



현대차 (005380)

상품성 개선을 믿고 참는 구간

▶ Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 02-3772-7674 / RA 박준호 junho.park@hanwha.com 02-3772-7693

Buy (유지)

목표주가(하향): 120,000원

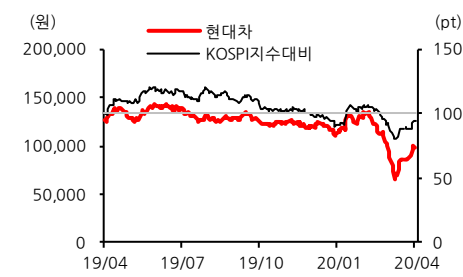
현재 주가(4/14)	100,000원
상승여력	▲ 20.0%
시가총액	213,668억원
발행주식수	213,668천주
52 주 최고가 / 최저가	143,500 / 65,900원
90 일 일평균 거래대금	1,720.3억원
외국인 지분율	35.6%
주주 구성	
현대모비스 (외 8 인)	29.4%
국민연금공단 (외 1 인)	10.9%
자사주 (외 1 인)	6.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	14.7	-13.8	-18.0	-20.9
상대수익률(KOSPI)	9.8	3.3	-7.9	-4.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	96,813	105,746	104,291	115,508
영업이익	2,422	3,606	3,787	5,671
EBITDA	6,184	7,437	7,917	9,947
지배주주순이익	1,508	2,980	3,140	4,734
EPS	6,930	13,947	13,479	20,942
순차입금	20,968	26,723	28,496	29,533
PER	17.1	8.6	7.4	4.8
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	8.2	7.7	7.1	5.8
배당수익률	3.4	3.3	4.0	4.0
ROE	2.2	4.3	4.4	6.4

주가 추이



1H20 실적 부진이 불가피하지만 최근 출시된 신차들이 호평을 받고 있어 향후 Covid19 확산이 둔화된다면 기업 가치 제고가 기대됩니다.

1Q 실적 Preview: 예상된 부진

1Q 실적은 매출액 24.3조원(+1.4% 이하 yoy), 영업이익 6,963억원(-15.6%), 지배지분 순이익 4,378억원(-47.2%)으로 전년 동기 대비 이익 감소가 전망된다. 이는 ASP 상승(원화 약세, 제품 Mix 개선)에도 ①글로벌 도매 판매 감소(Covid19로 인한 생산 차질 및 수요 위축), ②지역별 Mix 악화(상대적 고 수익성 지역인 내수 판매 부진), ③기말 환율 상승(판매보충충당부채 전입액 증가) 등 때문이다.

2Q에도 해외 실적 부진 예상

2Q에도 매출액 22.8조원(-15.3%), 영업이익 5,785억원(-53.3%), 지배지분 순이익 4,882억원(-46.9%)으로 실적 부진 지속이 전망된다. 해외 공장 생산 차질, 주요 시장(북미, 유럽)의 큰 폭 수요 위축 등 Covid19 영향이 본격 반영되며 해외 실적 부진이 불가피하기 때문이다. 다만 내수는 신차 효과와 인기 차종의 긴 백로그를 고려할 때 Q와 P 모두 개선이 가능할 것으로 보여 해외 부진의 방패막이 역할이 기대된다.

Covid19 확산 완화 시 하반기 이익 모멘텀 발생 기대

3Q부터 전기와 전년 동기 대비 이익이 증가하며 이익 모멘텀 발생할 것으로 기대한다. 3Q~4Q 영업이익은 각각 1.12조원(+195.6%), 1.39조원(+19.7%)으로 전망한다. 이는 2Q를 정점으로 Covid19의 확산 둔화를 가정 시 ①일부 이연 수요 발생(3Q 회복, 4Q 증가), ②볼륨 차종 신차 출시를 통한 주요 시장 내 점유율 상승, ③제네시스(G80, GV80) 판매 확대에 따른 내수 및 북미 지역 ASP 상승 등이 예상되기 때문이다.

투자의견 'Buy', 목표주가 120,000원 제시

1H 경영 환경 악화로 실적 부진이 예상된다. 그러나 투자의견 'Buy'를 유지한다. 이는 최근 출시된 신차들이 호평을 받고 있어 향후 Covid19 확산 둔화 시 주요 시장 내 점유율과 ASP 상승을 통해 실적 개선이 기대되기 때문이다. 다만 목표주가는 실적 추정 변경을 반영해 12만원으로 하향 조정한다. 해당 목표주가는 올해 예상 BPS에 회귀분석으로 도출한 Target PBR 0.47x를 적용하여 산출했다.

[표1] 현대차 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(단위: 십억 원)

	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	105,746	104,291	115,508	23,987	26,966	26,969	27,824	24,323	22,842	26,903	30,223
자동차	82,487	80,314	89,809	18,606	21,027	20,621	22,232	18,724	17,295	20,532	23,762
금융	16,026	16,403	17,523	3,848	4,155	4,367	3,657	3,992	3,756	4,295	4,359
기타	7,233	7,575	8,176	1,533	1,784	1,981	1,935	1,607	1,791	2,075	2,102
매출원가	88,091	86,850	94,741	20,074	22,343	22,540	23,133	20,422	19,159	22,324	24,944
판매관리비	14,050	13,654	15,096	3,088	3,385	4,050	3,527	3,205	3,104	3,460	3,886
영업이익	3,606	3,787	5,671	825	1,238	379	1,164	696	578	1,119	1,394
자동차(연결조정 포함)	2,618	2,736	4,473	499	927	129	1,062	463	357	842	1,074
금융	888	680	728	267	250	228	143	173	157	163	187
기타	99	371	469	59	60	21	-41	60	65	114	133
세전이익	4,164	4,295	6,611	1,217	1,386	429	1,132	583	650	1,337	1,724
지배지분순이익	2,980	3,140	4,734	829	919	427	804	438	488	953	1,261
yoy 증가율											
매출액	9.2%	-1.4%	10.8%	6.9%	9.1%	10.4%	10.3%	1.4%	-15.3%	-0.2%	8.6%
영업이익	48.9%	5.0%	49.7%	21.1%	30.2%	31.0%	132.4%	-15.6%	-53.3%	195.6%	19.7%
지배지분순이익	97.6%	5.4%	50.8%	24.2%	31.2%	58.6%	흑전	-47.2%	-46.9%	123.1%	56.8%
이익률											
영업이익	3.4%	3.6%	4.9%	3.4%	4.6%	1.4%	4.2%	2.9%	2.5%	4.2%	4.6%
지배지분순이익	2.8%	3.0%	4.1%	3.5%	3.4%	1.6%	2.9%	1.8%	2.1%	3.5%	4.2%

자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

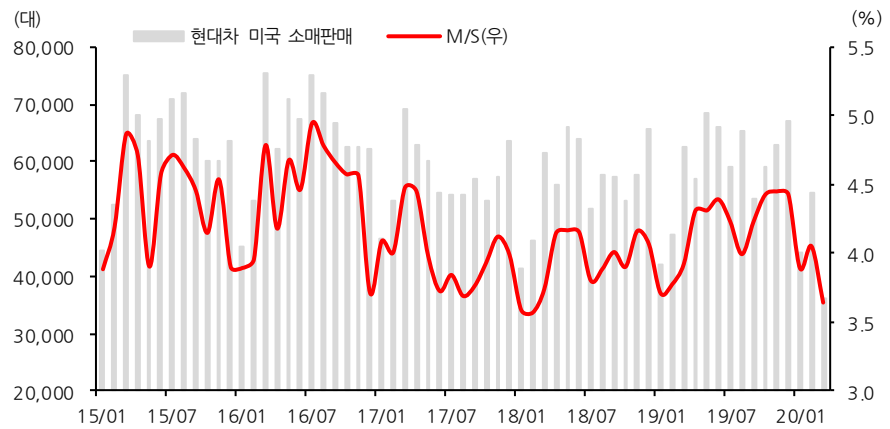
[표2] 현대차 국내외 공장별 판매 추이와 전망

(단위: 천 대)

구분	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E
Total	4,489	4,135	4,580	1,030	1,134	1,102	1,223	869	849	1,130	1,286
yoy	-2.1%	-7.9%	10.8%	0.3%	-4.0%	-0.6%	-3.6%	-15.6%	-25.1%	2.6%	5.1%
Sub Total (중국 제외)	3,821	3,509	3,848	896	990	926	1,009	802	740	931	1,036
yoy	1.0%	-8.2%	9.6%	4.0%	3.0%	0.1%	-2.6%	-10.5%	-25.3%	0.6%	2.7%
국내	1,784	1,690	1,834	412	470	412	491	374	389	418	509
내수	742	740	761	184	200	163	194	159	209	173	198
수출	1,043	950	1,074	228	270	248	296	215	180	244	310
해외	2,705	2,445	2,745	618	664	690	733	495	460	712	778
미국	336	299	326	82	82	87	84	74	47	91	87
인도	691	596	686	169	177	171	174	133	124	168	172
터키	177	162	173	40	44	42	51	39	32	40	50
체코	307	282	315	71	84	79	74	56	63	82	80
러시아	246	226	234	63	60	59	65	59	44	57	65
브라질	200	164	179	43	54	55	48	35	24	54	50
기타	79	91	101	16	19	22	22	31	16	21	23
중국	663	620	725	133	144	175	211	66	109	198	247
중국 상용	6	6	7	1	1	1	3	1	1	1	3

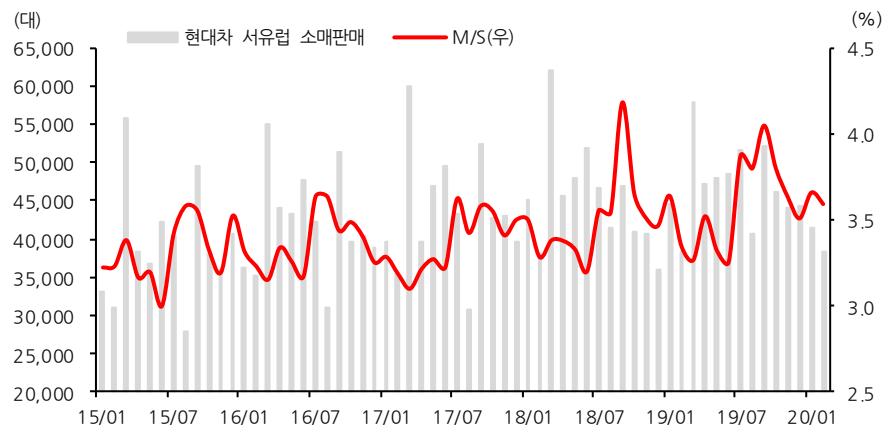
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 현대차 미국 소매판매 및 점유율 추이



자료: WardsAuto, 한화투자증권 리서치센터

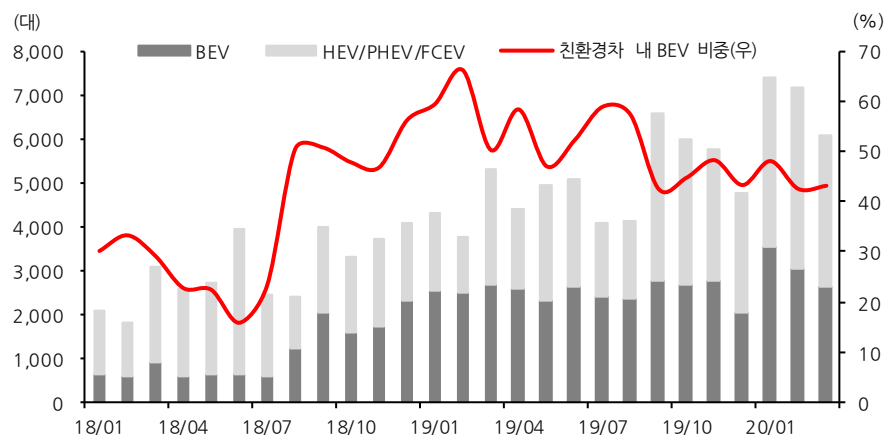
[그림2] 현대차 서유럽 소매판매 및 점유율 추이



주: EU+UK+EFTA 합산 기준

자료: ACEA, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 현대차 서유럽 친환경차 판매 추이



주: EU+UK+EFTA 합산 기준

자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

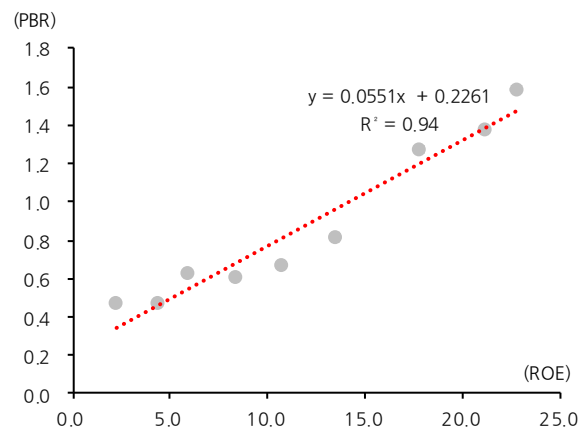
[표3] 현대차 목표주가 산출 내역

(단위: 원, 배)

항목	목표주가 산출
2020E BPS	260,533
Target PBR (회귀분석을 통해 도출)	0.47
Fair Price	122,287
Target Price	120,000
Current Price	100,000
Upside	20.0%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 현대차 ROE와 PBR 회귀분석(2011~2019)



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	96,376	96,813	105,746	104,291	115,508
매출총이익	17,578	15,142	17,655	17,442	20,767
영업이익	4,575	2,422	3,606	3,787	5,671
EBITDA	8,104	6,184	7,437	7,917	9,947
순이자손익	137	237	228	215	223
외화관련손익	-103	-238	122	73	34
지분법손익	225	405	543	623	1,072
세전계속사업손익	4,439	2,530	4,164	4,295	6,611
당기순이익	4,546	1,645	3,186	3,305	5,090
지배주주순이익	4,033	1,508	2,980	3,140	4,734
증가율(%)					
매출액	2.9	0.5	9.2	-1.4	10.8
영업이익	-11.9	-47.1	48.9	5.0	49.7
EBITDA	-5.2	-23.7	20.3	6.5	25.6
순이익	-20.5	-63.8	93.7	3.7	54.0
이익률(%)					
매출총이익률	18.2	15.6	16.7	16.7	18.0
영업이익률	4.7	2.5	3.4	3.6	4.9
EBITDA 이익률	8.4	6.4	7.0	7.6	8.6
세전이익률	4.6	2.6	3.9	4.1	5.7
순이익률	4.7	1.7	3.0	3.2	4.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	3,922	3,764	420	4,092	4,961
당기순이익	4,546	1,645	3,186	3,305	5,090
자산상각비	3,529	3,761	3,832	4,130	4,276
운전자본증감	-11,384	-9,593	-15,644	-2,006	146
매출채권 감소(증가)	425	153	241	-250	-452
재고자산 감소(증가)	-726	-686	-1,107	520	-882
매입채무 증가(감소)	40	1,251	-277	-633	1,317
투자현금흐름	-4,744	-2,415	-5,929	-4,343	-5,581
유형자산처분(취득)	-2,937	-3,121	-3,501	-3,410	-3,709
무형자산 감소(증가)	-1,461	-1,628	-1,714	-1,612	-1,824
투자자산 감소(증가)	-683	2,946	333	469	-697
재무현금흐름	2,181	-881	4,875	1,446	-2,614
차입금의 증가(감소)	3,191	495	6,371	2,500	-1,500
자본의 증가(감소)	-1,139	-1,127	-1,122	-1,054	-1,114
배당금의 지급	1,139	1,127	1,122	1,054	1,114
총현금흐름	17,327	15,681	18,332	6,098	4,816
(-)운전자본증감(감소)	-825	-1,610	-1,641	2,006	-146
(-)설비투자	3,055	3,226	3,587	3,410	3,709
(+)자산매각	-1,343	-1,523	-1,628	-1,612	-1,824
Free Cash Flow	13,755	12,542	14,758	-929	-573
(-)기타투자	11,873	11,815	18,333	-210	-650
잉여현금	1,882	727	-3,575	-720	77
NOPLAT	3,317	1,575	2,759	2,915	4,366
(+) Dep	3,529	3,761	3,832	4,130	4,276
(-)운전자본투자	-825	-1,610	-1,641	2,006	-146
(-)Capex	3,055	3,226	3,587	3,410	3,709
OpFCF	4,616	3,720	4,645	1,629	5,079

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	73,976	73,008	76,083	76,636	75,533
현금성자산	54,990	52,670	55,603	56,330	53,793
매출채권	6,809	6,856	6,893	7,143	7,595
재고자산	10,280	10,715	11,664	11,143	12,025
비유동자산	104,224	107,648	118,429	120,570	125,290
투자자산	69,587	72,181	80,331	81,581	85,043
유형자산	29,827	30,546	32,832	33,482	34,360
무형자산	4,809	4,921	5,266	5,508	5,887
자산총계	178,199	180,656	194,512	197,206	200,823
유동부채	43,161	49,438	53,314	51,634	52,714
매입채무	11,963	13,627	14,505	13,873	15,190
유동성이자부채	23,084	26,399	28,492	28,992	28,492
비유동부채	60,281	57,321	64,832	67,120	66,037
비유동이자부채	49,380	47,239	53,834	55,834	54,834
부채총계	103,442	106,760	118,146	118,754	118,751
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,201	4,201	4,197	4,197	4,197
이익잉여금	67,332	66,490	68,250	70,336	73,956
자본조정	-3,919	-4,206	-3,870	-3,870	-3,870
자기주식	-1,640	-1,155	-1,517	-1,517	-1,517
자본총계	74,757	73,896	76,366	78,452	82,072

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	18,308	6,930	13,947	13,479	20,942
BPS	242,062	245,447	253,001	260,533	273,605
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
CFPS	60,696	55,599	66,194	22,020	17,389
ROA(%)	2.3	0.8	1.6	1.6	2.4
ROE(%)	5.9	2.2	4.3	4.4	6.4
ROIC(%)	4.6	2.1	3.5	3.5	5.0
Multiples(x, %)					
PER	8.5	17.1	8.6	7.4	4.8
PBR	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.2
PCR	2.6	2.1	1.8	4.5	5.8
EV/EBITDA	7.2	8.2	7.7	7.1	5.8
배당수익률	2.6	3.4	3.3	4.0	4.0
안정성(%)					
부채비율	138.4	144.5	154.7	151.4	144.7
Net debt/Equity	23.4	28.4	35.0	36.3	36.0
Net debt/EBITDA	215.6	339.1	359.3	359.9	296.9
유동비율	171.4	147.7	142.7	148.4	143.3
이자보상배율(배)	13.7	7.9	11.4	11.8	17.8
자산구조(%)					
투하자본	36.8	37.8	37.7	38.4	39.4
현금+투자자산	63.2	62.2	62.3	61.6	60.6
자본구조(%)					
차입금	49.2	49.9	51.9	52.0	50.4
자기자본	50.8	50.1	48.1	48.0	49.6

[Compliance Notice]

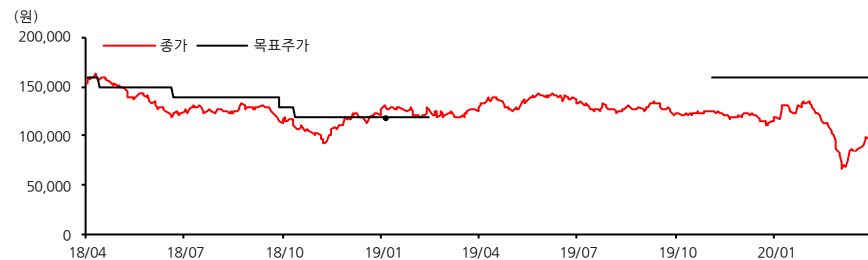
(공표일: 2020년 4월 16일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김동하, 박준호)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대차 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2018.04.27	2018.05.10	2018.06.05	2018.07.05	2018.07.27
투자의견	투자등급변경	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격		150,000	150,000	150,000	140,000	140,000
일 시	2018.08.03	2018.09.06	2018.10.02	2018.10.12	2018.10.26	2018.11.06
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	140,000	140,000	140,000	130,000	120,000	120,000
일 시	2018.12.06	2019.01.17	2019.01.28	2019.11.19	2019.11.19	2019.11.27
투자의견	Hold	Hold	Hold	담당자변경	Buy	Buy
목표가격	120,000	120,000	120,000	김동하	160,000	160,000
일 시	2020.01.23	2020.03.03	2020.03.18	2020.04.02	2020.04.16	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	160,000	160,000	160,000	160,000	120,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.04.27	Hold	150,000	-6.06	-20.33
2018.07.05	Hold	140,000	-9.76	-4.29
2018.10.12	Hold	130,000	-11.00	-8.85
2018.10.26	Hold	120,000	4.46	19.58
2019.11.19	Buy	160,000	-29.17	-15.00
2020.04.16	Buy	120,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%