

현대차 (005380)

자동차



남정미

02 3770 5587

jungmi.nam@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	170,000원 (U)
현재주가 (4/24)	138,500원
상승여력	23%

시가총액	349,362억원
총발행주식수	276,939,058주
60일 평균 거래대금	697억원
60일 평균 거래량	556,217주
52주 고	164,000원
52주 저	92,800원
외인지분율	44.75%
주요주주	현대모비스 외 5인 29.11%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	12.1	6.5	(14.8)
상대	11.4	3.8	(4.6)
절대(달러환산)	10.1	4.5	(20.3)

판매믹스 개선의 효과

1Q 19 Review: 시장 기대치를 상회하는 실적 시현

현대차 1분기 실적은 매출 24.0조원(YoY+6.9%), 영업이익 8,249억원(YoY+21.1%)으로 시장기대치를 7% 상회하는 실적을 시현하였다. 부문별 영업이익은 자동차 부문(연결조정 포함) 4,980억원(YoY+6.0%), 금융부문 2,670억원(+54.4%), 기타부문 605억원(+57.1%)을 기록하며 전 부문 이익이 전년 대비 개선되었다.

▶자동차부문은 팔리세이드·싼타페 등 SUV 판매비중 확대에 따른 판매믹스 개선으로 매출이 6.9% 상승하였다. 신차효과에 따른 볼륨 증가는 크지 않았으나 수익성이 좋은 차종 확대로 영업이익도 개선되었다. 동사가 제시한 영업이익 증감사유에 따르면 판매믹스 개선·볼륨 증가 영향으로 이익이 4,507억원 증가하는 효과가 발생하였다. 품질비용은 기말 원화약세에 따른 영향으로 5,110억원이 반영되며 자동차 매출 대비 2.7%까지 상승하였다. ▶금융부문은 신차효과에 따른 금융상품 판매 증가, 미국 중고시장 잔존가치 증가 효과로 영업이익이 54% 증가하였다. ▶기타부문은 전년동기 주요종속회사(현대케피코 중국법인·현대로템) 실적 부진의 기저효과에 따른 영향으로 57% 순증 효과가 발생하였다.

지배순이익은 8,295억원으로 전년대비 24% 증가하였다. 영업이익 개선과 함께 기아차 등 관계사 지분법손익 증가 등으로 세전이익(1조 2,168억원)은 전년 대비 31% 증가하였다.

신차 빅 싸이클 진입 단계→판매믹스 개선이 이익으로 연결되는 신뢰감 회복 중

1분기 실적은 연초 대비 낮아진 컨센서스를 상회하는 실적이었다. 그러나, 실적 개선의 주요 요인이 판매믹스 개선 효과였다는 점에 향후 실적 개선에 대한 시장 신뢰감을 회복하는 실적으로 평가한다. 현대차 세단 빅싸이클 진입 시작, 제네시스 브랜드 강화, SUV 라인업 완성이라는 점에서 주요 시장 둔화에도 불구하고 자동차부문 실적 개선을 전망한다.

내수 지역에서 기존 연간 목표인 71.2만대에 대해서 초과달성 가능성을 언급하였다. 지난 3월 쏘나타 출시에 더불어 하반기 베뉴(A-SUV, 신차), 신형 G80, GV80(SUV, 신차), 그랜저 부분변경모델 출시 등에 따른 목표 상향 조정으로 판단한다. 내수에서 상품력을 인정받은 신차(쏘나타·팔리세이드)들이 3분기부터 북미 등으로 나감에 따라 해외지역의 판매량 역시 본격적으로 개선될 것으로 판단한다. 신차 효과에 대해 볼륨 확대에 대한 큰 기대감보다는 수익성을 개선시킬 수 있는 선순환(재고 감소→판매인센티브 하락)에 따른 이익 개선을 기대한다. 또한, 1분기에 보여준 판매믹스 개선은 하반기 더욱 강화될 것으로 예상되며 이는 단순 매출 증가만이 아닌 공헌이익을 개선에 따른 영업이익률 상승을 전망한다. (계속)

Quarterly earning Forecasts

	1Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	239,871	6.9	-4.9	232,373	3.2
영업이익	8,249	21.1	64.6	7,702	7.1
세전계속사업이익	12,168	31.4	980.9	10,182	19.5
지배순이익	8,295	24.2	흑전	7,452	11.3
영업이익률 (%)	3.4	+0.4 %pt	+1.4 %pt	3.3	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	3.5	+0.5 %pt	흑전	3.2	+0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액		963,761	968,126	1,023,133	1,042,609
영업이익		45,747	24,222	39,541	46,912
지배순이익		40,328	15,081	38,221	43,728
PER		8.8	23.2	8.3	7.2
PBR		0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA		12.5	15.7	12.3	11.2
ROE		5.9	2.2	5.5	6.0

자료: 유안타증권

목표주가 17만원 및 투자의견 매수 유지

현대차에 대한 이익 상향조정하며 목표주가를 17만원으로 상향하였다. 목표주가는 신차 빅싸이클이 연간으로 반영되는 2020년 EPS에 Target PER 9배를 적용하였다. 북미 및 내수 호조에 대한 기대감이 반영되었으며, 향후 중국지역 판매 회복에 따른 BHMC 지분법이익 개선에 대한 시그널이 보일 경우 추가적인 이익전망치 상향 조정이 예상된다.

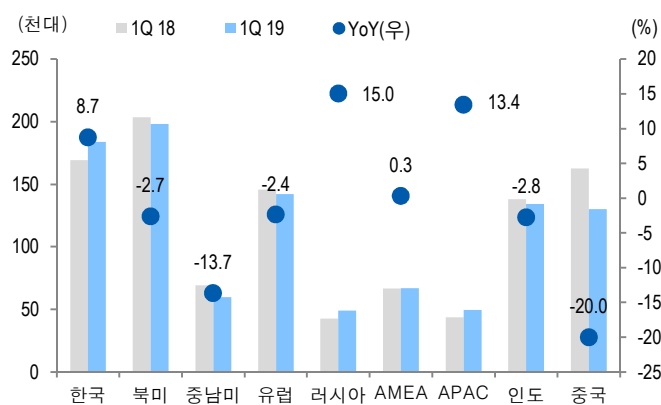
[표 1] 현대차 부문별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E
매출액	224,366	247,118	244,337	252,305	239,871	258,449	253,257	271,557	968,126.5	1,023,133.2
YoY(%)	-4.0	1.7	1.0	3.0	6.9	4.6	3.7	7.6	0.5	5.7
자동차	173,892	188,522	186,446	203,790	186,061	198,681	194,006	214,103	752,650.0	792,850.9
YoY(%)	-2.4	-1.7	-1.0	9.2	7.0	5.4	4.1	5.1	1.0	5.3
금융	37,782	42,160	40,410	33,620	38,480	43,003	41,218	37,989	153,972.0	160,690.6
YoY(%)	-7.8	18.1	8.8	-16.6	1.8	2.0	2.0	13.0	-0.1	4.4
기타	12,692	16,436	17,679	19,083	15,330	16,764	18,033	19,465	64,710.0	65,890.0
YoY(%)	-12.2	6.0	6.2	5.3	20.8	2.0	2.0	2.0	-6.4	1.8
영업이익	6,813	9,508	2,889	5,010	8,249	11,551	9,555	10,186	24,220.0	39,540.5
YoY(%)	-45.5	-29.3	-76.0	-35.3	21.1	21.5	230.7	103.3	-47.0	63.3
자동차	4,699	5,964	38	4,999	4,980	7,900	6,518	7,175	15,700.0	26,572.8
YoY(%)	-51.0	-43.5	-99.6	-10.7	6.0	32.5	17,120.4	43.5	-55.4	69.3
금융	1,729	2,661	1,972	1,108	2,670	2,856	2,140	2,232	7,470.0	9,898.4
YoY(%)	-3.5	24.9	10.2	-24.6	54.4	7.3	8.5	101.5	4.0	32.5
기타	385	883	880	-1,097	605	795	897	779	1,050.0	3,075.6
YoY(%)	-65.6	16.4	5.5	적전	57.1	-10.0	2.0	흑전	-69.0	192.9
영업이익률(%)	3.0	3.8	1.2	2.0	3.4	4.5	3.8	3.8	2.5	3.9
당기순이익	7,316	8,107	3,060	-2,033	9,538	10,959	10,649	10,920	16,450.2	42,065.9
YoY(%)	-48.0	-11.3	-67.4	적전	30.4	35.2	248.0	흑전	-63.8	155.7

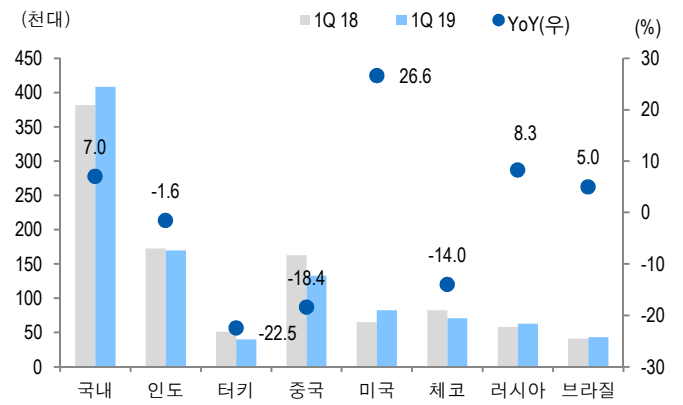
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 현대차 글로벌 도매 판매



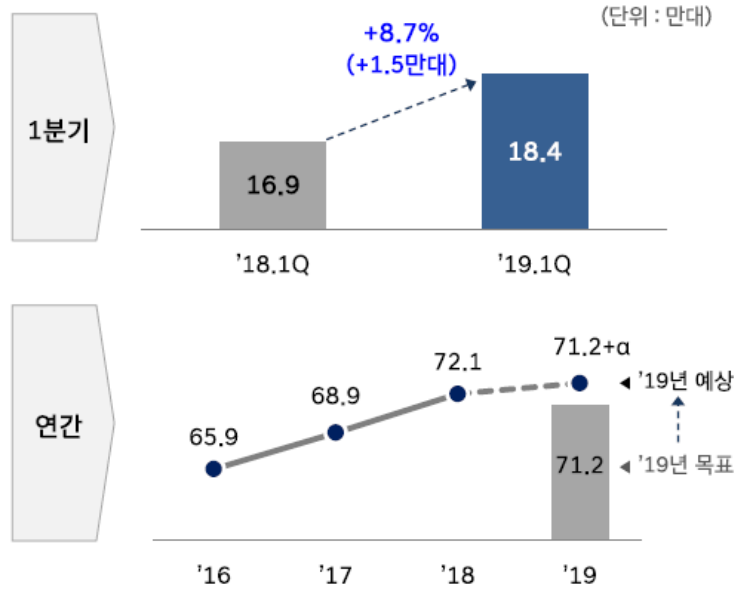
자료: 현대차, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 현대차 공장별 출하판매



자료: 현대차, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 현대자동차 2019년 내수 판매목표 전망: 연초 가이드런스 대비 초과달성 예상



자료: 현대차, 유안타증권 리서치센터

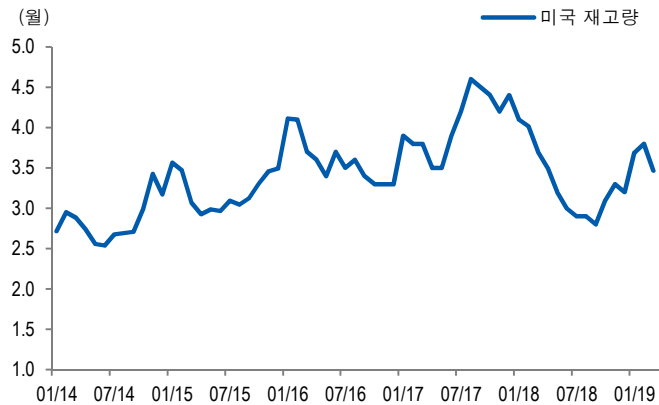
[표 2] 2019년 연초 현대차 2019년 글로벌 판매목표(도매기준)

(단위: 천대)

지역	2018년 실적	2019년 목표	YoY 증감률
한국	721	712	-1.3%
북미권역	872	886	1.6%
유럽권역	589	573	-2.7%
인도권역	550	580	5.5%
러시아권역	196	195	-0.7%
중남미권역	320	336	5.0%
중국권역	790	860	8.8%
합계	4,589	4,680	2.0%

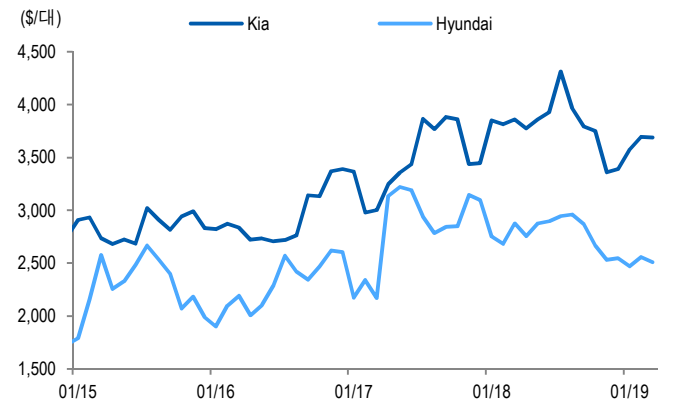
자료: 현대차, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 현대차 미국 재고 추이



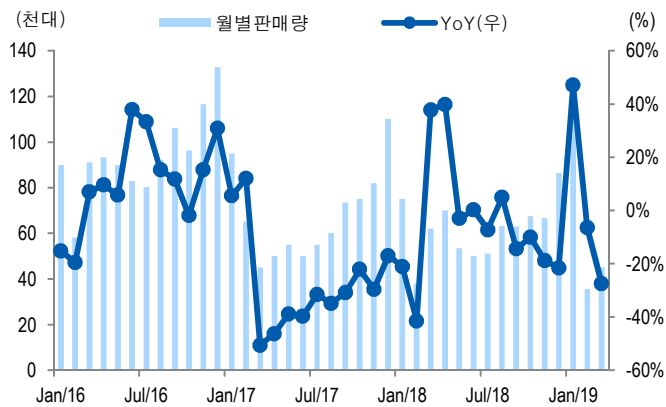
자료: 현대차, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 현대·기아차 미국 평균 판매인센티브 추이



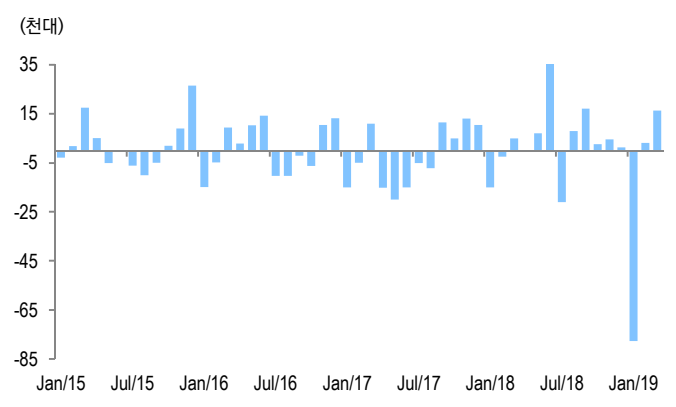
자료: ALG, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 현대차 중국리테일 판매 추이



자료: CPCA, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 현대차 중국 소매-도매 판매차이 현황



자료: CPCA, 현대차, 유안타증권 리서치센터

현대차 (005380) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	963,761	968,126	1,023,133	1,042,609	1,069,133
매출원가	787,982	816,705	864,553	878,685	898,470
매출충이익	175,779	151,421	158,581	163,924	170,663
판매비	130,032	127,200	119,040	117,012	118,699
영업이익	45,747	24,222	39,541	46,912	51,964
EBITDA	81,041	61,836	79,154	87,348	94,086
영업외손익	-1,361	1,074	14,125	13,725	14,225
외환관련손익	-1,027	-2,381	-131	-61	-46
이자손익	1,077	2,080	2,171	1,962	1,918
관계기업관련손익	2,251	4,045	10,956	10,993	11,521
기타	-3,662	-2,671	1,129	832	832
법인세비용차감전순이익	44,386	25,296	53,666	60,637	66,189
법인세비용	-1,079	8,846	11,600	13,107	14,307
계속사업순이익	45,464	16,450	42,066	47,530	51,882
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	45,464	16,450	42,066	47,530	51,882
지배지분순이익	40,328	15,081	38,221	43,728	47,731
포괄순이익	34,322	6,486	42,066	47,530	51,882
지배지분포괄이익	29,948	5,539	38,221	43,728	47,731

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

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	484,397	471,435	475,257	476,615	481,829
현금및현금성자산	88,215	91,136	84,039	81,243	82,344
매출채권 및 기타채권	72,031	72,061	74,805	75,849	76,882
재고자산	102,799	107,149	115,325	118,434	121,514
비유동자산	785,917	790,106	824,385	863,843	904,073
유형자산	298,271	305,456	310,828	319,617	327,129
관계기업등 지분관련자산	172,523	171,432	182,389	193,381	204,903
기타투자자산	26,577	23,358	23,358	23,358	23,358
자산총계	1,270,314	1,261,541	1,299,642	1,340,458	1,385,902
유동부채	431,607	494,384	504,399	508,625	512,991
매입채무 및 기타채무	167,585	173,024	186,470	190,844	195,228
단기차입금	98,897	122,499	117,499	117,499	117,499
유동성장기부채	130,985	141,049	141,049	141,049	141,049
비유동부채	602,814	573,213	570,083	569,990	570,034
장기차입금	124,881	99,853	99,853	99,853	99,853
사채	364,542	369,561	364,561	364,561	364,561
부채총계	1,034,421	1,067,597	1,074,482	1,078,615	1,083,026
지배지분	691,035	679,740	707,112	739,991	776,874
자본금	14,890	14,890	14,890	14,890	14,890
자본잉여금	42,012	42,012	42,012	42,012	42,012
이익잉여금	673,323	664,901	692,273	725,152	762,035
비지배지분	56,539	59,220	63,066	66,868	71,019
자본총계	747,574	738,960	770,178	806,859	847,893
순차입금	557,546	565,298	562,395	565,191	564,090
총차입금	724,386	735,846	725,846	725,846	725,846

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	39,224	37,643	59,850	58,728	63,054
당기순이익	45,464	16,450	42,066	47,530	51,882
감가상각비	22,546	23,579	25,632	26,112	27,387
외환손익	489	1,685	0	0	0
종속, 관계기업 관련손익	-5,276	-5,995	10,956	10,993	11,521
자산부채의 증감	-113,843	-95,928	-28,119	-32,768	-33,501
기타현금흐름	89,844	97,852	9,314	6,861	5,764
투자활동 현금흐름	-47,444	-24,151	-46,099	-50,675	-51,104
투자자산	-1,719	-396	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-30,550	-32,265	-33,000	-36,900	-36,900
유형자산 감소	1,181	1,051	1,995	2,000	2,000
기타현금흐름	-16,357	7,460	-15,094	-15,775	-16,204
재무활동 현금흐름	21,812	-8,808	-20,848	-10,848	-10,848
단기차입금	13,458	21,678	-5,000	0	0
사채 및 장기차입금	18,700	-16,668	-5,000	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-11,387	-11,275	-10,848	-10,848	-10,848
기타현금흐름	1,040	-2,543	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-4,278	-1,763	0	0	0
현금의 증감	9,314	2,921	-7,098	-2,796	1,101
기초 현금	78,901	88,215	91,136	84,039	81,243
기말 현금	88,215	91,136	84,039	81,243	82,344
NOPLAT	46,858	24,222	39,541	46,912	51,964
FCF	-62,241	-74,827	9,488	7,540	12,453

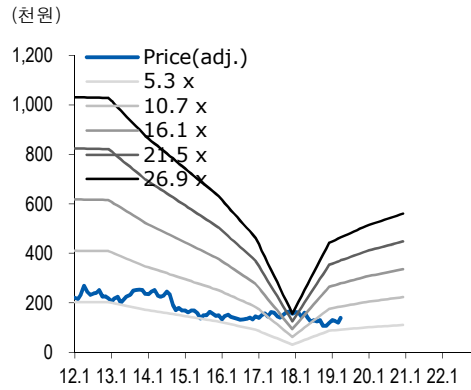
자료: 유안타증권

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

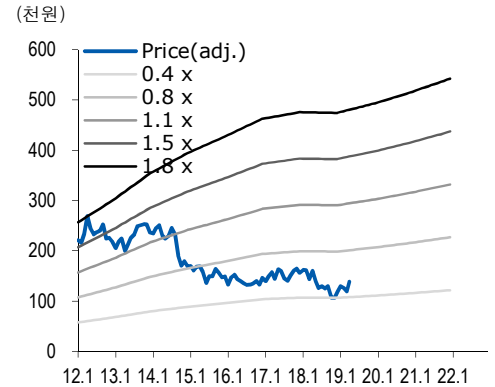
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	17,167	5,795	16,438	18,971	20,812
BPS	257,222	256,422	266,748	279,151	293,065
EBITDAPS	28,388	21,945	28,090	30,999	33,390
SPS	337,595	343,573	363,094	370,005	379,419
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
PER	8.8	23.2	8.3	7.2	6.5
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	12.5	15.7	12.3	11.2	10.5
PSR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	2.9	0.5	5.7	1.9	2.5
영업이익 증가율 (%)	-11.9	-47.1	63.2	18.6	10.8
지배순이익 증가율 (%)	-25.4	-62.6	153.4	14.4	9.2
매출총이익률 (%)	18.2	15.6	15.5	15.7	16.0
영업이익률 (%)	4.7	2.5	3.9	4.5	4.9
지배순이익률 (%)	4.2	1.6	3.7	4.2	4.5
EBITDA 마진 (%)	8.4	6.4	7.7	8.4	8.8
ROIC	13.9	4.8	8.2	8.5	9.2
ROA	2.3	0.8	2.1	2.3	2.5
ROE	5.9	2.2	5.5	6.0	6.3
부채비율 (%)	138.4	144.5	139.5	133.7	127.7
순차입금/자기자본 (%)	80.7	83.2	79.5	76.4	72.6
영업이익/금융비용 (배)	13.7	7.9	11.8	14.1	15.6

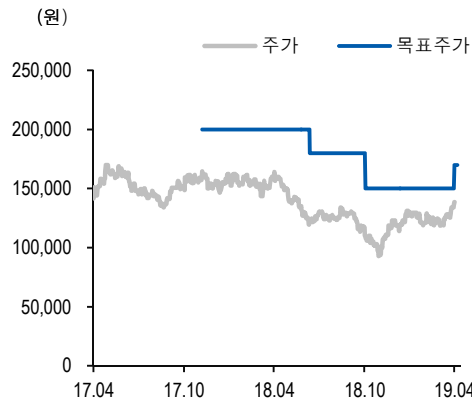
P/E band chart



P/B band chart



현대차 (005380) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-04-25	BUY	170,000	1년		
2018-10-26	BUY	150,000	1년	-20.91	-9.33
2018-07-06	BUY	180,000	1년	-30.56	-25.56
2017-11-30	BUY	200,000	1년	-24.66	-17.75
2017-04-27	담당자 변경 1년 경과 이후		1년	-15.13	-5.56
2016-04-27	BUY	180,000	1년	-19.55	-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)	0.5
Buy(매수)	86.6
Hold(중립)	12.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-04-22

※ 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.