

2021. 4. 23



▲ 자동차/타이어
Analyst 김준성
02. 6454-4866
joonsung.kim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	300,000 원
현재주가 (4.22)	226,000 원
상승여력	32.7%
KOSPI	3,177.52pt
시가총액	482,890억원
발행주식수	21,367만주
유동주식비율	64.43%
외국인비중	30.64%
52주 최고/최저가	267,500원/90,100원
평균거래대금	3,031.9억원
주요주주(%)	
현대모비스 외 6인	29.38
국민연금공단	9.29

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.3	39.1	144.1
상대주가	-5.7	3.1	45.6

주가그래프



(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	39.7	0.9	7.3	2.0	144.5
2019	105,746.4	3,605.5	2,980.0	12,782	97.6	275,749	18.0	0.8	6.3	4.0	154.7
2020	103,997.6	2,394.7	1,424.4	5,790	-52.2	275,660	39.7	0.8	8.7	1.9	174.2
2021E	117,803.6	7,318.4	6,057.3	27,384	325.2	299,215	8.4	0.8	4.6	7.6	158.9
2022E	125,883.3	8,127.3	6,806.7	30,796	12.4	324,163	7.5	22.4	4.3	7.9	147.6

현대차 005380

다 좋다

- ✓ 1Q21, 모든 영업지표 호전 통해 시장 기대치 상회 실적 기록
- ✓ 2Q21 또한 반도체 부족 영향 존재하나, 고수익 모델 판매비중 확대 · 우호적 환율 · 재고/인센티브 동반 하락 · 높은 금융 수익성 유지로 시장 기대치 상회 실적 전망
- ✓ 2H21에는 e-GMP 모델 판매 확대 · 2세대 통합제어기 장착 모델 출시에 주목 필요, 모빌리티 비즈니스 모델 전개 위한 기술 진전은 기업가치 부양의 또 다른 근거
- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 300,000원 유지

1Q21 실적, 시장 기대치 상회

현대차는 1Q21 매출 27.4조원 (+8% YoY, 이하 YoY), 영업이익 1,66조원 (+92%), 순이익 1,33조원 (+187%)을 기록하며, 시장 기대치를 상회하는 분기 실적을 기록했다. 원화 강세 · 원자재 가격 상승 부담이 존재했으나, SUV/Luxury 판매비중 증가 · 신차 옵션 믹스 개선 · 가동률 상승 · 재고 축소 · 중고차 잔존가치 상승 등 모든 영업지표가 호조를 보이며 각 사업부의 높은 매출 및 이익 성장을 견인했다.

연결 영업이익률은 6.0% (+2.7%p)로 2016년 이후 처음으로 6%대 수익성을 회복했다. 특히 금융 사업부의 높은 수익성 실현이 인상적이다 (영업이익률 12.4%, +7.1%p). 기말 환율 강세 (1Q20 기말 1,128원, +38원)에 따른 외화 판매보증 총당부채 전입 비용이 부재했다면, 더 높은 실적 실현도 가능했던 지난 1Q21였다.

2Q21 반도체 영향 감안해도, 시장 기대치 상회 실적 전망

반도체 부족에 따른 생산 차질로 2Q21 글로벌 판매량은 1Q21 대비 +5% 증가한 94만대를 전망한다. C19 영향이 존재했던 2Q20의 경우를 제외하면, 2Q는 일반적으로 1Q 대비 +10~13% 판매량이 많았다. 2Q21 영업이익은 현재 컨센서스 1.75조원 대비 높은 1.90조원을 예상한다. 이는 QoQ 판매량 증가, 고수익 모델 판매비중 확대, 우호적 환율, 재고 · 인센티브 동반 하락, 높은 금융 수익성 유지에 근거한다.

2H21 e-GMP 모델 판매 확대 · 2세대 통합제어기 상용화에 주목

2H21에도 주요 시장 소비 개선 지속 · 1H21 축적된 초과 수요 이전으로 우호적 영업환경이 지속될 전망이다. 더불어 2H21에는 e-GMP 모델들의 판매 개진을 통한 BEV 판매량 증가와 2세대 통합제어기 장착 모델의 출시가 예정되어 있다. 모빌리티 비즈니스 모델 전개를 위한 기술 진전은 기업가치 부양의 또 다른 근거이다.

(십억원)	1Q21P	1Q20	(% YoY)	4Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	27,391	25,319	8.2	29,243	-6.3	27,661	-1.0	26,473	3.5
영업이익	1,657	864	91.8	1,641	0.9	1,546	7.1	1,572	5.4
세전이익	2,046	724	182.5	1,522	34.5	1,702	20.2	1,795	14.0
순이익	1,327	463	186.5	1,263	5.1	1,201	10.5	1,320	0.5
영업이익률(%)	6.0	3.4		5.6		5.6		5.9	
순이익률(%)	7.5	2.9		5.2		6.2		6.8	

자료: Bloomberg, 현대차, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2021E			2022E		
	메리츠	컨센서스	(% diff.)	메리츠	컨센서스	(% diff.)
매출액	117,804	116,801	0.9	125,883	123,374	2.0
영업이익	7,318	6,769	8.1	8,127	7,726	5.2
세전이익	8,484	7,666	10.7	9,501	8,789	8.1
순이익	6,057	5,464	10.9	6,807	6,259	8.8
영업이익률(%)	6.2	5.8	0.4%p	6.5	6.3	0.2%p
세전이익률(%)	7.2	6.6	0.6%p	7.5	7.1	0.4%p
순이익률(%)	5.1	4.7	0.5%p	5.4	5.1	0.3%p

자료: Bloomberg, 현대차, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2020	2021E	2022E
매출액 - 신규 추정	103,998	117,804	125,883
매출액 - 기존 추정	103,998	116,414	125,529
% change	0.0%	1.2%	0.3%
영업이익 - 신규 추정	2,395	7,318	8,127
영업이익 - 기존 추정	2,395	7,063	7,806
% change	0.0%	3.6%	4.1%
세전이익 - 신규 추정	2,094	8,484	9,501
세전이익 - 기존 추정	2,094	8,031	9,046
% change	0.0%	5.6%	5.0%
지배주주 순이익 - 신규 추정	1,426	6,057	6,807
지배주주 순이익 - 기존 추정	1,426	5,915	6,679
% change	0.0%	2.4%	1.9%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	5,790	27,384	30,796
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	5,790	26,715	30,140
% change	0.0%	2.5%	2.2%

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

표4 현대차 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, 천대)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	25,319.4	21,859.0	27,575.8	29,243.4	27,390.9	29,374.0	30,486.3	30,552.4	103,997.6	117,803.6	125,883.3
(% YoY)	5.6	-18.9	2.3	5.1	8.2	34.4	10.6	4.5	-1.7	13.3	6.9
판매볼륨 (중국 제외)	791.1	580.6	853.9	994.6	890.4	935.4	961.3	1,009.4	3,220.3	3,796.6	3,920.0
(% YoY)	-11.6	-41.2	-7.6	-0.9	12.6	61.1	12.6	1.5	-15.5	17.9	3.3
연결기준 ASP (백만원)	22.4	26.4	23.3	23.1	23.6	23.9	23.6	23.8	23.6	23.7	24.7
(% YoY)	11.5	27.3	13.1	9.2	5.3	-9.6	1.1	2.8	14.1	0.5	4.0
자동차	19,554.7	16,056.5	21,486.5	23,479.6	21,700.4	23,132.0	24,099.6	24,592.4	80,577.3	93,524.5	100,470.1
(% YoY)	5.1	-23.6	4.2	5.6	11.0	44.1	12.2	4.7	-2.3	16.1	7.4
금융	4,176.1	4,341.5	4,440.8	3,889.7	4,287.3	4,558.2	4,630.1	3,997.1	16,848.1	17,472.7	18,320.6
(% YoY)	8.5	4.5	1.7	6.4	2.7	5.0	4.3	2.8	5.1	3.7	4.9
기타	1,588.7	1,461.0	1,648.5	1,874.1	1,403.2	1,683.8	1,756.6	1,962.9	6,572.2	6,806.4	7,092.5
(% YoY)	3.6	-18.1	-16.8	-3.2	-11.7	15.3	6.6	4.7	-9.1	3.6	4.2
OP	863.8	590.3	-313.8	1,254.4	1,656.6	1,904.6	1,839.9	1,917.3	2,394.7	7,318.4	8,127.3
(% YoY)	4.7	-52.3	적자전환	7.7	91.8	222.6	흑자전환	52.8	-33.6	205.6	11.1
자동차	574.5	276.6	-891.7	768.7	1,049.8	1,297.4	1,219.6	1,406.6	728.1	4,973.4	5,553.2
(% YoY)	15.2	-70.2	-789.0	-27.6	82.7	369.0	-236.8	83.0	-72.2	583.0	11.7
금융	218.3	271.9	505.2	372.4	530.0	539.9	532.5	422.3	1,367.9	2,024.7	2,205.2
(% YoY)	-18.1	8.7	121.6	159.9	142.8	98.5	5.4	13.4	54.0	48.0	8.9
기타	70.9	41.8	72.7	113.2	76.8	67.4	87.8	88.3	298.6	320.3	368.8
(% YoY)	19.3	-30.6	244.6	-374.2	8.3	61.3	20.8	-22.0	200.2	7.3	15.1
RP	724.3	596.3	-362.3	1,136.2	2,046.2	2,202.6	2,091.3	2,236.6	2,094.4	8,484.2	9,500.5
(% YoY)	-40.5	-57.0	적자전환	0.4	182.5	269.4	흑자전환	96.9	-49.7	305.1	12.0
NP	463.3	227.4	-336.1	1,070.9	1,327.2	1,629.9	1,539.8	1,652.9	1,425.6	6,057.3	6,806.7
(% YoY)	-44.1	-75.3	적자전환	33.1	186.5	616.8	흑자전환	54.3	-52.2	324.9	12.4
Margin											
OP margin (%)	3.4	2.7	-1.1	4.3	6.0	6.5	6.0	6.3	2.3	6.2	6.5
자동차	2.9	1.7	-4.2	3.3	4.8	5.6	5.1	5.7	0.9	5.3	5.5
금융	5.2	6.3	11.4	9.6	12.4	11.8	11.5	10.6	8.1	11.6	12.0
기타	4.5	2.9	4.4	6.0	5.5	4.0	5.0	4.5	4.5	4.7	5.2
RP margin (%)	2.9	2.7	-1.3	3.9	7.5	7.5	6.9	7.3	2.0	7.2	7.5
NP margin (%)	1.8	1.0	-1.2	3.7	4.8	5.5	5.1	5.4	1.4	5.1	5.4
글로벌 판매볼륨	858.3	703.8	976.8	1,145.1	981.9	1,050.1	1,095.6	1,167.8	3,684.0	4,295.4	4,455.0
(% YoY)	-16.6	-37.8	-11.2	-5.9	14.4	49.2	12.2	2.0	-17.7	16.6	3.7
글로벌 ASP (백만원)	21.8	24.3	22.3	22.1	22.8	23.0	22.6	22.8	22.5	22.8	23.7
(% YoY)	11.8	21.5	12.5	9.7	4.7	-5.5	1.3	3.3	13.2	1.3	3.8
글로벌 ASP (천달러)	18.3	19.9	18.8	19.7	20.5	20.5	20.4	20.7	19.1	20.5	21.5
(% YoY)	5.5	16.2	13.1	15.4	12.1	2.9	8.5	5.0	11.8	7.6	4.8
평균환율 (원-달러)	1,192.6	1,219.9	1,187.9	1,117.9	1,113.8	1,120.0	1,110.0	1,100.0	1,179.6	1,111.0	1,100.0
기말환율 (원-달러)	1,218.9	1,199.4	1,170.2	1,089.7	1,128.0	1,120.0	1,110.0	1,100.0	1,089.7	1,100.0	1,100.0

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

현대차 (005380)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	96,812.6	105,746.4	103,997.6	117,803.6	125,883.3
매출액증가율 (%)	0.5	9.2	-1.7	13.3	6.9
매출원가	81,670.5	88,091.4	85,515.9	95,969.0	102,035.3
매출총이익	15,142.1	17,655.0	18,481.7	21,834.6	23,848.0
판매관리비	12,720.0	14,049.5	16,087.0	14,516.2	15,720.7
영업이익	2,422.2	3,605.5	2,394.7	7,318.4	8,127.3
영업이익률	2.5	3.4	2.3	6.2	6.5
금융손익	222.6	351.9	-142.1	83.0	110.4
중속/관계기업손익	404.5	542.8	162.2	1,106.4	1,388.7
기타영업외손익	-519.8	-336.5	-320.4	-23.6	-125.9
세전계속사업이익	2,529.6	4,163.8	2,094.4	8,484.2	9,500.5
법인세비용	884.6	978.1	168.7	1,960.8	2,195.6
당기순이익	1,645.0	3,185.6	1,925.7	6,523.5	7,304.9
지배주주지분 손이익	1,508.1	2,980.0	1,425.6	6,057.3	6,806.7

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	73,008.1	76,082.9	83,686.4	82,049.5	85,159.4
현금및현금성자산	9,113.6	8,682.0	9,862.1	12,958.4	13,217.7
매출채권	3,596.0	3,513.1	3,284.0	3,534.1	3,776.5
재고자산	10,714.9	11,663.8	11,333.7	10,602.3	11,329.5
비유동자산	107,647.7	118,429.3	125,657.9	132,461.1	137,083.4
유형자산	30,545.6	32,831.5	34,092.2	35,989.8	37,566.5
무형자산	4,921.4	5,266.5	5,677.6	6,035.9	6,425.1
투자자산	19,479.0	22,238.1	22,766.3	26,682.5	28,701.4
자산총계	180,655.8	194,512.2	209,344.2	214,510.7	222,242.8
유동부채	49,438.4	53,314.1	59,459.5	57,629.7	57,845.4
매입채무	7,655.6	7,669.4	8,793.2	8,308.3	8,752.2
단기차입금	12,249.9	12,570.7	13,780.7	13,918.5	14,057.7
유동성장기부채	14,104.9	15,778.6	16,104.0	15,943.0	15,783.5
비유동부채	57,321.3	64,832.4	73,543.7	74,016.5	74,624.0
사채	36,956.1	41,805.8	48,795.4	48,795.4	48,795.4
장기차입금	9,985.3	11,217.1	12,726.7	12,854.0	12,982.5
부채총계	106,759.7	118,146.5	133,003.2	131,646.3	132,469.5
자본금	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0
자본잉여금	4,201.2	4,197.0	4,190.1	4,190.1	4,190.1
기타포괄이익누계액	-3,051.1	-2,353.0	-3,409.7	-3,409.7	-3,409.7
이익잉여금	66,490.1	68,249.6	68,911.8	74,969.1	81,379.8
비지배주주지분	5,922.0	6,300.0	6,860.3	7,326.6	7,824.7
자본총계	73,896.0	76,365.8	76,341.0	82,864.4	89,773.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	3,764.3	419.8	-409.8	3,650.7	3,446.6
당기순이익(손실)	1,645.0	3,185.6	1,924.6	6,523.5	7,304.9
유형자산상각비	2,357.9	2,545.2	2,749.5	2,884.1	3,109.3
무형자산상각비	1,403.6	1,286.7	1,435.9	1,526.5	1,624.9
운전자본의 증감	-9,592.8	-15,644.3	-16,991.8	-17,690.2	-18,827.7
투자활동 현금흐름	-2,415.1	-5,929.2	-9,337.6	136.5	-2,106.1
유형자산의증가(CAPEX)	-3,226.5	-3,586.7	-4,687.8	-4,781.6	-4,686.0
투자자산의감소(증가)	-61.6	-1,275.6	-1,445.1	-3,916.2	-2,018.9
재무활동 현금흐름	-880.8	4,874.9	11,352.5	-690.9	-1,081.2
차입금의 증감	500.9	6,542.5	12,779.0	104.0	108.3
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	1.0	2.0
현금의 증가(감소)	292.1	-431.7	1,180.2	3,096.3	259.4
기초현금	8,821.5	9,113.6	8,682.0	9,862.1	12,958.4
기말현금	9,113.6	8,682.0	9,862.1	12,958.4	13,217.7

Key Financial Data

	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	445,288	494,910	486,725	551,339	589,153
EPS(지배주주)	5,791	12,782	5,790	27,384	30,796
CFPS	72,127	85,795	87,673	99,878	104,247
EBITDAPS	28,441	34,808	30,796	54,893	60,194
BPS	266,831	275,749	275,660	299,215	324,163
DPS	4,000	4,000	3,000	4,500	5,000
배당수익률(%)	1.7	1.7	1.3	2.0	2.2
Valuation(Multiple)					
PER	39.7	18.0	39.7	8.4	7.5
PCR	3.2	2.7	2.6	2.3	2.2
PSR	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
PBR	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
EBITDA	61,836.3	74,373.8	65,800.4	117,289.3	128,614.9
EV/EBITDA	7.3	6.3	8.7	4.6	4.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.0	4.0	1.9	7.6	7.9
EBITDA 이익률	6.4	7.0	6.3	10.0	10.2
부채비율	144.5	154.7	174.2	158.9	147.6
금융비용부담률	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)	0.8	1.1	0.7	2.0	2.2
매출채권회전율(x)	26.0	29.7	30.6	34.6	34.4
재고자산회전율(x)	8.7	9.3	9.2	10.5	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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	83.8%
중립	16.3%
매도	0.0%

2021년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

현대차 (005380) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	-	-	