



기업분석 | 자동차/타이어

Analyst

유지웅

02. 3779 8886

jwyo@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	165,000 원
현재주가	116,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(1/6)	2,155.07 pt
시가총액	247,855 억원
발행주식수	213,668 천주
52주 최고가 / 최저가	143,500 / 116,000 원
90일 일평균거래대금	997.35 억원
외국인 지분율	39.8%
배당수익률(19.12E)	4.3%
BPS(19.12E)	260,716 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -5.6%
	6개월 -20.1%
	12개월 -10.1%
주주구성	현대모비스 (외 6인) 29.1%
	국민연금공단 (외 1인) 10.4%
The Capital Group Companies, Inc.	7.1%

Stock Price



현대차 (005380)

4Q19 Preview: 할인매수구간 진입

4Q19 Preview: 영업이익 1조 700억원 예상, 시장 기대치 부합

현대차의 4Q19 실적은 매출액 26.4조원(YoY +4.8%), 영업이익 1조 700억원(YoY +113%)을 기록, 시장 기대치와 in-line한 수치를 기록할 것으로 예상된다. 4Q19 중국 제외시 도매판매대수는 총 98.6만대(YoY -0.9%)를 기록해 볼륨성장은 제한된 것으로 나타났는데, 반면 총 평균판매단가(ASP)는 약 YoY +2.6%가량 상승하는 등 Mix개선이 이뤄진 것으로 예상된다. 한편 지난 분기에 이어 임단협 관련 비용이 약 2천억원 가량 발생할 전망이다, 원/달러 환율 상승에 따라 환효과는 전년동기 대비 기준으로 약 960억원 가량 발생하며 이를 일정부분 상쇄시킬 것으로 예상된다.

Mix 및 ASP의 대대적 개선이 진행: 실제 발생 이익은 약 1.3조원

동사 이익의 상당부분을 차지하고 있는 내수 및 미국시장의 경우 전분기에 이어 ASP 상승 트렌드가 나타났을 것으로 예상되며, 이에 따라 동사의 수익력이 상당부분 개선된 것으로 추정된다. 4Q19 지역별 도매판매 중 ASP가 높은 한국, 미국, 유럽의 경우 판매볼륨이 오히려 -0.9%, +5.8%, +0.5% 증가했으며, 이익 기여가 낮은 인도, 및 신흥국에서 대부분의 판매하락세가 나왔기 때문에 전체 믹스자체가 크게 향상된 것으로 판단된다.

목표주가 165,000원 유지, 저가매수기회로 판단

동사에 대해 투자 의견 Buy 및 목표주가 165,000원을 유지한다. 동사 주가는 지난 연말 이후 별다른 판매악화의 징후가 나타나지 않은 채 뚜렷하게 추가하락이 시현된 반면, 4Q19에는 견고한 실적 기록 후 1Q20부터는 RV 위주의 실적개선이 예상되고 있어 현재 추가 수준(2020 P/E 6.0x, P/B 0.4x)은 저가매수기회로 판단된다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	96,376	96,813	104,373	109,719	113,822
영업이익	4,575	2,422	3,511	5,081	6,042
세전계속사업손익	4,439	2,530	4,268	5,639	6,535
순이익	4,546	1,645	3,367	4,399	5,097
EPS (원)	18,263	6,395	14,077	19,262	23,901
증감률 (%)	n/a	-65.0	120.1	36.8	24.1
PER (x)	8.5	18.5	8.2	6.0	4.9
PBR (x)	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	7.2	8.2	7.5	6.3	5.8
영업이익률 (%)	4.7	2.5	3.4	4.6	5.3
EBITDA 마진 (%)	8.4	6.4	7.0	8.2	8.8
ROE (%)	5.9	2.2	4.4	5.6	6.2
부채비율 (%)	138.4	144.5	136.9	135.4	131.4

주: IFRS 연결 기준

자료: 현대차, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 현대차 4Q19 Preview: 영업이익 1 조 700 억원 예상

(십억원)	4Q19	4Q18	YoY(%)	3Q19	QoQ	컨센서스	Diff(%)
매출액	26,451	25,231	4.8	26,969	-1.9	27,057	-2.2
영업이익	1,070	502	113.1	379	182.3	1,091	-1.9
영업이익률(%)	4.0	2.0		1.4		4.0	
순이익(지배)	895	-130	흑전	425.9	110.1	953	-6.1

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 현대차 실적추정치 변경 전후 비교

(십억원)	New		Old		차이(%)	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	104,373	109,719	104,620	110,694	-0.2	-0.9
영업이익	3,512	5,081	3,521	4,988	-0.3	1.9
영업이익률(%)	3.4	4.6	3.4	4.5		
순이익(지배)	3,071	4,135	3,078	4,066	-0.2	1.7

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 Valuation: 목표주가 165,000 원 유지

구분	단위	가치	비고
수정 EPS	(원)	19,374	(지배주주순익-우선주 배당금)/유효주식수 2020년 기준
지배주주순익	(십억원)	4,135	
우선주 배당금	(십억원)	251	
보통주	(주)	213,668	글로벌 Peer 평균6.5배 대비 30% 할증 EPS x Target P/E
자기주식수	(주)	13,209	
유효주식수	(주)	200,459	
Target P/E	(배)	8.5	
목표주가	(원)	165,000	
현재주가	(원)	116,000	
Upside	(%)	42.2	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 현대차 실적 추이 및 전망: 4Q19 영업이익 1 조 700 억 기록할 것으로 예상

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	2019E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2020E	2021E
매출액	23,987	26,966	26,969	26,451	104,373	25,687	27,695	28,086	28,250	109,719	113,822
매출원가	20,074	22,343	22,540	21,678	86,636	21,378	22,893	23,140	22,975	90,387	93,056
매출원가율(%)	83.7	82.9	83.6	82.0	83.0	83.2	82.7	82.4	81.3	82.4	81.8
판매비	3,088	3,385	4,050	3,703	14,226	3,211	3,490	3,595	3,955	14,251	14,724
영업이익	825	1,238	379	1,070	3,512	1,098	1,312	1,351	1,320	5,081	6,042
영업이익률(%)	3.4	4.6	1.4	4.0	3.4	4.3	4.7	4.8	4.7	4.6	5.3
영업외손익	393	147	50	167	757	176	162	107	113	558	492
세전이익	1,218	1,385	429	1,237	4,268	1,274	1,475	1,458	1,433	5,639	6,535
지배주주순익	831	919	426	895	3,071	934	1,081	1,069	1,051	4,135	4,791
YoY(%)											
매출액	6.9	9.1	10.4	4.8	7.8	7.1	2.7	4.1	6.8	5.1	3.7
영업이익	21.1	30.3	31.1	113.1	45.0	33.1	6.0	256.4	23.4	44.7	18.9
세전이익	31.5	22.7	18.4	998.5	68.7	4.6	6.5	239.8	15.9	32.1	15.9
지배주주순익	24.3	31.2	58.2	-789.7	103.6	12.4	17.6	150.9	17.4	34.7	15.9
주요 가정 판매대수(천대)											
중국 제외 총 계	888	964	931	986	3,769	902	962	962	1,010	3,836	3,957
내수	184	200	163	194	741	189	206	168	200	764	787
미국 (HMA)	157	164	176	200	697	163	170	185	204	722	743
유럽 (HME)	134	139	135	137	545	130	134	133	133	531	518
인도 (HMI)	133	128	118	132	511	140	134	124	139	536	563
브라질 / 러시아	106	113	114	103	436	111	119	120	108	458	481
기타 (아중동+동남아)	174	220	225	220	839	169	198	232	227	825	866

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

현대차 (005380)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	73,976	73,008	73,415	75,660	76,976
현금 및 현금성자산	8,822	9,114	5,902	3,746	1,413
매출채권 및 기타채권	6,809	6,856	8,729	10,453	11,683
재고자산	10,280	10,715	10,581	11,300	11,683
기타유동자산	48,066	46,323	48,204	50,161	52,198
비유동자산	104,224	107,648	111,679	116,084	120,613
관계기업투자등	19,549	19,053	19,827	20,632	21,469
유형자산	29,827	30,546	31,622	32,788	33,999
무형자산	4,809	4,921	4,946	5,135	5,279
자산총계	178,199	180,656	185,094	191,744	197,589
유동부채	43,161	49,438	50,240	53,135	54,616
매입채무 및 기타채무	11,963	13,627	13,397	14,309	14,793
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	106,970	110,290	112,214
지배주주지분	69,103	67,974	72,202	75,532	79,454
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	68,885	72,215	76,137
비지배주주지분(연결)	5,654	5,922	5,922	5,922	5,922
자본총계	74,757	73,896	78,124	81,454	85,376

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	4,442	5,285	6,645	6,850	8,073
당기순이익(손실)	4,546	1,645	3,367	4,399	5,097
비현금수익비용가감	12,781	3,640	5,169	3,907	4,029
유형자산감가상각비	2,255	2,358	2,368	2,454	2,545
무형자산상각비	1,275	1,404	1,375	1,412	1,456
기타현금수익비용	9,252	-122	1,425	41	28
영업활동 자산부채변동	-10,865	0	-1,891	-1,456	-1,052
매출채권 감소(증가)	425	145	-1,873	-1,724	-1,230
재고자산 감소(증가)	-726	-686	134	-720	-382
매입채무 증가(감소)	150	1,622	-230	911	484
기타자산, 부채변동	-10,714	-1,081	77	77	76
투자활동 현금	-5,238	-4,893	-8,728	-9,727	-10,030
유형자산처분(취득)	-2,937	-3,121	-3,444	-3,621	-3,756
무형자산 감소(증가)	-1,461	-1,628	-1,400	-1,600	-1,600
투자자산 감소(증가)	-683	2,946	-1,726	-2,262	-2,338
기타투자활동	-158	-3,090	-2,157	-2,245	-2,336
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	-3,212	-2,156	-2,333
기초현금	7,890	8,822	9,114	5,902	3,746
기말현금	8,822	9,114	5,902	3,746	1,413

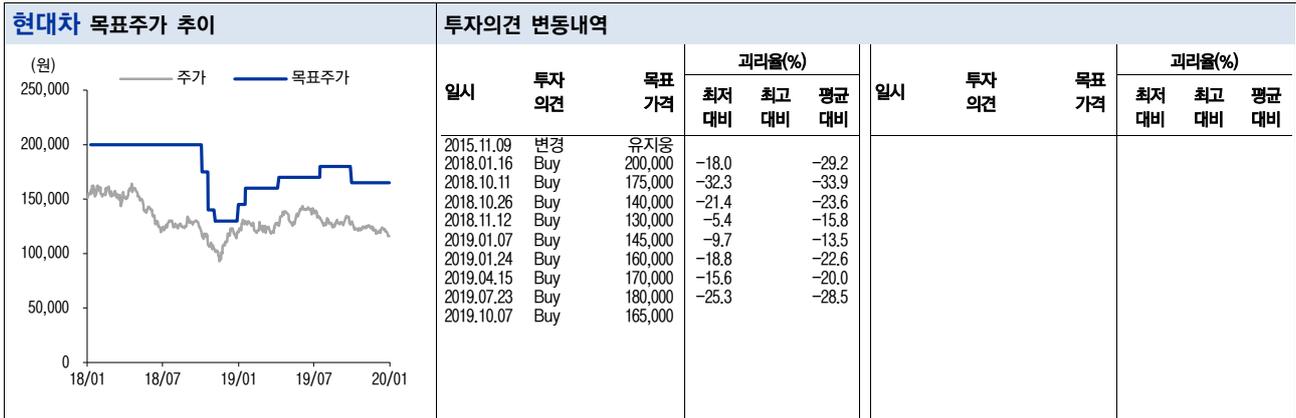
자료: 현대차, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	96,376	96,813	104,373	109,719	113,822
매출원가	78,798	81,670	86,636	90,387	93,056
매출총이익	17,578	15,142	17,738	19,332	20,766
판매비 및 관리비	13,003	12,720	14,226	14,251	14,724
영업이익	4,575	2,422	3,511	5,081	6,042
(EBITDA)	8,104	6,184	7,255	8,947	10,043
금융손익	35	-1	216	146	156
이자비용	333	307	337	344	351
관계기업등 투자손익	225	405	517	384	414
기타영업외손익	-396	-296	24	28	-78
세전계속사업이익	4,439	2,530	4,268	5,639	6,535
계속사업법인세비용	-108	885	901	1,241	1,438
계속사업이익	4,546	1,645	3,367	4,399	5,097
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	4,546	1,645	3,367	4,399	5,097
지배주주	4,033	1,508	3,071	4,135	4,791
총포괄이익	4,737	873	3,666	4,399	5,097
매출총이익률 (%)	18.2	15.6	17.0	17.6	18.2
영업이익률 (%)	4.7	2.5	3.4	4.6	5.3
EBITDA마진률 (%)	8.4	6.4	7.0	8.2	8.8
당기순이익률 (%)	4.7	1.7	3.2	4.0	4.5
ROA (%)	2.3	0.8	1.7	2.2	2.5
ROE (%)	5.9	2.2	4.4	5.6	6.2
ROIC (%)	4.6	2.1	3.5	4.8	5.4

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	8.5	18.5	8.2	6.0	4.9
P/B	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.2	8.2	7.5	6.3	5.8
P/CF	2.6	6.2	3.8	3.9	3.5
배당수익률 (%)	2.6	3.4	4.3	4.7	5.2
성장성 (%)					
매출액	2.9	0.5	7.8	5.1	3.7
영업이익	-11.9	-47.1	45.0	44.7	18.9
세전이익	-39.3	-43.0	68.7	32.1	15.9
당기순이익	-20.5	-63.8	104.7	30.6	15.9
EPS	-30.1	-65.0	120.1	36.8	24.1
안정성 (%)					
부채비율	138.4	144.5	136.9	135.4	131.4
유동비율	171.4	147.7	146.1	142.4	140.9
순차입금/자기자본(x)	23.4	28.4	28.5	29.9	30.0
영업이익/금융비용(x)	13.7	7.9	10.4	14.8	17.2
총차입금 (십억원)	72,464	73,638	73,480	75,270	76,070
순차입금 (십억원)	17,474	20,968	22,253	24,358	25,576
주당지표(원)					
EPS	18,263	6,395	14,077	19,262	23,901
BPS	242,062	245,447	260,716	272,740	286,900
CFPS	60,696	19,083	30,822	29,992	32,952
DPS	4,000	4,000	5,000	5,500	6,000



Compliance Notice

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

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)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	95.0% 5.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2019. 1. 1 ~ 2019. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)