2019년 10월 8일 I Equity Research

현대차 (005380)

3분기 부합 전망. 환율과 신차 효과가 큰 4분기 주목

4분기 이후 모멘텀 강화

현대차에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 16.0만원을 유지한다. 3분기 실적은 수출 증가와 우호적인 원달러 환율, 그리고 8년 만의 무파업 효과에 힘입어 시장 기대치에 부합할 전망이다. 반면, 내수판매 감소로 인한 Mix 하락과 신흥국 환율약세, 그리고 일회성 비용요인들(판매보증충당금과 위로금 등)은 3분기에 부정적 요인으로 작용할 것이다. 원달러 환율상승의 긍정적 효과는 판매보증충당금 부담이 낮아지는 4분기에 더 크게 작용할 것이고, 4분기 이후 강화되는 라인업 강화(GV80/아반떼/G80/투싼 등)와 고가차 비중 확대로 인한 Mix 효과를 감안할 때 적극적인 매수 관점에서 접근할 필요가 있다. 보통주/우선주 기말배당 수익률만으로도 2.3%/3.8%를 기대할 수 있기 때문에(연간으로는 3.1%/5.0%) 배당관점에서도 매력적이다.

3Q19 Preview: 영업이익률 4.0% 전망

현대차의 3분기 실적은 시장 기대치 수준일 전망이다(영업이익 기준 +2%). 글로벌 출하/도매/소매판매는 한국/중국/인도 부진의 여파로 1%/1%/2% (YoY) 감소하지만, 중국을 제외한 출하/도매/소매판매는 각각 +0%/-1%/-1% (YoY) 변동했다. 매출액/영업이익은 8%/267% (YoY) 증가한 26.3조원/1.06조원(영업이익률 4.0%, +2.8%p (YoY))으로 예상한다. 자동차/금융/기타 매출액이 각각 10%/1%/4% (YoY) 증가할 전망이다. 한국/인도/신흥국 판매감소를 미국/유럽 판매호조와 함께 대형 SUV 수출 위주로 ASP 상승이 상쇄하면서 자동차 매출액이 증가할 것이다. 영업이익률은 2.8%p (YoY) 상승하는데, 전년 동기의 일회성 품질비용(5,000억원)과 부정적 환율효과(2,500억원)의 기저가 낮기 때문이다. 원/달러 평균환율 상승의 긍정적 효과는 신흥국 통화 약세와 기말환율 상승에 따른 판매보증충당비용의 증가, 그리고 일회성 위로금 지급 등이 상쇄할 것인 바, 환율상승에 따른 수익성 개선효과는 이러한 상쇄요인들이 제거되는 4분기에 크게 나타날 것이다.

신차 라인업 점검. 제네시스 라인업 강화에 주목

글로벌 자동차 수요감소에 따른 부정적 영향과 원/달러 환율상승에 따른 긍정적 영향이 상당부분 선 반영된 현재 시점에서 완성차 주가의 핵심 변수는 신차 흥행에 따른 점유율 상승과 관련한 Mix 개선의 효과(ASP 상승과 인센티브 감소)라는 판단이다. 특히, 2020년부터 강화되는 환경규제에 대응하기 위해 친환경차 판매를 늘려야 하는 현대차 입장에서는 ASP 상승이 가능한 고가 라인업이 중요하다. 현대차는 11월 중순에 주력 차종인 그랜저의 상품성 개선모델을 출시하고, 연이어 럭셔리 브랜드인 제네시스의 최초 SUV 라인업인 GV80도 11월에 출시한다. 2020년 1분기 말에는 준중형 세단인 아반떼 신차와 제네시스 중형 세단인 G80 신차도 가세하고, 2분기 말에는 준중형 SUV인 투싼, 그리고 2020년 말에는 제네시스 준중형 SUV인 GV70이 라인업에 추가된다. 특히, 제네시스 브랜드는 현재 판매비중이 2%대인데, 내년까지 GV80/G80/GV70까지 연달아 투입되면서 판매비중 4% 이상으로 높아지고 상대적으로 높은 판매단가를 감안할 때 매출액/수익성에 긍정적인 영향을 줄 것으로 기대된다.

Earnings Preview

BUY

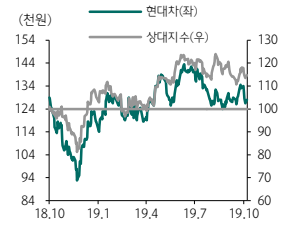
I TP(12M): 160,000원 I CP(10월 7일): 128,000원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,021.73
52주 최고/최저(원)	143,500/92,800
시가총액(십억원)	27,349.5
시가총액비중(%)	2.27
발행주식수(천주)	213,668.2
60일 평균 거래량(천주)	545.4
60일 평균 거래대금(십억원)	70.8
19년 배당금(예상,원)	4,000
19년 배당수익률(예상,%)	3.13
외국인지분율(%)	43.51
주요주주 지분율(%)	
현대모비스 외 5 인	29.11
국민연금공단	10.00

주가상승률	1M	6M	12M
절대	0.4	1.6	2.8
상대	(0.2)	11.0	15.3

Consensus Data	2019	2020
매출액(십억원)	103,798.7	108,158.5
영업이익(십억원)	4,283.0	4,913.0
순이익(십억원)	4,071.3	4,688.4
EPS(원)	13,449	15,709
BPS(원)	268,823	280,626

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	96,376.1	96,812.6	104,031.2	106,658.0	109,324.5
영업이익	십억원	4,574.7	2,422.2	4,303.9	4,595.2	5,026.5
세전이익	십억원	4,438.6	2,529.6	5,079.0	5,455.2	5,831.2
순이익	십억원	4,032.8	1,508.1	3,586.2	3,851.8	4,117.4
EPS	원	14,127	5,352	12,949	13,909	14,867
증감률	%	(25.4)	(62.1)	141.9	7.4	6.9
PER	배	11.04	22.14	9.88	9.20	8.61
PBR	배	0.63	0.47	0.49	0.48	0.46
EV/EBITDA	배	11.04	13.38	10.60	10.13	9.57
ROE	%	5.92	2.20	5.18	5.36	5.50
BPS	원	247,807	249,619	258,729	268,816	279,863
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. 현대자동차 분기실적

(단위: 천대, 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	16	17	18	19F	20F
글로벌 출하	1,027	1,182	1,108	1,182	1,030	1,134	1,101	1,160	4,820	4,523	4,500	4,426	4,546
국내 공장	382	436	408	409	412	470	411	442	1,667	1,692	1,635	1,735	1,780
내수	169	185	171	195	184	200	163	208	657	688	721	755	760
수출	212	251	237	214	228	270	248	234	1,010	1,004	913	980	1,020
해외 공장	646	746	700	773	618	664	690	718	3,152	2,831	2,865	2,691	2,766
미국	65	79	83	84	82	82	87	89	387	328	312	340	350
중국	163	217	181	229	133	144	175	179	1,142	785	790	630	650
인도	172	177	184	177	169	177	171	168	662	678	710	685	700
체코	82	88	77	93	71	84	78	94	358	355	340	327	330
터키	51	56	43	52	40	44	42	52	230	227	203	178	190
러시아	58	62	58	66	63	60	59	64	207	233	244	245	245
브라질	41	48	53	48	43	54	56	49	161	182	191	202	202
기타	13	19	20	24	18	20	22	24	4	43	75	84	99
글로벌 판매대수	1,040	1,143	1,096	1,189	1,069	1,142	1,069	1,137	4,914	4,532	4,456	4,417	4,537
YoY	(3)	2	(2)	(2)	3	0	(2)	(4)	1	(8)	(2)	(1)	3
(중국 제외)	865	969	920	969	878	983	907	968	3,781	3,715	3,710	3,737	3,837
한국	169	185	171	195	184	200	163	208	657	689	721	755	760
미국	149	186	167	179	152	192	178	188	775	686	681	710	720
중국	175	174	177	221	191	159	162	168	1,133	817	746	680	700
유럽	134	145	133	128	128	139	137	131	496	528	540	535	540
기타	413	453	449	467	414	452	429	442	1,853	1,812	1,769	1,737	1,817
매출액	22,437	24,712	24,434	25,231	23,987	26,966	26,330	26,748	93,650	96,376	96,813	104,031	106,658
YoY	(4)	2	1	3	7	9	8	6	2	3	0	7	3
자동차	17,389	18,852	18,625	20,399	18,606	21,027	20,409	21,839	72,684	74,490	75,265	81,882	83,995
금융	3,778	4,216	4,041	2,923	3,848	4,155	4,082	2,948	14,052	15,415	14,958	15,033	15,334
기타	1,269	1,644	1,768	1,908	1,533	1,784	1,838	1,960	6,914	6,471	6,589	7,116	7,330
영업이익	681	951	289	501	825	1,238	1,061	1,180	5,194	4,575	2,422	4,304	4,595
YoY	(46)	(29)	(76)	(35)	21	30	267	135	(18)	(12)	(47)	78	7
자동차	470	597	4	500	498	928	802	993	3,916	3,518	1,571	3,221	3,488
금융	173	266	197	110	267	250	200	110	704	718	746	827	843
기타	38	88	88	(109)	60	60	59	77	574	339	105	256	264
영업이익률 (%)	3.0	3.8	1.2	2.0	3.4	4.6	4.0	4.4	5.5	4.7	2.5	4.1	4.3
자동차	2.7	3.2	0.0	2.5	2.7	4.4	3.9	4.5	5.4	4.7	2.1	3.9	4.2
금융	4.6	6.3	4.9	3.8	6.9	6.0	4.9	3.7	5.0	4.7	5.0	5.5	5.5
기타	3.0	5.4	5.0	(5.7)	3.9	3.4	3.2	3.9	8.3	5.2	1.6	3.6	3.6
세전이익	926	1,129	362	113	1,217	1,386	1,103	1,374	7,307	4,439	2,530	5,079	5,455
세전이익률 (%)	4.1	4.6	1.5	0.4	5.1	5.1	4.2	5.1	7.8	4.6	2.6	4.9	5.1
순이익	732	811	306	(203)	954	999	849	1,109	5,720	4,546	1,645	3,911	4,200
순이익률 (%)	3.3	3.3	1.3	(0.8)	4.0	3.7	3.2	4.1	6.1	4.7	1.7	3.8	3.9
지배주주순이익	668	701	269	(130)	829	919	779	1,059	5,406	4,033	1,508	3,586	3,852

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**	**104,031.2**	**106,658.0**	**109,324.5**
매출원가	78,798.2	81,670.5	86,255.9	88,589.8	90,622.9
매출총이익	17,577.9	15,142.1	17,775.3	18,068.2	18,701.6
판관비	13,003.2	12,720.0	13,471.3	13,473.0	13,675.1
영업이익	**4,574.7**	**2,422.2**	**4,303.9**	**4,595.2**	**5,026.5**
금융손익	(147.4)	222.6	250.1	239.8	238.9
종속/관계기업손익	225.1	404.5	739.9	894.3	912.1
기타영업외손익	(213.7)	(519.8)	(214.9)	(274.2)	(346.3)
세전이익	**4,438.6**	**2,529.6**	**5,079.0**	**5,455.2**	**5,831.2**
법인세	(107.9)	884.6	1,168.2	1,254.7	1,341.2
계속사업이익	4,546.4	1,645.0	3,910.8	4,200.5	4,490.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**4,546.4**	**1,645.0**	**3,910.8**	**4,200.5**	**4,490.0**
비지배주주지분순이익	513.6	136.9	324.6	348.6	372.7
지배주주순이익	**4,032.8**	**1,508.1**	**3,586.2**	**3,851.8**	**4,117.4**
지배주주지분포괄이익	2,994.8	553.9	3,339.4	3,586.8	3,834.0
NOPAT	4,685.8	1,575.2	3,314.0	3,538.3	3,870.4
EBITDA	8,104.1	6,183.6	8,104.2	8,538.6	9,093.5
성장성(%)					
매출액증가율	2.9	0.5	7.5	2.5	2.5
NOPAT증가율	15.3	(66.4)	110.4	6.8	9.4
EBITDA증가율	(5.2)	(23.7)	31.1	5.4	6.5
영업이익증가율	(11.9)	(47.1)	77.7	6.8	9.4
(지배주주)순익증가율	(25.4)	(62.6)	137.8	7.4	6.9
EPS증가율	(25.4)	(62.1)	141.9	7.4	6.9
수익성(%)					
매출총이익률	18.2	15.6	17.1	16.9	17.1
EBITDA이익률	8.4	6.4	7.8	8.0	8.3
영업이익률	4.7	2.5	4.1	4.3	4.6
계속사업이익률	4.7	1.7	3.8	3.9	4.1

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	14,127	5,352	12,949	13,909	14,867
BPS	247,807	249,619	258,729	268,816	279,863
CFPS	60,696	55,651	28,649	30,197	32,034
EBITDAPS	28,388	21,945	29,263	30,832	32,836
SPS	337,595	343,573	375,646	385,132	394,760
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,100
주가지표(배)					
PER	11.0	22.1	9.9	9.2	8.6
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
PCFR	2.6	2.1	4.5	4.2	4.0
EV/EBITDA	11.0	13.4	10.6	10.1	9.6
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	5.9	2.2	5.2	5.4	5.5
ROA	2.3	0.8	2.0	2.0	2.1
ROIC	8.0	2.7	5.6	5.9	6.3
부채비율	138.4	144.5	142.4	138.7	134.5
순부채비율	57.5	63.4	61.8	59.8	57.5
이자보상배율(배)	13.7	7.9	12.9	13.7	14.9

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	**48,439.7**	**47,143.5**	**48,332.1**	**49,168.1**	**50,126.5**
금융자산	29,454.1	26,805.7	26,822.8	27,140.0	27,571.8
현금성자산	8,821.5	9,113.6	8,538.6	8,640.4	8,853.4
매출채권 등	7,203.1	7,206.1	7,741.8	7,937.3	8,135.8
재고자산	10,279.9	10,714.9	11,280.1	11,564.9	11,854.0
기타유동자산	1,502.6	2,416.8	2,487.4	2,525.9	2,564.9
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**	**185,872.3**	**190,405.3**	**195,054.3**
유동부채	**43,160.7**	**49,438.4**	**51,113.3**	**52,101.6**	**53,011.0**
금융부채	23,083.9	26,398.9	26,786.3	27,180.0	27,580.2
매입채무 등	16,758.5	17,302.4	18,300.3	18,762.4	19,231.5
기타유동부채	3,318.3	5,737.1	6,026.7	6,159.2	6,199.3
비유동부채	**60,281.4**	**57,321.3**	**58,066.2**	**58,519.5**	**58,877.9**
금융부채	**49,380.4**	**47,229.8**	**47,441.2**	**47,642.1**	**47,843.9**
기타비유동부채	10,901.0	10,091.5	10,625.0	10,877.4	11,034.0
부채총계	**103,442.1**	**106,759.7**	**109,179.6**	**110,621.0**	**111,888.9**
지배주주지분	**69,103.5**	**67,974.0**	**70,496.9**	**73,290.5**	**76,349.6**
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	69,013.0	71,806.6	74,865.8
비지배주주지분	**5,653.9**	**5,922.0**	**6,195.9**	**6,493.8**	**6,815.8**
자본총계	**74,757.4**	**73,896.0**	**76,692.8**	**79,784.3**	**83,165.4**
순금융부채	43,010.1	46,832.3	47,413.9	47,691.3	47,861.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

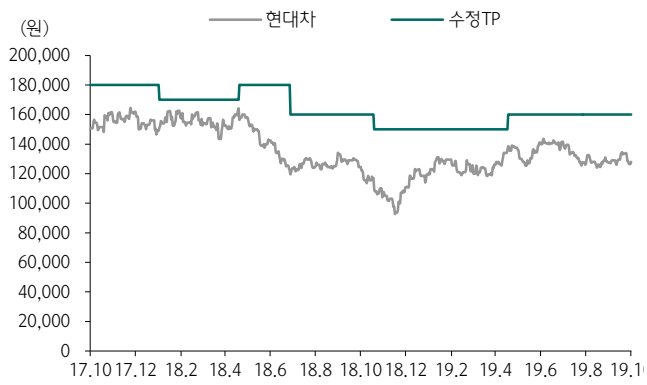
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	**3,922.4**	**3,764.3**	**7,825.3**	**7,846.6**	**8,085.0**
당기순이익	4,546.4	1,645.0	3,910.8	4,200.5	4,490.0
조정	10,760.3	11,712.1	3,265.0	3,318.2	3,455.6
감가상각비	3,529.4	3,761.5	3,800.3	3,943.4	4,067.0
외환거래손익	48.9	168.5	111.4	159.5	174.0
지분법손익	(225.1)	(406.0)	(739.9)	(894.3)	(912.1)
기타	7,407.1	8,188.1	93.2	109.6	126.7
영업활동자산부채변동	(11,384.3)	(9,592.8)	649.5	327.9	139.4
투자활동 현금흐름	**(4,744.4)**	**(2,415.1)**	**(7,842.6)**	**(7,171.9)**	**(7,289.0)**
투자자산감소(증가)	820.1	431.0	513.5	666.1	682.1
유형자산감소(증가)	(2,936.9)	(3,121.4)	(4,000.0)	(3,500.0)	(3,500.0)
기타	(2,627.6)	275.3	(4,356.1)	(4,338.0)	(4,471.1)
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**	**(575.0)**	**101.8**	**213.1**
Unlevered CFO	17,327.5	15,681.5	7,934.0	8,362.8	8,871.4
Free Cash Flow	867.4	537.8	3,825.3	4,346.6	4,585.0

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%
17.10.10	BUY	180,000	-13.57%	-8.61%
17.5.17	BUY	170,000	-10.98%	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	89.6%	10.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 10월 4일

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 10월 08일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2019년 10월 08일 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.