

현대차 (005380)

실적 개선과 친환경차 비중 확대의 이중주

목표주가를 21만원으로 상향

현대차에 대한 투자 의견 BUY를 유지한 가운데, 양호한 신차 판매와 Mix 개선에 의거하여 실적 추정을 상향하고, 친환경차 비중 확대에 의한 Valuation Multiple의 상승을 반영하여 목표주가는 기존 15만원에서 신규 21만원(목표 P/B 0.8배)으로 상향한다. 3분기 실적은 양호한 내수 판매와 고가 차종의 비중 확대에 힘입어 시장 기대치에 부합할 것으로 보인다. 신차 효과는 기존 신차군의 판매가 양호한 가운데, 신형 투싼, G70 F/L, GV70 등이 연이어 투입되기 때문에 4분기 이후 추가적으로 강화될 것으로 전망한다. 유럽 위주로 친환경차 판매가 급증한 가운데, 2021년 e-GMP 기반의 전용 모델들(아이오닉5, 아이오닉6, 제네시스 EV 등)이 출시될 예정인 바 관련 모델들은 Valuation 재평가에 긍정적인 것으로 판단한다.

3Q20 Preview: 영업이익률 4.1% 전망

3분기 실적은 시장 기대치에 부합할 전망이다. 3분기 출하/도매/소매 판매는 각각 10%/10%/7% (YoY) 감소한 98,8만대/99,7만대/100,4만대를 기록하는데, 한국(+22% (YoY))을 제외한 대부분의 지역에서 판매(도매 기준)가 2%~37% (YoY) 감소했다. 중국을 제외한 출하/도매/소매 판매는 7%/6%/3% (YoY) 감소했다. 3분기 매출액/영업이익은 각각 27,3조원/1,1조원(+1%/+200%), OPM 4.1% (+2.7%p)으로 예상된다. 판매 감소를 내수 위주의 고가 차종 확대에 의한 ASP 상승이 상쇄하면서 외형이 소폭 증가할 전망이다. 영업이익 급증은 전년 동기의 일회성 비용에 따른 낮은 기저에 기반하지만, 영업이익 절대 규모는 최근 높아진 시장 기대치에 부합하는 것이다.

친환경차 판매 급증은 Valuation 재평가를 지지

현대차의 3분기 친환경차(BEV+PHEV+FCEV) 출하는 전년 동기 대비 57% 증가한 3,4만대를 기록했다(출하 비중 3.4%, +1.4%p (YoY)). 3분기 누적 판매도 43% (YoY) 증가한 8.8만대(출하 비중 3.5%)를 기록하면서 2019년 연간 판매에 육박한 상황이다. 전기차 시장이 급격히 확대된 유럽 내 코나EV의 판매가 호조를 보인 영향이다. 빠른 전기차 전환과 e-GMP 전용 플랫폼을 통한 상품성 개선, 다양한 제휴를 통한 복합적인 대응 등이 현대차의 경쟁력인데, 2위권 업체들의 전기차 전환이 상대적으로 늦다는 것도 기회로 작용하고 있다. 2021년부터는 아이오닉5, 아이오닉3, 아이오닉6, 제네시스 EV 등 전기차 전용 모델들이 연이어 투입될 예정인 바 친환경차의 비중은 추가적으로 상승할 것으로 보인다. 실적이 개선되는 가운데, 전기차/수소차/자율주행 관련 기술에 빠른 대응은 추가 Valuation의 재평가를 지지해 주는 요인이다. 현재 PBR이 0.6배 중반으로 글로벌 평균 대비 소폭 낮은 수준인데, 친환경차 비중이 올라가는 속도에 비례하여 업종 내 프리미엄을 받는 단계로 상승할 것으로 판단한다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 210,000원(상향) | CP(10월13일): 179,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,403.15
52주 최고/최저(원)	187,000/65,900
시가총액(십억원)	38,246.6
시가총액비중(%)	2.34
발행주식수(천주)	213,668.2
60일 평균 거래량(천주)	3,045.2
60일 평균 거래대금(십억원)	482.1
20년 배당금(예상, 원)	3,000
20년 배당수익률(예상, %)	1.60
외국인지분율(%)	31.31
주요주주 지분율(%)	
현대모비스 외 7인	29.38
국민연금공단	11.47
주가상승률	1M 6M 12M
절대	4.4 83.0 42.1
상대	4.1 39.1 20.9

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	103,129.1	115,161.7
영업이익(십억원)	3,949.0	5,911.3
순이익(십억원)	3,155.0	5,114.5
EPS(원)	10,061	17,009
BPS(원)	275,540	289,836

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	96,812.6	105,746.4	102,652.0	111,279.6	117,956.4
영업이익	십억원	2,422.2	3,605.5	4,012.7	5,820.8	6,645.0
세전이익	십억원	2,529.6	4,163.8	4,243.9	6,646.3	7,590.4
순이익	십억원	1,508.1	2,980.0	3,006.4	4,708.2	5,377.1
EPS	원	5,352	10,761	10,856	17,001	19,416
증감율	%	(62.12)	101.07	0.88	56.60	14.21
PER	배	22.14	11.20	16.49	10.53	9.22
PBR	배	0.47	0.47	0.67	0.64	0.61
EV/EBITDA	배	13.38	12.61	13.76	11.05	10.09
ROE	%	2.20	4.32	4.22	6.35	6.88
BPS	원	249,619	258,478	266,479	279,710	295,357
DPS	원	4,000	4,000	3,000	4,000	4,000



Analyst **송선재**
02-3771-7512
sunjae.song@hanafn.com

RA **구성중**
02-3771-7219
sungjoong.gu@hanafn.com

표 1. 현대차의 분기실적 추이

(단위: 천대, 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	17	18	19	20F
글로벌 판매대수	1,069	1,142	1,078	1,137	872	759	1,004	1,130	4,532	4,456	4,426	3,765
YoY	3	(0)	(3)	(4)	(18)	(34)	(7)	(1)	(8)	(2)	(1)	(15)
(중국 제외)	878	983	914	941	763	632	889	940	3,715	3,710	3,716	3,225
한국	184	200	163	195	159	226	197	203	689	721	742	785
미국	152	192	178	188	135	145	174	191	686	681	710	645
중국	191	159	164	196	108	127	115	190	817	746	710	540
유럽	128	139	137	132	104	60	129	138	528	540	536	430
기타	414	452	436	426	366	202	389	408	1,812	1,769	1,728	1,365
매출액	23,987	26,966	26,969	27,824	25,319	21,859	27,334	28,139	96,376	96,813	105,791	102,652
YoY	7	9	10	10	6	(19)	1	1	3	0	9	(3)
자동차	18,606	21,027	20,621	22,232	19,555	16,057	21,097	22,508	74,490	75,265	82,487	79,216
금융	3,848	4,155	4,367	3,657	4,176	4,341	4,454	3,697	15,415	14,958	16,027	16,668
기타	1,533	1,784	1,981	1,979	1,589	1,461	1,783	1,935	6,471	6,589	7,277	6,768
영업이익	825	1,238	379	1,164	864	590	1,134	1,425	4,575	2,422	3,606	4,013
YoY	21	30	31	132	5	(52)	200	22	(12)	(47)	49	11
자동차	499	928	130	983	575	276	862	1,242	3,518	1,571	2,540	2,955
금융	267	250	228	143	218	272	236	149	718	746	888	875
기타	59	60	21	38	71	42	36	34	339	105	178	183
영업이익률 (%)	3.4	4.6	1.4	4.2	3.4	2.7	4.1	5.1	4.7	2.5	3.4	3.9
자동차	2.7	4.4	0.6	4.4	2.9	1.7	4.1	5.5	4.7	2.1	3.1	3.7
금융	6.9	6.0	5.2	3.9	5.2	6.3	5.3	4.0	4.7	5.0	5.5	5.3
기타	3.8	3.4	1.1	1.9	4.5	2.9	2.0	1.8	5.2	1.6	2.4	2.7
세전이익	1,217	1,386	429	1,132	724	596	1,264	1,659	4,439	2,530	4,164	4,244
세전이익률 (%)	5.1	5.1	1.6	4.1	2.9	2.7	4.6	5.9	4.6	2.6	3.9	4.1
순이익	954	999	460	772	553	377	973	1,365	4,546	1,645	3,186	3,268
순이익률 (%)	4.0	3.7	1.7	2.8	2.2	1.7	3.6	4.8	4.7	1.7	3.0	3.2
지배주주순이익	829	919	427	804	463	227	895	1,420	4,033	1,508	2,980	3,006

자료: 현대차, 하나금융투자

그림 1. 현대차의 친환경차 비중 추이



자료: 현대차, 하나금융투자

그림 2. 현대차의 전기차 라인업



자료: 현대차, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	96,812.6	105,746.4	102,652.0	111,279.6	117,956.4
매출원가	81,670.5	88,091.4	85,139.5	91,398.9	96,689.1
매출총이익	15,142.1	17,655.0	17,512.5	19,880.7	21,267.3
판매비	12,720.0	14,049.5	13,499.9	14,059.9	14,622.2
영업이익	2,422.2	3,605.5	4,012.7	5,820.8	6,645.0
금융손익	222.6	351.9	227.9	211.2	260.0
종속/관계기업손익	404.5	542.8	319.2	1,005.9	1,036.1
기타영업외손익	(519.8)	(336.5)	(315.9)	(391.6)	(350.7)
세전이익	2,529.6	4,163.8	4,243.9	6,646.3	7,590.4
법인세	884.6	978.1	976.1	1,528.6	1,745.8
계속사업이익	1,645.0	3,185.6	3,267.8	5,117.6	5,844.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,645.0	3,185.6	3,267.8	5,117.6	5,844.6
비배주주지분 손익	136.9	205.6	261.4	409.4	467.6
지배주주순이익	1,508.1	2,980.0	3,006.4	4,708.2	5,377.1
지배주주지분포괄이익	553.9	3,520.9	3,014.4	4,720.9	5,391.5
NOPAT	1,575.2	2,758.5	3,089.8	4,482.0	5,116.7
EBITDA	6,183.6	7,437.4	8,161.0	10,083.0	11,005.5
성장성(%)					
매출액증가율	0.45	9.23	(2.93)	8.40	6.00
NOPAT증가율	(66.38)	75.12	12.01	45.06	14.16
EBITDA증가율	(23.70)	20.28	9.73	23.55	9.15
영업이익증가율	(47.05)	48.85	11.29	45.06	14.16
(지배주주)순이익증가율	(62.60)	97.60	0.89	56.61	14.21
EPS증가율	(62.12)	101.07	0.88	56.60	14.21
수익성(%)					
매출총이익률	15.64	16.70	17.06	17.87	18.03
EBITDA이익률	6.39	7.03	7.95	9.06	9.33
영업이익률	2.50	3.41	3.91	5.23	5.63
계속사업이익률	1.70	3.01	3.18	4.60	4.95

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	5,352	10,761	10,856	17,001	19,416
BPS	249,619	258,478	266,479	279,710	295,357
CFPS	55,651	66,194	28,605	35,287	38,641
EBITDAPS	21,945	26,856	29,469	36,409	39,740
SPS	343,573	381,840	370,666	401,820	425,929
DPS	4,000	4,000	3,000	4,000	4,000
주가지표(배)					
PER	22.14	11.20	16.49	10.53	9.22
PBR	0.47	0.47	0.67	0.64	0.61
PCR	2.13	1.82	6.26	5.07	4.63
EV/EBITDA	13.38	12.61	13.76	11.05	10.09
PSR	0.34	0.32	0.48	0.45	0.42
재무비율(%)					
ROE	2.20	4.32	4.22	6.35	6.88
ROA	0.84	1.59	1.54	2.37	2.62
ROIC	2.71	4.64	4.99	7.09	8.00
부채비율	144.47	154.71	147.11	143.96	138.71
순부채비율	63.38	74.51	76.37	71.24	66.45
이자보상배율(배)	7.89	11.37	11.98	17.30	19.60

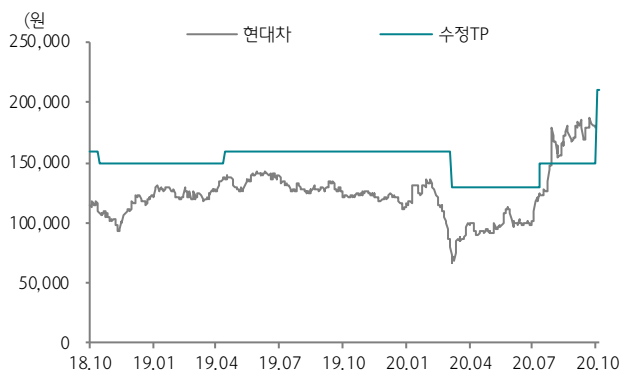
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	47,143.5	45,904.7	41,712.9	45,145.1	47,858.9
금융자산	26,805.7	25,424.5	22,305.7	24,117.1	25,576.6
현금성자산	9,113.6	8,682.0	5,778.0	6,990.4	7,986.3
매출채권	3,596.0	3,513.1	3,450.5	3,740.5	3,965.0
재고자산	10,714.9	11,663.8	10,861.9	11,774.8	12,481.3
기타유동자산	6,026.9	5,303.3	5,094.8	5,512.7	5,836.0
비유동자산	79,010.6	86,348.9	87,912.4	88,864.8	89,721.6
투자자산	19,479.0	22,238.1	22,449.9	22,664.5	22,881.8
금융자산	2,335.8	3,862.8	3,890.9	3,919.9	3,949.7
유형자산	30,545.6	32,831.5	33,642.5	34,348.2	34,962.2
무형자산	4,921.4	5,266.5	5,807.1	5,839.3	5,864.8
기타비유동자산	24,064.6	26,012.8	26,012.9	26,012.8	26,012.8
자산총계	180,655.8	194,512.2	194,685.6	201,997.9	208,967.8
유동부채	49,438.4	53,314.1	51,804.4	54,192.1	55,910.1
금융부채	26,399.1	28,491.6	28,904.9	29,325.0	29,751.9
매입채무	7,655.6	7,669.4	7,438.3	8,063.5	8,547.3
기타유동부채	15,383.7	17,153.1	15,461.2	16,803.6	17,610.9
비유동부채	57,321.3	64,832.4	64,096.7	65,006.2	65,516.0
금융부채	47,238.9	53,833.7	53,566.7	53,780.0	53,994.4
기타비유동부채	10,082.4	10,998.7	10,530.0	11,226.2	11,521.6
부채총계	106,759.7	118,146.5	115,901.0	119,198.3	121,426.1
지배주주지분	67,974.0	70,065.8	72,281.6	75,945.9	80,279.0
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
자본조정	(1,155.2)	(1,516.8)	(1,516.8)	(1,516.8)	(1,516.8)
기타포괄이익누계액	(3,051.1)	(2,353.0)	(2,353.0)	(2,353.0)	(2,353.0)
이익잉여금	66,490.1	68,249.6	70,465.5	74,129.7	78,462.8
비지배주주지분	5,922.0	6,300.0	6,502.9	6,853.8	7,262.8
자본총계	73,896.0	76,365.8	78,784.5	82,799.7	87,541.8
순금융부채	46,832.3	56,900.8	60,166.0	58,987.9	58,169.7

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	3,764.3	419.8	6,110.9	9,586.3	9,608.2
당기순이익	1,645.0	3,185.6	3,267.8	5,117.6	5,844.6
조정	1,171	1,288	402	345	346
감가상각비	3,761.5	3,831.9	4,148.4	4,262.2	4,360.5
외환거래손익	168.5	(44.8)	72.9	62.9	4.6
지분법손익	(406.0)	(528.6)	(319.2)	(1,005.9)	(1,036.1)
기타	(2,353.0)	(1,970.5)	(3,500.1)	(2,974.2)	(2,983.0)
영업활동 자산부채 변동	(9,592.8)	(15,644.3)	(1,172.9)	1,018.9	299.7
투자활동 현금흐름	(2,415.1)	(5,929.2)	(8,110.8)	(7,856.9)	(8,107.2)
투자자산감소(증가)	1,029.1	(2,174.1)	48.8	732.9	760.3
자본증가(감소)	(3,121.4)	(3,500.8)	(3,500.0)	(3,500.0)	(3,500.0)
기타	(322.8)	(254.3)	(4,659.6)	(5,089.8)	(5,367.5)
재무활동 현금흐름	(880.8)	4,874.9	(644.2)	(410.7)	(402.7)
금융부채증가(감소)	1,164.5	8,660.4	146.3	633.4	641.3
자본증가(감소)	0.0	(4.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(917.8)	(2,659.5)	0.0	(0.1)	0.0
배당지급	(1,127.5)	(1,121.8)	(790.5)	(1,044.0)	(1,044.0)
현금의 증감	292.1	(431.7)	(2,904.0)	1,212.4	996.0
Unlevered CFO	15,681.5	18,331.6	7,921.9	9,772.5	10,701.3
Free Cash Flow	537.8	(3,166.9)	2,610.9	6,086.3	6,108.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 피리올

현대차



날짜	투자의견	목표주가	피리올	
			평균	최고/최저
20.10.14	BUY	210,000		
20.7.24	BUY	150,000	10.24%	24.67%
20.3.18	BUY	130,000	-25.09%	-4.23%
19.4.25	BUY	160,000	-20.74%	-10.31%
18.10.26	BUY	150,000	-20.80%	-7.67%
18.7.5	BUY	160,000	-21.90%	-16.25%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현재가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.19%	7.81%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 10월 11일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 10월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2020년 10월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.