비중은 20%에 불과했으나 2018년말에는 40%대를 달성할 전망이다. 신차 비중 증가는 구형 재고 감소와 인센티브 부담 경감으로 이어져 미국 법인 합산 적자폭(1H17 기준 -2천억원) 축소에 기여하겠다.

투자의견 '매수', 목표주가 195,000원 유지

투자의견 매수와 목표주가 195,000원을 유지한다. 12개월 선행 EPS 18,684원에 목표 PER 10.4배를 적용했다. 비교군인 KOSPI PER 8.9배에 15% 할증한 수치다. 할증 이유와 투자 포인트는 1) SUV 신차 사이클(2017년 코나, 2018년 신형 싼타페 및 수소차, 2019년 이후 A급 및 E급 신형 SUV)에 돌입했고, 2) 지배구조 개편시 보유하고 있는 자산가치 재평가(16년말 기준 투자자산 가치 21조원)가 가능하다. 3) 모빌아이와의 회담 등 본격적인 글로벌 협력 체제 구축에 힘쓰고 있어 신규 비즈니스(자율주행, 공유경제 등)가 가시화되겠다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2015	91,958.7	6,357.9	8,459.4	6,417.3	21,599	(13.8)	217,263	6.9	9.4	0.7	10.7	61.6
2016	93,649.0	5,193.5	7,307.1	5,406.4	18,058	(16.4)	235,358	8.1	10.4	0.6	8.4	63.1
2017F	97,245.3	5,003.5	5,878.1	4,323.6	14,163	(21.6)	243,764	10.6	10.6	0.6	6.3	59.7
2018F	99,069.3	5,731.4	7,570.0	5,565.5	18,406	30.0	258,543	8.2	9.3	0.6	7.8	53.5
2019F	102,736.0	5,977.6	8,077.4	5,989.2	19,890	8.1	274,807	7.6	8.7	0.5	7.9	44.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자

부록 : 요약 재무제표

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
자산총계	165,367.9	178,835.9	178,337.4	181,268.5	187,944.9
유동자산	43,751.9	47,584.0	45,150.8	46,058.4	52,473.5
현금및현금성자산	7,331.5	7,890.1	1,553.9	3,198.3	7,524.8
매출채권	4,468.4	4,437.6	4,253.0	4,181.1	4,384.8
재고자산	9,199.0	10,523.8	12,801.7	12,585.3	13,198.7
비유동자산	73,279.6	79,468.3	82,479.1	84,502.7	84,764.0
유형자산	28,698.9	29,405.7	30,569.9	32,868.5	33,173.1
무형자산	4,298.1	4,586.2	4,491.0	4,598.9	3,470.3
투자자산	19,786.3	20,730.2	22,653.3	22,270.5	23,355.8
기타금융투자자산	48,336.4	51,783.6	50,707.4	50,707.4	50,707.4
부채총계	98,486.5	106,491.4	103,305.0	101,705.7	103,404.4
유동부채	41,213.5	43,609.8	43,544.8	42,177.8	43,218.0
단기차입금	9,384.2	8,760.7	9,438.7	8,438.7	8,438.7
매입채무	7,081.1	6,985.9	8,083.8	7,947.2	8,334.5
유동성장기부채	10,788.0	14,837.0	12,395.1	12,395.1	12,395.1
비유동부채	57,273.0	62,881.6	59,760.2	59,527.8	60,186.4
사채	36,207.5	36,456.4	34,972.6	34,972.6	34,972.6
장기차입금(장기금융부채 포함)	8,697.9	13,413.4	11,041.4	11,041.4	11,041.4
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	66,881.4	72,344.6	75,032.5	79,562.8	84,540.5
자본금	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0
자본잉여금	3,520.4	4,202.6	4,201.2	4,201.2	4,201.2
기타자본	(1,588.7)	(1,640.1)	(1,640.1)	(1,640.1)	(1,640.1)
기타포괄이익누계액	(1,431.8)	(1,223.2)	(1,385.2)	(1,385.2)	(1,385.2)
이익잉여금	60,035.1	64,361.4	66,924.6	71,143.8	75,786.7
지배주주지분	62,024.0	67,189.7	69,589.5	73,808.6	78,451.5
비지배주주지분	4,857.4	5,154.9	5,443.0	5,754.2	6,089.0
*총차입금	65,753.1	73,605.6	67,854.1	66,854.0	66,854.3
*순차입금(순현금)	41,181.9	45,629.8	44,811.6	42,530.2	37,174.6

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
영업활동으로인한현금흐름	1,248.4	997.0	5,655.7	7,434.3	8,495.7
당기순이익	6,509.2	5,719.7	4,617.1	5,876.7	6,324.1
유형자산상각비	1,972.7	2,164.6	2,202.0	2,307.4	2,395.4
무형자산상각비	821.3	1,194.2	1,271.3	1,358.6	1,128.6
외화환산손실(이익)	109.1	(98.1)	(6.1)	(18.5)	13.4
자산처분손실(이익)	15.0	106.5	76.4	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(1,930.7)	(1,729.4)	(1,027.8)	(1,709.3)	(1,984.3)
운전자본변동	(13,497.4)	(13,565.1)	(5,753.3)	(380.6)	618.5
(법인세납부)	(1,662.6)	(2,070.8)	(1,439.2)	(1,693.3)	(1,753.3)
기타	8,911.8	9,275.4	5,715.3	1,693.3	1,753.3
투자활동으로인한현금흐름	(8,060.3)	(6,311.8)	(7,179.8)	(3,598.5)	(2,843.9)
유형자산의증가(CAPEX)	(8,141.7)	(2,971.2)	(3,731.7)	(4,606.0)	(2,700.0)
유형자산의감소	62.7	133.3	64.9	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(1,203.0)	(1,395.7)	(1,159.6)	(1,466.4)	0.0
투자자산의감소(증가)	14.4	176.9	(97.5)	2,092.2	898.9
기타	1,207.3	(2,255.1)	(1,378.0)	381.7	(1,042.8)
FCF	(1,023.3)	3,318.4	2,646.6	3,554.8	5,375.5
재무활동으로인한현금흐름	7,213.7	5,691.4	(4,710.0)	(2,212.1)	(1,346.0)
차입금의증가(감소)	8,877.0	7,124.8	(3,585.7)	(1,000.1)	0.3
자기주식의처분(취득)	314.9	261.6	0.0	0.0	0.0
배당금	(1,352.5)	(1,084.5)	(1,115.1)	(1,212.0)	(1,346.3)
기타	(625.7)	(610.5)	(9.2)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	10.4	20.7	20.7
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(166.8)	182.0	(112.4)	0.0	0.0
현금의증가(감소)	235.0	558.6	(6,336.2)	1,644.4	4,326.4
기초현금	7,096.5	7,331.5	7,890.1	1,553.9	3,198.3
기말현금	7,331.5	7,890.1	1,553.9	3,198.3	7,524.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	91,958.7	93,649.0	97,245.3	99,069.3	102,736.0
증가율 (%)	3.0	1.8	3.8	1.9	3.7
매출원가	73,701.3	75,959.7	78,853.5	80,318.9	83,184.5
매출총이익	18,257.4	17,689.3	18,391.9	18,750.4	19,551.6
매출총이익률 (%)	19.9	18.9	18.9	18.9	19.0
판매관리비	11,899.5	12,495.8	13,388.3	13,019.0	13,573.9
영업이익	6,357.9	5,193.5	5,003.5	5,731.4	5,977.6
증가율 (%)	(15.8)	(18.3)	(3.7)	14.5	4.3
영업이익률 (%)	6.9	5.5	5.1	5.8	5.8
영업외손익	2,101.5	2,113.6	874.6	1,838.6	2,099.8
금융손익	117.9	433.2	(71.1)	116.2	114.4
기타영업외손익	52.9	(49.1)	(82.1)	13.0	1.1
종속 및 관계기업관련손익	1,930.7	1,729.4	1,027.8	1,709.3	1,984.3
세전계속사업이익	8,459.4	7,307.1	5,878.1	7,570.0	8,077.4
법인세비용	1,950.2	1,587.4	1,260.9	1,693.3	1,753.3
계속사업이익	6,509.2	5,719.7	4,617.1	5,876.7	6,324.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	6,509.2	5,719.7	4,617.1	5,876.7	6,324.1
증가율 (%)	(14.9)	(12.1)	(19.3)	27.3	7.6
순이익률 (%)	7.1	6.1	4.7	5.9	6.2
(지배주주)당기순이익	6,417.3	5,406.4	4,323.6	5,565.5	5,989.2
(비지배주주)당기순이익	91.9	313.2	293.5	311.2	334.8
총포괄이익	6,500.2	5,975.4	4,418.7	5,876.7	6,324.1
(지배주주)총포괄이익	6,384.9	5,614.5	4,120.9	5,477.2	5,894.2
(비지배주주)총포괄이익	115.3	360.9	297.9	399.5	429.9
EBITDA	9,151.9	8,552.3	8,476.8	9,397.4	9,501.6
증가율 (%)	(9.4)	(6.6)	(0.9)	10.9	1.1
EBITDA 이익률 (%)	10.0	9.1	8.7	9.5	9.2

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

12월 결산	2015	2016	2017F	2018F	2019F
EPS (당기순이익, 원)	21,921	19,155	15,192	19,496	21,063
EPS (지배순이익, 원)	21,599	18,058	14,163	18,406	19,890
BPS (자본총계, 원)	234,278	253,415	262,830	278,700	296,136
BPS (지배지분, 원)	217,263	235,358	243,764	258,543	274,807
DPS (원)	4,000	4,000	4,500	5,000	5,000
PER (당기순이익, 배)	6.8	7.6	9.9	7.7	7.1
PER (지배순이익, 배)	6.9	8.1	10.6	8.2	7.6
PBR (자본총계, 배)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
PBR (지배지분, 배)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA (배)	9.4	10.4	10.6	9.3	8.7
배당성향 (%)	16.8	20.0	28.0	24.2	22.5
배당수익률 (%)	2.7	2.7	3.0	3.3	3.3
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	10.0	9.1	8.7	9.5	9.2
영업이익률 (%)	6.9	5.5	5.1	5.8	5.8
순이익률 (%)	7.1	6.1	4.7	5.9	6.2
ROA (%)	4.2	3.3	2.6	3.3	3.4
ROE (지배순이익, %)	10.7	8.4	6.3	7.8	7.9
ROIC (%)	16.7	11.8	10.9	11.2	12.3
안정성					
부채비율 (%)	147.3	147.2	137.7	127.8	122.3
순차입금비율 (%)	61.6	63.1	59.7	53.5	44.0
현금비율 (%)	17.8	18.1	3.6	7.6	17.4
이자보상배율 (배)	24.5	19.1	14.8	17.9	18.9
활동성					
순운전자본회전율 (회)	381.0	85.7	44.8	37.2	38.0
재고자산회수기간 (일)	33.0	38.4	43.8	46.8	45.8
매출채권회수기간 (일)	16.3	17.4	16.3	15.5	15.2

자료: 회사 자료, 신한금융투자

현대모비스 (012330)

매수 (유지)

현재주가 (10월 23일) **245,500 원**

목표주가 **310,000 원 (유지)**

상승여력 **26.3%**

정용진

(02) 3772-1591

yjjung86@shinhan.com

KOSPI	2,490.05p
KOSDAQ	675.86p
시가총액	23,897.9 십억원
액면가	5,000 원
발행주식수	97.3 백만주
유동주식수	65.3 백만주(67.1%)
52 주 최고가/최저가	283,000 원/213,500 원
일평균 거래량 (60 일)	199,590 주
일평균 거래액 (60 일)	47,117 백만원
외국인 지분율	49.13%
주요주주	기아자동차 외 3 인 30.17%
	국민연금 9.84%
절대수익률	3 개월 0.8%
	6 개월 10.8%
	12 개월 -5.8%
KOSPI 대비	3 개월 -0.8%
상대수익률	6 개월 -3.6%
	12 개월 -23.1%

주가차트



전방위적 실적 개선

2018년 영업이익 2.9조원(+23.5% YoY)으로 반등할 전망

2018년 실적은 매출 40조원(+8.9%, 이하 YoY), 영업이익 2.9조원(+23.5%)으로 반등에 성공할 전망이다. 현대/기아차의 중국 판매가 2017년 113만대에서 2018년 182만대로 +60.7% 반등하기 때문이다. 1H17까지 중국 실적은 매출 2.6조원(-45.5%), 영업이익 440억원(-87.4%)으로 극히 부진했다. 4Q17부터 실적 반등에 성공해 2018년에는 연 5천억원의 영업이익으로 회복하겠다.

사업 다각화로 안정적인 수익구조 확보

내년도 연간 영업이익 2.9조원 중 60%인 1.8조원을 AS 사업부에서 벌겠다. 현대/기아차의 판매 부진에도 불구하고 SUV 판매 비중은 꾸준히 늘어나고 있어 2016년 33%(국내 공장 기준)에서 3Q17 45%까지 상승했다. 2018년에는 50%를 상회하겠다. SUV의 경우 AS 부품의 가격대가 높아 AS 사업의 평균 판가도 2018년 +1% 상승하겠다.

고객 다각화도 순조롭게 진행되고 있다. 17년 9월까지 북미/중국에서 5.3조원 규모의 신규 수주를 확보했다. 평년 대비 5배 늘어났다. 신성장 동력인 친환경차 부품 매출도 2017년 1조원 돌파가 유력하다. 현대/기아차의 공격적인 친환경차 출시 일정을 감안하면 2018년에는 1.5조원(+50%) 매출이 전망된다.

투자의견 '매수', 목표주가 310,000원 유지

투자의견 매수와 목표주가 310,000원을 유지한다. 12개월 선행 EPS 32,111원에 목표 PER 9.7배를 적용했다. 비교군인 KOSPI PER 8.9배에 10% 할증한 수치다. 기존에는 안정적인 수익 구조와 지배구조 개편 기대감을 반영해 평균 20% 할증을 반영했었다. 최근 중국 실적 부진을 감안해 할증률을 반으로 줄였다.

투자 포인트는 1) 18F PER 7.4배로 글로벌 상위 부품업체 평균 PER 14.1배 대비 50% 가까이 할인 받고 있으며, 2) 완성차의 중국 판매 반등시 중국 법인 실적이 대폭 개선(+5천억원 전망)될 수 있다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2015	36,019.7	2,934.6	4,212.7	3,055.4	31,386	(10.7)	263,198	7.9	5.9	0.9	12.5	(13.7)
2016	38,261.7	2,904.7	4,111.2	3,037.8	31,205	(0.6)	292,708	8.5	5.9	0.9	11.2	(16.3)
2017F	36,684.1	2,380.2	3,455.8	2,566.5	26,364	(15.5)	310,293	9.1	6.0	0.8	8.7	(17.6)
2018F	39,957.2	2,939.9	4,267.4	3,160.0	32,461	23.1	338,863	7.4	4.7	0.7	10.0	(21.3)
2019F	41,664.7	3,172.8	4,479.2	3,325.3	34,159	5.2	369,130	7.0	3.9	0.7	9.6	(24.8)

자료: 회사 자료, 신한금융투자

부록 : 요약 재무제표

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
자산총계	37,774.8	41,711.6	43,678.1	46,754.0	50,115.1
유동자산	15,924.8	18,263.1	19,278.6	21,289.3	23,602.1
현금및현금성자산	2,497.9	2,049.3	979.7	2,468.2	4,042.0
매출채권	6,265.0	7,143.3	6,791.3	6,985.1	7,259.3
재고자산	2,562.3	2,830.1	3,412.9	3,510.3	3,648.1
비유동자산	21,850.0	23,448.5	24,399.5	25,464.8	26,513.0
유형자산	7,946.7	8,516.4	8,516.0	8,624.1	8,659.7
무형자산	931.0	961.0	981.7	1,026.9	1,069.5
투자자산	12,748.8	13,738.8	14,637.8	15,549.9	16,519.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	12,098.6	13,153.6	13,393.1	13,681.6	14,089.8
유동부채	8,290.6	8,833.4	8,525.3	8,717.8	8,990.3
단기차입금	1,564.5	1,453.4	1,444.9	1,444.9	1,444.9
매입채무	4,444.2	5,270.5	4,732.5	4,867.6	5,058.7
유동성장기부채	349.2	170.5	332.6	332.6	332.6
비유동부채	3,808.0	4,320.2	4,867.9	4,963.8	5,099.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	1,339.2	1,675.6	1,507.7	1,507.7	1,507.7
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	25,676.2	28,558.0	30,284.9	33,072.4	36,025.3
자본금	491.1	491.1	491.1	491.1	491.1
자본잉여금	1,392.7	1,405.0	1,408.0	1,408.0	1,408.0
기타자본	(377.6)	(360.0)	(360.0)	(360.0)	(360.0)
기타포괄이익누계액	(696.3)	(562.4)	(704.6)	(704.6)	(704.6)
이익잉여금	24,811.9	27,520.9	29,371.8	32,153.0	35,099.5
지배주주지분	25,621.7	28,494.5	30,206.3	32,987.6	35,934.0
비지배주주지분	54.5	63.5	78.6	84.8	91.3
*총차입금	3,308.7	3,319.8	3,291.3	3,291.5	3,291.7
*순차입금(순현금)	(3,507.6)	(4,657.0)	(5,334.4)	(7,040.9)	(8,923.3)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
영업활동으로인한현금흐름	4,351.9	2,017.8	1,641.9	2,484.8	2,689.6
당기순이익	3,040.0	3,047.3	2,570.7	3,166.2	3,331.8
유형자산상각비	475.0	577.4	590.7	528.5	546.8
무형자산상각비	66.4	68.9	44.7	20.3	22.8
외화환산손실(이익)	136.5	(45.0)	7.5	(64.3)	36.4
자산처분손실(이익)	1.8	45.0	1.5	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(1,304.3)	(1,090.0)	(982.9)	(1,150.2)	(1,226.0)
운전자본변동	444.8	(1,293.4)	(821.1)	(15.7)	(22.3)
(법인세납부)	(981.3)	(978.1)	(937.9)	(1,101.2)	(1,147.4)
기타	2,473.0	1,685.7	1,168.7	1,101.2	1,147.5
투자활동으로인한현금흐름	(4,948.6)	(2,124.5)	(2,349.3)	(617.8)	(737.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(4,079.8)	(1,296.1)	(786.5)	(636.5)	(582.5)
유형자산의감소	32.6	15.0	8.5	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(53.9)	(32.2)	(63.8)	(65.5)	(65.5)
투자자산의감소(증가)	(1,523.8)	(6.6)	(142.4)	238.2	256.0
기타	676.3	(804.6)	(1,365.1)	(154.0)	(345.1)
FCF	(1,441.9)	(1,101.3)	(789.6)	(1,973.4)	(2,177.3)
재무활동으로인한현금흐름	169.8	(336.3)	(312.5)	(378.6)	(378.6)
차입금의증가(감소)	483.9	(4.6)	4.2	0.2	0.2
자기주식의처분(취득)	234.7	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(292.3)	(331.7)	(332.5)	(378.8)	(378.8)
기타	(256.5)	0.0	15.8	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	13.4	(5.6)	(49.7)	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(413.6)	(448.6)	(1,069.6)	(1,488.4)	(1,573.9)
기초현금	2,911.4	2,497.9	2,049.3	979.7	2,468.1
기말현금	2,497.9	2,049.3	979.7	2,468.1	4,042.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	36,019.7	38,261.7	36,684.1	39,957.2	41,664.7
증가율 (%)	2.5	6.2	(4.1)	8.9	4.3
매출원가	30,871.9	32,966.0	31,908.6	34,515.9	35,862.3
매출총이익	5,147.8	5,295.7	4,775.4	5,441.3	5,802.4
매출총이익률 (%)	14.3	13.8	13.0	13.6	13.9
판매관리비	2,213.3	2,391.0	2,395.3	2,501.4	2,629.6
영업이익	2,934.6	2,904.7	2,380.2	2,939.9	3,172.8
증가율 (%)	(6.6)	(1.0)	(18.1)	23.5	7.9
영업이익률 (%)	8.1	7.6	6.5	7.4	7.6
영업외손익	1,278.1	1,206.5	1,075.6	1,327.5	1,306.4
금융손익	(59.2)	174.6	(60.6)	(260.8)	326.9
기타영업외손익	80.3	(58.2)	153.1	438.1	(246.5)
종속 및 관계기업관련손익	1,256.9	1,090.0	983.2	1,150.2	1,226.0
세전계속사업이익	4,212.7	4,111.2	3,455.8	4,267.4	4,479.2
법인세비용	1,130.9	1,063.9	885.1	1,101.2	1,147.4
계속사업이익	3,081.5	3,047.3	2,570.7	3,166.2	3,331.8
중단사업이익	(41.7)	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3,040.0	3,047.3	2,570.7	3,166.2	3,331.8
증가율 (%)	(10.4)	0.2	(15.6)	23.2	5.2
순이익률 (%)	8.4	8.0	7.0	7.9	8.0
(지배주주)당기순이익	3,055.4	3,037.8	2,566.5	3,160.0	3,325.3
(비지배주주)당기순이익	(15.4)	9.5	4.3	6.2	6.5
총포괄이익	2,976.0	3,183.6	2,423.4	3,166.2	3,331.8
(지배주주)총포괄이익	2,993.0	3,173.9	2,419.1	3,160.4	3,325.6
(비지배주주)총포괄이익	(17.0)	9.7	4.4	5.9	6.2
EBITDA	3,476.0	3,551.0	3,015.6	3,488.7	3,742.5
증가율 (%)	(4.5)	2.2	(15.1)	15.7	7.3
EBITDA 이익률 (%)	9.7	9.3	8.2	8.7	9.0

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

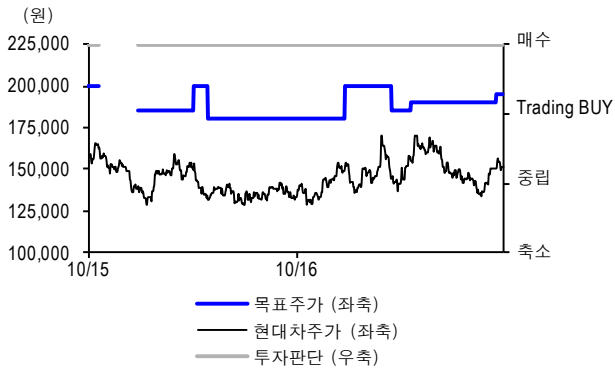
주요 투자지표

12월 결산	2015	2016	2017F	2018F	2019F
EPS (당기순이익, 원)	31,229	31,303	26,408	32,525	34,226
EPS (지배순이익, 원)	31,386	31,205	26,364	32,461	34,159
BPS (자본총계, 원)	263,758	293,360	311,100	339,734	370,068
BPS (지배지분, 원)	263,198	292,708	310,293	338,863	369,130
DPS (원)	3,500	3,500	4,000	4,000	4,000
PER (당기순이익, 배)	7.9	8.4	9.1	7.4	7.0
PER (지배순이익, 배)	7.9	8.5	9.1	7.4	7.0
PBR (자본총계, 배)	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6
PBR (지배지분, 배)	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (배)	5.9	5.9	6.0	4.7	3.9
배당성향 (%)	10.8	10.9	14.8	12.0	11.4
배당수익률 (%)	1.4	1.3	1.7	1.7	1.7
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	9.7	9.3	8.2	8.7	9.0
영업이익률 (%)	8.1	7.6	6.5	7.4	7.6
순이익률 (%)	8.4	8.0	7.0	7.9	8.0
ROA (%)	7.9	7.7	6.0	7.0	6.9
ROE (지배순이익, %)	12.5	11.2	8.7	10.0	9.6
ROIC (%)	22.7	18.8	18.3	16.4	17.6
안정성					
부채비율 (%)	47.1	46.1	44.2	41.4	39.1
순차입금비율 (%)	(13.7)	(16.3)	(17.6)	(21.3)	(24.8)
현금비율 (%)	30.1	23.2	11.5	28.3	45.0
이자보상배율 (배)	86.2	69.5	47.4	56.3	60.8
활동성					
순운전자본회전율 (회)	12.2	12.0	9.7	9.4	9.4
재고자산회수기간 (일)	25.1	25.7	31.1	31.6	31.4
매출채권회수기간 (일)	62.5	64.0	69.3	62.9	62.4

자료: 회사 자료, 신한금융투자

투자의견 및 목표주가 추이

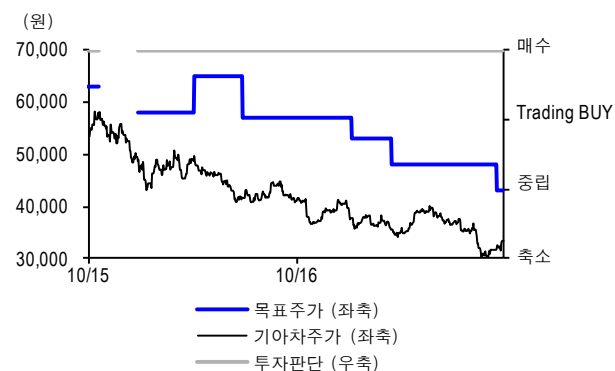
현대차 (005380)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2015년 09월 21일	매수	200,000	(19.3)	(16.0)
2015년 11월 13일		커버리지제외	-	-
2016년 01월 20일	매수	185,000	(21.0)	(14.1)
2016년 04월 27일	매수	200,000	(31.0)	(26.0)
2016년 05월 22일	매수	180,000	(24.7)	(21.1)
2016년 11월 23일		6개월경과	(20.4)	(14.4)
2017년 01월 18일	매수	200,000	(25.6)	(15.0)
2017년 04월 10일	매수	185,000	(20.8)	(14.6)
2017년 05월 14일	매수	190,000	(20.3)	(10.5)
2017년 10월 11일	매수	195,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

기아차 (000270)

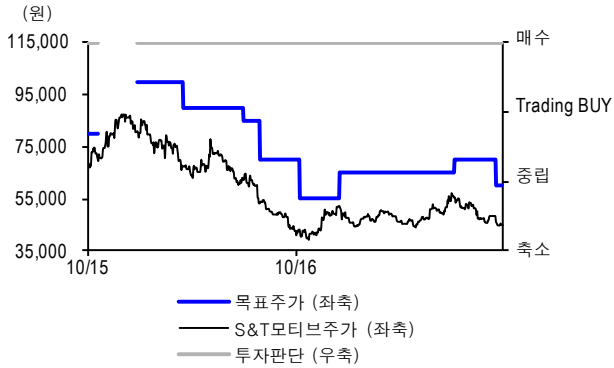


일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2015년 10월 06일	매수	63,000	(12.6)	(7.5)
2015년 11월 13일		커버리지제외	-	-
2016년 01월 20일	매수	58,000	(18.2)	(12.4)
2016년 04월 28일	매수	65,000	(31.1)	(26.3)
2016년 07월 22일	매수	57,000	(28.5)	(21.4)
2017년 01월 23일		6개월경과	(32.9)	(30.9)
2017년 01월 30일	매수	53,000	(30.4)	(27.6)
2017년 04월 10일	매수	48,000	(24.9)	(16.5)
2017년 10월 11일		6개월경과	(32.2)	(32.2)
2017년 10월 12일	매수	43,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자의견 및 목표주가 추이

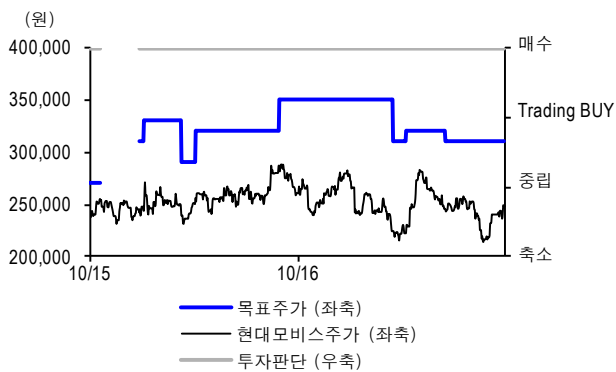
S&T모티브 (064960)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2015년 08월 04일	매수	80,000	(16.5)	(7.1)
2015년 11월 13일	매수	커버리지제외	-	-
2016년 01월 20일	매수	100,000	(24.3)	(14.9)
2016년 04월 10일	매수	90,000	(25.5)	(13.9)
2016년 07월 25일	매수	85,000	(29.7)	(24.4)
2016년 08월 23일	매수	70,000	(32.2)	(22.7)
2016년 11월 01일	매수	55,000	(18.1)	(5.8)
2017년 01월 10일	매수	65,000	(27.0)	(19.2)
2017년 07월 11일	매수	6개월경과	(17.2)	(12.8)
2017년 07월 31일	매수	70,000	(29.0)	(21.9)
2017년 10월 12일	매수	60,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

현대모비스 (012330)

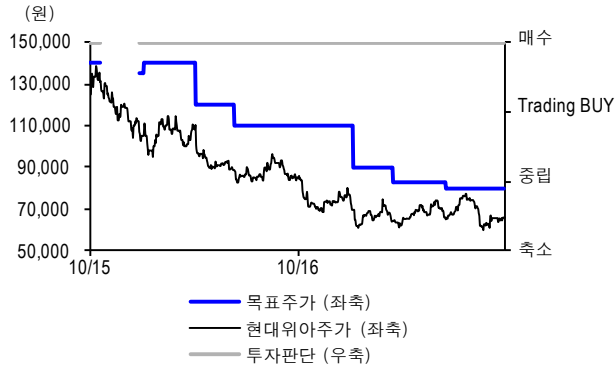


일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2015년 09월 21일	매수	270,000	(12.1)	(5.6)
2015년 11월 13일	매수	커버리지제외	-	-
2016년 01월 20일	매수	310,000	(20.4)	(17.6)
2016년 01월 28일	매수	330,000	(23.7)	(19.2)
2016년 04월 03일	매수	290,000	(16.5)	(11.7)
2016년 04월 28일	매수	320,000	(18.8)	(10.3)
2016년 09월 22일	매수	350,000	(25.7)	(17.7)
2017년 03월 23일	매수	6개월경과	(32.1)	(27.7)
2017년 04월 10일	매수	310,000	(28.1)	(25.8)
2017년 05월 03일	매수	320,000	(18.6)	(11.6)
2017년 07월 11일	매수	310,000	-	-
2017년 07월 11일	매수	310,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자의견 및 목표주가 추이

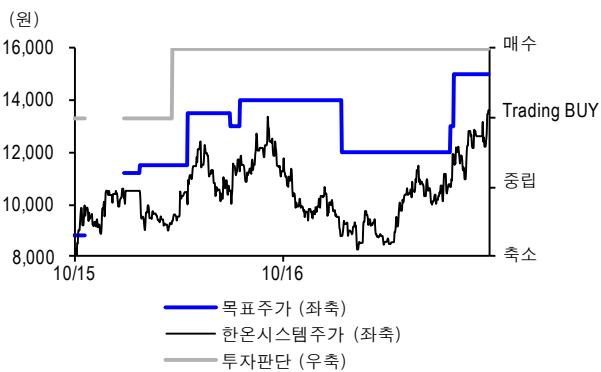
현대위아 (011210)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2015년 08월 06일	매수	140,000	(14.6)	(1.1)
2015년 11월 13일		커버리지제외	-	-
2016년 01월 20일	매수	135,000	(21.7)	(17.8)
2016년 01월 28일	매수	140,000	(24.3)	(18.2)
2016년 04월 28일	매수	120,000	(23.6)	(18.2)
2016년 07월 05일	매수	110,000	(25.8)	(12.5)
2017년 01월 06일		6개월경과	(32.0)	(27.4)
2017년 01월 30일	매수	90,000	(26.3)	(17.3)
2017년 04월 10일	매수	83,000	(18.4)	(11.1)
2017년 07월 12일	매수	80,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

한온시스템 (000000)

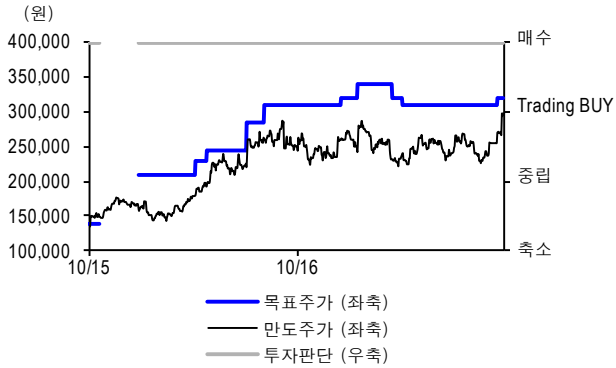


일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2015년 08월 18일	Trading BUY	8,800	(8.8)	13.0
2015년 11월 13일		커버리지제외	-	-
2016년 01월 20일	Trading BUY	11,200	(6.4)	(6.3)
2016년 02월 17일	Trading BUY	11,500	(18.4)	(13.6)
2016년 04월 14일	매수	11,500	(13.1)	(5.2)
2016년 05월 11일	매수	13,500	(17.5)	(8.1)
2016년 07월 25일	매수	13,000	(13.5)	(9.6)
2016년 08월 11일	매수	14,000	(23.3)	(4.6)
2017년 02월 06일	매수	12,000	(19.5)	(4.6)
2017년 08월 07일		6개월경과	(11.8)	(10.4)
2017년 08월 16일	매수	13,000	(12.1)	(8.5)
2017년 08월 22일	매수	15,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자의견 및 목표주가 추이

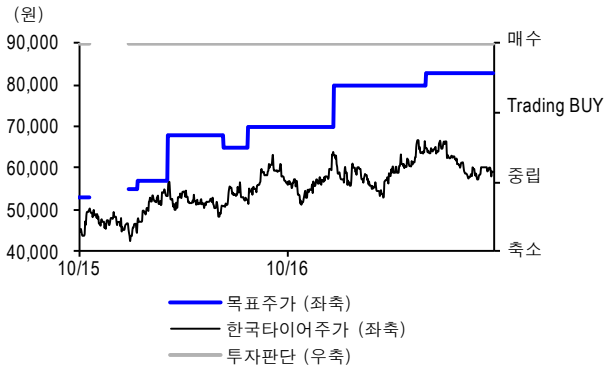
만도 (204320)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2015년 08월 06일	매수	140,000	(7.0)	9.6
2015년 11월 13일	매수	커버리지제외	-	-
2016년 01월 20일	매수	210,000	(24.2)	(13.3)
2016년 04월 29일	매수	230,000	(16.7)	(14.3)
2016년 05월 19일	매수	245,000	(9.6)	(2.4)
2016년 07월 28일	매수	285,000	(10.4)	(4.9)
2016년 08월 28일	매수	310,000	(18.9)	(7.4)
2017년 01월 10일	매수	320,000	(18.8)	(14.8)
2017년 02월 08일	매수	340,000	(23.9)	(15.7)
2017년 04월 10일	매수	320,000	(27.7)	(25.0)
2017년 04월 28일	매수	310,000	(19.8)	(12.7)
2017년 10월 12일	매수	320,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

한국타이어 (161390)

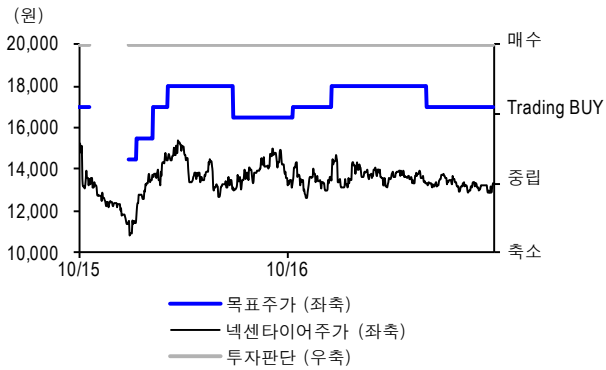


일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2015년 08월 03일	매수	53,000	(22.6)	(5.1)
2015년 11월 13일	매수	커버리지제외	-	-
2016년 01월 20일	매수	55,000	(17.3)	(12.8)
2016년 02월 05일	매수	57,000	(8.7)	(1.2)
2016년 03월 29일	매수	68,000	(23.6)	(16.6)
2016년 07월 05일	매수	65,000	(17.8)	(12.9)
2016년 08월 17일	매수	70,000	(18.5)	(8.7)
2017년 01월 15일	매수	80,000	(26.1)	(16.6)
2017년 06월 26일	매수	83,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자의견 및 목표주가 추이

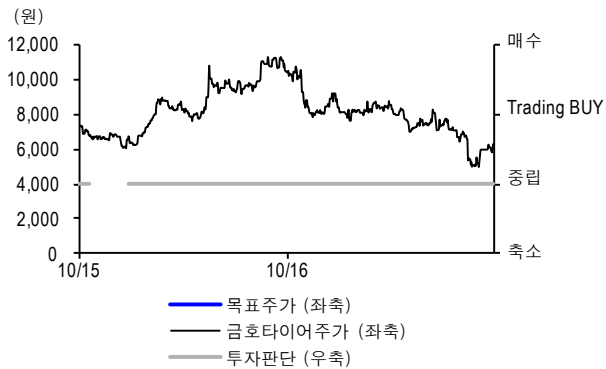
넥센타이어 (002350)



일자	투자 의견	목표 주가 (₩)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2015년 08월 24일	매수	17,000	(14.2)	(9.4)
2015년 11월 13일		커버리지제외	-	-
2016년 01월 20일	매수	14,500	(20.8)	(15.9)
2016년 02월 03일	매수	15,500	(14.6)	(11.0)
2016년 03월 03일	매수	17,000	(17.1)	(12.9)
2016년 03월 29일	매수	18,000	(22.8)	(14.4)
2016년 07월 22일	매수	16,500	(15.5)	(9.1)
2016년 11월 04일	매수	17,000	(20.8)	(15.6)
2017년 01월 11일	매수	18,000	(23.7)	(18.3)
2017년 06월 27일	매수	17,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

금호타이어 (073240)



일자	투자 의견	목표 주가 (₩)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2015년 08월 18일	중립	-	-	-
2015년 11월 13일		커버리지제외	-	-
2016년 01월 20일	중립	-	-	-
2016년 07월 21일		6개월경과	-	-
2017년 01월 22일		6개월경과	-	-
2017년 07월 23일		6개월경과	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 정용진)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사(현대차, 현대모비스, 만도)를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 당사는 상기회사(한온시스템, 만도, 한국타이어)를 기초자산으로 한 주식의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 당사는 상기회사(만도)를 기초자산으로 한 주식의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다.
- ◆ 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

코 마	섹 터	비중확대		비중축소	
		매수	중립	매수	중립
코 마	섹 터	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹 터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자 의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우	비 중 축 소
		◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자 의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우	
		◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자 의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우	
		◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하			

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2017년 10월 20일 기준)

매수 (매수)	91.63%	Trading BUY (중립)	5.91%	중립 (중립)	2.46%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	----

고객지원센터 : 1588-0365

서울특별시 영등포구 여의대로 70



www.shinhaninvest.com



신한금융투자 영업망

서울지역									
강남	02) 538-0707	구로	02) 857-8600	대치센트레빌	02) 554-2878	보라매	02) 820-2000	여의도	02) 3775-4270
강남중앙	02) 6354-5300	남대문	02) 757-0707	도곡	02) 2057-0707	삼성역	02) 563-3770	연희동	02) 3142-6363
관악	02) 887-0809	노원역	02) 937-0707	마포	02) 718-0900	삼풍	02) 3477-4567	영업부	02) 3772-1200
광교	02) 739-7155	논현	02) 518-2222	명동	02) 752-6655	송파	02) 449-0808	잠실신천역	02) 423-6868
광화문	02) 732-0770	답십리	02) 2217-2114	목동	02) 2653-0844	신당	02) 2254-4090	중부	02) 2270-6500
종로영업소	02) 722-4388	성수동영업소	02) 466-4228	반포	02) 533-1851	압구정	02) 511-0005		
인천·경기지역									
계양	032) 553-2772	수원	031) 246-0606	의정부	031) 848-9100	판교	031) 8016-0266		
분당	031) 712-0109	안산	031) 485-4481	일산	031) 907-3100	평택	031) 657-9010		
산본	031) 392-1141	인천	032) 819-0110	정자동	031) 715-8600	평촌	031) 381-8686		
부산·경남지역									
금정	051) 516-8222	마산	055) 297-2277	서면	051) 818-0100	울산남	052) 257-0777		
동래	051) 505-6400	밀양	055) 355-7707	울산	052) 273-8700	창원	055) 285-5500		
대구·경북지역									
구미	054) 451-0707	대구수성	053) 642-0606	안동	054) 855-0606			제주지역	
대구	053) 423-7700	시지	053) 793-8282	포항	054) 252-0370			서귀포	064) 732-3377
								제주	064) 743-9011
대전·충북지역									
대전	042) 484-9090	유성	042) 823-8577	청주	043) 296-5600			강원지역	
								강릉	033) 642-1777
광주·전라남북지역									
광주	062) 232-0707	광양	061) 791-8020	전주	063) 286-9911				
군산	063) 442-9171	여수	061) 682-5262	수원	062) 956-0707				
PWM Lounge									
경희궁	02) 2196-4655	명동	02) 718-0149	성수동	02) 466-4227	울산	052) 261-6127	종로중앙	02) 712-7106
과천	02) 3679-1410	부산서면	051) 243-3070	신제주	064) 743-0752	의정부	031) 848-0125	평촌	031) 386-0583
광교영업부	02) 777-1559	산본중앙	031) 396-5094	영업부	02) 3783-1025	종로	02) 722-4388	평택	031) 657-0136
마포중앙	02) 718-5029	서여의도	02) 3775-1458	포항남	054) 274-3768	순천연향동	061) 727-6702		
PWM센터									
강남	02) 508-2210	목동	02) 2649-0101	서울FC	02) 778-9600	이촌동	02) 3785-2536	부산	051) 819-9011
강남대로	02) 523-7471	반포	02) 3478-2400	서초	02) 532-6181	인천	032) 464-0707	PVG강남	02) 559-3399
광주	062) 524-8452	방배	02) 537-0885	스타	02) 2052-5511	일산	031) 906-3891	PVG서울	02) 6050-8100
대구	053) 252-3560	분당	031) 717-0280	압구정	02) 541-5566	잠실	02) 2143-0800		
대전	042) 489-7904	분당중앙	031) 718-5015	압구정중앙	02) 547-0202	태평로	02) 317-9100		
도곡	02) 554-6556	서교	02) 335-6600	여의도	02) 782-8331	해운대	051) 701-2200		
해외현지법인/사무소									
뉴욕	(1-212) 397-4000	홍콩	852) 3713-5333	상해	(86-21) 6888-91356	호치민	(84-8) 6299-8000	호치민 사무소	(84-8) 3824-6445
인도네시아	(62-21) 5140-1133								