

현대차 (005380)

1Q 부진. 하지만, 중국 3월, 미국 6월부터 개선

다수의 주가 모멘텀 발생 중

현대차에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 17만 원을 유지한다. 1분기 실적은 원/달러 환율의 하락과 미국 인센티브 비용의 증가, 그리고 일회성 비용 등으로 시장 기대치를 하회할 전망이다. 관련 영향은 당분간 이어지면서 2분기 실적도 전년 동기 대비 감소할 것이다. 하지만, 중국/미국에서 3월/6월부터 낮아지는 기저와 신차 투입으로 판매 증가와 인센티브 안정화를 기대할 수 있어 하반기로 갈수록 실적이 개선되는 흐름을 보일 전망이다. 투산 F/L부터 시작하는 신형 파워트레인에 대한 기대감과 코나EV/넥쏘/중국PHEV 등 친환경차 비중 상승도 긍정적 모멘텀이다. 그룹 내 지배구조 개선이 진행됨에 따라 주주 가치 제고 노력도 지속될 것이다. 이 모든 모멘텀들이 현재 P/B 0.6배 이하의 낮은 Valuation이 회복되는 계기가 될 것이다.

1Q18 Preview: 영업이익률 4.2% 전망

1분기 실적은 시장 기대치를 하회할 것이다(영업이익 기준 -10%). 1분기 출하/판매대수는 각각 104.8만대/103.4만대로 -5%/+1% (YoY) 변동할 것이다. 국내 공장 출하는 내수/수출 모두 신차 효과에 힘입어 10%/2% (YoY) 증가하면서 6% (YoY) 증가한다. 반면, 해외 공장 출하는 9% (YoY) 감소하는데, 인도/러시아 공장의 출하가 시장 수요 호조로 7%/10% (YoY) 증가한 반면, 중국/미국 공장은 점유율 하락으로 각각 31%/17% (YoY) 감소할 것이다. 중국을 제외한 출하/판매대수는 각각 87.2만대/86.0만대로 2%/1% (YoY) 감소한다. 매출액/영업이익은 전년 동기 대비 3%/24% 감소한 22.7조원/9,483억원 (영업이익률 4.2%, -1.2%p (YoY))로 예상된다. 자동차 매출액이 출하 감소와 부정적 환율의 여파로 5% (YoY) 감소할 전망이다. 내수 호조에 따른 Mix 개선 효과가 있지만, 원화 강세의 부정적 영향이 더 컸던 것으로 추정한다. 영업이익 감소는 미국 인센티브 비용의 증가와 평균 환율의 하락, 그리고 일회성 비용(동계 올림픽 홍보비와 신형 산타페 판촉비 등)의 부정적 영향이다.

중국/미국은 각각 3월/6월부터 회복될 전망

현대차의 글로벌 판매 중 미국/중국을 각각 15%/18% 비중을 차지하고, 2017년 각각 12%/28% 감소하면서 부정적 영향이 컸다. 중국에서는 현대차의 주력인 세단 수요의 감소와 경쟁 심화, 그리고 일시적 반한감정 등으로 점유율이 급락했다. 전년 말부터 루이나/ix35 등 신차를 투입했지만, 1~2월의 높은 기저로 전년 동월 대비 판매 감소를 겪었다. 하지만, 3월 이후 기저가 낮아진 상태에서 신차 효과가 발생하면서 증가로 전환되었고, 4월/10월/12월 연속으로 엔시노/C2하이/산타페의 투입이 이어질 것인바 연간으로 10% 증가한 90만대의 판매가 예상된다. 미국의 경우, 세단 위주로 시장 수요의 감소와 경쟁 심화, 그리고 현대차의 모델 노후화 영향으로 2017년 5월 이후 10% 대의 판매 감소가 이어지고 있다. 물량 축소와 인센티브 비용의 상승(+20% 이상)으로 수익성이 급락했다. 관련 흐름은 2018년 상반기까지 이어지다가 3분기 신형 산타페와 연말 투산 F/L의 투입으로 판매가 회복되고(연간 +1%), 관련 인센티브도 안정화될 것이다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 170,000원 | CP(4월 5일): 154,000원

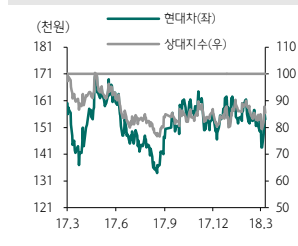
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,437.52
52주 최고/최저(원)	170,000/134,000
시가총액(십억원)	33,922.6
시가총액비중(%)	2.82
발행주식수(천주)	220,276.5
60일 평균 거래량(천주)	580.9
60일 평균 거래대금(십억원)	90.1
18년 배당금(예상, 원)	4,000
18년 배당수익률(예상, %)	2.60
외국인지분율(%)	46.22
주요주주 지분율(%)	
현대모비스 외 5인	28.24
국민연금	8.12
주가상승률	1M 6M 12M
절대	0.7 2.3 2.7
상대	(1.9) 0.5 (9.0)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	97,531.0	101,873.3
영업이익(십억원)	4,954.9	5,554.2
순이익(십억원)	4,979.2	5,634.0
EPS(원)	16,247	18,343
BPS(원)	273,936	289,044

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	93,649.0	96,376.1	96,482.4	99,628.7	101,621.3
영업이익	십억원	5,193.5	4,574.7	4,677.3	4,987.4	5,170.1
세전이익	십억원	7,307.1	4,438.6	5,882.3	6,269.9	6,947.8
순이익	십억원	5,406.4	4,032.8	4,116.1	4,387.4	4,861.7
EPS	원	18,938	14,127	14,418	15,368	17,030
증감률	%	(15.8)	(25.4)	2.1	6.6	10.8
PER	배	7.71	11.04	10.68	10.02	9.04
PBR	배	0.61	0.63	0.60	0.57	0.54
EV/EBITDA	배	10.44	11.04	10.75	10.14	7.32
ROE	%	8.37	5.92	5.83	5.95	6.29
BPS	원	241,103	247,807	258,444	270,037	283,292
DPS	원	4,000	4,000	4,000	4,000	4,100



Analyst 송선재
02-3771-7512
sunjae.song@hanafn.com

RA 신동하
02-3771-7794
asdfhjkl@hanafn.com

표 1. 현대자동차 분기실적

(단위: 천대, 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	16	17	18F	19F
글로벌 출하	1,099	1,105	1,109	1,217	1,048	1,213	1,115	1,258	4,858	4,529	4,634	4,750
국내 공장	380	484	393	435	402	489	397	423	1,667	1,692	1,711	1,765
내수	162	182	173	170	179	186	176	160	657	688	701	705
수출	218	302	220	265	223	303	221	263	1,010	1,004	1,010	1,060
해외 공장	710	621	687	820	646	724	718	835	3,191	2,837	2,923	2,985
미국	94	96	75	63	65	80	85	80	387	328	310	325
중국	196	105	188	296	163	210	200	287	1,142	785	860	900
인도	160	157	178	183	172	158	177	178	662	678	685	685
체코	98	90	77	90	82	95	82	96	358	355	355	355
터키	56	62	50	59	51	64	53	62	230	227	230	230
러시아	53	60	56	65	58	61	56	65	207	233	240	240
브라질	41	43	49	49	41	44	50	50	161	182	185	185
중국상용	12	7	14	16	13	12	15	18	43	49	58	65
글로벌 판매대수	1,074	1,123	1,113	1,222	1,034	1,177	1,171	1,276	4,914	4,532	4,657	4,774
YoY	(3)	(12)	(8)	(7)	(4)	5	5	4	1	(8)	3	3
(중국 제외)	868	968	925	954	860	962	961	975	3,781	3,715	3,757	3,824
한국	162	182	173	172	179	186	176	160	657	689	701	705
미국	169	177	166	174	149	160	190	191	775	686	690	710
중국	206	155	188	268	174	215	210	301	1,133	817	900	950
유럽	131	143	126	128	134	146	130	130	496	528	540	545
기타	406	466	459	481	399	470	465	493	1,853	1,812	1,826	1,864
매출액	23,366	24,308	24,201	24,501	22,683	23,978	24,544	25,277	93,650	96,377	96,482	99,629
YoY	5	(1)	10	0	(3)	(1)	1	3	2	3	0	3
자동차	17,823	19,187	18,824	18,657	16,907	18,648	18,947	19,194	72,684	74,491	73,696	76,387
금융	4,097	3,571	3,714	4,033	4,302	3,750	3,899	4,235	14,052	15,415	16,186	16,509
기타	1,445	1,550	1,664	1,812	1,474	1,581	1,697	1,848	6,914	6,471	6,600	6,732
영업이익	1,251	1,344	1,204	775	948	1,171	1,258	1,300	5,194	4,575	4,677	4,987
YoY	(7)	(24)	13	(24)	(24)	(13)	5	68	(18)	(12)	2	7
자동차	960	1,055	942	560	645	867	979	1,038	3,916	3,518	3,528	3,815
금융	179	213	179	147	215	225	195	169	704	718	804	821
기타	112	76	83	68	88	79	85	92	574	339	345	352
영업이익률 (%)	5.4	5.5	5.0	3.2	4.2	4.9	5.1	5.1	5.5	4.7	4.8	5.0
자동차	5.4	5.5	5.0	3.0	3.8	4.6	5.2	5.4	5.4	4.7	4.8	5.0
금융	4.4	6.0	4.8	3.6	5.0	6.0	5.0	4.0	5.0	4.7	5.0	5.0
기타	7.8	4.9	5.0	3.8	6.0	5.0	5.0	5.0	8.3	5.2	5.2	5.2
세전이익	1,757	1,165	1,100	416	1,172	1,506	1,543	1,661	7,307	4,439	5,882	6,270
세전이익률 (%)	7.5	4.8	4.5	1.7	5.2	6.3	6.3	6.6	7.8	4.6	6.1	6.3
순이익	1,406	914	939	1,288	879	1,130	1,157	1,246	5,720	4,546	4,412	4,702
순이익률 (%)	6.0	3.8	3.9	5.3	3.9	4.7	4.7	4.9	6.1	4.7	4.6	4.7
지배주주순이익	1,331	817	852	1,033	820	1,054	1,080	1,162	5,406	4,033	4,116	4,387

자료: 현대자동차, 하나금융투자

추정 재무제표

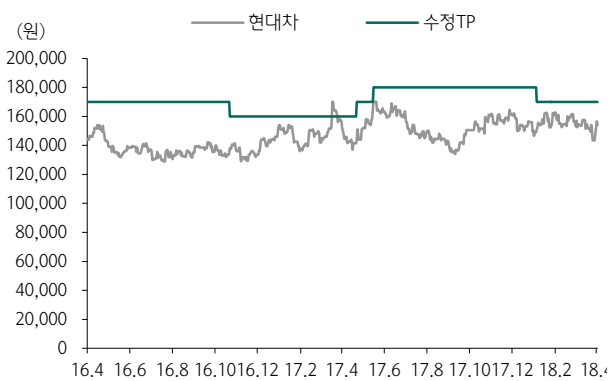
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	93,649.0	96,376.1	96,482.4	99,628.7	101,621.3
매출원가	75,959.7	78,798.2	78,859.3	81,334.5	82,878.3
매출총이익	17,689.3	17,577.9	17,623.1	18,294.2	18,743.0
판매비	12,495.8	13,003.2	12,945.8	13,306.8	13,573.0
영업이익	5,193.5	4,574.7	4,677.3	4,987.4	5,170.1
금융손익	433.2	(147.4)	215.5	252.6	361.4
중속/관계기업손익	1,729.4	225.1	1,071.0	1,092.5	1,125.2
기타영업외손익	(49.1)	(213.7)	(81.7)	(62.5)	291.1
세전이익	7,307.1	4,438.6	5,882.3	6,269.9	6,947.8
법인세	1,587.4	(107.9)	1,470.6	1,567.5	1,736.9
계속사업이익	5,719.7	4,546.4	4,411.7	4,702.4	5,210.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	5,719.7	4,546.4	4,411.7	4,702.4	5,210.8
비배주주지분 순이익	313.2	513.6	295.6	315.1	349.1
지배주주순이익	5,406.4	4,032.8	4,116.1	4,387.4	4,861.7
지배주주지분포괄이익	5,614.5	2,994.8	3,849.5	4,103.2	4,546.8
NOPAT	4,065.2	4,685.8	3,508.0	3,740.5	3,877.6
EBITDA	8,552.3	8,104.1	8,323.8	8,794.6	9,045.3
성장성(%)					
매출액증가율	1.8	2.9	0.1	3.3	2.0
NOPAT증가율	(16.9)	15.3	(25.1)	6.6	3.7
EBITDA증가율	(6.6)	(5.2)	2.7	5.7	2.9
영업이익증가율	(18.3)	(11.9)	2.2	6.6	3.7
(지배주주)순이익증가율	(15.8)	(25.4)	2.1	6.6	10.8
EPS증가율	(15.8)	(25.4)	2.1	6.6	10.8
수익성(%)					
매출총이익률	18.9	18.2	18.3	18.4	18.4
EBITDA이익률	9.1	8.4	8.6	8.8	8.9
영업이익률	5.5	4.7	4.8	5.0	5.1
계속사업이익률	6.1	4.7	4.6	4.7	5.1
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	18,938	14,127	14,418	15,368	17,030
BPS	241,103	247,807	258,444	270,037	283,292
CFPS	59,146	60,696	26,671	28,391	30,369
EBITDAPS	29,958	28,388	29,157	30,806	31,685
SPS	328,042	337,595	337,967	348,988	355,968
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,100
주가지표(배)					
PER	7.7	11.0	10.7	10.0	9.0
PBR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
PCR	2.5	2.6	5.8	5.4	5.1
EV/EBITDA	10.4	11.0	10.7	10.1	7.3
PSR	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
재무비율(%)					
ROE	8.4	5.9	5.8	5.9	6.3
ROA	3.1	2.3	2.3	2.4	2.6
ROIC	7.2	8.0	5.9	6.2	7.7
부채비율	147.2	138.4	133.2	129.1	124.3
순부채비율	63.1	57.5	55.7	52.6	22.9
이자보상배율(배)	19.1	13.7	14.1	15.0	15.4

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	47,584.0	48,439.7	48,682.6	50,410.5	74,772.4
금융자산	27,975.8	29,454.1	29,342.4	30,443.5	54,408.4
현금성자산	7,890.1	8,821.5	8,687.0	9,114.5	32,652.9
매출채권 등	7,933.7	7,203.1	7,576.8	7,823.9	7,980.3
재고자산	10,523.8	10,279.9	10,413.3	10,752.9	10,968.0
기타유동자산	1,150.7	1,502.6	1,350.1	1,390.2	1,415.7
비유동자산	79,468.3	78,591.7	80,419.6	82,103.6	60,464.9
투자자산	20,730.2	19,910.0	20,484.4	21,075.5	21,683.8
금융자산	2,660.0	2,657.7	2,714.4	2,772.4	2,831.7
유형자산	29,405.7	29,827.1	30,983.1	31,999.8	32,454.3
무형자산	4,586.2	4,809.3	4,906.9	4,983.1	5,003.5
기타비유동자산	24,746.2	24,045.3	24,045.2	24,045.2	1,323.3
자산총계	178,835.9	178,199.5	181,975.9	186,973.9	192,147.9
유동부채	43,609.8	43,160.7	43,570.1	44,398.5	45,065.2
금융부채	23,735.8	23,083.9	23,412.7	23,747.5	24,087.7
매입채무 등	16,245.2	16,758.5	16,520.0	17,058.8	17,399.9
기타유동부채	3,628.8	3,318.3	3,637.4	3,592.2	3,577.6
비유동부채	62,881.6	60,281.4	60,375.4	60,979.5	61,412.7
금융부채	49,869.8	49,380.4	49,369.5	49,614.6	49,920.7
기타비유동부채	13,011.8	10,901.0	11,005.9	11,364.9	11,492.0
부채총계	106,491.4	103,442.1	103,945.5	105,377.9	106,477.9
지배주주지분	67,189.7	69,103.5	72,140.1	75,449.7	79,233.8
자본금	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0
자본잉여금	4,202.6	4,201.2	4,201.2	4,201.2	4,201.2
자본조정	(1,640.1)	(1,640.1)	(1,640.1)	(1,640.1)	(1,640.1)
기타포괄이익누계액	(1,223.2)	(2,279.0)	(2,279.0)	(2,279.0)	(2,279.0)
이익잉여금	64,361.4	67,332.3	70,368.9	73,678.6	77,462.6
비지배주주지분	5,154.9	5,653.9	5,890.3	6,146.2	6,436.1
자본총계	72,344.6	74,757.4	78,030.4	81,595.9	85,669.9
순금융부채	45,629.8	43,010.1	43,439.8	42,918.7	19,600.0
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	997.0	3,922.4	6,534.2	7,887.0	8,198.1
당기순이익	5,719.7	4,546.4	4,411.7	4,702.4	5,210.8
조정	8,842.4	10,760.3	2,704.5	2,813.5	2,889.9
감가상각비	3,358.8	3,529.4	3,646.4	3,807.2	3,875.2
외환거래손익	(98.1)	48.9	70.9	26.1	56.6
지분법손익	(1,729.4)	(225.1)	(1,071.0)	(1,092.5)	(1,125.2)
기타	7,311.1	7,407.1	58.2	72.7	83.3
영업활동 현금흐름	(13,565.1)	(11,384.3)	(582.0)	371.1	97.4
투자활동 현금흐름	(6,311.8)	(4,744.4)	(6,261.7)	(6,743.7)	15,895.6
투자자산감소(증가)	785.6	1,347.7	437.5	442.2	457.7
유형자산감소(증가)	(2,837.9)	(2,936.9)	(3,500.0)	(3,500.0)	(3,000.0)
기타	(4,259.5)	(3,155.2)	(3,199.2)	(3,685.9)	18,437.9
재무활동 현금흐름	5,691.4	2,181.2	(761.6)	(497.7)	(431.4)
금융부채증가(감소)	7,852.5	(1,141.3)	317.9	580.0	646.3
자본증가(감소)	682.2	(1.4)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,758.8)	4,462.6	0.0	0.0	0.0
배당지급	(1,084.5)	(1,138.7)	(1,079.5)	(1,077.7)	(1,077.7)
현금의 증감	558.6	931.4	(134.5)	427.5	23,538.4
Unlevered CFO	16,885.0	17,327.5	7,613.9	8,104.9	8,669.7
Free Cash Flow	(1,974.2)	867.4	3,034.2	4,387.0	5,198.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대차



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.1.9	BUY	170,000		
17.5.20	BUY	180,000	-15.14%	-5.56%
17.4.26	BUY	170,000	-9.19%	-2.94%
16.10.26	BUY	160,000	-9.81%	6.25%
16.4.5	BUY	170,000	-19.11%	-9.41%
16.1.15	BUY	190,000	-23.93%	-16.32%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.7%	8.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 4월 4일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 04월 06일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2018년 04월 06일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.