

## 코나EV 등에 대한 배터리 리콜 결정. 1조원 비용

### 리콜 비용 1조원으로 배터리 전량 교환. 비용 부담률은 미확정

현대차가 코나EV(7.6만대), 아이오닉EV(0.6만대), 일렉시티 버스(305대) 등 총 8.2만대(한국 2.7만대, 해외 5.5만대)에 대한 배터리 전량 교환의 목적으로 리콜을 실시한다. 배터리 교환은 고전압 배터리 시스템(BSA, Battery System Assembly)를 전체 교환하는 것이고, 배터리셀부터 배터리팩으로 만드는 과정에서 들어간 비용과 딜러들 수리 및 고객 대차비용까지 포함될 것이다. 관련하여 예상되는 총 비용은 약 1조 원이고, 배터리셀 제조사인 LG에너지솔루션과 부담률을 결정한 후 최종 비용은 2020년 4분기 실적에 반영할 예정이다. 현재 부담률은 미확정된 상태이고, 다음 주까지 LG에너지솔루션과의 부담률 협상 결과가 나오지 않을 경우 현대차에서 전체 비용 1조원을 우선 반영한 후 향후 부담률에 따라 비용을 환입하는 회계적 방법을 선택할 수 있다.

### 국토부는 배터리셀의 음극탭 접힘을 원인 가능성으로 발표. 충전맵 로직 오작동은 추가 확인

현대차가 배터리 전량 교환과 관련하여 인용한 국토교통부의 발표자료를 보면, 배터리 제조사인 LG에너지솔루션의 중국 남경공장에서 초기(2017년 9월~2019년 7월) 생산된 일부 배터리셀에서 셀 제조불량(음극탭 접힘)으로 인한 내부접선으로 화재가 발생할 가능성이 확인되었다고 밝혔다. 음극탭 접힘으로 음극에 리튬 부산물이 석출(고체 표면에 주위로부터 어떤 물질이 부착/응집되는 현상)되고 그 석출물이 양극으로 확산되면서 양극탭과 접촉할 때 단락 현상으로 화재가 발생할 수 있다는 것이다. 다만, 화재 재현실험을 진행 중이나 현재까지 화재가 미발생한 상태이고, 제조사인 LG에너지솔루션 역시 재현실험에서 화재가 발생하지 않았다는 점을 이야기하고 있어 향후 현대차-LG에너지솔루션 협상 과정에서 이슈로 작용할 것으로 보인다. 한편, 코나EV의 배터리관리시스템(BMS) 업데이트 할 때 BMS 충전맵 로직을 오작동한 것도 확인했고, 이것이 리튬 부산물의 석출을 증가시켜 화재 발생과 연관성이 있는지는 추가 조사를 통해 확인하겠다고 밝혔다(현재는 유의미한 상관관계 판단 유보). 배터리셀 분리막 손상과 과충전 문제는 현재까지의 실험결과 원인으로 보기 어렵거나, BMS 업데이트로 해결된 것으로 판단했다.

### 비용은 부정적. 아이오닉5 출시 전 관련 부담 해소가 상쇄

코나EV 등의 화재로 인한 브랜드 훼손 및 비용 반영은 분명 부정적인 내용이다. 리콜 비용 1조원을 우선 반영할 경우, 2020년 4분기 및 연간 영업이익은 기존 1.64조원/2.78조원에서 신규 0.64조원/1.78조원으로 하락하고(향후 환입규모에 따라 2021년 실적에서는 상승 가능), 2020년 이후 자본총계도 약 1% 감소하는 것으로 계산된다. 다만, 전용 전기차 모델인 아이오닉5 출시를 앞두고 전기차 화재 관련 불확실성을 제거해 향후 아이오닉 브랜드에 대한 마케팅 부담을 덜고 적극적인 판촉을 할 수 있다는 점이 이를 상쇄할 수 있을 것이다. 현대차에 대한 기존 투자자의견 BUY와 목표주가 30.5만원을 유지한다.

### Issue Comment

**BUY**

| TP(12M): 305,000원 | CP(2월24일): 235,000원

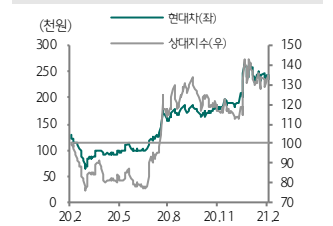
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,994.98
52주 최고/최저(원)	267,500/65,900
시가총액(십억원)	50,212.0
시가총액비중(%)	2.43
발행주식수(천주)	213,668.2
60일 평균 거래량(천주)	2,843,687.6
60일 평균 거래대금(십억원)	656.2
20년 배당금(예상, 원)	3,000
20년 배당수익률(예상, %)	1.56
외국인지분율(%)	31.12
주요주주 지분율(%)	
현대모비스 외 5인	29.38
국민연금공단	9.29
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(8.6) 45.5 91.8
상대	(4.1) 13.2 33.2

### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	104,123.9	116,122.0
영업이익(십억원)	2,857.3	6,708.1
순이익(십억원)	2,252.7	5,810.2
EPS(원)	6,482	19,436
BPS(원)	271,950	288,757

### Stock Price



### 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	2,781.3	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	12.29	10.45
PBR	배	0.47	0.47	0.73	0.85	0.80
EV/EBITDA	배	13.38	12.61	16.48	11.55	10.21
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

주: 2020년 실적에는 리콜 비용을 미반영한 상태



Analyst 송선재

02-3771-7512

sunjae.song@hanafn.com

RA 구성중

02-3771-7219

sungjoong.gu@hanafn.com

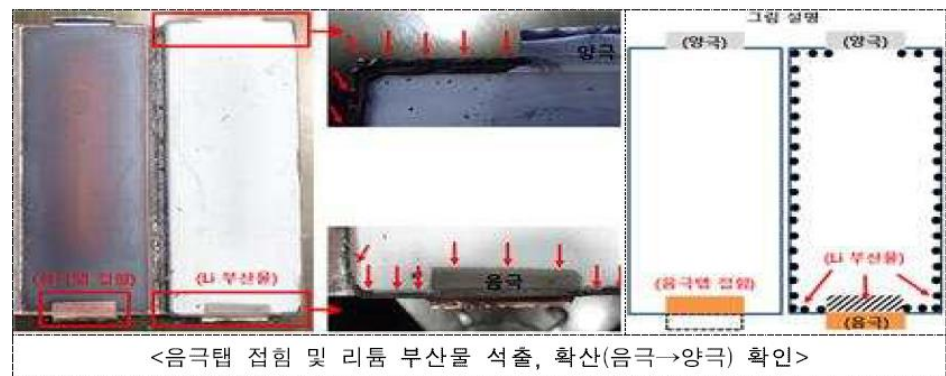
표 1. 리콜 대상 차종 및 구간

(단위: 대)

	코나 EV	아이오닉 EV	일렉시티 버스	합계
생산일자	국내 18.5.11~20.3.13 북미 18.6.20~20.3.2 유럽 18.5.4~20.3.20 일반 18.5.4~20.2.26	국내 19.5.2~19.11.30 북미 19.10.17~20.1.7 유럽 19.6.18~20.1.29 일반 19.7.13~19.12.26	국내 17.11.16~20.3.11 유럽 19.8.30 일반 18.5.7~20.1.31	
국내 리콜	25,083	1,314	302	26,699
해외 리콜	50,597	4,402	3	55,002
글로벌 리콜	75,680	5,716	305	81,701

자료: 현대차, 하나금융투자

그림 1. 배터리 셀 내부 정렬 불량(음극탭 접힘) 현상



자료: 국토교통부, 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
판매비	12,720.0	14,049.5	15,700.1	14,350.8	14,879.5
영업이익	2,422.2	3,605.5	2,781.3	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)	(321.4)	(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
중단사업이익	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
비자배주주지분 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	2,375.2	4,878.9	5,731.9
EBITDA	6,183.6	7,437.4	6,974.3	10,724.2	11,998.8
성장성(%)					
매출액증가율	0.45	9.23	(1.65)	10.04	5.95
NOPAT증가율	(66.38)	75.12	(13.90)	105.41	17.48
EBITDA증가율	(23.70)	20.28	(6.23)	53.77	11.89
영업이익증가율	(47.05)	48.85	(22.86)	127.81	17.48
(지배주주)순이익증가율	(62.60)	97.60	(45.71)	227.29	17.67
EPS증가율	(62.12)	101.07	(45.72)	227.31	17.67
수익성(%)					
매출총이익률	15.64	16.70	17.77	18.08	18.41
EBITDA이익률	6.39	7.03	6.71	9.37	9.90
영업이익률	2.50	3.41	2.67	5.54	6.14
계속사업이익률	1.70	3.01	2.04	5.06	5.62

주: 2020년 실적에는 리콜 비용을 미반영한 상태

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
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
주가지표(배)					
PER	22.14	11.20	32.87	12.29	10.45
PBR	0.47	0.47	0.73	0.85	0.80
PCFR	2.13	1.82	8.34	6.12	5.46
EV/EBITDA	13.38	12.61	16.22	11.96	10.57
PSR	0.34	0.32	0.51	0.57	0.54
재무비율(%)					
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

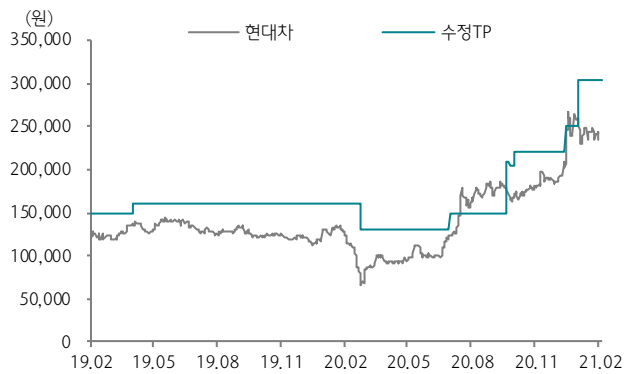
자료: 하나금융투자

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
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	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
비자배주주지분	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 자산부채 변동	(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

## 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 현대차



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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 22일

## 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 2021년 2월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2021년 2월 25일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.