

현대차 (005380)

중장기 경영전략과 경영진 목표를 발표

경쟁력 강화의 핵심은 SUV와 고급차, 그리고 미래기술 확대

우선 시장 대비 비중이 낮았던 SUV와 고급차 세그먼트의 판매확대를 꾀한다(2017년 기준 시장/현대차 내 SUV 비중은 각각 32%/30% → 2022년 39%/43% 목표). SUV 라인업으로는 2020년까지 엔트리급 SUV와 제네시스 브랜드의 중형/대형 SUV를 추가하고, 고급차 시장에서는 제네시스 플라인업을 구축한다(기존 G70/G80/G90 이외에 2021년까지 중형/대형 SUV와 CUV 모델을 추가). 상품 경쟁력에서는 연비가 개선된 신형 파워트레인/디자인을 갖추고, 3세대 플랫폼 통합도 진행한다라는 목표이다. 미래 대응력 강화 측면에서는 전기차 전용 플랫폼을 기반한 모델을 확대하여(기아차 포함으로 2018년 친환경차 모델수/판매대수 18개/13.5만대 → 2025년 44개/167만대 목표) 글로벌 3위를 목표로 한다. 수소차에서는 기 발표했던 2030년 50만대 생산 목표를 재확인했고, 자율주행 기술에서는 단기로 ADAS 성능 고도화와 중기로 레벨3 고속도로 자율주행을 개발한다는 목표이다.

경영진 목표로 2022년 자동차 부문 OPM 7%, ROE 9% 제시

현대차는 경영목표 달성을 위해 향후 5년간 총 45.3조원의 투자 계획을 밝혔는데, 경상투자 10.3조원, R&D 20.3조원, 그리고 미래기술 투자 14.7조원이 그것이다. 당장 2019년 투자금액은 8.8조원(vs. 2018년 6.0조원)이다. 중장기 재무목표와 관련해서는 2022년 이후 자동차 부문의 영업이익률 7%(vs. 2018년 2.1%)와 ROE 9%(vs. 2018년 1.9%)를 제시했는데, 점유율 확대와 원가/효율성 개선, 그리고 Mix/브랜드 상향을 통해 달성한다는 목표이다. 재무목표를 기준으로 추산해 볼 때, 2022년 기준 자동차 부문의 영업이익 6조원과 전사 영업이익 7조원(금융/기타 1조원 유지 가정), 전사 영업이익률 6.5%(금융/기타 부문 5.0% 유지 가정)로 전망된다. 2020년 영업이익률 목표는 약 5.0%로 추정되는데, 이는 투자자들의 현재 예상치인 4.0% 대비 1.0%p 높다. 글로벌 자동차 시장의 저성장과 R&D/미래투자 비용의 증가의 흐름을 감안할 때, 높은 의지가 반영된 것으로 풀이된다. 주주환원과 관련해서는 2017년 1월 발표했던 기존 정책(FCF 30~50% 배당과 글로벌 경쟁사 수준의 배당성장 달성)을 재확인했다.

비전 제시를 통해 주주 동의를 구하려는 의지

현대차는 정기주주총회를 3월 22일 개최하기로 결정했는데, 이번 중장기 경영전략과 경영진 목표를 구체적으로 밝힌 것은 최근 엘리엇 펀드의 고배당/사외이사 선임 등의 요구와 그룹 지배구조 개편이 맞물려 있는 시점에서 정기주주총회와 향후 예상되는 임시주주총회에서 주주들의 동의를 구하려는 의사로 해석된다. 외부 경영환경이 녹록하지 않다는 것과 추가적인 주주환원정책이 없었다는 것은 아쉬운 점이었지만, 중장기 실적 목표와 실행 방안에 대한 발표는 긍정적이라 평가한다. 투자자의견 BUY와 목표주가 15.0만원을 유지한다.

Issue Comment

BUY

| TP(12M): 150,000원 | CP(2월 27일): 129,000원

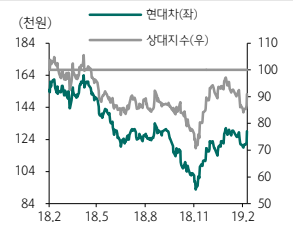
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,234.79
52주 최고/최저(원)	164,000/92,800
시가총액(십억원)	27,563.2
시가총액비중(%)	2.29
발행주식수(천주)	213,668.2
60일 평균 거래량(천주)	653.6
60일 평균 거래대금(십억원)	78.0
18년 배당금(예상, 원)	4,000
18년 배당수익률(예상, %)	3.38
외국인지분율(%)	44.87
주요주주 지분율(%)	
현대모비스 외 5인	29.11
국민연금	8.70
주가상승률	1M 6M 12M
절대	0.4 4.0 (19.9)
상대	(2.2) 7.0 (11.9)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	97,356.2	100,546.9
영업이익(십억원)	2,729.1	3,675.6
순이익(십억원)	2,694.5	3,636.7
EPS(원)	8,476	12,264
BPS(원)	263,706	269,889

Stock Price



Financial Data

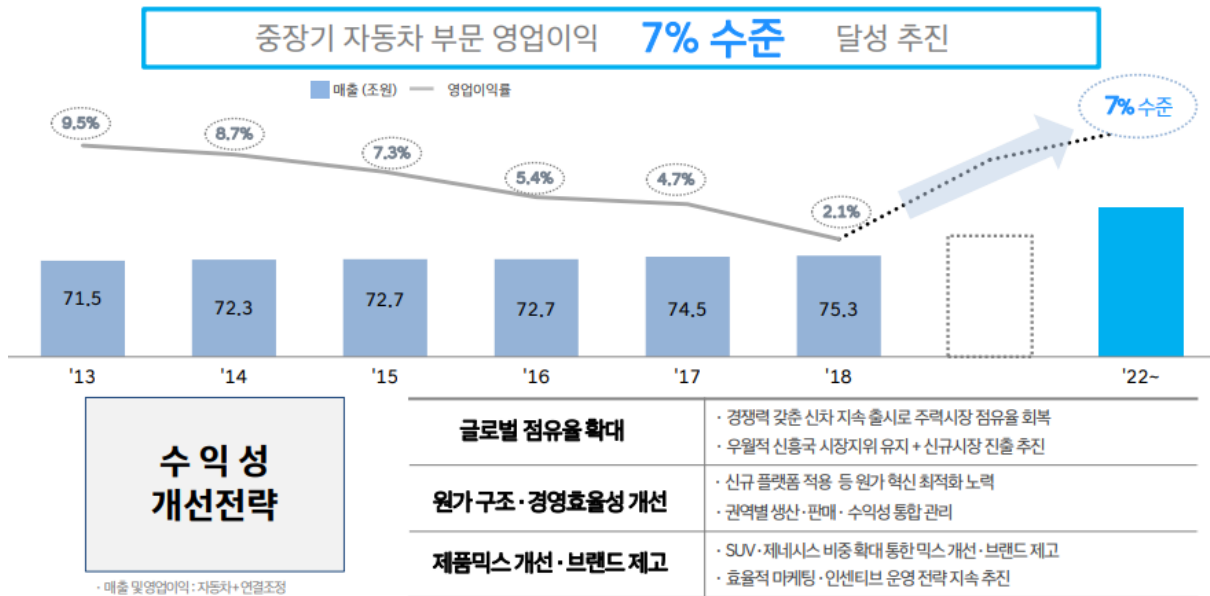
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	93,649.0	96,376.1	97,251.1	99,021.8	101,002.3
영업이익	십억원	5,193.5	4,574.7	2,421.6	3,675.7	3,833.5
세전이익	십억원	7,307.1	4,438.6	2,529.6	4,681.0	4,897.9
순이익	십억원	5,406.4	4,032.8	1,508.1	3,305.2	3,458.4
EPS	원	18,938	14,127	5,352	11,935	12,488
증감률	%	(15.8)	(25.4)	(62.1)	123.0	4.6
PER	배	7.71	11.04	22.14	10.81	10.33
PBR	배	0.61	0.63	0.46	0.49	0.47
EV/EBITDA	배	10.44	11.04	9.83	8.52	8.40
ROE	%	8.37	5.92	2.18	4.68	4.74
BPS	원	241,103	247,807	257,009	265,096	273,747
DPS	원	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000



Analyst 송선재
02-3771-7512
sunjae.song@hanafn.com

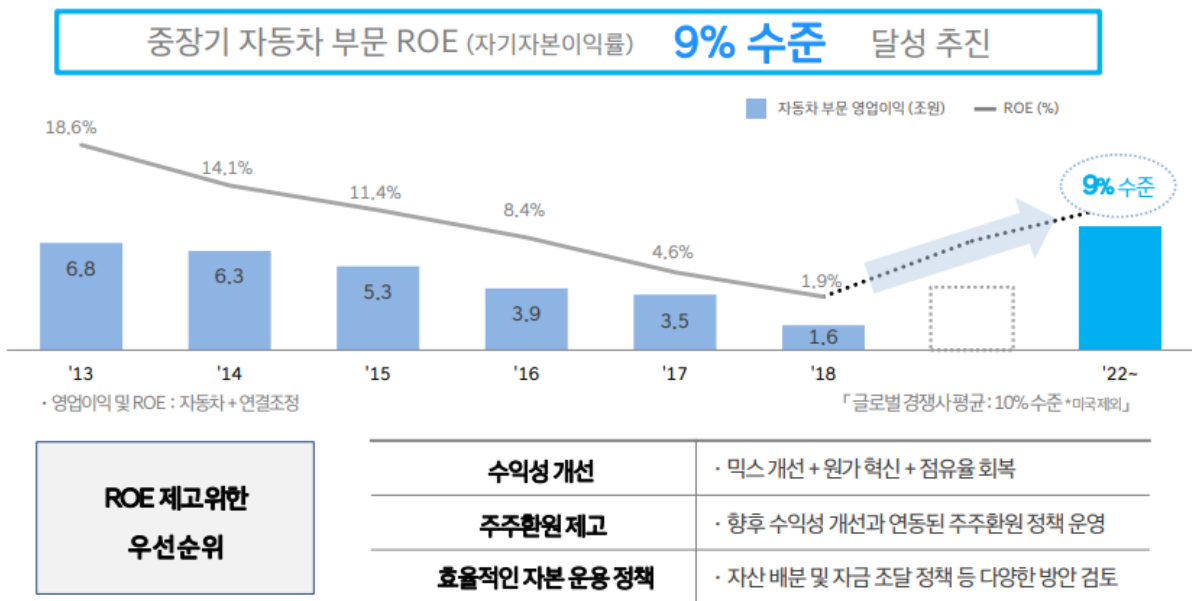
RA 구성중
02-3771-7219
sungjoong.gu@hanafn.com

그림 1. 현대차의 중장기 영업이익률 목표



자료: 현대차, 하나금융투자

그림 2. 현대차의 중장기 ROE 목표



자료: 현대차, 하나금융투자

그림 3. 현대차의 SUV 라인업 전망



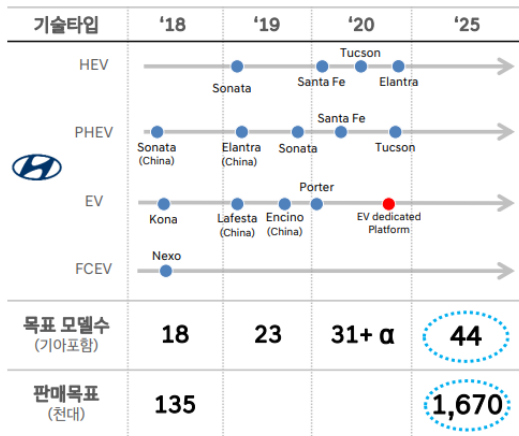
자료: 현대차, 하나금융투자

그림 4. 현대차의 고급차 라인업 전망



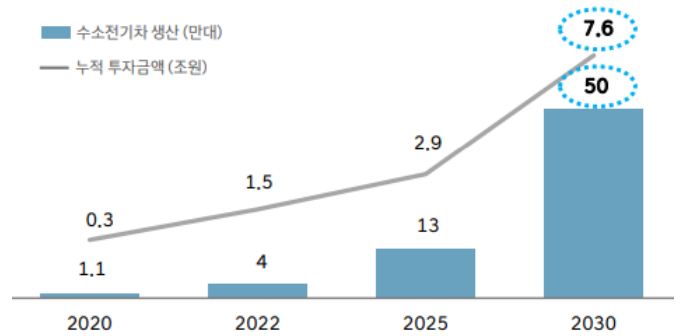
자료: 현대차, 하나금융투자

그림 5. 현대차의 친환경차 모델 및 판매목표



자료: 현대차, 하나금융투자

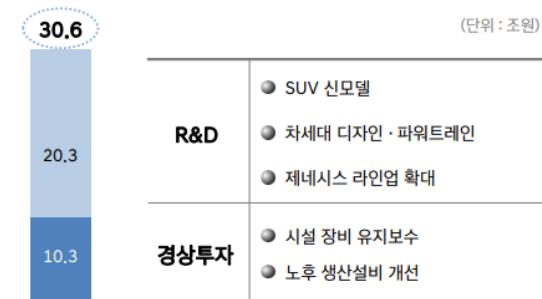
그림 6. 현대차의 수소 비전 2030



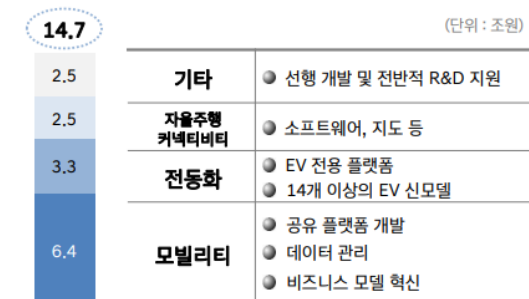
자료: 현대차, 하나금융투자

그림 7. 현대차의 향후 5개년 중장기 투자 로드맵

R&D 및 경상투자



미래기술 관련 투자



30.6 조원 (상품 경쟁력 강화) + **14.7 조원** (자동차 산업 대변혁 준비) = **45.3 조원** (향후 5개년 총 투자금액)

자료: 현대차, 하나금융투자

추정 재무제표

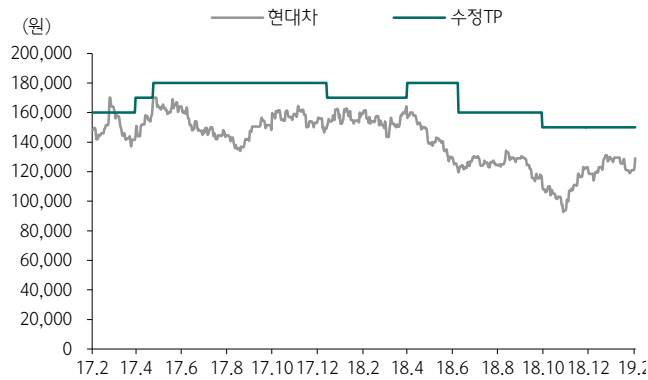
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	93,649.0	96,376.1	97,251.1	99,021.8	101,002.3
매출원가	75,959.7	78,798.2	82,109.0	82,635.2	84,203.7
매출총이익	17,689.3	17,577.9	15,142.1	16,386.6	16,798.6
판매비	12,495.8	13,003.2	12,720.5	12,710.9	12,965.1
영업이익	5,193.5	4,574.7	2,421.6	3,675.7	3,833.5
금융손익	433.2	(147.4)	223.0	154.3	188.5
중속/관계기업손익	1,729.4	225.1	405.0	896.1	948.1
기타영업외손익	(49.1)	(213.7)	(520.0)	(45.2)	(72.2)
세전이익	7,307.1	4,438.6	2,529.6	4,681.0	4,897.9
법인세	1,587.4	(107.9)	884.6	1,076.6	1,126.5
계속사업이익	5,719.7	4,546.4	1,645.1	3,604.4	3,771.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	5,719.7	4,546.4	1,645.1	3,604.4	3,771.4
비지배주주지분 순이익	313.2	513.6	136.9	299.2	313.0
지배주주순이익	5,406.4	4,032.8	1,508.1	3,305.2	3,458.4
지배주주지분포괄이익	5,614.5	2,994.8	1,435.4	3,145.1	3,290.8
NOPAT	4,065.2	4,685.8	1,574.8	2,830.3	2,951.8
EBITDA	8,552.3	8,104.1	6,059.9	7,407.7	7,646.4
성장성(%)					
매출액증가율	1.8	2.9	0.9	1.8	2.0
NOPAT증가율	(16.9)	15.3	(66.4)	79.7	4.3
EBITDA증가율	(6.6)	(5.2)	(25.2)	22.2	3.2
영업이익증가율	(18.3)	(11.9)	(47.1)	51.8	4.3
(지배주주)순이익증가율	(15.8)	(25.4)	(62.6)	119.2	4.6
EPS증가율	(15.8)	(25.4)	(62.1)	123.0	4.6
주익성(%)					
매출총이익률	18.9	18.2	15.6	16.5	16.6
EBITDA이익률	9.1	8.4	6.2	7.5	7.6
영업이익률	5.5	4.7	2.5	3.7	3.8
계속사업이익률	6.1	4.7	1.7	3.6	3.7
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	18,938	14,127	5,352	11,935	12,488
BPS	241,103	247,807	257,009	265,096	273,747
CFPS	59,146	60,696	16,937	23,227	24,287
EBITDAPS	29,958	28,388	21,505	26,749	27,611
SPS	328,042	337,595	345,129	357,558	364,709
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
주가지표(배)					
PER	7.7	11.0	22.1	10.8	10.3
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
PCFR	2.5	2.6	7.0	5.6	5.3
EV/EBITDA	10.4	11.0	9.8	8.5	8.4
PSR	0.4	0.5	0.3	0.4	0.4
재무비율(%)					
ROE	8.4	5.9	2.2	4.7	4.7
ROA	3.1	2.3	0.8	1.8	1.9
ROIC	7.2	8.0	3.3	7.6	7.8
부채비율	147.2	138.4	138.1	135.3	132.2
순부채비율	63.1	57.5	31.6	31.7	31.6
이자보상배율(배)	19.1	13.7	7.3	11.0	11.4

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	47,584.0	48,439.7	68,559.8	68,673.7	68,811.7
금융자산	27,975.8	29,454.1	49,066.4	48,827.6	48,571.1
현금성자산	7,890.1	8,821.5	28,246.5	27,628.6	26,948.1
매출채권 등	7,933.7	7,203.1	7,637.1	7,776.2	7,931.7
재고자산	10,523.8	10,279.9	10,496.3	10,687.4	10,901.2
기타유동자산	1,150.7	1,502.6	1,360.0	1,382.5	1,407.7
비유동자산	79,468.3	78,591.7	57,156.0	58,365.1	59,510.6
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	30,480.3	31,052.6	31,554.0
무형자산	4,586.2	4,809.3	4,868.0	4,913.7	4,949.3
기타비유동자산	24,746.2	24,045.3	1,323.3	1,323.3	1,323.5
자산총계	178,835.9	178,199.5	179,186.3	182,915.6	186,713.5
유동부채	43,609.8	43,160.7	43,316.5	44,043.6	44,772.9
금융부채	23,735.8	23,083.9	23,413.4	23,748.2	24,088.5
매입채무 등	16,245.2	16,758.5	16,651.7	16,954.9	17,294.0
기타유동부채	3,628.8	3,318.3	3,251.4	3,340.5	3,390.4
비유동부채	62,881.6	60,281.4	60,602.6	61,124.9	61,544.0
금융부채	49,869.8	49,380.4	49,467.2	49,693.3	49,920.7
기타비유동부채	13,011.8	10,901.0	11,135.4	11,431.6	11,623.3
부채총계	106,491.4	103,442.1	103,919.0	105,168.6	106,316.9
지배주주지분	67,189.7	69,103.5	69,535.7	71,775.4	74,171.1
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	67,764.5	70,004.2	72,399.9
비지배주주지분	5,154.9	5,653.9	5,731.6	5,971.6	6,225.5
자본총계	72,344.6	74,757.4	75,267.3	77,747.0	80,396.6
순금융부채	45,629.8	43,010.1	23,814.2	24,614.0	25,438.1
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	997.0	3,922.4	4,564.7	6,896.0	6,984.2
당기순이익	5,719.7	4,546.4	1,645.1	3,604.4	3,771.4
조정	8,842.4	10,760.3	3,366.8	2,955.8	3,026.6
감가상각비	3,358.8	3,529.4	3,638.2	3,732.0	3,812.9
외환거래손익	(98.1)	48.9	75.3	47.3	78.5
지분법손익	(1,729.4)	(225.1)	(405.0)	(896.1)	(948.1)
기타	7,311.1	7,407.1	58.3	72.6	83.3
영업활동자산부채변동	(13,565.1)	(11,384.3)	(447.2)	335.8	186.2
투자활동 현금흐름	(6,311.8)	(4,744.4)	15,578.1	(6,936.7)	(7,086.4)
투자자산감소(증가)	785.6	1,347.7	(228.5)	245.8	280.5
유형자산감소(증가)	(2,837.9)	(2,936.9)	(3,000.0)	(3,000.0)	(3,000.0)
기타	(4,259.5)	(3,155.2)	18,806.6	(4,182.5)	(4,366.9)
재무활동 현금흐름	5,691.4	2,181.2	(659.6)	(504.5)	(495.1)
금융부채증가(감소)	7,852.5	(1,141.3)	416.4	561.0	567.6
자본증가(감소)	682.2	(1.4)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,758.8)	4,462.6	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	(1,084.5)	(1,138.7)	(1,075.9)	(1,065.5)	(1,062.7)
현금의 증감	558.6	931.4	19,424.9	(617.9)	(680.5)
Unlevered CFO	16,885.0	17,327.5	4,772.5	6,432.3	6,726.1
Free Cash Flow	(1,974.2)	867.4	1,564.7	3,896.0	3,984.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대차



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			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%
17.3.2	BUY	160,000	-6.34%	6.25%
16.10.14	BUY	170,000	-16.93%	-9.41%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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	92.7%	6.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 2월 26일

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 2019년 02월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2019년 02월 28일 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.