



2019년 7월 5일 | Equity Research

현대차 (005380)

예상보다 좋았던 환율. 기대보다 좋을 신차 라인업

2Q는 기대치 부합. 3Q 적극적 매수 접근

현대차에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 16.0만원(목표 P/B 0.6배)을 유지한다. 2분기 실적은 신차에 의한 내수 판매 증가와 믹스 상향, 그리고 예상보다 좋았던 환율 환경에 힘입어 하나금융투자의 기존 예상치를 상회하고, 최근 높아진 시장 기대치에는 부합할 것으로 보인다. 최근 환율이 다소 하락하고, 3분기 노조 파업에 대한 우려가 있지만, 4분기 이후의 강화되는 신차 라인업과 믹스 상향의 가능성을 감안하면 하락 시 적극적인 매수로 대응할 필요가 있다. 중국 내 부진은 이미 투자자들에게 충분히 인지되어 왔고, 공장 구조조정으로 고정비가 낮아진 상태에서 낮은 기저와 신차 투입으로 하반기 판매가 다소 개선될 것인 바 추가적인 손실확대와 주가 측면에서의 부정적 영향은 제한적이라는 판단이다.

2Q19 Preview: 영업이익률 4.4% 전망

2분기 실적은 하나금융투자의 기준 예상치를 상회하고, 최근 높아진 시장 기대치에 부합할 것으로 보인다(영업이익 기준 +4%). 글로벌 출하/도매/소매판매는 중국 부진의 여파로 각각 5%/7%/2% (YoY) 감소했지만, 중국을 제외한 출하/도매/소매판매는 각각 +2%/-1%/-1% (YoY) 변동했다. 소매판매 중 중국/유럽/인도가 각각 11%/5%/5% (YoY) 감소한 가운데, 한국/미국/브라질은 5%/3%/11% (YoY) 증가했다. 매출액/영업이익은 각각 7%/21% (YoY) 증가한 26.3조원/1.15조원(영업이익률 4.4%, +0.5%p (YoY))으로 예상한다. 부문별 매출액은 자동차/금융/기타가 각각 8%/0%/1% (YoY) 증가할 것으로 보이는데, 자동차에서 팰리세이드/쏘나타 신차 효과로 인한 믹스 개선과 인센티브 하락, 그리고 원/달러 환율의 상승(1,167원, +8% (YoY)) 등으로 성장률이 높았을 것으로 추정한다. 영업이익률은 0.5%p (YoY) 상승하는데, 외형 성장과 함께 원/달러 기밀화율의 안정화(1,156원, +2% (QoQ))로 판매보증충당금 증가가 크지 않았을 것으로 예상한다. 자동차(연결조정 포함)/금융/기타 부문의 영업이익률은 각각 3.7%/7.0%/5.5%로 0.5%p/0.7%p/0.1%p (YoY) 상승한 것으로 추정한다.

기대보다 좋을 신차 라인업

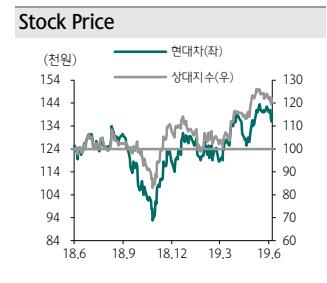
팰리세이드/쏘나타를 이을 신차 라인업에 주목해야 한다. 한국 투입을 기준으로 7월 초소형 SUV인 베뉴, 10월에는 중형 SUV 신차인 GV80이 출시된다. 특히, GV80은 제네시스 브랜드의 SUV 첫 모델로 성장하는 럭셔리 SUV 시장을 목표하고 있으며, 연간 내수 2,5만대, 글로벌 5.0만대 수준의 판매가 기대된다. 10월 말에는 준대형 볼륨 모델인 그랜저의 상품성 개선 모델이 출시되고, 2020년 3월에는 제네시스 중형 세단인 G80 신차가 투입된다. 즉, 2020년 상반기까지 내수 시장에서 대형/고가 모델 위주의 신차 효과로 물량 증가와 믹스 개선의 효과가 강하게 나올 것으로 예상된다. 미국 시장에서는 7월 팰리세이드가 선보이는데, 동급 경쟁모델의 판매량을 감안할 때 연간 5.0만대(2019년 2.5만대) 수준의 판매가 예상된다. 11월에는 신형 쏘나타가 투입되며, 2020년 상반기 이후 GV80/G80 등이 순차적으로 출시될 예정이다. 시장 수요가 감소 중인 인도 시장에서는 베뉴가 투입되어 시장 대비 양호한 성과를 기록하고 있다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 160,000원 | CP(7월 4일): 139,000원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,108.73		
52주 최고/최저(원)	143,500/92,800	매출액(십억원)	102,098.0 105,777.1
시가총액(십억원)	29,699.9	영업이익(십억원)	3,947.7 4,565.7
시가총액비중(%)	2.47	순이익(십억원)	3,929.4 4,434.1
발행주식수(천주)	213,668.2	EPS(원)	13,115 15,049
60일 평균 거래량(천주)	534.1	BPS(원)	267,645 278,325
60일 평균 거래대금(십억원)	72.0		
19년 배당금(예상,원)	4,000		
19년 배당수익률(예상,%)	2.88		
외국인지분율(%)	44.37		
주요주주 지분율(%)			
현대모비스 외 5 인	29.11		
국민연금공단	8.70		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	0.0 16.3 16.3		
상대	(2.0) 10.9 25.0		



투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	96,376.1	96,812.6	101,972.9	104,908.6	107,531.3
영업이익	십억원	4,574.7	2,422.2	3,937.3	4,311.3	4,641.3
세전이익	십억원	4,438.6	2,529.6	4,628.1	4,922.3	5,187.9
순이익	십억원	4,032.8	1,508.1	3,267.9	3,475.6	3,663.1
EPS	원	14,127	5,352	11,800	12,550	13,227
증감률	%	(25.4)	(62.1)	120.5	6.4	5.4
PER	배	11.04	22.14	11.78	11.08	10.51
PBR	배	0.63	0.47	0.54	0.52	0.50
EV/EBITDA	배	12.61	14.96	12.74	12.12	11.65
ROE	%	5.92	2.20	4.73	4.87	4.96
BPS	원	247,807	249,619	257,579	266,308	275,714
DPS	원	4,000	4,000	4,000	4,000	4,100



Analyst 송선재

02-3771-7512

sunjae.song@hanafn.com

RA 구성중

02-3771-7219

sungjoong.gu@hanafn.com

하나금융투자

표 1. 현대자동차 분기실적

(단위: 천대, 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	16	17	18	19F	20F
글로벌 출하	1,048	1,188	1,108	1,182	1,030	1,130	1,098	1,240	4,820	4,523	4,526	4,499	4,589
국내 공장	402	442	408	409	412	465	415	463	1,667	1,692	1,661	1,755	1,770
내수	179	191	159	211	184	200	165	206	657	688	740	755	750
수출	223	251	249	198	228	265	250	257	1,010	1,004	921	1,000	1,020
해외 공장	646	746	700	773	618	665	683	777	3,152	2,831	2,865	2,744	2,819
미국	65	79	83	84	82	82	85	86	387	328	312	335	350
중국	163	217	181	229	133	144	160	234	1,142	785	790	670	690
인도	172	177	184	177	169	178	185	177	662	678	710	710	710
체코	82	88	77	93	71	84	75	95	358	355	340	325	330
터키	51	56	43	52	40	44	45	51	230	227	203	180	200
러시아	58	62	58	66	63	60	58	65	207	233	244	245	245
브라질	41	48	53	48	43	54	55	48	161	182	191	200	200
기타	13	19	20	24	18	19	20	22	4	43	75	79	94
글로벌 판매대수	1,040	1,148	1,084	1,205	1,069	1,128	1,092	1,164	4,914	4,532	4,475	4,454	4,539
YoY	(3)	2	(3)	(1)	3	(2)	1	(3)	1	(8)	(1)	0	2
(중국 제외)	865	975	907	985	878	974	932	1,020	3,781	3,715	3,729	3,804	3,859
한국	169	191	159	211	184	200	165	206	657	689	740	755	750
미국	149	186	167	179	152	191	175	192	775	686	681	710	720
중국	175	174	177	221	191	154	160	145	1,133	817	746	650	680
유럽	134	145	133	128	128	138	135	139	496	528	540	540	545
기타	413	453	449	467	414	444	457	484	1,853	1,812	1,769	1,799	1,844
매출액	22,437	24,712	24,434	25,231	23,987	26,329	25,349	26,307	93,650	96,376	96,813	101,973	104,909
YoY	(4)	2	1	3	7	7	4	4	2	3	0	5	3
자동차	17,389	18,852	18,625	20,399	18,606	20,432	19,424	21,335	72,684	74,490	75,265	79,797	82,068
금융	3,778	4,216	4,041	2,923	3,848	4,237	4,122	3,050	14,052	15,415	14,958	15,257	15,715
기타	1,269	1,644	1,768	1,908	1,533	1,660	1,803	1,922	6,914	6,471	6,589	6,918	7,126
영업이익	681	951	289	501	825	1,153	913	1,047	5,194	4,575	2,422	3,937	4,311
YoY	(46)	(29)	(76)	(35)	21	21	216	109	(18)	(12)	(47)	63	9
자동차	470	596	4	500	498	765	596	852	3,916	3,518	1,570	2,711	3,048
금융	173	266	197	110	267	297	227	125	704	718	746	915	943
기타	38	89	88	(109)	60	91	90	70	574	339	106	311	321
영업이익률 (%)	3.0	3.8	1.2	2.0	3.4	4.4	3.6	4.0	5.5	4.7	2.5	3.9	4.1
자동차	2.7	3.2	0.0	2.5	2.7	3.7	3.1	4.0	5.4	4.7	2.1	3.4	3.7
금융	4.6	6.3	4.9	3.8	6.9	7.0	5.5	4.1	5.0	4.7	5.0	6.0	6.0
기타	3.0	5.4	5.0	(5.7)	3.9	5.5	5.0	3.6	8.3	5.2	1.6	4.5	4.5
세전이익	926	1,129	362	113	1,217	1,473	1,083	855	7,307	4,439	2,530	4,628	4,922
세전이익률 (%)	4.1	4.6	1.5	0.4	5.1	5.6	4.3	3.3	7.8	4.6	2.6	4.5	4.7
순이익	732	811	306	(203)	954	1,134	834	642	5,720	4,546	1,645	3,564	3,790
순이익률 (%)	3.3	3.3	1.3	(0.8)	4.0	4.3	3.3	2.4	6.1	4.7	1.7	3.5	3.6
지배주주순이익	668	701	269	(130)	829	1,040	764	634	5,406	4,033	1,508	3,268	3,476

자료: 현대차, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	96,376.1	96,812.6	101,972.9	104,908.6	107,531.3
매출원가	78,798.2	81,670.5	85,011.0	87,332.3	89,426.1
매출총이익	17,577.9	15,142.1	16,961.9	17,576.3	18,105.2
판관비	13,003.2	12,720.0	13,024.6	13,265.0	13,463.9
영업이익	4,574.7	2,422.2	3,937.3	4,311.3	4,641.3
금융손익	(147.4)	222.6	59.5	50.1	41.2
종속/관계기업손익	225.1	404.5	846.3	835.1	851.8
기타영업외손익	(213.7)	(519.8)	(214.9)	(274.2)	(346.3)
세전이익	4,438.6	2,529.6	4,628.1	4,922.3	5,187.9
법인세	(107.9)	884.6	1,064.5	1,132.1	1,193.2
계속사업이익	4,546.4	1,645.0	3,563.7	3,790.2	3,994.7
증단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	4,546.4	1,645.0	3,563.7	3,790.2	3,994.7
비지배주주지분순이익	513.6	136.9	295.8	314.6	331.6
지배주주순이익	4,032.8	1,508.1	3,267.9	3,475.6	3,663.1
지배주주분포괄이익	2,994.8	553.9	3,043.0	3,236.4	3,411.1
NOPAT	4,685.8	1,575.2	3,031.7	3,319.7	3,573.8
EBITDA	8,104.1	6,183.6	7,677.7	8,143.3	8,551.3
성장성(%)					
매출액증가율	2.9	0.5	5.3	2.9	2.5
NOPAT증가율	15.3	(66.4)	92.5	9.5	7.7
EBITDA증가율	(5.2)	(23.7)	24.2	6.1	5.0
영업이익증가율	(11.9)	(47.1)	62.6	9.5	7.7
(지배주주)순익증가율	(25.4)	(62.6)	116.7	6.4	5.4
EPS증가율	(25.4)	(62.1)	120.5	6.4	5.4
수익성(%)					
매출총이익률	18.2	15.6	16.6	16.8	16.8
EBITDA이익률	8.4	6.4	7.5	7.8	8.0
영업이익률	4.7	2.5	3.9	4.1	4.3
계속사업이익률	4.7	1.7	3.5	3.6	3.7

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	14,127	5,352	11,800	12,550	13,227
BPS	247,807	249,619	257,579	266,308	275,714
CFPS	60,696	55,651	27,109	28,770	30,076
EBITDAPS	28,388	21,945	27,724	29,405	30,878
SPS	337,595	343,573	368,214	378,815	388,285
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,100
주가지표(배)					
PER	11.0	22.1	11.8	11.1	10.5
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
PCFR	2.6	2.1	5.1	4.8	4.6
EV/EBITDA	12.6	15.0	12.7	12.1	11.7
PSR	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
재무비율(%)					
ROE	5.9	2.2	4.7	4.9	5.0
ROA	2.3	0.8	1.8	1.9	1.9
ROIC	7.2	2.3	4.4	4.7	5.0
부채비율	138.4	144.5	142.2	139.3	135.9
순부채비율	74.6	76.6	74.3	72.6	70.8
이자보상배율(배)	13.7	7.9	11.8	12.9	13.7

자료: 하나금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	48,439.7	47,143.5	50,467.6	51,365.4	52,161.7
금융자산	16,684.0	17,054.8	17,504.0	17,480.6	17,453.9
현금성자산	8,821.5	9,113.6	9,139.6	8,875.3	8,633.5
매출채권 등	7,203.1	7,206.1	7,588.7	7,807.1	8,002.3
재고자산	10,279.9	10,714.9	11,056.9	11,375.2	11,659.6
기타유동자산	14,272.7	12,167.7	14,318.0	14,702.5	15,045.9
비유동자산	78,591.7	79,010.6	77,449.8	78,195.4	78,864.7
투자자산	19,910.0	19,479.0	17,458.7	17,636.1	17,815.4
금융자산	2,657.7	139.8	144.0	148.3	152.7
유형자산	29,827.1	30,545.6	31,107.9	31,600.2	32,031.4
무형자산	4,809.3	4,921.4	4,818.7	4,894.4	4,953.3
기타비유동자산	24,045.3	24,064.6	24,064.5	24,064.7	24,064.6
자산총계	178,199.5	180,655.8	184,871.7	189,077.9	193,221.9
유동부채	43,160.7	49,438.4	50,628.8	51,683.0	52,584.1
금융부채	23,083.9	26,398.9	26,786.3	27,180.0	27,580.2
매입채무 등	16,758.5	17,302.4	17,938.2	18,454.7	18,916.0
기타유동부채	3,318.3	5,737.1	5,904.3	6,048.3	6,087.9
비유동부채	60,281.4	57,321.3	57,897.2	58,368.1	58,725.2
금융부채	49,380.4	47,229.8	47,441.2	47,642.1	47,843.9
기타비유동부채	10,901.0	10,091.5	10,456.0	10,726.0	10,881.3
부채총계	103,442.1	106,759.7	108,526.1	110,051.1	111,309.3
지배주주지분	69,103.5	67,974.0	70,178.5	72,595.9	75,200.8
자본금	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0
자본잉여금	4,201.2	4,201.2	4,201.2	4,201.2	4,201.2
자본조정	(1,640.1)	(1,155.2)	(1,155.2)	(1,155.2)	(1,155.2)
기타포괄이익누계액	(2,279.0)	(3,051.1)	(3,051.1)	(3,051.1)	(3,051.1)
이익잉여금	67,332.3	66,490.1	68,694.6	71,112.0	73,717.0
비지배주주지분	5,653.9	5,922.0	6,167.1	6,431.0	6,711.8
자본총계	74,757.4	73,896.0	76,345.6	79,026.9	81,912.6
순금융부채	55,780.2	56,573.9	56,723.5	57,341.5	57,970.2

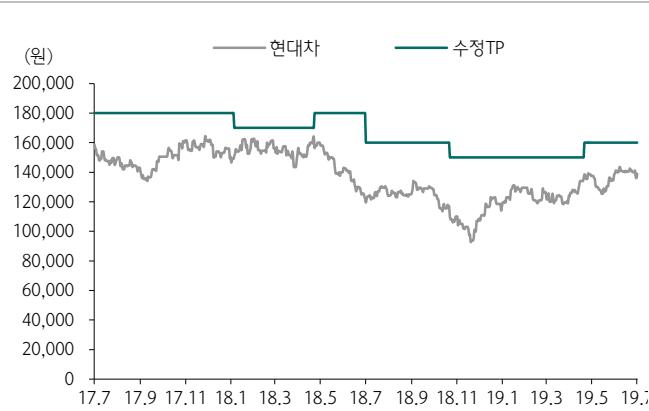
현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	3,922.4	3,764.3	4,955.0	7,065.1	7,186.9
당기순이익	4,546.4	1,645.0	3,563.7	3,790.2	3,994.7
조정	10,760.3	11,712.1	3,098.6	3,265.9	3,358.9
감가상각비	3,529.4	3,761.5	3,740.4	3,831.9	3,910.0
외환거래손익	48.9	168.5	111.4	159.5	174.0
지분법손익	(225.1)	(406.0)	(846.3)	(835.1)	(851.8)
기타	7,407.1	8,188.1	93.1	109.6	126.7
영업활동자산부채변동	(11,384.3)	(9,592.8)	(1,707.3)	9.0	(166.7)
투자활동 현금흐름	(4,744.4)	(2,415.1)	(4,371.4)	(6,756.4)	(6,845.7)
투자자산감소(증가)	820.1	431.0	2,815.9	606.9	621.7
유형자산감소(증가)	(2,936.9)	(3,121.4)	(3,000.0)	(3,000.0)	(3,000.0)
기타	(2,627.6)	275.3	(4,187.3)	(4,363.3)	(4,467.4)
재무활동 현금흐름	2,181.2	(880.8)	(464.6)	(463.6)	(456.2)
금융부채증가(감소)	(1,141.3)	1,164.5	598.8	594.6	602.0
자본증가(감소)	(1.4)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	4,462.6	(917.8)	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	(1,138.7)	(1,127.5)	(1,063.3)	(1,058.2)	(1,058.2)
현금의 증감	931.4	292.1	25.9	(264.2)	(241.8)
Unlevered CFO	17,327.5	15,681.5	7,507.6	7,967.5	8,329.2
Free Cash Flow	867.4	537.8	1,955.0	4,065.1	4,186.9



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

현대차



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
19.4.25	BUY	160,000		
18.10.26	BUY	150,000	-20.97%	-9.33%
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%
17.7.4	BUY	180,000	-16.57%	-8.61%
17.5.17	BUY	170,000	-3.81%	0.00%

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	91.0%	8.4%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 7월 3일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 07월 05일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2019년 07월 05일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.