

현대차(005380)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 200,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(4/26)	2,208
주가(4/26)	151,000
시가총액(십억원)	33,262
발행주식수(백만)	220
52주 최고/최저가(원)	170,000/129,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	73,311
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.8/45.9
주요주주(%)	현대모비스 외 5인 28.2
	국민연금 8.1

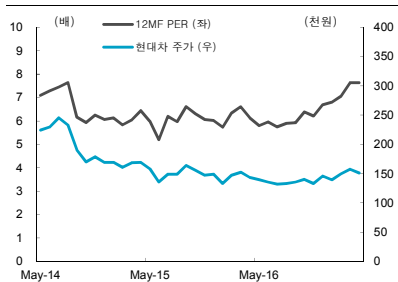
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	7.3	7.3	6.1
PBR(x)	0.6	0.6	0.5
ROE(%)	8.4	8.0	9.0
DY(%)	2.7	3.0	3.3
EV/EBITDA(x)	10.3	9.6	8.5
EPS(원)	20,118	20,814	24,952
BPS(원)	241,103	256,322	274,936

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(7.9)	9.8	(1.6)
상대주가(%p)	(9.7)	0.2	(10.9)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

4년만의 이익개선 가시화

What's new: 1분기 실적 컨센서스 상회

현대차 1분기 실적은 작년 하반기 파업여파에서 회복되면서 선방했다. 1분기 영업이익은 1조 2,510억원으로(-6.8% YoY, OPM 5.4%) 추정치를 9.4% 하회했으나 컨센서스를 8.1% 상회했다. 여기에 지배주주순이익 또한 1조 3,306억원으로(-21.1% YoY) 우리 추정치와 컨센서스를 각각 7.1%, 10.7% 상회했다. 만약 일회성비용으로 반영된 국내/북미 엔진리콜 충당금 2천억원을 제외 시 영업이익은 1조 4,510억원으로(+8.1% YoY, OPM 6.2%) 추정치와 컨센서스를 각각 5.1%, 25.4% 상회하는 수준이다. 한편 지분법이익 또한 4,020억원으로(-14.5% YoY) 우리 추정치를 54%나 상회했다. 참고로 현대차 지분법이익은 54%가 기아차에서, 34%가 중국JV에서 나오는 것으로 추정된다(2016년 기준).

Positives: 상승흐름을 탄 현대차

1분기에 지분법 대상인 중국을 제외한 신차판매가 1.1% 감소했음에도 불구하고(중국 포함 시 -3.1%) 중국 제외 ASP가 4.5% 상승하며 영업이익이 호조를 보였다. ASP 상승은 신차판매 호조와(신흥국 크레타, 국내 그랜저 등) 믹스개선(대형 승용 비중 +1.9%p YoY, RV 비중 +2.7%p YoY), 그리고 신흥국 환율 안정화(1분기 루블/달러 평균환율 +25.9%, 헤알/달러 +23.3%) 덕분이다. 특히 그랜저의 ADAS 옵션 채택율은 50%를 상회하며 수익성에 크게 기여한 것으로 추정된다. 여기에 1분기 원/달러 기말환율이 7.6% 하락하면서 판매보증충당금 부담도 1,500억원 가량 감소해 리콜부담을 완화시켰다. 마지막으로 브라질, 러시아에서도 판매 증가/환율 안정화/ASP 상승이 동시에 일어나며 4분기 흑자달성 이후 흑자 폭이 더욱 확대된 것으로 추정된다.

Negatives: 리콜과 사드, 파장은 크지만 점차 해소될 돌발악재

엔진리콜 영향과 사드 여파가 각각 판매보증충당금과 중국실적에 타격을 입혔다. 그러나 리콜에도 불구하고 국내 그랜저/쏘나타 판매가 견조했으며, 사드에도 불구하고 지분법이익 감소폭이 제한적이었다. 두 가지 모두 파장은 크나 점차 해소될 악재로 판단한다.

결론: 파업기저, 신차사이클, 신흥국 회복의 3박자가 이어진다

현대차는 파업기저, 신차사이클, 신흥국 회복에 힘입어 4년만의 이익개선이 진행 중이다(2017/4/5 '1Q17 Preview' 참조). 이에 따라 2분기에도 1.7조원을 상회하는 호실적이 예상되며, 하반기에도 파업기저로 인해 이익반등이 돋보일 전망이다. 목표주가 20만원과 자동차 최선호주를 유지한다(SOPT valuation, 표1).

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	22,963	23,366	1.8	22,378	(4.8)	4.5	98,832	96,471
영업이익	1,380	1,251.0	(9.4)	1,157	22.5	(6.8)	5,803	5,468
영업이익률	6.0	5.4		5.2			5.9	5.7
세전이익	1,708	1,757	2.9	-	38.6	(18.8)	7,592	-
순이익	1,243	1,331	7.1	1,202	33.1	(21.1)	5,559	5,448

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

박성준 3276-6161
sungjun@truefriend.com

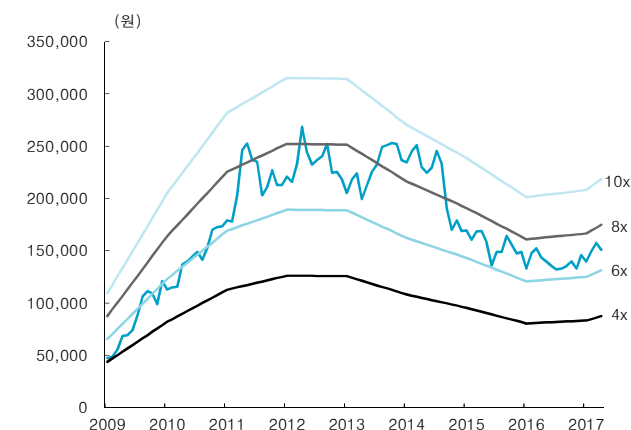
<표 1> 현대차 밸류에이션 내역

(단위: 십억원)

항목	내용	기준	차이	비고
영업가치(A=a-b+c)	36,382	36,381	-	조정순이익에 PER 7.5x
	연결순이익(a)	5,926	5,900	0.4% 12MF
	지분법이익(b)	1,624	1,551	4.7% 12MF
	중국 JV 이익(c)	548	502	9.3% 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)	8,846	8,846	-	30% 할인. 비영업부채는 제외
총 기업가치(D=A+B+C)	65,606	65,604	-	
SOTP 기준 주당 기업가치(원)	229,809	229,804	-	
연결순이익 기준 주당 기업가치(원)	169,000	166,000	1.8%	
조정 목표주가(원)	200,000	200,000	-	50:50 가중평균
현 주가(원)	151,000			
상승여력	32%			

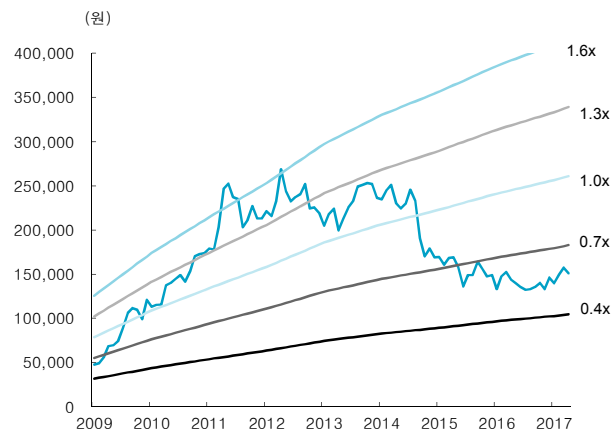
자료: 한국투자증권

[그림 1] PER band



자료: 한국투자증권

[그림 2] PBR band



자료: 한국투자증권

<표 2> 1분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

	추정	실적	차이
매출액	22,963	23,366	1.8
자동차매출	17,735	17,823	0.5
미국공장(HMMA)	2,038	2,030	(0.4)
인도공장(HMI)	1,662	1,485	(10.7)
터키공장(HAOS)	735	709	(3.5)
체코공장(HMMC)	1,851	1,825	(1.4)
러시아공장(HMMR)	607	653	7.7
브라질공장(HMB)	486	540	11.0
금융매출	3,518	4,097	16.5
기타매출	1,710	1,445	(15.5)
ASP(천원)	21,095	21,200	0.5
판매관리비	3,146	3,043	(3.3)
영업이익	1,380	1,251	(9.4)
자동차부문	1,053	1,083	2.9
금융부문	141	179	27.2
기타부문	137	112	(18.1)
대당 영업이익(천원)	1,577	1,253	1,288
지분법손익	261	402	54.0
중국공장(BHMC) 매출	3,488	3,168	(9.2)

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 현대차 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	기존전망		수정전망		차이	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
매출액	98,239	105,369	98,832	106,066	0.6	0.7
영업이익	5,932	6,993	5,803	7,048	(2.2)	0.8
영업이익률	6.0	6.6	5.9	6.6	(0.1)	-
지분법이익	1,415	1,823	1,524	1,823	7.7	-
순이익	5,539	6,622	5,559	6,662	0.4	0.6

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 현대차 2017년 추정치 변경 세부내역

(단위: 천 대, 십억원, %)

		기존전망	수정전망	차이
출하대수		4,909	4,909	-
국내공장		1,743	1,743	-
	내수	687	687	-
	수출	1,056	1,056	-
해외공장		3,166	3,166	-
	미국공장(HMMA)	383	383	-
	중국공장(BHMC)	1,041	1,041	-
	인도공장(HMI)	683	683	-
	터키공장(HAOS)	226	226	-
	체코공장(HMMC)	378	378	-
	러시아공장(HMMR)	235	235	-
	브라질공장(HMB)	175	175	-
	중국상용(CHMC)	44	44	-
ASP(천원)	글로벌	20,175	20,329	0.8
매출액	자동차부문	77,376	77,968	0.8
	금융부문	13,938	13,938	-
	기타부문	6,925	6,925	-
영업이익	자동차부문	4,528	4,559	0.7
	금융부문	649	688	5.9
	기타부문	554	529	(4.5)
대당 영업이익(천원)		1,181	1,189	0.7

자료: 한국투자증권

〈표 5〉 현대차 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출	22,351	24,677	22,084	24,538	23,366	25,607	22,656	27,030	91,959	93,649	98,832	106,066	109,363
– 자동차	17,239	19,421	16,618	19,406	17,823	20,425	17,449	21,784	72,680	72,684	77,968	84,792	87,665
– 금융	3,529	3,561	3,767	3,195	4,097	3,474	3,537	3,409	12,436	14,052	13,938	14,083	14,232
– 기타	1,583	1,695	1,698	1,938	1,445	1,708	1,670	1,837	6,843	6,914	6,925	7,190	7,466
영업이익	1,342	1,762	1,068	1,021	1,251	1,761	1,178	1,612	6,358	5,194	5,803	7,048	7,730
– 자동차	1,096	1,344	216	825	1,083	1,384	790	1,303	5,142	3,481	4,559	5,448	6,100
– 금융	199	260	161	83	179	191	205	112	915	703	688	775	783
– 기타	96	159	145	175	112	137	134	147	118	575	529	575	597
영업이익률	6.0%	7.1%	4.8%	4.2%	5.4%	6.9%	5.2%	6.0%	6.9%	5.5%	5.9%	6.6%	7.1%
– 자동차	6.4%	6.9%	1.3%	4.3%	6.1%	6.8%	4.5%	6.0%	7.1%	4.8%	5.8%	6.4%	7.0%
– 금융	5.6%	7.3%	4.3%	2.6%	4.4%	5.5%	5.8%	3.3%	7.4%	5.0%	4.9%	5.5%	5.5%
– 기타	6.1%	9.4%	8.5%	9.0%	7.8%	8.0%	8.0%	8.0%	1.7%	8.3%	7.6%	8.0%	8.0%
지분이익	470	602	396	261	402	345	340	471	1,931	1,729	1,524	1,823	1,984
세전이익	2,163	2,382	1,495	1,267	1,757	2,173	1,585	2,149	8,459	7,307	7,592	9,155	10,022
지배주주순이익	1,687	1,658	1,061	1,000	1,331	1,581	1,153	1,564	6,417	5,406	5,559	6,662	7,292
글로벌 판매(천대)	1,108	1,287	1,085	1,381	1,090	1,238	1,150	1,431	4,966	4,860	4,909	5,370	5,554
– 국내공장	400	462	318	489	380	476	368	518	1,871	1,669	1,743	1,915	1,954
– 해외공장	708	825	767	892	710	762	781	913	3,095	3,191	3,166	3,455	3,601
ASP(천원)	20,289	20,453	17,805	20,848	21,200	20,872	17,463	22,253	18,780	19,741	20,329	21,051	21,495
대당 영업이익(천원)	1,290	1,415	231	886	1,288	1,414	790	1,331	1,329	945	1,189	1,353	1,496
YoY													
매출	6.7	8.1	-5.7	-0.9	4.5	3.8	2.6	10.2	3.0	1.8	5.5	7.3	3.1
영업이익	-15.5	0.6	-29.0	-32.6	-6.8	0.0	10.3	57.9	-15.8	-18.3	11.7	21.5	9.7
지분이익	-23.7	25.9	7.7	-44.3	-14.5	-42.7	-14.2	80.5	-19.2	-10.4	-11.9	19.6	8.9
세전이익	-6.8	0.5	-12.4	-38.6	-18.8	-8.8	6.0	69.6	-15.0	-13.6	3.9	20.6	9.5
지배주주순이익	-11.6	-2.6	-9.6	-38.7	-21.1	-4.6	8.6	56.4	-12.7	-15.8	2.8	19.8	9.5
글로벌 판매	-6.4	4.3	-3.4	-3.2	-1.6	-3.8	6.0	3.7	0.1	-2.1	1.0	9.4	3.4
ASP	3.0	10.0	-7.3	-1.7	4.5	2.1	-1.9	6.7	-0.9	5.1	3.0	3.5	2.1
대당 영업이익	-10.4	-5.0	-78.9	-42.8	-0.1	-0.1	241.5	50.2	-12.7	-28.8	25.7	13.8	10.6

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 쏘타페(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)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	43,752	47,584	50,217	53,893	55,568
현금성자산	7,331	7,890	8,327	8,936	9,214
매출채권및기타채권	8,615	7,934	8,373	8,986	9,265
재고자산	9,199	10,524	11,106	11,919	12,290
비유동자산	73,280	79,468	82,957	87,812	90,575
투자자산	19,786	20,730	21,585	23,165	23,885
유형자산	28,699	29,406	30,416	31,426	32,436
무형자산	4,298	4,586	4,840	5,194	5,356
자산총계	165,368	178,836	187,823	200,355	206,617
유동부채	41,214	43,610	45,210	47,037	46,607
매입채무및기타채무	16,460	16,245	17,144	18,399	18,971
단기차입금및단기사채	9,384	8,761	9,750	9,750	8,743
유동성장기부채	10,788	14,837	14,837	14,837	14,837
비유동부채	57,273	62,882	65,602	70,607	71,065
사채	36,208	36,456	36,456	38,456	38,456
장기차입금및금융부채	8,698	13,413	15,413	17,413	17,413
부채총계	98,487	106,491	110,812	117,644	117,672
지배주주지분	62,024	67,190	71,534	76,848	82,659
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	68,706	74,020	79,831
비지배주주지분	4,857	5,155	5,477	5,863	6,286
자본총계	66,881	72,345	77,012	82,711	88,944

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	1,248	997	8,233	10,363	10,332
당기순이익	6,509	5,720	5,882	7,049	7,717
유형자산감가상각비	1,973	2,165	2,285	2,427	2,570
무형자산상각비	821	1,194	1,301	1,396	1,440
자산부채변동	(13,497)	(13,565)	(340)	499	(28)
기타	5,442	5,483	(895)	(1,008)	(1,367)
투자활동현금흐름	(8,060)	(6,312)	(9,248)	(12,018)	(7,141)
유형자산투자	(8,142)	(2,971)	(3,295)	(3,437)	(3,580)
유형자산매각	63	133	0	0	0
투자자산순증	1,293	(2,079)	669	243	1,264
무형자산순증	(1,203)	(1,396)	(1,555)	(1,751)	(1,601)
기타	(71)	1	(5,067)	(7,073)	(3,224)
재무활동현금흐름	7,214	5,691	1,452	2,265	(2,913)
자본의증가	54	60	0	0	0
차입금의순증	8,877	7,125	2,989	4,000	(1,007)
배당금지급	(1,353)	(1,085)	(1,080)	(1,215)	(1,349)
기타	(364)	(409)	(457)	(520)	(557)
기타현금흐름	(167)	182	0	0	0
현금의증가	235	559	437	609	278

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

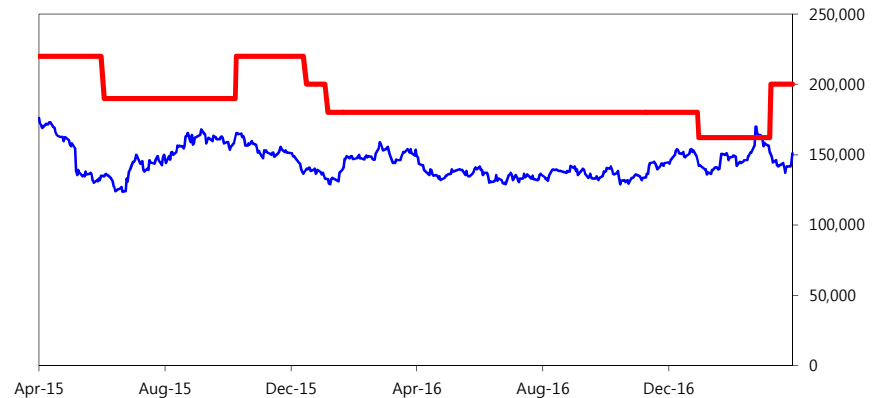
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	91,959	93,649	98,832	106,066	109,363
매출원가	73,701	75,960	76,354	84,062	86,104
매출총이익	18,257	17,689	22,478	22,003	23,259
판매관리비	11,900	12,496	16,503	14,955	15,530
영업이익	6,358	5,194	5,974	7,048	7,730
금융수익	831	1,111	1,016	1,053	1,084
이자수익	491	378	575	612	644
금융비용	713	678	699	713	719
이자비용	259	272	293	307	313
기타영업외손익	53	(49)	(52)	(56)	(57)
관계기업관련손익	1,931	1,729	1,524	1,823	1,984
세전계속사업이익	8,459	7,307	7,592	9,155	10,022
법인세비용	1,950	1,587	1,649	1,989	2,177
연결당기순이익	6,509	5,720	5,882	7,049	7,717
지배주주지분순이익	6,417	5,406	5,559	6,662	7,292
기타포괄이익	(9)	256	0	0	0
총포괄이익	6,500	5,975	5,882	7,049	7,717
지배주주지분포괄이익	6,385	5,615	5,560	6,663	7,294
EBITDA	9,152	8,552	9,389	10,872	11,739

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	23,861	20,118	20,814	24,952	27,317
BPS	222,828	241,103	256,322	274,936	295,290
DPS	4,000	4,000	4,500	5,000	5,500
성장성(% , YoY)					
매출증가율	3.0	1.8	5.5	7.3	3.1
영업이익증가율	(15.8)	(18.3)	11.7	21.5	9.7
순이익증가율	(12.7)	(15.8)	2.8	19.8	9.5
EPS증가율	(11.7)	(15.7)	3.5	19.9	9.5
EBITDA증가율	(9.4)	(6.6)	9.8	15.8	8.0
수익성(%)					
영업이익률	6.9	5.5	5.9	6.6	7.1
순이익률	7.0	5.8	5.6	6.3	6.7
EBITDA Margin	10.0	9.1	9.5	10.2	10.7
ROA	4.2	3.3	3.2	3.6	3.8
ROE	10.7	8.4	8.0	9.0	9.1
배당수익률	2.7	2.7	3.0	3.3	3.6
배당성향	16.8	20.0	21.9	20.3	20.3
안정성					
순차입금(십억원)	41,182	45,630	46,909	48,748	46,756
차입금/자본총계비율(%)	98.3	101.7	99.2	97.2	89.3
Valuation(X)					
PER	6.2	7.3	7.3	6.1	5.5
PBR	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	9.2	10.3	9.6	8.5	7.8

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
현대차(005380)	2015.05.04	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
	2017.04.05	매수	200,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 4월 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 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 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	0.9%

※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.