



현대차 (005380)

자동차



이현수

02 3770 5718

hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자의견	BUY (I)
목표주가	300,000원 (I)
현재주가 (3/11)	228,500원
상승여력	31%

시가총액	551,718억원
총발행주식수	276,939,058주
60일 평균 거래대금	6,292억원
60일 평균 거래량	2,639,137주
52주 고	267,500원
52주 저	65,900원
외인지분율	30.66%
주요주주	현대모비스 외 5 인 29.38%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.7)	20.3	128.5
상대	(4.0)	10.5	44.7
절대(달러환산)	(9.6)	14.7	138.6

생존 경쟁의 침병

수익성 회복을 위한 M/S(전체) 확대와, 생존을 대변 할 M/S(EV) 확대

자동차 산업의 4가지 변화 속 동사의 위치에 대해서는 금일 같이 발간된 산업자료를 참고하기를 바란다. 자동차 산업이 EV 위주의 시장으로 재편되고 있지만 여기에 앞서 ICE를 포함한 전체 M/S가 가지는 의미를 무시할 수는 없다. 특히나 최근 10년 사이 판매대수가 크게 증가하고 있는 일부 업체(EV만 생산하는)와 달리 ICE에 기반을 두고 있었던 전통적인 완성차 업체들은 커져 있는 몸집을 유지하기 위한 비용과 바뀌어 가는 시장에 대한 투자가 동시에 이뤄져야 하기 때문에 전체 M/S는 이들에게 더욱 더 중요하다. 당사가 추정하는 현대차의 글로벌 M/S는 2017년을 저점으로 2020년까지 확대되고 있는 것으로 관측된다. 2021년 글로벌 자동차 판매는 전년대비 +9.4%, 동사의 판매는 +11.3%(가이던스 +11.1%) 증가할 것으로 예상되어 M/S 확대는 2021년에도 이어질 전망이다.

기존 완성차 업체들에게 EV 시장은 성장보다 생존이 걸린 문제라 할 수 있다. 동사는 생존이 걸린 이 시장에서 M/S를 늘려 나가고 있으며 2021년은 E-GMP 기반의 아이오닉5가 출시되며 추가적인 M/S 확대가 가능할 것으로 판단된다. 동사의 2020년 전기차(EV+PHV)와 EV 글로벌 점유율은 각각 3.1%, 3.8%로 전년대비 +0.1%p, +0.4%p 상승한 것으로 파악(국가에 따라 분류가 명확하지 않은 모델 제외)된다. 한편, 회사측은 2020년 12월 CEO Investor Day에서 2020년 1~9월 전기차 M/S가 5.6%라 밝힌 바 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 300,000원 제시

상대가치평가(PER)를 활용하여 목표주가를 산정한다. 상대가치평가는 어떤 기준(시장, 업종, 기업)과 비교 하느냐에 따라 그 가치 산정이 달라질 수 있다는 점은 존재하지만 당사의 판단 하에 VW를 그 상대방으로 정한다. 기업의 판매 물량 중 EV 비중, 글로벌 EV M/S 추이, EV 전용 플랫폼을 가지고 있다는 등이 동사가 나아가는 방향과 유사하다고 판단했기 때문이다. 3월 첫째 주 기준 VW PER(12M fwd EPS)은 14.2x(Bloomberg Consensus 기준)이며, DAX Index 대비 -9% 할인되어 거래 중이다.

3월 첫째 주 기준 KOSPI Index의 PER(12M fwd EPS)은 14.4x로 파악되며 동사 역시 VW과 마찬가지로 대표 지수(KOSPI) 대비 -9% 할인을 적용하여 Target PER 13.0x를 적용한다. 이에 따라 투자의견 BUY, 목표주가 300,000원을 제시한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	270,166	6.7	-7.6	271,744	-0.6
영업이익	15,567	80.2	24.1	15,287	1.8
세전계속사업이익	16,448	127.1	44.9	16,691	-1.5
지배순이익	11,441	146.9	6.9	11,989	-4.6
영업이익률 (%)	5.8	+2.4 %pt	+1.5 %pt	5.6	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	4.2	+2.4 %pt	+0.5 %pt	4.4	-0.2 %pt

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

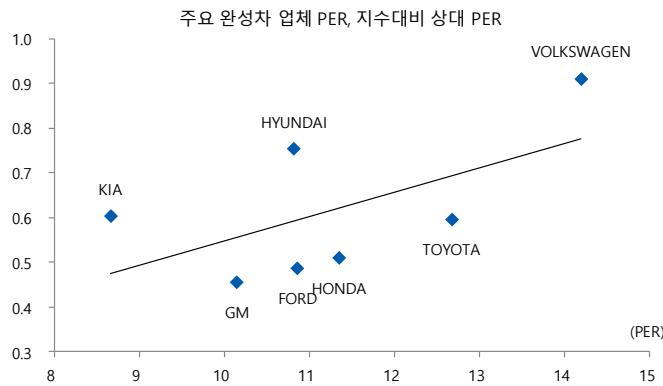
(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	968,126	1,057,464	1,039,976	1,142,868
영업이익	24,222	36,055	23,947	67,753
지배순이익	15,081	29,800	14,244	48,358
PER	23.2	10.0	23.1	10.6
PBR	0.5	0.5	0.5	0.9
EV/EBITDA	14.2	12.8	15.6	12.0
ROE	2.2	4.3	2.0	7.0

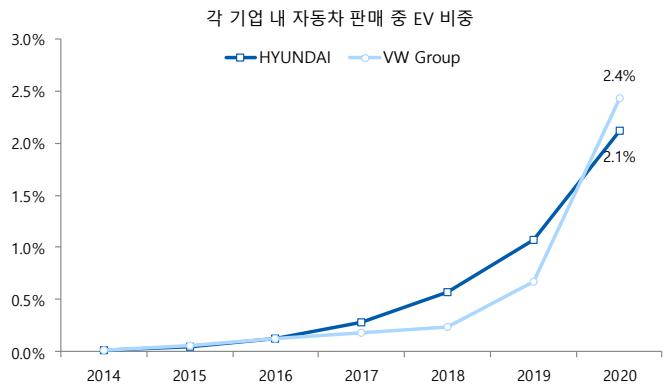
자료: 유안타증권

자료: 유안타증권

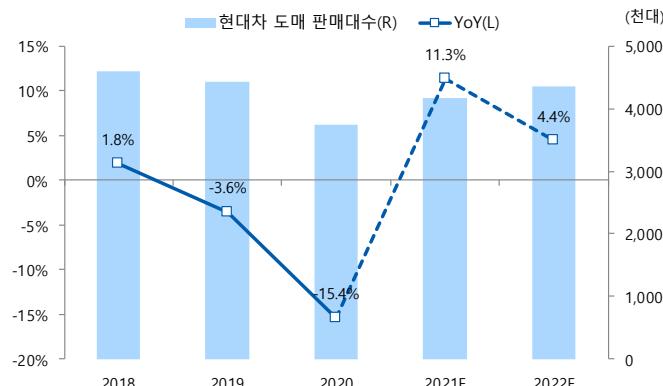
[그림-1] 주요 완성차 업체 PER, 지수대비 상대 PER



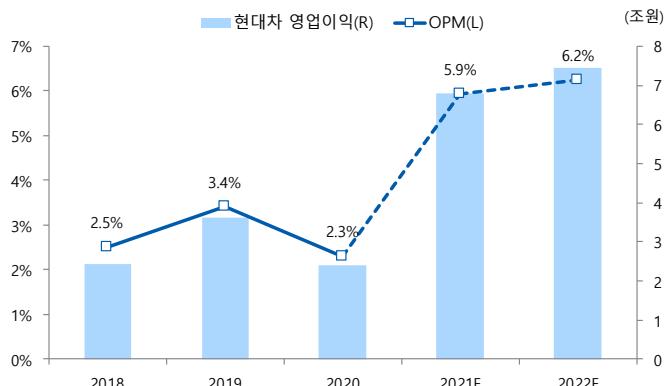
[그림-2] HYUNDAI, VW GROUP 판매 중 EV 비중



[그림-3] 현대차 도매 판매대수



[그림-4] 현대차 영업이익 및 OPM



[표-1] 현대차 추정 실적

(단위: 십억원)

	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	QoQ	YoY	2Q21E	3Q21E	4Q21E
도매 판매 (천대)	3,745	4,167	4,351	903	704	998	1,140	967	-15.1%	7.1%	1,052	1,010	1,137
매출액(A)	103,998	114,287	119,398	25,319	21,859	27,576	29,243	27,017	-7.6%	6.7%	29,364	28,251	29,655
영업이익 이익률	2,395	6,775	7,455	864	590	-314	1,254	1,557	24.1%	80.2%	1,714	1,589	1,915
세전이익	2,093	6,952	8,199	724	596	-362	1,135	1,645	44.9%	127.1%	1,768	1,621	1,919
지배순이익	1,424	4,836	5,703	463	227	-336	1,070	1,144	6.9%	146.9%	1,230	1,128	1,335

자료: 유안타증권

현대차 (005380) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	968,126	1,057,464	1,039,976	1,142,868	1,193,985	
매출원가	816,705	880,914	855,159	926,633	964,391	
매출총이익	151,421	176,550	184,817	216,234	229,594	
판관비	127,200	140,495	160,870	148,481	155,040	
영업이익	24,222	36,055	23,947	67,753	74,554	
EBITDA	61,836	74,374	65,800	106,217	111,990	
영업외손익	1,074	5,583	-3,014	1,767	7,434	
외환관련손익	-2,381	1,222	-4,050	0	0	
이자손익	2,080	1,956	390	-602	-591	
관계기업관련손익	4,045	5,428	1,622	4,000	10,000	
기타	-2,671	-3,023	-975	-1,630	-1,975	
법인세비용차감전순손익	25,296	41,638	20,933	69,520	81,988	
법인세비용	8,846	9,781	1,687	18,075	21,317	
계속사업순손익	16,450	31,856	19,246	51,445	60,671	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	16,450	31,856	19,246	51,445	60,671	
지배지분순이익	15,081	29,800	14,244	48,358	57,031	
포괄순이익	6,486	38,169	9,025	23,812	33,038	
지배지분포괄이익	5,539	35,209	3,952	22,979	31,882	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	37,643	4,198	-4,098	-7,341	1,780	
당기순이익	16,450	31,856	19,246	51,445	60,671	
감가상각비	23,579	25,452	27,495	26,323	28,058	
외환손익	1,685	-448	1,364	0	0	
증속, 관계기업관련손익	-5,995	-5,707	-1,037	0	0	
자산부채의 증감	-95,928	-156,443	-169,918	-225,657	-225,302	
기타현금흐름	97,852	109,489	118,752	140,548	138,352	
투자활동 현금흐름	-24,151	-59,292	-93,376	-37,787	-37,748	
투자자산	-449	-12,597	-14,761	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-32,265	-35,867	-46,878	-40,000	-40,000	
유형자산 감소	1,051	859	1,340	0	0	
기타현금흐름	7,512	-11,687	-33,076	2,213	2,252	
재무활동 현금흐름	-8,808	48,749	113,525	-13,727	-13,708	
단기차입금	21,678	14,180	3,016	0	0	
사채 및 장기차입금	-16,668	51,245	124,774	0	0	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-11,275	-11,218	-8,938	-11,491	-11,473	
기타현금흐름	-2,543	-5,457	-5,327	-2,237	-2,235	
연결범위변동 등 기타	-1,763	2,028	-4,249	29,142	62,678	
현금의 증감	2,921	-4,317	11,802	-29,713	13,001	
기초 현금	88,215	91,136	86,820	98,621	68,908	
기말 현금	91,136	86,820	98,621	68,908	81,910	
NOPLAT	24,222	36,055	23,947	67,753	74,554	
FCF	-74,827	-126,406	-152,926	-177,056	-172,695	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

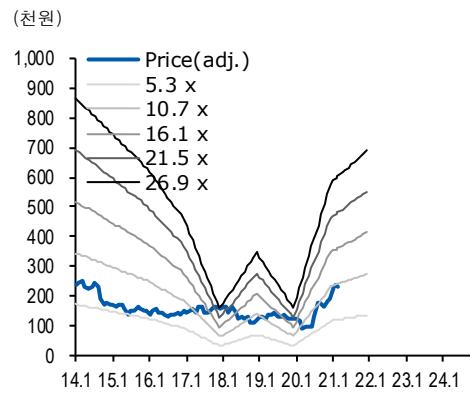
3. ROE,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산		471,435	459,047	510,903	495,631	518,013
현금및현금성자산		91,136	86,820	98,621	68,908	81,910
매출채권 및 기타채권		72,061	72,451	76,280	77,669	79,391
재고자산		107,149	116,638	113,337	126,390	134,049
비유동자산		790,106	863,489	885,887	887,423	889,986
유형자산		305,456	328,315	340,922	354,599	366,541
관계기업등 지분관련자산		171,432	183,753	199,253	199,253	199,253
기타투자자산		23,358	38,628	28,411	28,411	28,411
자산총계		1,806,558	1,945,122	2,093,442	2,079,706	2,104,652
유동부채		494,384	533,141	594,595	596,716	601,004
매입채무 및 기타채무		173,024	183,761	198,244	200,364	204,652
단기차입금		122,499	125,707	137,807	137,807	137,807
유동성장기부채		141,049	157,786	161,040	161,040	161,040
비유동부채		573,213	648,324	735,437	735,437	735,437
장기차입금		99,853	112,171	127,267	127,267	127,267
사채		369,561	418,058	487,954	487,954	487,954
부채총계		1,067,597	1,181,465	1,330,032	1,332,153	1,336,441
지배지분		679,740	700,658	694,806	681,504	700,461
자본금		14,890	14,890	14,890	14,890	14,890
자본잉여금		42,012	41,970	41,901	41,901	41,901
이익잉여금		664,901	682,496	689,118	703,448	750,039
비지배지분		59,220	63,000	68,603	66,050	67,750
자본총계		738,960	763,658	763,410	747,553	768,211
순차입금		467,881	567,630	625,082	654,795	641,794
총차입금		735,938	821,875	924,871	924,871	924,871

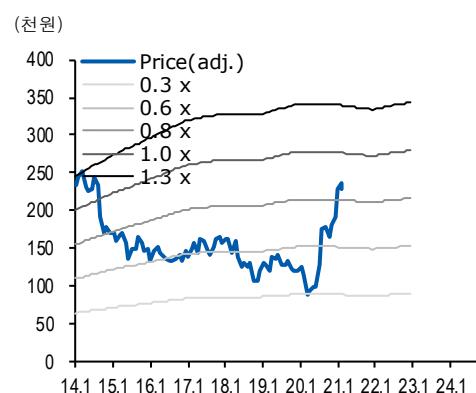
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS		5,795	12,799	5,806	21,501	25,560
BPS		256,422	267,549	266,968	261,856	269,141
EBITDAPS		21,945	26,856	23,760	38,354	40,439
SPS		343,573	381,840	375,525	412,678	431,136
DPS		4,000	4,000	3,000	4,000	4,000
PER		23.2	10.0	23.1	10.6	8.9
PBR		0.5	0.5	0.5	0.9	0.8
EV/EBITDA		14.2	12.8	15.6	12.0	11.3
PSR		0.4	0.3	0.4	0.6	0.5

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)		0.5	9.2	-1.7	9.9	4.5
영업이익 증가율 (%)		-47.1	48.9	-33.6	182.9	10.0
지배순이익 증가율 (%)		-62.6	97.6	-52.2	239.5	17.9
매출총이익률 (%)		15.6	16.7	17.8	18.9	19.2
영업이익률 (%)		2.5	3.4	2.3	5.9	6.2
지배순이익률 (%)		1.6	2.8	1.4	4.2	4.8
EBITDA 마진 (%)		6.4	7.0	6.3	9.3	9.4
ROIC		4.8	8.3	6.7	15.6	16.6
ROA		0.8	1.6	0.7	2.3	2.7
ROE		2.2	4.3	2.0	7.0	8.3
부채비율 (%)		144.5	154.7	174.2	178.2	174.0
순차입금/자기자본 (%)		68.8	81.0	90.0	96.1	91.6
영업이익/금융비용 (배)		7.9	11.4	6.6	17.5	19.1

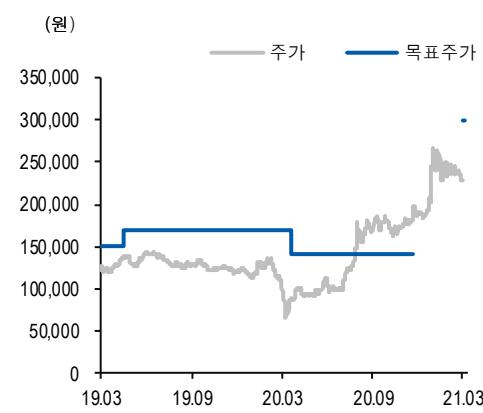
P/E band chart



P/B band chart



현대차 (005380) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-03-12	BUY	300,000	1년		
	담당자변경				
2020-03-30	BUY	140,000	1년	15.10	91.07
2019-04-25	BUY	170,000	1년	-26.44	-15.59
2018-10-26	BUY	150,000	1년	-20.80	-7.67

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	91.9
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-03-09

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정 시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간접 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.