

2017. 8. 2

▲ **조선/기계**Analyst **김현**

02. 6098-6699

hyun.kim@meritz.co.kr

RA **최치현**

02. 6098-6669

chihyun.choi@meritz.co.kr

Overweight**Top Picks**

현대로보틱스(267250)	Buy	545,000원
현대중공업(009540)	Buy	210,000원
현대미포조선(010620)	Buy	130,000원

관심종목

현대일렉트릭(267260)	Buy	400,000원
현대건설기계(267270)	Buy	445,000원

현대중공업그룹

회복에 대한 자신감, 높여야 할 눈높이

- ✓ 현대중공업그룹, 일회성 요인을 배제 시 2Q 영업실적은 시장 눈높이를 충분히 충족
- ✓ 양호한 실적과 함께 계열사 전반에 걸쳐 상황 회복에 대한 자신감을 표출
- ✓ 현대로보틱스: 사업지주회사로서의 자체사업 역량 부각 + 하반기 정유부문 호조
- ✓ 현대중공업·현대미포조선: 조선부문 안정적 수익성 유지, 하이증권 손실 배제시 양호
- ✓ 현대건설기계·현대일렉트릭: 2018년 성장에 대한 자신감. 독립기업의 존재가치 입증

시장의 눈높이를 충분히 만족하는 2Q17 영업실적 달성

현대중공업그룹은 계열사 전반적으로 시장 기대치를 충족시키는 2분기 실적을 발표했다. 지주회사 현대로보틱스는 매출액 4,2조원, 영업이익 2,511억원, 당기순이익 3,951억원을 기록했다. 현대중공업과 현대미포조선은 14~16년의 발주시황 악화에 따른 매출액 감소에도 흑자기조를 유지했다. 종속회사인 하이투자증권과 관련한 일회성 영업손실 약 310억원과 손상차손 2,828억원을 영업외손실로 반영했음에도 각각 3.3%의 영업이익률과 당기순이익을 기록했다. 현대건설기계도 건설기계·산업차량·부품 모두 두 자릿수의 매출 성장과 미실현손익 제외 시 7.1%의 영업이익률을 달성했다. 현대일렉트릭은 주력인 미국·중동 EPC 시황의 더딘 회복으로 예상보다 소 하회했지만, ESS를 포함한 수주 회복으로 하반기 재성장의 발판을 마련했다.

실적보다 계열사 전반에 걸친 상황 회복의 자신감 표출에 주목할 시점

2분기에는 현대미포조선의 현대로보틱스 지분(지분율 7.98%) 매각차익(3,128억원), 하이투자증권 손상차손(-2,828억원), 호텔현대 처분손실(-612억원) 및 현대로보틱스의 배당금에 대한 지주회사 익금불산입률 적용(+2,323억원) 등 분할 초기 일회성 손익이 혼재된 실적이었다. 이를 감안해도 계열사별 분업에 대한 영업가치의 훼손이 없었다는 점에서, 8월 1일 주가 흐름은 시장의 해석이 반영되었다고 판단한다.

조선·해양·플랜트·엔진부문 매출감소는 예견되었던 Old Story다. 실적 발표를 통해 조선부문 상황회복, 정유부문 개선, 글로벌서비스의 성장 잠재력, 건설기계 시황의 장기 턴어라운드 국면, ESS 등 에너지 관리 수요 증가에 대한 자신감을 표출했다. 이는 지배구조 개편이 마무리되는 시점에서 새롭게 부각될 회복기의 New Story다.

현대로보틱스의 유상증자는 성공적 마무리, 눈높이의 상향만 남아

불황형 흑자가 유지되는 상황에서 일희일비(一喜一悲)로 기업가치를 재평가하긴 어렵지만, 수주라는 확실한 회복신호가 나타난다면 New Story가 Hidden Value로 반영되어야 한다. 현대로보틱스 유상증자가 성공적으로 마무리되면서 지배구조 개편의 긴 여정은 불황의 굴곡과 함께 끝이 보이기 시작했다. 눈높이를 높일 시점이다.

전반적으로 양호한 2Q 실적, 하반기 로봇틱스와 건설기계 성장 기대

분할 이후 일회성 손익이 혼재된 실적, 내용은 좋다

일회성 제외 2Q 실적:
 로봇틱스 > 건설기계 > 미포.
 현대중공업 > 일렉트릭 순 판단

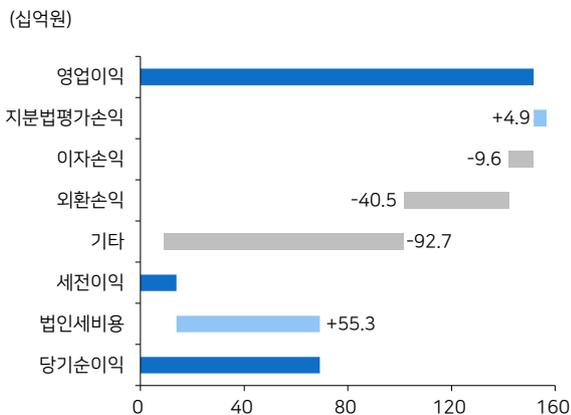
현대중공업그룹은 계열사(현대로보틱스, 현대중공업, 현대미포조선, 현대건설기계, 현대일렉트릭 5개사) 전반적으로 시장 기대치에 부합하는 2분기 경영실적을 발표했다. 2분기 실적을 요약하면 4월 1일 변경·재상장 이후, 분할 전후로 변경된 영업 실적이 다소 혼재되었고 일회성 손익과 법인세효과가 반영되었다는 점이다. 현대미포조선의 현대로보틱스 지분(7.98%) 매각차익(3,128억원), 하이투자증권의 영업권상각과 손상차손(-2,828억원), 호텔현대 처분손실(-612억원) 및 현대로보틱스의 배당금에 대한 지주회사 익금불산입률 적용(+2,323억원) 등 분할 초기 일회성 손익이 혼재된 실적이었다. 이를 감안해도 각 계열사별로 본업에 대한 영업가치의 훼손이 없었다는 점에서, 8월 1일의 주가 흐름은 시장의 평가가 반영된 결과라고 판단한다.

일회성 요인을 배제한 영업이익 측면의 2분기 경영실적은 현대로보틱스(정유+로봇+A/S) > 현대건설기계 > 현대미포조선.현대중공업 > 현대일렉트릭 순의 호실적으로 판단한다. 지주회사 현대로보틱스는 매출액 4.2조원, 영업이익 2,511억원, 당기순이익 3,951억원을 기록했다. 현대중공업과 현대미포조선은 14~16년의 발주시황 악화에 따른 매출액 감소에도 흑자기조를 유지했다. 종속회사인 하이투자증권과 관련한 일회성 영업손실 약 310억원과 손상차손 2,828억원을 영업외손실로 반영했음에도 각각 3.3%의 영업이익률과 당기순이익을 기록했다.

하반기 실적 개선 기대감:
 로봇틱스>건설기계>일렉트릭>
 미포.현대중공업 순으로 전망

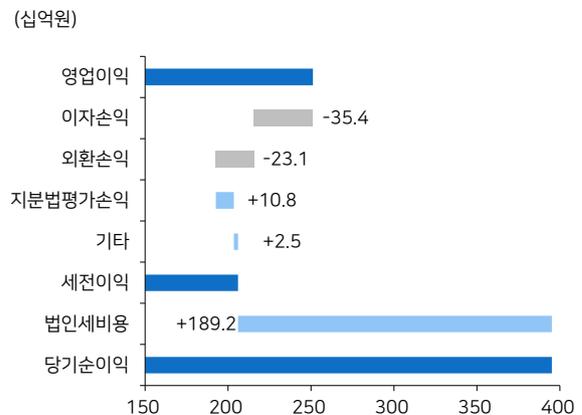
현대건설기계도 건설기계·산업차량·부품 모두 두 자릿수 매출 성장과 미실현손익 제외 시 7.1%의 영업이익률을 달성했다. 현대일렉트릭은 주력인 미국·중동 EPC 시황의 더딘 회복으로 예상을 다소 하회했지만, ESS를 포함한 수주 회복으로 하반기 재성장의 발판을 마련했다. 하반기 실적 개선에 대한 기대감은 현대로보틱스 > 현대건설기계 > 현대일렉트릭 > 현대미포조선.현대중공업 순으로 전망한다.

그림1 현대중공업의 17년 2분기 당기순이익 및 영업외손익



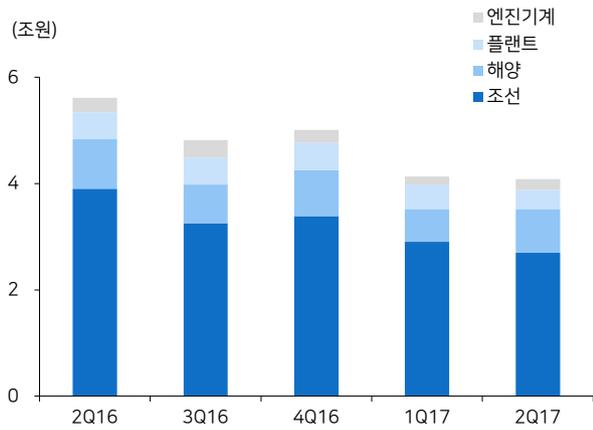
자료: 회사자료, 메리츠증권 리서치센터

그림2 현대로보틱스의 17년 2분기 당기순이익 및 영업외손익



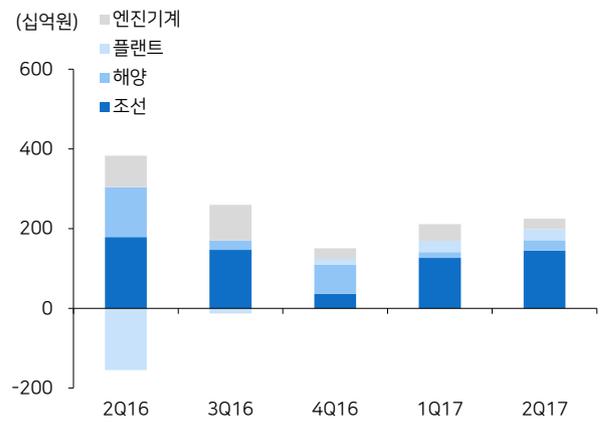
자료: 회사자료, 메리츠증권 리서치센터

그림3 현대중공업의 사업부문별 연결기준 매출액 추이



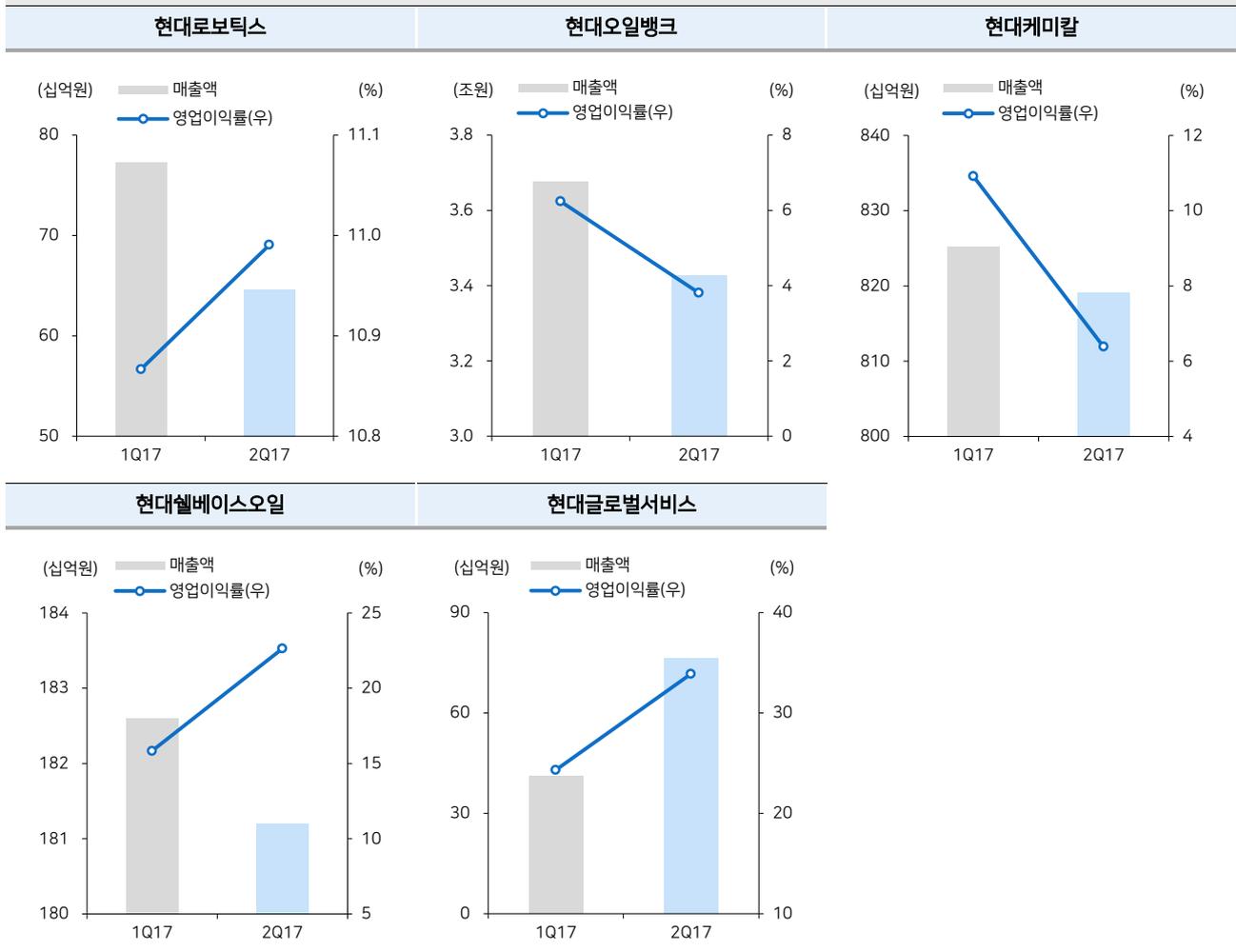
자료: 회사자료, 메리츠증권 리서치센터

그림4 현대중공업의 사업부문별 연결기준 영업이익 추이



자료: 회사자료, 메리츠증권 리서치센터

그림5 현대로보틱스 및 종속회사의 1Q17과 2Q17 경영실적 비교



자료: 회사자료, 메리츠증권 리서치센터

현대로보틱스 유상증자 성공적 종료, 그룹의 지배구조 개편 마무리 수순

청약률 97.58%로 유상증자는 성공적 마무리. 신주 상장으로 현대로보틱스는 계열사 지분율 23.76~28.14% 확보 전망

현대로보틱스의 3사 주주에 대한 유상증자는 1조 7,264 억원으로 청약 종료

현대중공업그룹의 지배구조 개편 과정의 마무리는 현대로보틱스가 계열 3사 주주로부터 보유주식을 현물출자 받고, 현대로보틱스의 신주를 부여하는 현물출자 유상증자였다. 지난 7월 12일부터 31일까지의 공개매수 기간을 통해 현대로보틱스의 신주발행예정주식수 4,351,665주 중 4,246,196주에 해당하는 청약이 마무리되어 97.58%의 청약률을 기록했다.

이로써 현대로보틱스는 지주회사의 행위제한요건 중 자회사 지분율 요건을 충족하게 되었다. 8월 2일 청약주식 납입과 8월 14일 신주권 상장으로 인적분할·지배구조 개편 과정은 마무리된다. 현대중공업 820만주(발행주식의 14.47%), 현대일렉트릭 385,808주(10.40%), 현대건설기계 529,553주(14.78%)의 현물출자가 확정되었다. 현대로보틱스는 1조 7,264억원의 유상증자를 통해 현대중공업 지분율 27.84%, 현대일렉트릭 지분율 23.76%, 현대건설기계 28.14%를 확보하게 된다 고 추정한다.

남아있는 과제는 2019년 4월 1일 이전까지 현대미포조선이 보유하고 있는 현대중공업·현대일렉트릭·현대건설기계 지분 7.98%의 매각과 '현대로보틱스-현대중공업-현대삼호중공업-현대미포조선'으로 이어지는 증손자회사의 고리 단절이다.

표1 현대로보틱스의 일반공모 공개매수에 따른 최대주주 및 계열사 보유주식수 추정

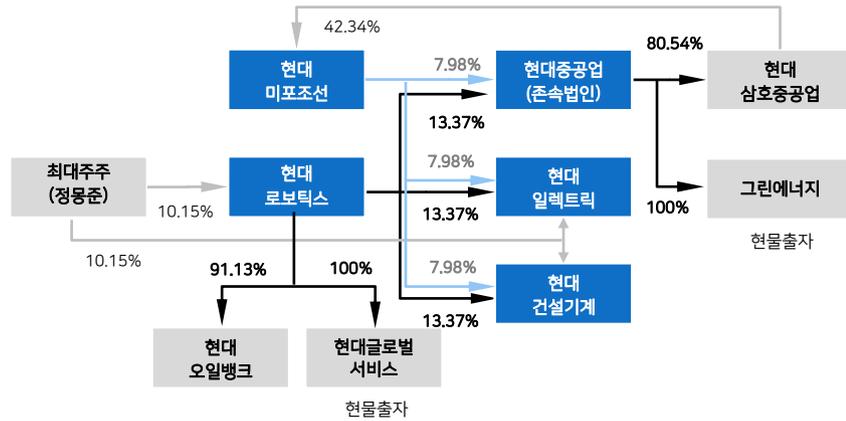
현대중공업 그룹의 최대주주와 지주회사(현대로보틱스)의 회사별 보유 주식수 및 지분율					
(주, %)	발행 주식수	최대주주 보유주식수	최대주주 지분율	현대로보틱스 보유주식수	현대로보틱스 지분율
현대중공업	56,665,426	5,754,350	10.15	7,573,391	13.37
현대일렉트릭	3,710,107	376,759	10.15	495,859	13.37
현대건설기계	3,584,046	363,958	10.15	479,011	13.37
현대로보틱스	12,040,421	1,222,699	10.15	1,664,931	13.83
현대로보틱스의 일반공모 공개매수에 따른 최대주주 및 계열사 보유주식수 추정 - 최대주주 전량 공개매수 청약 가정					
(주, %)	발행 주식수	최대주주 보유주식수	최대주주 지분율	지주회사 보유주식수	지주회사 지분율
현대중공업	56,665,426	-	-	15,773,391	27.84
현대일렉트릭	3,710,107	-	-	881,667	23.76
현대건설기계	3,584,046	-	-	1,008,564	28.14
현대로보틱스	16,286,617	4,279,499	26.28	1,664,931	10.22

주1: 공개매수 가격은 현대중공업 1주당 175,159원, 현대일렉트릭 1주당 316,617원, 현대건설기계 1주당 317,647원, 현대로보틱스 신주발행가는 406,577원

주2: 현대로보틱스의 타법인증권 취득 금액은 1.73조원으로 최대주주 전량 공개매수 청약을 가정

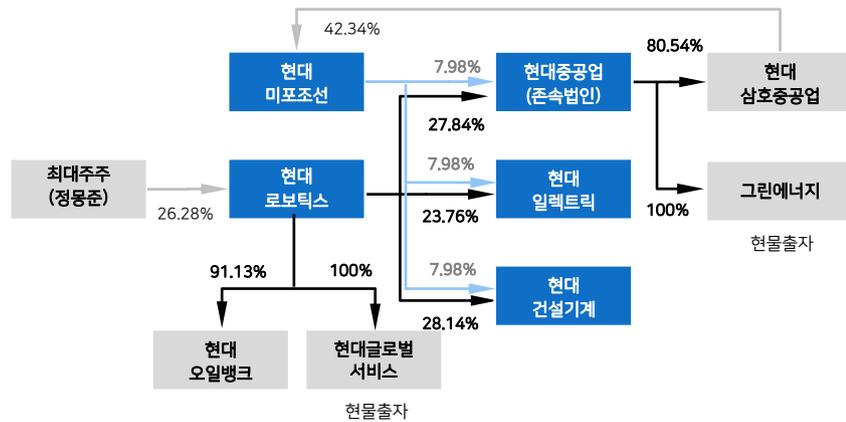
자료: 메리츠증권리서치센터

그림6 현대중공업 그룹의 지배구조 현황 - 현대로보틱스의 유상증자(지분스왑) 이전 기준



주: 현대삼호중공업의 Pre-IPO 반영 기준 / 자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림7 현대로보틱스의 유상증자(지분스왑) 이후 현대중공업 그룹 지배구조



주1: 현대삼호중공업의 Pre-IPO 반영 기준, 주2: 최대주주 보유 주식수 전량 공개매수 청약 가정
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

현대로보틱스(267250)

Hidden Value 가 확인되는 시작점

Buy, 적정주가 545,000 원 상향

2Q 사업지주회사의 가치 확인,
3Q 정유부문 실적개선 + 글로벌
서비스 성장 + 배당금 유입으로
기업가치 재평가 전망

상반기 연결 매출액 8.61 조원(+57.0% YoY), 당기순이익 7,090 억원(+59.6% YoY)

현대로보틱스는 2분기 연결 매출액 4조 1,975억원(+45.8% YoY), 영업이익 2,511억원(-21.0% YoY), 당기순이익 3,951억원(+57.1% YoY)의 호실적을 기록했다. 회사별로 현대로보틱스(로봇사업)는 매출액 646억원, 영업이익률 11.0%를 달성했고 현대오일뱅크는 매출액 3.43조원, 영업이익률 3.8%를 기록했다. 현대케미칼(석유화학)은 매출액 8,191억원과 영업이익률 6.4%, 현대셀베이스오일(윤활기유)은 매출액 1,812억원과 영업이익률 22.6%, 현대글로벌서비스(A/S, 부품판매, 친환경제품 등)는 매출액 764억원과 영업이익률 33.9%를 시현했다.

현대로보틱스가 지주회사로 출범함에 따라 수입배당금에 대한 지주회사 익금불산입률 특례를 적용, 이연법인세부채 환입(2,323억원)이 일회적으로 반영되었다. 일반지주회사가 아닌 사업지주회사로서의 현대로보틱스 기업가치는 2분기 실적을 시작점으로 재평가될 수 있다. 상반기 누계 기준 현대로보틱스의 당기순이익은 7,090억원, 지배주주지분순이익은 6,109억원이다. 유상증자를 반영하지 않은 8월 1일 기준 시가총액 5.58조원은 반기 기준만으로도 PER 8~9배 수준에 불과하다.

표2 현대로보틱스의 2Q17 Review Table

(십억원)	2Q17P	2Q16	(% YoY)	1Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	당사 예상치	(% diff)
매출액	4,198	2,879	45.8	4,411	-4.8	3,977	+5.5	3,833	+9.5
영업이익	251	318	-21.0	369	-31.9	190	+32.1	172	+46.0
세전이익	206	319	-35.4	407	-49.4	160	+29.0	143	+43.9
순이익	395	252	+57.1	314	+25.9	84	+368.1	107	+268.1
영업이익률 (%)	6.0	11.0		8.4		4.8			
순이익률 (%)	9.4	8.7		7.1		2.1			

주: 2Q16과 1Q17 영업실적은 분할 전 경영실적을 현재 연결기준으로 소급하여 작성 / 자료: 메리츠증권리서치센터

표3 현대로보틱스의 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017E	2018E
매출액	4,411	4,197	3,982	4,374	4,334	4,165	4,077	4,256	16,964	16,832
영업이익	369	251	486	279	482	371	316	343	1,385	1,513
세전이익	407	206	445	238	448	337	282	309	1,296	1,377
순이익	314	395	305	178	343	258	216	237	1,193	1,054
매출액증가율 YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	-1.7	-0.8	2.4	-2.7	N/A	-0.8
QoQ	N/A	-4.8	-5.1	9.8	-0.9	-3.9	-2.1	4.4		
영업이익증가율 YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	30.7	47.8	-35.0	22.9	N/A	9.2
QoQ	N/A	-31.9	93.7	-42.6	72.7	-23.0	-14.8	8.5		
영업이익률	8.4	6.0	12.2	6.4	11.1	8.9	7.8	8.1	8.2	9.0
순이익률	7.1	9.4	7.7	4.1	7.9	6.2	5.3	5.6	7.0	6.3

자료: 메리츠증권리서치센터

중간배당 2,500억원 및 증자
완료 가정, SOTP Valuation을
통한 적정가치는 60.5만원 -
배당 배제 가치는 54.5만원,
12M FWD PBR 1.0 배 수준

부문별로, 로봇사업은 자동차向 산업용 로봇매출이 감소했지만 LCD용 로봇매출이 전년동기 대비 328.2% 급증하여 매출액은 8.8% 증가했다. 정유부문은 유가하락(두바이유 평균 -3.3달러/배럴 QoQ)에 따른 정제마진 감소로 수익성이 하락했음에도, 윤활기유 호조와 현대케미칼 본격 가동으로 영업이익률 5.7%를 기록했다. 3분기 정기보수가 예정되어 있지만 정제마진 호조에 따른 수익성 개선이 기대된다.

현대로보틱스의 Hidden Value 중 하나인 현대글로벌서비스(HGS)는 가장 괄목할 만한 실적 개선을 시현했다. 지난 12월 신설된 법인으로 그룹이 서비스 역량 강화에 적극적인 계획을 갖고 있다고 판단한다. 지주회사의 100% 자회사로 출범한 것도 성장 잠재력이 큰 신사업의 인큐베이팅을 위한 전략적 결정으로 보인다. 2분기 HGS 매출액은 전분기 대비 85.9% 증가한 764억원, 영업이익률은 9.6%p 상승한 33.9%를 기록했다. 선박의 환경규제가 강화되는 기조 하에서는, 기존 선박의 Retrofit과 유상 A/S 등 고수익 유지가 가능한 신사업부문의 성장성은 매우 크다.

8월 현대오일뱅크의 이사회를 통해 중간배당이 확정된다면, 3분기 현대로보틱스의 영업이익 개선 폭은 더욱 커질 전망이다. 현대오일뱅크는 2016년 지배주주지분순이익 6,916억원을 달성, 배당성향 70% 가정 시 5천억원 내외의 연간 배당의 가능성도 있다. 중간배당을 2,500억원으로 가정하면 2017년 현대로보틱스의 예상 EBITDA는 1.64조원으로 추정된다. 8월 1일 1조 7,264억원의 유상증자 청약이 종료됨에 따라, 현대중공업·현대일렉트릭·현대건설기계 지분가치는 3.59조원으로 판단한다. 아직 중간배당에 대한 결정과 유상증자 신주 상장(8월 14일) 전인 점을 감안하여 SOTP(Sum of the Parts) Valuation(자회사 가치 30% 할인)으로 산출되는 기업가치에 10%를 할인, 적정주가를 545,000원으로 14.7% 상향한다. 유상증자 과정이 모두 마무리되고 지주회사로서 배당금 유입의 가치가 확정되면, 추가적인 기업가치 Level-up은 정해진 수순으로 보인다.

표4 현대로보틱스의 SOTP Valuation

(십억원, 천주, 원)	구분	금액	비고
1. 영업가치(A)	Total	8,175.2	EBITDA 배수 5배 적용
	EBITDA	1,635.0	2017년 예상 기준(오일뱅크 중간배당 2,500억원 가정)
2. 자회사 가치(B)	Total	3,586.9	
	현대중공업	2,878.6	8월 1일 종가 기준(820만주 공개매수 반영)
	현대일렉트릭	292.3	8월 1일 종가 기준(38.58만주 공개매수 반영)
	현대건설기계	416.0	8월 1일 종가 기준(52.96만주 공개매수 반영)
3. 순차입금(C)	Total	1,840.7	2017년 별도 예상기준
4-1. Fair Value(D)	(D=A+B-C)	9,921.5	자회사가치 할인 미적용 기준
	주식수(천주)	14,622	(자기주식 166.5만주 제외)
	적정주가	678,545	
4-2. Fair Value(D)	(D=A+B*0.7-C)	8,845.4	자회사가치 30% 할인 적용 기준
	적정주가	604,950	

주: 총주식수는 유상증자 신주 4,246,196주 합산, 현대로보틱스 자기주식수 1,664,931주를 제외한 14,621,686주 기준
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

현대중공업(009540)

수주 회복에 대한 자신감 + 실적 악화의 우려 해소

Buy, 적정주가 210,000 원 유지

2Q 매출액 4 조 6,292 억원(-23.8% YoY), OPM 3.3%로 예상치 부합

조선·해양·플랜트부문의 수익성
안정화 속 엔진부문 호조 유지.
보릿고개를 버틸 체력 재확인 +
상선시황 회복의 자신감 표출

2Q 연결 매출액 4조 6,292억원(-3.7% QoQ), 영업이익 1,517억원(-13.7% YoY)으로 예상치에 부합했다. 조선(5.4%)·해양(3.1%)·플랜트(7.7%)부문이 흑자 기조를 유지, 연결 영업이익률 3.3%로 6분기 연속 영업흑자를 기록했다. 선제적 구조조정과 원가절감 노력에 힘입은 불황형 흑자지만, 14~15년 대규모 손실의 원인인 3개 사업부문의 어닝쇼크 우려를 해소한 점이 긍정적이다. 해양(Chevron DSO)과 플랜트(Jeddah South) 주요 공사의 성공적 공정 마무리로 지체상금 면제에 합의(각각 2,700만달러, 2,100만달러 추정), 총당금 환입과 C/O 확보로 수익성 개선이 확인되었다. 안정적 공정관리로 추가 손실의 우려를 해소했다.

하이투자증권 손상차손 2,828억원과 호텔현대 처분손실 612억원 등 영업외부문의 일회성 비용이 발생했다. 2분기 실적 내용보다 중요한 점은 No.1 조선업체가 상선 발주시황 회복에 대한 자신감을 표출했다는 사실이다. 주력인 초대형컨테이너선과 가스운반선 추가 수주를 통해, 그룹 조선 3사 모두 수주 목표를 충분히 달성할 수 있다고 밝혔다. LNG Duel Fuel이나 SOx 규제 충족을 위한 친환경선박의 발주 시, No.1 엔지니어링 능력과 엔진제작·선형개발 기술을 보유한 조선업체의 수혜는 명확하다. 투자 의견 Buy, 적정주가 21만원을 유지한다.

표5 현대중공업의 2Q17 Review Table

(십억원)	2Q17P	2Q16	(% YoY)	1Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	4,629	6,076	-23.8	4,808	-3.7	4,415	4.9	4,388	5.5
영업이익	152	176	-13.7	164	-7.2	145	4.4	138	10.1
세전이익	14	175	-92.1	182	-92.4	228	-93.9	302	-95.4
순이익	69	138	-49.7	136	-49.1	216	-68.0	221	-68.7
영업이익률 (%)	3.3	2.9		3.4		3.3		3.1	
순이익률 (%)	1.5	2.3		2.8		4.9		5.0	

주: 2Q16과 1Q17 영업실적은 분할 전 경영실적을 현재 연결기준으로 소급하여 작성 / 자료: 메리츠증권리서치센터

표6 현대중공업의 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017E	2018E
매출액	4,808	4,629	4,076	3,825	3,780	3,910	4,007	4,426	17,339	16,123
영업이익	163	152	105	77	53	54	58	77	497	242
세전이익	182	14	111	75	31	28	36	78	381	173
순이익	136	69	84	54	24	21	27	60	343	133
매출액증가율 YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	-21.4	-15.5	-1.7	15.7	N/A	-7.0
QoQ	N/A	-3.7	-11.9	-6.2	-1.2	3.4	2.5	10.5		
영업이익증가율 YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	-67.4	-64.6	-44.8	0.6	N/A	-51.3
QoQ	N/A	-7.2	-30.9	-27.0	-30.3	0.6	7.8	33.1		
영업이익률	3.4	3.3	2.6	2.0	1.4	1.4	1.4	1.7	2.9	1.5
순이익률	2.8	1.5	2.1	1.4	0.6	0.5	0.7	1.4	2.0	0.8

자료: 메리츠증권리서치센터

현대미포조선(010620)

내용을 보면 더욱 좋다

Buy, 적정주가 130,000 원 유지

2Q 계열사별 OPM: 현대미포조선 5.5%, 비나신 7.1%, 하이투자증권 -11.9%

금융부문의 영업·영업외부문
일회성 손실 제거 시 예상
상회한 실적. 수주+재무건전성+
리스크 요인 제거를 확인한 2Q

2Q 연결 매출액 8,612억원(-18.5% YoY), 영업이익 279억원(-62.3% YoY), 당기순이익 1,353억원(+36.4% YoY)을 기록했다. 표면상 영업이익률 3.2%와 당기순이익이 쇼크 수준으로 보일 수 있지만, 내용을 보면 예상을 상회한 양호한 실적이다. 현대미포조선의 별도기준 영업이익률은 5.5%로 전분기 대비 +0.4%p 개선되었고 비나신조선도 7.1%를 기록, 조선부문은 물량 감소에도 업계 최고수준의 수익성을 유지했다. 반면, 하이투자증권은 보유중인 대우조선해양 채권의 평가손실과 구조조정비용 등 약 310억원의 일회성 영업손실을 일괄반영, -11.9%의 영업적자를 기록했다. 이를 제외하면 연결 영업이익은 590억원 수준으로 추정된다.

영업외부문은 현대로보틱스 지분 매각 차익 3,128억원이 발생하였지만, 하이투자증권에 대한 영업권 상각과 손상차손 2,828억원을 반영했다. 하이투자증권 매각이 예정됨에 따라 손상차손에 대한 이연법인세자산을 법인세 수익으로 실현, 당기순이익은 1,353억원을 기록했다. 이는 하이투자증권을 매각할 경우, 추가적인 손실 발생이 제한적임을 의미한다. 신규 수주는 이미 연간 목표치를 초과 달성하여 4년만에 수주잔고 증가가 유력하다. 투자의견 Buy, 적정주가 13만원을 유지한다.

표7 현대미포조선의 2Q17 Review Table

(십억원)	2Q17P	2Q16	(% YoY)	1Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	861	1,056	-18.5	986	-12.6	887	-2.9	872	-1.2
영업이익	28	74	-62.3	51	-45.4	43	-34.6	53	-46.9
세전이익	44	123	-63.8	46	-4.2	98	-54.5	304	-85.4
순이익	135	99	36.4	36	276.5	84	60.1	233	-41.9
영업이익률 (%)	3.2	7.0		5.2		4.8		6.0	
순이익률 (%)	15.7	9.4		3.6		9.5		26.7	

자료: 메리츠증권리서치센터

표8 현대미포조선의 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
매출액	1,144	1,056	927	1,092	986	861	688	683	691	729	735	833	4,220	3,217	2,988
영업이익	58	74	38	37	51	28	34	29	23	19	31	37	208	142	110
세전이익	71	123	45	-144	46	44	28	21	17	14	24	23	95	140	79
순이익	50	99	35	-145	36	135	21	18	13	11	19	18	40	210	61
지배주주순이익	51	97	33	-147	32	136	20	16	13	11	18	17	35	203	59
매출액증가율 YoY	6.6	-12.9	-32.1	9.1	-13.9	-18.5	-25.8	-37.5	-29.9	-15.4	6.9	22.1	-9.3	-23.8	-7.1
QoQ	14.3	-7.7	-12.3	17.9	-9.8	-12.6	-20.2	-0.7	1.3	5.4	0.9	13.4			
영업이익증가율 YoY	245.0	378.3	45.8	363.3	-11.1	-62.3	-10.9	-22.6	-55.0	-32.5	-8.6	26.4	211.7	-31.4	-22.9
QoQ	612.9	28.6	-48.3	-2.3	36.8	-45.4	22.2	-15.1	-20.5	-18.2	65.4	17.4			
영업이익률	5.0	7.0	4.1	3.4	5.2	3.2	5.0	4.2	3.3	2.6	4.2	4.4	4.9	4.4	3.7
순이익률	4.4	9.4	3.8	-13.3	3.6	15.7	3.0	2.6	1.9	1.5	2.5	2.1	0.9	6.5	2.0

자료: 메리츠증권리서치센터

현대일렉트릭(267260)

더딘 회복세를 극복할 신사업부문의 수주 모멘텀

Buy, 적정주가 400,000 원 유지

2Q 매출액 4,912 억원(-14.1% YoY), OPM 6.2%로 예상치 하회

2Q 실적으로 실망하기보다는 ESS/EMS 등 수주 모멘텀을 통한 성장성에 주목할 시점

2Q 연결 매출액 4,912억원(-14.1% YoY), 영업이익 306억원(-5.6% YoY)으로 컨센서스를 하회했다. 전분기 대비 매출액은 7.1% 성장했으나 주력시장인 미국·중동 EPC 발주시황이 예상보다 더딘 회복세를 기록, 전력기기부문 매출성장 정체로 인한 일시적 부진으로 판단한다. 2016년 매출 비중이 2%에 불과했던 신사업부문(ESS/EMS)은 고려아연 등 대규모 수주를 이미 확보, 수주 목표를 1천억원에서 2천억원으로 상향 조정했다. 4분기부터 본격적인 실적 회복이 예상되는 이유다.

현대일렉트릭은 선박의 경제운항시스템 개발을 완료하여 적용을 확대할 계획이며, Smart Grid와 ICT 연계 에너지솔루션으로 진화하는 전력시장 변화의 수혜주다. 2020년까지 공공기관 ESS(Energy Storage System) 도입 의무화, 산업용 전기료 인상시 일반 제조업계의 EMS·ESS 도입 확대의 수혜주임은 불변의 사실이다. 선박 발주시장의 회복이 예상되는 하반기에는 배전기기·회전기기부문의 수주환경 개선이 유력, 투자의견 Buy와 적정주가 40만원을 유지한다.

표9 현대일렉트릭의 2Q17 Review Table

(십억원)	2Q17P	2Q16	(% YoY)	1Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	491.2	571.6	-14.1	458.7	7.1	483.7	1.6	474.5	3.5
영업이익	30.6	32.4	-5.6	43.4	-29.5	37.8	-18.9	38.3	-20.1
세전이익	28.6	25.2	13.5	15.4	85.7	32.0	-10.7	30.1	-4.9
순이익	21.7	19.1	13.6	11.7	85.5	24.3	-10.6	23.1	-6.2
영업이익률 (%)	6.2	5.7		9.5		7.8			
순이익률 (%)	4.4	3.3		2.6		5.0			

주: 2Q16과 1Q17 영업실적은 분할 전 경영실적을 현재 연결기준으로 소급하여 작성 / 자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표10 현대일렉트릭의 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017E	2018E
매출액	458.7	491.2	477.8	566.5	479.5	554.3	502.3	579.0	1,994.2	2,115.1
영업이익	43.4	30.6	26.3	39.3	42.2	43.1	35.9	46.5	139.6	167.7
세전이익	15.4	28.6	22.2	33.4	40.0	36.1	28.9	41.2	99.6	146.3
순이익	11.7	21.7	16.9	25.3	30.6	27.6	22.1	31.6	75.6	111.9
매출액증가율 YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	4.5	12.8	5.1	2.2	N/A	6.1
QoQ	N/A	7.1	-2.7	18.6	-15.4	15.6	-9.4	15.3		
영업이익증가율 YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	-2.7	40.9	36.4	18.2	N/A	20.1
QoQ	N/A	-29.5	-14.0	49.6	7.3	2.0	-16.7	29.6		
영업이익률	9.5	6.2	5.5	6.9	8.8	7.8	7.1	8.0	7.0	7.9
순이익률	2.6	4.4	3.5	4.5	6.4	5.0	4.4	5.4	3.8	5.3

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

현대건설기계(267270)

건설기계 시장의 턴어라운드 재확인, 성장만 남았다

Buy, 적정주가 445,000 원 상향

연 매출액 2.6 조원, OPM 6.6%
호실적 전망 → 12개월 선행
PER 12배, PBR 1.5배 적용,
적정주가 14.1% 상향

2Q 매출액 6,832억원(+27.5% YoY), 분할에 따른 일회성 제외 시 OPM 7.1%

2Q 연결 매출액 6,832억원(+27.5% YoY), 영업이익 358억원(+10.5% YoY), 영업이익률 5.2%를 기록했다. 잠정 영업실적 공시기준으로 전분기 대비 영업이익은 16.0% 감소하였지만, 이는 분할에 따른 미실현손익(해외법인 채고장비) 255억원을 차감한 기준이다. 사실상 7.1%의 높은 영업이익률을 시현한 셈이다.

부문별로 건설기계부문은 전년동기 대비 +33.1%, 산업차량 +13.7%, 부품사업 +14.3%의 매출액 증가세를 기록했다. 인도시장 내 상반기 굴삭기 판매는 2천대를 기록, 2016년 연간 판매량의 80% 수준을 이미 달성했다. 중국시장에서도 CKD 매출이 전년동기 대비 105.9% 급증했다. 신흥시장 내 매출액은 전년동기 대비 46.5% 증가하여, 신흥국 대형굴삭기 시장의 절대강자 면모를 재입증했다. 전세계 건설기계 시장이 5년간의 급격한 침체기에서 벗어나 회복기로 빠르게 전환하는 시점이며, 신흥·선진시장에서의 제품포트폴리오 다각화로 성장을 도모한다는 전략을 자신있게 발표했다. 성장 전략이 하반기 실적개선으로 확인된다면 주가의 Level-up은 자명하다. 2017~18년 실적 추정을 상향, 적정주가는 12개월 선행 기준 Target PBR 1.5배, PER 12배를 적용한 44.5만원으로 상향한다.

표11 현대건설기계의 2Q17 Review Table

(십억원)	2Q17P	2Q16	(% YoY)	1Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	683.2	535.8	27.5	644.4	6.0	625.6	9.2	582.0	17.4
영업이익	35.8	32.4	10.5	42.6	-16.0	53.0	-32.5	52.4	-31.6
세전이익	33.8	41.8	-19.1	32.4	4.3	45.7	-26.0	48.8	-30.7
순이익	26.8	32.7	-18.0	25.3	5.9	33.3	-19.6	37.3	-28.2
영업이익률 (%)	5.2	6.0		6.6		8.5			
순이익률 (%)	3.9	6.1		3.9		5.3			

주: 2Q16과 1Q17 영업실적은 분할 전 경영실적을 현재 연결기준으로 소급하여 작성 / 자료: 메리츠증권 리서치센터

표12 현대건설기계의 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017E	2018E
매출액	644.4	683.2	624.7	668.3	765.8	797.2	733.7	708.7	2,620.6	3,005.4
영업이익	42.6	35.8	43.6	51.1	52.0	57.5	50.4	51.9	173.1	211.7
세전이익	32.4	33.8	38.3	40.3	47.4	52.9	45.8	50.3	144.8	196.3
순이익	25.3	26.8	30.4	32.5	36.2	40.5	35.1	38.4	115.1	150.2
매출액증가율 YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	18.8	16.7	17.5	6.0	N/A	14.7
QoQ	N/A	6.0	-8.6	7.0	14.6	4.1	-8.0	-3.4		
영업이익증가율 YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	22.0	60.5	15.6	1.5	N/A	22.3
QoQ	N/A	-16.0	21.8	17.1	1.7	10.6	-12.3	2.9		
영업이익률	6.6	5.2	7.0	7.6	6.8	7.2	6.9	7.3	6.6	7.0
순이익률	3.9	3.9	4.9	4.9	4.7	5.1	4.8	5.4	4.4	5.0

자료: 메리츠증권 리서치센터

현대로보틱스 (267250)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액			16,963.8	16,831.7	17,635.2
매출액증가율 (%)			N/A	-0.8	4.8
매출원가			14,899.8	14,645.9	15,253.4
매출총이익			2,064.0	2,185.8	2,381.8
판매비와관리비			678.6	673.3	705.4
영업이익			1,385.4	1,512.5	1,676.4
영업이익률 (%)			8.2	9.0	9.5
금융수익			-57.7	-106.7	-91.6
중속/관계기업관련손익			0.0	0.0	0.0
기타영업외손익			-31.4	-28.4	-28.4
세전계속사업이익			1,296.3	1,377.4	1,556.4
법인세비용			103.7	323.7	365.7
당기순이익			1,192.6	1,053.7	1,190.6
지배주주지분 순이익			1,097.1	969.3	1,095.3

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산			4,774.8	5,125.4	6,011.5
현금및현금성자산			1,051.6	1,327.7	1,851.3
매출채권			1,248.3	1,273.2	1,394.8
재고자산			2,043.5	2,084.4	2,283.4
비유동자산			9,511.3	9,630.5	9,699.8
유형자산			6,230.7	6,255.0	6,290.7
무형자산			1,551.7	1,503.9	1,457.7
투자자산			1,584.0	1,729.3	1,811.8
자산총계			14,286.1	14,755.8	15,711.4
유동부채			4,745.4	4,306.9	4,208.0
매입채무			1,970.5	2,009.9	2,105.9
단기차입금			1,489.8	1,389.8	1,289.8
유동성장기부채			400.0	800.0	700.0
비유동부채			2,785.9	2,692.3	2,608.0
사채			1,339.4	1,109.4	674.6
장기차입금			1,128.1	1,258.1	1,593.1
부채총계			7,531.3	6,999.2	6,816.0
자본금			60.2	60.2	60.2
자본잉여금			4,763.8	4,763.8	4,763.8
기타포괄이익누계액			215.5	215.5	215.5
이익잉여금			1,097.1	2,014.5	3,057.9
비지배주주지분			1,086.0	1,170.4	1,265.8
자본총계			6,754.8	7,756.6	8,895.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름			453.8	1,360.5	1,330.1
당기순이익(손실)			1,192.6	1,053.7	1,190.6
유형자산감가상각비			237.3	233.2	229.5
무형자산상각비			12.3	11.9	11.5
운전자본의 증감			-1,077.5	-73.4	-221.5
투자활동 현금흐름			-3,819.4	-383.2	-344.7
유형자산의 증가(CAPEX)			-250.0	-257.5	-265.2
투자자산의 감소(증가)			-1,584.0	-145.3	-82.6
재무활동 현금흐름			9,429.2	-701.2	-461.9
차입금증감			5,137.3	-580.0	-299.8
자본의증가			4,824.0	0.0	0.0
현금의증가			1,051.6	276.1	523.5
기초현금			0.0	1,051.6	1,327.7
기말현금			1,051.6	1,327.7	1,851.3

Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS			1,408,903	1,397,931	1,464,667
EPS(지배주주)			91,118	80,504	90,966
CFPS			135,796	145,972	159,243
EBITDAPS			135,796	145,972	159,243
BPS			470,815	547,010	633,667
DPS			0	5,000	5,000
배당수익률(%)			0.0	1.1	1.1
Valuation(Multiple)					
PER			5.1	5.8	5.1
PCR			3.4	3.2	2.9
PSR			0.3	0.3	0.3
PBR			1.0	0.8	0.7
EBITDA			1,635.0	1,757.6	1,917.3
EV/EBITDA			6.4	5.5	4.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)			19.4	15.8	15.4
EBITDA 이익률			9.6	10.4	10.9
부채비율			111.5	90.2	76.6
금융비용부담률			0.4	0.7	0.6
이자보상배율(x)			21.6	12.5	15.2
매출채권회전율(x)			13.6	13.4	13.2
재고자산회전율(x)			8.3	8.2	8.1

현대중공업 (009540)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	46,231.7	39,317.3	17,338.7	16,122.5	16,488.9
매출액증가율 (%)	-12.1	-15.0	-55.9	-7.0	2.3
매출원가	44,682.0	34,752.6	15,553.2	14,752.0	14,896.3
매출총이익	1,549.7	4,564.7	1,785.5	1,370.5	1,592.5
판매비와관리비	3,089.9	2,922.8	1,288.9	1,128.6	1,154.2
영업이익	-1,540.1	1,641.9	496.6	241.9	438.3
영업이익률 (%)	-3.3	4.2	2.9	1.5	2.7
금융수익	-1,031.7	-416.1	292.1	52.7	52.7
중속/관계기업관련손익	-55.8	69.2	-26.6	20.8	19.7
기타영업외손익	786.2	-209.0	-381.1	-142.0	-143.4
세전계속사업이익	-1,841.4	1,085.9	380.9	173.4	367.3
법인세비용	-478.2	429.2	38.1	40.7	86.3
당기순이익	-1,363.2	656.7	342.8	132.6	281.0
지배주주지분 순이익	-1,349.9	545.1	171.4	69.6	154.2

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	27,176.0	26,036.6	18,816.7	17,818.7	17,849.8
현금및현금성자산	3,105.3	4,326.9	4,306.8	4,326.5	4,051.0
매출채권	4,280.5	4,294.7	1,846.7	1,717.2	1,756.2
재고자산	4,492.2	3,907.3	1,680.1	1,562.3	1,597.8
비유동자산	22,556.8	23,212.5	14,077.3	14,236.0	14,499.5
유형자산	16,320.0	19,011.3	11,856.1	12,133.7	12,367.5
무형자산	2,140.2	1,963.0	358.1	338.5	320.4
투자자산	1,896.3	970.7	752.8	700.0	715.9
자산총계	49,732.8	49,249.2	32,894.0	32,054.7	32,349.3
유동부채	23,060.6	23,237.2	18,135.2	17,130.5	17,042.8
매입채무	2,983.6	2,697.8	1,079.1	1,003.4	1,026.2
단기차입금	6,521.1	6,817.8	5,802.8	5,602.8	5,402.8
유동성장기부채	2,267.8	3,546.8	2,286.8	2,186.8	2,086.8
비유동부채	11,173.2	8,122.3	2,372.0	2,396.9	2,489.4
사채	3,997.3	3,145.8	509.8	509.8	509.8
장기차입금	4,055.9	2,382.8	282.8	382.8	482.8
부채총계	34,233.9	31,359.4	20,507.1	19,527.5	19,532.2
자본금	380.0	380.0	283.3	283.3	283.3
자본잉여금	1,124.9	1,124.9	1,124.9	1,124.9	1,124.9
기타포괄이익누계액	325.4	1,937.4	1,853.0	1,860.8	1,869.6
이익잉여금	12,818.8	13,433.4	13,604.8	13,674.5	13,828.7
비지배주주지분	1,762.8	1,953.3	1,274.7	1,337.7	1,464.5
자본총계	15,499.0	17,889.8	12,386.9	12,527.3	12,817.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	-574.4	2,766.7	4,991.6	367.2	492.1
당기순이익(손실)	-1,363.2	656.7	342.8	132.6	281.0
유형자산감가상각비	961.6	785.2	337.2	339.5	339.8
무형자산상각비	106.7	106.7	17.8	16.3	14.9
운전자본의 증감	-915.6	-8.1	4,321.9	27.0	-0.5
투자활동 현금흐름	-146.9	-678.5	9,178.9	-47.1	-576.2
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,280.7	-1,144.4	-716.0	-617.2	-573.6
투자자산의 감소(증가)	1,479.7	994.8	-79.8	85.9	16.8
재무활동 현금흐름	593.7	-875.9	-13,292.4	-316.5	-207.8
차입금증감	-427.3	-567.5	-8,375.4	-312.5	-203.9
자본의증가	15.6	0.0	-96.7	0.0	0.0
현금의증가	-124.0	1,221.6	-20.1	19.7	-275.5
기초현금	3,229.3	3,105.3	4,326.9	4,306.8	4,326.5
기말현금	3,105.3	4,326.9	4,306.8	4,326.5	4,051.0

Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	608,312	517,333	280,964	284,521	290,987
EPS(지배주주)	-17,762	7,173	2,778	1,229	2,721
CFPS	4,901	40,236	11,926	6,661	10,132
EBITDAPS	-6,209	33,338	13,799	10,548	13,996
BPS	180,738	209,690	196,102	197,467	200,344
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	N/A	17.9	65.7	148.5	67.1
PCR	15.9	3.2	15.3	27.4	18.0
PSR	0.1	0.2	0.6	0.6	0.6
PBR	0.4	0.6	0.9	0.9	0.9
EBITDA	-471.9	2,533.7	851.5	597.7	793.1
EV/EBITDA	-41.9	9.0	15.7	22.4	17.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-9.3	3.7	1.3	0.6	1.4
EBITDA 이익률	-1.0	6.4	4.9	3.7	4.8
부채비율	220.9	175.3	165.6	155.9	152.4
금융비용부담률	0.5	0.6	0.7	0.5	0.5
이자보상배율(x)	N/A	7.0	4.2	2.9	5.3
매출채권회전율(x)	11.1	9.2	5.6	9.0	9.5
재고자산회전율(x)	9.0	9.4	6.2	9.9	10.4

현대미포조선 (010620)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	4,652.4	4,219.6	3,217.2	2,988.4	3,304.2
매출액증가율 (%)	17.3	-9.3	-23.8	-7.1	10.6
매출원가	4,246.1	3,668.5	2,812.9	2,643.6	2,884.1
매출총이익	406.3	551.1	404.3	344.8	420.1
판매비와관리비	339.7	343.6	262.0	235.0	266.0
영업이익	66.6	207.5	142.3	109.8	154.1
영업이익률 (%)	1.4	4.9	4.4	3.7	4.7
금융수익	-137.5	16.9	283.1	-7.8	-6.5
중속/관계기업관련손익	1.3	1.0	1.0	1.0	1.0
기타영업외손익	119.5	-130.0	-286.7	-23.5	-17.6
세전계속사업이익	49.8	95.5	139.7	79.5	131.0
법인세비용	24.1	55.9	-69.9	18.7	30.8
당기순이익	25.7	39.6	209.6	60.8	100.2
지배주주지분 손이익	38.2	34.6	203.3	59.0	97.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	-1,212.6	529.7	-78.4	39.9	242.3
당기순이익(손실)	25.7	39.6	209.6	60.8	100.2
유형자산감가상각비	65.6	50.5	47.3	49.5	43.5
무형자산상각비	1.9	1.9	1.0	1.0	0.9
운전자본의 증감	-1,378.3	237.1	-300.7	-53.2	117.5
투자활동 현금흐름	-65.7	107.6	476.7	179.5	-228.0
유형자산의 증가(CAPEX)	-36.7	-30.2	-19.0	-17.1	-16.1
투자자산의 감소(증가)	29.7	-55.1	-176.4	39.4	-114.9
재무활동 현금흐름	1,218.4	-489.9	-379.1	-93.1	116.1
차입금증감	63.7	-113.8	-379.1	-93.1	116.1
자본의증가	-3.4	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	-59.1	147.7	20.5	127.6	131.6
기초현금	715.8	656.7	804.4	824.9	952.5
기말현금	656.7	804.4	824.9	952.5	1,084.1

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	6,854.0	6,546.3	7,069.2	6,974.8	7,297.3
현금및현금성자산	656.7	804.4	824.9	952.5	1,084.1
매출채권	235.6	37.5	56.2	54.2	56.0
재고자산	255.5	161.9	186.2	179.5	185.2
비유동자산	2,584.0	2,680.0	2,493.5	2,437.9	2,542.2
유형자산	835.8	1,126.3	1,098.1	1,065.7	1,038.3
무형자산	288.8	178.9	28.9	27.9	27.0
투자자산	1,240.2	1,296.3	1,289.6	1,268.8	1,402.9
자산총계	9,438.0	9,226.3	9,562.7	9,412.7	9,839.5
유동부채	5,618.3	5,471.8	6,522.2	6,324.5	6,638.8
매입채무	286.6	180.5	171.9	159.7	176.6
단기차입금	3,012.5	2,501.8	2,601.8	2,551.8	2,501.8
유동성장기부채	79.5	368.4	718.4	798.4	848.4
비유동부채	2,022.9	1,496.1	471.8	438.6	430.6
사채	478.9	379.5	0.0	0.0	0.0
장기차입금	319.0	84.6	69.6	59.6	49.6
부채총계	7,641.2	6,967.9	6,994.0	6,763.1	7,069.4
자본금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
자본잉여금	82.5	82.5	82.5	82.5	82.5
기타포괄이익누계액	290.6	721.3	822.1	842.1	862.5
이익잉여금	1,242.9	1,279.7	1,483.0	1,542.0	1,639.1
비지배주주지분	121.8	115.9	122.2	124.0	127.1
자본총계	1,796.8	2,258.4	2,568.8	2,649.6	2,770.1

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	232,622	210,978	160,858	149,420	165,208
EPS(지배주주)	1,910	1,729	10,164	2,950	4,859
CFPS	4,002	13,646	8,375	6,290	8,470
EBITDAPS	6,701	12,995	9,530	8,012	9,925
BPS	83,749	107,123	122,327	126,278	132,154
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	27.3	38.9	11.2	38.5	23.4
PCR	13.0	4.9	13.6	18.0	13.4
PSR	0.2	0.3	0.7	0.8	0.7
PBR	0.6	0.6	0.9	0.9	0.9
EBITDA	134.0	259.9	190.6	160.2	198.5
EV/EBITDA	13.5	7.8	14.5	16.7	12.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.2	1.8	8.9	2.4	3.8
EBITDA 이익률	2.9	6.2	5.9	5.4	6.0
부채비율	425.3	308.5	272.3	255.2	255.2
금융비용부담률	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8
이자보상배율(x)	2.5	6.3	5.4	4.4	6.1
매출채권회전율(x)	28.2	30.9	68.6	54.1	60.0
재고자산회전율(x)	17.1	20.2	18.5	16.3	18.1

현대일렉트릭 (267260)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액			1,994.2	2,115.1	2,355.6
매출액증가율 (%)			N/A	6.1	11.4
매출원가			1,663.7	1,747.0	1,947.7
매출총이익			330.5	368.1	407.9
판매비와관리비			190.9	200.4	221.0
영업이익			139.6	167.7	186.9
영업이익률 (%)			7.0	7.9	7.9
금융수익			-6.4	-12.5	-12.1
중속/관계기업관련손익			0.0	0.0	0.0
기타영업외손익			-33.6	-8.9	-7.1
세전계속사업이익			99.6	146.3	167.7
법인세비용			23.9	34.4	39.4
당기순이익			75.7	111.9	128.3
지배주주지분 순이익			75.7	111.9	128.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	
영업활동 현금흐름				-643.0	91.9	44.9
당기순이익(손실)				75.7	111.9	128.3
유형자산감가상각비				17.8	17.4	17.0
무형자산상각비				2.0	1.9	1.8
운전자본의 증감				-778.5	-60.7	-121.4
투자활동 현금흐름				-104.5	-20.7	-19.3
유형자산의 증가(CAPEX)				-13.0	-13.7	-14.3
투자자산의 감소(증가)				0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름				1,438.4	-24.4	-24.2
차입금증감				724.9	-10.0	-10.0
자본의증가				38.4	0.0	0.0
현금의증가				161.9	46.8	1.4
기초현금				0.0	161.9	208.7
기말현금				161.9	208.7	210.1

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산			1,384.7	1,505.7	1,654.5
현금및현금성자산			162.0	208.8	210.2
매출채권			681.3	722.6	804.8
재고자산			465.7	493.9	550.1
비유동자산			581.0	575.4	570.9
유형자산			524.2	520.5	517.8
무형자산			56.8	54.9	53.1
투자자산			0.0	0.0	0.0
자산총계			1,965.7	2,081.1	2,225.4
유동부채			693.6	742.3	729.1
매입채무			216.6	223.2	235.9
단기차입금			356.3	406.3	386.3
유동성장기부채			50.0	40.0	30.0
비유동부채			475.6	430.3	459.5
사채			0.0	0.0	0.0
장기차입금			318.6	268.6	288.6
부채총계			1,169.1	1,172.6	1,188.6
자본금			18.6	18.6	18.6
자본잉여금			19.8	19.8	19.8
기타포괄이익누계액			0.0	0.0	0.0
이익잉여금			75.7	187.6	315.9
비지배주주지분			0.0	0.0	0.0
자본총계			796.5	908.4	1,036.7

Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS			537,510	570,103	634,912
EPS(지배주주)			20,405	30,158	34,586
CFPS			42,961	50,399	55,451
EBITDAPS			42,961	50,399	55,451
BPS			214,676	244,833	279,420
DPS			0	0	0
배당수익률(%)			0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER			16.2	11.0	9.6
PCR			7.7	6.6	6.0
PSR			0.6	0.6	0.5
PBR			1.5	1.4	1.2
EBITDA			159.4	187.0	205.7
EV/EBITDA			11.2	9.3	8.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)			9.5	13.1	13.2
EBITDA 이익률			8.0	8.8	8.7
부채비율			146.8	129.1	114.7
금융비용부담률			0.4	0.7	0.6
이자보상배율(x)			19.3	11.6	13.2
매출채권회전율(x)			2.9	3.0	3.1
재고자산회전율(x)			4.3	4.4	4.5

현대건설기계 (267270)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액			2,620.6	3,005.4	3,470.3
매출액증가율 (%)			N/A	14.7	15.5
매출원가			2,106.8	2,406.9	2,745.7
매출총이익			513.8	598.5	724.6
판매비와관리비			340.7	386.8	442.2
영업이익			173.1	211.7	282.4
영업이익률 (%)			6.6	7.0	8.1
금융수익			-17.6	-14.9	-13.8
중속/관계기업관련손익			0.0	0.0	0.0
기타영업외손익			-10.7	-0.5	-0.5
세전계속사업이익			144.8	196.3	268.1
법인세비용			29.7	46.1	63.0
당기순이익			115.1	150.2	205.1
지배주주지분 순이익			115.1	150.2	205.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	
영업활동 현금흐름				-530.7	101.9	140.0
당기순이익(손실)				115.1	150.2	205.1
유형자산감가상각비				16.6	16.4	16.2
무형자산상각비				2.1	2.0	2.0
운전자본의 증감				-692.8	-82.1	-97.6
투자활동 현금흐름				-92.7	-18.5	-18.9
유형자산의 증가(CAPEX)				-20.0	-21.0	-22.1
투자자산의 감소(증가)				0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름				765.1	-32.8	-32.5
차입금증감				721.4	-15.0	-15.0
자본의증가				62.7	0.0	0.0
현금의증가				270.7	50.6	88.7
기초현금				0.0	270.7	321.3
기말현금				270.7	321.3	410.0

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산			1,324.1	1,483.5	1,700.2
현금및현금성자산			270.7	321.3	410.0
매출채권			390.8	448.2	517.6
재고자산			624.0	669.8	721.6
비유동자산			634.6	637.2	641.0
유형자산			573.4	578.0	583.8
무형자산			61.2	59.2	57.2
투자자산			0.0	0.0	0.0
자산총계			1,958.7	2,120.7	2,341.2
유동부채			615.6	630.8	648.6
매입채무			265.9	285.4	307.5
단기차입금			345.3	340.3	335.3
유동성장기부채			0.0	0.0	0.0
비유동부채			466.4	463.0	460.5
사채			0.0	0.0	0.0
장기차입금			376.1	366.1	356.1
부채총계			1,082.0	1,093.8	1,109.1
자본금			17.9	17.9	17.9
자본잉여금			44.8	44.8	44.8
기타포괄이익누계액			0.0	0.0	0.0
이익잉여금			115.1	265.3	470.4
비지배주주지분			0.0	0.0	0.0
자본총계			876.7	1,026.9	1,232.0

Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS			731,176	838,536	968,256
EPS(지배주주)			32,113	41,908	57,235
CFPS			53,509	64,210	83,885
EBITDAPS			53,509	64,210	83,885
BPS			244,611	286,518	343,754
DPS			0	0	0
배당수익률(%)			0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER			12.8	9.8	7.2
PCR			7.7	6.4	4.9
PSR			0.6	0.5	0.4
PBR			1.7	1.4	1.2
EBITDA			191.8	230.1	300.6
EV/EBITDA			10.1	8.1	5.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)			13.1	15.8	18.2
EBITDA 이익률			7.3	7.7	8.7
부채비율			123.4	106.5	90.0
금융비용부담률			0.7	0.6	0.5
이자보상배율(x)			9.1	11.9	16.2
매출채권회전율(x)			6.7	7.2	7.2
재고자산회전율(x)			4.2	4.6	5.0

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 8월 2일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 8월 2일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 8월 2일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김현, 최치현)

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.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 4등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	92.8%
중립	7.2%
매도	0%

2017년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

현대로보틱스(267250) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자 의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2017.05.08	기업브리프	Buy	430,000	김현	
2017.05.26	산업분석	Buy	455,000	김현	
2017.07.26	산업브리프	Buy	475,000	김현	
2017.08.02	산업브리프	Buy	545,000	김현	

현대중공업(009540) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자 의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.07.30	산업분석	Hold	116,300	김형근 담당자 변경	
2016.07.26	산업분석	Buy	140,000	김현	
2016.09.01	기업브리프	Buy	170,000	김현	
2016.10.27	기업브리프	Buy	170,000	김현	
2016.11.16	산업분석	Buy	225,000	김현	
2017.01.24	산업브리프	Buy	200,000	김현	
2017.02.10	기업브리프	Buy	200,000	김현	
2017.03.27	산업분석	Buy	230,000	김현	
2017.05.08	기업브리프	Buy	230,000	김현	
2017.06.07	산업분석	Buy	195,000	김현	
2017.07.26	산업브리프	Buy	210,000	김현	
2017.08.02	산업브리프	Buy	210,000	김현	

주: 현대중공업 주가는 당사가 분할 비율로 재산정한 수정주가 기준

현대미포조선(010620) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.07.30	산업분석	Buy	76,800	김형근 담당자 변경	
2016.07.26	산업분석	Buy	90,000	김현	
2016.09.08	기업브리프	Buy	90,000	김현	
2016.11.16	산업분석	Buy	90,000	김현	
2017.01.24	산업브리프	Buy	78,000	김현	
2017.03.27	산업분석	Buy	105,000	김현	
2017.06.07	산업분석	Buy	117,000	김현	
2017.07.26	산업브리프	Buy	130,000	김현	
2017.08.02	산업브리프	Buy	130,000	김현	

현대일렉트릭(267260) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2017.05.08	기업브리프	Buy	316,000	김현	
2017.05.26	산업분석	Buy	360,000	김현	
2017.07.26	산업브리프	Buy	400,000	김현	
2017.08.02	산업브리프	Buy	400,000	김현	

현대건설기계(267270) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2017.05.08	기업브리프	Buy	362,000	김현	
2017.05.26	산업분석	Buy	362,000	김현	
2017.07.26	산업브리프	Buy	390,000	김현	
2017.08.02	산업브리프	Buy	445,000	김현	