

# 현대자동차 (005380)

Buy

소박하지만 안정적인...

목표주가: 270,000원  
현재주가: 234,500원

탐방일: 2013. 8. 19

자동차/부품  
Analyst 강상민  
02.3779-8446  
auto.kang@etrade.co.kr

## 기본정보

|             | 8/19    | 1주일     | 1개월전    | 12연말    |       |             | [주주]            |
|-------------|---------|---------|---------|---------|-------|-------------|-----------------|
| [종가]        | 234,500 | 221,000 | 221,500 | 218,500 | [자본금] | 49,706 십억원  | 현대모비스외 8인 26.0% |
| [시가총액(억원)]  | 516,548 | 486,811 | 487,912 | 481,304 | [총자산] | 125,050 십억원 | 국민연금기금 6.8%     |
| [외국인지분율(%)] | 44.8    | 44.6    | 43.9    | 45.8    | [총부채] | 75,344 십억원  |                 |

## Financial Data

| (십억원)        | 2012     | 2013E    | 2014E    | 12.1Q  | 12.2Q  | 12.3Q  | 12.4Q  | 13.1Q  | 13.2QE | 13.3QE | 13.4QE |
|--------------|----------|----------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액          | 84,470   | 90,968   | 94,364   | 20,165 | 21,940 | 19,646 | 22,719 | 21,367 | 23,183 | 21,914 | 24,504 |
| 매출액 성장률 (%)  | 8.6      | 7.7      | 3.7      | 10.6   | 9.2    | 3.6    | 10.7   | 6.0    | 5.7    | 11.5   | 7.9    |
| 원가율(%)       | 76.9     | 77.0     | 77.1     | 77.0   | 75.4   | 77.4   | 78.0   | 78.0   | 77.1   | 77.2   | 75.9   |
| 판매비율(%)      | 13.1     | 13.4     | 13.1     | 12.6   | 13.1   | 12.7   | 13.9   | 13.3   | 12.6   | 13.7   | 13.9   |
| 영업이익         | 8,437    | 8,754    | 9,256    | 2,092  | 2,502  | 2,056  | 1,786  | 1,869  | 2,406  | 1,988  | 2,491  |
| 영업이익 성장률 (%) | 5.1      | 3.8      | 5.7      | 14.5   | 17.7   | 3.1    | -14.1  | -10.7  | -3.9   | -3.3   | 39.5   |
| 영업이익률(%)     | 10.0     | 9.6      | 9.8      | 10.4   | 11.4   | 10.5   | 7.9    | 8.7    | 10.4   | 9.1    | 10.2   |
| 순이익          | 9,056    | 9,393    | 9,909    | 2,453  | 2,547  | 2,166  | 1,891  | 2,088  | 2,524  | 2,118  | 2,664  |
| 순이익(지배주주)    | 8,562    | 8,896    | 9,391    | 2,302  | 2,446  | 2,025  | 1,789  | 1,945  | 2,401  | 2,015  | 2,535  |
| 순이익률(%)      | 10.7     | 10.3     | 10.5     | 12.2   | 11.6   | 11.0   | 8.3    | 9.8    | 10.9   | 9.7    | 10.9   |
| EPS(원)       | 38,869   | 39,778   | 42,010   | 현금성자산  |        |        | 40,120 | 40,459 | 42,612 | 43,492 | 45,400 |
| PER(배)       | 5.6(6.9) | 5.9(7.3) | 5.6(6.9) | 총차입금   |        |        | 45,712 | 46,361 | 46,627 | 47,019 | 47,893 |
| PBR(배)       | 1.4      | 1.3      | 1.1      | 순차입금   |        |        | 5,592  | 5,902  | 4,016  | 3,527  | 2,493  |

자료: 이트레이드증권 리서치본부

주: IFRS 연결 기준, ( ) 안 P/E는 우선주의 보통주 취급

## 탐방내용 요약

### 2013년 wholesale 480만대 가능할 듯 (성장률 +5.7% → +8.8%)

- \*1H: 239만대(계획 231만대 대비 103%)
- \*2H: 240만대 이상 가능할 듯
- 당초 2H wholesale 계획은 235만대
- 상반기 수준의 초과 판매 가정
- 당초 2013년 계획 성장률 +5.7%에서 +8.8%로 상향

### 2014년 wholesale 510만대 내외 가능할 듯 (성장률 +6% 수준)

- [2014년 생산능력 확대 계획]
- \*중국공장 +15만대 (중국 3공장 30만대 → 45만대)
- \*중국 상용차공장 약 +3만대 (6만대 → 3+6만대)
- \*터키공장 +10만대 (20만대 → 30만대)
- \*브라질 공장 +2만대 (15만대 → 17만대)

\*CAPA 증가분만큼 판매로 이어진다고 가정할 경우 2013년 대비 약 30만대 증가 가능. 이 경우 총 wholesale는 510여만대, 성장률은 +6%. 단, 중국을 제외할 경우 성장여력은 12만대 수준이며 이 경우 성장률은 +3% 수준

### 임단협 진행상황에 대해....

- "파업에 따른 생산차질 크지 않을 것으로 본다"
- \*전면파업 보다는 부분파업 가능성 높다: 사회적 이목, 지난해에도 부분파업에 주력
- \*1주일에 4+4=8시간 부분파업 2회 정도 예상, 1주일에 2차례 부분파업은 1일치 생산량
- \*추석 전 타결 확률이 높다고 본다면 3~4일 분량의 생산차질 예상할 수 있고, 이는 하반기 특근을 통해 충분히 만회 가능

### 2Q 실적으로 질적성장 전략의 가시적 성과 확인 - 자신감 상승

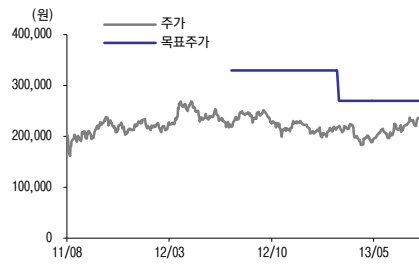
- \*2Q 실적: GP 22.9%로 다소 미흡,
- 1,120원을 넘어선 원달러 환율, Finance부문 실적이 좋았던 것 등을 감안하면 매출원가율(매출총이익) 다소 높은(낮은) 수준이다.
- 모델 ageing에 따른 인센티브 상승 영향 컸다 (인센티브 12.1Q부터: 823→919→923→1,128→1,152→1,307)
- \*대신 SG&A 12.6%로 양호
- 마케팅비용이 매출액대비 3.2%로 12년 이후 분기별로 가장 낮았다
- \*결국, 모델 ageing에 따른 인센티브 불가피하지만 추가적인 마케팅 비용은 크게 증가하지 않았다. 결과적으로 높아진 제품 경쟁력으로 긍정적 선순환 구조의 인센티브 정책이 먹히는 상황이다
- \*낮은 물량 성장성에도 불구하고 견조한 이익구조를 확인, 질적 성장 전략의 가시적 성과가 있는 것으로 평가 - 자신감 회복

### CAPA 증설계획에 대해...

- \*2014년 중반 이전에는 계획 가시화 되어야 하지 않을까...
- “2014년, 2015년까지는 기존 공장 증량 및 효율성 개선으로 어느 정도 성장물량(약 30만대 내외) 만들어 낼 수 있지만 2015년은 정말 증설 없이는 물량 성장 불가능하다. 결국 2016년을 내다보면 2014년 중반까지는 증설 계획 나와야 하는 상황 아닌가...”
- 역시 기존 질적성장 강조 보다는 증설 가능성에 좀더 전향적

장기적으로 성장한계에 대한 고민을 여전히 해소시켜 주지는 못하는 상황이다. 이익성장 및 주가수준 측면에서 눈높이를 높일 수 있는 시점은 아니라는 생각에 변함이 없다. 그러나 2Q 실적을 통해 확인한 탄탄한 수익구조(펀더멘탈)를 배경으로 제한된 수준이기는 하지만 견조한 실적 및 주가흐름 이어질 수 있을 것으로 보인다.

## 현대자동차 주가 및 목표주가 추이



## 투자의견 변동내역

| 일 시  | 2012.04.23 | 2012.05.15 | 2012.07.03 | 2012.07.11 | 2012.07.23 | 2012.07.27 | 2012.08.13 | 2012.09.20 |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 투자의견 | 담당자변경      | N.R.       | N.R.       | N.R.       | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 | 강상민        |            |            |            | 330,000    | 330,000    | 330,000    | 330,000    |
| 일 시  | 2012.10.26 | 2012.10.31 | 2012.12.14 | 2013.01.02 | 2013.01.25 | 2013.02.15 | 2013.03.05 | 2013.03.07 |
| 투자의견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 | 330,000    | 330,000    | 330,000    | 330,000    | 330,000    | 330,000    | 270,000    | 270,000    |
| 일 시  | 2013.03.20 | 2013.03.27 | 2013.04.02 | 2013.04.26 | 2013.05.29 | 2013.06.04 | 2013.06.11 | 2013.07.02 |
| 투자의견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 | 270,000    | 270,000    | 270,000    | 270,000    | 270,000    | 270,000    | 270,000    | 270,000    |
| 일 시  | 2013.07.09 | 2013.07.25 | 2013.08.19 |            |            |            |            |            |
| 투자의견 | Buy        | Buy        | Buy        |            |            |            |            |            |
| 목표가격 | 270,000    | 270,000    | 270,000    |            |            |            |            |            |

## Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 강상민)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

증권투자등급 guide line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계 (Strong Buy/ Buy/ Marketperform/ Sell)

업종투자등급 guide line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계 (Overweight/ Neutral/ Underweight)

2012년 5월 14일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 (Buy/ Hold/ Sell)에서 4단계 (Strong Buy/ Buy/ Marketperform/ Sell)로 변경

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

| 구분         | 투자등급                 | 적용기준(향후12개월)         |
|------------|----------------------|----------------------|
| Sector(업종) | Overweight (비중확대)    |                      |
|            | Neutral (중립)         |                      |
|            | Underweight (비중축소)   |                      |
| Report(기업) | Strong Buy (강력매수)    | 절대수익률 기준 50% 이상 기대   |
|            | Buy (매수)             | 절대수익률 기준 15%~50% 기대  |
|            | Marketperform(시장수익률) | 절대수익률 기준 -15%~15% 기대 |
|            | Sell(매도)             | 절대수익률 기준 -15% 이하 기대  |
|            | N.R.(Not Rated)      | 등급보류                 |