



하나금융그룹

2021년 02월 24일 | Equity Research

# 현대차 (005380)

## 아이오닉5의 의미

### 3월 말부터 아이오닉5 모멘텀 시작

현대차에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 30.5만원을 유지한다. 기대치에 부합한 4분기 실적 후 애플카 이슈로 주가가 단기 급등한 후, 이슈 잠복과 환율하락, 그리고 코나EV 리콜 비용에 대한 우려들로 최근 주가가 지지부진한 상황이다. 하지만, 판매회복/믹스상향에 기반한 실적개선 및 전기차/수소차/자율주행차 부문에서 다수의 성장기회라는 펀더멘탈 강화는 여전히 진행 중이다. 특히, E-GMP의 상품성을 가늠할 수 있는 아이오닉5가 3월말 유럽부터 출시되고, 이후 한국/미국에 투입될 것인 바 주가도 시기에 맞춰 관련 모멘텀을 반영할 것이다. 그 이전에 현대차를 저점 매수할 필요가 있다.

### 아이오닉5 공개: 72.6kWh와 58.0kWh의 두 가지 모델. 가격은 5천만원 대

현대차는 2월 23일 아이오닉5를 온라인 공개했다. 아이오닉5는 전기차 전용 플랫폼인 E-GMP를 첫 적용한 모델이다. 아이오닉5는 롱레인지(72.6kWh 배터리, 1회 충전시 주행가능거리는 430km)와 스탠다드(58.0kWh)의 두 가지 모델로 출시되고, 가격은 롱레인지 기준으로 5,000만원 초~중반이고, 스탠다드는 이보다 낮을 것으로 예상된다(미확정). 외관적인 특징은 기하학적 알고리즘을 디자인화한 파라메트릭 픽셀(Parametric Pixel) 디자인을 전조등/후미등/휠/충전구 등에 적용하였다. 전면은 얇은 전조등을 좌우로 길게 배치했고, 상단부 전체에는 클램쉘(Clamshell) 후드를 채택해 하이테크적 이미지를 강조했다. 축간거리도 3,000mm로 길어 넓은 실내공간을 확보했으며, 20인치 고인치 휠 및 디지털 사이드 미러도 적용되었다. 또한, 루프 전체를 고정 유리로 적용하고, 선택사양으로 비전루프(프레임 없이 하나의 큰 유리 패널로 천장을 장식) 및 솔라루프 채택이 가능하다. 실내적인 특징은 긴 축간거리와 플랫플로어(Flat Floor)를 통한 넓은 공간감과 12인치 클러스터 및 인포테인먼트 시스템 화면을 하나의 유리로 덮는 일체화한 실내 디스플레이이다. 새롭게 채택된 유니버설 아일랜드(Universal Island, 이동식 콘솔)는 스마트폰 충전과 작은 수화물 수납이 가능하고, 후방 이동을 통해 뒷좌석 승객도 활용이 가능하다. 앞좌석에는 릴렉션 전동 시트가 장착되고, 앞좌석 두께도 30% 줄여 뒷좌석의 공간을 확보했다. 적재공간과 관련한 가장 큰 특징은 엔진룸 자리에 앞쪽 트렁크(Front Trunk)가 적용된 것이다.

### 아이오닉5의 의미: 미래차에 적용될 E-GMP의 상품성 테스트

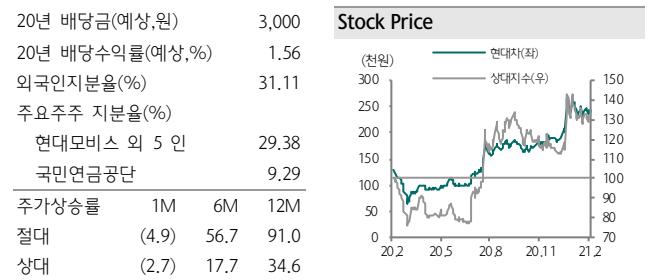
현대차의 향후 수년을 좌우할 핵심변수는 전기차 전용 플랫폼인 E-GMP이다. 현대차는 E-GMP를 활용해 2025년까지 23종의 전기차를 출시하고, 연간 100만대 이상의 판매를 목표 중인데, E-GMP 기반의 첫 전기차 모델이 바로 아이오닉5이다. 아이오닉5의 성공 여부는 E-GMP에 대한 상품성을 평가하면서 전기차 시장에서 현대차의 입지를 예상해 보는 단초가 될 뿐만 아니라, HW 플랫폼으로서의 경쟁력을 기반으로 SW/서비스 기술력을 더할 경우 모빌리티 시장으로 확장할 수 있는 역량에 대한 가능성이 될 것이다. 마지막으로 자율주행 전기차 시장으로의 진입을 노리는 다수의 IT업체들로부터는 HW 제조역량에 대한 평가를 받는 계기인 바, 향후 모빌리티 파운더리(=완성차 위탁생산) 및 서비스 사업의 파트너로서의 매력을 가늠해 볼 수 있는 시험대가 될 수 있다. 향후 있을 수 있는 협상 과정에서의 협상력에도 영향을 줄 수 밖에 없다. 즉, 아이오닉5의 성공은 E-GMP의 상품성 매력 증가, 그리고 현대차의 전기차/자율주행차 시장에서의 위상 강화에 기여하는 중요한 촉매이다.

### Issue Comment

BUY

| TP(12M): 305,000원 | CP(2월23일): 244,500원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	3,070.09		
52주 최고/최저(원)	267,500/65,900	매출액(십억원)	104,123.9 116,122.0
시가총액(십억원)	52,241.9	영업이익(십억원)	2,857.3 6,708.1
시가총액비중(%)	2.47	순이익(십억원)	2,252.7 5,834.3
발행주식수(천주)	213,668.2	EPS(원)	6,482 19,436
60일 평균 거래량(천주)	2,844, 566.7	BPS(원)	271,950 288,757
60일 평균 거래대금(십억원)	654.3		
20년 배당금(예상,원)	3,000		
20년 배당수익률(예상,%)	1.56		
외국인지분율(%)	31.11		
주요주주 지분율(%)			
현대모비스 외 5 인	29.38		
국민연금공단	9.29		
주가상승률 1M 6M 12M			
절대 (4.9) 56.7 91.0			
상대 (2.7) 17.7 34.6			



### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	96,812.6	105,746.4	103,997.6	114,441.6	121,245.8
영업이익	십억원	2,422.2	3,605.5	2,892.4	6,336.2	7,444.0
세전이익	십억원	2,529.6	4,163.8	2,479.9	7,514.8	8,842.7
순이익	십억원	1,508.1	2,980.0	1,617.7	5,294.5	6,230.1
EPS	원	5,352	10,761	5,841	19,118	22,496
증감율	%	(62.12)	101.07	(45.72)	227.31	17.67
PER	배	22.14	11.20	32.87	12.79	10.87
PBR	배	0.47	0.47	0.73	0.88	0.83
EV/EBITDA	배	13.38	12.61	16.22	11.96	10.57
ROE	%	2.20	4.32	2.30	7.25	8.01
BPS	원	249,619	258,478	261,465	276,813	295,539
DPS	원	4,000	4,000	3,000	4,000	4,000



Analyst 송선재

02-3771-7512

sunjae.song@hanafn.com

### RA 구성종

02-3771-7219

sungjoong.gu@hanafn.com

하나금융투자

그림 1. 아이오닉5의 외관 (1) 전면



자료: 현대차, 하나금융투자

그림 2. 아이오닉5의 외관 (2) 측면



자료: 현대차, 하나금융투자

그림 3. 아이오닉5의 외관 (3) 후면



자료: 현대차, 하나금융투자

그림 4. 아이오닉5의 내부 (1) 캐프



자료: 현대차, 하나금융투자

그림 5. 아이오닉5의 내부 (2) 시트



자료: 현대차, 하나금융투자

그림 6. 아이오닉5의 내부 (3) 루프



자료: 현대차, 하나금융투자

## 추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	96,812.6	105,746.4	103,997.6	114,441.6	121,245.8	
매출원가	81,670.5	88,091.4	85,516.2	93,754.6	98,922.3	
매출총이익	15,142.1	17,655.0	18,481.4	20,687.0	22,323.5	
판관비	12,720.0	14,049.5	15,589.0	14,350.8	14,879.5	
영업이익	2,422.2	3,605.5	2,892.4	6,336.2	7,444.0	
금융손익	222.6	351.9	(142.0)	167.4	223.5	
종속/관계기업손익	404.5	542.8	162.0	1,158.2	1,274.0	
기타영업외손익	(519.8)	(336.5)	(432.5)	(147.0)	(98.8)	
세전이익	2,529.6	4,163.8	2,479.9	7,514.8	8,842.7	
법인세	884.6	978.1	362.1	1,728.4	2,033.8	
계속사업이익	1,645.0	3,185.6	2,117.8	5,786.4	6,808.9	
종단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	1,645.0	3,185.6	2,117.8	5,786.4	6,808.9	
비지배주주지분 순이익	136.9	205.6	500.1	491.8	578.8	
지배주주순이익	1,508.1	2,980.0	1,617.7	5,294.5	6,230.1	
지배주주지분포괄이익	553.9	3,520.9	1,953.6	5,337.7	6,281.0	
NOPAT	1,575.2	2,758.5	2,470.1	4,878.9	5,731.9	
EBITDA	6,183.6	7,437.4	7,085.4	10,724.2	11,998.8	
<b>성장성(%)</b>						
매출액증가율	0.45	9.23	(1.65)	10.04	5.95	
NOPAT증가율	(66.38)	75.12	(10.45)	97.52	17.48	
EBITDA증가율	(23.70)	20.28	(4.73)	51.36	11.89	
영업이익증가율	(47.05)	48.85	(19.78)	119.06	17.48	
(지배주주)순익증가율	(62.60)	97.60	(45.71)	227.29	17.67	
EPS증가율	(62.12)	101.07	(45.72)	227.31	17.67	
<b>수익성(%)</b>						
매출총이익률	15.64	16.70	17.77	18.08	18.41	
EBITDA이익률	6.39	7.03	6.81	9.37	9.90	
영업이익률	2.50	3.41	2.78	5.54	6.14	
계속사업이익률	1.70	3.01	2.04	5.06	5.62	

투자지표		2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>						
EPS	5,352	10,761	5,841	19,118	22,496	
BPS	249,619	258,478	261,465	276,813	295,539	
CFPS	55,651	66,194	23,012	38,409	43,035	
EBITDAPS	21,945	26,856	25,585	38,724	43,327	
SPS	343,573	381,840	375,525	413,237	437,807	
DPS	4,000	4,000	3,000	4,000	4,000	
<b>주가지표(배)</b>						
PER	22.14	11.20	32.87	12.79	10.87	
PBR	0.47	0.47	0.73	0.88	0.83	
PCFR	2.13	1.82	8.34	6.37	5.68	
EV/EBITDA	13.38	12.61	16.22	11.96	10.57	
PSR	0.34	0.32	0.51	0.59	0.56	
<b>재무비율(%)</b>						
ROE	2.20	4.32	2.30	7.25	8.01	
ROA	0.84	1.59	0.83	2.67	3.01	
ROIC	2.57	4.34	3.73	7.17	8.24	
부채비율	144.47	154.71	149.83	145.98	139.64	
순부채비율	63.38	74.51	79.23	72.80	65.95	
이자보상배율(배)	7.89	11.37	8.64	18.83	21.95	

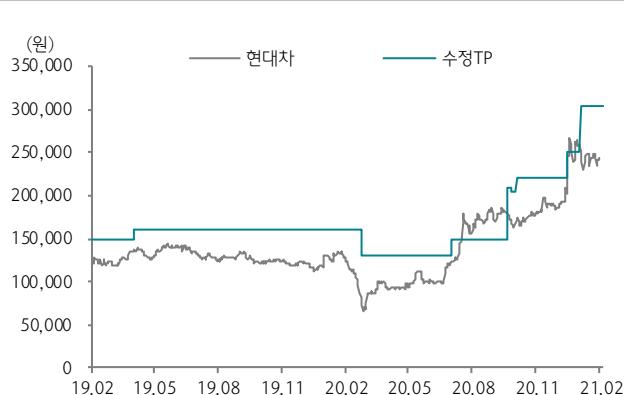
자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위:십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산		47,143.5	45,904.7	40,623.9	44,801.6	48,594.1
금융자산		26,805.7	25,424.5	20,963.9	23,179.6	25,693.9
현금성자산		9,113.6	8,682.0	4,342.8	5,833.3	7,875.1
매출채권		3,596.0	3,513.1	3,495.8	3,846.8	4,075.5
재고자산		10,714.9	11,663.8	11,004.3	12,109.4	12,829.4
기타유동자산		6,026.9	5,303.3	5,159.9	5,665.8	5,995.3
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
금융부채		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	26,012.8	26,012.8	26,012.8
자산총계		180,655.8	194,512.2	193,952.0	202,484.0	210,938.3
유동부채		49,438.4	53,314.1	52,115.2	54,917.0	56,897.4
금융부채		26,399.1	28,491.6	28,904.9	29,325.0	29,751.9
매입채무		7,655.6	7,669.4	7,535.8	8,292.6	8,785.6
기타유동부채		15,383.7	17,153.1	15,674.5	17,299.4	18,359.9
비유동부채		57,321.3	64,832.4	64,202.3	65,248.6	66,016.2
금융부채		47,238.9	53,833.7	53,566.7	53,780.0	53,994.4
기타비유동부채		10,082.4	10,998.7	10,635.6	11,468.6	12,021.8
부채총계		106,759.7	118,146.5	116,317.5	120,165.6	122,913.5
지배주주지분		67,974.0	70,065.8	70,893.0	75,143.5	80,329.6
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	69,076.8	73,327.3	78,513.4
비지배주주지분		5,922.0	6,300.0	6,741.6	7,174.9	7,695.2
자본총계		73,896.0	76,365.8	77,634.6	82,318.4	88,024.8
순금융부채		46,832.3	56,900.8	61,507.7	59,925.4	58,052.5

현금흐름표		(단위:십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름		3,764.3	419.8	5,442.6	10,032.6	10,760.7
당기순이익		1,645.0	3,185.6	2,117.8	5,786.4	6,808.9
조정		1,171	1,288	422	342	342
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)	(162.0)	(1,158.2)	(1,274.0)
기타		(2,353.0)	(1,970.5)	(3,681.8)	(2,950.7)	(2,943.4)
영업활동 자산부채변동		(9,592.8)	(15,644.3)	(893.0)	822.9	531.6
투자활동 현금흐름		(2,415.1)	(5,929.2)	(8,761.4)	(8,430.7)	(8,478.2)
투자자산감소(증가)		1,029.1	(2,174.1)	(108.4)	885.1	998.2
자본증가(감소)		(3,121.4)	(3,500.8)	(4,300.0)	(4,000.0)	(4,000.0)
기타		(322.8)	(254.3)	(4,353.0)	(5,315.8)	(5,476.4)
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)	(4,339.1)	1,490.5	2,041.8
Unlevered CFO		15,681.5	18,331.6	6,372.8	10,636.9	11,918.0
Free Cash Flow		537.8	(3,166.9)	1,142.6	6,032.6	6,760.7

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

## 현대차



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
21.1.26	BUY	305,000		
21.1.7	BUY	250,000	2.23%	7.00%
20.10.26	BUY	220,000	-16.66%	-4.77%
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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## • 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 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	93.18%	6.82%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 02월 20일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 2월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2021년 2월 24일 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 책임아래 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.