

# 현대차(005380)

## 싸우지 마세요

### 노사분규로 인한 3분기 실적 우려가 부각되며 주가 약세

- 전일 자동차 약세 배경은 수급, 3분기 실적 우려가 겹쳐 나타난 현상으로 파악
- 지난 몇 개월간 자동차로 다소 몰린 수급이 한일 무역분쟁을 계기로 분산 중
- 여기에 파업으로 3분기 실적이 부진할 가능성에 대한 우려도 분산 계기로 작용
- 노사협상은 여전히 진행 중. 임금체계와 인력충원을 놓고 의견 충돌 중
- 노사협상이 결렬되면 중앙노동위원회에 조정을 신청, 10일간의 조정 기간 동안 노조는 파업 찬반투표 실시, 조정 중지 결정 이후 부분파업 등 쟁의행위 돌입
- 과거 조정 신청일은 16년 7월 5일, 17년 7월 6일, 18년 6월 26일로 올해보다 빨랐음
- 16/17년에는 파업일수가 24일에 달했음. 반면 15/18년 파업일수는 4일(표 1)
- 재적대비 파업 찬성률은 16년 76.5% 이후 17/18년 65.9/65.6%로 하락 추세

### 파업을 미리 걱정하는 시장, 전문 너머로 보이는 무지개를 보자

- 회사측이 임금동결/성과급 미지급을 제시하고 노조측도 1, 2심에서 패한 통상 임금을 협상 테이블에 올리면서 전문이 고조. 주요 신차 출시도 4분기로 연기
- 단 실제 파업 여부, 강도 및 지속기간은 다양한 변수가 개입. 예단하기 이름
- 정년퇴직자 급증으로 노조의 인구피라미드가 변화하면서(그림 3) 인건비가 감소하고(그림 4) 강성투쟁 문화가 강한 노조의 성격도 점진적으로 변화될 전망
- 가파른 조정은 비중을 늘릴 기회. 2분기는 여전히 호실적이 전망
- 향후 2~3년 신차 사이클 내내 상품성 회복을 통한 글로벌 점유율 상승이 지속
- 기존 주가 밴드를 뚫는 본격적 상승은 노사협상이 일단락되면서 발생할 전망

## 매수(유지)

목표주가: 185,000원(유지)

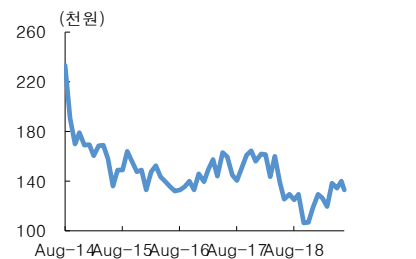
### Stock Data

|                   |                  |
|-------------------|------------------|
| KOSPI(7/16)       | 2,092            |
| 주가(7/16)          | 133,000          |
| 시가총액(십억원)         | 28,418           |
| 발행주식수(백만)         | 214              |
| 52주 최고/최저가(원)     | 143,500/92,800   |
| 일평균거래대금(6개월, 백만원) | 70,747           |
| 유동주식비율/외국인지분율(%)  | 65.6/44.7        |
| 주요주주(%)           | 현대모비스 외 5 인 29.1 |
|                   | 국민연금공단 9.1       |

### 주가상승률

|              | 1개월   | 6개월 | 12개월 |
|--------------|-------|-----|------|
| 절대주가(%)      | (5.3) | 3.5 | 5.6  |
| KOSPI 대비(%p) | (5.2) | 4.2 | 14.7 |

### 주가추이



자료: FnGuide

|              | 2017A  | 2018A  | 2019F   | 2020F   | 2021F   |
|--------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 매출액(십억원)     | 96,376 | 96,813 | 104,536 | 110,593 | 114,848 |
| 증가율(%)       | 2.9    | 0.5    | 8.0     | 5.8     | 3.8     |
| 영업이익(십억원)    | 4,575  | 2,422  | 4,480   | 5,475   | 6,262   |
| 순이익(십억원)     | 4,033  | 1,508  | 4,244   | 4,905   | 5,669   |
| EPS(원)       | 14,993 | 5,632  | 16,219  | 18,759  | 21,686  |
| 증가율(%)       | (25.5) | (62.4) | 188.0   | 15.7    | 15.6    |
| EBITDA(십억원)  | 8,104  | 6,184  | 8,459   | 9,623   | 10,551  |
| PER(x)       | 10.4   | 21.0   | 8.2     | 7.1     | 6.1     |
| EV/EBITDA(x) | 10.8   | 13.2   | 10.6    | 9.8     | 9.1     |
| PBR(x)       | 0.6    | 0.5    | 0.5     | 0.5     | 0.5     |
| ROE(%)       | 5.9    | 2.2    | 6.1     | 6.8     | 7.6     |
| DY(%)        | 2.6    | 3.4    | 3.4     | 3.8     | 4.1     |

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

김진우, CFA

jjinwoo.kim@truefriend.com

문성오

sander.moon@truefriend.com

〈표 1〉 현대차 파업 히스토리

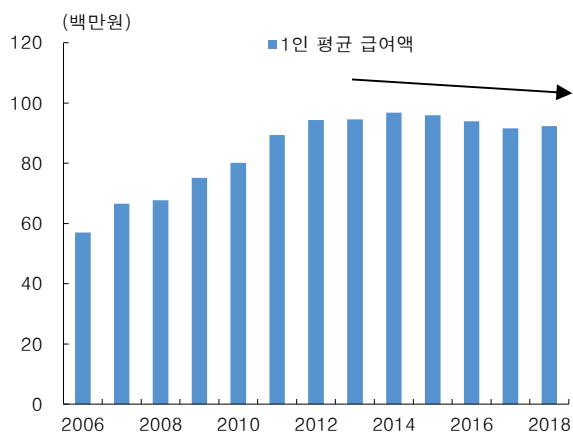
(단위: 일, 대, 십억원)

| 연도          | 파업일자   | 파업일수 | 생산차질 대수 | 생산차질 금액 |
|-------------|--|------|---------|---------|
| 87          | 7/25~8/29, 9/25~29   | 21   | 62,965  | 242     |
| 88          | 5/30~6/23  | 25   | 61,544  | 318     |
| 89          | 12/19~24   | 6    | 10,367  | 67      |
| 90          | 4/28~5/23  | 15   | 36,909  | 247     |
| 91~92       | 12/17~1/25   | 35   | 79,876  | 533     |
| 93          | 6/15~7/20  | 35   | 54,265  | 406     |
| 95          | 5/13~22  | 8    | 30,956  | 241     |
| 96~97       | 12/26~1/20   | 20   | 84,797  | 709     |
| 98          | 6/30~8/24  | 36   | 104,467 | 964     |
| 99          | 10/11~10/26  | 15   | 9,871   | 109     |
| 00          | 4/3~6/7  | 12   | 62,107  | 656     |
| 01          | 11/29~12/17  | 20   | 83,876  | 1,032   |
| 02          | 5/10~6/17  | 13   | 84,216  | 1,263   |
| 03          | 6/25~8/5   | 25   | 104,895 | 1,311   |
| 04          | 6/25~7/1   | 5    | 18,994  | 263     |
| 05          | 8/25~9/8   | 11   | 41,889  | 580     |
| 06          | 2/28, 3/2, 4/14, 4/21, 6/26~7/26,<br>11/15~24, 11/29~12/6                    | 33   | 118,293 | 1,644   |
| 07          | 1/3~17, 6/28~29  | 13   | 23,406  | 358     |
| 08          | 7/2, 7/10, 7/16, 7/18, 8/19, 8/27~29, 9/2,<br>9/10~12                        | 14   | 44,645  | 726     |
| 12          | 7/13, 7/20, 8/8~10, 8/13~14, 8/17,<br>8/21~22, 8/28~30                       | 20   | 82,088  | 1,705   |
| 13          | 8/20~21, 8/23, 8/26, 8/28, 8/30, 9/2~5                                       | 10   | 50,191  | 1,023   |
| 14          | 8/22, 8/28, 9/23~26  | 6    | 42,200  | 910     |
| 15          | 9/23~25, 12/16   | 4    | 10,800  | 269     |
| 16          | 7/19, 7/21~22, 7/27, 8/10~12, 8/17~19,<br>8/22, 9/19~20, 9/27~9/30           | 24   | 142,000 | 3,100   |
| 17          | 8/10, 8/14, 8/17~18, 11/27, 12/5~8,<br>12/11~15, 12/18~19, '18 1/4~5, 1/8~10 | 24   | 89,000  | 1,890   |
| 18          | 7/12~13, 11/21, 12/6   | 4    | 11,487  | 250     |
| 평균          |  | 17.2 | 59,466  | 801     |
| 2012~17년 평균 |  | 16.2 | 83,256  | 1,779   |

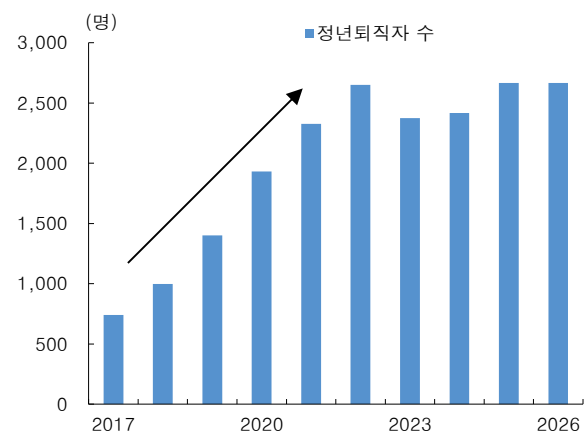
주: 2018년 11월 21일 민노총 부분파업, 12월 6일 광주일자리 부분파업에 따른 차질대수 및 금액은 미포함됨

자료: 언론보도종합, 한국투자증권

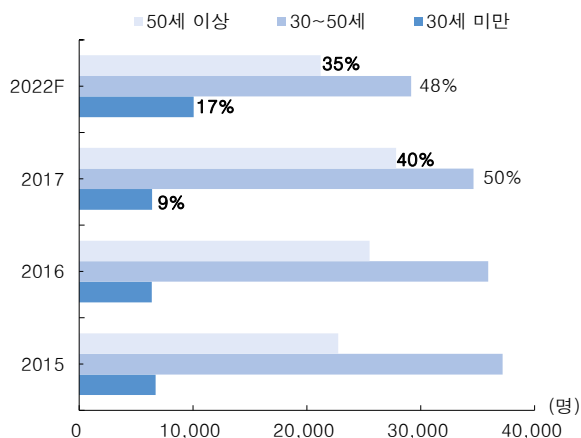
[그림 1] 현대차 연봉은 고속성장 이후 정체 상태

주: 국내공장 기준  
자료: 현대차, 한국투자증권

[그림 2] 급증하는 현대차 정년퇴직자

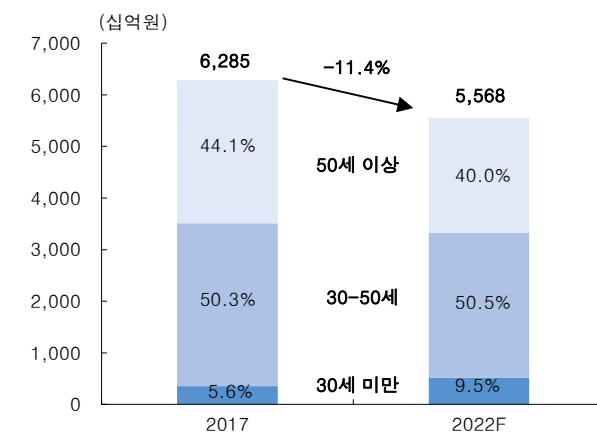
주: 국내공장 기준  
자료: 현대차, 한국투자증권

[그림 3] 현대차 국내 직원의 인구구조 변화



주: 2022년은 추정치. 신규 채용은 모두 30세 미만 가정. 퇴직자는 모두 50세 이상 가정.  
연령별 동일분포 가정  
자료: 현대차, 한국투자증권

[그림 4] 현대차 세대별 직원 구성 변화에 따른 연간 급여총액의 감소



자료: 한국투자증권

&lt;표 2&gt; 현대차 세대별 인건비 변화 추정내역

(단위: 백만원)

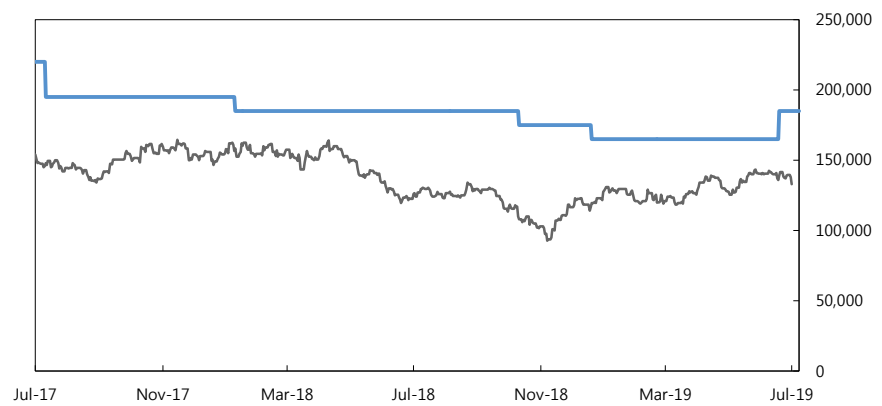
|                   |        |           |
|-------------------|--------|-----------|
| 2017년 급여총액        |        | 6,285,190 |
| 2017년 1인 평균 급여액   |        | 91.6      |
| 세대별 평균임금 추정(2017) | 30세 미만 | 50.0      |
|                   | 30~50세 | 91.6      |
|                   | 50세 이상 | 100.0     |
| 세대별 인건비 추정(2017)  | 30세 미만 | 352,460   |
|                   | 30~50세 | 3,160,389 |
|                   | 50세 이상 | 2,772,340 |
| 세대별 인건비 추정(2022)  | 30세 미만 | 528,711   |
|                   | 30~50세 | 2,809,968 |
|                   | 50세 이상 | 2,229,580 |
| 2022년 급여총액 추정     |        | 5,568,259 |
| 2017년 대비 급여총액 변화  |        | -11.4%    |

주: 18~22년 인당 연간 임금 상승률 1% 가정, 13~17년 평균은 -0.6%

자료: 한국투자증권

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호)     | 제시일자       | 투자의견 | 목표주가     | 과리율     |             |
|--------------|------------|------|----------|---------|-------------|
|              |            |      |          | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 현대차 (005380) | 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 | -21.6   | -13.0       |
|              | 2019.07.04 | 매수   | 185,000원 | -       | -           |



#### ■ Compliance notice

- 당사는 2019년 7월 16일 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. 6. 30 기준)

| 매수    | 중립    | 비중축소(매도) |
|-------|-------|----------|
| 82.5% | 17.5% | 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.