2017. 8. 8

▲ 조선/기계
Analyst **김현**
02. 6098-6699
hyun.kim@meritz.co.kr

# 현대엘리베이터 017800

## 호실적 + 밸류에이션 매력 > 진부한 우려

- ✓ 2Q17 컨센서스 상회하는 호실적 전망, 매출액 4,952억원(+10.4% YoY), OPM 9.0%
- ✓ 새로울 게 없는 우려: 1) 계열사 추가지원, 2) 시장축소 우려, 3) 거버넌스 리스크
- ✓ 상반기 아파트준공실적은 15.6만호로 전년대비 4.4% 성장, 본업의 성장성 재확인
- ✓ 브라질·터키법인 경영정상화 비용은 완만한 감소 예상, 중국·동남아 정상화 예상
- ✓ 국내 시장 둔화를 감안한 영구성장률 1.0%를 적용해도, 가장 저평가된 승강기 업체

**Buy**

| | |
|---|---|
| **적정주가 (12 개월)** | **75,000 원** |
| **현재주가 (8.7)** | **51,400 원** |
| **상승여력** | **45.9%** |
| KOSPI | 2,398.75pt |
| 시가총액 | 12,661억원 |
| 발행주식수 | 2,463만주 |
| 유동주식비율 | 68.43% |
| 외국인비중 | 28.81% |
| 52주 최고/최저가 | 72,500원 / 50,700원 |
| 평균거래대금 | 87.2억원 |
| **주요주주(%)** | |
| 현정은(외17인) | 26.12% |
| Schindler Holdings AG | 17.12% |
| 국민연금공단 | 9.91% |

| **주가상승률(%)** | **1개월** | **6개월** | **12개월** |
|---|---|---|---|
| 절대주가 | -15.60 | -10.45 | -14.62 |
| 상대주가 | -16.06 | -25.91 | -23.67 |

**주가그래프**

### 1 년간 지속된 세가지 우려, 별도실적으로 확인될 No.1 경쟁력으로 극복

현대엘리베이터에 대한 시장의 우려는 세 가지다. 첫째, 현대상선과 결별 후 현대그룹의 지주회사로서 계열사 추가 지원과 현금 유출에 대한 우려다. 둘째, 국내 주택시장 위축으로 본업인 승강기제조부문의 성장 둔화와 유지보수(A/S) 시장의 경쟁 심화에 따른 수익성 저하 우려다. 셋째, 해외 법인과 연결 자회사들의 실적 악화와 내수 성장둔화를 상쇄할 해외 시장의 활로 개척 여부다. 2분기 별도기준 영업실적이 전년동기 연결 실적을 뛰어넘으면서, 본업에 대한 우려는 해소될 전망이다.

### 연결 자회사들의 추가 리스크는 제한적

연결 자회사들에 대한 추가 리스크가 발생할 가능성은 낮아 보인다. 현대엘앤알은 지난 5월 사모사채 560억원(금리 8.955%)을 상환, 연간 이자비용 50억원이 감소할 전망이다. 에이블현대호텔앤리조트(반얀트리)를 보유한 업태 특성상 부채의 79.1%가 비유동부채(회원 보증금, 장기선수수익)로 유동부채의 73.1%를 상환, 연결실적 악화 우려는 해소 가능하다. 대북사업이 주력인 현대아산은 외교적 불확실성으로 단기간의 실적개선을 기대하긴 어렵지만, 추가 현금 지원의 가능성은 낮다.

### 투자의견 Buy 유지, 17 년 예상기준 Peer Group 대비 42% 저평가 상태

투자의견 Buy를 유지하며 해외법인 정상화 과정에 따른 비용을 반영, 적정주가는 75,000원으로 하향한다. Peer Group 주가는 17년 평균 ROE 17.3%, PBR 4.4배 수준으로, 평균 COE 6.3%과 성장률 3.0%가 적용된 수준이다. 동사 17년 예상 ROE 15.9%를 기준시 적정 PBR은 2.4배에 해당, 현 주가는 Peer의 58% 수준에 불과하다. 자회사의 개선과 해외법인 안정화로 본업가치가 재평가될 하반기를 기대한다.

| (십억원) | 매출액 | 영업이익 | 순이익 (지배주주) | EPS (원) (지배주주) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 부채비율 (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2015 | 1,448.7 | 156.5 | -4.1 | -180 | 적전 | 26,044 | N/A | 2.3 | 7.7 | -0.8 | 176.2 |
| 2016 | 1,758.8 | 181.6 | 128.7 | 5,225 | 흑전 | 31,605 | 11.0 | 1.8 | 6.1 | 18.1 | 166.4 |
| 2017E | 1,955.5 | 180.6 | 132.6 | 5,383 | 3.0 | 36,269 | 9.5 | 1.4 | 4.8 | 15.9 | 129.1 |
| 2018E | 2,034.0 | 186.5 | 139.5 | 5,665 | 5.2 | 41,212 | 9.1 | 1.2 | 4.1 | 14.6 | 112.2 |
| 2019E | 2,114.4 | 187.3 | 143.4 | 5,820 | 2.7 | 46,310 | 8.8 | 1.1 | 3.6 | 13.3 | 98.8 |

### 2Q17 컨센서스를 상회하는 양호한 실적 전망

2분기 연결 매출액 4,952억원(+8.7% QoQ), 영업이익 447억원(+49.7% QoQ), 지배주주순이익 310억원(+13.8% QoQ)을 예상한다. 별도기준으로 매출액 4,460억원(+17.4% YoY), 영업이익 510억원(+22.5% YoY), 영업이익률 11.4%의 어닝서프라이즈를 전망한다. 생산을 중단한 브라질법인의 손상차손과 신규 설립한 터키법인의 초기 비용 발생이 중국·동남아법인의 실적 개선을 상쇄, 연결 영업이익률은 9.0%로 추정한다.

표1 현대엘리베이터의 2Q17 Earnings Preview

| (십억원, %) | 2Q17E | 2Q16 | (% YoY) | 1Q17 | (% QoQ) | 컨센서스 | (% diff.) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 495.2 | 448.4 | 10.4 | 455.4 | 8.7 | 495.4 | 0.0 |
| 영업이익 | 44.7 | 45.0 | -0.7 | 29.9 | 49.7 | 40.4 | +10.8 |
| 세전이익 | 39.8 | 71.2 | -44.1 | 34.8 | 14.3 | 20.1 | +97.8 |
| 순이익 | 30.4 | 55.5 | -45.2 | 25.9 | 17.2 | 15.4 | +97.5 |
| 지배주주순이익 | 31.0 | 57.9 | -46.4 | 27.3 | 13.8 | 31.7 | -2.1 |
| 영업이익률 (%) | 9.0 | 10.0 | | 6.6 | | 8.1 | |
| 순이익률 (%) | 6.1 | 12.4 | | 5.7 | | 3.1 | |

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표2 현대엘리베이터의 영업실적 전망 변경

| | 변경전 | | 변경후 | | 변경률 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| (십억원) | 2017E | 2018E | 2017E | 2018E | 2017E | 2018E |
| 매출액 | 1,955 | 2,034 | 1,955 | 2,034 | 0.0 | 0.0 |
| 영업이익 | 190 | 207 | 181 | 187 | -5.1 | -9.8 |
| 세전이익 | 180 | 202 | 170 | 181 | -5.7 | -10.5 |
| 지배주주순이익 | 141 | 156 | 133 | 140 | -5.7 | -10.5 |
| 영업이익률 (%) | 9.7 | 10.2 | 9.2 | 9.2 | | |
| 순이익률 (%) | 7.0 | 7.6 | 6.6 | 6.8 | | |

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표3 현대엘리베이터의 영업실적 추이 및 전망

| (십억원) | | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17 | 2Q17E | 3Q17E | 4Q17E | 1Q18E | 2Q18E | 3Q18E | 4Q18E | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | | 365.7 | 448.4 | 447.7 | 497.1 | 455.4 | 495.2 | 483.2 | 521.8 | 473.6 | 512.0 | 500.5 | 547.9 | 1,449 | 1,759 | 1,955 | 2,034 |
| 영업이익 | | 36.4 | 45.0 | 53.9 | 46.8 | 29.9 | 44.7 | 54.0 | 51.9 | 49.8 | 53.1 | 42.9 | 40.8 | 157 | 182 | 181 | 187 |
| 세전이익 | | -28.4 | 71.2 | -28.8 | 16.0 | 34.8 | 39.8 | 49.3 | 46.1 | 48.5 | 51.5 | 41.4 | 39.2 | 34 | 30 | 170 | 181 |
| 순이익 | | -34.6 | 55.5 | -36.4 | 142.2 | 25.9 | 30.4 | 37.7 | 35.9 | 37.1 | 39.4 | 31.7 | 30.0 | -5 | 127 | 130 | 138 |
| 지배주주순이익 | | -33.6 | 57.9 | -37.7 | 150.2 | 27.3 | 31.0 | 38.5 | 35.8 | 37.5 | 39.8 | 32.0 | 30.3 | -4 | 137 | 133 | 140 |
| 매출액 증가율 | % YoY | 20.7 | 27.9 | 17.9 | 19.6 | 24.5 | 10.4 | 7.9 | 5.0 | 4.0 | 3.4 | 3.6 | 5.0 | 11.0 | 21.4 | 11.2 | 4.0 |
| | % QoQ | -12.0 | 22.6 | -0.1 | 11.0 | -8.4 | 8.7 | -2.4 | 8.0 | -9.2 | 8.1 | -2.2 | 9.5 | | | | |
| 영업이익 증가율 | % YoY | 25.9 | 12.7 | 34.8 | -1.8 | -17.9 | -0.7 | 0.3 | 10.8 | 66.7 | 18.6 | -20.7 | -21.4 | 17.0 | 16.4 | -0.9 | 3.3 |
| | % QoQ | -23.7 | 23.7 | 19.6 | -13.0 | -36.2 | 49.7 | 20.8 | -4.0 | -4.0 | 6.5 | -19.2 | -4.9 | | | | |
| 영업이익률 (%) | | 10.0 | 10.0 | 12.0 | 9.4 | 6.6 | 9.0 | 11.2 | 9.9 | 10.5 | 10.4 | 8.6 | 7.4 | 10.8 | 10.4 | 9.2 | 9.2 |
| 순이익률 (%) | | -9.5 | 12.4 | -8.1 | 28.6 | 5.7 | 6.1 | 7.8 | 6.9 | 7.8 | 7.7 | 6.3 | 5.5 | -0.3 | 7.2 | 6.6 | 6.8 |

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

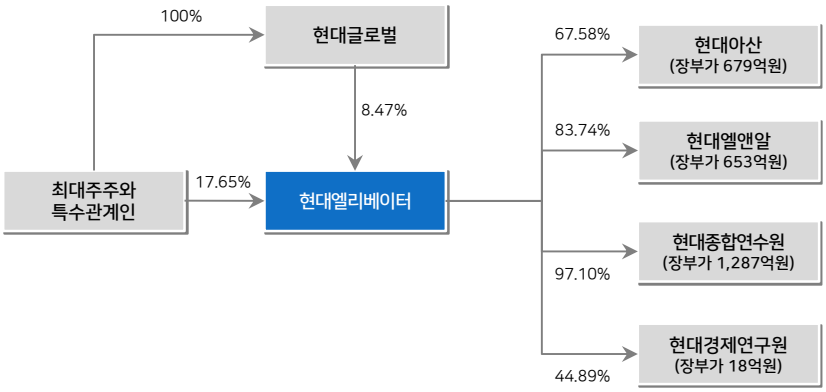
### 1 년간 지속된 세가지 우려, 별도실적으로 확인될 No.1 경쟁력으로 극복

현대엘리베이터에 대해 지난 1년여간 지속된 시장 우려는 크게 세 가지다. 첫째, 현대상선과 완전히 결별한 이후 현대그룹의 지주회사로서 타 계열사에 대한 추가 지원과 현금 유출에 대한 우려다. 현대엘앤알(1분기말 지분율 83.74%)은 지난 5월 사모사채 560억원(표면금리 8.955%)을 상환한 것으로 추정, 연간 이자비용 50억원이 감소할 전망이다. 에이블현대호텔앤리조트(반얀트리)를 보유한 업태 특성상 부채의 79.1%가 비유동부채(회원 보증금, 장기선수수익)로 유동부채의 73.1%를 상환, 연결실적의 악화 우려는 해소된다.

대북사업이 주력이던 현대아산(지분율 67.58%)은 외교적 불확실성으로 단기간의 실적개선을 기대하긴 어렵다. 연간 110~120억원 규모의 유무형자산 감가상각(대북 토지개발권 등)이 발생하고 있지만, 1분기말 기준 1,462억원의 유무형자산과 334억원의 자본총계를 보유하고 있어 단기 내에 추가적인 지원 가능성은 낮다. 경영 외적인 요인에 따른 현금 유출이 아닌, 계열사의 재무구조 개선과 연결실적 개선이라는 목적은 부정적으로 볼 이유는 없다.

두 번째 우려였던 해외 법인·연결 자회사들의 실적 악화와 내수 성장둔화를 상쇄할 해외 시장의 활로 개척 여부는, 하반기에 해소해야 할 과제다. 해외 시장의 활로 개척에는 중국법인의 증설이 필수적이며, 증설 이후 생산물량의 중국 내 판매와 해외 법인과의 연계 전략의 Road Map이 요구된다. 현대엘리베이터 기업가치 Level-up의 가장 중요한 과제라고 판단된다.

그림1 **현대엘리베이터의 기업 지배구조 및 주요 자회사 현황**

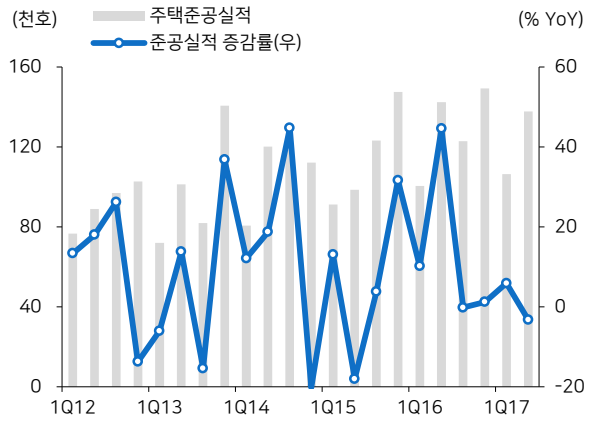



주: 2017년 1분기 말 분기보고서 기준
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

현대엘리베이터에 대한 세 번째 우려는 국내 주택시장 위축으로 본업인 승강기제조부문의 성장 둔화와 유지보수(A/S) 시장의 경쟁 심화 우려다. 국토교통부에 따르면 2분기 주택준공실적은 전년동기 대비 3.3% 감소한 137,639호다. 국내 주택시장의 성장둔화로 국내 승강기제조부문 No.1인 현대엘리베이터의 성장둔화가 우려되었던 이유다. 그러나, 이는 다가구(-7.2% YoY), 다세대(-22.9% YoY)부문의 준공실적 감소에 기인할 뿐, 주력시장인 아파트는 전년동기 대비 2.1% 성장세를 기록했다. 상반기 누적으로도 아파트 준공실적은 전년동기 대비 4.4% 증가하여 승강기제조부문의 성장 둔화 우려는 시기상조로 판단한다.

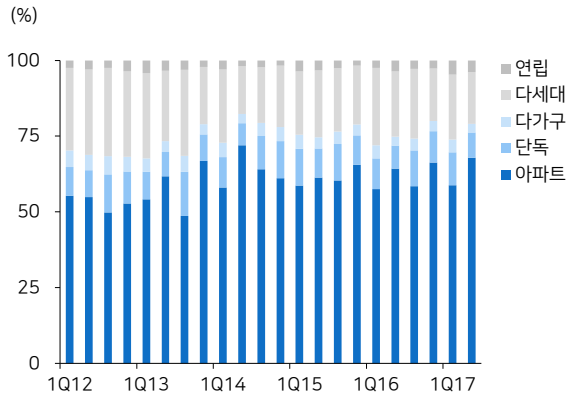
유지보수시장의 경우 해외 경쟁업체들이 국내 생산·A/S기지 구축 움직임으로 경쟁심화 우려가 존재했지만, 인력 확충과 Full Management 중심의 수주전략으로 방어 가능하다고 본다. 다만, 인력확충에 따른 매출액 대비 판관비율은 전년대비 0.9%p 상승한 13.0%로 추정된다. 2분기 별도기준 영업실적이 전년동기 연결 실적을 뛰어넘으면서, 본업에 대한 우려는 해소될 전망이다

**그림2 분기별 주택준공실적 추이**



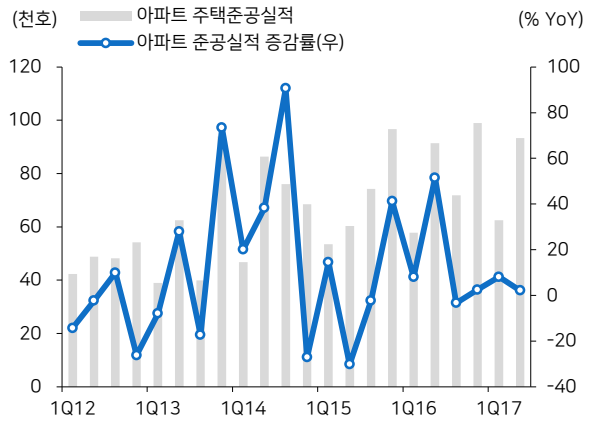

자료: 국토교통부, 메리츠종금증권 리서치센터

**그림3 유형별 주택준공실적 비중 추이**



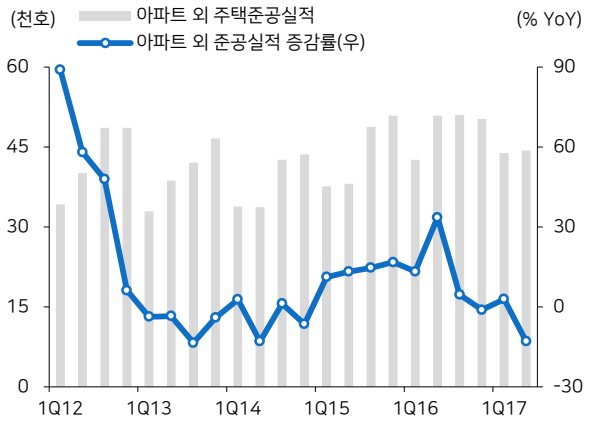

자료: 국토교통부, 메리츠종금증권 리서치센터

**그림4 분기별 아파트 준공실적 추이**




자료: 국토교통부, 메리츠종금증권 리서치센터

**그림5 분기별 아파트 외 주택준공실적 추이**



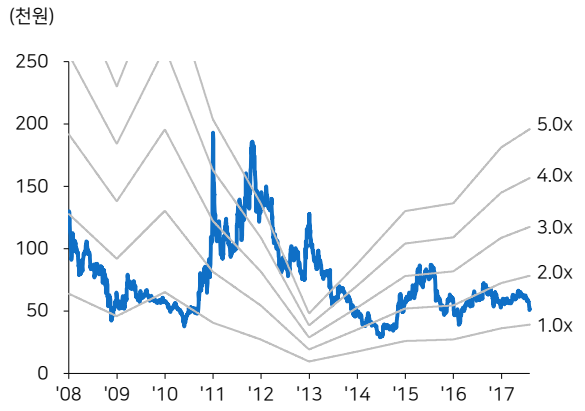

자료: 국토교통부, 메리츠종금증권 리서치센터

**투자의견 Buy 유지, 17 년 예상기준 Peer Group 대비 42% 저평가 상태**

현대엘리베이터에 대해 투자의견 Buy를 유지하며, 해외법인 정상화 과정에 따른 비용(17~18년 지배주주순이익 추정치 각각 -5.7%, -10.5% 조정)을 반영하고, 영구성장률 1.0%를 적용하여 적정주가는 75,000원으로 18.4% 하향한다. 적정주가는 17년 예상 기준 PBR 2.1배(PBR 2.1=(15.9-1.0)/(8.4-1.0)) 수준이다.

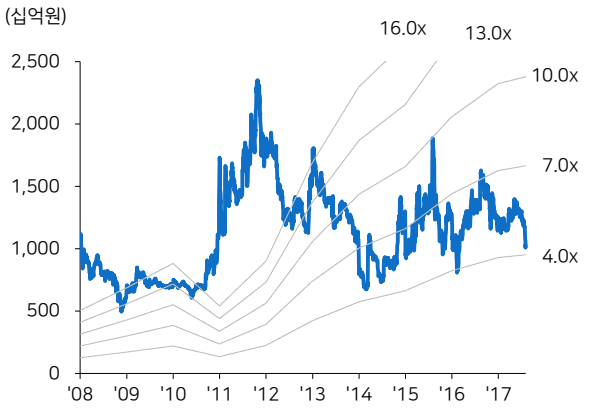
Peer Group 주가는 17년 예상 평균 ROE 17.3%, PBR 4.4배 수준이다. 이는 평균 COE 6.3%과 영구성장률 3.0%가 적용된 수준(PBR 4.4=(17.3-3.0)/(6.3-3.0))이다. 현대엘리베이터의 17년 예상 ROE 15.9%를 기준으로 영구성장률 3.0%를 동일하게 적용하면, 적정 PBR은 2.4배에 해당한다(PBR 2.4=(15.9-3.0)/(8.4-3.0)). 현대엘리베이터의 현재 주가는 17년 예상 기준 PBR 1.4배로 Peer의 58% 수준에 불과한 저평가 상태인 셈이다. 자회사의 개선과 해외법인 안정화로 본업가치가 재평가될 하반기를 기대한다.

그림6 현대엘리베이터의 12개월 선행 PBR 밴드




자료: QuantiWise, 메리츠종금증권 리서치센터

그림7 현대엘리베이터의 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드




자료: QuantiWise, 메리츠종금증권 리서치센터

표4 현대엘리베이터의 Implied PBR Valuation – 적정주가 75,000원

| | '08 | '09 | '10 | '11 | '12 | '13 | '14 | '15 | '16 | '17E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| COE(%) | 9.4 | 8.0 | 8.3 | 8.6 | 14.1 | 9.2 | 9.7 | 9.2 | 8.4 | 8.4 |
| Rf | 5.3 | 4.1 | 3.7 | 3.3 | 2.8 | 2.8 | 2.5 | 1.8 | 1.5 | 1.5 |
| Risk Premium | 6.0 | 6.0 | 6.0 | 5.5 | 5.5 | 5.5 | 6.5 | 6.5 | 6.0 | 6.0 |
| Beta(52weeks) | 0.7 | 0.7 | 0.8 | 1.0 | 2.1 | 1.2 | 1.1 | 1.2 | 1.2 | 1.2 |
| ROE(%) | 5.1 | -39.7 | 26.2 | -44.8 | -57.8 | -123.2 | 19.0 | -0.8 | 18.1 | 15.9 |
| Net Margin(%) | 4.4 | -25.4 | 16.1 | -29.7 | -29.6 | -32.1 | 3.9 | -0.3 | 6.6 | 6.6 |
| Asset Turnover | 0.6 | 0.8 | 0.6 | 0.6 | 0.7 | 0.9 | 1.2 | 0.8 | 0.8 | 0.9 |
| Leverage | 2.0 | 2.3 | 2.4 | 2.5 | 3.2 | 7.5 | 2.9 | 2.8 | 2.7 | 2.3 |
| BPS(원) | 64,018 | 46,014 | 65,243 | 40,758 | 27,209 | 9,643 | 17,593 | 26,044 | 31,605 | 36,269 |
| (ROE-g)/(COE-g) | 0.3 | -8.5 | 4.4 | -8.5 | -5.5 | -20.2 | 2.4 | -0.6 | 2.8 | 2.0 |
| 적정 PBR(배) | | | | | | | | | 2.4 | 2.1 |
| 적정주가 (원) | | | | | | | | | | 75,000 |

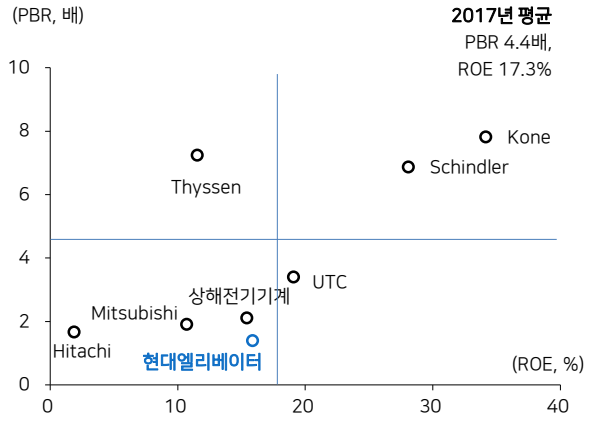
주: BPS는 지배지분 기준으로 전환사채(CB)의 미전환기준, 영구성장률(g)=1.0%, 52W Beta 1.15 적용 기준 / 자료: 메리츠종금증권 리서치센터

**표5 글로벌 Peer Group의 Valuation 비교**

| | PER(배) | | | PBR(배) | | | ROE(%) | | | EV/EBITDA(배) | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 17E | 18E | 19E | 17E | 18E | 19E | 17E | 18E | 19E | 17E | 18E | 19E |
| **현대엘리베이터** | **9.5** | **9.1** | **8.8** | **1.4** | **1.2** | **1.1** | **15.9** | **14.6** | **13.3** | **4.8** | **4.1** | **3.6** |
| Kone | 23.4 | 22.5 | 21.3 | 7.8 | 7.4 | 7.0 | 34.2 | 33.5 | 33.6 | 17.1 | 16.3 | 15.5 |
| UTC(Otis) | 18.2 | 17.2 | 15.6 | 3.4 | 3.2 | 3.0 | 19.1 | 19.7 | 20.0 | 10.7 | 10.5 | 9.8 |
| Schindler | 26.4 | 24.0 | 22.1 | 6.9 | 5.9 | 5.2 | 28.1 | 27.2 | 25.0 | 15.3 | 14.1 | 13.0 |
| ThyssenKrupp | 33.4 | 14.2 | 12.0 | 7.2 | 4.9 | 3.7 | 11.6 | 37.8 | 33.2 | 7.5 | 6.6 | 6.2 |
| Mitsubishi Electric | 18.7 | 15.6 | 14.5 | 1.9 | 1.7 | 1.6 | 10.7 | 11.5 | 11.3 | 8.1 | 7.3 | 6.7 |
| Hitachi | 96.2 | 27.8 | 21.1 | 1.7 | 1.6 | 1.5 | 1.9 | 5.8 | 8.1 | 15.4 | 10.8 | 9.4 |
| 상해전기기계 | 13.9 | 12.7 | 11.5 | 2.1 | 1.9 | 1.7 | 15.4 | 15.1 | 14.8 | 3.6 | 3.3 | 3.0 |
| **업종평균** | **32.9** | **19.2** | **16.9** | **4.4** | **3.8** | **3.4** | **17.3** | **21.5** | **20.9** | **11.1** | **9.8** | **9.1** |

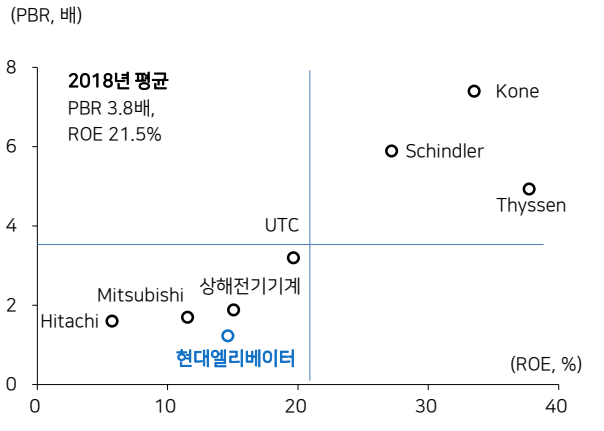
자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

**그림8 글로벌 승강기 업체의 17년 예상 ROE-PBR**



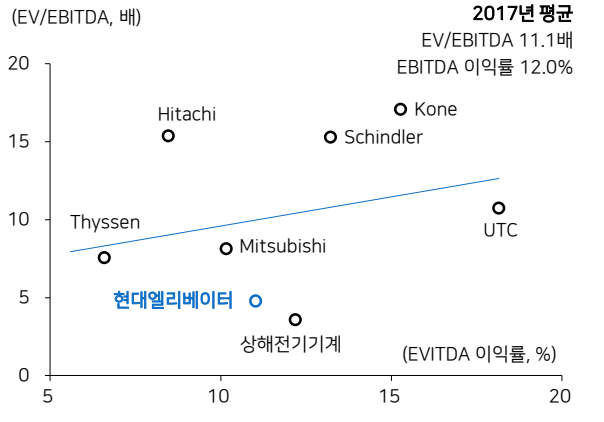

자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

**그림9 글로벌 승강기 업체의 18년 예상 ROE-PBR**



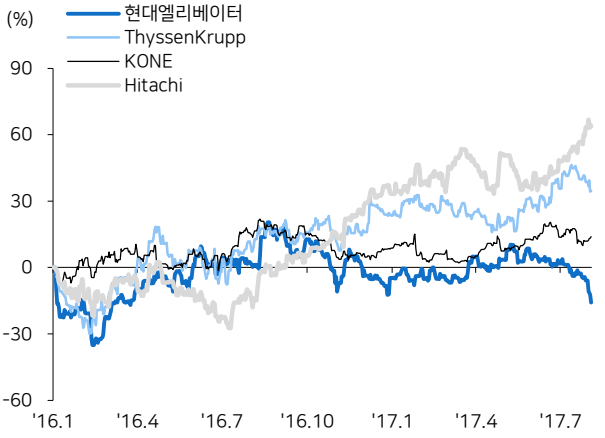

자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

**그림10 승강기 업체의 17년 예상 EBITDA 이익률, EV/EBITDA**




자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

**그림11 글로벌 주요 승강기 업체의 주가 추이**




자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

# 현대엘리베이터(017800)

## Income Statement

| (십억원) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **1,448.7** | **1,758.8** | **1,955.5** | **2,034.0** | **2,114.4** |
| 매출액증가율 (%) | 11.0 | 21.4 | 11.2 | 4.0 | 3.9 |
| 매출원가 | 1,138.0 | 1,363.6 | 1,520.7 | 1,593.3 | 1,662.8 |
| 매출총이익 | 310.6 | 395.1 | 434.8 | 440.8 | 451.6 |
| 판매비와관리비 | 154.1 | 213.6 | 254.2 | 254.3 | 264.3 |
| **영업이익** | **156.5** | **181.6** | **180.6** | **186.5** | **187.3** |
| 영업이익률 (%) | 10.8 | 10.3 | 9.2 | 9.2 | 8.9 |
| 금융수익 | -13.2 | -36.3 | -10.0 | -5.2 | -1.9 |
| 종속/관계기업관련손익 | -110.3 | -19.6 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | 0.9 | -106.7 | -0.6 | -0.7 | 0.2 |
| 세전계속사업이익 | 34.0 | 18.9 | 169.9 | 180.6 | 185.6 |
| 법인세비용 | 39.0 | -98.0 | 39.9 | 42.4 | 43.6 |
| **당기순이익** | **-5.0** | **116.9** | **130.0** | **138.2** | **142.0** |
| 지배주주지분 순이익 | -4.1 | 128.7 | 132.6 | 139.5 | 143.4 |

## Statement of Cash Flow

| (십억원) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동현금흐름** | **150.1** | **158.6** | **103.9** | **152.9** | **135.4** |
| 당기순이익(손실) | -5.0 | 116.9 | 130.0 | 138.2 | 142.0 |
| 유형자산감가상각비 | 9.2 | 24.2 | 31.7 | 29.8 | 28.0 |
| 무형자산상각비 | 0.0 | 0.0 | 3.2 | 3.1 | 3.0 |
| 운전자본의 증감 | -27.9 | -60.0 | -47.2 | -13.2 | -31.8 |
| **투자활동 현금흐름** | **-178.6** | **0.3** | **-24.6** | **-28.3** | **-5.8** |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -10.7 | -11.7 | -23.0 | -21.2 | -19.6 |
| 투자자산의 감소(증가) | -29.0 | 158.2 | -5.6 | -1.5 | -0.3 |
| **재무활동 현금흐름** | **333.1** | **-100.1** | **-104.5** | **-40.3** | **-51.5** |
| 차입금증감 | 42.1 | -27.6 | -92.2 | -26.7 | -36.7 |
| 자본의증가 | -153.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의증가 | 302.7 | 60.4 | -25.2 | 84.4 | 78.1 |
| 기초현금 | 126.8 | 429.5 | 489.9 | 464.7 | 549.1 |
| 기말현금 | 429.5 | 489.9 | 464.7 | 549.1 | 627.2 |

## Balance Sheet

| (십억원) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 1,014.8 | 1,045.1 | 1,018.2 | 1,144.7 | 1,278.5 |
| 현금및현금성자산 | 429.5 | 489.9 | 464.7 | 549.1 | 627.2 |
| 매출채권 | 240.9 | 268.5 | 262.5 | 273.1 | 300.4 |
| 재고자산 | 33.5 | 60.1 | 58.8 | 61.2 | 67.3 |
| 비유동자산 | 757.9 | 1,062.5 | 1,051.8 | 1,027.5 | 1,003.6 |
| 유형자산 | 439.2 | 683.5 | 674.8 | 666.2 | 657.7 |
| 무형자산 | 48.0 | 180.5 | 177.3 | 174.2 | 171.2 |
| 투자자산 | 206.6 | 28.8 | 35.3 | 36.8 | 37.2 |
| **자산총계** | **1,772.7** | **2,107.6** | **2,070.1** | **2,172.2** | **2,282.1** |
| 유동부채 | 647.7 | 719.4 | 783.7 | 780.3 | 760.3 |
| 매입채무 | 150.1 | 185.6 | 180.0 | 187.3 | 194.7 |
| 단기차입금 | 60.8 | 107.4 | 104.4 | 84.4 | 64.4 |
| 유동성장기부채 | 102.0 | 56.0 | 36.0 | 31.0 | 26.0 |
| 비유동부채 | 483.1 | 597.1 | 383.0 | 368.1 | 373.8 |
| 사채 | 156.7 | 169.6 | -0.4 | -0.4 | -0.4 |
| 장기차입금 | 38.0 | 13.4 | 10.4 | 8.4 | 6.4 |
| **부채총계** | **1,130.9** | **1,316.5** | **1,166.7** | **1,148.4** | **1,134.2** |
| 자본금 | 123.2 | 123.2 | 123.2 | 123.2 | 123.2 |
| 자본잉여금 | 500.4 | 500.4 | 500.4 | 500.4 | 500.4 |
| 기타포괄이익누계액 | -17.6 | -5.5 | -9.7 | -12.7 | -14.5 |
| 이익잉여금 | 35.6 | 165.9 | 285.0 | 409.7 | 537.1 |
| 비지배주주지분 | 0.3 | 12.6 | 10.0 | 8.6 | 7.2 |
| **자본총계** | **641.8** | **791.1** | **903.4** | **1,023.8** | **1,147.9** |

## Key Financial Data

| | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당데이터(원)** | | | | | |
| SPS | 64,214 | 71,401 | 79,387 | 82,575 | 85,836 |
| EPS(지배주주) | -180 | 5,225 | 5,383 | 5,665 | 5,820 |
| CFPS | 8,455 | 8,730 | 8,435 | 8,928 | 8,862 |
| EBITDAPS | 7,343 | 8,354 | 8,747 | 8,907 | 8,861 |
| BPS | 26,044 | 31,605 | 36,269 | 41,212 | 46,310 |
| DPS | 0 | 500 | 550 | 600 | 650 |
| 배당수익률(%) | 0.0 | 0.9 | 1.1 | 1.2 | 1.3 |
| **Valuation(Multiple)** | | | | | |
| PER | N/A | 11.0 | 9.5 | 9.1 | 8.8 |
| PCR | 7.1 | 6.6 | 6.1 | 5.8 | 5.8 |
| PSR | 0.9 | 0.8 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| PBR | 2.3 | 1.8 | 1.4 | 1.2 | 1.1 |
| EBITDA | 165.7 | 205.8 | 215.5 | 219.4 | 218.3 |
| EV/EBITDA | 7.7 | 6.1 | 4.8 | 4.1 | 3.6 |
| **Key Financial Ratio(%)** | | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | -0.8 | 18.1 | 15.9 | 14.6 | 13.3 |
| EBITDA 이익률 | 11.4 | 11.7 | 11.0 | 10.8 | 10.3 |
| 부채비율 | 176.2 | 166.4 | 129.1 | 112.2 | 98.8 |
| 금융비용부담률 | 1.0 | 2.0 | 1.3 | 1.0 | 0.8 |
| 이자보상배율(x) | 10.5 | 5.2 | 7.4 | 9.4 | 10.9 |
| 매출채권회전율(x) | 6.4 | 6.9 | 7.4 | 7.6 | 7.4 |
| 재고자산회전율(x) | 45.8 | 37.6 | 32.9 | 33.9 | 32.9 |

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 8월 8일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 8월 8일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 8월 8일 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: 김현)

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 (2016 년 11 월 7 일부터 기준 변경 시행)

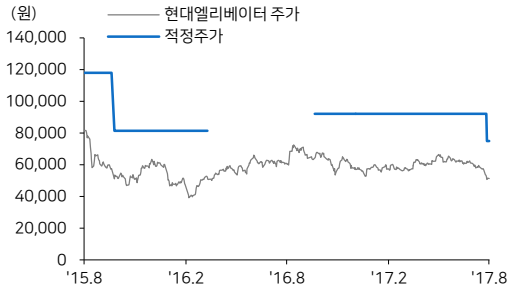
| 기업 | 향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미 | |
|---|---|---|
| 추천기준일<br>직전 1 개월간<br>종가대비 4 등급 | Buy | 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 +20% 이상 |
| | Trading Buy | 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만 |
| | Hold | 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만 |
| | Sell | 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 -20% 미만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

### 투자의견 비율

| 투자의견 | 비율 |
|---|---|
| 매수 | 92.8% |
| 중립 | 7.2% |
| 매도 | 0.0% |

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

### 현대엘리베이터(017800) 투자등급변경 내용

| 추천확정일자 | 자료형식 | 투자의견 | 적정주가(원) | 담당자 |
|---|---|---|---|---|
| 2015.09.30 | 산업분석 | Buy | 81,400 | 김형근<br>담당자 변경 |
| 2016.09.26 | 기업분석 | Buy | 92,000 | 김현 |
| 2016.11.15 | 기업브리프 | Buy | 92,000 | 김현 |
| 2016.11.25 | 산업분석 | Buy | 92,000 | 김현 |
| 2017.02.10 | 기업브리프 | Buy | 92,000 | 김현 |
| 2017.05.26 | 산업분석 | Buy | 92,000 | 김현 |
| 2017.08.08 | 기업브리프 | Buy | 75,000 | 김현 |

주가 및 적정주가 변동추이