2018. 4. 5

현대차

현대차 우선주 투자매력 증가

자동차/부품/타이어
Analyst **김준성**
02. 6098-6690
Joonsung.kim@meritz.co.kr

RA **이종현**
02. 6098-6654
Jonghyun_lee@meritz.co.kr

배당성향 지속적 확대 → 보통주 대비 우선주 괴리율 축소 (상대매력도 증가) 가능

현대차 우선주의 보통주 대비 상대매력도는 역사적으로 배당성향과 동행해왔다. 그러나 17년 현대차 배당성향이 27%로 역사적 최고 수준을 기록했으나, 보통주 대비 우선주 괴리율은 지난해 말 70% 내외에서 현재 60% 초반으로 오히려 조정된 상황이다. 지난 15년 7월 현대차 이원희 사장이 발표한 목표 배당성향 25-30%가 유지될 수 있다는 점에서 우선주에 대한 관심이 필요한 시점이다.

18년 이익 성장전환의 변곡점 → 배당규모 확대 가능성 증가

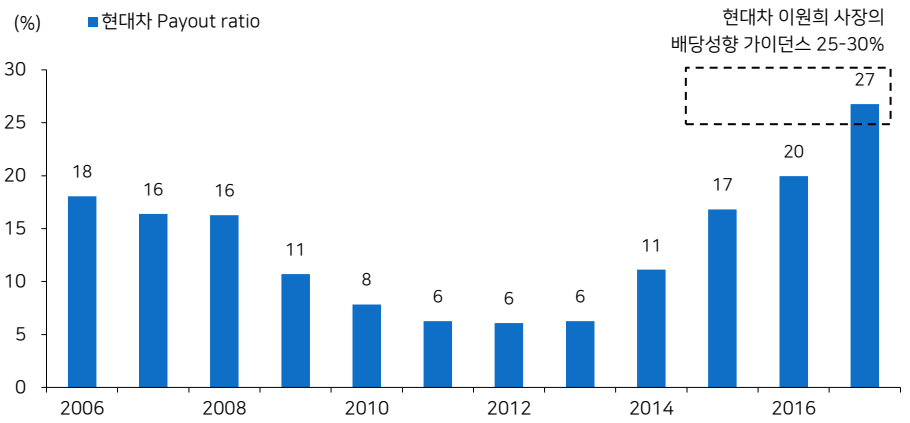
17년 배당은 보통주 주당 4,000원, 우선주 4,100원이었으며, 이 같은 배당규모는 15년 (이익성장률 -13% YoY), 16년 (-16% YoY), 17년 (-27% YoY) 3년동안의 지속적인 이익 훼손 국면에서도 같은 수준을 유지하였다. 최소 배당규모가 우선주 기준 4,100원에서 지지되고 있다는 점에서 18년 기대 가능한 우선주의 최소 시가 배당수익률은 전일 종가대비 4.1%에 달한다.

또한 18년 순이익은 10년 만의 연비 개선 · 디자인 변화 · 플랫폼 통합을 동반한 신차 Cycle의 개시와 미국 · 중국에서의 기저효과를 통해 6년만에 성장 전환할 것으로 전망되고 있다 (당사 추정 +24% YoY, 시장 컨센서스 +16% YoY). 늘어날 이익 규모에 25-30%의 배당성향이 유지된다면, 주당 배당은 최소 10-20% 개선 가능하며 기대 시가 배당수익률 또한 확대 가능하다.

지배구조 개편 점입가경 → 현대차 배당 확대 가시성 상승

지난 3월 29일 현대차그룹은 지배구조 개편을 공식화했다. 현재 발표된 지배구조 개편안이 예정대로 이루어진다면, 존속 모비스는 1) 그룹 투자주도 (기술개발 및 M&A) 재원마련, 2) 대주주의 배당 필요성 (향후 정몽구 회장의 존속 모비스 지분을 인수하기 위한 정의선 부회장의 현금확보) 측면에서 현금확보가 중요해진다. 그룹 내에서 가장 많은 영업현금흐름을 창출하고 있고, 존속 모비스의 직속 자회사일 현대차의 추가적인 배당성향 확대 가능성이 존재하는 근거이다. 또한 지배구조 개편 과정에서 주주친화적 요구를 이끌어낼 Elliott Advisors과 같은 행동주의 펀드의 목소리가 커지고 있는 현재의 투자환경은 배당 증가 가능성과 우선주 매력도를 더욱 개선시킬 수 있는 요인이다.

그림1 높아지는 현대차 배당성향

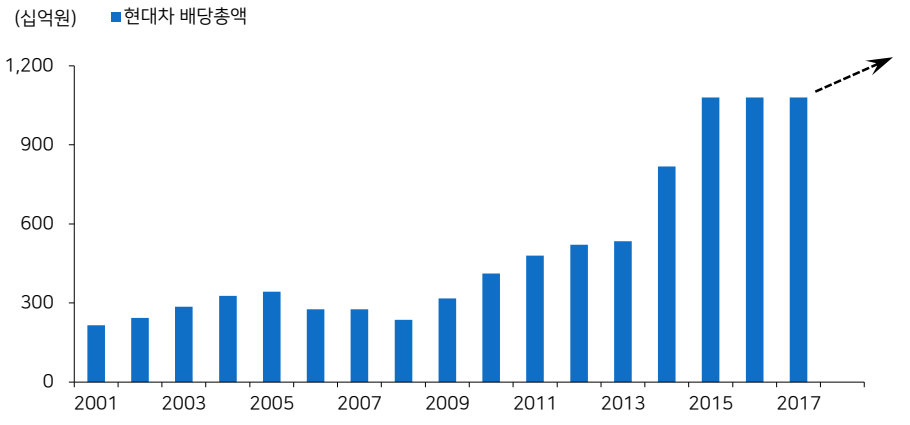


자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림2 배당성향과 동행해왔던 보통주 대비 우선주 괴리율 추가적인 축소 가능

자료: 현대차, 메리츠종금증권 리서치센터

그림3 18년 이익 성장전환과 지배구조 개편을 통해 현대차 배당규모 확대 가능



자료: 현대차, 메리츠종금증권 리서치센터

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 4월 5일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 4월 5일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 4월5일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김준성, 이종현)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.