

## 현대차(005380)

### 매수(유지)

목표주가: 320,000원(유지)

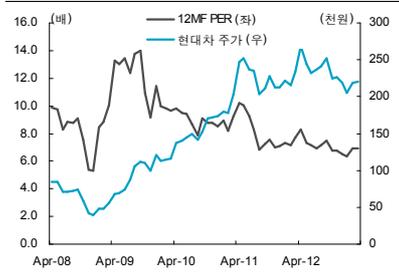
#### Stock Data

KOSPI(3/15)	1,987
주가(3/15)	220,000
시가총액(십억원)	48,461
발행주식수(백만)	220
52주 최고/최저가(원)	268,500/198,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	146,377
유동주식비율/외국인지분율(%)	69.0/45.4
주요주주(%)	현대모비스 외 9인 26.0
	국민연금공단 6.8

#### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.0	(10.6)	(3.5)
상대주가(%p)	2.8	(9.5)	(0.7)

#### 12MF PER 추이



자료: WISEIn 컨센서스

### BRICs가 다시 성장 주도

#### 주가반등 지속될 전망

‘매수’와 목표주가 320,000원(12개월 forward PER 10배, 과거 평균치 10% 할증)을 유지한다. 최근 주가반등이 지속될 것으로 보는데 1) 중국과 브라질을 필두로 BRICs가 작년 하반기부터 성장을 주도하고 있고, 2) 원/달러 환율이 반등하고 있기 때문이다. 1~2월 현대의 글로벌 시장점유율은 6.2%로 전년동기 5.6%대비 상승했다. 한편 동기간 현대의 BRICs 시장 점유율은 5.3%에서 6.3%로 상승해 상승폭이 더 컸다. 이러한 BRICs 주도의 성장은 작년 9월 브라질공장 생산 개시, 12월 중국 3공장에서의 Santa Fe 생산 개시로 최소 올해 말까지 지속될 전망이다. BRICs 시장의 성장 잠재력이 큰 점을 감안할 때 BRICs가 주도하는 성장이 재개된 것은 동사의 실적과 주가에 긍정적으로 작용할 것으로 판단한다. 또한 14일 원/달러 환율은 12년 10월 15일 이후 최고치인 1,109원을 기록한 점도 고무적이다.

#### 중국과 브라질 판매가 성장을 견인

현대의 1~2월 판매는 중국판매(177,216대 (+46.4% YoY)), 브라질판매(29,170대 (+112.7% YoY))의 초강세로 전년동기대비 13.9% 증가한 779,351대를 달성했다. 이로써 중국 승용차시장 점유율은 전년동기 5.1%에서 6.2%까지 상승했으며 브라질시장 점유율은 동기간 2.6%에서 5.3%로 치솟았다. 인도 승용차시장 점유율은 동기간 14%에서 15.3%로 상승했고, 러시아시장 점유율만 6.9%에서 6.7%로 소폭 하락했다. 반면 일본 완성차업체들의 중국시장 점유율은 작년 10월 7.6%에서 12월 14.9%까지 회복했으나 2월 11.9%를 기록해 2개월 연속 하락세다. 또한 1~2월 현대의 중국판매 믹스가 크게 개선됐다. Elantra의 총 중국판매는 전년동기 47,736대에서 76,456대로 증가했다. 동기간 MD 모델이 34,772대 판매됐고, HD 모델은 29,357대에서 37,978대로 증가한 반면 가장 저렴한 XD 모델 판매는 18,379대에서 3,706대로 급감했다. 그리고 Santa Fe 13,942대, LM Tucson 22,813대 (+87% YoY)가 판매된 반면 구형인 JM Tucson은 6,041대(-7.7% YoY)에 그쳤다.

#### 러시아 → 중국 → 브라질

현대는 러시아 공장에서 2011년 1월 상업생산을 개시했다. 또한 중국과 브라질 공장이 작년 하반기에 추가되면서 현대의 BRICs 시장점유율 상승세가 가속되고 있다. 중국판매는 작년 7월 이후 두자리수 성장을 이어왔고 브라질공장 판매는 9월 1,215대에서 10월 7,116대, 11월 8,804대로 도약한 이후 최근 3개월간 10,000대 이상을 지속하고 있다. 현대의 총판매에서 BRICs의 비중은 2001년 5.5%에서 2007년 23%, 2012년 34.8%로 빠르게 상승했다. 1~2월 비중은 38.4%로 전년동기 33.7%대비 크게 올라 동기간 글로벌 총판매에서의 BRICs 비중이 35.3%에서 37.7%로 상승한 것을 상회했다.

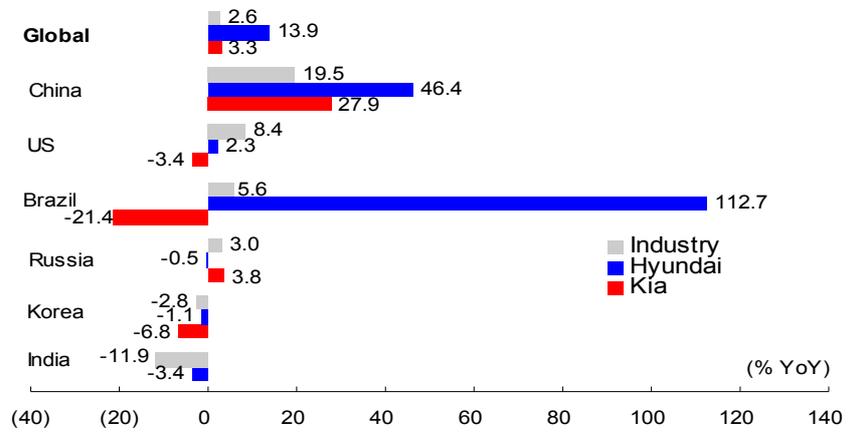
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)
2010A	66,985	5,884	7,492	5,567	19,557	88.0	8,039	11.2	9.8	1.9	21.9
2011A	77,798	8,029	10,447	7,656	26,894	37.5	10,364	8.2	7.9	1.6	22.1
2012A	84,470	8,437	11,605	8,562	29,991	11.5	10,961	7.3	7.3	1.3	20.5
2013F	90,507	9,205	12,934	9,488	33,237	10.8	10,051	6.6	6.4	1.1	19.5
2014F	98,668	10,093	14,381	10,550	36,956	11.2	12,428	6.0	4.7	1.0	18.5

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

서성문 3276-6152  
sungmoon.suh@truefriend.com

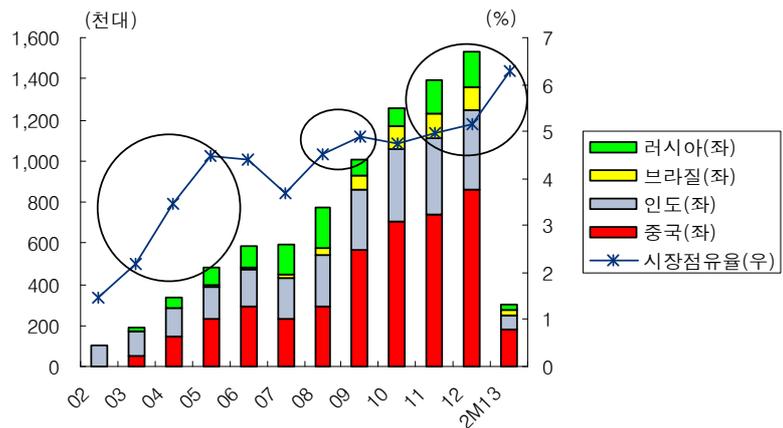
진만 3276-6582  
jinman05@truefriend.com

[그림 1] 1~2월 지역별 시장 성장률 vs. 현대차, 기아차 판매대수 증감률



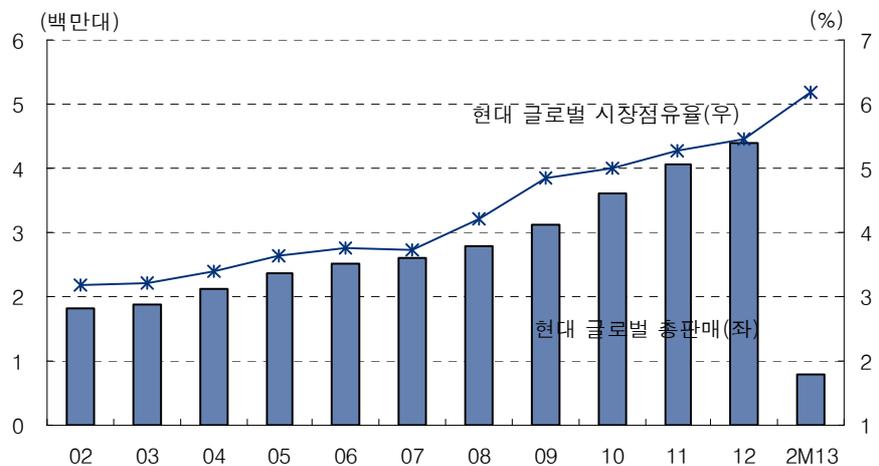
자료: LMC Automotive, 한국자동차산업협회, 한국투자증권

[그림 2] 현대차 BRICs 판매대수 및 시장점유율



자료: LMC Automotive, 한국자동차산업협회, 한국투자증권

[그림 3] 현대차 글로벌 총판매 및 시장점유율



자료: LMC Automotive, 한국자동차산업협회, 한국투자증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
유동자산	43,520	48,926	54,848	57,180	61,507
현금성자산	13,638	15,415	19,143	25,731	31,992
매출채권	3,192	3,846	3,687	4,765	5,160
재고자산	5,491	6,238	6,773	7,624	7,843
비유동자산	51,194	60,554	66,690	67,010	70,286
투자자산	6,909	11,709	13,118	17,253	19,637
유형자산	18,514	19,548	20,740	22,625	24,675
무형자산	2,652	2,660	2,883	3,145	3,406
자산총계	94,714	109,480	121,538	124,190	131,793
유동부채	31,445	33,164	32,836	28,632	25,235
매입채무	6,353	6,666	6,841	6,531	5,835
단기차입금및단기사채	9,336	7,880	6,782	3,760	3,015
유동성장기부채	6,523	8,320	8,320	7,943	7,096
비유동부채	30,381	35,989	40,785	40,420	40,800
사채	20,277	23,654	26,371	23,825	23,736
장기차입금및리스부채	2,460	3,484	4,142	2,859	2,580
부채총계	61,826	69,152	73,620	69,052	66,035
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	3,901	4,114	4,159	4,159	4,159
자본조정	2,282	2,461	2,276	0	0
이익잉여금	25,216	32,264	39,993	49,490	60,110
자본총계	32,888	40,328	47,918	55,138	65,758

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
영업활동현금흐름	4,376	4,132	5,340	12,176	10,820
당기순이익	6,001	8,105	9,056	10,036	11,160
유형자산감가상각비	1,540	1,596	1,701	179	1,608
무형자산상각비	614	739	823	667	727
자산부채변동	NM	(2,216)	(4,623)	3,073	(718)
기타	NM	(4,092)	(1,617)	(1,779)	(1,957)
투자활동현금흐름	(8,631)	(7,116)	(7,199)	2,179	(2,060)
유형자산투자	(2,045)	(2,326)	(3,000)	(2,500)	(2,500)
유형자산매각	212	109	69	(15)	(15)
유동자산순증	NM	5,406	5,921	2,332	4,327
투자자산순증	NM	(4,800)	(1,408)	(4,135)	(2,384)
기타	NM	(5,505)	(8,781)	6,497	(1,488)
재무활동현금흐름	5,033	3,109	2,573	(7,768)	(2,499)
자본금및자본잉여금증가	NM	0	45	0	0
차입금의순증	NM	1,365	(440)	(4,683)	(1,871)
배당금지급	(588)	(458)	(523)	(539)	(539)
기타	NM	2,202	3,491	(2,546)	(89)
현금의증가	816	16	527	6,588	6,261

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
매출액	66,985	77,798	84,470	90,507	98,668
매출원가	51,266	58,902	64,972	69,586	75,444
매출총이익	15,719	18,896	19,498	20,921	23,224
판매관리비	9,835	10,867	11,061	11,716	13,132
영업이익	5,884	8,029	8,437	9,205	10,093
금융수익	688	748	970	1,150	1,392
이자수익	377	476	590	909	1,138
금융비용	797	780	624	520	438
이자비용	569	512	427	403	351
기타영업외손익	34	47	243	260	284
관계기업관련손익	1,682	2,404	2,580	2,838	3,051
세전계속사업이익	7,492	10,447	11,605	12,934	14,381
법인세비용	1,490	2,342	2,549	2,897	3,221
연결당기순이익	6,001	8,105	9,056	10,036	11,160
지배주주지분순이익	5,567	7,656	8,562	9,488	10,550
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	6,001	8,105	9,056	10,036	11,160
지배주주지분포괄이익	5,567	7,656	8,562	9,488	10,550
EBITDA	8,039	10,364	10,961	10,051	12,428

주요 투자지표

	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
주당지표(원)					
EPS	19,557	26,894	29,991	33,237	36,956
BPS	115,531	141,666	167,850	193,143	230,344
DPS	1,500	1,750	1,900	2,000	2,000
SPS	235,310	273,293	295,888	317,037	345,623
성장성(% YoY)					
매출증가율	NM	16.1	8.6	7.1	9.0
영업이익증가율	NM	36.4	5.1	9.1	9.6
순이익증가율	NM	35.1	11.7	10.8	11.2
EPS증가율	NM	37.5	11.5	10.8	11.2
EBITDA증가율	NM	28.9	5.8	(8.3)	23.7
수익성(%)					
영업이익률	8.8	10.3	10.0	10.2	10.2
순이익률	9.0	10.4	10.7	11.1	11.3
EBITDA Margin	12.0	13.3	13.0	11.1	12.6
ROA	9.2	7.9	7.8	8.2	8.7
ROE	21.9	22.1	20.5	19.5	18.5
배당수익률	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9
안정성					
순차입금(십억원)	24,959	27,924	26,472	12,656	4,435
영업이익이자보상배율(배)	10.3	15.7	19.8	22.8	28.8
차입금/자본총계비율(%)	117.4	107.5	95.2	69.6	55.4
Valuation(X)					
PER	11.2	8.2	7.3	6.6	6.0
PBR	1.9	1.6	1.3	1.1	1.0
PSR	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	9.8	7.9	7.3	6.4	4.7

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
현대차(005380)	2011.04.14	매수	275,000 원
	2011.04.28	매수	320,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2013년 3월 15일 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 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 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.