

현대차

HOLD(유지)

005380 기업분석 | 자동차/부품

목표주가(하향)	140,000원	현재주가(04/26)	156,500원	Up/Downside	-10.5%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 04. 27

낮아진 기초 체력

News

1Q18, Shock: 현대차의 1Q18 실적은 매출액 22조 4,366원(-4.0%YoY, -8.4% QoQ), 영업이익 6,813억원(-45.5%YoY, -12.1%QoQ)으로 낮아진 시장 기대치를 대폭 하회했다. 실적 부진의 원인은 1) 원화 강세 2) 4Q17 파업 시 생산된 물량의 매출 인식에 따른 매출원가율 상승, 3) 미주 지역 도매판매(-12.2%YoY)의 부진과 인센티브 증가(+15.3%YoY), 4) 미국 공장 가동률(71%) 하락에 따른 고정비 부담 등으로 파악된다.

Comment

낮아진 대 당 마진: 싼타페의 내수 판매 증가 역시 마진 개선에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 예상된다. 이는 싼타페 신차에 질소산화물 여과를 위한 SCR(Selective Catalytic Reduction) 및 ADAS(Advanced Driver's Assistant System) 등의 사양이 기본으로 장착된 반면 차량 판매 가격은 전 세대 모델과 유사해 차량 1 대당 마진이 감소한 것으로 파악되기 때문이다. 주요 공장의 가동률 하락 및 인건비 상승 역시 대당 마진을 감소시키는 요인으로 작용하고 있다. 낮아진 대 당 마진을 감안해 18년 및 영업이익 전망치를 기존 대비 각각 12.3%, 9.5% 하향한다.

Action

미주 판매 회복이 관건: 실적추정치 하향으로 목표주가를 140,000원으로 하향한다. 동사의 주가 반등을 위해서는 신차 경쟁력 회복이 관건이다. 싼타페의 내수 판매가 분명히 호조를 보이고 있지만 미국 소비자들의 반응을 확인하기 전까지 싼타페 신차 출시에 의한 미국 시장 M/S 반등을 낙관하기는 이르다. 14년 이후 미국 내 신차 판매 부진을 고려한다면 신차 경쟁력을 확인하기 전까지 투자 의견 상향은 이르다고 판단된다. 투자 의견을 HOLD로 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	93,649	96,376	96,652	102,522	109,471
(증가율)	1.8	2.9	0.3	6.1	6.8
영업이익	5,194	4,575	3,705	4,714	5,271
(증가율)	-18.3	-11.9	-19.0	27.3	11.8
지배주주순이익	5,406	4,033	3,731	4,297	4,891
EPS	23,403	17,167	15,806	18,375	21,069
PER (H/L)	6.8/5.4	10.1/7.7	9.9	8.5	7.4
PBR (H/L)	0.7/0.5	0.7/0.5	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA (H/L)	10.9/10.0	11.6/10.4	11.0	9.6	8.7
영업이익률	5.5	4.7	3.8	4.6	4.8
ROE	8.4	5.9	5.3	5.9	6.4

Stock Data

52주 최저/최고	134,000/170,000원
KOSDAQ /KOSPI	879/2,476pt
시가총액	344,733억원
60일-평균거래량	547,610
외국인지분율	46.6%
60일-외국인지분율변동추이	+0.8%p
주요주주	현대모비스 외 5인 28.2%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	4.7	2.6	3.6
상대기준	3.1	6.7	-7.6

도표 1. 현대차 1Q18 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원 %, %p)

	1Q18P	동부추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	22,436	22,618	-0.8	22,809	-1.6
영업이익	681	896	-23.9	982	-30.6
(영업이익률)	3.0	4.0	-0.9	4.3	-1.3
지배주주순이익	721	931	-22.5	927	-22.2
(지배주주순이익률)	3.2	4.1	-0.9	4.1	-0.8

자료: 현대차, Fnguide, DB금융투자

도표 2. 현대차 1Q18 사업 부문별 실적요약

(단위: 십억원 %)

	1Q18P	1Q17	YoY	4Q17	QoQ
매출액	22,436	23,365	-4.0	24,501	-8.4
자동차	17,389	17,823	-2.4	18,656	-6.8
금융	3,778	4,097	-7.8	4,033	-6.3
기타	1,269	1,445	-12.2	1,812	-30.0
영업이익	681.3	1,251	-45.5	776	-12.2
자동차	400	1,083	-63.1	70	468.1
금융	173	179	-3.4	147	17.6
기타	38	112	-66.1	68	-43.9
연결조정	3.0	5.4	-2.3	3.2	-0.1
영업이익률	2.3	6.1	-3.8	0.4	1.9
자동차	4.6	4.4	0.2	3.6	0.9
금융	3.0	7.8	-4.8	3.7	-0.7
기타	3.8	9.0	-5.3	5.0	-1.2

자료: 현대차, DB금융투자

도표 3. 현대차 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, 만대, %, %p)

	18년			19년		
	수정 후	수정 전	% 차이	수정 후	수정 전	% 차이
원/달러(평균)	1,058	1,058	0.0	1,050	1,050	0.0
글로벌 공장판매	465	465	0.0	497	497	0.0
연결기준 공장판매	372	372	0.0	381	381	0.0
한국공장판매	168	168	0.0	171	171	0.0
해외공장판매	298	298	0.0	326	326	0.0
연결기준 ASP(백만원)	19.0	19.0	0.0	19.0	19.0	0.0
매출액	96,652	97,707	-1.1	102,522	102,677	-0.2
영업이익	3,705	4,226	-12.3	4,714	5,208	-9.5
(영업이익률)	3.8	4.3	-0.5	4.6	5.1	-0.5
지분법이익	1,120	1,218	-8.0	1,453	1,656	-12.2
지배주주순이익	3,731	4,172	-10.6	4,297	4,971	-13.6
(지배주주순이익률)	3.9	4.3	-0.4	4.2	4.8	-0.6

자료: DB금융투자

도표 4. 현대차 상세 실적 추정

(단위: 십억원 만대 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
평균환율(원/달러)	1,155	1,130	1,133	1,107	1,072	1,058	1,050	1,053	1,131	1,058	1,050
기말환율(원/달러)	1,119	1,144	1,150	1,068	1,064	1,050	1,053	1,053	1,150	1,050	1,050
총판매대수	109	111	108	121	103	124	116	123	448	465	497
연결기준 판매대수	88	99	88	91	86	100	92	93	366	372	381
국내공장 합계	38	48	40	40	39	48	41	39	166	168	171
국내공장 내수	16	18	17	17	17	19	18	17	69	71	74
국내공장 수출	22	30	22	23	22	29	24	22	97	97	97
해외공장 합계	71	62	68	81	64	76	74	83	282	298	326
미국	9	10	8	6	6	8	9	10	33	32	32
인도	16	16	18	18	17	17	18	17	68	70	72
터키	6	6	5	6	5	7	5	6	23	22	23
체코	10	9	8	9	8	10	8	9	36	35	35
러시아	5	6	6	6	6	7	6	7	23	25	27
브라질	4	4	5	5	4	5	5	5	18	19	20
중국 - BHMC	20	11	19	30	16	23	23	29	79	90	113
중국 - 사천현대	1	1	1	1	1	1	1	1	3	3	3
매출액 합계	23,365	24,308	24,202	24,501	22,436	25,050	24,532	24,634	96,376	96,652	102,522
자동차부문	17,823	19,187	18,824	18,656	17,389	19,630	19,312	18,717	74,490	75,048	78,341
금융부문	4,097	3,571	3,714	4,033	3,778	4,009	3,769	4,584	15,415	16,140	17,530
기타부문	1,445	1,550	1,664	1,812	1,269	1,411	1,451	1,333	6,471	5,464	6,651
영업이익 합계	1,251	1,344	1,204	776	681	1,025	920	1,079	4,575	3,705	4,714
자동차부문	1,083	877	555	70	400	668	508	749	2,585	2,325	2,970
금융부문	179	213	179	147	173	205	187	199	718	764	960
기타부문	112	76	83	68	38	120	80	57	339	294	408
영업이익률	5.4	5.5	5.0	3.2	3.0	4.1	3.7	4.4	4.7	3.8	4.6
자동차부문	6.1	4.6	2.9	0.4	2.3	3.4	2.6	4.0	3.5	3.1	3.8
금융부문	4.4	6.0	4.8	3.6	4.6	5.1	5.0	4.3	4.7	4.7	5.5
기타부문	4.4	6.0	4.8	3.6	3.0	8.5	5.5	4.2	8.3	5.4	6.1
지분법이익	402	143	-32	-289	242	298	277	303	225	1,120	1,453
지배주주순이익	1,331	817	852	1,033	721	1,024	946	1,040	4,033	3,731	4,297
지배주주순이익률	5.7	3.4	3.5	4.2	3.2	4.1	3.9	4.2	4.2	3.9	4.2

자료: 현대차, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	47,584	48,440	52,776	57,959	63,604
현금및현금성자산	7,890	8,822	12,574	15,015	18,580
매출채권및기타채권	7,934	7,203	7,494	7,496	7,545
재고자산	10,524	10,280	9,720	10,715	11,412
비유동자산	79,468	78,592	78,677	77,994	77,927
유형자산	29,406	29,827	31,188	31,419	32,009
무형자산	4,586	4,809	3,534	2,619	1,962
투자자산	20,730	19,910	19,910	19,910	19,910
자산총계	178,836	178,199	182,621	187,121	192,699
유동부채	43,610	43,161	44,688	45,691	47,141
매입채무및기타채무	16,245	16,759	18,286	19,289	20,738
단기차입금및단기차입	8,761	9,960	9,960	9,960	9,960
유동성장기부채	14,837	13,099	13,099	13,099	13,099
비유동부채	62,882	60,281	60,281	60,281	60,281
사채및장기차입금	49,846	48,942	48,942	48,942	48,942
부채총계	106,491	103,442	104,969	105,972	107,422
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,203	4,201	4,201	4,201	4,201
이익잉여금	64,361	67,332	69,986	73,205	77,018
비지배주주지분	5,155	5,654	5,895	6,172	6,487
자본총계	72,345	74,757	77,652	81,148	85,277

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	997	3,922	9,548	8,044	9,036
당기순이익	5,720	4,546	3,972	4,574	5,206
현금유출이없는비용및수익	11,165	12,781	4,797	4,813	4,792
유형및무형자산상각비	3,359	3,529	4,064	3,813	3,690
영업관련자산부채변동	-13,565	-11,384	1,668	-121	428
매출채권및기타채권의감소	199	425	-291	-2	-48
재고자산의감소	-1,324	-726	560	-994	-698
매입채무및기타채무의증가	300	150	1,527	1,003	1,450
투자활동현금흐름	-6,312	-4,744	-4,386	-4,195	-4,062
CAPEX	-2,971	-3,055	-4,149	-3,129	-3,623
투자자산의순증	786	1,348	0	0	0
재무활동현금흐름	5,691	2,181	-1,410	-1,408	-1,408
사채및장기차입금의 증가	7,853	-1,141	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	682	-1	0	0	0
배당금지급	-1,085	-1,139	-1,080	-1,078	-1,078
기타현금흐름	182	-428	0	0	0
현금의증가	559	931	3,752	2,441	3,566
기초현금	7,331	7,890	8,822	12,574	15,015
기말현금	7,890	8,822	12,574	15,015	18,580

자료: 현대차, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	93,649	96,376	96,652	102,522	109,471
매출원가	75,960	78,798	79,920	82,535	86,327
매출총이익	17,689	17,578	16,731	19,987	23,144
판매비	12,496	13,003	13,027	15,273	17,874
영업이익	5,194	4,575	3,705	4,714	5,271
EBITDA	8,552	8,104	7,768	8,527	8,960
영업외손익	2,113	-136	1,156	1,081	1,326
금융손익	433	-147	133	-64	-68
투자손익	1,729	225	1,120	1,453	1,722
기타영업외손익	-49	-214	-97	-308	-328
세전이익	7,307	4,439	4,861	5,796	6,596
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,720	4,546	3,972	4,574	5,206
자배주주지분순이익	5,406	4,033	3,731	4,297	4,891
비지배주주지분순이익	313	514	241	277	316
총포괄이익	5,975	3,432	3,972	4,574	5,206
증감률(%YoY)					
매출액	1.8	2.9	0.3	6.1	6.8
영업이익	-18.3	-11.9	-19.0	27.3	11.8
EPS	-16.4	-26.6	-7.9	16.3	14.7

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당자료(원)					
EPS	23,403	17,167	15,806	18,375	21,069
BPS	235,358	242,062	251,357	262,634	275,990
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
Multiple(배)					
P/E	6.2	9.1	9.9	8.5	7.4
P/B	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	10.4	11.0	11.0	9.6	8.7
수익성(%)					
영업이익률	5.5	4.7	3.8	4.6	4.8
EBITDA마진	9.1	8.4	8.0	8.3	8.2
순이익률	6.1	4.7	4.1	4.5	4.8
ROE	8.4	5.9	5.3	5.9	6.4
ROA	3.3	2.5	2.2	2.5	2.7
ROIC	7.5	8.3	5.5	6.8	7.7
안정성및기타					
부채비율(%)	147.2	138.4	135.2	130.6	126.0
이자보상배율(배)	19.1	13.7	11.2	14.3	16.0
배당성향(배)	14.5	18.2	20.9	18.1	15.9

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

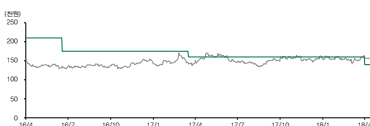
■ 기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

현대차 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
16/03/30	Buy	210,000	-33.2 -26.7				
16/07/13	Buy	175,000	-19.4 -2.9				
17/04/11	Hold	160,000	-4.3 6.3				
18/04/11	1년경과		-2.0 2.5				
18/04/26	Hold	140,000	-				

주: *표는 담당자 변경