

2020. 7. 6



▲ 자동차/타이어

Analyst **김준성**
02. 6454-4866
joonsung.kim@meritz.co.kr

RA **이다빈**
02. 6454-4882
dabin.lee@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **145,000 원**

현재주가 (7.3) **99,200 원**

상승여력 **46.2%**

KOSPI	2,152.41pt
시가총액	211,959억원
발행주식수	21,367만주
유통주식비율	64.41%
외국인비중	33.67%
52주 최고/최저가	141,500원/65,900원
평균거래대금	1,664.7억원

주요주주(%)

현대모비스 외 7 인	29.38
국민연금공단	11.48

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.6	-14.5	-27.1
상대주가	-8.8	-13.5	-29.0

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	96,812.6	2,422.2	1,508.1	5,791	-62.6	266,831	17.1	0.4	2.7	2.0	144.5
2019	105,746.4	3,605.5	2,980.0	12,782	97.6	275,749	7.8	0.4	2.4	4.0	154.7
2020E	100,537.3	3,180.2	2,660.1	11,168	-10.7	278,803	8.9	0.4	2.9	3.5	153.5
2021E	112,687.9	5,323.9	4,516.4	19,728	69.8	296,047	5.0	0.3	2.3	5.7	147.8
2022E	118,176.3	5,730.9	5,002.1	21,860	10.8	313,661	4.5	17.5	2.3	5.9	139.4

현대차 005380

다가오는 회복과 성장의 시기

- ✓ 2Q20P: 매출 20.2조원 (-25% YoY, 이하 YoY), 영업이익 2,019억원 (-84%) 예상
- ✓ 해외공장 가동중단 및 판매감소에 따른 고정비 부담 확대로 실적부진 불가피
- ✓ 그러나 글로벌 도매판매는 계단식 회복 진행 중 (4월 -57%, 5월 -39%, 6월 -23%)
- ✓ 하반기 글로벌 수요 정상화와 동행한 가동률 개선 (Q 상승)과 SUV · Luxury 모델 판매 Mix 증대 및 Sedan 신 모델의 인센티브 축소 (P 상승)로 기업가치 개선 전망
- ✓ BEV 판매 점유율 확장 및 21년 e-GMP 기대감은 기업가치 개선의 알파가 될 예정

C19 직격탄을 맞은 2Q20 실적, 그러나 MoM 판매회복 지속 중

현대차는 2Q20 매출 20.2조원 (-25%), 영업이익 2,019억원 (-84%), 순이익 1,599억원 (-83%)을 기록할 예정이다. 해외 생산거점의 4-5월 가동중단, 소비심리 위축과 달리 영업중단에 따른 판매감소로 고정비 부담 확대가 불가피하다.

-43%의 판매감소 (매출인식 도매 기준)가 이루어진 자동차 부문의 영업적자 전환을 예상하며 (-567억원), 북미 실업률 상승으로 연체율 부담이 늘어났을 금융 부문의 영업이익 2,082억원 (-17%) · 기타 부문 영업이익 504억원 (-16%)을 전망한다

다만, 주요시장 경제재개와 소비심리 개선으로 현대차의 월간 판매는 계단식 회복을 기록 중이다. 3Q20에는 Lock-down 기간 누적됐던 해외시장 재고축소와 신차 출시 확대를 통해 가동률 정상화가 기대되며, 고정비 부담이 완화될 예정이다.

2H20 · 2021년 영업이익, 영업지표 개선과 기저효과로 +36%, +64% 전망

2H20과 2021년 영업이익은 2H19 품질비용 발생 및 2020년 C19 영향 기저효과에 더해, C19 발현 전 지속되어왔던 신차효과를 통한 영업지표 개선의 승수효과가 재개될 전망이다. 북미 · 유럽시장 점유율 개선과 Mix 개선을 통한 ASP 상승이 원가율을 끌어내리며, 높은 수준의 절대이익 성장과 이에 동행한 주가상승이 예상된다.

투자의견 Buy, 적정주가 145,000원 유지, 업종 Top-pick 제시

수요 정상화 기조가 확인되고 있으며, 경쟁업체 대비 우위의 판매성과 실현이 이어지고 있고, 구조적 성장동력인 BEV 시장에서의 차별화된 판매증대가 지속되고 있다. 지금은 우려가 아닌 성장과 회복에 대한 기대감을 확대할 시기이다.

표1 현대차 2Q20 Preview, C19 영향에 따른 가동중단으로 실적 부진 불가피

(십억원)	2Q20E	2Q20	(% YoY)	1Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	20,181	26,966	-25.2	25,319	-20.3	21,938	-8.0
영업이익	202	1,238	-83.7	864	-76.6	342	-41.0
세전이익	260	1,386	-81.2	822	-68.4	381	-31.8
지배순이익	160	919	-82.6	561	-71.5	273	-41.5
영업이익률 (%)	1.0	4.6		3.4		1.6	
세전이익률 (%)	1.3	5.1		3.2		1.7	
순이익률 (%)	0.8	3.4		2.2		1.2	

자료: Bloomberg, 현대차, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 그러나 2H20과 2021년 실적은 기저효과와 영업지표 개선 통해 시장 기대치 상회 전망

(십억원)	2020E			2021E		
	메리츠	컨센서스	차이 (%)	메리츠	컨센서스	차이 (%)
매출액	100,537	101,143	-0.6	112,688	110,357	2.1
영업이익	3,157	3,180	-0.7	5,184	4,765	8.8
세전이익	3,688	3,615	2.0	6,102	5,623	8.5
순이익	2,613	2,575	1.5	4,409	4,051	8.8
영업이익률(%)	3.1	3.1	0.0%p	4.6	4.3	0.3%p
세전이익률(%)	3.7	3.6	0.1%p	5.4	5.1	0.3%p
순이익률(%)	2.6	2.5	0.1%p	3.9	3.7	0.2%p

자료: Bloomberg, 현대차, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 20년과 21년 연간 이익 추정치 큰 변동 없이 유지, 수요 회복 강도 기존 기대치에 부합

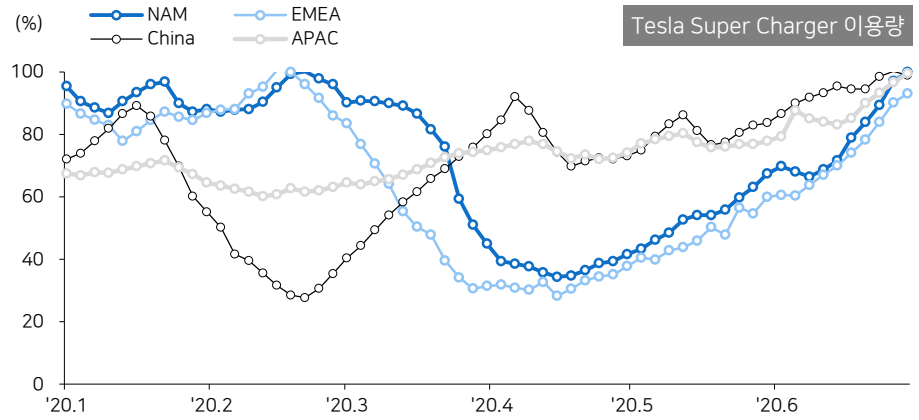
(십억원)	2019	2020E	2021E
매출액 - 신규 추정	105,746	100,537	112,688
매출액 - 기존 추정	105,746	101,075	113,593
% change	0.0%	-0.5%	-0.8%
영업이익 - 신규 추정	3,606	3,157	5,184
영업이익 - 기존 추정	3,606	3,117	5,173
% change	0.0%	1.3%	0.2%
세전이익 - 신규 추정	4,164	3,688	6,102
세전이익 - 기존 추정	4,164	3,672	6,090
% change	0.0%	0.4%	0.2%
지배주주 순이익 - 신규 추정	2,980	2,613	4,409
지배주주 순이익 - 기존 추정	2,980	2,582	4,398
% change	0.0%	1.2%	0.3%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	12,782	10,950	19,225
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	12,782	10,802	19,171
% change	0.0%	1.4%	0.3%

자료: 현대차, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 현대차 분기 및 연간 실적 Snapshot											
(십억원, 천대)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	23,987.1	26,966.4	26,968.9	27,824.1	25,319.4	20,180.6	25,950.5	29,086.7	105,746.4	100,537.3	112,687.9
(% YoY)	6.9	9.1	10.4	10.3	5.6	-25.2	-3.8	4.5	9.2	-4.9	12.1
판매볼륨 (중국 제외)	894.7	987.9	923.9	1,003.3	790.2	569.6	859.3	1,023.8	3,809.9	3,248.0	3,755.0
(% YoY)	3.9	2.9	0.1	-3.0	-11.7	-42.3	-7.0	2.0	0.8	-14.7	15.6
연결기준 ASP (백만원)	20.1	20.8	20.6	21.2	22.5	25.7	22.1	22.0	20.7	22.7	22.5
(% YoY)	6.7	9.9	11.8	9.8	11.7	23.6	7.0	4.0	9.6	9.9	-1.2
자동차	18,606.2	21,027.1	20,621.0	22,232.4	19,554.7	14,841.9	19,919.5	23,435.5	82,486.7	77,751.6	88,228.0
(% YoY)	7.0	11.5	10.7	9.0	5.1	-29.4	-3.4	5.4	9.6	-5.7	13.5
금융	3,848.0	4,154.9	4,367.0	3,656.6	4,176.1	4,079.2	4,117.6	3,611.4	16,026.5	15,984.2	16,742.0
(% YoY)	1.8	-1.4	8.1	25.1	8.5	-1.8	-5.7	-1.2	7.1	-0.3	4.7
기타	1,532.8	1,784.4	1,980.9	1,935.2	1,588.7	1,259.5	1,913.5	2,039.9	7,233.3	6,801.5	7,718.0
(% YoY)	20.8	8.6	12.0	1.4	3.6	-29.4	-3.4	5.4	9.8	-6.0	13.5
OP	824.9	1,237.7	378.5	1,164.4	863.8	201.9	801.3	1,289.9	3,605.5	3,156.9	5,183.6
(% YoY)	21.1	30.2	31.0	132.4	4.7	-83.7	111.7	10.8	48.9	-12.4	64.2
자동차	498.8	927.4	129.4	1,062.4	574.5	-56.7	534.9	1,094.3	2,618.1	2,147.0	3,970.0
(% YoY)	6.2	55.5	3,319.5	112.4	15.2	-106.1	313.3	3.0	66.7	-18.0	84.9
금융	266.6	250.1	228.0	143.3	218.3	208.2	203.3	154.8	888.0	784.6	943.5
(% YoY)	54.2	-6.0	15.6	29.8	-18.1	-16.8	-10.8	8.0	18.9	-11.6	20.2
기타	59.5	60.2	21.1	-41.3	70.9	50.4	63.1	40.8	99.5	225.3	270.1
(% YoY)	54.5	-31.8	-76.0	-62.3	19.3	-16.3	199.3	-198.8	-5.5	126.5	19.9
RP	1,216.8	1,386.0	429.0	1,132.0	822.3	260.1	1,031.8	1,592.8	4,163.8	3,688.3	6,102.3
(% YoY)	31.4	22.8	18.4	905.6	-32.4	-81.2	140.5	40.7	64.6	-11.4	65.4
NP	829.5	919.3	426.9	804.4	561.3	159.9	742.6	1,168.3	2,980.0	2,613.4	4,409.1
(% YoY)	24.2	31.2	58.6	-719.8	-32.3	-82.6	73.9	45.2	97.6	-12.3	68.7
Margin											
OP margin (%)	3.4	4.6	1.4	4.2	3.4	1.0	3.1	4.4	3.4	3.1	4.6
자동차	2.7	4.4	0.6	4.8	2.9	-0.4	2.7	4.7	3.2	2.8	4.5
금융	6.9	6.0	5.2	3.9	5.2	5.1	4.9	4.3	5.5	4.9	5.6
기타	3.9	3.4	1.1	-2.1	4.5	4.0	3.3	2.0	1.4	3.3	3.5
RP margin (%)	5.1	5.1	1.6	4.1	3.2	1.3	4.0	5.5	3.9	3.7	5.4
NP margin (%)	3.5	3.4	1.6	2.9	2.2	0.8	2.9	4.0	2.8	2.6	3.9
글로벌 판매볼륨	1,028.6	1,132.2	1,099.7	1,217.5	859.2	692.9	1,033.8	1,238.8	4,478.0	3,829.7	4,418.0
(% YoY)	0.2	-4.1	-0.7	-3.9	-16.5	-38.8	-6.0	1.8	-2.3	-14.5	15.4
글로벌 ASP (백만원)	19.5	20.0	19.9	20.1	21.8	23.7	21.0	20.9	19.9	21.6	21.5
(% YoY)	5.8	10.2	11.9	13.8	11.7	18.4	5.7	4.0	10.5	8.7	-0.7
글로벌 ASP (천달러)	17.3	17.1	16.6	17.1	18.3	19.4	17.5	17.7	17.1	18.0	18.7
(% YoY)	0.8	2.0	5.0	9.1	5.4	13.3	5.2	3.6	4.3	5.7	3.5
평균환율 (원-달러)	1,125.5	1,167.1	1,194.5	1,175.6	1,192.6	1,219.9	1,200.0	1,180.0	1,165.7	1,198.1	1,150.0
기말환율 (원-달러)	1,137.4	1,154.8	1,199.1	1,155.8	1,218.9	1,199.4	1,180.0	1,170.0	1,155.8	1,170.0	1,150.0

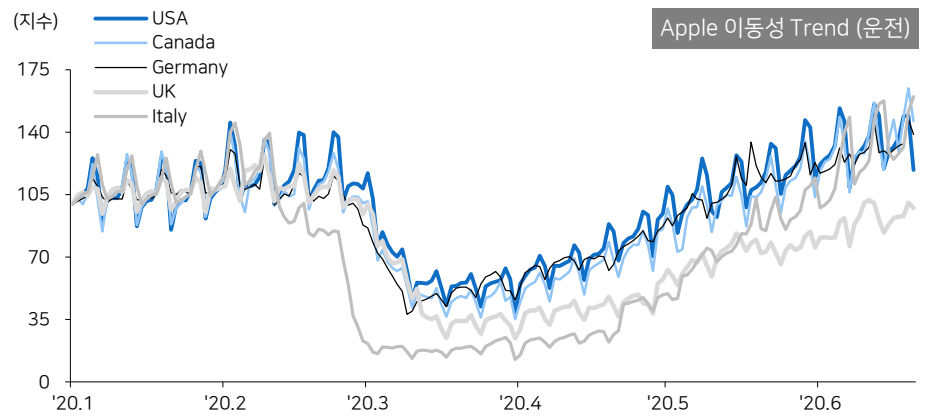
자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

그림1 Tesla Super Charger 이용량은 7월 현재 C19 이전 수준을 회복



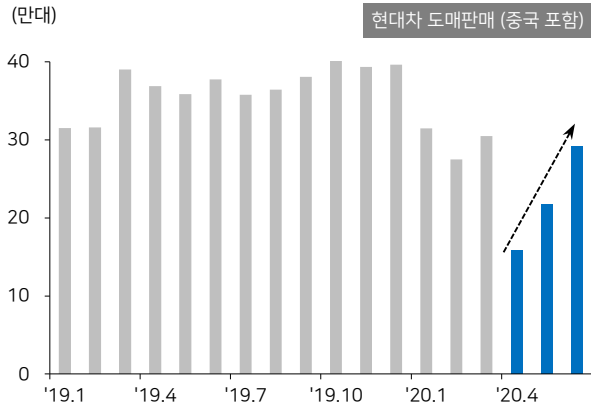
자료: Tesla, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Apple 이동 데이터에서도 4월 저점으로 C19 이전 수준 이상의 차량 이동 회복 확인



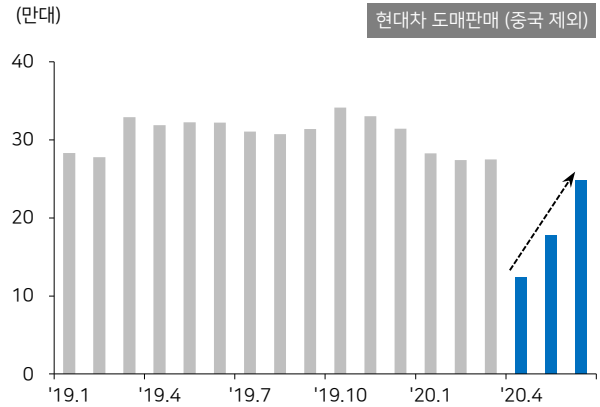
자료: Apple, 메리츠증권 리서치센터

그림3 현대차 중국 포함 도매판매



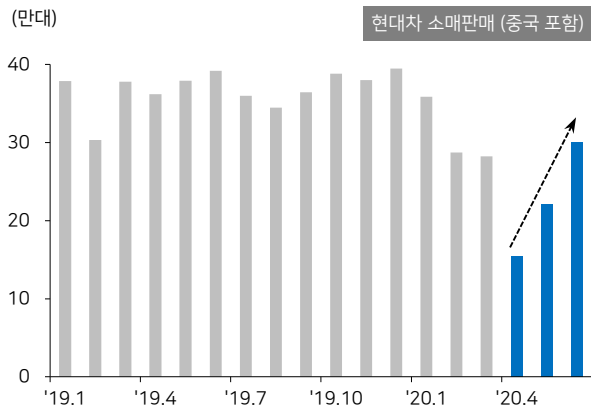
자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

그림4 현대차 중국 제외 도매판매



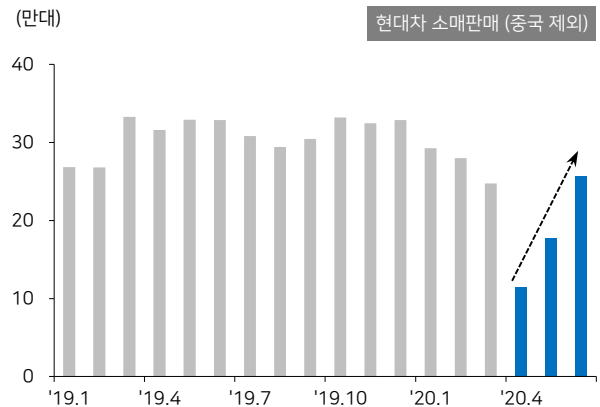
자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

그림5 현대차 중국 포함 소매판매



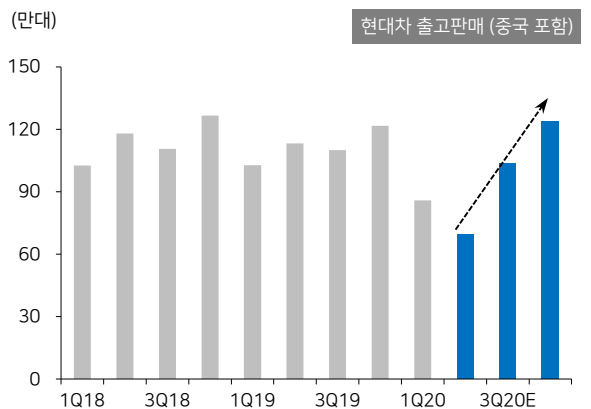
자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

그림6 현대차 중국 제외 소매판매



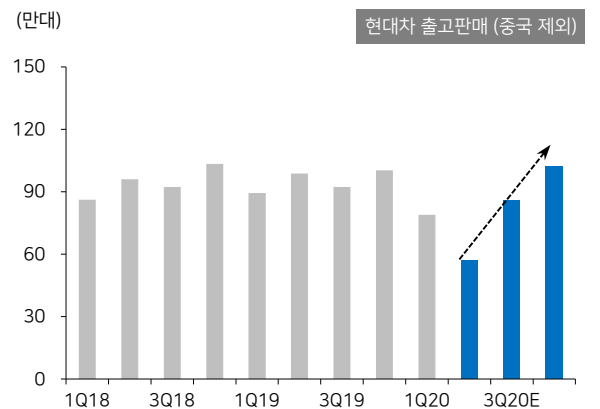
자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

그림7 현대차 중국 포함 출고판매



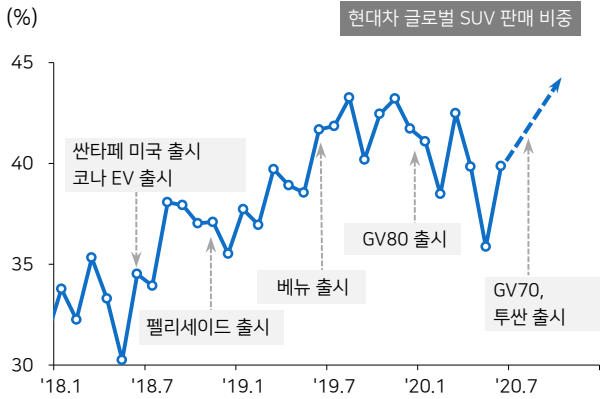
자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

그림8 현대차 중국 제외 출고판매



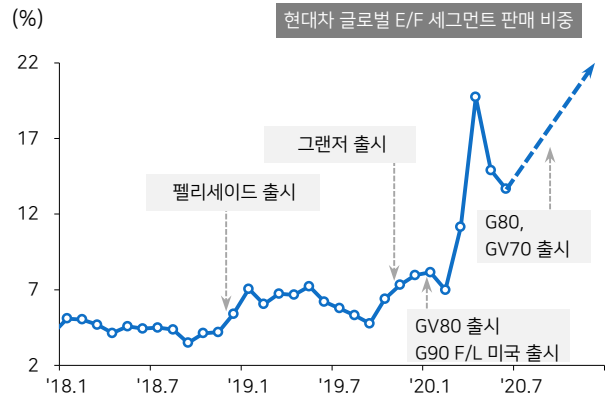
자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

그림9 SUV 중심 신차 Cycle 전개 중인 현대차



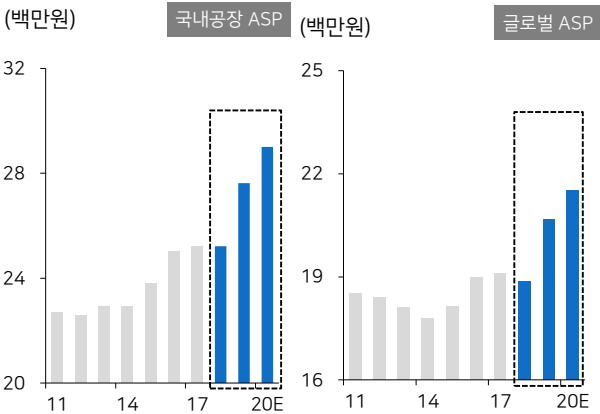
자료: 현대차, 머릿증권 리서치센터

그림10 펠리세이드·제네시스 흥행으로 E/F 세그먼트 판매 증가



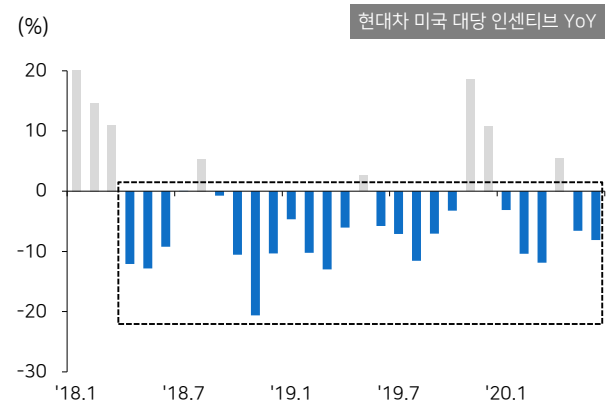
자료: 현대차, 머릿증권 리서치센터

그림11 SUV·Luxury 비중 증가는 ASP 상승을 견인



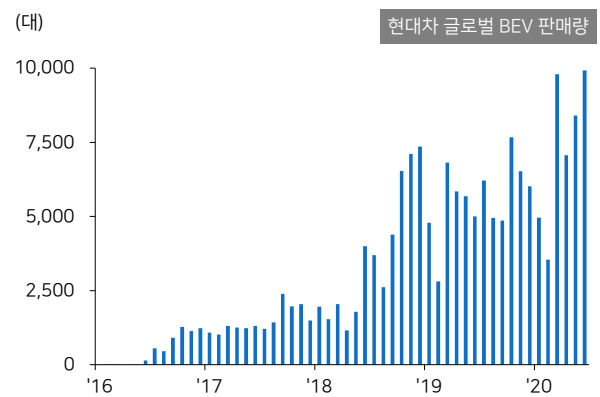
자료: 현대차, 머릿증권 리서치센터

그림12 신차 흥행으로 현대차 미국 인센티브 감소추세 지속



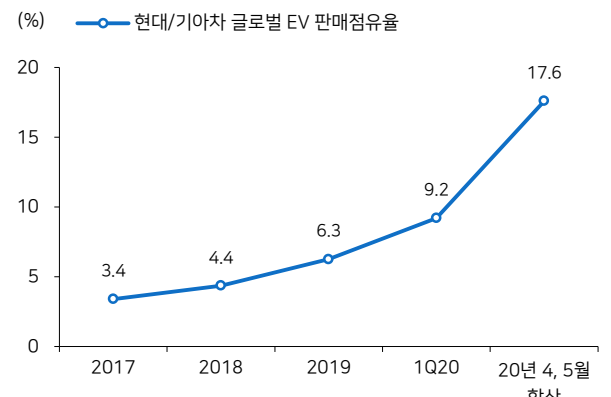
자료: 현대차, 머릿증권 리서치센터

그림13 '20년 이후 BEV 판매 볼륨 성장 가속화



자료: SNE Research, 현대차, 기아차, 머릿증권 리서치센터

그림14 4,5월 BEV 시장 점유율은 17.6%까지 증가



자료: SNE Research, 현대차, 기아차, 머릿증권 리서치센터

현대차 (005380)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	96,812.6	105,746.4	100,537.3	112,687.9	118,176.3
매출액증가율 (%)	0.5	9.2	-4.9	12.1	4.9
매출원가	81,670.5	88,091.4	84,536.8	93,121.2	97,678.9
매출총이익	15,142.1	17,655.0	16,000.5	19,566.7	20,497.3
판매관리비	12,720.0	14,049.5	12,820.3	14,242.8	14,766.4
영업이익	2,422.2	3,605.5	3,180.2	5,323.9	5,730.9
영업이익률	2.5	3.4	3.2	4.7	4.8
금융손익	222.6	351.9	263.0	291.9	316.9
중속/관계기업손익	404.5	542.8	509.4	852.2	1,082.6
기타영업외손익	-519.8	-336.5	-203.6	-225.4	-236.4
세전계속사업이익	2,529.6	4,163.8	3,748.9	6,242.6	6,894.0
법인세비용	884.6	978.1	849.0	1,467.0	1,620.1
당기순이익	1,645.0	3,185.6	2,899.9	4,775.6	5,273.9
지배주주지분 순이익	1,508.1	2,980.0	2,660.1	4,516.4	5,002.1

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	73,008.1	76,082.9	74,834.0	77,359.6	78,763.8
현금및현금성자산	9,113.6	8,682.0	9,551.0	9,015.0	8,863.2
매출채권	3,596.0	3,513.1	3,016.1	3,380.6	3,545.3
재고자산	10,714.9	11,663.8	11,762.9	12,395.7	12,999.4
비유동자산	107,647.7	118,429.3	120,929.9	125,782.7	129,218.6
유형자산	30,545.6	32,831.5	34,235.5	35,482.2	36,753.3
무형자산	4,921.4	5,266.5	5,399.3	5,515.7	5,667.5
투자자산	19,479.0	22,238.1	22,620.9	25,523.8	26,944.2
자산총계	180,655.8	194,512.2	195,763.9	203,142.3	207,982.4
유동부채	49,438.4	53,314.1	52,071.4	53,768.4	53,338.6
매입채무	7,655.6	7,669.4	7,191.1	7,947.5	8,216.4
단기차입금	12,249.9	12,570.7	12,319.3	12,442.5	12,566.9
유동성장기부채	14,104.9	15,778.6	16,251.9	16,089.4	15,928.5
비유동부채	57,321.3	64,832.4	66,481.1	67,386.9	67,778.9
사채	36,956.1	41,805.8	43,478.0	43,478.0	43,478.0
장기차입금	9,985.3	11,217.1	11,777.9	11,895.7	12,014.7
부채총계	106,759.7	118,146.5	118,552.5	121,155.3	121,117.5
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
기타포괄이익누계액	-3,051.1	-2,353.0	-2,353.0	-2,353.0	-2,353.0
이익잉여금	66,490.1	68,249.6	69,039.2	73,555.6	78,161.8
비지배주주지분	5,922.0	6,300.0	6,539.8	6,798.9	7,070.7
자본총계	73,896.0	76,365.8	77,211.4	81,987.0	86,864.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	3,764.3	419.8	2,077.3	4,381.2	4,347.7
당기순이익(손실)	1,645.0	3,185.6	2,899.9	4,775.6	5,273.9
유형자산상각비	2,357.9	2,545.2	2,621.4	2,707.6	2,881.0
무형자산상각비	1,403.6	1,286.7	1,375.2	1,404.9	1,443.6
운전자본의 증감	-9,592.8	-15,644.3	-15,067.4	-14,952.7	-15,549.2
투자활동 현금흐름	-2,415.1	-5,929.2	665.2	-3,937.7	-3,129.6
유형자산의증가(CAPEX)	-3,226.5	-3,586.7	-3,766.1	-3,954.4	-4,152.1
투자자산의감소(증가)	-61.6	-1,275.6	-676.5	-2,902.9	-1,420.4
재무활동 현금흐름	-880.8	4,874.9	-1,823.9	-979.5	-1,369.9
차입금의 증감	500.9	6,542.5	-578.4	78.5	82.5
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	1.0	2.0
현금의 증가(감소)	292.1	-431.7	869.1	-536.0	-151.8
기초현금	8,821.5	9,113.6	8,682.0	9,551.0	9,015.0
기말현금	9,113.6	8,682.0	9,551.0	9,015.0	8,863.2

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	445,288	494,910	470,530	527,397	553,083
EPS(지배주주)	5,791	12,782	11,168	19,728	21,860
CFPS	72,127	85,795	83,053	90,486	93,121
EBITDAPS	28,441	34,808	33,589	44,164	47,061
BPS	266,831	275,749	278,803	296,047	313,661
DPS	4,000	4,000	4,000	5,500	6,000
배당수익률(%)	4.0	4.0	4.0	5.5	6.0
Valuation(Multiple)					
PER	17.1	7.8	8.9	5.0	4.5
PCR	1.4	1.2	1.2	1.1	1.1
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
EBITDA	61,836.3	74,373.8	71,768.1	94,364.4	100,554.2
EV/EBITDA	2.7	2.4	2.9	2.3	2.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.0	4.0	3.5	5.7	5.9
EBITDA 이익률	6.4	7.0	7.1	8.4	8.5
부채비율	144.5	154.7	153.5	147.8	139.4
금융비용부담률	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)	0.8	1.1	1.0	1.6	1.8
매출채권회전율(x)	26.0	29.7	30.8	35.2	34.1
재고자산회전율(x)	8.3	8.7	8.1	8.9	9.1

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	78.8%
중립	21.2%
매도	0.0%

2020년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

현대차 (005380) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.07.12	기업브리프	Buy	175,000	김준성	-28.5	-23.4	
2018.10.26	기업브리프	Buy	150,000	김준성	-28.5	-26.7	
2018.11.07	산업분석	Buy	140,000	김준성	-18.9	-6.4	
2019.01.25	기업브리프	Buy	150,000	김준성	-16.9	-9.3	
2019.04.24	기업브리프	Buy	165,000	김준성	-17.3	-13.0	
2019.07.08	산업브리프	Buy	170,000	김준성	-23.6	-17.9	
2019.09.18	산업분석	Buy	175,000	김준성	-27.2	-23.1	
2019.10.25	기업브리프	Buy	165,000	김준성	-26.5	-17.6	
2020.03.16	기업브리프	Buy	145,000	김준성	-	-	