IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 이상현
02) 6915-5662
coolcat.auto@ibks.com

현대차 (005380)

연간 가이던스 제시는 자신감의 표현

매수 (유지)

목표주가	310,000원
현재가 (1/26)	251,500원

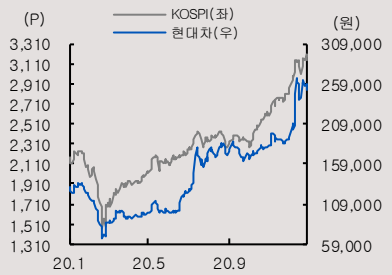
KOSPI (1/26)	3,140.31pt
시가총액	61,123십억원
발행주식수	276,939천주
액면가	5,000원
52주 최고가	267,500원
최저가	65,900원
60일 일평균거래대금	633십억원
외국인 지분율	31.1%
배당수익률 (2020F)	1.6%

주주구성	
현대모비스 외 5 인	29.38%
국민연금공단	9.95%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	20%	44%	38%
절대기준	34%	105%	93%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	310,000	240,000	▲
EPS(20)	5,841	5,663	▲
EPS(21)	16,034	16,793	▼

현대차 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

4Q20 실적은 컨센서스 부합

2020년 4분기 매출액과 영업이익은 각각 29.2조원(+5.1% yoy), 1.6조원(+40.9% yoy), 영업이익률은 5.6%(+1.4%p yoy)를 기록했다. 컨센서스 매출액과 영업이익 각각 29.4조원, 1.7조원에 부합하는 실적이다.

4분기 글로벌 도매판매는 114만대(-4.7% yoy), 중국 제외한 연결기준은 99.6만대(+1.5% yoy)를 기록했다. 내수/북미/인도/러시아/중남미권역은 증가한 반면 유럽/중국/기타권역은 감소했다.

차종별로는 고부가모델의 글로벌 판매 확대로 믹스 개선 효과가 지속되고 있다. 4분기 12월 GV70 국내 출시, GV80과 G80의 미국 출시, 9월 투싼 출시 등으로 D세그먼트/제네시스/SUV차급의 비중이 55.2%로 전년동기비 +3.2%p 늘어났다.

4분기 매출액은 환율과 물량감소에도 불구하고 믹스개선 등의 효과로 5.1% 증가했고, 영업이익은 원가증가 요인이 있었으나 믹스 개선 및 인센티브 축소 등의 효과로 40.9% 증가했다. 부문별로는 자동차/금융부문 매출이 증가했고, 영업이익률은 자동차부문 4.7%로 전년동기와 같았고, 금융과 기타부문은 각각 9.6%(+5.7% yoy), 6.0%(+4.0% yoy)로 개선되었다.

처음으로 연간 가이던스 제시

현대차가 연간 가이던스를 처음으로 제시하기 시작했다. 물론 CEO Investor day를 통해 중장기 수익성 목표를 제시하고 있지만 연간 가이던스를 좀 더 구체화시킨 점은 긍정적이다. 주요 글로벌 메이커들이 연간 가이던스를 제시해오고 있는 점을 감안하면 현대차의 이번 가이던스 제시는 어느정도 자신감의 표현으로 읽혀지는 대목이다.

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	96,813	105,746	103,998	111,760	122,978
영업이익	2,422	3,606	2,781	6,096	7,775
세전이익	2,530	4,164	2,480	6,696	8,596
지배주주순이익	1,508	2,980	1,618	4,440	5,704
EPS(원)	5,352	10,761	5,841	16,034	20,596
증가율(%)	-62.1	101.1	-45.7	174.5	28.4
영업이익률(%)	2.5	3.4	2.7	5.5	6.3
순이익률(%)	1.7	3.0	2.0	4.4	5.2
ROE(%)	2.2	4.3	2.3	6.2	7.5
PER	22.1	11.2	32.9	15.7	12.2
PBR	0.5	0.5	0.8	0.9	0.9
EV/EBITDA	14.9	13.8	18.2	13.7	11.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

현대차의 2021년 가이던스를 살펴보면 도매판매 기준 416만대(+11%, 중국 제외시 +9%), 자동차 매출액 성장률은 14~15%, 자동차 영업이익률은 4~5%를 제시했다. 달러화 대비 이종통화 약세, 전기차/마케팅 비용 증가 등의 부정적 요인에도 불구하고 물량증가와 믹스 개선, 원가혁신 등을 통해 개선된 실적을 달성하겠다는 목표다. 특히 중국을 제외한 연결기준 볼륨 증가가 9% 수준임을 감안하면 믹스개선 5~6% 향상을 통해 자동차부문 매출액을 공격적으로 제시하고 있는 점이 눈에 띄는 대목이다.

투자계획은 8.9조원(지난해 8.4조원)으로 R&D와 CAPEX 투자 확대를 지속할 것으로 밝혔다. 전동화 및 자율주행 투자, 인도네시아 공장 투자 등이 포함된 것으로 파악된다. 주주환원의 경우 배당은 2020년 주당 3천원으로 전년비 천원 낮아졌지만 배당성향은 49%로 전년도 35%보다 높은 수준을 유지하고 있으며 2021년에는 전년 동등수준 이상을 계획하고 있다.

전기차 판매는 2020년 10만대(+55% yoy)에서 2021년 4개의 신형 전기차 출시를 통해 16만대(+60% yoy)를 목표로 하고 있으며, 특히 e-GMP가 적용된 아이오닉5 전기차는 3월말 유럽을 시작으로 한국, 미국 순으로 출시될 예정이다. 제네시스는 2020년 12.8만대(+46% yoy)에서 2021년 20만대(+55% yoy)를 목표로 하고 있는데 G80 전기차, 전용 플랫폼 기반 중소형 SUV 전기차 출시를 통해 친환경 럭셔리 브랜드 이미지를 구축한다는 계획이다.

투자의견 매수, 목표주가 31만원

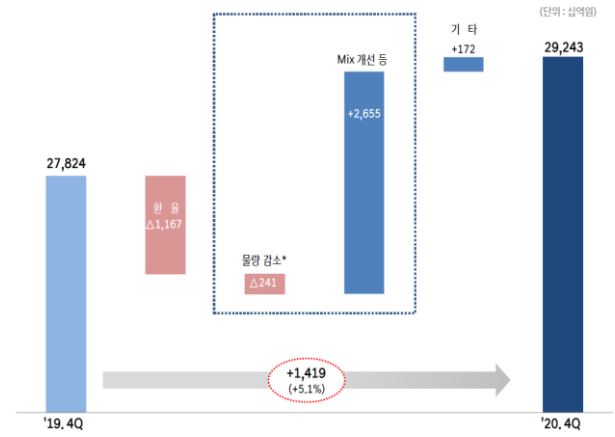
매수의견을 유지하며, 목표주가는 31만원으로 상향한다(기존 24만원). 과거 5개년 PER, PBR, EV/EBITDA 배수를 최고치 평균을 적용했다. 2021년 판매회복, 믹스개선, 기저효과 등이 반영되며 매출액과 영업이익이 각각 8%, 119% 증가할 것으로 전망되는 등 실적이 대폭 턴어라운드 할 것으로 예상된다. 특히 2021년 3월 전기차 전용플랫폼(e-GMP)을 적용한 아이오닉5 출시를 기점으로 전기차 라인업이 본격화될 것이다. 대중차 메이커 중 전기차 전용플랫폼을 갖춘 몇 안되는 선도업체로 부각되며 주가가 레벨업되는 계기가 될 것으로 기대한다.

표 1. 현대차 부문별 실적 추정

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2019	2020F	2021F
원/$ 평균 환율	1,125	1,167	1,194	1,176	1,194	1,221	1,188	1,116	1,165	1,180	1,092
매출액	**23,987**	**26,966**	**26,969**	**27,824**	**25,319**	**21,859**	**27,576**	**29,243**	**105,746**	**103,998**	**111,760**
공장판매(천대)	1,030	1,134	1,102	1,223	858	699	986	1,165	4,489	3,708	4,137
소매판매(천대)	1,069	1,142	1,078	1,188	878	767	1,025	1,155	4,476	3,796	4,040
내수ASP(백만원)	29.3	30.1	28.1	28.8	31.3	33.3	33.3	33.6	29.1	33.0	34.0
수출ASP(천$)	17.3	17.2	17.6	18.2	18.9	19.6	19.2	19.3	17.6	19.1	19.8
차량(현대차 및 해외법인)	18,606	21,027	20,621	22,232	19,555	16,057	21,486	23,480	82,486	80,578	86,449
금융(카드, 캐피탈, HCA)	3,848	4,155	4,367	3,657	4,176	4,341	4,441	3,890	16,027	16,848	17,870
기타(로템, 케피코 등)	1,533	1,784	1,981	1,935	1,588	1,461	1,649	1,874	7,233	6,572	7,441
매출총이익	3,913	4,623	4,428	4,691	4,265	3,712	5,125	5,379	17,655	18,482	21,069
판관비	3,088	3,385	4,050	3,527	3,402	3,122	5,439	3,738	14,050	15,700	14,973
영업이익	**825**	**1,238**	**379**	**1,164**	**864**	**590**	**-314**	**1,641**	**3,605**	**2,781**	**6,096**
차량(현대차 및 해외법인)	507	1,039	27	1,045	464	295	-911	1,097	2,618	945	3,962
금융(카드, 캐피탈, HCA)	267	250	228	143	218	272	505	372	888	1,367	1,524
기타(로템, 케피코 등)	60	60	21	38	71	42	73	113	179	299	366
금융손익	113	55	47	137	-76	-35	37	-68	352	-142	220
기타손익	-8	13	-71	-270	-149	92	-97	-168	-336	-321	0
관계기업투자손익	287	81	75	100	86	-51	11	116	543	162	380
세전이익	**1,217**	**1,386**	**429**	**1,132**	**724**	**596**	**-362**	**1,522**	**4,164**	**2,480**	**6,696**
지배지분순이익	**829**	**919**	**427**	**804**	**463**	**227**	**-336**	**1,263**	**2,980**	**1,618**	**4,440**
(증감률, % y-y)											
매출액	**6.9**	**9.1**	**10.4**	**10.3**	**5.6**	**-18.9**	**2.3**	**5.1**	**9.2**	**-1.7**	**7.5**
공장판매(천대)	0.3	-4.0	-0.6	-3.6	-16.7	-38.4	-10.5	-4.7	-2.1	-17.4	11.6
소매판매	2.8	-1.1	-2.6	-0.4	-17.9	-32.8	-4.9	-2.8	-0.4	-15.2	6.4
내수ASP(백만원)	4.0	7.4	3.8	1.7	6.5	10.8	18.2	16.6	4.3	13.1	3.2
수출ASP(천$)	6.1	7.5	12.5	9.9	9.5	14.0	9.0	5.9	9.0	8.4	3.7
차량(현대차 및 해외법인)	7.0	11.5	10.7	9.0	5.1	-23.6	4.2	5.6	9.6	-2.3	7.3
금융(카드, 캐피탈, HCA)	1.8	-1.4	8.1	8.8	8.5	4.5	1.7	6.4	4.1	5.1	6.1
기타(로템, 케피코 등)	20.8	8.6	12.0	1.4	3.6	-18.1	-16.8	-3.2	9.8	-9.1	13.2
영업이익	**21.1**	**30.2**	**31.0**	**132.4**	**4.7**	**-52.3**	**-182.9**	**40.9**	**48.9**	**-22.9**	**119.2**
차량(현대차 및 해외법인)	26.8	130.3	-110.6	125.7	-8.5	-71.6	-3,520.8	5.0	146.5	-63.9	319.3
금융(카드, 캐피탈, HCA)	54.4	-6.1	15.5	30.0	-18.4	8.8	121.8	160.1	19.0	54.0	11.5
기타(로템, 케피코 등)	55.9	-32.0	-76.4	-134.9	18.3	-30.0	251.6	197.4	69.1	67.3	22.3
세전이익	**31.4**	**22.8**	**18.4**	**905.6**	**-40.5**	**-57.0**	**-184.4**	**34.4**	**64.6**	**-40.4**	**170.0**
지배지분순이익	**24.2**	**31.2**	**58.6**	**-719.8**	**-44.1**	**-75.3**	**-178.7**	**57.0**	**97.6**	**-45.7**	**174.5**
(이익률, %)											
매출총이익률	16.3	17.1	16.4	16.9	16.8	17.0	18.6	18.4	16.7	17.8	18.9
영업이익률	**3.4**	**4.6**	**1.4**	**4.2**	**3.4**	**2.7**	**-1.1**	**5.6**	**3.4**	**2.7**	**5.5**
차량(현대차 및 해외법인)	2.7	4.9	0.1	4.7	2.4	1.8	-4.2	4.7	3.2	1.2	4.6
금융(카드, 캐피탈, HCA)	6.9	6.0	5.2	3.9	5.2	6.3	11.4	9.6	5.5	8.1	8.5
기타(로템, 케피코 등)	3.9	3.4	1.0	2.0	4.5	2.9	4.4	6.0	2.5	4.5	4.9
세전이익률	**5.1**	**5.1**	**1.6**	**4.1**	**2.9**	**2.7**	**-1.3**	**5.2**	**3.9**	**2.4**	**6.0**
지배지분순이익률	**3.5**	**3.4**	**1.6**	**2.9**	**1.8**	**1.0**	**-1.2**	**4.3**	**2.8**	**1.6**	**4.0**

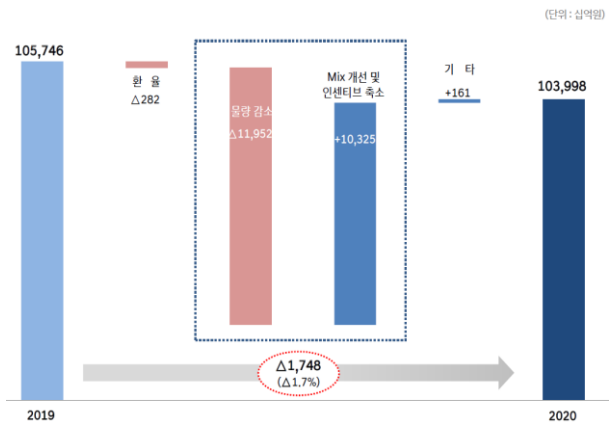
자료: 현대차, IBK투자증권

그림 1. 현대차 2020년 4분기 매출액 증감요인



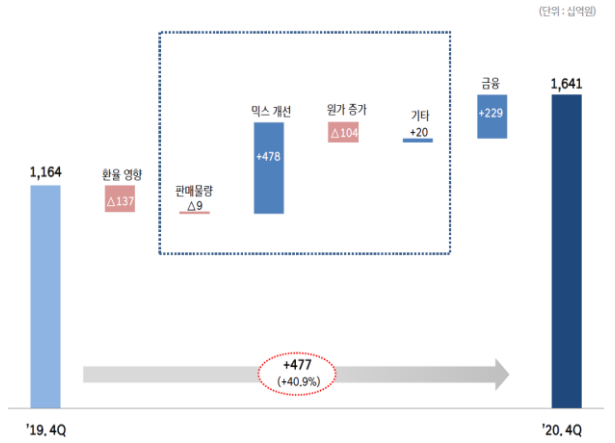
자료: 현대차, IBK투자증권

그림 2. 현대차 2020년 매출액 증감요인



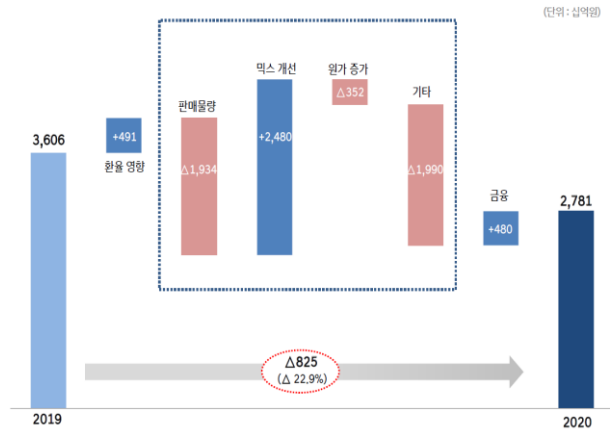
자료: 현대차, IBK투자증권

그림 3. 현대차 2020년 4분기 영업이익 증감요인



자료: 현대차, IBK투자증권

그림 4. 현대차 2020년 영업이익 증감요인



자료: 현대차, IBK투자증권

현대차 (005380)

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	96,813	105,746	103,998	111,760	122,978
증가율(%)	0.5	9.2	-1.7	7.5	10.0
매출원가	81,670	88,091	85,516	90,691	98,725
매출총이익	15,142	17,655	18,482	21,069	24,253
매출총이익률 (%)	15.6	16.7	17.8	18.9	19.7
판관비	12,720	14,050	15,700	14,973	16,478
판관비율(%)	13.1	13.3	15.1	13.4	13.4
영업이익	2,422	3,606	2,781	6,096	7,775
증가율(%)	-47.1	48.9	-22.9	119.2	27.5
영업이익률(%)	2.5	3.4	2.7	5.5	6.3
순금융손익	223	352	-142	220	271
이자손익	208	196	117	220	271
기타	15	156	-259	0	0
기타영업외손익	-520	-336	-321	0	0
종속/관계기업손익	405	543	162	380	550
세전이익	2,530	4,164	2,480	6,696	8,596
법인세	885	978	362	1,762	2,258
법인세율	35.0	23.5	14.6	26.3	26.3
계속사업이익	1,645	3,186	2,118	4,934	6,338
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,645	3,186	2,118	4,934	6,338
증가율(%)	-63.8	93.7	-33.5	133.0	28.4
당기순이익률 (%)	1.7	3.0	2.0	4.4	5.2
지배주주당기순이익	1,508	2,980	1,618	4,440	5,704
기타포괄이익	-996	631	-331	0	0
총포괄이익	649	3,817	1,787	4,934	6,338
EBITDA	6,184	7,437	6,985	10,239	12,177
증가율(%)	-23.7	20.3	-6.1	46.6	18.9
EBITDA마진율(%)	6.4	7.0	6.7	9.2	9.9

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	47,144	45,905	52,696	53,913	59,771
현금및현금성자산	9,114	8,682	12,972	14,883	19,892
유가증권	7,936	7,293	6,089	6,173	6,735
매출채권	3,596	3,513	3,345	3,560	3,496
재고자산	10,715	11,664	12,259	11,184	10,982
비유동자산	79,011	86,349	91,089	93,727	95,559
유형자산	30,546	32,832	34,083	35,761	37,526
무형자산	4,921	5,266	5,907	6,477	7,021
투자자산	19,479	22,238	23,027	23,032	23,069
자산총계	180,656	194,512	211,046	218,783	226,482
유동부채	49,438	53,314	60,286	61,953	63,574
매입채무및기타채무	7,656	7,669	8,958	9,081	9,908
단기차입금	12,250	12,571	13,033	13,211	14,413
유동성장기부채	14,105	15,779	17,050	17,050	17,050
비유동부채	57,321	64,832	73,533	75,653	76,689
사채	36,956	41,806	49,766	49,766	49,766
장기차입금	9,985	11,217	11,798	11,798	11,798
부채총계	106,760	118,146	133,819	137,606	140,263
지배주주지분	67,974	70,066	70,316	73,772	78,181
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,201	4,197	4,194	4,194	4,194
자본조정등	-1,155	-1,517	-1,701	-1,701	-1,701
기타포괄이익누계액	-3,051	-2,353	-2,717	-2,717	-2,717
이익잉여금	66,490	68,250	69,050	72,506	76,915
비지배주주지분	5,922	6,300	6,911	7,404	8,038
자본총계	73,896	76,366	77,227	81,176	86,219
비이자부채	33455	36102	41551	45160	46614
총차입금	73,305	82,044	92,268	92,446	93,649
순차입금	56,246	66,033	73,206	71,390	67,022

투자지표

(12월 결산)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	5,352	10,761	5,841	16,034	20,596
BPS	245,447	253,001	253,905	266,385	282,305
DPS	4,000	4,000	3,000	4,000	4,500
밸류에이션(배)					
PER	22.1	11.2	32.9	15.7	12.2
PBR	0.5	0.5	0.8	0.9	0.9
EV/EBITDA	14.9	13.8	18.2	13.7	11.2
성장성지표(%)					
매출증가율	0.5	9.2	-1.7	7.5	10.0
EPS증가율	-62.1	101.1	-45.7	174.5	28.4
수익성지표(%)					
배당수익률	3.4	3.3	1.6	1.6	1.8
ROE	2.2	4.3	2.3	6.2	7.5
ROA	0.9	1.7	1.0	2.3	2.8
ROIC	5.0	9.6	6.5	15.7	19.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	144.5	154.7	173.3	169.5	162.7
순차입금 비율(%)	76.1	86.5	94.8	87.9	77.7
이자보상배율(배)	7.9	11.4	8.4	17.4	21.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	26.0	29.7	30.3	32.4	34.9
재고자산회전율	9.2	9.5	8.7	9.5	11.1
총자산회전율	0.5	0.6	0.5	0.5	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	3,764	420	4,589	9,551	11,455
당기순이익	1,645	3,186	2,118	4,934	6,338
비현금성 비용 및 수익	14,036	15,146	14,360	3,543	3,581
유형자산감가상각비	2,358	2,545	2,737	2,736	2,871
무형자산상각비	1,404	1,287	1,466	1,407	1,532
운전자본변동	-9,593	-15,644	-10,405	854	1,265
매출채권등의 감소	145	241	165	-215	64
재고자산의 감소	-686	-1,107	-639	1,075	202
매입채무등의 증가	1,251	-277	1,077	122	827
기타 영업현금흐름	-2324	-2268	-1484	220	271
투자활동 현금흐름	-2,415	-5,929	-9,415	-10,828	-7,359
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,226	-3,587	-4,329	-4,414	-4,635
유형자산의 감소	105	86	76	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1,628	-1,714	-1,846	-1,977	-2,076
투자자산의 감소(증가)	-62	-1,276	-1,156	-6	-37
기타	2396	562	-2160	-4431	-611
재무활동 현금흐름	-881	4,875	9,330	3,189	913
차입금의 증가(감소)	-1,667	5,124	10,721	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	786	-249	-1391	3189	913
기타 및 조정	-176	202	-214	-1	0
현금의 증가	292	-432	4,290	1,911	5,009
기초현금	8,822	9,114	8,682	12,972	14,883
기말현금	9,114	8,682	12,972	14,883	19,892

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

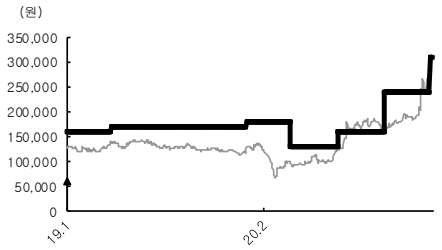
투자등급 통계 (2020.01.01~2020.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	138	91.4
중립	13	8.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

현대차



추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
2019.01.25	매수	160,000	-21.97	-13.44					
2019.04.25	매수	170,000	-24.53	-15.59					
2020.01.23	매수	180,000	-40.66	-24.44					
2020.04.20	매수	130,000	-22.58	-4.23					
2020.07.24	매수	160,000	3.76	16.88					
2020.10.27	매수	240,000	-17.45	11.46					
2021.01.26	매수	310,000							