

현대차(005380)

이제 말이 통한다

처음으로 열린 CEO Investor Day 주요 내용

- 현대차는 27일 장 종료 후 사상 최초로 CEO 주관 Investor Day를 진행
- 국내외 투자자들 대상으로 경영 전략 및 목표를 밝힘. 주요내용은 다음과 같음
- 19년부터 신규 디자인, 신형 플랫폼, 신형 파워트레인의 신차 빅사이클 진입
- 과거 연 5조~6조원이었던 미래기술 투자를 19년부터 8조~9조원으로 확대
- 이 중 약 2조원이 경상투자, 4조원이 R&D 투자, 그리고 3조원이 미래투자
- 중장기 수익성 목표 및 자기자본이익률(ROE) 목표도 처음으로 제시
- 18년 2.1%로 하락한 자동차 부문 영업이익률을 22년 7%, 25년 8.2%로 회복
- 이는 점유율 확대, 원가구조/효율성 개선, 그리고 제품믹스/브랜드 제고가 핵심
- 18년 1.9%로 하락한 자동차 부문 ROE도 22년 9% 수준 달성 추진
- 이는 수익성 개선, 주주환원 제고, 그리고 효율적 자본 운용 정책이 핵심
- 기존 주주환원 정책도 지속 추진(FCF 30~50% 배당 + 경쟁사 수준 배당성향)
- 필수유동성 14조~15조원. 이는 투자재원/우발위험 대응/운전자본/주주환원 용도
- Q&A도 주요 임원들이 긴 시간 할애해 답변(세부내용 2p). 해외투자자도 질문

질의응답 주요 내용

- 수익성 개선 경로는 19년 4%, 20년 5%대, 21년 6%대, 22년 7% 전망
- 부품 표준화/공용화를 통한 원가절감뿐만 아니라 판매비용도 줄일 계획
- 주주권익보호 사외이사는 처음 단계부터 주주추천 과정을 거쳐 지명

달라진 현대차의 소통방법 및 내용에 주목

- 지난해 정의선 수석부회장 취임부터 시작된 '비정상의 정상화' 가속화
- 깜짝 발표는 없었으나 그동안 투자자들이 궁금해하던 내용에 대한 소통 강화
- 특히 중장기 ROE와 영업이익률 목표를 구체적으로 밝힌 점은 긍정적
- 미국 턴어라운드를 넘어 19년부터 시작되는 신차사이클에 주목

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액(십억원)	93,649	96,376	97,252	100,777	105,036
증가율(%)	1.8	2.9	0.9	3.6	4.2
영업이익(십억원)	5,194	4,575	2,422	4,177	5,117
순이익(십억원)	5,406	4,033	1,508	3,722	4,682
EPS(원)	20,118	14,993	5,659	14,158	17,817
증가율(%)	(15.7)	(25.5)	(62.3)	150.2	25.8
EBITDA(십억원)	8,552	8,104	6,058	7,935	9,005
PER(x)	7.3	10.4	22.8	9.1	7.2
EV/EBITDA(x)	10.3	10.8	13.6	10.7	9.6
PBR(x)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE(%)	8.4	5.9	2.2	5.3	6.5
DY(%)	2.7	2.6	3.1	4.3	5.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 165,000원(유지)

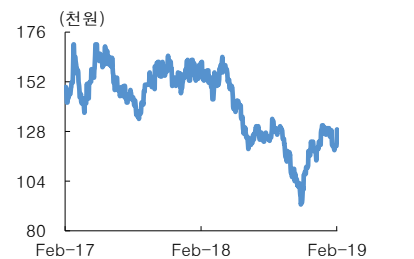
Stock Data

KOSPI(2/27)	2,235
주가(2/27)	129,000
시가총액(십억원)	27,563
발행주식수(백만)	214
52주 최고/최저(원)	164,000/92,800
일평균거래대금(6개월, 백만원)	73,114
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.8/44.8
주요주주(%)	현대모비스 외 5인 29.1
국민연금	8.7

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	0.4	4.0	(19.9)
KOSPI 대비(%p)	(2.2)	6.8	(10.9)

주가추이



자료: FnGuide

김진우, CFA

jinwoo.kim@truefriend.com

문성오

sander.moon@truefriend.com

<Q&A 주요 내용>

Q. 중장기 수익성에 고무적인 숫자를 말씀. 개선의 기율기, 경로, 속도는 어떻게 보시는지?

A. 19년 4%, 20년 5%대, 21년 6%대, 22년 7% 전망. 개선방법은 부품 표준화/공용화, 현지 전략모델 개선. 예를 들어 신흥국 현지 모델을 남양에서 개발하다 보니 현지에서 전혀 쓰지도 않는 사양들이 들어간 적도 있음

Q. 내부적으로 생각하는 적정 영업현금흐름?

A. 수익성 회복이 진행된다면 FCF가 1.7조~3조원 될 전망

Q. 개발비가 들어가면 상각비가 늘어날 텐데 수익성 개선 기여는 대부분 원가절감?

A. 원가절감의 내용에는 재료비뿐만 아니라 판매비용 절감부분도 있음. 산업평균보다 인센티브를 많이 쓰고 있는데 낮은 SUV 대응을 승용으로 만회하려다 생긴 일. 권역본부 체계 도입 전에는 인기 없는 승용차를 과잉생산하는 일도. 차량 가격 대비 인센티브 비율을 현재 13%에서 10% 이하로 떨어뜨리는 게 목표. 펠리세이드와 같이 가격경쟁력이 있는 차들을 앞으로도 계속 출시할 계획

Q. 세단 부진이 언제 멈출 것으로 보는지?

A. 외부에서 세단의 산업수요는 계속 줄어드는 걸로 예측. 세단 수요가 가장 많은 쪽이 C, D 세그먼트. 각각 아반떼와 쏘나타에 해당. 기존엔 디자인의 호불호가 갈렸다고 생각. 올해 쏘나타, 내년 아반떼는 상품성이 획기적으로 개선. 줄어드는 세단 세그먼트에서도 경쟁력 발휘할 전망

Q. 현대차의 모빌리티 전략? 수익모델?

A. 플랫폼을 기반으로 한 모빌리티 서비스 공급자들과 전략이 다름. 현대차는 직접적으로 플랫폼 비즈니스를 통해 수익을 창출하기보다는 협업을 통한 시장개척에 의미. 대표적인 예가 동남아에 근거지를 둔 차량공유업체 Grab과의 제휴를 통한 동남아 시장 진출. 고객 lock in 효과도 기대. 향후 수익창출 기회가 보이면 활용

Q. 수소차 전략 및 기술적 난관 극복 방안?

A. 시장에서 우려하는 수소차의 단점들이 사실 오해가 많은 내용. 연료전지 효율이 60%. 다른 업체들은 50% 후반. 나머지 효율은 방열 관리 문제. 100% 효율은 불가능하지만 최대한 효율을 높이도록 냉각시스템 개발 중

Q. 작년 지배구조 개편 과정에서 결의/취소 해프닝. 이사진들이 높아진 투자자들의 눈높이를 만족시킬 수 있는 인물들인지? 선임 배경과 향후 역할?

A. 지적 뼈저리게 받아들이고 있음. 지배구조 재추진은 추후 준비되는 대로 다시 소통. 기존 주주권익보호 담당 사외이사 이우재 교수(서울대 경영)는 처음부터 주주추천으로 이사회 멤버로 선임된게 아니라 기존 이사회 내에 계시던 분을 주

주권익보호 담당으로 지명한 것. 이번엔 윤치원 부회장(UBS자산)을 주주권익보호 담당 사외이사로 후보 지명. 주주 직접 추천, 웹사이트 통한 추천 등을 거쳐 6명 후보자 압축. 독립적인 외부 자문단 5명의 평가를 거쳐 4명을 사외이사 추천 위원회에 상정. 여기서 윤치원 부회장 지명. 프로세스가 주주에서 시작된 차이가 있음

Q. 한전부지 매입과 개발이 현대차의 기업가치 상승에 도움이 될지 의구심. 제네시스/전기차/M&A 투자가 낮지 않은지?

A. 과거에는 value for money를 볼때 money 부분을 낮춰 썬 차로 어필. 향후에도 value for money가 중요한데 value를 높이는 부분에 집중하고 있음. 브랜드 가치 향상에 주력. 한전부지는 이미 매입했기 때문에 앞으로 브랜드 가치를 높이는데 활용하는게 맞다는 생각. 이미 샀기 때문에 활용도를 극대화하고 비용부담을 최소화하는 방안 모색

Q. 중국 가동률 부진 및 과잉설비 해소 방안?

A. 자동차 산업은 판매전략도 중요하지만 여전히 원가경쟁력, 규모의 경제가 중요. 가장 좋은 방법은 가동률을 높여 더 많은 한계 이익을 얻는 것. 이는 현대기아뿐만 아니라 협력업체 등 전체 밸류체인 관점에서도 긍정적. 글로벌 자동차 업계의 평균 가동률은 69%. 31%의 과잉설비 시장에서는 인센티브 전쟁이 불가피. 차별화만으로는 한계. 최근 GM, 혼다, 포드 등 글로벌 업체들이 과잉설비를 줄이기 위한 자율적 노력 중. 우리도 차별화와 과잉설비 해소 두 가지 방향 모두 고민 중. 중국 내 일부 공장 인원 및 설비 조정 있었음. 과잉설비 해소와 동시에 동남아, 중남미, 동구, 중부 아프리카등 신시장 개척 노력도 진행. 중국 공장을 통한 수출도 검토

Q. ROE, 영업이익률은 얼마나 가시성이 있는지? 예를 들어 수익성이 ROE 목표에 미달할 경우 대규모 자사주 매입등을 할 계획이 있는지?

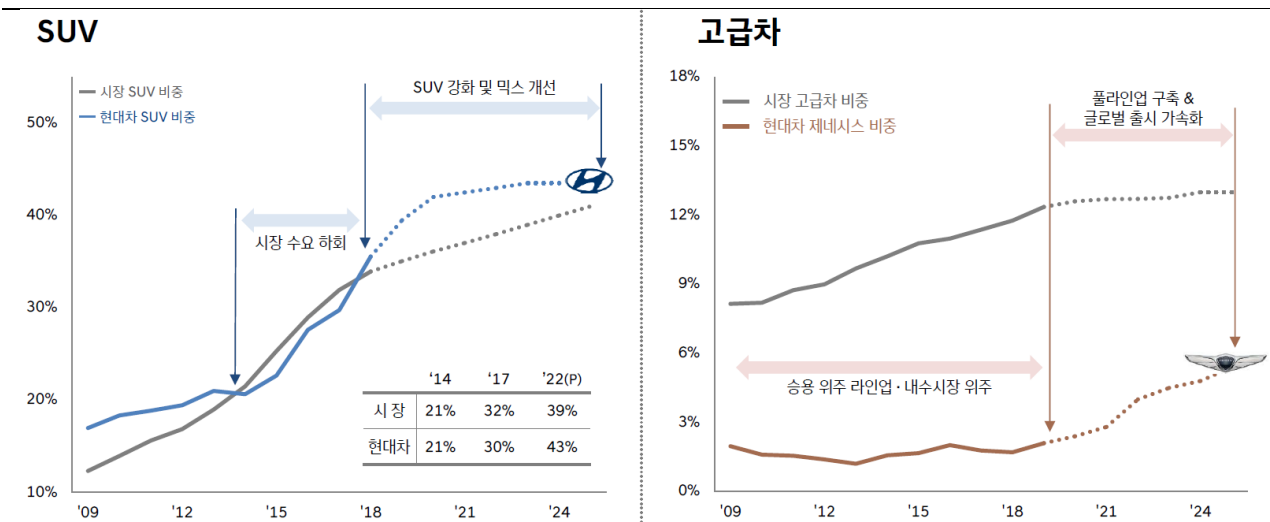
A. 과거에는 이러한 목표제시를 안했음. 지금 제시를 하는 건 경영진들이 책임을 지고 달성하겠다는 취지. 주주환원은 지속적으로 확대해 나갈 계획

[그림 1] 중장기 변화 방향성 및 경영 전략



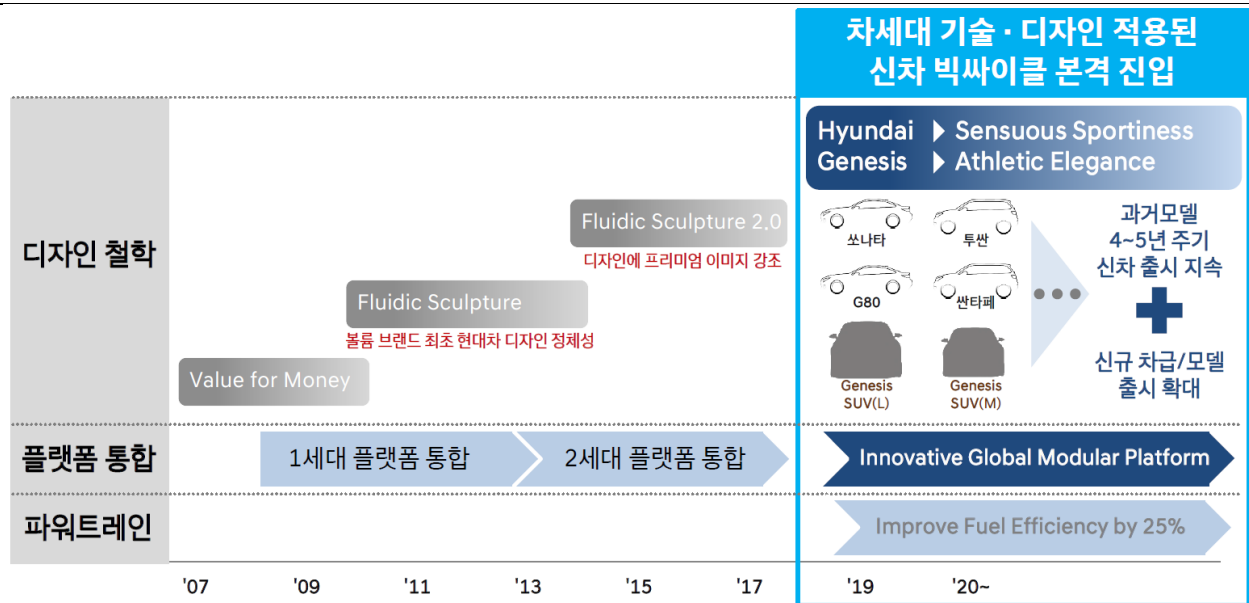
자료: 현대차, 한국투자증권

[그림 2] 시장 수요와 현대자동차 판매 트렌드



자료: 현대차, 한국투자증권

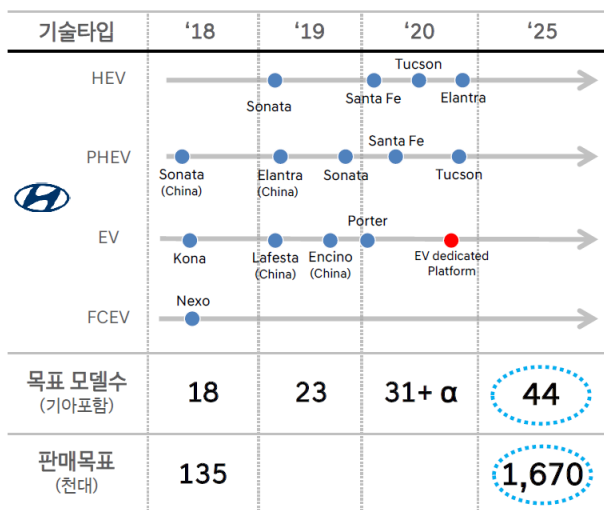
[그림 3] 상품 경쟁력 강화 선순환 신차 빅사이클 진입



자료: 현대차, 한국투자증권

[그림 4] Clean Mobility 중장기 전략(전기차 모델 확대)

환경차 모델 및 판매목표



(환경차 출시 일정 향후 변경 가능)

자료: 현대차, 한국투자증권

전기차 중심 확대

전용 플랫폼 통한 모델 다변화 ▶ 글로벌 3위 목표

EV전용
플랫폼
('20년)

장 점

상품성

효율성

혁신성

방향성

모델별 출시 방향성 확립

A

최대 판매차종
EV 볼륨화 주도

B

장거리 주행가능
EV 대중화

C

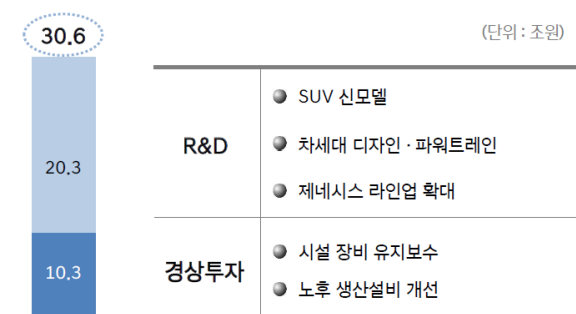
신출시장 위한
EV 엔트리 모델

D

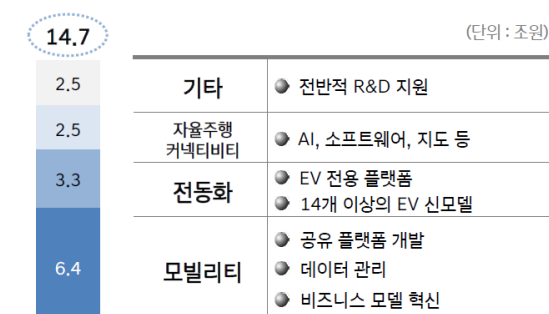
북미시장 대응
브랜드 견인

[그림 5] 향후 5개년 중장기 투자 로드맵

R&D 및 경상투자



미래기술 관련 투자



30.6 조원

상품 경쟁력 강화



14.7 조원

자동차 산업 대변혁 준비

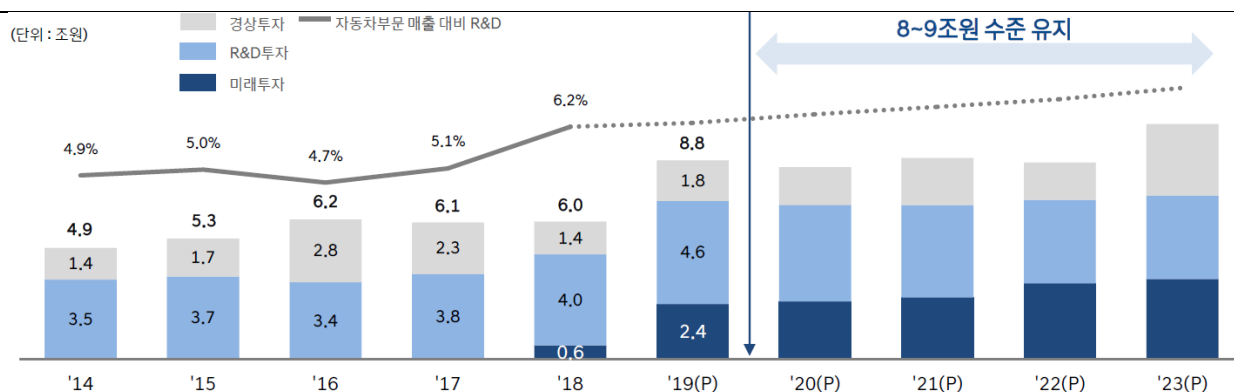


45.3 조원

향후 5개년 총 투자금액

자료: 현대차, 한국투자증권

[그림 6] 중장기 투자 전망



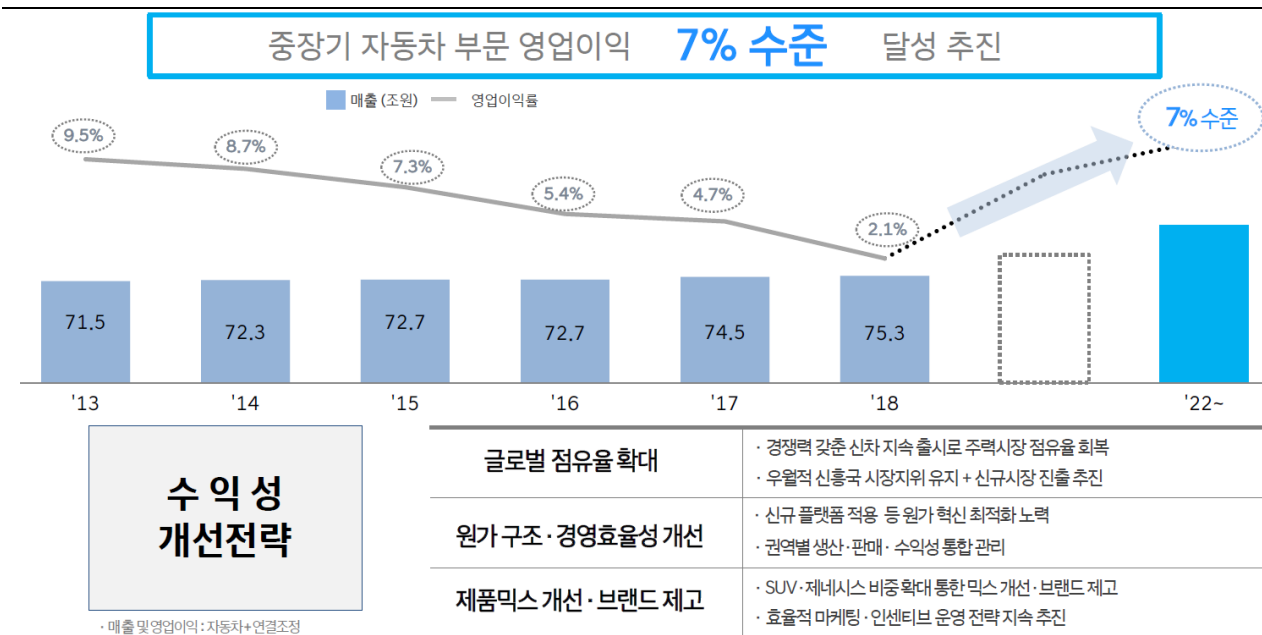
R&D 와 미래 기술 을 위해서 일정 수준의 투자 필수

총 투자 금액은 5 ~ 6조원 에서 8 ~ 9조원 수준으로 증가할 전망

· 중국 투자 포함, GBC 관련 투자 제외

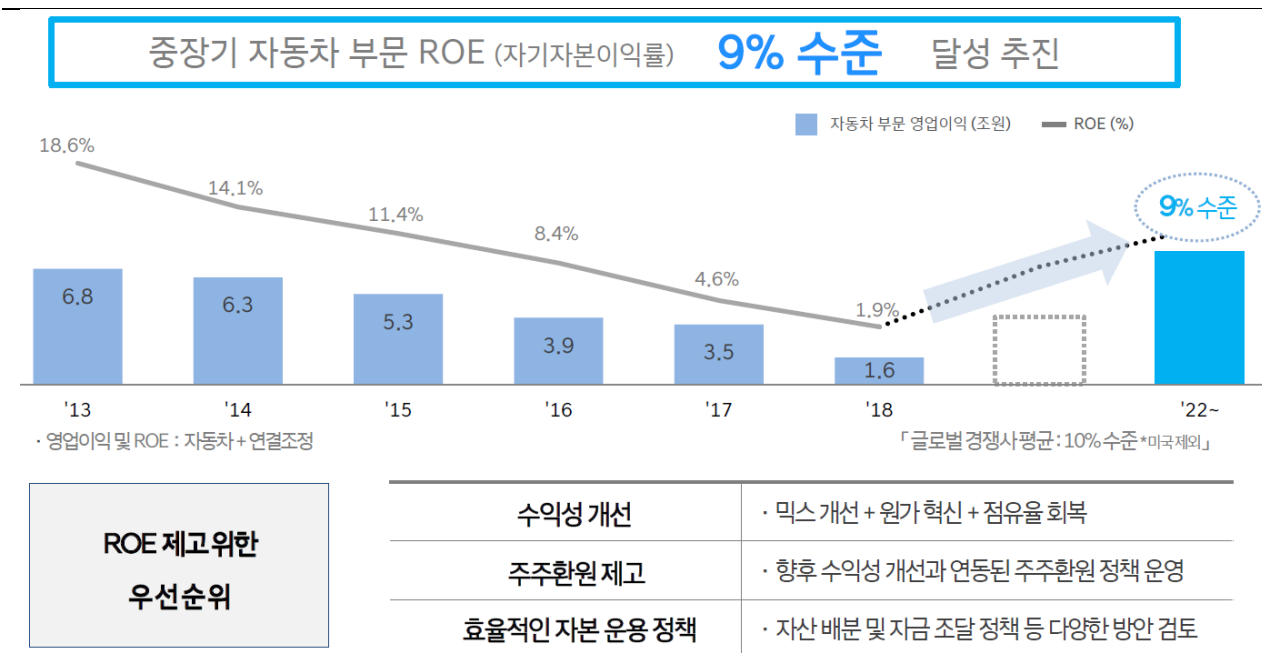
자료: 현대차, 한국투자증권

[그림 7] 경영진 목표: 수익성 개선



자료: 현대차, 한국투자증권

[그림 8] 경영진 목표: ROE 개선



자료: 현대차, 한국투자증권

[그림 9] 지속 가능 성장을 위한 필수 유동성

지속 가능한 성장을 위해, **14 ~ 15 조원 수준**의 유동성이 필수적임

현대자동차

필수 유동성 **14 ~ 15조원**

투자자원	투자자원	· 신차 라인업 확대 · 미래기술 투자 등
우발위험 대응	우발위험 대응	· 자동차 산업 특성상, 대규모 일회성 비용 발생 가능 · 예상치 못한 상황 대비
운전자본	운전자본	· 운영을 위한 최소자금 · 지난 3개년 평균 비용 기준
주주환원	주주환원 준비금	· 매년 1조원 수준 이상 · 주주환원 재원 확보

글로벌 경쟁사

평균 유동성 **24 ~ 25조원**

운전자본	
우발위험 대응	
기타사유	

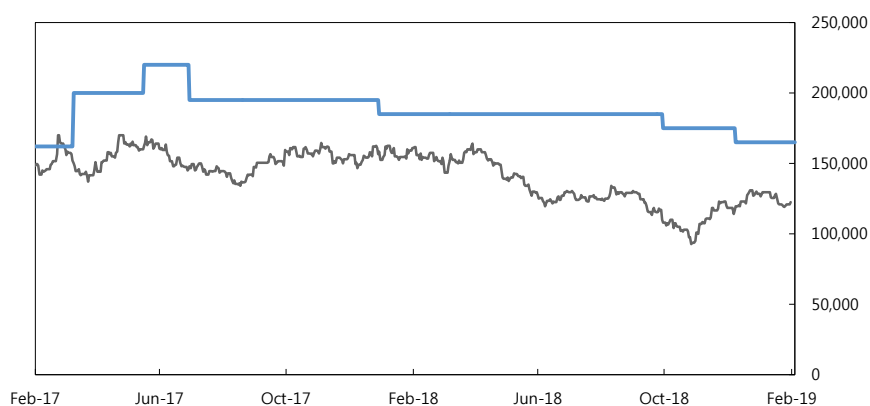
A	스위치 리콜, 구조조정 등 △ 18.4조원
B	사고 관련 소송 비용 등 △ 3.4조원
C	다카다 에어백 리콜 등 △ 4.1조원
D	디젤 게이트 관련 등 △ 31.7조원

· 경쟁사 평균 유동성: '17년 말 비금융부문 순현금 기준

자료: 현대차, 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
현대차 (005380)	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	-24.8	-11.4
	2018.10.26	매수	175,000원	-37.9	-29.7
	2019.01.04	매수	165,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 2월 27일 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 추가등락 기준임

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

■ 투자등급 비율 (2018. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	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.