

## 현대차 (005380)

## 자동차

## 남정미



02 3770 5587  
jungmi.nam@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	150,000원 (M)
현재주가 (2/27)	129,000원
상승여력	16%

시가총액	325,476억원
총발행주식수	276,939,058주
60일 평균 거래대금	780억원
60일 평균 거래량	653,589주
52주 고	164,000원
52주 저	92,800원
외인지분율	44.80%
주요주주	현대모비스 외 5인 29.11%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.4	27.7	(19.9)
상대	(2.2)	20.0	(11.9)
절대(달러환산)	0.6	29.0	(23.3)

## 중장기 경영전략: '22년 영업이익률 7% 목표

## 수익성 개선 전략 추진을 통해 '22년 영업이익률 7%, ROE 9% 달성 목표

현대차 CEO Investor Day를 통해 중장기 경영전략을 발표하였다. 주요 경영전략은 ①SUV라인업 확대, 제네시스 브랜드 강화, 상품경쟁력 향상과 더불어 ②미래모빌리티 대응력 강화, ③ 경영조직 혁신 등에 초점이 맞춰졌다. 주요 내용에서 기존 현대차에서 제시하였던 내용과 큰 흐름을 같이 하는 내용이었으나, 수익성 개선을 추진하여 2022년까지 자동차부문 영업이익률 7%, ROE 9%라는 목표를 제시하였다(2018년 OPM2.1%, ROE1.9%). 중장기 경영목표를 처음으로 발표한 것으로 제시한 수익성 기준을 달성하기 위한 책임경영이 보다 강화될 것으로 판단한다. 주주환원정책에 대해서는 기존 배당정책(FCF 30~50% 배당)을 지속적으로 추진하며, 수익성 개선에 따른 배당금 확대 등을 목표로 제시하였다.

## 원가절감과 판매비용 개선

2018년 자동차부문 영업이익은 2.1%로 2022년 영업이익률 7%를 만족하기 위하여 5%p의 수익성 향상이 필요하다('19년 4% 이후 1%p씩 개선). 현대차는 이를 위하여 ①글로벌 점유율 확대(판매량 증가), ②원가구조 및 경영효율성 제고, ③제품믹스 개선 및 브랜드 제고(판매비용 감소) 등을 추진하겠다고 밝혔다. 투자비 확대에 따른 상각비가 증가하는 시기이나, 신형 쏘나타부터 본격화되는 부품 공용화(60%이상으로 확대)와 지역별 현지전략형 모델 등을 통해 원가가 축소될 것으로 판단된다. 무엇보다 SUV라인업 강화, 상품 경쟁력 강화를 통한 세단 신차사이클 효과를 통해 글로벌 판매량 증가→글로벌 가동률 상승을 목표로 한다.

## 친환경 및 미래 기술력 강화를 위해 5년간 14.7조원 투자

중장기 현대차 상품 경쟁력 강화를 위하여 30.6조원을 투자하며, 미래기술 개발을 위하여 14.7조원을 투자한다고 밝혔다. 2025년 44개 친환경차 모델 출시를 통해 친환경차 167만대 판매목표를 유지한 가운데 2020년 EV 전용플랫폼을 통해 전기차 중심으로 전략을 추진할 전망이다. 기존 5~6조원 수준의 투자비용이 8~9조원 수준으로 확대되나, 과거 Fast Follower에서 Game Changer로의 미래 경쟁력 강화 가능성에 대해 긍정적으로 평가된다.

## Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	229,532	2.3	-10.6	232,996	-1.5
영업이익	9,188	34.9	83.2	8,486	8.3
세전계속사업이익	11,964	29.2	965.2	11,005	8.7
지배순이익	8,585	28.5	흑전	8,085	6.2
영업이익률 (%)	4.0	+1.0 %pt	+2.0 %pt	3.6	+0.4 %pt
지배순이익률 (%)	3.7	+0.7 %pt	흑전	3.5	+0.2 %pt

자료: 유안타증권

## Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018P	2019F
매출액	936,490	963,761	972,516	997,994
영업이익	51,935	45,747	24,227	39,043
지배순이익	54,064	40,328	15,081	37,030
PER	5.9	8.8	20.8	7.8
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	10.3	10.9	13.6	10.9
ROE	8.4	5.9	1.9	5.3

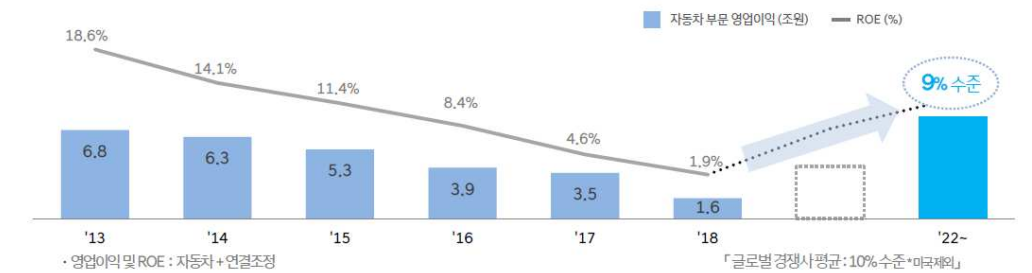
자료: 유안타증권

[그림 1] 현대차 경영진 수익성 개선 목표: 중장기 자동차 부문 영업이익 7% 수준 달성 추진



자료: 현대차, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 현대차 경영진 ROE 개선 목표: 중장기 자동차 부문 ROE 9% 수준 달성 추진



자료: 현대차, 유안타증권 리서치센터

[표 1] 현대차 경영진 목표 달성 전략 방안

(단위: 억원)

수익성 개선 전략	글로벌 점유율 확대	- 경쟁력 갖춘 신차 지속 출시로 주력시장 점유율 회복 - 우월적 신흥국 시장지위 유지 + 신규시장 진출 추진"
	원가구조 및 경영효율성 개선	- 신규 플랫폼 적용 등 원가 혁신 최적화 노력 - 권역별 생산 · 판매 · 수익성 통합관리"
	제품믹스 개선 및 브랜드 제고	- SUV · 제네시스 비중 확대 통한 믹스 개선 · 브랜드 제고 - 효율적 마케팅 · 인센티브 운영 전략 지속 추진"
ROE 제고 위한 우선순위	수익성 개선	- 믹스개선 + 원가혁신 + 점유율 회복
	주주환원 제고	- 향후 수익성 개선과 연동된 주주환원 정책 운영
	효율적인 자본 운용정책	- 자산 배분 및 자금 조달 정책 등 다양한 방안 검토

자료: 현대차, 유안타증권 리서치센터

## 현대차 (005380) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	936,490	963,761	972,516	997,994	1,018,965
매출원가	759,597	787,982	821,085	840,848	856,815
매출총이익	176,893	175,779	151,432	157,146	162,150
판매비	124,958	130,032	127,205	118,103	121,698
영업이익	51,935	45,747	24,227	39,043	40,452
EBITDA	85,523	81,041	61,721	77,834	80,794
영업외손익	21,136	-1,361	1,067	12,560	14,356
외환관련손익	952	-1,027	-1,408	-1,532	-1,532
이자손익	1,055	1,077	2,288	2,755	2,398
관계기업관련손익	17,294	2,251	4,040	10,297	13,698
기타	1,834	-3,662	-3,854	1,039	-208
법인세비용차감전순이익	73,071	44,386	25,293	51,602	54,809
법인세비용	15,874	-1,079	8,846	11,353	12,058
계속사업순이익	57,197	45,464	16,448	40,250	42,751
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	57,197	45,464	16,448	40,250	42,751
지배지분순이익	54,064	40,328	15,081	37,030	39,331
포괄손익	59,754	34,322	16,448	40,250	42,751
지배지분포괄이익	56,145	29,948	15,081	37,030	39,331

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	475,840	484,397	482,398	464,662	453,500
현금및현금성자산	78,901	88,215	86,442	65,472	50,951
매출채권 및 기타채권	79,337	72,031	79,256	80,112	81,001
재고자산	105,238	102,799	114,087	116,465	118,935
비유동자산	794,683	785,917	795,746	834,016	880,503
유형자산	294,057	298,271	298,631	307,218	319,335
관계기업 등 지분관련자산	180,701	172,523	174,197	184,495	198,193
기타투자자산	26,600	26,577	24,452	24,452	24,452
자산총계	1,788,359	1,781,995	1,807,427	1,827,960	1,863,287
유동부채	436,098	431,607	488,252	484,530	488,110
매입채무 및 기타채무	162,452	167,585	173,060	174,298	177,846
단기차입금	86,008	98,897	100,692	95,692	95,692
유동성장기부채	148,370	130,985	161,875	161,875	161,875
비유동부채	628,816	602,814	572,204	567,294	567,374
장기차입금	133,900	124,881	86,860	86,860	86,860
사채	364,564	364,542	365,626	360,626	360,626
부채총계	1,064,914	1,034,421	1,060,456	1,051,824	1,055,485
지배지분	671,897	691,035	687,655	713,600	741,846
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	669,644	695,589	723,835
비지배지분	51,549	56,539	59,316	62,536	65,956
자본총계	723,446	747,574	746,971	776,136	807,802
순차입금	454,917	429,845	453,177	464,147	478,668
총차입금	734,675	724,386	718,381	708,381	708,381

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	9,970	39,224	46,159	49,602	50,994
당기순이익	57,197	45,464	16,448	40,250	42,751
감가상각비	21,646	22,546	23,252	23,511	24,445
외환손익	-981	489	1,607	0	0
종속, 관계기업 관련손익	-17,284	-5,276	4,040	10,297	13,698
자산부채의 증감	-135,651	-113,843	-68,507	-33,059	-32,614
기타현금흐름	85,043	89,844	69,320	8,603	2,714
투자활동 현금흐름	-63,118	-47,444	-20,135	-49,487	-54,430
투자자산	-677	-1,719	-436	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-29,712	-30,550	-26,204	-33,000	-36,900
유형자산 감소	1,333	1,181	-1,259	903	338
기타현금흐름	-34,062	-16,357	7,764	-17,390	-17,868
재무활동 현금흐름	56,914	21,812	-26,023	-21,085	-11,085
단기차입금	-13,692	13,458	-444	-5,000	0
사채 및 장기차입금	84,939	18,700	-12,438	-5,000	0
자본	0	0	2,992	0	0
현금배당	-10,845	-11,387	-11,511	-11,085	-11,085
기타현금흐름	-3,488	1,040	-4,623	0	0
연결범위변동 등 기타	1,820	-4,278	-2,475	0	0
현금의 증감	5,586	9,314	-2,473	-20,970	-14,521
기초 현금	73,315	78,901	88,915	86,442	65,472
기말 현금	78,901	88,215	86,442	65,472	50,951
NOPLAT	51,935	46,858	24,227	39,043	40,452
FCF	-91,122	-62,241	-41,463	3,186	2,381

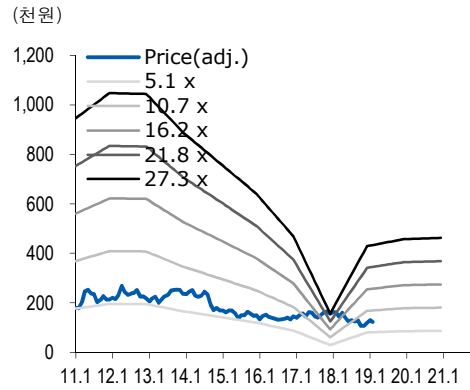
자료: 유안타증권

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

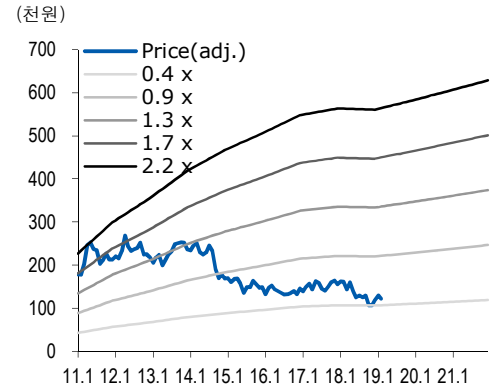
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	23,403	17,167	5,706	15,670	16,714
BPS	250,098	257,222	255,964	265,621	276,135
EBITDAPS	29,958	28,388	21,620	27,265	28,301
SPS	328,042	337,595	340,662	349,586	356,932
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
PER	5.9	8.8	20.8	7.8	7.4
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	10.3	10.9	13.6	10.9	10.8
PSR	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	1.8	2.9	0.9	2.6	2.1
영업이익 증가율 (%)	-18.3	-11.9	-47.0	61.2	3.6
지배순이익 증가율 (%)	-15.8	-25.4	-62.6	145.5	6.2
매출총이익률 (%)	18.9	18.2	15.6	15.7	15.9
영업이익률 (%)	5.5	4.7	2.5	3.9	4.0
지배순이익률 (%)	5.8	4.2	1.6	3.7	3.9
EBITDA 마진 (%)	9.1	8.4	6.3	7.8	7.9
ROIC	12.4	13.9	4.7	8.8	8.7
ROA	3.1	2.3	0.8	2.0	2.1
ROE	8.4	5.9	1.9	5.3	5.4
부채비율 (%)	147.2	138.4	142.0	135.5	130.7
순차입금/자기자본 (%)	67.7	62.2	65.9	65.0	64.5
영업이익/금융비용 (배)	19.1	13.7	8.3	14.5	15.2

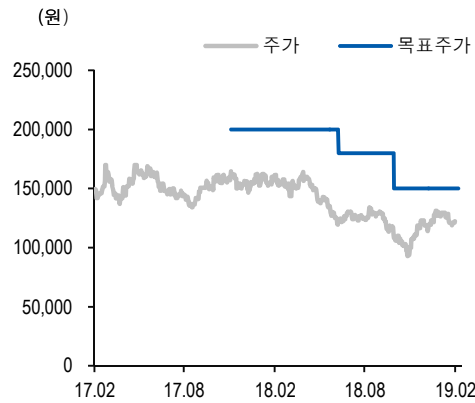
P/E band chart



P/B band chart



현대차 (005380) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-02-28	BUY	150,000	1년		
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
2017-03-02	담당자 변경 1년 경과 이후		1년	-15.50	-5.56
2016-03-02	BUY	180,000	1년	-19.28	-5.56

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.0
Buy(매수)	84.6
Hold(중립)	14.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-02-25

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 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 기존 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 투자의사결정은 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.