2019년 8월 29일 I Equity Research

현대차 (005380)

우선주에도 관심을 가질 시기

현대차 보통주의 주가상승 기대. 우선주도 배당 관점에서 매력적

현대차에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 16.0만원을 유지한다(보통주 기준). 노사 임단협이 잠정 합의되어 파업 리스크가 완화된 가운데, 우호적인 환율이 지속되고 있고 4분기 이후 강화되는 럭셔리 신차 라인업(GV80/G80 등)과 믹스 상향에 주목할 필요가 있다. 특히, 최근의 저금리 환경에서는 보통주 대비 괴리율이 확대되었고 배당수익률(연간 5.0%~5.6%)이 높은 우선주들에 대한 관심도 가질 시기이다.

현대차는 3종의 우선주를 발행

현대차는 보통주와 함께 3종의 우선주(각각 1989년/1998년/1999년 최초 발행)를 발행하고 있다. 현대차우(시가총액 1.8조원, 8월 28일 종가 73,600원)와 현대차2우B(시가총액 3.0조원, 8월 28일 종가 82,600원), 그리고 현대차3우B(시가총액 1,749억원, 8월 28일 종가 72,000원)이다. 3종의 우선주는 의결권이 없는 대신에 배당에 대한 우선권이 있다. 금년 배당을 받지 못할 경우 내년에 이를 보상받을 수 있는 누적적 권한은 모두 없고, 배당을 받고도 이익이 남을 경우 추가적 배당을 받을 수 있는 참가적 권한은 현대차2우B와 현대차3우B만 있다. 현대차의 꾸준한 배당이력을 보면 참가적 유무와 누적적 유무는 배당수익률에 크게 영향을 주지 않는다. 우선주 3종의 상대적 주가차이는 최저우선배당률(2우B는 최소 1,000원 이상 배당)과 상대적 주식 유동성에 기인한 것으로 판단한다.

5% 대 배당수익률 기록. 보통주와의 괴리율도 2015년 이후 최대

3종 우선주의 합산 주식수는 6,327만주로 보통주/우선주 합산 주식수의 23% 비중이고, 우선주 합산 시가총액은 약 5.0조원으로 보통주/우선주 합산 시가총액 대비 15% 비율이다. 현재 현대차 보통주와 우선주의 괴리율은 우선주/2우B/3우B 각각 42%/35%/44%를 기록 중인데, 이는 2015년 이후 평균 괴리율인 35%/31%/39% 대비 추가적으로 7%p~4%p 확대된 것이다. 예상 배당수익률을 보면, 보통주가 연간 3.1%인데 비해 우선주/2우B/3우B는 각각 5.5%/5.0%/5.6%로 1.9%p~2.5%p 높다. 중간배당(각 1,000원)을 제외한 기말 배당만을 기준으로 할 때는 보통주/우선주/2우B/3우B가 각각 2.4%/4.1%/3.8%/4.2%의 수익률을 기대할 수 있다. 현대차의 실적이 SUV/럭셔리 차종 출시를 통해 개선되고 있는 가운데, 5% 대의 높은 배당수익률을 기대할 수 있고 보통주와의 괴리율도 커진 상태인 현대차 우선주들에 대한 투자 매력이 높아졌다는 판단이다.

Update

BUY

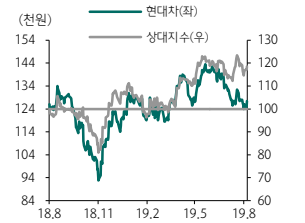
I TP(12M): 160,000원 I CP(8월 28일): 127,500원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	1,941.09
52주 최고/최저(원)	143,500/92,800
시가총액(십억원)	27,242.7
시가총액비중(%)	2.26
발행주식수(천주)	213,668.2
60일 평균 거래량(천주)	496.2
60일 평균 거래대금(십억원)	66.2
19년 배당금(예상,원)	4,000
19년 배당수익률(예상,%)	3.14
외국인지분율(%)	44.30
주요주주 지분율(%)	
현대모비스 외 5 인	29.11
국민연금공단	9.05

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(2.3)	0.8	2.0
상대	4.0	14.0	21.0

Consensus Data	2019	2020
매출액(십억원)	103,684.3	107,280.7
영업이익(십억원)	4,217.0	4,828.3
순이익(십억원)	4,053.4	4,676.9
EPS(원)	13,382	15,650
BPS(원)	267,803	279,557

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	96,376.1	96,812.6	103,100.8	105,508.5	108,146.2
영업이익	십억원	4,574.7	2,422.2	4,110.5	4,516.6	4,854.0
세전이익	십억원	4,438.6	2,529.6	4,872.8	5,310.5	5,588.2
순이익	십억원	4,032.8	1,508.1	3,440.6	3,749.7	3,945.7
EPS	원	14,127	5,352	12,424	13,540	14,248
증감률	%	(25.4)	(62.1)	132.1	9.0	5.2
PER	배	11.04	22.14	10.26	9.42	8.95
PBR	배	0.63	0.47	0.49	0.48	0.46
EV/EBITDA	배	11.04	13.38	10.88	10.26	9.80
ROE	%	5.92	2.20	4.97	5.23	5.30
BPS	원	247,807	249,619	258,203	267,922	278,348
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

Analyst 송선재 02-3771-7512

표 1. 현대차의 우선주 3종의 주요 내용

구분	참가적 유무	누적적 유무	의결권 유무	기타
우선주	없음	없음	없음	보통주 대비 연 1% 추가 배당 (액면가 기준)
2우선주	있음	없음	없음	최저우선배당률 2% (액면가 기준)
3우선주	있음	없음	없음	최저우선배당률 1% (액면가 기준)

자료: 현대차, 하나금융투자

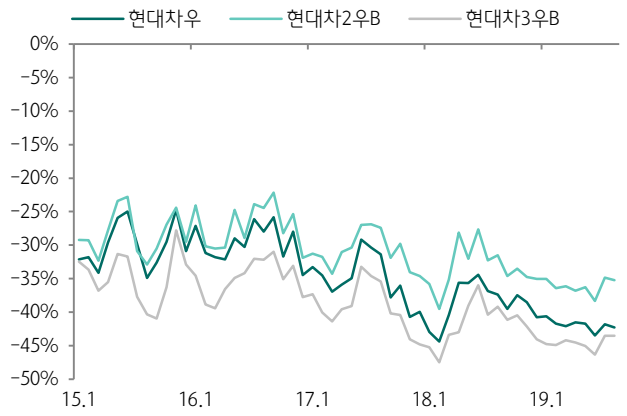
표 2. 현대차 주식 종류와 주식수, 그리고 시가총액

(단위: 주, 원, 조원)

구분	발행 주식수	감소 주식수	현재 주식수	자기 주식수	자기주식 비율	주가	시가총액 (조원)
보통주	231,596,479	17,928,292	213,668,187	10,953,667	5.1%	127,500	27,243
우선주	25,109,982	753,297	24,356,685	1,943,427	8.0%	73,600	1,793
2우선주	38,613,865	2,128,414	36,485,451	988,716	2.7%	82,600	3,014
3우선주	2,478,299	49,564	2,428,735	24,287	1.0%	72,000	175
합산	297,798,625	20,859,567	276,939,058	13,910,097	5.0%		32,224

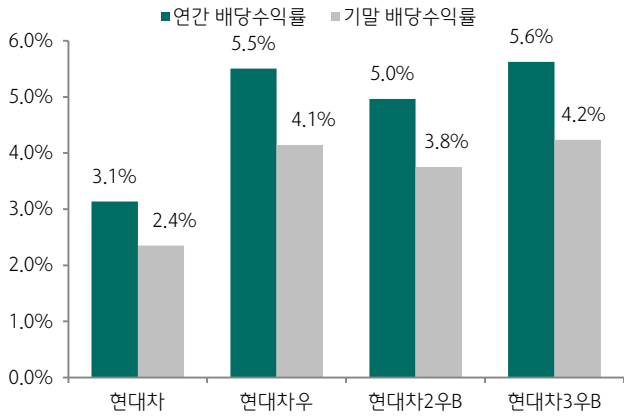
자료: 현대차, 하나금융투자

그림 1. 현대차 보통주와 우선주들의 괴리율 추이



자료: 현대차, Quantiwise, 하나금융투자

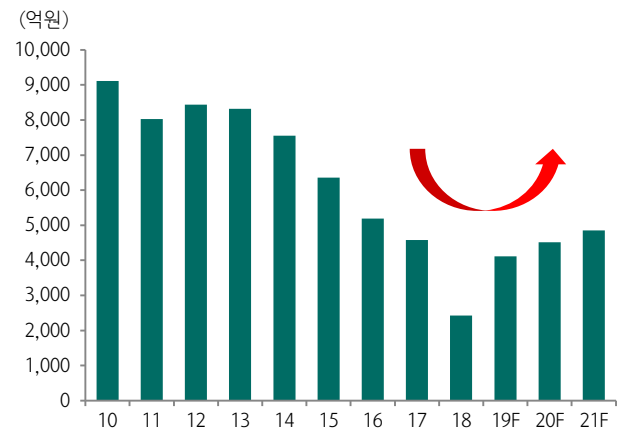
그림 2. 현대차 보통주/우선주들의 예상 배당수익률



주: 전년 주당배당금 유지 가정

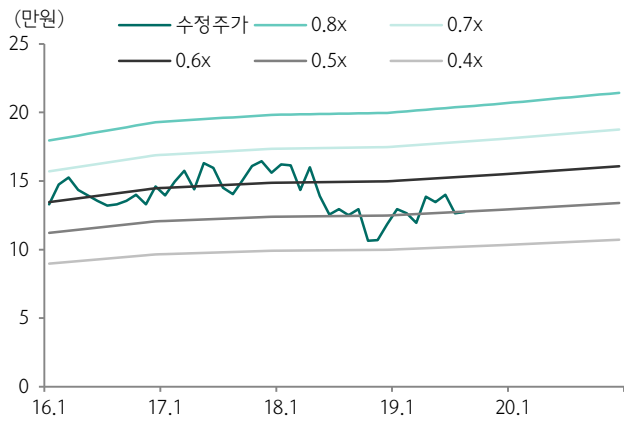
자료: 현대차, Quantiwise, 하나금융투자

그림 3. 현대차의 연간 영업이익 추이



자료: 현대차, 하나금융투자

그림 4. 현대차의 PBR Band 추이



자료: 현대차, 하나금융투자

Analyst 송선재 02-3771-7512

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	**96,376.1**	**96,812.6**	**103,100.8**	**105,508.5**	**108,146.2**
매출원가	78,798.2	81,670.5	85,681.7	87,512.0	89,610.1
매출총이익	17,577.9	15,142.1	17,419.1	17,996.5	18,536.1
판관비	13,003.2	12,720.0	13,308.6	13,479.8	13,682.0
영업이익	**4,574.7**	**2,422.2**	**4,110.5**	**4,516.6**	**4,854.0**
금융손익	(147.4)	222.6	247.4	233.0	228.7
종속/관계기업손익	225.1	404.5	729.8	835.1	851.8
기타영업외손익	(213.7)	(519.8)	(214.9)	(274.2)	(346.3)
세전이익	**4,438.6**	**2,529.6**	**4,872.8**	**5,310.5**	**5,588.2**
법인세	(107.9)	884.6	1,120.7	1,221.4	1,285.3
계속사업이익	4,546.4	1,645.0	3,752.0	4,089.1	4,302.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**4,546.4**	**1,645.0**	**3,752.0**	**4,089.1**	**4,302.9**
비지배주주지분순이익	513.6	136.9	311.4	339.4	357.1
지배주주순이익	**4,032.8**	**1,508.1**	**3,440.6**	**3,749.7**	**3,945.7**
지배주주지분포괄이익	2,994.8	553.9	3,203.8	3,491.6	3,674.2
NOPAT	4,685.8	1,575.2	3,165.1	3,477.8	3,737.6
EBITDA	8,104.1	6,183.6	7,910.7	8,460.0	8,921.0
성장성(%)					
매출액증가율	2.9	0.5	6.5	2.3	2.5
NOPAT증가율	15.3	(66.4)	100.9	9.9	7.5
EBITDA증가율	(5.2)	(23.7)	27.9	6.9	5.4
영업이익증가율	(11.9)	(47.1)	69.7	9.9	7.5
(지배주주)순익증가율	(25.4)	(62.6)	128.1	9.0	5.2
EPS증가율	(25.4)	(62.1)	132.1	9.0	5.2
수익성(%)					
매출총이익률	18.2	15.6	16.9	17.1	17.1
EBITDA이익률	8.4	6.4	7.7	8.0	8.2
영업이익률	4.7	2.5	4.0	4.3	4.5
계속사업이익률	4.7	1.7	3.6	3.9	4.0

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	14,127	5,352	12,424	13,540	14,248
BPS	247,807	249,619	258,203	267,922	278,348
CFPS	60,696	55,651	27,950	29,913	31,411
EBITDAPS	28,388	21,945	28,565	30,548	32,213
SPS	337,595	343,573	372,287	380,981	390,505
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,100
주가지표(배)					
PER	11.0	22.1	10.3	9.4	8.9
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
PCFR	2.6	2.1	4.6	4.3	4.1
EV/EBITDA	11.0	13.4	10.9	10.3	9.8
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	5.9	2.2	5.0	5.2	5.3
ROA	2.3	0.8	1.9	2.0	2.1
ROIC	8.0	2.7	5.4	5.8	6.1
부채비율	138.4	144.5	142.3	138.6	134.8
순부채비율	57.5	63.4	62.3	60.5	58.6
이자보상배율(배)	13.7	7.9	12.4	13.5	14.4

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	**48,439.7**	**47,143.5**	**47,880.2**	**48,522.3**	**49,287.1**
금융자산	29,454.1	26,805.7	26,554.6	26,721.2	26,965.1
현금성자산	8,821.5	9,113.6	8,346.8	8,315.9	8,343.4
매출채권 등	7,203.1	7,206.1	7,672.6	7,851.8	8,048.1
재고자산	10,279.9	10,714.9	11,179.2	11,440.3	11,726.3
기타유동자산	1,502.6	2,416.8	2,473.8	2,509.0	2,547.6
비유동자산	**78,591.7**	**79,010.6**	**80,586.0**	**81,720.0**	**82,732.4**
투자자산	19,910.0	19,479.0	19,654.6	19,832.1	20,011.4
금융자산	2,657.7	139.8	144.0	148.3	152.7
유형자산	29,827.1	30,545.6	32,048.0	32,928.9	33,703.1
무형자산	**4,809.3**	**4,921.4**	**4,818.7**	**4,894.4**	**4,953.3**
기타비유동자산	**24,045.3**	**24,064.6**	**24,064.7**	**24,064.6**	**24,064.6**
자산총계	**178,199.5**	**180,655.8**	**185,420.4**	**189,759.5**	**194,214.9**
유동부채	**43,160.7**	**49,438.4**	**50,894.5**	**51,824.7**	**52,728.7**
금융부채	23,083.9	26,398.9	26,786.3	27,180.0	27,580.2
매입채무 등	16,758.5	17,302.4	18,136.6	18,560.2	19,024.2
기타유동부채	3,318.3	5,737.1	5,971.6	6,084.5	6,124.3
비유동부채	**60,281.4**	**57,321.3**	**57,991.9**	**58,420.7**	**58,778.2**
금융부채	**49,380.4**	**47,229.8**	**47,441.2**	**47,642.1**	**47,843.9**
기타비유동부채	10,901.0	10,091.5	10,550.7	10,778.6	10,934.3
부채총계	**103,442.1**	**106,759.7**	**108,886.4**	**110,245.4**	**111,506.9**
지배주주지분	**69,103.5**	**67,974.0**	**70,351.3**	**73,042.7**	**75,930.3**
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	68,867.4	71,558.8	74,446.4
비지배주주지분	**5,653.9**	**5,922.0**	**6,182.7**	**6,471.4**	**6,777.8**
자본총계	**74,757.4**	**73,896.0**	**76,534.0**	**79,514.1**	**82,708.1**
순금융부채	43,010.1	46,832.3	47,682.1	48,110.1	48,468.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

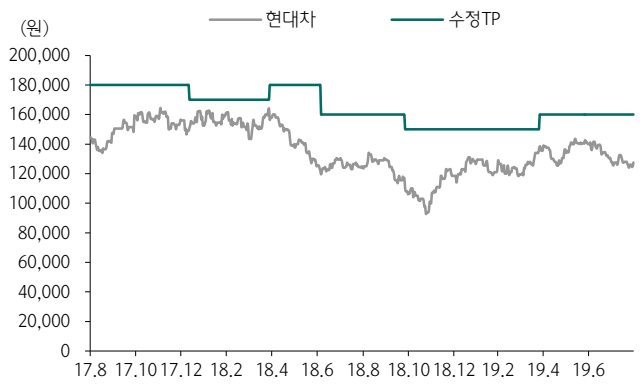
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	**3,922.4**	**3,764.3**	**7,567.2**	**7,755.2**	**7,957.4**
당기순이익	4,546.4	1,645.0	3,752.0	4,089.1	4,302.9
조정	10,760.3	11,712.1	3,275.1	3,377.4	3,515.9
감가상각비	3,529.4	3,761.5	3,800.3	3,943.4	4,067.0
외환거래손익	48.9	168.5	111.4	159.5	174.0
지분법손익	(225.1)	(406.0)	(729.8)	(835.1)	(851.8)
기타	7,407.1	8,188.1	93.2	109.6	126.7
영업활동자산부채변동	(11,384.3)	(9,592.8)	540.1	288.7	138.6
투자활동 현금흐름	**(4,744.4)**	**(2,415.1)**	**(7,776.4)**	**(7,213.1)**	**(7,347.0)**
투자자산감소(증가)	820.1	431.0	503.4	606.9	621.7
유형자산감소(증가)	(2,936.9)	(3,121.4)	(4,000.0)	(3,500.0)	(3,500.0)
기타	(2,627.6)	275.3	(4,279.8)	(4,320.0)	(4,468.7)
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**	**(766.9)**	**(30.9)**	**27.5**
Unlevered CFO	17,327.5	15,681.5	7,740.6	8,284.2	8,699.0
Free Cash Flow	867.4	537.8	3,567.2	4,255.2	4,457.4

자료: 하나금융투자

Analyst 송선재 02-3771-7512

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대차



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			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%
17.9.1	BUY	180,000	-15.76%	-8.61%
17.5.17	BUY	170,000	-9.04%	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	88.5%	10.9%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 8월 27일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 08월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2019년 08월 29일 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.