

# 현대차

# BUY(유지)

005380 기업분석 | 자동차/부품

목표주가(상향)	250,000원	현재주가(10/26)	171,500원	Up/Downside	+45.8%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 10. 27

## 눈높이 더 올려도 됩니다

### News

**3Q20, Big Surprise:** 현대차의 3Q20 실적은 매출액 27조 5,758억원(+2%YoY), 영업손실 3,138억 원(적자전환)으로 적자 전환했다. 약 2.1조원의 엔진 관련 총당금을 제외한 3Q20 영업이익은 1조 8,210억원으로 일회성 비용 반영 전 컨센서스(1.2조원)를 대폭 상회했다. 3Q20에도 강력한 내수 판매, 글로벌 SUV 비중 증가 및 제네시스 판매 증가에 의한 믹스 개선 효과(+7,780억원)가 물량 감소(-2,300억원) 및 비용 증가분을 상쇄했다.

### Comment

**믹스 개선에 물량을 더한다:** 전분기에 이어 강력한 내수 시장 내 판매 증가(+22%YoY)와 북미 지역 ASP 증가가 실적개선을 이끌었다. 특히 북미는 판매 자체는 11% 감소했지만 SUV 판매 비중 증가와, 인센티브 하락 외에도 Fleet 판매가 감소하며 ASP 증가 효과가 지속됐다. 9월에는 유럽에 이어 인도 및 러시아 등에서도 동사의 판매가 반등했다. 4Q20에는 믹스 개선효과에 더해 물량 개선 효과 역시 더해질 전망이다. 이에 따라 동사의 4Q20 실적은 매출액 28조 8,505억원(+4%) 및 영업이익 1조 8,657억원(+60%YoY)으로 컨센서스(1조 3,834억원)를 상회할 것으로 예상된다. 기존 가정 대비 높은 믹스 개선 효과를 감안해 21년 영업이익 추정치를 13% 상향한다.

### Action

**높아진 수익성에 적응 중:** 21년 FWD EPS 24,517원에 Target PER 10.2배를 적용해 목표주가를 250,000원으로 상향한다. 대규모 일회성 비용에도 동사의 ASP 증가에 의한 펀더멘털 개선은 여전했다. 믹스 개선과 비용 절감에 따른 달라진 수익성에 아직은 적응 중이다. 4Q20 적응을 끝내고 나면 21년에는 14년 이후 가장 높은 실적이 기다리고 있다. BUY!

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
(단위: 십억원, 원, 백 %)							
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	65,900/187,000원
매출액	96,813	105,746	104,254	121,303	129,099	KOSDAQ /KOSPI	778/2,344pt
(증가율)	0.5	9.2	-1.4	16.4	6.4	시가총액	366,441억원
영업이익	2,422	3,606	3,319	7,714	8,585	60일-평균거래량	2,887,567
(증가율)	-47.1	48.9	-7.9	132.4	11.3	외국인지분율	31.1%
지배주주순이익	1,508	2,980	2,085	5,766	6,509	60일-외국인지분율변동추이	-2.9%p
EPS	5,795	12,799	8,625	25,853	29,330	주요주주	현대모비스 외 7인 29.4%
PER (H/L)	28.9/16.0	11.2/8.8	19.9	6.6	5.8	(천원)	
PBR (H/L)	0.7/0.4	0.6/0.4	0.7	0.6	0.6	현대차(좌)	
EV/EBITDA (H/L)	15.5/12.4	13.3/12.4	6.6	3.8	3.1	KOSPI지수대비(우)	(pt)
영업이익률	2.5	3.4	3.2	6.4	6.7		
ROE	2.2	4.3	3.0	7.8	8.3		
						주가상승률	1M 3M 12M
						절대기준	0.9 40.0 38.9
						상대기준	-1.9 31.4 23.7

도표 1. 현대차 3Q20 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q20P	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	27,576	26,330	4.7	270,011	-89.8
영업이익	-314	-923	N/A	442	N/A
(영업이익률)	-1.1	-3.5	2.4	0.2	-1.3
지배주주순이익	-336	-674	N/A	372	N/A
(지배주주순이익률)	-1.2	1.0	-2.2	0.1	-1.4

자료: 현대차, Fnguide, DB금융투자

도표 2. 현대차 3Q20 사업 부문별 실적요약

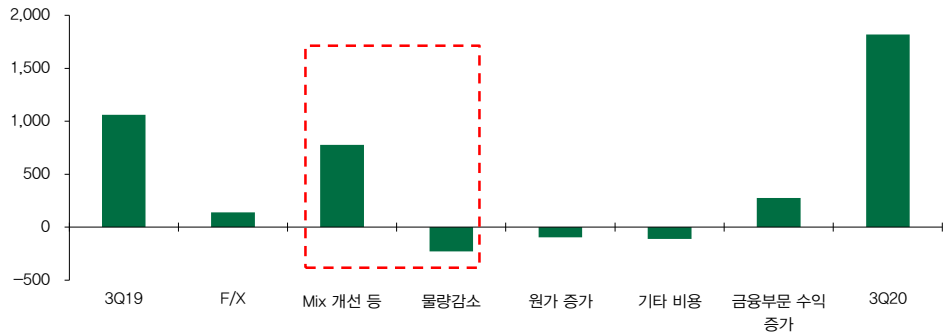
(단위: 십억원, %)

	3Q20P	3Q19	YoY	2Q20	QoQ
매출액	27,576	26,969	2.3	21,859	26.2
자동차	21,486	20,621	4.2	16,057	33.8
금융	4,441	4,367	1.7	4,341	2.3
기타	1,649	1,981	-16.8	1,461	12.9
영업이익	-314	379	적자전환	590	적자전환
자동차	-911	26	적자전환	295	적자전환
금융	505	228	121.4	272	85.7
기타	73	21	242.7	42	73.8
영업이익률	-1.1	1.4	-2.5	2.7	-3.8
자동차	-4.2	0.1	-4.4	1.8	-6.1
금융	11.4	5.2	6.1	6.3	5.1
기타	4.4	1.1	3.4	2.9	1.6
지배주주순이익	-336	427	적자전환	227	적자전환
지배주주순이익률	-1.2	1.6	-2.8	1.0	-2.3

자료: 현대차, DB금융투자

도표 3. 일회성 비용 제외 3Q20 영업이익 믹스 개선(+7,780억원)으로 1조 8,210억원 기록

(십억원)



자료: 현대차, DB금융투자, 주: 3Q20 영업이익 주요 증감 사유 분석, 각 분기 일회성 비용 제외

도표 4. 현대차 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, 만대, %, %p)

	20년			21년		
	수정 후	수정 전	% 차이	수정 후	수정 전	% 차이
<b>원/달러(평균)</b>	<b>1,201</b>	<b>1,205</b>	<b>-0.3</b>	<b>1,208</b>	<b>1,208</b>	<b>0.0</b>
글로벌 공장판매	373	370	1.0	426	422	0.9
<b>연결기준 공장판매</b>	<b>314</b>	<b>310</b>	<b>1.2</b>	<b>361</b>	<b>357</b>	<b>1.1</b>
한국공장판매	164	161	2.2	181	177	2.2
해외공장판매	209	209	0.0	245	245	0.0
연결기준 ASP(백만원)	25.6	25.6	0.0	26.7	26.7	0.2
<b>매출액</b>	<b>104,254</b>	<b>102,740</b>	<b>1.5</b>	<b>121,303</b>	<b>119,740</b>	<b>1.3</b>
<b>영업이익</b>	<b>3,319</b>	<b>4,160</b>	<b>-20.2</b>	<b>7,714</b>	<b>6,851</b>	<b>12.6</b>
(영업이익률)	3.2	4.0	-0.9	6.4	5.7	0.6
지분법이익	173	387	-55.2	949	935	1.6
<b>지배주주순이익</b>	<b>2,085</b>	<b>3,034</b>	<b>-31.3</b>	<b>5,766</b>	<b>5,144</b>	<b>12.1</b>
(지배주주순이익률)	2.0	3.0	-1.0	4.8	4.3	0.5

자료: DB금융투자

도표 5. 현대차 목표주가 산정

12개월 FWD EPS(원)	24,517	4Q20~3Q21 12개월 FWD EPS
Target PER(배)	10.2	일본 및 미국 경쟁사 21년 FWD PER 평균
Target Price(원)	250,000	
Implied PBR(배)	0.91	21년 FWD BPS 273,807원 기준
상승여력(%)	45.8	10/26일 증가 171,500원 기준

도표 6. 현대차 상세 실적 추정

(단위: 십억원 만대 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2019	2020E	2021E
평균환율(원/달러)	1,125	1,167	1,194	1,176	1,193	1,220	1,188	1,204	1,166	1,201	1,208
기말환율(원/달러)	1,135	1,155	1,196	1,156	1,219	1,203	1,170	1,210	1,156	1,204	1,210
<b>총판매대수</b>	<b>101</b>	<b>113</b>	<b>107</b>	<b>121</b>	<b>84</b>	<b>67</b>	<b>101</b>	<b>119</b>	<b>444</b>	<b>373</b>	<b>426</b>
연결기준 판매대수	88	99	89	99	78	55	82	99	375	314	361
국내공장 합계	41	49	40	49	38	37	38	51	179	164	181
국내공장 내수	18	22	15	19	16	23	17	22	74	78	81
국내공장 수출	23	27	25	30	22	15	21	29	104	86	99
해외공장 합계	60	64	67	72	46	30	63	68	265	209	245
미국	8	8	9	8	7	2	8	8	34	25	33
인도	17	18	17	17	13	4	16	15	69	48	60
터키	4	4	4	5	4	3	3	5	18	15	17
체코	7	8	8	7	6	4	8	9	31	26	30
러시아	6	6	6	6	6	3	6	6	25	21	23
브라질	4	5	6	5	4	2	3	6	20	14	17
중국 - BHMC	13	14	18	21	7	12	19	19	66	56	62
중국 - 사천현대	0	0	0	1	0	0	0	1	3	3	3
<b>매출액 합계</b>	<b>23,987</b>	<b>26,966</b>	<b>26,969</b>	<b>27,806</b>	<b>25,319</b>	<b>21,859</b>	<b>27,576</b>	<b>29,500</b>	<b>105,728</b>	<b>104,254</b>	<b>121,303</b>
자동차부문	18,606	21,027	20,621	22,214	19,554	16,057	21,486	23,182	82,469	80,279	96,467
금융부문	3,848	4,155	4,367	3,657	4,176	4,341	4,441	3,738	16,026	16,696	17,396
기타부문	1,533	1,784	1,981	1,935	1,589	1,461	1,649	2,579	7,233	7,278	7,440
<b>영업이익 합계</b>	<b>824</b>	<b>1,238</b>	<b>379</b>	<b>1,165</b>	<b>864</b>	<b>590</b>	<b>-314</b>	<b>2,179</b>	<b>3,606</b>	<b>3,319</b>	<b>7,714</b>
자동차부문	507	1,039	26	1,045	464	295	-911	1,767	2,618	1,615	5,901
금융부문	267	250	228	143	218	272	505	224	888	1,219	1,286
기타부문	59	60	21	-41	71	42	73	81	99	267	281
<b>영업이익률</b>	<b>3.4</b>	<b>4.6</b>	<b>1.4</b>	<b>4.2</b>	<b>3.4</b>	<b>2.7</b>	<b>-1.1</b>	<b>7.4</b>	<b>3.4</b>	<b>3.2</b>	<b>6.4</b>
자동차부문	2.7	4.9	0.1	4.7	2.4	1.8	-4.2	7.6	3.2	2.0	6.1
금융부문	6.9	6.0	5.2	3.9	5.2	6.3	11.4	6.0	5.5	7.3	7.4
기타부문	3.9	3.4	1.1	-2.1	4.5	2.9	4.4	3.1	1.4	3.7	3.8
<b>지분법이익</b>	<b>287</b>	<b>81</b>	<b>75</b>	<b>100</b>	<b>86</b>	<b>-51</b>	<b>11</b>	<b>127</b>	<b>543</b>	<b>173</b>	<b>949</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>829</b>	<b>919</b>	<b>427</b>	<b>804</b>	<b>463</b>	<b>227</b>	<b>-336</b>	<b>1,730</b>	<b>2,980</b>	<b>2,085</b>	<b>5,766</b>
<b>지배주주순이익률</b>	<b>3.5</b>	<b>3.4</b>	<b>1.6</b>	<b>2.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.0</b>	<b>-1.2</b>	<b>5.9</b>	<b>2.8</b>	<b>2.0</b>	<b>4.8</b>

자료: 현대차, DB금융투자

**대차대조표**

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
유동자산	47,144	45,905	99,235	106,834	112,559
현금및현금성자산	9,114	8,682	7,066	8,796	10,849
매출채권및기타채권	7,206	7,245	7,773	8,412	8,754
재고자산	10,715	11,664	11,195	13,003	13,787
비유동자산	79,011	86,349	85,393	84,678	86,122
유형자산	30,546	32,832	33,162	33,493	35,558
무형자산	4,921	5,266	3,980	3,024	2,314
투자자산	19,479	22,238	22,238	22,238	22,238
자산총계	180,656	194,512	186,199	193,174	200,253
유동부채	49,438	53,314	53,816	55,672	56,837
매입채무및기타채무	17,302	18,376	18,879	20,734	21,899
단기차입금및단기차채	12,250	12,571	12,571	12,571	12,571
유동성장기부채	14,105	15,779	15,779	15,779	15,779
비유동부채	57,321	64,832	54,832	54,832	54,832
사채및장기차입금	46,941	53,023	43,023	43,023	43,023
부채총계	106,760	118,146	108,649	110,504	111,670
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,201	4,197	4,197	4,197	4,197
이익잉여금	66,490	68,250	69,290	74,012	79,476
비자배주주지분	5,922	6,300	6,444	6,842	7,291
자본총계	73,896	76,366	77,550	82,670	88,583

**손익계산서**

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
매출액	96,813	105,746	104,254	121,303	129,099
매출원가	81,670	88,091	85,269	90,675	95,045
매출총이익	15,142	17,655	18,985	30,628	34,054
판매비	12,720	14,050	15,666	22,914	25,468
영업이익	2,422	3,606	3,319	7,714	8,585
EBITDA	6,184	7,437	7,658	11,975	12,989
영업외손익	108	559	-349	342	510
금융손익	223	352	-209	0	0
투자손익	405	543	173	949	1,026
기타영업외손익	-520	-336	-313	-607	-516
세전이익	2,530	4,164	2,971	8,057	9,095
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,645	3,186	2,228	6,164	6,958
자배주주지분순이익	1,508	2,980	2,085	5,766	6,509
비자배주주지분순이익	137	206	144	398	449
총포괄이익	649	3,817	2,228	6,164	6,958
증감률(%YoY)					
매출액	0.5	9.2	-1.4	16.4	6.4
영업이익	-47.1	48.9	-7.9	132.4	11.3
EPS	-66.2	120.9	-32.6	199.8	13.4

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

**현금흐름표**

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	3,764	420	6,946	9,722	10,924
당기순이익	1,645	3,186	2,228	6,164	6,958
현금유출이없는비용및수익	14,036	15,146	4,461	5,017	5,290
유형및무형자산상각비	3,761	3,832	4,339	4,261	4,404
영업관련자산부채변동	-9,593	-15,644	999	435	814
매출채권및기타채권의감소	145	241	-527	-640	-342
재고자산의감소	-686	-1,107	469	-1,809	-783
매입채무및기타채무의증가	1,622	51	502	1,855	1,165
투자활동현금흐름	-2,415	-5,929	-798	-1,654	-3,533
CAPEX	-3,226	-3,587	-3,383	-3,636	-5,758
투자자산의순증	1,029	-2,174	0	0	0
재무활동현금흐름	-881	4,875	-11,365	-1,338	-1,338
사채및차입금의 증가	1,164	8,660	-10,000	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	-4	0	0	0
배당금지급	-1,127	-1,122	-1,051	-1,044	-1,044
기타현금흐름	-176	203	3,602	-5,000	-4,000
현금의증가	292	-432	-1,616	1,729	2,053
기초현금	8,822	9,114	8,682	7,066	8,796
기말현금	9,114	8,682	7,066	8,796	10,849

**주요 투자지표**

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	5,795	12,799	8,625	25,853	29,330
BPS	245,447	253,001	256,758	273,807	293,540
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
Multiple(배)					
P/E	20.5	9.4	19.9	6.6	5.8
P/B	0.5	0.5	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	13.4	12.6	6.6	3.8	3.1
수익성(%)					
영업이익률	2.5	3.4	3.2	6.4	6.7
EBITDA마진	6.4	7.0	7.3	9.9	10.1
순이익률	1.7	3.0	2.1	5.1	5.4
ROE	2.2	4.3	3.0	7.8	8.3
ROA	0.9	1.7	1.2	3.2	3.5
ROIC	2.4	4.2	3.8	9.2	10.3
안정성및기타					
부채비율(%)	144.5	154.7	140.1	133.7	126.1
이자보상배율(배)	7.9	11.4	10.6	26.2	29.2
배당성향(배)	49.7	25.4	36.0	13.0	11.5

자료: 현대차, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

**Compliance Notice**

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

**1년간 투자이견 비율 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)**

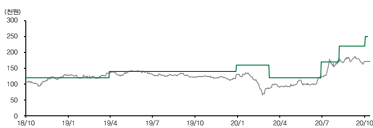
■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

**현대차 현재가 및 목표주가 차트**



**최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경**

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/10/25	Hold	120,000	-1.2	13.3					
19/04/24	Hold	140,000	-8.3	2.5					
20/01/23	Buy	160,000	-31.7	-15.0					
20/04/03	Buy	120,000	-16.6	3.8					
20/07/24	Buy	170,000	-10.4	5.3					
20/09/01	Buy	220,000	-20.3	-15.0					
20/10/27	Buy	250,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경