

# 현대차(005380)

## 노사관계도 비정상적 정상화

### 8년 만에 무분규 임금협상 합의

- 노사는 임금 및 단체협약 잠정합의 도달. 9월 2일 노조 찬반투표 예정
- 주요 내용은 기본급 4만원 인상(2018년 4.5만원), 성과급 150%+300만원(2018년 250%+280만원), 상품권 20만원(2018년과 동일, 표 1)
- 이와 별도로 통상임금 개선 관련해 노조의 협조를 구하고 계열사 간 차이 보전 위해 인당 600만원 격려금 지급(2013/2016년 이후 입사자는 400/200만원)

### 3분기 컨센서스 상승 이어질 것, 강성노조 문제도 완화될 전망

- 8년 만에 파업 없이 합의(표 2). 이제 다시 신차와 이익 모멘텀에 주목할 시점
- 성과급 규모는 예년보다 줄었고 통상임금 관련 1회성 격려금이 늘었음. 성과급 감소분을 200만원으로 가정하면(-100%p) 통상임금 증분은 400만원이며(600-200만원) 이를 2018년 정규직의 80%에 지급된다고 가정 시 2,111억 원 추가 비용 발생. 이는 3, 4분기에 안분해서 반영될 가능성 높음
- 다만 추가 비용은 연초에 분기별로 안분한 임단협 비용 대비 초과분이 발생할 경우에만 반영. 이를 감안 시 실제 추가 비용은 이보다 적을 수 있음
- 게다가 무분규로 인한 조업일수 증가, 원활한 신차 출시, 생산 안정성 확보 등 긍정적 효과까지 고려하면 이익이 더 클 전망
- 2013년부터 시작된 자동차 업계의 통상임금 리스크는 대부분 해소(표 3)
- 고질적 디스카운트 요소였던 강성노조 문제도 점차 완화. 이는 정년퇴직자 급증으로(그림 2) 노조의 인구피라미드가 변화하면서(그림 3), 인건비가 감소하고(그림 4) 노조의 강성투쟁 문화도 점진적으로 변화될 전망
- 최근 우호적인 환율 움직임과 7, 8월 판매 호조를 반영해 3분기 컨센서스가 점차 상승할 전망. 1, 2분기에 이어 실적 개선세 지속. 주가 반등할 시점

## 매수(유지)

목표주가: 185,000원(유지)

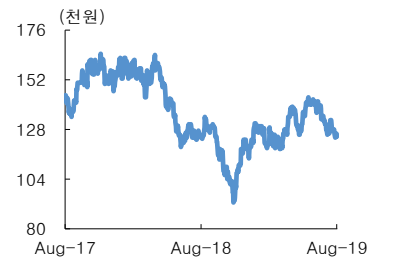
### Stock Data

KOSPI(8/27)	1,925
주가(8/27)	125,000
시가총액(십억원)	26,709
발행주식수(백만)	214
52주 최고/최저(원)	143,500/92,800
일평균거래대금(6개월, 백만원)	69,914
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.6/44.3
주요주주(%)	현대모비스 외 5 인 29.1
	국민연금공단 9.1

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(4.2)	(3.1)	0.8
KOSPI 대비(%p)	2.6	10.8	17.1

### 주가추이



자료: FnGuide

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액(십억원)	96,376	96,813	104,609	110,593	114,848
증가율(%)	2.9	0.5	8.1	5.7	3.8
영업이익(십억원)	4,575	2,422	4,405	5,475	6,262
순이익(십억원)	4,033	1,508	3,907	4,907	5,671
EPS(원)	14,993	5,632	14,926	18,765	21,695
증가율(%)	(25.5)	(62.4)	165.0	25.7	15.6
EBITDA(십억원)	8,104	6,184	8,386	9,623	10,551
PER(x)	10.4	21.0	8.4	6.7	5.8
EV/EBITDA(x)	10.8	13.2	10.5	9.6	9.0
PBR(x)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
ROE(%)	5.9	2.2	5.7	6.9	7.6
DY(%)	2.6	3.4	3.6	4.0	4.4

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

김진우, CFA

jinwoo.kim@truefriend.com

문성오

sander.moon@truefriend.com

〈표 1〉 현대차 임금협상 합의안

연도	기본급	성과급 및 격려금	기타
2014	9 만 8000 원 인상	450%+870 만원	전통시장 상품권 20 만원
2015	8 만 5000 원 인상	400%+400 만원	주식 20 주 전통시장 상품권 20 만원
2016	7 만 2 천원 인상	350% + 330 만원	주식 10 주 전통시장 상품권 50 만원
2017	5 만 8 천원 임금 인상	300%+280 만원	중소기업 포인트 20 만원 전통시장 상품권 20 만원
2018	4 만 5 천원 인상	250%+280 만원	전통시장 상품권 20 만원
2019(잠정)	4 만원 인상	150%+300 만원	주식 15 주 전통시장 상품권 20 만원

자료: 언론종합, 한국투자증권

〈표 2〉 현대차 파업 히스토리

(단위: 일, 대, 십억원)

연도	파업일자	파업일수	생산차질 대수	생산차질 금액
87	7/25~8/29, 9/25~29	21	62,965	242
88	5/30~6/23	25	61,544	318
89	12/19~24	6	10,367	67
90	4/28~5/23	15	36,909	247
91~92	12/17~1/25	35	79,876	533
93	6/15~7/20	35	54,265	406
95	5/13~22	8	30,956	241
96~97	12/26~1/20	20	84,797	709
98	6/30~8/24	36	104,467	964
99	10/11~10/26	15	9,871	109
00	4/3~6/7	12	62,107	656
01	11/29~12/17	20	83,876	1,032
02	5/10~6/17	13	84,216	1,263
03	6/25~8/5	25	104,895	1,311
04	6/25~7/1	5	18,994	263
05	8/25~9/8	11	41,889	580
06	2/28, 3/2, 4/14, 4/21, 6/26~7/26, 11/15~24, 11/29~12/6	33	118,293	1,644
07	1/3~17, 6/28~29	13	23,406	358
08	7/2, 7/10, 7/16, 7/18, 8/19, 8/27~29, 9/2, 9/10~12	14	44,645	726
12	7/13, 7/20, 8/8~10, 8/13~14, 8/17, 8/21~22, 8/28~30	20	82,088	1,705
13	8/20~21, 8/23, 8/26, 8/28, 8/30, 9/2~5	10	50,191	1,023
14	8/22, 8/28, 9/23~26	6	42,200	910
15	9/23~25, 12/16	4	10,800	269
16	7/19, 7/21~22, 7/27, 8/10~12, 8/17~19, 8/22, 9/19~20, 9/27~9/30	24	142,000	3,100
17	8/10, 8/14, 8/17~18, 11/27, 12/5~8, 12/11~15, 12/18~19, '18 1/4~5, 1/8~10	24	89,000	1,890
18	7/12~13, 11/21, 12/6	4	11,487	250
평균		17.2	59,466	801
2012~17 년 평균		16.2	83,256	1,779

주: 2018년 11월 21일 민노총 부분파업, 12월 6일 광주일자리 부분파업에 따른 차질대수 및 금액은 미포함됨

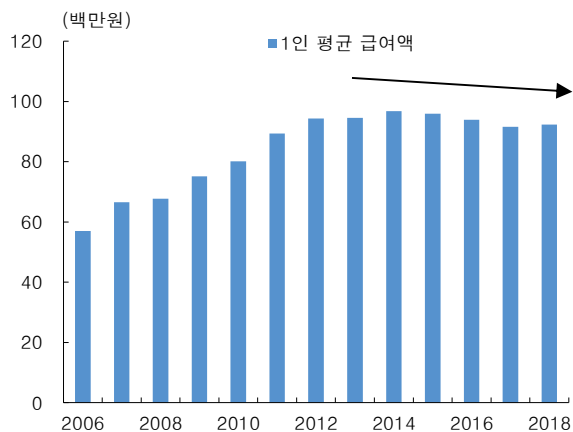
자료: 언론보도종합, 한국투자증권

### 〈표 3〉 통상임금 소송 현황

기업	현황(기업입장)	최근 판결일(합의일)	비고
갑을오토텍	대법원 전원합의체 판결	2013-12-18	정기상여금 통상임금에 해당. 그러나 정기상여 3년치 소급분에 대한 임금 청구는 제한
르노삼성	노사합의로 종결	2015-07-23	정기 상여금 외 10개 수당을 통상임금에 포함하여 소급분 지급 및 특별격려금 700만원 지급
S&T 모터브	노사합의로 종결	2015-06-15	정기 상여금 700% 중 600%를 통상임금에 포함. 과거 3년간 소급적용
한국타이어	노사합의로 종결	2015-08-27	정기상여금 600% 통상임금에 포함시켜 4.9% 임금인상. 기본급도 3.9% 인상해 총 실질임금 8.84% 인상
현대차	노사합의로 종결	2019-08-27	인당 600만원 격려금 지급(2013/2016년 이후 입사자는 400/200만원)으로 노사합의
현대모비스	노사합의로 종결	2019-08-27	현대차와 같이 적용될 예정
만도	노사합의로 종결	2019-08-01	2심(2017-11-08) 판결에 따라 산정된 임금/퇴직금 원금 80%를 9월 10일에 지급
현대위아	1심 패소	2016-02-18	872억원 총당금 15년 4분기에 반영(생산직 1,093명의 3년치 소급분 443억원과 그 지연이자 및 이후 임금). 항소심 진행 중
금호타이어	1심 패소, 2심 승소	2017-08-18	1심(2016-2-20) 판결 이후 약 1천억원 비용을 반영했으나 2심 판결 이후 비용이 다시 환입
한온시스템	노사합의로 종결	2016년 말	1심(2016-07-01)에서 344억원과 이자를 근로자들에게 지급할 것을 판시. 관련 총당금 계상 이후 노사 합의로 사건 종결
넥센타이어	노사합의로 종결		24년 간 무분규
기아차	노사합의로 종결	2018-03-18	상여금 750%를 전부 통상임금에 포함. 미지급액 중 1차 소송 기간(2008년 8월~2011년 10월) 지급액은 2심 판결액의 60%를 10월 말까지 지급. 그 외 기간(2, 3차 소송 기간 및 소송 미제기 기간, 2011년 11월~2019년 3월) 지급액으로는 800만원(근속연수별 차등)을 3월 말까지 지급

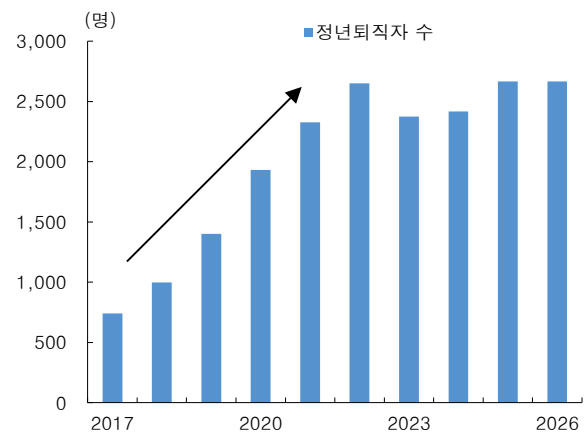
자료: 언론종합, 한국투자증권

[그림 1] 현대차 연봉은 고속성장 이후 정체 상태



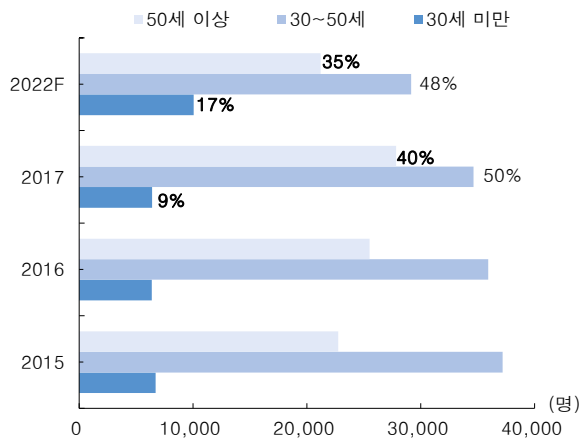
주: 국내공장 기준  
자료: 현대차, 한국투자증권

[그림 2] 급증하는 현대차 정년퇴직자 수



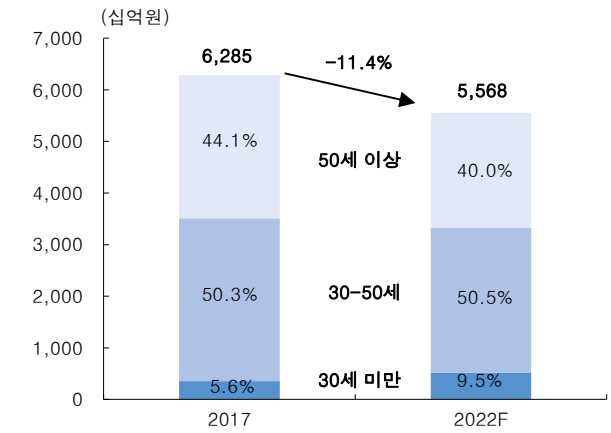
주: 국내공장 기준  
자료: 현대차, 한국투자증권

[그림 3] 현대차 국내 직원의 인구구조 변화



주: 2022년은 추정치. 신규 채용은 모두 30세 미만 가정. 퇴직자는 모두 50세 이상 가정.  
연령별 동일분포 가정  
자료: 현대차, 한국투자증권

[그림 4] 현대차 세대별 직원 구성 변화에 따른 연간 급여총액의 감소



자료: 한국투자증권

&lt;표 4&gt; 현대차 세대별 인건비 변화 추정내역

(단위: 백만원)

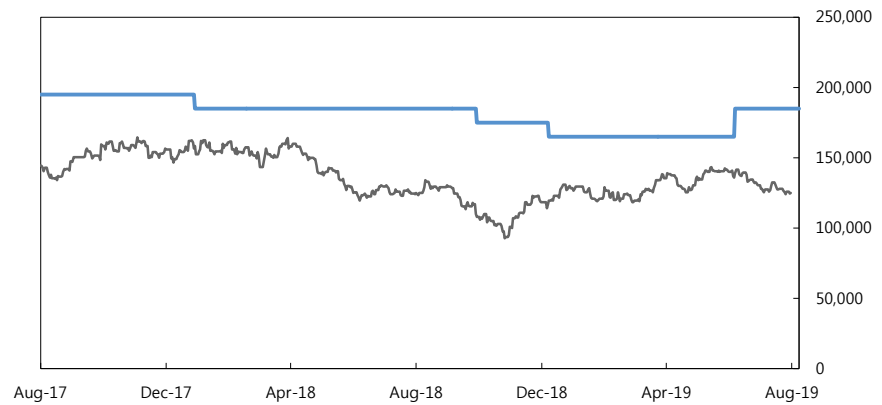
2017년 급여총액		6,285,190
2017년 1인 평균 급여액		91.6
세대별 평균임금 추정(2017)	30세 미만	50.0
	30~50세	91.6
	50세 이상	100.0
세대별 인건비 추정(2017)	30세 미만	352,460
	30~50세	3,160,389
	50세 이상	2,772,340
세대별 인건비 추정(2022)	30세 미만	528,711
	30~50세	2,809,968
	50세 이상	2,229,580
2022년 급여총액 추정		5,568,259
2017년 대비 급여총액 변화		-11.4%

주: 18~22년 인당 연간 임금 상승률 1% 가정, 13~17년 평균은 -0.6%

자료: 한국투자증권

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
현대차 (005380)	2017.07.26	매수	195,000원	-22.6	-15.6
	2018.01.25	매수	185,000원	-24.8	-11.4
	2018.10.26	매수	175,000원	-37.9	-29.7
	2019.01.04	매수	165,000원	-21.6	-13.0
	2019.07.04	매수	185,000원	-	-



#### ■ Compliance notice

- 당사는 2019년 8월 28일 현재 현대차 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 현대차 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

#### ■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가 등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

#### ■ 투자등급 비율 (2019. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
82.5%	17.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

#### ■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.