

2021. 10. 26



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

Buy

적정주가 (12개월) **285,000 원**

현재주가 (10.26) **213,500 원**

상승여력 **33.5%**

KOSPI	3,049.08pt
시가총액	456,182억원
발행주식수	21,367만주
유동주식비율	64.58%
외국인비중	28.78%
52주 최고/최저가	267,500원/164,500원
평균거래대금	1,462.5억원

주요주주(%)		
현대모비스 외 6 인	29.38	
국민연금공단	8.79	

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.1	-3.6	24.5
상대주가	5.7	1.7	-4.3

주가그래프



현대차 005380

조용한 실적 · 아직은 조용한 비전

- ✓ 반도체 부족에 따른 가동률 하락으로 정체된 분기 실적 기록
- ✓ 반도체 부족 상황은 4Q21을 기점으로 점진적 완화 기조 시작 (현대차 판매 계획: 1Q21 100만대, 2Q21 103만대, 3Q21 89만대, 4Q21 108만대)
- ✓ 2022년 초 BEV 생산/판매 계획 및 미래 모빌리티 비전 공유 예상
- ✓ 반도체 정상화에 따른 실적 정상화와 밸류에이션 회복 전망
- ✓ 투자의견 Buy · 적정주가 285,000원 유지

3Q21, 반도체 부족 영향으로 외형 성장 둔화

매출 28,9조원 (+5% YoY, 이하 YoY)으로 낮아진 컨센서스에 부합했다. 반도체 부족에 따른 생산 차질로 판매량이 -5% 감소했으나, 재고 부족에 따른 인센티브 축소로 ASP는 +11% 상승했다.

영업이익은 1.61조원 (흑자 전환, 전년동기 발생했던 2.14조원의 리콜 비용을 제외하면 -12% 감소)으로 컨센서스를 -4% 하회했다. 가동률 하락에 의한 고정비 부담이 늘어나며 매출 원가율이 5개 분기 만에 상승한 결과이다.

점진적 반도체 공급 회복 의미하는 2021년 판매 가이드스 제시

현대차는 4Q21 분기 판매 목표 108만대를 제시했다. 전년동기 대비 -5% 낮은 수준이나, 1Q21 (100만대) · 2Q21 (103만대) · 3Q21 (89만대) 대비 회복을 가리킨다. 반도체 공급 문제의 완전한 회복은 2022년이 될 예정이나, 전공정에 이어 후공정 업체들의 생산 정상화가 진행되고 있어 MoM 가동률 개선이 이어질 전망이다.

2022년 초로 예상되는 미래 모빌리티 비전 공개에 주목

실적 컨퍼런스 콜을 통해 현대차는 중장기 BEV 생산 · 판매 목표 상황과 이를 위한 배터리 조달 계획 구체화를 예고했다. 2022년 초 진행될 투자자 간담회를 통해 이들 계획을 포함한 모빌리티 시장 전반에 대한 대응 전략 공유가 기대된다.

C19 영향에 의한 후공정 업체들의 생산 차질로 반도체 공급 차질이 당초 예상보다 장기화됐으나, 4Q21을 기점으로 점진적 가동률 정상화가 이루어질 전망이다. 2022년 EPS 기준 PER은 6.9배에 불과하며, 모빌리티 시장에 대한 구체화된 방향 제시 는 밸류에이션 자극 근거가 될 수 있다. 기존 투자의견과 적정주가를 유지한다.

(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	36.9	0.8	6.7	2.0	144.5
2019	105,746.4	3,605.5	2,980.0	12,782	97.6	275,749	16.7	0.8	5.8	4.0	154.7
2020	103,997.6	2,394.7	1,424.4	5,790	-52.2	275,660	36.9	0.8	8.1	1.9	174.2
2021E	117,527.8	7,064.1	6,097.6	27,573	328.1	297,866	7.7	0.7	4.7	7.7	177.9
2022E	127,766.6	7,958.9	6,868.3	31,084	12.6	323,544	6.9	28.0	3.7	8.0	165.2

표1 3Q21 실적, ASP 상승효과가 반도체 부족 영향을 상쇄하여 매출 컨센서스 부합, 가동률 하락으로 인한 원가율 상승으로 OP 컨센서스는 -4.4% 하회

(십억원)	3Q21P	3Q20	(% YoY)	2Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	28,867	27,576	4.7	30,326	-4.8	28,458	1.4	28,922	-0.2
영업이익	1,607	-314	-612	1,886	-14.8	1,681	-4.4	1,787	-10.1
세전이익	1,937	-362	-635	2,502	-22.6	1,984	-2.3	2,108	-8.1
순이익	1,306	-336	-489	1,762	-25.9	1,386	-5.7	1,558	-16.1
영업이익률(%)	5.6	-1.1		6.2		5.9		6.2	
세전이익률(%)	6.7	(1.3)		8.3		7.0		7.3	
순이익률(%)	4.5	-1.2		5.8		4.9		5.4	

자료: Bloomberg, 현대차, 메리츠증권 리서치센터

표2 22년 시장 컨센서스 소폭 상회 전망

(십억원)	2021E			2022E		
	메리츠	컨센서스	(% diff.)	메리츠	컨센서스	(% diff.)
매출액	117,528	116,913	0.5	127,767	125,042	2.2
영업이익	7,064	7,109	-0.6	7,959	7,836	1.6
세전이익	8,826	8,571	3.0	9,687	9,432	2.7
순이익	6,098	6,011	1.4	6,868	6,724	2.1
영업이익률(%)	6.0	6.1	-0.1%p	6.2	6.3	0.0%p
세전이익률(%)	7.5	7.3	0.2%p	7.6	7.5	0.0%p
순이익률(%)	5.2	5.1	0.0%p	5.4	5.4	0.0%p

자료: Bloomberg, 현대차, 메리츠증권 리서치센터

표3 4Q21 · 2022년까지 일부 존재할 반도체 부족 영향 반영하여 연간 실적 추정치 하향

(십억원)	2020	2021E	2022E
매출액 - 신규 추정	103,998	117,528	127,767
매출액 - 기존 추정	103,998	119,609	127,555
% change	0.0%	-1.7%	0.2%
영업이익 - 신규 추정	2,395	7,064	7,959
영업이익 - 기존 추정	2,395	7,385	8,169
% change	0.0%	-4.3%	-2.6%
세전이익 - 신규 추정	2,094	8,826	9,687
세전이익 - 기존 추정	2,094	9,068	9,890
% change	0.0%	-2.7%	-2.1%
지배주주 순이익 - 신규 추정	1,426	6,098	6,868
지배주주 순이익 - 기존 추정	1,426	6,429	7,026
% change	0.0%	-5.1%	-2.2%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	5,790	27,573	31,084
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	5,790	29,122	31,822
% change	0.0%	-5.3%	-2.3%

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

표4 현대차 분기 및 연간 실적 Snapshot											
(십억원, 천대)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	25,319.4	21,859.0	27,575.8	29,243.4	27,390.9	30,326.1	28,867.2	30,943.7	103,997.6	117,527.8	127,766.6
(% YoY)	5.6	-18.9	2.3	5.1	8.2	38.7	4.7	5.8	-1.7	13.0	8.7
판매볼륨 (중국 제외)	791.1	580.6	853.9	994.6	890.4	865.0	796.1	954.8	3,220.3	3,521.6	3,745.0
(% YoY)	-11.6	-41.2	-7.6	-0.9	12.6	49.0	-6.8	-4.0	-15.5	9.4	6.3
연결기준 ASP (백만원)	22.4	26.4	23.3	23.1	23.6	25.8	25.6	25.9	23.6	25.1	26.1
(% YoY)	11.5	27.3	13.1	9.2	5.3	-2.5	9.7	12.0	14.1	6.4	3.7
자동차	19,554.7	16,056.5	21,486.5	23,479.6	21,700.0	24,674.2	22,578.2	25,239.1	80,577.3	94,191.6	103,903.5
(% YoY)	5.1	-23.6	4.2	5.6	11.0	53.7	5.1	7.5	-2.3	16.9	10.3
금융	4,176.1	4,341.5	4,440.8	3,889.7	4,287.5	4,038.0	4,571.0	3,891.5	16,848.1	16,787.9	17,362.0
(% YoY)	8.5	4.5	1.7	6.4	2.7	-7.0	2.9	0.0	5.1	-0.4	3.4
기타	1,588.7	1,461.0	1,648.5	1,874.1	1,403.3	1,613.9	1,718.0	1,813.1	6,572.2	6,548.3	6,501.1
(% YoY)	3.6	-18.1	-16.8	-3.2	-11.7	10.5	4.2	-3.3	-9.1	-0.4	-0.7
OP	863.8	590.3	-313.8	1,254.4	1,656.6	1,886.0	1,606.7	1,914.8	2,394.7	7,064.1	7,958.9
(% YoY)	4.7	-52.3	적자전환	7.7	91.8	219.5	흑자전환	52.6	-33.6	195.0	12.7
자동차	574.5	276.6	-891.7	768.7	1,049.8	1,236.3	957.7	1,388.8	728.1	4,632.6	5,406.8
(% YoY)	15.2	-70.2	-789.0	-27.6	82.7	346.9	-207.4	80.7	-72.2	536.2	16.7
금융	218.3	271.9	505.2	372.4	530.3	554.1	570.0	428.1	1,367.9	2,082.5	2,194.5
(% YoY)	-18.1	8.7	121.6	159.9	142.9	103.8	12.8	14.9	54.0	52.2	5.4
기타	70.9	41.8	72.7	113.2	76.5	95.6	79.0	97.9	298.6	349.0	357.6
(% YoY)	19.3	-30.6	244.6	-374.2	7.8	128.9	8.7	-13.5	200.2	16.9	2.5
RP	724.3	596.3	-362.3	1,136.2	2,046.3	2,502.0	1,937.0	2,340.9	2,094.4	8,826.2	9,686.6
(% YoY)	-40.5	-57.0	적자전환	0.4	182.5	319.6	흑자전환	106.0	-49.7	321.4	9.7
NP	463.3	227.4	-336.1	1,070.9	1,327.3	1,761.9	1,306.3	1,702.1	1,425.6	6,097.6	6,868.3
(% YoY)	-44.1	-75.3	적자전환	33.1	186.5	674.8	흑자전환	58.9	-52.2	327.7	12.6
Margin											
OP margin (%)	3.4	2.7	-1.1	4.3	6.0	6.2	5.6	6.2	2.3	6.0	6.2
자동차	2.9	1.7	-4.2	3.3	4.8	5.0	4.2	5.5	0.9	4.9	5.2
금융	5.2	6.3	11.4	9.6	12.4	13.7	12.5	11.0	8.1	12.4	12.6
기타	4.5	2.9	4.4	6.0	5.5	5.9	4.6	5.4	4.5	5.3	5.5
RP margin (%)	2.9	2.7	-1.3	3.9	7.5	8.3	6.7	7.6	2.0	7.5	7.6
NP margin (%)	1.8	1.0	-1.2	3.7	4.8	5.8	4.5	5.5	1.4	5.2	5.4
글로벌 판매볼륨	858.3	703.8	976.8	1,145.1	988.2	967.5	866.4	1,048.2	3,684.0	3,885.4	4,160.0
(% YoY)	-16.6	-37.8	-11.2	-5.9	15.1	37.5	-11.3	-8.5	-17.7	5.5	7.1
글로벌 ASP (백만원)	21.8	24.3	22.3	22.1	22.9	24.7	24.8	25.1	22.5	24.2	25.1
(% YoY)	11.8	21.5	12.5	9.7	5.0	1.5	10.9	13.6	13.2	7.8	3.5
글로벌 ASP (천달러)	18.3	19.9	18.8	19.7	20.6	22.0	21.4	21.3	19.1	21.2	22.2
(% YoY)	5.5	16.2	13.1	15.4	12.4	10.5	13.6	8.1	11.8	11.3	4.6
평균환율 (원-달러)	1,192.6	1,219.9	1,187.9	1,117.9	1,113.8	1,121.3	1,159.3	1,175.0	1,179.6	1,142.4	1,130.0
기말환율 (원-달러)	1,218.9	1,199.4	1,170.2	1,089.7	1,128.0	1,130.6	1,184.1	1,170.0	1,089.7	1,170.0	1,110.0

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

현대차 (005380)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	96,812.6	105,746.4	103,997.6	117,527.8	127,766.6
매출액증가율 (%)	0.5	9.2	-1.7	13.0	8.7
매출원가	81,670.5	88,091.4	85,515.9	95,720.0	104,596.8
매출총이익	15,142.1	17,655.0	18,481.7	21,807.8	23,169.7
판매관리비	12,720.0	14,049.5	16,087.0	14,743.8	15,210.9
영업이익	2,422.2	3,605.5	2,394.7	7,064.1	7,958.9
영업이익률	2.5	3.4	2.3	6.0	6.2
금융손익	222.6	351.9	-142.1	41.8	103.2
중속/관계기업손익	404.5	542.8	162.2	1,426.5	1,586.2
기타영업외손익	-519.8	-336.5	-320.4	293.8	38.3
세전계속사업이익	2,529.6	4,163.8	2,094.4	8,826.2	9,686.6
법인세비용	884.6	978.1	168.7	2,008.6	2,179.5
당기순이익	1,645.0	3,185.6	1,925.7	6,817.6	7,507.1
지배주주지분 손이익	1,508.1	2,980.0	1,425.6	6,097.6	6,868.3

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	73,008.1	76,082.9	83,686.4	81,269.9	86,433.4
현금및현금성자산	9,113.6	8,682.0	9,862.1	12,340.4	13,415.5
매출채권	3,596.0	3,513.1	3,284.0	3,525.8	3,833.0
재고자산	10,714.9	11,663.8	11,333.7	10,577.5	11,499.0
비유동자산	107,647.7	118,429.3	125,657.9	147,980.3	151,211.6
유형자산	30,545.6	32,831.5	34,092.2	51,574.9	51,243.9
무형자산	4,921.4	5,266.5	5,677.6	6,032.4	6,446.4
투자자산	19,479.0	22,238.1	22,766.3	26,620.1	29,130.8
자산총계	180,655.8	194,512.2	209,344.2	229,250.2	237,645.0
유동부채	49,438.4	53,314.1	59,459.5	70,833.8	71,345.4
매입채무	7,655.6	7,669.4	8,793.2	8,288.8	8,883.2
단기차입금	12,249.9	12,570.7	13,780.7	14,331.9	14,475.2
유동성장기부채	14,104.9	15,778.6	16,104.0	16,587.1	16,421.3
비유동부채	57,321.3	64,832.4	73,543.7	75,925.6	76,697.6
사채	36,956.1	41,805.8	48,795.4	51,235.1	51,235.1
장기차입금	9,985.3	11,217.1	12,726.7	12,344.9	12,468.4
부채총계	106,759.7	118,146.5	133,003.2	146,759.4	148,043.0
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	74,341.6	80,813.9
비지배주주지분	5,922.0	6,300.0	6,860.3	7,580.4	8,219.2
자본총계	73,896.0	76,365.8	76,341.0	82,490.8	89,601.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	3,764.3	419.8	-409.8	3,678.5	6,494.5
당기순이익(손실)	1,645.0	3,185.6	1,924.6	6,817.6	7,507.1
유형자산상각비	2,357.9	2,545.2	2,749.5	2,814.8	5,017.0
무형자산상각비	1,403.6	1,286.7	1,435.9	1,525.6	1,630.3
운전자본의 증감	-9,592.8	-15,644.3	-16,991.8	-17,443.8	-18,862.0
투자활동 현금흐름	-2,415.1	-5,929.2	-9,337.6	-1,444.4	-4,330.9
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	-2,208.3	-2,510.7
재무활동 현금흐름	-880.8	4,874.9	11,352.5	-29.7	-1,088.6
차입금의 증감	500.9	6,542.5	12,779.0	896.5	100.9
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	1.0	2.0
현금의 증가(감소)	292.1	-431.7	1,180.2	2,478.3	1,075.1
기초현금	8,821.5	9,113.6	8,682.0	9,862.1	12,340.4
기말현금	9,113.6	8,682.0	9,862.1	12,340.4	13,415.5

Key Financial Data

	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	445,288	494,910	486,725	550,048	597,967
EPS(지배주주)	5,791	12,782	5,790	27,573	31,084
CFPS	72,127	85,795	87,673	103,531	118,673
EBITDAPS	28,441	34,808	30,796	53,375	68,359
BPS	266,831	275,749	275,660	297,866	323,544
DPS	4,000	4,000	3,000	4,500	5,000
배당수익률(%)	1.9	1.9	1.4	2.1	2.3
Valuation(Multiple)					
PER	36.9	16.7	36.9	7.7	6.9
PCR	3.0	2.5	2.4	2.1	1.8
PSR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
PBR	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
EBITDA	61,836.3	74,373.8	65,800.4	114,045.0	146,061.4
EV/EBITDA	6.7	5.8	8.1	4.7	3.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.0	4.0	1.9	7.7	8.0
EBITDA 이익률	6.4	7.0	6.3	9.7	11.4
부채비율	144.5	154.7	174.2	177.9	165.2
금융비용부담률	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
이자보상배율(x)	0.8	1.1	0.7	2.5	2.8
매출채권회전율(x)	26.0	29.7	30.6	34.5	34.7
재고자산회전율(x)	8.7	9.3	9.2	10.4	11.0

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	80.9%
중립	19.1%
매도	0.0%

2021년 9월 30일 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)	
2019.10.25	주요지표및뉴스	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	-21.9	-10.8	
2021.05.26	산업분석	Buy	320,000	김준성	-26.5	-23.9	
2021.07.22	기업브리프	Buy	330,000	김준성	-35.1	-30.8	
2021.09.28	산업분석	Buy	285,000	김준성	-	-	