

# 현대차 (005380)

## 5%, 8%, 그리고 61조원

### 2020년 자동차 영업이익률 목표 5% 수준 제시

현대차는 CEO와 투자자의 미팅을 통해 2020년 경영목표로 물량의 소폭 증가와 영업이익률 5%에 기반한 두 자릿수 이상의 이익 증가를 제시했다. 글로벌 산업수요는 0.4%에 그칠 것이지만, 신차 효과를 통해 산업수요 대비 소폭 상회하는 판매를 기대하고, 믹스 개선과 인센티브 절감, 그리고 원가혁신을 통해 수익성 개선을 추구한다는 목표이다. 2020년 자동차 부문의 매출액이 약 85조원으로 예상되는 바 자동차 부문의 영업이익은 4.3조원, 금융/기타 부문의 영업이익 1.1조원을 더할 때 연결 영업이익은 5.4조원 수준을 목표 중인 것으로 추정된다. 이는 현재 시장 컨센서스인 4.7조원 대비 15% 높은 것이다.

### 중장기 재무목표로 자동차 영업이익률 2022년 7%, 2025년 8% 이상 제시

중장기 재무목표에 대해서는 지난 2월 말 제시했던 2022년 자동차 부문의 영업이익률 7%에서 추가적으로 2025년 자동차 영업이익률 8% 이상 달성을 제시했다. 내연기관/친환경차 모두에서 원가 경쟁력을 강화하는데, 원가절감추진위원회를 통해 원가혁신을 진행하고 제네시스 브랜드 안착이 주요 개선요인이다. 원가는 플랫폼/부품 공용화와 생산성 향상, 품질비용/판매비용 등 8개 부문을 통해 향후 5년간 총 34.5조원을 절감하는 것을 목표 중이다. 중장기 투자계획으로는 2020년~2025년까지 총 61.1조원을 투자하는데, R&D 투자로 22조원, 경상투자 27조원을 쓰고, 전략지분투자 12조원을 사용할 계획이다. 여기에는 모빌리티/AI/로보틱스 등의 신사업 투자 7.8조원과 자율주행/전동화 투자에 12.2조원이 포함된다. 참고로 지난 2월 발표했던 향후 5년간의 투자계획은 총액 45.3조원이었고, 경상투자 10.3조원, R&D 20.3조원, 그리고 미래기술투자 14.7조원으로 구분했다. 선행투자 2021년까지는 현금흐름이 마이너스이겠지만, 2022년 이후 본격적인 플러스를 기대 중이다.

### 중장기 비전 제시와 투자자와의 소통 의지는 긍정적

이번 CEO와 투자자의 미팅은 지난 2월 말 진행되었던 미팅에 이은 2번째이다. 2020년/2022년 자동차 영업이익률 목표가 5%/7%로 변함이 없고, 구체적인 달성 방법에 대한 정보가 부족하다는 것은 아쉬운 대목이지만, 물량 목표 설정과 달성 전략의 실행이라는 과거의 방식에서 벗어나 바뀐 산업환경 하에서 중장기 경영전략 목표를 제시하고, 이를 투자자와 지속적으로 소통하고 있다는 점에서 긍정적으로 평가한다. 한편, 현대차는 주주가치제고의 일환으로 자기주식 취득을 결정했는데(취득일 2019년 12월 5일~2020년 3월 4일), 규모는 현재 시가총액의 1% 수준인 총 3,084억원(보통주/우선주 각각 2,596억원/488억원)이다. 투자의견 BUY와 목표주가 16.0만원을 유지한다.

### Issue Comment

**BUY**

| TP(12M): 160,000원 | CP(12월 4일): 122,000원

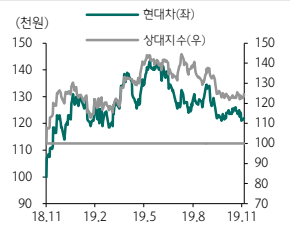
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,068.89
52주 최고/최저(원)	143,500/107,500
시가총액(십억원)	26,067.5
시가총액비중(%)	2.16
발행주식수(천주)	213,668.2
60일 평균 거래량(천주)	622.0
60일 평균 거래대금(십억원)	77.8
19년 배당금(예상, 원)	4,000
19년 배당수익률(예상, %)	3.28
외국인지분율(%)	41.91
주요주주 지분율(%)	
현대모비스 외 5인	29.11
국민연금공단	10.35
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(1.6) (12.2) 13.5
상대	1.3 (12.3) 16.0

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	104,926.8	108,516.1
영업이익(십억원)	3,559.1	4,730.0
순이익(십억원)	3,417.8	4,461.1
EPS(원)	11,250	14,966
BPS(원)	267,957	278,963

#### Stock Price



#### Financial Data

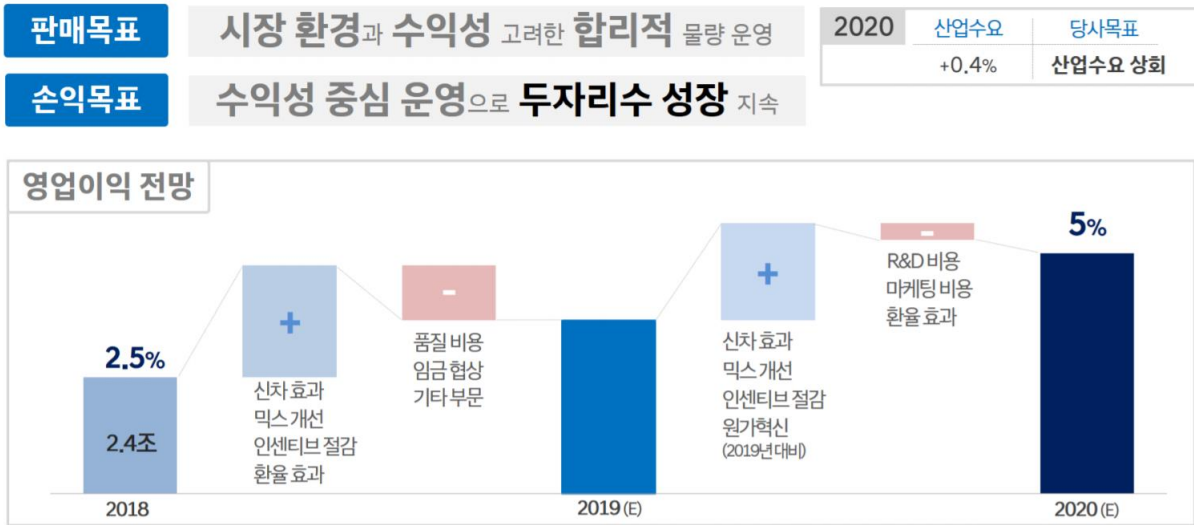
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	96,376.1	96,812.6	104,737.4	107,461.8	110,148.3
영업이익	십억원	4,574.7	2,422.2	3,601.5	4,576.4	5,010.3
세전이익	십억원	4,438.6	2,529.6	4,294.7	5,423.9	5,802.6
순이익	십억원	4,032.8	1,508.1	3,032.5	3,829.8	4,097.2
EPS	원	14,127	5,352	10,950	13,829	14,795
증감률	%	(25.4)	(62.1)	104.6	26.3	7.0
PER	배	11.04	22.14	11.14	8.82	8.25
PBR	배	0.63	0.47	0.48	0.46	0.44
EV/EBITDA	배	11.04	13.38	11.48	10.04	9.48
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. 현대차의 2020년 경영목표



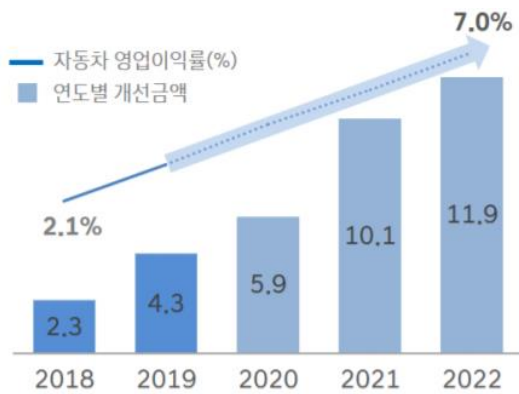
자료: 현대차, 하나금융투자

그림 2. 현대차의 중장기 재무목표



자료: 현대차, 하나금융투자

그림 3. 현대차의 5개년 원가절감 계획



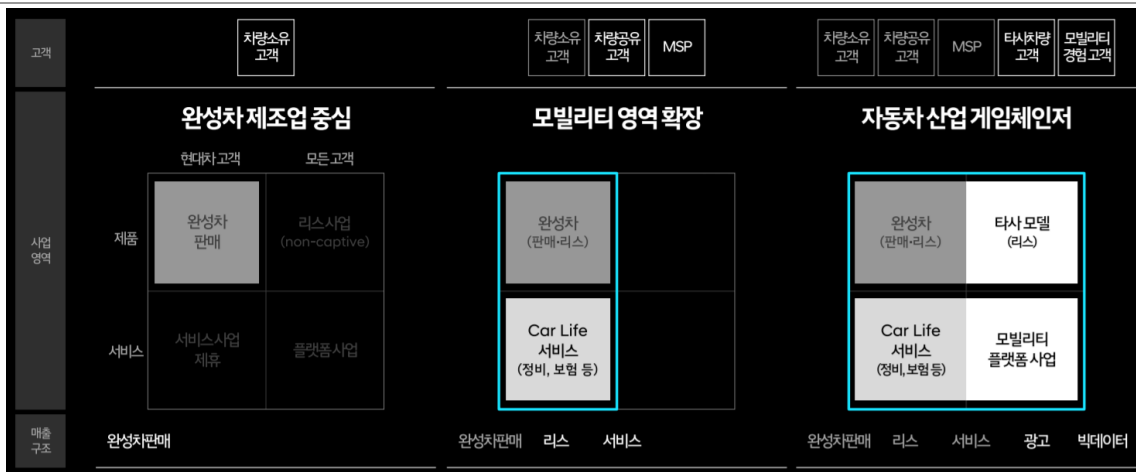
자료: 현대차, 하나금융투자

그림 4. 현대차의 향후 6개년 투자계획



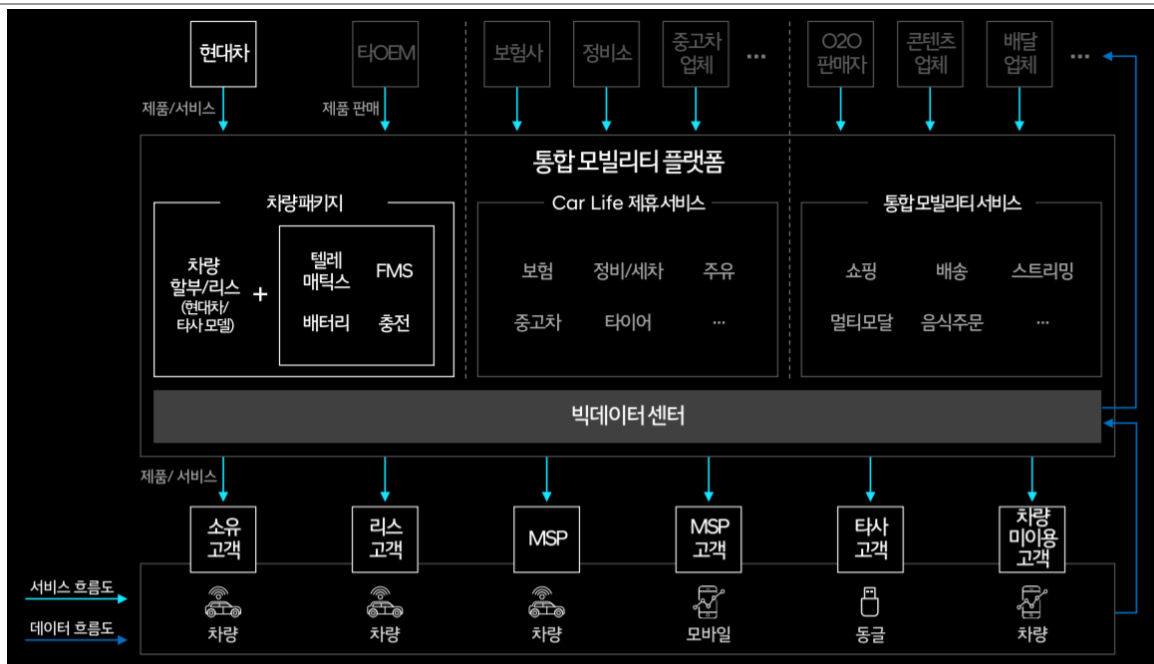
자료: 현대차, 하나금융투자

그림 5. 현대차의 스마트 모빌리티 서비스 중 제품+서비스 패키지 전략의 내용



자료: 현대차, 하나금융투자

그림 6. 현대차의 스마트 모빌리티 서비스 중 통합 모빌리티 플랫폼 전략의 내용



자료: 현대차, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>96,376.1</b>	<b>96,812.6</b>	<b>104,737.4</b>	<b>107,461.8</b>	<b>110,148.3</b>
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
<b>영업이익</b>	<b>4,574.7</b>	<b>2,422.2</b>	<b>3,601.5</b>	<b>4,576.4</b>	<b>5,010.3</b>
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)
<b>세전이익</b>	<b>4,438.6</b>	<b>2,529.6</b>	<b>4,294.7</b>	<b>5,423.9</b>	<b>5,802.6</b>
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
<b>당기순이익</b>	<b>4,546.4</b>	<b>1,645.0</b>	<b>3,307.0</b>	<b>4,176.4</b>	<b>4,468.0</b>
비배주주지분순이익	513.6	136.9	274.5	346.6	370.8
<b>지배주주순이익</b>	<b>4,032.8</b>	<b>1,508.1</b>	<b>3,032.5</b>	<b>3,829.8</b>	<b>4,097.2</b>
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
<b>성장성(%)</b>					
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
<b>수익성(%)</b>					
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
<b>주당지표(원)</b>					
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
<b>주기지표(배)</b>					
PER	11.0	22.1	11.1	8.8	8.2
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
PCFR	2.6	2.1	4.7	4.0	3.8
EV/EBITDA	11.0	13.4	11.5	10.0	9.5
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
<b>재무비율(%)</b>					
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
<b>유동자산</b>	<b>48,439.7</b>	<b>47,143.5</b>	<b>47,914.9</b>	<b>48,773.2</b>	<b>49,731.2</b>
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
<b>비유동자산</b>	<b>78,591.7</b>	<b>79,010.6</b>	<b>80,569.6</b>	<b>81,686.7</b>	<b>82,682.0</b>
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	<b>4,809.3</b>	<b>4,921.4</b>	<b>4,833.0</b>	<b>4,920.2</b>	<b>4,988.1</b>
기타비유동자산	<b>24,045.3</b>	<b>24,064.6</b>	<b>24,064.6</b>	<b>24,064.5</b>	<b>24,064.7</b>
<b>자산총계</b>	<b>178,199.5</b>	<b>180,655.8</b>	<b>185,438.7</b>	<b>189,977.1</b>	<b>194,608.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>43,160.7</b>	<b>49,438.4</b>	<b>51,254.1</b>	<b>52,264.7</b>	<b>53,178.0</b>
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
<b>비유동부채</b>	<b>60,281.4</b>	<b>57,321.3</b>	<b>58,095.7</b>	<b>58,556.0</b>	<b>58,915.1</b>
금융부채	<b>49,380.4</b>	<b>47,229.8</b>	<b>47,441.2</b>	<b>47,642.1</b>	<b>47,843.9</b>
기타비유동부채	10,901.0	10,091.5	10,654.5	10,913.9	11,071.2
<b>부채총계</b>	<b>103,442.1</b>	<b>106,759.7</b>	<b>109,349.8</b>	<b>110,820.7</b>	<b>112,093.1</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>69,103.5</b>	<b>67,974.0</b>	<b>69,943.1</b>	<b>72,714.7</b>	<b>75,753.7</b>
자본금	<b>1,489.0</b>	<b>1,489.0</b>	<b>1,489.0</b>	<b>1,489.0</b>	<b>1,489.0</b>
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
<b>비지배주주지분</b>	<b>5,653.9</b>	<b>5,922.0</b>	<b>6,145.8</b>	<b>6,441.7</b>	<b>6,761.8</b>
<b>자본총계</b>	<b>74,757.4</b>	<b>73,896.0</b>	<b>76,088.9</b>	<b>79,156.4</b>	<b>82,515.5</b>
순금융부채	43,010.1	46,832.3	47,970.7	48,244.9	48,419.6

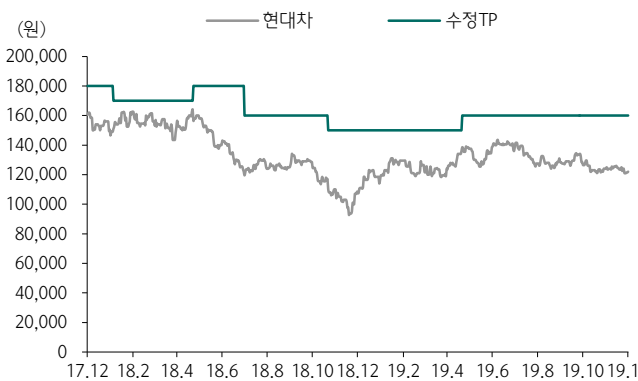
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>3,922.4</b>	<b>3,764.3</b>	<b>7,344.7</b>	<b>7,850.9</b>	<b>8,081.9</b>
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
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(4,744.4)</b>	<b>(2,415.1)</b>	<b>(7,976.8)</b>	<b>(7,181.2)</b>	<b>(7,291.9)</b>
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)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>2,181.2</b>	<b>(880.8)</b>	<b>(464.6)</b>	<b>(463.6)</b>	<b>(456.2)</b>
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)
<b>현금의 증감</b>	<b>931.4</b>	<b>292.1</b>	<b>(1,189.7)</b>	<b>96.8</b>	<b>207.1</b>
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

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%
17.12.4	BUY	180,000	-14.53%	-10.00%
17.5.17	BUY	170,000	-10.09%	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	90.0%	10.0%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2019년 12월 3일

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 12월 05일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2019년 12월 05일 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.