



기업분석 | 자동차/타이어

Analyst

유지웅

02. 3779 8886

jwyoo@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	330,000 원
현재주가	228,500 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(4/9)	3,131.88 pt
시가총액	488,232 억원
발행주식수	213,668 천주
52주 최고가 / 최저가	267,500 / 90,100 원
90일 일평균거래대금	5,720.93 억원
외국인 지분율	30.7%
배당수익률(21.12E)	1.8%
BPS(21.12E)	274,189 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -6.5%
	6개월 -4.3%
	12개월 64.8%
주주구성	국민연금공단 (외 1인) 9.3%
	자사주 (외 1인) 6.1%

Stock Price

현대차 (005380)

이제는 위가 보인다

1Q21 Preview: 영업이익 1.7조원 달성, 시장 기대치 상회 예상

현대차의 1Q21 실적은 매출액 28.5조원(YoY +12.7%), 영업이익 1.7조원(YoY +97.4%), 순이익은 1.3조원(YoY +225%)을 기록할 것으로 예상된다. 전년 동기대비 큰 폭의 영업이익 개선이 예상되며, 시장 기대치인 1.5조원을 상회할 것으로 예상된다. 실적호조 예상의 배경은 크게 세가지로, 1)판매대수 상승(YoY +7.0%), 2)지역별 Mix 개선에 따른 ASP 상승, 3)인센티브 하락 및 옵션 탑재율 등 대당 마진 증가 효과에 기인한다. 특히 미국시장에서는 중고차 가격 상승세가 큰 폭으로 진행되고 있는데 이는 동사 금융사업인 HCA의 수익상승에 직결되는 구조로, 금융부문 영업이익률은 10.5%에 달할 것으로 추정된다.

판매의 질 개선은 구조적, 2Q21에도 실적 모멘텀 가능성 존재

한편 지난 3월 판매실적을 바탕으로 우리는 현대차 판매의 질이 크게 향상되고 있음을 확인했다. 동사 영업이익의 핵심을 이루고 있는 내수와 미국의 합산 판매 비중은 40%까지 크게 치솟았는데, 이는 미국과 유럽의 신형 투싼과 국내 GV70 출시 등 핵심차종의 볼륨 사이클이 시작되어 나타난 현상으로 보인다. 즉 4월 및 이후에도 구조적으로 믹스개선이 지속될 것으로 판단한다. 한편 반도체 공급부족 영향은 울산 1공장, 3공장 등 주로 소형차종을 위주로 공급하는 라인의 감소로 이어지고 있어 현재까지는 2Q21 이익추정치에 영향을 줄 가능성은 매우 적은 것으로 판단한다.

투자의견 Buy, 목표주가 330,000원 유지. 비중확대 전략 유효

반도체 공급부족 영향에 따른 시장의 부정적 시각과는 다르게 현대차의 Mix개선에 기반한 이익 모멘텀이 당분간 지속될 것으로 예상된다. 현재 밸류에이션은 2021년 기준 P/E 7.7 배 수준으로 성장성 대비 저평가 되어 있으며, 하반기로 갈수록 이익 및 신사업 모멘텀이 강화되며 밸류에이션 re-rating이 예상된다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	105,746	103,998	123,888	129,995	135,194
영업이익	3,606	2,395	7,740	8,128	8,746
세전계속사업손익	4,164	2,093	8,742	9,363	10,280
순이익	3,186	1,925	6,644	7,116	7,813
EPS (원)	13,550	5,853	29,752	31,953	35,197
증감률 (%)	124.0	-56.8	408.4	7.4	10.2
PER (x)	8.9	32.8	7.7	7.2	6.5
PBR (x)	0.5	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	7.7	11.7	7.3	6.9	6.3
영업이익률 (%)	3.4	2.3	6.2	6.3	6.5
EBITDA 마진 (%)	7.0	6.3	9.8	9.9	10.1
ROE (%)	4.3	2.0	8.6	8.5	8.7
부채비율 (%)	154.7	174.2	170.6	166.2	161.3

주: IFRS 연결 기준

자료: 현대차, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 현대차 1Q21 Preview: 영업이익 1.7 조원, 시장 기대치 상회 예상

(십억원)	1Q21E	1Q20	YoY(%)	4Q20	QoQ	컨센서스	Diff(%)
매출액	28,547	25,319	12.7	29,244	-2.4	27,190	5.0
영업이익	1,703	863	97.4	1,642	3.7	1,522	11.9
영업이익률(%)	6	3.4		5.6		5.6	
순이익(지배)	1,379	463	197.7	1069.8	28.9	1,198	15.1

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 현대차 실적추정치 변경 전후 비교

(십억원)	New		Old		차이(%)	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	123,888	129,995	123,491	129,594	0.3	0.3
영업이익	7,740	8,128	7,559	8,116	2.4	0.1
영업이익률(%)	6.2	6.3	6.1	6.3		
순이익(지배)	6,245	6,689	6,204	6,774	0.7	-1.2

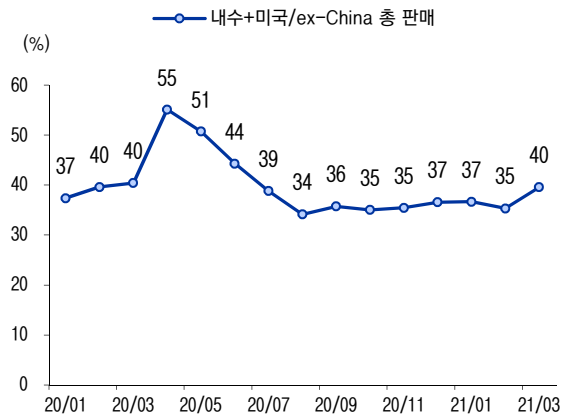
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 현대차 Valuation: 목표주가 330,000 원 유지

구분	단위	가치	비고
수정 EPS	(원)	29,697	(지배주주순익-우선주 배당금)/유효주식수 2021년 기준
지배주주순익	(십억원)	6,245	
우선주 배당금	(십억원)	251	
보통주	(주)	213,668	
자기주식수	(주)	11,835	
유효주식수	(주)	201,833	
Target P/E	(배)	11.0	2015~2017년 밴드 상단 평균 EPS x Target P/E
목표주가	(원)	330,000	
현재주가	(원)		
Upside	(%)		

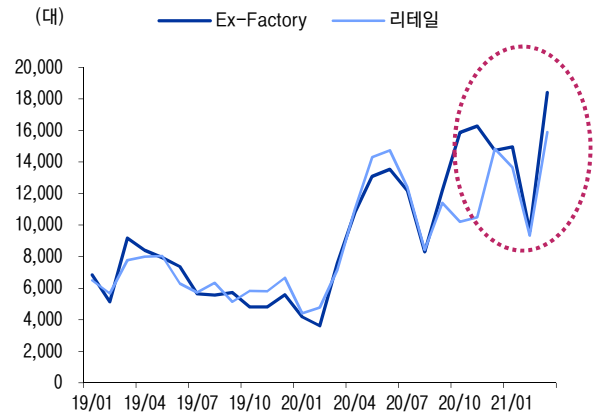
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 내수+미국 Mix 40% 수준으로 3월부터 급증



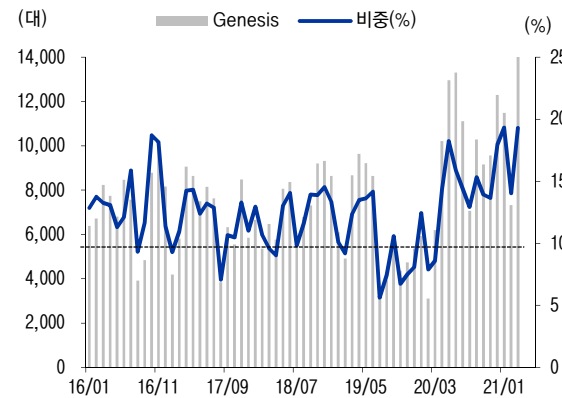
자료: 현대차, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 제네시스 총 판매량: 3월 1.8만대로 사상최대치 기록



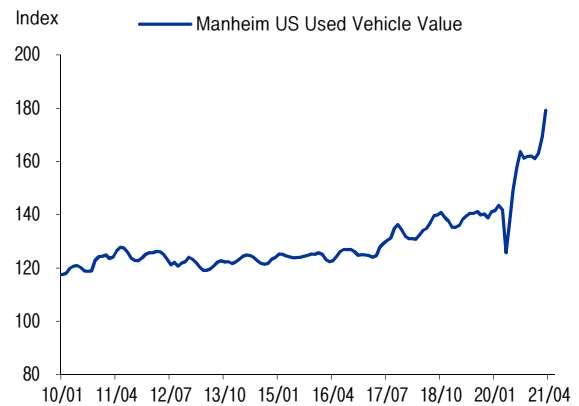
자료: 현대차, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 국내 제네시스 판매비중: 3월 19.3%까지 급증



자료: 현대차, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 미국 중고차 가격 지수 사상최대, 금융손익 개선의 근거



자료: Manheim, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 현대차 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2021E	2022E
(원/달러)	1,181	1,200	1,187	1,118	1,172	1,113	1,120	1,120	1,120	1,118	1,120
매출액	25,319	21,859	27,576	29,244	103,998	28,547	31,395	30,878	33,068	123,888	129,995
자동차	19,555	16,057	21,486	23,480	80,578	22,022	24,794	24,225	26,939	97,981	102,274
금융	4,176	4,341	4,441	3,890	16,848	4,761	4,819	4,707	4,123	18,410	19,699
기타	1,589	1,461	1,649	1,874	6,573	1,764	1,782	1,946	2,005	7,497	8,022
자동차 부분 ASP (백만원)	23.3	27.4	24.6	23.6	25.4	24.6	25.4	24.5	25.4	25.0	25.3
매출원가	21,054	18,147	22,451	23,864	85,516	23,129	25,386	24,984	26,448	99,947	105,408
매출원가율(%)	83.2	83.0	81.4	81.6	82.2	81.0	80.9	80.9	80.0	80.7	81.1
판매비	3,402	3,122	5,439	3,738	15,701	3,714	4,113	4,076	4,299	16,201	16,459
영업이익	863	590	-314	1,642	2,781	1,703	1,897	1,819	2,321	7,740	8,128
자동차	570	295	-911	1,097	1,051	1,154	1,312	1,295	1,872	5,633	6,864
금융	218	272	505	372	1,367	500	530	485	396	1,911	1,188
기타	71	42	73	113	299	49	53	39	54	196	197
연결조정	5	-19	19	59	64	0	0	0	0	0	0
영업이익률(%)	3.4	2.7	-1.1	5.6	2.7	6.0	6.0	5.9	7.0	6.2	6.3
자동차	2.9	1.8	-4.2	4.7	1.3	5.2	5.3	5.3	7.0	5.7	6.7
금융	5.2	6.3	11.4	9.6	8.1	10.5	11.0	10.3	9.6	10.4	6.0
기타	4.5	2.9	4.4	6.0	4.5	2.8	3.0	2.0	2.7	2.6	2.5
영업외손익	-140	6	-48	-119	-301	227	307	211	256	1,002	1,236
금융 및기타손익	-225	57	-60	-236	-464	-13	-13	-13	-14	-52	-54
지분법 이익	86	-51	11	116	162	240	320	225	270	1,055	1,290
세전이익	724	596	-362	1,135	2,093	1,931	2,204	2,030	2,577	8,742	9,363
지배주주순익	463	227	-336	1,070	1,424	1,379	1,574	1,450	1,841	6,245	6,689
YoY(%)											
매출액	5.6	-18.9	2.3	4.9	-1.7	12.7	43.6	12.0	13.1	19.1	4.9
영업이익	4.6	-52.3	-182.8	32.0	-24.6	97.4	221.5	흑전	41.4	178.3	5.0
지배주주순익	-44.1	-75.3	-178.7	33.0	-52.2	197.7	592.3	흑전	72.1	338.4	7.1

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표5 현대차 도매판매대수 추이 및 전망

(천대)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2020E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2021E	2022E
총 계	901	703	1,029	1,137	3,770	991	1,111	1,140	1,245	4,518	4,670
중국제외 총계	838	585	874	996	3,293	897	976	990	1,060	3,923	4,047
내수	159	226	199	204	788	185	227	208	210	830	855
미국 (HMA)	181	115	160	242	698	177	202	181	266	826	849
유럽 (HME)	110	65	127	126	428	110	123	140	130	502	490
인도 (HMI)	108	28	134	153	423	156	134	141	161	591	621
브라질 / 러시아	94	47	95	102	338	88	103	138	111	440	462
기타 (아중동+동남아)	186	104	159	169	618	181	186	183	183	733	770
중국	63	118	155	141	477	94	135	150	185	595	623
YoY(%)											
총 계	-11.5	-36.4	-6.6	-4.4	-14.6	9.9	58.0	10.8	9.5	19.8	3.4
중국제외 총계	-5.6	-39.3	-6.1	1.4	-12.5	7.0	66.8	13.2	6.5	19.1	3.2
내수	-13.6	12.8	21.8	5.2	6.3	16.4	0.5	4.5	3.0	5.4	3.0
미국 (HMA)	15.5	-30.0	-9.2	21.0	0.1	-2.2	76.0	13.0	10.0	18.4	2.8
유럽 (HME)	-18.1	-53.2	-5.7	-14.3	-22.9	-0.1	89.0	10.0	3.0	17.3	-2.4
인도 (HMI)	-19.0	-77.9	13.6	15.9	-17.1	44.4	375.2	5.0	5.0	39.7	5.0
브라질 / 러시아	-10.9	-58.5	-16.6	-1.0	-22.4	-6.7	120.0	45.0	9.0	30.2	5.0
기타 (아중동+동남아)	7.1	-52.7	-29.3	-17.9	-25.0	-2.7	79.0	15.0	8.0	18.5	5.0
중국	-51.9	-16.3	-9.4	-31.9	-26.6	49.2	14.4	-3.2	31.2	24.7	4.7

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

현대차 (005380)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	76,083	83,686	92,946	98,748	105,145
현금 및 현금성자산	8,682	9,862	14,638	17,228	20,329
매출채권 및 기타채권	6,893	7,279	7,870	8,202	8,530
재고자산	11,664	11,334	12,985	13,532	14,073
기타유동자산	48,844	55,211	57,453	59,786	62,213
비유동자산	118,429	125,658	131,129	136,691	142,345
관계기업투자등	20,678	22,220	23,122	24,061	25,038
유형자산	32,832	34,092	35,435	36,870	38,361
무형자산	5,266	5,678	6,318	6,816	7,204
자산총계	194,512	209,344	224,075	235,438	247,490
유동부채	53,314	59,460	61,325	62,618	63,927
매입채무 및 기타채무	14,505	15,773	17,088	17,808	18,520
단기금융부채	28,492	30,126	30,126	30,126	30,126
기타유동부채	10,317	13,560	14,111	14,684	15,280
비유동부채	64,832	73,544	79,956	84,385	88,831
장기금융부채	53,834	62,597	68,597	72,597	76,597
기타비유동부채	10,999	10,947	11,359	11,787	12,234
부채총계	118,146	133,003	141,281	147,003	152,757
지배주주지분	70,066	69,481	75,934	81,575	87,872
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,197	4,190	4,190	4,190	4,190
이익잉여금	68,250	68,912	74,308	79,950	86,247
비지배주주지분(연결)	6,300	6,860	6,860	6,860	6,860
자본총계	76,366	76,341	82,794	88,436	94,732

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	420	-410	10,626	10,839	11,469
당기순이익(손실)	3,186	1,925	6,644	7,116	7,813
비현금수익비용가감	15,146	16,808	4,460	3,414	3,327
유형자산감가상각비	2,545	2,750	2,859	2,974	3,095
무형자산상각비	1,287	1,436	1,585	1,728	1,839
기타현금수익비용	-445	12,623	16	-1,288	-1,607
영업활동 자산부채변동	-15,644	-16,992	-478	309	329
매출채권 감소(증가)	241	-131	-591	-332	-328
재고자산 감소(증가)	-1,107	-39	-1,651	-547	-541
매입채무 증가(감소)	-277	1,518	1,315	720	712
기타자산, 부채변동	-14,500	-18,340	449	467	486
투자활동 현금	-5,929	-9,338	-11,001	-11,201	-11,321
유형자산처분(취득)	-3,501	-4,554	-4,202	-4,409	-4,586
무형자산 감소(증가)	-1,714	-1,698	-2,226	-2,226	-2,226
투자자산 감소(증가)	333	-2,511	-1,988	-1,876	-1,711
기타투자활동	-1,048	-575	-2,585	-2,690	-2,799
재무활동 현금	4,875	11,352	5,151	2,952	2,952
차입금의 증가(감소)	6,371	12,551	6,000	4,000	4,000
자본의 증가(감소)	-1,122	-1,054	-849	-1,048	-1,048
배당금의 지급	1,122	1,054	849	1,048	1,048
기타재무활동	-374	-145	0	0	0
현금의 증가	-432	1,180	4,776	2,590	3,100
기초현금	9,114	8,682	9,862	14,638	17,228
기말현금	8,682	9,862	14,638	17,228	20,329

자료: 현대차, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	105,746	103,998	123,888	129,995	135,194
매출원가	88,091	85,516	99,947	105,408	109,414
매출총이익	17,655	18,482	23,941	24,587	25,781
판매비 및 관리비	14,050	16,087	16,201	16,459	17,035
영업이익	3,606	2,395	7,740	8,128	8,746
(EBITDA)	7,437	6,580	12,184	12,830	13,679
금융손익	350	-334	148	148	154
이자비용	317	362	488	514	534
관계기업등 투자손익	543	162	1,055	1,290	1,584
기타영업외손익	-335	-129	-200	-202	-204
세전계속사업이익	4,164	2,093	8,742	9,363	10,280
계속사업법인세비용	978	169	2,098	2,247	2,467
계속사업이익	3,186	1,925	6,644	7,116	7,813
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,186	1,925	6,644	7,116	7,813
지배주주	2,980	1,424	6,245	6,689	7,344
총포괄이익	3,884	1,925	6,644	7,116	7,813
매출총이익률 (%)	16.7	17.8	19.3	18.9	19.1
영업이익률 (%)	3.4	2.3	6.2	6.3	6.5
EBITDA마진률 (%)	7.0	6.3	9.8	9.9	10.1
당기순이익률 (%)	3.0	1.9	5.4	5.5	5.8
ROA (%)	1.6	0.7	2.9	2.9	3.0
ROE (%)	4.3	2.0	8.6	8.5	8.7
ROIC (%)	3.5	2.6	6.8	6.8	7.0

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	8.9	32.8	7.7	7.2	6.5
P/B	0.5	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	7.7	11.7	7.3	6.9	6.3
P/CF	1.8	2.8	5.7	6.0	5.7
배당수익률 (%)	3.3	1.6	1.8	1.8	1.8
성장성 (%)					
매출액	9.2	-1.7	19.1	4.9	4.0
영업이익	48.9	-33.6	223.2	5.0	7.6
세전이익	64.6	-49.7	317.6	7.1	9.8
당기순이익	93.7	-39.6	245.2	7.1	9.8
EPS	124.0	-56.8	408.4	7.4	10.2
안정성 (%)					
부채비율	154.7	174.2	170.6	166.2	161.3
유동비율	142.7	140.7	151.6	157.7	164.5
순차입금/자기자본(x)	35.0	39.5	35.3	32.1	28.5
영업이익/금융비용(x)	11.4	6.6	15.8	15.8	16.4
총차입금 (십억원)	82,325	92,724	98,724	102,724	106,724
순차입금 (십억원)	26,723	30,149	29,232	28,415	26,997
주당지표(원)					
EPS	13,550	5,853	29,752	31,953	35,197
BPS	253,001	250,888	274,189	294,561	317,297
CFPS	66,194	67,643	40,094	38,023	40,224
DPS	4,000	3,000	4,000	4,000	4,000

현대차

목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

350,000

300,000

250,000

200,000

150,000

100,000

50,000

0

19/04

19/10

20/04

20/10

투자 의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최저 대비	최고 대비	평균 대비
2015.11.09	변경	유지음			
2019.04.15	Buy	170,000	-15.6		-20.0
2019.07.23	Buy	180,000	-25.3		-28.5
2019.10.07	Buy	165,000	-21.5		-26.3
2020.01.23	Buy	175,000	-22.3		-32.4
2020.03.19	Buy	100,000	-13.6		-23.4
2020.03.30	Buy	120,000	-16.3		-22.6
2020.04.24	Buy	110,000	-1.4		-12.8
2020.06.05	Buy	135,000	-7.8		-22.3
2020.07.24	Buy	165,000	8.5		-9.9
2020.08.27	Buy	220,000	-15.0		-20.4
2020.10.27	Buy	240,000	-18.1		-24.2
2021.01.04	Buy	230,000	16.3		6.0
2021.01.27	Buy	300,000	-16.8		-19.5

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 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	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2020. 4. 1 ~ 2021. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)