

현대차

HOLD(유지)

005380 기업분석 | 자동차/부품

목표주가(하향)	120,000원	현재주가(10/25)	110,000원	Up/Downside	+9.1%
----------	----------	-------------	----------	-------------	-------

2018. 10. 26

방향성 확인 필요

News

3Q18, Shock: 현대차의 3Q18 실적은 약 5천억원의 일회성 비용이 발생, 매출액 24조 4,337억 원(+1.0%YoY, -1.1% QoQ), 영업이익 2,889억원(-76.0%YoY, -69.6%QoQ)으로 시장기대치를 대폭 하회했다. 일회성 비용은 세타 엔진 리콜 관련 1,500억원, KSDS 적용 비용 1,500억원, 에어백 1,000억원, 자발적 프로그램 1,000억원 등이다. (KSDS: Knock Sensor Detection System, 기존 엔진에 소프트웨어 업데이트 형식으로 탑재, 엔진 진동 통해 엔진 오작동 및 고장을 경고하는 기능)

Comment

4Q18 실적은 반등: 일회성 비용 및 회사측에서 밝힌 신흥국 통화 약세에 따른 환율 영향 2,500억 원을 제외해도 전년 동기 대비 영업이익은 약 2천억원 감소했다. 환율 및 일회성 비용을 제외한 실적 부진의 원인은 북미 도매 판매(-14%YoY)의 감소와 환경 규제 대응 등으로 인해 악화된 원가 구조라고 판단된다. 4Q18 도매 판매는 산타페 및 이반떼 F/L 공급 물량의 증가로 북미 도매 판매가 반등할 전망이다. 내수 판매 역시 전년 동기 추석에 의한 낮은 기저효과로 전년 동기 대비 7% 이상 증가할 것으로 예상된다. 이에 따라 동사의 4Q18 영업이익은 9,178억원(+18.3%YoY)로 반등에 성공하겠지만 다소 높은 시장기대치(1조 1천억원)는 하회할 전망이다. 기존 전망 대비 부진한 3Q18 실적 및 원가 구조를 반영 18년 및 19년 실적추정치를 각각 20%, 7% 하향한다.

Action

배당은 바닥 근거 일뿐, 방향성 확인 필요: 19년 실적 추정치 하향과 낮아진 글로벌 Peer 그룹의 벌류에이션을 반영해 목표주가를 120,000원으로 하향한다. CFO가 밝힌 전년과 유사한 수준의 배당은 바닥 근거가 될 수는 있지만 본격적인 주가 반등을 위해서는 결국 실적 반등에 대한 구체적인 근거들이 필요하다. 투자의견을 HOLD로 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)		Stock Data		
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	110,000/164,500원		
매출액	93,649	96,376	98,600	104,515	111,033	KOSDAQ /KOSPI	687/2,063pt		
(증가율)	1.8	2.9	2.3	6.0	6.2	시가총액	235,035억원		
영업이익	5,194	4,575	2,839	3,838	4,431	60일-평균거래량	452,613		
(증가율)	-18.3	-11.9	-37.9	35.2	15.4	외국인지분율	46.3%		
자배주주순이익	5,406	4,033	2,615	3,497	4,149	60일-외국인지분율변동추이	+1.9%		
EPS	23,403	17,167	10,741	14,744	17,705	주요주주	현대모비스 외 5 인 29.1%		
PER (H/L)	6.8/5.4	10.1/7.7	10.2	7.5	6.2	(천원)			
PBR (H/L)	0.7/0.5	0.7/0.5	0.4	0.4	0.4	현대차(좌)			
EV/EBITDA (H/L)	10.9/10.0	11.6/10.4	10.6	9.2	8.2	KOSPI지수대비(우)			
영업이익률	5.5	4.7	2.9	3.7	4.0	(pt)			
ROE	8.4	5.9	3.7	4.9	5.6	주가상승률	1M 3M 12M		
						절대기준	-14.7 -15.7 -25.9		
						상대기준	-3.3 -7.1 -10.5		

도표 1. 현대차 3Q18 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원 %, %p)

	3Q18P	동부주경치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	24,434	24,261	0.7	24,430	0.0
영업이익	289	940	-69.3	925	-68.8
(영업이익률)	1.2	3.9	-2.7	3.8	-2.6
지배주주순이익	269	963	-72.0	864	-68.9
(지배주주순이익률)	1.1	4.0	-2.9	3.5	-2.4

자료: 현대차, Fnguide, DB금융투자

도표 2. 현대차 3Q18 사업 부문별 실적요약

(단위: 십억원 %)

	3Q18P	3Q17	YoY	2Q18	QoQ
매출액	24,434	24,202	1.0	24,712	-1.1
자동차	18,625	18,824	-1.1	18,852	-1.2
금융	4,041	3,714	8.8	4,216	-4.2
기타	1,768	1,664	6.3	1,643	7.6
영업이익	289	1,204	-76.0	951	-69.6
자동차	-252	555	-145.4	451	-155.9
금융	197	179	10.1	266	-25.9
기타	88	83	6.0	88	0.0
연결조정	1.2	5.0	-3.8	3.8	-2.7
영업이익률	1.2	5.0	-3.8	3.8	-2.7
자동차	-1.4	2.9	-4.3	2.4	-3.7
금융	4.9	4.8	0.1	6.3	-1.4
기타	5.0	5.0	0.0	5.4	-0.4
지배주주순이익	269	852	-68.4	701	-61.6
지배주주순이익률	1.1	3.5	-2.4	2.8	-1.7

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)	1,099	1,078	2.0	1,090	1,050	3.8
글로벌 공장판매	458	465	-1.7	487	497	-2.0
연결기준 공장판매	372	372	0.0	381	381	0.0
한국공장판매	168	168	0.0	171	171	0.0
해외공장판매	290	298	-2.6	316	326	-3.0
연결기준 ASP(백만원)	19.4	19.1	1.3	19.4	19.1	1.3
매출액	98,600	97,445	1.2	104,515	102,404	2.1
영업이익	2,839	3,538	-19.8	3,838	4,127	-7.0
(영업이익률)	2.9	3.6	-0.8	3.7	4.0	-0.4
지분법이익	934	1,120	-16.6	1,579	1,453	8.7
지배주주순이익	2,615	3,603	-27.4	3,497	3,964	-11.8
(지배주주순이익률)	2.7	3.7	-1.0	3.3	3.9	-0.5

자료: DB금융투자

도표 4. 현대차 목표주가 산정

19년 FWD EPS(원)	14,744	
Target PER(배)	7.8	글로벌 경쟁사 18년 FWD PER
Target Price(원)	120,000	
Implied PBR(배)	0.47	19년 FWD BPS 255,924원 기준
상승여력(%)	+9.1	10/25일 종가 기준

자료: DB금융투자

도표 5. 현대기아차 벌류에이션(19년 기준) 글로벌 경쟁사들과 유사한 수준

(단위: \$MN, 배, %)

	HYUNDAI	KIA	Toyota	Nissan	Honda	GM	Ford	FCA	VW	Renault
매출액	2016	80,756	45,456	236,786	101,619	121,724	149,184	151,800	122,878	240,477
	2017	85,278	47,371	255,287	108,416	129,499	145,588	156,776	125,325	260,606
	2018E	85,041	47,069	264,722	105,532	139,958	145,023	147,299	130,847	271,970
	2019E	88,192	48,903	270,685	107,967	143,939	145,992	145,102	133,633	283,375
영업이익	2016	4,479	2,123	23,792	6,613	4,196	9,962	5,741	5,669	7,862
	2017	4,048	586	18,449	6,866	7,777	10,016	4,813	8,620	15,610
	2018E	3,190	1,211	22,487	4,896	7,152	6,950	5,957	8,204	19,437
	2019E	3,838	1,542	23,863	5,376	7,759	7,222	6,021	8,498	21,792
영업이익률	2016	5.5	4.7	10.0	6.5	3.4	6.7	3.8	4.6	3.3
	2017	4.7	1.2	7.2	6.3	6.0	6.9	3.1	6.9	6.0
	2018E	3.8	2.6	8.5	4.6	5.1	4.8	4.0	6.3	7.1
	2019E	4.4	3.2	8.8	5.0	5.4	4.9	4.1	6.4	6.4
EPS	2016	17.3	5.9	6.2	1.0	1.6	6.12	1.2	N/A	11.3
	2017	13.3	2.1	5.6	1.5	3.2	-2.6	1.9	N/A	25.6
	2018E	11.2	3.5	7.1	1.2	3.5	5.9	1.3	3.5	28.2
	2019E	14.2	4.4	7.6	1.3	3.7	5.9	1.3	3.8	17.7
PER	2016	7.3	5.7	8.0	8.3	16.1	5.5	6.9	N/A	13.4
	2017	10.4	13.9	10.0	6.5	9.8	5.8	7.9	N/A	7.5
	2018E	8.6	6.8	8.0	7.2	7.4	5.2	6.2	4.6	5.4
	2019E	6.8	5.4	7.5	6.5	6.9	5.2	6.1	4.2	4.2
PBR	2016	0.5	0.6	1.1	0.9	0.8	1.2	1.7	N/A	0.8
	2017	0.5	0.5	1.0	0.9	0.8	1.6	1.4	N/A	0.9
	2018E	0.4	0.4	0.9	0.7	0.6	1.2	0.9	0.8	0.6
	2019E	0.4	0.4	0.8	0.6	0.6	1.0	0.8	0.7	0.5
ROE	2016	8.1	9.7	17.0	16.6	7.3	23.8	19.9	28.5	8.6
	2017	6.7	2.5	11.6	15.5	12.0	25.4	15.0	38.2	15.1
	2018E	4.7	5.8	11.8	9.7	8.6	22.5	15.4	19.9	11.1
	2019E	5.7	7.0	11.6	10.1	8.8	19.7	10.9	19.1	11.4

자료: Bloomberg, DB 금융투자

도표 6. 현대차 상세 실적 추정

(단위: 십억원 만대 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18 P	4Q18E	2017	2018E	2019E
평균환율(원/달러)	1,155	1,130	1,133	1,107	1,072	1,080	1,122	1,123	1,131	1,099	1,090
기밀환율(원/달러)	1,119	1,144	1,150	1,068	1,064	1,115	1,109	1,120	1,150	1,050	1,090
총판매대수	109	111	108	121	103	113	110	130	449	458	487
연결기준 판매대수	88	99	88	91	86	91	91	103	367	372	381
국내공장 합계	38	48	40	40	39	41	41	47	167	168	171
국내공장 내수	16	18	17	17	17	17	18	19	70	71	74
국내공장 수출	22	30	22	23	22	24	23	27	97	97	97
해외공장 합계	71	62	68	81	64	73	69	83	282	290	316
미국	9	10	8	6	6	8	8	10	33	32	32
인도	16	16	18	18	17	18	18	17	68	70	72
터키	6	6	5	6	5	6	4	7	23	22	23
체코	10	9	8	9	8	9	8	10	35	35	35
러시아	5	6	6	6	6	6	6	7	23	25	27
브라질	4	4	5	5	4	5	5	5	18	19	20
중국 – BHMC	20	11	19	30	16	22	18	26	79	82	103
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	24,434	27,019	96,376	98,600	104,515
자동차부문	17,823	19,187	18,824	18,656	17,389	18,852	18,625	21,771	74,490	76,637	79,944
금융부문	4,097	3,571	3,714	4,033	3,778	4,216	4,041	4,465	15,415	16,500	17,920
기타부문	1,445	1,550	1,664	1,812	1,269	1,643	1,768	784	6,471	5,464	6,651
영업이익 합계	1,251	1,344	1,204	776	681	951	289	918	4,575	2,839	3,838
자동차부문	1,083	877	555	70	400	451	-252	616	2,585	1,215	2,067
금융부문	179	213	179	147	173	266	197	147	718	783	744
기타부문	112	76	83	68	38	88	88	80	339	294	408
영업이익률	5.4	5.5	5.0	3.2	3.0	3.8	1.2	3.4	4.7	2.9	3.7
자동차부문	6.1	4.6	2.9	0.4	2.3	2.4	-1.4	2.8	3.5	1.6	2.6
금융부문	4.4	6.0	4.8	3.6	4.6	6.3	4.9	3.3	4.7	4.7	4.1
기타부문	4.4	6.0	4.8	3.6	3.0	5.4	5.0	10.3	5.2	5.4	6.1
지분법이익	402	143	-32	-289	242	236	94	362	225	934	1,579
지배주주순이익	1,331	817	852	1,033	668	701	269	978	4,033	2,615	3,497
지배주주순이익률	5.7	3.4	3.5	4.2	3.0	2.8	1.1	3.6	4.2	2.7	3.3

자료: 현대차, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	47,584	48,440	51,885	56,690	62,024
현금및현금성자산	7,890	8,822	11,399	13,447	16,769
매출채권및기타채권	7,934	7,203	7,582	7,586	7,614
재고자산	10,524	10,280	9,916	10,923	11,575
비유동자산	79,468	78,592	78,677	77,727	77,395
유형자산	29,406	29,827	31,188	31,153	31,477
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	181,730	185,585	190,587
유동부채	43,610	43,161	44,830	45,833	47,251
매입채무및기타채무	16,245	16,759	18,428	19,431	20,849
단기应付및기타채	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	105,112	106,115	107,532
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	68,870	71,290	74,361
비자본주자분	5,155	5,654	5,977	6,409	6,922
자본총계	72,345	74,757	76,618	79,470	83,055

현금흐름표

12월 결산(십억원)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	997	3,922	8,382	7,372	8,483
당기순이익	5,720	4,546	2,939	3,930	4,662
현금유동이없는비용및수익	11,165	12,781	4,787	4,686	4,674
유형및무형자산상각비	3,359	3,529	4,064	3,778	3,621
영업관련자산부채변동	-13,565	-11,384	1,527	-135	462
매출채권및기타채권의감소	199	425	-379	-4	-28
재고자산의감소	-1,324	-726	364	-1,007	-652
매입채무및기타채무의증가	300	150	1,670	1,003	1,418
투자활동현금흐름	-6,312	-4,744	-4,395	-3,916	-3,753
CAPEX	-2,971	-3,055	-4,149	-2,828	-3,289
투자자산의순증	786	1,348	0	0	0
재무활동현금흐름	5,691	2,181	-1,410	-1,408	-1,408
사채및차입금의증가	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	2,577	2,048	3,322
기초현금	7,331	7,890	8,822	11,399	13,447
기말현금	7,890	8,822	11,399	13,447	16,769

자료: 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 언급한 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 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 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 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 과리율은 수정주가를 기준으로 신출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

손익계산서

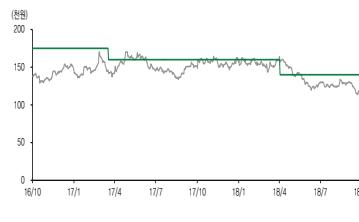
12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	93,649	96,376	98,600	104,515	111,033
매출원가	75,960	78,798	80,319	83,436	87,188
매출총이익	17,689	17,578	18,282	21,078	23,845
판관비	12,496	13,003	15,443	17,241	19,414
영업이익	5,194	4,575	2,839	3,838	4,431
EBITDA	8,552	8,104	6,902	7,616	8,052
영업외손익	2,113	-136	971	1,200	1,547
금융순익	433	-147	136	-65	-69
투자순익	1,729	225	934	1,579	1,949
기타영업외손익	-49	-214	-99	-314	-333
세전이익	7,307	4,439	3,810	5,038	5,977
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,720	4,546	2,939	3,930	4,662
자비주주지분순이익	5,406	4,033	2,615	3,497	4,149
비자비주주지분순이익	313	514	323	432	513
총포괄이익	5,975	3,432	2,939	3,930	4,662
증감률(YoY)					
매출액	1.8	2.9	2.3	6.0	6.2
영업이익	-18.3	-11.9	-37.9	35.2	15.4
EPS	-16.4	-26.6	-37.4	37.3	20.1

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

주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	23,403	17,167	10,741	14,744	17,705
BPS	235,358	242,062	247,448	255,924	266,684
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
Multiple(배)					
P/E	6.2	9.1	10.2	7.5	6.2
P/B	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	10.4	11.0	10.6	9.2	8.2
수익성(%)					
영업이익률	5.5	4.7	2.9	3.7	4.0
EBITDA마진	9.1	8.4	7.0	7.3	7.3
순이익률	6.1	4.7	3.0	3.8	4.2
ROE	8.4	5.9	3.7	4.9	5.6
ROA	3.3	2.5	1.6	2.1	2.5
ROIC	7.5	8.3	3.9	5.5	6.4
안정성및기타					
부채비율(%)	147.2	138.4	137.2	133.5	129.5
이자보상배율(배)	19.1	13.7	8.6	11.6	13.4
배당성향(배)	14.5	18.2	28.2	21.1	17.8

현대차 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)
			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	-6.4	14.3			
18/10/25	Hold	120,000	-	-			

주: *표는 담당자 변경