



2018년 7월 6일 | Equity Research

현대차 (005380)

2Q 실적 하회. 미국 개선. 중국 지연

목표주가 하향

현대차에 대한 투자의견 BUY를 유지한 가운데, 실적추정 하향과 목표 P/B의 하향(0.7배→0.6배, 중국 부진을 감안)을 적용하여 목표주가를 16.0만원으로 조정한다. 2분기 실적은 평균 환율의 하락과 기말 환율의 상승이라는 부정적 환율 영향으로 시장 기대치를 다소 하회할 것이다. 전년 이후 판매부진/주가하락의 원인이었던 미국/중국에서의 판매가 엇갈린 흐름을 보이고 있는데, 2분기 반전된 미국은 신차 투입을 발판으로 개선흐름을 지속할 것이고, 중국은 3분기까지 부진이 이어지다가 3분기말부터 대규모 프로모션과 신차 투입으로 회복 가능성은 타진할 것이다. P/B 0.5배 이하로 하락한 주가는 미국 개선을 지지로 삼을 것이고, 이후 중국 회복이 이어진다면 흐름이 반전될 수 있을 것으로 판단한다.

2Q18 Preview: 영업이익률 3.8% 예상

2분기 출하/도매/소매판매는 각각 118.8만대/119.4만대/114.8만대로 8%/11%/2% (YoY) 증가할 것으로 보인다. 전년 사드 등으로 판매가 부진했던 중국 기저가 낮은 영향인데, 중국을 제외한 출하/도매/소매판매는 각각 97.1만대/97.7만대/97.5만대로 -2%/+0%/+1% (YoY) 변동할 것이다. 매출액/영업이익은 전년 동기대비 0%/32% 감소한 24.3조원/9,163억원(영업이익률 3.8%, -1.8%p (YoY))을 예상한다. 원/달러 환율하락에 따른 부정적 영향이 있지만, 도매판매가 전년 수준이고 내수 위주로 믹스가 개선되면서 매출액은 전년 수준일 것이다. 영업이익 감소는 평균 환율의 하락에 따른 수출 채산성 악화와 분기 환율 상승에 따른 판매보증충당금 추가 반영, 그리고 친환경차 비중 상승에 따른 초기 비용효과 등이 주요 원인이다.

미국의 개선 vs. 중국의 부진

2분기 중국/미국의 소매판매는 각각 17.4만대/18.6만대로 전년 동기대비 12%/5% (YoY) 증가했지만, 5월~6월만 보면 엇갈린다. 5월/6월 미국 소매판매는 낮은 기저와 Fleet 확대에 힘입어 10%/17% (YoY) 증가한 반면, 중국 소매판매는 낮은 기저와 전년 하반기 이후 3개의 신차 투입에도 불구하고 -3%/+0% (YoY) 변동하면서 부진했다. 6월부터 미국 알리바바 공장에서 신형 산타페가 생산되었기 때문에 7월 이후로도 미국 판매는 두 자릿수 증가세를 기록하고, 인센티브 비용도 하락하면서 판매/수익성 측면에서 개선 흐름을 이어갈 것이다. 문제는 기저/신차 효과를 기대했던 중국 판매가 경쟁심화와 모델 경쟁력 하락으로 예상 대비 부진한 것이다. 중국 시장은 자동차 보급률 자체가 낮아 향후 고성장이 지속될 시장이기에 월별 판매/점유율 흐름의 주가 영향력이 클 수 밖에 없다. 하나금융투자는 단기적으로 7월/8월이 계절적 비수기로 매장 방문객수가 적어 3분기 후반까지는 판매 모멘텀이 약하겠지만, 9월 이후 대규모 프로모션 계획과 추가 신차의 투입(준중형 세단, 투싼F/L, 신형 산타페 등)이 예정되어 있어 4분기 이후 개선을 기대할 수 있다는 판단이다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 160,000원 | CP(7월 5일): 121,500원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,257.55		
52주 최고/최저(원)	164,500/119,500	96,747.0	101,230.8
시가총액(십억원)	26,763.6	4,115.1	4,916.9
시가총액비중(%)	2.22	4,201.4	5,006.7
발행주식수(천주)	220,276.5		
60일 평균 거래량(천주)	564.9		
60일 평균 거래대금(십억원)	80.6		
18년 배당금(예상,원)	4,000		
18년 배당수익률(예상,%)	3.29		
외국인지분율(%)	44.55		
주요주주 지분율(%)			
현대모비스 외 5 인	28.24		
국민연금	8.44		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(14.7) (18.5) (22.1)		
상대	(7.3) (9.8) (17.6)		

Stock Price	
(천원)	168 158 148 138 128 118 108

Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	93,649.0	96,376.1	97,729.6	100,013.7	102,014.0
영업이익	십억원	5,193.5	4,574.7	3,747.7	4,337.0	4,507.7
세전이익	십억원	7,307.1	4,438.6	4,898.9	5,588.2	6,260.8
순이익	십억원	5,406.4	4,032.8	3,354.7	3,826.7	4,287.3
EPS	원	18,938	14,127	11,751	13,404	15,018
증감률	%	(15.8)	(25.4)	(16.8)	14.1	12.0
PER	배	7.71	11.04	10.34	9.06	8.09
PBR	배	0.61	0.63	0.48	0.46	0.44
EV/EBITDA	배	10.44	11.04	10.68	9.52	6.57
ROE	%	8.37	5.92	4.78	5.26	5.66
BPS	원	241,103	247,807	255,777	265,406	276,649
DPS	원	4,000	4,000	4,000	4,000	4,100



Analyst 송선재

02-3771-7512

sunjae.song@hanafn.com

RA 구성중

02-3771-7219

sungjoong.gu@hanafn.com

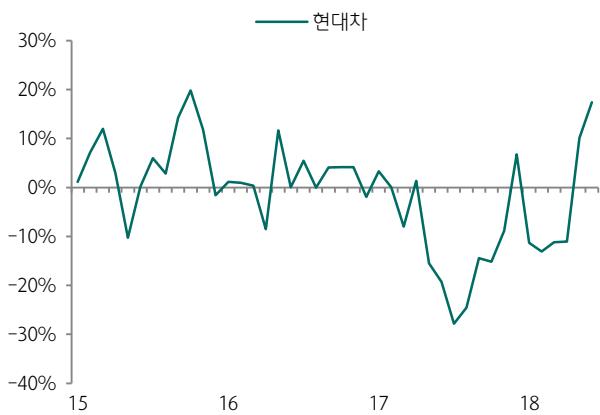
하나금융투자

표 1. 현대차 분기실적

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F
글로벌 출하	1,099	1,105	1,109	1,211	1,028	1,188	1,117	1,271
국내 공장	380	484	393	435	382	442	406	471
내수	162	182	173	170	169	191	176	165
수출	218	302	220	265	213	251	230	306
해외 공장	698	621	677	812	646	746	711	800
미국	94	96	75	63	65	79	85	81
중국	196	105	188	296	163	217	200	270
인도	160	157	178	183	172	177	170	171
체코	98	90	77	90	82	88	80	89
터키	56	62	50	59	51	56	53	60
러시아	53	60	56	65	58	62	56	64
브라질	41	43	49	49	41	48	49	47
기타	0	7	4	9	13	19	18	18
글로벌 판매대수	1,074	1,123	1,113	1,222	1,040	1,148	1,156	1,260
YoY	(3)	(12)	(8)	(7)	(3)	2	4	3
(중국 제외)	868	968	925	954	865	975	946	968
한국	162	182	173	172	169	191	176	165
미국	169	177	166	174	149	186	190	165
중국	206	155	188	268	175	174	210	291
유럽	131	143	126	128	134	145	130	131
기타	406	466	459	481	414	453	450	507
매출액	23,366	24,308	24,201	24,501	22,437	24,294	24,575	26,424
YoY	5	(1)	10	0	(4)	0	2	8
자동차	17,823	19,187	18,824	18,657	17,389	19,215	19,244	20,503
금융	4,097	3,571	3,714	4,033	3,778	3,607	3,751	4,073
기타	1,445	1,550	1,664	1,812	1,269	1,473	1,581	1,848
영업이익	1,251	1,344	1,204	775	681	916	1,029	1,121
YoY	(7)	(24)	13	(24)	(46)	(32)	(15)	45
자동차	960	1,055	942	560	470	641	774	897
금융	179	213	179	147	173	216	184	151
기타	112	76	83	68	38	59	71	74
영업이익률 (%)	5.4	5.5	5.0	3.2	3.0	3.8	4.2	4.2
자동차	5.4	5.5	5.0	3.0	2.7	3.3	4.0	4.4
금융	4.4	6.0	4.8	3.6	4.6	6.0	4.9	3.7
기타	7.8	4.9	5.0	3.8	3.0	4.0	4.5	4.0
세전이익	1,757	1,165	1,100	416	926	1,195	1,294	1,484
세전이익률 (%)	7.5	4.8	4.5	1.7	4.1	4.9	5.3	5.6
순이익	1,406	914	939	1,288	732	896	971	1,076
순이익률 (%)	6.0	3.8	3.9	5.3	3.3	3.7	3.9	4.1
지배주주순이익	1,331	817	852	1,033	668	818	886	982

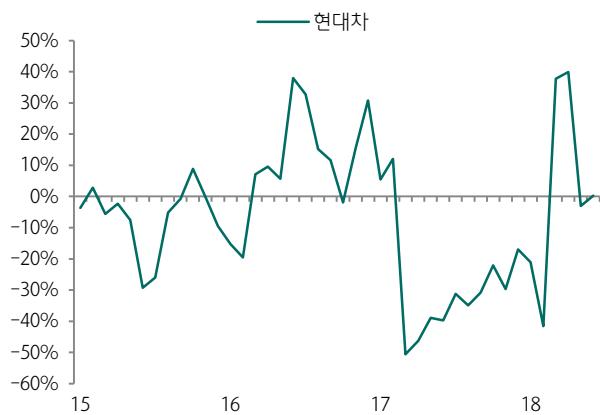
자료: 현대차, 하나금융투자

그림 1. 현대차의 미국 소매판매 증가율



자료: 현대차, 하나금융투자

그림 2. 현대차의 중국 소매판매 증가율



자료: 현대차, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액		93,649.0	96,376.1	97,729.6	100,013.7	102,014.0
매출원가		75,959.7	78,798.2	80,829.0	82,282.1	83,843.8
매출총이익		17,689.3	17,577.9	16,900.6	17,731.6	18,170.2
판관비		12,495.8	13,003.2	13,152.9	13,394.6	13,662.5
영업이익		5,193.5	4,574.7	3,747.7	4,337.0	4,507.7
금융손익		433.2	(147.4)	228.2	288.9	406.5
종속/관계기업손익		1,729.4	225.1	1,004.7	1,024.8	1,055.5
기타영업외손익		(49.1)	(213.7)	(81.7)	(62.5)	291.1
세전이익		7,307.1	4,438.6	4,898.9	5,588.2	6,260.8
법인세		1,587.4	(107.9)	1,224.7	1,397.0	1,565.2
계속사업이익		5,719.7	4,546.4	3,674.2	4,191.1	4,695.6
증단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익		5,719.7	4,546.4	3,674.2	4,191.1	4,695.6
비지배주주지분순이익		313.2	513.6	319.5	364.4	408.3
지배주주순이익		5,406.4	4,032.8	3,354.7	3,826.7	4,287.3
지배주주지분포괄이익		5,614.5	2,994.8	3,206.0	3,657.0	4,097.2
NOPAT		4,065.2	4,685.8	2,810.8	3,252.8	3,380.8
EBITDA		8,552.3	8,104.1	7,468.0	8,202.1	8,427.6
성장성(%)						
매출액증가율		1.8	2.9	1.4	2.3	2.0
NOPAT증가율		(16.9)	15.3	(40.0)	15.7	3.9
EBITDA증가율		(6.6)	(5.2)	(7.8)	9.8	2.7
영업이익증가율		(18.3)	(11.9)	(18.1)	15.7	3.9
(지배주주)순익증가율		(15.8)	(25.4)	(16.8)	14.1	12.0
EPS증가율		(15.8)	(25.4)	(16.8)	14.1	12.0
수익성(%)						
매출총이익률		18.9	18.2	17.3	17.7	17.8
EBITDA이익률		9.1	8.4	7.6	8.2	8.3
영업이익률		5.5	4.7	3.8	4.3	4.4
계속사업이익률		6.1	4.7	3.8	4.2	4.6

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	18,938	14,127	11,751	13,404	15,018
BPS	241,103	247,807	255,777	265,406	276,649
CFPS	59,146	60,696	23,673	26,315	28,205
EBITDAPS	29,958	28,388	26,160	28,731	29,521
SPS	328,042	337,595	342,336	350,337	357,344
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,100
주가지표(배)					
PER	7.7	11.0	10.3	9.1	8.1
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
PCFR	2.5	2.6	5.1	4.6	4.3
EV/EBITDA	10.4	11.0	10.7	9.5	6.6
PSR	0.4	0.5	0.4	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	8.4	5.9	4.8	5.3	5.7
ROA	3.1	2.3	1.9	2.1	2.3
ROIC	7.2	8.0	4.8	5.4	6.8
부채비율	147.2	138.4	135.0	131.3	127.0
순부채비율	63.1	57.5	54.1	49.6	20.0
이자보상배율(배)	19.1	13.7	11.3	13.0	13.4

자료: 하나금융투자

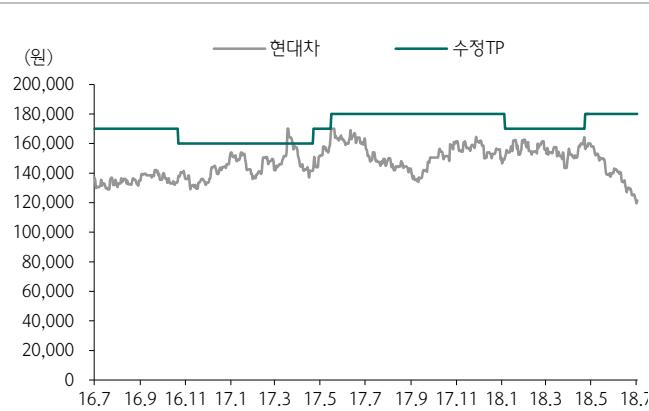
대차대조표		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산		47,584.0	48,439.7	50,576.3	53,569.8	77,650.1
금융자산		27,975.8	29,454.1	30,987.6	33,526.1	57,208.0
현금성자산		7,890.1	8,821.5	10,065.2	12,114.7	35,368.4
매출채권 등		7,933.7	7,203.1	7,674.7	7,854.1	8,011.2
재고자산		10,523.8	10,279.9	10,547.9	10,794.5	11,010.4
기타유동자산		1,150.7	1,502.6	1,366.1	1,395.1	1,420.5
비유동자산		79,468.3	78,591.7	80,345.8	81,971.8	60,288.4
투자자산		20,730.2	19,910.0	20,484.4	21,075.5	21,683.8
금융자산		2,660.0	2,657.7	2,714.4	2,772.4	2,831.7
유형자산		29,405.7	29,827.1	30,983.1	31,999.8	32,454.3
무형자산		4,586.2	4,809.3	4,833.1	4,851.3	4,826.9
기타비유동자산		24,746.2	24,045.3	24,045.2	24,045.2	1,323.4
자산총계		178,835.9	178,199.5	181,634.3	185,847.3	190,507.9
유동부채		43,609.8	43,160.7	43,823.7	44,476.7	45,144.9
금융부채		23,735.8	23,083.9	23,413.0	23,747.6	24,087.8
매입채무 등		16,245.2	16,758.5	16,733.6	17,124.7	17,467.2
기타유동부채		3,628.8	3,318.3	3,677.1	3,604.4	3,589.9
비유동부채		62,881.6	60,281.4	60,517.7	61,023.4	61,457.1
금융부채		49,869.8	49,380.4	49,369.5	49,614.6	49,920.7
기타비유동부채		13,011.8	10,901.0	11,148.2	11,408.8	11,536.4
부채총계		106,491.4	103,442.1	104,341.4	105,500.1	106,602.0
지배주주지분		67,189.7	69,103.5	71,378.7	74,127.6	77,337.3
자본금		1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0
자본잉여금		4,202.6	4,201.2	4,201.2	4,201.2	4,201.2
자본조정		(1,640.1)	(1,640.1)	(1,640.1)	(1,640.1)	(1,640.1)
기타포괄이익누계액		(1,223.2)	(2,279.0)	(2,279.0)	(2,279.0)	(2,279.0)
이익잉여금		64,361.4	67,332.3	69,607.5	72,356.5	75,566.1
비지배주주지분		5,154.9	5,653.9	5,914.2	6,219.5	6,568.6
자본총계		72,344.6	74,757.4	77,292.9	80,347.1	83,905.9
순금융부채		45,629.8	43,010.1	41,794.9	39,836.1	16,800.6

현금흐름표

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	997.0	3,922.4	6,084.1	7,399.5	7,797.8
당기순이익	5,719.7	4,546.4	3,674.2	4,191.1	4,695.6
조정	8,842.4	10,760.3	2,844.8	2,939.0	3,004.4
감가상각비	3,358.8	3,529.4	3,720.3	3,865.1	3,919.9
외환거래손익	(98.1)	48.9	70.9	26.1	56.6
지분법손익	(1,729.4)	(225.1)	(1,004.7)	(1,024.8)	(1,055.5)
기타	7,311.1	7,407.1	58.3	72.6	83.4
영업활동자산부채변동	(13,565.1)	(11,384.3)	(434.9)	269.4	97.8
투자활동 현금흐름	(6,311.8)	(4,744.4)	(4,433.7)	(4,634.0)	16,011.2
투자자산감소(증가)	785.6	1,347.7	371.2	374.5	388.0
유형자산감소(증가)	(2,837.9)	(2,936.9)	(3,500.0)	(3,500.0)	(3,000.0)
기타	(4,259.5)	(3,155.2)	(1,304.9)	(1,508.5)	18,623.2
재무활동 현금흐름	5,691.4	2,181.2	(761.3)	(497.9)	(431.4)
금융부채증가(감소)	7,852.5	(1,141.3)	318.2	579.8	646.3
자본증가(감소)	682.2	(1.4)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,758.8)	4,462.6	0.0	0.0	0.0
배당지급	(1,084.5)	(1,138.7)	(1,079.5)	(1,077.7)	(1,077.7)
현금의 증감	558.6	931.4	1,243.7	2,049.5	23,253.6
Unlevered CFO	16,885.0	17,327.5	6,758.2	7,512.5	8,052.1
Free Cash Flow	(1,974.2)	867.4	2,584.1	3,899.5	4,797.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

현대차



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
18.4.27	BUY	180,000		
18.1.9	BUY	170,000	-8.50%	-3.53%
17.5.20	BUY	180,000	-15.14%	-5.56%
17.4.26	BUY	170,000	-9.19%	-2.94%
16.10.26	BUY	160,000	-9.81%	6.25%
16.7.6	BUY	170,000	-20.67%	-16.47%
16.1.15	BUY	190,000	-24.99%	-16.32%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.1%	6.0%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 7월 4일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성종)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 07월 06일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성종)는 2018년 07월 06일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.