

현대차

HOLD(유지)

005380 기업분석 | 자동차/부품

목표주가(유지)	120,000원	현재주가(01/24)	130,000원	Up/Downside	-7.7%
----------	----------	-------------	----------	-------------	-------

2019. 01. 25

결국 신차

News

4Q18, 시장기대치 하회: 현대차의 4Q18 실적은 매출액 25조 6,695원(+4.8%YoY, +5.1% QoQ), 영업이익 5,011억원(-35.4%YoY, +73.4%QoQ)으로 영업이익 기준 시장기대치를 36% 하회했다. 실적 부진은 현대로템의 영업적자 확대에 의한 기계부문의 적자 전환, 팰리세이드 등 신차 출시 증가에 의한 마케팅 비용(+1,300억원YoY) 증가 및 이종통화 환율 약세 영향 등이 주요 원인이다. 지배 주주순이익은 개발비 조기 반영과 현대건설 및 현대위아 등 유가증권의 손상차손 등에 의한 기타 영업외비용의 증가로 적자 전환했다.

Comment

여전히 어려운 영업 환경: 기타부문의 적자를 감안해도 내수를 비롯한 연결 기준 도매판매의 호조를 고려하면 4Q18 수익성 부진은 염려되는 수준이다. 19년에는 북미 및 유럽 등 주요 지역의 수요 역시 18년 대비 부진할 것으로 예상된다. 러시아 및 브라질 등 신흥 시장 역시 유가 약세 등으로 경기 회복이 지연되고 있다. 산업 수요 부진 외에도 2020년 본격적인 xEV 신차 출시를 앞두고 있어 19년에는 동사의 R&D비용 역시 실적에 부담을 줄 수 밖에 없다. 19년 매출액 및 영업이익 추정치를 각각 4%, 10% 하향한다.

Action

결국 신차: 현 시점에서 중요한 것은 향후 실적의 방향성이다. 매크로 변수를 제외하면 판매, 그 중에서도 신차 판매가 실적의 키를 쥐고 있다. 주요 지역의 판매가 정체된 지금 19년 출시될 쏘나타 및 GV80 등의 신차 판매 강세에 의한 M/S 회복만이 실적 개선으로 갈 수 있는 유일한 길이다. 다행히 팰리세이드의 국내 반응은 나쁘지 않지만 본격적인 판매 회복을 점치기에는 굉장히 이른 시점이다. 북미 시장 반응을 확인하고 가도 늦지 않다. 투자의견을 HOLD로 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

FYE Dec	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	93,649	96,376	97,252	100,538	106,764
(증가율)	1.8	2.9	0.9	3.4	6.2
영업이익	5,194	4,575	2,422	3,465	3,763
(증가율)	-18.3	-11.9	-47.1	43.1	8.6
지배주주순이익	5,406	4,033	1,508	3,113	3,215
EPS	23,403	17,167	5,714	13,001	13,462
PER (H/L)	6.8/5.4	10.1/7.7	20.7	10.0	9.7
PBR (H/L)	0.7/0.5	0.7/0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (H/L)	10.9/10.0	11.6/10.4	11.8	10.6	10.0
영업이익률	5.5	4.7	2.5	3.4	3.5
ROE	8.4	5.9	2.2	4.4	4.4

Stock Data

52주 최저/최고	92,800/164,000원
KOSDAQ /KOSPI	704/2,145pt
시가총액	277,769억원
60일-평균거래량	712,904
외국인지분율	45.4%
60일-외국인지분율변동추이	-0.9%p
주요주주	현대모비스 외 5인 29.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	5.7	11.1	-16.9
상대기준	1.3	8.7	-1.7

도표 1. 현대차 4Q18 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원 %, %p)

	4Q18P	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	25,670	27,019	-5.0	25,884	-0.8
영업이익	501	918	-45.4	786	-36.3
(영업이익률)	2.0	3.4	-1.4	3.0	-1.1
지배주주순이익	-130	978	N/A	734	-117.7
(지배주주순이익률)	-0.5	3.6	-4.1	2.8	-3.3

자료: 현대차, Fnguide, DB금융투자

도표 2. 현대차 4Q18 사업 부문별 실적요약

(단위: 십억원 %)

	4Q18P	4Q17	YoY	3Q18	QoQ
매출액	25,670	24,501	4.8	24,434	5.1
자동차	20,400	18,656	9.3	18,625	9.5
금융	3,362	4,033	-16.6	4,041	-16.8
기타	1,909	1,812	5.3	1,768	8.0
영업이익	501	776	-35.4	289	73.4
자동차	463	70	557.8	-252	-283.8
금융	111	147	-24.6	197	-43.7
기타	-109	68	적자전환	88	적자전환
영업이익률	2.0	3.2	-1.2	1.2	0.8
자동차	2.3	0.4	1.9	-1.4	3.6
금융	3.3	3.6	-0.3	4.9	-1.6
기타	-5.7	3.7	-9.5	5.0	-10.7
지배주주순이익	-130	1,033	적자전환	269	적자전환
지배주주순이익률	-0.5	4.2	-4.7	1.1	-1.6

자료: 현대차, DB금융투자

도표 3. 현대차 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, 만대, %, %p)

	19년			20년		
	수정 후	수정 전	% 차이	수정 후	수정 전	% 차이
원/달러(평균)	1,090	1,090	0.0	1,080	1,080	0.0
글로벌 공장판매	475	487	-2.5	507	524	-3.1
연결기준 공장판매	385	381	1.0	396	392	1.0
한국공장판매	178	171	4.3	184	176	4.3
해외공장판매	296	316	-6.2	324	347	-6.8
연결기준 ASP(백만원)	18.8	19.4	-2.7	19.2	19.7	-2.8
매출액	100,538	104,515	-3.8	106,764	111,033	-3.8
영업이익	3,465	3,838	-9.7	3,763	4,431	-15.1
(영업이익률)	3.4	3.7	-0.2	3.5	4.0	-0.5
지분법이익	1,252	1,579	-20.7	1,426	1,949	-26.8
지배주주순이익	3,113	3,497	-11.0	3,215	4,149	-22.5
(지배주주순이익률)	3.1	3.3	-0.2	3.0	3.7	-0.7

자료: DB금융투자

도표 4. 현대차 상세 실적 추정

(단위: 십억원 만대 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	2017	2018P	2019E
평균환율(원/달러)	1,155	1,130	1,133	1,107	1,072	1,080	1,122	1,127	1,131	1,100	1,090
기말환율(원/달러)	1,119	1,144	1,150	1,068	1,064	1,115	1,109	1,111	1,150	1,050	1,090
총판매대수	109	111	108	121	103	113	110	126	449	456	475
연결기준 판매대수	88	99	88	91	86	91	91	102	367	374	385
국내공장 합계	38	48	40	40	39	41	41	49	167	173	178
국내공장 내수	16	18	17	17	17	17	18	20	70	72	75
국내공장 수출	22	30	22	23	22	24	23	29	97	101	103
해외공장 합계	71	62	68	81	64	73	69	76	282	283	296
미국	9	10	8	6	6	8	8	9	33	32	32
인도	16	16	18	18	17	18	18	18	68	71	73
터키	6	6	5	6	5	6	4	5	23	20	20
체코	10	9	8	9	8	9	8	9	35	34	34
러시아	5	6	6	6	6	6	6	7	23	24	27
브라질	4	4	5	5	4	5	5	5	18	19	20
중국 - BHMC	20	11	19	30	16	22	18	23	79	79	87
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	25,670	96,376	97,252	100,538
자동차부문	17,823	19,187	18,824	18,656	17,389	18,852	18,625	20,400	74,490	75,266	77,504
금융부문	4,097	3,571	3,714	4,033	3,778	4,216	4,041	3,362	15,415	15,397	16,075
기타부문	1,445	1,550	1,664	1,812	1,269	1,643	1,768	1,909	6,471	6,589	6,959
영업이익 합계	1,251	1,344	1,204	776	681	951	289	501	4,575	2,422	3,465
자동차부문	1,083	877	555	70	400	451	-252	463	2,585	1,062	1,670
금융부문	179	213	179	147	173	266	197	111	718	747	763
기타부문	112	76	83	68	38	88	88	-109	339	105	431
영업이익률	5.4	5.5	5.0	3.2	3.0	3.8	1.2	2.0	4.7	2.5	3.4
자동차부문	6.1	4.6	2.9	0.4	2.3	2.4	-1.4	2.3	3.5	1.4	2.2
금융부문	4.4	6.0	4.8	3.6	4.6	6.3	4.9	3.3	4.7	4.9	4.7
기타부문	4.4	6.0	4.8	3.6	3.0	5.4	5.0	-5.7	5.2	1.6	6.2
지분법이익	402	143	-32	-289	242	236	94	-167	225	405	1,252
지배주주순이익	1,331	817	852	1,033	668	701	269	-130	4,033	1,508	3,113
지배주주순이익률	5.7	3.4	3.5	4.2	3.0	2.8	1.1	-0.5	4.2	1.6	3.1

자료: 현대차, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	47,584	48,440	50,493	54,594	58,763
현금및현금성자산	7,890	8,822	10,203	11,947	14,142
매출채권및기타채권	7,934	7,203	7,521	7,407	7,425
재고자산	10,524	10,280	9,780	10,507	11,130
비유동자산	79,468	78,592	78,677	77,592	77,130
유형자산	29,406	29,827	31,188	31,017	31,213
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	180,338	183,354	187,061
유동부채	43,610	43,161	44,732	45,549	46,949
매입채무및기타채무	16,245	16,759	18,330	19,146	20,547
단기차입금및단기차입금	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	105,013	105,830	107,231
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	67,763	69,798	71,935
비지배주주지분	5,155	5,654	5,791	5,955	6,124
자본총계	72,345	74,757	75,325	77,524	79,831

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	997	3,922	7,196	6,934	7,225
당기순이익	5,720	4,546	1,645	3,277	3,384
현금유출이없는비용및수익	11,165	12,781	4,810	4,505	4,311
유형및무형자산상각비	3,359	3,529	4,064	3,760	3,587
영업관련자산부채변동	-13,565	-11,384	1,625	77	484
매출채권및기타채권의감소	199	425	-318	114	-18
재고자산의감소	-1,324	-726	499	-727	-623
매입채무및기타채무의증가	300	150	1,571	817	1,401
투자활동현금흐름	-6,312	-4,744	-4,404	-3,783	-3,622
CAPEX	-2,971	-3,055	-4,149	-2,675	-3,126
투자자산의순증	786	1,348	0	0	0
재무활동현금흐름	5,691	2,181	-1,410	-1,408	-1,408
사채및장기입금의 증가	7,853	-1,141	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	682	-1	0	0	0
배당금지급	-1,085	-1,139	-1,080	-1,078	-1,078
가타현금흐름	182	-428	0	0	0
현금의증가	559	931	1,382	1,743	2,195
기초현금	7,331	7,890	8,822	10,203	11,947
기말현금	7,890	8,822	10,203	11,947	14,142

자료: 현대차, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	93,649	96,376	97,252	100,538	106,764
매출원가	75,960	78,798	82,108	82,108	85,624
매출총이익	17,689	17,578	15,143	18,430	21,139
판매비	12,496	13,003	12,721	14,964	17,376
영업이익	5,194	4,575	2,422	3,465	3,763
EBITDA	8,552	8,104	6,486	7,226	7,351
영업외손익	2,113	-136	108	736	575
금융손익	433	-147	223	223	-67
투자손익	1,729	225	405	1,252	1,426
기타영업외손익	-49	-214	-520	-739	-784
세전이익	7,307	4,439	2,530	4,201	4,338
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,720	4,546	1,645	3,277	3,384
지배주주지분순이익	5,406	4,033	1,508	3,113	3,215
비지배주주지분순이익	313	514	137	164	169
총포괄이익	5,975	3,432	1,645	3,277	3,384
증감률(%YoY)					
매출액	1.8	2.9	0.9	3.4	6.2
영업이익	-18.3	-11.9	-47.1	43.1	8.6
EPS	-16.4	-26.6	-66.7	127.5	3.5

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

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	23,403	17,167	5,714	13,001	13,462
BPS	235,358	242,062	243,569	250,700	258,186
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
Multiple(배)					
P/E	6.2	9.1	20.7	10.0	9.7
P/B	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	10.4	11.0	11.8	10.6	10.0
수익성(%)					
영업이익률	5.5	4.7	2.5	3.4	3.5
EBITDA마진	9.1	8.4	6.7	7.2	6.9
순이익률	6.1	4.7	1.7	3.3	3.2
ROE	8.4	5.9	2.2	4.4	4.4
ROA	3.3	2.5	0.9	1.8	1.8
ROIC	7.5	8.3	2.8	5.0	5.5
안정성및기타					
부채비율(%)	147.2	138.4	139.4	136.5	134.3
이자보상배율(배)	19.1	13.7	7.3	10.5	11.4
배당성향(배)	14.5	18.2	50.3	25.3	24.5

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 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 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이익률 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

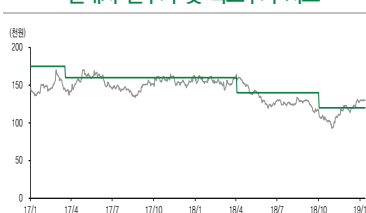
■ 기업 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

■ 업종 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

현대차 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이익률 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 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	-2.0 2.5				
18/04/26	Hold	140,000	-6.4 14.3				
18/10/25	Hold	120,000	- -				

주: *표는 답당자 변경