

2020. 10. 27



## ▲ 자동차/타이어

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

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

**Overweight****Top Pick**

현대차(005380)	Buy	240,000원
기아차(000270)	Buy	70,000원

# 자동차

## 현대 · 기아차, 실적 확장 국면 진입

- ✓ Big Bath를 제외한 현대 · 기아차 영업 실적, 시장 기대치 +73%, +123% 상회
- ✓ 신차 효과 통한 수익성 개선으로 양 사 모두 4개 분기 연속 기대치 상회 실적 실현
- ✓ 4Q20 분기 및 21년 연간 실적, 질적 이익개선 강화와 양적 이익개선 시작으로 시장 기대치 상회 실적 이어갈 전망
- ✓ 이익 추정치 조정에 근거해 양 사 적정주가 각각 24만원 · 7만원으로 상향

**3Q20 Review: C19 영향 불구 질적 이익개선 통한 기대치 상회 실적 기록**

C19에 의한 판매 감소에도 신차 효과 통한 질적 이익개선으로 시장 기대치를 대폭 상회하는 실적을 실현했다. Big Bath 충당금 제외 시, 양 사 분기 영업이익은 1.82조원 (+72%) · 1.23조원 (+104%)으로 시장 기대치를 각각 +73%, +123% 상회했다.

- ① 신차 판매 확대 → 재고 축소 → 가동률 상승 → 인센티브 감축
- ② SUV/Luxury 판매비중 확대 → ASP Mix 개선
- ③ 중고차 잔존 가치 상승 → 리스 및 할부 금융 손익 개선 및 대손비용 축소

C19 · Big Bath 등 대외 변수가 존재했지만, 위 세 가지 신차효과 통한 ASP 상승 · 원가율 개선으로 양 사는 4개 분기 연속 기대치 상회 영업이익을 실현 중이다.

현대차 4Q19 +12%, 1Q20 +25%, 2Q20 +98%, 3Q20 +73% 상회  
기아차 4Q19 +6%, 1Q20 +28%, 2Q20 +67%, 3Q20 +123% 상회

**4Q20 분기 · 21년 연간 실적, 양적 이익개선 더해지며 수익성 확대 전망**

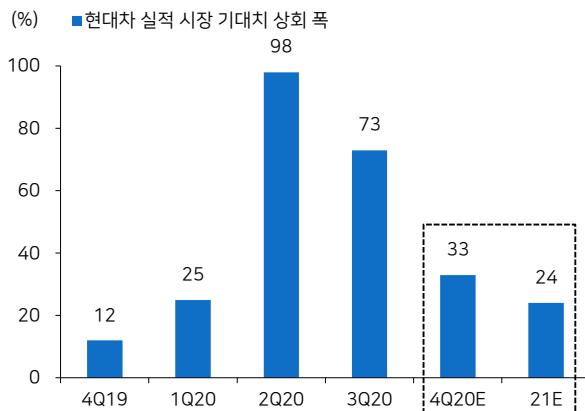
C19 영향 완화로 양 사 4Q20 분기 판매는 올해 들어 처음으로 YoY 플러스 성장 기록이 기대되며 (현대차 +3%, 기아차 +9%), 21년에도 큰 폭의 판매 회복이 예상된다 (현대차 +14%, 기아차 +11%). 주요 볼륨모델 출시 확대를 통한 질적 이익개선 강화에 양적 이익개선 더해지며, 기대치 상회 영업이익 실현 지속을 전망한다.

현대차 4Q20 1.79조원 (+54%) · 21년 7.23조원 (+146%), 기대치 대비 +33%, +24%  
기아차 4Q20 1.00조원 (+70%) · 21년 3.80조원 (+112%), 기대치 대비 +41%, +37%

**현대 · 기아차 적정주가, 각각 24만원 · 7만원으로 상향**

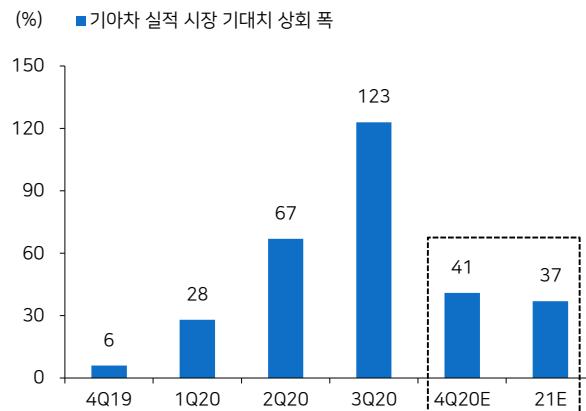
기대 이상의 신차 효과 반영해 양 사 21년 연간 EPS 추정치를 각각 +13%, +21% 조정하며, 이를 반영해 적정주가를 24만원 · 7만원으로 상향한다. 전환기를 맞이한 자동차 산업에서 차별화된 이익 개선은 모빌리티 디바이스 구축을 위한 투자 재원 확장의 필요 조건이라는 점에서도 긍정적이다. 기존 Buy 투자의견을 유지한다.

그림1 현대차, 4Q20 이후에도 기대치 상회 실적 지속 전망



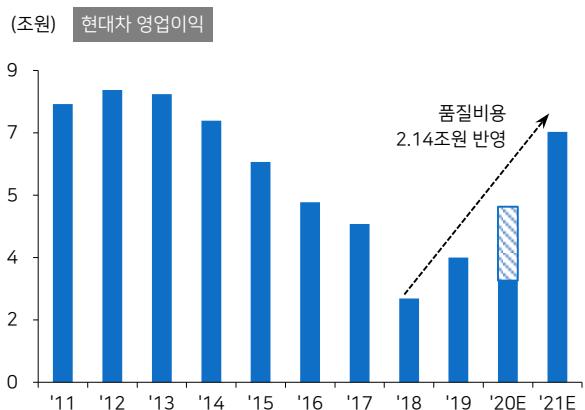
자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

그림2 기아차, 4Q20 이후에도 기대치 상회 실적 지속 전망



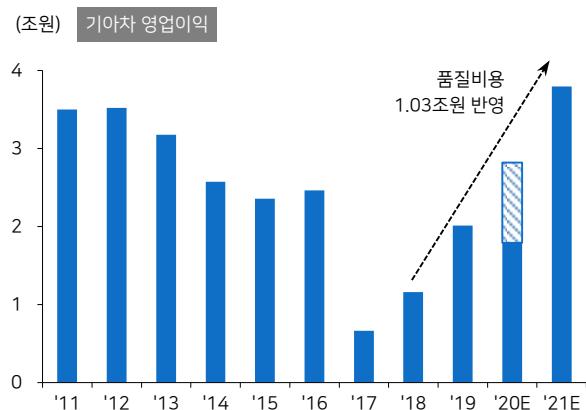
자료: 기아차, 메리츠증권 리서치센터

그림3 현대차 21년 영업이익, 14년 수준에 근접할 예정



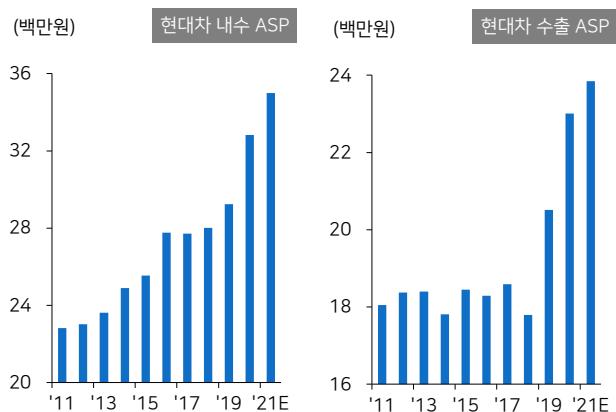
자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

그림4 기아차 21년 영업이익, 역대 최고치를 경신할 예정



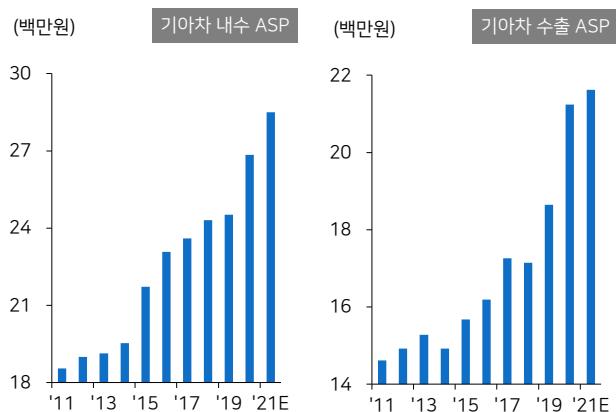
자료: 기아차, 메리츠증권 리서치센터

그림5 현대차, 실적 개선의 근간 신차 Mix 개선 지속 전망



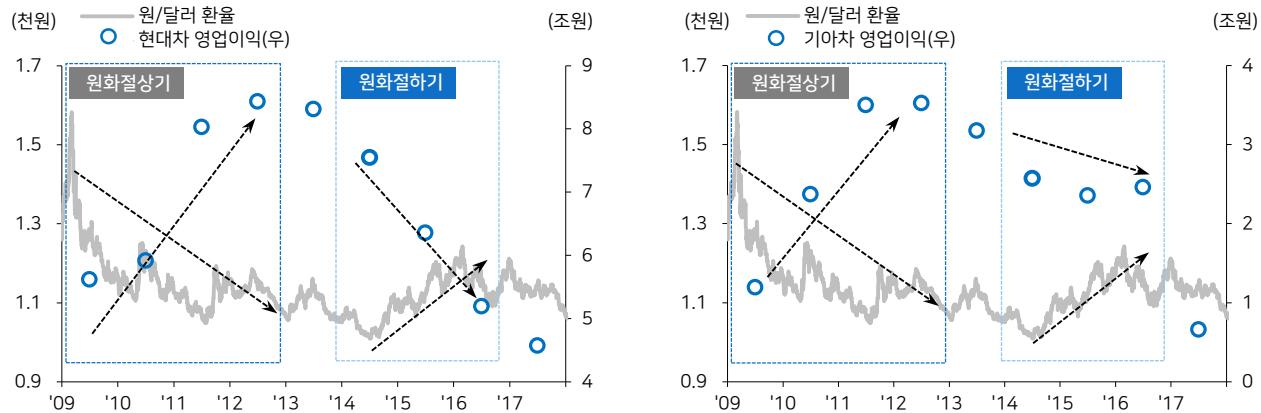
자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

그림6 기아차, 실적 개선의 근간 신차 Mix 개선 지속 전망



자료: 기아차, 메리츠증권 리서치센터

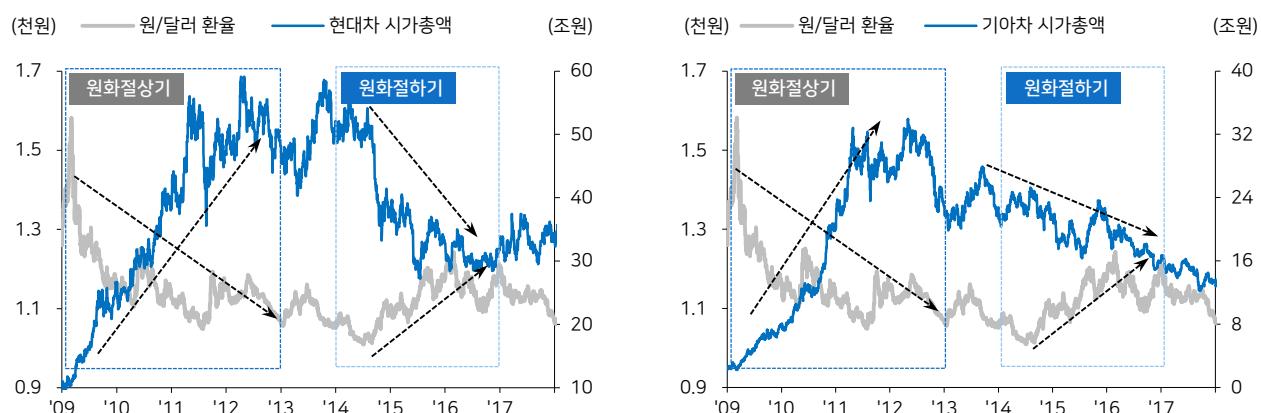
그림7 원화 강세는 분명 실적 우려 요인, 그러나 구조적인 실적의 방향성은 영업지표 호전 여부가 결정 변수



자료: 현대차, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

자료: 기아차, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 09-12년은 불리한 환율 흐름에도 이익 개선 지속, 반대로 14-17년은 유리한 환율 흐름에도 이익 악화 지속



자료: 현대차, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

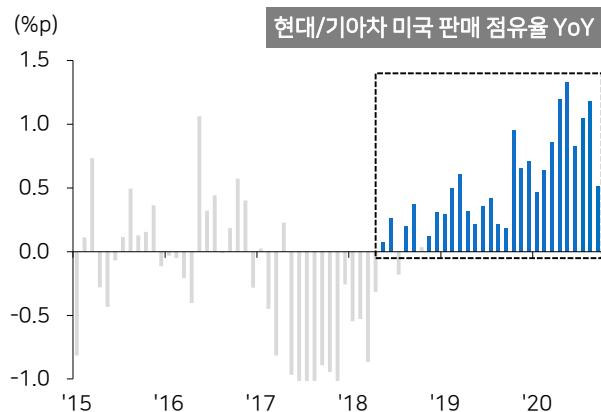
자료: 기아차, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표1 09-12년 비우호적 환율 흐름에서도 영업지표 개선을 통한 실적 개선 지속 (현대차 환율 변동 영향 실적 점검)

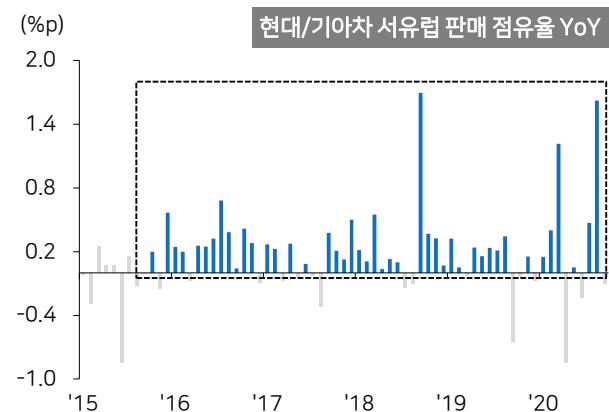
(백만원)	2009년 본사 손익	2012년 본사 손익 (09년 vs. 12년)	환율 변동만 반영한 2012년 본사 손익 가정 (09년 vs. 12년)		
			(09년 vs. 12년)	(09년 vs. 12년)	
총매출	36,937,537	45,073,660	22	36,937,537	0
순매출	31,859,327	43,162,401	35.5	31,859,327	0
판매불률	1,611,992	1,911,259	18.6	1,611,992	0
대당 평균 공식 판매가격 (만원)	2,291	2,358	2.9	2,291	0
대당 평균 인센티브 (만원)	315	109	-65.3	315	0
대당 평균 실제 구매가격 (만원)	1,976	2,258	14.3	1,976	0
매출원가	24,884,768	32,810,120	31.8	25,814,065	3.7
판관비	4,739,597	6,055,053	27.8	4,842,852	2.2
영업이익	2,234,962	4,297,228	92.3	1,202,410	-46.2
원/달러 환율 (1달러 당 원)	1,278	1,124	-12.1	1,124	-12.1

자료: 현대차, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 현대·기아차의 미국·유럽 판매점유율 우상향 추이 지속 중

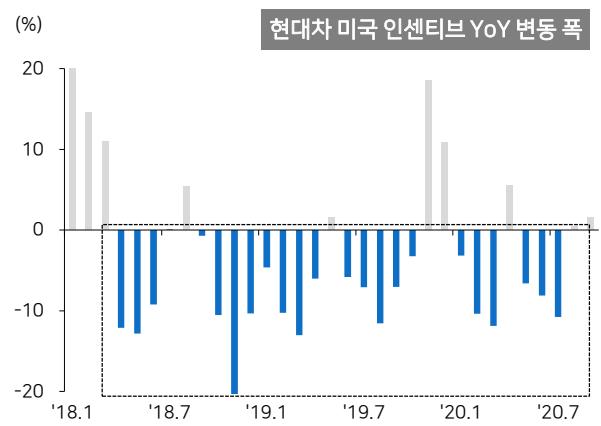


자료: 현대차, 기아차, 메리츠증권 리서치센터

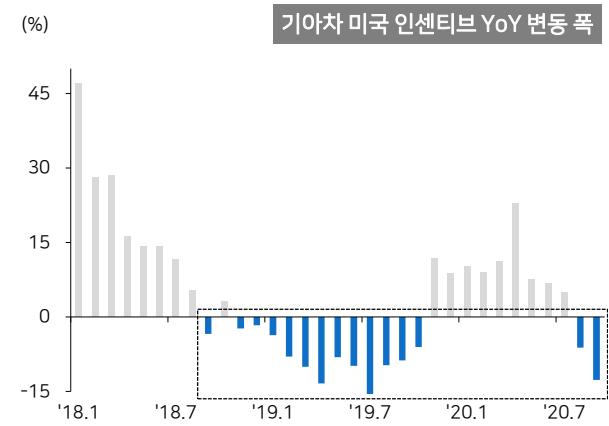


자료: 현대차, 기아차, 메리츠증권 리서치센터

그림10 양 사의 미국 인센티브 지급액 또한 판매 호조에 기인해 하향 안정세를 기록 중

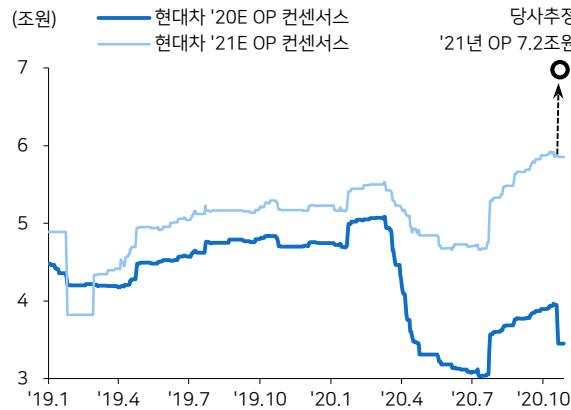


자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터



자료: 기아차, 메리츠증권 리서치센터

그림11 현대 · 기아차 21년 영업이익, 높아져온 시장 기대치를 다시금 큰 폭으로 상회할 전망

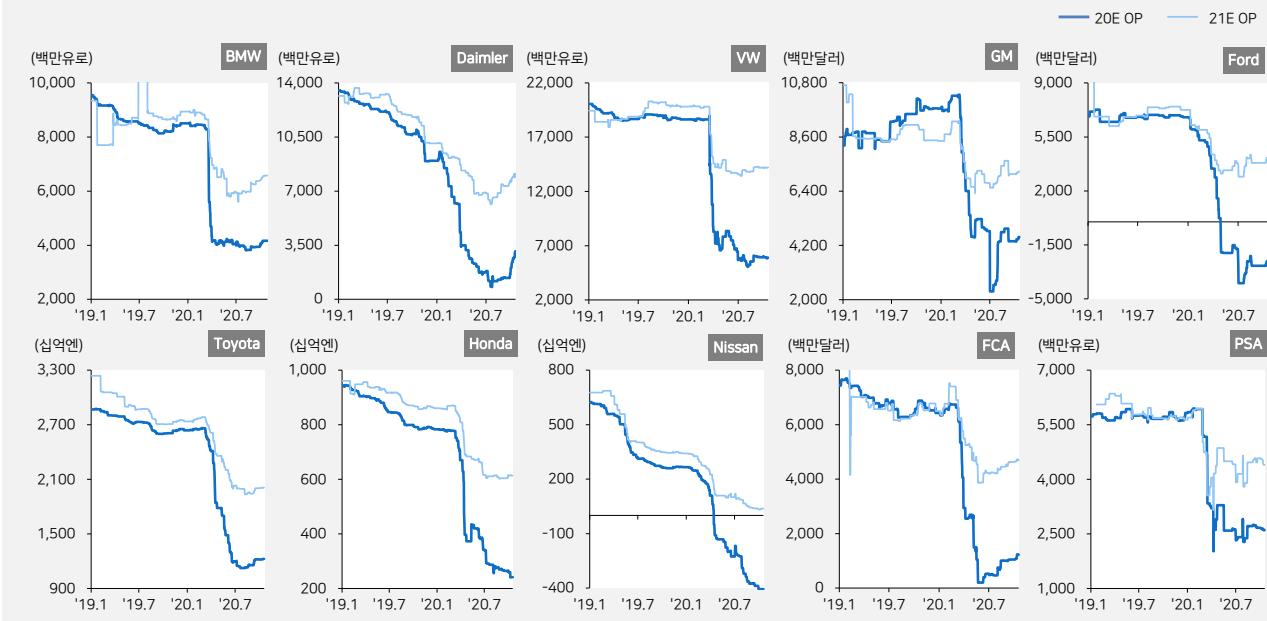


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림12 C19 영향에 따른 실적 눈높이 하향이 이루어진 경쟁 업체들과 차별화 → 이는 미래 모빌리티 투자 재원 차별화로 연결



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

**표2 현대차 3Q20 영업이익, 품질비용 반영 Big bath 제외하면 시장 기대치를 +73% 상회**

(십억원)	3Q20P	3Q19	(% YoY)	2Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	<b>27,576</b>	26,969	2.3	21,859	26.2	26,644	3.5	26,810	2.9
영업이익	<b>-314</b>	379	적전	590	적전	866	적전	1,119	적전
세전이익	<b>-362</b>	429	적전	596	적전	973	적전	1,253	적전
순이익	<b>-336</b>	427	적전	227	적전	667	적전	985	적전
영업이익률(%)	<b>-1.1</b>	1.4		2.7		3.2		4.2	
순이익률(%)	<b>(1.3)</b>	1.6		2.7		3.7		4.7	

자료: Bloomberg, 현대차, 메리츠증권 리서치센터

**표3 21년 영업이익, 시장 기대치를 24% 상회할 전망**

(십억원)	2020E			2021E		
	메리츠	컨센서스	차이 (%)	메리츠	컨센서스	차이 (%)
매출액	<b>105,006</b>	103,532	1.4	<b>119,799</b>	115,369	3.8
영업이익	<b>2,933</b>	3,450	-15.0	<b>7,225</b>	5,853	23.5
세전이익	<b>2,966</b>	3,660	-19.0	<b>8,095</b>	6,876	17.7
순이익	<b>1,830</b>	2,417	-24.3	<b>5,957</b>	4,890	21.8
영업이익률(%)	<b>2.8</b>	3.3	-0.5%p	<b>6.0</b>	5.1	1.0%p
세전이익률(%)	<b>2.8</b>	3.5	-0.7%p	<b>6.8</b>	6.0	0.8%p
순이익률(%)	<b>1.7</b>	2.3	-0.6%p	<b>5.0</b>	4.2	0.7%p

자료: Bloomberg, 현대차, 메리츠증권 리서치센터

**표4 기대 이상의 신차 효과 반영해 21년 EPS 추정치 +13% 상향**

(십억원)	2019	2020E	2021E
매출액 - 신규 추정	105,746	105,006	119,799
매출액 - 기존 추정	105,746	104,195	119,491
% change	<b>0.0%</b>	<b>0.8%</b>	<b>0.3%</b>
영업이익 - 신규 추정	3,606	2,933	7,225
영업이익 - 기존 추정	3,606	3,936	6,430
% change	<b>0.0%</b>	<b>-25.5%</b>	<b>12.4%</b>
세전이익 - 신규 추정	4,164	2,966	8,095
세전이익 - 기존 추정	4,164	4,235	7,226
% change	<b>0.0%</b>	<b>-30.0%</b>	<b>12.0%</b>
지배주주 순이익 - 신규 추정	2,980	1,830	5,957
지배주주 순이익 - 기존 추정	2,980	2,914	5,289
% change	<b>0.0%</b>	<b>-37.2%</b>	<b>12.6%</b>
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	12,782	7,283	26,472
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	12,782	12,357	23,345
% change	<b>0.0%</b>	<b>-41.1%</b>	<b>13.4%</b>

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

표5 현대차 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, 천대)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	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>27,575.8</b>	<b>30,251.3</b>	<b>105,746.4</b>	<b>105,005.5</b>	<b>119,798.6</b>
(% YoY)	6.9	9.1	10.4	10.3	5.6	-18.9	2.3	8.7	9.2	-0.7	14.1
판매볼륨 (중국 제외)	894.7	987.9	923.9	1,003.3	790.2	569.6	853.3	1,032.1	3,809.9	3,249.0	3,695.0
(% YoY)	3.9	2.9	0.1	-3.0	-11.7	-42.3	-7.6	2.9	0.8	-14.7	13.7
연결기준 ASP (백만원)	20.1	20.8	20.6	21.2	22.5	26.9	23.4	22.7	20.7	23.5	24.2
(% YoY)	6.7	9.9	11.8	9.8	11.7	29.7	13.2	7.2	9.6	13.7	3.0
자동차	18,606.2	21,027.1	20,621.0	22,232.4	19,554.7	16,056.5	21,485.8	24,369.5	82,486.7	81,466.5	93,599.2
(% YoY)	7.0	11.5	10.7	9.0	5.1	-23.6	4.2	9.6	9.6	-1.2	14.9
금융	3,848.0	4,154.9	4,367.0	3,656.6	4,176.1	4,341.5	4,441.0	3,930.4	16,026.5	16,888.9	18,940.9
(% YoY)	1.8	-1.4	8.1	25.1	8.5	4.5	1.7	7.5	7.1	5.4	12.1
기타	1,532.8	1,784.4	1,980.9	1,935.2	1,588.7	1,461.0	1,649.0	1,951.5	7,233.3	6,650.1	7,258.5
(% YoY)	20.8	8.6	12.0	1.4	3.6	-18.1	-16.8	0.8	9.8	-8.1	9.1
<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>-313.8</b>	<b>1,793.1</b>	<b>3,605.5</b>	<b>2,933.3</b>	<b>7,225.4</b>
(% YoY)	21.1	30.2	31.0	132.4	4.7	-52.3	-182.9	54.0	48.9	-18.6	146.3
자동차	498.8	927.4	129.4	1,062.4	574.5	276.6	-891.8	1,498.4	2,618.1	1,457.7	5,512.7
(% YoY)	6.2	55.5	3,319.5	112.4	15.2	-70.2	-789.1	41.0	66.7	-44.3	278.2
금융	266.6	250.1	228.0	143.3	218.3	271.9	505.0	226.3	888.0	1,221.6	1,422.4
(% YoY)	54.2	-6.0	15.6	29.8	-18.1	8.7	121.5	57.9	18.9	37.6	16.4
기타	59.5	60.2	21.1	-41.3	70.9	41.8	73.0	68.3	99.5	254.0	290.3
(% YoY)	54.5	-31.8	-76.0	-62.3	19.3	-30.6	246.0	-265.4	-5.5	155.4	14.3
<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>-362.3</b>	<b>2,007.7</b>	<b>4,163.8</b>	<b>2,965.9</b>	<b>8,094.8</b>
(% YoY)	31.4	22.8	18.4	905.6	-40.5	-57.0	-184.4	77.4	64.6	-28.8	172.9
<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>-336.1</b>	<b>1,475.2</b>	<b>2,980.0</b>	<b>1,829.9</b>	<b>5,957.5</b>
(% YoY)	24.2	31.2	58.6	-719.8	-44.1	-75.3	-178.7	83.4	97.6	-38.6	225.6
<b>Margin</b>											
OP margin (%)	3.4	4.6	1.4	4.2	3.4	2.7	-1.1	5.9	3.4	2.8	6.0
자동차	2.7	4.4	0.6	4.8	2.9	1.7	-4.2	6.1	3.2	1.8	5.9
금융	6.9	6.0	5.2	3.9	5.2	6.3	11.4	5.8	5.5	7.2	7.5
기타	3.9	3.4	1.1	-2.1	4.5	2.9	4.4	3.5	1.4	3.8	4.0
RP margin (%)	5.1	5.1	1.6	4.1	2.9	2.7	-1.3	6.6	3.9	2.8	6.8
NP margin (%)	3.5	3.4	1.6	2.9	1.8	1.0	-1.2	4.9	2.8	1.7	5.0
글로벌 판매볼륨	1,028.6	1,132.2	1,099.7	1,217.5	859.2	692.9	980.2	1,220.1	4,478.0	3,756.1	4,358.0
(% YoY)	0.2	-4.1	-0.7	-3.9	-16.5	-38.8	-10.9	0.2	-2.3	-16.1	16.0
글로벌 ASP (백만원)	19.5	20.0	19.9	20.1	21.8	24.7	22.3	21.6	19.9	22.4	22.9
(% YoY)	5.8	10.2	11.9	13.8	11.7	23.4	12.5	7.5	10.5	12.6	2.4
글로벌 ASP (천달러)	17.3	17.1	16.6	17.1	18.3	20.2	18.8	19.0	17.1	18.9	20.3
(% YoY)	0.8	2.0	5.0	9.1	5.4	18.1	13.1	10.9	4.3	10.8	7.4
평균환율 (원·달러)	1,125.5	1,167.1	1,194.5	1,175.6	1,192.6	1,219.9	1,187.9	1,140.0	1,165.7	1,185.1	1,130.0
기밀환율 (원·달러)	1,137.4	1,154.8	1,199.1	1,155.8	1,218.9	1,199.4	1,170.2	1,130.0	1,155.8	1,130.0	1,130.0

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

**표6 기아차 3Q20 영업이익, 품질비용 반영 Big bath 제외하면 시장 기대치를 +123% 상회**

(십억원)	3Q20P	3Q19	(% YoY)	2Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	<b>16,322</b>	15,090	8.2	11,369	43.6	14,950	9.2	16,079	1.5
영업이익	<b>195.2</b>	291	-33.0	145	34.5	501	-61.0	585	-66.6
세전이익	<b>232</b>	446	-48.0	211	9.7	561	-58.6	727	-68.1
순이익	<b>134</b>	326	-59.0	126	5.8	454	-70.5	597	-77.6
영업이익률(%)	<b>1.2</b>	1.9		1.3		3.4		3.6	
세전이익률(%)	<b>1.4</b>	3.0		1.9		3.7		4.5	
순이익률(%)	<b>0.8</b>	2.2		1.1		3.0		3.7	

자료: Bloomberg, 기아차, 메리츠증권 리서치센터

**표7 21년 영업이익, 시장 기대치를 37% 상회할 전망**

(십억원)	2020E			2021E		
	메리츠	컨센서스	(% diff.)	메리츠	컨센서스	(% diff.)
매출액	<b>59,943</b>	57,781	3.7	<b>67,841</b>	64,999	4.4
영업이익	<b>1,789</b>	1,564	14.4	<b>3,796</b>	2,769	37.1
세전이익	<b>1,826</b>	1,922	-5.0	<b>4,401</b>	3,345	31.6
순이익	<b>1,374</b>	1,286	6.9	<b>3,389</b>	2,535	33.7
영업이익률(%)	<b>3.0</b>	2.7	0.3p	<b>5.6</b>	4.3	1.3p
세전이익률(%)	<b>3.0</b>	3.3	-0.3p	<b>6.5</b>	5.1	1.3p
순이익률(%)	<b>2.3</b>	2.2	0.1p	<b>5.0</b>	3.9	1.1p

자료: Bloomberg, 기아차, 메리츠증권 리서치센터

**표8 기대 이상의 신차 효과를 반영해, 21년 EPS 추정치를 +21% 상향**

(십억원)	2019	2020E	2021E
매출액 - 신규 추정	58,146.0	59,942.9	67,840.8
매출액 - 기존 추정	58,146.0	59,485.3	66,910.8
% change	<b>0.0%</b>	<b>0.8%</b>	<b>1.4%</b>
영업이익 - 신규 추정	2,009.7	1,789.0	3,796.4
영업이익 - 기존 추정	2,009.7	1,881.0	2,886.3
% change	<b>0.0%</b>	<b>-4.9%</b>	<b>31.5%</b>
세전이익 - 신규 추정	2,531.1	1,826.5	4,401.3
세전이익 - 기존 추정	2,531.1	2,073.2	3,542.7
% change	<b>0.0%</b>	<b>-11.9%</b>	<b>24.2%</b>
지배주주 순이익 - 신규 추정	1,826.7	1,373.9	3,389.0
지배주주 순이익 - 기존 추정	1,826.7	1,653.7	2,798.7
% change	<b>0.0%</b>	<b>-16.9%</b>	<b>21.1%</b>
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	4,506.2	3,389.3	8,360.4
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	4,506.2	4,079.5	6,904.3
% change	<b>0.0%</b>	<b>-16.9%</b>	<b>21.1%</b>

자료: 기아차, 메리츠증권 리서치센터

표9 기아차 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, 천대)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	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>16,321.8</b>	<b>17,685.3</b>	<b>58,146.0</b>	<b>59,942.9</b>	<b>67,840.8</b>
(% YoY)	-0.9	3.2	7.2	19.5	17.1	-21.6	8.2	9.8	7.3	3.1	13.2
연결기준 판매볼륨	568.8	622.6	584.9	639.7	561.3	413.3	575.4	699.9	2,416.0	2,249.9	2,490.0
(% YoY)	5.3	3.3	5.9	0.2	-1.3	-33.6	-1.6	9.4	3.5	-6.9	10.7
국내공장	348.7	388.4	350.0	366.6	301.0	301.2	343.2	419.5	1,453.7	1,365.0	1,470.0
(% YoY)	2.9	0.2	4.4	-9.8	-13.7	-22.4	-1.9	14.4	-1.0	-6.1	7.7
해외공장	220.1	234.2	234.9	273.1	260.3	112.0	232.2	280.4	962.3	884.9	1,020.0
(% YoY)	9.2	9.0	8.2	17.6	18.2	-52.2	-1.2	2.7	11.1	-8.0	15.3
연결기준 ASP (백만원)	20.4	21.9	24.2	23.5	24.2	26.1	27.5	24.2	22.5	25.4	25.9
(% YoY)	-7.5	-0.1	0.7	17.2	18.5	19.4	13.5	3.0	2.7	12.7	2.1
<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>195.2</b>	<b>1,004.2</b>	<b>2,009.7</b>	<b>1,789.0</b>	<b>3,796.4</b>
(% YoY)	94.4	51.4	148.5	54.6	-25.2	-72.8	-33.0	70.0	73.6	-11.0	112.2
<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>231.8</b>	<b>1,101.3</b>	<b>2,531.1</b>	<b>1,826.5</b>	<b>4,401.3</b>
(% YoY)	83.9	47.5	40.9	149.8	-70.2	-67.8	-48.0	127.1	72.3	-27.8	141.0
지분법이익	160.0	187.0	144.5	15.5	16.5	60.8	109.0	181.1	507.1	367.3	625.3
(% YoY)	-27.4	-20.9	-28.0	-138.0	-89.7	-67.5	-24.6	1,067.4	-43.3	-68.3	10.9
<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>133.6</b>	<b>848.0</b>	<b>1,826.7</b>	<b>1,373.9</b>	<b>3,389.0</b>
(% YoY)	50.3	52.3	9.4	267.1	-59.0	-75.0	-59.0	144.8	58.0	-24.8	146.7
OP margin (%)	4.8	3.7	1.9	3.7	3.1	1.3	1.2	5.7	3.5	3.0	5.6
RP margin (%)	7.6	4.5	3.0	3.0	1.9	1.9	1.4	6.2	4.4	3.0	6.5
NP margin (%)	5.2	3.5	2.2	2.2	1.8	1.1	0.8	4.8	3.1	2.3	5.0
글로벌 판매볼륨	652.3	690.9	650.5	705.9	602.3	482.2	641.5	769.9	2,699.7	2,496.0	2,770.0
(% YoY)	4.8	-0.2	4.5	-7.9	-7.7	-30.2	-1.4	9.1	-0.2	-7.5	11.0
글로벌 ASP (백만원)	20.8	22.3	24.5	24.1	25.2	25.7	26.8	24.2	22.9	25.4	26.0
(% YoY)	-4.5	1.6	1.7	21.6	21.1	15.2	9.6	0.5	5.2	10.8	2.1
글로벌 ASP (천달러)	18.5	19.1	20.5	20.5	21.1	21.0	22.6	20.8	19.7	21.3	22.6
(% YoY)	-9.0	-6.0	-4.5	16.6	14.3	10.2	10.2	1.5	-0.7	8.4	5.8
평균환율 (원/달러)	1,125.5	1,167.1	1,194.5	1,175.6	1,192.6	1,219.9	1,187.9	1,165.0	1,165.7	1,191.4	1,150.0
기밀환율 (원/달러)	1,137.4	1,154.8	1,199.1	1,155.8	1,218.9	1,199.4	1,170.2	1,160.0	1,155.8	1,160.0	1,150.0

자료: 기아차, 메리츠증권 리서치센터

**표10 현대차, 21년 조정 EPS에 기준 적정 PER 9.1배 적용해 적정주가 24만원으로 상향**

적정 벌류에이션 PER (배, a) - 지난 15년간 평균 1yr forward PER 8.3배에 +10% 가산	9.1배
현대차 2021 EPS 추정치 (원, b)	26,472원
Fair Value (원, c = a x b)	241,691원
<b>적정 주가 ('000 rounding, 원)</b>	<b>240,000원</b>
현재 주가 (10월 26일 기준 종가)	171,500원
<b>과리율 (%)</b>	<b>39.9%</b>

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

**표11 기아차, 21년 조정 EPS에 기준 적정 PER 8.3배 적용해 적정주가 7만원으로 상향**

적정 벌류에이션 PER (배, a) - 지난 15년간 유지되어온 1yr forward PER	8.3배
기아차 2021 EPS 추정치 (원, b)	8,360원
Fair Value (원, c = a x b)	69,392원
<b>적정 주가 ('000 rounding, 원)</b>	<b>70,000원</b>
현재 주가 (10월 26일 기준 종가)	47,950원
<b>과리율 (%)</b>	<b>46.0%</b>

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

## 현대차 (005380)

### Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	96,812.6	105,746.4	105,005.5	119,798.6	127,192.3
매출액증가율 (%)	0.5	9.2	-0.7	14.1	6.2
매출원가	81,670.5	88,091.4	86,297.9	98,133.6	103,734.6
매출총이익	15,142.1	17,655.0	18,707.6	21,665.0	23,457.7
판매관리비	12,720.0	14,049.5	15,774.3	14,439.6	15,569.6
<b>영업이익</b>	2,422.2	3,605.5	2,933.3	7,225.4	7,888.1
영업이익률	2.5	3.4	2.8	6.0	6.2
금융손익	222.6	351.9	-135.6	-60.1	-31.2
종속/관계기업손익	404.5	542.8	240.9	989.4	1,544.4
기타영업외손익	-519.8	-336.5	-72.6	-59.9	-127.2
세전계속사업이익	2,529.6	4,163.8	2,965.9	8,094.8	9,274.1
법인세비용	884.6	978.1	658.8	1,861.8	2,133.0
<b>당기순이익</b>	1,645.0	3,185.6	2,307.2	6,233.0	7,141.0
지배주주지분 순이익	1,508.1	2,980.0	1,829.9	5,957.5	6,848.5

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	3,764.3	419.8	760.2	7,518.2	5,187.4
당기순이익(손실)	1,645.0	3,185.6	2,307.2	6,233.0	7,141.0
유형자산상각비	2,357.9	2,545.2	2,665.0	2,718.4	2,766.7
무형자산상각비	1,403.6	1,286.7	1,410.2	1,464.4	1,515.7
운전자본의 증감	-9,592.8	-15,644.3	-15,123.1	-12,620.9	-15,484.5
<b>투자활동 현금흐름</b>	-2,415.1	-5,929.2	-2,078.5	-6,248.6	-3,779.3
유형자산의증가(CAPEX)	-3,226.5	-3,586.7	-3,945.4	-3,748.1	-3,673.2
투자자산의감소(증가)	-61.6	-1,275.6	-1,810.5	-3,508.1	-1,865.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	-880.8	4,874.9	3,124.8	-988.3	-1,378.6
차입금의 증감	500.9	6,542.5	4,202.3	69.7	73.8
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	1.0	2.0
현금의 증가(감소)	292.1	-431.7	1,818.6	281.3	29.5
기초현금	8,821.5	9,113.6	8,682.0	10,500.6	10,781.9
기말현금	9,113.6	8,682.0	10,500.6	10,781.9	10,811.3

### Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	73,008.1	76,082.9	79,735.0	81,043.1	83,501.1
현금및현금성자산	9,113.6	8,682.0	10,500.6	10,781.9	10,811.3
매출채권	3,596.0	3,513.1	3,150.2	3,594.0	3,815.8
재고자산	10,714.9	11,663.8	12,285.6	10,781.9	11,447.3
<b>비유동자산</b>	107,647.7	118,429.3	121,816.1	127,153.5	130,719.4
유형자산	30,545.6	32,831.5	33,979.3	35,008.9	35,915.4
무형자산	4,921.4	5,266.5	5,536.4	5,749.2	5,950.7
투자자산	19,479.0	22,238.1	23,626.2	27,134.4	28,999.8
<b>자산총계</b>	180,655.8	194,512.2	201,551.1	208,196.6	214,220.5
<b>유동부채</b>	49,438.4	53,314.1	55,381.4	54,678.2	53,413.2
매입채무	7,655.6	7,669.4	7,510.7	8,449.0	8,843.2
단기차입금	12,249.9	12,570.7	12,319.3	12,442.5	12,566.9
유동성장기부채	14,104.9	15,778.6	17,356.4	17,182.8	17,011.0
<b>비유동부채</b>	57,321.3	64,832.4	69,564.8	70,680.4	71,224.3
사채	36,956.1	41,805.8	45,986.4	45,986.4	45,986.4
장기차입금	9,985.3	11,217.1	12,002.3	12,122.3	12,243.5
<b>부채총계</b>	106,759.7	118,146.5	124,946.2	125,358.7	124,637.5
<b>자본금</b>	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	68,195.3	74,152.8	80,605.3
비지배주주지분	5,922.0	6,300.0	6,777.2	7,052.8	7,345.3
<b>자본총계</b>	73,896.0	76,365.8	76,604.9	82,837.9	89,583.0

### Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	445,288	494,910	491,442	560,676	595,279
EPS(지배주주)	5,791	12,782	7,283	26,472	30,501
CFPS	72,127	85,795	78,932	94,254	96,748
EBITDAPS	28,441	34,808	32,801	53,392	56,960
BPS	266,831	275,749	276,613	299,120	323,475
DPS	4,000	4,000	4,000	5,500	6,000
배당수익률(%)	2.3	2.3	2.3	3.2	3.5
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	29.6	13.4	23.5	6.5	5.6
PCR	2.4	2.0	2.2	1.8	1.8
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
EBITDA	61,836.3	74,373.8	70,084.7	114,082.4	121,704.4
EV/EBITDA	5.2	4.6	5.6	3.4	3.3
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	2.0	4.0	2.4	7.5	7.9
EBITDA 이익률	6.4	7.0	6.7	9.5	9.6
부채비율	144.5	154.7	163.1	151.3	139.1
금융비용부담률	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(X)	0.8	1.1	0.9	2.2	2.4
매출채권회전율(X)	26.0	29.7	31.5	35.5	34.3
재고자산회전율(X)	8.5	9.2	9.1	10.8	11.1

## 기아차 (000270)

## Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	54,169.8	58,146.0	59,942.9	67,840.8	72,194.3
매출액증가율 (%)	1.2	7.3	3.1	13.2	6.4
매출원가	46,177.3	48,766.6	49,897.1	55,719.2	59,266.8
매출총이익	7,992.5	9,379.4	10,045.8	12,121.6	12,927.5
판매관리비	6,835.1	7,369.7	8,256.8	8,325.2	8,890.7
<b>영업이익</b>	1,157.5	2,009.7	1,789.0	3,796.4	4,036.8
영업이익률	2.1	3.5	3.0	5.6	5.6
금융손익	-63.4	-54.5	-270.0	-156.0	-153.2
종속/관계기업손익	616.8	507.1	367.3	625.3	724.3
기타영업외손익	-242.3	68.8	-59.9	135.7	180.5
세전계속사업이익	1,468.6	2,531.1	1,826.5	4,401.3	4,788.5
법인세비용	312.7	704.4	452.6	1,012.3	1,101.3
<b>당기순이익</b>	1,155.9	1,826.7	1,373.9	3,389.0	3,687.1
지배주주지분 순이익	1,155.9	1,826.7	1,373.9	3,389.0	3,687.1

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	4,470.8	3,610.7	512.1	2,769.7	3,400.9
당기순이익(손실)	1,155.9	1,826.7	1,373.9	3,389.0	3,687.1
유형자산상각비	1,302.6	1,532.1	1,620.4	1,636.2	1,651.9
무형자산상각비	632.2	597.3	580.4	602.9	645.1
운전자본의 증감	-29.5	-2,350.7	-4,416.1	-3,326.6	-3,032.3
<b>투자활동 현금흐름</b>	-1,155.4	-1,104.2	-1,034.2	-1,477.6	-2,438.4
유형자산의증가(CAPEX)	-2,376.3	-1,736.5	-1,562.8	-1,578.5	-1,594.3
투자자산의감소(증가)	-7.4	-49.1	-543.6	-2,122.4	-1,248.2
<b>재무활동 현금흐름</b>	-2,543.0	-726.3	2,862.8	-423.3	-483.6
차입금의 증감	-2,215.9	-312.3	3,323.8	42.9	43.3
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	730.9	1,976.1	2,325.0	868.8	478.9
기초현금	1,561.7	2,292.7	4,268.7	6,593.7	7,462.5
기말현금	2,292.7	4,268.7	6,593.7	7,462.5	7,941.4

## Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	19,711.8	21,555.4	24,525.2	27,832.9	29,619.0
현금및현금성자산	2,292.7	4,268.7	6,593.7	7,462.5	7,941.4
매출채권	2,049.2	2,154.7	2,221.3	2,374.4	2,526.8
재고자산	7,233.9	8,108.7	8,392.0	9,497.7	10,107.2
<b>비유동자산</b>	32,074.8	33,789.4	34,318.3	36,530.6	37,864.3
유형자산	14,803.3	15,746.7	15,689.1	15,631.3	15,573.7
무형자산	2,510.4	2,552.8	2,644.1	2,746.5	2,841.9
투자자산	13,874.0	14,626.2	15,078.2	17,200.6	18,448.8
<b>자산총계</b>	51,786.6	55,344.8	58,843.5	64,363.5	67,483.3
<b>유동부채</b>	14,834.7	17,276.6	20,788.7	22,957.7	22,598.7
매입채무	6,244.9	6,766.8	5,994.3	6,784.1	7,219.4
단기차입금	1,366.6	1,414.8	2,051.4	1,948.8	1,851.4
유동성장기부채	906.4	1,126.0	1,013.4	1,023.6	1,033.8
<b>비유동부채</b>	9,708.4	9,090.0	8,233.4	8,366.4	8,336.8
사채	3,099.0	2,667.1	2,720.5	2,747.7	2,775.2
장기차입금	1,311.2	1,307.8	1,569.4	1,585.1	1,600.9
<b>부채총계</b>	24,543.1	26,366.7	29,022.1	31,324.1	30,935.5
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	26,971.1	30,268.1	33,863.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	27,243.5	28,978.1	29,821.4	33,039.5	36,547.8

## Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	133,633	143,442	147,874	167,358	178,098
EPS(지배주주)	2,852	4,506	3,389	8,360	9,096
CFPS	12,058	14,641	12,297	15,039	15,870
EBITDAPS	7,629	10,211	9,843	14,889	15,625
BPS	67,208	71,487	73,567	81,506	90,161
DPS	900	1,150	1,150	1,300	1,400
배당수익률(%)	1.9	2.4	2.4	2.7	2.9
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	16.8	10.6	14.1	5.7	5.3
PCR	4.0	3.3	3.9	3.2	3.0
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.7	0.7	0.7	0.6	0.5
EBITDA	3,092.4	4,139.1	3,989.9	6,035.5	6,333.7
EV/EBITDA	6.0	4.3	4.1	2.5	2.2
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	4.3	6.5	4.7	10.8	10.6
EBITDA 이익률	5.7	7.1	6.7	8.9	8.8
부채비율	90.1	91.0	97.3	94.8	84.6
금융비용부담률	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3
이자보상배율(X)	5.7	10.6	7.6	16.2	17.4
매출채권회전율(X)	26.2	27.7	27.4	29.5	29.5
재고자산회전율(X)	6.9	7.6	7.3	7.6	7.4

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

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	81.7%
중립	18.3%
매도	0.0%
2020년 9월 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	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	기업브리프	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	-9.0	8.5	
2020.08.31	산업분석	Buy	220,000	김준성	-20.2	-15.0	
2020.10.27	기업브리프	Buy	240,000	김준성	-	-	

**기아차 (000270) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.10.29	기업브리프	Buy	42,000	김준성	-32.0	-29.6	
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	-2.7	9.8	
2020.08.31	산업분석	Buy	53,000	김준성	-13.3	-4.0	
2020.10.19	기업브리프	Buy	57,000	김준성	-19.1	-17.8	
2020.10.27	기업브리프	Buy	70,000	김준성	-	-	