

2020. 7. 24



## ▲ 자동차/타이어

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

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

## Overweight

## 자동차

## 현대 · 기아차의 실적 랠리, 이제 시작

- ✓ 현대 · 기아차, 판매믹스 개선 통한 물량 감소 방어로 시장 기대치 상회 실적 기록
- ✓ 2H20과 21년 영업이익, 신차효과 통한 판매믹스 개선에 가동률 정상화가 더해지며 현대차 +45% · +58%, 기아차 +26% · +49% 증가할 전망
- ✓ 기대 이상의 ASP 상승 흐름 반영해 양 사 20년 · 21년 이익 추정치와 적정 주가를 상향 (현대차 145,000원 → 165,000원 · 기아차 41,000원 → 43,000원)
- ✓ 실적 개선 (제네시스)과 밸류에이션 확장 (BEV) 가능한 현대차가 업종 Top-pick

## 현대 · 기아차, 질적 이익 성장 통한 시장 기대치 상회 2Q20 실적 기록

현대차는 매출 21.9 조원 (-19%, 시장 기대치 +3% 상회), 영업이익 5,903 억원 (-52%, 시장 기대치 +98% 상회)을 기록했다. C19 로 인해 매출인식 판매량이 -39% 감소했으나, SUV · Luxury 판매믹스 개선에 따른 ASP 상승으로 실적 방어에 성공했다. 글로벌 ASP \$19,400 (+20%), 내수 ASP 3,340 만원 (+11%), 수출 ASP \$19,600 (+15%)로 모두 역대 분기 최고치를 경신했다. 매출 원가율이 전년 동기 수준을 유지한 점이 인상적이다 (83.0%, +0.1%p).

기아차는 매출 14.5 조원 (-22%, 시장 기대치 부합), 영업이익 1,452 억원 (-73%, 시장 기대치 +67% 상회)을 기록했다. 현대차와 마찬가지로 매출인식 판매가 -31% 감소한 부담을 신차 판매믹스 개선으로 극복했다. 글로벌 ASP \$21,400 (+14%), 내수 ASP 2,680 만원 (+10%), 수출 ASP \$18,200 (+14%)로 모두 역대 최대치이다. 우려요인이었던 인도공장 또한 비용절감을 통해 영업이익 소폭 적자에 그쳤다.

## 2H20 · 21년, 판매믹스 개선에 더한 판매량 회복으로 높은 이익성장 전망

현대차 영업이익은 2H20 +45%, 21년 +58% 늘어날 전망이다. 소비 정상화를 통한 판매회복이 2Q20 실적에서 확인된 판매믹스 개선 효과에 더해질 예정이다. 특히 가파른 판매량 확장이 예상되는 제네시스 (19년 8만대, 20년 13만대, 21년 19만대)의 실적 증대 효과가 기대된다.

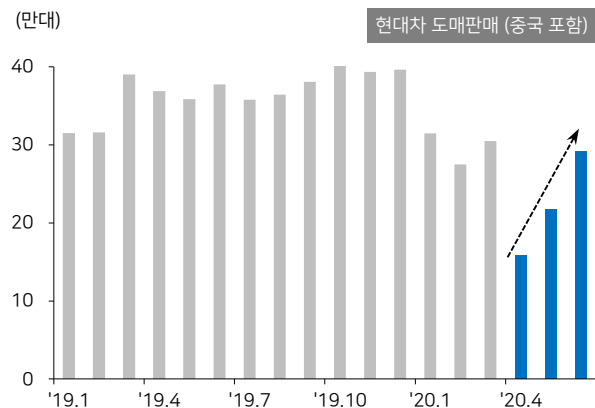
기아차 영업이익은 2H20 +26%, 21년 +49% 증가할 전망이다. C19 회복에 더해, 확실한 수요 기반을 지닌 카니발 신차 출시, 셀토스의 흥행몰이가 이어져왔던 인도 시장 신차 출시 (쏘넷)를 통해 국내 · 인도공장 가동률 회복이 두드러질 예정이다.

## 업종 Top-pick, 제네시스 (실적) · BEV (밸류에이션) 수혜 누릴 현대차

업종 전반의 실적 회복과 기업가치 개선이 시작됐다. 현대 · 기아차는 경쟁업체 대비 차별화되는 점유율 상승, 인센티브 하락, 실적 눈높이 개선을 실현 중이다. 또한 BEV 시장에서 내연기관 대비 더 높은 경쟁력을 입증하고 있다.

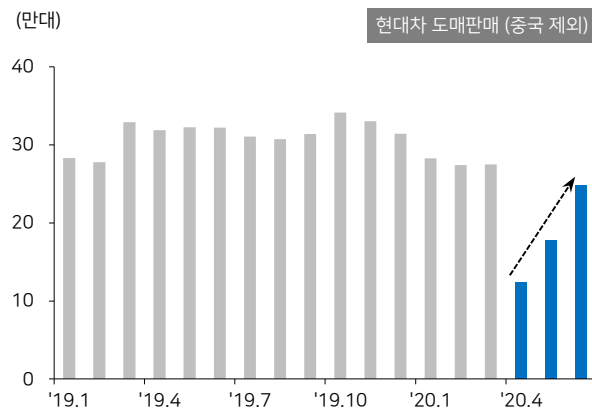
업종 Top-pick 은 현대차이다. 라인업 확장이 지속 중인 제네시스가 차별화된 이익 성장을 견인하며, 21년 2세대 BEV 출시 확대로 점유율 개선과 연결 실적 기여 확대가 예상된다. 실적 증대와 밸류에이션 확장 동반 수혜의 중심이다.

그림1 현대차 중국 포함 도매판매



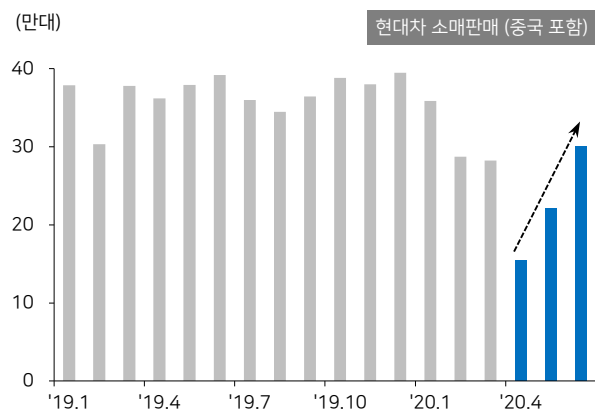
자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

그림2 현대차 중국 제외 도매판매



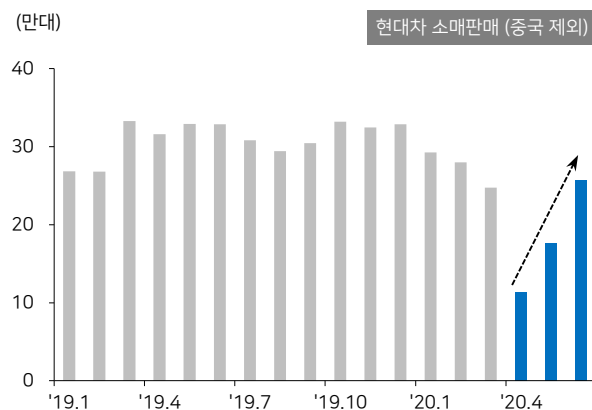
자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

그림3 현대차 중국 포함 소매판매



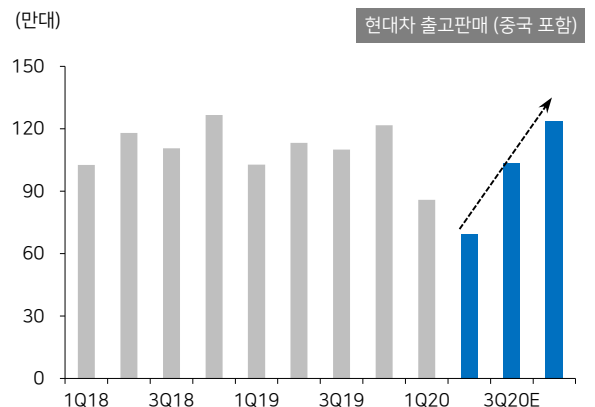
자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

그림4 현대차 중국 제외 소매판매



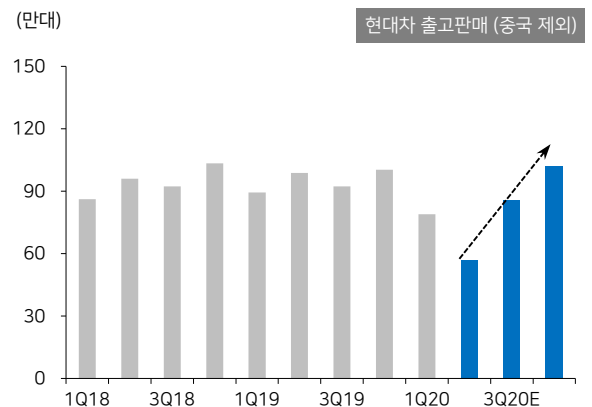
자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

그림5 현대차 중국 포함 출고판매



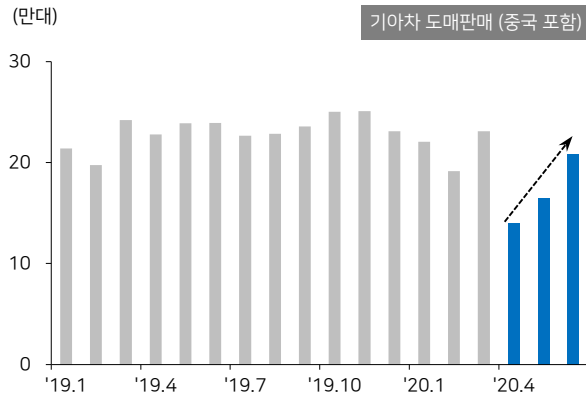
자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

그림6 현대차 중국 제외 출고판매



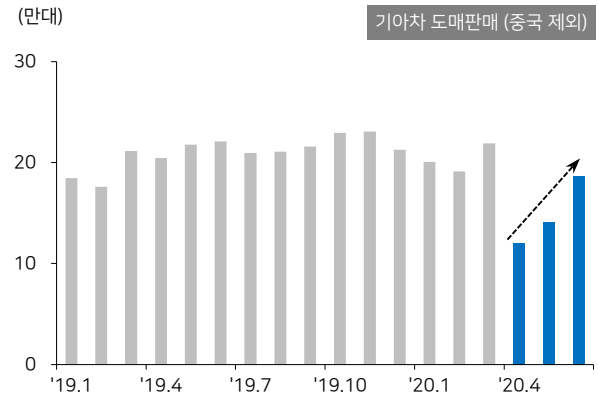
자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

그림7 기아차 중국 포함 도매판매



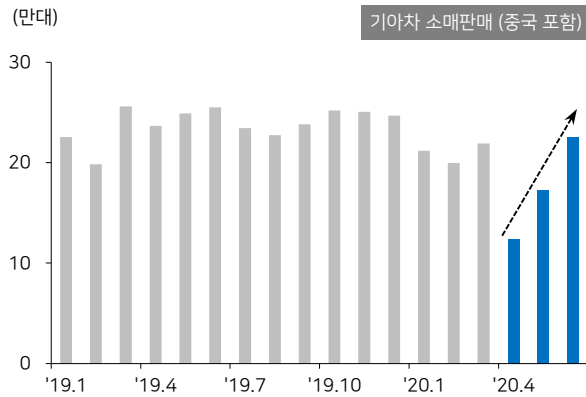
자료: 기아차, 메리츠증권 리서치센터

그림8 기아차 중국 제외 도매판매



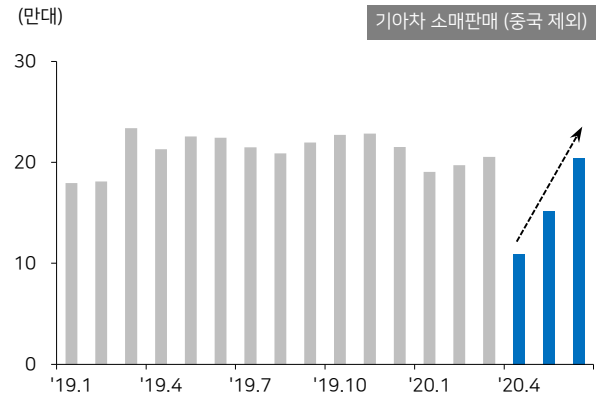
자료: 기아차, 메리츠증권 리서치센터

그림9 기아차 중국 포함 소매판매



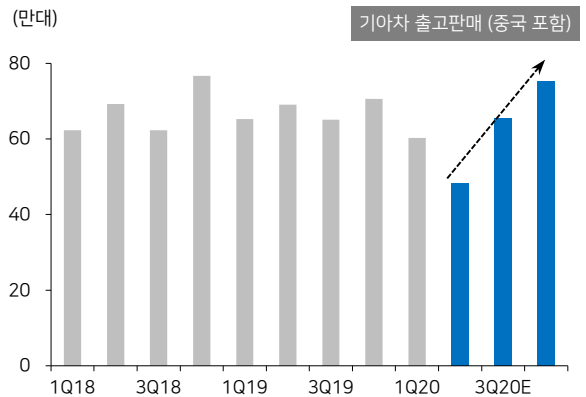
자료: 기아차, 메리츠증권 리서치센터

그림10 기아차 중국 제외 소매판매



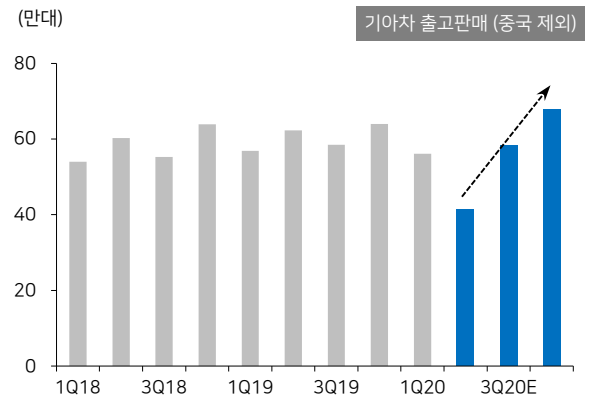
자료: 기아차, 메리츠증권 리서치센터

그림11 기아차 중국 포함 출고판매



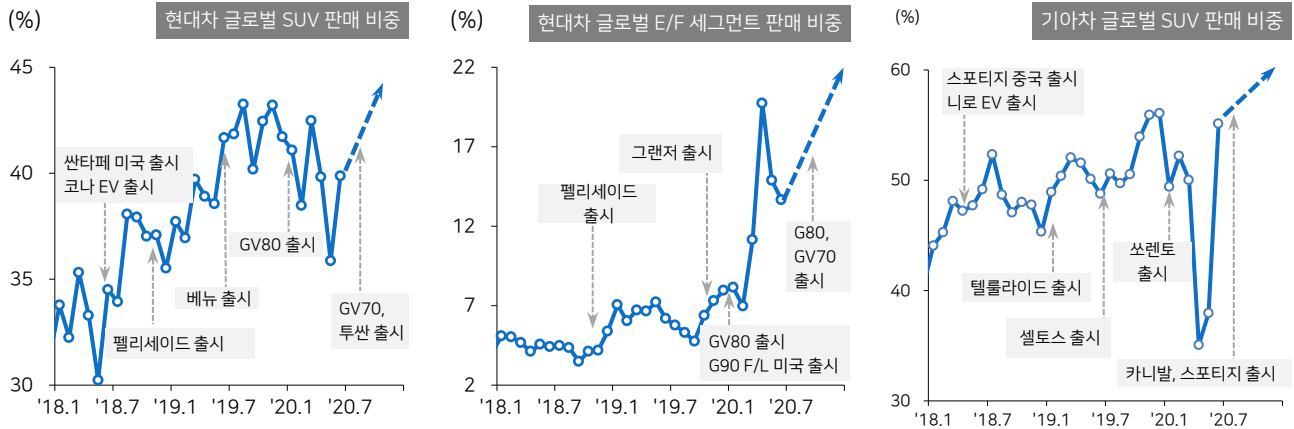
자료: 기아차, 메리츠증권 리서치센터

그림12 기아차 중국 제외 출고판매



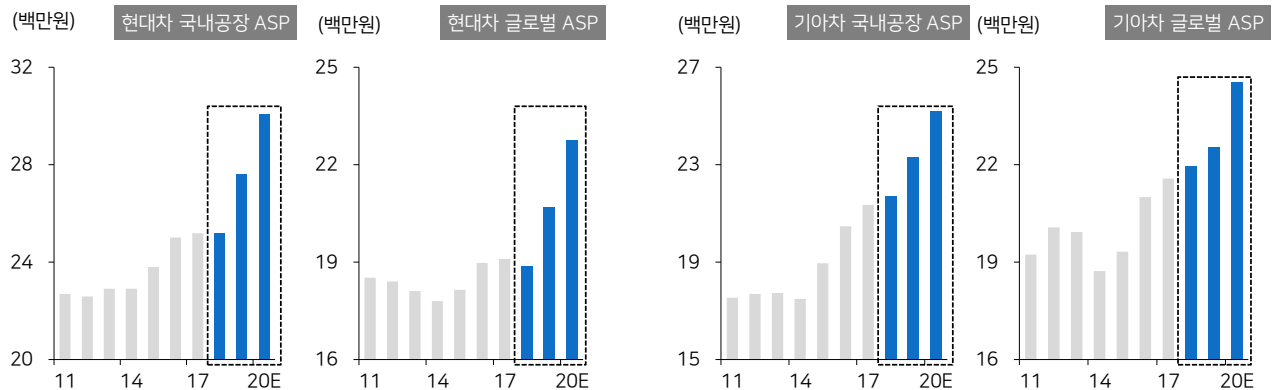
자료: 기아차, 메리츠증권 리서치센터

그림13 현대차·기아차, 신차 판매호조를 통해 SUV·Luxury 판매믹스 확대 중



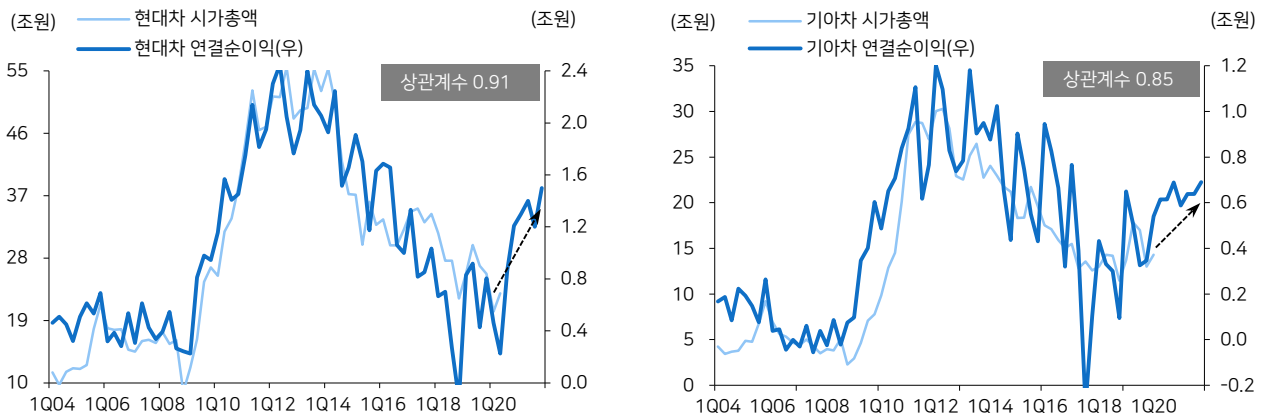
자료: 현대차, 기아차, 메리츠증권 리서치센터

그림14 고가 차량 판매비중 증가, 옵션 채택 비율 확대, 인센티브 축소를 통해 국내 및 글로벌 ASP 역대 최고치 경신 중



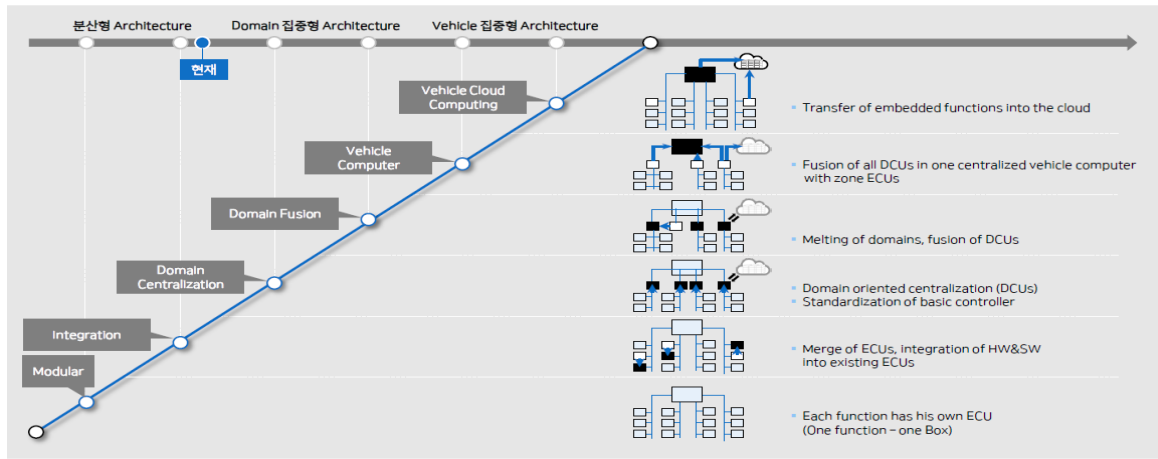
자료: 현대차, 기아차, 메리츠증권 리서치센터

그림15 가장 정확한 주가 동행지표는 이익의 방향성, 2H20 이후 판매 회복과 실적 개선으로 기업가치 증대 지속 전망



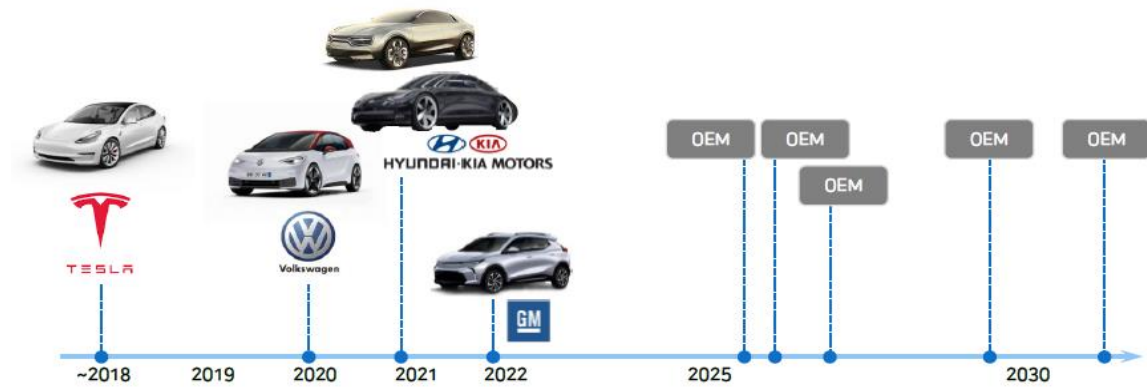
자료: 현대차, 기아차, 메리츠증권 리서치센터

그림16 친환경차가 아닌 플랫폼으로서의 BEV 시대의 도래, 단순 동력원 변화가 아닌 아키텍처 고도화 필요



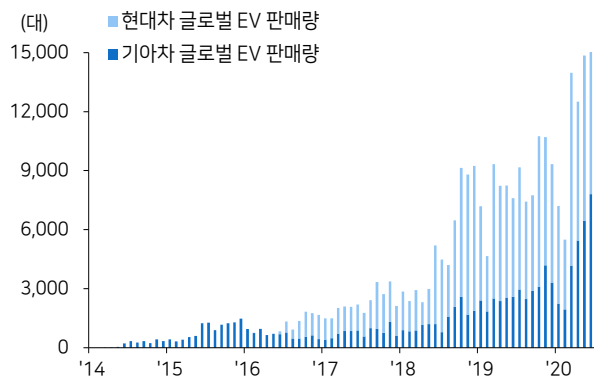
자료: Bosch, 메리츠증권 리서치센터

그림17 중앙 집중 제어가 가능한 아키텍처로의 전환을 준비 중인 업체 수, 매우 제한적



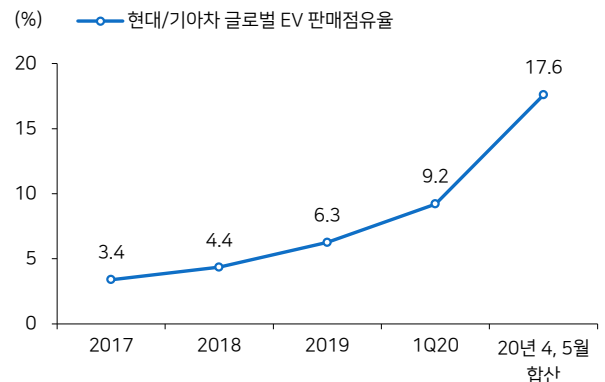
자료: Bosch, 메리츠증권 리서치센터

그림18 차별화된 경쟁력으로 현대·기아차 BEV 판매 확대



자료: 현대차, 기아차, 메리츠증권 리서치센터

그림19 양 사 합산 BEV 판매 점유율, 가파른 상승세



자료: 현대차, 기아차, 메리츠증권 리서치센터

표1 현대차 2Q20 Review, 판매믹스 개선 통한 원가율 방어를 통해 시장 기대치를 상회하는 분기 실적 기록

(십억원)	2Q20P	2Q19	(% YoY)	1Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	21,859	26,966	-18.9	25,319	-13.7	21,325	2.5	20,181	8.3
영업이익	590	1,238	-52.3	864	-31.7	298	98.2	202	192.3
세전이익	596	1,386	-57.0	724	-17.7	367	62.6	260	129.2
순이익	227	919	-75.3	463	-50.9	226	0.5	160	42.2
영업이익률(%)	2.7	4.6		3.4		1.4		1.0	
순이익률(%)	2.7	5.1		2.9		1.7		1.3	

자료: Bloomberg, 현대차, 메리츠증권 리서치센터

표2 판매믹스 개선에 의한 소비 정상화 진행으로 시장 기대치 상회하는 실적 기록 지속 전망

(십억원)	2020E			2021E		
	메리츠	컨센서스	차이 (%)	메리츠	컨센서스	차이 (%)
매출액	102,573	100,746	1.8	115,983	110,356	5.1
영업이익	3,692	3,132	17.9	5,822	4,803	21.2
세전이익	4,032	3,530	14.2	6,646	5,641	17.8
순이익	2,746	2,493	10.1	4,851	4,067	19.3
영업이익률(%)	3.6	3.1	0.5%p	5.0	4.4	0.7%p
세전이익률(%)	3.9	3.5	0.4%p	5.7	5.1	0.6%p
순이익률(%)	2.7	2.5	0.2%p	4.2	3.7	0.5%p

자료: Bloomberg, 현대차, 메리츠증권 리서치센터

표3 기대 이상의 신차 효과 (ASP 상승)를 반영해 20년 · 21년 EPS 추정치 상향

(십억원)	2019	2020E	2021E
매출액 - 신규 추정	105,746	102,573	115,983
매출액 - 기존 추정	105,746	100,537	112,688
% change	0.0%	2.0%	2.9%
영업이익 - 신규 추정	3,606	3,692	5,822
영업이익 - 기존 추정	3,606	3,198	5,209
% change	0.0%	15.4%	11.8%
세전이익 - 신규 추정	4,164	4,032	6,646
세전이익 - 기존 추정	4,164	3,688	6,102
% change	0.0%	9.3%	8.9%
지배주주 순이익 - 신규 추정	2,980	2,746	4,851
지배주주 순이익 - 기존 추정	2,980	2,613	4,409
% change	0.0%	5.1%	10.0%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	12,782	11,569	21,292
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	12,782	11,011	19,335
% change	0.0%	5.1%	10.1%

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

표4 현대차 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, 천대)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>23,987.1</b>	<b>26,966.4</b>	<b>26,968.9</b>	<b>27,824.1</b>	<b>25,319.4</b>	<b>21,859.0</b>	<b>25,916.3</b>	<b>29,477.9</b>	<b>105,746.4</b>	<b>102,572.6</b>	<b>115,982.7</b>
(% YoY)	6.9	9.1	10.4	10.3	5.6	-18.9	-3.9	5.9	9.2	-3.0	13.1
판매볼륨 (중국 제외)	894.7	987.9	923.9	1,003.3	790.2	569.6	832.6	993.0	3,809.9	3,188.0	3,610.0
(% YoY)	3.9	2.9	0.1	-3.0	-11.7	-42.3	-9.9	-1.0	0.8	-16.3	13.2
연결기준 ASP (백만원)	20.1	20.8	20.6	21.2	22.5	26.9	23.1	23.2	20.7	23.6	24.3
(% YoY)	6.7	9.9	11.8	9.8	11.7	29.6	11.9	9.6	9.6	14.3	2.7
자동차	18,606.2	21,027.1	20,621.0	22,232.4	19,554.7	16,057.0	19,815.8	23,738.0	82,486.7	79,165.5	91,558.2
(% YoY)	7.0	11.5	10.7	9.0	5.1	-23.6	-3.9	6.8	9.6	-4.0	15.7
금융	3,848.0	4,154.9	4,367.0	3,656.6	4,176.1	4,341.0	4,387.3	3,880.4	16,026.5	16,784.8	17,531.3
(% YoY)	1.8	-1.4	8.1	25.1	8.5	4.5	0.5	6.1	7.1	4.7	4.4
기타	1,532.8	1,784.4	1,980.9	1,935.2	1,588.7	1,461.0	1,713.2	1,859.6	7,233.3	6,622.4	6,893.2
(% YoY)	20.8	8.6	12.0	1.4	3.6	-18.1	-13.5	-3.9	9.8	-8.4	4.1
<b>OP</b>	<b>824.9</b>	<b>1,237.7</b>	<b>378.5</b>	<b>1,164.4</b>	<b>863.8</b>	<b>590.3</b>	<b>911.2</b>	<b>1,326.3</b>	<b>3,605.5</b>	<b>3,691.5</b>	<b>5,822.0</b>
(% YoY)	21.1	30.2	31.0	132.4	4.7	-52.3	140.7	13.9	48.9	2.4	57.7
자동차	498.8	927.4	129.4	1,062.4	574.5	276.3	626.5	1,143.9	2,618.1	2,621.3	4,669.2
(% YoY)	6.2	55.5	3,319.5	112.4	15.2	-70.2	384.1	7.7	66.7	0.1	78.1
금융	266.6	250.1	228.0	143.3	218.3	272.0	241.8	154.4	888.0	886.5	959.8
(% YoY)	54.2	-6.0	15.6	29.8	-18.1	8.8	6.0	7.8	18.9	-0.2	8.3
기타	59.5	60.2	21.1	-41.3	70.9	42.0	42.8	27.9	99.5	183.7	193.0
(% YoY)	54.5	-31.8	-76.0	-62.3	19.3	-30.2	103.0	-167.5	-5.5	84.6	5.1
<b>RP</b>	<b>1,216.8</b>	<b>1,386.0</b>	<b>429.0</b>	<b>1,132.0</b>	<b>724.3</b>	<b>596.3</b>	<b>1,109.8</b>	<b>1,620.6</b>	<b>4,163.8</b>	<b>4,032.3</b>	<b>6,646.1</b>
(% YoY)	31.4	22.8	18.4	905.6	-40.5	-57.0	158.7	43.2	64.6	-3.2	64.8
<b>NP</b>	<b>829.5</b>	<b>919.3</b>	<b>426.9</b>	<b>804.4</b>	<b>463.3</b>	<b>227.4</b>	<b>865.6</b>	<b>1,208.1</b>	<b>2,980.0</b>	<b>2,745.7</b>	<b>4,850.7</b>
(% YoY)	24.2	31.2	58.6	-719.8	-44.1	-75.3	102.7	50.2	97.6	-7.9	76.7
<b>Margin</b>											
OP margin (%)	3.4	4.6	1.4	4.2	3.4	2.7	3.5	4.5	3.4	3.6	5.0
자동차	2.7	4.4	0.6	4.8	2.9	1.7	3.2	4.8	3.2	3.3	5.1
금융	6.9	6.0	5.2	3.9	5.2	6.3	5.5	4.0	5.5	5.3	5.5
기타	3.9	3.4	1.1	-2.1	4.5	2.9	2.5	1.5	1.4	2.8	2.8
RP margin (%)	5.1	5.1	1.6	4.1	2.9	2.7	4.3	5.5	3.9	3.9	5.7
NP margin (%)	3.5	3.4	1.6	2.9	1.8	1.0	3.3	4.1	2.8	2.7	4.2
글로벌 판매볼륨	1,028.6	1,132.2	1,099.7	1,217.5	859.2	692.9	997.1	1,208.0	4,478.0	3,759.7	4,273.0
(% YoY)	0.2	-4.1	-0.7	-3.9	-16.5	-38.8	-9.3	-0.8	-2.3	-16.0	13.7
글로벌 ASP (백만원)	19.5	20.0	19.9	20.1	21.8	24.7	21.9	21.9	19.9	22.4	22.9
(% YoY)	5.8	10.2	11.9	13.8	11.7	23.4	10.1	8.8	10.5	12.5	2.6
글로벌 ASP (천달러)	17.3	17.1	16.6	17.1	18.3	20.2	18.2	18.5	17.1	18.7	20.0
(% YoY)	0.8	2.0	5.0	9.1	5.4	18.1	9.6	8.4	4.3	9.4	6.9
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

표5 기아차 2Q20 Review, 신차 판매믹스 확대를 통한 ASP 상승과 인도공장 고정비 제어를 통해 기대치 상회 실적 기록

(십억원)	2Q20P	2Q19	(% YoY)	1Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	11,369	14,507	-21.6	14,567	-22.0	11,424	-0.5	12,238	-7.1
영업이익	145.2	534	-72.8	444	-67.3	87	67.4	99	47.3
세전이익	211	656	-67.8	282	-25.0	167	26.6	124	70.4
순이익	126	505	-75.0	266	-52.5	110	15.0	98	28.4
영업이익률(%)	1.3	3.7		3.1		0.8		0.8	
세전이익률(%)	1.9	4.5		1.9		1.5		1.0	
순이익률(%)	1.1	3.5		1.8		1.0		0.8	

자료: Bloomberg, 기아차, 메리츠증권 리서치센터

표6 수요 정상화와 신차 출시 확대를 통해 지속적인 기대치 상회 실적 기록 전망

(십억원)	2020E			2021E		
	메리츠	컨센서스	(% diff.)	메리츠	컨센서스	(% diff.)
매출액	58,471	55,937	4.5	65,044	61,384	6.0
영업이익	1,704	1,456	17.0	2,536	2,272	11.6
세전이익	1,901	1,658	14.7	3,259	2,854	14.2
순이익	1,515	1,303	16.3	2,542	2,185	16.3
영업이익률(%)	2.9	2.6	0.3p	3.9	3.7	0.2p
세전이익률(%)	3.3	3.0	0.3p	5.0	4.6	0.4p
순이익률(%)	2.6	2.3	0.3p	3.9	3.6	0.3p

자료: Bloomberg, 기아차, 메리츠증권 리서치센터

표7 기대 이상의 판매믹스 개선 효과를 반영해, 20년 · 21년 EPS 추정치를 각각 +1.2%, +1.8% 상향

(십억원)	2019	2020E	2021E
매출액 - 신규 추정	58,146.0	58,471.4	65,043.9
매출액 - 기존 추정	58,146.0	59,276.9	64,766.8
% change	0.0%	-1.4%	0.4%
영업이익 - 신규 추정	2,009.7	1,704.3	2,535.6
영업이익 - 기존 추정	2,009.7	1,649.2	2,519.4
% change	0.0%	3.3%	0.6%
세전이익 - 신규 추정	2,531.1	1,900.7	3,259.3
세전이익 - 기존 추정	2,531.1	1,874.3	3,195.2
% change	0.0%	1.4%	2.0%
지배주주 순이익 - 신규 추정	1,826.7	1,515.1	2,542.3
지배주주 순이익 - 기존 추정	1,826.7	1,496.4	2,497.8
% change	0.0%	1.2%	1.8%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	4,506.2	3,737.6	6,271.6
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	4,506.2	3,691.5	6,161.8
% change	0.0%	1.2%	1.8%

자료: 기아차, 메리츠증권 리서치센터

표8 기아차 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, 천대)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>12,444.4</b>	<b>14,506.7</b>	<b>15,089.5</b>	<b>16,105.4</b>	<b>14,566.9</b>	<b>11,368.8</b>	<b>15,316.6</b>	<b>17,219.0</b>	<b>58,146.0</b>	<b>58,471.4</b>	<b>65,043.9</b>
(% YoY)	-0.9	3.2	7.2	19.5	17.1	-21.6	1.5	6.9	7.3	0.6	11.2
연결기준 판매볼륨	568.8	622.6	584.9	639.7	561.3	413.3	571.7	673.5	2,416.0	2,219.8	2,430.0
(% YoY)	5.3	3.3	5.9	0.2	-1.3	-33.6	-2.3	5.3	3.5	-8.1	9.5
국내공장	348.7	388.4	350.0	366.6	301.0	301.2	370.1	397.6	1,453.7	1,370.0	1,445.0
(% YoY)	2.9	0.2	4.4	-9.8	-13.7	-22.4	5.7	8.5	-1.0	-5.8	5.5
해외공장	220.1	234.2	234.9	273.1	260.3	112.0	201.5	275.9	962.3	849.8	985.0
(% YoY)	9.2	9.0	8.2	17.6	18.2	-52.2	-14.2	1.0	11.1	-11.7	15.9
연결기준 ASP (백만원)	20.4	21.9	24.2	23.5	24.2	26.1	25.1	24.1	22.5	24.8	25.3
(% YoY)	-7.5	-0.1	0.7	17.2	18.5	19.4	3.8	2.3	2.7	9.9	2.0
<b>OP</b>	<b>594.1</b>	<b>533.6</b>	<b>291.5</b>	<b>590.5</b>	<b>444.5</b>	<b>145.2</b>	<b>462.6</b>	<b>652.1</b>	<b>2,009.7</b>	<b>1,704.3</b>	<b>2,535.6</b>
(% YoY)	94.4	51.4	148.5	54.6	-25.2	-72.8	58.7	10.4	73.6	-15.2	48.8
<b>RP</b>	<b>944.7</b>	<b>655.7</b>	<b>445.9</b>	<b>484.9</b>	<b>282.0</b>	<b>211.4</b>	<b>625.8</b>	<b>781.6</b>	<b>2,531.1</b>	<b>1,900.7</b>	<b>3,259.3</b>
(% YoY)	83.9	47.5	40.9	149.8	-70.2	-67.8	40.4	61.2	72.3	-24.9	71.5
지분법이익	160.0	187.0	144.5	15.5	16.5	84.7	167.4	191.1	507.1	459.7	749.7
(% YoY)	-27.4	-20.9	-28.0	-138.0	-89.7	-54.7	15.8	1,132.3	-43.3	-60.4	32.9
<b>NP</b>	<b>649.1</b>	<b>505.4</b>	<b>325.8</b>	<b>346.4</b>	<b>266.0</b>	<b>126.3</b>	<b>513.2</b>	<b>609.6</b>	<b>1,826.7</b>	<b>1,515.1</b>	<b>2,542.3</b>
(% YoY)	50.3	52.3	9.4	267.1	-59.0	-75.0	57.5	76.0	58.0	-17.1	67.8
OP margin (%)	4.8	3.7	1.9	3.7	3.1	1.3	3.0	3.8	3.5	2.9	3.9
RP margin (%)	7.6	4.5	3.0	3.0	1.9	1.9	4.1	4.5	4.4	3.3	5.0
NP margin (%)	5.2	3.5	2.2	2.2	1.8	1.1	3.4	3.5	3.1	2.6	3.9
글로벌 판매볼륨	652.3	690.9	650.5	705.9	602.3	482.2	640.7	746.5	2,699.7	2,471.7	2,740.0
(% YoY)	4.8	-0.2	4.5	-7.9	-7.7	-30.2	-1.5	5.7	-0.2	-8.4	10.9
글로벌 ASP (백만원)	20.8	22.3	24.5	24.1	25.2	25.6	25.4	24.4	22.9	25.1	25.4
(% YoY)	-4.5	1.6	1.7	21.6	21.1	14.8	3.6	1.3	5.2	9.4	1.1
글로벌 ASP (천달러)	18.5	19.1	20.5	20.5	21.1	21.0	21.1	20.7	19.7	20.9	22.0
(% YoY)	-9.0	-6.0	-4.5	16.6	14.3	9.8	3.1	1.0	-0.7	6.4	5.3
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: 기아차, 메리츠증권 리서치센터

**표9** 20년 · 21년 EPS 추정치를 각각 +5.1%, +10.1% 조정하며, 이에 적정 PER 9.1배 (BEV 시장에서의 차별화된 점유율 확장 반영해 기존 적정 PER 8.3배에 +10% 가산)를 적용. 적정 주가 기준 145,000원에서 165,000원으로 상향

적정 밸류에이션 PER (배, a) - 지난 15년간 평균 1yr forward PER 8.3배에 +10% 가산	9.1배
현대차 2H20-1H21 EPS 추정치 (원, b)	18,374원
Fair Value (원, c = a x b)	167,752원
<b>적정 주가 ('000 rounding, 원)</b>	<b>165,000원</b>
현재 주가 (7월 23일 기준 종가)	124,500원
<b>과리율 (%)</b>	<b>32.5%</b>

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

**표10** 2H20-1H21 조정 EPS에 기존 적정 PER 8.3배 (과거 15년 평균 1yr forward PER)를 적용해, 적정주가 기준 41,000원에서 43,000원으로 상향

적정 밸류에이션 PER (배, a) - 지난 15년간 유지되어온 1yr forward PER	8.3배
기아차 2H20-1H21 EPS 추정치 (원, b)	5,188원
Fair Value (원, c = a x b)	43,058원
<b>적정 주가 ('000 rounding, 원)</b>	<b>43,000원</b>
현재 주가 (7월 23일 기준 종가)	36,700원
<b>과리율 (%)</b>	<b>17.2%</b>

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

## 현대차 (005380)

## Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	96,812.6	105,746.4	102,572.6	115,982.7	123,816.3
매출액증가율 (%)	0.5	9.2	-3.0	13.1	6.8
매출원가	81,670.5	88,091.4	85,209.0	95,711.9	102,391.5
매출총이익	15,142.1	17,655.0	17,363.7	20,270.8	21,424.8
판매관리비	12,720.0	14,049.5	13,672.2	14,448.8	15,130.3
영업이익	2,422.2	3,605.5	3,691.5	5,822.0	6,294.4
영업이익률	2.5	3.4	3.6	5.0	5.1
금융손익	222.6	351.9	6.9	29.9	58.8
종속/관계기업손익	404.5	542.8	333.8	852.2	1,082.6
기타영업외손익	-519.8	-336.5	0.0	-58.0	-123.8
세전계속사업이익	2,529.6	4,163.8	4,032.3	6,646.1	7,312.0
법인세비용	884.6	978.1	881.2	1,528.6	1,681.8
당기순이익	1,645.0	3,185.6	3,151.1	5,117.5	5,630.3
지배주주지분 순이익	1,508.1	2,980.0	2,745.7	4,850.7	5,345.5

## Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	73,008.1	76,082.9	76,349.0	79,621.5	82,522.9
현금및현금성자산	9,113.6	8,682.0	9,744.4	9,278.6	9,286.2
매출채권	3,596.0	3,513.1	3,077.2	3,479.5	3,714.5
재고자산	10,714.9	11,663.8	12,001.0	12,758.1	13,619.8
비유동자산	107,647.7	118,429.3	121,412.2	126,583.8	130,608.9
유형자산	30,545.6	32,831.5	34,235.5	35,482.2	36,753.3
무형자산	4,921.4	5,266.5	5,423.7	5,570.6	5,771.9
투자자산	19,479.0	22,238.1	23,078.8	26,270.1	28,230.1
자산총계	180,655.8	194,512.2	197,761.2	206,205.3	213,131.8
유동부채	49,438.4	53,314.1	53,657.6	55,979.5	57,095.5
매입채무	7,655.6	7,669.4	7,336.7	8,179.9	8,608.5
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	66,641.0	67,645.7	68,222.0
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	120,298.6	123,625.2	125,317.5
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	69,124.7	73,975.5	78,925.0
비지배주주지분	5,922.0	6,300.0	6,705.4	6,972.1	7,256.9
자본총계	73,896.0	76,365.8	77,462.5	82,580.0	87,814.3

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	3,764.3	419.8	2,431.7	4,709.9	4,645.7
당기순이익(손실)	1,645.0	3,185.6	3,151.1	5,117.5	5,630.3
유형자산상각비	2,357.9	2,545.2	2,621.4	2,707.6	2,881.0
무형자산상각비	1,403.6	1,286.7	1,381.4	1,418.9	1,470.1
운전자본의 증감	-9,592.8	-15,644.3	-15,148.9	-14,983.9	-15,640.6
투자활동 현금흐름	-2,415.1	-5,929.2	504.2	-4,196.2	-3,268.2
유형자산의증가(CAPEX)	-3,226.5	-3,586.7	-3,766.1	-3,954.4	-4,152.1
투자자산의감소(증가)	-61.6	-1,275.6	-1,134.5	-3,191.2	-1,960.0
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	1,062.4	-465.8	7.6
기초현금	8,821.5	9,113.6	8,682.0	9,744.4	9,278.6
기말현금	9,113.6	8,682.0	9,744.4	9,278.6	9,286.2

## Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	445,288	494,910	480,056	542,817	579,479
EPS(지배주주)	5,791	12,782	11,569	21,292	23,467
CFPS	72,127	85,795	85,092	92,170	94,943
EBITDAPS	28,441	34,808	36,011	46,560	49,823
BPS	266,831	275,749	279,710	298,188	317,089
DPS	4,000	4,000	4,000	5,500	6,000
배당수익률(%)	3.2	3.2	3.2	4.4	4.8
Valuation(Multiple)					
PER	21.5	9.7	10.8	5.8	5.3
PCR	1.7	1.5	1.5	1.4	1.3
PSR	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
EBITDA	61,836.3	74,373.8	76,943.5	99,484.3	106,455.3
EV/EBITDA	3.6	3.2	3.4	2.7	2.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.0	4.0	3.6	6.1	6.3
EBITDA 이익률	6.4	7.0	7.5	8.6	8.6
부채비율	144.5	154.7	155.3	149.7	142.7
금융비용부담률	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)	0.8	1.1	1.1	1.8	1.9
매출채권회전율(x)	26.0	29.7	31.1	35.4	34.4
재고자산회전율(x)	8.2	8.5	8.0	8.8	9.1

## 기아차 (000270)

## Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	54,169.8	58,146.0	58,471.4	65,043.9	69,585.8
매출액증가율 (%)	1.2	7.3	0.6	11.2	7.0
매출원가	46,177.3	48,766.6	49,365.8	54,621.1	58,539.0
매출총이익	7,992.5	9,379.4	9,105.5	10,422.8	11,046.8
판매관리비	6,835.1	7,369.7	7,401.2	7,887.2	8,375.7
영업이익	1,157.5	2,009.7	1,704.3	2,535.6	2,671.1
영업이익률	2.1	3.5	2.9	3.9	3.8
금융손익	-63.4	-54.5	-270.0	-156.0	-153.2
종속/관계기업손익	616.8	507.1	459.7	749.7	811.4
기타영업외손익	-242.3	68.8	6.6	130.1	174.0
세전계속사업이익	1,468.6	2,531.1	1,900.7	3,259.3	3,503.3
법인세비용	312.7	704.4	385.6	717.1	770.7
당기순이익	1,155.9	1,826.7	1,515.1	2,542.3	2,732.6
지배주주지분 순이익	1,155.9	1,826.7	1,515.1	2,542.3	2,732.6

## Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	19,711.8	21,555.4	21,783.9	24,305.7	26,002.9
현금및현금성자산	2,292.7	4,268.7	4,292.6	4,775.1	5,108.6
매출채권	2,049.2	2,154.7	2,166.8	2,276.5	2,435.5
재고자산	7,233.9	8,108.7	8,186.0	9,106.1	9,742.0
비유동자산	32,074.8	33,789.4	33,821.7	35,586.0	36,868.4
유형자산	14,803.3	15,746.7	15,562.7	15,395.8	15,244.5
무형자산	2,510.4	2,552.8	2,644.1	2,746.5	2,841.9
투자자산	13,874.0	14,626.2	14,708.1	16,491.5	17,782.2
자산총계	51,786.6	55,344.8	55,605.6	59,891.7	62,871.4
유동부채	14,834.7	17,276.6	17,689.5	19,527.2	19,971.7
매입채무	6,244.9	6,766.8	5,847.1	6,504.4	6,958.6
단기차입금	1,366.6	1,414.8	1,909.9	1,814.4	1,723.7
유동성장기부채	906.4	1,126.0	788.2	796.1	804.1
비유동부채	9,708.4	9,090.0	7,932.3	8,009.4	7,990.7
사채	3,099.0	2,667.1	2,720.5	2,747.7	2,775.2
장기차입금	1,311.2	1,307.8	1,334.0	1,347.3	1,360.8
부채총계	24,543.1	26,366.7	25,621.9	27,536.6	27,962.4
자본금	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3
자본잉여금	1,715.8	1,715.8	1,715.8	1,715.8	1,715.8
기타포괄이익누계액	-1,107.1	-717.0	-788.7	-867.5	-954.3
이익잉여금	24,711.7	26,056.2	27,133.5	29,583.8	32,224.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	27,243.5	28,978.1	29,983.7	32,355.2	34,909.0

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	4,470.8	3,610.7	506.0	2,045.3	2,463.4
당기순이익(손실)	1,155.9	1,826.7	1,515.1	2,542.3	2,732.6
유형자산상각비	1,302.6	1,532.1	1,573.2	1,569.9	1,568.5
무형자산상각비	632.2	597.3	580.4	602.9	645.1
운전자본의 증감	-29.5	-2,350.7	-4,183.3	-3,240.1	-3,044.3
투자활동 현금흐름	-1,155.4	-1,104.2	-301.4	-1,198.0	-1,704.7
유형자산의증가(CAPEX)	-2,376.3	-1,736.5	-1,389.2	-1,403.1	-1,417.1
투자자산의감소(증가)	-7.4	-49.1	-196.5	-1,783.4	-1,290.7
재무활동 현금흐름	-2,543.0	-726.3	-66.3	-364.8	-425.2
차입금의 증감	-2,215.9	-312.3	294.5	40.5	40.9
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	730.9	1,976.1	23.9	482.5	333.4
기초현금	1,561.7	2,292.7	4,268.7	4,292.6	4,775.1
기말현금	2,292.7	4,268.7	4,292.6	4,775.1	5,108.6

## Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	133,633	143,442	144,244	160,458	171,663
EPS(지배주주)	2,852	4,506	3,738	6,272	6,741
CFPS	12,058	14,641	11,857	13,039	13,587
EBITDAPS	7,629	10,211	9,517	11,615	12,050
BPS	67,208	71,487	73,968	79,818	86,118
DPS	800	801	1,000	1,150	1,151
배당수익률(%)	2.2	2.2	2.7	3.1	3.1
Valuation(Multiple)					
PER	12.9	8.1	9.8	5.9	5.4
PCR	3.0	2.5	3.1	2.8	2.7
PSR	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
EBITDA	3,092.4	4,139.1	3,857.9	4,708.4	4,884.7
EV/EBITDA	4.6	3.3	3.5	2.7	2.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.3	6.5	5.1	8.2	8.1
EBITDA 이익률	5.7	7.1	6.6	7.2	7.0
부채비율	90.1	91.0	85.5	85.1	80.1
금융비용부담률	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)	5.7	10.6	8.7	13.1	13.8
매출채권회전율(x)	26.2	27.7	27.1	29.3	29.5
재고자산회전율(x)	6.9	7.6	7.2	7.5	7.4

## Compliance Notice

본 조사분석자료는 제 3 자에게 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 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	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	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.07.27	기업브리프	Buy	175,000	김준성	-28.7	-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	-33.3	-14.1	
2020.07.24	기업브리프	Buy	165,000	김준성	-	-	

## 기아차 (000270) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.07.02	산업브리프	Trading Buy	36,000	김준성	-12.7	-9.7	
2018.07.30	기업브리프	Buy	40,000	김준성	-17.8	-11.9	
2018.10.11	산업브리프	Buy	42,000	김준성	-29.9	-20.8	
2018.11.07	산업분석	Buy	40,000	김준성	-19.9	-8.4	
2019.01.28	기업브리프	Trading Buy	40,000	김준성	-8.3	9.8	
2019.04.25	기업브리프	Trading Buy	45,000	김준성	-3.9	0.6	
2019.05.20	기업브리프	Trading Buy	48,000	김준성	-11.0	-8.1	
2019.09.18	산업분석	Buy	52,000	김준성	-16.9	-10.8	
2020.01.15	기업브리프	Buy	50,000	김준성	-29.8	-13.2	
2020.04.06	산업분석	Buy	37,000	김준성	-14.7	1.2	
2020.07.07	기업브리프	Buy	41,000	김준성	-15.2	-7.3	
2020.07.24	기업브리프	Buy	43,000	김준성	-	-	