



IBKS Issue Report
자동차/기계 (overweight)

코로나가 가져올 미래 자동차 변화

자동차/기계

이상현

02) 6915-5662

coolcat.auto@ibks.com

Executive Summary

I. 코로나 셋다운: 일부 재가동 움직임

- 코로나19 팬데믹 가운데 국가별 온도차
- 글로벌 자동차 셋다운 연장 속 일부 재가동 움직임
- 재확산 가능성 감안해 유연성 구축 필요
- 북미/유럽 4월 중순~5월경 재가동 계획이나 유동적

II. 코로나 판매 영향: 소비 회복은 더딜 전망

- 글로벌 경제 성장을 하락으로 소비 회복 더딜 전망
- 자동차 수요는 금융위기 이래 최대 하락 기록 중
- 중국은 1분기 저점으로 연간 8% 하락 전망
- 미국과 유럽은 2분기 저점으로 연간 10% 중후반대 하락 전망

III. 코로나가 가져올 자동차 미래 변화

- 사회(Society) : 비대면 마케팅, 퍼스널 모빌리티 선호도 높아짐
- 기술(Technology) : 무인 픽업/딜리버리 자율주행 기술 가속화
- 환경(Environment) : 환경 및 연비 규제의 속도조절, 전기차 출시 늦추더라도 완성도 높이려는 움직임
- 인구(Population) : 공유경제의 위기, AI기반 스마트 팩토리 가속화
- 정치(Politics) : 글로벌 공급망 재조정, 리쇼어링
- 경제(Economy) : 업계 구조조정과 리스트럭처링 계기
- 자원(Resources) : 유가 변동으로 자동차 교체주기 지연 vs. 친환경차 가속화간 힘겨루기 양상

IV. 기업 분석

- 현대차 / 기아차 / 현대모비스 / 한온시스템 / 만도

V. Appendix

Executive Summary

- 코로나19가 글로벌 확산일로에 있는 가운데 국가별로 온도차를 보이고 있다. 먼저 겪은 중국, 한국 등은 안정화 단계에 접어들었고 뒤이어 미국과 유럽의 확진자와 사망자가 아시아를 넘어섰다. 코로나19 팬데믹 현상으로 글로벌 주요 완성차의 73%가 섀다운 된 것으로 파악된다. 북미, 남미, 유럽, 러시아, 인도 등 대부분의 공장이 섀다운 되었다. 한국과 중국은 2월 중 가동중단 이후 현재는 대부분 가동상태이나 가동률이 낮은 상황이다.
- 한편 사회적 거리두기 연장 속 경제활동 재개 움직임도 나타나고 있다. 미국은 일부 주가 5/15일까지 락다운을 연장했지만 트럼프 행정부는 5/1일 전후로 사회적 거리두기 완화를 위한 가이드라인을 발표할 예정이다. 유럽도 사회적 거리두기 기간이 대부분 5월 초로 재연장되는 분위기인데 파산위험이 높은 자동차업계의 요구를 받아들여 가동재개 방안을 모색 중이다. 인도의 이동제한은 3/25~4/15일에서 5/3일로 연장되었는데 자동차를 포함한 일부 필수업종 생산 재개 계획을 검토 중이다.
- 영국의 임페리얼 칼리지 연구에 의하면 억제정책이 단기적으로 효과가 입증되었지만 장기적으로 가능한지에 대한 의문(락다운/섀다운 동안 사회경제적 비용을 견뎌낼수 있는지?)이 있으며, 백신이 없는 동안 거리 두기 완화시마다 재확산세가 나타나는 것이 일반적인 패턴이 될 것으로 예측했다. 결과적으로 자동차업계를 포함한 비즈니스 세계는 유연성을 구축하는 것이 과제로 대두되고 있다.
- 국제통화기금(IMF)이 2020년 세계경제 전망을 대폭 하향조정하였다. 2020년 세계 경제 성장률은 2008~2009년 금융위기 때보다 훨씬 더 악화된 -3%로 급격하게 감소할 것으로 예상했다. 이는 기존 전망치보다 6.3%p 하향한 것이다. 특히 미국, 유럽 등 선진국의 감염자수 확산에 따라 2020년 경제성장을 하락폭이 더 클 것으로 전망된다. 반면 하락폭이 상대적으로 적은 국가는 한국, 중국, 인도 정도이다. 하반기 경제활동이 정상화된다는 가정하에 2021년 5.8% 성장으로 전망하고 있는데 2021년에는 선진국의 회복속도가 더 빠를 전망이다.
- 글로벌 신차 판매는 2~3월 금융위기 이래 최대 하락을 기록하고 있다. 3월 글로벌 판매는 38% 감소했고, 1분기로는 24% 감소했다. 코로나가 진정국면에 들어선 중국은 3월 감소폭이 전월 80% 수준에서 46% 감소로 완화되었고, 한국은 소비세 인하와 대중교통 기피 신차 수요로 3월 10% 증가했다. 중국 회복속도가 변수가 되겠지만 미국과 유럽의 락다운이 연장되는 분위기를 감안할 때 2분기 수치가 최악을 기록할 것으로 예상된다. 연간으로 보면 중국은 8% 감소, 미국과 유럽은 10% 중후반 감소세가 예상된다.
- 코로나가 가져올 자동차 미래 변화에 대한 관심도 높아지고 있다. 카이스트의 미래예측방법론 STEPPER의 틀로 살펴보았다. 사회(Society) 측면에서는 비대면 마케팅 및 퍼스널 모빌리티 선호도 상승, 기술(Technology) 측면에서는 무인 픽업/딜리버리 자율주행 기술 가속화, 환경(Environment) 측면에서는 환경 및 연비 규제 속도조절 및 전기차 출시 늦추더라도 완성도 높이려는 움직임 등이 나타나고 있고, 인구(Population) 측면에서는 공유경제의 위기 및 AI기반 스마트 팩토리 가속화, 정치(Politics) 측면에서는 글로벌 공급망 재조정 및 리쇼어링, 경제(Economy) 측면에서는 업계 구조조정과 리스트럭처링 계기가 될 것이고, 자원(Resources) 측면에서는 유가 변동으로 자동차 교체주기 지연 vs. 친환경차 가속화 간 힘겨루기 양상이 이어질 것으로 전망된다.
- 결과적으로 자동차업황은 한번도 겪어보지 못한 어려운 국면을 지나고 있다. 섀다운과 락다운으로 생산과 소비가 막힌 상황이고 이러한 제한이 풀려도 백신 상용화까지는 소비심리가 코로나 이전 같을 수는 없다고 판단된다. 다만 아시아 노출도가 높은 국내업체들이 상대적으로 잘 버텨줄 것으로 기대한다. 하반기 회복에 무게를 둔 접근을 제시한다.

1

코로나 섯다운 : 일부 재가동 움직임

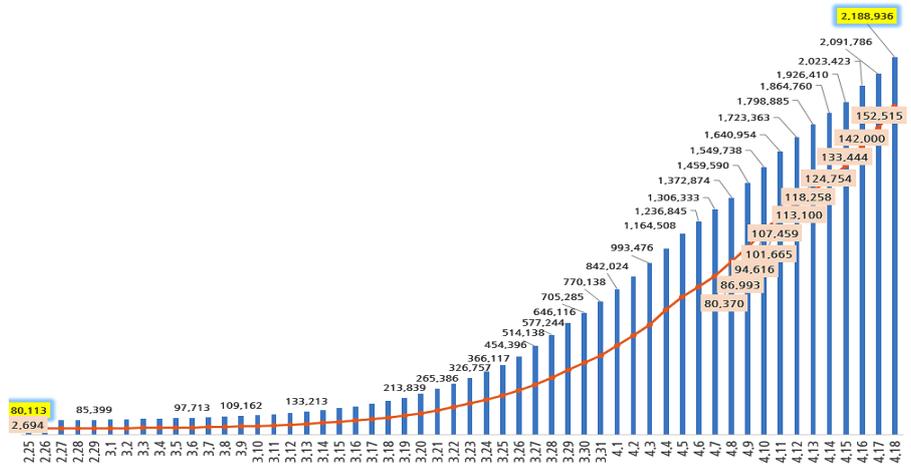
- I. 코로나19 팬데믹 가운데 국가별 온도차
- II. 글로벌 자동차 섯다운 연장 속 일부 재가동 움직임
- III. 재확산 가능성 감안해 유연성 구축 필요
- IV. 북미 4월 중순~5월경 재가동 계획이나 유동적
- V. 유럽도 4월 중순~5월경 재가동 계획이나 유동적

I.코로나19 팬데믹 가운데 국가별 온도차

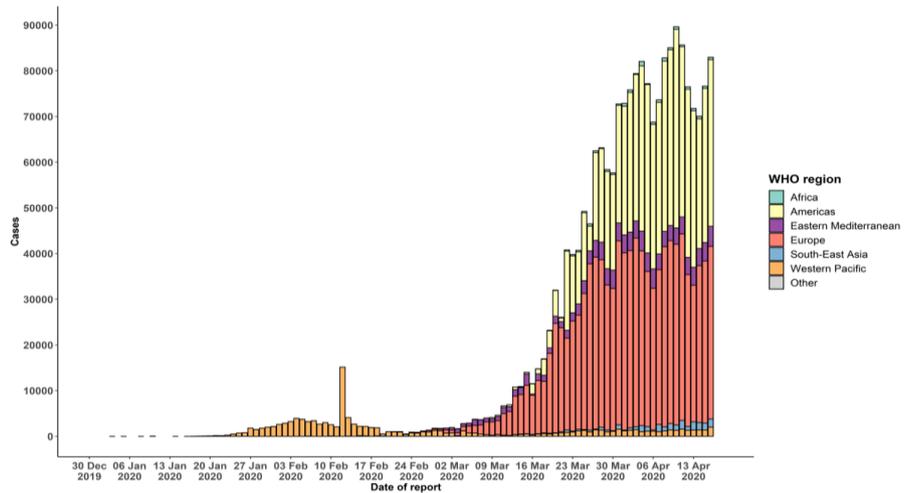
코로나19의 글로벌 확산

누적 확진자수 210만 명 돌파, 사망자수 15만명 돌파(4/18)

전 세계 코로나19 누적 확진자, 사망자수



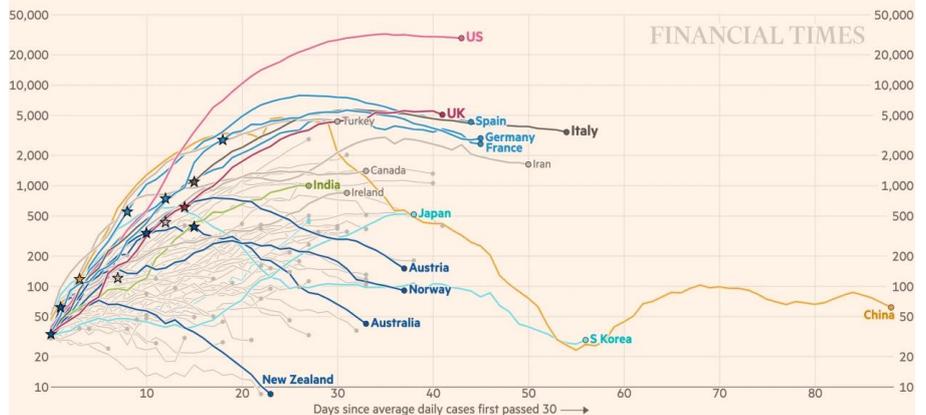
중국 우한에서 시작된 코로나19가 글로벌로 감염확산되는 가운데 미국과 유럽의 비중이 높은 상황 (4/17)



코로나19 국별 신규 확진자 곡선(7-day rolling average): 몇몇 국가들은 확진자 증가추세 꺾이는 중(4/15)

Several countries have turned the corner, with numbers of new cases now in decline

Daily confirmed cases (7-day rolling average), by number of days since 30 daily cases first recorded. Stars represent national lockdowns.



FT graphic: John Burn-Murdoch / @burnmurdoch
Source: FT analysis of European Centre for Disease Prevention and Control; FT research. Data updated April 18, 19:55 BST © FT

자료: 질병관리본부, WHO, FT, IBK투자증권

II.글로벌 자동차 섀다운 연장 속 일부 재가동 움직임

글로벌 주요 완성차의 73%가 섀다운

대부분 지역에서 섀다운. 진정세에 접어든 한국과 중국은 불안한 재가동 중

사회적 거리두기 연장 속 경제 재개 움직임

- 코로나19 팬데믹 현상으로 세계 주요 완성차 공장 73%가 섀다운 된 것으로 파악(한국자동차산업협회 4/2 기준)
- 글로벌 완성차 18개사의 121개 공장(업체별로 1국 1공장으로 집계) 중 88개가 가동중단된 것으로 파악
- 북미, 남미, 유럽, 러시아, 인도의 58개 공장이 모두 섀다운(예정 포함)
- 일본, 태국의 17개 공장 중 절반 정도인 8개 공장이 섀다운
- 한국, 중국은 2월 중 가동중단 이후 현재는 대부분 가동상태이나 가동률이 낮고, 재고와 부품수급 감안시 일부 가동중단 고려 중
- 미국 사회적 거리두기는 4/16일에서 5/1일 전후로 연장되어 경제 재개 가이드라인 발표 예정(다만 7개주와 이에 동조하는 3개주가 5/15일까지 락다운 연장)
- 유럽의 사회적 거리두기 기간은 대부분 5월초로 재연장 되는 분위기. 독일 사회적 거리두기 기간은 3/23~4/6에서 4/19, 5/3로 두차례 재연장. 파산위험이 높은 자동차 부품업체에 정책 초점을 맞춰 방안을 모색 중
- 인도 이동 제한 기간은 3/25~4/15에서 5/3까지 연장, 락다운 중 일부 필수 제조업(자동차, 섬유, 국방, 전자, 철강 등) 생산 재개 계획 검토 중



III. 재확산 가능성 감안해 유연성 구축 필요

비의료개입에 대한
역학 모델링

- 영국의 Imperial College의 “비의료개입이 코로나19 사망률 및 의료수요 감소에 미치는 영향”연구에서 완화정책과 억제정책 두 가지에 대해 역학 모델링함

완화정책의 장단점

- 감염속도를 늦추는데 포커스를 맞춘 완화(mitigation)정책은 의료 수요 피크를 2/3로 줄이고, 사망자도 절반으로 줄일 수 있을 것으로 전망. 그러나 여전히 많은 사망자와 의료시스템 붕괴에 직면할 가능성이 높다고 지적

억제정책의 단기적
효과 입증. 다만 장기
적 효과에 대해서는
의문

- 이로 인해 많은 국가들이 사회적 거리두기 등을 통해 감염자수를 줄이는 목표를 가진 억제(suppression)정책을 취하고 있음. 실제로 중국과 한국에서 단기간내 성공적인 결과. 다만 장기적으로 가능한지는 두고 봐야 한다는 의견(사회경제적 비용을 줄일수 있는지?)

백신이 없는 동안
거리두기 완화시마다
재확산세 나타나는
것이 일반적 패턴이
될 것

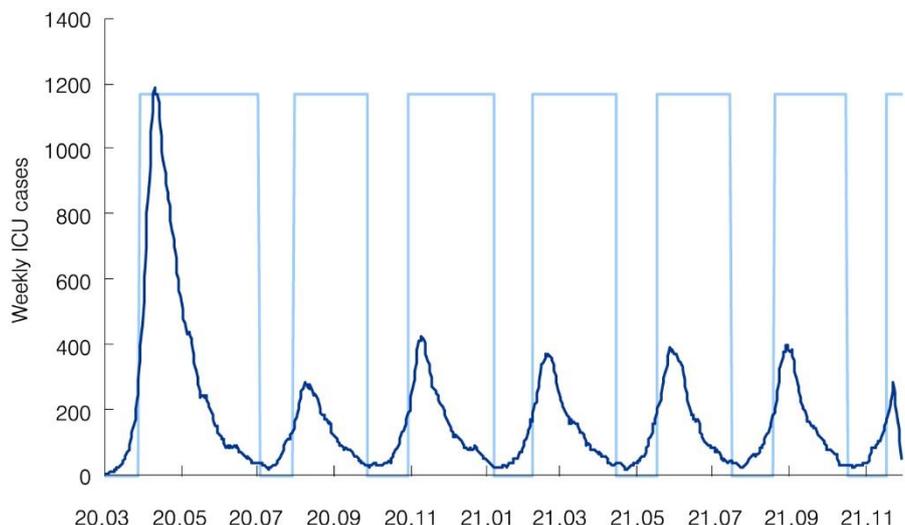
- 시뮬레이션 결과를 보면 중환자실(ICU) 환자수가 거리두기 등의 제어장치가 없는 기간 동안은 기하급수적으로 증가하며, 다시 강력한 거리두기 조치가 도입될 때 마다 신속하게 관리되는 것으로 평가. 백신이 없는 동안(12~18개월 정도)은 이것이 일반적인 패턴이 될 것

비즈니스 세계는
유연성 구축이 과제

- 결과적으로 비즈니스 세계는 적합한 방법을 모색하고 미세조정을 통해 유연성을 구축하는 것이 과제(자동차업계의 경우 생산 유연성 구축 필요)

거리두기 완화시마다
재확산세가 나타날
가능성이 높음

(그림: 주간 중환자실
환자수와 강력한 거
리두기 조치기간 시
뮬레이션)



자료: Imperial College, BK투자증권

IV. 북미 4월 중순~5월경 재가동 계획이나 유동적

Production halt at major plants in North America
(as of 9/April)

| Maker/Brand | Location | Restart date |
|-------------|--|------------------------|
| GM | US, Canada | sometime after Mar. 30 |
| GM | Mexico | Undefined |
| Ford | US (Dearborn Truck, MI) | sometime after Apr. 14 |
| Ford | US (Kentucky Truck, KY) | sometime after Apr. 14 |
| Ford | US (Avon Lake, OH) | sometime after Apr. 14 |
| Ford | US (Kansas City, MO) | sometime after Apr. 14 |
| Ford | Mexico (Hermosillo) | sometime after Apr. 14 |
| Ford | US, Canada, Mexico plants, other than above. | Undefined |
| FCA US | US, Canada | May 4 |
| FCA US | Mexico | Undefined |
| Tesla | US (Fremont, CA) | Undefined |
| Toyota | US, Canada, Mexico | May 4 |
| Honda | US, Canada | May 4 |
| Honda | Mexico | Apr. 14 |
| Nissan | US | Late April |
| Nissan | Mexico | Apr. 15 |
| Subaru | US (Lafayette, IN) | Apr. 20 |
| Mazda | Mexico (Salamanca) | May 1 |
| Volkswagen | US (Chattanooga, TN) | Apr. 12 |
| Volkswagen | Mexico (Pueble, Silao) | May 1 |
| Audi | Mexico (San Jose Chiapa) | Apr. 14 |
| BMW | US (Spartanburg, SC) | May 1 |
| BMW | Mexico (San Luis Potosi) | May 1 |
| Volvo Cars | US (Ridgeville, SC) | Apr. 14 |
| Hyundai | US (Montgomery, AL) | May 4 |
| Kia | US (West Point, GA) | Apr. 13 |

(From OEM press releases and local reports)



자료: Marklines, IBK투자증권

V. 유럽도 4월 중순~5월경 재가동 계획이나 유동적

Production halt at major plants in Germany (as of 9/April)

| Maker/Brand | Location | Restart date |
|-------------|--|--|
| Volkswagen | Dresden, Emden, Osnabrück, Wolfsburg, Zwickau, Hanover | Apr. 20 |
| Audi | Ingolstadt, Neckarsulm | starting partially on Apr. 20 |
| Porsche | Zuffenhausen, Leipzig | The week of Apr. 20 |
| Daimler | Germany | Short working hours from Apr.6 to Apr.17 |
| BMW | Europe | May 1 |
| Ford | Cologne, Saarlouis | May 5 |
| Opel | Eisenach, Russelsheim | Undefined |

(From OEM press releases and local reports)

* Social distance restriction from Mar. 23 to Apr. 6 extended to Mar. 23 to Apr. 19.



Production halt at major plants in France (as of 16/April)

| Maker/Brand | Location | Restart date |
|----------------|--|--------------------------------|
| PSA | Mulhouse, Poissy, Rennes, Sochaux, Hordain | Undefined |
| Renault | France | Undefined |
| Renault Trucks | Bourg-en-Bresse, Blainville-sur-Orne | Undefined |
| Toyota | Valenciennes (Onnaing) | starting partially on April 22 |

(From OEM press releases and local reports)

* Restriction on movement from Mar. 17 - Apr. 15 extended to Mar. 17 - May 11.



Production halt at major plants in Spain (as of 9/April)

| Maker/Brand | Location | Restart date |
|-------------|----------------------|---------------------|
| Peugeot | Madrid, Vigo | Undefined |
| Citroen | Zaragoza | Undefined |
| Opel | Martorell | The week of Apr. 20 |
| Volkswagen | Navarra | Undefined |
| Nissan | Barcelona, Avila | Undefined |
| Renault | Valladolid, Palencia | Undefined |
| Ford | Valencia | May 5 |
| Daimler | Victoria | Undefined |

(From OEM press releases and local reports)

* Restriction on movement (Mar. 15 - Apr. 11) extended until April 26.



자료: Marklines, IBK투자증권

2

코로나 판매영향: 소비 회복은 내년까지

- I. 글로벌 경제 성장률 하락으로 소비회복 더딜 전망
- II. 자동차 수요는 금융위기 이래 최대 하락 기록 중
- III. 중국
- IV. 미국
- V. 유럽

I. 글로벌 경제 성장률 하락으로 소비회복 더딜 전망

IMF의 2020년 세계 경제 성장률 전망 대 폭 하향 조정. 특히 선진국의 경제성장률 하락폭이 더 클 전망

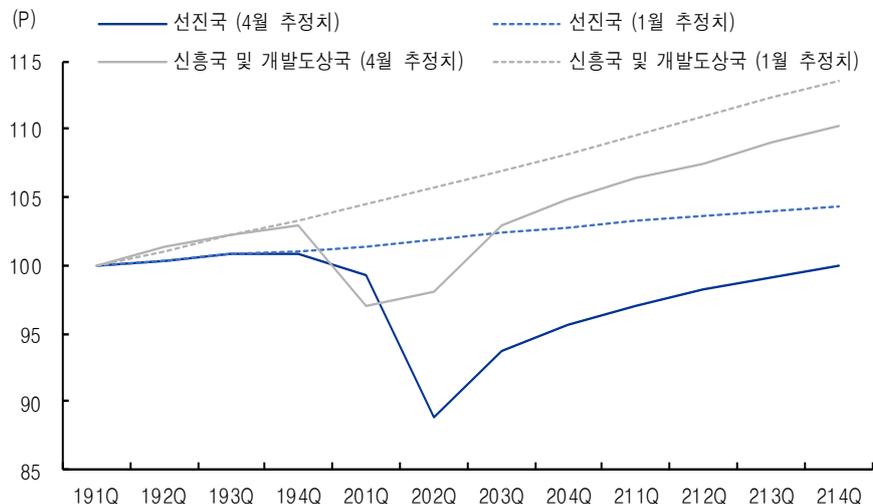
- 최근 코로나19 영향을 반영한 IMF의 World Economic Outlook에 따르면 2020년 세계 경제는 2008~2009년 금융위기 때보다 훨씬 더 악화된 -3%까지 급격하게 감소할 것으로 예상. 기존 전망치보다 6.3%p 하향
- 특히 미국, 유럽 등 선진국의 감염자수 확산에 따라 2020년 경제 성장률 하락폭이 더 클 것으로 전망
- 세계 경제는 하반기 경제활동이 정상화된다는 가정하에 2021년 5.8% 성장으로 전망. 감염병 통제여부에 따라 리스크는 확대될 수 있다는 전제를 달음. 2021년에는 선진국의 경제성장률 회복 속도가 더 빠를 전망

하반기 경제활동이 정상화된다는 가정하에 2021년 5.8% 성장 전망

2020년 상대적으로 경제성장률 전년비 하락폭이 양호한 국가는 한국, 중국, 인도 정도

| | 2019 (A) | 2020F (B) | 2021F (C) | B-A 차이 | C-B 차이 |
|--------------|----------|-----------|-----------|--------|--------|
| World Output | 2.9 | -3.0 | 5.8 | -5.9 | 8.8 |
| 선진국 | 1.7 | -6.1 | 4.5 | -7.8 | 10.6 |
| 미국 | 2.3 | -5.9 | 4.7 | -8.2 | 10.6 |
| 캐나다 | 1.6 | -6.2 | 4.2 | -7.8 | 10.4 |
| 유럽 | 1.2 | -7.5 | 4.7 | -8.7 | 12.2 |
| 영국 | 1.4 | -6.5 | 4.0 | -7.9 | 10.5 |
| 한국 | 2.0 | -1.2 | 3.4 | -3.2 | 4.6 |
| 일본 | 0.7 | -5.2 | 3.0 | -5.9 | 8.2 |
| 신흥시장 및 개도국 | 3.7 | -1.0 | 6.6 | -4.7 | 7.6 |
| 중국 | 6.1 | 1.2 | 9.2 | -4.9 | 8.0 |
| 인도 | 4.2 | 1.9 | 7.4 | -2.3 | 5.5 |
| 아세안5 | 4.8 | -0.6 | 7.8 | -5.4 | 8.4 |
| 러시아 | 1.3 | -5.5 | 3.5 | -6.8 | 9.0 |
| 브라질 | 1.1 | -5.3 | 2.9 | -6.4 | 8.2 |
| 멕시코 | -0.1 | -6.6 | 3.0 | -6.5 | 9.6 |

선진국과 신흥국의 분기 성장률 전망



자료: IMF, IBK투자증권

II. 자동차 수요는 금융위기 이래 최대 하락 기록 중

글로벌 신차 판매는
2~3월 금융위기
이래 최대 하락 기록

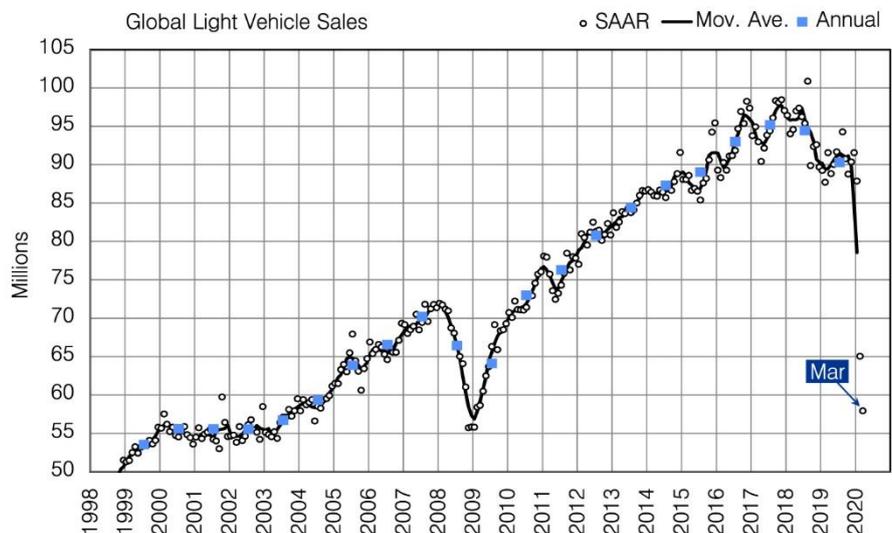
- 2020년 3월 글로벌 신차 판매는 554만대로 전년동월비 37.9% 감소. 미국, 서유럽, 중국, 남미 등 대부분의 지역에서 판매 감소 기록. 특히 미국과 서유럽 등 3월부터 코로나19 확산 영향이 컸던 선진국에서 판매 충격이 컸음. 중국은 전월의 감소폭에 비해서는 절반 수준으로 완화되었고, 한국은 3월에 증가

3월 대부분의 지역에서
하락. 다만 코로나
진정세에 접어들
중국은 감소폭 완화
되었고, 한국은 증가

- 미국은 코로나19 팬데믹 영향권에 들면서 38.6% 하락. 서유럽은 52.6% 감소. 락다운과 섯다운으로 생산과 수요 모두 심각한 타격
- 중국은 도매기준 45.6% 감소. 전월 80% 감소폭에 비해서는 공장 재가동으로 크게 완화. 한국은 9.9% 증가. 소비세 인하와 대중교통을 피하기 위한 신차 수요로 증가
- 중국의 회복속도가 변수로 작용하겠지만 미국과 서유럽에서 대부분의 완성차 공장 재가동 시기를 5월초로 연장하는 분위기인 점을 감안할 때 4월 판매 수치도 개선을 기대하기는 어려운 상황

주요국 3월 판매

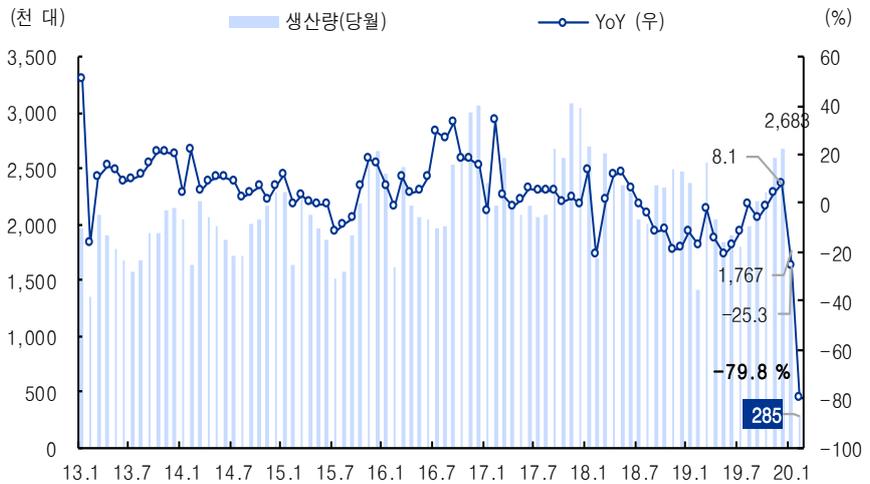
| (만 대) | Sales | | | | | | Selling Rate (Units/Year) | | | |
|-------|--------|--------|--------|-------------------|-------------------|--------|---------------------------|-------------------|-------|--------|
| | Mar-20 | Mar-19 | % Chg. | Year to Date 2020 | Year to Date 2019 | % Chg. | Mar-20 | Year to Date 2020 | 2019 | % Chg. |
| 글로벌 | 554 | 891 | -37.9% | 1,711 | 2,248 | -23.9% | 5,768 | 7,021 | 9,030 | -22.3% |
| 미국 | 98 | 160 | -38.6% | 347 | 398 | -12.9% | 1,123 | 1,495 | 1,699 | -12.0% |
| 서유럽 | 88 | 186 | -52.6% | 314 | 430 | -26.9% | 755 | 1,271 | 1,628 | -21.9% |
| 중국 | 133 | 244 | -45.6% | 350 | 624 | -43.9% | 1,434 | 1,413 | 2,548 | -44.5% |
| 한국 | 17 | 15 | 9.9% | 38 | 41 | -6.2% | 191 | 159 | 175 | -9.4% |



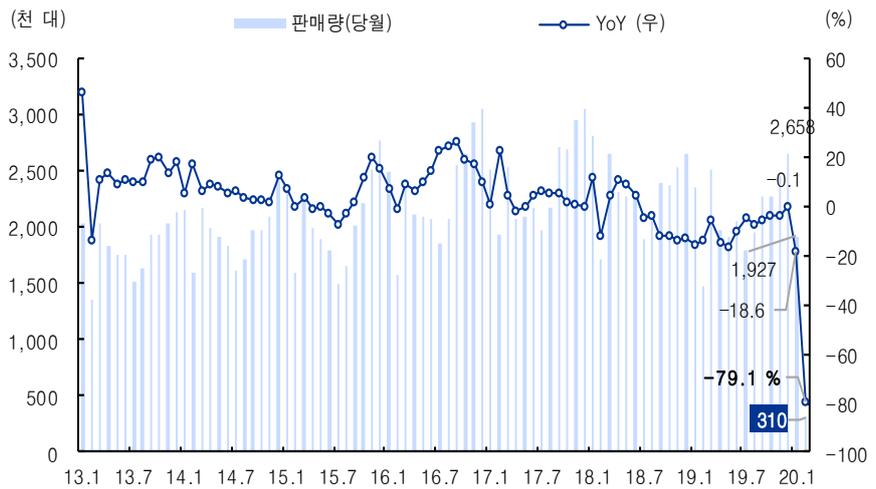
자료: Marklines(LMC), IBK투자증권

III. 중국: 코로나 첫 발현했던 중국은 2월 80% 폭락

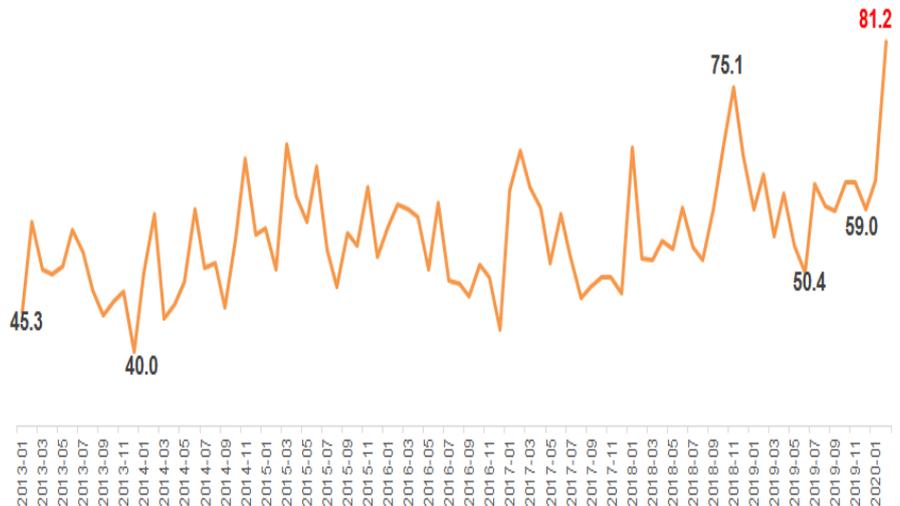
중국 2020년 2월
생산 80% 감소.
2003년 2월 이후
최저치 기록



중국 2020년 2월
판매 79% 감소.
2009년 3월 100만대
돌파 이래 11년 만에
100만대 이하로 하락



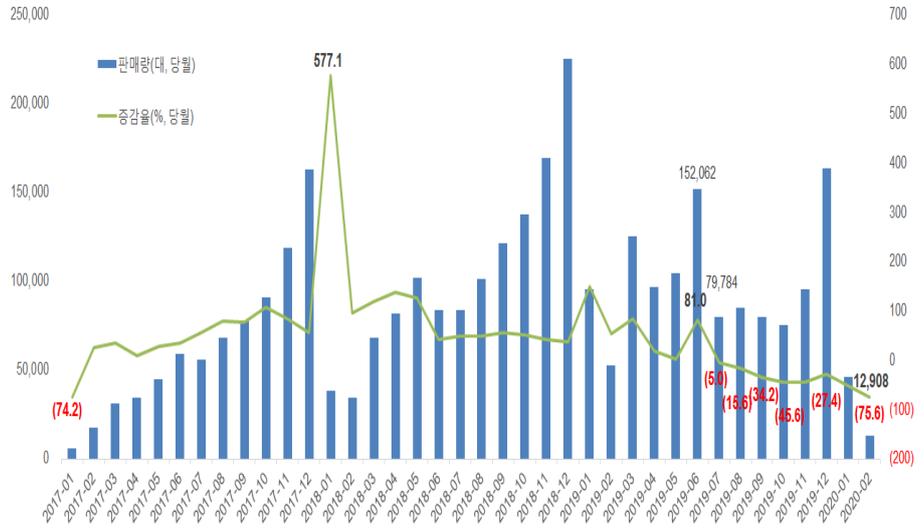
중국 2020년 2월
재고경보지수는 사상
최고치 81.2% 기록.
2018년 1월 이후
50%를 상회했으나
80%를 넘어선 것은
처음



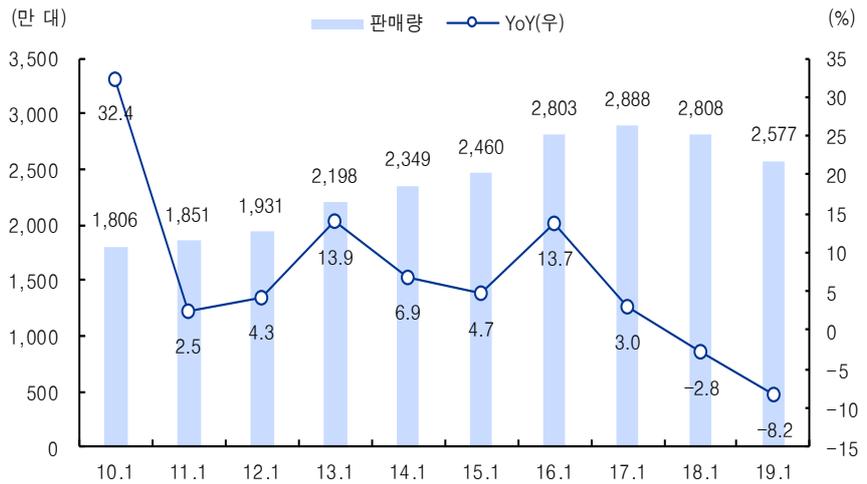
자료: CEIC, KOTRA, IBK투자증권

III. 중국: 3월 이후부터 감소폭 완화 전망

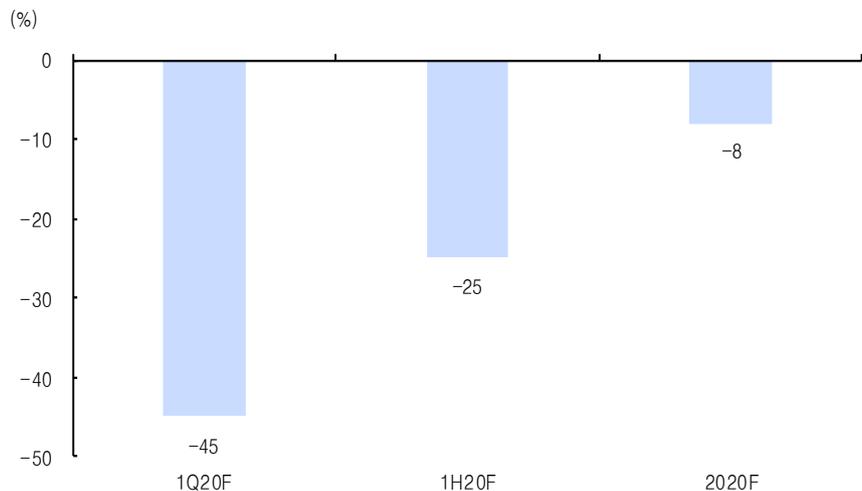
2019년 6월말 보조금이 축소된 후 신에너지차(NEV) 판매량도 8개월 연속 하락



중국 자동차 시장은 2018년 28년 만에 첫 역성장 이후 2019년엔 미중 무역분쟁으로 하락폭 더욱 확대



코로나19 확산세를 효과적으로 억제할 수 있다는 가정하에 중국 자동차 판매는 2020년 1분기 45% 감소, 상반기 25% 감소, 연간 8% 감소 예상(중국자동차공업협회 전망)



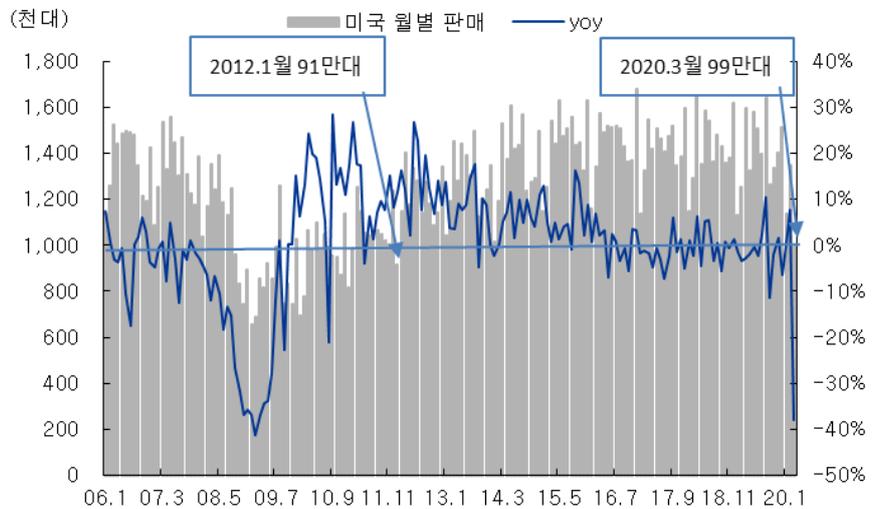
자료: CEIC, KOTRA, IBK투자증권

IV.미국: 3월부터 코로나19 영향 진입

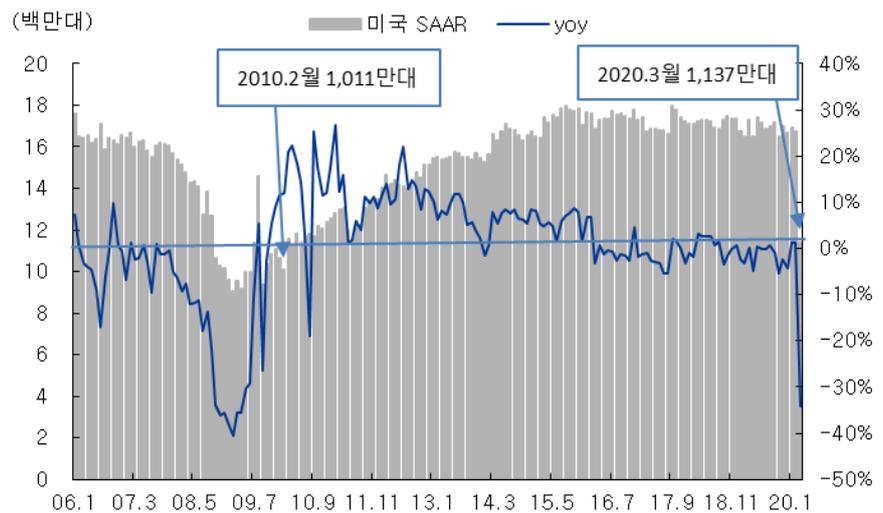
미국 2020년 3월
판매 38% 감소한
99만대 기록

2012년 1월 이후
100만대 미만으로
최저치 기록

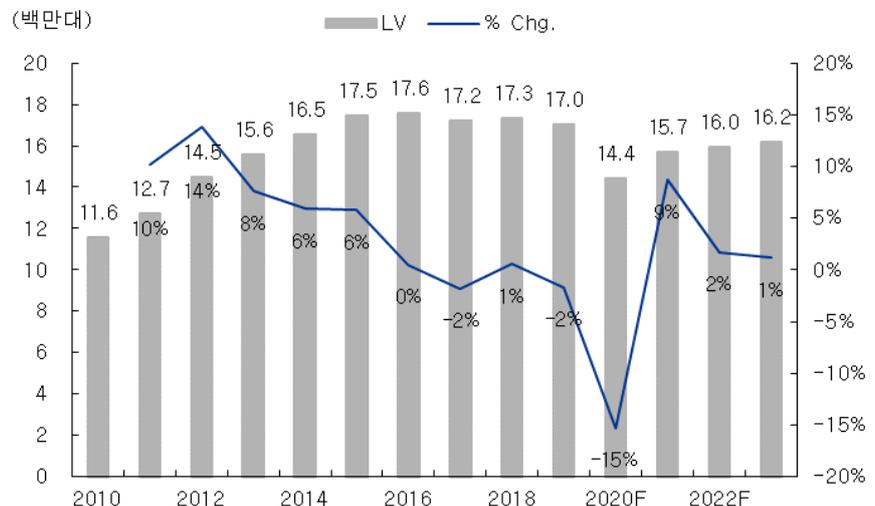
2020년 1분기 기준
으로는 12.5% 감소



미국 2020년 3월
SAAR(연환산지수)은
1,137만대, 2010년
2월 이후 최저 기록



미국 2020년 자동차
수요는 빠른 회복 가
정시 4% 감소, 회복
지연시는 15%감소
전망

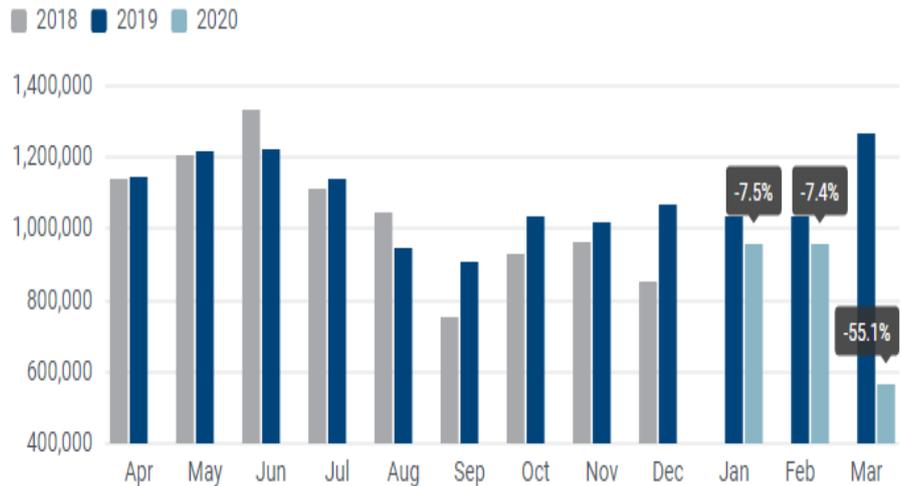


자료: CEIC, marklines, 산업자료, IBK투자증권

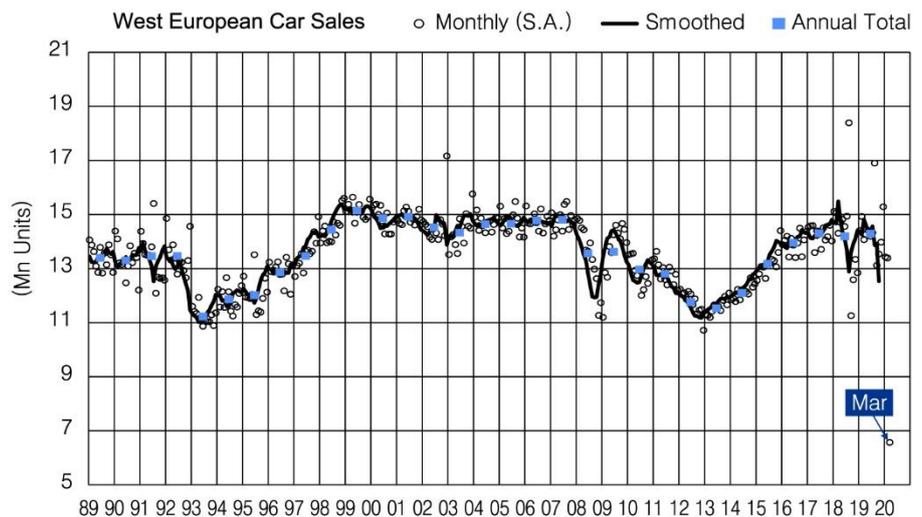
V. 유럽: 자동차 시장 3월 반토막

EU 2020년 3월 판매
55% 감소한 57만대
기록

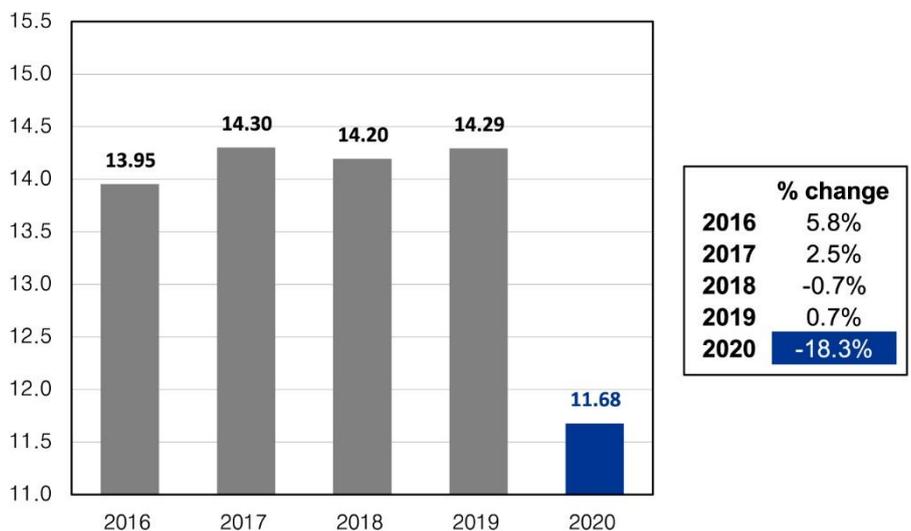
2020년 1분기 기준
으로는 26% 감소



서유럽 SAAR 기준으
로는 2월 13.4백만대
에서 3월 6.6백만대
로 급락



서유럽 2020년 자동
차 수요는 18% 감소
전망



자료: ACEA, marklines(LMC), IBK투자증권

3

코로나가 가져올 자동차 미래 변화

(카이스트의 미래예측방법론 STEPPER 적용)

- I. 사회(Society) 측면의 자동차 변화 방향
- II. 기술(Technology) 측면의 자동차 변화 방향
- III. 환경(Environment) 측면의 자동차 변화 방향
- IV. 인구(Population) 측면의 자동차 변화 방향
- V. 정치 (Politics) 측면의 자동차 변화 방향
- VI. 경제 (Economy) 측면의 자동차 변화 방향
- VII. 자원 (Resources) 측면의 자동차 변화 방향

사회(Society) 측면의 자동차 변화 방향

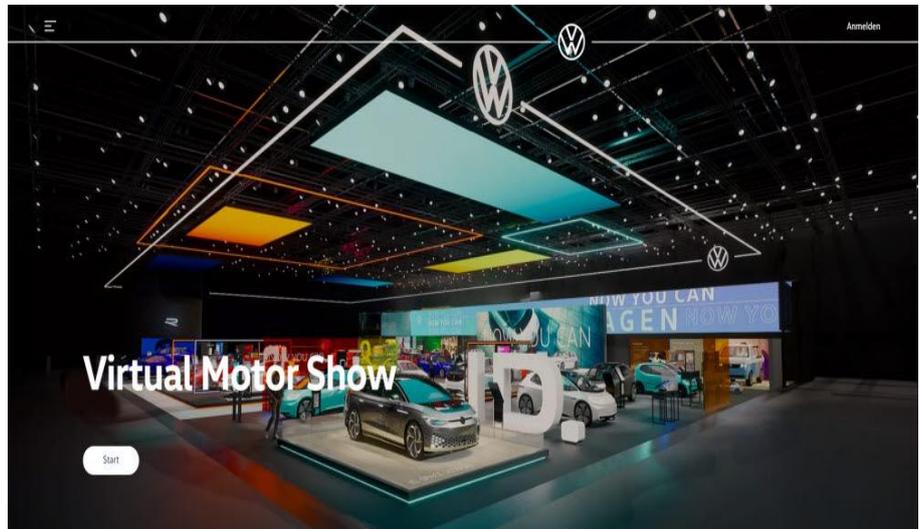
키워드

- 언택트(비대면)
- 개인화

자동차업계 변화방향

- 사회적 거리두기에 따라 비대면 마케팅(온라인 모터쇼, 온라인 판매) 활성화
- 혼잡한 대중교통보다는 개인 소유 자가용과 퍼스널 모빌리티에 대한 수요 증가

폭스바겐, 제네바 모터쇼 취소에 따라 신모델 온라인 모터쇼 개최



현대차는 2019년 자동차 빌트인 타입 전동스쿠터 공개, 2021년경 신차 옵션으로 출시 검토 중

현대차는 또한 라스트마일 모빌리티 서비스 ZET 공개



자료: 각사, IBK투자증권

기술(Technology) 측면의 자동차 변화 방향

키워드

- 디지털 온라인 비즈니스
- 비대면 무인화 서비스

자동차업계 변화방향

- 비대면 추세에 따른 VR을 활용한 디자인/설계검증 및 디지털 판매환경 구현
- 비대면 추세에 따른 무인 픽업/딜리버리 자율주행 기술 가속화

현대차, 2019년 7월 연구개발본부 조직체계를 아키텍처 기반 시스템 조직으로 개편하면서 버추얼 차량개발실을 신설. VR을 통한 디자인 및 설계검증



다임러의 어드밴스(adVANce) 파일럿 프로젝트에 스타십 테크놀로지스의 자율 딜리버리 로봇이 승선



자료: 각사, IBK투자증권

환경(Environment) 측면의 자동차 변화 방향

키워드

- 사회적 거리두기의 역설(온실가스 감축)
- 환경 및 연비 규제의 후퇴

자동차업계 변화방향

- 코로나발 경기침체에 대응하는 재정정책이 집중되면서 환경 및 연비 규제에 대한 속도조절이 불가피
- 전동화 방향성은 지속, 최근 전기차의 경우 출시는 지연되더라도 완성도를 높이려는 노력들이 진행 중

미국 트럼프 행정부는 2020년 3월말 연방정부의 연비기준을 완화한다는 방침을 밝힘.

2021~2026년 연평균 연비를 매년 5%씩 개선해야 하는 규정을 1.5%씩 개선하도록 바꿀 예정

| Year: | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|-----------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Passenger Cars (g/m) | 212 | 202 | 191 | 182 | 172 | 164 | 157 | 150 | 143 |
| Light Duty Trucks (g/m) | 295 | 285 | 277 | 277 | 249 | 237 | 225 | 214 | 203 |
| Combined Cars & Trucks (g/m) | 250 | 232 | 222 | 213 | 199 | 190 | 180 | 171 | 163 |
| Combined Cars & Trucks (mpg - US) | 35.5 | 38.3 | 40 | 41.7 | 44.7 | 46.8 | 49.4 | 52 | 54.5 |

주) 연비규정 완화하기 이전 기준

VW 전기차 ID.3의 S/W 문제가 2020년 3월말 기사화됨.

하위버전 모델이 하반기 인도될 예정이지만 일각에서는 시장상황이 안좋기 때문에 출시를 늦춰 완성도를 높이려는 의도라는 분석도 존재



자료: Marklines, 언론, IBK투자증권

인구(Population) 측면의 자동차 변화 방향

키워드

- 고령화 인구비율 완화 속 저출산 심화
- 인구밀집도 높은 지역(공간)에 대한 인식 변화

자동차업계 변화방향

- 공유경제의 위기(개인 소유 ↑, 공유 ↓)
- AI 기반 스마트 팩토리 가속화(생산 유연성 및 작업공간의 효율화)

시험대에 오른 공유 경제. Uber와 Lyft 등 대표적인 공유경제 업체들의 주가 하락

Uber는 연간 가이드언스를 철회했고, 최근 가장 심한 피해를 입은 도시의 승차공유가 70% 감소했다고 밝힘



주) Uber 주가 추이

벤츠는 2020년 가동 예정인 독일 진뎡핑겔의 신공장 팩토리 56을 통해 친환경, 사람중심, 5G 인공지능, 디지털 품질관리 등 스마트 팩토리 구축

현대차도 2022년 싱가포르에 미래형 전기차 스마트 팩토리 구축 추진 보도



자료: Yahoo, Daimler, IBK투자증권

정치(Politics) 측면의 자동차 변화 방향

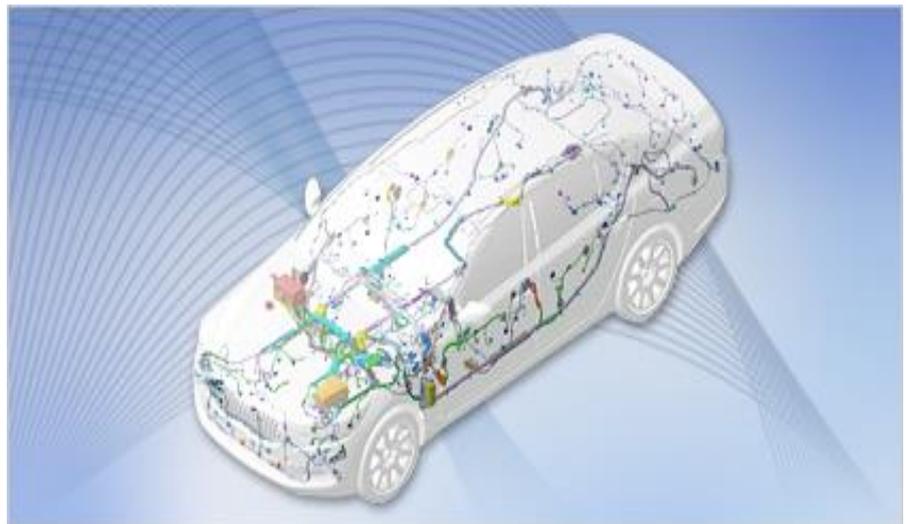
키워드

- 세계화 VS. 국가주의(빅브라더)
- 지역 봉쇄, 입국제한
- 생산외주화의 역습

자동차업계 변화방향

- 지정학적 리스크 확대에 따른 글로벌 공급망 재조정(한국/일본의 본국 유턴기업에 이전비용 지원 등)
- 공급망 리쇼어링을 통해 본사는 자국에 있지만 정작 생산의 외주화로 제조능력과 조달 불리한 측면 해소 노력

2020년 2월 와이어링 하네스 공급차질로 국내공장까지 가동중단 발생. 국내부품업체의 높은 중국 생산시설 의존도가 문제로 지적



한국과 일본의 코로나19 대응 리쇼어링 대책

| 한국 (핵심품목 유턴 활성화) | 일본 (서플라이 체인 개혁) |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> ▶ 유턴 기업 인센티브 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 국내 사업장 증설에도 5년 전액 - 2년 50% 법인세 감면 - 항만 배후단지 입주 기준 10% 완화, 4.5조 금융지원 신설 ▶ 공급망 연계 대기업, 중소기업 협력형 유턴 도입 ▶ 유턴 인정 비중 25% 유지 <ul style="list-style-type: none"> - 수도권 유턴 시 법인세 감면 기간 2년 축소 | <ul style="list-style-type: none"> ▶ 제품, 부소재의 생산 거점 복귀 지원 <ul style="list-style-type: none"> - 대기업 1/2, 중소기업 2/3 비용 보조 ▶ 아세안 국가로 생산설비 다변화 지원 <ul style="list-style-type: none"> - 대기업 1/2, 중소기업 2/3 비용 보조 ▶ 의약품 업계의 일본 거점 정비 비용 50% 보조 ▶ 서플라이 체인 기술 개발, 희귀금속 확보, 비축 |

자료: 산업통상자원부, 언론, IBK투자증권

경제(Economy) 측면의 자동차 변화 방향

키워드

- 사회적 거리두기에 따른 경제활동 위축
- 생산과 소비의 위축

자동차업계 변화방향

- 금융위기와 유사하게 큰 충격 후 수년에 걸쳐 회복 예상
- 재정정책을 통한 정부의 부양책도 수요 회복의 중요한 유인책. 다만 과거 남유럽 재정위기와 같은 국지적 후유증 가능성은 존재
- 업계의 구조조정과 리스트럭처링 계기

중국의 구매지원책 고려 사례

중국, 내구재 하향 정책을 위한 의견수렴 내용

- 1) 자동차 구매 제한 (번호판 발급 제한) 금지 및 이미 시행 중인 지역은 해제 지시
- 2) 구매 제한을 해제하는 지역은 기존 제한량에서 2019년 50%, 2020년 10%까지 단계적 제한 완화
- 3) 자동차 사용기간 10년 미만 차량을 폐차하고 친환경차로 교체 시 보조금 지원
- 4) 2020년말까지 대기오염 지정 지역은 서비스 부문에서 전기차 사용비율 80% 이상으로 제고
- 5) 농촌지역 3.5톤 이하 트럭 및 1.6리터 이하 소형차는 구매세 10%에서 5%로 인하
- 6) 주차장 수의 10% 이상 비율로 전기차 충전소 설치, 도로통행료 감면 등 사용환경 개선

주요 메이커 구조조정 동향

| 구분 | 구조조정 현황 |
|--------|--|
| Honda | 미국 5개 공장에서 1만명 규모의 직원대상 5월 말까지 유급휴직 실시 |
| Nissan | 미국 테네시주 완성차 및 엔진공장, 미시시피 주 완성차 공장 등 3개 거점 직원 1만 명 일시하고 영국 공장 6,000명 대부분을 일시하고 스페인 바르셀로나 공장 3,000명 직원 일시하고 |
| Toyota | 미국 켄터키를 비롯한 캐나다, 멕시코 등 북미 공장 가동 중단을 연장하면서 5,000명 직원 일시하고 |
| Tesla | 캘리포니아주 프리몬트 소재 완성차 공장과 네바다주 배터리 공장 기기팩토리 인력 공급업체에 인원 감축을 통보 테슬라 협력사들은 이번 결정으로 수백명 계약직 근로자가 일자리를 잃게 될 것 나머지 직원들은 2분기 말까지 직급별로 10~30% 임금 삭감 예정 |
| GM | 3월말 공장 가동을 멈추며 미국 내외 6만 9천 명 직원의 급여를 20% 일괄 삭감 |
| FCA | 공장 외 사무직 노동자 급여를 4월부터 3개월간 20% 삭감 |

자료: 언론, IBK투자증권

자원(Resources) 측면의 자동차 변화 방향

키워드

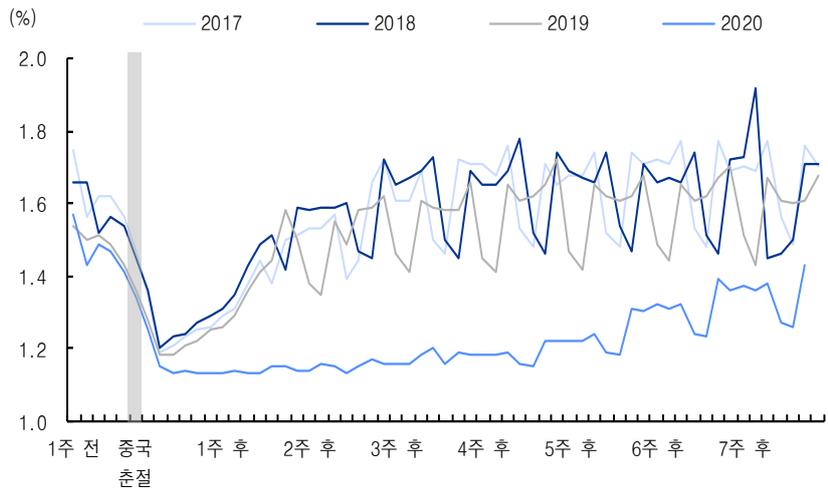
- Commodity 가격 대부분 하락
- 아랍권과 러시아 등 유전국 VS. 셰일가스 진영의 패권 경쟁

자동차업계 변화방향

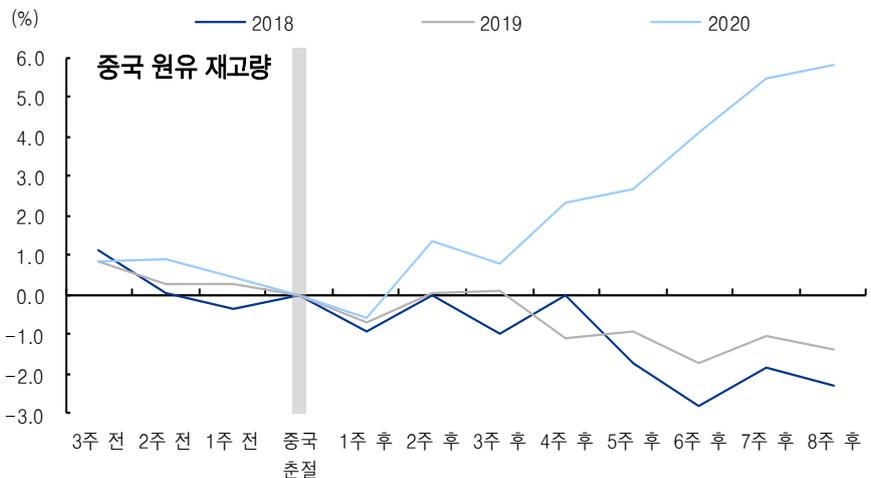
- 자동차 교체주기 지연 vs. 친환경차 가속화간 힘겨루기 지속
- 유가가 과도하게 낮은 상황은 경기 부진을 반영. 신차 수요에 부정적. 자동차 주행거리 줄어듦에 따라 교체주기도 길어짐
- 유가가 임계치를 벗어나 상향 돌파할 경우 친환경차 수요 가속화에 일조

코로나 이후 중국의 교통혼잡지수 추이

이동제한에 따른 교통량 감소



코로나 이후 중국의 오일 재고량 급격히 증가



자료: WEO, IBK투자증권

4

기업분석

I. 현대차

II. 기아차

III. 현대모비스

IV. 한온시스템

V. 만도

현대차 (005380/매수/목표주가: 130,000원)

| 매수 (유지) | | | |
|---------------|------------|------|------|
| 목표주가 | 130,000원 | | |
| 현재가 (4/7) | 100,500원 | | |
| KOSPI (4/17) | 1,914.53pt | | |
| 시가총액 | 25,392십억원 | | |
| 발행주식수 | 276,939천주 | | |
| 액면가 | 5,000원 | | |
| 52주 최고가 | 143,500원 | | |
| 최저가 | 65,900원 | | |
| 60일 평균거래대금 | 179십억원 | | |
| 외국인 지분율 | 35.5% | | |
| 배당수익률 (2020F) | 4.0% | | |
| 주주구성 | | | |
| 현대모비스 외 7 인 | 29.38% | | |
| 추가상승률 | | | |
| 1M | 6M | 12M | |
| 상대기준 | 10% | -11% | -10% |
| 절대기준 | 25% | -18% | -23% |



해외 일부 재가동 시작, 한국은 상대적으로 양호

- 한국/중국 공장을 제외한 전 해외공장이 가동중단되었으나 4월 중순부터 일부공장은 가동을 재개하고 있는 상황. (4/6일 기준 가동중단 해외공장은 미국 3/18~4/12, 체코 3/23~4/13, 인도 3/23~4/14, 브라질 3/23~4/12, 러시아 3/28~4/30, 터키 3/27~4/12, 베트남 4/1~4/15)
- 1분기 글로벌 산업수요는 24% 감소했고, 현대차의 도매/소매 판매는 13%/18% 감소
- 4월중 해외공장 일부가 재가동되고 있지만 사회적 거리두기가 5월까지 연장되는 지역이 있어서 2분기 수요 하락세는 1분기보다 심화될 가능성이 높음
- 현대차는 현상황에 대처하기 위해 유연 생산체계 구축, 안정적 부품공급을 위한 활동을 적극 추진. 판매도 보증기한 연장, 온라인 활용 신차 론칭, 비대면 판매채널 활성화 등을 시행 중
- 국내외 인력감축보다는 유동성과 수익성 관리를 통해 대응 중. 중국은 낮은 가동률에도 그동안 구조조정을 통해 대비해 왔음. 안정적인 국내 시장을 바탕으로 신차 출시를 통해 수익성을 일정부분 방어할 것으로 기대. 하반기 해외시장이 코로나 진정국면에 접어들면 신차를 바탕으로 하반기에는 일정부분 만회하는 모습을 기대
- 매수의견을 유지하며, 목표주가는 기존 180,000원에서 130,000원으로 하향. 2020년 예상 BPS에 과거 5개년 PBR 평균 0.6배를 적용

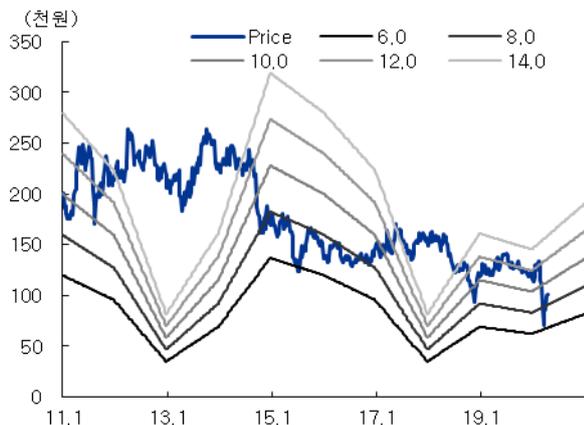
| (단위: 십억원, %, 배) | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|-----------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 96,813 | 105,746 | 100,362 | 105,252 | 114,823 |
| 영업이익 | 2,422 | 3,606 | 3,182 | 4,149 | 5,058 |
| 세전이익 | 2,530 | 4,164 | 3,867 | 5,063 | 6,049 |
| 지배주주순이익 | 1,508 | 2,980 | 2,641 | 3,448 | 4,119 |
| EPS(원) | 5,352 | 10,761 | 9,538 | 12,449 | 14,872 |
| 증가율(%) | -62.1 | 101.1 | -11.4 | 30.5 | 19.5 |
| 영업이익률(%) | 2.5 | 3.4 | 3.2 | 3.9 | 4.4 |
| 순이익률(%) | 1.7 | 3.0 | 2.9 | 3.6 | 3.9 |
| ROE(%) | 2.2 | 4.3 | 3.7 | 4.7 | 5.5 |
| PER | 22.1 | 11.2 | 10.5 | 8.1 | 6.8 |
| PBR | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| EV/EBITDA | 14.9 | 13.8 | 13.1 | 11.6 | 10.9 |

자료: Company data

현대차 (005380/매수/목표주가: 130,000원)

| (십억원) | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20F | 2Q20F | 3Q20F | 4Q20F | 2019 | 2020F | 2021F |
|---------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| 원/\$ 평균 환율 | 1,125 | 1,167 | 1,194 | 1,176 | 1,194 | 1,193 | 1,175 | 1,175 | 1,165 | 1,184 | 1,166 |
| 매출액 | 23,987 | 26,966 | 26,969 | 27,824 | 22,782 | 23,290 | 26,386 | 27,904 | 105,746 | 100,362 | 105,252 |
| 공장판매(천대) | 1,030 | 1,134 | 1,102 | 1,223 | 857 | 922 | 1,072 | 1,252 | 4,489 | 4,103 | 4,345 |
| 소매판매(천대) | 1,069 | 1,142 | 1,078 | 1,188 | 973 | 1,064 | 1,003 | 1,112 | 4,476 | 4,151 | 4,355 |
| 내수ASP(백만원) | 29.3 | 30.1 | 28.1 | 28.8 | 29.1 | 29.4 | 29.7 | 30.0 | 29.1 | 29.5 | 30.4 |
| 수출ASP(천\$) | 17.3 | 17.2 | 17.6 | 18.2 | 18.0 | 17.9 | 17.7 | 17.5 | 17.6 | 17.7 | 17.7 |
| 차량(현대차 및 해외법인) | 18,606 | 21,027 | 20,621 | 22,232 | 17,699 | 18,130 | 20,108 | 22,504 | 82,486 | 78,440 | 81,932 |
| 금융(카드, 캐피탈, HCA) | 3,848 | 4,155 | 4,367 | 3,657 | 3,633 | 3,647 | 4,356 | 3,572 | 16,027 | 15,207 | 16,160 |
| 기타(로템, 케피코 등) | 1,533 | 1,784 | 1,981 | 1,935 | 1,451 | 1,514 | 1,922 | 1,828 | 7,233 | 6,715 | 7,159 |
| 매출총이익 | 3,913 | 4,623 | 4,428 | 4,691 | 3,792 | 3,527 | 4,331 | 5,044 | 17,655 | 16,694 | 18,239 |
| 판관비 | 3,088 | 3,385 | 4,050 | 3,527 | 3,024 | 2,979 | 3,538 | 3,971 | 14,050 | 13,512 | 14,090 |
| 영업이익 | 825 | 1,238 | 379 | 1,164 | 768 | 548 | 793 | 1,073 | 3,605 | 3,182 | 4,149 |
| 차량(현대차 및 해외법인) | 507 | 1,039 | 27 | 1,045 | 472 | 230 | 502 | 1,106 | 2,618 | 2,310 | 3,012 |
| 금융(카드, 캐피탈, HCA) | 267 | 250 | 228 | 143 | 199 | 166 | 191 | 110 | 888 | 666 | 868 |
| 기타(로템, 케피코 등) | 60 | 60 | 21 | 38 | 56 | 21 | 43 | 37 | 179 | 158 | 206 |
| 금융손익 | 113 | 55 | 47 | 137 | 58 | 67 | 72 | 75 | 352 | 272 | 294 |
| 기타손익 | -8 | 13 | -71 | -270 | 0 | 0 | 0 | 0 | -336 | 0 | 0 |
| 관계기업투자손익 | 287 | 81 | 75 | 100 | 143 | 89 | 80 | 101 | 543 | 413 | 620 |
| 세전이익 | 1,217 | 1,386 | 429 | 1,132 | 969 | 705 | 944 | 1,249 | 4,164 | 3,867 | 5,063 |
| 지배지분순이익 | 829 | 919 | 427 | 804 | 661 | 457 | 637 | 886 | 2,980 | 2,641 | 3,448 |
| (증감률, % y-y) | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 6.9 | 9.1 | 10.4 | 10.3 | -5.0 | -13.6 | -2.2 | 0.3 | 9.2 | -5.1 | 4.9 |
| 공장판매(천대) | 0.3 | -4.0 | -0.6 | -3.6 | -16.8 | -18.8 | -2.7 | 2.3 | -2.1 | -8.6 | 5.9 |
| 소매판매 | 2.8 | -1.1 | -2.6 | -0.4 | -9.0 | -6.9 | -6.9 | -6.4 | -0.4 | -7.3 | 4.9 |
| 내수ASP(백만원) | 4.0 | 7.4 | 3.8 | 1.7 | -0.8 | -2.4 | 5.5 | 4.1 | 4.3 | 1.4 | 2.7 |
| 수출ASP(천\$) | 6.1 | 7.5 | 12.5 | 9.9 | 4.5 | 3.9 | 0.4 | -3.9 | 9.0 | 0.7 | -0.1 |
| 차량(현대차 및 해외법인) | 7.0 | 11.5 | 10.7 | 9.0 | -4.9 | -13.8 | -2.5 | 1.2 | 9.6 | -4.9 | 4.5 |
| 금융(카드, 캐피탈, HCA) | 1.8 | -1.4 | 8.1 | 8.8 | -5.6 | -12.2 | -0.2 | -2.3 | 4.1 | -5.1 | 6.3 |
| 기타(로템, 케피코 등) | 20.8 | 8.6 | 12.0 | 1.4 | -5.4 | -15.2 | -3.0 | -5.5 | 9.8 | -7.2 | 6.6 |
| 영업이익 | 21.1 | 30.2 | 31.0 | 132.4 | -6.9 | -55.7 | 109.4 | -7.8 | 48.9 | -11.7 | 30.4 |
| 차량(현대차 및 해외법인) | 26.8 | 130.3 | -110.6 | 125.7 | -6.9 | -77.8 | 1,784.9 | 5.9 | 146.5 | -11.7 | 30.4 |
| 금융(카드, 캐피탈, HCA) | 54.4 | -6.1 | 15.5 | 30.0 | -25.5 | -33.5 | -16.2 | -22.9 | 19.0 | -25.0 | 30.4 |
| 기타(로템, 케피코 등) | 55.9 | -32.0 | -76.4 | -134.9 | -6.9 | -64.5 | 109.4 | -2.2 | 69.1 | -11.7 | 30.4 |
| 세전이익 | 31.4 | 22.8 | 18.4 | 905.6 | -20.3 | -49.1 | 120.0 | 10.3 | 64.6 | -7.1 | 30.9 |
| 지배지분순이익 | 24.2 | 31.2 | 58.6 | -719.8 | -20.3 | -50.2 | 49.2 | 10.2 | 97.6 | -11.4 | 30.5 |
| (이익률, %) | | | | | | | | | | | |
| 매출총이익률 | 16.3 | 17.1 | 16.4 | 16.9 | 16.6 | 15.1 | 16.4 | 18.1 | 16.7 | 16.6 | 17.3 |
| 영업이익률 | 3.4 | 4.6 | 1.4 | 4.2 | 3.4 | 2.4 | 3.0 | 3.8 | 3.4 | 3.2 | 3.9 |
| 차량(현대차 및 해외법인) | 2.7 | 4.9 | 0.1 | 4.7 | 2.7 | 1.3 | 2.5 | 4.9 | 3.2 | 2.9 | 3.7 |
| 금융(카드, 캐피탈, HCA) | 6.9 | 6.0 | 5.2 | 3.9 | 5.5 | 4.6 | 4.4 | 3.1 | 5.5 | 4.4 | 5.4 |
| 기타(로템, 케피코 등) | 3.9 | 3.4 | 1.0 | 2.0 | 3.8 | 1.4 | 2.3 | 2.0 | 2.5 | 2.3 | 2.9 |
| 세전이익률 | 5.1 | 5.1 | 1.6 | 4.1 | 4.3 | 3.0 | 3.6 | 4.5 | 3.9 | 3.9 | 4.8 |
| 지배지분순이익률 | 3.5 | 3.4 | 1.6 | 2.9 | 2.9 | 2.0 | 2.4 | 3.2 | 2.8 | 2.6 | 3.3 |

Forward PER



Forward PBR



자료: IBK투자증권

현대차 (005380/매수/목표주가: 130,000원)

포괄손익계산서

| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|--------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 96,813 | 105,746 | 100,362 | 105,252 | 114,823 |
| 증가율(%) | 0.5 | 9.2 | -5.1 | 4.9 | 9.1 |
| 매출원가 | 81,670 | 88,091 | 83,668 | 87,012 | 94,404 |
| 매출총이익 | 15,142 | 17,655 | 16,694 | 18,239 | 20,420 |
| 매출총이익률 (%) | 15.6 | 16.7 | 16.6 | 17.3 | 17.8 |
| 판매비 | 12,720 | 14,050 | 13,512 | 14,090 | 15,362 |
| 판매비율(%) | 13.1 | 13.3 | 13.5 | 13.4 | 13.4 |
| 영업이익 | 2,422 | 3,606 | 3,182 | 4,149 | 5,058 |
| 증가율(%) | -47.1 | 48.9 | -11.7 | 30.4 | 21.9 |
| 영업이익률(%) | 2.5 | 3.4 | 3.2 | 3.9 | 4.4 |
| 순금융손익 | 223 | 352 | 272 | 294 | 241 |
| 이자손익 | 208 | 196 | 272 | 294 | 241 |
| 기타 | 15 | 156 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | -520 | -336 | 0 | 0 | 0 |
| 중속/관계기업손익 | 405 | 543 | 413 | 620 | 750 |
| 세전이익 | 2,530 | 4,164 | 3,867 | 5,063 | 6,049 |
| 법인세 | 885 | 978 | 992 | 1,310 | 1,565 |
| 법인세율 | 35.0 | 23.5 | 25.7 | 25.9 | 25.9 |
| 계속사업이익 | 1,645 | 3,186 | 2,875 | 3,753 | 4,483 |
| 중단사업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 1,645 | 3,186 | 2,875 | 3,753 | 4,483 |
| 증가율(%) | -63.8 | 93.7 | -9.7 | 30.5 | 19.5 |
| 당기순이익률 (%) | 1.7 | 3.0 | 2.9 | 3.6 | 3.9 |
| 지배주주당기순이익 | 1,508 | 2,980 | 2,641 | 3,448 | 4,119 |
| 기타포괄이익 | -996 | 631 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 649 | 3,817 | 2,875 | 3,753 | 4,483 |
| EBITDA | 6,184 | 7,437 | 7,267 | 8,465 | 9,559 |
| 증가율(%) | -23.7 | 20.3 | -2.3 | 16.5 | 12.9 |
| EBITDA마진율(%) | 6.4 | 7.0 | 7.2 | 8.0 | 8.3 |

투자지표

| (12월 결산) | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 5,352 | 10,761 | 9,538 | 12,449 | 14,872 |
| BPS | 245,447 | 253,001 | 258,011 | 266,177 | 276,648 |
| DPS | 4,000 | 4,000 | 4,000 | 4,100 | 4,200 |
| 밸류에이션(배) | | | | | |
| PER | 22.1 | 11.2 | 10.5 | 8.1 | 6.8 |
| PBR | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| EV/EBITDA | 14.9 | 13.8 | 13.1 | 11.6 | 10.9 |
| 성장성지표(%) | | | | | |
| 매출증가율 | 0.5 | 9.2 | -5.1 | 4.9 | 9.1 |
| EPS증가율 | -62.1 | 101.1 | -11.4 | 30.5 | 19.5 |
| 수익성지표(%) | | | | | |
| 배당수익률 | 3.4 | 3.3 | 4.0 | 4.1 | 4.2 |
| ROE | 2.2 | 4.3 | 3.7 | 4.7 | 5.5 |
| ROA | 0.9 | 1.7 | 1.5 | 1.9 | 2.2 |
| ROIC | 5.0 | 9.6 | 8.4 | 10.7 | 12.4 |
| 안정성지표(%) | | | | | |
| 부채비율(%) | 144.5 | 154.7 | 150.9 | 148.8 | 148.0 |
| 순차입금 비율(%) | 76.1 | 86.5 | 80.9 | 82.1 | 85.8 |
| 이자보상배율(배) | 7.9 | 11.4 | 11.3 | 14.6 | 17.6 |
| 활동성지표(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 26.0 | 29.7 | 30.5 | 35.4 | 40.4 |
| 재고자산회전율 | 9.2 | 9.5 | 8.6 | 8.8 | 8.9 |
| 총자산회전율 | 0.5 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.6 |

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

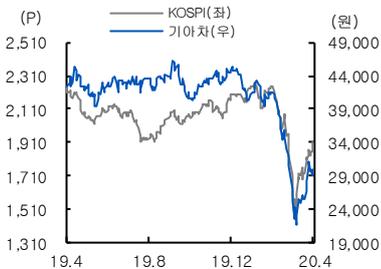
| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산 | 47,144 | 45,905 | 48,491 | 46,844 | 44,020 |
| 현금및현금성자산 | 9,114 | 8,682 | 11,646 | 8,862 | 3,647 |
| 유가증권 | 7,936 | 7,293 | 7,313 | 7,719 | 8,449 |
| 매출채권 | 3,596 | 3,513 | 3,077 | 2,864 | 2,822 |
| 재고자산 | 10,715 | 11,664 | 11,697 | 12,345 | 13,513 |
| 비유동자산 | 79,011 | 86,349 | 88,610 | 91,713 | 96,158 |
| 유형자산 | 30,546 | 32,832 | 33,824 | 34,847 | 35,905 |
| 무형자산 | 4,921 | 5,266 | 5,758 | 6,302 | 6,920 |
| 투자자산 | 19,479 | 22,238 | 22,241 | 22,293 | 22,387 |
| 자산총계 | 180,656 | 194,512 | 195,699 | 200,399 | 207,874 |
| 유동부채 | 49,438 | 53,314 | 53,417 | 55,502 | 59,261 |
| 매입채무및기타채무 | 7,656 | 7,669 | 7,691 | 8,117 | 8,886 |
| 단기차입금 | 12,250 | 12,571 | 12,607 | 13,305 | 14,564 |
| 유동성장기부채 | 14,105 | 15,779 | 15,779 | 15,779 | 15,779 |
| 비유동부채 | 57,321 | 64,832 | 64,295 | 64,344 | 64,795 |
| 사채 | 36,956 | 41,806 | 41,806 | 41,806 | 41,806 |
| 장기차입금 | 9,985 | 11,217 | 11,217 | 11,217 | 11,217 |
| 부채총계 | 106,760 | 118,146 | 117,712 | 119,846 | 124,055 |
| 지배주주지분 | 67,974 | 70,066 | 71,453 | 73,715 | 76,615 |
| 자본금 | 1,489 | 1,489 | 1,489 | 1,489 | 1,489 |
| 자본잉여금 | 4,201 | 4,197 | 4,197 | 4,197 | 4,197 |
| 자본조정등 | -1,155 | -1,517 | -1,517 | -1,517 | -1,517 |
| 기타포괄이익누계액 | -3,051 | -2,353 | -2,353 | -2,353 | -2,353 |
| 이익잉여금 | 66,490 | 68,250 | 69,637 | 71,899 | 74,799 |
| 비지배주주지분 | 5,922 | 6,300 | 6,534 | 6,839 | 7,204 |
| 자본총계 | 73,896 | 76,366 | 77,987 | 80,554 | 83,818 |
| 비이자부채 | 33,455 | 36,102 | 35,632 | 37,068 | 40,018 |
| 총차입금 | 73,305 | 82,044 | 82,080 | 82,778 | 84,037 |
| 순차입금 | 56,246 | 66,033 | 63,084 | 66,161 | 71,905 |

현금흐름표

| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|-----------------|--------|---------|--------|---------|---------|
| 영업활동 현금흐름 | 3,764 | 420 | 6,799 | 7,472 | 8,058 |
| 당기순이익 | 1,645 | 3,186 | 2,875 | 3,753 | 4,483 |
| 비현금성 비용 및 수익 | 14,036 | 15,146 | 3,400 | 3,402 | 3,510 |
| 유형자산감가상각비 | 2,358 | 2,545 | 2,774 | 2,931 | 3,094 |
| 무형자산상각비 | 1,404 | 1,287 | 1,311 | 1,385 | 1,407 |
| 운전자본변동 | -9,593 | -15,644 | 252 | 23 | -176 |
| 매출채권등의 감소 | 145 | 241 | 436 | 212 | 42 |
| 재고자산의 감소 | -686 | -1,107 | -33 | -648 | -1,168 |
| 매입채무등의 증가 | 1,251 | -277 | 22 | 426 | 768 |
| 기타 영업현금흐름 | -2324 | -2268 | 272 | 294 | 241 |
| 투자활동 현금흐름 | -2,415 | -5,929 | -2,710 | -11,366 | -16,065 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -3,226 | -3,587 | -3,766 | -3,954 | -4,152 |
| 유형자산의 감소 | 105 | 86 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산의 감소(증가) | -1,628 | -1,714 | -1,803 | -1,929 | -2,025 |
| 투자자산의 감소(증가) | -62 | -1,276 | 169 | -52 | -94 |
| 기타 | 2396 | 562 | 2690 | -5431 | -9794 |
| 재무활동 현금흐름 | -881 | 4,875 | -1,125 | 1,110 | 2,791 |
| 차입금의 증가(감소) | -1,667 | 5,124 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 786 | -249 | -1125 | 1110 | 2791 |
| 기타 및 조정 | -176 | 202 | 0 | 0 | 1 |
| 현금의 증가 | 292 | -432 | 2,964 | -2,784 | -5,215 |
| 기초현금 | 8,822 | 9,114 | 8,682 | 11,646 | 8,862 |
| 기말현금 | 9,114 | 8,682 | 11,646 | 8,862 | 3,647 |

기아차 (000270/매수/목표주가: 45,000원)

| 매수 (유지) | |
|---------------|---------------|
| 목표주가 | 45,000원 |
| 현재가 (4/17) | 29,900원 |
| KOSPI (4/17) | 1,914.53pt |
| 시가총액 | 12,120십억원 |
| 발행주식수 | 405,363천주 |
| 액면가 | 5,000원 |
| 52주 최고가 | 46,400원 |
| 최저가 | 21,500원 |
| 60일 평균거래대금 | 56십억원 |
| 외국인 지분율 | 39.4% |
| 배당수익률 (2020F) | 3.8% |
| 주주구성 | |
| 현대자동차 외 4 인 | 35.62% |
| 주가상승률 | |
| | 1M 6M 12M |
| 상대기준 | 3% -20% -17% |
| 절대기준 | 18% -26% -29% |



주요시장에서 상대적으로 선방 중

- 신차와 소비세 인하 효과 등으로 기아차의 3월 내수판매는 15% yoy 증가했고 1분기로도 1% 증가. 재고일수도 0.4개월로 낮은 수준이고, 2분기까지 신차와 소비세 효과로 긍정적 판매 모멘텀 기대. 다만 일부 해외부품 수급차질로 국내공장 라인 일부가 4월에도 가동중단될 가능성 있음
- 중국은 일정부분 감소폭 완화 추세. 기아차의 3월 중국판매도 38% yoy 감소로 완화. 딜러의 90%이상이 복귀했지만 소비심리는 아직 위축되어 있음
- 북미에서는 기아차의 3월 판매가 시장대비 아웃퍼폼했는데 이는 공장가동중단 여파가 크지 않았고, 텔룰라이드와 셀토스 등 인기 차종이 일조, 4월에는 중순까지 공장 가동이 중단되고 딜러 개점률도 50% 수준까지 낮아지기 때문에 영향이 불가피
- 유럽에서도 3월 판매는 시장 대비 아웃퍼폼했지만, 4월에는 중순까지 슬로바키아 공장이 일시 중단되고 딜러들도 15개국 중 10개국이 정상 영업을 못하고 있어 부정적
- 멕시코, 인도, 러시아에서도 가동 중단과 정부의 이동제한 조치 등으로 4월 영업환경이 더 악화될 것으로 예상
- 매수의견을 유지하며 목표주는 기존 53,000원에서 45,000원으로 하향. 2020년 예상 BPS에 과거 5개년 PBR 평균 0.6배를 적용

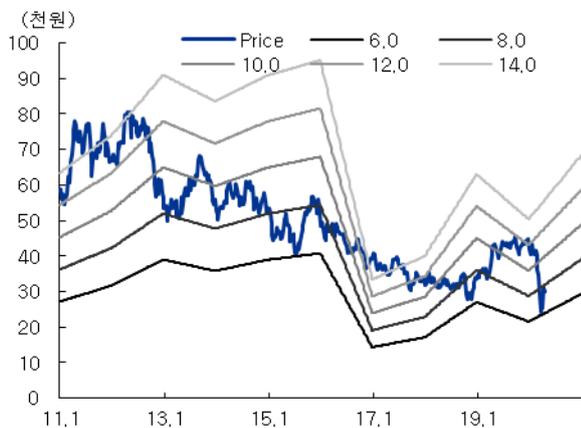
| (단위: 십억원, %, 배) | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 54,170 | 58,146 | 56,583 | 59,342 | 61,481 |
| 영업이익 | 1,157 | 2,010 | 1,502 | 1,975 | 2,182 |
| 세전이익 | 1,469 | 2,531 | 1,985 | 2,626 | 2,943 |
| 지배주주순이익 | 1,156 | 1,827 | 1,458 | 1,975 | 2,214 |
| EPS(원) | 2,852 | 4,506 | 3,596 | 4,873 | 5,461 |
| 증가율(%) | 19.4 | 58.0 | -20.2 | 35.5 | 12.1 |
| 영업이익률(%) | 2.1 | 3.5 | 2.7 | 3.3 | 3.5 |
| 순이익률(%) | 2.1 | 3.1 | 2.6 | 3.3 | 3.6 |
| ROE(%) | 4.3 | 6.5 | 4.9 | 6.4 | 6.8 |
| PER | 11.8 | 9.8 | 8.3 | 6.1 | 5.5 |
| PBR | 0.5 | 0.6 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| EV/EBITDA | 4.3 | 4.2 | 3.0 | 2.5 | 2.1 |

자료: Company data

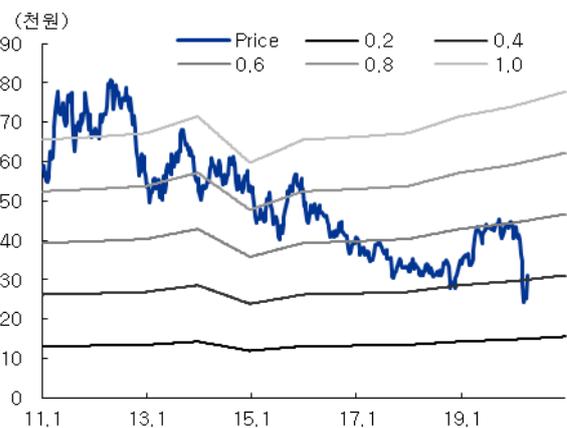
기아차 (000270/매수/목표주가: 45,000원)

| (십억원) | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20F | 2Q20F | 3Q20F | 4Q20F | 2019 | 2020F | 2021F |
|---------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 원/\$ 평균 환율 | 1,125 | 1,167 | 1,194 | 1,176 | 1,194 | 1,193 | 1,175 | 1,175 | 1,165 | 1,184 | 1,166 |
| 매출액 | 12,444 | 14,507 | 15,090 | 16,105 | 13,055 | 12,218 | 14,922 | 16,388 | 58,146 | 56,583 | 59,342 |
| 공장판매(천대) | 652 | 691 | 650 | 707 | 602 | 602 | 651 | 703 | 2,700 | 2,559 | 2,670 |
| 소매판매 | 665 | 728 | 688 | 734 | 629 | 535 | 663 | 707 | 2,816 | 2,534 | 2,648 |
| 내수ASP(백만원) | 23.8 | 24.1 | 24.8 | 25.5 | 25.6 | 25.8 | 25.9 | 26.0 | 24.6 | 25.8 | 26.4 |
| 수출ASP(천\$) | 15.5 | 15.4 | 15.5 | 15.6 | 15.5 | 15.5 | 15.4 | 15.3 | 15.5 | 15.4 | 15.4 |
| 매출총이익 | 2,222 | 2,338 | 2,396 | 2,423 | 2,012 | 1,676 | 2,119 | 2,410 | 9,379 | 8,218 | 8,929 |
| 판매비 | 1,628 | 1,805 | 2,105 | 1,833 | 1,652 | 1,456 | 1,716 | 1,892 | 7,370 | 6,716 | 6,954 |
| 영업이익 | 594 | 534 | 291 | 591 | 361 | 220 | 403 | 518 | 2,010 | 1,502 | 1,975 |
| 금융손익 | -21 | -12 | -56 | 34 | 17 | 16 | 15 | 17 | -54 | 65 | 71 |
| 기타손익 | 212 | -53 | 66 | -156 | 0 | 0 | 0 | 0 | 69 | 0 | 0 |
| 관계기업투자손익 | 160 | 187 | 145 | 16 | 112 | 56 | 120 | 130 | 507 | 418 | 580 |
| 세전이익 | 945 | 656 | 446 | 485 | 489 | 292 | 538 | 665 | 2,531 | 1,985 | 2,626 |
| 지배지분순이익 | 649 | 505 | 326 | 346 | 336 | 219 | 404 | 499 | 1,827 | 1,458 | 1,975 |
| (증감률, % y-y) | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | -0.9 | 3.2 | 7.2 | 19.5 | 4.9 | -15.8 | -1.1 | 1.8 | 7.3 | -2.7 | 4.9 |
| 공장판매(천대) | 4.8 | -0.3 | 4.3 | -7.9 | -7.7 | -12.8 | 0.1 | -0.5 | -0.2 | -5.2 | 4.4 |
| 소매판매 | 0.7 | -2.2 | -1.3 | 2.9 | -5.4 | -26.5 | -3.7 | -3.7 | 0.0 | -10.0 | 4.5 |
| 내수ASP(백만원) | 5.7 | -0.9 | 0.1 | 3.2 | 7.8 | 6.7 | 4.3 | 2.0 | 2.1 | 5.0 | 2.0 |
| 수출ASP(천\$) | 1.0 | 3.8 | 5.5 | 4.5 | 0.5 | 0.6 | -0.9 | -2.0 | 3.6 | -0.4 | 0.1 |
| 영업이익 | 94.4 | 51.4 | 148.5 | 54.6 | -39.3 | -58.8 | 38.2 | -12.2 | 73.6 | -25.3 | 31.5 |
| 세전이익 | 83.9 | 47.5 | 40.9 | 149.8 | -48.2 | -55.5 | 20.7 | 37.1 | 72.3 | -21.6 | 32.3 |
| 지배지분순이익 | 50.3 | 52.3 | 9.4 | 267.1 | -48.2 | -56.7 | 23.9 | 44.0 | 58.0 | -20.2 | 35.5 |
| (이익률, %) | | | | | | | | | | | |
| 매출총이익률 | 13.1 | 12.4 | 13.9 | 11.4 | 12.7 | 11.9 | 11.5 | 11.5 | 12.7 | 11.9 | 11.7 |
| 영업이익률 | 4.8 | 3.7 | 1.9 | 3.7 | 2.8 | 1.8 | 2.7 | 3.2 | 3.5 | 2.7 | 3.3 |
| 세전이익률 | 7.6 | 4.5 | 3.0 | 3.0 | 3.7 | 2.4 | 3.6 | 4.1 | 4.4 | 3.5 | 4.4 |
| 지배지분순이익률 | 5.2 | 3.5 | 2.2 | 2.2 | 2.6 | 1.8 | 2.7 | 3.0 | 3.1 | 2.6 | 3.3 |

Forward PER



Forward PBR



자료: IBK투자증권

기아차 (000270/매수/목표주가: 45,000원)

포괄손익계산서

| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 54,170 | 58,146 | 56,583 | 59,342 | 61,481 |
| 증가율(%) | 1.2 | 7.3 | -2.7 | 4.9 | 3.6 |
| 매출원가 | 46,177 | 48,767 | 48,366 | 50,414 | 52,180 |
| 매출총이익 | 7,993 | 9,379 | 8,218 | 8,929 | 9,300 |
| 매출총이익률(%) | 14.8 | 16.1 | 14.5 | 15.0 | 15.1 |
| 판매비 | 6,835 | 7,370 | 6,716 | 6,954 | 7,119 |
| 판매비율(%) | 12.6 | 12.7 | 11.9 | 11.7 | 11.6 |
| 영업이익 | 1,157 | 2,010 | 1,502 | 1,975 | 2,182 |
| 증가율(%) | 74.8 | 73.6 | -25.3 | 31.5 | 10.5 |
| 영업이익률(%) | 2.1 | 3.5 | 2.7 | 3.3 | 3.5 |
| 순금융손익 | -63 | -54 | 65 | 71 | 91 |
| 이자손익 | 10 | 1 | 65 | 71 | 91 |
| 기타 | -73 | -55 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | -242 | 69 | 0 | 0 | 0 |
| 중속/관계기업손익 | 617 | 507 | 418 | 580 | 670 |
| 세전이익 | 1,469 | 2,531 | 1,985 | 2,626 | 2,943 |
| 법인세 | 313 | 704 | 527 | 650 | 729 |
| 법인세율 | 21.3 | 27.8 | 26.5 | 24.8 | 24.8 |
| 계속사업이익 | 1,156 | 1,827 | 1,458 | 1,975 | 2,214 |
| 중단사업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 1,156 | 1,827 | 1,458 | 1,975 | 2,214 |
| 증가율(%) | 19.4 | 58.0 | -20.2 | 35.5 | 12.1 |
| 당기순이익률(%) | 2.1 | 3.1 | 2.6 | 3.3 | 3.6 |
| 지배주주당기순이익 | 1,156 | 1,827 | 1,458 | 1,975 | 2,214 |
| 기타포괄이익 | -453 | 269 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 703 | 2,096 | 1,458 | 1,975 | 2,214 |
| EBITDA | 3,092 | 4,139 | 3,652 | 4,223 | 4,527 |
| 증가율(%) | 22.8 | 33.9 | -11.8 | 15.6 | 7.2 |
| EBITDA마진율(%) | 5.7 | 7.1 | 6.5 | 7.1 | 7.4 |

투자지표

| (12월 결산) | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 2,852 | 4,506 | 3,596 | 4,873 | 5,461 |
| BPS | 67,208 | 71,487 | 73,946 | 77,681 | 81,906 |
| DPS | 900 | 1,150 | 1,150 | 1,250 | 1,300 |
| 밸류에이션(배) | | | | | |
| PER | 11.8 | 9.8 | 8.3 | 6.1 | 5.5 |
| PBR | 0.5 | 0.6 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| EV/EBITDA | 4.3 | 4.2 | 3.0 | 2.5 | 2.1 |
| 성장성지표(%) | | | | | |
| 매출증가율 | 1.2 | 7.3 | -2.7 | 4.9 | 3.6 |
| EPS증가율 | 19.4 | 58.0 | -20.2 | 35.5 | 12.1 |
| 수익성지표(%) | | | | | |
| 배당수익률 | 2.7 | 2.6 | 3.8 | 4.2 | 4.3 |
| ROE | 4.3 | 6.5 | 4.9 | 6.4 | 6.8 |
| ROA | 2.2 | 3.4 | 2.6 | 3.4 | 3.7 |
| ROIC | 7.1 | 11.4 | 9.0 | 11.8 | 12.6 |
| 안정성지표(%) | | | | | |
| 부채비율(%) | 90.1 | 91.0 | 89.2 | 85.5 | 84.1 |
| 순차입금 비율(%) | -1.0 | -2.2 | -4.3 | -4.7 | -8.0 |
| 이자보상배율(배) | 5.7 | 10.6 | 9.5 | 12.5 | 13.7 |
| 활동성지표(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 26.2 | 27.7 | 26.0 | 26.9 | 27.2 |
| 재고자산회전율 | 6.9 | 7.6 | 6.9 | 7.2 | 7.2 |
| 총자산회전율 | 1.0 | 1.1 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

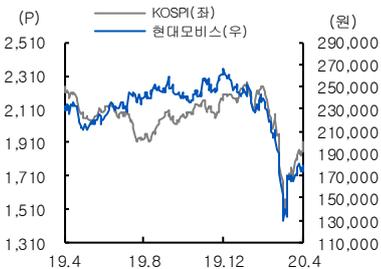
| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 19,712 | 21,555 | 22,467 | 22,786 | 24,605 |
| 현금및현금성자산 | 2,293 | 4,269 | 4,906 | 5,075 | 6,165 |
| 유가증권 | 4,668 | 3,062 | 3,115 | 3,145 | 3,288 |
| 매출채권 | 2,049 | 2,155 | 2,193 | 2,213 | 2,314 |
| 재고자산 | 7,234 | 8,109 | 8,251 | 8,329 | 8,708 |
| 비유동자산 | 32,075 | 33,789 | 34,242 | 35,641 | 36,519 |
| 유형자산 | 14,803 | 15,747 | 16,018 | 16,433 | 16,879 |
| 무형자산 | 2,510 | 2,553 | 2,741 | 3,108 | 3,492 |
| 투자자산 | 13,874 | 14,626 | 14,630 | 15,238 | 15,247 |
| 자산총계 | 51,787 | 55,345 | 56,709 | 58,427 | 61,124 |
| 유동부채 | 14,835 | 17,277 | 17,558 | 17,713 | 18,468 |
| 매입채무및기타채무 | 6,245 | 6,767 | 6,883 | 6,948 | 7,264 |
| 단기차입금 | 1,367 | 1,415 | 1,440 | 1,453 | 1,519 |
| 유동성장기부채 | 906 | 1,126 | 1,126 | 1,126 | 1,126 |
| 비유동부채 | 9,708 | 9,090 | 9,177 | 9,224 | 9,455 |
| 사채 | 3,099 | 2,667 | 2,667 | 2,667 | 2,667 |
| 장기차입금 | 1,311 | 1,308 | 1,308 | 1,308 | 1,308 |
| 부채총계 | 24,543 | 26,367 | 26,734 | 26,938 | 27,923 |
| 지배주주지분 | 27,243 | 28,978 | 29,975 | 31,489 | 33,201 |
| 자본금 | 2,139 | 2,139 | 2,139 | 2,139 | 2,139 |
| 자본잉여금 | 1,716 | 1,716 | 1,716 | 1,716 | 1,716 |
| 자본조정등 | -216 | -216 | -216 | -216 | -216 |
| 기타포괄이익누계액 | -1,107 | -717 | -717 | -717 | -717 |
| 이익잉여금 | 24,712 | 26,056 | 27,053 | 28,567 | 30,280 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 27,243 | 28,978 | 29,975 | 31,489 | 33,201 |
| 비이자부채 | 17,859 | 19,668 | 20,010 | 20,200 | 21,119 |
| 총차입금 | 6,684 | 6,699 | 6,724 | 6,738 | 6,804 |
| 순차입금 | -277 | -631 | -1,297 | -1,482 | -2,649 |

현금흐름표

| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동 현금흐름 | 4,471 | 3,611 | 3,168 | 3,633 | 3,836 |
| 당기순이익 | 1,156 | 1,827 | 1,458 | 1,975 | 2,214 |
| 비현금성 비용 및 수익 | 3,732 | 4,108 | 1,668 | 1,597 | 1,585 |
| 유형자산감가상각비 | 1,303 | 1,532 | 1,528 | 1,585 | 1,654 |
| 무형자산상각비 | 632 | 597 | 622 | 663 | 691 |
| 운전자본변동 | -30 | -2,351 | -22 | -11 | -53 |
| 매출채권등의 감소 | -10 | -126 | -38 | -21 | -101 |
| 재고자산의 감소 | 1,162 | -1,042 | -142 | -78 | -379 |
| 매입채무등의 증가 | 1,132 | 520 | 116 | 65 | 316 |
| 기타 영업현금흐름 | -387 | 27 | 64 | 72 | 90 |
| 투자활동 현금흐름 | -1,155 | -1,104 | -2,767 | -3,588 | -3,357 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -2,376 | -1,736 | -1,800 | -2,000 | -2,100 |
| 유형자산의 감소 | 79 | 77 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산의 감소(증가) | -703 | -672 | -880 | -920 | -960 |
| 투자자산의 감소(증가) | -7 | -49 | 22 | -609 | -9 |
| 기타 | 1,852 | 1,276 | -109 | -59 | -288 |
| 재무활동 현금흐름 | -2,543 | -726 | 237 | 124 | 612 |
| 차입금의 증가(감소) | -2,216 | -312 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -327 | -414 | 237 | 124 | 612 |
| 기타 및 조정 | -42 | 195 | 0 | -1 | 0 |
| 현금의 증가 | 731 | 1,976 | 638 | 168 | 1,091 |
| 기초현금 | 1,562 | 2,293 | 4,269 | 4,906 | 5,075 |
| 기말현금 | 2,293 | 4,269 | 4,906 | 5,075 | 6,165 |

현대모비스 (012330/매수/목표주가: 280,000원)

| 매수 (유지) | |
|---------------|---------------|
| 목표주가 | 280,000원 |
| 현재가 (4/17) | 179,500원 |
| KOSPI (4/17) | 1,914.53pt |
| 시가총액 | 17,062십억원 |
| 발행주식수 | 95,059천주 |
| 액면가 | 5,000원 |
| 52주 최고가 | 267,000원 |
| 최저가 | 129,000원 |
| 60일 평균거래대금 | 67십억원 |
| 외국인 지분율 | 45.8% |
| 배당수익률 (2020F) | 2.3% |
| 주주구성 | |
| 기아자동차 외 6 인 | 31.22% |
| 주가상승률 | |
| | 1M 6M 12M |
| 상대기준 | 3% -19% -8% |
| 절대기준 | 18% -25% -22% |



AS와 전동화는 버팀목

- 현대기아차의 국내외공장 가동중단 영향으로 1분기 부품제조와 모듈조립은 매출 감소가 불가피 할 것으로 전망. 국내공장은 2월에 와이어링하네스 조달문제로 일주일 전후로 가동중단 된 바 있고, 3월 하순경부터는 한국과 중국공장을 제외한 거의 대부분의 해외공장 가동중단 영향이 있었을 것이기 때문. 하반기 일정부분 만회가 기대되지만 연간으로는 감소가 불가피할 것으로 예상
- 전동화와 AS부문은 연간으로는 버팀목이 되어줄 것으로 기대. 전동화는 현대기아차의 친환경차 라인업이 확대되는 추세에 있고 전기차 전용플랫폼(E-GMP) 모델을 앞두고 투자도 예정대로 진행되고 있는 것으로 파악. 특히 체코에서 전기차 배터리 조립 라인 신설 투자와 공급이 시작되는데 다소 늦춰질 개연성도 있지만 계획대로라면 2020년 상반기 체코 공장의 코나 EV에 적용될 예정. 또한 슬로바키아 공장에는 MHEV(마일드 하이브리드) 배터리 조립라인 신설 투자로 2020년 하반기 현대기아차 유럽 현지 생산 친환경 차량용 BSA(Battery System Assembly)를 공급할 예정에 있음. AS부문은 이동제한 영향이 있겠지만 운행대수 증가로 완만한 증가세가 가능할 것이기 때문
- 매수의견을 유지하면 목표주가는 기존 320,000원에서 280,000원으로 하향. 2020년 예상 BPS에 과거 5개년 PBR 평균 0.8배를 적용. 연간으로 전동화와 AS부문이 일정부분 실적 버팀목 역할을 해줄 것으로 기대되고, 정의선 부회장의 주식 매입도 긍정적인 요인

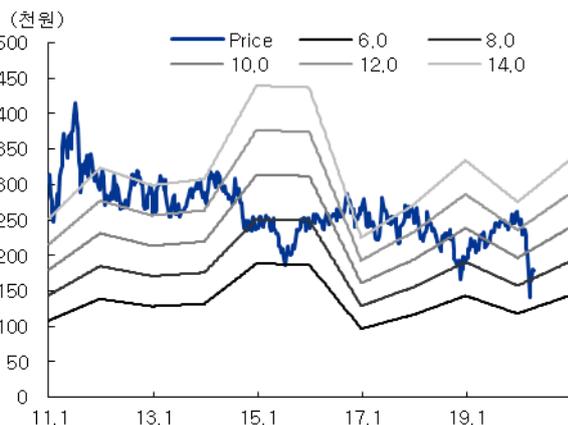
| (단위: 십억원, %, 배) | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 35,149 | 38,049 | 35,754 | 38,161 | 40,244 |
| 영업이익 | 2,025 | 2,359 | 1,836 | 2,252 | 2,492 |
| 세전이익 | 2,475 | 3,214 | 2,561 | 3,036 | 3,390 |
| 지배주주순이익 | 1,889 | 2,291 | 1,872 | 2,274 | 2,540 |
| EPS(원) | 19,403 | 23,867 | 19,684 | 23,926 | 26,721 |
| 증가율(%) | 20.4 | 23.0 | -17.5 | 21.5 | 11.7 |
| 영업이익률(%) | 5.8 | 6.2 | 5.1 | 5.9 | 6.2 |
| 순이익률(%) | 5.4 | 6.0 | 5.2 | 6.0 | 6.3 |
| ROE(%) | 6.3 | 7.3 | 5.7 | 6.6 | 7.0 |
| PER | 9.8 | 10.7 | 9.1 | 7.5 | 6.7 |
| PBR | 0.6 | 0.8 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| EV/EBITDA | 6.9 | 7.6 | 5.9 | 4.5 | 3.6 |

자료: Company data

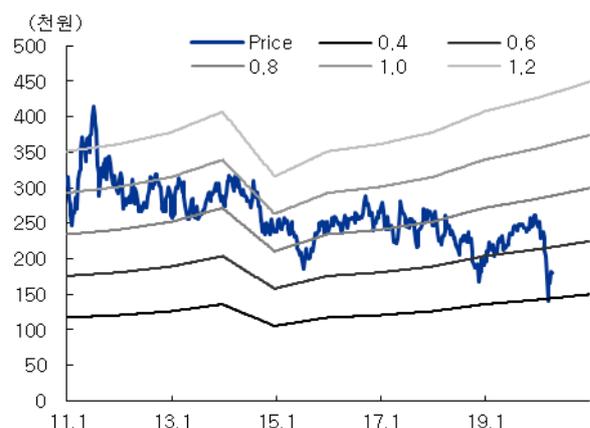
현대모비스 (012330/매수/목표주가: 280,000원)

| (십억원) | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20F | 2Q20F | 3Q20F | 4Q20F | 2019 | 2020F | 2021F |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 원/\$ 평균 환율 | 1,125 | 1,167 | 1,194 | 1,176 | 1,194 | 1,193 | 1,175 | 1,175 | 1,165 | 1,184 | 1,166 |
| 매출액 | 8,738 | 9,462 | 9,445 | 10,404 | 8,126 | 8,701 | 8,978 | 9,949 | 38,049 | 35,754 | 38,161 |
| 모듈/부품 | 6,929 | 7,578 | 7,511 | 8,465 | 6,386 | 6,984 | 6,922 | 7,802 | 30,483 | 28,094 | 30,295 |
| 전동화 | 575 | 660 | 705 | 858 | 609 | 699 | 747 | 909 | 2,797 | 2,964 | 3,516 |
| 부품제조 | 1,886 | 1,986 | 1,977 | 2,184 | 1,738 | 1,831 | 1,822 | 2,013 | 8,033 | 7,404 | 7,984 |
| 모듈조립 | 4,468 | 4,932 | 4,829 | 5,423 | 4,039 | 4,454 | 4,353 | 4,880 | 19,653 | 17,726 | 18,795 |
| AS | 1,809 | 1,884 | 1,934 | 1,939 | 1,740 | 1,717 | 2,056 | 2,147 | 7,566 | 7,660 | 7,866 |
| 매출총이익 | 1,133 | 1,321 | 1,309 | 1,467 | 1,032 | 915 | 1,236 | 1,403 | 5,229 | 4,586 | 5,217 |
| 판관비 | 639 | 693 | 705 | 833 | 612 | 665 | 675 | 798 | 2,870 | 2,751 | 2,965 |
| 영업이익 | 494 | 627 | 604 | 634 | 420 | 250 | 561 | 605 | 2,359 | 1,836 | 2,252 |
| 모듈/부품 | 39 | 141 | 111 | 162 | -29 | -182 | 48 | 78 | 453 | -84 | 364 |
| AS | 455 | 486 | 493 | 472 | 449 | 432 | 512 | 527 | 1,907 | 1,920 | 1,889 |
| 금융손익 | 57 | 19 | 11 | 56 | 83 | 45 | 46 | 47 | 143 | 221 | 206 |
| 기타손익 | 12 | 32 | 33 | -73 | 0 | 0 | 0 | 0 | 3 | 0 | 0 |
| 관계기업투자손익 | 153 | 199 | 123 | 233 | 153 | 154 | 72 | 124 | 709 | 504 | 578 |
| 세전이익 | 716 | 877 | 771 | 850 | 656 | 450 | 678 | 776 | 3,214 | 2,561 | 3,036 |
| 지배순이익 | 483 | 643 | 577 | 588 | 443 | 337 | 505 | 588 | 2,291 | 1,872 | 2,274 |
| (증감률, % y-y) | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 6.6 | 6.5 | 12.1 | 7.9 | -7.0 | -8.0 | -4.9 | -4.4 | 8.2 | -6.0 | 6.7 |
| 모듈/부품 | 7.4 | 5.2 | 12.5 | 7.7 | -7.8 | -7.8 | -7.8 | -7.8 | 8.1 | -7.8 | 7.8 |
| 전동화 | 89.3 | 82.2 | 64.9 | 20.5 | 6.0 | 6.0 | 6.0 | 6.0 | 55.0 | 6.0 | 18.6 |
| 부품제조 | 22.9 | 10.7 | 5.8 | -5.9 | -7.8 | -7.8 | -7.8 | -7.8 | 6.8 | -7.8 | 7.8 |
| 모듈조립 | -3.1 | -2.2 | 10.2 | 12.3 | -9.6 | -9.7 | -9.9 | -10.0 | 4.2 | -9.8 | 6.0 |
| AS | 3.7 | 11.9 | 10.5 | 8.8 | -3.8 | -8.9 | 6.3 | 10.8 | 8.7 | 1.2 | 2.7 |
| 영업이익 | 9.8 | 18.1 | 30.6 | 9.1 | -15.0 | -60.1 | -7.1 | -4.7 | 16.5 | -22.2 | 22.7 |
| 모듈/부품 | 43.6 | 21.9 | 1,127.8 | 12.0 | 적전 | 적전 | -56.2 | -52.0 | 52.6 | 적전 | 흑전 |
| AS | 7.6 | 17.0 | 8.9 | 8.1 | -1.3 | -11.2 | 3.8 | 11.6 | 10.3 | 0.7 | -1.6 |
| 세전이익 | 16.5 | 19.0 | 34.6 | 54.4 | -8.3 | -48.7 | -12.1 | -8.7 | 29.9 | -20.3 | 18.6 |
| 지배순이익 | 3.5 | 16.2 | 28.6 | 39.8 | -8.3 | -47.6 | -12.6 | 0.0 | 21.3 | -18.3 | 21.5 |
| (이익률, %) | | | | | | | | | | | |
| 매출총이익률 | 13.0 | 14.0 | 13.9 | 14.1 | 12.7 | 10.5 | 13.8 | 14.1 | 13.7 | 12.8 | 13.7 |
| 영업이익률 | 5.7 | 6.6 | 6.4 | 6.1 | 5.2 | 2.9 | 6.2 | 6.1 | 6.2 | 5.1 | 5.9 |
| 모듈/부품 | 0.6 | 1.9 | 1.5 | 1.9 | -0.5 | -2.6 | 0.7 | 1.0 | 1.5 | -0.3 | 1.2 |
| AS | 25.1 | 25.8 | 25.5 | 24.4 | 25.8 | 25.2 | 24.9 | 24.5 | 25.2 | 25.1 | 24.0 |
| 세전이익률 | 8.2 | 9.3 | 8.2 | 8.2 | 8.1 | 5.2 | 7.6 | 7.8 | 8.4 | 7.2 | 8.0 |
| 지배순이익률 | 5.5 | 6.8 | 6.1 | 5.6 | 5.4 | 3.9 | 5.6 | 5.9 | 6.0 | 5.2 | 6.0 |

Forward PER



Forward PBR



자료: IBK투자증권

현대모비스 (012330/매수/목표주가: 280,000원)

포괄손익계산서

| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 35,149 | 38,049 | 35,754 | 38,161 | 40,244 |
| 증가율(%) | 0.0 | 8.2 | -6.0 | 6.7 | 5.5 |
| 매출원가 | 30,582 | 32,820 | 31,168 | 32,944 | 34,593 |
| 매출총이익 | 4,567 | 5,229 | 4,586 | 5,217 | 5,651 |
| 매출총이익률 (%) | 13.0 | 13.7 | 12.8 | 13.7 | 14.0 |
| 판매비 | 2,542 | 2,870 | 2,751 | 2,965 | 3,158 |
| 판매비율(%) | 7.2 | 7.5 | 7.7 | 7.8 | 7.8 |
| 영업이익 | 2,025 | 2,359 | 1,836 | 2,252 | 2,492 |
| 증가율(%) | 0.0 | 16.5 | -22.2 | 22.7 | 10.7 |
| 영업이익률(%) | 5.8 | 6.2 | 5.1 | 5.9 | 6.2 |
| 순금융손익 | 70 | 143 | 221 | 206 | 244 |
| 이자손익 | 127 | 153 | 183 | 206 | 244 |
| 기타 | -57 | -10 | 38 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | -12 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 중속/관계기업손익 | 393 | 709 | 504 | 578 | 655 |
| 세전이익 | 2,475 | 3,214 | 2,561 | 3,036 | 3,390 |
| 법인세 | 587 | 920 | 687 | 759 | 848 |
| 법인세율 | 23.7 | 28.6 | 26.8 | 25.0 | 25.0 |
| 계속사업이익 | 1,888 | 2,294 | 1,874 | 2,277 | 2,543 |
| 중단사업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 1,888 | 2,294 | 1,874 | 2,277 | 2,543 |
| 증가율(%) | 21.2 | 21.5 | -18.3 | 21.5 | 11.7 |
| 당기순이익률 (%) | 5.4 | 6.0 | 5.2 | 6.0 | 6.3 |
| 지배주주당기순이익 | 1,889 | 2,291 | 1,872 | 2,274 | 2,540 |
| 기타포괄이익 | -211 | 196 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 1,677 | 2,490 | 1,874 | 2,277 | 2,543 |
| EBITDA | 2,739 | 3,180 | 2,686 | 3,111 | 3,372 |
| 증가율(%) | 0.2 | 16.1 | -15.6 | 15.8 | 8.4 |
| EBITDA마진율(%) | 7.8 | 8.4 | 7.5 | 8.2 | 8.4 |

투자지표

| (12월 결산) | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 19,403 | 23,867 | 19,684 | 23,926 | 26,721 |
| BPS | 314,650 | 339,207 | 354,853 | 373,671 | 395,000 |
| DPS | 4,000 | 4,000 | 4,100 | 4,300 | 4,500 |
| 밸류에이션(배) | | | | | |
| PER | 9.8 | 10.7 | 9.1 | 7.5 | 6.7 |
| PBR | 0.6 | 0.8 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| EV/EBITDA | 6.9 | 7.6 | 5.9 | 4.5 | 3.6 |
| 성장성지표(%) | | | | | |
| 매출증가율 | 0.0 | 8.2 | -6.0 | 6.7 | 5.5 |
| EPS증가율 | 20.4 | 23.0 | -17.5 | 21.5 | 11.7 |
| 수익성지표(%) | | | | | |
| 배당수익률 | 2.1 | 1.6 | 2.3 | 2.4 | 2.5 |
| ROE | 6.3 | 7.3 | 5.7 | 6.6 | 7.0 |
| ROA | 4.5 | 5.1 | 4.0 | 4.7 | 5.0 |
| ROIC | 15.7 | 18.8 | 14.7 | 17.5 | 19.1 |
| 안정성지표(%) | | | | | |
| 부채비율(%) | 40.3 | 43.8 | 39.8 | 39.4 | 39.7 |
| 순차입금 비율(%) | 1.2 | -1.1 | -4.2 | -8.7 | -13.2 |
| 이자보상배율(배) | 31.8 | 31.5 | 26.5 | 31.3 | 33.5 |
| 활동성지표(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 5.6 | 5.7 | 5.3 | 5.6 | 5.6 |
| 재고자산회전율 | 12.9 | 13.1 | 12.0 | 12.8 | 12.8 |
| 총자산회전율 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

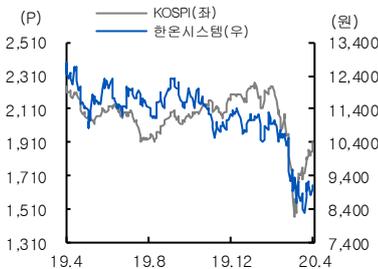
| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 19,720 | 21,505 | 22,254 | 24,478 | 27,233 |
| 현금및현금성자산 | 2,335 | 3,342 | 4,545 | 6,297 | 8,278 |
| 유가증권 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출채권 | 6,445 | 6,949 | 6,645 | 6,961 | 7,479 |
| 재고자산 | 2,763 | 3,034 | 2,901 | 3,040 | 3,266 |
| 비유동자산 | 23,351 | 25,101 | 25,026 | 25,150 | 25,340 |
| 유형자산 | 8,030 | 8,605 | 8,627 | 8,693 | 8,786 |
| 무형자산 | 931 | 914 | 922 | 937 | 962 |
| 투자자산 | 14,021 | 14,660 | 14,656 | 14,661 | 14,668 |
| 자산총계 | 43,071 | 46,606 | 47,279 | 49,629 | 52,573 |
| 유동부채 | 8,242 | 8,962 | 8,293 | 8,672 | 9,293 |
| 매입채무및기타채무 | 4,554 | 4,798 | 4,589 | 4,807 | 5,164 |
| 단기차입금 | 1,123 | 1,270 | 1,393 | 1,459 | 1,568 |
| 유동성장기부채 | 519 | 321 | 321 | 321 | 321 |
| 비유동부채 | 4,126 | 5,234 | 5,173 | 5,352 | 5,645 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 1,059 | 1,153 | 1,153 | 1,153 | 1,153 |
| 부채총계 | 12,368 | 14,196 | 13,466 | 14,024 | 14,938 |
| 지배주주지분 | 30,630 | 32,330 | 33,732 | 35,521 | 37,548 |
| 자본금 | 491 | 491 | 490 | 490 | 490 |
| 자본잉여금 | 1,396 | 1,398 | 1,398 | 1,398 | 1,398 |
| 자본조정등 | -360 | -414 | -414 | -414 | -414 |
| 기타포괄이익누계액 | -992 | -802 | -802 | -802 | -802 |
| 이익잉여금 | 30,095 | 31,657 | 33,060 | 34,849 | 36,876 |
| 비지배주주지분 | 73 | 80 | 82 | 84 | 87 |
| 자본총계 | 30,703 | 32,410 | 33,813 | 35,605 | 37,635 |
| 비이자부채 | 9667 | 11,195 | 10,342 | 10,834 | 11,640 |
| 총차입금 | 2,701 | 3,001 | 3,124 | 3,190 | 3,298 |
| 순차입금 | 366 | -341 | -1,422 | -3,108 | -4,979 |

현금흐름표

| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|-----------------|--------|--------|-------|--------|--------|
| 영업활동 현금흐름 | 1,610 | 2,644 | 2,372 | 2,360 | 2,442 |
| 당기순이익 | 1,888 | 2,294 | 1,874 | 2,277 | 2,543 |
| 비현금성 비용 및 수익 | 1,216 | 1,224 | 125 | 75 | -18 |
| 유형자산감가상각비 | 639 | 752 | 778 | 784 | 799 |
| 무형자산상각비 | 75 | 70 | 72 | 75 | 80 |
| 운전자본변동 | -1,299 | -502 | 191 | -199 | -326 |
| 매출채권등의 감소 | -404 | -445 | 304 | -316 | -518 |
| 재고자산의 감소 | -90 | -195 | 133 | -138 | -226 |
| 매입채무등의 증가 | 285 | 173 | -210 | 218 | 357 |
| 기타 영업현금흐름 | -195 | -372 | 182 | 207 | 243 |
| 투자활동 현금흐름 | -944 | -720 | -757 | -1,002 | -1,099 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -531 | -789 | -800 | -850 | -893 |
| 유형자산의 감소 | 23 | 38 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산의 감소(증가) | -29 | -37 | -80 | -90 | -105 |
| 투자자산의 감소(증가) | -22 | 0 | 68 | -5 | -8 |
| 기타 | -385 | 68 | 55 | -57 | -93 |
| 재무활동 현금흐름 | -721 | -972 | -412 | 395 | 637 |
| 차입금의 증가(감소) | 242 | 359 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | -1 | 0 | 0 |
| 기타 | -963 | -1,331 | -411 | 395 | 637 |
| 기타 및 조정 | -18 | 55 | 0 | -1 | 0 |
| 현금의 증가 | -73 | 1,007 | 1,203 | 1,752 | 1,980 |
| 기초현금 | 2,408 | 2,335 | 3,342 | 4,545 | 6,297 |
| 기말현금 | 2,335 | 3,342 | 4,545 | 6,297 | 8,278 |

한온시스템 (018880/매수/목표주가: 12,000원)

| 매수 (유지) | | | |
|---------------|------------|------|------|
| 목표주가 | 12,000원 | | |
| 현재가 (4/17) | 9,120원 | | |
| KOSPI (4/17) | 1,914.53pt | | |
| 시가총액 | 4,868십억원 | | |
| 발행주식수 | 533,800천주 | | |
| 액면가 | 100원 | | |
| 52주 최고가 | 12,800원 | | |
| 최저가 | 8,250원 | | |
| 60일 평균거래대금 | 12십억원 | | |
| 외국인 지분율 | 20.4% | | |
| 배당수익률 (2020F) | 3.5% | | |
| 주주구성 | | | |
| 한안코오토홀딩스 | 50.50% | | |
| 주가상승률 | | | |
| 1M | 6M | 12M | |
| 상대기준 | -16% | -18% | -14% |
| 절대기준 | -4% | -24% | -27% |



하반기 전동화 납품으로 일정부분 회복 기대

- 한국공장은 정상가동되고 있고, 생산차질 분에 대한 주말특근이 이뤄지고 있음. 1~2월 계획대비 가동률이 10% 부진한 것으로 파악되는데 연간으로는 캐치업이 가능할 것으로 기대
- 중국은 가동률이 50% 이하 수준으로 파악. 3월에 중국내 완성차 공장과 딜러들이 재가동/재오픈 했으나 소비심리는 아직 회복되지 못한 상황
- 미국과 유럽은 3월 둘째주까지는 정상운영 되었으나 3째주부터 대부분 섰다운 된 상황이고 2분기까지 영향을 미치고 있는 상황. 5월 1~2주째 일부 조금씩 재가동될 것으로 예상
- E&FP 인수(2Q19)에 따른 베이스 효과로 2020년 1분기에 매출 성장이 좋아야 정상이지만 코로나 영향으로 당초 기대치보다는 하회할 전망
- 2분기는 M&A 베이스 효과 사라지고, 미국/유럽 비중(55%)을 감안할 때 한달 전후의 가동중단을 감안하면 1분기보다 감소한 매출 수준이 예상됨
- 실적감소 가능성에도 불구하고 전년수준 배당 유지는 가능할 것으로 전망. 유동성도 적절하게 관리되고 있는 가운데 크레딧 한도를 더 높일 계획이고, 불요불급한 시설투자와 연구개발 관리를 통해 비용을 세이브할 계획으로 파악
- 매수의견을 유지하며 목표주가는 기존 16,000원에서 12,000원으로 하향. 2020년 예상 BPS에 과거 5개년 PBR 평균 2.9배를 적용

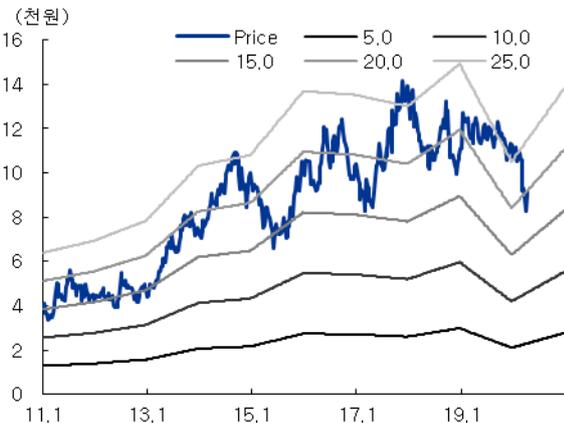
| (단위: 십억원, %, 배) | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 5,938 | 7,154 | 6,619 | 7,242 | 7,843 |
| 영업이익 | 434 | 484 | 359 | 442 | 532 |
| 세전이익 | 380 | 407 | 296 | 387 | 476 |
| 지배주주순이익 | 278 | 319 | 224 | 294 | 362 |
| EPS(원) | 520 | 597 | 420 | 551 | 678 |
| 증가율(%) | -3.8 | 14.7 | -29.6 | 31.2 | 23.0 |
| 영업이익률(%) | 7.3 | 6.8 | 5.4 | 6.1 | 6.8 |
| 순이익률(%) | 4.8 | 4.5 | 3.4 | 4.1 | 4.7 |
| ROE(%) | 13.8 | 15.0 | 10.3 | 13.8 | 16.9 |
| PER | 20.8 | 18.7 | 21.7 | 16.5 | 13.4 |
| PBR | 2.8 | 2.7 | 2.3 | 2.3 | 2.2 |
| EV/EBITDA | 9.1 | 9.3 | 9.5 | 8.4 | 7.5 |

자료: Company data

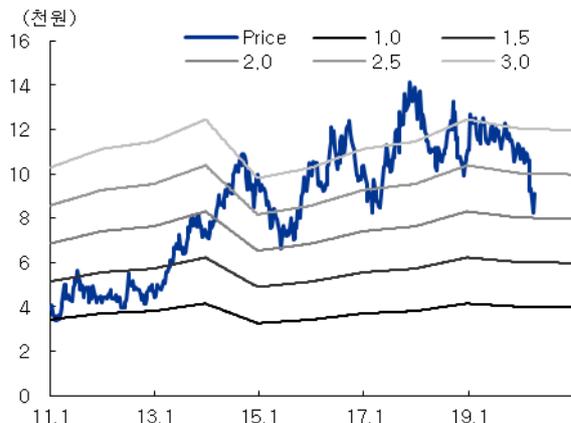
한온시스템 (018880/매수/목표주가: 12,000원)

| (십억원) | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 2Q20F | 3Q20F | 4Q20F | 2Q21F | 2019 | 2020F | 2021F |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 원/\$ 평균 환율 | 1,125 | 1,167 | 1,194 | 1,176 | 1,194 | 1,193 | 1,175 | 1,175 | 1,165 | 1,184 | 1,166 |
| 매출액 | 1,429 | 1,904 | 1,860 | 1,961 | 1,611 | 1,343 | 1,749 | 1,916 | 7,154 | 6,619 | 7,242 |
| 아시아 | 959 | 1,076 | 1,049 | 1,197 | 935 | 955 | 1,035 | 1,055 | 4,281 | 3,980 | 4,333 |
| 미국 | 298 | 472 | 462 | 458 | 316 | 293 | 381 | 474 | 1,689 | 1,464 | 1,616 |
| 유럽 | 714 | 959 | 907 | 872 | 748 | 623 | 810 | 935 | 3,453 | 3,115 | 3,427 |
| 내부 및 연결조정 | -542 | -604 | -558 | -566 | -388 | -528 | -477 | -548 | -2,269 | -1,940 | -2,134 |
| 매출총이익 | 201 | 262 | 248 | 323 | 200 | 149 | 235 | 316 | 1,034 | 899 | 1,017 |
| 판관비 | 108 | 150 | 141 | 152 | 131 | 116 | 140 | 154 | 550 | 541 | 576 |
| 영업이익 | 93 | 112 | 107 | 171 | 69 | 33 | 95 | 162 | 484 | 359 | 442 |
| 아시아 | 43 | 45 | 18 | 48 | 31 | 13 | 16 | 45 | 153 | 114 | 140 |
| 미국 | 9 | 24 | 14 | 25 | 7 | 7 | 12 | 24 | 72 | 54 | 66 |
| 유럽 | 38 | 55 | 76 | 103 | 28 | 16 | 67 | 97 | 272 | 201 | 248 |
| 금융손익 | 1 | -9 | 0 | -36 | -17 | -17 | -17 | -17 | -43 | -68 | -62 |
| 기타손익 | -19 | -15 | -10 | 8 | 0 | 0 | 0 | 0 | -37 | 0 | 0 |
| 관계기업투자손익 | 1 | 1 | 0 | 2 | 1 | 1 | 1 | 2 | 3 | 5 | 7 |
| 세전이익 | 76 | 90 | 97 | 145 | 52 | 17 | 79 | 147 | 407 | 296 | 387 |
| 지배지분순이익 | 56 | 71 | 75 | 116 | 40 | 13 | 61 | 111 | 319 | 224 | 294 |
| (증감률, % y-y) | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 3.0 | 25.4 | 31.0 | 21.6 | 12.7 | -29.5 | -6.0 | -2.3 | 20.5 | -7.5 | 9.4 |
| 아시아 | 4.6 | 2.7 | 3.6 | 13.9 | -2.4 | -11.2 | -1.3 | -11.9 | 6.3 | -7.0 | 8.9 |
| 미국 | 12.8 | 70.6 | 58.5 | 44.1 | 6.2 | -38.0 | -17.6 | 3.6 | 46.9 | -13.4 | 10.4 |
| 유럽 | -0.2 | 26.9 | 45.4 | 19.3 | 4.7 | -35.1 | -10.7 | 7.2 | 22.1 | -9.8 | 10.0 |
| 영업이익 | -1.8 | 11.4 | 30.5 | 9.9 | -26.6 | -70.5 | -11.4 | -5.3 | 11.5 | -25.9 | 23.2 |
| 아시아 | -30.3 | -35.5 | -70.7 | 2,832.7 | -26.6 | -70.5 | -11.4 | -5.3 | -21.1 | -25.9 | 23.2 |
| 미국 | 4.2 | 275.1 | 흑전 | 15.2 | -26.6 | -70.5 | -11.4 | -5.3 | 115.1 | -25.9 | 23.2 |
| 유럽 | 97.8 | 135.1 | 240.9 | -22.3 | -26.6 | -70.5 | -11.4 | -5.3 | 37.9 | -25.9 | 23.2 |
| 세전이익 | -15.2 | -7.8 | 29.0 | 23.2 | -31.5 | -80.8 | -18.0 | 1.8 | 7.3 | -27.3 | 30.9 |
| 지배지분순이익 | -11.6 | 0.8 | 41.8 | 28.0 | -28.7 | -81.4 | -19.5 | -5.0 | 14.7 | -29.6 | 31.2 |
| (이익률, %) | | | | | | | | | | | |
| 매출총이익률 | 14.1 | 13.7 | 13.4 | 16.5 | 12.4 | 11.1 | 13.4 | 16.5 | 14.5 | 13.6 | 14.0 |
| 영업이익률 | 6.5 | 5.9 | 5.8 | 8.7 | 4.3 | 2.5 | 5.4 | 8.5 | 6.8 | 5.4 | 6.1 |
| 아시아 | 4.5 | 4.2 | 1.7 | 4.0 | 3.4 | 1.4 | 1.6 | 4.3 | 3.6 | 2.9 | 3.2 |
| 미국 | 3.1 | 5.0 | 3.0 | 5.5 | 2.2 | 2.4 | 3.3 | 5.0 | 4.3 | 3.7 | 4.1 |
| 유럽 | 5.3 | 5.7 | 8.4 | 11.8 | 3.7 | 2.6 | 8.3 | 10.4 | 7.9 | 6.5 | 7.2 |
| 세전이익률 | 5.3 | 4.7 | 5.2 | 7.4 | 3.2 | 1.3 | 4.5 | 7.7 | 5.7 | 4.5 | 5.3 |
| 지배지분순이익률 | 3.9 | 3.7 | 4.1 | 5.9 | 2.5 | 1.0 | 3.5 | 5.8 | 4.5 | 3.4 | 4.1 |

Forward PER



Forward PBR



자료: IBK투자증권

한온시스템 (018880/매수/목표주가: 12,000원)

포괄손익계산서

| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 5,938 | 7,154 | 6,619 | 7,242 | 7,843 |
| 증가율(%) | 6.3 | 20.5 | -7.5 | 9.4 | 8.3 |
| 매출원가 | 5,025 | 6,120 | 5,719 | 6,225 | 6,700 |
| 매출총이익 | 913 | 1,034 | 899 | 1,017 | 1,142 |
| 매출총이익률 (%) | 15.4 | 14.5 | 13.6 | 14.0 | 14.6 |
| 판매비 | 479 | 550 | 541 | 576 | 611 |
| 판매비율(%) | 8.1 | 7.7 | 8.2 | 8.0 | 7.8 |
| 영업이익 | 434 | 484 | 359 | 442 | 532 |
| 증가율(%) | -7.4 | 11.5 | -25.9 | 23.2 | 20.3 |
| 영업이익률(%) | 7.3 | 6.8 | 5.4 | 6.1 | 6.8 |
| 순금융손익 | -18 | -43 | -68 | -62 | -65 |
| 이자손익 | -18 | -63 | -68 | -70 | -73 |
| 기타 | 0 | 20 | 0 | 8 | 8 |
| 기타영업외손익 | -42 | -37 | 0 | 0 | 0 |
| 중속/관계기업손익 | 6 | 3 | 5 | 7 | 9 |
| 세전이익 | 380 | 407 | 296 | 387 | 476 |
| 법인세 | 96 | 85 | 68 | 89 | 109 |
| 법인세율 | 25.3 | 20.9 | 23.0 | 23.0 | 22.9 |
| 계속사업이익 | 284 | 323 | 228 | 298 | 366 |
| 중단사업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 284 | 323 | 228 | 298 | 366 |
| 증가율(%) | -4.9 | 13.7 | -29.4 | 30.9 | 22.8 |
| 당기순이익률 (%) | 4.8 | 4.5 | 3.4 | 4.1 | 4.7 |
| 지배주주당기순이익 | 278 | 319 | 224 | 294 | 362 |
| 기타포괄이익 | -51 | 32 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 232 | 355 | 228 | 298 | 366 |
| EBITDA | 701 | 865 | 760 | 883 | 1,015 |
| 증가율(%) | 4.7 | 23.3 | -12.1 | 16.1 | 15.0 |
| EBITDA마진율(%) | 11.8 | 12.1 | 11.5 | 12.2 | 12.9 |

투자지표

| (12월 결산) | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 520 | 597 | 420 | 551 | 678 |
| BPS | 3,816 | 4,153 | 4,013 | 3,989 | 4,058 |
| DPS | 320 | 320 | 320 | 340 | 360 |
| 밸류에이션(배) | | | | | |
| PER | 20.8 | 18.7 | 21.7 | 16.5 | 13.4 |
| PBR | 2.8 | 2.7 | 2.3 | 2.3 | 2.2 |
| EV/EBITDA | 9.1 | 9.3 | 9.5 | 8.4 | 7.5 |
| 성장성지표(%) | | | | | |
| 매출증가율 | 6.3 | 20.5 | -7.5 | 9.4 | 8.3 |
| EPS증가율 | -3.8 | 14.7 | -29.6 | 31.2 | 23.0 |
| 수익성지표(%) | | | | | |
| 배당수익률 | 3.0 | 2.9 | 3.5 | 3.7 | 3.9 |
| ROE | 13.8 | 15.0 | 10.3 | 13.8 | 16.9 |
| ROA | 6.0 | 5.2 | 3.2 | 4.3 | 5.1 |
| ROIC | 12.4 | 9.7 | 5.3 | 6.6 | 7.8 |
| 안정성지표(%) | | | | | |
| 부채비율(%) | 151.2 | 203.0 | 206.9 | 212.3 | 213.2 |
| 순차입금 비율(%) | 23.2 | 85.4 | 98.2 | 108.1 | 113.3 |
| 이자보상배율(배) | 17.8 | 6.8 | 4.8 | 5.9 | 7.1 |
| 활동성지표(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 6.4 | 6.7 | 5.7 | 6.2 | 6.4 |
| 재고자산회전율 | 12.2 | 12.8 | 10.8 | 11.6 | 12.0 |
| 총자산회전율 | 1.3 | 1.2 | 0.9 | 1.0 | 1.1 |

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

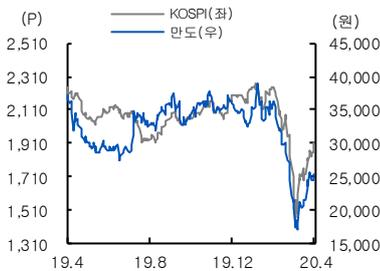
| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 2,859 | 2,922 | 2,650 | 2,546 | 2,498 |
| 현금및현금성자산 | 1,018 | 687 | 451 | 251 | 102 |
| 유가증권 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출채권 | 969 | 1,173 | 1,146 | 1,197 | 1,250 |
| 재고자산 | 506 | 613 | 613 | 640 | 668 |
| 비유동자산 | 2,497 | 4,160 | 4,306 | 4,505 | 4,701 |
| 유형자산 | 1,551 | 2,130 | 2,206 | 2,321 | 2,445 |
| 무형자산 | 564 | 1,593 | 1,671 | 1,741 | 1,798 |
| 투자자산 | 104 | 109 | 109 | 109 | 109 |
| 자산총계 | 5,356 | 7,082 | 6,956 | 7,051 | 7,199 |
| 유동부채 | 1,867 | 2,091 | 2,044 | 2,133 | 2,225 |
| 매입채무및기타채무 | 799 | 953 | 931 | 973 | 1,016 |
| 단기차입금 | 293 | 335 | 327 | 342 | 357 |
| 유동성장기부채 | 33 | 40 | 40 | 40 | 40 |
| 비유동부채 | 1,357 | 2,653 | 2,645 | 2,660 | 2,676 |
| 사채 | 1,037 | 1,586 | 1,586 | 1,586 | 1,586 |
| 장기차입금 | 5 | 565 | 565 | 565 | 565 |
| 부채총계 | 3,224 | 4,745 | 4,690 | 4,793 | 4,901 |
| 지배주주지분 | 2,037 | 2,217 | 2,142 | 2,130 | 2,166 |
| 자본금 | 53 | 53 | 53 | 53 | 53 |
| 자본잉여금 | -21 | -20 | -20 | -20 | -20 |
| 자본조정등 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익누계액 | -175 | -135 | -135 | -135 | -135 |
| 이익잉여금 | 2,180 | 2,318 | 2,244 | 2,231 | 2,267 |
| 비지배주주지분 | 95 | 121 | 124 | 128 | 132 |
| 자본총계 | 2,132 | 2,338 | 2,266 | 2,258 | 2,298 |
| 비이자부채 | 1,712 | 2,061 | 2,014 | 2,102 | 2,195 |
| 총차입금 | 1,512 | 2,684 | 2,676 | 2,691 | 2,706 |
| 순차입금 | 494 | 1,997 | 2,225 | 2,440 | 2,604 |

현금흐름표

| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|-----------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 471 | 778 | 624 | 697 | 805 |
| 당기순이익 | 284 | 323 | 228 | 298 | 366 |
| 비현금성 비용 및 수익 | 469 | 587 | 464 | 495 | 539 |
| 유형자산감가상각비 | 234 | 312 | 324 | 345 | 371 |
| 무형자산상각비 | 34 | 69 | 77 | 96 | 113 |
| 운전자분변동 | -187 | -11 | -1 | -27 | -28 |
| 매출채권등의 감소 | -82 | 185 | 27 | -51 | -53 |
| 재고자산의 감소 | -45 | 58 | 0 | -27 | -28 |
| 매입채무등의 증가 | 64 | -155 | -22 | 41 | 43 |
| 기타 영업현금흐름 | -95 | -121 | -67 | -69 | -72 |
| 투자활동 현금흐름 | -577 | -1,935 | -537 | -650 | -691 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -420 | -441 | -400 | -460 | -495 |
| 유형자산의 감소 | 10 | 17 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산의 감소(증가) | -144 | -208 | -155 | -165 | -170 |
| 투자자산의 감소(증가) | 3 | 3 | 0 | 8 | 8 |
| 기타 | -26 | -1306 | 18 | -33 | -34 |
| 재무활동 현금흐름 | 564 | 829 | -322 | -248 | -263 |
| 차입금의 증가(감소) | -4 | 559 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 568 | 270 | -322 | -248 | -263 |
| 기타 및 조정 | -7 | -3 | -1 | 0 | 0 |
| 현금의 증가 | 451 | -331 | -236 | -201 | -149 |
| 기초현금 | 567 | 1,018 | 687 | 451 | 251 |
| 기말현금 | 1,018 | 687 | 451 | 251 | 102 |

만도 (204320/매수/목표주가: 37,000원)

| 매수 (유지) | |
|---------------|---------------|
| 목표주가 | 37,000원 |
| 현재가 (4/17) | 25,300원 |
| KOSPI (4/17) | 1,914.53pt |
| 시가총액 | 1,188십억원 |
| 발행주식수 | 46,957천주 |
| 액면가 | 1,000원 |
| 52주 최고가 | 39,000원 |
| 최저가 | 16,950원 |
| 60일 평균거래대금 | 16십억원 |
| 외국인 지분율 | 21.5% |
| 배당수익률 (2020F) | 2.4% |
| 주주구성 | |
| 한라홀딩스 외 4 인 | 30.26% |
| 추가상승률 | |
| | 1M 6M 12M |
| 상대기준 | 2% -19% -20% |
| 절대기준 | 17% -26% -32% |



그래도 기댈 수 있는 건 ADAS

- 한국공장은 고객사의 생산차질로 2월에 가동률이 50%로 낮아 졌으나 3월엔 특근 등으로 일정부분 가동률 만회. 특히 1분기 ADAS 매출액 기여도가 높을 것으로 기대되는데 이는 그랜저, K5, gv80, 쏘렌토 등 중대형급 모델에 들어가면서 믹스가 향상 되기 때문
- 중국공장은 2월 완성차 판매가 80~90% 감소하면서 가동률도 10~20%에 불과했으나 3월은 회복되어서 30~40% 수준. 생산 이슈는 거의 없고 소매 수요가 아직 부진. 소비심리가 회복 되면 가동률은 예년 수준의 70%대로 올라올 것으로 기대. 지난 해부터 합리화 작업을 통해 인도와 멕시코로 일부 이관한 상태 여서 캐파가 15% 감소한 것을 감안하면 2020년 연말엔 가동률 목표 75% 수준(2019년 가동률 65%) 기대
- 미국공장은 3월 중순까지 가동률이 양호했는데 이는 F사 신규 납품과 T사 납품 증가 때문. 3월 중순 이후 섯다운으로 열흘정도 생산차질이 있었고 4월엔 부정적 영향이 더 클 것으로 예상
- 인도공장은 기아차 신공장 효과로 1분기는 큰 영향 없었던 것으로 파악되나 인도 정부의 3월 하순 섯다운으로 4월엔 영향이 있을 것으로 보임
- 매수의견을 유지하며 목표주가는 기존 45,000원에서 37,000원으로 하향. 2020년 예상 BPS에 과거 5개년 PBR 최저 1.0배를 적용. 상반기는 부진한 실적이 불가피한데 특히 2분기에는 희망퇴직 비용도 반영될 예정

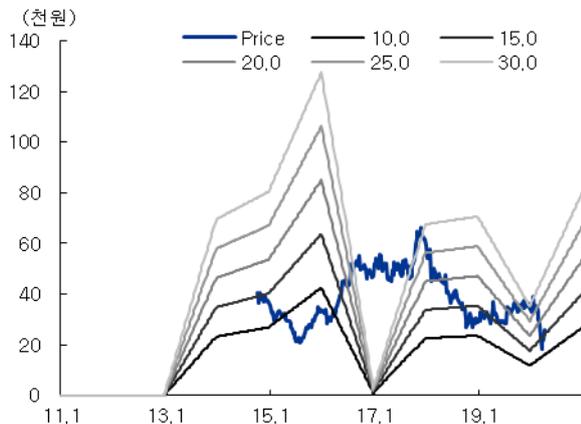
| (단위: 십억원, %, 배) | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|-----------------|---------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 5,665 | 5,982 | 5,415 | 5,865 | 6,277 |
| 영업이익 | 197 | 219 | 124 | 218 | 285 |
| 세전이익 | 141 | 176 | 91 | 197 | 268 |
| 지배주주순이익 | 106 | 111 | 55 | 125 | 169 |
| EPS(원) | 2,250 | 2,354 | 1,175 | 2,659 | 3,609 |
| 증가율(%) | 2,109.2 | 4.6 | -50.1 | 126.4 | 35.7 |
| 영업이익률(%) | 3.5 | 3.7 | 2.3 | 3.7 | 4.5 |
| 순이익률(%) | 2.0 | 2.0 | 1.1 | 2.4 | 3.0 |
| ROE(%) | 7.6 | 7.6 | 3.4 | 7.0 | 8.9 |
| PER | 12.9 | 15.0 | 21.5 | 9.5 | 7.0 |
| PBR | 1.0 | 1.1 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| EV/EBITDA | 5.7 | 5.9 | 5.5 | 4.3 | 3.7 |

자료: Company data

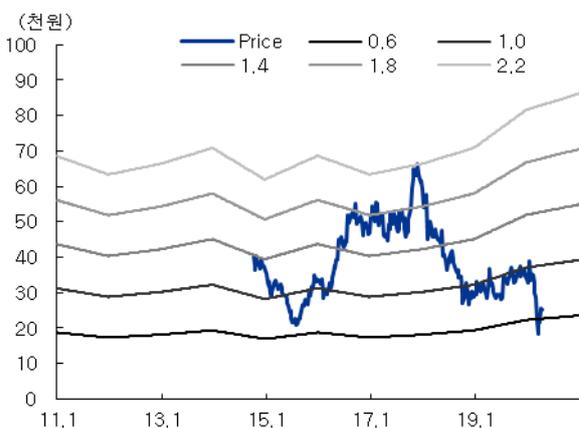
만도 (204320/매수/목표주가: 37,000원)

| (십억원) | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20F | 2Q20F | 3Q20F | 4Q20F | 2019 | 2020F | 2021F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 원/\$ 평균 환율 | 1,125 | 1,167 | 1,194 | 1,176 | 1,194 | 1,193 | 1,175 | 1,175 | 1,165 | 1,184 | 1,166 |
| 매출액 | 1,415 | 1,464 | 1,467 | 1,636 | 1,231 | 1,096 | 1,370 | 1,718 | 5,982 | 5,415 | 5,865 |
| 매출총이익 | 181 | 197 | 223 | 233 | 151 | 110 | 196 | 236 | 834 | 694 | 822 |
| 판관비 | 149 | 146 | 152 | 169 | 131 | 124 | 142 | 173 | 616 | 570 | 604 |
| 영업이익 | 32 | 52 | 70 | 64 | 21 | -14 | 54 | 63 | 219 | 124 | 218 |
| 금융손익 | -9 | -10 | 8 | -15 | -9 | -8 | -7 | -7 | -26 | -30 | -26 |
| 기타손익 | 2 | 1 | 5 | -18 | 0 | 0 | 0 | 0 | -10 | 0 | 0 |
| 관계기업투자손익 | 0 | -3 | 0 | -3 | 0 | -2 | 1 | -2 | -7 | -3 | 5 |
| 세전이익 | 25 | 40 | 84 | 28 | 12 | -23 | 48 | 54 | 176 | 91 | 197 |
| 지배지분순이익 | 17 | 31 | 51 | 12 | 8 | -22 | 32 | 37 | 111 | 55 | 125 |
| (증감률, % y-y) | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 5.1 | 2.1 | 4.9 | 10.0 | -13.0 | -25.1 | -6.6 | 5.0 | 5.6 | -9.5 | 8.3 |
| 영업이익 | -25.9 | -22.0 | 41.0 | 70.0 | -35.9 | 적전 | -23.6 | -2.1 | 10.7 | -43.5 | 76.3 |
| 세전이익 | -34.2 | -19.0 | 147.5 | 36.0 | -51.1 | 적전 | -42.9 | 94.4 | 24.8 | -48.4 | 117.0 |
| 지배지분순이익 | -26.6 | -14.8 | 110.0 | -47.0 | -51.0 | 적전 | -36.4 | 217.2 | 4.6 | -50.1 | 126.4 |
| (이익률, %) | | | | | | | | | | | |
| 매출총이익률 | 12.8 | 13.5 | 15.2 | 14.2 | 12.3 | 10.0 | 14.3 | 13.7 | 13.9 | 12.8 | 14.0 |
| 영업이익률 | 2.3 | 3.5 | 4.8 | 3.9 | 1.7 | -1.3 | 3.9 | 3.7 | 3.7 | 2.3 | 3.7 |
| 세전이익률 | 1.8 | 2.7 | 5.7 | 1.7 | 1.0 | -2.1 | 3.5 | 3.2 | 3.0 | 1.7 | 3.4 |
| 지배지분순이익률 | 1.2 | 2.1 | 3.5 | 0.7 | 0.7 | -2.0 | 2.4 | 2.1 | 1.8 | 1.0 | 2.1 |

Forward PER



Forward PBR



자료: IBK투자증권

만도 (204320/매수/목표주가: 37,000원)

포괄손익계산서

| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 5,665 | 5,982 | 5,415 | 5,865 | 6,277 |
| 증가율(%) | -0.3 | 5.6 | -9.5 | 8.3 | 7.0 |
| 매출원가 | 4,940 | 5,148 | 4,722 | 5,043 | 5,356 |
| 매출총이익 | 724 | 834 | 694 | 822 | 921 |
| 매출총이익률 (%) | 12.8 | 13.9 | 12.8 | 14.0 | 14.7 |
| 판매비 | 527 | 616 | 570 | 604 | 636 |
| 판매비율(%) | 9.3 | 10.3 | 10.5 | 10.3 | 10.1 |
| 영업이익 | 197 | 219 | 124 | 218 | 285 |
| 증가율(%) | 136.3 | 10.7 | -43.5 | 76.3 | 31.1 |
| 영업이익률(%) | 3.5 | 3.7 | 2.3 | 3.7 | 4.5 |
| 순금융손익 | -44 | -26 | -30 | -26 | -23 |
| 이자손익 | -34 | -41 | -30 | -26 | -23 |
| 기타 | -10 | 15 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | -5 | -10 | 0 | 0 | 0 |
| 중속/관계기업손익 | -7 | -7 | -3 | 5 | 6 |
| 세전이익 | 141 | 176 | 91 | 197 | 268 |
| 법인세 | 28 | 58 | 29 | 59 | 80 |
| 법인세율 | 19.9 | 33.0 | 31.9 | 29.9 | 29.9 |
| 계속사업이익 | 113 | 118 | 62 | 138 | 188 |
| 중단사업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 113 | 118 | 62 | 138 | 188 |
| 증가율(%) | 518.8 | 4.7 | -47.2 | 121.5 | 35.7 |
| 당기순이익률 (%) | 2.0 | 2.0 | 1.1 | 2.4 | 3.0 |
| 지배주주당기순이익 | 106 | 111 | 55 | 125 | 169 |
| 기타포괄이익 | -20 | 17 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 93 | 135 | 62 | 138 | 188 |
| EBITDA | 469 | 519 | 439 | 538 | 614 |
| 증가율(%) | 42.8 | 10.7 | -15.4 | 22.5 | 14.1 |
| EBITDA마진율(%) | 8.3 | 8.7 | 8.1 | 9.2 | 9.8 |

투자지표

| (12월 결산) | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 2,250 | 2,354 | 1,175 | 2,659 | 3,609 |
| BPS | 30,151 | 32,193 | 37,064 | 39,125 | 42,036 |
| DPS | 500 | 550 | 600 | 700 | 800 |
| 밸류에이션(배) | | | | | |
| PER | 12.9 | 15.0 | 21.5 | 9.5 | 7.0 |
| PBR | 1.0 | 1.1 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| EV/EBITDA | 5.7 | 5.9 | 5.5 | 4.3 | 3.7 |
| 성장성지표(%) | | | | | |
| 매출증가율 | -0.3 | 5.6 | -9.5 | 8.3 | 7.0 |
| EPS증가율 | 2,109.2 | 4.6 | -50.1 | 126.4 | 35.7 |
| 수익성지표(%) | | | | | |
| 배당수익률 | 1.7 | 1.6 | 2.4 | 2.8 | 3.2 |
| ROE | 7.6 | 7.6 | 3.4 | 7.0 | 8.9 |
| ROA | 2.5 | 2.6 | 1.3 | 2.7 | 3.5 |
| ROIC | 4.2 | 4.4 | 2.3 | 5.2 | 6.9 |
| 안정성지표(%) | | | | | |
| 부채비율(%) | 199.5 | 189.8 | 180.7 | 168.2 | 163.0 |
| 순차입금 비율(%) | 85.4 | 85.6 | 62.3 | 53.9 | 47.6 |
| 이자보상배율(배) | 4.8 | 4.5 | 2.5 | 4.4 | 5.8 |
| 활동성지표(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 4.1 | 4.4 | 3.7 | 3.8 | 4.0 |
| 재고자산회전율 | 17.9 | 18.3 | 15.9 | 17.3 | 17.9 |
| 총자산회전율 | 1.3 | 1.3 | 1.1 | 1.1 | 1.2 |

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 1,973 | 2,110 | 2,599 | 2,641 | 2,878 |
| 현금및현금성자산 | 118 | 205 | 476 | 568 | 624 |
| 유가증권 | 0 | 26 | 28 | 27 | 29 |
| 매출채권 | 1,349 | 1,345 | 1,546 | 1,509 | 1,641 |
| 재고자산 | 319 | 337 | 344 | 335 | 365 |
| 비유동자산 | 2,465 | 2,486 | 2,513 | 2,539 | 2,609 |
| 유형자산 | 1,943 | 1,947 | 1,968 | 2,004 | 2,053 |
| 무형자산 | 212 | 171 | 165 | 161 | 159 |
| 투자자산 | 110 | 143 | 144 | 143 | 147 |
| 자산총계 | 4,437 | 4,596 | 5,112 | 5,180 | 5,487 |
| 유동부채 | 1,836 | 1,757 | 2,033 | 1,993 | 2,136 |
| 매입채무및기타채무 | 960 | 995 | 1,117 | 1,090 | 1,185 |
| 단기차입금 | 98 | 88 | 137 | 134 | 146 |
| 유동성장기부채 | 460 | 349 | 349 | 349 | 349 |
| 비유동부채 | 1,120 | 1,253 | 1,258 | 1,256 | 1,265 |
| 사채 | 499 | 748 | 748 | 748 | 748 |
| 장기차입금 | 324 | 377 | 377 | 377 | 377 |
| 부채총계 | 2,956 | 3,010 | 3,291 | 3,248 | 3,400 |
| 자본주주지분 | 1,416 | 1,512 | 1,740 | 1,837 | 1,974 |
| 자본금 | 47 | 47 | 47 | 47 | 47 |
| 자본잉여금 | 602 | 602 | 602 | 602 | 602 |
| 자본조정등 | 199 | 199 | 199 | 199 | 199 |
| 기타포괄이익누계액 | -114 | -91 | -91 | -91 | -91 |
| 이익잉여금 | 681 | 755 | 784 | 881 | 1,017 |
| 비지배주주지분 | 66 | 74 | 81 | 95 | 113 |
| 자본총계 | 1,482 | 1,586 | 1,822 | 1,932 | 2,087 |
| 비이자부채 | 1,572 | 1,421 | 1,652 | 1,612 | 1,753 |
| 총차입금 | 1,384 | 1,589 | 1,639 | 1,636 | 1,647 |
| 순차입금 | 1,266 | 1,358 | 1,136 | 1,041 | 994 |

현금흐름표

| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 287 | 273 | 296 | 470 | 447 |
| 당기순이익 | 113 | 118 | 62 | 138 | 188 |
| 비현금성 비용 및 수익 | 386 | 386 | 348 | 340 | 346 |
| 유형자산감가상각비 | 219 | 245 | 259 | 264 | 271 |
| 무형자산상각비 | 53 | 55 | 57 | 56 | 57 |
| 운전자본변동 | -171 | -236 | -84 | 18 | -63 |
| 매출채권등의 감소 | 55 | -6 | -201 | 37 | -132 |
| 재고자산의 감소 | -5 | -18 | -7 | 8 | -29 |
| 매입채무등의 증가 | -76 | 36 | 122 | -27 | 95 |
| 기타 영업현금흐름 | -41 | 5 | -30 | -26 | -24 |
| 투자활동 현금흐름 | -298 | -300 | -353 | -341 | -416 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -262 | -222 | -280 | -300 | -320 |
| 유형자산의 감소 | 7 | 8 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산의 감소(증가) | -42 | -10 | -50 | -53 | -55 |
| 투자자산의 감소(증가) | 3 | -75 | -2 | 1 | -3 |
| 기타 | -4 | -1 | -21 | 11 | -38 |
| 재무활동 현금흐름 | 10 | 115 | 328 | -37 | 26 |
| 차입금의 증가(감소) | 164 | 228 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -154 | -113 | 328 | -37 | 26 |
| 기타 및 조정 | 0 | 0 | 0 | 0 | -1 |
| 현금의 증가 | -1 | 88 | 271 | 92 | 56 |
| 기초현금 | 119 | 118 | 205 | 476 | 568 |
| 기말현금 | 118 | 205 | 476 | 568 | 624 |

5

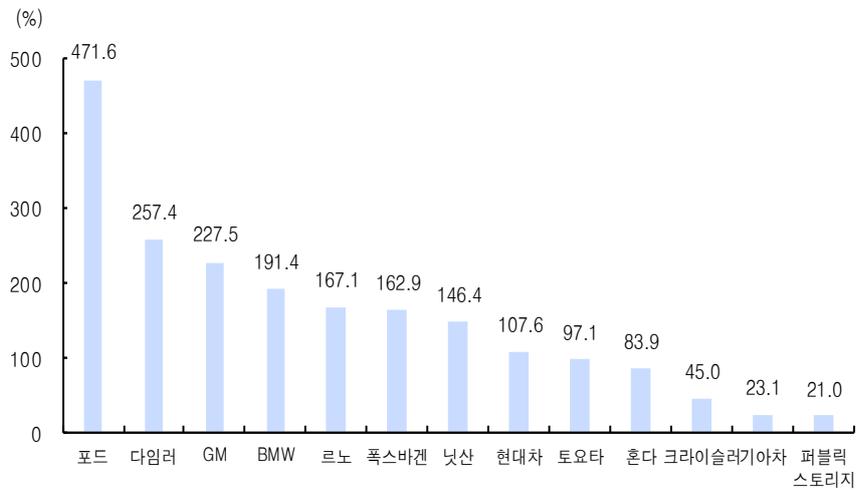
Appendix

I. 메이커별 부채비율

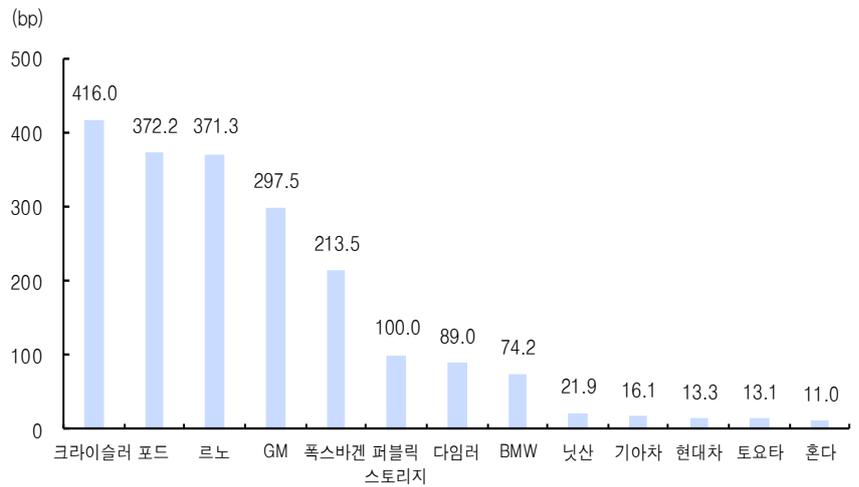
II. Global Peer Table

Appendix

메이커별 부채비율 (FY2019 기준)



메이커별 CDS Spread (1Y)



메이커별 3대 신용평가사 신용등급

| 구분 | Moody's | S&P | FITCH |
|----------|---------|------|------------|
| GM | Baa3 | BBB | BBB (안정적) |
| 포드 | Ba2 | BB+ | BBB- (부정적) |
| 크라이슬러 | Ba1 | BB+ | BBB- (안정적) |
| 폭스바겐 | A3 | BBB+ | BBB+ (안정적) |
| 다임러 | A3 | BBB+ | A- (안정적) |
| BMW | A2 | A | - |
| 르노 | Ba1 | BB+ | BB+ (부정적) |
| 퍼블릭 스토리지 | A2 | A | WD |
| 토요타 | A1 | AA- | A+ (안정적) |
| 혼다 | A3 | A | A |
| 닛산 | Baa3 | BBB+ | WD |
| 현대차 | Baa1 | BBB+ | BBB+ (부정적) |
| 기아차 | Baa1 | BBB+ | BBB+ (부정적) |

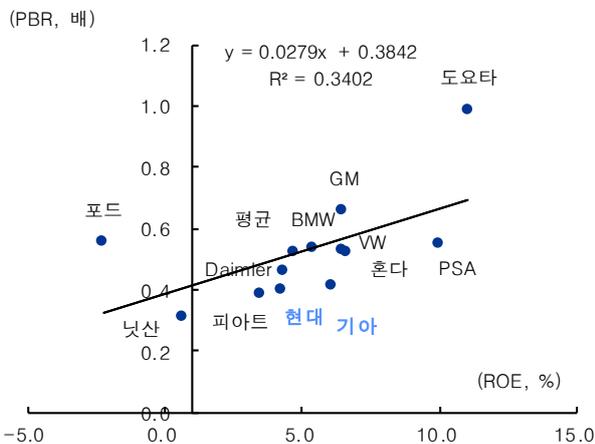
자료: Bloomberg, IBK투자증권

Appendix. Global Peer Table_완성차 업체

Global Peer Valuation Table

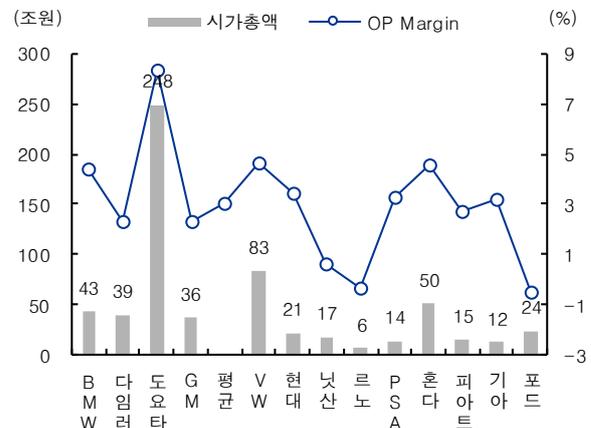
| 구분 | 005380 KS | 000270 KS | 7203 JP | 7267 JP | 7201 JP | GM US | F US | VOW GR | DAI GR | BMW GR | RNO FP | FCA IM | UG FP | 평균 |
|-----------|-----------|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------|---------|--------|---------|---------------|---------|------|
| | HYUNDAI | KIA | TOYOTA | HONDA | NISSAN | GENERAL | FORD | VOLKS WAGEN | DAIMLER | BMW | RENAULT | FIAT CHRYSLER | PEUGEOT | |
| Name | 현대 | 기아 | 도요타 | 혼다 | 닛산 | GM | 포드 | VW | DAIMLER | BMW | 르노 | 피아트 | PSA | |
| | KRW | KRW | JPY | JPY | JPY | USD | USD | EUR | EUR | EUR | EUR | EUR | EUR | |
| 종가 | 100,500 | 29,900 | 6,734 | 2,453 | 365 | 21 | 5 | 132 | 28 | 49 | 16 | 7 | 11 | |
| 시가총액 | 21,474 | 12,120 | 248,471 | 50,236 | 17,425 | 36,331 | 23,932 | 83,410 | 39,373 | 42,534 | 6,267 | 14,673 | 13,537 | |
| 상장주식수 | 213.7 | 405.4 | 3,263.0 | 1,811.4 | 4,220.7 | 1,429.0 | 3,905.8 | 295.1 | 1,069.8 | 602.0 | 295.7 | 1,568.2 | 904.8 | |
| 주당지표 2020 | | | | | | | | | | | | | | |
| EPS | 12,005 | 4,355 | 775 | 314 | 9 | 2 | 0 | 14 | 2 | 4 | -1 | 1 | 2 | |
| BPS | 264,801 | 75,377 | 7,332 | 4,860 | 1,292 | 30 | 8 | 241 | 58 | 92 | 121 | 18 | 22 | |
| DPS | 4,133 | 1,199 | 219 | 110 | 13 | 1 | 0 | 5 | 1 | 2 | 0 | 0 | 1 | |
| P/E | 8.4 | 6.9 | 8.7 | 7.8 | 41.6 | 12.0 | N/A | 9.3 | 15.2 | 11.7 | N/A | 10.0 | 6.3 | 12.5 |
| PBR | 0.4 | 0.4 | 1.0 | 0.5 | 0.3 | 0.7 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | N/A | 0.4 | 0.5 | 0.5 |
| EV/EBITDA | 11.3 | 2.4 | 11.3 | 8.2 | 2.4 | 3.1 | 2.9 | 1.4 | 1.7 | 8.9 | 1.3 | 1.1 | 1.0 | 4.4 |
| DIV Yield | N/A | N/A | 3.3 | 4.7 | 15.6 | 7.3 | 8.5 | 4.6 | 4.7 | 5.9 | N/A | 9.3 | 9.0 | 7.3 |
| 이익규모 2020 | | | | | | | | | | | | | | |
| Sales | 101,345 | 57,735 | 29,781 | 14,924 | 10,211 | 122 | 125 | 224 | 151 | 91 | 47 | 95 | 64 | |
| OP | 3,473 | 1,835 | 2,493 | 687 | 64 | 3 | -1 | 10 | 3 | 4 | 0 | 3 | 2 | |
| OP Margin | 3.4 | 3.2 | 8.4 | 4.6 | 0.6 | 2.3 | -0.5 | 4.6 | 2.3 | 4.4 | -0.3 | 2.7 | 3.3 | 3.0 |
| NP | 2,978 | 1,775 | 2,203 | 549 | 50 | 3 | -1 | 7 | 2 | 3 | -1 | 1 | 1 | |
| NP Margin | 2.9 | 3.1 | 7.4 | 3.7 | 0.5 | 2.5 | -0.5 | 3.3 | 1.2 | 3.1 | -2.0 | 1.1 | 1.9 | 2.2 |
| ROE (%) | 4.2 | 6.1 | 11.1 | 6.6 | 0.6 | 6.5 | -2.2 | 6.5 | 4.4 | 5.4 | -0.9 | 3.5 | 10.0 | 4.7 |
| ROA (%) | 1.6 | 3.3 | 4.1 | 3.0 | 0.6 | 1.1 | -1.0 | 2.4 | 0.9 | 2.0 | -0.6 | N/A | N/A | 1.6 |
| 주당지표 2021 | | | | | | | | | | | | | | |
| EPS | 17,513 | 5,712 | 644 | 225 | 9 | 4 | 1 | 23 | 4 | 7 | 3 | 2 | 3 | |
| BPS | 276,131 | 80,000 | 7,759 | 4,992 | 1,258 | 33 | 9 | 267 | 62 | 97 | 125 | 20 | 25 | |
| DPS | 4,362 | 1,255 | 234 | 107 | 14 | 1 | 0 | 6 | 1 | 2 | 1 | 1 | 1 | |
| P/E | 5.7 | 5.2 | 10.5 | 10.9 | 39.7 | 4.7 | 5.9 | 5.7 | 6.3 | 6.9 | 5.1 | 3.6 | 3.7 | 8.8 |
| PBR | 0.4 | 0.4 | 0.9 | 0.5 | 0.3 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.5 | 0.1 | 0.4 | 0.5 | 0.5 |
| EV/EBITDA | 9.4 | 2.0 | 13.3 | 10.0 | 2.6 | 2.2 | 1.5 | 1.2 | 1.2 | 6.9 | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 4.1 |
| DIV Yield | 4.3 | 4.2 | 3.5 | 4.4 | 3.9 | 6.9 | 9.7 | 4.8 | 4.8 | 4.9 | 5.2 | 9.3 | 8.4 | 5.7 |
| 이익규모 2021 | | | | | | | | | | | | | | |
| Sales | 109,221 | 61,631 | 27,833 | 14,027 | 9,746 | 134 | 139 | 242 | 166 | 99 | 51 | 104 | 71 | |
| OP | 4,929 | 2,296 | 1,894 | 424 | 21 | 6 | 3 | 15 | 8 | 7 | 1 | 6 | 4 | |
| OP Margin | 4.5 | 3.7 | 6.8 | 3.0 | 0.2 | 4.4 | 1.9 | 6.4 | 5.0 | 7.2 | 2.0 | 5.4 | 6.0 | 4.3 |
| NP | 4,205 | 2,307 | 1,918 | 381 | 46 | 6 | 3 | 12 | 5 | 5 | 1 | 3 | 3 | |
| NP Margin | 3.9 | 3.7 | 6.9 | 2.7 | 0.5 | 4.4 | 1.9 | 4.8 | 2.9 | 4.7 | 1.5 | 2.8 | 3.9 | 3.4 |
| ROE (%) | 5.7 | 7.4 | 8.5 | 3.9 | -1.7 | 11.9 | 6.2 | 9.5 | 7.6 | 7.9 | 2.8 | 10.6 | 12.6 | 7.1 |
| ROA (%) | 2.1 | 4.0 | 2.9 | 2.5 | 0.3 | 2.7 | 1.2 | 4.3 | 4.9 | 3.0 | 0.2 | N/A | N/A | 2.6 |

ROE & PBR Global Peer Chart



자료: Bloomberg, IBK투자증권

Global Peer 시가총액, OPM

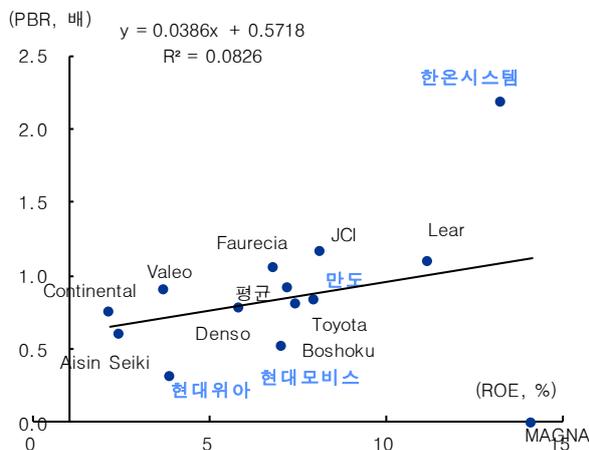


Appendix. Global Peer Table_부품 업체

Global Peer Valuation Table

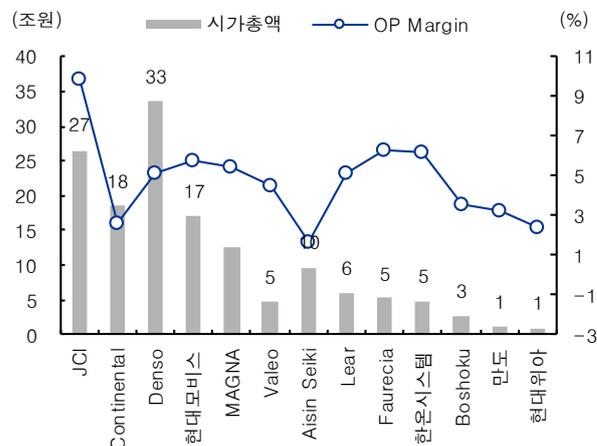
| 구분 | 012330 KS | 011210 KS | 204320 KS | 018880 KS | 6902 JP | 7259 JP | 3116 JP | JCI US | MGA US | LEA US | CON GR | FR FP | EO FP | 평균 |
|-----------|---------------|-------------|-----------|---------------|---------|-------------|----------------|------------------|------------|--------|--------------|-------|----------|------|
| | HYUNDAI MOBIS | HYUNDAI WIA | MANDO | HANON SYSTEMS | DENSO | AISIN SEIKI | TOYOTA BOSHOKU | JOHNSON CONTROLS | MAGNA INTL | LEAR | CONTI NENTAL | VALEO | FAURECIA | |
| Name | 현대 모비스 | 현대위아 | 만도 | 한온시스템 | Denso | Aisin Seiki | Toyota Boshoku | JCI | MAGNA | Lear | Conti nental | Valeo | Faurecia | |
| 종가 | 179,500 | 35,300 | 25,200 | 9,140 | 3,758 | 2,916 | 1,267 | 29 | 34 | 83 | 70 | 15 | 29 | |
| 시가총액 | 17,062 | 960 | 1,186 | 4,879 | 33,484 | 9,717 | 2,689 | 26,527 | 12,632 | 6,001 | 18,486 | 4,714 | 5,229 | |
| 상장주식수 | 95.1 | 27.2 | 47.0 | 533.8 | 787.9 | 294.7 | 187.7 | 764.0 | 302.7 | 59.6 | 200.0 | 241.0 | 138.0 | |
| 주당지표 2020 | | | | | | | | | | | | | | |
| EPS | 24,412 | 4,421 | 2,385 | 567 | 279 | 130 | 130 | 2 | 3 | 5 | 3 | 0 | 2 | |
| BPS | 363,317 | 117,575 | 34,184 | 4,411 | 4,781 | 5,052 | 1,644 | 26 | 40 | 66 | 76 | 19 | 31 | |
| DPS | 4,505 | 657 | 587 | 338 | 140 | 115 | 56 | 1 | 2 | 2 | 2 | 1 | 1 | |
| P/E | 7.4 | 8.0 | 10.6 | 16.1 | 13.5 | 22.4 | 9.7 | 14.8 | 11.6 | 16.4 | 24.4 | 65.9 | 14.5 | 18.1 |
| PBR | 0.5 | 0.3 | 0.8 | 2.2 | 0.8 | 0.6 | 0.8 | 1.2 | N/A | 1.1 | 0.9 | 0.8 | 1.0 | 0.9 |
| EV/EBITDA | 2.9 | 4.2 | 5.5 | 7.6 | 5.0 | 5.3 | 2.7 | 8.9 | 5.6 | 5.3 | 5.1 | 3.9 | 3.6 | 5.0 |
| DIV Yield | N/A | N/A | 3.3 | 4.7 | 15.6 | 7.4 | 12.1 | 4.6 | 4.7 | 3.7 | 13.9 | 9.3 | 9.0 | 8.0 |
| 이익규모 2020 | | | | | | | | | | | | | | |
| Sales | 38,052 | 7,299 | 5,876 | 7,320 | 5,142 | 3,775 | 1,378 | 23 | 32 | 17 | 39 | 18 | 16 | |
| OP | 2,207 | 177 | 189 | 450 | 262 | 63 | 49 | 2 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 | |
| OP Margin | 5.8 | 2.4 | 3.2 | 6.1 | 5.1 | 1.7 | 3.5 | 9.9 | 5.5 | 5.1 | 2.6 | 4.5 | 6.3 | 4.8 |
| NP | 2,337 | 121 | 111 | 300 | 213 | 35 | 24 | 2 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 | |
| NP Margin | 6.1 | 1.7 | 1.9 | 4.1 | 4.1 | 0.9 | 1.8 | 6.7 | 3.9 | 2.9 | 1.4 | 0.5 | 2.0 | 2.9 |
| ROE (%) | 7.0 | 3.9 | 7.4 | 13.3 | 5.8 | 2.5 | 8.0 | 8.1 | 14.1 | 11.2 | 3.7 | 2.2 | 6.8 | 7.2 |
| ROA (%) | 5.1 | 1.9 | 2.7 | 4.5 | 3.6 | 1.0 | 4.5 | 4.0 | 6.1 | 2.8 | 1.1 | 0.8 | 1.0 | 3.0 |
| 주당지표 2021 | | | | | | | | | | | | | | |
| EPS | 29,883 | 4,908 | 3,421 | 711 | 258 | 206 | 122 | 2 | 6 | 12 | 8 | 2 | 4 | |
| BPS | 388,791 | 121,699 | 36,402 | 4,769 | 4,918 | 5,201 | 1,739 | 28 | 42 | 67 | 82 | 21 | 34 | |
| DPS | 4,782 | 714 | 667 | 370 | 135 | 113 | 56.0 | 1.128 | 1.694 | 2.311 | 3.031 | 0.977 | 1.277 | |
| P/E | 6.0 | 7.2 | 7.4 | 12.9 | 14.6 | 14.1 | 10.3 | 12.4 | 5.9 | 6.7 | 8.8 | 7.9 | 6.6 | 9.3 |
| PBR | 0.5 | 0.3 | 0.7 | 1.9 | 0.8 | 0.6 | 0.7 | 1.0 | 0.8 | 1.2 | 0.9 | 0.7 | 0.8 | 0.8 |
| EV/EBITDA | 2.5 | 3.9 | 4.9 | 6.7 | 5.0 | 4.6 | 2.9 | 8.0 | 4.0 | 3.9 | 3.7 | 2.9 | 2.9 | 4.3 |
| DIV Yield | 2.7 | 2.0 | 2.6 | 4.0 | 3.6 | 3.9 | 4.4 | 4.0 | 4.9 | 2.8 | 4.3 | 6.6 | 4.5 | 3.9 |
| 이익규모 2021 | | | | | | | | | | | | | | |
| Sales | 41,659 | 7,597 | 6,295 | 7,865 | 4,881 | 3,583 | 1,305 | 24 | 37 | 20 | 42 | 20 | 18 | |
| OP | 2,683 | 204 | 255 | 552 | 246 | 99 | 42 | 2 | 2 | 1 | 3 | 1 | 1 | |
| OP Margin | 6.4 | 2.7 | 4.1 | 7.0 | 5.0 | 2.8 | 3.2 | 10.4 | 6.3 | 6.1 | 6.5 | 5.1 | 6.9 | 5.6 |
| NP | 2,821 | 133 | 160 | 378 | 206 | 57 | 23 | 2 | 2 | 1 | 2 | 0 | 1 | |
| NP Margin | 6.8 | 1.7 | 2.5 | 4.8 | 4.2 | 1.6 | 1.8 | 7.4 | 4.7 | 3.8 | 3.6 | 2.3 | 3.4 | 3.7 |
| ROE (%) | 8.0 | 4.1 | 9.8 | 15.7 | 5.5 | 4.0 | 7.2 | 9.1 | 16.3 | 15.7 | 10.4 | 10.0 | 13.6 | 10.0 |
| ROA (%) | 5.7 | 2.1 | 3.6 | 5.3 | 3.1 | 1.5 | 3.7 | 4.4 | 7.1 | 5.1 | 3.8 | 2.1 | 2.4 | 3.9 |

ROE & PBR Global Peer Chart



자료: Bloomberg, IBK투자증권

Global Peer 시가총액, OPM



Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

| 종목명 | 담당자 | 담당자(배우자) 보유여부 | | | 1%이상 보유여부 | 유가증권 발행관련 | 계열사 관계여부 | 공개매수 사무취급 | IPO | 회사채 지급보증 | 중대한 이해관계 | M&A 관련 |
|----------|-----|---------------|-----|-----|-----------|-----------|----------|-----------|-----|----------|----------|--------|
| | | 수량 | 취득가 | 취득일 | | | | | | | | |
| 해당 사항 없음 | | | | | | | | | | | | |

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

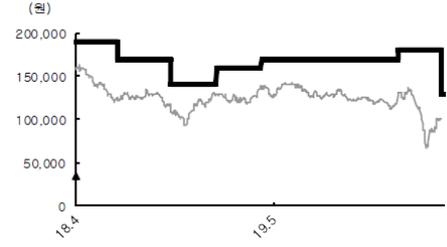
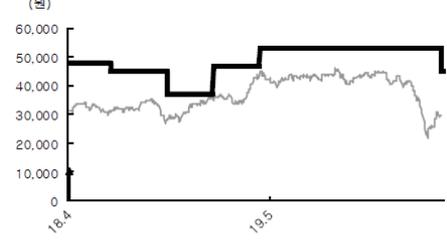
| 종목 투자의견 (절대수익률 기준) | | | |
|--------------------|----------------|---------------|-----------|
| 적극매수 40% ~ | 매수 15% ~ | 중립 -15% ~ 15% | 매도 ~ -15% |
| 업종 투자의견 (상대수익률 기준) | | | |
| 바중확대 +10% ~ | 중립 -10% ~ +10% | 비중축소 ~ -10% | |

투자등급 통계 (2019.04.01~2020.03.31)

| 투자등급 구분 | 건수 | 비율(%) |
|---------|-----|-------|
| 매수 | 134 | 89.9 |
| 중립 | 15 | 10.1 |
| 매도 | 0 | 0 |

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

| 현대차 | 추천 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 과리율(%) | | 추천 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 과리율(%) | |
|---|------------|-------|---------|--------|--------|-------|-------|---------|--------|-------|
| | | | | 평균 | 최고/최저 | | | | 평균 | 최고/최저 |
|  | 2018.01.26 | 매수 | 190,000 | -21.83 | -13.68 | | | | | |
| | 2018.07.10 | 매수 | 170,000 | -26.46 | -21.18 | | | | | |
| | 2018.10.26 | 매수 | 140,000 | -19.44 | -6.43 | | | | | |
| | 2019.01.25 | 매수 | 160,000 | -21.97 | -13.44 | | | | | |
| | 2019.04.25 | 매수 | 170,000 | -24.53 | -15.59 | | | | | |
| | 2020.01.23 | 매수 | 180,000 | -40.66 | -24.44 | | | | | |
| | 2020.04.19 | 매수 | 130,000 | | | | | | | |
| 기아차 | 추천 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 과리율(%) | | 추천 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 과리율(%) | |
| | | | | 평균 | 최고/최저 | | | | 평균 | 최고/최저 |
|  | 2017.07.28 | 매수 | 48,000 | -31.09 | -21.67 | | | | | |
| | 2018.07.11 | 매수 | 45,000 | -28.35 | -21.67 | | | | | |
| | 2018.10.29 | 매수 | 37,000 | -14.29 | -0.95 | | | | | |
| | 2019.01.28 | 매수 | 47,000 | -21.44 | -6.60 | | | | | |
| | 2019.04.29 | 매수 | 53,000 | -23.36 | -12.45 | | | | | |
| | 2020.04.19 | 매수 | 45,000 | | | | | | | |

| 현대모비스 | 추천 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 과리율(%) | | 추천 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 과리율(%) | |
|-------|------------|----------|------------|--------|--------|----------|----------|------------|--------|-------|
| | | | | 평균 | 최고/최저 | | | | 평균 | 최고/최저 |
| | 2017.06.28 | 매수 | 335,000 | -27.11 | -18.36 | | | | | |
| | 2018.06.28 | 1년경과 | 335,000 | -35.13 | -29.25 | | | | | |
| | 2018.10.30 | 매수 | 300,000 | -26.98 | -13.50 | | | | | |
| | 2019.10.16 | 매수 | 320,000 | -29.70 | -16.56 | | | | | |
| | 2020.04.19 | 매수 | 280,000 | | | | | | | |
| 한온시스템 | 추천 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 과리율(%) | | 추천 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 과리율(%) | |
| | 2017.06.28 | 매수 | 15,000 | -20.26 | -3.00 | | | | | |
| | 2018.06.28 | 1년경과 | 15,000 | -23.90 | -11.67 | | | | | |
| | 2018.11.19 | 매수 | 16,000 | -27.11 | -20.00 | | | | | |
| | 2019.11.19 | 1년경과 | 16,000 | -34.98 | -28.75 | | | | | |
| | 2020.04.19 | 매수 | 12,000 | | | | | | | |
| 만도 | 추천 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 과리율(%) | | 추천 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 과리율(%) | |
| | 2018.02.07 | 매수 | 70,000 | -34.99 | -26.43 | | | | | |
| | 2018.06.14 | 매수 | 57,000 | -38.26 | -26.49 | | | | | |
| | 2018.11.19 | 매수 | 48,000 | -34.73 | -22.71 | | | | | |
| | 2019.05.08 | 매수 | 43,000 | -31.10 | -27.67 | | | | | |
| | 2019.06.26 | 매수 | 38,000 | -15.59 | -5.13 | | | | | |
| | 2019.09.17 | 매수 | 45,000 | -28.31 | -13.33 | | | | | |
| | 2020.04.19 | 매수 | 37,000 | | | | | | | |



IBKS Research Center

| 성명 | 직급 | 담당업종 | 전화 | 이메일 |
|-----|----|------|-----------|----------------------|
| 정용택 | 상무 | 총괄 | 6915-5701 | ytjeong0815@ibks.com |

투자분석부

| | | | | |
|-----|-------|-------------------------|-----------|----------------------|
| 정용택 | 상무 | Economy | 6915-5701 | ytjeong0815@ibks.com |
| 박옥희 | 연구위원 | Global Asset Allocation | 6915-5672 | marble@ibks.com |
| 김지나 | 연구위원 | Fixed Income | 6915-5678 | jnkim0526@ibks.com |
| 김예은 | 연구위원 | Strategy | 6915-5681 | yekim@ibks.com |
| 안소은 | 선임연구원 | Economy | 6915-5657 | ase331@ibks.com |
| 이정빈 | 선임연구원 | Quant | 6915-5654 | jblee3280@ibks.com |
| 김인식 | 연구원 | Junior Strategy | 6915-5472 | kds4539@ibks.com |

기업분석부

| | | | | |
|-----|--------|--------------------|-----------|-----------------------|
| 김장원 | 이사 | 통신서비스/지주 | 6915-5661 | jwkim@ibks.com |
| 김운호 | 이사 | 반도체/디스플레이 | 6915-5656 | unokim88@ibks.com |
| 이상현 | 수석연구위원 | 자동차/기계 | 6915-5662 | coolcat.auto@ibks.com |
| 김은갑 | 수석연구위원 | 은행 | 6915-5660 | egab@ibks.com |
| 안지영 | 수석연구위원 | 유통/화장품 | 6915-5675 | iyahn@ibks.com |
| 박용희 | 연구위원 | 건설/건자재/유틸리티/미디어/엔터 | 6915-5651 | yhpkorea2005@ibks.com |
| 함형도 | 선임연구원 | 정유/화학, 철강/금속 | 6915-5471 | hdham@ibks.com |

중소기업분석부

| | | | | |
|-----|------|-------------------|-----------|-----------------------|
| 유욱재 | 상무보 | 중소기업분석 | 6915-5323 | oneupyoo@ibks.com |
| 이민희 | 이사 | 중소기업분석 | 6915-5682 | mhl3467@ibks.com |
| 이승훈 | 연구위원 | 인터넷/게임, 중소기업분석 | 6915-5680 | dozed@ibks.com |
| 문경준 | 연구위원 | 제약/바이오, 중소기업분석 | 6915-5776 | juninearth@ibks.com |
| 김태현 | 연구위원 | 음식료, 중소기업분석 | 6915-5658 | kith0923@ibks.com |
| 이건재 | 연구위원 | IT(장비/소재), 중소기업분석 | 6915-5676 | geonjaelee83@ibks.com |



“중소기업과 더불어 성장하는 정책금융의 리더”



IBK기업은행 금융그룹

서울특별시 영등포구 여의도동 국제금융로 6길 11

대표번호 02-6915-5000

고객만족팀 1588-0030, 1544-0050

| | | | |
|-------------------|---------------|----------------|---------------|
| 영업부 | 02) 6915-2626 | IBK WM센터 강남 | 02) 2057-9300 |
| 강북센터 | 02) 6932-2001 | IBK WM센터 반포자이 | 02) 3481-6900 |
| 분당센터 | 031) 705-3600 | IBK WM센터 목동 | 02) 2062-3002 |
| 인천센터 | 032) 427-1122 | IBK WM센터 역삼 | 02) 556-4999 |
| 대구센터(IBK WM센터 대구) | 053) 752-3535 | IBK WM센터 동부이촌동 | 02) 798-1030 |
| 서초센터 | 02) 3486-8888 | IBK WM센터 중계동 | 02) 948-0270 |
| 강남센터 | 02) 2051-5858 | IBK WM센터 울산 | 052) 271-3050 |
| IBK WM센터 일산 | 031) 904-3450 | IBK WM센터 창원 | 055) 282-1650 |
| IBK WM센터 광주 | 062) 382-6611 | IBK WM센터 천안 | 041) 569-8130 |
| 부산서면센터 | 051) 805-2900 | IBK WM센터 판교 | 031) 724-2630 |
| IBK WM센터 부산 | 051) 741-8810 | IBK WM센터 남동공단 | 032) 822-6200 |
| IBK WM센터 한남동 | 02) 796-8500 | IBK WM센터 평촌 | 031) 476-1020 |
| IBK WM센터 시화공단 | 031) 498-7900 | | |