

현대차 (005380)

자동차



남정미

02 3770 5587
jungmi.nam@yuantakorea.com

| 투자의견 | BUY (M) |
|-------------|--------------|
| 목표주가 | 150,000원 (M) |
| 현재주가 (2/27) | 129,000원 |
| 상승여력 | 16% |

| | |
|-------------|-----------------------|
| 시기총액 | 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 5 인 29.11% |

| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
|----------|-------|------|--------|
| 절대 | 0.4 | 27.7 | (19.9) |
| 상대 | (2.2) | 20.0 | (11.9) |
| 절대(달려환산) | 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

| | 1Q19E | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 | (억원, %) |
|------------|---------|----------|----------|---------|----------|---------|
| 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)

| | 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 | |

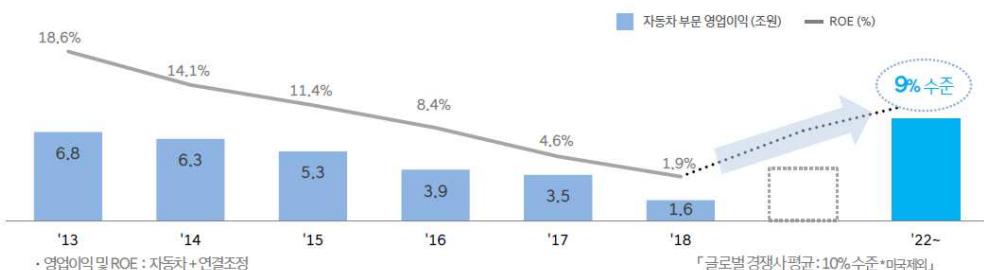
자료: 유안타증권

[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 | <ul style="list-style-type: none"> - 경쟁력 갖춘 신차 지속 출시로 주력시장 점유율 회복 - 우월적 신흥국 시장지위 유지 + 신규시장 진출 추진" |
| | 원가구조 및 경영효율성 개선 | <ul style="list-style-type: none"> - 신규 플랫폼 적용 등 원가 혁신 최적화 노력 - 권역별 생산·판매·수익성 통합관리" |
| | 제품믹스 개선 및 브랜드 제고 | <ul style="list-style-type: none"> - SUV·제네시스 비중 확대 통한 믹스 개선·브랜드 제고 - 효율적 마케팅·인센티브 운영 전략 지속 추진" |
| ROE 제고 위한 우선순위 | 수익성 개선 | <ul style="list-style-type: none"> - 믹스개선 + 원가혁신 + 점유율 회복 |
| | 주주환원 제고 | <ul style="list-style-type: none"> - 향후 수익성 개선과 연동된 주주환원 정책 운영 |
| | 효율적인 자본 운용정책 | <ul style="list-style-type: none"> - 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 | |
| 판관비 | 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 | |
| 영업외순익 | 21,136 | -1,361 | 1,067 | 12,560 | 14,356 | |
| 외환관련순익 | 952 | -1,027 | -1,408 | -1,532 | -1,532 | |
| 이자순익 | 1,055 | 1,077 | 2,288 | 2,755 | 2,398 | |
| 관계기업관련순익 | 17,294 | 2,251 | 4,040 | 10,297 | 13,698 | |
| 기타 | 1,834 | -3,662 | -3,854 | 1,039 | -208 | |
| 법인세비용차감전순순익 | 73,071 | 44,386 | 25,293 | 51,602 | 54,809 | |
| 법인세비용 | 15,874 | -1,079 | 8,846 | 11,353 | 12,058 | |
| 계속사업순순익 | 57,197 | 45,464 | 16,448 | 40,250 | 42,751 | |
| 중단사업순순익 | 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 | |
| 포괄순이익 | 59,754 | 34,322 | 16,448 | 40,250 | 42,751 | |
| 지배지분포괄이익 | 56,145 | 29,948 | 15,081 | 37,030 | 39,331 | |

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 | 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 | |
| 관계기업등 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 | |
| 증속,관계기업관련순익 | -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. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

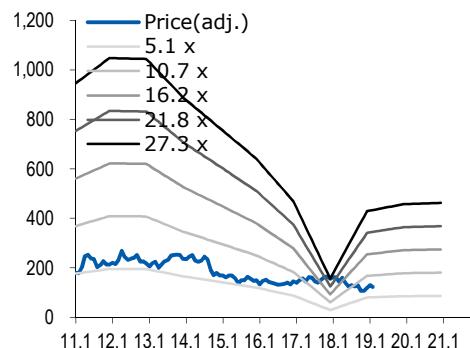
3. ROE, ROA의 경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

| 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 |

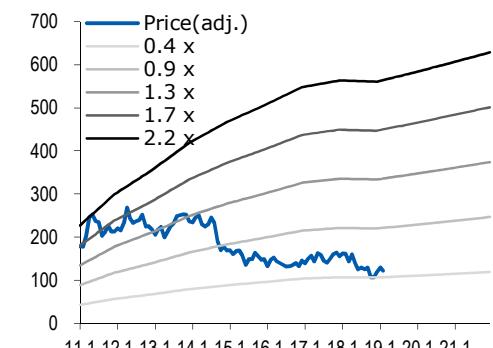
P/E band chart

(천원)



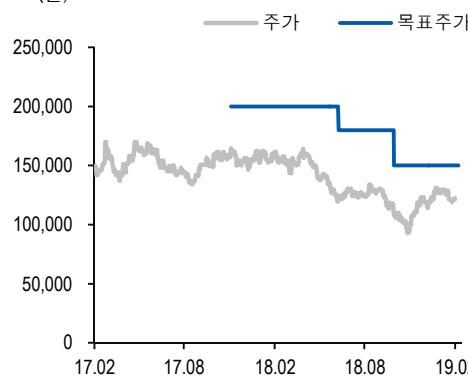
P/B band chart

(천원)



현대차 (005380) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 괴리율 | |
|------------|----------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 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 | 1년 경과 이후 | | 1년 | -15.50 | -5.56 |
| | | | | | |
| 2016-03-02 | BUY | 180,000 | 1년 | -19.28 | -5.56 |

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = $\frac{\text{실제주가} - \text{목표주가}}{\text{목표주가}} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분 | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 1.0 |
| 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 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.