



하나금융그룹

2020년 4월 7일 | Equity Research

# 현대차 (005380)

## 한국 신차효과, 중국 개선, 북미/유럽은 시장수요 급감

### 부정적 산업환경을 신차 사이클로 만회

현대차에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 13만원(목표 P/B 0.5배)을 유지한다. 코로나19의 글로벌 확산으로 주요 지역내 수요감소와 공장 생산차질이 발생하면서 단기 불확실성이 큰 편이지만, 현재 주가를 기준으로 P/B 0.3배 초중반의 낮은 Valuation을 통해 관련 우려를 반영하고 있다는 판단이다. 오히려 제네시스 브랜드의 GV80/G80 신차 효과와 글로벌 SUV 라인업 확대(팰리세이드/투싼/크레타 등), 그리고 친환경차 부문에서의 진전 등의 긍정적 모멘텀들로 점유율 상승과 믹스 개선이 발생하고 있다는 점은 주가에 반영될 여지가 크다. 보통주/우선주 기대 배당수익률이 4% 중반 ~7% 후반으로 높다는 점도 투자매력이다.

### 컨콜 주요 내용: 한국 견조, 중국 회복, 기타 불확실

현대차는 판매 현황을 전달하는 컨퍼런스콜에서 '한국 견조, 중국 회복, 기타 불확실'이라는 메시지를 전달했다. 우선 글로벌 시장수요가 3월/1분기 각각 44%/26% (YoY) 감소하는 가운데, 현대차의 소매판매는 각각 30%/18% (YoY) 감소하는데 그쳐 상대적으로 선방했다. 4월에는 주요 지역의 수요 하락세가 확대되면서 3월 이상의 부진이 이어질 것으로 전망했는데, 현대차의 경우 한국이 호조를 보이고 중국이 회복하면서 상대적으로 나을 것으로 보고 있다. 한국 상황은 견조하다. 팰리세이드/그랜저 수요가 여전한 가운데, 럭셔리 브랜드인 제네시스의 GV80/G80 신차 효과 및 신형 아반떼 투입으로 4월 판매/믹스 개선이 기대된다고 밝혔다. GV80과 G80의 누적 계약대수는 각각 2.2만대/2.9만대 남아있어 연간 목표치를 상회/근접하고 있다. 중국 내 상황은 개선 중이다. 3월 시장/현대차 판매가 각각 54%/23% (YoY) 감소했는데, 현지 공장이 정상 가동되고 있고 딜러들도 90% 이상 정상 영업 중이며, 중국 정부의 지원책과 적극적 판촉 프로그램 등도 기대할 수 있어 4월은 좀 더 개선될 것이라고 전망했다. 북미 상황은 악화되고 있다. 3월 시장/현대차 판매가 각각 39%/42% (YoY) 감소했는데, 시장수요가 4월에는 더욱 악화되고 딜러 영업이 중단/단축되면서 어려움이 지속될 것으로 보고 있다. 2009년 실시했던 어슈어런스 프로그램을 재가동해 판촉을 강화할 예정이다. 유럽 역시 국가별 비상상태 선포로 당분간 정상 영업이 어려울 전망이다. 3월 시장/현대차 판매가 각각 56%/51% (YoY) 감소했고, 4월은 추가 감소가 예상된다. 적정 재고를 유지하면서 고수익/친환경 차종 위주로 판매를 이어간다는 전략이다. 인도/브라질/러시아/아중동/아세안 등에서도 코로나19 확산으로 공장/딜러 중단이 확대되어 어려움이 있을 것이라고 밝혔다.

### 유동성 관리 집중. 주주환원정책은 불변

단기적으로 유동성 관리에 집중할 것이라고 밝혔다. 충분한 현금을 보유하고 있지만, 비상 상황을 대비하여 미국/유럽 법인 내 크레딧 라인을 활용해 유동성 리스크를 점검하고, 우선순위를 고려하여 투자를 집행하는 방안도 검토 중이다. 당분간 인력 감축은 없을 것이고, 노조와 협력해 수요가 있는 차종 위주로 생산 유연성을 가져간다는 계획이다. 배당과 같은 주주환원정책에서의 조정은 현재 시점에서 검토하고 있지 않다고 밝혔다.

### Update

**BUY**

| TP(12M): 130,000원 | CP(4월 6일): 88,800원

#### Key Data

	2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	1,791.88	
52주 최고/최저(원)	143,500/65,900	
시가총액(십억원)	18,973.7	
시가총액비중(%)	1.58	
발행주식수(천주)	213,668.2	
60일 평균 거래량(천주)	1,618.0	
60일 평균 거래대금(십억원)	164.4	
20년 배당금(예상, 원)	4,000	
20년 배당수익률(예상, %)	4.50	
외국인지분율(%)	35.92	
주요주주 지분율(%)		
현대모비스 외 7 인	29.38	
국민연금공단	10.49	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	(19.6) (29.8) (29.5)	
상대	(8.5) (20.8) (13.1)	

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	106,862.6	113,140.2
영업이익(십억원)	4,423.8	5,445.5
순이익(십억원)	4,009.6	4,864.5
EPS(원)	13,228	16,492
BPS(원)	279,792	293,287

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	96,812.6	105,746.4	105,657.8	110,160.7	114,016.3
영업이익	십억원	2,422.2	3,605.5	4,141.9	5,262.4	5,609.9
세전이익	십억원	2,529.6	4,163.8	4,836.7	6,061.6	6,486.2
순이익	십억원	1,508.1	2,980.0	3,426.3	4,294.0	4,594.8
EPS	원	5,352	10,761	12,372	15,505	16,591
증감률	%	(62.1)	101.1	15.0	25.3	7.0
PER	배	22.14	11.20	7.18	5.73	5.35
PBR	배	0.47	0.47	0.33	0.32	0.30
EV/EBITDA	배	13.38	12.61	10.87	9.43	9.05
ROE	%	2.20	4.32	4.81	5.80	5.93
BPS	원	249,619	258,478	267,056	278,781	291,591
DPS	원	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000



Analyst 송선재

02-3771-7512

sunjae.song@hanafn.com

RA 구성중

02-3771-7219

sungjoong.gu@hanafn.com

하나금융투자

표 1. 현대차의 3월 지역별 생산/판매/시장수요 현황

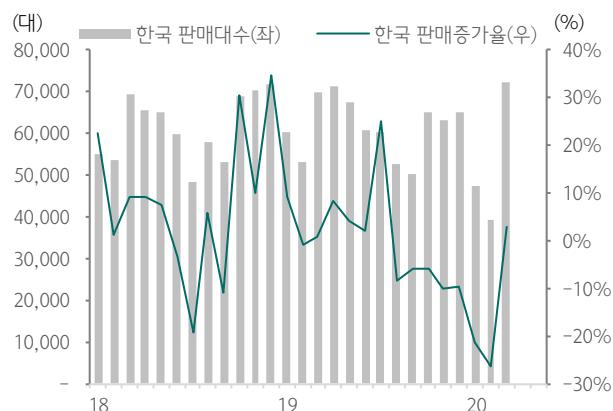
(단위: %)

구분	시장수요 (%)	현대차 소매 (%)	생산/판매 차질 (3월 이후 확정치)	현황
글로벌	-44	-30		4월에는 딜러 영업중단 장기화, 주요 지역 수요 하락세로 3월 이상 부진 전망
한국	n/a	+3		3월 가동률 111%, GV80/팰리세이드/그랜저 물량 확대 예정. 4월 C80/아반떼 판매본격화로 ASP 확대 기대
미국	-39	-42	미국 3/18~4/12	딜러 25% 종단했고, 절반이 단속 영업중. 어슈어런스 프로그램 진행. HCA 유동성/리스크 관리. 4월 산업수요 악화 전망
중국	-54 (예상)	-22		중국 공장 정상 가동. 딜러 90% 이상 영업. 고객내점률은 전년 동월대비 70% 수준. 중국 정부의 지원책 검토. 현대차도 적극적 판촉 프로그램 추진
유럽	-56	-51	체코 3/23~4/13 터키 3/27~4/12	국가별 비상상태 선포로 부활절 연휴까지 판매중단. 연장 가능성 존재. 고수익 및 친환경차 중심 판매 전략
인도	-50	-50	인도 3/23~4/14	전국적 이동금지령으로 생산/판매 중단. 4월도 60%대 판매감소 예상. 4월 중순 이후 라인의 조기 정상화 준비. 5월 수요 회복 기대
브라질	-22	-37	브라질 3/23~4/12	6월말의 하계휴가 조기 시행. 전 지역 딜러 폐쇄. 4월도 수요 감소 예상
러시아	-5	-3	러시아 3/28~4/30	정부의 유급휴무 4/30까지 연장. 자동차 생산/판매 재개되도록 정부와 협의 예정. 조기정상화를 위한 부품 공급, 재고 비축 시행
아중동	-40 (예상)	-30		아중동 시장 대부분 국가에서 강제 휴업. 전시장 78% 휴업 중. 4월에도 판매 감소 이어질 전망
아세안	-22 (예상)	-11	베트남 4/1~4/15	아세안 딜러 2/3이 영업중지

주: 생산/판매차질 기간은 연장 가능성 있음

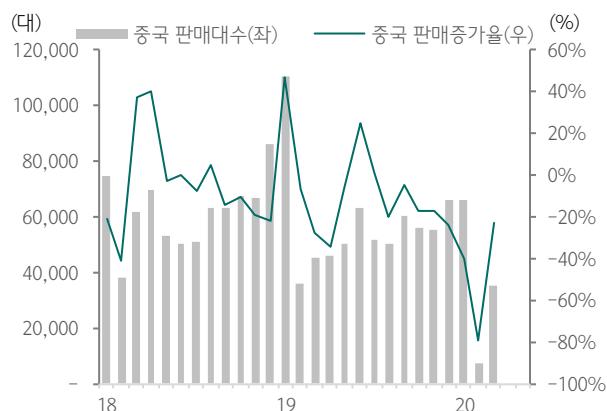
자료: 현대차, 하나금융투자

그림 1. 현대차의 한국 판매대수 추이



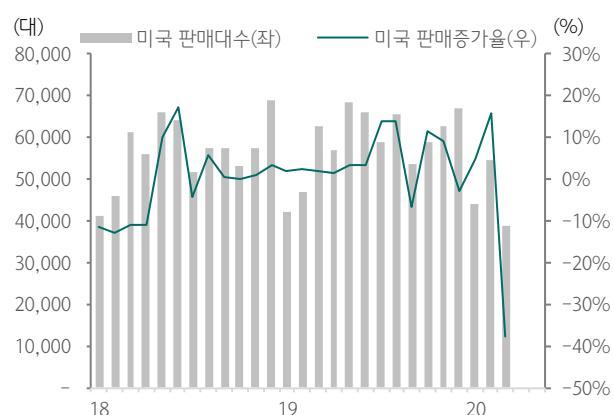
자료: 현대차, 하나금융투자

그림 2. 현대차의 중국 판매대수 추이



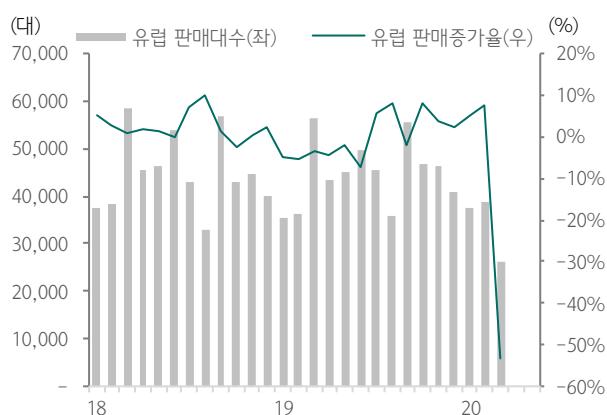
자료: 현대차, 하나금융투자

그림 3. 현대차의 미국 판매대수 추이



자료: 현대차, 하나금융투자

그림 4. 현대차의 유럽 판매대수 추이



자료: 현대차, 하나금융투자

## 현대차 코로나 영향 컨퍼런스콜

### 1. 실적

#### ● 요약

빠른 V자 회복은 사실상 기대하기 힘들 것

안정적 사업운영을 위한 유동성 확보, 생산 유연성 확보를 위한 전사적 노력

주요지역 현황

한국/중국 제외 전 해외공장 생산 중단

미국공장: 3/18~4/12

체코: 3/23~4/13

인도: 3/23~4/14

브라질: 3/23~4/12

러시아: 3/28~4/30

터키: 3/27~4/12

베트남: 4/1~4/15

3월 글로벌 수요 44% 감소

당사 도매/소매는 22.4%/29.6% 감소

1분기 글로벌 수요 26% 감소

당사 도매/소매는 12.5%/17.8% 감소

4월에는 딜러 셋다운 장기화로 주요 지역 수요 하락세가 확대될 것

신차 효과, 개소세 인하 영향으로 한국 호조 가능성, 중국 회복 불구

글로벌은 3월 이상 부진 이어갈 것으로 전망

빠른 변동 상황에 적극적으로 대응.

유연한 생산체계 구축, 안정적 부품 공급을 위한 적극적 활동 추진

보증기간 연장, 온라인 신차 런칭, 비대면 판매채널 활성화 등 고객지원 방안 시행

임직원/딜러의 소통 강화와 적시 지원을 시행 중

### ● 한국

3월 17만대 생산. 가동률 111% 기록. 지난 2월 손실 일부 만회  
4월에는 수출물량 조절. GV80/팰리세이드/그랜저 물량 확대할 것

국내 그랜저 4.4만대, 팰리세이드 2.3만대, GV80 2.2만대 등의 백오더가 있음

국내 시장에는 신차 출시 전 아반떼, 투싼, 싼타페 판매감소에도 불구하고 3% 판매 증가

4월에는 G80/아반떼 판매본격화로 신차 위주 판매확대로 ASP 개선세 기대

G80 첫날 2만대 이상 계약. 현재 2.9만대 계약해 연간 목표 90%

신형 아반떼는 사전계약 첫날 1.0만대. 전주 금요일까지 1.6만대

### ● 미국

3월 미국 수요 39% 감소. 당사 소매 42% 감소

팰리세이드 호조로 평균 인센티브는 12% 감소. 플랫 판매도 17% 초반 유지해 질적인 측면에서는 양호

25% 수준인 딜러가 문닫고, 절반이 단축 영업을 실시.

산업수요는 4월 더 악화될 것

2009년 실시한 어슈어런스 프로그램 출시. 고객 일자리 잃을시 90일까지 지급 유예

HCA는 2018년부터 자산건전성 개선노력으로 5% 이하 수준의 서브프라임 비중을 유지. 적극적 유동성 확보 노력 중

HCA는 HMA와의 협업으로 딜러를 지원하고, 안정적 리스크 관리할 것

### ● 중국

3월 54% 감소한 90만대 수준의 수요 회복 예상.

소매 22.5% 감소한 3.5만대

현재 중국공장 정상 가동중. 딜러 90% 이상 정상 영업중

딜러 트래픽은 전년 대비 70% 수준. 2개월 이하의 딜러 재고 수준 유지를 목표로 탄력 운영

중국 정부는 지원책 검토. 신에너지차 보조금 정책도 22년까지 연장

북경시는 노후차 교체 지원 정책도 발표. 수요감소세 완화 예상

현대차 고객 불안감 경감을 위한 프로그램 런칭. 노후차 폐차 지원에 대해 적극적 판촉 추진

### ● 유럽

국가별 비상상태 선포로 부활절 연휴까지 판매중단. 그 이후도 연장 가능성  
3월 서유럽 56% 감소. 소매판매는 51% 감소  
2분기까지 수요감소 및 위기상황을 위해 적정 재고, 생산최적화 추진  
고수익 및 친환경차 중심의 판매 이어갈 것

### ● 인도

인도 3/25부터 4/14까지 전국적 봉쇄 발표. 생산/판매 중단  
3월 산업수요 50% 감소. 4월도 60% 감소 예상  
당사 판매는 산업수요 감소 수준의 감소했음. 코로나 진정시 5월부터 수요 회복 기대  
4월 중순 이후 가동재개 및 라인 조기 정상화 준비중. 세단/SUV, 내수/수출간의 유연  
한 생산 운영 추진할 것

### ● 브라질

6월 말 예정된 하계 휴가를 조기 시행하고 공장셧다운. 전 지역 딜러 폐쇄. 4월도 수  
요 감소 예상  
3월 시장수요 22%, 당사 판매 37% 감소

### ● 러시아

3월 수요 및 판매는 5%/3% 감소  
3월말 시작된 셧다운. 정부 유급휴무를 4/30까지 연장. 자동차 생산/판매가 재개될  
수 있도록 정부와 협의할 것. 조기정상화를 위한 부품 공급, 재고비축 진행

### ● 아중동/아세안

3월 아중동/아세안 산업수요는 각각 40%/22% 감소가 예상. 당사 소매 30%/11% 감  
소  
아중동 시장에서 대부분 국가에서 강제 휴업 진행. 쇼룸 78% 휴업중.  
소매/도매 판매 감소가 4월에도 이어질 것

아세안은 정부 지침에 따라 베트남 공장 4/15까지 셧다운. 아세안 딜러 3분의2 영업  
중지

### ● 완성차

완성차 인력 감축이 추진될 것으로 보이나, 당사는 국내/해외법인의 인력 감축은 이르  
다고 판단  
현재 위기상황 타개를 위한 유동성 확보 및 손익 만회 노력할 것

**● 유동성관리**

중국. 30% 이하의 가동률 지속에도 불구하고 안정적 유동성 확보

당사는 현금 보유능력을 기반으로 미국/유럽법인 내 크레딧 라인을 활용한 유동성 리스크 점검

우선순위를 고려한 투자 예산 조정방안 또한 검토중

**● 수익성**

국내 신차 판매 및 믹스 개선. 2분기 손익제고에 기여

해외에서 어렵지만, 국내 호조로 수익성 상쇄해 해외 경쟁사 대비 차별화 할 것

신흥국 통화약세에도 불구하고 달러강세로 긍정적

수출감소가 예상되나 제네시스/팰리세이드 등 ASP 높은 상품으로 만회할 것

노조와의 원활한 소통 유지할 것

전기차 일정을 정해진 대로 추진. 국별로 최적화된 연비 계획을 재검토

글로벌 소싱 다변화 지속적 추진

## 2. Q&A

Q 유동성 문제?

A 여러 시나리오를 두고 분석중. 변동비/고정비를 구분해 고정비를 보수적으로 볼 수도 있음. 시나리오에 따라 볼 수 있지만 고정비에서 인건비가 제일 큼. 감가상각비는 비현금성 항목이라 논외. 향후 다시 언급할 것

Q 미국/유럽향 재고로 인한 2분기 국내공장 가동률 전망?

A 해외공장의 셧다운 기간, 내수의 상쇄 수준이 관건. 2분기는 쉽지 않아 보임. 내수 수요는 견조하고, 인기 모델의 백오더가 있어 상쇄. 미국/유럽 등의 시장이 가파르게 하락하면 수출 관련 4월의 가동률이 일정부분 떨어질 것으로 보고 있음. 가동률이 70%까지 빠질 수도 있음. 더 변동성을 주는 것은 국내 수요가 얼마나 받쳐주는가임.

Q 어슈어런스 프로그램을 미국에 이어 중국에 확대했는데 과거에 효과가 있었는지?

A 성공적이었음. 그 이유는 수량적으로 이야기는 어려움. 당시 미국 업체들이 힘들었고, 일본업체들이 그 이후 부진한 영향도 있었음. 실직에 대한 어려움을 유니크하게 다가간 것이 포인트. 비용은 많이 들지 않았음. 그래서 프로그램을 재개. 체감하는 효과가 컸던 것으로 기억. 이번에는 경쟁사들도 비슷한 프로그램을 많이 하고 있고, 코로나 사태는 이동에 대한 제한/두려움이 있어 이전과는 같은 케이스로 보기 어려움.

Q 사태(코로나확산/유가하락)가 장기화되면, 투자 재분배를 하면 우선순위는?

A CAPEX는 긴 안목으로 봐야 함. 하지만 상황이 빠르게 악화되고 있어 우선순위를 정해야 함. 방향성은 미래투자에 대한 필수적인 것은 가능한한 줄이지 않으려고 함. 모빌리티 서비스 프로바이더가 되기 위한 준비하는 것들 중 필수적인/시간이 중요한 것들은 장기적이더라도 할 것

Q 국내공장 대비 해외공장 BEP 수준?

A 보통은 60% 수준. 국내공장은 전반적으로 ASP가 높은 반면, 고정비도 높음. 2분기 70%까지도 떨어진다고 말을 하지만, 생산계획이 현재 주단위로 바뀌고 있음. 5월 이후 어떻게 개선될지 정확하게 말하기 어려움.

손익위주로 생각하고 있음. 생산을 1대 더하나/안하나는 상황에 따라 바뀔 수 있음. 재고 등을 감안해 가동률은 유연하게 조정하고 있음

Q 코로나 사태로 미국에서 인센티브/마케팅 전략을 안바꾼다고 했었는데, 현재는?

A 상황에 따라 유연하게 대응할 예정. 주단위로 상황이 변화하고 있음. 재고관리/수익성을 고려해서 할 것. 과거에는 밀어내기가 있어서 재고가 쌓였고, 인센티브가 증가했으나 지금은 그런 방향으로 안하도록 가동률을 줄이더라도 전반적으로 손익에서 볼 때 개선시키도록 할 것

Q 어슈어런스 프로그램 관련 비용?

A 보험사와 연계해서 마케팅 측면에서 함. 비용에 미치는 영향은 적음.

Q 지역별 연비 계획 재검토가 전기차 전략의 변화를 의미하는지?

A 친환경차의 전략에 대한 변화는 아님. 외부변수에 의한 유동성/수익성을 보호하는데 최선을 다하고 있어 그런 측면에서 어느 정도 대응이 달라질 수 있음

Q 서플라이 체인 어떻게 대응할지?

A 당사만 어려운 것이 아니라 전부가 어려움. 한국/해외까지 필요한 곳에 적절하게 지원하도록 검토. 부품 수급은 2월의 와이어링 하네스 이슈가 있었고 해결됨. 빠르게 정상궤도가 올라갈 수 있느냐가 관건. 2월 이슈를 겪으며 공급망 다변화에 대한 필요성 증대. 재고 확보도 고려. 배로 부품을 가져오기에 2~3개월치 재고가 있음. 추가로 재고가 안오면 1~2개월 재고가 있음. 오더를 할 수 있을 때 수급을 많이 할 수 있도록 하고 있고 대체 여부도 검토함.

유동성이 문제. 외국에는 정부와 중앙은행에서 적극적으로 단기적인 충격에 대한 유동성을 지원하는 상황. 당사도 어느 정도 연계되어야 한다고 생각

Q 온라인 마케팅을 하는 것에 대한 딜러들의 반대는 없는지?

A 온라인 자동차 판매 준비는 되어 있음. 최근 조사를 한 결과 딜러 90% 이상이 동의. 소비심리가 호전되면 온라인 판매가 가능한 시스템.

Q 국내 대기수요에 대해 노조와의 합의 문제는 어떻게 되고 있는지?

A 금번 이슈는 대외변수에 따른 불확실성이 큼. 노조도 생산유연성에 대해서는 협조적. 최근에는 그랜저 투입비율을 아산공장에서 조절. 그랜저의 백로그가 많고 원가율이 좋아 내수 수익성 개선에 기대

Q 해외에서는 정부 지원 받을 시 배당 제한 기조가 있는데 현대차 배당계획?

A 현재 검토방안 중 주주환원정책 조정은 없음. 중앙은행이 하는 것은 크레딧 크런치를 풀어주는 역할. 정부가 직접적인 자금을 투자해 주주가 되는 방안을 의미하는 것은 아님. 단기 유동성 압력을 완화한다는 의미.

Q 국내 영업이익률? 국내 비중이 20%, 해외 80% 수준인데 내수 영업기여도 수준은?

A 물량 기준으로 내수 17%. 매출 기준으로는 ASP가 높다보니 25% 수준. 항상 그런 건 아니지만, 지금은 on/off제외하고 수익성은 그거보다 높다고 판단. 수익에 대한 기여도는 금년에는 더 높다고 판단. 완전 상쇄는 어렵지만 해외 부진을 상당히 상쇄할 것으로 보고 있음. 한계이익이 믹스와 연관이 있는데, 믹스가 빠르게 개선되고 있음. 수출이 단기 압력을 받고, 국내 와이어링 하네스 공급 차질 받는 상황에서 고수익 차종의 생산이 한계이익 측면에서 유리함

Q 글로벌 완성차 업체들의 2분기 마진 컨센이 적자인데, 당사가 OPM을 흑자 유지가 가능한지?

A 2분기 영업이익 가이던스는 지금 상황에서 말하기 어려움.

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>96,812.6</b>	<b>105,746.4</b>	<b>105,657.8</b>	<b>110,160.7</b>	<b>114,016.3</b>
매출원가	81,670.5	88,091.4	88,150.2	91,073.6	94,166.9
매출총이익	15,142.1	17,655.0	17,507.6	19,087.1	19,849.4
판관비	12,720.0	14,049.5	13,365.6	13,824.7	14,239.5
<b>영업이익</b>	<b>2,422.2</b>	<b>3,605.5</b>	<b>4,141.9</b>	<b>5,262.4</b>	<b>5,609.9</b>
금융순익	222.6	351.9	256.0	240.4	267.7
종속/관계기업순익	404.5	542.8	678.2	885.3	911.9
기타영업외순익	(519.8)	(336.5)	(239.3)	(326.5)	(303.4)
<b>세전이익</b>	<b>2,529.6</b>	<b>4,163.8</b>	<b>4,836.7</b>	<b>6,061.6</b>	<b>6,486.2</b>
법인세	884.6	978.1	1,112.5	1,394.2	1,491.8
계속사업이익	1,645.0	3,185.6	3,724.3	4,667.4	4,994.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>1,645.0</b>	<b>3,185.6</b>	<b>3,724.3</b>	<b>4,667.4</b>	<b>4,994.4</b>
비지배주주지분순이익	136.9	205.6	297.9	373.4	399.5
<b>지배주주순이익</b>	<b>1,508.1</b>	<b>2,980.0</b>	<b>3,426.3</b>	<b>4,294.0</b>	<b>4,594.8</b>
지배주주지분포괄이익	553.9	3,520.9	3,435.5	4,305.5	4,607.1
NOPAT	1,575.2	2,758.5	3,189.2	4,052.0	4,319.6
EBITDA	6,183.6	7,437.4	8,120.0	9,366.1	9,821.7
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	0.5	9.2	(0.1)	4.3	3.5
NOPAT증가율	(66.4)	75.1	15.6	27.1	6.6
EBITDA증가율	(23.7)	20.3	9.2	15.3	4.9
영업이익증가율	(47.1)	48.9	14.9	27.1	6.6
(지배주주)순익증가율	(62.6)	97.6	15.0	25.3	7.0
EPS증가율	(62.1)	101.1	15.0	25.3	7.0
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	15.6	16.7	16.6	17.3	17.4
EBITDA이익률	6.4	7.0	7.7	8.5	8.6
영업이익률	2.5	3.4	3.9	4.8	4.9
계속사업이익률	1.7	3.0	3.5	4.2	4.4

## 투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	5,352	10,761	12,372	15,505	16,591
BPS	249,619	258,478	267,056	278,781	291,591
CFPS	55,651	66,194	28,457	32,699	34,366
EBITDAPS	21,945	26,856	29,320	33,820	35,465
SPS	343,573	381,840	381,520	397,780	411,702
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
<b>주가지표(배)</b>					
PER	22.1	11.2	7.2	5.7	5.4
PBR	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
PCFR	2.1	1.8	3.1	2.7	2.6
EV/EBITDA	13.4	12.6	10.9	9.4	9.0
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	2.2	4.3	4.8	5.8	5.9
ROA	0.8	1.6	1.8	2.2	2.3
ROIC	2.7	4.6	5.2	6.4	6.8
부채비율	144.5	154.7	147.9	144.0	139.4
순부채비율	63.4	74.5	74.9	71.5	68.4
이자보상배율(배)	7.9	11.4	12.4	15.6	16.5

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>47,143.5</b>	<b>45,904.7</b>	<b>43,262.3</b>	<b>44,942.5</b>	<b>46,128.5</b>
금융자산	26,805.7	25,424.5	23,290.4	24,124.7	24,586.4
현금성자산	9,113.6	8,682.0	6,554.0	7,075.7	7,269.6
매출채권 등	7,206.1	7,245.1	7,219.5	7,527.2	7,790.7
재고자산	10,714.9	11,663.8	11,180.0	11,656.4	12,064.4
기타유동자산	2,416.8	1,571.3	1,572.4	1,634.2	1,687.0
<b>비유동자산</b>	<b>79,010.6</b>	<b>86,348.9</b>	<b>87,482.7</b>	<b>88,493.5</b>	<b>89,399.1</b>
투자자산	19,479.0	22,238.1	22,449.9	22,664.5	22,881.8
금융자산	139.8	937.1	965.2	994.2	1,024.0
유형자산	30,545.6	32,831.5	33,663.3	34,387.9	35,019.1
무형자산	4,921.4	5,266.5	5,356.6	5,428.3	5,485.4
기타비유동자산	24,064.6	26,012.8	26,012.8	26,012.8	26,012.8
<b>자산총계</b>	<b>180,655.8</b>	<b>194,512.2</b>	<b>195,805.2</b>	<b>201,424.0</b>	<b>206,914.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>49,438.4</b>	<b>53,314.1</b>	<b>52,495.3</b>	<b>53,947.8</b>	<b>55,134.1</b>
금융부채	26,398.9	28,487.1	28,900.4	29,320.5	29,747.4
매입채무 등	17,302.4	18,376.1	17,824.3	18,584.0	19,234.4
기타유동부채	5,737.1	6,450.9	5,770.6	6,043.3	6,152.3
<b>비유동부채</b>	<b>57,321.3</b>	<b>64,832.4</b>	<b>64,329.1</b>	<b>64,933.5</b>	<b>65,349.3</b>
금융부채	47,229.8	53,802.1	53,535.1	53,748.4	53,962.8
기타비유동부채	10,091.5	11,030.3	10,794.0	11,185.1	11,386.5
<b>부채총계</b>	<b>106,759.7</b>	<b>118,146.5</b>	<b>116,824.4</b>	<b>118,881.3</b>	<b>120,483.3</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>67,974.0</b>	<b>70,065.8</b>	<b>72,441.4</b>	<b>75,688.4</b>	<b>79,236.2</b>
자본금	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0
자본잉여금	4,201.2	4,197.0	4,197.0	4,197.0	4,197.0
자본조정	(1,155.2)	(1,516.8)	(1,516.8)	(1,516.8)	(1,516.8)
기타포괄이익누계액	(3,051.1)	(2,353.0)	(2,353.0)	(2,353.0)	(2,353.0)
이익잉여금	66,490.1	68,249.6	70,625.2	73,872.2	77,420.0
<b>비지배주주지분</b>	<b>5,922.0</b>	<b>6,300.0</b>	<b>6,539.4</b>	<b>6,854.3</b>	<b>7,195.3</b>
<b>자본총계</b>	<b>73,896.0</b>	<b>76,365.8</b>	<b>78,980.8</b>	<b>82,542.7</b>	<b>86,431.5</b>
<b>순금융부채</b>	<b>46,832.3</b>	<b>56,900.8</b>	<b>59,181.3</b>	<b>58,980.3</b>	<b>59,160.0</b>

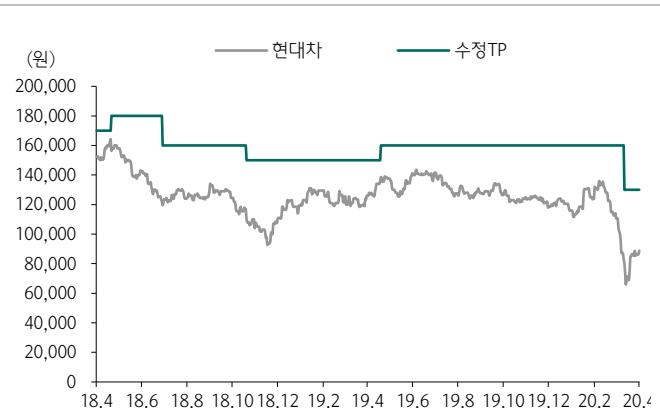
## 현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>3,764.3</b>	<b>419.8</b>	<b>6,301.9</b>	<b>8,548.2</b>	<b>8,572.9</b>
당기순이익	1,645.0	3,185.6	3,724.3	4,667.4	4,994.4
조정	11,712.1	12,878.5	3,391.7	3,327.4	3,374.6
감가상각비	3,761.5	3,831.9	3,978.1	4,103.7	4,211.8
외환거래손익	168.5	(44.8)	(22.1)	(21.6)	(60.1)
지분법손익	(406.0)	(528.6)	(678.2)	(885.3)	(911.9)
기타	8,188.1	9,620.0	113.9	130.6	134.8
영업활동자산부채변동	(9,592.8)	(15,644.3)	(814.1)	553.4	203.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(2,415.1)</b>	<b>(5,929.2)</b>	<b>(7,265.6)</b>	<b>(7,506.5)</b>	<b>(7,870.9)</b>
투자자산감소(증가)	1,029.1	(2,174.1)	407.8	612.3	636.1
유형자산감소(증가)	(3,121.4)	(3,500.8)	(3,500.0)	(3,500.0)	(3,500.0)
기타	(322.8)	(254.3)	(4,173.4)	(4,618.8)	(5,007.0)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(880.8)</b>	<b>4,874.9</b>	<b>(904.4)</b>	<b>(413.6)</b>	<b>(405.7)</b>
금융부채증가(감소)	1,164.5	8,660.4	146.3	633.4	641.3
자본증가(감소)	0.0	(4.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(917.8)	(2,659.5)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(1,127.5)	(1,121.8)	(1,050.7)	(1,047.0)	(1,047.0)
<b>현금의 증감</b>	<b>292.1</b>	<b>(431.7)</b>	<b>(2,128.0)</b>	<b>521.7</b>	<b>193.9</b>
Unlevered CFO	15,681.5	18,331.6	7,880.8	9,055.6	9,517.4
Free Cash Flow	537.8	(3,166.9)	2,801.9	5,048.2	5,072.9



### 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

#### 현대차



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
20.3.18	BUY	130,000		
19.4.25	BUY	160,000	-20.57%	-10.31%
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%
18.4.18	BUY	170,000	-5.64%	-3.53%
18.1.4	BUY	180,000	-13.99%	-9.72%

### 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

#### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현재가 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	90.6%	9.4%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 4월 5일

### Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 04월 07일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2020년 04월 07일 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.