



현대차 (005380)

[4Q20 Review] 무난한 연말정산

Buy(유지)

목표주가 300,000원, 현재 주가(1/26): 251,500원

Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 3772-7674 / RA 박준호 junho.park@hanwha.com 3772-7693

4Q20 Review: 실적 개선세 지속

- 4분기 연결 실적은 매출액 29.2조원(+5.1% 이하 yoy), 영업이익 1.64조원(+40.9%), 지배지분 순이익 1.26조원(+57.0%)을 시현. 당사 추정치에는 부합했지만 시장 기대치 대비 영업이익과 지배지분 순이익이 각각 4%, 13% 하회. 이는 금융부문 외형 성장, 제품 Mix 개선 및 인센티브 하락에도 불구하고 환율 영향(원화 강세)과 품질 비용 증가 때문
- 부문별 영업이익은 자동차(조정) 1,155십억원, 금융 372십억원, 기타 113십억원. 당사 추정치와 각각 -141십억원, +93십억원, +39십억원 차이. 이는 ①자동차: 품질 관련 비용(판매보충당금 및 리콜) 차이, ②금융: 대손 비용 안정화와 신차 판매 호조 영향에 대한 과소 추정 등에 기인. 금융 부문에 대한 실적 상향 요인 존재
- 올해 자동차 부문에 대한 가이드선으로 ①매출액 성장률 14~15%, ②OPM 4~5% 제시. 당사 추정(매출액 증가율 9.2%, OPM 5.8%)과 비교 시 실적 개선 포인트(물량↑, 제품 Mix 개선, 원가 절감)는 동일하나 환율과 일시적 비용 증가 요인(전기차 판매↑, 마케팅)을 좀 더 고려한 수치로 판단. 제네시스 판매 호조 시 OPM 가이드선 상회 기대

투자의견 'Buy', 목표주가 300,000원

- 투자의견 'Buy' 유지. 이는 ①수익성 개선(제네시스 판매 증가와 해외 신차 효과 확대), ②EV 시장 점유율 상승 가능성(E-GMP 기반 EV 출시), ③FCEV 시장 내 선도적 지위 부각 등 성장 요인들이 지속적으로 발현될 것으로 보여 아직 주가 리레이팅이 이어질 여지가 있다고 판단하기 때문
- 목표주가 300,000원을 유지. 해당 목표주가는 2021년 예상 BPS에 Target PBR 1.13x(역사적 PBR/ROE 회귀분석을 통해 도출한 Fair PBR 0.75x에 제네시스와 친환경차 성장을 고려하여 Valuation Premium 50% 부여)를 적용하여 산출. 향후 이종산업 업체들과 협업을 통한 新 부가가치 창출(시장 확대) 기대감은 Valuation 확장 요인으로 작용할 것

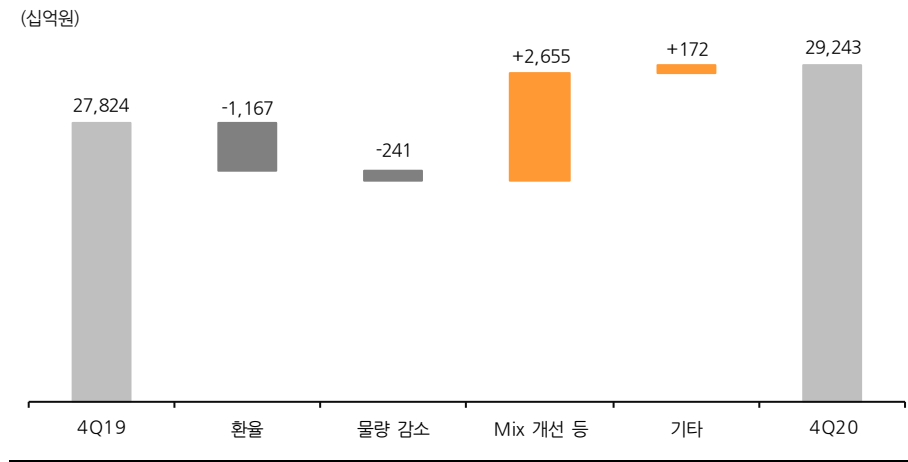
[표1] 현대차 4Q20 잠정 실적과 추정치 대비 괴리율

(단위: 십억 원)

	4Q19	3Q20	4Q20P			증감		괴리율	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	27,824	27,576	29,243	28,954	29,370	5.1%	5.0%	1.0%	-0.4%
영업이익	1,164	-314	1,641	1,650	1,713	40.9%	후자전환	-0.5%	-4.2%
지배지분순이익	804	-336	1,263	1,177	1,446	57.0%	후자전환	7.3%	-12.7%
영업이익률	4.2%	-1.1%	5.6%	5.7%	5.8%	1.4%p	6.7%p	-0.1%p	-0.2%p
순이익률(지배)	2.9%	-1.2%	4.3%	4.1%	4.9%	1.4%p	5.5%p	0.3%p	-0.6%p

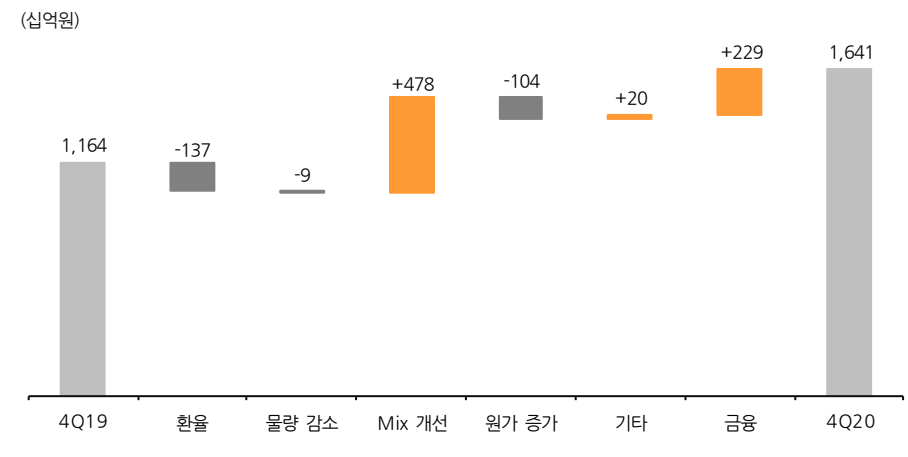
자료: 현대차, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 4Q20 매출액 증감 주요 요인



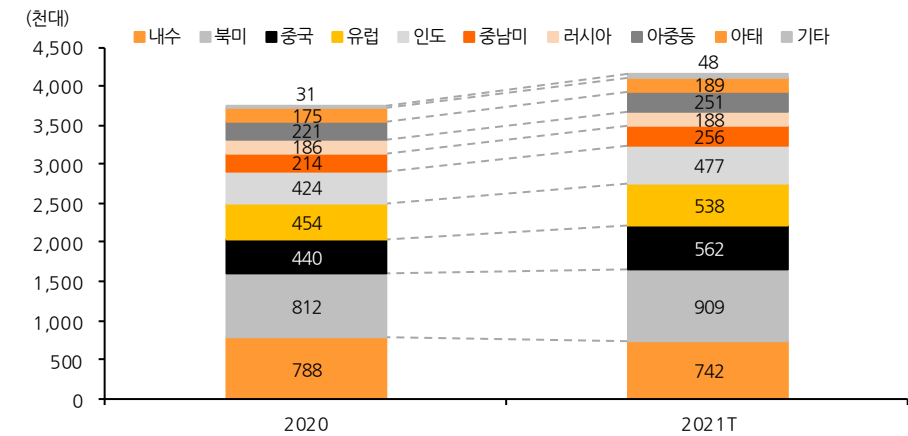
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 4Q20 영업이익 증감 주요 요인



자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

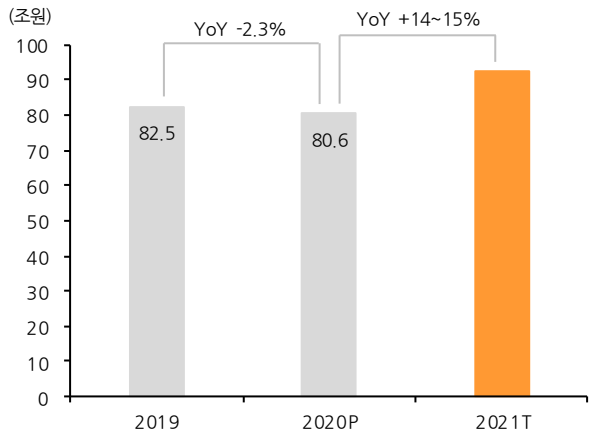
[그림3] 2021년 권역별 판매 계획



주: CKD 포함

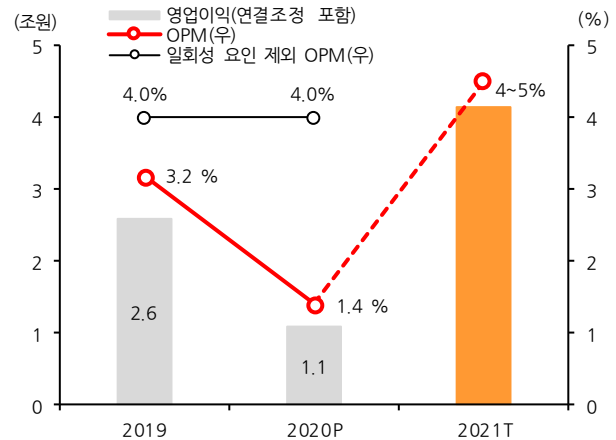
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 2021년 자동차 부문 매출액 목표



자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 2021년 자동차 부문 영업이익 및 OPM 목표



자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 현대차 4Q20 부문별 잠정 실적과 당사 추정치 대비 괴리율

(단위: 십억 원)

	4Q20P	4Q19	YoY	4Q20 당사 추정치	괴리율
매출액	29,243	27,824	5.1%	28,954	1.0%
자동차	23,480	22,232	5.6%	22,881	2.6%
금융	3,890	3,657	6.4%	4,236	-8.2%
기타	1,874	1,935	-3.2%	1,837	2.0%
영업이익	1,641	1,164	40.9%	1,650	-0.5%
자동차(연결조정 포함)	1,155	1,062	8.8%	1,296	-10.9%
금융	372	143	159.9%	279	33.4%
기타	113	-41	흑전	74	52.7%

자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 현대차 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(단위: 십억 원)

	2019	2020P	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P
매출액	105,746	103,998	112,041	23,987	26,966	26,969	27,824	25,319	21,859	27,576	29,243
자동차	82,487	80,577	87,336	18,606	21,027	20,621	22,232	19,555	16,057	21,487	23,480
금융	16,026	16,848	17,634	3,848	4,155	4,367	3,657	4,176	4,341	4,441	3,890
기타	7,233	6,572	7,071	1,533	1,784	1,981	1,935	1,589	1,461	1,649	1,874
영업이익	3,606	2,781	6,507	825	1,238	379	1,164	864	590	-314	1,641
자동차(연결조정 포함)	2,618	1,115	5,155	499	927	129	1,062	575	277	-892	1,155
금융	888	1,368	982	267	250	228	143	218	272	505	372
기타	99	298	371	59	60	21	-41	71	42	73	113
세전이익	4,164	2,480	7,063	1,217	1,386	429	1,132	724	596	-362	1,522
지배지분순이익	2,980	1,618	4,890	829	919	427	804	463	227	-336	1,263
yoy 증가율											
매출액	9.2%	-1.7%	7.7%	6.9%	9.1%	10.4%	10.3%	5.6%	-18.9%	2.3%	5.1%
영업이익	48.9%	-22.9%	134.0%	21.1%	30.2%	31.0%	132.4%	4.7%	-52.3%	적전	40.9%
지배지분순이익	97.6%	-45.7%	202.3%	24.2%	31.2%	58.6%	흑전	-44.1%	-75.3%	적전	57.0%
이익률											
영업이익	3.4%	2.7%	5.8%	3.4%	4.6%	1.4%	4.2%	3.4%	2.7%	-1.1%	5.6%
지배지분순이익	2.8%	1.6%	4.4%	3.5%	3.4%	1.6%	2.9%	1.8%	1.0%	-1.2%	4.3%

자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

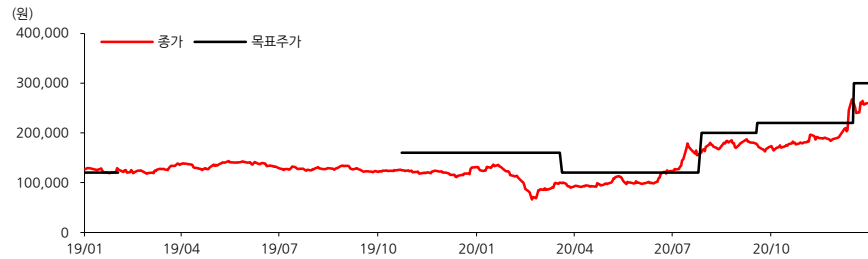
(공표일: 2021년 1월 27일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김동하, 박준호)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대차 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2019.01.28	2019.11.19	2019.11.19	2019.11.27	2020.01.23
투자의견	투자등급변경	Hold	담당자변경	Buy	Buy	Buy
목표가격		120,000	김동하	160,000	160,000	160,000
일 시	2020.03.03	2020.03.18	2020.04.02	2020.04.16	2020.04.24	2020.05.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	160,000	160,000	160,000	120,000	120,000	120,000
일 시	2020.07.09	2020.07.24	2020.08.04	2020.08.24	2020.09.02	2020.10.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	120,000	120,000	200,000	200,000	200,000
일 시	2020.10.15	2020.10.20	2020.10.27	2020.11.03	2020.11.17	2020.12.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000
일 시	2021.01.06	2021.01.13	2021.01.27			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	220,000	300,000	300,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.11.19	Buy	160,000	-29.41	-15.00
2020.04.16	Buy	120,000	-7.54	49.17
2020.08.24	Buy	200,000	-12.13	-6.50
2020.10.15	Buy	220,000	-15.69	21.59
2021.01.13	Buy	300,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%