

현대차 (005380)

인도네시아 공장 설립을 위한 MOU 체결

동남아 시장을 겨냥해 연산 25만대 공장을 건설

현대차는 인도네시아 공장 건설과 관련하여 인도네시아 정부(투자부)와 공장 건설을 위한 투자협약(MOU)을 체결했다고 공시했다. 공장의 위치는 인도네시아 브카시(Bekasi)시 델타마스공단에 위치하고, 최초 생산능력은 연산 15만대 규모이고, 향후 25만대까지 확대할 계획이다. 공장의 가동은 2021년 말로 예정되고, 초기 공장건설 비용은 10억 달러 정도이고, 2030년까지 추가적으로 제품 개발과 운영비를 포함할 경우 총 15.5억 달러(한화 1.8조원)를 투자한다. 인도네시아 공장에서 생산될 모델은 아세안(ASEAN) 전략 모델로 개발되는 소형 SUV(B-SUV)와 소형 MPV(B-MPV) 등이다. 주요 생산품은 인도네시아 내수와 함께 인근 필리핀/태국/베트남 등 아세안 역내와 호주/중동까지 수출될 예정이다. 참고로 아세안 역내 수출은 부품 현지화율이 40% 이상이면 무관세 혜택이 주어지기 때문에 동남아 내 현지 공장의 건설은 생산 경쟁력 확보에 필수적이다.

인도네시아 내수 시장은 연간 115만대 규모

인도네시아 자동차 시장은 2018년 기준으로 115만대 규모를 형성하고 있는데, 승용차 시장이 87.4만대이고, 상용차 시장은 27.6만대 규모이다. 최근 3년간 연평균 4.3%의 성장세를 기록했지만, 2012년 이후 6년간 성장률은 0.5%를 기록하는 등 다소 정체세를 보이고 있다(2014년/2015년 2년 연속 시장감소 영향). 브랜드별 점유율을 보면, 일본계 브랜드들이 시장의 93%를 점유하면서 절대적인 우위를 보이고 있다. 토요타(점유율 31%)와 다이하쓰(18%), 히노(3%) 등 토요타 계열이 전체 52%를 점유하고 있고, 이어서 혼다(14%)와 미쓰비시(12%), 그리고 스즈키(10%)가 2위~4위를 형성하고 있다. 비일본계로는 다임러(4%)와 GM(2%)이 각각 5위와 7위를 기록 중이다. 현대/기아는 수출로 대응하고 있지만, 점유율은 0.1% 이내로 극히 미미하다.

2022년 이후 현대차의 성장동력으로 작동할 것

인도네시아를 포함한 아세안 시장은 자동차 보급률이 10% 이하(vs. 중국 18%, 한국 40%, 미국 80% 등)로 향후 소득 증가와 연동하여 자동차 시장이 확대될 여지가 충분하다. 아세안 수요자층의 소득수준과 수요모형을 고려할 때, 역내 생산을 통한 가격 경쟁력 확보가 필요한 시점에서 현지 공장건설과 전략 모델의 투입을 결정한 것이다. 글로벌 자동차 시장의 성장률이 크게 둔화된 시점에서 현대차는 럭셔리 브랜드인 제네시스의 라인업 확대(GV80, GV70, GT70)와 신차 출시(G80)를 통해 2020년~2022년 성장하고, 2022년 이후에는 인도네시아 공장을 통한 아세안 시장으로의 물량 확대가 추가적으로 기여할 것이다. 그 과정에서 친환경차 라인업의 확대까지 이어지기 때문에 전체 시장과 차별화되는 성장을 꾀할 수 있게 된 것이다. 성장동력의 확보라는 측면에서 현재 P/B 0.4배 중반의 낮은 Valuation이 재평가 되는 계기 중 하나라고 판단한다. 투자의견 BUY와 목표주가 16만원을 유지한다.

Issue Comment

BUY

| TP(12M): 160,000원 | CP(11월 26일): 122,500원

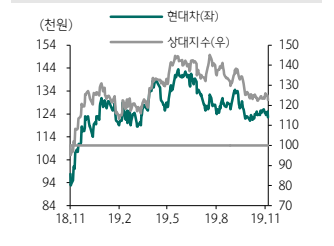
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,121.35
52주 최고/최저(원)	143,500/95,100
시가총액(십억원)	26,174.4
시가총액비중(%)	2.17
발행주식수(천주)	213,668.2
60일 평균 거래량(천주)	569.0
60일 평균 거래대금(십억원)	71.6
19년 배당금(예상, 원)	4,000
19년 배당수익률(예상, %)	3.27
외국인지분율(%)	42.35
주요주주 지분율(%)	29.11
현대모비스 외 5인	10.35
국민연금공단	10.35
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(0.8) (6.1) 28.8
상대	(2.4) (9.5) 26.5

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	104,988.6	108,514.8
영업이익(십억원)	3,560.6	4,695.4
순이익(십억원)	3,432.3	4,443.9
EPS(원)	11,244	14,833
BPS(원)	267,895	278,720

Stock Price



Financial Data

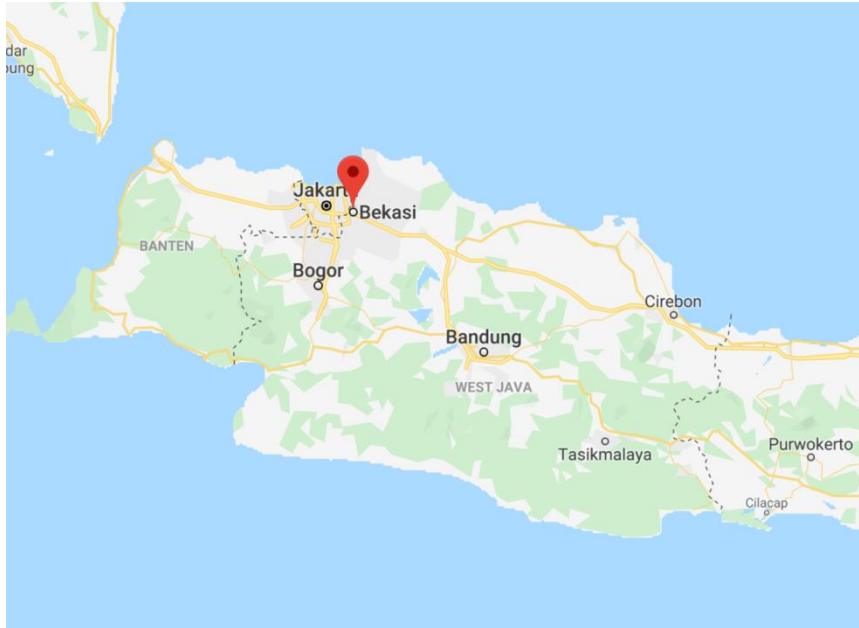
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	96,376.1	96,812.6	104,737.4	107,461.8	110,148.3
영업이익	십억원	4,574.7	2,422.2	3,601.5	4,576.4	5,010.3
세전이익	십억원	4,438.6	2,529.6	4,294.7	5,423.9	5,802.6
순이익	십억원	4,032.8	1,508.1	3,032.5	3,829.8	4,097.2
EPS	원	14,127	5,352	10,950	13,829	14,795
증감률	%	(25.4)	(62.1)	104.6	26.3	7.0
PER	배	11.04	22.14	11.19	8.86	8.28
PBR	배	0.63	0.47	0.48	0.46	0.44
EV/EBITDA	배	11.04	13.38	11.50	10.06	9.50
ROE	%	5.92	2.20	4.40	5.37	5.52
BPS	원	247,807	249,619	256,729	266,737	277,711
DPS	원	4,000	4,000	4,000	4,000	4,100



Analyst 송선재
02-3771-7512
sunjae.song@hanafn.com

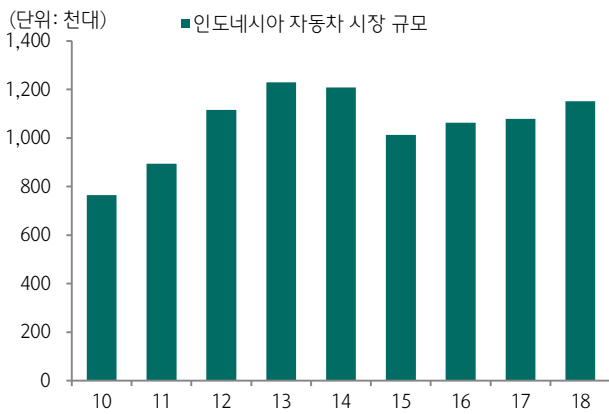
RA 구성중
02-3771-7219
sungjoong.gu@hanafn.com

그림 1. 인도네시아 브카시시의 위치



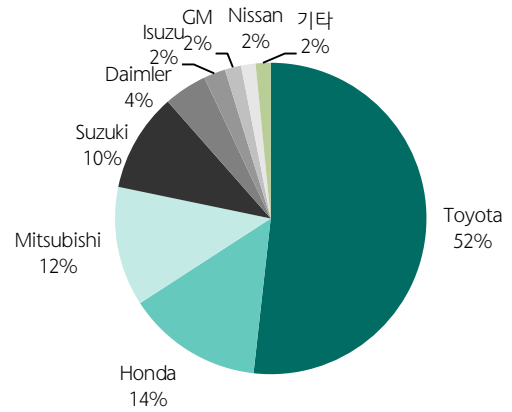
자료: 구글맵, 하나금융투자

그림 2. 인도네시아 자동차 시장의 규모 추이



자료: Ward's Auto, 하나금융투자

그림 3. 인도네시아 자동차 시장의 완성차별 점유율



주: 2018년 기준
자료: Ward's Auto, 하나금융투자

추정 재무제표

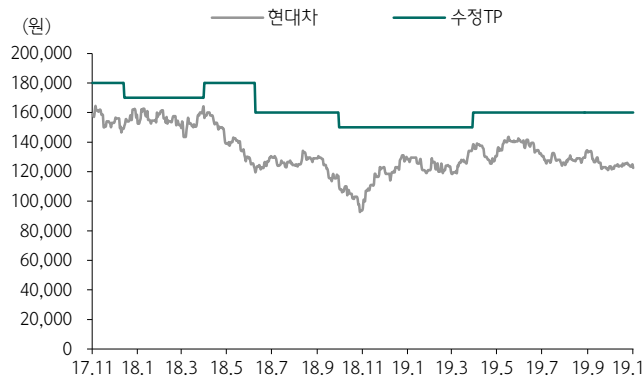
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	96,376.1	96,812.6	104,737.4	107,461.8	110,148.3
매출원가	78,798.2	81,670.5	86,890.0	89,226.0	91,273.8
매출총이익	17,577.9	15,142.1	17,847.4	18,235.8	18,874.5
판매비	13,003.2	12,720.0	14,245.9	13,659.3	13,864.2
영업이익	4,574.7	2,422.2	3,601.5	4,576.4	5,010.3
금융손익	(147.4)	222.6	244.5	228.7	227.8
중속/관계기업손익	225.1	404.5	663.6	893.0	910.8
기타영업외손익	(213.7)	(519.8)	(214.9)	(274.2)	(346.3)
세전이익	4,438.6	2,529.6	4,294.7	5,423.9	5,802.6
법인세	(107.9)	884.6	987.8	1,247.5	1,334.6
계속사업이익	4,546.4	1,645.0	3,307.0	4,176.4	4,468.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	4,546.4	1,645.0	3,307.0	4,176.4	4,468.0
비지배주주지분순이익	513.6	136.9	274.5	346.6	370.8
지배주주순이익	4,032.8	1,508.1	3,032.5	3,829.8	4,097.2
지배주주지분포괄이익	2,994.8	553.9	2,823.8	3,566.2	3,815.2
NOPAT	4,685.8	1,575.2	2,773.1	3,523.8	3,857.9
EBITDA	8,104.1	6,183.6	7,418.1	8,536.8	9,094.4
성장성(%)					
매출액증가율	2.9	0.5	8.2	2.6	2.5
NOPAT증가율	15.3	(66.4)	76.0	27.1	9.5
EBITDA증가율	(5.2)	(23.7)	20.0	15.1	6.5
영업이익증가율	(11.9)	(47.1)	48.7	27.1	9.5
(지배주주)순이익증가율	(25.4)	(62.6)	101.1	26.3	7.0
EPS증가율	(25.4)	(62.1)	104.6	26.3	7.0
수익성(%)					
매출총이익률	18.2	15.6	17.0	17.0	17.1
EBITDA이익률	8.4	6.4	7.1	7.9	8.3
영업이익률	4.7	2.5	3.4	4.3	4.5
계속사업이익률	4.7	1.7	3.2	3.9	4.1
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	14,127	5,352	10,950	13,829	14,795
BPS	247,807	249,619	256,729	266,737	277,711
CFPS	60,696	55,651	26,171	30,191	32,037
EBITDAPS	28,388	21,945	26,786	30,825	32,839
SPS	337,595	343,573	378,196	388,034	397,735
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,100
주가지표(배)					
PER	11.0	22.1	11.2	8.9	8.3
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
PCFR	2.6	2.1	4.7	4.1	3.8
EV/EBITDA	11.0	13.4	11.5	10.1	9.5
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	5.9	2.2	4.4	5.4	5.5
ROA	2.3	0.8	1.7	2.0	2.1
ROIC	8.0	2.7	4.7	5.9	6.3
부채비율	138.4	144.5	143.7	140.0	135.8
순부채비율	57.5	63.4	63.0	60.9	58.7
이자보상배율(배)	13.7	7.9	10.8	13.6	14.8

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	48,439.7	47,143.5	47,914.9	48,773.2	49,731.2
금융자산	29,454.1	26,805.7	26,266.0	26,586.3	27,013.8
현금성자산	8,821.5	9,113.6	7,923.9	8,020.8	8,227.8
매출채권 등	7,203.1	7,206.1	7,794.4	7,997.1	8,197.1
재고자산	10,279.9	10,714.9	11,356.7	11,652.1	11,943.4
기타유동자산	1,502.6	2,416.8	2,497.8	2,537.7	2,576.9
비유동자산	78,591.7	79,010.6	80,569.6	81,686.7	82,682.0
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	32,017.4	32,869.9	33,617.8
무형자산	4,809.3	4,921.4	4,833.0	4,920.2	4,988.1
기타비유동자산	24,045.3	24,064.6	24,064.6	24,064.5	24,064.7
자산총계	178,199.5	180,655.8	185,438.7	189,977.1	194,608.6
유동부채	43,160.7	49,438.4	51,254.1	52,264.7	53,178.0
금융부채	23,083.9	26,398.9	26,786.3	27,180.0	27,580.2
매입채무 등	16,758.5	17,302.4	18,424.5	18,903.8	19,376.4
기타유동부채	3,318.3	5,737.1	6,043.3	6,180.9	6,221.4
비유동부채	60,281.4	57,321.3	58,095.7	58,556.0	58,915.1
금융부채	49,380.4	47,229.8	47,441.2	47,642.1	47,843.9
기타비유동부채	10,901.0	10,091.5	10,654.5	10,913.9	11,071.2
부채총계	103,442.1	106,759.7	109,349.8	110,820.7	112,093.1
지배주주지분	69,103.5	67,974.0	69,943.1	72,714.7	75,753.7
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	68,459.2	71,230.8	74,269.8
비지배주주지분	5,653.9	5,922.0	6,145.8	6,441.7	6,761.8
자본총계	74,757.4	73,896.0	76,088.9	79,156.4	82,515.5
순금융부채	43,010.1	46,832.3	47,970.7	48,244.9	48,419.6
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	3,922.4	3,764.3	7,344.7	7,850.9	8,081.9
당기순이익	4,546.4	1,645.0	3,307.0	4,176.4	4,468.0
조정	10,760.3	11,712.1	3,357.4	3,336.4	3,474.0
감가상각비	3,529.4	3,761.5	3,816.6	3,960.4	4,084.1
외환거래손익	48.9	168.5	111.4	159.5	174.0
지분법손익	(225.1)	(406.0)	(663.6)	(893.0)	(910.8)
기타	7,407.1	8,188.1	93.0	109.5	126.7
영업활동자산부채변동	(11,384.3)	(9,592.8)	680.3	338.1	139.9
투자활동 현금흐름	(4,744.4)	(2,415.1)	(7,976.8)	(7,181.2)	(7,291.9)
투자자산감소(증가)	820.1	431.0	437.3	664.8	680.8
유형자산감소(증가)	(2,936.9)	(3,121.4)	(4,000.0)	(3,500.0)	(3,500.0)
기타	(2,627.6)	275.3	(4,414.1)	(4,346.0)	(4,472.7)
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	(1,189.7)	96.8	207.1
Unlevered CFO	17,327.5	15,681.5	7,247.9	8,360.9	8,872.4
Free Cash Flow	867.4	537.8	3,344.7	4,350.9	4,581.9

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대차



날짜	투자이견	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%
17.12.1	BUY	180,000	-14.35%	-10.00%
17.5.17	BUY	170,000	-10.18%	0.00%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 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	89.9%	10.1%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 11월 25일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 11월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2019년 11월 27일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.