

# 현대차 (005380)

자동차

**남정미**


02 3770 5587

jungmi.nam@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	200,000원 (M)
현재주가 (4/26)	156,500원
상승여력	28%

시가총액	412,942억원
총발행주식수	285,478,625주
60일 평균 거래대금	849억원
60일 평균 거래량	547,610주
52주 고	170,000원
52주 저	134,000원
외인지분율	46.56%
주요주주	현대모비스 외 5 인 28.24%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.7	2.6	3.6
상대	3.1	6.7	(7.6)
절대(달러환산)	4.7	1.0	7.9

## 1Q18 Review: 현대차를 보아야할 때

### 1Q 18 실적 시장기대치를 크게 하회: 환율·리콜 증가·타부문 부진 3중고

연결기준 4분기 매출 22.4조원(YoY-8.4%), 영업이익 6,823억원(YoY-12.1%)으로 영업이익 기준 컨센서스를 29.9% 하회하였다. ▶ 자동차부문은 1) 원화강세에 따른 영업이익 1,974억원 훼손, 2) 판매량 감소 및 북미 인센티브 증가 효과로 수익 1,131억원 감소, 3) 파업에 따른 고정비 부담 증가 등으로 전년동기 대비 4,897억원의 영업이익이 감소하였다. 판매보증총당부채(이하 판보총) 비용은 4,080억원으로 리콜건수 증가로 자동차부문 매출 대비 2.3%가 전입되었다. ▶ 금융·기타부문의 실적부진도 시장기대치를 하회하는 주요인으로 작용하였다. 금융부문은 중고차가치 하락으로 2014년 이후 실적이 악화되었던 현대캐피탈아메리카의 개선에도 불구하고, 현대카드 등 국내 금융부문의 실적부진으로 효과가 상쇄되었다. 기타부문은 현대캐피코 중국법인·현대로템 실적이 악화되며 영업이익이 전년동기 대비 739억원 감소하였다. 분기순이익은 7,316억원(YoY-43.2%)으로 컨센서스를 19.4% 하회하였다. 지분법손익은 2,420억원으로 THAAD에 따른 중국판매량 감소 등으로 BHMC, 기아차 등 관계기업 손익 축소되며 전년동기 대비 39.9% 감소했다.

### 원화강세 등 경영환경 악화에도 실적개선은 2Q18부터 가능

2분기 영업이익은 1.4조원으로 전년동기 대비 6.8% 증가할 것으로 전망한다. 자동차부문 1.2조원 (YoY+11.5%), 금융부문 1,956억원(-8.2%), 636(-16.2%)로 금융·기타부문에 대해서는 보수적인 시각으로 추정하였다. 자동차부문은 원화강세(YoY-4.4%)로 전년대비 이익이 1,364억원 훼손되나, 전년 판보총 비용의 높은 기고효과로 영업이익은 개선될 것으로 예상한다. 다만, 1분기에 발생한 에어백리콜과 관련하여 책임소재가 동사로 귀속될 경우, 판보총 전입액이 과다하게 반영될 리스크가 존재한다. 영업단에서 이익 증가와 더불어 지분법손익 개선 효과도 2분기부터 반영될 예정이다. THAAD에 따른 기저효과 및 신차출시·현지 전략형차종에 힘입어 중국판매량이 3월부터 개선되고 있으며 2분기부터 판매량 개선 효과가 극대화 될 것으로 판단한다.

### 현대차그룹 지배구조 개선으로 현대차 가치 재평가 요소 발생

지난 3월 발표된 현대모비스 분할합병을 통한 현대차그룹 지배구조 개선은 현대차 가치재평가에 2가지 긍정적 요인을 미친다고 판단한다. 1) 단기적으로 주주친화정책 개선, 2) 중장기적으로 현대차그룹 미래 비전 전략 체계화에 따른 투자·글로벌 협업 활성화로 현대차 경쟁력 제고로 추가적인 밸류에이션 리테이팅을 전망한다. 중장기적으로 상위 글로벌 완성차업체 수준으로 배당성향을 확대할 경우(25%→30%) 수익개선에 따른 이익증가 효과로 DPS 증폭 효과가 발생할 것으로 판단한다.

#### Quarterly earning forecasts

	1Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	224,366	-4.0	-8.4	227,489	-1.4
영업이익	6,810	-45.6	-12.2	9,718	-29.9
세전계속사업이익	9,259	-47.3	122.5	12,562	-26.3
지배순이익	6,680	-49.8	-35.3	9,074	-26.4
영업이익률 (%)	3.0	-2.4 %pt	-0.2 %pt	4.3	-1.3 %pt
지배순이익률 (%)	3.0	-2.7 %pt	-1.2 %pt	4.0	-1.0 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	936,490	963,761	979,192	1,014,714
영업이익	51,935	45,747	45,826	52,604
지배순이익	54,064	40,328	44,815	52,512
PER	5.9	8.8	8.1	6.9
PBR	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	10.3	10.9	10.9	10.0
ROE	8.4	5.9	6.3	7.1

자료: 유안타증권

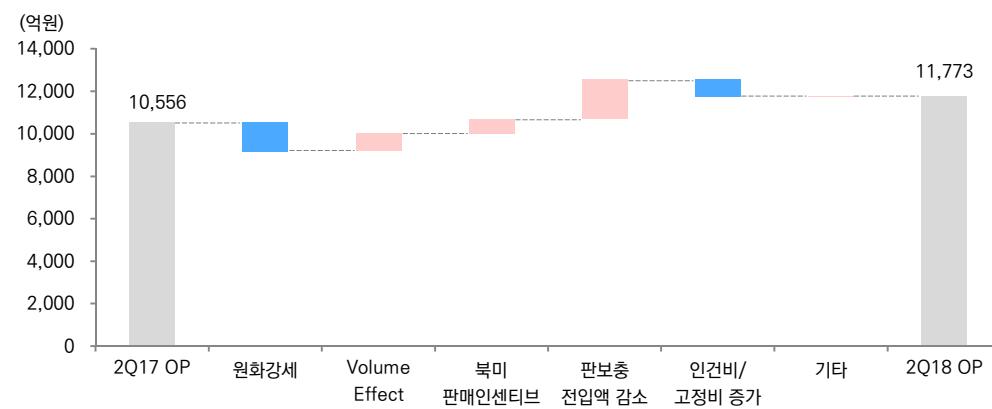
[표 1] 현대차 부문별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E
매출액	233,660	243,080	242,012	245,008	224,366	246,249	249,134	259,443	963,761	979,192
YoY(%)	4.5	-1.5	9.6	-0.2	-4.0	1.3	2.9	5.9	2.9	1.6
자동차	178,234	191,868	188,236	186,563	173,892	193,252	193,502	199,219	744,900	759,865
YoY(%)	3.4	-1.2	13.3	-3.9	-2.4	0.7	2.8	6.8	2.5	2.0
금융	40,975	35,710	37,137	40,330	37,782	37,107	38,576	41,655	154,152	155,120
YoY(%)	16.1	0.3	-1.4	26.2	-7.8	3.9	3.9	3.3	9.7	0.6
기타	14,451	15,503	16,639	18,117	12,692	15,890	17,055	18,570	69,136	64,710
YoY(%)	-8.7	-8.5	-2.0	-6.5	-12.2	2.5	2.5	2.5	1.0	-6.4
영업이익	12,508	13,445	12,042	7,746	6,810	14,365	12,893	11,758	45,740	45,826
YoY(%)	-6.8	-23.7	12.7	-24.1	-45.6	6.8	7.1	51.8	-11.9	0.2
자동차	9,597	10,556	9,420	5,597	4,700	11,773	10,259	9,093	35,170	35,825
YoY(%)	-8.3	-21.4	23.6	-26.7	-51.0	11.5	8.9	62.5	-10.2	1.9
금융	1,792	2,130	1,789	1,469	1,730	1,956	1,952	1,923	7,180	7,561
YoY(%)	-9.9	-18.0	11.0	75.9	-3.5	-8.2	9.1	30.9	2.1	5.3
기타	1,119	759	834	679	380	636	682	743	3,390	2,441
YoY(%)	15.9	-52.4	-42.4	-61.1	-66.0	-16.2	-18.2	9.4	-41.0	-28.0
영업이익률(%)	5.4	5.5	5.0	2,089	3,584	3,865	2,903	2,988	13,924	13,340
YoY(%p)	-0.65	-1.61	0.14	1.1	2.1	2.0	1.5	1.5	1.9	1.8
자동차	5.4	5.5	5.0	3.2	3.0	5.8	5.2	4.5	4.7	4.7
YoY(%p)	-0.69	-1.41	0.42	-1.0	-2.3	0.3	0.2	1.4	-0.8	-0.1
금융	4.4	6.0	4.8	3.0	2.7	6.1	5.3	4.6	4.7	4.7
YoY(%p)	-1.26	-1.33	0.54	-0.9	-2.7	0.6	0.3	1.6	-0.7	0.0
기타	7.7	4.9	5.0	3.6	4.6	5.3	5.1	4.6	4.7	4.9
YoY(%p)	1.65	-4.51	-3.51	1.0	0.2	-0.7	0.2	1.0	-0.3	0.2
지분법이익	4,024	1,434	-315	3.7	3.0	4.0	4.0	4.0	4.9	3.8
YoY(%)	-14.4	-76.2	적전	-5.3	-4.7	-0.9	-1.0	0.3	-3.5	-1.1
BHMC	821	-1,930	97	133	2,420	4,325	2,968	4,051	5,276	13,765
YoY(%)	-7.3	적전	-90.3	적전	-39.9	201.7	흑전	흑전	-69.5	160.9

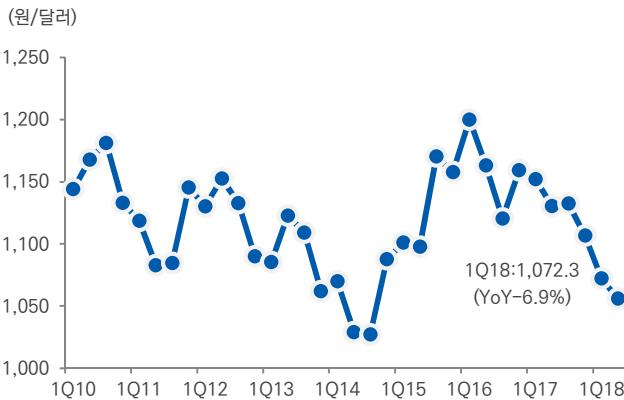
자료: 현대차, 유안티증권 리서치센터

[그림 1] 2Q18 현대차 영업이익 요인별 변동 전망(YoY Change)



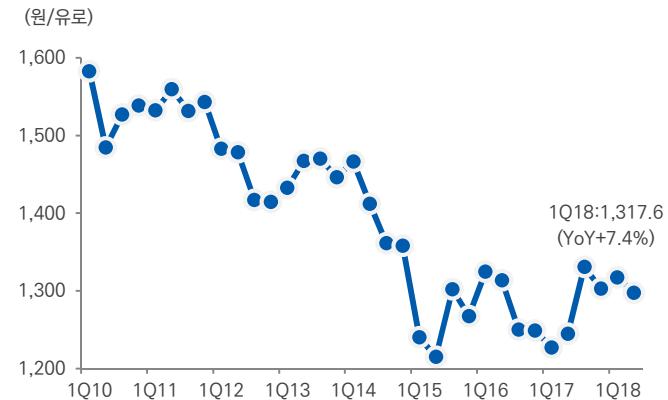
자료: 유안티증권 리서치센터

[그림 2] 분기별 원/달러 환율 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 분기별 원/유로 환율 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 주요통화 분기별 환율변동 현황

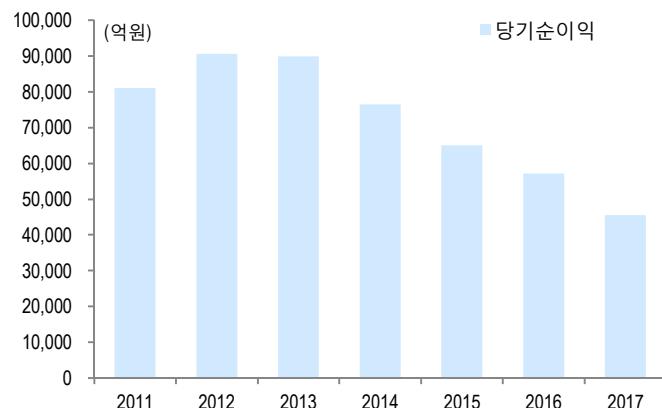
(단위: 억원)

	4Q17		1Q18		2Q18	
	YoY	QoQ	YoY	QoQ	YoY	QoQ
USD	-4.5%	-2.3%	-6.9%	-3.1%	-5.5%	-0.4%
Euro	4.3%	-2.1%	7.4%	1.1%	5.6%	-0.2%
위안	-1.2%	-1.5%	0.7%	0.7%	2.9%	0.7%
루블	2.9%	-1.4%	-3.9%	-0.5%	-10.6%	-6.3%
페소	-0.2%	-8.3%	0.7%	-1.8%	-4.4%	1.8%

주: 2Q18은 4월 25일 기준 평균값 적용

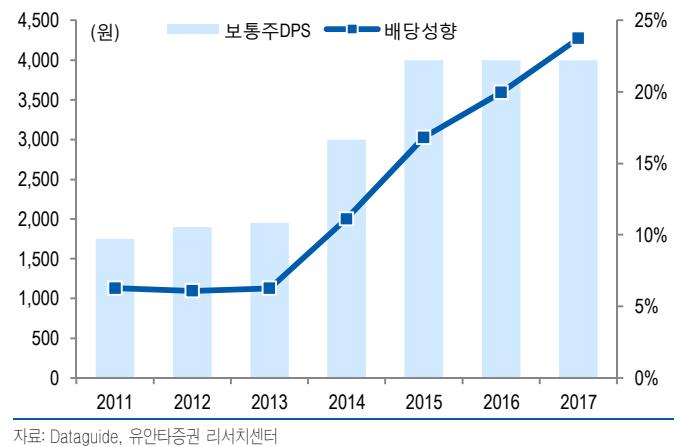
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림] 현대차 연간 당기순이익 추이



자료: 현대차, 유안타증권 리서치센터

[그림] 현대차 연간 주당배당금 및 배당성향 추이



자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터

## 현대차 (005380) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서						(단위: 억원)
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F	
매출액	936,490	963,761	979,192	1,014,714	1,035,187	
매출원가	759,597	787,982	809,572	835,343	851,748	
매출총이익	176,893	175,779	169,620	179,371	183,439	
판관비	124,958	130,032	123,794	126,766	128,906	
영업이익	51,935	45,747	45,826	52,604	54,534	
EBITDA	85,523	81,041	82,875	90,948	94,328	
영업외순익	21,136	-1,361	14,996	18,734	19,349	
외환관련순익	952	-1,027	-227	-325	-340	
이자순익	1,055	1,077	2,081	1,952	1,888	
관계기업관련순익	17,294	2,251	13,765	17,107	17,801	
기타	1,834	-3,662	-622	0	0	
법인세비용차감전순순익	73,071	44,386	60,822	71,338	73,882	
법인세비용	15,874	-1,079	11,740	13,825	14,312	
계속사업순순익	57,197	45,464	49,083	57,513	59,570	
중단사업순순익	0	0	0	0	0	
당기순이익	57,197	45,464	49,083	57,513	59,570	
지배지분순이익	54,064	40,328	44,815	52,512	54,390	
포괄순이익	59,754	34,322	49,083	57,513	59,570	
지배지분포괄이익	56,145	29,948	44,815	52,512	54,390	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표						(단위: 억원)
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F	
유동자산	475,840	484,397	489,531	486,498	485,959	
현금및현금성자산	78,901	88,215	77,709	70,828	67,165	
매출채권 및 기타채권	79,337	72,031	75,162	76,180	77,008	
재고자산	105,238	102,799	115,308	118,138	120,435	
비유동자산	794,683	785,917	816,985	860,107	906,285	
유형자산	294,057	298,271	302,046	308,153	315,195	
관계기업등 지분관련자산	180,701	172,523	186,288	203,395	221,196	
기타투자자산	26,600	26,577	25,940	25,940	25,940	
자산총계	1,788,359	1,781,995	1,818,196	1,858,285	1,903,924	
유동부채	436,098	431,607	438,679	443,000	446,464	
매입채무 및 기타채무	162,452	167,585	174,763	178,746	182,109	
단기차입금	86,008	98,897	98,897	98,897	98,897	
유동성장기부채	148,370	130,985	130,985	130,985	130,985	
비유동부채	628,816	602,814	594,541	590,524	590,857	
장기차입금	133,900	124,881	124,881	124,881	124,881	
사채	364,564	364,542	354,542	349,542	349,542	
부채총계	1,064,914	1,034,421	1,033,220	1,033,524	1,037,321	
지배지분	671,897	691,035	724,168	758,953	795,615	
자본금	14,890	14,890	14,890	14,890	14,890	
자본잉여금	42,026	42,012	42,012	42,012	42,012	
이익잉여금	643,614	673,323	707,094	741,878	778,541	
비지배지분	51,549	56,539	60,807	65,808	70,988	
자본총계	723,446	747,574	784,975	824,761	866,603	
순차입금	454,917	429,845	429,651	431,532	435,195	
총차입금	734,675	724,386	713,686	708,686	708,686	

현금흐름표						(단위: 억원)
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F	
영업활동 현금흐름	9,970	39,224	53,980	62,110	62,648	
당기순이익	57,197	45,464	49,083	57,513	59,570	
감가상각비	21,646	22,546	23,407	24,174	25,123	
외환손익	-981	489	0	0	0	
종속,관계기업관련손익	-17,284	-5,276	13,765	17,107	17,801	
자산부채의 증감	-135,651	-113,843	-31,727	-29,723	-31,263	
기타현금흐름	85,043	89,844	-547	-6,961	-8,583	
투자활동 현금흐름	-63,118	-47,444	-42,742	-46,264	-48,583	
투자자산	-677	-1,719	0	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-29,712	-30,550	-30,830	-31,755	-32,708	
유형자산 감소	1,333	1,181	3,649	1,475	543	
기타현금흐름	-34,062	-16,357	-15,560	-15,983	-16,419	
재무활동 현금흐름	56,914	21,812	-21,744	-22,727	-17,727	
단기차입금	-13,692	13,458	-700	0	0	
사채 및 장기차입금	84,939	18,700	-10,000	-5,000	0	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-10,845	-11,387	-11,044	-17,727	-17,727	
기타현금흐름	-3,488	1,040	0	0	0	
연결범위변동 등 기타	1,820	-4,278	-700	0	0	
현금의 증감	5,586	9,314	-11,206	-6,881	-3,663	
기초 현금	73,315	78,901	88,915	77,709	70,828	
기말 현금	78,901	88,215	77,709	70,828	67,165	
NOPLAT	51,935	46,858	45,826	52,604	54,534	
FCF	-91,122	-62,241	11,473	19,276	19,794	

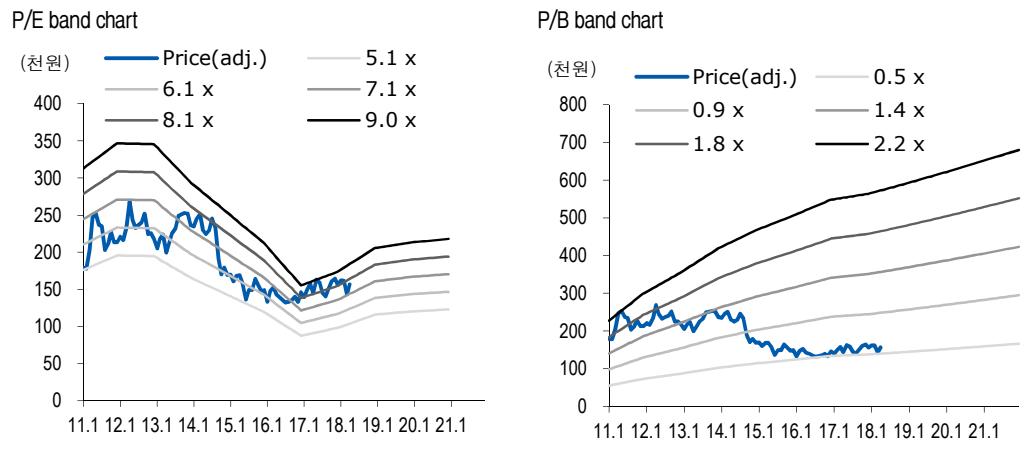
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

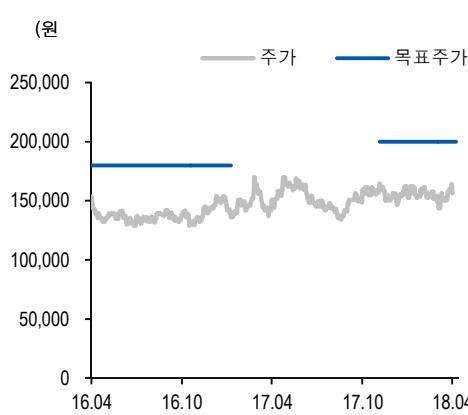
2. PER은 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표						(단위: 원, 배, %)
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F	
EPS	23,403	17,167	19,204	22,698	23,551	
BPS	250,098	257,222	269,555	282,503	296,150	
EBITDAPS	29,958	28,388	29,030	31,858	33,042	
SPS	328,042	337,595	343,000	355,443	362,615	
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	
PER	5.9	8.8	8.1	6.9	6.6	
PBR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	
EV/EBITDA	10.3	10.9	10.9	10.0	9.7	
PSR	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4	
재무비율						(단위: 배, %)
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F	
매출액 증가율 (%)	1.8	2.9	1.6	3.6	2.0	
영업이익 증가율 (%)	-18.3	-11.9	0.2	14.8	3.7	
지배순이익 증가율 (%)	-15.8	-25.4	11.1	17.2	3.6	
매출총이익률 (%)	18.9	18.2	17.3	17.7	17.7	
영업이익률 (%)	5.5	4.7	4.7	5.2	5.3	
지배순이익률 (%)	5.8	4.2	4.6	5.2	5.3	
EBITDA 마진 (%)	9.1	8.4	8.5	9.0	9.1	
ROIC	12.4	13.9	10.8	12.0	12.2	
ROA	3.1	2.3	2.5	2.9	2.9	
ROE	8.4	5.9	6.3	7.1	7.0	
부채비율 (%)	147.2	138.4	131.6	125.3	119.7	
순차입금/자기자본 (%)	67.7	62.2	59.3	56.9	54.7	
영업이익/금융비용 (배)	19.1	13.7	14.1	16.5	17.1	



## 현대차 (005380) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-04-27	BUY	200,000	1년		
2017-11-30	BUY	200,000	1년		
2017-02-15			1년 경과 이후	1년	-15.59 -5.56
2016-02-15	BUY	180,000	1년	-19.25	-5.56

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가 \* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.0
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	12.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-04-24

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정 시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 입력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 남정미)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기준 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.