

현대차 (005380)

자동차



이현수

02 3770 5718
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	300,000원 (M)
현재주가 (7/6)	236,000원
상승여력	27%

시가총액	576,167억원
총발행주식수	276,939,058주
60일 평균 거래대금	2,269억원
60일 평균 거래량	980,162주
52주 고	267,500원
52주 저	98,300원
외인지분율	29.78%
주요주주	현대모비스 외 6 인 29.38%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.3)	2.6	132.5
상대	(4.2)	(2.9)	53.9
절대(달러환산)	(3.4)	1.7	146.1

'Level-up' 된 수익성 지속 전망

생산 차질을 극복한 판매대수 증가

동사의 2Q21 판매대수(중국 제외)는 934천대로 yoy +59%, qoq +3% 증가. 2Q19 수준에는 미치지 못했으나 우호적이지 않은 영업 환경(생산 차질 등)을 고려 시 선방했다는 판단. 전년 동기대비 주요 변수 변화가 영업이익에 미친 영향은 1)환율 약 -3,000억원(원/달러 환율, 2Q20 1,220원/달러→2Q21 1,121원/달러), 2)판매대수 약 1조 7,000억원(2Q20 586천대→2Q21 934천대) 예상. 기타 요인(원가 등) 감안 시 전년동기대비 약 1조 3,000억원의 영업이익 개선 나타나 2Q21 영업이익은 1조 9,090억원으로 추정.

2H21 판매대수 2,013천대(중국 제외 1,825천대) 전망

2021년 연간 판매대수 전망을 기존 4,167천대에서 4,043천대로 소폭 하향. 이는 중국 판매 부진에 따른 조정. 1H21 중국을 제외한 주요 권역 판매대수는 생산 차질 및 COVID-19 재 확산 등에도 불구하고 기존 전망에 부합 또는 넘어서는 결과 도출. 2H21 판매대수는 1H21과 유사할 것으로 판단. 경험적으로 과거 해외를 중심으로 전체 판매대수는 하반기가 상반기 대비 높은 수준을 기록. 하지만 2H21 미국 내 타 완성차 업체의 생산 정상화 시 상반기 빠르게 증가했던 동사의 시장점유율이 다소 하락할 수 있다는 가정 등에 따라 보수적으로 전망. 그럼에도 불구하고 연간 판매대수(중국 제외)는 3,666천대로 가이던스(3,598천대)를 넘어설 것으로 판단.

원가 부담 증가가 예상되나 판매가격 인상으로 대응 가능

2H20부터 1H21까지 이어진 원자재 가격 상승은 2H21부터 동사의 원가에 부담을 줄 것으로 예상. 대표적으로 차강판 가격이 지난 2Q 약 4년 만에 인상됐으며 기타 소재 가격 역시 1년 사이 높은 상승률을 기록. 또한 임단협 협상 등에 따른 원가 상승 가능성도 존재. 그러나 국내외 자동차 수요가 견조하고 글로벌 완성차 업체들이 공통적으로 생산 차질을 빚으며 반대급부로 딜러 인센티브 하락 등 수익성에 긍정적인 요인들이 발생, 원가 부담을 상쇄할 수 있는 영업 환경 조성. 12M fwd EPS 기준 Target PER 12.0x 적용, 목표주가 300,000원 유지

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	286,593	31.1	4.6	293,847	-2.5
영업이익	19,089	223.4	15.2	18,466	3.4
세전계속사업이익	22,892	283.9	11.9	20,744	10.4
지배순이익	15,702	590.6	18.3	14,571	7.8
영업이익률 (%)	6.7	+4.0 %pt	+0.7 %pt	6.3	+0.4 %pt
지배순이익률 (%)	5.5	+4.5 %pt	+0.7 %pt	5.0	+0.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	1,057,464	1,039,976	1,125,316	1,178,756
영업이익	36,055	23,947	67,067	72,601
지배순이익	29,800	14,244	54,721	58,928
PER	10.0	23.1	9.6	8.9
PBR	0.5	0.5	0.8	0.7
EV/EBITDA	12.8	15.6	11.8	10.9
ROE	4.3	2.0	7.6	7.5

자료: 유안타증권

[표-1] 현대차 실적 추정

(단위: 십억원)

	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	QoQ	YoY	3Q21E	4Q21E
판매 대수 (천대)	3,745	4,043	4,249	903	704	998	1,140	1,000	1,029	2.9%	46.2%	966	1,048
(중국 제외)	3,304	3,666	3,853	840	586	880	999	907	934	3.1%	59.5%	875	951
매출액	103,998	112,532	117,876	25,319	21,859	27,576	29,243	27,391	28,659	4.6%	31.1%	27,240	29,241
단순합산	148,292	163,383	171,488	36,392	29,751	38,945	43,204	40,177	41,171	2.5%	38.4%	39,346	42,689
차량	123,034	138,387	146,422	30,085	23,670	32,381	36,898	34,036	34,898	2.5%	47.4%	33,025	36,429
금융	17,202	17,230	17,161	4,349	4,348	4,525	3,979	4,381	4,308	-1.7%	-0.9%	4,298	4,242
기타	8,056	7,766	7,906	1,958	1,733	2,038	2,327	1,760	1,965	11.6%	13.4%	2,023	2,019
(연결조정)	-44,294	-50,852	-53,613	-11,073	-7,892	-11,369	-13,960	-12,786	-12,511	-	-	-12,106	-13,448
연결조정 후	103,998	112,532	117,876	25,319	21,859	27,576	29,243	27,391	28,659	4.6%	31.1%	27,240	29,241
차량	80,577	89,374	94,667	19,555	16,057	21,487	23,480	21,700	22,821	5.2%	42.1%	21,395	23,458
금융	16,848	16,899	16,833	4,176	4,341	4,441	3,890	4,287	4,239	-1.1%	-2.4%	4,214	4,157
기타	6,572	6,259	6,376	1,589	1,461	1,649	1,874	1,403	1,598	13.9%	9.4%	1,631	1,626
영업이익	2,395	6,707	7,260	864	590	-314	1,254	1,657	1,909	15.2%	223.4%	1,495	1,646
이익률	2.3%	6.0%	6.2%	3.4%	2.7%	-1.1%	4.3%	6.0%	6.7%	0.6%p	4.0%p	5.5%	5.6%
단순합산	2,330	6,842	7,269	858	609	-333	1,196	1,795	1,917	6.8%	214.8%	1,487	1,642
차량	664	4,866	5,369	569	295	-911	710	1,189	1,473	23.9%	398.7%	1,014	1,191
금융	1,368	1,685	1,609	218	272	505	372	530	377	-28.9%	38.6%	400	377
기타	299	291	291	71	42	73	113	77	67	-12.2%	60.8%	74	74
(연결조정)	65	-135	-9	5	-19	19	59	-139	-8	-	-	8	4
세전이익	2,093	8,089	8,591	724	596	-362	1,135	2,046	2,289	11.9%	283.9%	1,763	1,991
이익률	2.0%	7.2%	7.3%	2.9%	2.7%	-1.3%	3.9%	7.5%	8.0%	0.5%p	5.3%p	6.5%	6.8%
지배순이익	1,424	5,472	5,893	463	227	-336	1,070	1,327	1,570	18.3%	590.6%	1,209	1,366
이익률	1.4%	4.9%	5.0%	1.8%	1.0%	-1.2%	3.7%	4.8%	5.5%	0.6%p	4.4%p	4.4%	4.7%

자료: 유안타증권

[표-2] 현대차 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	2Q21E	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E
매출액	29,364	114,287	119,398	28,659	112,532	117,876	-2.4%	-1.5%	-1.3%
영업이익	1,714	6,775	7,455	1,909	6,707	7,260	11.3%	-1.0%	-2.6%
OPM	5.8%	5.9%	6.2%	6.7%	6.0%	6.2%	0.8%p	0.0%p	-0.1%p
지배순이익	1,230	4,836	5,703	1,570	5,472	5,893	27.7%	13.2%	3.3%

자료: 유안타증권

[표-3] 현대차 & 기아 권역별 판매대수 (도매)

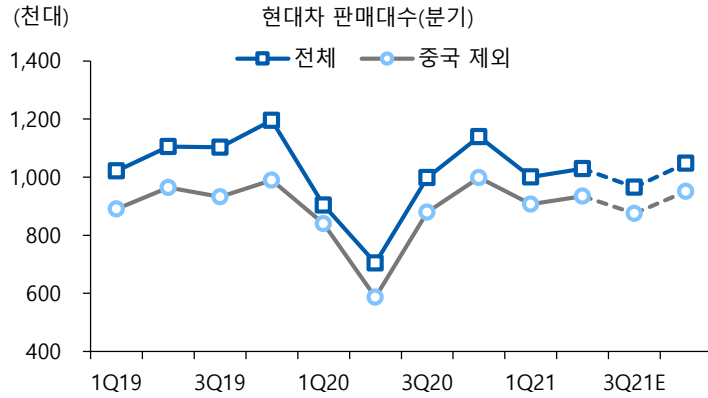
(단위: 대)

		Monthly					QTD			YTD		
		Jun-21	Jun-20	YoY	May-21	MoM	2Q21	2Q20	YoY	2021	2020	YoY
현대차	국내	68,407	83,700	-18.3%	62,056	10.2%	200,682	225,552	-11.0%	386,095	384,613	0.4%
	해외	286,002	226,127	26.5%	263,494	8.5%	828,574	478,424	73.2%	1,643,444	1,222,727	34.4%
	북미 권역	71,994	65,560	9.8%	75,366	-4.5%	225,598	134,694	67.5%	449,836	367,307	22.5%
	미국	58,000	53,586	8.2%	60,660	-4.4%	181,899	114,547	58.8%	360,325	305,893	17.8%
	중남미 권역	27,400	12,083	126.8%	26,767	2.4%	79,359	23,094	243.6%	147,101	73,499	100.1%
	유럽 권역	55,419	38,348	44.5%	49,772	11.3%	147,385	70,674	108.5%	266,544	189,889	40.4%
	러시아 권역	20,170	14,276	41.3%	19,001	6.2%	57,864	25,485	127.1%	104,684	76,893	36.1%
	아중동 권역	21,488	12,441	72.7%	15,422	39.3%	53,558	39,853	34.4%	108,199	103,667	4.4%
	아태 권역	15,422	12,947	19.1%	15,788	-2.3%	46,521	26,332	76.7%	93,582	72,269	29.5%
	인도 권역	40,496	21,320	89.9%	25,001	62.0%	114,499	28,203	306.0%	270,704	136,515	98.3%
	중국 권역	30,724	44,023	-30.2%	33,388	-8.0%	94,768	118,057	-19.7%	188,348	181,372	3.8%
기타	2,889	5,129	-43.7%	2,989	-3.3%	9,022	12,032	-25.0%	14,446	21,316	-32.2%	
		354,409	309,827	14.4%	325,550	8.9%	1,029,256	703,976	46.2%	2,029,539	1,607,340	26.3%
기아	국내	49,280	60,005	-17.9%	47,901	2.9%	148,309	161,548	-8.2%	278,384	278,287	0.0%
	해외	204,023	150,890	35.2%	198,867	2.6%	605,049	354,502	70.7%	1,164,964	886,448	31.4%
	북미 권역	69,655	47,539	46.5%	75,973	-8.3%	218,089	122,799	77.6%	401,703	315,851	27.2%
	미국	55,055	38,210	44.1%	61,053	-9.8%	174,259	105,471	65.2%	321,413	259,389	23.9%
	중남미 권역	8,259	2,663	210.1%	8,536	-3.2%	26,876	6,258	329.5%	47,740	28,734	66.1%
	유럽 권역	49,100	35,696	37.6%	45,362	8.2%	83,201	-6,580	-1364.5%	266,815	186,472	43.1%
	러시아 권역	17,952	15,486	15.9%	20,276	-11.5%	59,120	30,675	92.7%	116,191	84,315	37.8%
	아중동 권역	18,444	10,681	72.7%	13,145	40.3%	45,968	29,806	54.2%	91,769	75,529	21.5%
	아태 권역	14,557	9,522	52.9%	13,024	11.8%	40,290	21,111	90.8%	82,118	48,903	67.9%
	인도 권역	15,015	7,275	106.4%	11,050	35.9%	42,176	8,936	372.0%	97,034	48,613	99.6%
	중국 권역	11,041	22,028	-49.9%	11,501	-4.0%	32,043	65,814	-51.3%	61,594	98,031	-37.2%
		253,303	210,895	20.1%	246,768	2.6%	753,358	516,050	46.0%	1,443,348	1,164,735	23.9%

자료: 현대차, 기아, 유안타증권

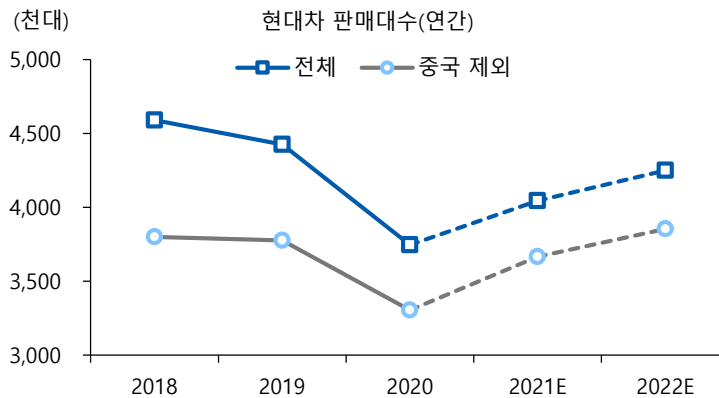
Key Chart

현대차 판매대수(분기)



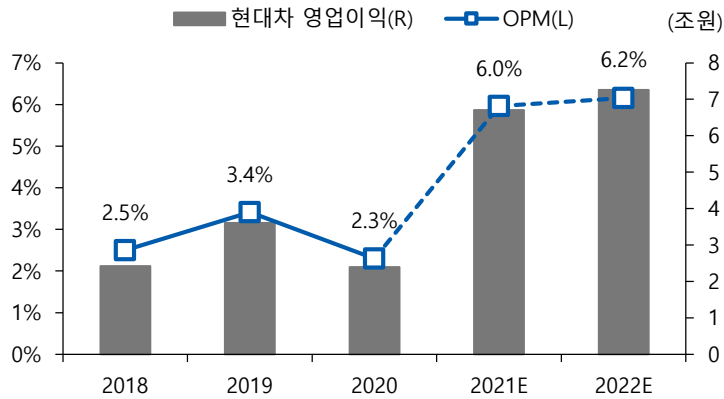
자료: 유안타증권 리서치센터

현대차 판매대수(연간)



자료: 유안타증권 리서치센터

현대차 영업이익



자료: 유안타증권 리서치센터

현대차 (005380) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액	1,057,464	1,039,976	1,125,316	1,178,756	1,210,683	
매출원가	880,914	855,159	915,820	956,434	980,654	
매출총이익	176,550	184,817	209,496	222,322	230,030	
판매비	140,495	160,870	142,430	149,722	153,777	
영업이익	36,055	23,947	67,067	72,601	76,253	
EBITDA	74,374	65,800	109,161	113,682	118,168	
영업외손익	5,583	-3,014	13,823	13,309	13,603	
외환관련손익	1,222	-4,050	-271	0	0	
이자손익	1,956	390	15	330	624	
관계기업관련손익	5,428	1,622	14,606	14,000	14,000	
기타	-3,023	-975	-526	-1,021	-1,021	
법인세비용차감전순손익	41,638	20,933	80,890	85,910	89,856	
법인세비용	9,781	1,687	21,556	23,196	24,261	
계속사업순손익	31,856	19,246	59,334	62,714	65,595	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	31,856	19,246	59,334	62,714	65,595	
지배지분순이익	29,800	14,244	54,721	58,928	61,635	
포괄순이익	38,169	9,025	92,179	95,559	98,440	
지배지분포괄이익	35,209	3,952	87,071	92,247	95,028	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
영업활동 현금흐름	4,198	-4,098	6,324	17,351	34,853	
당기순이익	31,856	19,246	59,334	62,714	65,595	
감가상각비	25,452	27,495	28,488	30,560	34,247	
외환손익	-448	1,364	607	0	0	
중속, 관계기업관련손익	-5,707	-1,037	-3,673	0	-14,000	
자산부채의 증감	-156,443	-169,918	-206,193	-203,873	-176,085	
기타현금흐름	109,489	118,752	127,760	127,950	125,096	
투자활동 현금흐름	-59,292	-93,376	-61,036	-74,136	-74,136	
투자자산	-12,597	-14,761	-6,747	-8,000	-8,000	
유형자산 증가 (CAPEX)	-35,867	-46,878	-46,934	-60,000	-60,000	
유형자산 감소	859	1,340	130	0	0	
기타현금흐름	-11,687	-33,076	-7,485	-6,136	-6,136	
재무활동 현금흐름	48,749	113,525	-17,043	-55,194	-55,194	
단기차입금	14,180	3,016	-21,691	-40,000	-40,000	
사채 및 장기차입금	51,245	124,774	20,141	0	0	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-11,218	-8,938	-11,491	-11,473	-11,473	
기타현금흐름	-5,457	-5,327	-4,003	-3,721	-3,721	
연결범위변동 등 기타	2,028	-4,249	76,097	128,497	101,647	
현금의 증감	-4,317	11,802	4,342	16,517	7,170	
기초 현금	91,136	86,820	98,621	102,963	119,480	
기말 현금	86,820	98,621	102,963	119,480	126,650	
NOPLAT	36,055	23,947	67,067	72,601	76,253	
FCF	-31,669	-50,976	-40,610	-42,649	-25,147	

자료: 유안타증권

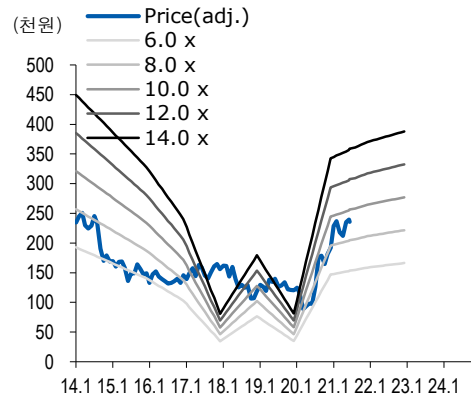
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
유동자산	459,047	510,903	520,675	548,971	560,733	
현금및현금성자산	86,820	98,621	102,963	119,480	126,650	
매출채권 및 기타채권	72,451	76,280	76,455	78,679	79,647	
재고자산	116,638	113,337	124,233	133,788	137,411	
비유동자산	863,489	885,887	921,214	948,132	974,217	
유형자산	328,315	340,922	355,773	385,213	410,966	
관계기업등 지분관련자산	183,753	199,253	210,127	218,127	226,127	
기타투자자산	38,628	28,411	31,086	31,086	31,086	
자산총계	1,945,122	2,093,442	2,168,390	2,223,604	2,261,451	
유동부채	533,141	594,595	583,152	549,202	535,853	
매입채무 및 기타채무	183,761	198,244	189,048	195,098	221,750	
단기차입금	125,707	137,807	119,442	79,442	39,442	
유동성장기부채	157,786	161,040	166,123	166,123	166,123	
비유동부채	648,324	735,437	770,939	770,939	770,939	
장기차입금	112,171	127,267	121,117	121,117	121,117	
사채	418,058	487,954	525,806	525,806	525,806	
부채총계	1,181,465	1,330,032	1,354,091	1,320,141	1,306,792	
지배지분	700,658	694,806	741,703	823,036	874,231	
자본금	14,890	14,890	14,890	14,890	14,890	
자본잉여금	41,970	41,901	40,255	40,255	40,255	
이익잉여금	682,496	689,118	706,195	754,683	805,878	
비지배지분	63,000	68,603	72,596	80,428	80,428	
자본총계	763,658	763,410	814,299	903,464	954,658	
순차입금	567,630	625,082	642,587	586,070	538,900	
총차입금	821,875	924,871	941,667	901,667	861,667	

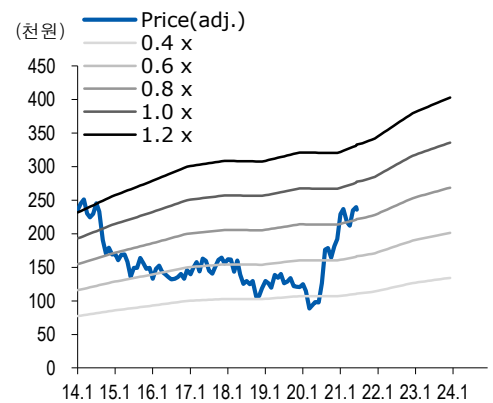
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
EPS	12,799	5,806	24,479	26,448	27,715	
BPS	267,549	266,968	284,987	316,238	335,909	
EBITDAPS	26,856	23,760	39,417	41,050	42,669	
SPS	381,840	375,525	406,341	425,637	437,166	
DPS	4,000	3,000	4,000	4,000	4,000	
PER	10.0	23.1	9.6	8.9	8.5	
PBR	0.5	0.5	0.8	0.7	0.7	
EV/EBITDA	12.8	15.6	11.8	10.9	10.1	
PSR	0.3	0.4	0.6	0.6	0.5	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	9.2	-1.7	8.2	4.7	2.7	
영업이익 증가율 (%)	48.9	-33.6	180.1	8.3	5.0	
지배순이익 증가율 (%)	97.6	-52.2	284.2	7.7	4.6	
매출총이익률 (%)	16.7	17.8	18.6	18.9	19.0	
영업이익률 (%)	3.4	2.3	6.0	6.2	6.3	
지배순이익률 (%)	2.8	1.4	4.9	5.0	5.1	
EBITDA 마진 (%)	7.0	6.3	9.7	9.6	9.8	
ROIC	8.3	6.7	15.2	15.5	15.8	
ROA	1.6	0.7	2.6	2.7	2.7	
ROE	4.3	2.0	7.6	7.5	7.3	
부채비율 (%)	154.7	174.2	166.3	146.1	136.9	
순차입금/자기자본 (%)	81.0	90.0	86.6	71.2	61.6	
영업이익/금융비용 (배)	11.4	6.6	19.2	20.8	22.9	

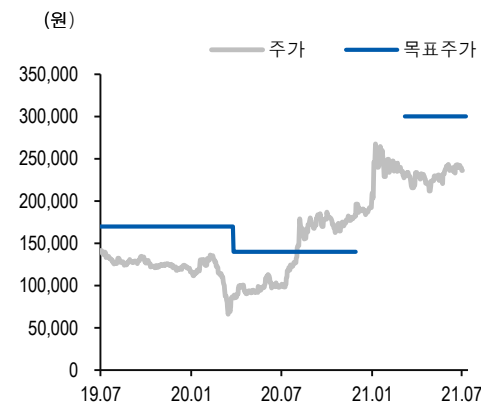
P/E band chart



P/B band chart



현대차 (005380) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-07-07	BUY	300,000	1년		
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

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)	0.0
Buy(매수)	93.8
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-07-04

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 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 투자의사결정은 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.