

# 현대차 (005380)

**자동차**
**남정미**


02 3770 5587

jungmi.nam@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	150,000원 (D)
현재주가 (10/25)	110,000원
상승여력	36%

시가총액	275,486억원
총발행주식수	276,939,058주
60일 평균 거래대금	560억원
60일 평균 거래량	452,613주
52주 고	164,500원
52주 저	110,000원
외인지분율	46.31%
주요주주	현대모비스 외 5 인 29.11%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(14.7)	(15.7)	(25.9)
상대	(3.3)	(7.1)	(10.5)
절대(달러환산)	(16.4)	(16.6)	(26.6)

## 어닝쇼크, 판매보증비용과 신흥국 통화 약세 영향

### 3Q 18 Review: 예상치 못한 2017년 엔진리콜 비용 추가 반영

연결기준 3분기 매출 24.4조원(YoY+1.0%), 영업이익 2,889억원(YoY-76.0%)으로 어닝쇼크를 기록 하였다. 자동차부문(연결조정 포함) 영업이익은 40억원으로 전년동기 대비 99.6% 감소하였다. 예상된 에어백 리콜 비용 1천억원 반영, 신흥국 약세에 따른 감익 등에 더불어 2017년 세타엔진 관련한 판매 보증비용이 추가적으로 계상되었다. 금융·기타부문 영업이익은 197억원, 88억원으로 전년 대비 소폭 개선되었다.

▶ 판매보증비용: 3분기 판매보증비용은 7530억원으로 엔진리콜 3천억원, 에어백리콜 1천억원이 추가적으로 반영되었다. 엔진 관련 비용은 ①2017년 세타엔진 리콜 진행에 따른 엔진 교체율 증가, ②KSDS 캠페인 진행에 따른 예방차원의 품질관련 비용으로 구분될 수 있다. 기발생 결함건에 대한 추가 비용계상이 부정적이나, 일회성 요인이며 향후 재발생 가능성은 낮다고 보여진다. 다만, 최근 리콜발생 건수 증가 등을 고려시 매출액 대비 판보총 비용 전입액을 기준 1.6%에서 1.8%로 상향조정하였다.

▶ 신흥국 통화약세: 3분기 원/달러 분기평균환율은 전년동기 대비 1% 강세를 시현한 반면, 분기 신흥국통화가 가파르게 평가절하되며 원화 대비 인도루피화 -9%, 루블화 -11%, 브라질 혜알화 -21% 약세를 시현하였다. 환율변동에 따른 수익 변동은 2,500억원 수준으로 추정된다.

▶ 영업외 손익: 분기순이익은 3,060억원(YoY-67.4%)를 기록하였다. 지분법손익은 939억원으로 전년동기 대비 흑자 전환하였으나, 기아차, BHMC 등 관계기업 손익 부진에 따른 영향으로 전분기 대비 1,418억원 감소하였다. 신흥국 통화 약세 영향 등으로 외환손실이 발생하며 기타손실 -1,070억원이 반영되며 분기순이익 급감의 원인으로 작용하였다.

### 4분기 북미지역 개선 여부가 중요한 시점

현대차에 대한 목표주가를 18만원에서 15만원으로 16.7% 하향하였다. 신흥국 통화 약세 지속, 판매 보증비용 설정비율 상향 조정(+0.2%p) 등을 반영하여 이익추정치를 하향조정였으며 2019년 EPS를 기준으로 목표주가를 산출하였다. 미·중무역분쟁, 금리인상 등으로 중국 및 미국 등 주요시장이 부진한 가운데, 현대차 싼타페 등 신차효과가 기대치를 하회하며 주가가 약세를 시현하였다. 4분기 싼타페 신 차효과는 판매량 증가보다 구형 소진에 따른 인센티브 감소 및 북미공장 가동률 상승에 따른 원가율 하락에 따른 판매법인 이익개선을 예상한다.

#### Quarterly earning forecasts

	3Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	244,340	1.0	-1.1	243,546	0.3
영업이익	2,890	-76.0	-69.6	9,251	-68.8
세전계속사업이익	3,623	-67.1	-67.9	12,037	-69.9
지배순이익	2,692	-68.4	-61.6	8,625	-68.8
영업이익률 (%)	1.2	-3.8 %pt	-2.6 %pt	3.8	-2.6 %pt
지배순이익률 (%)	1.1	-2.4 %pt	-1.7 %pt	3.5	-2.4 %pt

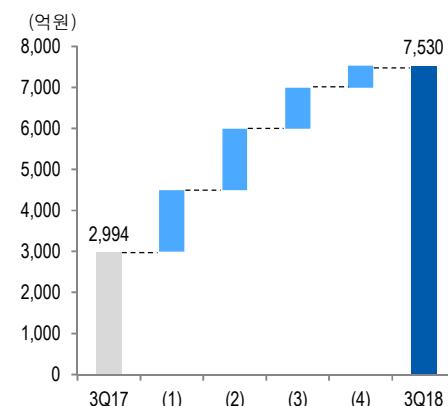
자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	936,490	963,761	968,946	990,761	
영업이익	51,935	45,747	28,204	41,314	
지배순이익	54,064	40,328	24,720	39,048	
PER	5.9	8.8	10.9	6.6	
PBR	0.6	0.6	0.4	0.4	
EV/EBITDA	10.3	10.9	12.0	9.9	
ROE	8.4	5.9	3.6	5.5	

자료: 유안타증권

[그림 1] 현대차 판매보증충당부채비용 변동 요인



주: KSDS(Knock Sensor Detection system)는 엔진 이상 연소로 인한 노킹을 감지하는 센서와 엔진에서 발생하는 진동신호 모니터링을 통해 엔진 문제 발생시 계기반 클러스터에 엔진경고등 알림시스템

자료: 현대차, 언론보도, 유안티증권 리서치센터

[표 1] 현대차 부문별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E
매출액	233,660	243,080	242,013	245,008	224,366	247,118	244,340	253,122	963,761	968,946
YoY(%)	4.5	-1.5	9.6	-0.2	-4.0	1.7	1.0	3.3	2.9	0.5
자동차	178,234	191,868	188,236	186,563	173,892	188,522	186,250	192,898	744,900	741,562
YoY(%)	3.4	-1.2	13.3	-3.9	-2.4	-1.7	-1.1	3.4	2.5	-0.4
금융	40,975	35,710	37,137	40,330	37,782	42,160	40,410	41,655	154,152	162,007
YoY(%)	16.1	0.3	-1.4	26.2	-7.8	18.1	8.8	3.3	9.7	5.1
기타	14,451	15,503	16,639	18,117	12,692	16,436	17,680	18,570	69,136	64,710
YoY(%)	-8.7	-8.5	-2.0	-6.5	-12.2	6.0	6.3	2.5	1.0	-6.4
영업이익	12,508	13,445	12,042	7,746	6,813	9,508	2,890	8,993	45,740	28,204
YoY(%)	-6.8	-23.7	12.7	-24.1	-45.5	-29.3	-76.0	16.1	-11.9	-38.3
자동차	9,597	10,556	9,420	5,597	4,699	5,964	40	6,327	35,170	17,030
YoY(%)	-8.3	-21.4	23.6	-26.7	-51.0	-43.5	-99.6	13.0	-10.2	-51.6
금융	1,792	2,130	1,789	1,469	1,729	2,661	1,970	1,923	7,180	8,283
YoY(%)	-9.9	-18.0	11.0	75.9	-3.5	24.9	10.1	30.9	2.1	15.4
기타	1,119	759	834	679	385	883	880	743	3,390	2,891
YoY(%)	15.9	-52.4	-42.4	-61.1	-65.6	16.4	5.6	9.4	-41.0	-14.7
영업이익률(%)	5.4	5.5	5.0	3.2	3.0	3.8	1.2	3.6	4.7	2.9
YoY(%p)	-0.7	-1.6	0.1	-1.0	-2.3	-1.7	-3.8	0.4	-0.8	-1.8
자동차	5.4	5.5	5.0	3.0	2.7	3.2	0.0	3.3	4.7	2.3
금융	4.4	6.0	4.8	3.6	4.6	6.3	4.9	4.6	4.7	5.1
기타	7.7	4.9	5.0	3.7	3.0	5.4	5.0	4.0	4.9	4.5
지분법이익	4,024	1,434	-315	133	2,425	2,357	939	2,696	5,276	8,417
YoY(%)	-14.4	-76.2	적전	적전	-39.7	64.4	흑전	1,923.9	-69.5	59.5
BHMC	821	-1,930	97	268	328	210	268	561	-745	1,367
YoY(%)	-7.3	적전	-90.3	-80.7	-60.1	흑전	178.0	109.5	적전	흑전
당기순이익	14,057	9,136	9,392	12,879	7,316	8,107	3,060	9,268	45,464	27,751
YoY(%)	-20.5	-48.2	-16.1	20.5	-48.0	-11.3	-67.4	-28.0	-20.5	-39.0

자료: 현대차, 언론보도, 유안티증권 리서치센터

## 현대차 (005380) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	936,490	963,761	968,946	990,761	1,010,654
매출원가	759,597	787,982	811,078	827,987	842,410
매출총이익	176,893	175,779	157,867	162,774	168,244
판관비	124,958	130,032	129,664	121,460	124,946
영업이익	51,935	45,747	28,204	41,314	43,298
EBITDA	85,523	81,041	65,770	79,654	82,196
영업외손익	21,136	-1,361	7,848	13,100	13,662
외환관련손익	952	-1,027	-1,408	-1,532	-1,532
이자손익	1,055	1,077	2,058	2,086	1,967
관계기업관련손익	17,294	2,251	8,417	12,144	13,308
기타	1,834	-3,662	-1,219	402	-80
법인세비용차감전순손익	73,071	44,386	36,052	54,414	56,960
법인세비용	15,874	-1,079	8,301	11,971	12,531
계속사업순손익	57,197	45,464	27,751	42,443	44,429
증단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	57,197	45,464	27,751	42,443	44,429
지배지분순이익	54,064	40,328	24,720	39,048	40,874
포괄순이익	59,754	34,322	27,751	42,443	44,429
지배지분포괄이익	56,145	29,948	24,720	39,048	40,874

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	475,840	484,397	476,419	470,270	470,265
현금및현금성자산	78,901	88,215	85,897	74,446	71,414
매출채권 및 기타채권	79,337	72,031	73,980	75,330	76,101
재고자산	105,238	102,799	112,499	116,451	118,708
비유동자산	794,683	785,917	808,102	841,142	877,993
유형자산	294,057	298,271	299,326	301,709	304,995
관계기업등 지분관련자산	180,701	172,523	180,038	192,182	205,490
기타투자자산	26,600	26,577	23,527	23,527	23,527
자산총계	1,788,359	1,781,995	1,813,563	1,840,454	1,877,300
유동부채	436,098	431,607	455,579	455,703	458,842
매입채무 및 기타채무	162,452	167,585	167,858	172,849	175,859
단기차입금	86,008	98,897	96,138	91,138	91,138
유동성장기부채	148,370	130,985	147,687	147,687	147,687
비유동부채	628,816	602,814	599,047	594,456	594,819
장기차입금	133,900	124,881	92,432	92,432	92,432
사채	364,564	364,542	388,068	383,068	383,068
부채총계	1,064,914	1,034,421	1,054,626	1,050,159	1,053,661
자자지분	671,897	691,035	700,724	728,687	758,477
자본금	14,890	14,890	14,890	14,890	14,890
자본잉여금	42,026	42,012	42,012	42,012	42,012
이익잉여금	643,614	673,323	688,758	716,721	746,510
비자지분	51,549	56,539	58,213	61,608	65,162
자본총계	723,446	747,574	758,937	790,295	823,639
순차입금	454,917	429,845	453,720	455,172	458,204
총차입금	734,675	724,386	727,215	717,215	717,215

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	9,970	39,224	54,596	50,807	50,943
당기순이익	57,197	45,464	27,751	42,443	44,429
감가상각비	21,646	22,546	23,316	23,478	23,875
외환손익	-981	489	1,112	0	0
증속,관계기업관련손익	-17,284	-5,276	8,417	12,144	13,308
자산부채의 증감	-135,651	-113,843	-52,459	-31,525	-33,044
기타현금흐름	85,043	89,844	46,460	4,266	2,375
투자활동 현금흐름	-63,118	-47,444	-29,332	-41,174	-42,890
투자자산	-677	-1,719	-212	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-29,712	-30,550	-25,884	-26,660	-27,460
유형자산 감소	1,333	1,181	-1,473	799	298
기타현금흐름	-34,062	-16,357	-1,763	-15,313	-15,728
재무활동 현금흐름	56,914	21,812	-27,769	-21,085	-11,085
단기차입금	-13,692	13,458	-6,982	-5,000	0
사채 및 장기차입금	84,939	18,700	-5,190	-5,000	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-10,845	-11,387	-11,538	-11,085	-11,085
기타현금흐름	-3,488	1,040	-4,059	0	0
연결범위변동 등 기타	1,820	-4,278	-513	0	0
현금의 증감	5,586	9,314	-3,018	-11,451	-3,032
기초 현금	73,315	78,901	88,915	85,897	74,446
기말 현금	78,901	88,215	85,897	74,446	71,414
NOPLAT	51,935	46,858	28,204	41,314	43,298
FCF	-91,122	-62,241	-19,066	12,380	12,166

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE,ROA의 경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

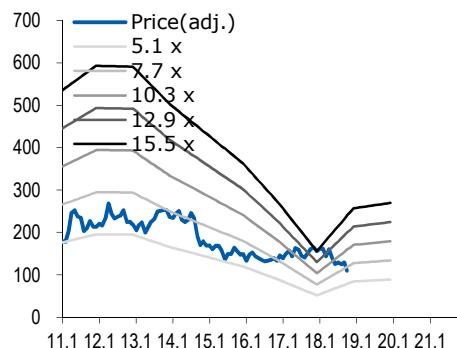
Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	23,403	17,167	10,081	16,586	17,415
BPS	250,098	257,222	260,828	271,237	282,326
EBITDAPS	29,958	28,388	23,038	27,902	28,792
SPS	328,042	337,595	339,411	347,053	354,021
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
PER	5.9	8.8	10.9	6.6	6.3
PBR	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	10.3	10.9	12.0	9.9	9.7
PSR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3

재무비율					
	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	1.8	2.9	0.5	2.3	2.0
영업이익 증가율 (%)	-18.3	-11.9	-38.3	46.5	4.8
지배순이익 증가율 (%)	-15.8	-25.4	-38.7	58.0	4.7
매출총이익률 (%)	18.9	18.2	16.3	16.4	16.6
영업이익률 (%)	5.5	4.7	2.9	4.2	4.3
지배순이익률 (%)	5.8	4.2	2.6	3.9	4.0
EBITDA 마진 (%)	9.1	8.4	6.8	8.0	8.1
ROIC	12.4	13.9	6.4	9.4	9.8
ROA	3.1	2.3	1.4	2.1	2.2
ROE	8.4	5.9	3.6	5.5	5.5
부채비율 (%)	147.2	138.4	139.0	132.9	127.9
순차입금/자기자본 (%)	67.7	62.2	64.8	62.5	60.4
영업이익/금융비용 (배)	19.1	13.7	9.7	14.5	15.3

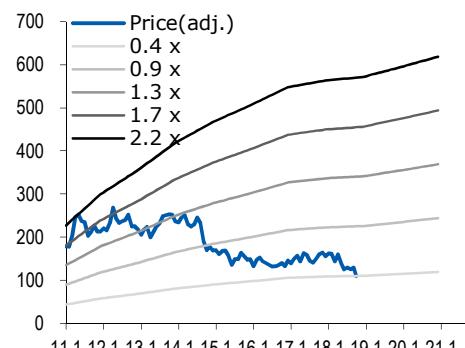
## P/E band chart

(천원)



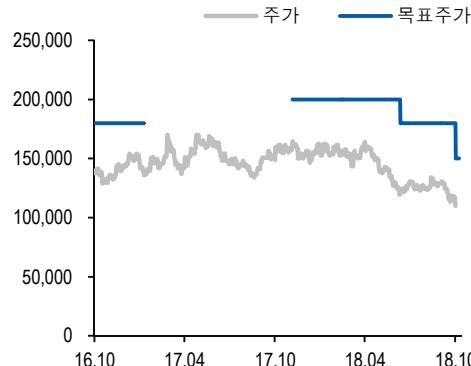
## P/B band chart

(천원)



## 현대차 (005380) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율		
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비	
2018-10-26	BUY	150,000	1년			
2018-07-06	BUY	180,000	1년	-30.56	-25.56	
2017-11-30	BUY	200,000	1년	-24.66	-17.75	
2017-02-15	1년 경과 이후 담당자 변경		1년	-15.59	-5.56	
2016-02-15		180,000	1년	-19.25	-5.56	

자료: 유안타증권

주: 괴리율 =  $(\text{실제주가} - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$ 

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	83.3
Hold(중립)	14.4
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-10-23

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 입력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 남정미)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기준 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.