

현대차(005380)

이젠 실적도 말이 통한다

1분기 영업이익은 신차 판매가 늘고 믹스가 개선되며 컨센서스 7% 상회
2분기부터는 쏘나타 효과 본격화, 팰리세이드 증산으로 실적 더욱 강하게 반등
신차들의 가격 대비 성능이 좋아지면서 글로벌 점유율 회복으로 이어질 전망

Facts: 영업이익 추정치 부합, 컨센서스 7% 상회

현대차 1분기 실적은 신차 판매가 늘고 믹스가 개선되며 호조를 보였다. 영업이익은 8,249억원(+21.1% YoY, 영업이익률(OPM) 3.4%, 이하 모두 YoY)으로 추정치에 부합했고 컨센서스를 7.1% 상회했다. 부문별 영업이익은 자동차 5,070억원(OPM 2.7%, +0.4%p), 금융 2,670억원(OPM 6.9%, +2.4%p), 기타 600억원(OPM 3.9%, +0.9%p), 연결조정 -90억원(OPM 0%, -0.5%p)이다. 자동차부문은 SUV 및 신차 판매 호조, 금융부문은 중고차 잔존가치 개선, 기타부문은 외형성장 지속이 돋보였다. 매출액 증가(+6.9%)는 믹스개선이 주도했고(그림 1), 영업이익 증가는 비용증가를 판매량 증가와 믹스개선이 상쇄했다(그림 2). 자동차부문 영업이익은 쏘나타의 초기 출시 비용이 1분기에 집중 반영되면서 추정치에 14% 못 미쳤다. 반면 금융부문 영업이익은 국내에선 현대캐피탈이, 미국에선 HCA가 개선되면서 추정치를 51% 상회했다.

Action: 이젠 숫자로 얘기하는 구간, 실적 개선 지속될 전망

비정상의 정상화가 이젠 영업, 투자를 넘어 실적으로 이어지는 시기다(2018/11/29 '비정상의 정상화' 참조). 2018년부터 시작된 리더십의 정상화는 미국 재고관리를 통해 영업관행 정상화를, 한전부지의 공동개발을 통해 투자관행의 정상화를 보여줬다. 1분기에 정상화된 실적은 2분기부터 영업이익 1.1조원을 상회하면서 더욱 반등할 전망이다. 이는 쏘나타가 4월부터 양산이 재개된 가운데 출시 비용이 1분기에 이미 반영됐고, 팰리세이드의 판매가 월 5천대 가량에서 월 7천대 이상으로 증가하기 때문이다. 하반기부터는 제네시스가 라인업에 확대하고 주요 신차가 미국에 출시된다. 중장기적으로는 신형 플랫폼과 인력구성 효율화를 통해 원가경쟁력을 높여나가는 가운데, 신형 파워트레인으로 성능을 높이고, SUV 신차들이 출시되면서 결국 글로벌 점유율 회복으로 이어질 전망이다(2019/3/6 '플랫폼이 차를 바꾼다' 참조).

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 165,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(4/24)	2,201
주가(4/24)	138,500
시가총액(십억원)	29,593
발행주식수(백만)	214
52주 최고/최저(원)	164,000/92,800
일평균거래대금(6개월, 백만원)	74,517
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.8/44.7
주요주주(%)	현대모비스 외 5인 29.1
	국민연금 8.7

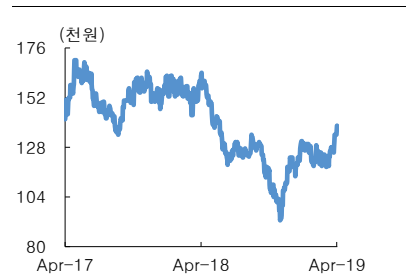
Valuation 지표

	2018A	2019F	2020F
PER(x)	21.0	9.7	8.4
PBR(x)	0.5	0.5	0.5
ROE(%)	2.2	5.4	6.1
DY(%)	3.4	3.2	3.6
EV/EBITDA(x)	13.2	10.7	9.8
EPS(원)	5,632	14,307	16,573
BPS(원)	249,619	256,407	263,821

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	12.1	18.4	(14.8)
KOSPI 대비(%p)	11.5	13.4	(4.1)

주가추이



자료: FnGuide

김진우, CFA

jjinwoo.kim@truefriend.com

문성오

sander.moon@truefriend.com

〈표 1〉 1분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	QoQ	YoY	컨센서스
매출액	22,437	24,712	24,434	25,231	23,987	(4.9)	6.9	23,237
영업이익	681	951	289	501	825	64.6	21.1	770
영업이익률	3.0	3.8	1.2	2.0	3.4	1.5	0.4	3.3
세전이익	926	1,129	362	113	1,217	980.9	31.4	1,018
순이익	668	701	269	(130)	829	흑전	24.2	745

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 1분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

	추정	실적	차이
매출액	22,571	23,987	6.3
자동차매출	16,958	18,606	9.7
미국공장(HMMA)	1,826	1,826	0.0
인도공장(HMI)	1,565	1,565	0.0
터키공장(HAOS)	1,357	1,357	0.0
체코공장(HMMC)	545	545	0.0
러시아공장(HMMR)	709	709	0.0
브라질공장(HMB)	466	466	0.0
금융매출	3,856	3,848	(0.2)
기타매출	1,757	1,533	(12.7)
ASP(천원)	20,389	22,370	9.7
판매관리비	3,183	3,088	(3.0)
영업이익	811	825	1.7
자동차부문	586	507	(13.5)
금융부문	177	267	50.5
기타부문	18	60	241.5
연결조정	30	(9)	NM
지분법손익	230	287	24.9
중국공장(BHMC) 매출	2,189	2,189	0.0

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	기존전망		수정전망		차이	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	98,871	103,239	100,287	103,239	1.4	0.0
영업이익	4,136	5,070	4,159	5,070	0.6	0.0
영업이익률	4.2	4.9	4.1	4.9	(0.0)	0.0
지분법이익	960	1,092	960	1,092	0.0	0.0
순이익	3,553	4,333	3,745	4,335	5.4	0.1

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 2019년 추정치 변경 세부내역

(단위: 천대, 십억원, %)

		기존전망	수정전망	차이
출하대수		4,693	4,693	0.0
국내공장		1,793	1,793	0.0
	내수	760	760	0.0
	수출	1,032	1,032	0.0
해외공장		2,901	2,901	0.0
	미국공장(HMMA)	352	352	0.0
	중국공장(BHMC)	760	760	0.0
	인도공장(HMI)	718	718	0.0
	터키공장(HAOS)	191	191	0.0
	체코공장(HMMC)	339	339	0.0
	러시아공장(HMMR)	254	254	0.0
	브라질공장(HMB)	196	196	0.0
	중국상용(CHMC)	10	10	0.0
ASP(천원)	글로벌	20,134	20,134	0.0
매출액	자동차부문	76,253	77,902	2.2
	금융부문	15,287	15,279	(0.1)
	기타부문	7,330	7,106	(3.1)
영업이익	자동차부문	2,989	2,910	(2.6)
	금융부문	656	746	13.7
	기타부문	111	162	46.8

자료: 한국투자증권

〈표 5〉 밸류에이션

(단위: 십억원)

항목	내용	비고
영업가치(A=a-b+c)	27,026	조정순이익(a-b+c)에 PER 8x
	연결순이익(a)	4,040
	지분법이익(b)	1,026
	중국JV이익(c)	108
순현금(B=d-e)	18,725	
	현금성자산(d)	26,806
	차입금(e)	8,080
비영업자산(C)	12,000	보유 계열사 지분 30% 할인
총 기업가치(D=A+B+C)	57,752	
SOTP 기준 주당 기업가치(원)	208,535	
연결순이익 기준 주당 기업가치(원)	124,000	연결순이익에 PER 8x
가중평균 적정주가(원)	166,000	50:50

자료: 한국투자증권

〈표 6〉 분기실적 전망

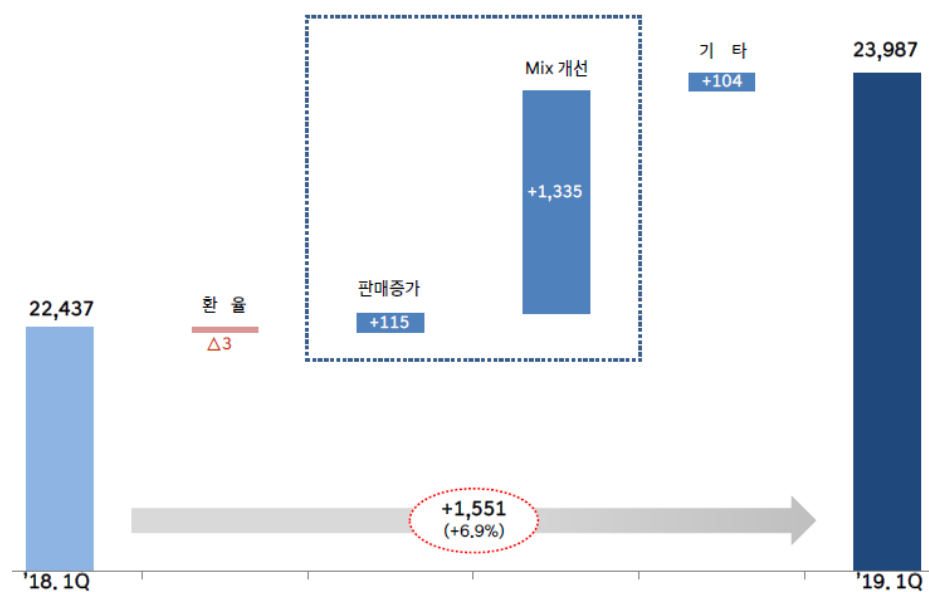
(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출	22,437	24,712	24,434	25,231	23,987	25,415	24,522	26,364	96,376	96,813	100,287	103,239	106,913
－ 자동차	17,389	18,852	18,625	20,399	18,606	19,260	18,560	21,476	74,490	75,265	77,902	79,703	82,676
－ 금융	3,778	4,216	4,041	2,923	3,848	4,301	4,126	3,003	15,416	14,958	15,279	16,444	16,881
－ 기타	1,269	1,643	1,768	1,908	1,533	1,853	1,836	1,885	6,471	6,589	7,106	7,091	7,356
영업이익	681	951	289	501	825	1,105	998	1,231	4,575	2,422	4,159	5,070	5,812
－ 자동차	400	451	(252)	463	507	834	596	973	2,585	1,062	2,910	3,550	4,265
－ 금융	173	266	197	110	267	194	165	120	718	747	746	707	726
－ 기타	38	88	88	(109)	60	28	37	38	339	105	162	213	221
－ 연결조정	70	145	256	37	(9)	50	200	100	932	508	341	600	600
영업이익률	3.0	3.8	1.2	2.0	3.4	4.3	4.1	4.7	4.7	2.5	4.1	4.9	5.4
－ 자동차	2.3	2.4	(1.4)	2.3	2.7	4.3	3.2	4.5	3.5	1.4	3.7	4.5	5.2
－ 금융	4.6	6.3	4.9	3.8	6.9	4.5	4.0	4.0	4.7	5.0	4.9	4.3	4.3
－ 기타	3.0	5.4	5.0	(5.7)	3.9	1.5	2.0	2.0	5.2	1.6	2.3	3.0	3.0
지분법이익	242	236	94	(168)	287	246	243	242	225	405	960	1,092	1,123
세전이익	926	1,129	362	113	1,217	1,266	1,156	1,388	4,439	2,530	5,026	5,807	6,559
지배주주순이익	668	701	269	(130)	829	945	863	1,036	4,033	1,508	3,745	4,335	4,897
글로벌 판매(천대)	1,049	1,192	1,121	1,226	1,020	1,214	1,155	1,280	4,506	4,589	4,669	4,841	5,002
－ 국내공장	169	185	171	195	184	204	171	195	689	721	754	777	800
－ 해외공장	880	1,007	949	1,031	836	1,010	984	1,084	3,817	3,867	3,915	4,064	4,201
ASP(천원)	20,242	19,450	20,255	21,058	22,370	19,265	19,582	21,532	20,366	20,038	20,134	20,392	20,660
YoY													
매출	(4.0)	1.7	1.0	3.0	6.9	2.8	0.4	4.5	2.9	0.5	3.6	2.9	3.6
영업이익	(45.5)	(29.3)	(76.0)	(35.4)	21.1	16.2	245.5	145.6	(11.9)	(47.1)	71.7	21.9	14.6
지분법이익	(39.7)	64.4	흑전	적지	18.4	4.3	158.6	흑전	(87.0)	79.8	137.4	13.7	2.9
세전이익	(47.3)	(3.1)	(67.1)	(72.9)	31.4	12.1	219.0	1,133.0	(39.3)	(43.0)	98.7	15.5	13.0
지배주주순이익	(49.8)	(14.2)	(68.4)	적전	24.2	34.9	220.5	흑전	(25.4)	(62.6)	148.3	15.8	13.0
글로벌 판매	(1.7)	10.6	(0.5)	(0.6)	(2.8)	1.8	3.0	4.3	(7.3)	1.8	1.7	3.7	3.3
ASP	(3.2)	(3.4)	(1.3)	5.5	10.5	(1.0)	(3.3)	2.3	4.1	(1.6)	0.5	1.3	1.3

자료: 한국투자증권

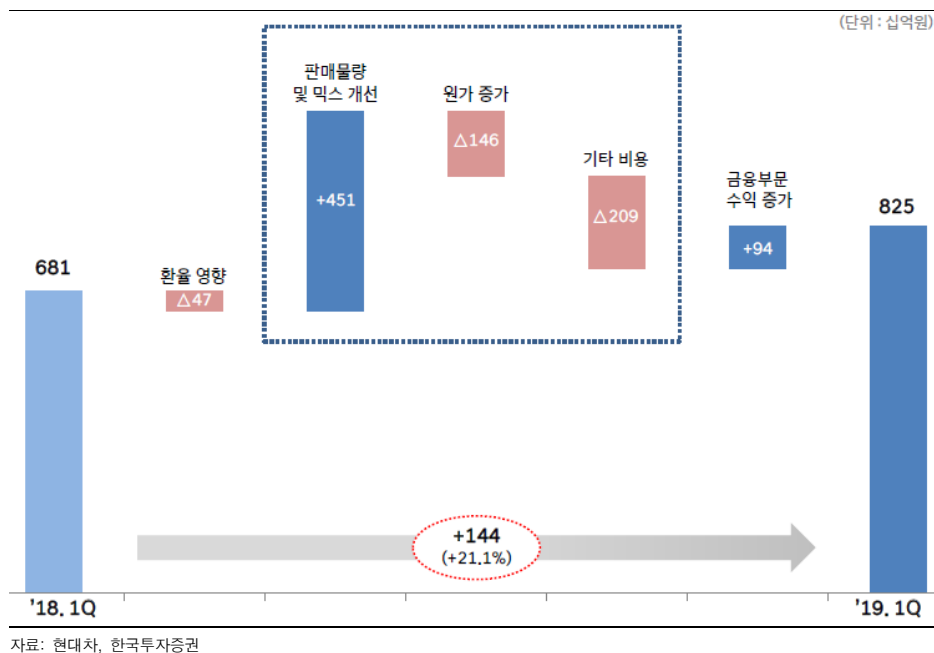
[그림 1] 매출액 주요 증감사유 분석

(단위: 십억원)

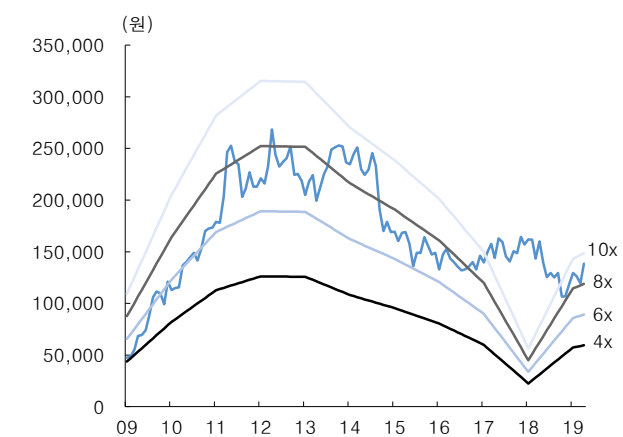


자료: 현대차, 한국투자증권

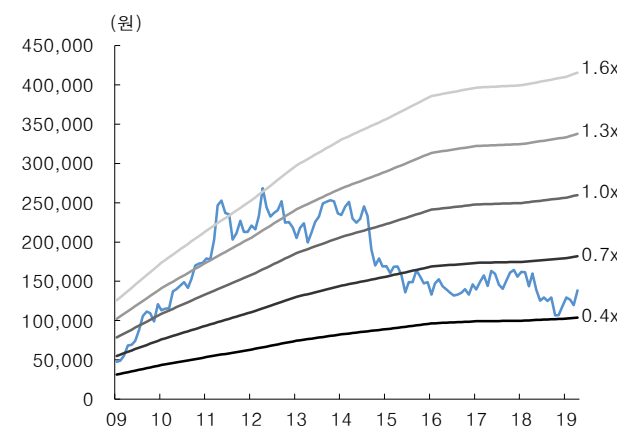
[그림 2] 영업이익 주요 증감사유 분석



[그림 3] PER band



[그림 4] PBR band



기업개요

현대차는 1967년 설립된 국내 최대 자동차 회사. 2018년 판매량은 459만대를 기록했으며 주요 모델은 아반떼(15%), 투싼(13%), i10(8%), 크레타(6%), i20(6%) 그리고 쏘나타페(6%), 엑센트(6%) 등. 자동차가 전체 매출의 78%를 담당하고 금융이 15%, 기타(로템 등)가 7%를 차지(2018년 기준). 최대주주는 21.43%를 보유한 모비스이며 정몽구 회장 또한 5.33%를 보유. 현대차는 기아차 지분 33.9%를 비롯해 현대위아(25.4%), 현대다이모스(47.3%), 현대건설(21%) 등 여러 계열사의 지분을 들고 있음. 2018년 기준 내수 점유율은 39.8%(기아차 합산 68.9%), 미국 점유율은 4.0%(기아차 합산 7.8%), 중국 점유율은 3.6%(기아차 합산 5.3%)를 기록.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	48,440	47,144	48,145	49,562	50,257
현금성자산	8,822	9,114	8,023	8,259	8,553
매출채권및기타채권	7,203	7,206	7,465	7,684	7,958
재고자산	10,280	10,715	11,099	11,426	11,833
비유동자산	78,592	79,011	81,385	83,460	85,366
투자자산	19,910	19,479	20,178	20,772	21,511
유형자산	29,827	30,546	31,181	31,778	31,845
무형자산	4,809	4,921	5,098	5,248	5,435
자산총계	178,199	180,656	185,988	191,141	195,812
유동부채	43,161	49,438	51,976	54,204	55,256
매입채무및기타채무	16,759	17,302	17,923	18,451	19,108
단기차입금및단기사채	9,960	12,250	12,250	14,277	14,277
유동성장기부채	13,099	14,105	14,105	15,350	15,350
비유동부채	60,281	57,321	57,957	58,523	59,251
사채	36,454	36,956	37,230	37,488	37,833
장기차입금및금융부채	12,926	10,273	10,273	10,273	10,273
부채총계	103,442	106,760	109,934	112,727	114,507
지배주주지분	69,103	67,974	69,854	71,907	74,436
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,201	4,201	4,201	4,201	4,201
기타자본	(1,640)	(1,155)	(1,155)	(1,155)	(1,155)
이익잉여금	67,332	66,490	68,937	71,824	75,125
비지배주주지분	5,654	5,922	6,200	6,507	6,868
자본총계	74,757	73,896	76,054	78,414	81,304

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	3,922	3,764	9,159	6,305	8,996
당기순이익	4,546	1,645	3,963	4,587	5,182
유형자산감가상각비	2,255	2,358	2,446	2,526	2,565
무형자산상각비	1,275	1,404	1,471	1,514	1,568
자산부채변동	(11,384)	(9,593)	1,820	(1,657)	294
기타	7,230	7,950	(541)	(665)	(613)
투자활동현금흐름	(4,744)	(2,415)	(9,026)	(7,917)	(7,184)
유형자산투자	(3,055)	(3,226)	(3,082)	(3,123)	(2,632)
유형자산매각	118	105	0	0	0
투자자산순증	(381)	2,308	(305)	(336)	(388)
무형자산순증	(1,461)	(1,628)	(1,647)	(1,664)	(1,755)
기타	35	26	(3,992)	(2,794)	(2,409)
재무활동현금흐름	2,181	(881)	(1,224)	1,848	(1,518)
자본의증가	75	0	0	0	0
차입금의순증	3,216	501	292	3,548	363
배당금지급	(1,139)	(1,127)	(1,066)	(1,187)	(1,318)
기타	29	(255)	(450)	(513)	(563)
기타현금흐름	(428)	(176)	0	0	0
현금의증가	931	292	(1,091)	236	294

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

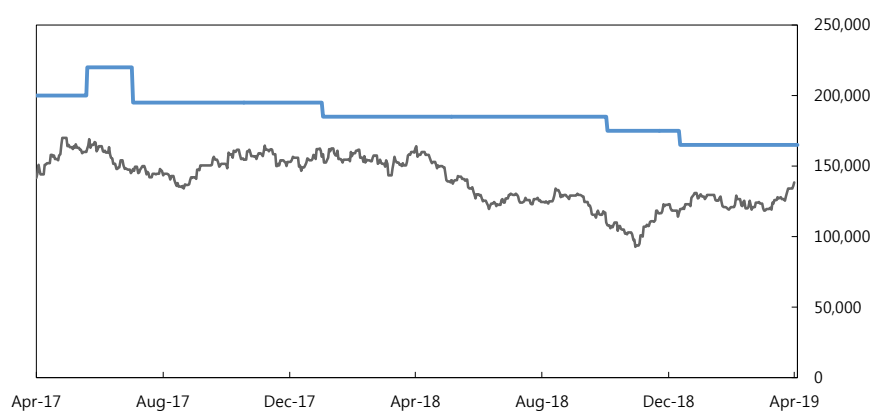
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	96,376	96,813	100,287	103,239	106,913
매출원가	78,798	81,670	82,281	83,509	85,920
매출총이익	17,578	15,142	18,006	19,730	20,994
판매관리비	13,003	12,720	13,846	14,660	15,182
영업이익	4,575	2,422	4,159	5,070	5,812
금융수익	973	823	802	812	818
이자수익	441	515	493	503	510
금융비용	1,120	601	604	612	620
이자비용	333	307	310	318	326
기타영업외손익	(214)	(520)	(538)	(554)	(574)
관계기업관련손익	225	405	960	1,092	1,123
세전계속사업이익	4,439	2,530	5,026	5,807	6,559
법인세비용	(108)	885	1,063	1,219	1,377
연결당기순이익	4,546	1,645	3,963	4,587	5,182
지배주주지분순이익	4,033	1,508	3,745	4,335	4,897
기타포괄이익	(1,114)	(996)	(618)	(910)	(841)
총포괄이익	3,432	649	3,345	3,678	4,340
지배주주지분포괄이익	2,995	554	3,066	3,372	3,979
EBITDA	8,104	6,184	8,076	9,110	9,945

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	14,993	5,632	14,307	16,573	18,723
BPS	247,807	249,619	256,407	263,821	272,954
DPS	4,000	4,000	4,500	5,000	5,500
성장성(%, YoY)					
매출증가율	2.9	0.5	3.6	2.9	3.6
영업이익증가율	(11.9)	(47.1)	71.7	21.9	14.6
순이익증가율	(25.4)	(62.6)	148.3	15.8	13.0
EPS증가율	(25.5)	(62.4)	154.0	15.8	13.0
EBITDA증가율	(5.2)	(23.7)	30.6	12.8	9.2
수익성(%)					
영업이익률	4.7	2.5	4.1	4.9	5.4
순이익률	4.2	1.6	3.7	4.2	4.6
EBITDA Margin	8.4	6.4	8.1	8.8	9.3
ROA	2.5	0.9	2.2	2.4	2.7
ROE	5.9	2.2	5.4	6.1	6.7
배당수익률	2.6	3.4	3.2	3.6	4.0
배당성향	26.8	70.7	31.7	30.4	29.6
안정성					
순차입금(십억원)	43,010	46,823	46,493	49,226	49,647
차입금/자본총계비율(%)	96.9	99.6	96.7	98.3	95.3
Valuation(X)					
PER	10.4	21.0	9.7	8.4	7.4
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	10.8	13.2	10.7	9.8	9.1

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
현대차 (005380)	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 4월 24일 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. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.7%	20.3%	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.