

현대차(005380)

오랜만에 보는 군더더기 없는 실적

2분기 실적은 컨센서스와 추정치에 부합
내수판매와 금융부문 호조가 비우호적 환율과 미국 가동률 하락을 방어
하반기 미국 가동률 상승과 인센티브 축소에 주목

Facts: 추정치에 부합한 2분기 실적

현대차가 오랜만에 일회성 없는 2분기 실적을 공시했다. 영업이익은 9,508억원 (-29.3% YoY, OPM 3.8%)으로 추정치와 컨센서스에 부합했다. 비우호적 환율과 미국 가동률 하락을 내수판매 호조가 만회했다. 내수에서는 수익성이 높은 신행 싼타페와 그랜저의 쌍끌이 판매가 두드러졌다. 금융부문의 매출과 영업이익도 추정치보다 각각 13%, 55% 높았다. 이는 현대차의 미국 중고차 가격이 바닥을 찍고 상승하면서, 미국 금융법인인 HCA(Hyundai Capital America)의 리스 매출과 수익성이 호전됐기 때문으로 추정된다.

Action: 관세 불확실성이 견히면 미국 가동률 회복이 보인다

현대차는 상반기 미국의 재고조정이 마무리되면서 하반기 미국 가동률 회복에 따른 이익개선이 예상된다. 그러나 이 부분이 관세에 대한 불확실성에 묻혀있는 상황이다(2018/7/25 '관세, 맞더라도 알고나 맞자' 참조). 최근 미국과 EU의 무역전쟁 우려가 다소 완화되는 등 낙관적 신호가 나오는 점에 주목할 필요가 있다. 관세 불확실성이 견히면 미국 가동률 회복이 더욱 부각될 전망이다. 자동차 최선호주를 유지한다.

하 회	부 합	상 회
-----	-----	-----

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 185,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(7/26)	2,289
주가(7/26)	130,000
시가총액(십억원)	28,636
발행주식수(백만)	220
52주 최고/최저가(원)	164,500/119,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	81,290
유동주식비율/외국인지분율(%)	64.8/44.4
주요주주(%)	현대모비스 외 5인 28.2
	국민연금 8.4

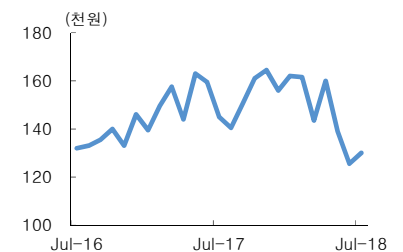
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	10.4	9.5	6.9
PBR(x)	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	5.9	5.3	7.1
DY(%)	2.6	3.4	4.2
EV/EBITDA(x)	10.8	10.3	9.0
EPS(원)	14,993	13,806	19,035
BPS(원)	247,807	252,501	260,494

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	0.4	(14.8)	(12.2)
KOSPI 대비(%p)	3.0	(3.7)	(6.2)

주가추이



자료: WISEfn

김진우, CFA

jinwoo.kim@truefriend.com

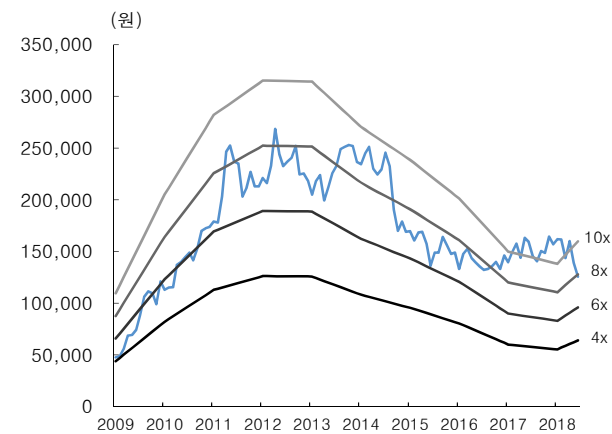
〈표 1〉 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	24,308	24,201	24,501	22,437	24,712	10.1	1.7	23,960
영업이익	1,344	1,204	775	681	951	39.6	(29.3)	952
영업이익률(%)	5.5	5.0	3.2	3.0	3.8	0.8	(1.7)	4.0
세전이익	1,165	1,100	416	926	1,129	21.9	(3.1)	1,223
순이익	817	852	1,033	668	701	4.9	(14.2)	909

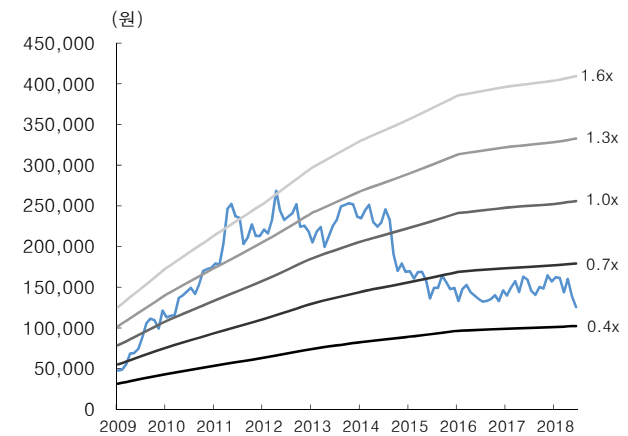
자료: 한국투자증권

[그림 1] PER band



자료: 한국투자증권

[그림 2] PBR band



자료: 한국투자증권

〈표 2〉 밸류에이션

(단위: 십억원)

항목	내용	비고
영업가치(A=a-b+c)	32,734	조정순이익에 PER 8x
	연결순이익(a)	4,707 12MF
	지분법이익(b)	1,272 12MF
	중국JV이익(c)	339 12MF
순현금(B=d-e)	22,234	
	현금성자산(d)	29,454 1Q18 기준. 현금 + 단기금융자산
	차입금(e)	7,221 1Q18 기준. 금융부문 차입금은 제외
비영업자산(C)	12,077	보유 계열사 지분 30% 할인. 비영업부채는 제외
총 기업가치(D=A+B+C)	67,044	
SOTP 기준 주당 기업가치(원)	234,847	
연결순이익 기준 주당 기업가치(원)	135,000	
가중평균 적정주가(원)	185,000	50:50

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 2분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

	추정	실적	차이
매출액	23,245	24,712	6.3
자동차매출	18,113	18,852	4.1
미국공장(HMMA)	1,604	1,565	(2.4)
인도공장(HMI)	1,576	1,661	5.4
터키공장(HAOS)	1,724	1,654	(4.1)
체코공장(HMMC)	782	810	3.6
러시아공장(HMMR)	807	740	(8.3)
브라질공장(HMB)	602	537	(10.8)
금융매출	3,743	4,216	12.6
기타매출	1,390	1,644	18.3
ASP(천원)	18,558	19,315	4.1
판매관리비	3,208	3,135	(2.3)
영업이익	946	951	0.5
자동차부문	616	451	(26.7)
금융부문	172	266	54.6
기타부문	83	89	6.1
연결조정	75	145	93.2
대당 영업이익(천원)	631	462	(26.7)
지분법손익	237	236	(0.5)
중국공장(BHMC) 매출	3,279	3,283	0.1

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	기존전망		수정전망		차이	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	95,318	102,098	96,784	101,955	1.5	(0.1)
영업이익	4,106	5,665	4,111	5,659	0.1	(0.1)
영업이익률	4.3	5.5	4.2	5.6	(0.1)	—
지분법이익	1,101	1,330	1,100	1,330	(0.1)	—
순이익	3,771	5,052	3,674	5,051	(2.6)	—

자료: 한국투자증권

〈표 5〉 2018년 추정치 변경 세부내역

(단위: 천 대, 십억원, %)

		기존전망	수정전망	차이
출하대수		4,621	4,621	—
국내공장		1,665	1,665	—
	내수	700	700	—
	수출	964	964	—
해외공장		2,957	2,957	—
	미국공장(HMMA)	319	319	—
	중국공장(BHMC)	916	916	—
	인도공장(HMI)	716	716	—
	터키공장(HAOS)	216	216	—
	체코공장(HMMC)	339	339	—
	러시아공장(HMMR)	247	247	—
	브라질공장(HMB)	192	192	—
	중국상용(CHMC)	12	12	—
ASP(천원)	글로벌	19,756	19,921	0.8
매출액	자동차부문	74,436	75,055	0.8
	금융부문	15,607	15,607	—
	기타부문	5,503	5,757	4.6
영업이익	자동차부문	2,557	2,393	(6.4)
	금융부문	736	830	12.8
	기타부문	293	298	1.7
대당 영업이익(천원)		679	635	(6.4)

자료: 한국투자증권

〈표 6〉 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출	23,366	24,308	24,201	24,501	22,437	24,712	24,709	24,927	93,649	96,376	96,784	101,955	105,575
— 자동차	17,823	19,187	18,824	18,656	17,389	18,852	19,567	19,367	72,684	74,490	75,055	78,183	81,095
— 금융	4,097	3,571	3,714	4,033	3,778	4,216	3,768	4,090	14,052	15,415	15,607	17,148	17,604
— 기타	1,445	1,550	1,664	1,812	1,269	1,644	1,374	1,470	6,914	6,471	5,757	6,624	6,876
영업이익	1,251	1,344	1,204	775	681	951	1,167	1,312	5,194	4,574	4,111	5,659	6,419
— 자동차	1,083	877	555	70	400	451	577	965	3,481	2,585	2,393	4,019	4,751
— 금융	179	213	179	147	173	266	207	184	703	718	830	943	1,056
— 기타	112	76	83	68	38	89	82	88	575	339	298	397	413
영업이익률	5.4	5.5	5.0	3.2	3.0	3.8	4.7	5.3	5.5	4.7	4.2	5.6	6.1
— 자동차	6.1	4.6	2.9	0.4	2.3	2.4	2.9	5.0	4.8	3.5	3.2	5.1	5.9
— 금융	4.4	6.0	4.8	3.6	4.6	6.3	5.5	4.5	5.0	4.7	5.3	5.5	6.0
— 기타	7.8	4.9	5.0	3.8	3.0	5.4	6.0	6.0	8.3	5.2	5.2	6.0	6.0
지분법이익	402	143	(32)	(289)	242	236	266	356	1,729	225	1,100	1,330	1,607
세전이익	1,757	1,165	1,100	416	926	1,129	1,427	1,662	7,307	4,438	5,143	6,942	7,951
지배주주순이익	1,331	817	852	1,033	668	701	1,065	1,241	5,406	4,032	3,674	5,051	5,785
글로벌 판매(천대)	1,103	1,113	1,059	1,193	1,037	1,173	1,127	1,284	4,855	4,469	4,621	4,981	5,176
— 국내공장	394	490	382	386	402	442	393	428	1,669	1,652	1,665	1,768	1,821
— 해외공장	709	623	677	807	635	731	734	856	3,186	2,817	2,957	3,213	3,354
ASP(천원)	20,642	19,974	20,826	20,124	20,409	19,315	20,916	19,286	19,570	20,380	19,921	19,790	20,075
대당 영업이익(천원)	1,254	913	614	76	469	462	617	961	937	707	635	1,017	1,176
YoY													
매출	4.5	(1.5)	9.6	(0.2)	(4.0)	1.7	2.1	1.7	1.8	2.9	0.4	5.3	3.6
영업이익	(6.8)	(23.7)	12.7	(24.1)	(45.5)	(29.3)	(3.1)	69.2	(18.3)	(11.9)	(10.1)	37.7	13.4
지분법이익	(14.4)	(76.2)	(108.0)	(210.9)	(39.7)	64.3	(943.3)	(223.1)	(10.4)	(87.0)	388.7	20.9	20.8
세전이익	(18.8)	(51.1)	(26.4)	(67.2)	(47.3)	(3.1)	29.6	299.4	(13.6)	(39.3)	15.9	35.0	14.5
지배주주순이익	(21.1)	(50.7)	(19.7)	3.3	(49.8)	(14.2)	25.0	20.1	(15.8)	(25.4)	(8.9)	37.5	14.5
글로벌 판매	(0.4)	(13.4)	(2.2)	(13.4)	(6.0)	5.4	6.4	7.6	(2.1)	(8.0)	3.4	7.8	3.9
ASP	1.9	1.7	15.0	(0.7)	(1.1)	(3.3)	0.4	(4.2)	4.2	4.1	(2.3)	(0.7)	1.4
대당 영업이익	(2.6)	(32.9)	160.8	(91.2)	(62.6)	(49.4)	0.5	1,172.2	(29.5)	(24.5)	(10.2)	60.2	15.6

자료: 한국투자증권

기업개요

현대차는 1967년 설립된 국내 최대, 세계 5위(기아차 합산)의 자동차 회사. 2017년 판매량은 450만대를 기록했으며 주요 모델은 아반떼(15%), 투싼(14%), 엑센트(12%), i10(8%), 쏘나타(6%) 그리고 싼타페(5%) 등. 자동차가 전체 매출의 83%를 담당하고 금융이 12%, 기타(로템 등)가 6%를 차지(2017년 기준). 최대주주는 20.78%를 보유한 모비스이며 정몽구 회장 또한 5.17%를 보유. 현대차는 기아차 지분 33.9%를 비롯해 현대위아(25.4%), 현대다이모스(47.3%), 현대건설(21%) 등 여러 계열사의 지분을 들고 있음. 2017년 기준 내수 점유율은 38.4%(기아차 합산 67.3%), 미국 점유율은 4.0%(기아차 합산 7.4%), 중국 점유율은 3.3%(기아차 합산 4.9%)를 기록.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	47,584	48,440	48,645	47,613	49,303
현금성자산	7,890	8,822	8,859	7,137	7,390
매출채권및기타채권	7,934	7,203	7,234	7,620	7,891
재고자산	10,524	10,280	10,323	10,875	11,261
비유동자산	79,468	78,592	80,395	83,605	85,959
투자자산	20,730	19,910	21,058	22,183	22,971
유형자산	29,406	29,827	30,361	30,897	31,380
무형자산	4,586	4,809	4,830	5,088	5,268
자산총계	178,836	178,199	180,425	185,347	191,314
유동부채	43,610	43,161	43,553	43,695	45,765
매입채무및기타채무	16,245	16,759	16,830	17,729	18,358
단기차입금및단기사채	8,761	9,960	8,212	8,797	9,239
유동성장기부채	14,837	13,099	13,239	14,055	15,164
비유동부채	62,882	60,281	60,451	62,471	63,099
사채	36,456	36,454	36,578	36,701	36,782
장기차입금및금융부채	13,413	12,926	12,926	14,238	14,375
부채총계	106,491	103,442	104,004	106,166	108,863
지배주주지분	67,190	69,103	70,443	72,725	75,430
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,203	4,201	4,201	4,201	4,201
기타자본	(1,640)	(1,640)	(1,640)	(1,640)	(1,640)
이익잉여금	64,361	67,332	69,661	72,931	76,624
비지배주주지분	5,155	5,654	5,978	6,456	7,022
자본총계	72,345	74,757	76,421	79,181	82,451

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	997	3,922	8,781	6,315	10,330
당기순이익	5,720	4,546	3,982	5,345	6,122
유형자산감가상각비	2,165	2,255	2,318	2,394	2,465
무형자산상각비	1,194	1,275	1,311	1,381	1,430
자산부채변동	(13,565)	(11,384)	1,924	(2,221)	(154)
기타	5,483	7,230	(754)	(584)	467
투자활동현금흐름	(6,312)	(4,744)	(5,605)	(8,800)	(9,416)
유형자산투자	(2,971)	(3,055)	(2,852)	(2,930)	(2,948)
유형자산매각	133	118	0	0	0
투자자산순증	(2,079)	(381)	(1,037)	(783)	(1,490)
무형자산순증	(1,396)	(1,461)	(1,331)	(1,639)	(1,610)
기타	1	35	(385)	(3,448)	(3,368)
재무활동현금흐름	5,691	2,181	(3,139)	763	(660)
자본의증가	60	75	0	0	0
차입금의순증	7,125	3,216	(1,485)	2,838	1,769
배당금지급	(1,085)	(1,139)	(1,080)	(1,204)	(1,471)
기타	(409)	29	(574)	(871)	(958)
기타현금흐름	182	(428)	0	0	0
현금의증가	559	931	37	(1,722)	253

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

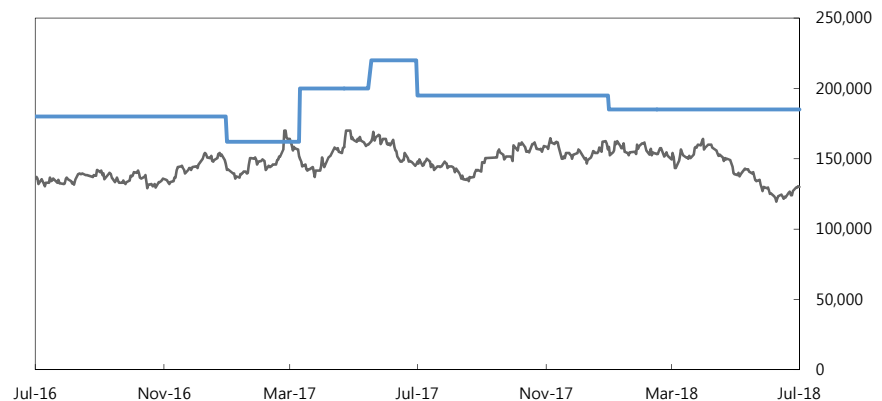
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	93,649	96,376	96,784	101,955	105,575
매출원가	75,960	78,798	76,927	81,818	84,164
매출총이익	17,689	17,578	19,857	20,137	21,411
판매관리비	12,496	13,003	12,771	14,478	14,992
영업이익	5,194	4,575	7,086	5,659	6,419
금융수익	1,111	973	1,064	1,046	1,037
이자수익	378	441	531	514	504
금융비용	678	1,120	864	867	878
이자비용	272	333	327	330	341
기타영업외손익	(49)	(214)	(215)	(226)	(234)
관계기업관련손익	1,729	225	1,100	1,330	286
세전계속사업이익	7,307	4,439	5,143	6,942	7,951
법인세비용	1,587	(108)	1,161	1,597	1,829
연결당기순이익	5,720	4,546	3,982	5,345	6,122
지배주주지분순이익	5,406	4,033	3,674	5,051	5,785
기타포괄이익	256	(1,114)	(1,114)	(1,114)	(1,114)
총포괄이익	5,975	3,432	2,868	4,231	5,008
지배주주지분포괄이익	5,615	2,995	2,544	3,753	4,442
EBITDA	8,552	8,104	7,740	9,433	10,314

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	20,118	14,993	13,806	19,035	21,803
BPS	241,103	247,807	252,501	260,494	269,966
DPS	4,000	4,000	4,500	5,500	6,500
성장성(% , YoY)					
매출증가율	1.8	2.9	0.4	5.3	3.6
영업이익증가율	(18.3)	(11.9)	(10.1)	37.7	13.4
순이익증가율	(15.8)	(25.4)	(8.9)	37.5	14.5
EPS증가율	(15.7)	(25.5)	(7.9)	37.9	14.5
EBITDA증가율	(6.6)	(5.2)	(4.5)	21.9	9.3
수익성(%)					
영업이익률	5.5	4.7	4.2	5.6	6.1
순이익률	5.8	4.2	3.8	5.0	5.5
EBITDA Margin	9.1	8.4	8.0	9.3	9.8
ROA	3.3	2.5	2.2	2.9	3.3
ROE	8.4	5.9	5.3	7.1	7.8
배당수익률	2.7	2.6	3.4	4.2	5.0
배당성향	20.0	26.8	32.8	29.1	30.0
안정성					
순차입금(십억원)	45,630	43,010	40,937	45,826	46,618
차입금/자본총계비율(%)	101.7	96.9	92.3	92.6	91.1
Valuation(X)					
PER	7.3	10.4	9.5	6.9	6.0
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	10.3	10.8	10.3	9.0	8.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
현대차(005380)	2016.07.04	매수	180,000원	-23.4	-14.4
	2017.01.25	매수	162,000원	-8.1	4.9
	2017.04.05	매수	200,000원	-23.0	-15.0
	2017.06.12	매수	220,000원	-28.8	-23.2
	2017.07.26	매수	195,000원	-22.6	-15.6
	2018.01.25	매수	185,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 7월 26일 현재 현대차 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 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 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 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 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	0.5%

※ 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 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 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.