



기업분석 | 자동차/타이어

Analyst

유지웅

02 3779 8886

jwyo0@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	170,000 원
현재주가	138,500 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(4/24)	2,201.03 pt
시가총액	295,930 억원
발행주식수	213,668 천주
52주 최고가 / 최저	164,000 / 92,800 원
90일 일평균거래대금	702.02 억원
외국인 지분율	44.7%
배당수익률(19.12E)	3.2%
BPS(19.12E)	263,439 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 11.5%
	6개월 13.4%
	12개월 -4.1%

주주구성	현대모비스(주)외 5인	29.1%
	국민연금공단	8.3%
	The Capital Group 외36인	6.3%

Stock Price

현대차

(005380)

1Q19 Review: 신차 빅사이클을 알리는 첫번째 총성

1Q19 Review: 영업이익 8,250억원으로 시장 컨센서스 상회

현대차의 1Q19실적은 매출액 23.9조원(YoY +6.9%), 영업이익 8,249억원(YoY +21.1%)을 기록했다. 지배주주지분 순이익은 8,295억원(YoY +24.2%)을 기록했다. 영업이익은 시장 컨센서스인 7,700억원을 대폭 상회한 서프라이즈를 기록했다. 전년동기 대비로는 총 1,440억원의 영업이익 기준 증익이 있었는데, 금융부문에서 약 1,100억원 가량의 증익이 있었고, 자동차 부문은 약 300억원 가량 증익이 이뤄졌다. 자동차부문 발생 이익이 기대치 대비 크지 않았으나 신차 빅 사이클을 앞둔 초기비용 영향이 있었고, 현대 캐피탈(금융부문)에서 내수 판매확대와 동반해 이익이 크게 개선된 것으로 나타났다.

아직 시작도 안한 신차효과: 2Q19부터 본격화

금번 자동차 부문 실적은 판매/믹스 개선으로 영업이익이 약 4,500억원 가량 개선이 이뤄졌다. 매출액 기준으로는 3Q17 이후 최대 성장률을 기록했는데, 신차출시에 따른 믹스개선효과가 증가분 중 90% 이상을 차지한다. 비용 측면에서는 신형파워트레인 개발, 신차출시를 앞두고 라인조정 등으로 원가 1,500억원, 마케팅 및 판매보증비용 증가가 약 2,000억원 가량, 이종통화 변동성 확대에 따른 약 470억원 가량 환 변동요인이 발생했다. 한편 2Q19부터는 펠리세이드 증산효과 및 소나타 신차출시효과가 함께 나타나기 시작하며 큰 폭의 매출상승이 기대되고, 미국공장 가동률의 개선으로 1Q19에 발생한 부담요인이 큰 폭으로 상쇄될 것으로 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 170,000원 유지. Top Pick!

동사의 목표주가 170,000원을 유지하며 기존의 업종 최선호주 의견을 유지한다. Target P/E는 9.5배이다. 3세대 플랫폼 통합차량 신차인 펠리세이드와 신형 쏘나타가 투입되며 하반기부터는 미국 M/S가 확대되고 신차 모멘텀이 극대화 될 것으로 예상된다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	96,376	96,813	102,055	104,966	112,313
영업이익	4,575	2,422	4,072	4,583	5,528
세전계속사업손익	4,439	2,530	5,320	5,757	6,789
순이익	4,546	1,645	4,121	4,491	5,296
EPS (원)	18,263	6,395	17,751	19,693	24,833
증감률 (%)	n/a	-65.0	177.6	10.9	26.1
PER (x)	8.5	18.5	7.8	7.0	5.6
PBR (x)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	7.2	8.2	7.3	7.0	6.3
영업이익률 (%)	4.7	2.5	4.0	4.4	4.9
EBITDA 마진 (%)	8.4	6.4	7.7	8.0	8.5
ROE (%)	5.9	2.2	5.4	5.7	6.3
부채비율 (%)	138.4	144.5	135.9	134.0	130.4

주: IFRS 연결 기준

자료: 현대차, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 1Q19 Review: 실적 컨센서스 상회

(십억원)	1Q19	1Q18	YoY(%)	4Q18	QoQ	컨센서스	Diff(%)
매출액	23,987	22,437	6.9	25,231	-4.9	23,237	3.2
영업이익	825	681	21.1	502	64.3	770	7.1
영업이익률(%)	3.4	3.0		2.0		3.3	
순이익(지배)	830	668	24.3	-129.8	흑전	745.2	11.4

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 현대차 실적추정치 변경 전후 비교

	New		Old		차이(%)	
(십억원)	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	102,055	104,966	102,780	106,373	-0.7	-1.3
영업이익	4,072	4,583	4,045	4,266	0.7	7.4
영업이익률(%)	4.0	4.4	2.5	3.9		
순이익(지배)	3,807	4,491	3,810	4,181	-0.1	7.4

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 밸류에이션: TP 170,000 원 유지

구분	단위	가치	비고
EPS	(원)	17,738	(지배주주순이익-우선주 배당금)/유효주식수
지배주주순이익	(십억원)	3,807	2019년 기준
우선주 배당금	(십억원)	251	2019년 기준
보통주	(주)	213,668	
자기주식수	(주)	13,209	
Outstanding	(주)	200,459	
Target P/E	(배)	9.5	글로벌 Peer 평균6.5배 대비 55% 할증
목표주가	(원)	170,000	EPS x Target P/E
현재주가	(원)	138,500	
Upside	(%)	22.7	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 현대차 실적 추이 및 전망: 1Q19 영업이익 8,250 억원 기록

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
매출액	22,437	24,712	24,434	25,231	96,813	23,987	26,266	24,827	26,975	102,055
자동차	17,389	18,852	18,410	20,947	75,599	18,606	20,063	18,682	21,881	79,231
금융	3,778	4,216	4,041	2,923	14,958	3,848	4,511	4,324	3,128	15,811
기타	1,269	1,643	1,768	1,909	6,589	1,533	1,692	1,821	1,966	7,013
매출원가	18,969	20,786	20,741	21,174	81,670	20,074	21,795	20,755	22,434	85,057
매출원가율(%)	84.5	84.1	84.9	83.9	84.4	83.7	83.0	83.6	83.2	83.3
판매비	2,786	2,976	3,404	3,555	12,721	3,088	3,283	3,128	3,426	12,925
영업이익	681	950	289	502	2,422	825	1,188	944	1,116	4,072
자동차	400	451	-252	463	1,062	507	853	685	853	2,898
금융	173	266	197	110	746	267	262	185	144	857
기타	38	88	88	-109	105	60	74	75	79	288
연결조정	70	145	256	37	508	-9	0	0	0	-9
영업이익률(%)	3.0	3.8	1.2	2.0	2.5	3.4	4.5	3.8	4.1	4.0
자동차	2.3	2.4	-1.4	2.2	1.4	2.7	4.3	3.7	3.9	3.7
금융	4.6	6.3	4.9	3.8	5.0	6.9	5.8	4.3	4.6	5.4
기타	3.0	5.4	5.0	-5.7	1.6	3.9	4.4	4.1	4.0	4.1
영업외손익	245	178	73	-389	107	392	305	265	286	1,248
금융 및기타손익	2	-58	-21	-221	-297	105	65	65	66	301
지분법 이익	242	236	94	-168	405	287	240	200	220	947
세전이익	926	1,129	362	113	2,530	1,217	1,493	1,209	1,401	5,320
지배주주순이익	668	701	269	-129.8	1,508	830	1,088	875	1,014	3,807
지배주주순이익률(%)	3.0	2.8	1.1	-0.5	1.6	3.5	4.1	3.5	3.8	3.7
YoY(%)										
매출액	-4.0	1.7	1.0	3.0	0.5	6.9	6.3	1.6	6.9	5.4
영업이익	-45.5	-29.4	-76.0	-35.2	-47.1	21.1	25.1	226.5	122.2	68.1
세전이익	-47.3	-3.1	-67.1	-72.9	-43.0	31.4	32.3	233.7	1144.7	110.3
지배주주순이익	-49.8	-14.2	-68.4	-112.6	-62.6	24.3	55.3	225.0	-881.5	152.4

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

현대차 (005380)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	73,976	73,008	76,793	79,060	81,217
현금 및 현금성자산	8,822	9,114	8,897	7,207	4,905
매출채권 및 기타채권	6,809	6,856	8,902	10,423	12,057
재고자산	10,280	10,715	10,790	11,268	12,057
기타유동자산	48,066	46,323	48,204	50,161	52,198
비유동자산	104,224	107,648	109,321	113,490	117,892
관계기업투자등	19,549	17,143	17,839	18,564	19,317
유형자산	29,827	30,546	31,549	32,572	33,753
무형자산	4,809	4,921	4,946	5,135	5,279
자산총계	178,199	180,656	186,114	192,550	199,108
유동부채	43,161	49,438	50,505	53,094	55,090
매입채무 및 기타채무	11,963	13,627	13,663	14,268	15,267
단기금융부채	23,084	26,399	27,241	29,031	29,831
기타유동부채	8,114	9,412	9,602	9,795	9,993
비유동부채	60,281	57,321	56,730	57,155	57,597
장기금융부채	49,380	47,239	46,239	46,239	46,239
기타비유동부채	10,901	10,082	10,491	10,916	11,359
부채총계	103,442	106,760	107,235	110,249	112,688
지배주주지분	69,103	67,974	72,957	76,379	80,499
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,201	4,201	4,201	4,201	4,201
이익잉여금	67,332	66,490	69,640	73,062	77,182
비지배주주지분(연결)	5,654	5,922	5,922	5,922	5,922
자본총계	74,757	73,896	78,879	82,301	86,421

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	4,442	4,999	9,045	6,498	7,342
당기순이익(손실)	4,546	1,645	4,121	4,491	5,296
비현금수익비용가감	12,781	3,354	6,931	3,324	3,395
유형자산감가상각비	2,255	2,358	2,365	2,441	2,526
무형자산상각비	1,275	1,404	1,375	1,412	1,456
기타현금수익비용	9,252	-408	3,191	-528	-587
영업활동 자산부채변동	-10,865	0	-2,008	-1,317	-1,348
매출채권 감소(증가)	425	145	-2,045	-1,521	-1,634
재고자산 감소(증가)	-726	-686	-75	-478	-789
매입채무 증가(감소)	150	1,622	35	605	999
기타자산, 부채변동	-10,714	-1,081	77	77	76
투자활동 현금	-5,238	-4,607	-8,132	-8,908	-9,270
유형자산처분(취득)	-2,937	-3,121	-3,368	-3,464	-3,706
무형자산 감소(증가)	-1,461	-1,628	-1,400	-1,600	-1,600
투자자산 감소(증가)	-683	2,946	-1,218	-1,612	-1,640
기타투자활동	-158	-2,804	-2,146	-2,233	-2,323
재무활동 현금	2,156	-99	-1,130	721	-376
차입금의 증가(감소)	3,191	495	-158	1,790	800
자본의 증가(감소)	-1,139	-595	-972	-1,069	-1,176
배당금의 지급	1,139	1,080	972	1,069	1,176
기타재무활동	104	0	0	0	0
현금의 증가	931	292	-217	-1,690	-2,303
기초현금	7,890	8,822	9,114	8,897	7,207
기말현금	8,822	9,114	8,897	7,207	4,905

자료: 현대차, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	96,376	96,813	102,055	104,966	112,313
매출원가	78,798	81,670	85,057	87,180	92,659
매출총이익	17,578	15,142	16,997	17,786	19,655
판매비 및 관리비	13,003	12,720	12,925	13,203	14,127
영업이익	4,575	2,422	4,072	4,583	5,528
(EBITDA)	8,104	6,184	7,812	8,435	9,509
금융손익	35	-1	231	141	151
이자비용	333	307	337	344	351
관계기업등 투자손익	225	405	947	953	1,029
기타영업외손익	-396	-296	70	81	81
세전계속사업이익	4,439	2,530	5,320	5,757	6,789
계속사업법인세비용	-108	885	1,199	1,267	1,494
계속사업이익	4,546	1,645	4,121	4,491	5,296
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	4,546	1,645	4,121	4,491	5,296
지배주주	4,033	1,508	3,807	4,221	4,978
총포괄이익	4,737	873	4,420	4,491	5,296
매출총이익률 (%)	18.2	15.6	16.7	16.9	17.5
영업이익률 (%)	4.7	2.5	4.0	4.4	4.9
EBITDA마진률 (%)	8.4	6.4	7.7	8.0	8.5
당기순이익률 (%)	4.7	1.7	4.0	4.3	4.7
ROA (%)	2.3	0.8	2.1	2.2	2.5
ROE (%)	5.9	2.2	5.4	5.7	6.3
ROIC (%)	4.6	2.1	4.0	4.3	5.0

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	8.5	18.5	7.8	7.0	5.6
P/B	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.2	8.2	7.3	7.0	6.3
P/CF	2.6	6.6	3.5	4.9	4.4
배당수익률 (%)	2.6	3.4	3.2	3.6	4.0
성장성 (%)					
매출액	2.9	0.5	5.4	2.9	7.0
영업이익	-11.9	-47.1	68.1	12.5	20.6
세전이익	-39.3	-43.0	110.3	8.2	17.9
당기순이익	-20.5	-63.8	150.5	9.0	17.9
EPS	-30.1	-65.0	177.6	10.9	26.1
안정성 (%)					
부채비율	138.4	144.5	135.9	134.0	130.4
유동비율	171.4	147.7	152.0	148.9	147.4
순차입금/자기자본(x)	23.4	28.4	24.4	25.4	25.6
영업이익/금융비용(x)	13.7	7.9	12.1	13.3	15.8
총차입금 (십억원)	72,464	73,638	73,480	75,270	76,070
순차입금 (십억원)	17,474	20,968	19,258	20,897	22,084
주당지표(원)					
EPS	18,263	6,395	17,751	19,693	24,833
BPS	242,062	245,447	263,439	275,796	290,673
CFPS	60,696	18,049	39,910	28,220	31,381
DPS	4,000	4,000	4,500	5,000	5,500

현대차

목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

250,000

200,000

150,000

100,000

50,000

0

17/04

17/10

18/04

18/10

투자의견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2015.11.09	변경		유지								
2017.01.26	Buy	180,000	-5.6	-19.0							
2017.03.22	Buy	220,000	-22.7	-29.3							
2017.07.27	Buy	200,000	-17.8	-25.7							
2018.07.28	Buy	200,000	-33.0	-36.6							
2018.10.11	Buy	175,000	-32.3	-33.9							
2018.10.26	Buy	140,000	-21.4	-23.6							
2018.11.12	Buy	130,000	-5.4	-15.8							
2019.01.07	Buy	145,000	-9.7	-13.3							
2019.01.24	Buy	160,000	-18.8	-22.6							
2019.04.15	Buy	170,000									

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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.

- _ 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 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	96.4% 3.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2018. 1. 1 ~ 2018. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)