



Outperform(downgrade)

목표주가: 20,000원

주가(6/3): 17,350원

시가총액: 14,748억원

자동차/기계

Analyst 최원경

02) 3787-5036 heavychoi@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (6/3)		1,985.84pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	22,850원	10,900원
등락률	-24.07%	59.17%
수익률	절대	상대
1M	-4.4%	-4.4%
6M	3.9%	4.3%
1Y	-16.2%	-12.9%

Company Data

발행주식수	85,000천주
일평균 거래량(3M)	181천주
외국인 지분율	26.25%
배당수익률(16E)	0.00%
BPS(16E)	16,136원
주요 주주	현대자동차 43.36%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액(억원)	33,091	28,416	27,847	27,290
보고영업이익(억원)	-1,929	644	696	710
EBITDA(억원)	-1,256	1,221	1,273	1,287
세전이익(억원)	-2,970	173	443	460
순이익(억원)	-3,045	135	350	363
자본주주지분(억원)	-3,062	135	350	363
EPS(원)	-3,602	158	411	427
증감율(%YoY)	N/A	N/A	159.6	3.8
PER(배)	-4.1	109.5	42.2	40.6
PBR(배)	0.9	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	-24.3	24.3	23.1	22.5
보고영업이익률(%)	-5.8	2.3	2.5	2.6
핵심영업이익률(%)	-5.8	2.3	2.5	2.6
ROE(%)	-19.2	0.9	2.4	2.4
순부채비율(%)	126.6	103.6	98.7	93.9

Price Trend

 탐방노트

현대로템 (064350)

점진적인 회복 기대



15년 대규모 구조조정과 손실 인식으로 추가 부실 가능성은 상당히 감소하였다. 16년 들어 철도를 중심으로 수주가 점차 회복되는 모습을 보이고 있으며, 5월말에는 동력 분산식 고속철 수주에 성공하여 해외 고속철 수주 경쟁에 있어서도 긍정적인 영향을 받을 것으로 기대된다.

>>> 15년 대규모 구조조정 및 손실 인식으로 추가 부실 가능성 낮아...

동사는 작년 대규모 인력 구조조정과 손실 인식을 통해 대규모 적자를 기록했다. 브라질 합자회사의 부도 및 브라질 PJ의 해양화 결제에 따른 대규모 대손충당금 인식 등을 통해 오히려 올해는 환입 가능성도 있다고 판단된다.

>>> 올해부터 정상화 과정 시작될 것

중기부문에서는 K-2 전차 1차 양산 정산 금액이 올해 반영될 전망이다. 올해는 수주가 회복될 전망이다. 2015년 수주는 12,686억원으로 극도로 부진하였으며, 이에 따라 수주잔고도 5.4조원 수준으로 하락하였다. 철도는 작년에 부진했던 해외수주가 회복될 것으로 기대된다. 최근 터키 전동차 수주(3,589억원)을 비롯해 아시아 및 신흥국 중심으로 신규 수주가 점차 회복될 전망이다. 다만, 해외 고속철 사업은 분산형에 대한 레퍼런스 부족으로 다소 불리한 것으로 판단된다. 플랜트는 계열사 물량이 증가할 전망이다. 1분기에는 신규수주 8,748억원(철도 6,949억원, 중기 278억원, 플랜트 1,521억원)을 달성하여 수주가 크게 회복되는 모습을 보였다. 방산부문은 K-2 전차 2차 양산이 이미 50% 진행되었고, 3차 양산이 확정되면 내년에 신규 수주로 인식될 것으로 판단된다.

>>> 5월말 동력분산식 고속철 수주 성공

동사는 5월말 한국철도공사와 시속 250km급 동력분산식 고속철도(EMU-250) 30량, 총 1,020억원 규모의 납품 계약을 체결했다고 공시하였다. 그동안 동사가 분산형에 대한 레퍼런스 부족으로 입찰 경쟁에서 불리함을 겪었었다는 것을 감안하면 향후 동사의 해외 고속철 입찰에 긍정적인 요인으로 작용할 것으로 판단된다.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	31,911	33,091	28,416	27,847	27,290
매출원가	29,804	33,211	25,991	25,281	24,617
매출총이익	2,107	-120	2,425	2,567	2,673
판매비및일반관리비	2,041	1,809	1,781	1,870	1,964
영업이익(보고)	66	-1,929	644	696	710
영업이익(핵심)	66	-1,929	644	696	710
영업외손익	-181	-1,041	-470	-254	-250
이자수익	70	49	54	47	51
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	464	687	246	0	0
이자비용	492	609	705	705	705
외환손실	607	897	374	0	0
관계기업지분법손익	4	6	5	4	4
투자및기타자산처분손익	59	3	2	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	321	-280	301	400	400
법인세차감전이익	-115	-2,970	173	443	460
법인세비용	36	75	39	93	96
유효법인세율 (%)	-31.4%	-2.5%	22.3%	21.0%	21.0%
당기순이익	-151	-3,045	135	350	363
지배주주지분순이익(억원)	-167	-3,062	135	350	363
EBITDA	811	-1,256	1,221	1,273	1,287
현금순이익(Cash Earnings)	595	-2,372	712	927	940
수정당기순이익	-229	-3,048	133	350	363
증감율(%), YoY					
매출액	-3.3	3.7	-14.1	-2.0	-2.0
영업이익(보고)	-96.2	N/A	N/A	8.2	1.9
영업이익(핵심)	-96.2	N/A	N/A	8.2	1.9
EBITDA	-66.8	N/A	N/A	4.3	1.0
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	N/A	159.6	3.8
EPS	N/A	N/A	N/A	159.6	3.8
수정순이익	N/A	N/A	N/A	163.0	3.8

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	-1,888	-5,645	3,505	677	692
당기순이익	-151	-3,045	135	350	363
감가상각비	639	598	658	658	658
무형자산상각비	107	75	-81	-81	-81
외환손익	176	88	128	0	0
자산처분손익	137	24	10	0	0
지분법손익	-4	-6	-5	-4	-4
영업활동자산부채 증감	-2,985	-4,295	2,227	-736	-742
기타	194	916	434	491	498
투자활동현금흐름	-578	-553	-253	-252	-252
투자자산의 처분	-129	112	59	0	0
유형자산의 처분	377	29	3	0	0
유형자산의 취득	-406	-550	-252	-252	-252
무형자산의 처분	-473	-168	-18	0	0
기타	54	24	-27	0	0
재무활동현금흐름	2,455	7,642	-1,740	0	0
단기차입금의 증가	-3,996	1,410	0	0	0
장기차입금의 증가	6,567	6,233	2,707	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-116	-2	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금및현금성자산의순증가	-9	1,376	1,499	425	440
기초현금및현금성자산	1,166	1,157	2,533	4,032	4,366
기말현금및현금성자산	1,157	2,533	4,032	4,457	4,806
Gross Cash Flow	1,096	-1,350	1,279	1,414	1,434
Op Free Cash Flow	-3,052	-6,269	3,176	285	293

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	27,285	34,058	29,759	29,631	29,520
현금및현금성자산	1,157	2,533	4,032	4,366	4,709
유동금융자산	764	708	661	687	714
매출채권및유동채권	23,213	28,678	23,217	22,753	22,298
재고자산	2,151	2,139	1,849	1,824	1,799
기타유동금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	16,724	16,381	17,367	17,613	17,884
장기매출채권및기타비유동채권	751	848	1,498	1,468	1,439
투자자산	426	371	374	374	374
유형자산	13,694	13,538	13,142	12,737	12,331
무형자산	1,822	1,589	1,581	1,581	1,581
기타비유동자산	31	35	770	1,453	2,158
자산총계	44,008	50,439	47,126	47,244	47,403
유동부채	13,109	19,875	17,480	17,281	17,086
매입채무및기타유동채무	10,170	12,005	9,948	9,749	9,554
단기차입금	1,061	5,739	3,903	3,903	3,903
유동성장기차입금	1,873	2,126	3,623	3,623	3,623
기타유동부채	5	6	6	6	6
비유동부채	13,513	16,187	15,184	15,151	15,143
장기매입채무및비유동채무	471	488	448	439	430
사채및장기차입금	10,816	13,572	12,149	12,149	12,149
기타비유동부채	2,226	2,127	2,587	2,564	2,564
부채총계	26,622	36,063	32,664	32,433	32,229
자본금	4,250	4,250	4,250	4,250	4,250
주식발행초과금	4,084	4,084	4,084	4,084	4,084
이익잉여금	8,282	5,279	5,408	5,757	6,120
기타자본	-6	-26	-26	-26	-26
지배주주지분자본총계	16,610	13,587	13,716	14,065	14,428
비지배주주지분자본총계	777	789	746	746	746
자본총계	17,387	14,377	14,462	14,812	15,175
순차입금	11,828	18,196	14,982	14,621	14,252
총차입금	13,749	21,437	19,675	19,675	19,675

투자지표

(단위: 원, 배, %)

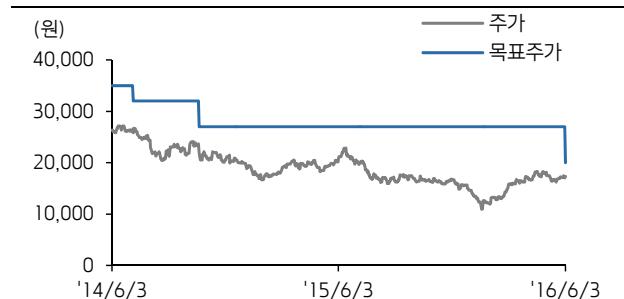
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	-197	-3,602	158	411	427
BPS	19,541	15,985	16,136	16,548	16,975
주당EBITDA	954	-1,478	1,436	1,498	1,514
CFPS	699	-2,791	838	1,091	1,106
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-101.4	-4.1	109.5	42.2	40.6
PBR	1.0	0.9	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	33.5	-24.3	24.3	23.1	22.5
PCFR	28.5	-5.2	20.7	15.9	15.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	0.2	-5.8	2.3	2.5	2.6
영업이익률(핵심)	0.2	-5.8	2.3	2.5	2.6
EBITDA margin	2.5	-3.8	4.3	4.6	4.7
순이익률	-0.5	-9.2	0.5	1.3	1.3
자기자본이익률(ROE)	-0.9	-19.2	0.9	2.4	2.4
투하자본이익률(ROIC)	0.2	-5.9	2.0	2.3	2.4
안정성(%)					
부채비율	153.1	250.8	225.9	219.0	212.4
순차입금비율	68.0	126.6	103.6	98.7	93.9
이자보상배율(배)	0.1	N/A	0.9	1.0	1.0
활동성(배)					
매출채권회전율	1.4	1.3	1.1	1.2	1.2
재고자산회전율	15.6	15.4	14.2	15.2	15.1
매입채무회전율	3.1	3.0	2.6	2.8	2.8

- 당사는 6월 3일 현재 '현대로템' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
현대로템 (064350)	2014-02-19	BUY(Initiate)	35,000원
	2014-07-07	Buy(Maintain)	32,000원
	2014-10-21	Buy(Maintain)	27,000원
	2015-04-21	Buy(Maintain)	27,000원
	2016-06-03	Outperform(dowgrade)	20,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%