

현대차 (005380)

자동차



남정미

02 3770 5587

jungmi.nam@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	170,000원 (M)
현재주가 (10/24)	122,000원
상승여력	39%

시가총액	309,436억원
총발행주식수	276,939,058주
60일 평균 거래대금	688억원
60일 평균 거래량	539,667주
52주 고	143,500원
52주 저	92,800원
외인지분율	42.96%
주요주주	현대모비스 외 5인 29.11%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(9.0)	(7.9)	4.3
상대	(8.3)	(8.1)	4.9
절대(달러환산)	(7.1)	(7.5)	0.7

아쉬운 실적, 그러나 변하고 있는 현대차

3Q 19 Review: 품질비용 증가에 따른 시장 기대치 하회

현대차 3분기 실적은 매출 27.0조원(YoY+10.4%), 영업이익 3,785 억원(YoY+31%)으로 시장 기대치를 하회하는 실적을 시현하였다. 부문별 영업이익은 자동차 부문(연결조정 포함) 1,300억원(YoY+3,335%), 금융부문 2,280억원(15.6%), 기타부문 210억원(-76.1%)을 기록하였다.

▶자동차부문은 판매량은 1.1% 감소하였으나, 원화 약세 및 믹스 개선 등에 따른 영향으로 매출은 YoY +10.7% 증가했다. 특히, SUV 신차 출시 효과로 믹스 개선, 판매 인센티브 축소 영향으로 ASP가 7.3% 증가하였다. 이에 수익성도 4860억원이 개선 되었다. SUV 판매비중은 팰리세이드 신차효과 등에 따라 비중이 42%까지 확대되었다. 환율 효과도 243십억원 영업이익을 끌어올렸다. 다만, 세타2 엔진관련 일회성 비용 및 기말환율 상승으로 판매보증비가 1조 240십억원으로 사상최대 수준으로 발생하였다. 자동차부문 매출 대비 6% 수준이다. 일회성 비용과 기말 환율 상승 효과 제외시 2.5% 수준으로 추정된다. 임단협 타결에 따른 비용은 800억원(4Q 1200억원 예상)이 추가적으로 반영되었다.

▶금융부문은 현대캐피탈·HCA 실적 개선 영향으로 전년대비 300억원 개선되었다. 중고차 잔존가치 상승, 현대차그룹 판매 호조에 따라 금융부문 실적 개선이 진행되었다. 지분법이익은 750억원으로 중국법인의 판매 부진 지속으로 BHMC 지분법손실이 지속되고 있다. 지배순이익은 4269억원으로 전년대비 36% 증가하였다.

달라지는 현대차, 체질 개선과 미래 성장 동력 확보 중

3분기 일회성 비용을 제외시 실적은 1.06조원으로 우호적인 환율 환경, 판매믹스 개선 효과(486십억원)로 전년대비 34% 개선되었다. 메뉴, 코나, 팰리세이드 출시로 SUV 라인을 모두 갖추며 SUV 판매 비중도 3분기 42%까지 확대되었다. 11월 제네시스 GV80, 내년 상반기 투싼 신차출시로 SUV 라인에 보다 강화될 전망이다. 제네시스 라인도 내년까지 GV80·G80에 G70(부분변경), GV70까지 신차 출시가 이어지며 수익성 개선에 도움이 될 전망이다. 계속되는 신차 출시로 판매량 증가→적정수준 재고 관리→판매인센티브 하락→판매단가 상승의 선순환 효과가 예상된다. 더불어 공용화 부품 증가에 따른 비용효율화도 진행될 전망이다.

미래 자동차 산업을 대비하기 위한 투자도 가속화될 전망이다. 최근 애플트와의 자율주행 합작사 설립에 이어 플라잉카, 수소차 등 적극적으로 기술 및 서비스 확보를 위한 움직임을 보이고 있다. 무엇보다 친환경차에 대한 유연한 라인업은 주요 자동차판매지역 환경 규제에 대한 다양한 속도에 능동적으로 대응하며 시장 지위 확대의 기회가 될 것으로 판단한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	269,689	10.4	0.0	258,431	4.4
영업이익	3,785	31.0	-69.4	5,333	-29.0
세전계속사업이익	4,290	18.4	-69.0	8,075	-46.9
지배순이익	4,269	58.6	-53.6	5,716	-25.3
영업이익률 (%)	1.4	+0.2 %pt	-3.2 %pt	2.1	-0.7 %pt
지배순이익률 (%)	1.6	+0.5 %pt	-1.8 %pt	2.2	-0.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	963,761	968,126	1,060,464	1,073,590
영업이익	45,747	24,222	35,391	47,911
지배순이익	40,328	15,081	29,988	38,026
PER	8.8	23.2	9.6	7.4
PBR	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	10.9	14.2	13.3	11.2
ROE	5.9	2.2	4.3	5.3

자료: 유안타증권

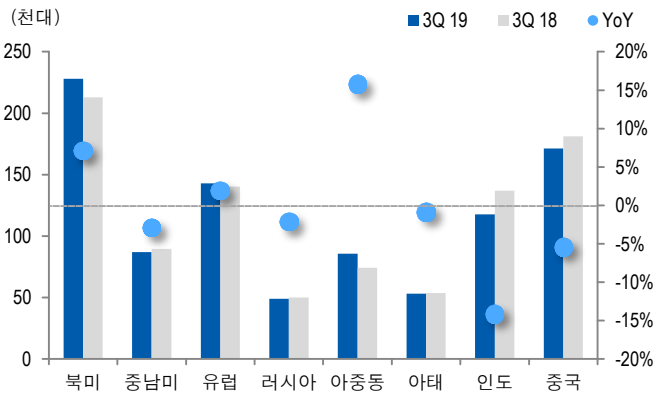
[표 1] 현대차 부문별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2018	2019E
매출액	224,366	247,118	244,337	252,305	239,871	269,664	269,689	281,242	968,126	1,060,464
YoY(%)	-4.0	1.7	1.0	3.0	6.9	9.1	10.4	11.5	0.5	9.5
자동차	173,892	188,522	186,446	203,790	186,061	210,270	206,210	223,787	752,650	826,328
YoY(%)	-2.4	-1.7	-1.0	9.2	7.0	11.5	10.6	9.8	1.0	9.8
금융	37,782	42,160	40,410	33,620	38,480	41,549	43,670	37,989	153,972	161,688
YoY(%)	-7.8	18.1	8.8	-16.6	1.8	-1.5	8.1	13.0	-0.1	5.0
기타	12,692	16,436	17,679	19,083	15,328	17,844	19,810	19,465	64,710	65,890
YoY(%)	-12.2	6.0	6.2	5.3	20.8	8.6	12.1	2.0	-6.4	1.8
영업이익	6,813	9,508	2,889	5,010	8,249	12,377	3,785	10,981	24,220	35,391
YoY(%)	-45.5	-29.3	-76.0	-35.3	21.1	30.2	31.0	119.2	-47.0	46.1
자동차	4,699	5,964	38	4,999	4,988	9,274	1,300	7,970	15,700	23,532
YoY(%)	-51.0	-43.5	-99.6	-10.7	6.2	55.5	3,334.6	59.4	-55.4	49.9
금융	1,729	2,661	1,972	1,108	2,666	2,500	2,280	2,232	7,470	9,678
YoY(%)	-3.5	24.9	10.2	-24.6	54.2	-6.1	15.6	101.5	4.0	29.6
기타	385	883	880	-1,097	595	602	210	779	1,050	2,185
YoY(%)	-65.6	16.4	5.5	적전	54.5	-31.8	-76.1	흑전	-69.0	108.1
영업이익률(%)	3.0	3.8	1.2	2.0	3.4	4.6	1.4	3.9	2.5	3.3
당기순이익	7,316	8,107	3,060	-2,033	9,538	9,993	4,605	8,949	16,450	33,085
YoY(%)	-48.0	-11.3	-67.4	적전	30.4	23.3	50.5	흑전	-63.8	101.1

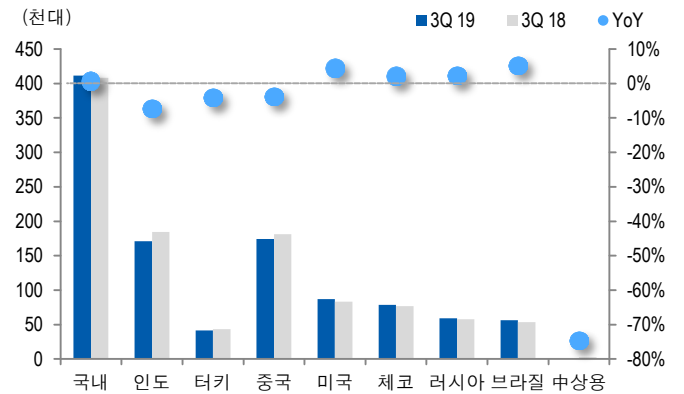
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 현대차 글로벌 도매 판매



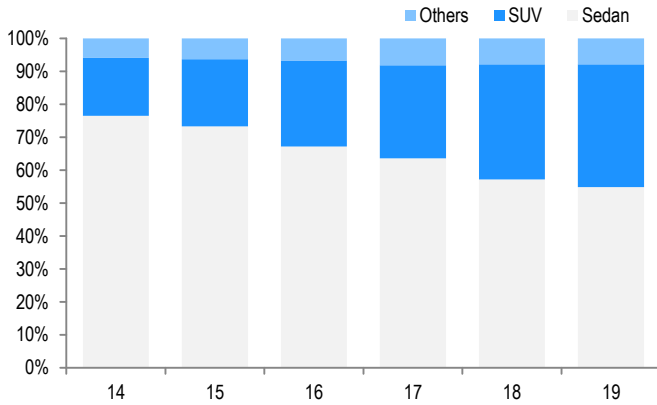
자료: 현대차, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 현대차 공장별 출하판매



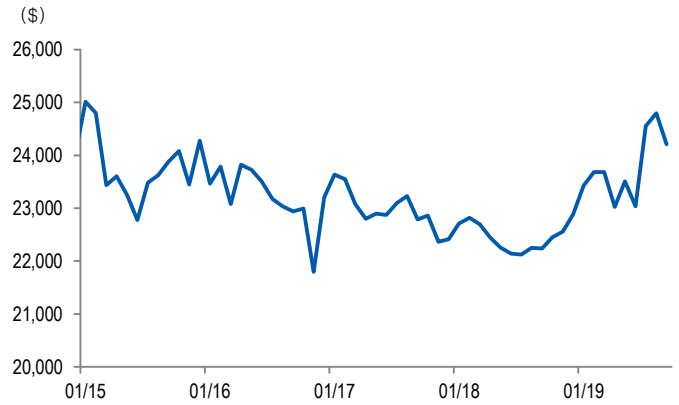
자료: 현대차, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 현대차 세그먼트별 판매 비중 추이



자료: 현대차, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 현대차 미국지역 ASP 추이



자료: ALG, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 평균 환율(원화 대비) 변동 추이

	3Q18		4Q18		1Q19		2Q19		3Q19	
	YoY	QoQ	YoY	QoQ	YoY	QoQ	YoY	QoQ	YoY	QoQ
USD	-1.0%	3.8%	1.9%	0.6%	4.9%	-0.2%	7.9%	3.7%	6.5%	2.4%
Euro	-2.0%	1.3%	-1.3%	-1.3%	-3.0%	-0.7%	1.8%	2.5%	1.8%	1.3%
위안	-3.1%	-2.7%	-2.7%	-1.0%	-1.1%	2.2%	0.9%	2.6%	3.3%	-0.4%
루블	-10.9%	-1.8%	-10.6%	-1.1%	-9.5%	0.8%	3.7%	5.9%	7.9%	2.3%
페소	-6.9%	-2.7%	-2.5%	6.2%	2.4%	6.2%	9.5%	4.2%	3.8%	0.7%
헤알	-20.6%	-9.2%	-13.1%	-5.2%	-9.5%	-5.2%	-0.8%	-0.4%	5.9%	1.2%

주: 빨간색 표시 변동률은 원화 강세

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 현대차 2019년 신차 출시 일정(국내기준)

(단위: 억원)

분류	2019	2020	
	4분기	상반기	하반기
Sedan	그랜저 F/L I30 F/L	아반떼	
SUV		싼타페 F/L 투싼	코나 F/L
xEV	코나 HEV	그랜저 HEV 싼타페 HEV	아반떼·투싼 HEV
제네시스	GV80	G80	G70 F/L GV70

자료: 유안타증권 리서치센터

현대차 (005380) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	963,761	968,126	1,060,464	1,073,590	1,101,332
매출원가	787,982	816,705	884,165	897,423	918,967
매출총이익	175,779	151,421	176,300	176,166	182,365
판매비	130,032	127,200	140,909	128,255	130,004
영업이익	45,747	24,222	35,391	47,911	52,360
EBITDA	81,041	61,836	73,305	87,934	94,960
영업외손익	-1,361	1,074	6,579	5,913	7,047
외환관련손익	-1,027	-2,381	557	504	503
이자손익	1,077	2,080	1,960	1,610	1,317
관계기업관련손익	2,251	4,045	7,822	7,930	9,358
기타	-3,662	-2,671	-3,759	-4,131	-4,131
법인세비용차감전순손익	44,386	25,296	41,970	53,824	59,407
법인세비용	-1,079	8,846	8,885	12,487	13,782
계속사업순손익	45,464	16,450	33,085	41,337	45,624
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	45,464	16,450	33,085	41,337	45,624
지배지분순이익	40,328	15,081	29,988	38,026	41,970
포괄순이익	34,322	6,486	33,085	41,337	45,624
지배지분포괄이익	29,948	5,539	29,988	38,026	41,970

주: 영업이익 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	501,528	491,153	488,408
현금및현금성자산	88,215	91,136	85,378	74,328	66,928
매출채권 및 기타채권	72,031	72,061	80,192	80,362	81,540
재고자산	102,799	107,149	132,687	133,190	136,669
비유동자산	785,917	790,106	838,594	879,436	921,148
유형자산	298,271	305,456	312,253	321,844	330,043
관계기업등 지분관련자산	172,523	171,432	182,040	189,970	199,327
기타투자자산	26,577	23,358	27,917	27,917	27,917
자산총계	1,781,995	1,806,558	1,910,817	1,941,284	1,980,250
유동부채	431,607	494,384	515,869	516,418	520,807
매입채무 및 기타채무	167,585	173,024	191,756	192,793	197,399
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	627,228	626,654	626,452
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	1,143,096	1,143,072	1,147,260
지배지분	691,035	679,740	705,262	732,442	763,567
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	683,743	710,923	742,048
비지배지분	56,539	59,220	62,459	65,770	69,424
자본총계	747,574	738,960	767,721	798,212	832,991
순차입금	429,845	467,881	602,513	613,562	620,963
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	43,301	54,311	58,459
당기순이익	45,464	16,450	33,085	41,337	45,624
감가상각비	22,546	23,579	25,061	25,945	27,321
외환손익	489	1,685	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	-5,276	-5,995	7,822	7,930	9,358
자산부채의 증감	-113,843	-95,928	-82,740	-35,416	-36,715
기타현금흐름	89,844	97,852	60,073	14,516	12,871
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	-5,758	-11,049	-7,401
기초 현금	78,901	88,215	91,136	85,378	74,328
기말 현금	88,215	91,136	85,378	74,328	66,928
NOPLAT	46,858	24,222	35,391	47,911	52,360
FCF	-62,241	-74,827	-47,987	4,502	9,197

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

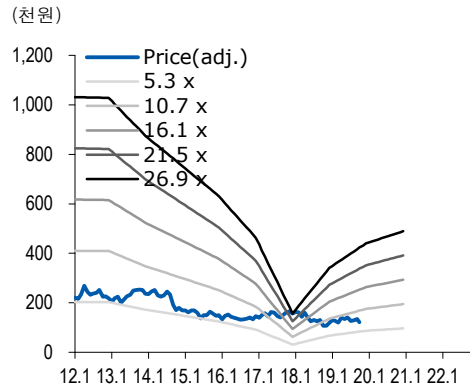
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

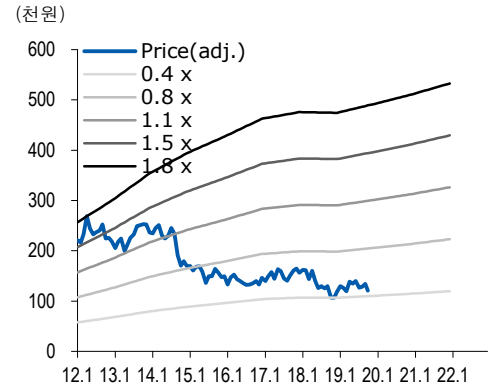
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	17,167	5,795	12,651	16,348	18,162
BPS	257,222	256,422	266,050	276,304	288,045
EBITDAPS	28,388	21,945	26,015	31,206	33,700
SPS	337,595	343,573	376,342	381,000	390,845
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
PER	8.8	23.2	9.6	7.4	6.7
PBR	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	10.9	14.2	13.3	11.2	10.5
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	9.5	1.2	2.6
영업이익 증가율 (%)	-11.9	-47.1	46.1	35.4	9.3
지배순이익 증가율 (%)	-25.4	-62.6	98.9	26.8	10.4
매출총이익률 (%)	18.2	15.6	16.6	16.4	16.6
영업이익률 (%)	4.7	2.5	3.3	4.5	4.8
지배순이익률 (%)	4.2	1.6	2.8	3.5	3.8
EBITDA 마진 (%)	8.4	6.4	6.9	8.2	8.6
ROIC	13.9	4.8	7.3	8.3	8.8
ROA	2.3	0.8	1.6	2.0	2.1
ROE	5.9	2.2	4.3	5.3	5.6
부채비율 (%)	138.4	144.5	148.9	143.2	137.7
순차입금/자기자본 (%)	62.2	68.8	85.4	83.8	81.3
영업이익/금융비용 (배)	13.7	7.9	10.5	14.2	15.5

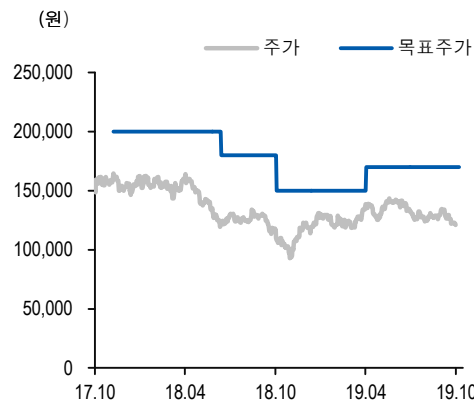
P/E band chart



P/B band chart



현대차 (005380) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-10-25	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
2017-10-27	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-12.15	-10.28
2016-10-27	BUY	180,000	1년	-17.29	-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)	85.2
Hold(중립)	14.2
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-10-22

※해의 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.