

현대차

BUY(유지)

005380 기업분석 | 자동차/부품

목표주가(상향)	300,000원	현재주가(01/26)	251,500원	Up/Downside	+19.3%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2021. 01. 27

실적 개선과 멀티플 상향은 현재진행형

News

4Q20. 높아진 기대치 하회: 현대차의 4Q20 실적은 매출액 29조 2,434억원(+5%YoY), 영업이익 1조 6,410억원(+41%YoY)으로 시장 컨센서스를 소폭 하회했다. 4Q20에도 강력한 내수 판매, 글로벌 SUV 비중 증가 및 제네시스 판매 증기에 의한 믹스 개선 효과(+4,780억원)가 실적 개선을 이끌었다. 코나 EV 및 투싼 리콜 등에 따른 품질 비용의 증가(+2,800억원)를 고려하면 양호한 실적을 시현했다.

Comment

보수적인 21년 가이던스: 실적 발표와 더불어 현대차는 21년 사업 계획 역시 공유했다. 자동차 부문의 21년 가이던스는 20년 대비 매출액이 14~15% 증가하고, 영업이익률은 4~5%로 전망했다. 가이던스 상단을 달성한다고 해도 21년 동사의 영업이익은 6조원 초반에 머무르게 된다. 이는 21년 영업이익 컨센서스 6.6조원 대비 보수적인 추정치이다. 현대차의 보수적인 가이던스는 내수를 비롯한 글로벌 산업 수요에 대한 보수적인 추정이 주요 원인으로 파악된다. 21년 전망 자료에서 밝혔듯이 우리는 내수, 북미 및 유럽 지역 내 수요 호조와 M/S 상승을 바탕으로 현대차의 판매가 가이던스를 상회할 것으로 판단한다. 이에 따라 동사의 21년 실적은 영업이익 7조 5,320억원(+171%YoY)으로 컨센서스(6조 6,239억원) 및 가이던스를 상회할 것으로 예상한다. 기준 가정 대비 높은 믹스 개선 효과를 감안해 21년 영업이익 추정치를 4% 상향한다.

Action

전통 OE의 역습: 21년 FWD EPS 23,558원에 Target PER 12.8배를 적용해 목표주기를 300,000원으로 상향한다. GM은 최근 EV 전략 발표 및 Microsoft의 자율주행 자회사 투자로 21년 FWD PER가 13배 수준에 근접했다. EV 및 자율주행 등 미래 기술에 강점을 지닌 기존 OE들의 멀티플이 상향되고 있다. 현대차의 아이오닉 5 출시는 이러한 흐름에 가속도를 붙일 전망이다. 투자의견을 BUY로 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2018	2019	2020P	2021E	2022E	52주 최저/최고	65,900/267,500원
매출액	96,813	105,746	103,998	124,750	140,181	KOSDAQ /KOSPI	999/3,209pt
(증가율)	0.5	9.2	-1.7	20.0	12.4	시가총액	555,537억원
영업이익	2,422	3,606	2,781	7,532	9,590	60일-평균거래량	2,906,207
(증가율)	-47.1	48.9	-22.9	170.8	27.3	외국인지분율	31.2%
자배주주순이익	1,508	2,980	1,618	5,275	6,611	60일-외국인지분율변동추이	+0.0%
EPS	5.795	12.799	6.440	23,558	29,810	주요주주	현대모비스 외 5 인 29.4%
PER (H/L)	28.9/16.0	11.2/8.8	29.8	11.0	8.7	(천원)	
PBR (H/L)	0.7/0.4	0.6/0.4	0.8	1.0	0.9	현대차(좌)	(pt)
EV/EBITDA (H/L)	15.5/12.4	13.3/12.4	7.9	5.7	4.5	KOSPI지수대비(우)	
영업이익률	2.5	3.4	2.7	6.0	6.8	0	0
ROE	2.2	4.3	2.3	7.3	8.5	20/01 20/05 20/08 20/11	200
주가상승률					1M 3M 12M		
절대기준					39.0 55.7 99.2		
상대기준					21.6 14.5 39.5		

도표 1. 현대차 4Q20 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원 %, %p)

	4Q20P	DB추경치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	29,243	29,004	0.8	29,370	-0.4
영업이익	1,641	1,624	1.0	1,713	-4.2
(영업이익률)	5.6	5.6	0.0	5.8	-0.2
지배주주순이익	1,263	1,388	-9.0	1,446	-12.7
(지배주주순이익률)	4.3	1.0	3.4	4.9	-0.6

자료: 현대차, Friguide, DB금융투자

도표 2. 현대차 4Q20 사업 부문별 실적요약

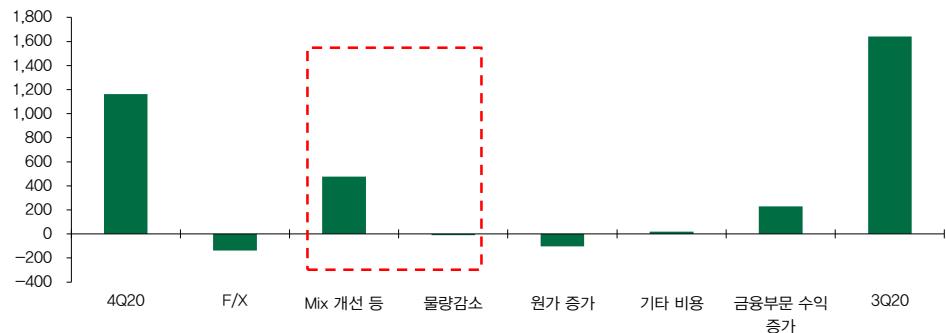
(단위: 십억원 %)

	4Q20P	4Q19	YoY	3Q20	QoQ
매출액	29,243	27,806	5.2	27,576	6.0
자동차	23,480	22,214	5.7	21,486	9.3
금융	3,890	3,657	6.4	4,441	-12.4
기타	1,874	1,935	-3.2	1,649	13.7
영업이익	1,641	1,165	40.8	-314	-623.4
자동차	1,096	1,045	4.9	-805	-236.1
금융	373	143	160.0	505	-26.3
기타	113	-41	-372.7	73	54.9
영업이익률	5.6	4.2	1.4	-1.1	6.7
자동차	4.7	4.7	0.0	-3.7	8.4
금융	9.6	3.9	5.7	11.4	-1.8
기타	6.0	-2.1	8.1	4.4	1.6
지배주주순이익	1,263	804	57.0	-336	-475.8
지배주주순이익률	4.3	2.9	1.4	-1.2	5.5

자료: 현대차, DB금융투자

도표 3. 일회성 비용 제외 4Q20 영업이익 믹스 개선 (+4,780억원)으로 1조 6,410억원 기록

(십억원)



다면, 예상 같은 B2C 비즈니스의 대부분을 차지하고 있는 수수료 사업 부문의 매출 비중은 상대적으로 플랫폼 구축 사업에 비해 미비해 2019년과 비슷한 큰 성장을 위해서는 기존 플랫폼 비즈니스에서의 더 많은 신규 고객 확보가 중요할 것으로 보인다

도표 4. 현대차 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, 만대, %, %p)

	21년			22년		
	수정 후	수정 전	% 차이	수정 후	수정 전	% 차이
원/달러(평균)	1,133	1,152	-1.6	1,179	1,179	0.0
글로벌 공장판매	431	433	-0.4	467	400	16.8
연결기준 공장판매	374	371	1.0	401	396	1.2
한국공장판매	178	181	-1.6	183	186	-1.6
해외공장판매	254	253	0.4	283	213	32.7
연결기준 ASP(백만원)	26.5	26.6	-0.4	28.2	28.0	0.6
매출액	124,750	124,345	0.3	140,181	138,338	1.3
영업이익	7,532	7,262	3.7	9,590	8,990	6.7
(영업이익률)	6.0	5.8	0.2	6.8	6.5	0.3
지분법이익	1,373	976	40.7	1,727	1,391	24.2
지배주주순이익	5,275	5,451	-3.2	6,611	7,033	-6.0
(지배주주순이익률)	4.2	4.4	-0.2	4.7	5.1	-0.4

자료: DB금융투자

도표 5. 현대차 목표주가 산정

Target EPS(원)	23,558	2021년 FWD EPS
Target PER(배)	12.8	일본 및 미국 탑티어 경쟁사 21년 FWD PER 평균
Target Price(원)	300,000	
Implied PBR(배)	1.1	21년 FWD BPS 270,351원 기준
상승여력(%)	19.3	1/26일 종가 251,500원 기준

도표 6. 현대차 상세 실적 추정

(단위: 십억원 만대 %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
평균환율(원/달러)	1,193	1,220	1,187	1,118	1,121	1,140	1,140	1,130	1,166	1,179	1,133
기밀환율(원/달러)	1,219	1,203	1,170	1,087	1,118	1,121	1,140	1,140	1,156	1,118	1,140
총판매대수	83	68	96	109	103	111	110	104	444	358	431
연결기준 판매대수	76	56	84	94	90	97	96	91	375	310	374
국내공장 합계	37	38	42	47	42	49	45	43	179	163	178
국내공장 내수	15	23	21	21	16	23	21	21	74	79	81
국내공장 수출	22	15	21	26	25	26	24	22	104	84	97
해외공장 합계	46	30	54	62	62	63	65	61	265	195	254
미국	7	2	8	9	9	9	9	10	34	27	37
인도	13	4	14	15	18	17	20	17	69	46	71
터키	4	3	3	4	5	5	4	3	18	14	16
체코	6	4	7	8	6	8	7	6	31	24	27
러시아	6	3	6	6	6	6	6	6	25	21	24
브라질	4	2	5	5	5	4	6	6	20	16	20
중국 - BHMC	7	12	12	15	13	14	14	12	66	45	54
중국 - 사천현대	0	0	0	1	0	0	0	1	3	3	3
매출액 합계	25,688	21,490	27,576	29,243	28,014	32,624	31,270	32,842	105,728	103,998	124,750
자동차부문	19,554	16,057	21,486	23,480	22,140	26,430	25,028	25,484	82,469	80,577	99,083
금융부문	4,176	4,341	4,441	3,890	4,341	4,996	4,432	4,459	16,026	16,848	18,228
기타부문	1,958	1,092	1,649	1,874	1,533	1,198	1,810	2,899	7,233	6,572	7,440
영업이익 합계	864	590	-314	1,641	1,592	2,115	1,571	2,254	3,606	2,781	7,532
자동차부문	464	295	-805	1,096	1,192	1,693	1,225	1,746	2,618	1,050	5,856
금융부문	218	272	505	373	273	351	253	430	888	1,368	1,307
기타부문	71	42	73	113	61	66	81	73	99	298	281
영업이익률	3.4	2.7	-1.1	5.6	5.7	6.5	5.0	6.9	3.4	2.7	6.0
자동차부문	2.4	1.8	-3.7	4.7	5.4	6.4	4.9	6.9	3.2	1.3	5.9
금융부문	5.2	6.3	11.4	9.6	6.3	7.0	5.7	9.6	5.5	8.1	7.2
기타부문	3.6	3.8	4.4	6.0	4.0	5.5	4.5	2.5	1.4	4.5	3.8
지분법이익	86	-51	11	116	77	130	140	1,027	543	162	1,373
지배주주순이익	463	227	-336	1,263	829	1,546	1,271	1,629	2,980	1,618	5,275
지배주주순이익률	1.8	1.1	-1.2	4.3	3.0	4.7	4.1	5.0	2.8	1.6	4.2

자료: 현대차, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	47,144	45,905	99,106	107,921	115,941
현금및현금성자산	9,114	8,682	6,975	9,387	12,649
매출채권및기타채권	7,206	7,245	7,763	8,538	9,152
재고자산	10,715	11,664	11,167	13,373	14,970
비유동자산	79,011	86,349	85,393	84,574	85,887
유형자산	30,546	32,832	33,162	33,299	35,323
무형자산	4,921	5,266	3,980	3,024	2,314
투자자산	19,479	22,238	22,238	22,238	22,238
자산총계	180,656	194,512	186,070	194,066	203,400
유동부채	49,438	53,314	53,798	55,930	57,651
매입채무및기타채무	17,302	18,376	18,860	20,992	22,713
단기应付및당기차채	12,250	12,571	12,571	12,571	12,571
유동성장기부채	14,105	15,779	15,779	15,779	15,779
비유동부채	57,321	64,832	54,832	54,832	54,832
사채및장기차입금	46,941	53,023	43,023	43,023	43,023
부채총계	106,760	118,146	108,630	110,762	112,484
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,201	4,197	4,197	4,197	4,197
이익잉여금	66,490	68,250	68,823	73,055	78,622
비자본주자분	5,922	6,300	6,800	8,433	10,478
자본총계	73,896	76,366	77,440	83,304	90,916

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	3,764	420	6,855	10,178	12,038
당기순이익	1,645	3,186	2,118	6,908	8,657
현금유동이없는비용및수익	14,036	15,146	4,081	5,213	5,757
유형및무형자산상각비	3,761	3,832	4,339	4,234	4,372
영업관련자산부채변동	-9,593	-15,644	1,018	179	283
매출채권및기타채권의감소	145	241	-518	-775	-614
재고자산의감소	-686	-1,107	497	-2,206	-1,597
마이너스부채및기타채무의증가	1,622	51	484	2,132	1,721
투자활동현금흐름	-2,415	-5,929	-799	-1,427	-3,437
CAPEX	-3,226	-3,587	-3,383	-3,414	-5,686
투자자산의순증	1,029	-2,174	0	0	0
재무활동현금흐름	-881	4,875	-11,365	-1,338	-1,338
사채및자본증가의증가	1,164	8,660	-10,000	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	-4	0	0	0
배당금지급	-1,127	-1,122	-1,051	-1,044	-1,044
기타현금흐름	-176	203	3,602	-5,000	-4,000
현금의증가	292	-432	-1,707	2,412	3,262
기초현금	8,822	9,114	8,682	6,975	9,387
기말현금	9,114	8,682	6,975	9,387	12,649

자료: 현대차, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	96,813	105,746	103,998	124,750	140,181
매출원가	81,670	88,091	86,537	94,058	101,607
매출총이익	15,142	17,655	17,461	30,692	38,574
판관비	12,720	14,050	14,680	23,160	28,985
영업이익	2,422	3,606	2,781	7,532	9,590
EBITDA	6,184	7,437	7,120	11,766	13,961
영업외손익	108	559	-301	1,498	1,727
금융순익	223	352	-142	250	280
투자순익	405	543	162	1,373	1,727
기타영업외손익	-520	-336	-321	-125	-280
세전이익	2,530	4,164	2,480	9,030	11,316
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,645	3,186	2,118	6,908	8,657
자비주주지분순이익	1,508	2,980	1,618	5,275	6,611
비자비주주지분순이익	137	206	501	1,632	2,046
총포괄이익	649	3,817	2,118	6,908	8,657
증감률(YoY)					
매출액	0.5	9.2	-1.7	20.0	12.4
영업이익	-47.1	48.9	-22.9	170.8	27.3
EPS	-66.2	120.9	-49.7	265.8	26.5

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	5,795	12,799	6,440	23,558	29,810
BPS	245,447	253,001	255,072	270,351	290,454
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
Multiple(배)					
P/E	20.5	9.4	29.8	11.0	8.7
P/B	0.5	0.5	0.8	1.0	0.9
EV/EBITDA	13.4	12.6	7.9	5.7	4.5
수익성(%)					
영업이익률	2.5	3.4	2.7	6.0	6.8
EBITDA마진	6.4	7.0	6.8	9.4	10.0
순이익률	1.7	3.0	2.0	5.5	6.2
ROE	2.2	4.3	2.3	7.3	8.5
ROA	0.9	1.7	1.1	3.6	4.4
ROI	2.4	4.2	3.6	9.0	11.4
안정성및기타					
부채비율(%)	144.5	154.7	140.3	133.0	123.7
이자보상배율(배)	7.9	11.4	8.8	25.6	32.6
배당성향(배)	49.7	25.4	37.9	11.6	9.3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Compliance Notice

- 지로 별간일 현재 본 자료는 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 별간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 별간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 별간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인인 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허위없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2021-01-06 기준) - 매수(93.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

현대차 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)		
		평균	최고/최저			평균	최고/최저		
18/10/25	Hold	120,000	-1.2	13.3	21/01/27	Buy	300,000	-	-
19/04/24	Hold	140,000	-8.3	2.5					
20/01/23	Buy	160,000	-31.7	-15.0					
20/04/03	Buy	120,000	-16.6	3.8					
20/07/24	Buy	170,000	-10.4	5.3					
20/09/01	Buy	220,000	-20.3	-15.0					
20/10/27	Buy	250,000	-20.8	7.0					

주: *표는 담당자 변경