

## 현대차(005380)

Above

In line

Below

### 매수(유지)

목표주가: 195,000원(유지)

#### Stock Data

KOSPI(10/26)	2,481
주가(10/26)	159,500
시가총액(십억원)	35,134
발행주식수(백만)	220
52주 최고/최저가(원)	170,000/129,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	86,847
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.8/45.3
주요주주(%)	현대모비스 외 5인 28.2
	국민연금 8.1

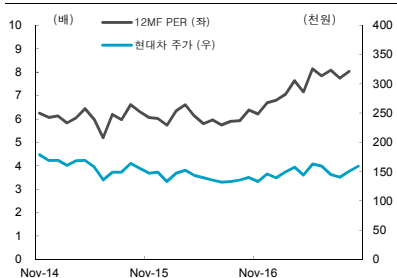
#### Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	7.3	9.7	7.6
PBR(x)	0.6	0.6	0.6
ROE(%)	8.4	6.4	7.7
DY(%)	2.7	2.5	3.4
EV/EBITDA(x)	10.3	10.6	9.8
EPS(원)	20,118	16,429	20,898
BPS(원)	241,103	252,699	267,064

#### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	8.1	5.6	16.0
상대주가(%p)	3.7	(6.7)	(7.2)

#### 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

### 바닥을 통과한 실적

#### What's new: 영업이익 컨센서스 3.7% 상회

현대차 3분기 실적은 판매호조와 환율효과가 비용요인들을 상쇄하며 선방했다. 3분기 영업이익은 1조 2,040억원으로(+12.7% YoY, OPM 5%) 추정치와 컨센서스를 각각 16.4%, 3.7% 상회했다. 추정치와의 차이는 판매보증충당금이 예상보다 적게 늘어났기 때문이다(예상 YoY +2,398억원 vs. 실제 +790억원). 한편 매년 파업이 반복되면서 3분기 영업이익 내 연결조정 항목이 커지고 있다. 이는 파업으로 공장출하가 부진해 딜리버리 재고를 판매한 이익이다. 이를 자동차부문 영업이익에 합산하면 3분기 자동차부문 조정영업이익은 9,420억원이다(OPM 5%, -0.4%p).

#### Positives: 중국 가동률 회복

기아차 통상임금 비용반영에도 불구하고 지분법손실 폭이 크지 않았다. 이는 중국JV 북경 현대의 3분기 적자 규모가 추정치보다 작았기 때문으로 보인다. 중국 가동률이 신차출시/프로모션을 재개한 9월을 기점으로 빠르게 올라오면서(2Q/3Q/9월 31/54/74%) 수익성도 개선 중이다. 4분기에도 신차출시/프로모션 강화로 판매량 개선세가 이어질 전망이다.

#### Negatives: 미국 회복은 18년부터

미국은 3분기에도 재고와 인센티브 증가로 실적에 부담을 줬다. 본격적인 개선은 SUV 신차가 출시되는 18년이 될 전망이다(코나 1월, 쏘나타 6월). 그 동안 수요가 저조한 세단 판매를 무리하게 밀어붙이며 늘어난 재고와 인센티브가 SUV 라인업 강화로 줄어들 수 있기 때문이다. 여기에 최근 미국법인이 도입한 온라인 판매채널 강화 프로그램(shopper assurance)도 영업활성화에 기여할 전망이다.

#### 결론: 주가 조정의 한 고비를 넘겼다. 중장기 상승세 지속

올해 말 중국, 내년 미국의 점진적 개선으로 이익이 바닥을 통과하며 중장기 주가 상승세가 지속될 전망이다. 연말 주가 추가상승의 관건 중 하나였던 3분기 실적이 컨센서스를 소폭 상회하면서 무난하게 넘어갔다. 나머지 관건은 다음 주 재개될 임금협상 과정에서의 파업여부다. 다만 전일 급등은 사드 피해자들의 전반적인 반등과도 관련이 있기 때문에 단기적으로는 변동성이 확대될 전망이다. 완성차 최선호주를 유지한다.

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	23,038	24,202	5.1	23,300	(0.4)	9.6	99,850	96,199
영업이익	1,034	1,204	16.4	1,161	(10.4)	12.7	5,212	5,044
영업이익률	4.5	5.0	0.5	5.0			5.2	5.2
세전이익	866	1,100	27.0	-	(5.6)	(26.4)	5,873	-
순이익	630	852	35.2	877	4.3	(19.7)	4,390	4,248

김진우, CFA

jinwoo.kim@truefriend.com

박성준

sungjun@truefriend.com

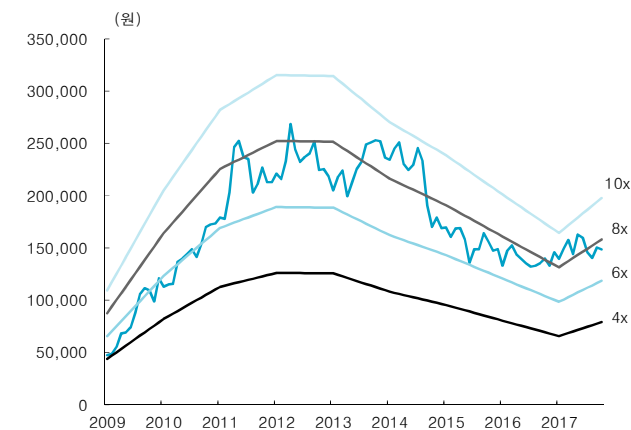
&lt;표 1&gt; 현대차 밸류에이션 내역

(단위: 십억원)

항목	내용	기준	차이	비고
영업가치(A=a-b+c)	36,018	34,267	5.1%	조정순이익에 PER 8x
	연결순이익(a)	5,484	5,241	4.6% 12MF
	지분법이익(b)	1,127	1,060	6.3% 12MF
	중국 JV 이익(c)	145	102	42.1% 12MF
순현금(B=d-e)	20,377	20,377	-	
	현금성자산(d)	27,976	27,976	- 현금 + 단기금융자산
	차입금(e)	7,599	7,599	- 금융부문 차입금은 제외
비영업자산(C)	9,027	9,027	-	30% 할인. 비영업부채는 제외
총 기업가치(D=A+B+C)	65,422	63,671	2.8%	
SOTP 기준 주당 기업가치(원)	229,166	223,032	2.8%	
연결순이익 기준 주당 기업가치(원)	164,000	157,000	4.5%	
가중평균 적정주가(원)	197,000	190,000	3.7%	50:50 가중평균
현 주가(원)	159,500			
상승여력	24%			

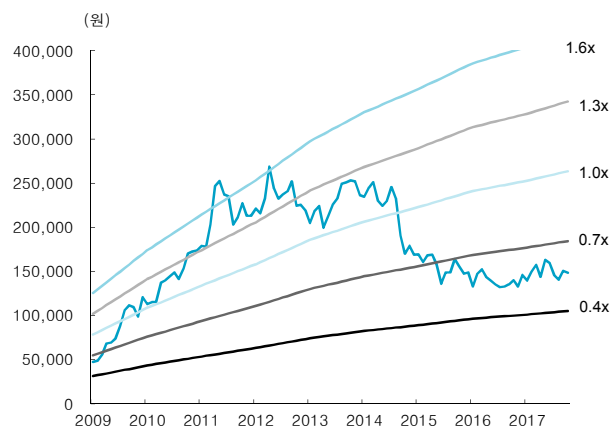
자료: 한국투자증권

[그림 1] PER band



자료: 한국투자증권

[그림 2] PBR band



자료: 한국투자증권

&lt;표 2&gt; 3분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

	추정	실적	차이
매출액	23,038	24,202	5.1
자동차부문	17,672	18,824	6.5
금융부문	3,827	3,714	(3.0)
기타부문	1,539	1,664	8.1
ASP(천원)	19,268	19,129	(0.7)
판매관리비	3,271	3,136	(4.1)
영업이익	1,034	1,204	16.4
자동차부문	635	555	(12.6)
금융부문	191	179	(6.5)
기타부문	108	83	(23.0)
대당 영업이익(천원)	692	564	(18.5)
지분법손익	-211	-32	NM
중국공장(BHMC) 매출	2,469	3,002	21.6

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 현대차 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	기존전망		수정전망		차이	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
매출액	98,056	107,161	99,850	108,793	1.8	1.5
영업이익	5,042	6,161	5,212	6,296	3.4	2.2
영업이익률	5.1	5.7	5.2	5.8	0.1	0.1
지분법이익	612	1,150	791	1,157	29.2	0.7
순이익	4,083	5,473	4,390	5,583	7.5	2.0

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 현대차 2017년 추정치 변경 세부내역

(단위: 천 대, 십억원, %)

		기존전망	수정전망	차이
출하대수		4,587	4,647	1.3
국내공장		1,699	1,759	3.5
	내수	703	703	-
	수출	995	1,055	6.0
해외공장		2,888	2,888	-
	미국공장(HMMA)	360	360	-
	중국공장(BHMC)	802	802	-
	인도공장(HMI)	677	677	-
	터키공장(HAOS)	232	232	-
	체코공장(HMMC)	361	361	-
	러시아공장(HMMR)	234	234	-
	브라질공장(HMB)	185	185	-
	중국상용(CHMC)	38	38	-
ASP(천원)	글로벌	20,335	20,486	0.7
매출액	자동차부문	76,452	78,246	2.3
	금융부문	14,754	14,754	-
	기타부문	6,851	6,851	-
영업이익	자동차부문	3,825	3,745	(2.1)
	금융부문	697	685	(1.8)
	기타부문	415	390	(6.0)
대당 영업이익(천원)		1,017	980	(3.6)

자료: 한국투자증권

〈표 5〉 현대차 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17F	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출	22,351	24,677	22,084	24,538	23,366	24,308	24,202	26,735	91,959	93,649	99,850	108,793	114,349
– 자동차	17,239	19,421	16,618	19,406	17,823	19,187	18,824	21,770	72,680	72,684	78,246	86,339	91,163
– 금융	3,529	3,561	3,767	3,195	4,097	3,571	3,714	3,259	12,436	14,052	14,754	15,342	15,802
– 기타	1,583	1,695	1,698	1,938	1,445	1,550	1,664	1,706	6,843	6,914	6,851	7,112	7,384
영업이익	1,342	1,762	1,068	1,021	1,251	1,344	1,204	1,413	6,358	5,194	5,212	6,296	7,439
– 자동차	1,096	1,344	216	825	1,083	877	555	1,230	5,142	3,481	3,745	4,967	5,990
– 금융	199	260	161	83	179	213	179	114	915	703	685	767	869
– 기타	96	159	145	175	112	76	83	119	118	575	390	462	480
영업이익률	6.0%	7.1%	4.8%	4.2%	5.4%	5.5%	5.0%	5.3%	6.9%	5.5%	5.2%	5.8%	6.5%
– 자동차	6.4%	6.9%	1.3%	4.3%	6.1%	4.6%	2.9%	5.6%	7.1%	4.8%	4.8%	5.8%	6.6%
– 금융	5.6%	7.3%	4.3%	2.6%	4.4%	6.0%	4.8%	3.5%	7.4%	5.0%	4.6%	5.0%	5.5%
– 기타	6.1%	9.4%	8.5%	9.0%	7.8%	4.9%	5.0%	7.0%	1.7%	8.3%	5.7%	6.5%	6.5%
지분이익	470	602	396	261	402	143	-32	277	1,931	1,729	791	1,157	1,592
세전이익	2,163	2,382	1,495	1,267	1,757	1,165	1,100	1,618	8,459	7,307	5,873	7,673	9,264
지배주주순이익	1,687	1,658	1,061	1,000	1,331	817	852	1,177	6,417	5,406	4,390	5,583	6,741
글로벌 판매(천대)	1,108	1,287	1,085	1,381	1,090	1,108	1,072	1,376	4,966	4,860	4,647	5,181	5,515
– 국내공장	400	462	318	489	380	484	394	501	1,871	1,669	1,759	1,924	1,982
– 해외공장	708	825	767	892	710	624	678	876	3,095	3,191	2,888	3,256	3,533
ASP(천원)	20,289	20,453	17,805	20,848	21,200	20,193	19,129	22,229	18,780	19,741	20,486	21,243	21,832
대당 영업이익(천원)	1,290	1,415	231	886	1,288	923	564	1,256	1,329	945	980	1,222	1,435
YoY													
매출	6.7	8.1	-5.7	-0.9	4.5	-1.5	9.6	9.0	3.0	1.8	6.6	9.0	5.1
영업이익	-15.5	0.6	-29.0	-32.6	-6.8	-23.7	12.7	38.4	-15.8	-18.3	0.4	20.8	18.2
지분이익	-23.7	25.9	7.7	-44.3	-14.4	-76.2	-108.0	6.1	-19.2	-10.4	-54.3	46.4	37.5
세전이익	-6.8	0.5	-12.4	-38.6	-18.8	-51.1	-26.4	27.7	-15.0	-13.6	-19.6	30.6	20.7
지배주주순이익	-11.6	-2.6	-9.6	-38.7	-21.1	-50.7	-19.7	17.7	-12.7	-15.8	-18.8	27.2	20.7
글로벌 판매	-6.4	4.3	-3.4	-3.2	-1.6	-13.9	-1.2	-0.3	0.1	-2.1	-4.4	11.5	6.5
ASP	3.0	10.0	-7.3	-1.7	4.5	-1.3	7.4	6.6	-0.9	5.1	3.8	3.7	2.8
대당 영업이익	-10.4	-5.0	-78.9	-42.8	-0.1	-34.8	143.7	41.7	-12.7	-28.8	3.7	24.6	17.4

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 경공구 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)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	43,752	47,584	50,735	55,279	58,102
현금성자산	7,331	7,890	8,413	9,166	9,634
매출채권및기타채권	8,615	7,934	8,459	9,217	9,687
재고자산	9,199	10,524	11,221	12,226	12,850
비유동자산	73,280	79,468	83,498	89,262	93,226
투자자산	19,786	20,730	21,808	23,761	24,974
유형자산	28,699	29,406	30,416	31,426	32,436
무형자산	4,298	4,586	4,890	5,328	5,600
자산총계	165,368	178,836	189,445	204,698	214,558
유동부채	41,214	43,610	46,698	49,364	49,923
매입채무및기타채무	16,460	16,245	17,321	18,872	19,836
단기차입금및단기사채	9,384	8,761	9,750	10,997	11,121
유동성장기부채	10,788	14,837	14,837	14,837	14,837
비유동부채	57,273	62,882	66,838	75,001	78,920
사채	36,208	36,456	36,456	39,029	39,029
장기차입금및금융부채	8,698	13,413	16,508	20,855	24,002
부채총계	98,487	106,491	113,536	124,364	128,843
지배주주지분	62,024	67,190	70,500	74,601	79,591
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	3,520	4,203	4,203	4,203	4,203
기타자본	(1,589)	(1,640)	(1,640)	(1,640)	(1,640)
이익잉여금	60,035	64,361	67,672	71,773	76,763
비지배주주지분	4,857	5,155	5,409	5,733	6,123
자본총계	66,881	72,345	75,909	80,334	85,715

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	1,248	997	9,037	9,240	9,752
당기순이익	6,509	5,720	4,645	5,908	7,133
유형자산감가상각비	1,973	2,165	2,285	2,427	2,570
무형자산상각비	821	1,194	1,315	1,432	1,505
자산부채변동	(13,497)	(13,565)	961	(222)	(584)
기타	5,442	5,483	(169)	(305)	(872)
투자활동현금흐름	(8,060)	(6,312)	(11,263)	(14,846)	(10,412)
유형자산투자	(8,142)	(2,971)	(3,295)	(3,437)	(3,580)
유형자산매각	63	133	0	0	0
투자자산순증	1,293	(2,079)	(287)	(796)	378
무형자산순증	(1,203)	(1,396)	(1,618)	(1,870)	(1,778)
기타	(71)	1	(6,063)	(8,743)	(5,432)
재무활동현금흐름	7,214	5,691	2,749	6,360	1,128
자본의증가	54	60	0	0	0
차입금의순증	8,877	7,125	4,084	8,167	3,271
배당금지급	(1,353)	(1,085)	(1,080)	(1,081)	(1,484)
기타	(364)	(409)	(255)	(726)	(659)
기타현금흐름	(167)	182	0	0	0
현금의증가	235	559	522	753	468

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

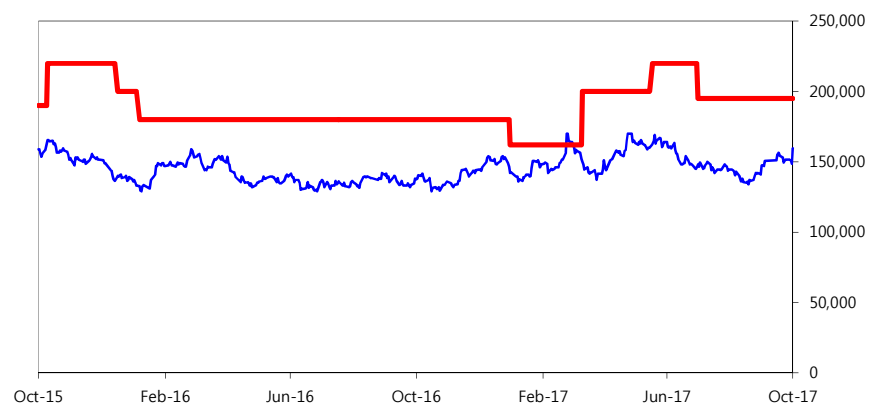
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	91,959	93,649	99,850	108,793	114,349
매출원가	73,701	75,960	77,207	87,156	90,672
매출총이익	18,257	17,689	22,643	21,636	23,677
판매관리비	11,900	12,496	16,191	15,340	16,238
영업이익	6,358	5,194	6,452	6,296	7,439
금융수익	831	1,111	874	1,002	1,040
이자수익	491	378	434	561	600
금융비용	713	678	951	725	748
이자비용	259	272	295	319	342
기타영업외손익	53	(49)	(52)	(57)	(60)
관계기업관련손익	1,931	1,729	791	1,157	1,592
세전계속사업이익	8,459	7,307	5,873	7,673	9,264
법인세비용	1,950	1,587	1,276	1,667	2,013
연결당기순이익	6,509	5,720	4,645	5,908	7,133
지배주주지분순이익	6,417	5,406	4,390	5,583	6,741
기타포괄이익	(9)	256	0	0	0
총포괄이익	6,500	5,975	4,645	5,908	7,133
지배주주지분포괄이익	6,385	5,615	4,391	5,585	6,743
EBITDA	9,152	8,552	8,812	10,156	11,514

## 주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	23,861	20,118	16,429	20,898	25,237
BPS	222,828	241,103	252,699	267,064	284,544
DPS	4,000	4,000	4,000	5,500	6,500
성장성(% , YoY)					
매출증가율	3.0	1.8	6.6	9.0	5.1
영업이익증가율	(15.8)	(18.3)	0.4	20.8	18.2
순이익증가율	(12.7)	(15.8)	(18.8)	27.2	20.7
EPS증가율	(11.7)	(15.7)	(18.3)	27.2	20.8
EBITDA증가율	(9.4)	(6.6)	3.0	15.3	13.4
수익성(%)					
영업이익률	6.9	5.5	5.2	5.8	6.5
순이익률	7.0	5.8	4.4	5.1	5.9
EBITDA Margin	10.0	9.1	8.8	9.3	10.1
ROA	4.2	3.3	2.5	3.0	3.4
ROE	10.7	8.4	6.4	7.7	8.7
배당수익률	2.7	2.7	2.5	3.4	4.1
배당성향	16.8	20.0	24.6	26.6	26.0
안정성					
순차입금(십억원)	41,182	45,630	47,700	53,195	54,807
차입금/자본총계비율(%)	98.3	101.7	102.1	106.7	103.8
Valuation(X)					
PER	6.2	7.3	9.7	7.6	6.3
PBR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	9.2	10.3	10.6	9.8	8.8

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
현대차(005380)	2015.10.22	매수	190,000원	-17.0	-14.5
	2015.11.04	매수	220,000원	-30.5	-24.8
	2016.01.11	매수	200,000원	-31.1	-29.5
	2016.02.01	매수	180,000원	-22.2	-11.7
	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	-	-



## Compliance notice

- 당사는 2017년 10월 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
- 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 (2017.9.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.6%	20.4%	1.0%

※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
- 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.