



현대차 (005380)

변곡점 기대

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 120,000원

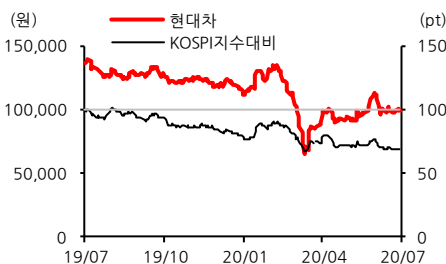
현재 주가(7/8)	99,600원
상승여력	▲20.5%
시가총액	212,814억원
발행주식수	213,668천주
52 주 최고가 / 최저가	139,500 / 65,900원
90 일 일평균 거래대금	1,628.7억원
외국인 지분율	33.6%
주주 구성	
현대모비스 (외 8 인)	29.4%
국민연금공단 (외 1 인)	11.5%
자사주 (외 1 인)	6.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-11.9	10.7	-11.1	-28.1
상대수익률(KOSPI)	-10.7	-8.8	-11.4	-32.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	96,813	105,746	101,548	110,848
영업이익	2,422	3,606	3,019	4,710
EBITDA	6,184	7,437	7,152	9,128
지배주주순이익	1,508	2,980	2,332	4,003
EPS	6,930	13,947	10,010	17,536
순차입금	20,968	26,723	28,491	29,208
PER	17.1	8.6	10.0	5.7
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	8.2	7.7	7.8	6.2
배당수익률	3.4	3.3	3.0	4.0
ROE	2.2	4.3	3.2	5.3

주가 추이



2 분기 실적 부진이 예상되나 하반기 실적 및 주가 멀티플 개선 여지가 충분한 만큼 업종 내 최선호주를 유지합니다.

2Q20 실적 Preview: 해외 發 부진

2Q20 실적은 매출액 20.8조원(-23.0% 이하 yoy), 영업이익 2,964억원(-76.1%), 지배지분 순이익 2,239억원(-75.6%)으로 이익 감소세가 확대가 전망된다. 이는 ①원화 약세, ②지역·제품 Mix 개선(상위 차급 판매 비중이 높은 내수 호조)에 따른 큰 폭의 ASP 상승에도 판매 부진(공장 가동 중단, 수요 위축)으로 해외 지역 고정비 부담이 증가하며 자동차 부문 영업이익이 1,087억원(-88%)에 그칠 것으로 예상되기 때문이다.

2Q20 기점으로 QoQ 이익 개선 흐름 예상

2Q20 실적 부진 예상에도 3Q20부터 QoQ, YoY 이익 증가를 통한 이익 모멘텀이 기대된다는 기존 판단을 유지한다. 2H20 주요국들의 경제활동 정상화를 가정 시 ①일부 이연 수요 발생, ②신차 효과를 통한 주요 시장 내 점유율 상승, ③제네시스(G80, GV80) 판매 확대에 따른 내수 및 북미 지역 ASP 상승 등이 예상되기 때문이다. 2H20 실적은 매출액 55.4조원(+1.2%), 영업이익 1.86조원(+20.4%)을 전망한다.

제네시스와 EV 성장 기대감 확대될 것

2H20 실적뿐 아니라 주가 멀티플도 개선될 여지가 있다. ①제네시스 브랜드 성장 본격화(올해 하반기부터 내년까지 핵심 시장인 미국 내 G80, GV80, GV70 3개 차종이 투입되며 플라인업 구축), ②EV 시장 점유율 확대(E-GMP 기반 첫 EV가 유럽 자동차 수요 회복이 기대되는 내년에 적시 출시) 등으로 중장기 성장 기대감이 확대될 것으로 보이기 때문이다.

투자이견 'Buy', 목표주가 120,000원 유지

투자이견 'Buy'와 목표주가 120,000원을 유지한다. 최근 출시된 신차들이 호평을 받고 있어 향후 Covid19 확산 둔화 시 주요 시장 내 점유율과 ASP 상승을 통해 실적 개선이 기대되기 때문이다. 향후 제네시스와 유럽 내 EV 판매 호조 시 중장기 수익성 전망에 대한 긍정적 변화(고급차 비중 확대에 따른 구조적 수익성↑, EV 규모의 경제 달성 가능성↑)를 통해 Valuation 재평가가 가능할 전망이다.

[표1] 현대차 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(단위: 십억 원)

	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	105,746	101,548	110,847	23,987	26,966	26,969	27,824	25,319	20,775	25,386	30,067
자동차	82,487	77,905	85,827	18,606	21,027	20,621	22,232	19,555	15,233	19,380	23,737
금융	16,026	16,292	17,104	3,848	4,155	4,367	3,657	4,176	3,896	3,995	4,225
기타	7,233	7,351	7,916	1,533	1,784	1,981	1,935	1,589	1,646	2,012	2,104
영업이익	3,606	3,019	4,710	825	1,238	379	1,164	864	296	631	1,228
자동차(연결조정 포함)	2,618	2,001	3,443	499	927	129	1,062	575	109	367	950
금융	888	650	790	267	250	228	143	218	141	149	141
기타	99	368	476	59	60	21	-41	71	46	114	136
세전이익	4,164	3,274	5,588	1,217	1,386	429	1,132	724	332	780	1,480
지배지분순이익	2,980	2,332	4,002	829	919	427	804	463	224	546	1,099
yoy 증가율											
매출액	9.2%	-4.0%	9.2%	6.9%	9.1%	10.4%	10.3%	5.6%	-23.0%	-5.9%	8.1%
영업이익	48.9%	-16.3%	56.0%	21.1%	30.2%	31.0%	132.4%	4.7%	-76.1%	66.7%	5.4%
지배지분순이익	97.6%	-21.7%	71.6%	24.2%	31.2%	58.6%	흑전	-44.1%	-75.6%	27.8%	36.6%
이익률											
영업이익	3.4%	3.0%	4.2%	3.4%	4.6%	1.4%	4.2%	3.4%	1.4%	2.5%	4.1%
지배지분순이익	2.8%	2.3%	3.6%	3.5%	3.4%	1.6%	2.9%	1.8%	1.1%	2.1%	3.7%

자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 현대차 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억 원)

	변경 전		변경 후		차이	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021
매출액	104,291	115,508	101,548	110,847	-2.6%	-4.0%
영업이익	3,787	5,671	3,019	4,710	-20.3%	-17.0%
margin	3.6%	4.9%	3.0%	4.2%	-0.7%p	-0.7%p
지배지분순이익	3,140	4,734	2,332	4,002	-25.7%	-15.5%

자료: 한화투자증권 리서치센터

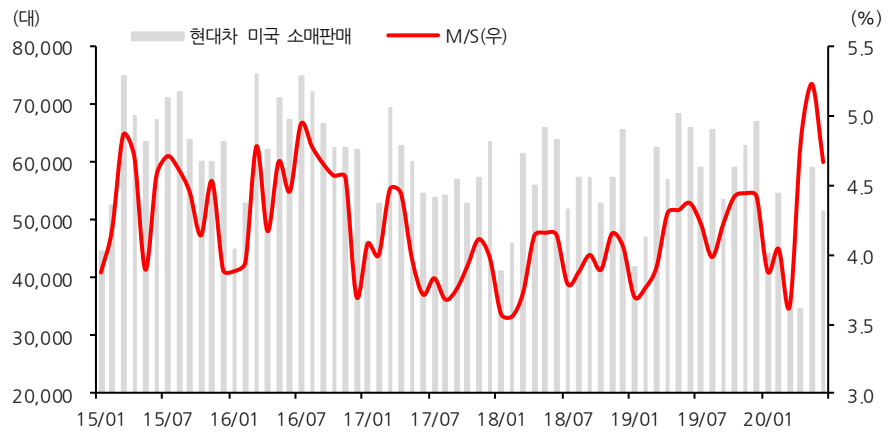
[표3] 현대차 국내외 공장별 판매 추이와 전망

(단위: 천 대)

구분	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E
총계	4,489	3,765	4,236	1,030	1,134	1,102	1,223	870	699	971	1,225
국내	1,784	1,636	1,734	412	470	412	491	374	377	391	493
내수	742	765	777	184	200	163	194	159	226	175	206
수출	1,043	870	957	228	270	248	296	215	152	216	287
해외	2,705	2,129	2,502	618	664	690	733	495	322	581	732
미국	336	265	332	82	82	87	84	74	24	78	88
인도	691	453	544	169	177	171	174	133	38	120	162
터키	177	150	173	40	44	42	51	39	28	35	48
체코	307	238	298	71	84	79	74	56	41	63	78
러시아	246	204	234	63	60	59	65	59	32	50	63
브라질	200	129	149	43	54	55	48	35	17	33	44
기타	79	87	97	16	19	22	22	31	18	16	22
중국	663	592	669	133	144	175	211	66	119	184	224
중국 상용	6	10	7	1	1	1	3	1	5	1	3

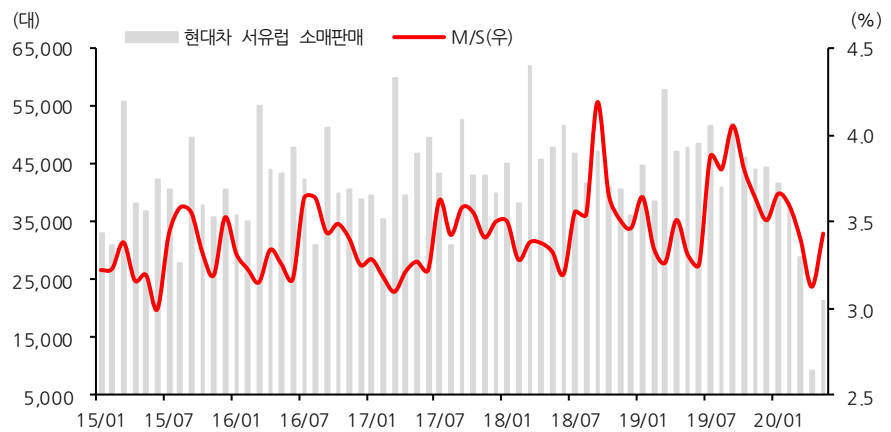
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 현대차 미국 소매판매 및 점유율 추이



자료: WardsAuto, 한화투자증권 리서치센터

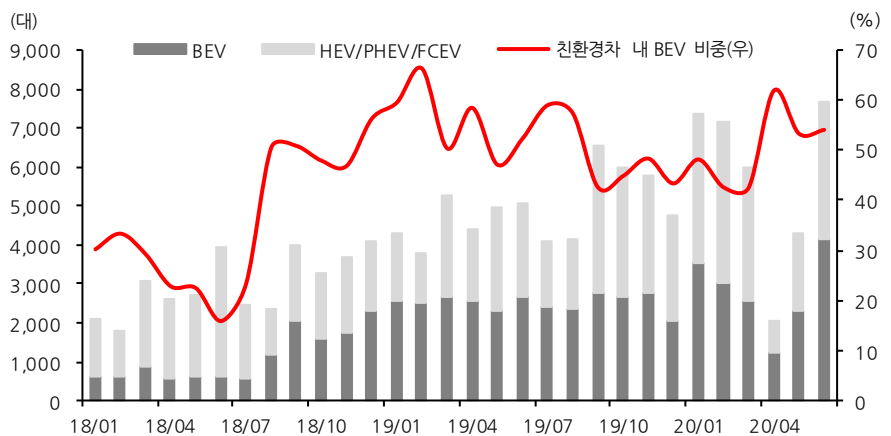
[그림2] 현대차 서유럽 소매판매 및 점유율 추이



주: EU+UK+EFTA 합산 기준

자료: ACEA, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 현대차 서유럽 친환경차 판매 추이



자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	96,376	96,813	105,746	101,548	110,848
매출총이익	17,578	15,142	17,655	17,085	19,815
영업이익	4,575	2,422	3,606	3,019	4,710
EBITDA	8,104	6,184	7,437	7,152	9,128
순이자손익	137	237	228	122	132
외화관련손익	-103	-238	122	-314	86
지분법손익	225	405	543	617	921
세전계속사업손익	4,439	2,530	4,164	3,274	5,590
당기순이익	4,546	1,645	3,186	2,521	4,305
지배주주순이익	4,033	1,508	2,980	2,332	4,003
증가율(%)					
매출액	2.9	0.5	9.2	-4.0	9.2
영업이익	-11.9	-47.1	48.9	-16.3	56.0
EBITDA	-5.2	-23.7	20.3	-3.8	27.6
순이익	-20.5	-63.8	93.7	-20.9	70.8
이익률(%)					
매출총이익률	18.2	15.6	16.7	16.8	17.9
영업이익률	4.7	2.5	3.4	3.0	4.2
EBITDA 이익률	8.4	6.4	7.0	7.0	8.2
세전이익률	4.6	2.6	3.9	3.2	5.0
순이익률	4.7	1.7	3.0	2.5	3.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	3,922	3,764	420	4,582	5,105
당기순이익	4,546	1,645	3,186	2,521	4,305
자산상각비	3,529	3,761	3,832	4,133	4,418
운전자본증감	-11,384	-9,593	-15,644	948	-680
매출채권 감소(증가)	425	145	241	-62	-941
재고자산 감소(증가)	-726	-686	-1,107	535	-867
매입채무 증가(감소)	40	1,251	-277	-873	641
투자현금흐름	-4,744	-2,415	-5,929	-4,828	-5,220
유형자산처분(취득)	-2,937	-3,121	-3,501	-3,853	-3,706
무형자산 감소(증가)	-1,461	-1,628	-1,714	-1,648	-1,781
투자자산 감소(증가)	-683	2,946	333	469	-232
재무현금흐름	2,181	-881	4,875	3,046	-1,134
차입금의 증가(감소)	3,191	495	6,371	4,100	-300
자본의 증가(감소)	-1,139	-1,127	-1,122	-1,054	-834
배당금의 지급	1,139	1,127	1,122	1,054	834
총현금흐름	17,327	15,681	18,332	3,634	5,785
(-)운전자본증가(감소)	-825	-1,610	-1,641	-948	680
(-)설비투자	3,055	3,226	3,587	3,853	3,706
(+)자산매각	-1,343	-1,523	-1,628	-1,648	-1,781
Free Cash Flow	13,755	12,542	14,758	-919	-382
(-)기타투자	11,873	11,815	18,333	-203	-499
잉여현금	1,882	727	-3,575	-715	117
NOPLAT	3,317	1,575	2,759	2,324	3,627
(+) Dep	3,529	3,761	3,832	4,133	4,418
(-)운전자본투자	-825	-1,610	-1,641	-948	680
(-)Capex	3,055	3,226	3,587	3,853	3,706
OpFCF	4,616	3,720	4,645	3,553	3,659

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	73,976	73,008	76,083	78,037	78,929
현금성자산	54,990	52,670	55,603	57,934	56,917
매출채권	6,809	6,856	6,893	6,955	7,896
재고자산	10,280	10,715	11,664	11,128	11,996
비유동자산	104,224	107,648	118,429	125,040	128,557
투자자산	69,587	72,181	80,331	85,574	88,022
유형자산	29,827	30,546	32,832	33,988	34,844
무형자산	4,809	4,921	5,266	5,478	5,691
자산총계	178,199	180,656	194,512	203,077	207,486
유동부채	43,161	49,438	53,314	54,085	55,515
매입채무	11,963	13,627	14,505	13,632	14,274
유동성이자부채	23,084	26,399	28,492	28,692	28,892
비유동부채	60,281	57,321	64,832	68,995	68,805
비유동이자부채	49,380	47,239	53,834	57,734	57,234
부채총계	103,442	106,760	118,146	123,080	124,320
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	69,528	72,697
자본조정	-3,919	-4,206	-3,870	-1,517	-1,517
자기주식	-1,640	-1,155	-1,517	-1,517	-1,517
자본총계	74,757	73,896	76,366	79,997	83,166

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	18,308	6,930	13,947	10,010	17,536
BPS	242,062	245,447	253,001	266,113	277,556
DPS	4,000	4,000	4,000	3,000	4,000
CFPS	60,696	55,599	66,194	13,121	20,889
ROA(%)	2.3	0.8	1.6	1.2	2.0
ROE(%)	5.9	2.2	4.3	3.2	5.3
ROIC(%)	4.6	2.1	3.5	2.7	4.1
Multiples(x, %)					
PER	8.5	17.1	8.6	10.0	5.7
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	7.6	4.8
EV/EBITDA	7.2	8.2	7.7	7.8	6.2
배당수익률	2.6	3.4	3.3	3.0	4.0
안정성(%)					
부채비율	138.4	144.5	154.7	153.9	149.5
Net debt/Equity	23.4	28.4	35.0	35.6	35.1
Net debt/EBITDA	215.6	339.1	359.3	398.4	320.0
유동비율	171.4	147.7	142.7	144.3	142.2
이자보상배율(배)	13.7	7.9	11.4	8.6	12.7
자산구조(%)					
투하자본	36.8	37.8	37.7	37.8	38.5
현금+투자자산	63.2	62.2	62.3	62.2	61.5
자본구조(%)					
차입금	49.2	49.9	51.9	51.9	50.9
자기자본	50.8	50.1	48.1	48.1	49.1

[Compliance Notice]

(공표일: 2020년 7월 9일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 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 다른 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대차 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2018.07.27	2018.08.03	2018.09.06	2018.10.02	2018.10.12
투자의견	투자등급변경	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격		140,000	140,000	140,000	140,000	130,000
일 시	2018.10.26	2018.11.06	2018.12.06	2019.01.17	2019.01.28	2019.11.19
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	담당자변경
목표가격	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	김동하
일 시	2019.11.19	2019.11.27	2020.01.23	2020.03.03	2020.03.18	2020.04.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000
일 시	2020.04.16	2020.04.24	2020.05.07	2020.07.09		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	120,000	120,000	120,000	120,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-29.26	-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 추정에 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 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%