

현대차(005380)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 162,000원(하향)

Stock Data

KOSPI(1/25)	2,067
주가(1/25)	142,000
시가총액(십억원)	31,279
발행주식수(백만)	220
52주 최고/최저가(원)	159,000/129,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	65,313
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.8/44.1
주요주주(%)	현대모비스 외 5인 28.2
	국민연금 8.0

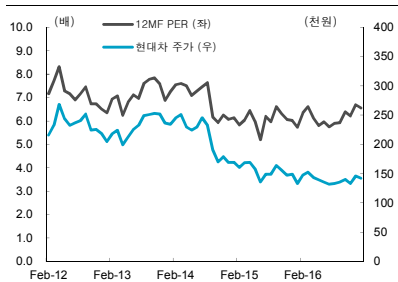
Valuation 지표

	2015A	2016F	2017F
PER(x)	6.2	7.2	6.6
PBR(x)	0.7	0.6	0.6
ROE(%)	10.7	8.4	8.3
DY(%)	2.7	2.7	3.0
EV/EBITDA(x)	9.2	10.6	9.8
EPS(원)	23,861	20,259	21,400
BPS(원)	222,828	238,764	255,360

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.4)	4.8	3.3
상대주가(%)	(2.9)	2.1	(5.9)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

부진한 실적

What's new: 4분기 컨센서스 크게 하회

현대차 4분기 실적은 수익성 하락요인이 겹치며 매우 부진했다. 4분기 영업이익은 1조 212억원으로(OPM 4.2%) 추정치와 컨센서스를 각각 34.5%, 28.9% 하회했다. 이는 파업으로 인한 원가상승이 4분기에도 영향을 미친 가운데, 수익성 높은 내수판매가 부진했고, 판매보증충당금이 환율효과로 증가했으며, 마지막으로 금융사업부 부진이 이어졌기 때문이다.

Positives: FCF 중심의 주주환원정책 구체화

현대차는 향후 잉여현금흐름(FCF)의 30~50%를 주주환원에 활용하겠다고 공시했다. 구체적인 숫자를 제시했다는 측면에서 기존 주주환원 정책(글로벌 경쟁사 수준의 배당성향 달성)보다 진전된 조치로 판단한다. 현대차의 FCF는 한전부지 매입대금 투자로 2015년 감소했으나, 재고수준이 안정되며 16/17/18년에 2조 640억원/2조 7,255억원/3조 354억원으로 회복될 전망이다. 이에 힘입어 2016년 4,000원으로 전년대비 동결됐던 주당배당금이 17/18년 4,500/5,000원으로 증가해(보통주 기준) FCF의 52%/45%/44%가 배당에 사용될 전망이다(우선주 포함).

Negatives: 앞선데 덮친 수익성 하락요인

4분기 영업이익률은 파업이 극심했던 3분기 4.8%보다 더 낮은 4.2%를 기록했다. 파업이 10월 12일까지 지속되고 이후엔 주말특근이 이어지면서 4분기에 원가구조가 높아졌다. 특히 내수시장에서 연말 제네시스/그랜저 판매호조에도 불구하고 4분기 투싼/싼타페의 판매둔화로 인해 국내공장 가동률 상승효과가 제한적이었다. 여기에 4분기 원/달러 기말환율이 상승하면서(+9.7%), 외화가 70% 이상을 차지하는 판매보증부채(3분기 말 5조 4,698억원)에 대한 충당금 또한 증가했다. 한편 금융사업부는 미국 인센티브 증가로 리스 손실이 이어지는 가운데, 연말 각종 비용증가로 계절적인 수익성 하락요인까지 겹쳤다.

결론: 목표주가 162,000원으로 10% 하향, 조정국면 불가피

현대차의 목표주가를 162,000원으로 10% 하향한다(목표 PER 7.5배에 12MF EPS 적용). 수익성 하락을 반영해 17/18년 예상 순이익을 8.9/7.9% 낮췄다. 4분기 실적이 부진하게 나오면서 11월 중순 이후의 주가 상승폭을 반납하는 국면이 이어질 전망이다. 다만 이익은 신형국 개선/낮은 이익기저/적정 재고유지로 16년을 저점으로 개선될 전망이다. 향후 반등시점을 결정짓는 핵심 지표는 2월 중순 이후 발표되는 1월 러시아/브라질 시장판매와 3월 출시되는 쏘나타 페이스리프트(부분변경) 모델의 국내판매량이다.

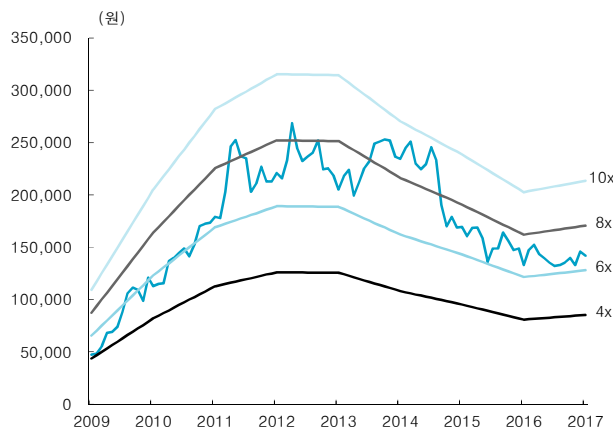
(단위: 십억원, %, %p)

	4Q16P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	25,981	24,538	(5.6)	24,772	11.1	(0.9)	99,962	97,305
영업이익	1,558	1,022	(34.4)	1,437	(4.3)	(32.6)	6,312	6,094
영업이익률	6.0	4.2		5.8			6.3	6.3
세전이익	2,317	1,267	(45.3)	-	(15.2)	(38.6)	8,569	-
순이익	1,684	1,000	(40.6)	1,430	(5.8)	(38.7)	6,268	6,199

김진우, CFA 3276-6278
jinwoo.kim@truefriend.com

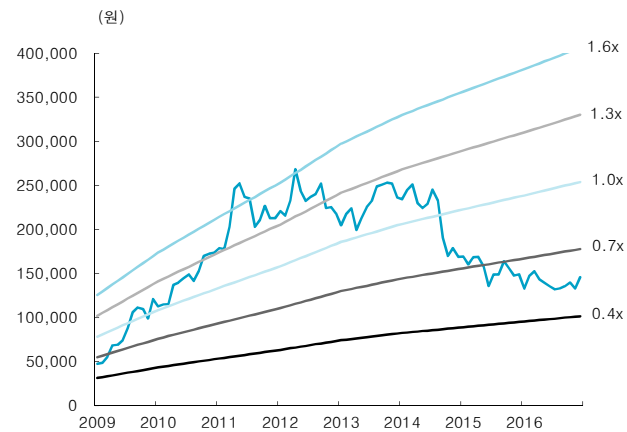
서성문 3276-6152
sungmoon.suh@truefriend.com

[그림 1] PBR band



자료: 한국투자증권

[그림 2] PBR band



자료: 한국투자증권

<표 1> 4분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

	추정	실적	차이
매출액	25,981	24,538	(5.6)
자동차매출	20,741	19,406	(6.4)
미국공장(HMMA)	1,946	1,840	(5.4)
인도공장(HMI)	1,640	1,590	(3.1)
터키공장(HAOS)	950	926	(2.6)
체코공장(HMMC)	1,788	1,636	(8.5)
러시아공장(HMMR)	727	630	(13.3)
브라질공장(HMB)	521	486	(6.7)
금융매출	3,472	3,195	(8.0)
기타매출	1,767	1,938	9.6
ASP(천원)	23,189	20,848	(10.1)
판매관리비	3,585	3,512	(2.1)
영업이익	1,558	1,021	(34.5)
자동차부문	1,410	825	(41.5)
금융부문	156	83	(46.9)
기타부문	141	175	23.8
대당 영업이익(천원)	1,577	886	(43.8)
지분법손익	608	260	(57.2)
중국공장(BHMC) 매출	6,432	6,093	(5.3)

자료: 한국투자증권

<표 2> 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	기존전망		수정전망		차이	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
매출액	100,073	105,315	97,539	101,537	(2.5)	(3.6)
영업이익	6,319	6,906	5,798	6,235	(8.2)	(9.7)
영업이익률	6.3	6.6	5.9	6.1	(0.4)	(0.5)
지분법이익	1,960	1,952	1,758	1,936	(10.3)	(0.8)
지배주주순이익	6,270	6,720	5,715	6,188	(8.9)	(7.9)

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 2017년 추정치 변경 세부내역

(단위: 천 대, 십억원, %)

		기존전망	수정전망	차이
출하대수		5,072	5,060	(0.2)
국내공장		1,725	1,741	1.0
	내수	651	644	(1.0)
	수출	1,073	1,097	2.2
해외공장		3,347	3,319	(0.9)
	미국공장(HMMA)	386	380	(1.7)
	중국공장(BHMC)	1,218	1,226	0.7
	인도공장(HMI)	684	675	(1.3)
	터키공장(HAOS)	237	235	(1.1)
	체코공장(HMMC)	373	365	(2.0)
	러시아공장(HMMR)	234	226	(3.5)
	브라질공장(HMB)	174	169	(2.4)
	중국상용(CHMC)	41	42	2.1
ASP(천원)	글로벌	20,746	20,204	(2.6)
매출액	자동차부문	79,166	76,684	(3.1)
	금융부문	14,151	13,930	(1.6)
	기타부문	6,756	6,925	2.5
영업이익	자동차부문	4,821	4,127	(14.4)
	금융부문	708	767	8.4
	기타부문	790	904	14.4
대당 영업이익(천원)		1,263	1,087	(13.9)

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 현대차 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016F	2017F	2018F
매출	22,351	24,677	22,084	24,538	23,249	25,152	22,709	26,428	91,959	93,649	97,539	101,537
- 자동차	17,239	19,421	16,618	19,406	18,138	20,118	17,367	21,061	72,680	72,684	76,684	80,320
- 금융	3,529	3,561	3,767	3,195	3,401	3,326	3,672	3,530	12,436	14,052	13,930	14,026
- 기타	1,583	1,695	1,698	1,938	1,710	1,708	1,670	1,837	6,843	6,914	6,925	7,190
영업이익	1,342	1,762	1,068	1,021	1,379	1,741	1,140	1,538	6,358	5,194	5,798	6,235
- 자동차	1,096	1,344	216	825	1,056	1,322	599	1,150	5,142	3,481	4,127	4,498
- 금융	199	260	161	83	136	233	257	141	915	703	767	912
- 기타	96	159	145	175	137	137	134	147	301	1,010	904	825
영업이익률	6.0%	7.1%	4.8%	4.2%	5.9%	6.9%	5.0%	5.8%	6.9%	5.5%	5.9%	6.1%
- 자동차	6.4%	6.9%	1.3%	4.3%	5.8%	6.6%	3.5%	5.5%	7.1%	4.8%	5.4%	5.6%
- 금융	5.6%	7.3%	4.3%	2.6%	4.0%	7.0%	7.0%	4.0%	7.4%	5.0%	5.5%	6.5%
- 기타	6.1%	9.4%	8.5%	9.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	1.7%	14.6%	13.1%	11.5%
지분법이익	470	602	396	260	361	481	377	539	1,931	1,729	1,758	1,936
세전이익	2,163	2,382	1,495	1,267	1,815	2,297	1,591	2,151	8,459	7,307	7,853	8,504
지배주주순이익	1,687	1,658	1,061	1,000	1,320	1,671	1,158	1,565	6,417	5,406	5,715	6,188
글로벌 판매(천대)	1,108	1,287	1,085	1,381	1,143	1,328	1,161	1,428	4,966	4,860	5,060	5,230
- 국내공장	400	462	318	489	413	472	362	495	1,871	1,669	1,741	1,790
- 해외공장	708	825	767	892	730	856	799	933	3,095	3,191	3,319	3,440
ASP(천원)	20,289	20,453	17,805	20,848	20,797	20,993	17,378	22,179	18,780	19,741	20,204	20,788
대당 영업이익(천원)	1,290	1,415	231	886	1,211	1,379	600	1,211	1,329	945	1,087	1,164
YoY												
매출	6.7	8.1	-5.7	-0.9	4.0	1.9	2.8	7.7	3.0	1.8	4.2	4.1
영업이익	-15.5	0.6	-29.0	-32.6	2.7	-1.2	6.7	50.6	-15.8	-18.3	11.6	7.5
지분법이익	-23.7	25.9	7.7	-44.4	-23.2	-20.0	-5.0	107.0	-19.2	-10.5	1.7	10.1
세전이익	-6.8	0.5	-12.4	-38.6	-16.1	-3.6	6.4	69.7	-15.0	-13.6	7.5	8.3
지배주주순이익	-11.6	-2.6	-9.6	-38.7	-21.7	0.8	9.1	56.5	-12.7	-15.8	5.7	8.3
글로벌판매	-6.4	4.3	-3.4	-3.2	3.2	3.2	7.0	3.5	0.1	-2.1	4.1	3.3
ASP	3.0	10.0	-7.3	-1.7	2.5	2.6	-2.4	6.4	-0.9	5.1	2.3	2.9
대당 영업이익	-10.4	-5.0	-78.9	-42.8	-6.1	-2.5	159.2	36.6	-12.7	-28.8	15.0	7.1

자료: 한국투자증권

기업개요

현대차는 1967년 설립된 국내 최대, 세계 5위(기아차 합산)의 자동차 회사다. 2015년에는 판매량 800만대를 돌파했으며 주요 모델은 아반떼(19%), 엑센트(14%), 투싼(11%), 쏘나타(10%), i10(7%), 그리고 싼타페(6%) 등이다. 자동차가 전체 매출의 79%를 담당하고 금융이 13%, 기타(로템 등)가 8%를 차지하고 있다(2016년 기준). 최대주주는 20.78%를 보유한 모비스이며 정몽구 회장 또한 5.17%를 보유하고 있다. 현대차는 기아차 지분 33.9%를 비롯해 현대위아(25.4%), 현대다이모스(47.3%), 현대건설(21%) 등 여러 계열사의 지분을 들고 있다. 2016년 기준 내수 점유율은 36.1%(기아차 합산 65.3%), 미국 점유율은 4.4%(기아차 합산 8.1%), 중국 점유율은 4.6%(기아차 합산 7.2%)를 기록했다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	42,527	43,752	43,347	46,318	49,232
현금성자산	7,097	7,331	6,368	7,315	8,123
매출채권및기타채권	7,897	8,615	8,897	9,266	9,646
재고자산	7,417	9,199	9,365	9,754	10,154
비유동자산	60,703	73,280	75,303	79,790	83,757
투자자산	18,776	19,786	20,150	21,583	22,468
유형자산	22,542	28,699	29,903	31,908	33,912
무형자산	3,822	4,298	4,377	4,559	4,746
자산총계	147,225	165,368	170,157	179,754	188,834
유동부채	35,180	41,214	40,272	41,537	42,903
매입채무및기타채무	14,968	16,460	15,920	16,582	17,261
단기차입금및단기사채	6,846	9,385	9,385	9,385	9,385
유동성장기부채	9,679	10,788	11,488	11,488	11,488
비유동부채	49,425	57,273	58,373	61,883	64,407
사채	30,302	36,208	37,408	40,408	42,408
장기차입금및금융부채	7,641	8,698	8,698	8,698	8,698
부채총계	84,605	98,487	98,646	103,420	107,310
지배주주지분	57,655	62,024	66,573	71,311	76,409
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,135	3,520	3,520	3,520	3,520
기타자본	(1,274)	(1,589)	(1,589)	(1,589)	(1,589)
이익잉여금	54,650	60,035	64,593	69,340	74,446
비지배주주지분	4,966	4,857	4,938	5,023	5,116
자본총계	62,621	66,881	71,511	76,334	81,524

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	2,121	1,248	4,943	8,262	8,853
당기순이익	7,649	6,509	5,720	6,047	6,548
유형자산감가상각비	1,844	1,973	2,055	2,170	2,305
무형자산상각비	706	821	885	922	960
자산부채변동	(12,421)	(13,497)	(2,145)	558	640
기타	4,343	5,442	(1,572)	(1,435)	(1,600)
투자활동현금흐름	(6,195)	(8,060)	(6,645)	(9,014)	(8,604)
유형자산투자	(3,354)	(8,142)	(3,398)	(4,257)	(4,404)
유형자산매각	47	63	139	83	95
투자자산순증	(1,598)	1,293	1,356	316	1,042
무형자산순증	(1,364)	(1,203)	(964)	(1,104)	(1,147)
기타	74	(71)	(3,778)	(4,052)	(4,190)
재무활동현금흐름	4,707	7,214	739	1,700	558
자본의증가	177	54	0	0	0
차입금의순증	5,292	8,877	1,900	3,000	2,000
배당금지급	(587)	(1,353)	(1,080)	(1,081)	(1,215)
기타	(175)	(364)	(81)	(219)	(227)
기타현금흐름	(409)	(167)	0	0	0
현금의증가	224	235	(963)	947	808

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

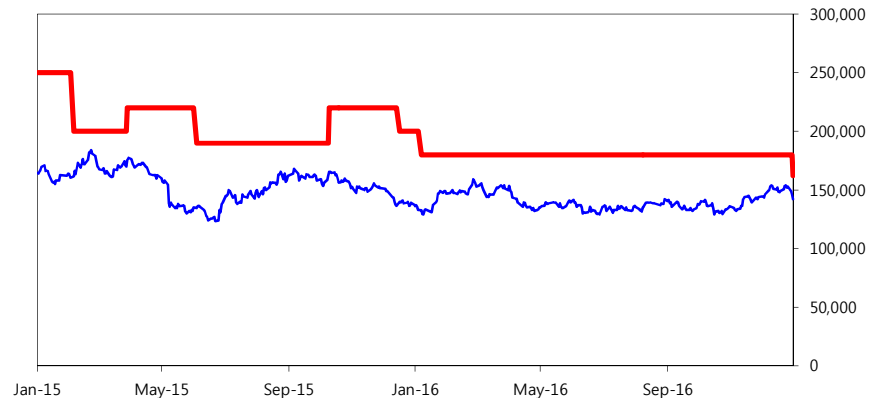
	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	89,256	91,959	93,649	97,539	101,537
매출원가	70,126	73,701	75,960	75,231	80,985
매출총이익	19,130	18,257	17,689	22,308	20,552
판매관리비	11,580	11,900	12,496	16,510	14,317
영업이익	7,550	6,358	5,193	5,798	6,235
금융수익	882	831	1,031	784	826
이자수익	652	491	483	495	538
금융비용	601	713	574	584	594
이자비용	300	259	267	277	287
기타영업외손익	(268)	53	94	98	102
관계기업관련손익	2,389	1,931	1,729	1,758	1,936
세전계속사업이익	9,951	8,459	7,307	7,853	8,504
법인세비용	2,302	1,950	1,685	1,811	1,961
연결당기순이익	7,649	6,509	5,720	6,047	6,548
지배주주지분순이익	7,347	6,417	5,406	5,715	6,188
기타포괄이익	(1,049)	(9)	(9)	(9)	(9)
총포괄이익	6,600	6,500	5,711	6,038	6,539
지배주주지분포괄이익	6,405	6,385	5,630	5,953	6,447
EBITDA	10,100	9,152	8,134	8,890	9,500

주요 투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	27,037	23,861	20,259	21,400	23,174
BPS	206,420	222,828	238,764	255,360	273,216
DPS	3,000	4,000	4,000	4,500	5,000
성장성(% YoY)					
매출증가율	2.2	3.0	1.8	4.2	4.1
영업이익증가율	(9.2)	(15.8)	(18.3)	11.6	7.5
순이익증가율	(14.0)	(12.7)	(15.8)	5.7	8.3
EPS증가율	(14.0)	(11.7)	(15.1)	5.6	8.3
EBITDA증가율	(7.1)	(9.4)	(11.1)	9.3	6.9
수익성(%)					
영업이익률	8.5	6.9	5.5	5.9	6.1
순이익률	8.2	7.0	5.8	5.9	6.1
EBITDA Margin	11.3	10.0	8.7	9.1	9.4
ROA	5.5	4.2	3.4	3.5	3.6
ROE	13.4	10.7	8.4	8.3	8.4
배당수익률	1.8	2.7	2.7	3.2	3.5
배당성향	11.1	16.8	20.0	21.3	21.8
안정성					
순차입금(십억원)	28,708	41,182	43,960	43,984	43,910
차입금/자본총계비율(%)	87.3	98.3	94.6	91.5	88.1
Valuation(X)					
PER	6.3	6.2	7.2	6.6	6.1
PBR	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	7.7	9.2	10.6	9.6	9.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
현대차(005380)	2015.03.02	매수	200,000 원
	2015.04.23	매수	220,000 원
	2015.06.29	매수	190,000 원
	2015.11.04	매수	220,000 원
	2016.01.11	매수	200,000 원
	2016.02.01	매수	180,000 원
	2017.01.25	매수	162,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 1월 25일 현재 현대차 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 현대차 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 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 (2016.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.6%	21.1%	1.3%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

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

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 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 결정에 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.