

현대차 (005380)

자동차



남정미

02 3770 5587

jungmi.nam@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	170,000원 (M)
현재주가 (9/9)	127,000원
상승여력	34%

시가총액	322,057억원
총발행주식수	276,939,058주
60일 평균 거래대금	634억원
60일 평균 거래량	481,403주
52주 고	143,500원
52주 저	92,800원
외인지분율	43.82%
주요주주	현대모비스 외 5인 29.11%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.2)	(9.3)	(4.5)
상대	(8.0)	(6.9)	7.9
절대(달러환산)	(2.7)	(10.2)	(10.1)

전기차도, 수소차도 가능한 업체

수소차 판매 초기 시장 진입

수소차는 글로벌 시장 규모는 2018년 4,043대, 2019년 0.8만대(예상치) 수준으로 아직은 시장 초기시기이다. 수소차를 출시한 3개사의 연간 생산 규모는 3천대 미만으로 현재는 수익성을 논할 수 없는 시장 규모이다. 중장기적으로 정부 정책에 대한 기대감은 여전히 유효하다. 특히, 한국 정부의 수소경제 지원 정책에 따라 현대차는 국내에서 우선적으로 제품 경쟁력을 육성시켜 안정적인 글로벌 시장을 선도할 것으로 예상된다. 2019년초 수소경제활성화 로드맵 발표 이후 정부는 수소차에 대한 보조금을 올해 4천대, 내년 1만대까지 지원한다. 올 상반기 국내에서 현대차 수소차 생산은 2,150대, 판매는 1,808대를 기록하였으며 하반기까지 추가적으로 2천대 이상, 2020년 1만대를 내수 시장에서 판매할 것으로 전망된다. 상용 수소차부문은 유럽지역을 중심으로 수요처를 찾을 것으로 예상된다. 스위치 H2E와 합작기업 하이드로젠 모빌리티 설립을 통해 향후 7년간 1,600대 규모의 수소트럭을 납품하기로 결정되었다.

2020년 유럽을 중심으로 친환경차 시장 확대

2020년부터 유럽의 배기가스 규제가 강화된다. 기존 CO2 배출 기준이 기존 130g/km에서 95g/km로 대폭 강화된다. 패널티 규모가 1g당 95유로로 규모가 큰 편으로 완성차업체들의 친환경차 비중 확대가 예상된다. 서유럽 기준 현대차의 친환경차 판매 비중은 7%이다. 내년 강화된 규제 기준을 맞추기 위해 코나 EV, 아이오닉 모델 등을 통해 대응할 것으로 예상된다. 현대차 친환경차 라인업은 하이브리드에서 전기차, 수소전기차에 이르는 모든 파워트레인을 커버하고 있다. 유연한 친환경차 라인업을 보유함에 따라 수소차 시장의 확대 여부와 별개와 주요 판매지역의 정책에 대응할 수 있는 옵션을 가지고 있다. 또한, 수소차 및 연료전지에 대한 기술 확보에 따라 향후 외부 고객에 연료전지 판매, 기술 협력 강화 등을 진행할 수 있다. 2020년 전기차 전용 플랫폼 출시로 전기차 라인업이 강화된다면 동사는 전기차와 수소차 모두를 대응할 수 있다는 측면에서 가치 재평가가 가능하다고 판단한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	254,584	4.2	-5.6	257,605	-1.2
영업이익	10,427	260.9	-15.8	9,920	5.1
세전계속사업이익	14,234	292.9	2.7	12,555	13.4
지배순이익	9,440	250.6	2.7	8,925	5.8
영업이익률 (%)	4.1	+2.9 %pt	-0.5 %pt	3.9	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	3.7	+2.6 %pt	+0.3 %pt	3.5	+0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	963,761	968,126	1,039,660	1,060,388
영업이익	45,747	24,222	41,644	47,821
지배순이익	40,328	15,081	36,313	39,713
PER	8.8	23.2	8.2	7.4
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	10.9	14.2	12.4	11.4
ROE	5.9	2.2	5.2	5.5

자료: 유안타증권

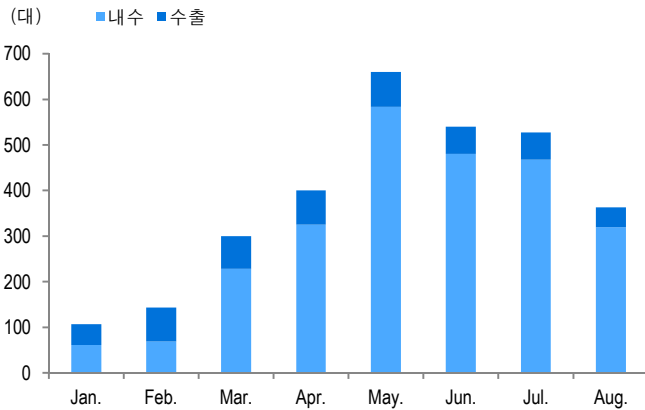
[표 1] 현대차 부문별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E
매출액	224,366	247,118	244,337	252,305	239,871	269,664	254,584	275,542	968,126.5	1,039,660.0
YoY(%)	-4.0	1.7	1.0	3.0	6.9	9.1	4.2	9.2	0.5	7.4
자동차	173,892	188,522	186,446	203,790	186,061	210,270	198,526	218,087	752,650.0	812,944.1
YoY(%)	-2.4	-1.7	-1.0	9.2	7.0	11.5	6.5	7.0	1.0	8.0
금융	37,782	42,160	40,410	33,620	38,480	41,550	41,218	37,989	153,972.0	159,237.7
YoY(%)	-7.8	18.1	8.8	-16.6	1.8	-1.4	2.0	13.0	-0.1	3.4
기타	12,692	16,436	17,679	19,083	15,328	16,764	14,840	19,465	64,710.0	65,890.0
YoY(%)	-12.2	6.0	6.2	5.3	20.8	2.0	-16.1	2.0	-6.4	1.8
영업이익	6,813	9,508	2,889	5,010	8,249	12,377	10,427	10,590	24,220.0	41,643.5
YoY(%)	-45.5	-29.3	-76.0	-35.3	21.1	30.2	260.9	111.4	-47.0	71.9
자동차	4,699	5,964	38	4,999	4,988	9,280	7,549	7,579	15,700.0	29,396.4
YoY(%)	-51.0	-43.5	-99.6	-10.7	6.2	55.6	19,844.1	51.6	-55.4	87.2
금융	1,729	2,661	1,972	1,108	2,666	2,500	2,140	2,232	7,470.0	9,538.4
YoY(%)	-3.5	24.9	10.2	-24.6	54.2	-6.1	8.5	101.5	4.0	27.7
기타	385	883	880	-1,097	595	671	738	779	1,050.0	2,782.1
YoY(%)	-65.6	16.4	5.5	적전	54.5	-24.1	-16.1	흑전	-69.0	165.0
영업이익률(%)	3.0	3.8	1.2	2.0	3.4	4.6	4.1	3.8	2.5	4.0
당기순이익	7,316	8,107	3,060	-2,033	9,538	9,993	10,262	10,202	16,450.2	39,995.6
YoY(%)	-48.0	-11.3	-67.4	적전	30.4	23.3	235.4	흑전	-63.8	143.1

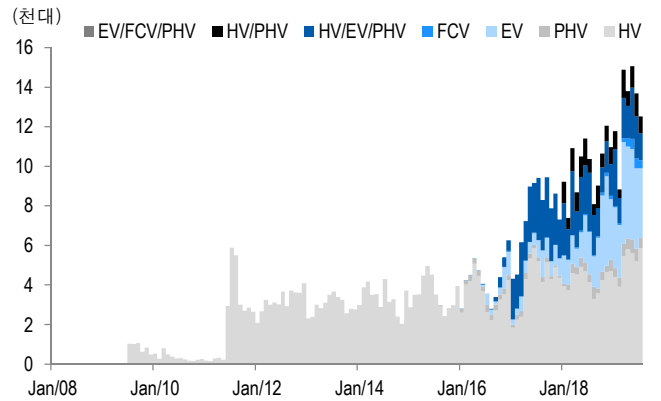
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 현대차 넥쏘 월별 생산량 추이



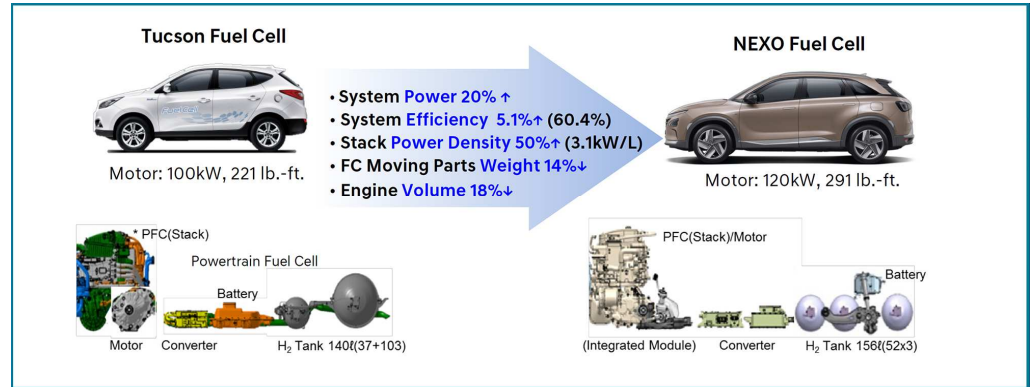
자료: 현대차, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 현대차 친환경차량 판매현황



자료: Marklines, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 현대차 1 세대 수소차 vs. Nexo 성능 향상



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 현대차 넥소 스펙 현황

(단위: 억원)

구분	제원
전장 X 전폭 X 전고(mm)	4671X1859X1630
휠베이스(mm)	2789
구동방식	전기모터
최고출력(마력)	120kW(163HP)
최대토크(kg · m)	394Nm(40.3kg·m)
배터리팩&연료전지	40kW 급 배터리팩 + 100kW 급 연료전지
연비(km/kg)	96.2(17인치 타이어 기준)
1회충전 주행거리	609km(6.33kg)
가격	중앙정부/지자체 보조금시 4천만원 전후

자료: 현대차, 유안타증권 리서치센터

현대차 (005380) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	963,761	968,126	1,039,660	1,060,388	1,088,244
매출원가	787,982	816,705	871,936	888,314	909,937
매출충이익	175,779	151,421	167,724	172,074	178,307
판매비	130,032	127,200	126,080	124,253	125,983
영업이익	45,747	24,222	41,644	47,821	52,325
EBITDA	81,041	61,836	79,557	87,844	94,925
영업외손익	-1,361	1,074	12,768	12,054	12,308
외환관련손익	-1,027	-2,381	557	504	503
이자손익	1,077	2,080	1,965	1,566	1,314
관계기업관련손익	2,251	4,045	9,539	9,648	10,155
기타	-3,662	-2,671	708	336	336
법인세비용차감전순이익	44,386	25,296	54,412	59,876	64,633
법인세비용	-1,079	8,846	14,416	16,705	18,033
계속사업순이익	45,464	16,450	39,996	43,170	46,600
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	45,464	16,450	39,996	43,170	46,600
지배지분순이익	40,328	15,081	36,313	39,713	42,868
포괄순이익	34,322	6,486	39,996	43,170	46,600
지배지분포괄이익	29,948	5,539	36,313	39,713	42,868

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	497,398	492,037	490,603
현금및현금성자산	88,215	91,136	84,847	75,000	68,833
매출채권 및 기타채권	72,031	72,061	79,281	80,416	81,613
재고자산	102,799	107,149	129,998	133,349	136,885
비유동자산	785,917	790,106	840,311	882,871	925,379
유형자산	298,271	305,456	312,253	321,844	330,043
관계기업 등 자본관련자산	172,523	171,432	183,756	193,404	203,559
기타투자자산	26,577	23,358	27,917	27,917	27,917
자산총계	1,781,995	1,806,558	1,908,403	1,945,602	1,986,677
유동부채	431,607	494,384	509,901	514,513	519,453
매입채무 및 기타채무	167,585	173,024	188,541	192,983	197,658
단기차입금	98,897	122,499	106,104	106,104	106,104
유동성장기부채	130,985	141,049	149,091	149,091	149,091
비유동부채	602,814	573,213	623,871	624,133	624,513
장기차입금	124,881	99,853	102,722	102,722	102,722
사채	364,542	369,561	407,995	407,995	407,995
부채총계	1,034,421	1,067,597	1,133,771	1,138,646	1,143,966
지배지분	691,035	679,740	711,586	740,453	772,476
자본금	14,890	14,890	14,890	14,890	14,890
자본잉여금	42,012	42,012	41,949	41,949	41,949
이익잉여금	673,323	664,901	690,067	718,934	750,957
비지배지분	56,539	59,220	63,045	66,503	70,235
자본총계	747,574	738,960	774,632	806,956	842,711
순차입금	429,845	467,881	603,043	612,891	619,058
총차입금	724,386	735,938	772,950	772,950	772,950

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	39,224	37,643	42,771	55,513	59,693
당기순이익	45,464	16,450	39,996	43,170	46,600
감가상각비	22,546	23,579	25,061	25,945	27,321
외환손익	489	1,685	0	0	0
종속, 관계기업 관련손익	-5,276	-5,995	9,539	9,648	10,155
자산부채의 증감	-113,843	-95,928	-81,876	-34,165	-35,507
기타현금흐름	89,844	97,852	50,051	10,914	11,123
투자활동 현금흐름	-47,444	-24,151	-55,889	-54,515	-55,014
투자자산	-1,719	-396	-3,041	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-30,550	-32,265	-31,059	-36,900	-36,900
유형자산 감소	1,181	1,051	-2,608	1,363	1,379
기타현금흐름	-16,357	7,460	-19,181	-18,978	-19,494
재무활동 현금흐름	21,812	-8,808	3,654	-10,846	-10,846
단기차입금	13,458	21,678	-15,890	0	0
사채 및 장기차입금	18,700	-16,668	34,331	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-11,387	-11,275	-11,247	-10,846	-10,846
기타현금흐름	1,040	-2,543	-3,540	0	0
연결범위변동 등 기타	-4,278	-1,763	3,175	0	0
현금의 증감	9,314	2,921	-6,289	-9,847	-6,167
기초 현금	78,901	88,215	91,136	84,847	75,000
기말 현금	88,215	91,136	84,847	75,000	68,833
NOPLAT	46,858	24,222	41,644	47,821	52,325
FCF	-62,241	-74,827	-44,411	3,437	7,919

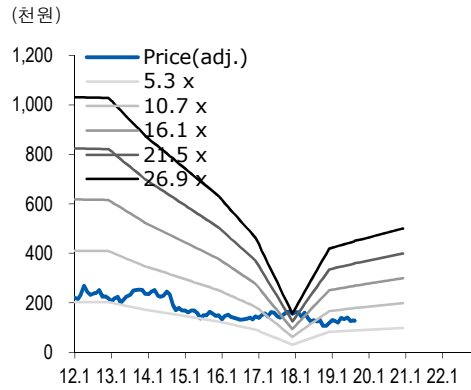
자료: 유안타증권

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

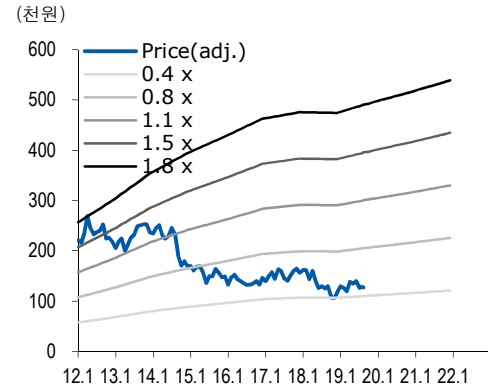
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	17,167	5,795	15,560	17,124	18,575
BPS	257,222	256,422	268,436	279,326	291,406
EBITDAPS	28,388	21,945	28,234	31,174	33,687
SPS	337,595	343,573	368,959	376,315	386,201
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
PER	8.8	23.2	8.2	7.4	6.8
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	10.9	14.2	12.4	11.4	10.7
PSR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	2.9	0.5	7.4	2.0	2.6
영업이익 증가율 (%)	-11.9	-47.1	71.9	14.8	9.4
지배순이익 증가율 (%)	-25.4	-62.6	140.8	9.4	7.9
매출총이익률 (%)	18.2	15.6	16.1	16.2	16.4
영업이익률 (%)	4.7	2.5	4.0	4.5	4.8
지배순이익률 (%)	4.2	1.6	3.5	3.7	3.9
EBITDA 마진 (%)	8.4	6.4	7.7	8.3	8.7
ROIC	13.9	4.8	8.0	7.7	8.2
ROA	2.3	0.8	2.0	2.1	2.2
ROE	5.9	2.2	5.2	5.5	5.7
부채비율 (%)	138.4	144.5	146.4	141.1	135.7
순차입금/자기자본 (%)	62.2	68.8	84.7	82.8	80.1
영업이익/금융비용 (배)	13.7	7.9	12.4	14.2	15.5

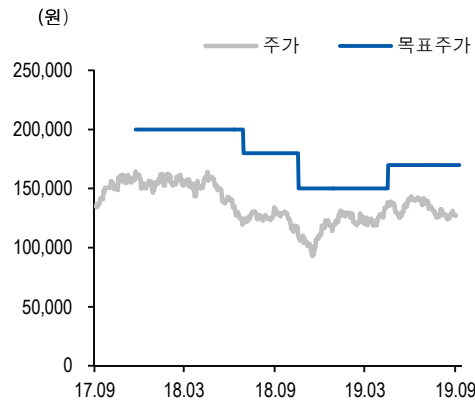
P/E band chart



P/B band chart



현대차 (005380) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-09-10	BUY	170,000	1년		
2019-04-25	BUY	170,000	1년		
2018-10-26	BUY	150,000	1년	-20.80	-7.67
2018-07-06	BUY	180,000	1년	-30.56	-25.56
2017-11-30	BUY	200,000	1년	-24.66	-17.75
2017-09-28	담당자 변경 1년 경과 이후		1년	-13.31	-10.28
2016-09-28	BUY	180,000	1년	-17.80	-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)	0.6
Buy(매수)	88.0
Hold(중립)	11.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-09-07

※ 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.