

# 현대차 (005380)

## 2020년 CEO Investor Day 내용 점검

### 영업이익률 목표로 2021년 4~5%, 2022년 5.5%(하향), 2025년 8%(유지) 제시

현대차가 지난 해에 이어 두 번째로 CEO Investor Day를 개최했다. 핵심내용을 살펴보면, 1)글로벌 산업수요 회복을 보수적으로 전망하면서 2022년 영업이익률 목표를 기존 7%에서 신규 5.5%로 낮추었고, 2) 2025년 영업이익률 목표는 기존 8%를 유지했으며, 3) 전기차 판매목표는 기존 목표인 2025년 56만대를 유지한 가운데 2040년 전기차 시장 내 점유율 목표를 8~10%로 신규 제시했다. 또한, 4) 중장기 투자계획은 기존 61.1조원에서 신규 60.1조원으로 변경되었는데, 이 중 기존사업 경쟁력 강화에 대한 투자는 41.1조원에서 36.6조원으로 감소했지만 미래사업 역량확보에 대한 투자는 20.0조원에서 23.5조원으로 증가했다. 전동화 투자가 9.8조원에서 10.8조원으로 증가한 가운데, 수소사업 투자가 0.6조원에서 4.1조원으로 대폭 증가했다. 5) 2025년 사업구조 전략과 관련하여 기존 스마트 모빌리티 디바이스/서비스라는 2대 사업 축에 더하여 연료전지 기반의 수소 사업인 H2솔루션을 신규 사업 축으로 선정할 것도 눈에 띈다. 그리고, 6) 커넥티드카 서비스와 관련해서는 2021년 OTA(무선 SW 업데이트)와 FoD(SW 선택 구매)를 런칭하면서 본격화한다. 마지막으로 7) 자율주행과 관련해서는 2022년 레벨3 수준의 부분자율주행에 도달하고, 2024년에는 미국 애플티브(Aptive)와의 JV인 모셔널(Motional)과의 협력을 기반으로 레벨 4/5 수준의 로보택시를 상용화할 것이라고 밝혔다.

### 2022년 가이던스 하향은 산업수요 감소에 따른 자연스러운 결과

투자자들이 가장 염려하는 부분은 2022년 영업이익률 목표를 하향했다(7%→5.5%)는 점일 것이다. 하지만, 이는 코로나19 영향으로 글로벌 산업수요가 감소한 것에 따른 보수적인 전망에 기반한 것인데(시장 전망기관인 IHS Markit의 2022년 수요 전망치가 9,576만대에서 8,247만대로 14% 하향), 현대차의 점유율 목표는 여전히 5%대로 제시되었다. 고정비 부담이 큰 장치산업으로서 산업수요가 하락하면서 발생하는 역 영업레버리지 효과를 감안할 때, 자연스러운 가이던스 하향이고 기업 펀더멘털적 요인이 아닌바 주가에 미치는 영향도 제한적일 것이라는 판단이다. 현대차는 여전히 SUV/럭셔리 차종의 비중 확대와 3세대 플랫폼 적용 차량들의 증가로 인한 수익성 개선에 대해 낙관적이다. 2022년 영업이익률 하향과 달리 2025년 영업이익률 목표를 8%로 유지한 것도 주목해야 한다. 회사 측은 기존 예상보다 친환경차 원가 하락속도가 빠르고(2023년 BEP, 2025년 내연기관차 수준의 수익성 기대 중. 2021년 E-GMP 플랫폼과 2024년 신규 EV 아키텍처가 근거), 원가절감 추진위원회의 성과도 기존 기대치보다 클 것이라는 점을 기대하고 있다.

### 목표주가 22만원 유지

2022년 가이던스 하향이 기업 자체의 펀더멘털 요인이 아니라 점과 친환경차 부문의 판매 및 수익성 개선속도가 예상대로 진행되고 있다는 점, 그리고 미래사업에 대한 역량확보 계획은 오히려 이전보다 가속화되고 있다는 점 등을 근거로 현대차에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 22만원을 유지한다. 신차와 Mix 상향, 원가구조 개선으로 수익성 향상이 이루어지는 가운데, E-GMP 기반의 전기차 전용 모델들(아이오닉5, 제네시스JW)의 출시가 추가적인 주가촉매로 작용할 것이다.

### Issue Comment

**BUY**

| TP(12M): 220,000원 | CP(12월10일): 191,500원

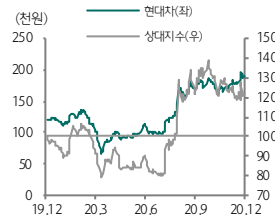
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,746.46
52주 최고/최저(원)	196,500/65,900
시가총액(십억원)	40,917.5
시가총액비중(%)	2.17
발행주식수(천주)	213,668.2
60일 평균 거래량(천주)	2,331,592.5
60일 평균 거래대금(십억원)	416.8
20년 배당금(예상, 원)	3,000
20년 배당수익률(예상, %)	1.80
외국인지분율(%)	30.78
주요주주 지분율(%)	
현대모비스 외 6인	29.38
국민연금공단	10.69
주가상승률	1M 6M 12M
절대	10.4 71.7 59.6
상대	(1.4) 37.3 21.9

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	104,289.3	115,729.7
영업이익(십억원)	2,889.7	6,796.5
순이익(십억원)	2,240.9	5,783.5
EPS(원)	6,552	19,145
BPS(원)	272,886	289,685

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	96,812.6	105,746.4	104,368.4	112,550.5	119,303.6
영업이익	십억원	2,422.2	3,605.5	3,071.5	6,900.6	7,889.8
세전이익	십억원	2,529.6	4,163.8	3,284.9	7,779.4	8,974.6
순이익	십억원	1,508.1	2,980.0	2,175.3	5,510.9	6,357.6
EPS	원	5,352	10,761	7,855	19,899	22,957
증감율	%	(62.12)	101.07	(27.00)	153.33	15.37
PER	배	22.14	11.20	24.38	9.62	8.34
PBR	배	0.47	0.47	0.73	0.68	0.64
EV/EBITDA	배	13.38	12.61	14.94	9.51	8.55
ROE	%	2.20	4.32	3.07	7.48	8.09
BPS	원	249,619	258,478	263,478	279,608	298,795
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

그림 1. 현대차의 재무목표 요약

2021년 손익목표	중장기 손익목표	중장기 ROE 목표	중장기 투자목표
자동차부문 영업이익률 <b>4~5%</b>	자동차부문 영업이익률 2022년   2025년 <b>5.5%   8%</b>	자동차부문 2022년   2025년 <b>7.5%   9.5%</b>	2020-2025년 <b>60.1조</b>

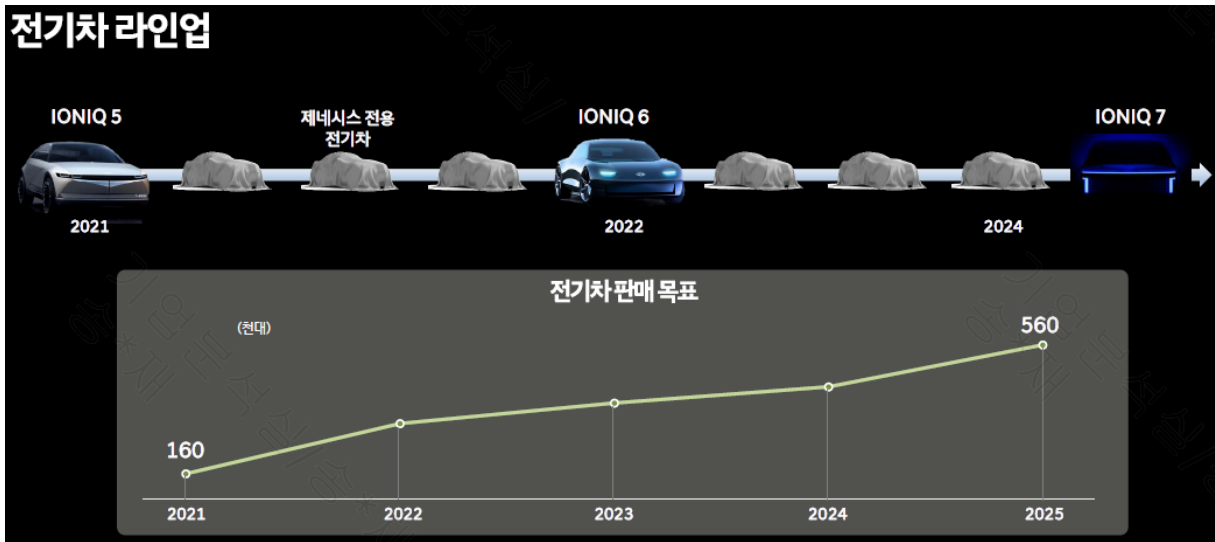
자료: 현대차, 하나금융투자

그림 2. 현대차의 중장기 재무목표 변경 내용

기존 목표		변경 목표	
글로벌 수요	2022 9,576만대 2025 10,518만대	글로벌 수요	2022 8,247만대 2025 9,070만대
점유율	2025 5%대	점유율	2025 5%대
자동차 영업이익	2022 7% 2025 8%	자동차 영업이익	2022 5.5% 2025 8%
자동차 ROE	2022 9%	자동차 ROE	2022 7.5% 2025 9.5%
투자계획	2020-2025 61.1조	투자계획	2020-2025 60.1조

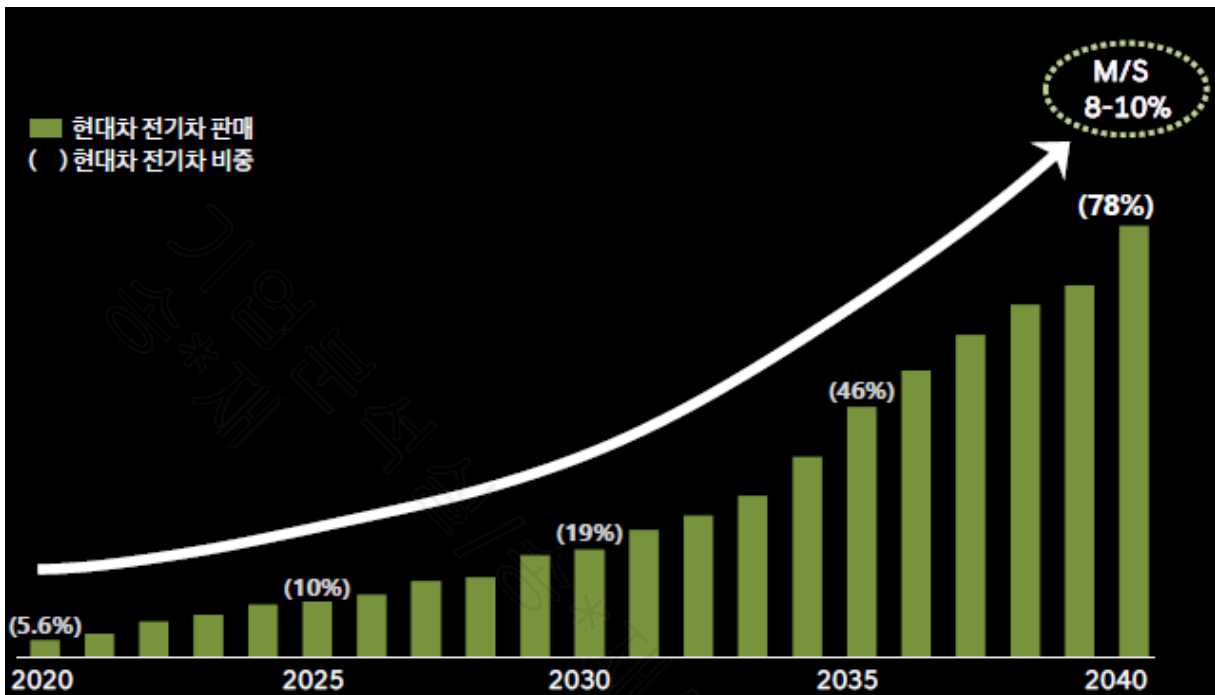
자료: IHS Markit, 현대차, 하나금융투자

그림 3. 현대차의 전기차 라인업과 2025년 전기차 판매목표



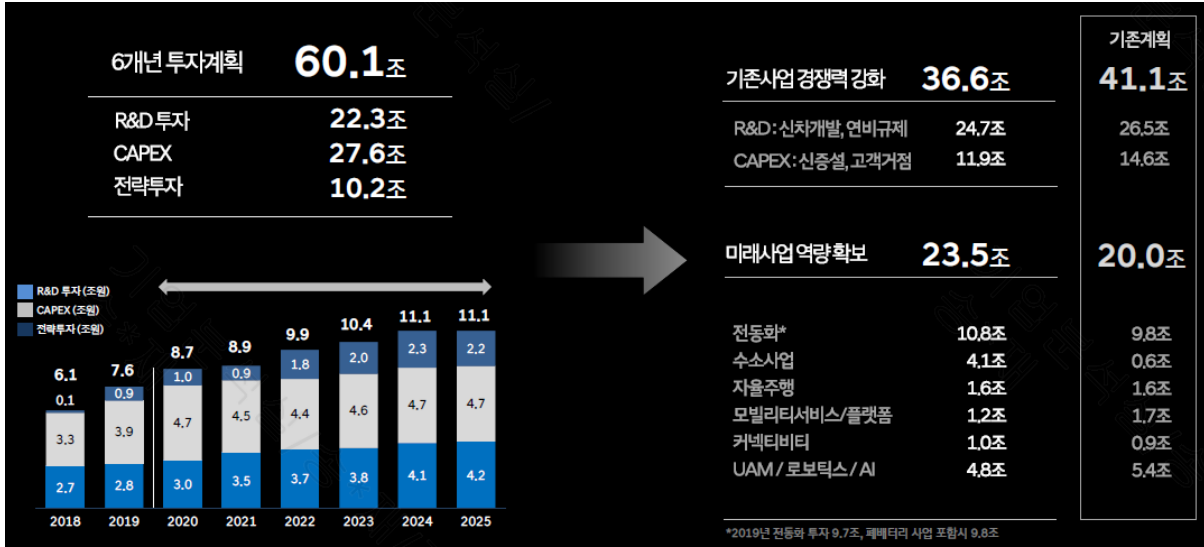
자료: 현대차, 하나금융투자

그림 4. 현대차의 2040년 전기차 판매비중 및 전기차 점유율



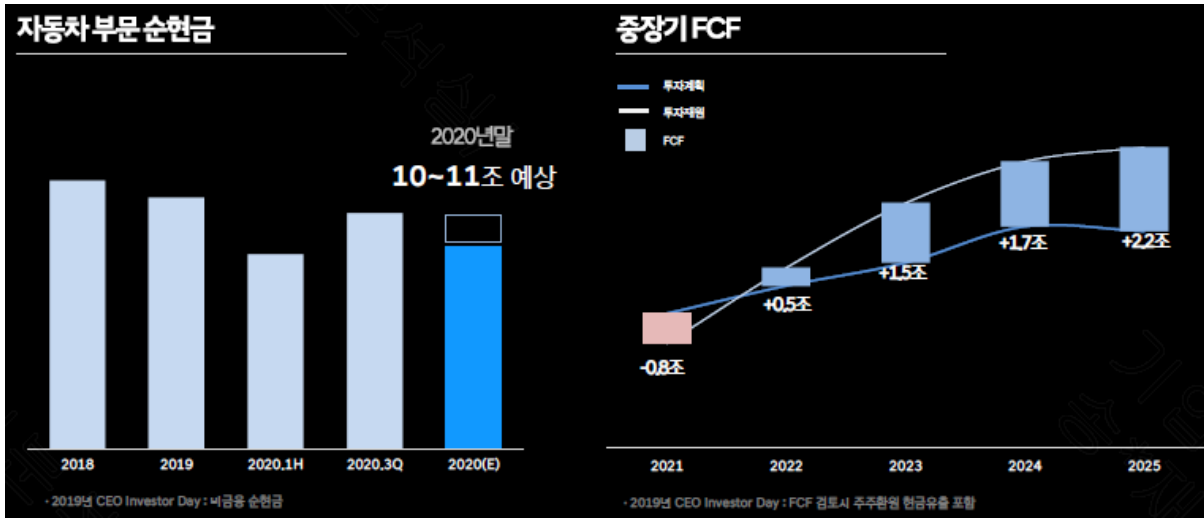
자료: 현대차, 하나금융투자

그림 5. 현대차의 중장기 세부 투자계획 변경 내용



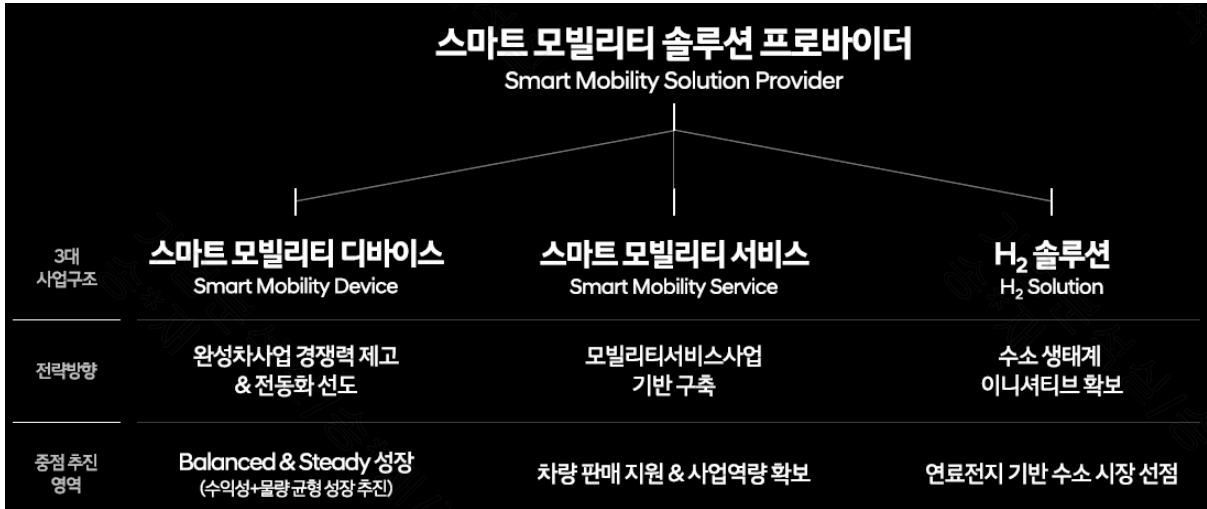
자료: 현대차, 하나금융투자

그림 6. 현대차의 중장기 투자계획에 대한 자원 확보 방안



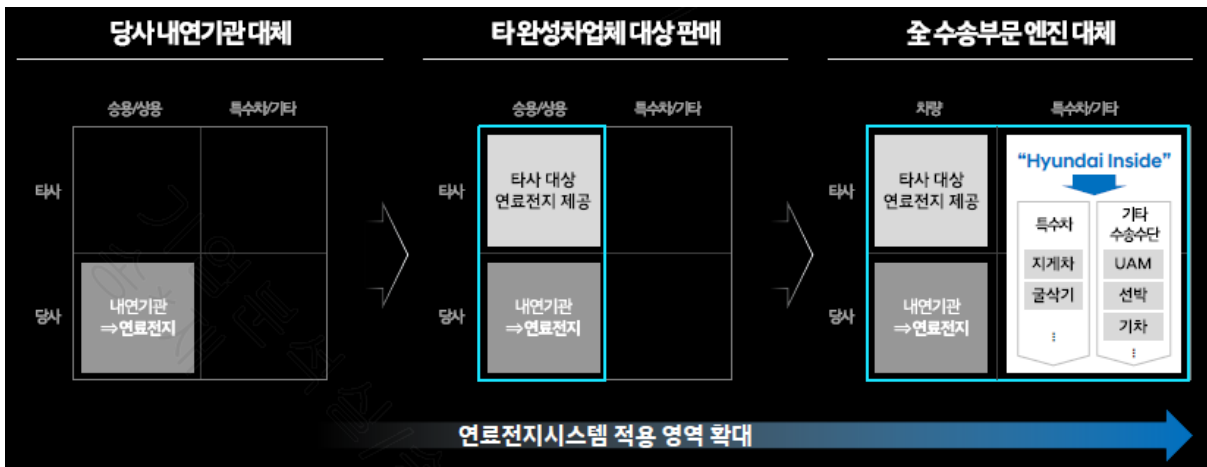
자료: 현대차, 하나금융투자

그림 7. 현대차의 2025년 사업구조 전략 Update 내용



자료: 현대차, 하나금융투자

그림 8. 수소사업인 H2솔루션의 영역확장 목표



자료: 현대차, 하나금융투자

그림 9. 현대차그룹의 E-GMP 구조



자료: 현대차, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	96,812.6	105,746.4	104,368.4	112,550.5	119,303.6
매출원가	81,670.5	88,091.4	85,590.7	91,426.7	96,621.6
매출총이익	15,142.1	17,655.0	18,777.7	21,123.8	22,682.0
판매비	12,720.0	14,049.5	15,706.1	14,223.3	14,792.2
영업이익	2,422.2	3,605.5	3,071.5	6,900.6	7,889.8
금융손익	222.6	351.9	219.2	197.1	255.9
종속/관계기업손익	404.5	542.8	310.1	1,073.3	1,179.6
기타영업외손익	(519.8)	(336.5)	(315.9)	(391.6)	(350.7)
세전이익	2,529.6	4,163.8	3,284.9	7,779.4	8,974.6
법인세	884.6	978.1	755.5	1,789.3	2,064.2
계속사업이익	1,645.0	3,185.6	2,529.4	5,990.1	6,910.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,645.0	3,185.6	2,529.4	5,990.1	6,910.4
비배주주지분 손이익	136.9	205.6	354.1	479.2	552.8
지배주주순이익	1,508.1	2,980.0	2,175.3	5,510.9	6,357.6
지배주주지분포괄이익	553.9	3,520.9	2,333.3	5,525.7	6,374.6
NOPAT	1,575.2	2,758.5	2,365.1	5,313.4	6,075.2
EBITDA	6,183.6	7,437.4	7,264.5	11,288.6	12,444.6
성장성(%)					
매출액증가율	0.45	9.23	(1.30)	7.84	6.00
NOPAT증가율	(66.38)	75.12	(14.26)	124.66	14.34
EBITDA증가율	(23.70)	20.28	(2.32)	55.39	10.24
영업이익증가율	(47.05)	48.85	(14.81)	124.67	14.33
(지배주주)순이익증가율	(62.60)	97.60	(27.00)	153.34	15.36
EPS증가율	(62.12)	101.07	(27.00)	153.33	15.37
수익성(%)					
매출총이익률	15.64	16.70	17.99	18.77	19.01
EBITDA이익률	6.39	7.03	6.96	10.03	10.43
영업이익률	2.50	3.41	2.94	6.13	6.61
계속사업이익률	1.70	3.01	2.42	5.32	5.79

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	5,352	10,761	7,855	19,899	22,957
BPS	249,619	258,478	263,478	279,608	298,795
CFPS	55,651	66,194	25,368	39,641	43,838
EBITDAPS	21,945	26,856	26,231	40,762	44,936
SPS	343,573	381,840	376,864	406,409	430,794
DPS	4,000	4,000	3,000	4,000	4,000
주가지표(배)					
PER	22.14	11.20	24.38	9.62	8.34
PBR	0.47	0.47	0.73	0.68	0.64
PCFR	2.13	1.82	7.55	4.83	4.37
EV/EBITDA	13.38	12.61	14.94	9.51	8.55
PSR	0.34	0.32	0.51	0.47	0.44
재무비율(%)					
ROE	2.20	4.32	3.07	7.48	8.09
ROA	0.84	1.59	1.12	2.78	3.08
ROIC	2.71	4.64	3.81	8.32	9.35
부채비율	144.47	154.71	149.18	144.20	137.29
순부채비율	63.38	74.51	78.23	71.78	65.41
이자보상배율(배)	7.89	11.37	9.17	20.51	23.27

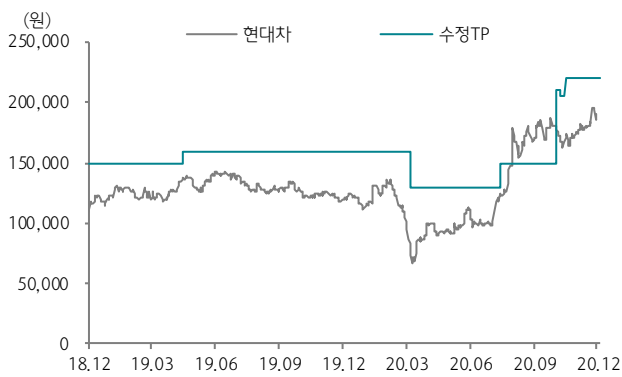
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	47,143.5	45,904.7	41,147.2	44,840.6	48,231.4
금융자산	26,805.7	25,424.5	21,417.6	23,573.9	25,696.0
현금성자산	9,113.6	8,682.0	4,770.7	6,358.9	8,012.1
매출채권	3,596.0	3,513.1	3,508.2	3,783.3	4,010.2
재고자산	10,714.9	11,663.8	11,043.5	11,909.3	12,623.9
기타유동자산	6,026.9	5,303.3	5,177.9	5,574.1	5,901.3
비유동자산	79,010.6	86,348.9	88,267.8	89,694.4	90,956.9
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	34,374.4	35,458.0	36,402.7
무형자산	4,921.4	5,266.5	5,430.6	5,559.1	5,659.6
기타비유동자산	24,064.6	26,012.8	26,012.9	26,012.8	26,012.8
자산총계	180,655.8	194,512.2	194,475.3	202,523.0	210,575.6
유동부채	49,438.4	53,314.1	52,199.3	54,484.5	56,216.9
금융부채	26,399.1	28,491.6	28,904.9	29,325.0	29,751.9
매입채무	7,655.6	7,669.4	7,562.7	8,155.6	8,644.9
기타유동부채	15,383.7	17,153.1	15,731.7	17,003.9	17,820.1
비유동부채	57,321.3	64,832.4	64,229.8	65,104.7	65,617.0
금융부채	47,238.9	53,833.7	53,566.7	53,780.0	53,994.4
기타비유동부채	10,082.4	10,998.7	10,663.1	11,324.7	11,622.6
부채총계	106,759.7	118,146.5	116,429.2	119,589.2	121,833.9
지배주주지분	67,974.0	70,065.8	71,450.6	75,917.5	81,231.1
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	69,634.4	74,101.3	79,414.9
비지배주주지분	5,922.0	6,300.0	6,595.6	7,016.3	7,510.6
자본총계	73,896.0	76,365.8	78,046.2	82,933.8	88,741.7
순금융부채	46,832.3	56,900.8	61,054.1	59,531.1	58,050.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	3,764.3	419.8	5,631.9	10,463.7	10,727.4
당기순이익	1,645.0	3,185.6	2,529.4	5,990.1	6,910.4
조정	1,171	1,288	407	351	351
감가상각비	3,761.5	3,831.9	4,192.9	4,388.0	4,554.8
외환거래손익	168.5	(44.8)	72.9	62.9	4.6
지분법손익	(406.0)	(528.6)	(310.1)	(1,073.3)	(1,179.6)
기타	(2,353.0)	(1,970.5)	(3,548.7)	(3,026.6)	(3,028.8)
영업활동 자산부채 변동	(9,592.8)	(15,644.3)	(967.2)	965.4	302.3
투자활동 현금흐름	(2,415.1)	(5,929.2)	(8,639.1)	(8,358.5)	(8,569.0)
투자자산감소(증가)	1,029.1	(2,174.1)	39.7	800.3	903.8
자본증가(감소)	(3,121.4)	(3,500.8)	(4,300.0)	(4,000.0)	(4,000.0)
기타	(322.8)	(254.3)	(4,378.8)	(5,158.8)	(5,472.8)
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)	(3,911.3)	1,588.2	1,653.4
Unlevered CFO	15,681.5	18,331.6	7,025.4	10,978.1	12,140.4
Free Cash Flow	537.8	(3,166.9)	1,331.9	6,463.7	6,727.4

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대차



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.10.26	BUY	220,000		
20.10.19	BUY	205,000	-19.21%	-18.29%
20.10.14	BUY	210,000	-17.14%	-16.19%
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%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 연주가 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	93.28%	6.72%	0.00%	100%

\* 기준일: 2020년 12월 07일

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 12월 11일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2020년 12월 11일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.