

현대차

HOLD(유지)

005380 기업분석 | 자동차/부품

목표주가(유지)	140,000원	현재주가(07/26)	130,000원	Up/Downside	+7.7%
----------	----------	-------------	----------	-------------	-------

2018. 07. 27

변곡점 지나는 중이나 확인 필요

News

2Q18, 시장기대치 부합: 현대차의 2Q18 실적은 매출액 24조 7,118억(+1.7%YoY, +10.1% QoQ), 영업이익 9,508억원(-29.3%YoY, +39.6%QoQ)으로 전년 동기 대비 부진했지만 연초 이후 하향된 시장기대치에는 부합했다. 실적 부진의 원인은 1) 원화 강세(-4.5%YoY), 2) 미주 지역 도매 판매 감소(-1.9%YoY) 3) 미국 공장 생산량 하락(-17.1%YoY)에 따른 고정비 부담 등이다. 지배주주순이익은 지분법이익의 감소로 7,006억원(-14.2%YoY, +4.9%QoQ)에 그치며 시장기대치 대비 부진했다.

Comment

변곡점 지나는 중: 2Q18까지 실적 부진의 주요 원인으로 작용하던 미주 지역 도매판매 및 미국 알라비마 공장의 가동률은 6월을 기점으로 획연하게 반등하는 모습이다. 우선 쌍타페 신차의 도매 판매가 시작되며 6월 미주 지역 도매판매는 전년 동월 대비 5.1% 증가해, 연초 이후 처음으로 반등에 성공했다. 알라비마 공장 역시 신형 쌍타페의 생산이 시작됨에 따라 6월에 2.8만대 (-14.6%YoY)를 생산했다. 아직까지 전년 동월 대비 부진한 수치이지만 3Q18에는 신형 쌍타페의 생산이 본격화되며 가동률이 반등할 수 있을 것으로 기대된다. 다만 3Q18 반영될 에어백 관련 리콜 비용 등으로 동사의 3Q18 영업이익은 9,405억원(-21.9%YoY, -1.1%QoQ)에 그칠 전망이다. 기준추정치 대비 원화의 약세가 지속되고 있어 18년 실적추정치를 소폭 상향했다.

Action

확인 필요: 동사의 본격적인 주가 반등은 결국 신차 경쟁력 회복에 의한 주요 지역의 판매량 회복이 관건이다. 쌍타페 판매로 도매판매가 반등했지만 리테일 판매의 회복으로 연결되지 않는다면 지속 가능성에 낮을 수 밖에 없다. 리테일 판매 회복을 확인할 필요가 있다. 투자의견을 HOLD로 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	119,500/164,500원
매출액	93,649	96,376	97,445	102,404	109,329	KOSDAQ /KOSPI	765/2,289pt
(증가율)	1.8	2.9	1.1	5.1	6.8	시가총액	286,359억원
영업이익	5,194	4,575	3,538	4,127	4,593	60일-평균거래량	569,559
(증가율)	-18.3	-11.9	-22.7	16.7	11.3	외국인지분율	44.4%
지배주주순이익	5,406	4,033	3,603	3,964	4,504	60일-외국인지분율변동추이	-2.1%p
EPS	23,403	17,167	15,226	16,862	19,314	주요주주	현대모비스 외 5 인 28.2%
PER (H/L)	6.8/5.4	10.1/7.7	8.5	7.7	6.7	(천원)	(pt)
PBR (H/L)	0.7/0.5	0.7/0.5	0.5	0.5	0.5	현대차(좌)	KOSPI지수대비(우)
EV/EBITDA (H/L)	10.9/10.0	11.6/10.4	10.4	9.5	8.6	0	0
영업이익률	5.5	4.7	3.6	4.0	4.2	주가상승률	1M 3M 12M
ROE	8.4	5.9	5.1	5.4	5.9	절대기준	0.4 -16.9 -12.2
						상대기준	3.1 -10.2 -6.6

도표 1. 현대차 2Q18 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원 %, %p)

	2Q18P	동부추경치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	24,712	24,321	1.6	23,964	3.1
영업이익	951	983	-3.3	950	0.1
(영업이익률)	3.8	4.0	-0.2	4.0	-0.1
지배주주순이익	701	992	-29.4	937	-25.2
(지배주주순이익률)	2.8	4.1	-1.2	3.9	-1.1

자료: 현대차, FnGuide, DB금융투자

도표 2. 현대차 2Q18 사업 부문별 실적요약

(단위: 십억원 %)

	2Q18P	2Q17	YoY	1Q18	QoQ
매출액	24,712	24,308	1.7	22,436	10.1
자동차	18,852	19,187	-1.7	17,389	8.4
금융	4,216	3,571	18.1	3,778	11.6
기타	1,643	1,550	6.0	1,269	29.5
영업이익	951	1,344	-29.3	681	39.6
자동차	451	877	-48.6	400	12.8
금융	266	213	24.9	173	53.8
기타	88	76	15.8	38	131.6
영업이익률	3.8	5.5	-1.7	3.0	0.8
자동차	6.3	6.0	0.3	4.6	1.7
금융	5.4	4.9	0.5	3.0	2.4
기타	3.8	9.0	-5.3	5.0	-1.2
지배주주순이익	701	817	-14.2	668	4.9
(지배주주순이익률)	2.8	3.4	-0.5	3.0	-0.1

자료: 현대차, DB금융투자

도표 3. 현대차 상세 실적 추정

(단위: 십억원 만대 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
평균환율(원/달러)	1,155	1,130	1,133	1,107	1,072	1,080	1,090	1,070	1,131	1,078	1,050
기밀환율(원/달러)	1,119	1,144	1,150	1,068	1,064	1,115	1,090	1,070	1,150	1,050	1,050
총판매대수	109	111	108	121	103	122	115	125	448	465	497
연결기준 판매대수	88	99	88	91	86	99	91	96	366	372	381
국내공장 합계	38	48	40	40	39	47	41	41	166	168	171
국내공장 내수	16	18	17	17	17	19	18	18	69	71	74
국내공장 수출	22	30	22	23	22	28	23	23	97	97	97
해외공장 합계	71	62	68	81	64	75	74	85	282	298	326
미국	9	10	8	6	6	8	8	10	33	32	32
인도	16	16	18	18	17	17	18	18	68	70	72
터키	6	6	5	6	5	7	5	6	23	22	23
체코	10	9	8	9	8	9	8	10	36	35	35
러시아	5	6	6	6	6	7	6	7	23	25	27
브라질	4	4	5	5	4	4	5	6	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	24,712	24,261	26,036	96,376	97,445	102,404
자동차부문	17,823	19,187	18,824	18,656	17,389	18,852	19,061	20,365	74,490	75,667	78,035
금융부문	4,097	3,571	3,714	4,033	3,778	4,216	3,769	4,551	15,415	16,313	17,718
기타부문	1,445	1,550	1,664	1,812	1,269	1,643	1,432	1,120	6,471	5,464	6,651
영업이익 합계	1,251	1,344	1,204	776	681	951	940	965	4,575	3,538	4,127
자동차부문	1,083	877	555	70	400	451	501	832	2,585	2,185	2,611
금융부문	179	213	179	147	173	266	187	84	718	710	739
기타부문	112	76	83	68	38	88	79	90	339	294	408
영업이익률	5.4	5.5	5.0	3.2	3.0	3.8	3.9	3.7	4.7	3.6	4.0
자동차부문	6.1	4.6	2.9	0.4	2.3	2.4	2.6	4.1	3.5	2.9	3.3
금융부문	4.4	6.0	4.8	3.6	4.6	6.3	5.0	1.9	4.7	4.4	4.2
기타부문	4.4	6.0	4.8	3.6	3.0	5.4	5.5	8.0	8.3	5.4	6.1
지분법이익	402	143	-32	-289	242	236	277	365	225	1,120	1,453
지배주주순이익	1,331	817	852	1,033	668	701	963	1,272	4,033	3,603	3,964
지배주주순이익률	5.7	3.4	3.5	4.2	3.0	2.8	4.0	4.9	4.2	3.7	3.9

자료: 현대차, DB금융투자

현대차 대차 대표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	47,584	48,440	52,698	57,509	62,933
현금및현금성자산	7,890	8,822	12,380	14,583	17,931
매출채권및기타채권	7,934	7,203	7,530	7,491	7,538
재고자산	10,524	10,280	9,800	10,702	11,398
비유동자산	79,468	78,592	78,677	77,944	77,685
유형자산	29,406	29,827	31,188	31,369	31,767
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	182,543	186,621	191,786
유동부채	43,610	43,161	44,746	45,682	47,131
매입채무및기타채무	16,245	16,759	18,344	19,280	20,728
단기应付 및 당기차채	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	105,027	105,964	107,412
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	69,858	72,744	76,170
비자본주자분	5,155	5,654	5,886	6,142	6,433
자본총계	72,345	74,757	77,516	80,657	84,374

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	997	3,922	9,355	7,754	8,603
당기순이익	5,720	4,546	3,836	4,220	4,794
현금유동이 없는 비용 및 수익	11,165	12,781	4,768	4,579	4,503
유형 및 무형자산상각비	3,359	3,529	4,064	3,806	3,658
영업관련자산부채변동	-13,565	-11,384	1,611	-55	430
매출채권및기타채권의 감소	199	425	-327	39	-47
재고자산의 감소	-1,324	-726	480	-902	-695
마이너스 채권 및 기타채무의 증가	300	150	1,585	936	1,448
투자활동현금흐름	-6,312	-4,744	-4,387	-4,144	-3,847
CAPEX	-2,971	-3,055	-4,149	-3,073	-3,400
투자자산의 순증	786	1,348	0	0	0
재무활동현금흐름	5,691	2,181	-1,410	-1,408	-1,408
사채 및 차입금의 증가	7,853	-1,141	0	0	0
자본금 및 자본잉여금의 증가	682	-1	0	0	0
배당금지급	-1,085	-1,139	-1,080	-1,078	-1,078
기타현금흐름	182	-428	0	0	0
현금의 증가	559	931	3,559	2,203	3,348
기초현금	7,331	7,890	8,822	12,380	14,583
기말현금	7,890	8,822	12,380	14,583	17,931

자료: 현대차, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	93,649	96,376	97,445	102,404	109,329
매출원가	75,960	78,798	80,089	82,790	86,630
매출총이익	17,689	17,578	17,356	19,614	22,699
판관비	12,496	13,003	13,818	15,486	18,106
영업이익	5,194	4,575	3,538	4,127	4,593
EBITDA	8,552	8,104	7,601	7,934	8,251
영업외손익	2,113	-136	1,157	1,082	1,326
금융순익	433	-147	134	-64	-68
투자순익	1,729	225	1,120	1,453	1,722
기타영업외손익	-49	-214	-97	-307	-328
세전이익	7,307	4,439	4,694	5,209	5,919
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,720	4,546	3,836	4,220	4,794
자비주주지분순이익	5,406	4,033	3,603	3,964	4,504
비자비주주지분순이익	313	514	233	256	291
총포괄이익	5,975	3,432	3,836	4,220	4,794
증감률(%YoY)					
매출액	1.8	2.9	1.1	5.1	6.8
영업이익	-18.3	-11.9	-22.7	16.7	11.3
EPS	-16.4	-26.6	-11.3	10.7	14.5

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

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	23,403	17,167	15,226	16,862	19,314
BPS	235,358	242,062	250,909	261,019	273,020
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
Multiple(배)					
P/E	6.2	9.1	8.5	7.7	6.7
P/B	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	10.4	11.0	10.4	9.5	8.6
수익성(%)					
영업이익률	5.5	4.7	3.6	4.0	4.2
EBITDA마진	9.1	8.4	7.8	7.7	7.5
순이익률	6.1	4.7	3.9	4.1	4.4
ROE	8.4	5.9	5.1	5.4	5.9
ROA	3.3	2.5	2.1	2.3	2.5
ROIC	7.5	8.3	5.2	6.1	6.9
안정성 및 기타					
부채비율(%)	147.2	138.4	135.5	131.4	127.3
이자보상배율(배)	19.1	13.7	10.7	12.5	13.9
배당성향(배)	14.5	18.2	21.6	19.6	17.3

주: 현대차, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료는 작성한 조사분석 담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인인 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 별행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
16/07/13	Buy	175,000	-19.4	-2.9			
17/04/11	Hold	160,000	-4.3	6.3			
18/04/11		1년경과	-20	2.5			
18/04/26	Hold	140,000	-	-			

주: *표는 담당자 변경