

Earnings review

현대차 (005380)

복잡해진 이익의 함수

Jan. 2015

23

Analyst 김형민

02) 2184-2419 / hymin@ktb.co.kr

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
목표주가	210,000	250,000	하향
Earnings			하향

Stock Information

현재가(1/22)	168,000원
예상 주가상승률	25.0%
시가총액	370,064억원
비중(KOSPI내)	3.09%
발행주식수	220,276천주
52주 최저가/최고가	151,000 - 251,500원
3개월 일평균거래대금	1,269억원
외국인 지분율	44.0%
주요주주지분율(%)	
현대모비스의 8인	26.0
국민연금기금	8.0

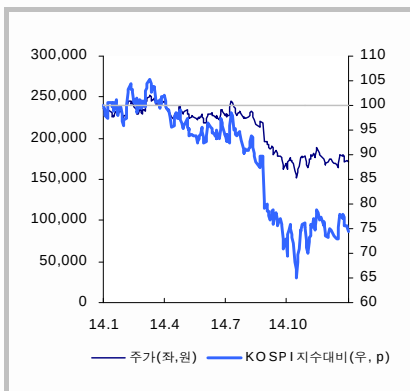
Valuation wide

	2013	2014E	2015E
PER(배)	6.1	5.2	5.3
PBR(배)	1.4	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	8.0	7.1	7.3
배당수익률(%)	0.8	1.9	2.0

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(1.8)	(26.6)	(29.0)	(0.6)
KOSPI대비 상대수익률(%)	(0.6)	(21.3)	(26.4)	(0.9)

Price Trend



▶ Highlight

4Q14 연결 영업이익은 1.88조원(YoY -7.6%)를 기록해 당사 추정치를 6.4% 하회. 2014년 영업이익은 7.6조원(YoY -9.2%), OPM 8.5%를 달성.

▶ Pitch

2015년 이익 추정치를 -4.0% 하향. Target PER 8배 적용해 목표주가 21만원으로 하향. 2015년 사업계획은 505만대로 YoY 1.8% 제시. 매출 저성장 구간이 지속될 것으로 전망되는 가운데, 신흥시장 통화, 원/달러 환율 추이가 향후 회사 수익성의 최대 변수로 작용할 전망이다.

▶ In detail

- 현대차의 4Q14 실적은 매출액 23.6조원(YoY +7.5%), 영업이익 1.88조원(YoY -7.6%), 세전이익 2.1조원(YoY -27.6%)시현.
- **자동차 부문:** 자동차부문 매출액은 18.9조원으로 YoY +6.8%를 기록해 당사 추정치에 부합하였으나, 브라질, 러시아 현지통화 약세, 생산>리테일 판매에 따른 미실현손익 확대로 영업이익률은 YoY -1.0%pt 하락한 8.9% 기록. 올해 보수적인 생산계획을 수립해 미실현손익 영향이 장기화되지는 않을 전망이나, 전년과 유사한 대당 인센티브 지급, 현 수준의 신흥국 통화를 가정하면 수익성 회복이 어려운 구간. 2015년 자동차부문 매출액 73.8조원, OPM은 YoY -0.6%pt 하락한 8.1%로 추정.
- **금융 부문:** 금융사업부문 매출액은 2.8조원, 영업이익률 6.2% 기록. 2014년 현대캐피탈아메리카(HCA)의 수익성이 크게 하락한 것으로 추정. 자산급증에 따른 인력 충원, 미국 시장 경쟁심화에 따른 현대/기아차의 저리할부 프로그램 운용 등이 수익성 부담으로 작용한 것으로 판단. 2015년 금융부문 매출액 11.2조원(YoY +3.9%), OPM은 YoY -0.4%pt 하락한 9.5%로 추정.
- **세전이익:** 세전이익은 YoY -27.6% 감소한 2.1조원 기록. 4분기 지분법이익이 5,048억원을 기록해 -46% 감소하였으며, 미국 EPA 과징금과 러시아 법인 외화부채 평가손실이 반영되며 기타손실이 -2,710억원을 기록.
- **기타:** 보통주 주당 3,000원, 우선주 주당 3,050원 배당 발표. 배당 수익률은 전일 증가 기준 보통주 1.8%, 현대차우 2.5%, 2우B 2.3%, 3우B 2.6%임.

▶ Review

(단위: 십억원)

회사지점	14.12P	14.12E	차이(%)	13.12A	차이(%)	14.09A	차이(%)	14.12E	차이(%)
매출액	23,573.8	23,503.6	0.3	21,937.7	7.5	21,280.5	10.8	23,142.0	1.9
영업이익	1,875.8	2,004.9	(6.4)	2,030.4	(7.6)	1,648.8	13.8	2,014.0	(6.9)
순이익	1,656.0	2,047.0	(19.1)	2,129.8	(22.2)	1,615.0	2.5	2,098.0	(21.1)
이익률(%)									
영업이익	8.0	8.5		9.3		7.7		8.7	
순이익	7.0	8.7		9.7		7.6		9.1	
차이(%)									
영업이익률		(0.6)		(1.3)		0.2		(0.7)	
순이익률		(1.7)		(2.7)		(0.6)		(2.0)	

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: FnGuide, KTB투자증권



Fig. 01: 현대차 실적 추정 Table

(in krw bn)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	2014F	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015F
매출액 총계	21,649	22,753	21,281	23,574	89,256	22,246	23,617	21,788	23,932	91,583
% YoY	1.3%	-1.9%	2.2%	7.5%	2.2%	2.8%	3.8%	2.4%	1.5%	2.6%
% QoQ	-1.3%	5.1%	-6.5%	10.8%	-	-5.6%	6.2%	-7.7%	9.8%	-
자동차부문 매출액	17,719	18,473	17,142	18,973	72,308	18,008	19,198	17,434	19,205	73,845
% YoY	0.3%	-3.1%	0.5%	6.8%	1.1%	1.6%	3.9%	1.7%	1.2%	2.1%
% QoQ	-0.2%	4.3%	-7.2%	10.7%	-	-5.1%	6.6%	-9.2%	10.2%	-
금융부문 매출액	2,607	2,783	2,567	2,814	10,770	2,824	2,824	2,683	2,859	11,189
% YoY	7.1%	3.7%	15.3%	10.4%	8.9%	8.3%	1.5%	4.5%	1.6%	3.9%
% QoQ	2.2%	6.8%	-7.8%	9.6%	-	0.4%	0.0%	-5.0%	6.6%	-
기타부문 매출액	1,323	1,497	1,571	1,787	6,178	1,415	1,595	1,671	1,868	6,549
% YoY	4.1%	3.7%	2.2%	9.8%	5.1%	6.9%	6.6%	6.3%	4.5%	6.0%
% QoQ	-18.7%	13.1%	5.0%	13.7%	-	-20.8%	12.8%	4.8%	11.8%	-
매출원가	16,871	17,911	16,760	18,584	70,126	17,662	18,519	17,320	18,795	72,296
% of Sales	77.9%	78.7%	78.8%	78.8%	78.6%	79.4%	78.4%	79.5%	78.5%	78.9%
매출총이익	4,778	4,842	4,520	4,990	19,130	4,584	5,097	4,468	5,137	19,286
% GPM	22.1%	21.3%	21.2%	21.2%	21.4%	20.6%	21.6%	20.5%	21.5%	21.1%
판매관리비	2,840	2,755	2,872	3,114	11,580	2,821	3,105	2,861	3,169	11,956
% of Sales	13.1%	12.1%	13.5%	13.2%	13.0%	12.7%	13.1%	13.1%	13.2%	13.1%
영업이익	1,938	2,087	1,649	1,876	7,550	1,762	1,993	1,607	1,969	7,330
% OPM	9.0%	9.2%	7.7%	8.0%	8.5%	7.9%	8.4%	7.4%	8.2%	8.0%
% YoY	3.7%	-13.3%	-18.0%	-7.6%	-9.2%	-9.1%	-4.5%	-2.6%	5.0%	-2.9%
% QoQ	-4.5%	7.7%	-21.0%	13.8%	-	-6.0%	13.1%	-19.4%	22.5%	-
자동차부문 영업이익	1,561	1,756	1,300	1,680	6,297	1,387	1,645	1,235	1,707	5,974
% of Auto Sales	8.8%	9.5%	7.6%	8.9%	8.7%	7.7%	8.6%	7.1%	8.9%	8.1%
금융부문 영업이익	316	267	303	175	1,071	314	263	304	185	1,066
% of Financial Sales	12.1%	9.6%	11.8%	6.2%	9.9%	11.1%	9.3%	11.3%	6.5%	9.5%
기타부문 영업이익	61	64	46	21	192	61	84	68	77	290
% of Other Sales	4.6%	4.3%	2.9%	1.2%	3.1%	4.3%	5.3%	4.1%	4.1%	4.4%
기타영업손익	755	839	553	254	2,401	594	649	620	615	2,478
지분법이익/손실	649	702	533	505	2,389	590	626	571	579	2,366
금융이익/손실	66	111	84	21	281	-5	13	38	24	70
기타영업외손익	41	26	-64	-271	-269	10	10	11	12	43
세전이익	2,693	2,926	2,202	2,130	9,951	2,357	2,642	2,227	2,583	9,809
% RPM	12.4%	12.9%	10.3%	9.0%	11.1%	10.6%	11.2%	10.2%	10.8%	10.7%
% YoY	-1.9%	-8.4%	-21.8%	-27.6%	-14.9%	-12.5%	-9.7%	1.1%	21.3%	-1.4%
% QoQ	-8.5%	8.7%	-24.8%	-3.3%	-	10.7%	12.1%	-15.7%	16.0%	-
법인세	665	577	587	474	2,302	554	621	523	607	2,305
당기순이익	2,028	2,350	1,615	1,656	7,649	1,803	2,021	1,704	1,976	7,504
% NPM	9.4%	10.3%	7.6%	7.0%	8.6%	8.1%	8.6%	7.8%	8.3%	8.2%
EPS (comm.+pref.)					25,486					24,745
BPS (comm.+pref.)					205,485					228,873
P/E (comm.+pref.)					6.6					6.8
P/E (mkt. cap.)					6.2					6.4
P/BV (comm.+pref.)					0.8					0.7
P/BV (mkt. cap.)					0.8					0.7
ROE (%)					13.2%					11.4%

Note: K-IFRS 연결 기준

Source: KTB투자증권



재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위:십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	54,847.6	58,856.1	62,698.9	65,436.7	69,646.2
현금성자산	19,143.4	21,747.7	28,273.5	27,692.1	32,216.3
매출채권	5,925.0	6,547.2	3,563.1	3,656.0	3,770.5
재고자산	6,772.9	7,073.1	7,298.5	7,488.8	7,723.4
비유동자산	66,690.2	74,565.4	76,575.6	81,639.1	88,015.3
투자자산	43,067.2	49,973.7	51,610.6	53,960.7	57,797.3
유형자산	20,739.9	21,462.6	21,462.6	23,843.9	26,061.8
무형자산	2,883.2	3,129.1	3,502.4	3,834.5	4,156.2
자산총계	121,537.8	133,421.5	139,274.5	147,075.9	157,661.6
유동부채	32,835.7	31,919.7	32,354.0	32,955.8	33,672.0
매입채무	11,881.3	11,855.5	6,783.5	6,960.4	7,178.4
유동성이자부채	14,842.4	14,122.1	14,056.6	14,135.6	14,215.1
비유동부채	40,784.5	44,919.0	46,907.0	48,356.0	50,763.8
비유동이자부채	30,869.4	34,428.9	35,688.3	36,799.0	38,797.6
부채총계	73,620.2	76,838.7	79,261.0	81,311.9	84,435.8
자본금	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0
자본잉여금	4,159.0	4,130.7	4,129.7	4,129.7	4,129.7
이익잉여금	39,993.2	48,274.2	55,125.2	62,065.8	69,794.2
자본조정	(1,602.2)	(1,962.8)	(5,382.2)	(7,472.8)	(8,173.8)
자기주식	(1,128.8)	(1,128.8)	(1,128.8)	(1,128.8)	(1,128.8)
자본총계	47,917.6	56,582.8	60,013.5	65,764.0	73,225.8
투하자본	38,847.3	44,510.7	44,167.4	48,422.2	52,074.7
순차입금	26,568.4	26,803.3	21,471.4	23,242.5	20,796.4
ROA	7.8	7.1	5.6	5.2	5.4
ROE	22.3	18.7	14.3	13.0	13.0
ROIC	17.7	15.3	13.1	12.1	12.0

현금흐름표

(단위:십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
영업현금	5,353.0	1,589.2	7,962.8	4,876.0	5,608.3
당기순이익	9,061.1	8,993.5	7,649.0	7,503.8	8,291.6
자산상각비	2,523.9	2,551.3	2,557.6	2,798.5	3,159.9
운전자본증감	(8,298.3)	(12,836.5)	(13,287.4)	(11,550.2)	(11,550.2)
매출채권감소(증가)	297.7	195.5	(231.3)	(92.9)	(114.5)
재고자산감소(증가)	(538.4)	(828.3)	(572.1)	(190.3)	(234.6)
매입채무증감(감소)	1,432.4	(305.5)	(427.8)	176.8	218.0
투자현금	(7,043.5)	(6,985.7)	(10,152.3)	(7,160.4)	(7,414.9)
단기투자자산감소	(1,744.5)	(140.6)	(2,496.0)	(1,648.4)	(1,715.4)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
설비투자	(3,000.0)	(3,171.1)	(3,519.9)	(4,399.9)	(4,531.9)
유무형자산감소	(727.4)	(657.9)	(1,032.0)	(1,112.0)	(1,167.6)
재무현금	2,403.9	5,731.2	2,107.8	626.6	1,514.8
차입금증가	2,684.5	6,114.2	2,575.6	1,189.8	2,078.0
자본증가	(523.4)	(632.5)	(586.0)	(563.2)	(563.2)
배당금지급	523.4	632.5	586.0	563.2	563.2
현금 증감	527.4	113.1	2,657.3	761.7	2,090.1
총현금흐름(Gross CF)	16,179.7	16,326.3	21,499.5	16,426.1	17,158.5
(-) 운전자본증감(감소)	(256.2)	890.3	(3,350.4)	(195.1)	(232.7)
(-) 설비투자	3,000.0	3,171.1	3,519.9	4,399.9	4,531.9
(+) 자산매각	(727.4)	(657.9)	(1,032.0)	(1,112.0)	(1,167.6)
Free Cash Flow	12,708.4	11,607.0	20,298.0	11,109.3	11,691.6
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.0)
잉여현금	12,708.4	11,607.0	20,298.0	11,109.3	11,691.6

자료: KTB투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	84,469.7	87,307.6	89,256.0	91,582.9	94,451.5
증가율 (Y-Y,%)	8.6	3.4	2.2	2.6	3.1
영업이익	8,440.6	8,315.5	7,550.2	7,330.4	7,860.1
증가율 (Y-Y,%)	5.1	(1.5)	(9.2)	(2.9)	7.2
EBITDA	10,964.5	10,866.8	10,107.8	10,128.9	11,020.0
영업외손익	3,169.8	3,381.2	2,401.2	2,478.5	2,978.6
순이자수익	178.6	251.3	381.1	301.3	376.3
외화관련손익	118.6	(121.3)	(154.0)	(231.7)	(232.9)
지분법손익	2,581.6	3,057.1	2,389.0	2,366.0	2,782.9
세전계속사업손익	11,610.4	11,696.7	9,951.5	9,808.9	10,838.7
당기순이익	9,061.1	8,993.5	7,649.0	7,503.8	8,291.6
지배기업당기순이익	8,566.6	8,541.8	7,218.1	7,064.1	7,857.2
증가율 (Y-Y,%)	11.8	(0.7)	(15.0)	(1.9)	10.5
NOPLAT	6,587.3	6,393.7	5,803.3	5,607.7	6,013.0
(+) Dep	2,523.9	2,551.3	2,557.6	2,798.5	3,159.9
(-) 운전자본투자	(256.2)	890.3	(3,350.4)	(195.1)	(232.7)
(-) Capex	3,000.0	3,171.1	3,519.9	4,399.9	4,531.9
OpFCF	6,367.4	4,883.7	8,191.4	4,201.5	4,873.7
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(2.6)	9.2	4.7	2.7	2.7
(+) Dep	14.5	12.0	(2.0)	(4.6)	(1.9)
EBITDA증가율(3Yr)	6.0	10.4	(0.8)	(2.6)	0.5
순이익증가율(3Yr)	30.9	14.4	(1.9)	(6.1)	(2.7)
영업이익률(%)	10.0	9.5	8.5	8.0	8.3
EBITDA마진(%)	13.0	12.4	11.3	11.1	11.7
순이익률(%)	10.7	10.3	8.6	8.2	8.8

주요투자지표

(단위:원,배)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Per share Data					
EPS	38,890	38,778	32,162	31,462	35,063
BPS	144,164	170,948	181,657	197,483	220,972
DPS	1,900	1,950	3,000	3,200	3,400
Multiples(x, %)					
PER	5.6	6.1	5.2	5.3	4.8
PBR	1.5	1.4	0.9	0.9	0.8
EV/ EBITDA	7.2	8.0	7.1	7.3	6.5
배당수익률	0.9	0.8	1.8	1.9	2.0
PCR	3.9	4.1	2.2	2.9	2.8
PSR	0.7	0.8	0.5	0.5	0.5
재무건전성 (%)					
부채비율	153.6	135.8	132.1	123.6	115.3
Net debt/Equity	55.4	47.4	35.8	35.3	28.4
Net debt/EBITDA	242.3	246.7	212.4	229.5	188.7
유동비율	167.0	184.4	193.8	198.6	206.8
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
자산구조					
투하자본(%)	38.4	38.3	35.6	37.2	36.6
현금+투자자산(%)	61.6	61.7	64.4	62.8	63.4
자본구조					
차입금(%)	48.8	46.2	45.3	43.6	42.0
자기자본(%)	51.2	53.8	54.7	56.4	58.0



▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 당사는 본 자료 발효일 현재 해당기업의 인수 합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다.
 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 본 자료 발효일 현재 해당기업의 계열사가 아닙니다.
 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 6개월 주권으로 참여하지 않았습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.
 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발효일 현재 해당기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.
 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자등급은 향후 12개월간 추천기준일 종가 대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 종가 대비 +50% 이상.
- BUY: 추천기준일 종가 대비 +15% 이상 ~ +50% 미만.
- SUSPENDED: 기업 가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.
- HOLD: 추천기준일 종가 대비 +5% 이상 ~ +15% 미만.
- REDUCE: 추천기준일 종가 대비 +5% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자등급은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자등급과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

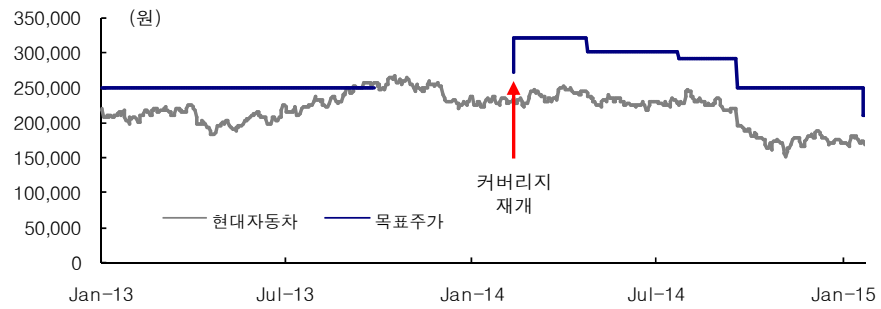
주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경내용

일자	2012.12.04	2012.12.17	2013.01.04	2013.01.08	2013.01.25	2013.02.04
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	250,000원	250,000원	250,000원	250,000원	250,000원	250,000원
일자	2013.02.12	2013.03.04	2013.03.20	2013.03.29	2013.04.18	2013.04.25
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	250,000원	250,000원	250,000원	250,000원	250,000원	250,000원
일자	2013.05.02	2013.05.03	2013.05.02	2013.05.03	2013.06.04	2013.06.28
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	250,000원	250,000원	250,000원	250,000원	250,000원	250,000원
일자	2013.07.02	2013.07.03	2013.07.26	2013.08.02	2013.08.27	2013.09.04
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	250,000원	250,000원	250,000원	250,000원	250,000원	250,000원
일자	2013.09.05	2013.09.27	애널리스트 변경	2014.02.10	2014.02.18	2014.02.28
투자 의견	BUY	BUY		BUY	BUY	BUY
목표주가	250,000원	270,000원		320,000원	320,000원	320,000원
일자	2014.03.04	2014.03.19	2014.03.27	2014.03.28	2014.04.02	2014.04.25
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	320,000원	320,000원	320,000원	320,000원	320,000원	300,000원
일자	2014.06.02	2014.06.03	2014.06.24	2014.06.30	2014.07.02	2014.07.17
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	300,000원	300,000원	300,000원	300,000원	300,000원	300,000원
일자	2014.07.25	2014.08.04	2014.09.02	2014.09.19	2014.10.02	2014.10.06
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	290,000원	290,000원	290,000원	250,000원	250,000원	250,000원
일자	2014.10.16	2014.10.23	2014.10.24	2014.11.04	2014.11.10	2014.12.02
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	250,000원	250,000원	250,000원	250,000원	250,000원	250,000원
일자	2014.12.10	2015.01.02	2015.01.05	2015.01.06	2015.01.08	2015.01.23
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	250,000원	250,000원	250,000원	250,000원	250,000원	210,000원



▶ 최근 2년간 목표주가 변경추이



본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당시의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.