



BUY (Maintain)

목표주가: 240,000원 (상향)

주가(10/26): 171,500원

시가총액: 366,441억원

자동차/부품

Analyst 김민선

02) 3787-4758 mkim36@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(10/26)		2,343.91pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	187,000 원	65,900원
등락률	-8.3%	160.2%
수익률	절대	상대
	1M	0.9%
	6M	90.3%
	1Y	41.2%
		-1.9%
		53.4%
		26.1%

Company Data

발행주식수	213,668 천주
일평균 거래량(3M)	2,888천주
외국인 자본율	31.1%
배당수익률(2020E)	2.3%
BPS(2020E)	259,332원
주요 주주	현대모비스 외 29.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	96,812.6	105,746.4	104,293.9	121,256.9
영업이익	2,422.2	3,605.5	2,621.7	7,138.5
EBITDA	6,183.6	7,437.4	6,640.2	10,866.3
세전이익	2,529.6	4,163.8	3,330.7	7,912.5
순이익	1,645.0	3,185.6	2,548.3	6,053.8
지배주주지분순이익	1,508.1	2,980.0	2,166.0	5,569.5
EPS(원)	5,352	10,761	7,821	20,111
증감률(% YoY)	-62.1	101.1	-27.3	157.1
PER(배)	22.1	11.2	21.9	8.5
PBR(배)	0.48	0.48	0.66	0.62
EV/EBITDA(배)	13.3	12.6	15.5	9.3
영업이익률(%)	2.5	3.4	2.5	5.9
ROE(%)	2.2	4.3	3.1	7.5
순차입금비율(%)	62.9	74.4	69.3	61.6

Price Trend



현대차 (005380)

총당금의 아픔은 잊어도 좋을 실적



3분기 영업이익은 -3,138억원, 엔진 총당금 2.14조원을 제외한 영업이익은 1.82조원으로 당사 추정(1.02조원) 및 컨센서스(1.14조원)를 크게 상회했습니다. 내수 신차 판매 호조와 제네시스를 중심으로 한 믹스 개선이 지속 되었으며, 유럽, 미국 등 주요지역 판매 회복세도 이어졌습니다. 4분기에도 글로벌 수요 회복과 국내(GV70), 미국(GV80) 등을 중심으로 한 주요 지역 신차 출시 효과는 지속 될 것 입니다. 예상을 상회한 실적을 반영해 향후 추정치를 상향 조정하고, 목표주가를 24만원으로 상향합니다.

>>> 3분기 총당금 제외 영업이익 1.82조원

동사의 3분기 영업이익은 -3,138억원, 엔진 총당금 2.14조원을 제외한 영업이익은 1.82조원을 (OPM 5.7%) 기록해 당사 기존 추정(1.02조원) 및 컨센서스(1.14조원)를 크게 상회했다.

자동차 부문은 (1회성 제외) 1.24조원을 (YoY 75.2%, 이하 YoY 생략) 기록했고, 호실적의 배경에는 글로벌 판매 감소에도 불구하고 (-9.6%), 1) 국내 내수 신차 판매 호조세와 (21.9%) G80, 그랜저, 팰리세이드 (각각 214%, 120%, 90%) 등 고가 차량 판매 증가에 따른 믹스 개선이 있었다. 제네시스 비중은 14.3%를 기록했다. 2) 해외에서는 미국, 유럽, 인도 등 (각각 -1.9%, -2.4%, 9.2% 등) 주요 지역의 판매 회복세가 두드러졌다. 미국 SUV 판매 호조세로 인한 점유율 상승 (M/S 4.1% → 4.5%), 유럽 시장 성장률을 상회한 판매 증가세, 인도 판매 호조 (9.2%)와 가동률 회복이 (88%) 돋보였다.

금융 부문은 중고차 잔존가치 상승과 판매 호조세에 따른 HCA 실적 개선으로 5,052억원을 (122%) 기록했으며, 기타 부문은 전년 기저효과로 727억원 을 (247%) 기록했다.

3분기 영업이익 주요 증감 요인으로는 품질 및 기타 비용 -1.56조원, 물량 -2,300억원, 믹스 개선 7,780억원, 환율 1,390억 등이 있었다.

>>> 2021년 연간 영업이익 7.14조원 전망

4분기 이후에도 글로벌 산업 수요의 지속적인 회복세를 전망하며, 주요 시장의 회복과 신흥국 시장의 기저 효과를 감안하면 현대차의 실적 회복도 탄력을 받을 것으로 전망된다. 국내 G70 F/L, GV70, 미국 GV80, 아반떼, 신타페 F/L 등 주요 신차 출시에 따른 판매가 본격화 될 것으로 기대된다.

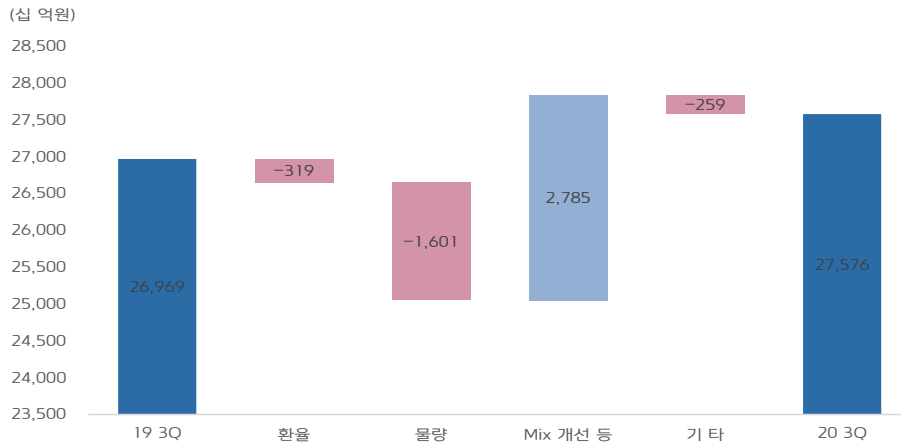
최근 원화 강세의 비우호적인 환율 영향에도 불구하고 판매 호조세에 기반해 2021년 연간 영업이익 전망치를 기존 대비 14.8% 상향한 7.14조원으로 제시한다. 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 240,000원(12mf EPS 19,017 원, Target PER 12.6x 적용)으로 상향한다.

현대차 실적 추정 테이블

(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	21,859.0	27,576.0	29,539.5	105,746.4	104,293.9	121,256.9
(%, YoY)	6.9	9.1	10.4	10.3	5.6	-18.9	2.3	6.2	9.2	-1.4	16.3
자동차	18,606.2	21,027.1	20,621.0	22,232.4	19,554.7	16,057.0	21,486.0	23,992.8	82,486.7	81,090.5	97,675.5
(%, YoY)	7.0	11.5	10.7	9.0	5.1	-23.6	4.2	7.9	9.6	-1.7	20.5
금융	3,848.0	4,154.9	4,367.0	3,656.6	4,176.1	4,341.0	4,441.0	3,766.3	16,026.5	16,724.4	16,932.2
(%, YoY)	1.8	-1.4	8.1	25.1	8.5	4.5	1.7	3.0	7.1	4.4	1.2
기타	1,532.8	1,784.4	1,980.9	1,935.2	1,588.7	1,461.0	1,649.0	1,780.3	7,233.3	6,479.0	6,649.2
(%, YoY)	20.8	8.6	12.0	1.4	3.6	-18.1	-16.8	-8.0	9.8	-10.4	2.6
영업이익	824.9	1,237.7	378.5	1,164.4	863.8	590.0	-313.8	1,481.7	3,605.5	2,621.7	7,138.5
(%, YoY)	21.1	30.2	31.0	132.4	4.7	-52.3	-182.9	27.3	48.9	-27.3	172.3
자동차	507.4	1,038.6	26.6	1,045.4	569.2	295.0	-891.7	1,134.2	2,618.0	1,106.7	5,672.4
(%, YoY)	8.0	74.1	603.6	109.0	12.2	-71.6	-3,448.5	8.5	66.7	-57.7	412.5
금융	266.6	250.1	228.0	143.3	218.3	272.0	505.2	293.8	888.0	1,289.3	1,217.4
(%, YoY)	54.2	-6.0	15.6	29.8	-18.1	8.8	121.6	105.0	18.9	45.2	-5.6
기타	50.9	-51.0	123.9	-24.3	76.3	23.0	72.7	53.7	99.5	225.7	248.7
(%, YoY)	32.3	-157.8	40.9	-77.8	49.8	-145.1	-41.3	-321.0	-5.5	126.8	10.2
당기순이익 (지배지분)	829.5	919.3	426.9	804.4	463.3	227.3	-336.1	1,811.4	2,980.0	2,166.0	5,569.5
(%, YoY)	24.2	31.2	58.6	-719.8	-44.1	-75.3	-178.7	125.2	97.6	-27.3	157.1
영업이익율	3.4	4.6	1.4	4.2	3.4	2.7	-1.1	5.0	3.4	2.5	5.9
자동차	2.7	4.9	0.1	4.7	2.9	1.8	-4.2	4.7	3.2	1.4	5.8
금융	6.9	6.0	5.2	3.9	5.2	6.3	11.4	7.8	5.5	7.7	7.2
기타	3.3	-2.9	6.3	-1.3	4.8	1.6	4.4	3.0	1.4	3.5	3.7
당기순이익율	3.5	3.4	1.6	2.9	1.8	1.0	-1.2	6.1	2.8	2.1	4.6
글로벌 판매볼륨	1,028.2	1,132.8	1,099.8	1,220.5	858.1	688.4	979.9	1,130.0	4,481.2	3,656.4	4,413.4
(%, y-y)	0.1	-4.1	-0.6	-3.7	-16.5	-39.2	-10.9	-7.4	-2.2	-18.4	20.7
글로벌 ASP (백만원)	20.1	20.4	21.3	20.9	23.9	26.4	24.7	23.9	20.7	24.6	24.4
(%, y-y)	9.0	12.7	19.8	18.1	19.0	29.0	16.3	14.5	15.0	18.9	-0.7
글로벌 ASP (천달러)	17.9	17.5	17.8	17.8	20.1	21.6	20.8	21.2	17.7	20.8	22.2
(%, y-y)	3.9	4.3	12.5	13.2	12.3	23.3	16.9	19.1	8.5	17.1	6.8
평균환율 (원/달러)	1,125.5	1,167.1	1,194.5	1,175.6	1,192.6	1,220.8	1,188.5	1,130.0	1,165.7	1,183.0	1,100.0
기말환율 (원/달러)	1,137.4	1,154.8	1,199.1	1,155.8	1,218.9	1,200.7	1,173.5	1,120.0	1,155.8	1,180.0	1,100.0

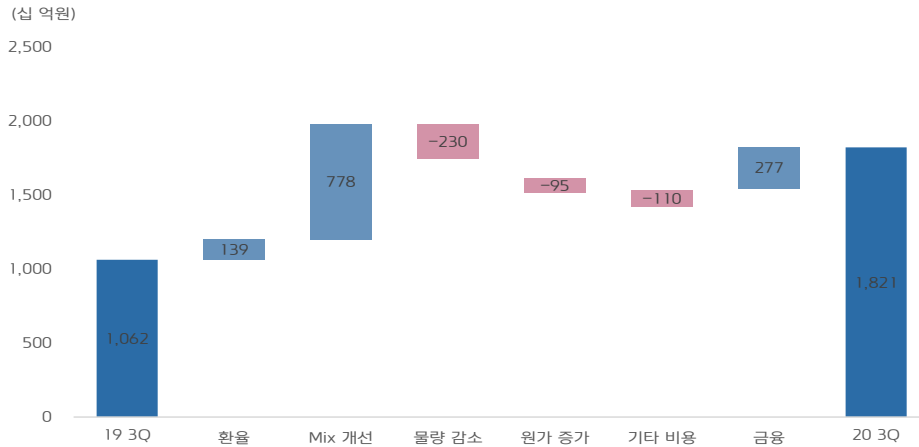
자료: 현대차, 키움증권 리서치

현대차 3Q20 매출액 주요 증감 사유 분석



자료: 현대차, 키움증권 리서치

현대차 3Q20 영업이익 주요 증감 사유 분석



자료: 현대차, 키움증권 리서치

현대차 3Q20 영업이익 주요 증감 사유 분석

(천대)	20. 3Q	19. 3Q	YoY	20. 2Q	QoQ	20년 누적	19년 누적	YoY
한국	199	163	22.1%	226	-11.9%	584	547	6.8%
미국	175	178	-1.7%	145	20.7%	455	522	-12.8%
서유럽	129	137	-5.8%	60	115.0%	293	404	-27.5%
인도	122	112	8.9%	42	190.5%	264	362	-27.1%
중국	115	165	-30.3%	127	-9.4%	350	515	-32.0%
아중동	53	85	-37.6%	37	43.2%	163	238	-31.5%
브라질	44	52	-15.4%	23	91.3%	105	150	-30.0%
러시아	50	44	13.6%	23	117.4%	115	133	-13.5%
기타	138	142	-2.8%	84	64.3%	341	420	-18.8%
합계	1,025	1,078	-4.9%	767	33.6%	2,670	3,291	-18.9%

자료: 현대차, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	96,812.6	105,746.4	104,293.9	121,256.9	128,814.8
매출원가	81,670.5	88,091.4	83,882.7	93,435.5	99,477.0
매출총이익	15,142.1	17,655.0	20,411.2	27,821.4	29,337.8
판관비	12,720.0	14,049.5	17,789.6	20,683.0	21,973.1
영업이익	2,422.2	3,605.5	2,621.7	7,138.5	7,364.7
EBITDA	6,183.6	7,437.4	6,640.2	10,866.3	10,992.1
영업외손익	107.4	558.3	709.0	774.0	850.5
이자수익	515.1	512.6	576.8	635.8	705.5
이자비용	307.1	317.0	320.0	321.3	322.0
외환관련이익	680.4	777.5	474.1	483.5	493.2
외환관련손실	918.5	655.4	396.7	404.7	412.8
종속 및 관계기업손익	404.5	542.8	548.5	554.3	560.1
기타	-267.0	-302.2	-173.7	-173.6	-173.5
법인세차감전이익	2,529.6	4,163.8	3,330.7	7,912.5	8,215.2
법인세비용	884.6	978.1	782.4	1,858.7	1,929.8
계속사업순이익	1,645.0	3,185.6	2,548.3	6,053.8	6,285.3
당기순이익	1,645.0	3,185.6	2,548.3	6,053.8	6,285.3
지배주주순이익	1,508.1	2,980.0	2,166.0	5,569.5	5,782.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	0.5	9.2	-1.4	16.3	6.2
영업이익 증감율	-47.1	48.9	-27.3	172.3	3.2
EBITDA 증감율	-23.7	20.3	-10.7	63.6	1.2
지배주주순이익 증감율	-62.6	97.6	-27.3	157.1	3.8
EPS 증감율	-62.1	101.1	-27.3	157.1	3.8
매출총이익률(%)	15.6	16.7	19.6	22.9	22.8
영업이익률(%)	2.5	3.4	2.5	5.9	5.7
EBITDA Margin(%)	6.4	7.0	6.4	9.0	8.5
지배주주순이익률(%)	1.6	2.8	2.1	4.6	4.5

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	47,143.5	45,904.7	48,336.4	54,209.5	58,976.2
현금 및 현금성자산	9,113.6	8,682.0	11,860.6	14,779.7	18,230.3
단기금융자산	17,687.2	16,692.5	16,692.5	16,692.5	16,692.5
매출채권 및 기타채권	7,206.1	7,245.1	7,126.4	8,285.4	8,801.9
재고자산	10,714.9	11,663.8	11,035.7	12,830.6	13,630.3
기타유동자산	2,421.7	1,621.3	1,621.2	1,621.3	1,621.2
비유동자산	79,010.6	86,348.9	86,736.3	88,065.7	89,888.7
투자자산	19,451.6	22,104.2	23,282.1	24,465.7	25,655.1
유형자산	30,545.6	32,831.5	33,422.4	34,568.3	35,926.0
무형자산	4,921.4	5,266.5	3,885.1	2,885.0	2,161.0
기타비유동자산	24,092.0	26,146.7	26,146.7	26,146.7	26,146.6
자산총계	180,655.8	194,512.2	197,331.3	204,533.9	211,123.5
유동부채	49,438.4	53,314.1	53,997.7	55,559.3	56,276.4
매입채무 및 기타채무	17,302.4	18,376.1	18,270.8	19,501.1	20,049.2
단기금융부채	26,354.9	28,486.2	29,275.1	29,606.4	29,775.4
기타유동부채	5,781.1	6,451.8	6,451.8	6,451.8	6,451.8
비유동부채	57,321.3	64,832.4	64,832.4	64,832.4	64,832.4
장기금융부채	46,950.4	53,690.1	53,690.1	53,690.1	53,690.1
기타비유동부채	10,370.9	11,142.3	11,142.3	11,142.3	11,142.3
부채총계	106,759.7	118,146.5	118,830.0	120,391.7	121,108.8
지배지분	67,974.0	70,065.8	71,819.0	76,975.7	82,345.4
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
기타자본	-1,155.2	-1,516.8	-1,516.8	-1,516.8	-1,516.8
기타포괄손익누계액	-3,051.1	-2,353.0	-1,721.8	-1,090.6	-459.4
이익잉여금	66,490.1	68,249.6	69,371.7	73,897.1	78,635.6
비지배지분	5,922.0	6,300.0	6,682.2	7,166.5	7,669.3
자본총계	73,896.0	76,365.8	78,501.2	84,142.2	90,014.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	3,764.3	419.8	4,891.9	5,729.0	6,810.0
당기순이익	1,645.0	3,185.6	2,548.3	6,053.8	6,285.3
비현금항목의 가감	14,036.5	15,146.0	14,667.2	15,389.4	15,285.3
유형자산감가상각비	2,357.9	2,545.2	2,637.2	2,727.7	2,903.4
무형자산감가상각비	1,403.6	1,286.7	1,381.4	1,000.1	724.1
지분법평가손익	-793.0	-612.9	-590.7	-596.5	-602.3
기타	11,068.0	11,927.0	11,239.3	12,258.1	12,260.1
영업활동자산부채증감	-9,592.8	-15,644.3	-12,002.4	-14,374.4	-13,418.7
매출채권및기타채권의감소	145.0	241.0	118.7	-1,159.1	-516.4
재고자산의감소	-686.3	-1,107.4	628.2	-1,794.9	-799.7
매입채무및기타채무의증가	1,622.4	50.9	-105.3	1,230.3	548.1
기타	-10,673.9	-14,828.8	-12,644.0	-12,650.7	-12,650.7
기타현금흐름	-2,324.4	-2,267.5	-321.2	-1,339.8	-1,341.9
투자활동 현금흐름	-2,415.1	-5,929.2	-3,456.5	-4,102.1	-4,489.5
유형자산의 취득	-3,226.5	-3,586.7	-3,228.0	-3,873.7	-4,261.0
유형자산의 처분	105.1	85.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1,628.0	-1,714.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	1,041.7	-2,067.6	-587.1	-587.1	-587.1
단기금융자산의감소(증가)	2,922.0	994.7	0.0	0.0	0.0
기타	-1,629.4	358.6	358.6	358.7	358.6
재무활동 현금흐름	-880.8	4,874.9	-352.3	-800.4	-962.7
차입금의 증가(감소)	500.9	6,542.5	788.9	331.3	169.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-454.7	-458.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-1,127.5	-1,121.8	-1,053.5	-1,044.0	-1,044.0
기타	200.5	-87.8	-87.7	-87.7	-87.7
기타현금흐름	-176.3	202.8	2,095.5	2,092.7	2,092.7
현금 및 현금성자산의 순증가	292.1	-431.7	3,178.6	2,919.2	3,450.5
기초현금 및 현금성자산	8,821.5	9,113.6	8,682.0	11,860.6	14,779.7
기말현금 및 현금성자산	9,113.6	8,682.0	11,860.6	14,779.7	18,230.3

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	5,352	10,761	7,821	20,111	20,880
BPS	245,447	253,001	259,332	277,952	297,341
CFPS	55,651	66,194	62,164	77,429	77,889
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
주가배수(배)					
PER	22.1	11.2	21.9	8.5	8.2
PER(최고)	31.3	13.3	24.5	9.5	9.2
PER(최저)	17.3	10.5	8.3	3.2	3.1
PBR	0.48	0.48	0.66	0.62	0.58
PBR(최고)	0.68	0.57	0.74	0.69	0.64
PBR(최저)	0.38	0.45	0.25	0.23	0.22
PSR	0.34	0.32	0.46	0.39	0.37
PCFR	2.1	1.8	2.8	2.2	2.2
EV/EBITDA	13.3	12.6	15.5	9.3	8.9
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	49.7	25.4	31.5	13.3	12.8
배당수익률(%·보통주, 현금)	3.4	3.3	2.3	2.3	2.3
ROA	0.9	1.7	1.3	3.0	3.0
ROE	2.2	4.3	3.1	7.5	7.3
ROIC	1.7	4.4	3.5	9.6	9.6
매출채권회전율	13.4	14.6	14.5	15.7	15.1
재고자산회전율	9.2	9.5	9.2	10.2	9.7
부채비율	144.5	154.7	151.4	143.1	134.5
순차입금비율	62.9	74.4	69.3	61.6	53.9
이자보상배율	7.9	11.4	8.2	22.2	22.9
총차입금	73,305.4	82,176.3	82,965.2	83,296.6	83,465.6
순차입금	46,504.5	56,801.8	54,412.1	51,824.3	48,542.7
NOPLAT	6,183.6	7,437.4	6,640.2	10,866.3	10,992.1
FCF	-9,642.3	-14,579.9	-9,206.1	-9,058.7	-8,417.6

Compliance Notice

- 당사는 10월 26일 현재 '현대차' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

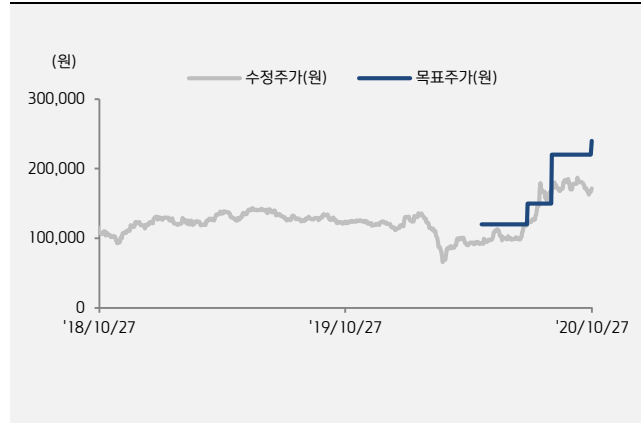
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하 여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
현대차 (005380)	2020-05-22	Buy(Initiate)	120,000원	6개월	-13.77	3.75
	2020-07-24	Buy(Maintain)	150,000원	6개월	-1.18	19.33
	2020-08-28	Buy(Maintain)	220,000원	6개월	-20.36	-15.00
	2020-10-27	Buy(Maintain)	240,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%