

# 현대차 (005380)

## 자동차



남정미

02 3770 5587

jungmi.nam@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>140,000원 (M)</b>
현재주가 (4/23)	<b>92,400원</b>
상승여력	<b>52%</b>

시가총액	234,221억원
총발행주식수	276,939,058주
60일 평균 거래대금	1,804억원
60일 평균 거래량	1,856,267주
52주 고	143,500원
52주 저	65,900원
외인지분율	34.34%
주요주주	현대모비스 외 7 인 29.38%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	34.1	(29.2)	(32.1)
상대	3.8	(16.9)	(21.2)
절대(달러환산)	38.1	(32.7)	(36.9)

## 코로나에 가려진 믹스개선 효과

### 1Q20 Review: 일회성 이익으로 컨센서스 상회

1Q20 실적은 매출 25.3조원(YoY+5.6%), 영업이익 8,638억원(YoY+4.7%)으로 시장 기대치를 21% 상회하는 실적을 시현하였다. 자율주행 관련 지적재산권을 엠티브사와 HMG의 JV에 출자하며 발생한 일회성 이익 1,060억원을 제외 시 컨센서스를 6% 상회했다. 부문별 영업이익은 자동차 부문(+연결조정) 5,750억원(YoY+15.3%), 금융부문 2,180억원(-18.2%), 기타부문 710억원(+19%)을 기록하였다. 영업외손익은 중국 BHMC 등 계열사 지분법이익 감소, 해외법인 외환환산 차손 발생으로 140억원 적자로 전환하였다. 이에 당기순이익은 5,527억원 기록, 전년동기 대비 42% 감소했다.

▶자동차부문의 매출은 18.6조원으로 코로나19 영향에도 전년 동기대비 7% 증가했다. 내수, 유럽 등 판매 부진으로 글로벌 도매 판매(중국제외)가 6% 감소하였다. 그러나 SUV/제네시스 비중 확대에 따른 ASP 상승(+6%), 2) 원화 약세(USD 기준+6.0%) 영향이 긍정적이었다. 일회성 이익 1,060억원을 제외시 영업이익은 4,690억원으로 환율 약세 효과(2190억원), 믹스개선(3520억원) 효과로 코로나에 따른 물량감소(-2260억원)에도 불구하고 이익을 방어하였다. ▶금융부문은 매출은 4.2조원으로 전년대비 8.5% 증가했으나, 영업이익은 2,180억원으로 18% 감소했다. 북미 HCA가 코로나19의 부정적 영향을 대비하기 위한 대손충당금 설정, 중고차 가격 하락 영향으로 실적이 55% 감소하였다. 향후 금융부문 실적과 관련하여 자동차 수요 부진에 따른 중고차 가격 하락 추이 점검은 필요하나, 대손충당금 기설정으로 연체율 상승에 대한 리스크는 반영되었다고 판단한다.

### 코로나에 가려진 믹스개선 효과

코로나 영향으로 2분기 글로벌 도매판매(YoY-19% 전망) 및 실적 부진이 예상된다. 그러나 북미/유럽을 중심으로 한 수요 악화는 이미 알려진 내용이며 1분기 실적을 통해 다시 한번 믹스 개선 효과를 확인하였다. 제네시스 GV80, G80 등 주요 모델의 글로벌 출시 시기에 글로벌 시장 수요가 정상화될 것으로 판단하며 신차 효과에 따른 수익성 개선 가능성이 재조명 받을 것으로 예상된다. 코로나19가 가장 빠르게 확산되었던 중국의 4월 소매판매가 빠르게 회복되고 있어 미국 등 타 지역도 상반기 내 회복 신호를 보여줄 것으로 예상된다. 글로벌 타 완성차업체 대비 우량한 재무구조, 지역 포트폴리오의 안정성 등을 고려시 글로벌 수요 반등시 가장 빠르게 상승모멘텀을 보일 것으로 예상된다. 동사에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 14만원 유지는 유지하였다.

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	253,219	5.6	-9.0	232,212	9.0
영업이익	8,638	4.7	-25.8	7,147	20.9
세전계속사업이익	7,243	-40.5	-36.0	7,975	-9.2
지배순이익	4,633	-44.1	-42.4	5,713	-18.9
영업이익률 (%)	3.4	0	-0.8 %pt	3.1	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	1.8	-1.7 %pt	-1.1 %pt	2.5	-0.7 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	968,126	1,057,464	1,056,283	1,113,200
영업이익	24,222	36,055	41,059	52,823
지배순이익	15,081	29,800	30,808	38,692
PER	23.2	10.0	7.0	5.4
PBR	0.5	0.5	0.3	0.3
EV/EBITDA	14.2	12.8	11.8	10.2
ROE	2.2	4.3	4.3	5.3

자료: 유안타증권

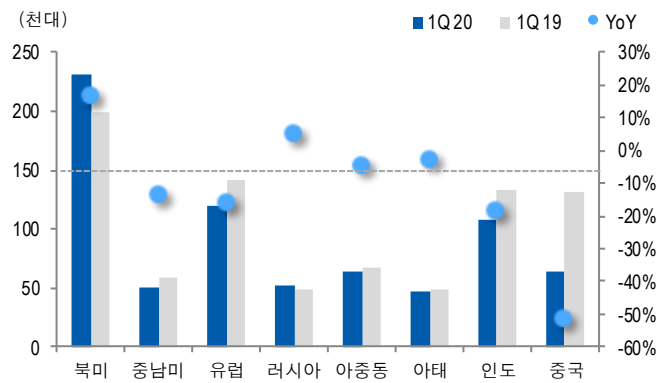
[표 1] 현대차 부문별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	239,871	269,664	269,689	278,241	253,200	244,297	274,988	283,797	968,126.5	1,057,464.	1,056,282.
YoY(%)	6.9	9.1	10.4	10.3	5.6	-9.4	2.0	2.0	0.5	9.2	-0.1
자동차	186,062	210,271	206,210	222,324	195,550	185,175	210,020	226,567	752,654.1	824,867.0	817,311.5
YoY(%)	7.0	11.5	10.6	9.1	5.1	-11.9	1.8	1.9	1.0	9.6	-0.9
금융	38,480	41,549	43,670	36,566	41,760	41,278	44,764	37,492	149,582.0	160,264.6	165,293.5
YoY(%)	1.8	-1.5	8.1	25.1	8.5	-0.7	2.5	2.5	-3.0	7.1	3.1
기타	15,328	17,844	19,809	19,352	15,890	17,844	20,205	19,739	65,890.0	72,332.7	73,677.5
YoY(%)	20.8	8.6	12.0	1.4	3.7	0.0	2.0	2.0	1.8	9.8	1.9
영업이익	8,249	12,377	3,785	11,644	8,640	8,526	11,521	12,371	24,221.7	36,055.1	41,058.8
YoY(%)	21.1	30.2	31.0	132.4	4.7	-31.1	204.4	6.2	-47.0	48.9	13.9
자동차	4,988	9,274	1,294	10,624	5,750	5,752	8,747	9,912	15,702.6	26,180.5	30,161.1
YoY(%)	6.2	55.5	3,319.5	112.4	15.3	-38.0	575.8	-6.7	-55.4	66.7	15.2
금융	2,666	2,501	2,280	1,433	2,180	2,203	2,519	1,630	7,466.1	8,879.8	8,532.0
YoY(%)	54.2	-6.0	15.6	29.8	-18.2	-11.9	10.5	13.7	4.0	18.9	-3.9
기타	595	602	211	-413	710	571	256	829	1,053.0	994.7	2,365.6
YoY(%)	54.5	-31.8	-76.0	적지	19.4	-5.2	21.2	흑전	-68.9	-5.5	137.8
영업이익률(%)	3.4	4.6	1.4	4.2	3.4	3.5	4.2	4.4	2.5	3.4	3.9
YoY(%p)	0.4	0.7	0.2	2.2	0.0	-1.1	2.8	0.2	-2.2	0.9	0.5
당기순이익	9,538	9,993	4,605	7,721	5,527	8,636	10,287	8,512	16,450.2	31,856.5	32,961.5
YoY(%)	30.4	23.3	50.5	흑전	-42.1	-13.6	123.4	10.2	-63.8	93.7	3.5

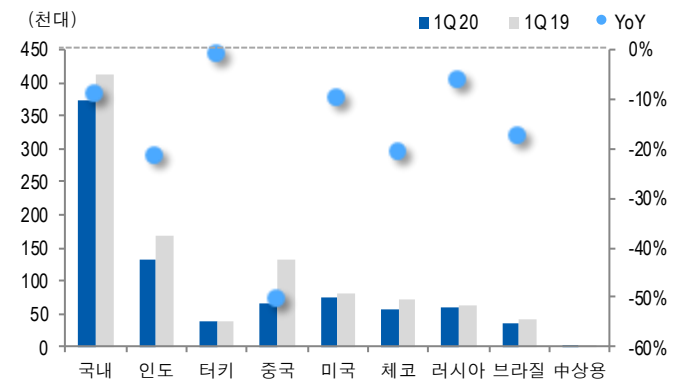
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 현대차 글로벌 도매 판매



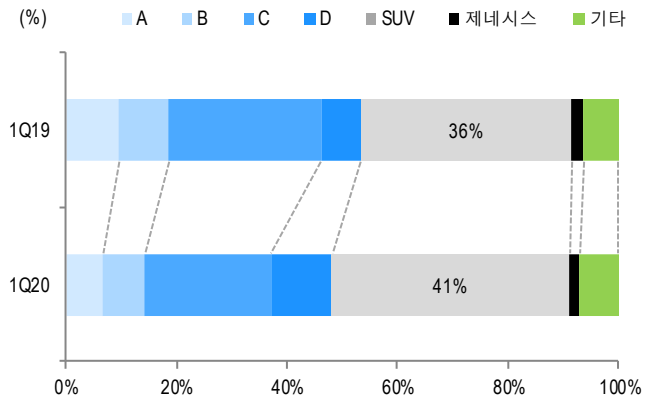
자료: 현대차, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 현대차 공장별 출하판매



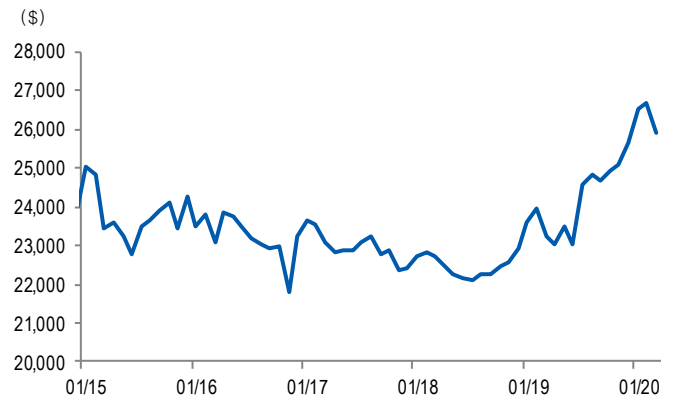
자료: 현대차, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 현대차 세그먼트별 판매 비중 변화



자료: 현대차, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 현대차 미국지역 ASP 추이: 1Q20 \$26,382/대(YoY+11.9%)



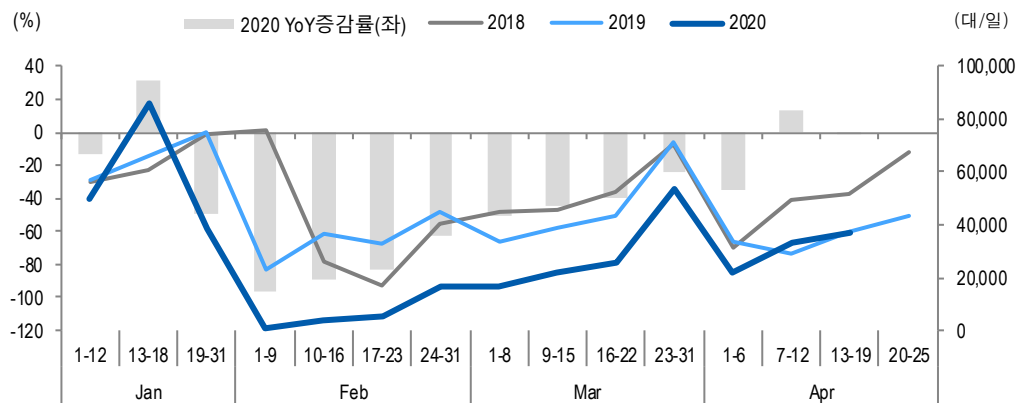
자료: ALG, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 평균 환율(원화 대비) 변동 추이

	1Q19		2Q19		3Q19		4Q19		1Q20	
	YoY	QoQ	YoY	QoQ	YoY	QoQ	YoY	QoQ	YoY	QoQ
USD	5.0%	-0.2%	8.0%	3.6%	6.5%	2.4%	4.2%	-1.6%	6.1%	1.6%
Euro	-3.0%	-0.6%	1.8%	2.5%	1.8%	1.3%	1.1%	-2.0%	3.0%	1.2%
위안	-1.1%	2.3%	1.0%	2.5%	3.3%	-0.4%	2.4%	-1.9%	2.6%	2.5%
루블	-9.5%	0.8%	3.7%	5.9%	7.9%	2.3%	9.0%	-0.1%	5.1%	-2.9%
페소	2.4%	6.2%	9.5%	4.2%	3.8%	0.7%	7.4%	-0.6%	2.5%	-1.7%
헤알	-9.5%	-5.2%	-0.8%	-0.4%	5.9%	1.2%	-3.5%	-5.1%	-10.1%	-6.0%

주: 빨간색 표시 변동률은 원화 강세  
 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 중국 2020년 주별 자동차 판매 현황: 4월 3주차 YoY-0.5%까지 회복



자료: CPCA, 유안타증권 리서치센터

현대차 (005380) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	968,126	1,057,464	1,056,283	1,113,200	1,154,023
매출원가	816,705	880,914	890,548	930,185	960,901
매출총이익	151,421	176,550	165,735	183,015	193,122
판매비	127,200	140,495	124,676	130,192	133,503
영업이익	24,222	36,055	41,059	52,823	59,619
EBITDA	61,836	74,374	82,684	97,608	107,076
영업외손익	1,074	5,583	3,092	5,743	5,954
외환관련손익	-2,381	1,222	504	503	503
이자손익	2,080	1,956	957	429	68
관계기업관련손익	4,045	5,428	7,928	9,920	10,490
기타	-2,671	-3,023	-6,297	-5,109	-5,109
법인세비용차감전순이익	25,296	41,638	44,151	58,566	65,572
법인세비용	8,846	9,781	11,190	17,404	19,486
계속사업순이익	16,450	31,856	32,961	41,162	46,086
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	16,450	31,856	32,961	41,162	46,086
지배지분순이익	15,081	29,800	30,808	38,692	43,321
포괄순이익	6,486	38,169	32,961	41,162	46,086
지배지분포괄이익	5,539	35,209	30,808	38,692	43,321

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	37,643	4,198	53,378	56,098	62,545
당기순이익	16,450	31,856	32,961	41,162	46,086
감가상각비	23,579	25,452	28,010	30,143	31,956
외환손익	1,685	-448	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-5,995	-5,707	7,928	9,920	10,490
자산부채의 증감	-95,928	-156,443	-33,015	-36,478	-37,723
기타현금흐름	97,852	109,489	17,493	11,350	11,736
투자활동 현금흐름	-24,151	-59,292	-60,956	-60,572	-61,025
투자자산	-449	-12,597	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-32,265	-35,867	-45,120	-45,120	-45,120
유형자산 감소	1,051	859	2,601	2,737	2,768
기타현금흐름	7,512	-11,687	-18,436	-18,189	-18,673
재무활동 현금흐름	-8,808	48,749	-10,846	-10,846	-10,846
단기차입금	21,678	14,180	0	0	0
사채 및 장기차입금	-16,668	51,245	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-11,275	-11,218	-10,846	-10,846	-10,846
기타현금흐름	-2,543	-5,457	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-1,763	2,028	0	0	0
현금의 증감	2,921	-4,317	-18,423	-15,320	-9,325
기초 현금	88,215	91,136	86,820	68,396	53,076
기말 현금	91,136	86,820	68,396	53,076	43,752
NOPLAT	24,222	36,055	41,059	52,823	59,619
FCF	-74,827	-126,406	-5,857	313	6,516

자료: 유안타증권

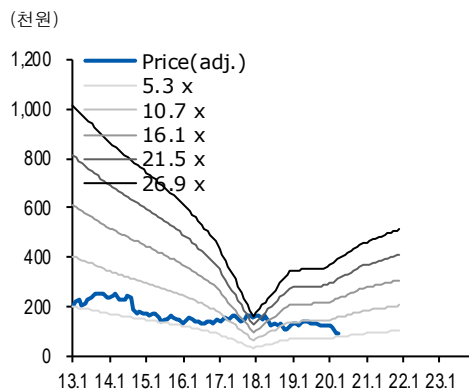
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	471,435	459,047	443,654	432,248	427,050
현금및현금성자산	91,136	86,820	68,396	53,076	43,752
매출채권 및 기타채권	72,061	72,451	73,152	74,058	75,013
재고자산	107,149	116,638	118,968	121,975	125,147
비유동자산	790,106	863,489	908,721	953,882	998,998
유형자산	305,456	328,315	342,825	355,065	365,461
관계기업 등 지분관련 자산	171,432	183,753	191,681	201,601	212,092
기타투자자산	23,358	38,628	38,628	38,628	38,628
자산총계	1,806,558	1,945,122	1,974,961	2,008,716	2,048,635
유동부채	494,384	533,141	539,635	543,482	548,004
매입채무 및 기타채무	173,024	183,761	189,402	193,871	198,494
단기차입금	122,499	125,707	125,707	125,707	125,707
유동성장기부채	141,049	157,786	157,786	157,786	157,786
비유동부채	573,213	648,324	649,552	649,145	649,300
장기차입금	99,853	112,171	112,171	112,171	112,171
사채	369,561	418,058	418,058	418,058	418,058
부채총계	1,067,597	1,181,465	1,189,187	1,192,626	1,197,304
지배지분	679,740	700,658	720,620	748,467	780,942
자본금	14,890	14,890	14,890	14,890	14,890
자본잉여금	42,012	41,970	41,970	41,970	41,970
이익잉여금	664,901	682,496	702,458	730,305	762,781
비지배지분	59,220	63,000	65,153	67,623	70,388
자본총계	738,960	763,658	785,773	816,090	851,330
순차입금	467,881	567,630	679,691	695,011	704,335
총차입금	735,938	821,875	821,513	821,513	821,513

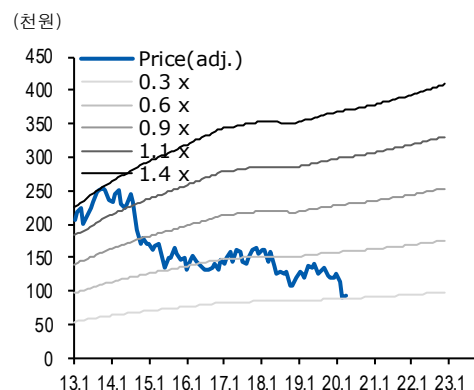
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	5,795	12,799	13,271	16,961	19,127
BPS	256,422	267,549	275,172	285,805	298,206
EBITDAPS	21,945	26,856	29,856	35,245	38,664
SPS	343,573	381,840	381,413	401,966	416,706
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
PER	23.2	10.0	7.0	5.4	4.8
PBR	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	14.2	12.8	11.8	10.2	9.4
PSR	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	0.5	9.2	-0.1	5.4	3.7
영업이익 증가율 (%)	-47.1	48.9	13.9	28.7	12.9
지배순이익 증가율 (%)	-62.6	97.6	3.4	25.6	12.0
매출총이익률 (%)	15.6	16.7	15.7	16.4	16.7
영업이익률 (%)	2.5	3.4	3.9	4.7	5.2
지배순이익률 (%)	1.6	2.8	2.9	3.5	3.8
EBITDA 마진 (%)	6.4	7.0	7.8	8.8	9.3
ROIC	4.8	8.3	7.8	8.2	8.9
ROA	0.8	1.6	1.6	1.9	2.1
ROE	2.2	4.3	4.3	5.3	5.7
부채비율 (%)	144.5	154.7	151.3	146.1	140.6
순차입금/자기자본 (%)	68.8	81.0	94.3	92.9	90.2
영업이익/금융비용 (배)	7.9	11.4	11.5	14.7	16.6

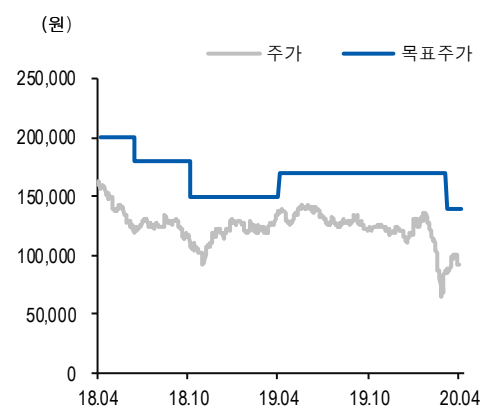
P/E band chart



P/B band chart



현대차 (005380) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-04-24	BUY	140,000	1년		
2020-03-30	BUY	140,000	1년		
2019-04-25	BUY	170,000	1년	-26.44	-15.59
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	-24.70	-18.00

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)	1.2
Buy(매수)	83.2
Hold(중립)	15.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-04-21

※ 해외 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.