

현대차 (005380)

신흥국 통화 약세로 3Q 하회할 듯

3Q 실적보다는 미국/중국 점유율 회복이 중요

현대차에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 16,000원을 유지한다. 3분기 실적은 근무일수 감소와 신흥국 통화의 약세, 그리고 리콜 비용의 반영 등으로 시장 기대치를 하회할 것이다. 하지만, 펀더멘탈에 지속적인 영향을 미치는 요인에 의한 실적 하회와 아니고, 최근 주가 하락으로 Valuation이 낮아져 있기 때문에 추가적으로 주가에 부정적인 영향이 크지는 않을 것으로 판단한다. 시장은 통제불가능 변수에 의한 실적 하회보다는 미국 내 신차 투입효과와 중국 내 점유율 회복 등 판매 경쟁력에 대한 확인을 더욱 기다릴 것이고, 이는 10월 미국 산타페 소매판매와 중국 내 프로모션과 신차 등이 중요하다는 판단이다.

3Q18 Preview: 영업이익률 3.4% 전망

3분기 실적은 시장 기대치를 하회할 전망이다(영업이익 기준 -20%). 출하/도매/소매판매는 각각 109.7만대/111.8만대/108.7만대로 1%/1%/2% (YoY) 감소했고, 중국을 제외한 출하/도매/소매판매는 각각 91.4만대/93.7만대/90.8만대로 0%/0%/2% (YoY) 감소한 것이다. 지역별 소매 판매를 보면, 추석/중추절로 근무일수가 적었던 한국/중국이 8%/5% (YoY) 감소했고, 수요가 부진한 중동 등 기타 지역이 5% (YoY) 감소했다. 반면, 시장수요가 호조를 보인 유럽/러시아/브라질은 각각 5%/8%/4% (YoY) 증가했고, 신차효과가 있는 미국은 1% (YoY) 증가했다. 매출액/영업이익은 전년 동기대비 +1%/-30% 변동한 24,530억/8,380억원(영업이익률 3.4%, -1.5%p (YoY))을 예상한다. 물량/ASP 측면에서 큰 변화가 없어 외형은 크게 변동이 없지만, 부정적인 환율과 리콜 비용으로 수익성은 하락하는 것이다. 전년 동기대비 원/달러 환율은 1% 하락하는데 그쳤지만, 원/루블과 원/헤알 환율이 각각 11%, 28% 하락하면서 수익성에 부정적인 영향을 준 것으로 파악된다. 또한, 에어백 리콜과 관련된 비용(약 1,000억원 추정)이 일시적으로 반영될 것이다(향후 귀책사유에 따라 환입도 가능). 자회사 기아차에서 전년 발생했던 통상임금 비용이 사라지면 서 지분법이익이 증가하여 세전이익은 5% (YoY) 증가할 전망이다.

미국과 중국의 사업현황 점검

미국/중국의 월별 판매가 중요해진 시점이다. 미국 자동차 시장은 9월 누적으로 전년 동기 수준에 그치고 있고(+0.3%), CUV/SUV 등 위주로 성장하면서 현대차의 주력인 세단 세그먼트의 비중은 30%까지 하락했다(vs. 2017년 9월 36% vs. 2013년 9월 49%). 현대차의 미국 판매는 9월 누적으로 2% (YoY) 감소한 가운데, 6월부터 현지 생산을 시작한 신형 산타페가 8월부터 투입되었다. 하지만, 전체 산타페 판매가 여전히 전년 동기 대비 크게 개선되지 않고 있는데, 구형 재고가 소진되고 소매 채널에서의 프로모션이 확대되는 10월 이후를 지켜볼 필요가 있다. 중국 자동차 시장은 8월 누적으로 1% (YoY) 증가했지만, 6~8월 판매는 6% (YoY) 감소하면서 최근 수요가 부진한 편이다. 현대차의 중국 판매는 9월 누적으로 4% (YoY) 감소했는데, 4분기 소형 세단인 라페스타 신차와 SUV인 투싼 F/L가 출시될 예정인 바 판매회복에 다소 기여할 것이다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 160,000원 | CP(10월 5일): 124,500원

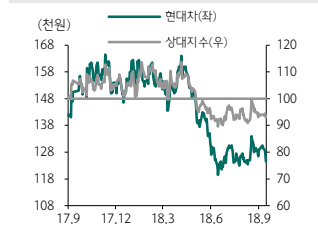
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,274.49
52주 최고/최저(원)	164,500/119,500
시가총액(십억원)	26,601.7
시가총액비중(%)	2.21
발행주식수(천주)	213,668.2
60일 평균 거래량(천주)	409.0
60일 평균 거래대금(십억원)	52.0
18년 배당금(예상, 원)	4,000
18년 배당수익률(예상, %)	3.21
외국인지분율(%)	46.20
주요주주 지분율(%)	
현대모비스 외 5인	29.11
국민연금	8.70
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(1.6) (20.4) (17.3)
상대	0.2 (15.8) (12.9)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	97,558.6	101,414.5
영업이익(십억원)	3,836.0	4,613.6
순이익(십억원)	3,805.4	4,650.3
EPS(원)	12,300	15,542
BPS(원)	267,533	278,322

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	93,649.0	96,376.1	97,976.3	100,552.7	102,563.8
영업이익	십억원	5,193.5	4,574.7	3,606.8	4,267.7	4,438.3
세전이익	십억원	7,307.1	4,438.6	4,697.3	5,517.5	5,781.5
순이익	십억원	5,406.4	4,032.8	3,126.1	3,672.0	3,847.6
EPS	원	18,938	14,127	10,950	12,862	13,478
증감률	%	(15.8)	(25.4)	(22.5)	17.5	4.8
PER	배	7.71	11.04	11.37	9.68	9.24
PBR	배	0.61	0.63	0.49	0.47	0.45
EV/EBITDA	배	10.44	11.04	11.12	10.13	7.20
ROE	%	8.37	5.92	4.46	5.07	5.12
BPS	원	241,103	247,807	254,976	264,063	273,766
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

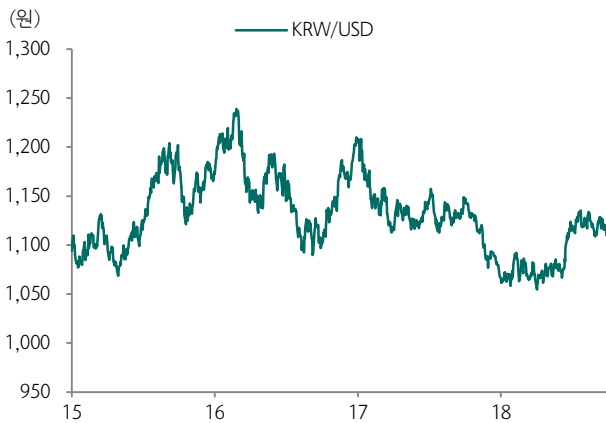
표 1. 현대자동차 분기실적

(단위: 천대, 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	16	17	18F	19F
글로벌 출하	1,099	1,105	1,109	1,211	1,048	1,188	1,097	1,238	4,820	4,523	4,572	4,652
국내 공장	380	484	393	435	402	442	398	474	1,667	1,692	1,715	1,715
내수	162	182	173	170	179	191	159	176	657	688	705	695
수출	218	302	220	265	223	251	238	297	1,010	1,004	1,010	1,020
해외 공장	698	621	677	812	646	746	700	765	3,152	2,831	2,857	2,937
미국	94	96	75	63	65	79	83	82	387	328	310	330
중국	196	105	188	296	163	217	181	239	1,142	785	800	830
인도	160	157	178	183	172	177	184	167	662	678	700	700
체코	98	90	77	90	82	88	77	88	358	355	335	345
터키	56	62	50	59	51	56	43	59	230	227	210	220
러시아	53	60	56	65	58	62	58	62	207	233	240	240
브라질	41	43	49	49	41	48	53	48	161	182	190	190
기타	0	7	4	9	13	19	20	20	4	43	72	82
글로벌 판매대수	1,074	1,123	1,113	1,222	1,037	1,148	1,087	1,253	4,914	4,532	4,526	4,605
YoY	(3)	(12)	(8)	(7)	(3)	2	(2)	3	1	(8)	0	2
(중국 제외)	868	968	925	954	862	975	908	1,011	3,781	3,715	3,756	3,805
한국	162	182	173	172	179	191	159	176	657	689	705	695
미국	169	177	166	174	149	186	167	188	775	686	690	710
중국	206	155	188	268	175	174	179	242	1,133	817	770	800
유럽	131	143	126	128	134	145	133	133	496	528	545	550
기타	215	260	237	237	186	227	224	275	1,853	948	911	930
매출액	23,366	24,308	24,201	24,501	22,437	24,712	24,451	26,377	93,650	96,376	97,976	100,553
YoY	5	(1)	10	0	(4)	2	1	8	2	3	2	3
자동차	17,823	19,187	18,824	18,657	17,389	18,852	18,747	20,398	72,684	74,490	75,386	77,349
금융	4,097	3,571	3,714	4,033	3,778	4,216	3,974	4,114	14,052	15,415	16,081	16,564
기타	1,445	1,550	1,664	1,812	1,269	1,644	1,731	1,866	6,914	6,471	6,510	6,640
영업이익	1,251	1,344	1,204	775	681	951	838	1,136	5,194	4,575	3,607	4,268
YoY	(7)	(24)	13	(24)	(46)	(29)	(30)	47	(18)	(12)	(21)	18
자동차	960	1,055	942	560	470	596	566	910	3,916	3,518	2,541	3,159
금융	179	213	179	147	173	266	195	152	704	718	786	809
기타	112	76	83	68	38	89	78	75	574	339	280	299
영업이익률 (%)	5.4	5.5	5.0	3.2	3.0	3.8	3.4	4.3	5.5	4.7	3.7	4.2
자동차	5.4	5.5	5.0	3.0	2.7	3.2	3.0	4.5	5.4	4.7	3.4	4.1
금융	4.4	6.0	4.8	3.6	4.6	6.3	4.9	3.7	5.0	4.7	4.9	4.9
기타	7.8	4.9	5.0	3.8	3.0	5.4	4.5	4.0	8.3	5.2	4.3	4.5
세전이익	1,757	1,165	1,100	416	926	1,129	1,159	1,483	7,307	4,439	4,697	5,518
세전이익률 (%)	7.5	4.8	4.5	1.7	4.1	4.6	4.7	5.6	7.8	4.6	4.8	5.5
순이익	1,406	914	939	1,288	732	811	870	1,111	5,720	4,546	3,523	4,138
순이익률 (%)	6.0	3.8	3.9	5.3	3.3	3.3	3.6	4.2	6.1	4.7	3.6	4.1
지배주주순이익	1,331	817	852	1,033	668	701	772	986	5,406	4,033	3,126	3,672

자료: 현대차, 하나금융투자

그림 1. 원/달러 환율 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 루블/달러 환율 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3. 헤알/달러 환율 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. 루피/달러 환율 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 5. 원/루블 환율 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. 원/헤알 환율 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

추정 재무제표

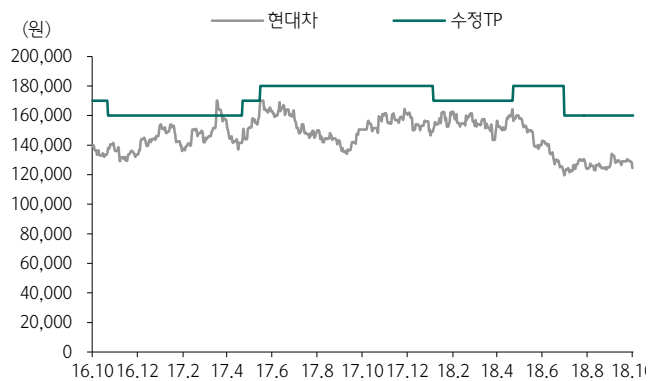
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	93,649.0	96,376.1	97,976.3	100,552.7	102,563.8
매출원가	75,959.7	78,798.2	81,873.5	83,524.9	85,110.2
매출총이익	17,689.3	17,577.9	16,102.8	17,027.8	17,453.6
판관비	12,495.8	13,003.2	12,496.0	12,760.1	13,015.3
영업이익	5,193.5	4,574.7	3,606.8	4,267.7	4,438.3
금융손익	433.2	(147.4)	212.4	243.2	342.2
중속/관계기업손익	1,729.4	225.1	959.7	1,069.1	1,090.5
기타영업외손익	(49.1)	(213.7)	(81.7)	(62.5)	(89.5)
세전이익	7,307.1	4,438.6	4,697.3	5,517.5	5,781.5
법인세	1,587.4	(107.9)	1,174.3	1,379.4	1,445.4
계속사업이익	5,719.7	4,546.4	3,523.0	4,138.1	4,336.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	5,719.7	4,546.4	3,523.0	4,138.1	4,336.1
비배주주지분	313.2	513.6	396.9	466.2	488.5
순이익	5,406.4	4,032.8	3,126.1	3,672.0	3,847.6
지배주주순이익	5,406.4	4,032.8	3,126.1	3,672.0	3,847.6
지배주주지분포괄이익	5,614.5	2,994.8	3,074.0	3,610.8	3,783.5
NOPAT	4,065.2	4,685.8	2,705.1	3,200.8	3,328.7
EBITDA	8,552.3	8,104.1	7,327.1	8,074.4	8,305.2
성장성(%)					
매출액증가율	1.8	2.9	1.7	2.6	2.0
NOPAT증가율	(16.9)	15.3	(42.3)	18.3	4.0
EBITDA증가율	(6.6)	(5.2)	(9.6)	10.2	2.9
영업이익증가율	(18.3)	(11.9)	(21.2)	18.3	4.0
(지배주주)순이익증가율	(15.8)	(25.4)	(22.5)	17.5	4.8
EPS증가율	(15.8)	(25.4)	(22.5)	17.5	4.8
수익성(%)					
매출총이익률	18.9	18.2	16.4	16.9	17.0
EBITDA이익률	9.1	8.4	7.5	8.0	8.1
영업이익률	5.5	4.7	3.7	4.2	4.3
계속사업이익률	6.1	4.7	3.6	4.1	4.2
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	18,938	14,127	10,950	12,862	13,478
BPS	241,103	247,807	254,976	264,063	273,766
CFPS	59,146	60,696	23,180	25,868	26,443
EBITDAPS	29,958	28,388	25,666	28,284	29,092
SPS	328,042	337,595	343,200	352,225	359,269
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,100
주가지표(배)					
PER	7.7	11.0	11.4	9.7	9.2
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
PCFR	2.5	2.6	5.4	4.8	4.7
EV/EBITDA	10.4	11.0	11.1	10.1	7.2
PSR	0.4	0.5	0.4	0.4	0.3
재무비율(%)					
ROE	8.4	5.9	4.5	5.1	5.1
ROA	3.1	2.3	1.7	2.0	2.0
ROIC	7.2	8.0	4.6	5.3	6.7
부채비율	147.2	138.4	135.4	131.9	128.1
순부채비율	63.1	57.5	56.8	54.6	25.5
이자보상배율(배)	19.1	13.7	10.9	12.8	13.2

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	47,584.0	48,439.7	48,573.4	49,776.8	73,280.7
금융자산	27,975.8	29,454.1	28,935.6	29,625.7	52,729.0
현금성자산	7,890.1	8,821.5	7,960.4	8,099.0	30,771.7
매출채권 등	7,933.7	7,203.1	7,694.1	7,896.4	8,054.3
재고자산	10,523.8	10,279.9	10,574.6	10,852.6	11,069.7
기타유동자산	1,150.7	1,502.6	1,369.1	1,402.1	1,427.7
비유동자산	79,468.3	78,591.7	80,345.8	82,030.2	60,399.9
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	32,058.3	32,565.7
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	24,045.1	1,223.5
자산총계	178,835.9	178,199.5	181,561.3	185,814.1	190,118.0
유동부채	43,609.8	43,160.7	43,873.9	44,586.3	45,256.5
금융부채	23,735.8	23,083.9	23,413.1	23,747.8	24,088.0
매입채무 등	16,245.2	16,758.5	16,775.8	17,217.0	17,561.3
기타유동부채	3,628.8	3,318.3	3,685.0	3,621.5	3,607.2
비유동부채	62,881.6	60,281.4	60,545.8	61,084.9	61,519.3
금융부채	49,869.8	49,380.4	49,369.5	49,614.6	49,920.7
기타비유동부채	13,011.8	10,901.0	11,176.3	11,470.3	11,598.6
부채총계	106,491.4	103,442.1	104,419.7	105,671.2	106,775.8
지배주주지분	67,189.7	69,103.5	71,150.1	73,744.3	76,514.3
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	69,378.9	71,973.2	74,743.1
비배주주지분	5,154.9	5,653.9	5,991.6	6,398.6	6,827.9
자본총계	72,344.6	74,757.4	77,141.7	80,142.9	83,342.2
순금융부채	45,629.8	43,010.1	43,846.9	43,736.6	21,279.7
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	997.0	3,922.4	6,006.9	7,278.3	7,350.8
당기순이익	5,719.7	4,546.4	3,523.0	4,138.1	4,336.1
조정	8,842.4	10,760.3	2,889.7	2,836.3	2,916.4
감가상각비	3,358.8	3,529.4	3,720.3	3,806.6	3,866.9
외환거래손익	(98.1)	48.9	70.9	26.1	56.6
지분법손익	(1,729.4)	(225.1)	(959.7)	(1,069.1)	(1,090.5)
기타	7,311.1	7,407.1	58.2	72.7	83.4
영업활동자산부채변동	(13,565.1)	(11,384.3)	(405.8)	303.9	98.3
투자활동 현금흐름	(6,311.8)	(4,744.4)	(6,461.4)	(6,423.8)	15,877.3
투자자산감소(증가)	785.6	1,347.7	326.2	418.8	423.0
유형자산감소(증가)	(2,837.9)	(2,936.9)	(3,500.0)	(3,500.0)	(3,000.0)
기타	(4,259.5)	(3,155.2)	(3,287.6)	(3,342.6)	18,454.3
재무활동 현금흐름	5,691.4	2,181.2	(761.2)	(497.8)	(431.4)
금융부채증가(감소)	7,852.5	(1,141.3)	318.3	579.9	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	(861.1)	138.6	22,672.7
Unlevered CFO	16,885.0	17,327.5	6,617.3	7,384.8	7,549.0
Free Cash Flow	(1,974.2)	867.4	2,506.9	3,778.3	4,350.8

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대차



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.7.5	BUY	160,000		
18.4.27	BUY	180,000	-21.44%	-11.11%
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%
16.10.5	BUY	170,000	-20.69%	-17.65%
16.1.15	BUY	190,000	-26.39%	-16.32%

투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

- 투자이전의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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	92.8%	6.3%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 10월 5일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 10월 08일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2018년 10월 08일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.