



2019년 1월 10일 | Equity Research

# 현대차 (005380)

## 4Q 하회 예상. 상반기 신차 사이클 기대

### 일시적 실적 하회는 1분기부터 해소 가능

현대차에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 15만원을 유지한다. 4분기 실적은 한국 영업일수 증가에도 불구하고, 신차 투입 초기의 마케팅 비용 증가와 금융/기타 부문의 부진 등으로 기대치를 하회할 것으로 보인다. 하지만, 자동차 본업의 추가적인 악화라기 보다는 신차 사이클 상의 통상적인 초기 수익-비용 비대칭과 비주력 부문의 일시적 수익성 하락이기 때문에 당장 1분기부터 해소될 수 있는 이슈다. 주가는 상반기 강화되는 신차 사이클(팰리세이드/쏘나타/소형SUV 등)에 대한 기대감을 반영할 것으로 예상한다.

### 4Q18 Preview: 영업이익률 2.7% 예상

4분기 실적은 시장 기대치를 하회할 전망이다(영업이익 기준 -21%). 글로벌 출하/도매/소매판매는 각각 118만대/122만대/118만대로 5%/1%/3% (YoY) 감소한 가운데, 중국을 제외하고 매출액으로 집계되는 출하/도매/소매판매는 각각 95만대/103만대/96만대로 1%/13%/1% (YoY) 증가했다. 매출액/영업이익률은 +6%/-10% (YoY) 변동한 25.9조원/6,948억원(영업이익률 2.7%, -0.5%p (YoY))으로 예상한다. 내수 영업일수 증가로 지역 Mix가 개선되지만, 기대했던 인센티브 하락과 신차 투입효과가 1분기로 이연된 가운데, 신차 출시 초기의 마케팅 비용의 선반영 등으로 원가율에 부정적이었기 때문이다. 또한, 통상 4분기에 비용집행이 많아지는 금융/기타 부문의 수익성도 예상보다 하락한 것으로 추정한다. 영업외 측면에서는 최근 진행된 세무조사로 인한 법인세 증가 가능성성이 있는데, 시기/규모가 미정인 바 추정에는 반영하지 않고 있다.

### 상반기 강화되는 신차 사이클 주목

2019년 글로벌 자동차 시장의 물량 증가율은 0.5%에 그칠 것 인바 시장요인에 의한 성장 모멘텀이 약하다. 결국 개별 업체별로 신차 및 신시장 진출을 통한 점유율 상승이 실적/주가 흐름에서의 중요해진 시기인데, 현대차는 상반기 신차 사이클이 양호한 편이다. 전년 말 한국 출시된 대형 SUV 팰리세이드는 그동안 진출하지 않은 세그먼트 신차이기 때문에 순증 효과가 기대된다(한국 4만대, 해외 3만대(미국 2Q 출시) 등 총 7만대 목표). 3월에는 중형 세단 쏘나타가 신형으로 한국/미국에서 순차적으로 출시되고, 6월에는 기존 소형 세단을 대체할 소형 SUV가 신규 투입된다. 제네시스 브랜드에서는 G80이 신형으로 3분기 말 출시되고, 첫 SUV 모델인 GV80도 4분기 말 선보인다. 중국에서는 시장수요 하락과 경쟁심화로 당분간 부진하겠지만, 현지 전략차종(ix25/중형SUV/쏘나타 등)의 투입으로 대응한다는 계획이다. 결론적으로, 2019년에는 한국/미국에서 상반기 모델 라인업이 양호한 가운데, 중국에서의 신차 성과가 추가적인 동인이 될 수 있다는 판단이다.

### Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 150,000원 | CP(1월 9일): 123,000원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,064.71		
52주 최고/최저(원)	164,000/92,800	매출액(십억원)	97,279.3 100,771.0
시가총액(십억원)	26,281.2	영업이익(십억원)	2,804.5 3,905.9
시가총액비중(%)	2.18	순이익(십억원)	2,760.8 3,924.7
발행주식수(천주)	213,668.2	EPS(원)	8,812 13,130
60일 평균 거래량(천주)	741.4	BPS(원)	264,201 273,242
60일 평균 거래대금(십억원)	81.3		
18년 배당금(예상,원)	4,000		
18년 배당수익률(예상,%)	3.38		
외국인지분율(%)	45.69		
주요주주 지분율(%)			
현대모비스 외 5 인	29.11		
국민연금	8.70		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	10.8 (1.2) (19.3)		
상대	11.4 9.4 (1.9)		

Stock Price	
(천원)	현대차(좌) 상대지수(우)

### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	93,649.0	96,376.1	97,495.1	100,458.0	102,467.2
영업이익	십억원	5,193.5	4,574.7	2,615.8	3,823.3	3,985.3
세전이익	십억원	7,307.1	4,438.6	3,541.3	5,031.6	5,279.9
순이익	십억원	5,406.4	4,032.8	2,356.7	3,348.6	3,513.9
EPS	원	18,938	14,127	8,255	12,091	12,688
증감률	%	(15.8)	(25.4)	(41.6)	46.5	4.9
PER	배	7.71	11.04	14.35	10.17	9.69
PBR	배	0.61	0.63	0.47	0.46	0.44
EV/EBITDA	배	10.44	11.04	12.66	10.78	7.73
ROE	%	8.37	5.92	3.38	4.68	4.76
BPS	원	241,103	247,807	252,281	268,274	277,128
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. 현대자동차 분기실적

(단위: 천대, 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	16	17	18F	19F
글로벌 출하	1,099	1,105	1,079	1,240	1,048	1,188	1,108	1,182	4,820	4,523	4,526	4,662
국내 공장	380	484	394	434	402	442	408	409	1,667	1,692	1,661	1,725
내수	162	182	173	170	179	191	159	211	657	688	740	695
수출	218	302	221	264	223	251	249	198	1,010	1,004	921	1,030
해외 공장	698	621	677	812	646	746	700	773	3,152	2,831	2,865	2,937
미국	94	96	75	63	65	79	83	84	387	328	312	330
중국	196	105	188	296	163	217	181	229	1,142	785	790	830
인도	160	157	178	183	172	177	184	177	662	678	710	700
체코	98	90	77	90	82	88	77	93	358	355	340	345
터키	56	62	50	59	51	56	43	52	230	227	203	220
러시아	53	60	56	65	58	62	58	66	207	233	244	240
브라질	41	43	49	49	41	48	53	48	161	182	191	190
기타	0	7	4	9	13	19	20	24	4	43	75	82
글로벌 판매대수	1,074	1,123	1,119	1,216	1,037	1,148	1,107	1,183	4,914	4,532	4,475	4,592
YoY	(3)	(12)	(8)	(8)	(3)	2	(1)	(3)	1	(8)	(1)	3
(중국 제외)	868	968	930	949	862	975	930	962	3,781	3,715	3,729	3,792
한국	162	182	174	171	179	191	171	200	657	689	740	705
미국	169	177	165	175	149	186	167	179	775	686	681	710
중국	206	155	189	267	175	174	177	220	1,133	817	746	800
유럽	131	143	126	128	134	145	133	127	496	528	540	550
기타	406	466	465	475	401	453	459	456	1,853	1,812	1,769	1,827
매출액	23,366	24,308	24,201	24,501	22,437	24,712	24,434	25,913	93,650	96,376	97,495	100,458
YoY	5	(1)	10	0	(4)	2	1	6	2	3	1	3
자동차	17,823	19,187	18,824	18,657	17,389	18,852	18,625	19,893	72,684	74,490	74,759	77,106
금융	4,097	3,571	3,714	4,033	3,778	4,216	4,041	4,154	14,052	15,415	16,189	16,675
기타	1,445	1,550	1,664	1,812	1,269	1,644	1,768	1,866	6,914	6,471	6,547	6,677
영업이익	1,251	1,344	1,204	775	681	951	289	695	5,194	4,575	2,616	3,823
YoY	(7)	(24)	13	(24)	(46)	(29)	(76)	(10)	(18)	(12)	(43)	46
자동차	960	1,055	942	560	470	596	4	614	3,916	3,518	1,671	2,747
금융	179	213	179	147	173	266	197	137	704	718	786	809
기타	112	76	83	68	38	89	88	(56)	574	339	159	267
영업이익률 (%)	5.4	5.5	5.0	3.2	3.0	3.8	1.2	2.7	5.5	4.7	2.7	3.8
자동차	5.4	5.5	5.0	3.0	2.7	3.2	0.0	3.1	5.4	4.7	2.2	3.6
금융	4.4	6.0	4.8	3.6	4.6	6.3	4.9	3.3	5.0	4.7	4.9	4.9
기타	7.8	4.9	5.0	3.8	3.0	5.4	5.0	-3.0	8.3	5.2	2.4	4.0
세전이익	1,757	1,165	1,100	416	926	1,129	362	1,124	7,307	4,439	3,541	5,032
세전이익률 (%)	7.5	4.8	4.5	1.7	4.1	4.6	1.5	4.3	7.8	4.6	3.6	5.0
순이익	1,406	914	939	1,288	732	811	306	808	5,720	4,546	2,656	3,774
순이익률 (%)	6.0	3.8	3.9	5.3	3.3	3.3	1.3	3.1	6.1	4.7	2.7	3.8
지배주주순이익	1,331	817	852	1,033	668	701	269	719	5,406	4,033	2,357	3,349

자료: 하나금융투자

표 2. 현대차의 지역별 신차 일정

지역	2018년	2019년
한국	밸로스터, 팔리세이드, 싼타페, 넥쏘, 코나EV, 밸로스터N i30, 투싼, 아반떼, G90 F/L	소나타, 소나타HEV, 코나HEV, G80, GV80, 엔트리급SUV, 포터EV 아이오닉EV, 아이오닉HEV, 그랜저, i30, 그랜저HEV, 포터 F/L
미국	싼타페, 밸로스터, 코나EV, 넥쏘, G70 엘란트라, 투싼 F/L	팰리세이드, 소나타, 엔트리급SUV 아이오닉EV, 아이오닉HEV, G90 F/L
유럽	코나EV, 싼타페, 넥쏘 스타렉스, i30, 투싼, i20, i30N파스트백 F/L	i10, 코나HEV 아이오닉EV, 아이오닉HEV F/L
중국	라페스타, 쏘나타PHEV, 엔씨노, 링동PHEV 투싼 F/L	산타페, ix25, 소나타, 라페스타EV, 엔씨노EV, 소나타HEV 링동, 베르나 F/L

자료: 현대차, 하나금융투자

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>93,649.0</b>	<b>96,376.1</b>	<b>97,495.1</b>	<b>100,458.0</b>	<b>102,467.2</b>
매출원가	75,959.7	78,798.2	82,154.6	83,876.2	85,468.2
매출총이익	17,689.3	17,577.9	15,340.5	16,581.8	16,999.0
판관비	12,495.8	13,003.2	12,724.7	12,758.5	13,013.7
<b>영업이익</b>	<b>5,193.5</b>	<b>4,574.7</b>	<b>2,615.8</b>	<b>3,823.3</b>	<b>3,985.3</b>
금융순익	433.2	(147.4)	203.9	222.2	314.5
종속/관계기업순익	1,729.4	225.1	803.3	1,048.6	1,069.6
기타영업외순익	(49.1)	(213.7)	(81.7)	(62.5)	(89.5)
<b>세전이익</b>	<b>7,307.1</b>	<b>4,438.6</b>	<b>3,541.3</b>	<b>5,031.6</b>	<b>5,279.9</b>
법인세	1,587.4	(107.9)	885.3	1,257.9	1,320.0
계속사업이익	5,719.7	4,546.4	2,655.9	3,773.7	3,959.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>5,719.7</b>	<b>4,546.4</b>	<b>2,655.9</b>	<b>3,773.7</b>	<b>3,959.9</b>
비지배주주지분					
순이익	313.2	513.6	299.2	425.1	446.1
<b>지배주주순이익</b>	<b>5,406.4</b>	<b>4,032.8</b>	<b>2,356.7</b>	<b>3,348.6</b>	<b>3,513.9</b>
지배주주지분포괄이익	5,614.5	2,994.8	2,317.5	3,292.8	3,455.3
NOPAT	4,065.2	4,685.8	1,961.8	2,867.5	2,989.0
EBITDA	8,552.3	8,104.1	6,385.8	7,667.9	7,892.9
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	1.8	2.9	1.2	3.0	2.0
NOPAT증가율	(16.9)	15.3	(58.1)	46.2	4.2
EBITDA증가율	(6.6)	(5.2)	(21.2)	20.1	2.9
영업이익증가율	(18.3)	(11.9)	(42.8)	46.2	4.2
(지배주주)순익증가율	(15.8)	(25.4)	(41.6)	42.1	4.9
EPS증가율	(15.8)	(25.4)	(41.6)	46.5	4.9
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	18.9	18.2	15.7	16.5	16.6
EBITDA이익률	9.1	8.4	6.5	7.6	7.7
영업이익률	5.5	4.7	2.7	3.8	3.9
계속사업이익률	6.1	4.7	2.7	3.8	3.9

## 투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	18,938	14,127	8,255	12,091	12,688
BPS	241,103	247,807	252,281	268,274	277,128
CFPS	59,146	60,696	19,882	25,198	25,770
EBITDAPS	29,958	28,388	22,369	27,688	28,500
SPS	328,042	337,595	341,515	362,744	369,999
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,100
<b>주가지표(배)</b>					
PER	7.7	11.0	14.4	10.2	9.7
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
PCFR	2.5	2.6	6.0	4.9	4.8
EV/EBITDA	10.4	11.0	12.7	10.8	7.7
PSR	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	8.4	5.9	3.4	4.7	4.8
ROA	3.1	2.3	1.3	1.8	1.9
ROIC	7.2	8.0	3.3	4.7	6.0
부채비율	147.2	138.4	136.7	133.9	130.6
순부채비율	63.1	57.5	58.9	57.5	28.5
이자보상배율(배)	19.1	13.7	7.9	11.5	11.9

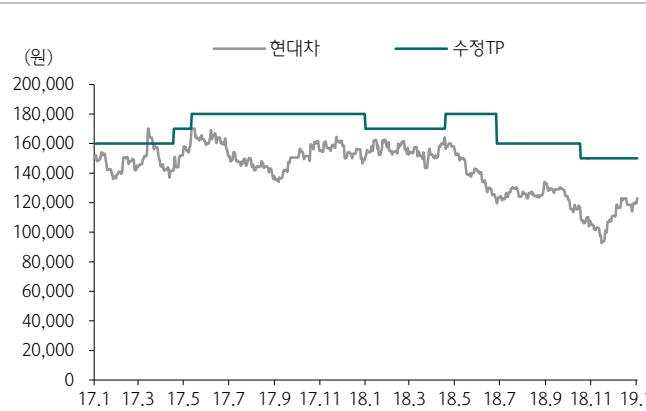
자료: 하나금융투자

## 대차대조표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>47,584.0</b>	<b>48,439.7</b>	<b>47,364.0</b>	<b>48,138.6</b>	<b>71,274.4</b>
금융자산	27,975.8	29,454.1	27,822.0	28,006.4	50,741.9
현금성자산	7,890.1	8,821.5	6,949.9	6,499.9	28,805.3
매출채권 등	7,933.7	7,203.1	7,656.3	7,889.0	8,046.8
재고자산	10,523.8	10,279.9	10,522.6	10,842.4	11,059.3
기타유동자산	1,150.7	1,502.6	1,363.1	1,400.8	1,426.4
<b>비유동자산</b>	<b>79,468.3</b>	<b>78,591.7</b>	<b>80,296.0</b>	<b>81,942.5</b>	<b>60,321.6</b>
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	4,783.3	4,763.6	4,748.6
기타비유동자산	24,746.2	24,045.3	24,045.2	24,045.1	1,323.5
<b>자산총계</b>	<b>178,835.9</b>	<b>178,199.5</b>	<b>180,541.6</b>	<b>184,556.5</b>	<b>188,522.7</b>
<b>유동부채</b>	<b>43,609.8</b>	<b>43,160.7</b>	<b>43,776.0</b>	<b>44,567.1</b>	<b>45,243.2</b>
금융부채	23,735.8	23,083.9	23,412.9	23,747.8	24,088.0
매입채무 등	16,245.2	16,758.5	16,693.4	17,200.8	17,544.8
기타유동부채	3,628.8	3,318.3	3,669.7	3,618.5	3,610.4
<b>비유동부채</b>	<b>62,881.6</b>	<b>60,281.4</b>	<b>60,490.9</b>	<b>61,074.1</b>	<b>61,525.3</b>
금융부채	49,869.8	49,380.4	49,369.5	49,614.6	49,920.7
기타비유동부채	13,011.8	10,901.0	11,121.4	11,459.5	11,604.6
<b>부채총계</b>	<b>106,491.4</b>	<b>103,442.1</b>	<b>104,267.0</b>	<b>105,641.1</b>	<b>106,768.6</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>67,189.7</b>	<b>69,103.5</b>	<b>70,380.7</b>	<b>72,655.6</b>	<b>75,107.4</b>
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	68,609.6	70,884.4	73,336.3
<b>비지배주주지분</b>	<b>5,154.9</b>	<b>5,653.9</b>	<b>5,893.9</b>	<b>6,259.8</b>	<b>6,646.8</b>
<b>자본총계</b>	<b>72,344.6</b>	<b>74,757.4</b>	<b>76,274.6</b>	<b>78,915.4</b>	<b>81,754.2</b>
<b>순금융부채</b>	<b>45,629.8</b>	<b>43,010.1</b>	<b>44,960.4</b>	<b>45,356.0</b>	<b>23,266.8</b>
<b>현금흐름표</b>					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>997.0</b>	<b>3,922.4</b>	<b>5,289.3</b>	<b>7,017.9</b>	<b>7,059.3</b>
당기순이익	5,719.7	4,546.4	2,655.9	3,773.7	3,959.9
조정	8,842.4	10,760.3	3,096.0	2,894.8	2,977.9
감가상각비	3,358.8	3,529.4	3,770.0	3,844.6	3,907.5
외환거래손익	(98.1)	48.9	70.9	26.1	56.6
지분법손익	(1,729.4)	(225.1)	(803.3)	(1,048.6)	(1,069.6)
기타	7,311.1	7,407.1	58.4	72.7	83.4
영업활동자산부채변동	(13,565.1)	(11,384.3)	(462.6)	349.4	121.5
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(6,311.8)</b>	<b>(4,744.4)</b>	<b>(6,754.2)</b>	<b>(6,755.9)</b>	<b>15,785.7</b>
투자자산감소(증가)	785.6	1,347.7	169.8	398.3	402.0
유형자산감소(증가)	(2,837.9)	(2,936.9)	(3,500.0)	(3,500.0)	(3,000.0)
기타	(4,259.5)	(3,155.2)	(3,424.0)	(3,654.2)	18,383.7
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>5,691.4</b>	<b>2,181.2</b>	<b>(761.3)</b>	<b>(493.8)</b>	<b>(415.7)</b>
금융부채증가(감소)	7,852.5	(1,141.3)	318.2	580.0	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)	(1,073.8)	(1,062.0)
<b>현금의 증감</b>	<b>558.6</b>	<b>931.4</b>	<b>(1,871.7)</b>	<b>(449.9)</b>	<b>22,305.4</b>
Unlevered CFO	16,885.0	17,327.5	5,676.0	6,978.3	7,136.7
Free Cash Flow	(1,974.2)	867.4	1,789.3	3,517.9	4,059.3

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

### 현대차



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
18.10.26	BUY	150,000		
18.7.5	BUY	160,000	-21.80%	-16.25%
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%
17.1.11	BUY	160,000	-7.57%	6.25%
16.10.14	BUY	170,000	-18.43%	-9.41%

## 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	94.6%	4.6%	0.9%	100.1%

\* 기준일: 2018년 1월 8일

## 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 2019년 01월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성종)는 2019년 01월 10일 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.