

2021. 1. 27



▲ 자동차/타이어

Analyst 김준성

02. 6454-4866

joonsung.kim@meritz.co.kr

RA 이다빈

02. 6454-4882

dabin.lee@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 300,000 원

현재주가 (1.26) 251,500 원

상승여력 19.3%

KOSPI 3,140.31pt

시가총액 537,375억원

발행주식수 21,367만주

유동주식비율 64.41%

외국인비중 31.17%

52주 최고/최저가 267,500원/65,900원

평균거래대금 6,331.0억원

주요주주(%)

현대모비스 외 5 인 29.38

국민연금공단 9.95

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 34.5 105.3 92.7

상대주가 20.2 43.9 37.8

주가그래프



현대차 005380

영업 실적 개선 방향성 확인

- ✓ 4Q20 실적은 판매량 감소 · 비우호적 환율에도 불구하고, SUV · Luxury 신차 판매호조에 따른 판매 가격 상승으로 전년 동기 대비 큰 폭의 성장세 기록
- ✓ 사업구조 전환기를 맞이한 지금, 기업가치 개선 조건은 1) 모빌리티 투자 강화와 이를 통한 기술적 진전 실현과 2) 투자 확장을 위한 영업 실적 개선세 지속
- ✓ 21년, BEV 에너지 효율성 진전 및 FOTA · 집중형 Architecture 상용화와 동행한 계단식 기업가치 개선 전망. 투자의견 Buy · 적정주가 300,000원 유지

4Q20 Review: 영업 실적 개선 방향성 지속

C19에 의한 판매량 감소 (매출 -2,410억원 영향)와 비우호적 환율 (매출 -1.17조원 영향)에도 불구하고, SUV · Luxury 중심 신차 판매 호조와 이를 통한 판매 가격 상승 (매출 +2.66조원 영향)으로 전년 동기 대비 큰 폭의 실적 성장을 실현했다.

매출 29.2조원 (+5%)으로 시장 기대치에 부합했으며, 자동차 부문의 매출 증가 (+6%)에 동행한 금융 부문의 외형 확장 (+6%)이 고무적이다. 영업이익은 1.64조원 (+41%)로 전년 동기 대비 큰 폭 증가했으나, 시장 기대치 대비 -6% 하회했다. 인센티브 감축 · 중고차 가치 상승 · 비자동차 사업 흑자전환 등이 실적 개선을 이끌었으나, 리콜 발생에 따른 판매보증 비용 증가가 아쉬웠다.

사업구조 전환기를 맞이한 지금, 완성차 업체 기업가치 부양의 조건은 1) 모빌리티 투자 강화와 이를 통한 기술적 진전 실현, 2) 투자 확장을 위한 영업 실적 개선세 유지이다. 4Q20 실적은 일부 비용 이슈를 제외하면, 시장 기대치에 부합한 모습이다. 이번 실적은 영업 실적 개선 방향성을 확인했다는 의미를 부여할 수 있다.

데이터 디바이스 제조능력 검증의 시험대가 될 21년

차별화된 데이터 디바이스 제조능력의 기준은 높은 에너지 효율성의 BEV 제조 · 대용량 데이터의 이동이 가능한 FOTA · 차량 융합제어가 가능한 Architecture이다. 21년 현대차는 e-GMP 기반 첫 번째 차량 아이오닉5가 출시를 통해 BEV 경쟁력을 강화하고, 제네시스 JW를 통해 FOTA와 Architecture 역량을 실현할 계획이다. 기술 진전과 동행한 계단식 기업가치 상승을 전망한다. 현대차에 대한 기존 Buy 투자의견과 300,000원의 적정주가를 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	96,812.6	2,422.2	1,508.1	5,791	-62.6	266,831	43.4	0.9	8.1	2.0	144.5
2019	105,746.4	3,605.5	2,980.0	12,782	97.6	275,749	19.7	0.9	6.9	4.0	154.7
2020P	103,997.6	2,781.3	1,617.7	6,289	-45.7	276,912	40.0	0.9	8.0	2.1	163.7
2021E	116,265.4	7,076.1	5,937.3	26,378	267.0	299,611	9.5	0.8	4.8	7.4	150.8
2022E	124,584.8	7,781.9	6,679.4	29,710	12.5	323,649	8.5	24.0	4.5	7.7	140.7

표1 현대차 4Q20 영업이익, C19 영향 · 비우호적 환율 불구하고 신차 판매호조 통한 ASP 상승으로 매출 +5%, 영업이익 +41% 증가

(십억원)	4Q20P	4Q19	(% YoY)	3Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	29,243	27,824	5.1	27,576	6.0	29,325	-0.3	29,079	0.6
영업이익	1,641	1,164	40.9	-314	흑전	1,752	-6.3	1,705	-3.8
세전이익	1,522	1,132	34.4	-362	흑전	2,019	-24.6	1,986	-23.4
순이익	1,263	804	57.0	-336	흑전	1,443	-12.5	1,462	-13.6
영업이익률(%)	5.6	4.2		-1.1		6.0		5.9	
순이익률(%)	5.2	4.1		(1.3)		6.9		6.8	

자료: Bloomberg, 현대차, 메리츠증권 리서치센터

표2 21년 영업지표 개선 지속 전망, 시장 기대치 이상의 실적 실현 가능

(십억원)	2020P			2021E		
	메리츠	컨센서스	(% diff.)	메리츠	컨센서스	(% diff.)
매출액	103,998	104,118	-0.1	116,265	115,346	0.8
영업이익	2,781	2,908	-4.4	7,076	6,804	4.0
세전이익	2,480	3,050	-18.7	8,059	7,782	3.6
순이익	1,618	1,936	-16.5	5,937	5,532	7.3
영업이익률(%)	2.7	2.8	-0.1%p	6.1	5.9	0.2%p
세전이익률(%)	2.4	2.9	-0.5%p	6.9	6.7	0.2%p
순이익률(%)	1.6	1.9	-0.3%p	5.1	4.8	0.3%p

자료: Bloomberg, 현대차, 메리츠증권 리서치센터

표3 21년은 영업실적 개선 속 데이터 디바이스 제조능력 검증의 시험대가 될 전망

(십억원)	2019	2020P	2021E
매출액 - 신규 추정	105,746	103,998	116,265
매출액 - 기존 추정	105,746	103,840	119,499
% change	0.0%	0.2%	-2.7%
영업이익 - 신규 추정	3,606	2,781	7,076
영업이익 - 기존 추정	3,606	2,846	7,252
% change	0.0%	-2.3%	-2.4%
세전이익 - 신규 추정	4,164	2,480	8,059
세전이익 - 기존 추정	4,164	2,945	8,220
% change	0.0%	-15.8%	-2.0%
지배주주 순이익 - 신규 추정	2,980	1,618	5,937
지배주주 순이익 - 기존 추정	2,980	1,817	6,055
% change	0.0%	-11.0%	-1.9%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	12,782	6,289	26,378
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	12,782	7,221	26,927
% change	0.0%	-12.9%	-2.0%

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

표4 현대차 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, 천대)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
매출액	25,319.4	21,859.0	27,575.8	29,243.4	27,011.4	29,973.8	28,628.8	30,651.4	105,746.4	103,997.6	116,265.4
(% YoY)	5.6	-18.9	2.3	5.1	6.7	37.1	3.8	4.8	9.2	-1.7	11.8
판매볼륨 (중국 제외)	791.1	580.6	853.9	994.6	882.2	980.0	926.8	1,017.6	3,809.9	3,220.3	3,806.6
(% YoY)	-11.6	-41.2	-7.6	-0.9	11.5	68.8	8.5	2.3	0.8	-15.5	18.2
연결기준 ASP (백만원)	22.4	26.4	23.3	23.1	22.5	23.3	22.9	23.4	20.7	23.6	23.1
(% YoY)	11.5	27.3	13.1	9.2	0.2	-11.9	-1.8	1.4	9.6	14.1	-2.4
자동차	19,554.7	16,056.5	21,486.5	23,479.6	21,027.7	23,614.1	22,508.8	24,570.5	82,486.7	80,577.3	91,721.1
(% YoY)	5.1	-23.6	4.2	5.6	7.5	47.1	4.8	4.6	9.6	-2.3	13.8
금융	4,176.1	4,341.5	4,440.8	3,890.0	4,275.4	4,211.1	4,393.1	4,120.1	16,026.5	16,848.4	16,999.6
(% YoY)	8.5	4.5	1.7	6.4	2.4	-3.0	-1.1	5.9	7.1	5.1	0.9
기타	1,588.7	1,461.0	1,648.5	1,873.8	1,708.3	2,148.6	1,726.9	1,960.8	7,233.3	6,571.9	7,544.7
(% YoY)	3.6	-18.1	-16.8	-3.2	7.5	47.1	4.8	4.6	9.8	-9.1	14.8
OP	863.8	590.3	-313.8	1,641.0	1,553.3	1,915.9	1,845.9	1,760.9	3,605.5	2,781.3	7,076.1
(% YoY)	4.7	-52.3	적자전환	40.9	79.8	224.6	흑자전환	7.3	48.9	-22.9	154.4
자동차	574.5	276.6	-891.7	1,156.0	1,114.5	1,433.9	1,345.2	1,471.3	2,618.1	1,115.4	5,364.9
(% YoY)	15.2	-70.2	-789.0	8.8	94.0	418.3	-250.9	27.3	66.7	-57.4	381.0
금융	218.3	271.9	505.2	372.0	344.8	374.6	397.1	201.4	888.0	1,367.5	1,317.9
(% YoY)	-18.1	8.7	121.6	159.6	58.0	37.7	-21.4	-45.9	18.9	54.0	-3.6
기타	70.9	41.8	72.7	113.0	94.0	107.4	103.6	88.2	99.5	298.4	393.2
(% YoY)	19.3	-30.6	244.6	-373.6	32.4	157.3	42.5	-21.9	-5.5	200.0	31.8
RP	724.3	596.3	-362.3	1,521.7	1,790.8	2,167.5	2,058.9	2,041.9	4,163.8	2,479.9	8,059.2
(% YoY)	-40.5	-57.0	적자전환	34.4	147.3	263.5	흑자전환	34.2	64.6	-40.4	225.0
NP	463.3	227.4	-336.1	1,263.1	1,315.8	1,600.7	1,520.1	1,500.8	2,980.0	1,617.7	5,937.3
(% YoY)	-44.1	-75.3	적자전환	57.0	184.0	604.0	흑자전환	18.8	97.6	-45.7	267.0
Margin											
OP margin (%)	3.4	2.7	-1.1	5.6	5.8	6.4	6.4	5.7	3.4	2.7	6.1
자동차	2.9	1.7	-4.2	4.9	5.3	6.1	6.0	6.0	3.2	1.4	5.8
금융	5.2	6.3	11.4	9.6	8.1	8.9	9.0	4.9	5.5	8.1	7.8
기타	4.5	2.9	4.4	6.0	5.5	5.0	6.0	4.5	1.4	4.5	5.2
RP margin (%)	2.9	2.7	-1.3	5.2	6.6	7.2	7.2	6.7	3.9	2.4	6.9
NP margin (%)	1.8	1.0	-1.2	4.3	4.9	5.3	5.3	4.9	2.8	1.6	5.1
글로벌 판매볼륨	858.3	703.8	976.8	1,145.1	958.6	1,104.7	1,061.1	1,176.0	4,478.0	3,684.0	4,300.4
(% YoY)	-16.6	-37.8	-11.2	-5.9	11.7	57.0	8.6	2.7	-2.3	-17.7	16.7
글로벌 ASP (백만원)	21.8	24.3	22.3	22.1	21.9	22.4	22.0	22.5	19.9	22.5	22.2
(% YoY)	11.8	21.5	12.5	10.1	0.4	-7.8	-1.4	1.7	10.5	13.3	-1.3
글로벌 ASP (천달러)	18.3	19.9	18.8	19.8	20.2	20.7	20.5	21.1	17.1	19.1	20.6
(% YoY)	5.5	16.2	13.1	15.8	10.4	4.1	8.9	6.3	4.3	12.0	8.0
평균환율 (원-달러)	1,192.6	1,219.9	1,187.9	1,117.9	1,084.8	1,080.0	1,075.0	1,070.0	1,165.7	1,179.6	1,077.5
기말환율 (원-달러)	1,218.9	1,199.4	1,170.2	1,089.7	1,080.0	1,080.0	1,070.0	1,070.0	1,155.8	1,089.7	1,070.0

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

현대차 (005380)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	96,812.6	105,746.4	103,997.6	116,265.4	124,584.8
매출액증가율 (%)	0.5	9.2	-1.7	11.8	7.2
매출원가	81,670.5	88,091.4	85,516.8	94,681.9	101,245.2
매출총이익	15,142.1	17,655.0	18,480.8	21,583.5	23,339.6
판매관리비	12,720.0	14,049.5	15,699.5	14,507.4	15,557.7
영업이익	2,422.2	3,605.5	2,781.3	7,076.1	7,781.9
영업이익률	2.5	3.4	2.7	6.1	6.2
금융손익	222.6	351.9	-143.1	-73.3	-46.0
중속/관계기업손익	404.5	542.8	162.0	1,079.7	1,431.1
기타영업외손익	-519.8	-336.5	-320.4	-23.3	-124.6
세전계속사업이익	2,529.6	4,163.8	2,479.9	8,059.2	9,042.5
법인세비용	884.6	978.1	362.1	1,773.0	1,989.3
당기순이익	1,645.0	3,185.6	2,117.8	6,286.1	7,053.1
지배주주지분 순이익	1,508.1	2,980.0	1,617.7	5,937.3	6,679.4

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
유동자산	73,008.1	76,082.9	80,529.6	80,978.2	84,280.9
현금및현금성자산	9,113.6	8,682.0	11,959.7	12,789.2	13,081.4
매출채권	3,596.0	3,513.1	3,119.9	3,488.0	3,737.5
재고자산	10,714.9	11,663.8	12,167.7	10,463.9	11,212.6
비유동자산	107,647.7	118,429.3	121,721.7	127,127.0	131,441.7
유형자산	30,545.6	32,831.5	34,041.6	35,581.0	36,851.2
무형자산	4,921.4	5,266.5	5,606.5	5,951.0	6,331.6
투자자산	19,479.0	22,238.1	23,399.5	26,334.1	28,405.3
자산총계	180,655.8	194,512.2	202,251.2	208,105.3	215,722.6
유동부채	49,438.4	53,314.1	56,077.8	54,728.4	55,072.0
매입채무	7,655.6	7,669.4	7,438.6	8,199.8	8,661.9
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
비유동부채	57,321.3	64,832.4	69,485.6	70,402.9	71,019.5
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
부채총계	106,759.7	118,146.5	125,563.4	125,131.3	126,091.5
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
기타포괄이익누계액	-3,051.1	-2,353.0	-2,353.0	-2,353.0	-2,353.0
이익잉여금	66,490.1	68,249.6	68,255.3	74,192.7	80,476.1
비지배주주지분	5,922.0	6,300.0	6,800.1	7,148.9	7,522.6
자본총계	73,896.0	76,365.8	76,687.8	82,973.9	89,631.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	3,764.3	419.8	3,212.0	14,487.6	12,451.1
당기순이익(손실)	1,645.0	3,185.6	2,117.8	6,286.1	7,053.1
유형자산상각비	2,357.9	2,545.2	2,753.2	2,850.7	3,032.1
무형자산상각비	1,403.6	1,286.7	1,428.0	1,515.7	1,612.7
운전자본의 증감	-9,592.8	-15,644.3	-15,583.8	-12,611.2	-15,492.4
투자활동 현금흐름	-2,415.1	-5,929.2	-4,127.0	-12,932.8	-11,043.3
유형자산의증가(CAPEX)	-3,226.5	-3,586.7	-4,304.1	-4,390.1	-4,302.3
투자자산의감소(증가)	-61.6	-1,275.6	-1,692.5	-2,934.7	-2,071.2
재무활동 현금흐름	-880.8	4,874.9	4,408.0	-725.3	-1,115.6
차입금의 증감	500.9	6,542.5	5,485.5	69.7	73.8
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	1.0	2.0
현금의 증가(감소)	292.1	-431.7	3,277.8	829.5	292.2
기초현금	8,821.5	9,113.6	8,682.0	11,959.7	12,789.2
기말현금	9,113.6	8,682.0	11,959.7	12,789.2	13,081.4

Key Financial Data

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	445,288	494,910	486,725	544,140	583,076
EPS(지배주주)	5,791	12,782	6,289	26,378	29,710
CFPS	72,127	85,795	95,104	126,827	130,780
EBITDAPS	28,441	34,808	32,586	53,553	58,159
BPS	266,831	275,749	276,912	299,611	323,649
DPS	4,000	4,000	3,000	4,500	5,000
배당수익률(%)	1.6	1.6	1.2	1.8	2.0
Valuation(Multiple)					
PER	43.4	19.7	40.0	9.5	8.5
PCR	3.5	2.9	2.6	2.0	1.9
PSR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
PBR	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
EBITDA	61,836.3	74,373.8	69,624.9	114,424.7	124,267.3
EV/EBITDA	8.1	6.9	8.0	4.8	4.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.0	4.0	2.1	7.4	7.7
EBITDA 이익률	6.4	7.0	6.7	9.8	10.0
부채비율	144.5	154.7	163.7	150.8	140.7
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	31.4	35.2	34.5
재고자산회전율(x)	8.6	9.2	9.1	10.4	10.9

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	82.2%
중립	17.8%
매도	0.0%

2020년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

현대차 (005380) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	산업브리프	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	산업브리프	Buy	165,000	김준성	-9.0	8.5	
2020.08.31	산업분석	Buy	220,000	김준성	-20.2	-15.0	
2020.10.27	산업브리프	Buy	240,000	김준성	-27.8	-24.0	
2020.11.18	산업분석	Buy	250,000	김준성	-23.8	-1.6	
2021.01.11	산업브리프	Buy	300,000	김준성	-	-	