

# 현대차(005380)

## 바닥의 깊이보다 방향성을 보자

4분기 실적은 파업, 환율에 각종 비용으로 부진  
이익 감소에도 배당금액 유지, SUV 확대 본격화  
목표주가 5% 하향, 단 회복의 방향성은 그대로

### Facts: 부진한 4분기 실적

현대차 4분기 실적은 파업, 환율에 각종 비용(리콜, 제네시스)이 추가되며 부진했다. 4분기 영업이익은 7,752억원(-24.1%, OPM 3.2%)으로 추정치와 컨센서스를 각각 31.6%, 38.6% 하회했다. 자동차부문에서 파업손실(1,000억원 추정), 리콜비용(1,500억원 추정), 제네시스 투자비용(800억원 추정) 등의 부정적 요인이, 기말환율 하락에 따른 충당금 감소(1,500억원 추정)를 압도했다. 지분법도 중국 가동률 회복(90%, +36%p QoQ)에 따른 수익성 개선에도 불구하고 3분기보다 부진했다. 이는 중국 내 마케팅 비용 증가 요인도 있지만 대부분이 현대건설의 주가하락에 따른 지분법주식 손상차손 때문이다(3,000억원 추정). 반면 순이익은 법인세 비용이 대규모로 환입되며 선방했다. 이는 미국 법인세율 인하로 현대캐피탈아메리카(HCA)의 이연법인세 부채가 줄었기 때문이다(9,000억원 추정).

### Pros & cons: 이익 감소에도 배당금액 유지, SUV 확대 본격화

기말배당은 전년과 동일한 3,000원(우선주 3,100원)을 유지했다. 중간배당까지 합치면 연간 배당이 4,000원이며 현 주가대비 연간 배당수익률은 2.5%다. 이익감소에도 불구하고 배당을 동결함으로써 주주환원 확대 의지를 재확인했다. 한편 SUV 라인업을 17년 3종에서 2020년까지 8종으로 확대할 계획을 밝혔다(친환경차 포함). 당장 18년부터 중국과 미국에서 SUV 비중을 각각 40%, 44%로 높여(17년 30%, 36%) 승용차 판매비중을 축소, 인센티브 안정화에 주력할 계획이다.

### Action: 목표주가 5% 하향, 단 회복 방향성은 그대로

과거 3~4년간 잘못된 시장대응으로 인한 대가를 톡톡히 치르는 중이다. 올해 상반기까지 실적과 판매량은 부진이 이어질 전망이다. 예상보다 심화되는 경쟁과 수요둔화를 반영해 목표주가를 195,000원에서 185,000원으로 5.1% 하향한다(PER 8x와 SOTP 병행). 단 생각보다 깊어진 바닥보다 하반기부터 본격화될 회복의 방향성에 집중할 필요가 있다. 올해부터 10년만에 신형엔진이 출시되고, SUV 비중이 본격적으로 확대되며, 지배구조 개선도 여전히 진행형이기 때문이다. 완성차 최선호주를 유지한다.

하 회	부 합	상 회
-----	-----	-----

주: 영업이익의 컨센서스 대비를 의미

## 매수(유지)

목표주가: 185,000원(하향)

### Stock Data

KOSPI(1/25)	2,562
주가(1/25)	158,500
시가총액(십억원)	34,914
발행주식수(백만)	220
52주 최고/최저(원)	170,000/134,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	80,704
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.8/45.8
주요주주(%)	현대모비스 외 5인 28.2
국민연금	8.1

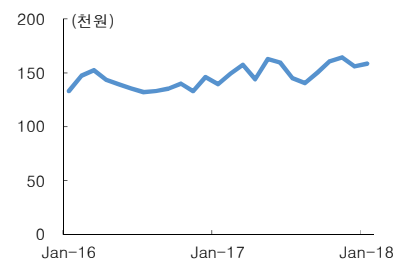
### Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	7.3	10.3	9.3
PBR(x)	0.6	0.6	0.6
ROE(%)	8.4	5.9	6.3
DY(%)	2.7	2.6	3.5
EV/EBITDA(x)	10.3	11.0	10.4
EPS(원)	20,118	15,086	17,013
BPS(원)	241,103	252,369	263,110

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.6	8.6	11.6
KOSPI 대비(%p)	(1.4)	3.5	(12.3)

### 주가추이



자료: WISEfn

김진우, CFA

jinwoo.kim@truefriend.com

〈표 1〉 분기실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	24,538	23,366	24,308	24,201	24,501	1.2	(0.2)	24,128
영업이익	1,021	1,251	1,344	1,204	775	(35.6)	(24.1)	1,123
영업이익률(%)	4.2	5.4	5.5	5.0	3.2	(1.8)	(1.0)	4.7
세전이익	1,267	1,757	1,165	1,100	416	(62.2)	(67.2)	1,450
순이익	1,000	1,331	817	852	1,033	21.2	3.3	1,088

자료: 한국투자증권

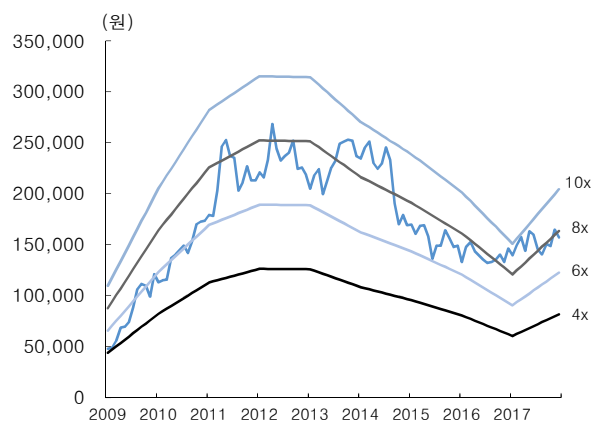
〈표 2〉 현대차 밸류에이션 내역

(단위: 십억원, %)

항목	내용	기준	차이	비고
영업가치 (A=a-b+c)		31,356	33,151	(5.4) 조정순이익에 PER 8x
	연결순이익(a)	4,827	5,057	(4.5) 12MF
	지분법이익(b)	1,161	1,097	9.5 12MF
	중국JV이익(c)	253	183	147.7 12MF
순현금(B=d-e)		21,397	20,377	5.0
	현금성자산(d)	28,401	27,976	1.5 3Q17말 기준. 현금 + 단기금융자산
	차입금(e)	7,004	7,599	(7.8) 3Q17말 기준. 금융부문 차입금은 제외
비영업자산(C)		9,027	9,027	- 보유 계열사 지분 30% 할인. 비영업부채는 제외
총 기업가치(D=A+B+C)		61,779	62,555	(3.0)
SOTP 기준 주당 기업가치(원)		216,406	219,122	(3.0)
연결순이익 기준 주당 기업가치(원)		144,000	151,000	(8.3)
가중평균 적정주가(원)		180,000	185,000	(5.4) 50:50

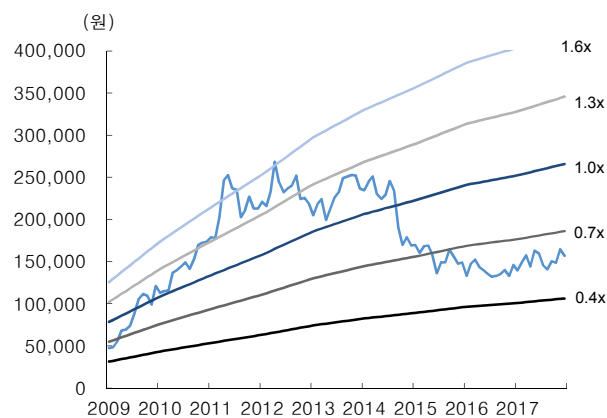
자료: 한국투자증권

[그림 1] PER band



자료: 한국투자증권

[그림 2] PBR band



자료: 한국투자증권

〈표 3〉 4분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

	추정	실적	차이
매출액	23,086	24,501	6.1
자동차매출	17,990	18,656	3.7
미국공장(HMMA)	1,308	1,319	0.8
인도공장(HMI)	1,785	1,702	(4.6)
터키공장(HAOS)	897	884	(1.5)
체코공장(HMMC)	1,734	1,623	(6.4)
러시아공장(HMMR)	933	817	(12.4)
브라질공장(HMB)	586	624	6.5
금융매출	3,259	4,033	23.8
기타매출	1,836	1,812	(1.3)
ASP(천원)	21,533	22,330	3.7
판매관리비	3,186	3,381	6.1
영업이익	1,134	775	(31.6)
자동차부문	860	70	(91.9)
금융부문	114	147	28.9
기타부문	110	68	(38.3)
대당 영업이익(천원)	1,029	84	
지분법손익	220	(289)	(231.3)
중국공장(BHMC) 매출	4,646	4,577	(1.5)

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 현대차 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	기존전망		수정전망		차이	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	98,274	106,856	97,719	106,286	(0.6)	(0.5)
영업이익	5,545	6,670	4,966	6,157	(10.4)	(7.7)
영업이익률	5.6	6.2	5.1	5.8	(0.5)	(0.4)
지분법이익	1,061	1,488	1,074	1,423	1.2	(4.4)
순이익	4,964	6,087	4,549	5,662	(8.4)	(7.0)

자료: 한국투자증권

〈표 5〉 2018년 추정치 변경 세부내역

(단위: 천 대, 십억원, %)

		기존전망	수정전망	차이
출하대수		4,787	4,787	—
국내공장		1,635	1,635	—
	내수	696	696	—
	수출	939	939	—
해외공장		3,152	3,152	—
	미국공장(HMMA)	303	303	—
	중국공장(BHMC)	1,080	1,080	—
	인도공장(HMI)	689	689	—
	터키공장(HAOS)	227	227	—
	체코공장(HMMC)	359	359	—
	러시아공장(HMMR)	245	245	—
	브라질공장(HMB)	191	191	—
	중국상용(CHMC)	59	59	—
ASP(천원)		20,931	20,853	(0.4)
매출액	자동차부문	76,204	75,919	(0.4)
	금융부문	14,964	14,964	—
	기타부문	7,107	6,866	(3.4)
영업이익	자동차부문	3,853	3,194	(17.1)
	금융부문	729	801	9.9
	기타부문	438	446	1.8
대당 영업이익(천원)		1,058	877	(17.1)

자료: 한국투자증권

## 〈표 6〉 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2015	2016	2017P	2018F	2019F
매출	23,366	24,308	24,201	24,501	23,624	24,547	24,829	24,720	91,959	93,649	96,376	97,719	106,286
－ 자동차	17,823	19,187	18,824	18,656	17,775	19,217	19,369	19,559	72,680	72,684	74,490	75,919	82,678
－ 금융	4,097	3,571	3,714	4,033	4,179	3,642	3,788	3,324	12,436	14,052	15,415	14,964	16,481
－ 기타	1,445	1,550	1,664	1,812	1,670	1,687	1,671	1,838	6,843	6,914	6,471	6,866	7,126
영업이익	1,251	1,344	1,204	775	988	1,292	1,318	1,368	6,358	5,194	4,574	4,966	6,157
－ 자동차	1,083	877	555	70	617	852	701	1,024	5,142	3,481	2,585	3,194	4,426
－ 금융	179	213	179	147	188	255	208	150	915	703	718	801	989
－ 기타	112	76	83	68	109	110	109	119	118	575	339	446	442
영업이익률	5.4	5.5	5.0	3.2	4.2	5.3	5.3	5.5	6.9	5.5	4.7	5.1	5.8
－ 자동차	6.1	4.6	2.9	0.4	3.5	4.4	3.6	5.2	7.1	4.8	3.5	4.2	5.4
－ 금융	4.4	6.0	4.8	3.6	4.5	7.0	5.5	4.5	7.4	5.0	4.7	5.4	6.0
－ 기타	7.8	4.9	5.0	3.8	6.5	6.5	6.5	6.5	1.7	8.3	5.2	6.5	6.2
지분이익	402	143	(32)	(289)	216	275	266	329	1,931	1,729	225	1,074	1,423
세전이익	1,757	1,165	1,100	416	1,258	1,620	1,638	1,751	8,459	7,307	4,438	6,255	7,781
지배주주순이익	1,331	817	852	1,033	915	1,179	1,192	1,274	6,417	5,406	4,296	4,549	5,662
글로벌 판매(천대)	1,090	1,110	1,020	1,205	1,110	1,281	1,091	1,304	4,966	4,860	4,425	4,787	5,178
－ 국내공장	380	484	334	389	382	484	342	427	1,871	1,669	1,587	1,635	1,736
－ 해외공장	710	626	686	816	728	797	749	877	3,095	3,191	2,838	3,152	3,443
ASP(천원)	20,960	19,315	20,597	22,330	21,446	19,815	20,518	21,776	18,780	19,840	20,731	20,853	21,729
대당 영업이익(천원)	1,274	883	607	84	744	879	742	1,140	1,329	950	719	877	1,163
YoY													
매출	4.5	(1.5)	9.6	(0.2)	1.1	1.0	2.6	0.9	3.0	1.8	2.9	1.4	8.8
영업이익	(6.8)	(23.7)	12.7	(24.1)	(21.0)	(3.9)	9.4	76.5	(15.8)	(18.3)	(11.9)	8.6	24.0
지분이익	(14.4)	(76.2)	(108.0)	(211.0)	(46.4)	91.5	(943.5)	(213.7)	(19.2)	(10.4)	(87.0)	377.1	32.6
세전이익	(18.8)	(51.1)	(26.4)	(67.2)	(28.4)	39.1	48.8	320.8	(15.0)	(13.6)	(39.3)	40.9	24.4
지배주주순이익	(21.1)	(50.7)	(19.7)	3.3	(31.2)	44.3	39.8	23.3	(12.7)	(15.8)	(20.5)	12.8	24.5
글로벌판매	(1.6)	(13.7)	(6.0)	(12.7)	1.9	15.4	7.0	8.2	0.1	(2.1)	(8.9)	8.2	8.2
ASP	3.3	(5.6)	15.7	7.1	2.3	2.6	(0.4)	(2.5)	(0.9)	5.6	4.5	0.6	4.2
대당 영업이익	(1.3)	(37.6)	162.4	(90.5)	(41.6)	(0.5)	22.3	1260.9	(12.7)	(28.5)	(24.3)	21.9	32.6

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 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 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	48,970	49,652	50,951
현금성자산	7,331	7,890	8,120	8,233	7,440
매출채권및기타채권	8,615	7,934	8,165	8,279	9,004
재고자산	9,199	10,524	10,830	10,981	11,944
비유동자산	73,280	79,468	81,651	83,376	88,940
투자자산	19,786	20,730	21,049	21,342	23,213
유형자산	28,699	29,406	30,416	31,426	32,436
무형자산	4,298	4,586	4,720	4,786	5,205
자산총계	165,368	178,836	183,912	187,062	198,662
유동부채	41,214	43,610	44,269	43,902	47,826
매입채무및기타채무	16,460	16,245	16,718	16,951	18,437
단기차입금및단기사채	9,384	8,761	8,761	8,761	11,294
유동성장기부채	10,788	14,837	14,837	14,837	14,837
비유동부채	57,273	62,882	63,833	64,020	67,457
사채	36,208	36,456	37,029	37,029	38,302
장기차입금및금융부채	8,698	13,413	13,413	13,413	14,387
부채총계	98,487	106,491	108,103	107,923	115,284
지배주주지분	62,024	67,190	70,406	73,472	77,383
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	67,578	70,644	74,555
비지배주주지분	4,857	5,155	5,404	5,667	5,996
자본총계	66,881	72,345	75,810	79,140	83,378

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	1,248	997	8,444	7,183	9,190
당기순이익	6,509	5,720	4,546	4,814	5,991
유형자산감가상각비	1,973	2,165	2,285	2,427	2,570
무형자산상각비	821	1,194	1,269	1,287	1,399
자산부채변동	(13,497)	(13,565)	159	(613)	(181)
기타	5,442	5,483	185	(732)	(589)
투자활동현금흐름	(8,060)	(6,312)	(7,457)	(5,323)	(12,683)
유형자산투자	(8,142)	(2,971)	(3,295)	(3,437)	(3,580)
유형자산매각	63	133	0	0	0
투자자산순증	1,293	(2,079)	(94)	780	(448)
무형자산순증	(1,203)	(1,396)	(1,402)	(1,352)	(1,819)
기타	(71)	1	(2,666)	(1,314)	(6,836)
재무활동현금흐름	7,214	5,691	(757)	(1,747)	2,700
자본의증가	54	60	0	0	0
차입금의순증	8,877	7,125	573	0	4,780
배당금지급	(1,353)	(1,085)	(1,080)	(1,081)	(1,484)
기타	(364)	(409)	(250)	(666)	(596)
기타현금흐름	(167)	182	0	0	0
현금의증가	235	559	230	113	(793)

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

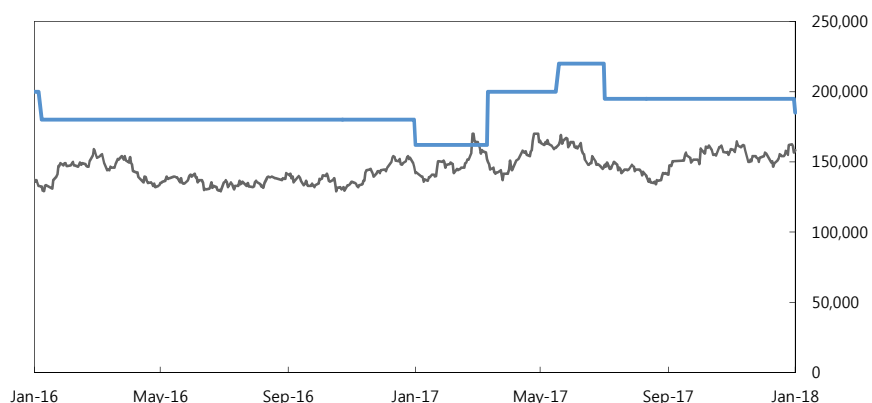
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	91,959	93,649	96,376	97,719	106,286
매출원가	73,701	75,960	78,860	78,975	85,037
매출총이익	18,257	17,689	17,516	18,744	21,249
판매관리비	11,900	12,496	12,941	13,778	15,093
영업이익	6,358	5,194	4,575	4,966	6,157
금융수익	831	1,111	866	962	962
이자수익	491	378	426	522	521
금융비용	713	678	944	696	705
이자비용	259	272	289	290	299
기타영업외손익	53	(49)	(51)	(51)	(56)
관계기업관련손익	1,931	1,729	225	1,074	1,423
세전계속사업이익	8,459	7,307	4,438	6,255	7,781
법인세비용	1,950	1,587	964	1,359	1,690
연결당기순이익	6,509	5,720	4,546	4,814	5,991
지배주주지분순이익	6,417	5,406	4,032	4,549	5,662
기타포괄이익	(9)	256	0	0	0
총포괄이익	6,500	5,975	4,546	4,814	5,991
지배주주지분포괄이익	6,385	5,615	4,297	4,550	5,663
EBITDA	9,152	8,552	8,127	8,679	10,125

## 주요투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	23,861	20,118	15,086	17,013	21,183
BPS	222,828	241,103	252,369	263,110	276,808
DPS	4,000	4,000	4,000	5,500	6,500
성장성(% , YoY)					
매출증가율	3.0	1.8	2.9	1.4	8.8
영업이익증가율	(15.8)	(18.3)	(11.9)	8.6	24.0
순이익증가율	(12.7)	(15.8)	(25.4)	12.8	24.5
EPS증가율	(11.7)	(15.7)	(25.0)	12.8	24.5
EBITDA증가율	(9.4)	(6.6)	(5.0)	6.8	16.7
수익성(%)					
영업이익률	6.9	5.5	4.7	5.1	5.8
순이익률	7.0	5.8	4.2	4.7	5.3
EBITDA Margin	10.0	9.1	8.4	8.9	9.5
ROA	4.2	3.3	2.5	2.6	3.1
ROE	10.7	8.4	5.9	6.3	7.5
배당수익률	2.7	2.7	2.6	3.5	4.1
배당성향	16.8	20.0	26.8	32.6	31.0
안정성					
순차입금(십억원)	41,182	45,630	45,227	44,825	50,100
차입금/자본총계비율(%)	98.3	101.7	97.6	93.5	94.5
Valuation(X)					
PER	6.2	7.3	10.3	9.3	7.5
PBR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	9.2	10.3	11.0	10.4	9.5

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
현대차(005380)	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	-22.6	-15.6
	2018.01.25	매수	185,000원	-	-



## Compliance notice

- 당사는 2018년 1월 25일 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 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	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
- 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 자료로서 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.