2020. 3. 16

▲ 자동차/타이어
Analyst **김준성**
02. 6454-4866
joonsung.kim@meritz.co.kr

RA **이다빈**
02. 6454-4882
dabin.lee@meritz.co.kr

현대차 005380

공포의 정량화에 근거한 기업가치 정상화 기대

- ✓ COVID-19 (C19) 확산과 유가 하락에 따른 20년 연간 실적 훼손 불가피하며, 이를 반영해 12개월 적정주가를 기존 165,000원에서 145,000원으로 하향
- ✓ 그러나 현대차 주가는 1월말 4Q19 어닝 서프라이즈 기록으로 +9% 상승 기록한 뒤 현재까지 이미 -31% 조정됐으며, 역사적으로 가장 낮은 PBR에 거래 중 (0.29배)
- ✓ 존속 가능성이 아닌 확장 및 회복의 강도를 논하며 중장기 이익 기대치 우상향을 이어온 현대차, 정량화된 공포 이상의 주가 반영이 이루어진 지금 관심확대 필요

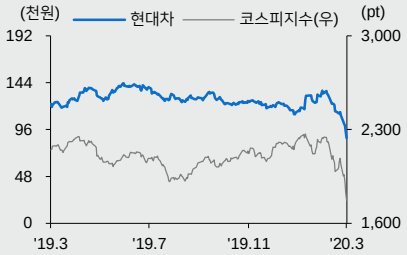
Buy

적정주가 (12 개월)	145,000 원
현재주가 (3.13)	87,200 원
상승여력	66.3%
KOSPI	1,771.44pt
시가총액	186,319억원
발행주식수	21,367만주
유동주식비율	64.66%
외국인비중	37.88%
52주 최고/최저가	143,500원/87,200원
평균거래대금	1,388.3억원

주요주주(%)	
현대모비스 외 5 인	29.11
국민연금공단	10.49
The Capital Group Companies, Inc. 외	5.24

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-34.4	-32.4	-28.8
상대주가	-17.4	-21.8	-13.7

주가그래프



피해갈 수 없는 C19, 20년 판매 -7%, EPS -11%, 12개월 TP -12% 조정

중국 부품조달 차질 및 한국 단기 가동중단으로 시작된 C19 우려는 이제 전세계 소비심리 위축 및 판매감소의 시작으로까지 확산되었다. 19년 지배주주 순이익의 92%를 기여한 한국 · 미국의 1H19 판매부진이 불가피하며, 가파른 화폐가치 하락이 진행 중인 신흥국에 대한 본사의 현지통화결제 손실도 실적의 발목을 잡을 예정이다. 판매위축 및 경쟁심화, FX 손실을 반영해 20년 EPS 추정치를 -11% 하향하며, 이에 근거해 12개월 적정주가 또한 -12% 낮아진 145,000원을 제시한다.

그러나 PBR 0.29배는 존속 가능성 우려가 팽배했던 18년말보다 낮은 가치평가

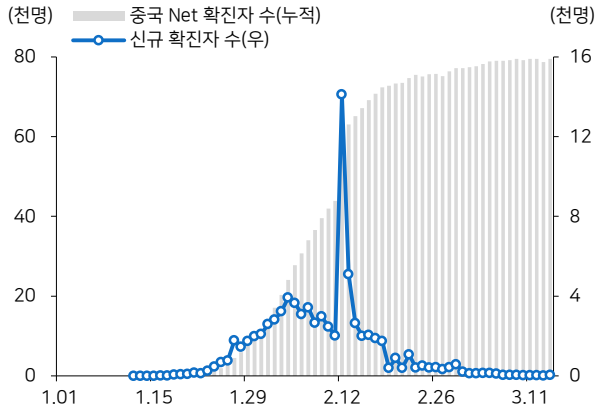
현대차는 기대 이상의 신차 판매성과를 통해 지난 1월말 4Q19 어닝 서프라이즈를 기록했으며, 당일 +9%의 주가상승을 기록했다. 그러나 이후 C19 확산이 거듭되며 현재까지 -31% 주가조정이 발생했다. 전일 기준 현대차의 20E PBR은 0.29배이며 이는 역사적으로 가장 낮은 수준이다. 6년째 이어진 신차 실패와 4Q18 적자 전환으로 근본적인 존속 가능성에 대한 의구심이 커졌던 18년말보다 낮다.

C19 전 확인됐던 판매 경쟁력 여전히 유효, 이제 공포 이후를 바라볼 시기

C19를 배제해본다면, 지난 1년간 현대차의 20년 · 21년 실적 기대치는 빠르게 상승해왔다. 이와 동행해 자동차 업종의 20년 YoY 이익성장률 기대치 또한 주요 산업 중 세 번째로 높다. 높은 대기수요를 창출하는 성공적 신차출시 (SUV · Luxury Mix 개선)로 원가율 개선 진행 중이며, 업종 지각변동을 유발할 유럽 탄소규제에 있어서도 차별화되는 EV 출시와 점유율 확대로 화답하고 있다. C19에 대한 공포가 커지고 있는 이면에는 C19의 공포가 낮아지는 시장의 등장이 존재한다. 공포의 회복이 시간의 문제라면, 이제 적합한 투자대상을 찾을 시기이다. 존속 여부가 아닌 확장과 회복의 강도를 논하던 자동차, 그리고 그 중 현대차에 대한 관심이 필요하다.

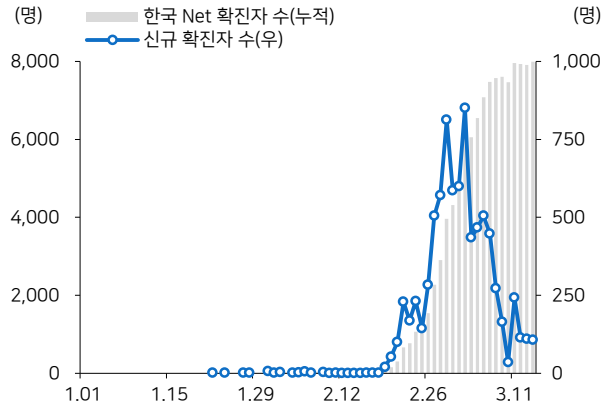
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	96,812.6	2,422.2	1,508.1	5,791	-62.6	266,831	15.1	0.3	2.2	2.0	144.5
2019	105,790.4	3,684.7	3,014.3	12,605	100	269,527	6.9	0.3	1.3	4.1	151.7
2020E	108,429.5	4,554.3	4,043.8	17,214	34	280,286	5.1	0.3	1.2	5.3	145.7
2021E	116,058.4	5,666.3	4,946.4	21,227	22	299,139	4.1	0.3	0.9	6.2	140.8
2022E	120,206.2	6,172.5	5,662.6	24,369	14	319,184	3.6	19.3	0.8	6.6	132.4

그림1 중국 C19, 확산 1개월 뒤 안정화 시작



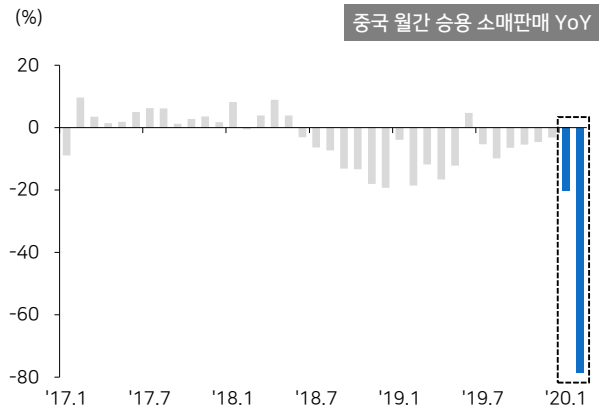
자료: WHO, 메리츠종금증권 리서치센터

그림2 한국 또한 확산 1개월이 지난 시점부터 안정화 진입



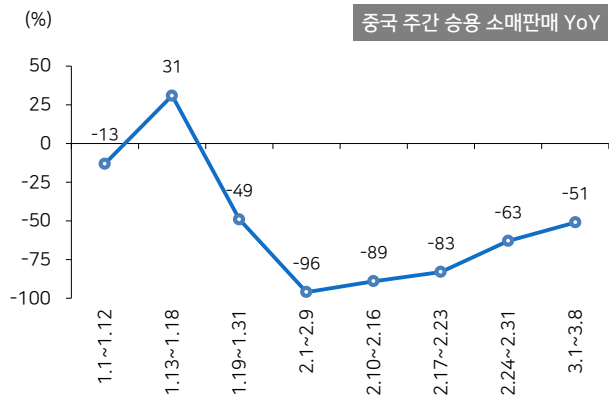
자료: WHO, 메리츠종금증권 리서치센터

그림3 중국 자동차 수요, 공포 극대화된 1·2월 극단적 부진



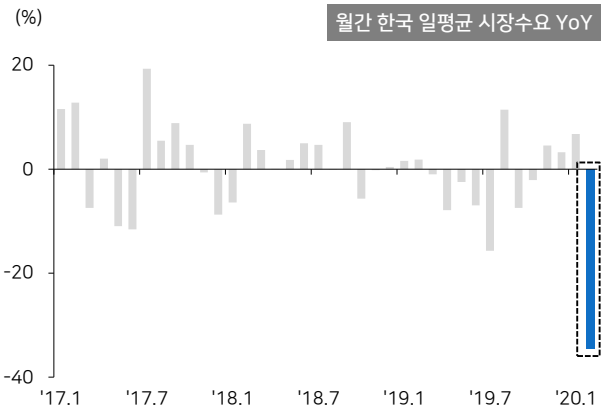
자료: Marklines, 메리츠종금증권 리서치센터

그림4 그러나 주간 단위로는 점진적인 안정세 기조 확인



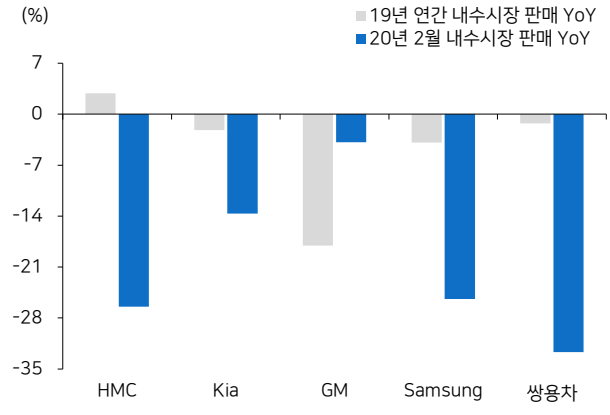
자료: CPCA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림5 한국, 중국과 1개월 차이로 감염 확산/소비 부진 시작



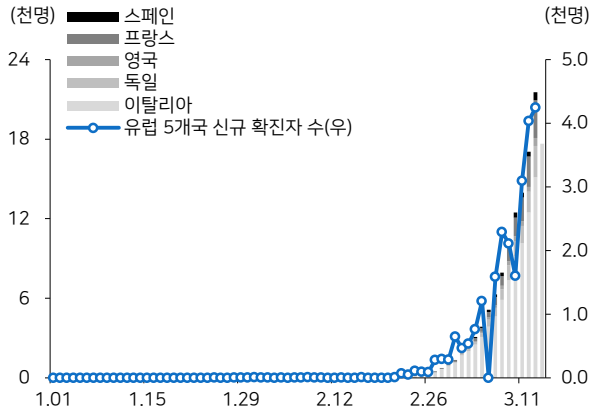
자료: Marklines, 메리츠종금증권 리서치센터

그림6 3월 소비부진 정점 달한 뒤 점진적 회복을 기대



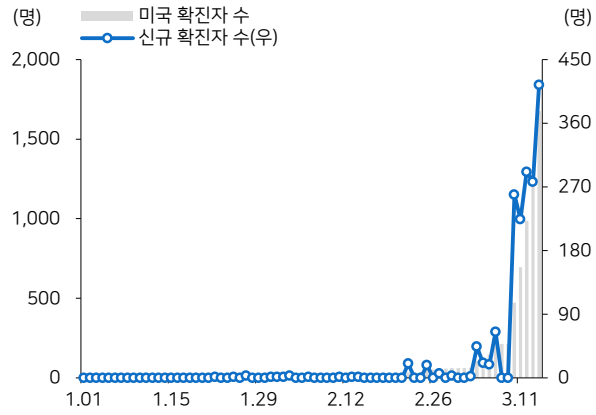
자료: Marklines, 메리츠종금증권 리서치센터

그림7 그러나 유럽의 감염 확산이 2월말 시작되었으며...



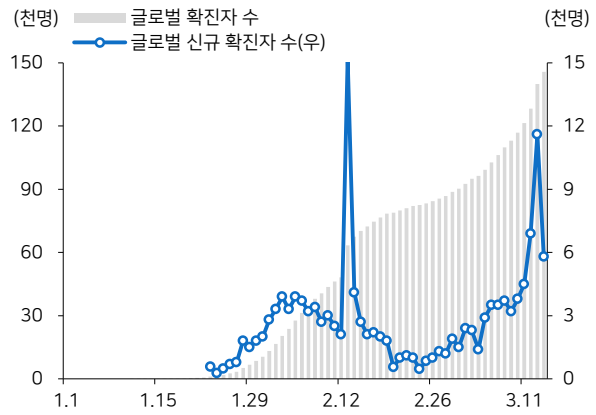
자료: WHO, 메리츠종금증권 리서치센터

그림8 미국 또한 2월말부터 본격적인 감염 확산이 시작



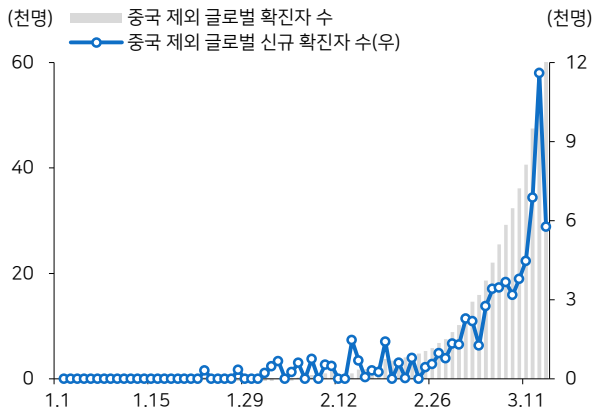
자료: WHO, 메리츠종금증권 리서치센터

그림9 글로벌 확진자 수는 안정세를 보이다 다시 빠르게 증가



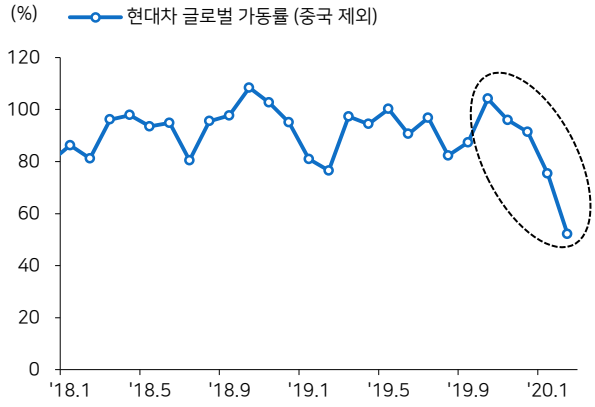
자료: WHO, 메리츠종금증권 리서치센터

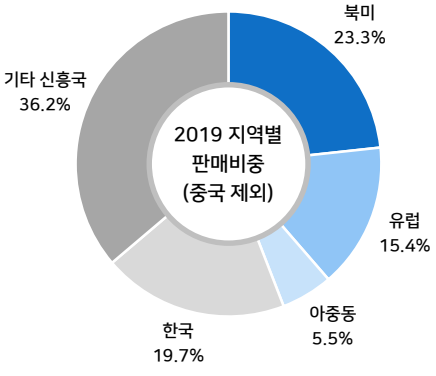
그림10 이는 중국 외 지역에서의 감염이 이제 시작됐기 때문



자료: WHO, 메리츠종금증권 리서치센터

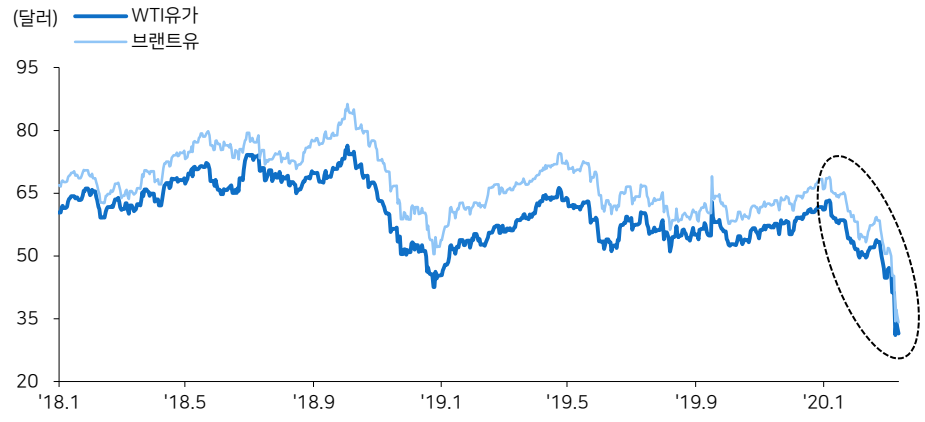
그림11 주요 시장들의 순차적 소비심리 훼손은 지난 2월 가파르게 낮아진 현대차의 가동률 회복이 지연될 수 있음을 의미





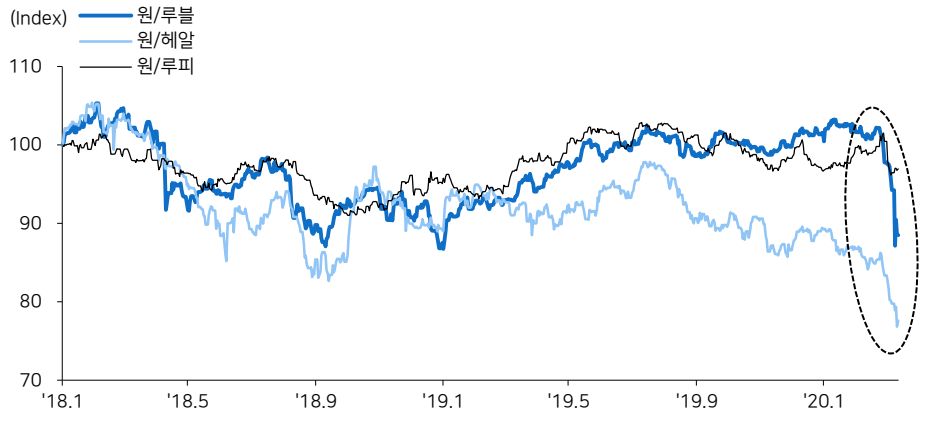
자료: 현대차, 메리츠종금증권 리서치센터

그림12 이에 더해 C19 영향과 더불어 감산 합의 실패에 따른 유가 급락까지 발현



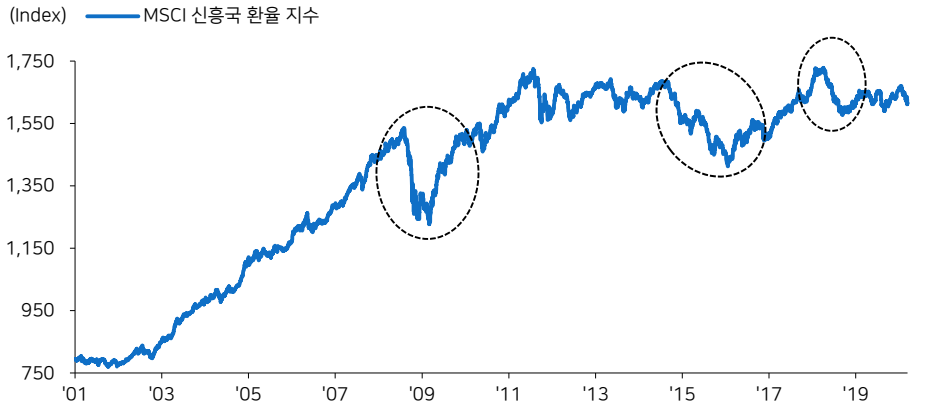
자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림13 이에 따라 최근 주요 신흥국 통화가치의 원화 대비 절하가 빠르게 이루어지고 있음



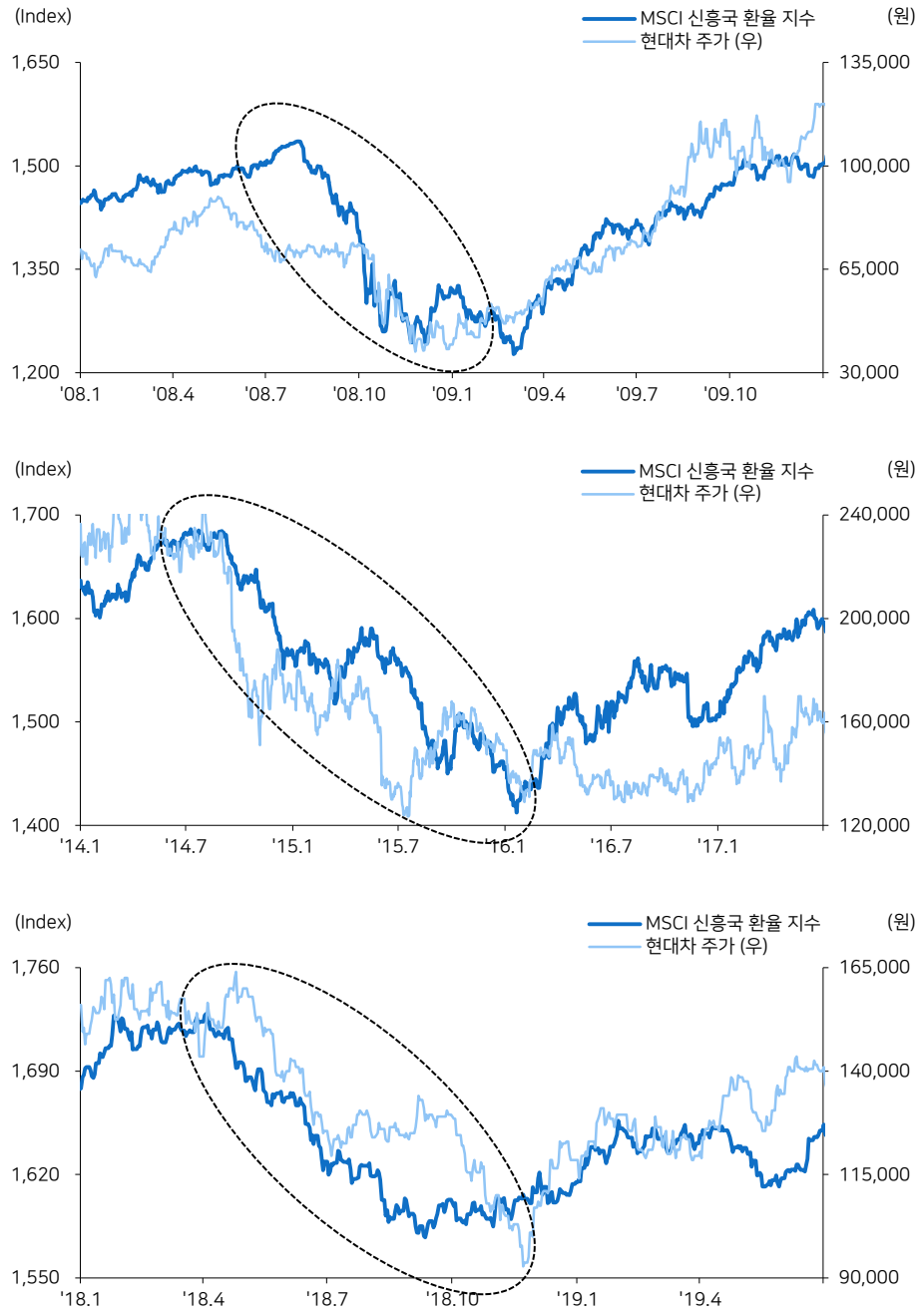
자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림14 2000년대 이후 신흥국 환율은 세 차례 급격한 가치하락을 보인 바 있으며...



자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림15 이는 모두 현대차의 실적 훼손 및 주가 하락으로 연결된 바 있음. 특히 지금은 현지 통화 결제 시스템 (환 변동에 따른 현지법인의 잠재적 손실에 대한 보전을 본사의 판가 축소로 대응)이 정착되어, CKD 및 완성차 수출 매출의 축소 반영과 원가율 상승 폭이 더 클 전망



자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

표1 소비심리 위축과 신흥국 FX 손실을 반영해 20년 EPS 추정치를 기존 대비 -11% 조정

(십억원)	2019	2020E	2021E
매출액 - 신규 추정	105,790	108,429	116,058
매출액 - 기존 추정	105,790	114,025	114,026
% change	0.0%	-4.9%	1.8%
영업이익 - 신규 추정	3,685	4,554	5,666
영업이익 - 기존 추정	3,685	5,196	5,477
% change	0.0%	-12.3%	3.5%
세전이익 - 신규 추정	4,243	5,658	6,915
세전이익 - 기존 추정	4,243	6,369	6,711
% change	0.0%	-11.2%	3.0%
지배주주 순이익 - 신규 추정	3,014	4,044	4,946
지배주주 순이익 - 기존 추정	3,014	4,562	4,809
% change	0.0%	-11.4%	2.9%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	12,605	17,214	21,227
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	12,605	19,420	20,637
% change	0.0%	-11.4%	2.9%

자료: 현대차, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 1Q20 실적, 시장 기대치의 대규모 눈높이 조정 불가피

(십억원)	1Q20E	1Q19	(% YoY)	4Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	23,572	23,987	-1.7	27,868	-15.4	25,328	-6.9
영업이익	729	825	-11.6	1,244	-41.4	1,093	-33.3
세전이익	883	1,217	-27.4	1,211	-27.1	1,374	-35.7
지배순이익	616	829	-25.8	839	-26.6	970	-36.5
영업이익률(%)	3.1	3.4		4.5		4.3	
세전이익률(%)	3.7	5.1		4.3		5.4	
순이익률(%)	2.6	3.5		3.0		3.8	

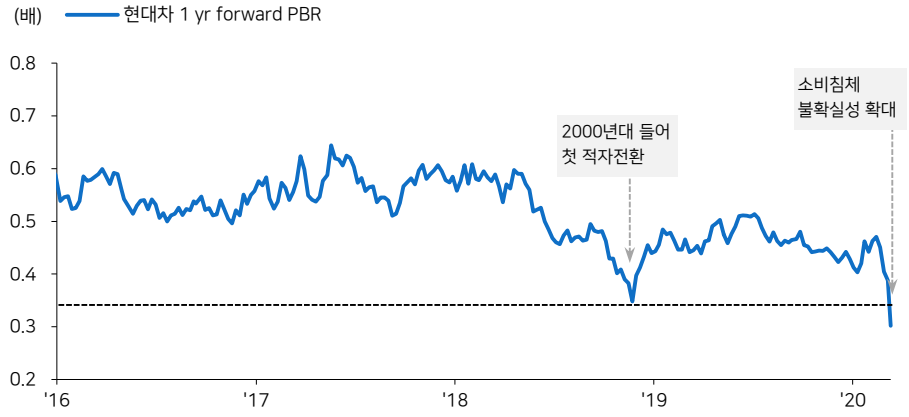
자료: Bloomberg, 현대차, 메리츠종금증권 리서치센터

표3 20년 연간 실적 또한 현재 제시되고 있는 시장 기대치에 부합하지 못할 전망

	2020E			2021E		
(십억원)	메리츠	컨센서스	(% diff)	메리츠	컨센서스	(% diff)
매출액	108,429	109,894	-1.3	116,058	113,043	2.7
영업이익	4,554	5,060	-10.0	5,666	5,483	3.3
세전이익	5,658	6,145	-7.9	6,915	6,566	5.3
순이익	4,044	4,298	-5.9	4,946	4,711	5.0
영업이익률(%)	4.2	4.6	-0.4%p	4.9	4.9	0.0%p
세전이익률(%)	5.2	5.6	-0.4%p	6.0	5.8	0.1%p
순이익률(%)	3.7	3.9	-0.2%p	4.3	4.2	0.1%p

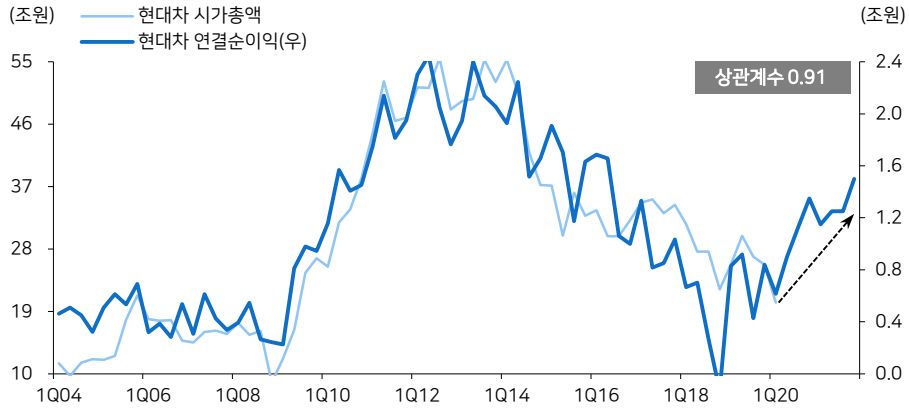
자료: Bloomberg, 현대차, 메리츠종금증권 리서치센터

그림16 그러나 전일 기준 현대차의 20E PBR은 0.29배이며 이는 역사적으로 가장 낮은 수준. 6년째 지속된 신차 실패와 분기실적 적자 전환으로 근본적인 존속 가능성에 대한 의구심이 커졌던 18년말보다 낮으며, 정량화된 공포 그 이상의 반영이 이루어졌음을 의미



자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림17 현대차의 주가를 가장 잘 설명해온 지표는 이익의 방향성 (상관계수 0.91)이며, C19에 의한 우려 국면 이후 성공적인 신차 싸이클 전개의 지속을 통해 기업가치 빠른 정상화 기대



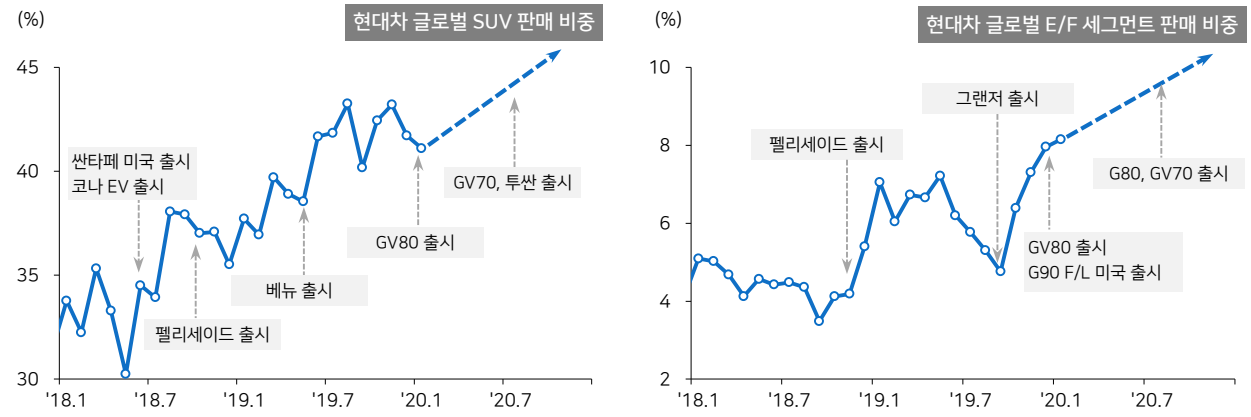
자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

표4 20년 EPS 추정치 조정 반영해 적정주가를 14.5만원으로 하향하나, 투자의견 Buy 유지

적정 밸류에이션 PER (a) - 11년 이후 평균 1yr forward PER	8.3배
현대차 20년 EPS 추정치 (b)	17,214원
Fair Value (원, c = a x b)	142,876원
적정 주가 ('000 rounding)	**145,000원**
현재 주가 (3월 13일 기준 종가)	87,200원
괴리율	**66.3%**

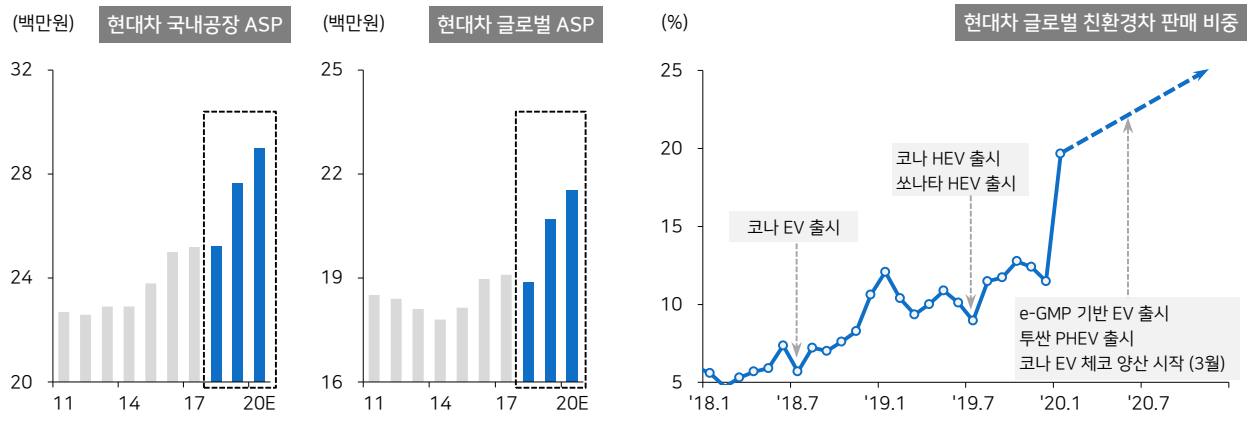
자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림18 C19을 배제한다면, 현대차는 완연히 성공적인 신차 싸이클을 영위 중 (SUV · Luxury Mix 개선)



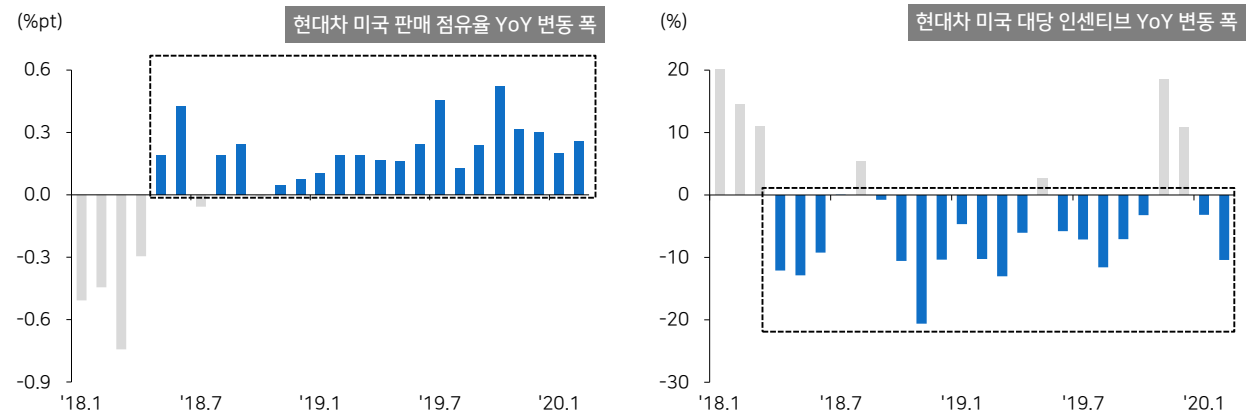
자료: 현대차, 메리츠종금증권 리서치센터

그림19 Mix 개선 통해 가파른 ASP 상승을 기록 중이며, 비교우위의 EV 출시 확대로 친환경 경쟁력 또한 확장 국면이었음



자료: 현대차, 메리츠종금증권 리서치센터

그림20 또한 한국과 더불어 손익기여도가 높은 미국에서도 경쟁업체 대비 차별화되는 점유율 상승/인센티브 감소 흐름이 이어져왔음



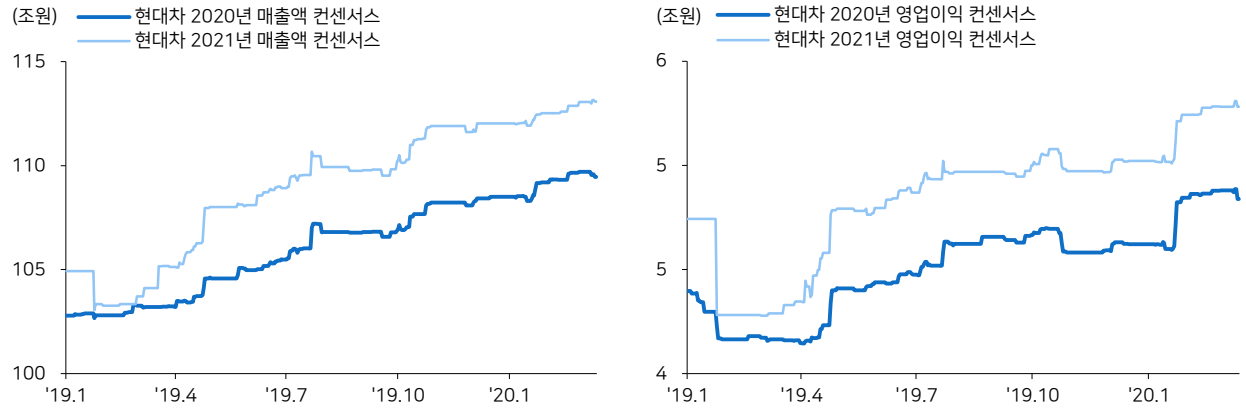
자료: Motor Intelligence, 현대차, 메리츠종금증권 리서치센터

표5 아직 C19 영향이 충분히 반영되지 않았으나, 컨센서스 기준 자동차 산업은 시장 내 세 번째로 높은 이익성장 기대되고 있으며..

	영업이익(조원)					% YoY				
	2016	2017	2018	2019	2020E	2016	2017	2018	2019	2020E
코스피	137.4	178.9	180.8	120.2	154.9	16.3	30.2	1.1	-33.5	28.8
반도체	32.8	67.6	79.9	30.7	47.6	2.6	106.4	18.2	-61.6	55.0
소프트웨어	2.7	3.4	3.1	3.0	4.4	29.8	28.4	-9.7	-3.2	46.0
자동차	**13.5**	**9.2**	**7.5**	**9.9**	**12.4**	**-5.2**	**-31.7**	**-19.3**	**33.1**	**25.4**
상사, 자본재	11.4	12.3	11.8	10.5	12.9	85.9	7.4	-4.1	-10.5	22.3
화학	8.6	10.6	8.5	4.9	5.9	51.9	24.1	-19.7	-43.0	22.0
IT가전	0.4	2.6	3.5	2.9	3.6	-54.3	507.7	34.3	-16.3	22.0
기계	2.4	2.8	2.9	2.9	3.5	206.3	16.4	4.0	0.0	20.2
건설, 건축관련	3.5	4.4	5.5	5.1	5.9	100.1	24.9	25.7	-7.6	16.2
필수소비재	3.6	3.3	3.4	3.6	4.1	9.2	-7.6	2.3	7.5	14.8
화장품, 의류, 완구	3.9	3.6	3.6	4.0	4.5	9.2	-7.0	1.3	8.9	14.5
통신서비스	3.7	3.7	3.2	2.9	3.2	2.4	0.4	-14.6	-7.7	9.3
에너지	6.6	6.6	5.0	3.7	4.0	49.9	0.6	-25.2	-25.1	7.9
철강	4.8	6.5	6.8	4.5	4.6	9.4	35.7	4.4	-34.3	3.6
은행	10.0	14.9	16.8	17.7	17.6	9.5	48.7	12.7	5.2	-0.4
증권	1.5	2.9	3.0	4.0	3.9	-22.1	97.4	3.0	33.6	-2.6

자료: WiseFn, 메리츠종금증권 리서치센터

그림21 그 중심에는 업종 대표주인 현대차의 20년 실적에 대한 지속적인 눈높이 상향이 존재했음. 비록 전세계적인 소비 위축으로 현대차를 포함해 업종을 막론한 단기 실적 눈높이 조정이 불가피하나, 우려의 국면이 해소되는 시점에서는 존속 여부가 아닌 확장과 회복의 강도를 논하던 자동차 산업과 그 중심에 있는 현대차의 기업가치 정상화가 빠르게 이루어질 전망



자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

표6 현대차 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	23,987.1	26,966.4	26,968.9	27,868.1	23,572.2	26,730.2	28,079.9	30,047.1	105,790.4	108,429.5	116,058.4
(% YoY)	6.9	9.1	10.4	10.5	-1.7	-0.9	4.1	7.8	9.3	2.5	7.0
판매볼륨(중국 제외, 천대)	895	988	924	1,003	829	943	938	1,030	3,810	3,740	3,870
(% YoY)	3.9	2.9	0.1	-3.0	-7.3	-4.6	1.5	2.7	0.8	-1.8	3.5
연결기준 ASP(백만원)	20.1	20.8	20.6	21.2	20.9	21.5	21.4	22.0	20.7	21.5	22.2
(% YoY)	6.7	9.9	11.8	9.8	4.1	3.3	3.5	3.7	9.6	3.7	3.5
자동차	18,606	21,027	20,621	22,232	17,967	20,734	21,646	23,636	82,486	83,983	89,937
(% YoY)	7.0	11.5	10.7	9.0	-3.4	-1.4	5.0	6.3	9.6	1.8	7.1
금융	3,848	4,155	4,367	3,657	4,125	4,236	4,355	4,307	16,027	17,023	18,172
(% YoY)	1.8	-1.4	8.1	25.1	7.2	2.0	-0.3	17.8	7.1	6.2	6.7
기타	1,533	1,784	1,981	1,979	1,480	1,760	2,079	2,104	7,277	7,423	7,949
(% YoY)	20.8	8.6	12.0	3.7	-3.4	-1.4	5.0	6.3	10.4	2.0	7.1
OP	824.9	1,237.7	378.5	1,243.6	729.0	1,026.9	1,262.9	1,535.6	3,684.7	4,554.3	5,666.3
(% YoY)	21.1	30.2	31.0	148.2	-11.6	-17.0	233.6	23.5	52.1	23.6	24.4
자동차	498.8	927.4	129.4	1,062.3	396.2	670.0	924.6	1,303.1	2,618.0	3,293.8	4,271.1
(% YoY)	6.2	55.5	3,319.5	112.4	-20.6	-27.8	614.4	22.7	66.7	25.8	29.7
금융	266.6	250.1	228.0	143.2	281.1	295.3	275.9	179.9	887.8	1,032.2	1,117.0
(% YoY)	54.2	-6.0	15.6	29.6	5.4	18.1	21.0	25.6	18.9	16.3	8.2
기타	59.5	60.2	21.1	38.1	51.8	61.6	62.4	52.6	178.9	228.4	278.2
(% YoY)	54.5	-31.8	-76.0	-134.8	-12.9	2.3	195.7	38.1	69.9	27.7	21.8
RP	1,216.8	1,386.0	429.0	1,211.1	883.4	1,264.7	1,572.1	1,938.4	4,242.9	5,658.5	6,915.4
(% YoY)	31.4	22.8	18.4	975.9	-27.4	-8.8	266.4	60.1	67.7	33.4	22.2
지분법이익	286.7	81.2	74.7	103.1	95.6	187.9	259.3	352.9	545.8	895.7	1,221.2
(% YoY)	18.2	-65.5	-20.4	275.4	-66.7	131.4	247.0	242.2	-9.0	64.1	36.3
NP	829.5	919.3	426.9	838.7	615.6	897.9	1,128.3	1,402.0	3,014.3	4,043.8	4,946.4
(% YoY)	24.2	31.2	58.6	-746.3	-25.8	-2.3	164.3	67.2	99.9	34.2	22.3
Margin											
OP margin(%)	3.4	4.6	1.4	4.5	3.1	3.8	4.5	5.1	3.5	4.2	4.9
자동차	2.7	4.4	0.6	4.8	2.2	3.2	4.3	5.5	3.2	3.9	4.7
금융	6.9	6.0	5.2	3.9	6.8	7.0	6.3	4.2	5.5	6.1	6.1
기타	3.9	3.4	1.1	1.9	3.5	3.5	3.0	2.5	2.5	3.1	3.5
RP margin(%)	5.1	5.1	1.6	4.3	3.7	4.7	5.6	6.5	4.0	5.2	6.0
NP margin(%)	3.5	3.4	1.6	3.0	2.6	3.4	4.0	4.7	2.8	3.7	4.3
글로벌 판매볼륨(천대)	1,029	1,132	1,100	1,217	914	1,048	1,118	1,245	4,478	4,310	4,535
(% YoY)	0.2	-4.1	-0.7	-3.9	-11.1	-7.5	1.7	2.3	-2.3	-3.8	5.2
글로벌 ASP(백만원)	19.5	20.0	19.9	20.0	20.3	20.7	20.4	20.9	19.9	20.7	21.3
(% YoY)	5.8	10.2	11.9	13.4	4.1	3.7	2.9	4.1	10.4	4.1	3.0
글로벌 ASP(천달러)	17.3	17.1	16.6	17.1	17.4	17.9	17.6	18.0	17.0	17.8	18.5
(% YoY)	0.8	2.0	5.0	8.8	0.1	4.3	6.0	5.5	4.2	4.4	4.1
평균환율(원/달러)	1,126	1,167	1,195	1,176	1,170	1,160	1,160	1,160	1,166	1,163	1,150
기말환율(원/달러)	1,137	1,155	1,199	1,156	1,170	1,160	1,160	1,160	1,156	1,160	1,150

자료: 현대차, 메리츠종금증권 리서치센터

현대차 (005380)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**96,812.6**	**105,790.4**	**108,429.5**	**116,058.4**	**120,206.2**
매출액증가율 (%)	0.5	9.3	2.5	7.0	3.6
매출원가	81,670.5	88,083.3	90,154.8	95,177.0	98,299.7
매출총이익	15,142.1	17,707.1	18,274.7	20,881.5	21,906.5
판매관리비	12,720.0	14,022.4	13,720.3	15,215.2	15,734.0
영업이익	**2,422.2**	**3,684.7**	**4,554.3**	**5,666.3**	**6,172.5**
영업이익률	2.5	3.5	4.2	4.9	5.1
금융손익	222.6	352.0	425.3	434.1	460.7
종속/관계기업손익	404.5	545.8	895.7	1,221.2	1,484.2
기타영업외손익	-519.8	-339.5	-216.9	-406.2	-240.4
세전계속사업이익	2,529.6	4,242.9	5,658.5	6,915.4	7,877.0
법인세비용	884.6	978.1	1,358.0	1,694.3	1,929.9
당기순이익	**1,645.0**	**3,264.8**	**4,300.5**	**5,221.1**	**5,947.2**
지배주주지분 순이익	1,508.1	3,014.3	4,043.8	4,946.4	5,662.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	**3,764.3**	**6,513.8**	**8,885.9**	**9,452.4**	**10,068.3**
당기순이익(손실)	1,645.0	3,264.8	4,300.5	5,221.1	5,947.2
유형자산상각비	2,357.9	2,519.3	2,562.1	2,724.2	2,890.3
무형자산상각비	1,403.6	1,267.7	1,306.5	1,358.0	1,410.5
운전자본의 증감	-9,592.8	-10,828.4	-11,714.4	-12,115.4	-12,303.2
투자활동 현금흐름	**-2,415.1**	**-8,934.0**	**-7,165.9**	**-7,277.6**	**-8,093.5**
유형자산의증가(CAPEX)	-3,226.5	-3,549.1	-3,726.6	-3,912.9	-4,108.6
투자자산의감소(증가)	-56.3	-554.9	-697.6	-1,731.9	-1,033.5
재무활동 현금흐름	**-880.8**	**2,930.2**	**-1,471.6**	**-1,456.7**	**-1,584.3**
차입금의 증감	500.9	4,285.8	-413.6	-135.8	-131.8
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	1.0	2.0
현금의 증가(감소)	292.1	845.1	248.4	718.2	390.5
기초현금	8,821.5	9,113.6	9,958.8	10,207.2	10,925.4
기말현금	9,113.6	9,958.8	10,207.2	10,925.4	11,315.8

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	73,008.1	76,499.4	76,781.4	81,930.1	84,858.2
현금및현금성자산	9,113.6	9,958.8	10,207.2	10,925.4	11,315.8
매출채권	3,596.0	3,702.7	3,252.9	3,481.8	3,606.2
재고자산	10,714.9	10,579.0	10,842.9	11,605.8	12,020.6
비유동자산	107,647.7	111,372.3	113,923.9	117,591.0	120,598.0
유형자산	30,545.6	31,564.8	32,729.3	33,918.0	35,136.3
무형자산	4,921.4	5,134.8	5,292.0	5,500.8	5,713.1
투자자산	19,479.0	21,444.0	22,141.6	23,873.6	24,907.1
자산총계	**180,655.8**	**187,871.7**	**190,705.3**	**199,521.0**	**205,456.2**
유동부채	49,438.4	51,523.8	51,546.9	54,834.8	55,157.5
매입채무	7,655.6	8,259.8	8,357.4	8,829.4	9,024.7
단기차입금	12,249.9	12,862.3	12,991.0	13,120.9	13,252.1
유동성장기부채	14,104.9	16,925.9	16,587.4	16,421.5	16,257.3
비유동부채	57,321.3	61,705.3	61,536.3	61,843.0	61,904.3
사채	36,956.1	40,651.7	40,651.7	40,651.7	40,651.7
장기차입금	9,985.3	10,185.0	9,981.3	9,881.4	9,782.6
부채총계	**106,759.7**	**113,229.1**	**113,083.2**	**116,677.8**	**117,061.8**
자본금	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0
자본잉여금	4,201.2	4,201.2	4,201.2	4,201.2	4,201.2
기타포괄이익누계액	-3,051.1	-3,051.1	-3,051.1	-3,051.1	-3,051.1
이익잉여금	66,490.1	67,220.1	69,943.0	74,889.3	80,156.0
비지배주주지분	5,922.0	6,172.5	6,429.1	6,703.8	6,988.4
자본총계	**73,896.0**	**74,642.6**	**77,622.1**	**82,843.2**	**88,394.4**

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	445,288	486,581	498,719	533,808	552,886
EPS(지배주주)	5,791	12,605	17,214	21,227	24,369
CFPS	72,127	86,990	94,750	99,201	102,897
EBITDAPS	28,441	34,366	38,741	44,838	48,172
BPS	266,831	269,527	280,286	299,139	319,184
DPS	4,000	4,000	5,000	5,500	6,000
배당수익률(%)	4.6	4.6	5.7	6.3	6.9
Valuation(Multiple)					
PER	15.1	6.9	5.1	4.1	3.6
PCR	1.2	1.0	0.9	0.9	0.8
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EBITDA	61,836.3	74,716.3	84,229.7	97,485.1	104,733.2
EV/EBITDA	2.2	1.3	1.2	0.9	0.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.0	4.1	5.3	6.2	6.6
EBITDA 이익률	6.4	7.1	7.8	8.4	8.7
부채비율	144.5	151.7	145.7	140.8	132.4
금융비용부담률	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)	0.8	1.1	1.4	1.8	1.9
매출채권회전율(x)	26.0	29.0	31.2	34.5	33.9
재고자산회전율(x)	8.9	9.4	9.4	9.8	10.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019 년 9 월 16 일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

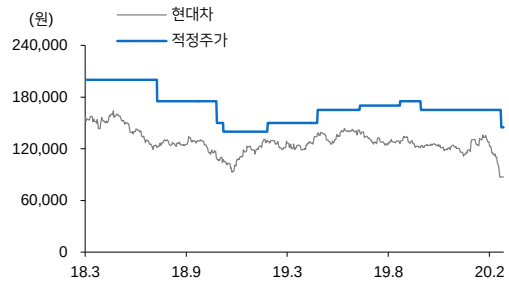
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	79.4%
중립	20.6%
매도	0.0%

2019년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

현대차 (005380) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2018.07.12	기업브리프	Buy	175,000	김준성	-28.5	-23.4
2018.10.26	기업브리프	Buy	150,000	김준성	-28.5	-26.7
2018.11.07	산업분석	Buy	140,000	김준성	-18.9	-6.4
2019.01.25	기업브리프	Buy	150,000	김준성	-16.9	-9.3
2019.04.24	기업브리프	Buy	165,000	김준성	-17.3	-13.0
2019.07.08	산업브리프	Buy	170,000	김준성	-23.6	-17.9
2019.09.18	산업분석	Buy	175,000	김준성	-27.2	-23.1
2019.10.25	기업브리프	Buy	165,000	김준성	-26.5	-17.6
2020.03.16	기업브리프	Buy	145,000	김준성	-	-

주가 및 적정주가 변동추이