



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

Overweight

Top Picks

성광밴드(014620)	Buy	16,000원
태광(023160)	Buy	16,000원
두산밥캣(241560)	Buy	42,000원

관심종목

하이록코리아(013030)	Trading Buy	31,000원
현대로템(064350)	Trading Buy	40,000원

기계

유가와 남북 이슈라는 미지수(未知數)

- ✓ 불확실성 속에서도 유가는 배럴당 70 달러 수준으로 반등, 플랜트 발주 기대감 형성
- ✓ 남북회담에 이은 북미회담이라는 미중유의 변수로 대북경협주의 주가변동성 확대, 대북 경협은 기업가치에는 분명 긍정적이며, 겪어보지 못한 시장의 계량화는 무의미
- ✓ 1) Cycle 저점 통과, 2) 국내외 정부 정책의 수혜, 3) 재무건전성 보유 여부에 주목
- ✓ 피팅 3 사/두산밥캣은 펀더멘털 회복이 동반될 기업, 현대엘리베이터/현대로템은 펀더멘털보다 기대감이 선반영되는 과정으로 판단

1 분기 부진한 경영실적과 상반되는 주가 강세, 미지수에 대한 기대감

국내 기계업종은 시황 회복 정중앙에 있는 건설기계 업계를 제외하고 전반적으로 부진한 1 분기 경영실적을 기록했다. 반면, 산유국들의 감산과 지정학적 우려로 국제유가가 배럴당 70 달러 수준을 회복하면서 전통 기자재업종의 주가는 강세를 보였다. 특히 남북정상회담과 북미정상회담이라는 미증유(未曾有)의 이벤트로 대북 경협주(철도, 전력, 인프라 등)는 52 주 신고가를 경신했다. 대북 경제협력이라는 경험하지 못한 이슈는 해당 기업들에게 분명 긍정적이나, 이를 개별 기업가치로 계량화하기 어렵다는 한계가 있다.

Cycle 회복에 탑승하기 위한 전제조건은 재무건전성, 정책적 지원의 수혜

과거 업황 사이클상의 밸류에이션 레벨과 현재 주가를 단순히 비교한다면, 고평가 논란에서 자유로울 수 없다. 그러나 북한의 비핵화와 한국·중국·일본·미국의 대북 경협이란 신기원(新紀元)의 가능성을 경험직의 잣대로 폄하할 수도 없다. Cycle의 저점 통과가 확연하고 문재인 정부를 포함한 주요국 정부정책의 수혜가 유력하며, 기대감이 펀더멘털보다 선반영되더라도 시차 간극을 극복할 수 있는 재무건전성을 보유한 기업에 주목할 시기다. 유가가 배럴당 70 달러 수준에서 안정화되면 지난 3년간 CAPEX가 급감했던 중동을 포함한 신흥국發 플랜트 발주재개도 기대된다.

피팅 3 사/건설기계 업종은 펀더멘털 개선, 현대엘리베이터/현대로템은 기대감이先반영되는 과정

태광·성광밴드 등 피팅업계와 두산밥캣은 이러한 가능성을 모두 충족시키는 기업들이다. 현대엘리베이터와 현대로템은 해당 사업영역에서 독점적 지위를 보유, 기업가치 상승에 대한 계량화의 정당성은 점진적으로 확보될 전망이다. 현재 시점에서는 계량화가 어려운 미지수(未知數)의 가시성에 대한 논란이 아니라, 성장 한계의 틀에 갇혀있던 기계업종에 대한 옥석을 가리는 노력이 필요하다.

성광벤드(014620)

Buy, 적정주가 16,000 원 상향

1Q 연결기준 수주액 542억원,
수주는 저점통과 중이며 실적
회복은 하반기 전망

수주는 바닥을 찍었다

1분기 본사 수주는 459억원, 연결기준으로 542억원을 기록하며 2년여 만에 500억원 이상의 수주를 회복했다. BEP 이상의 영업이익을 기록하기 위해서는 분기 기준 450억원 이상의 수주가 필요하다고 추정된다. 신규 수주에서 매출인식까지 1~2분기가 소요됨을 감안하면, 2018년 3분기부터 실적이 회복될 개연성이 높다.

1분기말 기준 현금및현금성자산과 금융자산을 869억원을 보유하고 있고 부채비율은 13.1%에 불과, 순현금상태를 지속적으로 유지하고 있다. 춘궁기를 베텔 수 있는 충분한 체력은 확보되어있다. 주력 시장인 건설업계 해외 플랜트와 조선업계의 해양플랜트發 수주의 빠른 회복을 기대하기는 어렵다. 그럼에도 UAE의 석유화학단지와 미국 에탄·에틸렌 터미널 증설向 피팅 제품 발주는 마지막 보릿고개를 넘어서는 수주 모멘텀으로 작용할 수 있다.

수주는 저점을 통과하고 있고 전방산업은 유가 상승과 CAPEX 투자확대 움직임에 힘입어 회복의 개연성은 확인하다. 이에 2018년 예상 BPS 기준 Target PBR을 0.8배에서 1.0배로 상향 적용하여 적정주가를 기준 13,000원에서 16,000원으로 23.1% 상향한다. 건설업계의 해외 공사 손실반영은 마무리 구간에 있고, 조선업계는 유상증자를 통해 재무건전성이 확보된 상황이다. 수주 이외에 성광벤드의 주가에 리스크로 작용할 요인은 없다.

표1 성광벤드 2Q18 Preview

(십억원)	2Q18E	2Q17	(% YoY)	1Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	42.2	40.4	4.3	36.4	15.7	52.3	-19.4
영업이익	-0.3	-2.0	적지	-0.7	적지	0.5	적전
세전이익	-0.8	-0.4	적지	-0.6	적지	0.8	적전
당기순이익	-0.6	-0.3	적지	-0.4	적지	0.6	적전

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표2 성광벤드의 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E	
매출액	35.0	40.4	38.7	31.6	36.4	42.2	42.7	52.5	48.9	54.8	51.1	56.5	145.7	173.7	211.4	
영업이익	-1.1	-2.0	-4.3	-11.2	-0.7	-0.3	-0.1	1.5	2.5	5.2	2.5	4.4	-18.6	0.3	14.6	
세전이익	-5.1	-0.4	-3.5	-15.4	-0.6	-0.8	-0.5	1.4	2.3	4.6	2.3	5.3	-24.3	-0.4	14.5	
순이익	-3.9	-0.3	-2.6	-9.5	-0.4	-0.6	-0.4	1.1	1.7	3.5	1.8	4.1	-16.3	-0.3	11.1	
매출액증가율	YoY	-36.1	-24.0	-19.3	-32.9	4.1	4.3	10.1	66.2	34.3	30.0	19.9	7.6	-28.2	19.2	21.7
	QoQ	-25.7	15.5	-4.2	-18.5	15.3	15.7	1.2	23.1	-6.8	12.0	-6.7	10.5			
영업이익증가율	YoY	적전	적전	적전	적지	적지	적지	혹전	혹전	혹전	혹전	190.3	적전	혹전	4,631.2	
	QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	적지	혹전	61.8	112.3	-51.9	75.7				
영업이익률		-3.2	-5.0	-11.1	-35.4	-2.0	-0.8	-0.3	2.9	5.0	9.5	4.9	7.8	-12.8	0.2	6.9
순이익률		-11.1	-0.8	-6.7	-30.1	-1.2	-1.5	-0.9	2.1	3.5	6.5	3.5	7.2	-11.2	-0.2	5.3

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

태광(023160)

Buy, 적정주가 16,000 원 상향

부채비율 6.1%, 순현금 상태로

가장 안정적 재무구조 보유,

PBR 1.0 배로의 회복 기대

No.1 의 재무건전성, 시황 회복의 레버리지 효과가 가장 크다

1분기 매출액 379억원(-22.5% YoY), 영업이익률 3.3%(+0.9%p YoY)를 기록, 수주부진에 따른 매출감소에도 이익창출능력을 입증했다. 1분기 기준 부채비율 6.1%, 연 매출액의 50%를 넘는 876억원의 현금성자산과 단기금융상품을 보유하고 있다. 건설업계의 플랜트 수주와 조선업계의 해양 수주 부진에 따른 기자재업계 부진은 3년간 지속된 이슈다. 그럼에도 기자재업계에서 가장 우량한 재무구조를 보유하고 있다는 점은 회복기로 전환되는 현 시점에서는 재평가 받을 만 하다.

태광은 1분기 매출액의 71.1%가 수출이 차지하고 있으며, 1분기 신규 수주액은 매출액의 117.3%를 기록하며 하반기 실적 회복의 가시성이 상대적으로 높다. 환율이 1% 변동시 당기순이익에 미치는 영향은 평균 10억원 내외다. 수주가 10% 증가하면 영업이익 개선효과는 평균 3%로 추정, 해외 EPC업체·Stockist·Agent·수주 증가는 환율 변동성을 감안해도 기업가치 향상에 긍정적이다.

이에 2018년 예상 BPS 기준 PBR 1.0배를 적용, 적정주가를 기준 11,000원에서 16,000원으로 45.5% 상향 조정한다. 기존 적정주가는 Target PBR 0.8배를 적용하였으나, 유가가 배럴당 65~70달러수준으로 안정화됨에 따라 해외 플랜트 발주의 회복이 수주로 이어짐에 따라 할인요인을 제거하였다. 이에 투자의견을 Trading Buy에서 Buy로 상향한다.

표3 태광 2Q18 Preview

(십억원)	2Q18E	2Q17	(% YoY)	1Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	49.6	50.4	-1.6	37.9	30.6	50.5	-1.9
영업이익	2.1	0.8	176.7	1.3	66.3	2.1	0.4
세전이익	2.6	3.7	-29.3	2.8	-6.1	N/A	N/A
당기순이익	2.0	4.0	-49.7	3.1	-34.8	2.1	-5.2

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표4 태광의 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E	
매출액	48.9	50.4	39.3	45.5	37.9	49.6	45.1	61.3	49.0	57.0	49.9	61.8	184.2	193.9	217.7	
영업이익	1.2	0.8	0.5	2.0	1.3	2.1	2.4	2.2	2.9	4.4	3.4	4.6	4.5	8.0	15.3	
세전이익	-5.8	3.7	-14.9	-4.7	2.8	2.6	2.9	1.8	4.0	5.7	4.5	6.0	-21.6	10.1	20.2	
순이익	-5.5	4.0	-11.3	-3.4	3.1	2.0	2.2	0.4	3.1	4.3	3.4	4.5	-16.2	7.6	15.3	
매출액증가율	YoY	-17.6	-20.1	-34.0	-27.5	-22.5	-1.6	14.7	34.6	29.2	15.1	10.6	0.8	-24.8	5.3	12.3
	QoQ	-22.0	2.9	-22.0	15.8	-16.7	30.6	-9.0	35.8	-20.0	16.3	-12.5	23.8			
영업이익증가율	YoY	126.5	-81.9	232.3	흑전	6.9	176.7	369.5	8.8	130.4	109.3	41.4	105.8	22.7	77.7	91.3
	QoQ	-35.7	-33.0	299.4	-37.9	66.3	13.7	-7.4	31.5	51.1	-23.2	34.7				
영업이익률		2.4	1.5	1.3	4.5	3.3	4.3	5.3	3.6	6.0	7.7	6.8	7.4	2.4	4.1	7.0
순이익률		-11.2	7.9	-28.7	-7.5	8.0	4.0	4.8	0.6	6.2	7.6	6.9	7.3	-8.8	3.9	7.0

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

하이록코리아(013030)

Trading Buy, 적정주가 31,000 원

현 주가는 2018년 기준 PBR 1.1 배로 동종업계 대비 30% 프리미엄 구간, 제품 특성상 수주 회복은 후행할 전망

이익의 Level-down 은 불가피, 2019년을 기다려야 할 시기

하이록코리아는 2017년 전체매출액의 54.0%가 내수로, 국내 건설·조선업계의 기자재 국산화 확대로 성장해왔다. 2017년 가동률 84%에서 2018년 1분기 86%로 안정적인 생산실적을 유지, 영업이익률도 기자재 업계에서 최고수준인 15.3%를 기록했다. 그러나, 수익성이 높은 건설 해외플랜트와 조선 해양플랜트向 벨브류 매출이 감소하고 저수익성인 반도체 등의 비중이 증가, 지난 10여년 간 기록했던 20%대의 영업이익률 달성을 연내에 기록하기는 어렵다.

현 주가 수준은 2018년 예상 기준 PBR 1.1배로 피팅업계 평균 0.8배 대비 30% 프리미엄을 받고 있다. 해외 건설과 조선의 수주 모멘텀이 회복된다면 단조용 피팅 제품의 수요가 우선 회복되고, 시차를 두고 동사의 주력 시장인 계장용 Valve-Piping Module의 발주가 회복된다. 이에 따라 수주의 회복기는 2019년 상반기로 예상한다.

2018년 예상 BPS 기준 PBR 1.2배를 적용한 적정주가 31,000원을 유지하나 괴리율 축소에 따라 투자의견을 Trading Buy로 하향한다. 전방산업의 수주 부진에 따른 기자재업계의 실적 악화 구간에서도 10~20%의 안정적인 영업이익률을 달성하고 있음을 분명 인정받아야 한다. 이익창출능력은 수주 회복이 가시화된다면 프리미엄으로 재평가 받을 수 있다. 수주 회복이 필요한 시점이다.

표5 하이록코리아 2Q18 Preview

(십억원)	2Q18E	2Q17	(% YoY)	1Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	36.6	48.3	-24.1	34.6	5.7	37.4	-2.1
영업이익	6.0	9.5	-36.6	5.3	12.8	5.9	1.7
세전이익	6.2	13.3	-53.5	6.1	1.4	6.6	-6.0
당기순이익	4.7	10.2	-53.3	4.7	1.7	5.0	-5.1

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표6 하이록코리아의 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E	
매출액	47.0	48.3	50.7	36.7	34.6	36.6	38.4	38.9	39.5	39.8	41.7	39.8	182.7	148.6	160.8	
영업이익	9.9	9.5	9.9	6.2	5.3	6.0	5.9	4.7	6.2	6.9	7.9	7.1	35.5	22.0	28.2	
세전이익	5.8	13.3	11.3	0.8	6.1	6.2	6.2	4.4	6.8	7.5	8.5	7.7	31.2	22.8	30.6	
순이익	4.3	10.2	8.8	0.4	4.7	4.7	4.7	3.3	5.2	5.7	6.5	5.9	23.6	17.5	23.4	
매출액증가율	YoY	6.7	6.1	24.2	-21.5	-26.3	-24.1	-24.4	6.1	14.0	8.8	8.7	2.2	3.2	-18.7	8.2
	QoQ	0.5	2.7	5.1	-27.7	-5.6	5.7	4.7	1.5	1.4	0.9	4.7	-4.5			
영업이익증가율	YoY	7.8	-3.6	22.7	-38.9	-46.3	-36.6	-40.2	-23.8	17.4	15.7	33.8	50.2	-4.7	-38.1	28.4
	QoQ	-2.5	-4.4	4.9	-37.5	-14.3	12.8	-1.0	-20.4	32.1	11.2	14.4	-10.6			
영업이익률		21.1	19.6	19.6	16.9	15.4	16.4	15.5	12.1	15.8	17.4	19.1	17.8	19.4	14.8	17.6
순이익률		9.2	21.1	17.3	1.0	13.5	13.0	12.3	8.6	13.2	14.4	15.7	14.8	12.9	11.8	14.5

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

두산밥캣(241560)

Buy, 적정주가 42,000 원

PER 12 배, PBR 0.9 배는
리스크를 감안해도 저평가 상태

미국 법인세 인하 효과 + 그룹 재무리스크 완화 = 저평가 해소

두산밥캣의 실질 법인세율은 2015년 45.1%, 2016년 35.3%에서 2018년 1분기 28.0%로 낮아졌다. 이는 유럽법인이 흑자전환하였고, 미국 트럼프 행정부가 법인세율을 기준 최고 35%에서 20%로 인하한 효과가 1분기부터 반영되었기 때문이다. 전체 매출에서 미국 비중을 80%로 가정하면, 법인세 인하에 따른 EPS 개선 효과는 17.8% 수준이다. 그럼에도 두산밥캣의 주가가 3.0~3.5만원의 박스권에서 장기간 벗어나지 못하는 이유는 오버행 우려 때문으로 판단한다.

1분기말 두산밥캣의 최대주주는 55.34%의 지분율을 보유한 두산인프라코어이며, 두산엔진이 10.55%를 보유한 2대 주주다. 지난 3월 13일 두산엔진은 두산밥캣 지분을 보유한 투자회사와 사업회사로 분할을 결정했다. 두산엔진의 투자회사가 두산중공업에 흡수합병됨에 따라, 두산엔진의 보유지분은 결국 두산중공업의 재무건전성에 좌우될 개연성이 높다. 최대주주인 두산인프라코어는 6월 중으로 공모회사채를 발행할 계획이며, 이는 4년만의 복귀다. 현 시점에서 그룹이 보유한 두산밥캣의 지분 매각 여부를 예상하기는 어렵다. 최대주주 신용등급이 상향되면서 공모채 시장에 재진입하고 2대주주 지분이 두산중공업에 흡수되면서 오버행 우려가 재확산될 개연성은 낮아지고 있다. 현 시점에서 두산밥캣의 이익창출능력만 평가한다면, PER 12배, PBR 0.9배의 주가 수준은 분명한 저평가 상태다.

표7 두산밥캣 2Q18 Preview

(십억원)	2Q18E	2Q17	(% YoY)	1Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,054.9	1,075.3	-1.9	870.3	21.2	970.1	8.7
영업이익	133.3	136.0	-2.0	94.3	41.3	125.2	6.5
세전이익	124.3	96.4	29.0	86.5	43.6	103.9	19.6
당기순이익	87.0	49.2	76.8	62.3	39.6	78.3	11.1

주: 2017년 2분기 실적은 Heavy 사업부 매각 전 실적 / 자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표8 두산밥캣의 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
매출액	929.9	1,075.3	1,013.4	370.6	870.3	1,054.9	994.2	775.0	947.2	1,143.3	999.8	820.3	3,389.2	3,694.3	3,910.6
영업이익	93.3	136.0	101.0	64.3	94.3	133.3	108.1	93.5	103.3	133.7	102.2	95.4	394.5	429.3	434.7
세전이익	78.8	96.4	88.7	68.5	86.5	124.3	99.0	86.9	95.1	124.7	93.0	92.1	332.3	396.7	405.0
순이익	41.8	49.2	55.3	127.5	62.3	87.0	69.3	59.1	66.6	87.3	65.1	64.5	273.8	277.7	283.5
매출액증가율	YoY	N/A	N/A	N/A	1.1	-2.0	7.1	45.4	8.8	8.4	0.6	5.8		9.0	5.9
	QoQ	N/A	45.8	-25.8	-36.3	46.7	41.3	-18.9	-13.6	22.2	20.7	-12.6	-18.0		
영업이익증가율	YoY	N/A	N/A	N/A	9.8	29.0	11.5	26.9	9.5	0.3	-5.5	2.1		8.8	1.3
	QoQ	N/A	22.3	-7.9	-22.8	26.3	43.6	-20.3	-12.2	10.4	29.5	-23.6	-6.6		
영업이익률		10.0	12.6	10.0	17.3	10.8	12.6	10.9	12.1	10.9	11.7	10.2	11.6	11.6	11.6
순이익률		4.5	4.6	5.5	34.4	7.2	8.2	7.0	7.6	7.0	7.6	6.5	7.9	8.1	7.2

주: 2017년 분기 실적은 Heavy 사업부 매각 전 실적 / 자료: 메리츠종금증권 리서치센터

현대로템(064350)

Trading Buy, 적정주가 40,000 원

未曾有의 대북 경협 기대감의
계량화는 어렵지만, 이익창출
능력이 우수한 Global Peer
평균 PBR 2.5 배가 적용된 주가

대북 경협 기대감은 유효하나 주가는 선반영 중

4월 27일 1차 남북정상회담에 이은 5월 26일 2차 정상회담 개최로 어느 때보다도 남북간의 경제협력 기대감이 높아진 상황이다. 특히 남한과 북한, 북한과 중국, 북한과 러시아를 연결하는 철도사업의 확장이 우선적으로 거론되고 있는 대북 경제협력의 Main Issue이다. 이에 따라 국내 고속차량 시장에서 독점적 지위에 있는 현대로템의 주가가 가장 높은 상승세를 기록하고 있다.

현대로템의 1분기 매출 구성비는 철도부문 45.9%, 플랜트부문 25.3%, 방산부문 20.6%이다. 2017년 수주액의 67.2%를 차지했던 철도부문의 생산투입 순연 영향에 따른 매출액 감소를 감안하면, 사실상 전체 매출액의 2/3이 철도부문이다. 1분기 1.0%의 부진한 영업이익률을 기록하였지만, 수주물량 확보에 힘입은 매출 증가세 전환의 기대감은 여전히 유효하다.

방산부문에서 K2전차의 생산차질을 차륜형 장갑차의 2차양산으로 Make-up하고, 플랜트부문의 해외EPC사업 안정화를 반영하면 하반기부터 안정적인 영업이익 창출능력이 확인될 개연성이 높다. 2018년 예상 자기자본이익률(ROE)은 1.9%로 추정하며, 2016~17년 수주 호조가 매출액에 본격적으로 반영되는 시점인 2019년은 6.1%로 전망한다.

표9 현대로템 2Q18 Preview

(십억원)	2Q18E	2Q17	(% YoY)	1Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	690.3	669.0	3.2	524.5	31.6	678.0	1.8
영업이익	19.5	15.3	27.6	5.1	280.5	21.3	-8.2
세전이익	4.2	2.1	94.6	-13.4	흑전	9.0	-53.6
당기순이익	4.0	2.8	44.0	-11.9	흑전	2.0	98.3

자료: 메리츠증권 리서치센터

표10 현대로템의 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E	
매출액	651.4	669.0	652.7	752.6	524.5	690.3	695.5	922.6	742.3	834.2	812.6	946.8	2,725.7	2,832.9	3,336.0	
영업이익	34.8	15.3	18.8	-23.5	5.1	19.5	27.6	38.9	36.9	46.3	42.3	39.3	45.4	91.1	164.9	
세전이익	4.7	2.1	11.5	-66.3	-13.4	4.2	12.2	25.1	25.6	33.6	30.0	25.0	-47.9	28.0	114.3	
순이익	4.9	2.8	9.8	-63.7	-11.9	4.0	11.6	23.0	19.7	25.9	23.1	19.3	-46.3	26.6	88.0	
매출액증가율	YoY	-10.0	-7.4	-4.4	-12.0	-19.5	3.2	6.6	22.6	41.5	20.8	16.8	2.6	-8.7	3.9	17.8
	QoQ	-23.9	2.7	-2.4	15.3	-30.3	31.6	0.7	32.6	-19.5	12.4	-2.6	16.5			
영업이익증가율	YoY	13.0	-60.7	147.0	적전	-85.2	27.6	47.0	흑전	618.5	137.0	53.6	1.2	-57.2	100.6	81.0
	QoQ	20.7	-56.0	22.4	적전	흑전	280.5	41.0	41.0	-5.0	25.5	-8.6	-7.1			
영업이익률		5.3	2.3	2.9	-3.1	1.0	2.8	4.0	4.2	5.0	5.6	5.2	4.2	1.7	3.2	4.9
순이익률		0.8	0.4	1.5	-8.5	-2.3	0.6	1.7	2.5	2.7	3.1	2.8	2.0	-1.7	0.9	2.6

자료: 메리츠증권 리서치센터

글로벌 철도시장에서 과점체제를 구축하고 있는 중국중차, Alstom, Siemens, CAF 등 Peer Group의 2018년 예상 평균 ROE는 13.3%이며 현재 주가는 PBR 2.5배 수준을 형성하고 있다. EBITDA이익률은 평균 10.9%, EV/EBITDA는 11.8배로 예상된다. 반면, 현대로템의 2018년 예상 ROE는 1.9%, EBITDA이익률은 5.7%이며, 주가는 EV/EBITDA는 23.7배 수준이다.

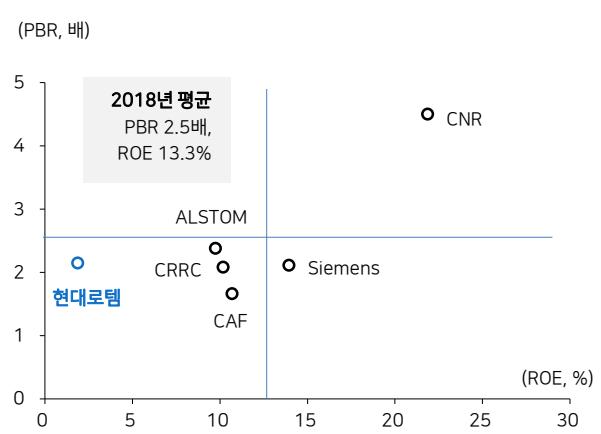
남북 경협의 주도주로서 프리미엄은 타당하며 경험해보지 못한 미증유(未曾有)의 시장을 계량화하기 어렵다는 한계도 존재한다. 그럼에도 주가가 이익의 함수라는 기본 명제를 감안하면, 현 주가는 Peer Group 평균을 넘어선 수준으로 대북 경협 기대감이 선반영되었음을 분명하다. 미래 이익창출능력이 Peer 평균에 수렴할 수 있다는 기대감을 반영하면 Target PBR을 Peer 평균인 2.5배로 적용할 수 있다. 이에 2018년 예상 기준 PBR 2.5배를 적용하여 적정주가를 40,000원으로 상향조정하며 적정주가와의乖리율을 반영, 투자의견 Trading Buy를 유지한다.

표11 현대로템의 Implied PBR Valuation – 적정주가 40,000원

	'14	'15	'16	'17	'18E
COE(%)	9.2	9.0	9.0	8.7	8.7
Rf	2.0	1.8	1.8	1.5	1.5
Risk Premium	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
ROE(%)	(1.0)	(20.3)	1.6	(3.5)	1.9
Net Margin(%)	(0.5)	(9.2)	0.8	(1.7)	0.9
Asset Turnover	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7
Leverage	2.5	3.2	2.9	2.9	2.8
BPS(원)	19,541	15,985	16,376	15,811	16,121
(ROE-g)/(COE-g)	(0.2)	(2.7)	0.1	(0.6)	0.1
Target PBR(배)					2.5
적정주가(원)					40,000

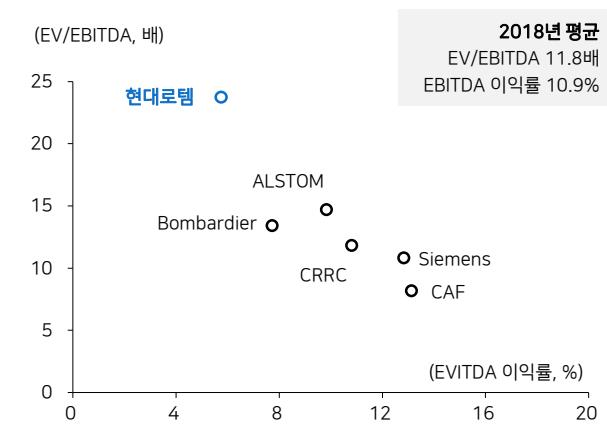
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 글로벌 철도 업체의 18년 예상 ROE- PBR



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 철도 업체의 18년 예상 EBITDA 이익률, EV/EBITDA



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

성광벤드 (014620)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	203.1	145.8	173.7	211.4	236.5
매출액증가율 (%)	-18.7	-28.2	19.2	21.7	11.9
매출원가	171.1	140.2	148.6	166.6	174.9
매출총이익	31.9	5.5	25.2	44.8	61.6
판매관리비	29.0	24.2	24.8	30.2	33.8
영업이익	2.9	-18.6	0.3	14.6	27.8
영업이익률	1.4	-12.8	0.2	6.9	11.8
금융손익	0.4	1.1	2.0	2.6	3.3
증속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2.8	-6.8	-2.8	-2.6	-2.5
세전계속사업이익	6.1	-24.3	-0.4	14.5	28.6
법인세비용	1.5	-8.0	-0.1	3.4	6.7
당기순이익	4.6	-16.3	-0.3	11.1	21.9
지배주주지분 순이익	4.6	-16.3	-0.3	11.1	21.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	38.8	10.7	12.3	10.8	24.3
당기순이익(손실)	4.6	-16.3	-0.3	11.1	21.9
유형자산상각비	3.6	3.6	3.6	3.4	3.3
무형자산상각비	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
운전자본의 증감	32.8	24.5	5.6	-7.1	-4.2
투자활동 현금흐름	-5.0	-25.4	-5.9	-8.4	-7.5
유형자산의증가(CAPEX)	-0.2	-0.5	0.0	-2.0	-2.4
투자자산의감소(증가)	-0.9	1.9	-0.8	-1.0	-0.7
재무활동 현금흐름	-12.9	-4.4	-3.0	-2.8	-2.8
차입금의 증감	-8.2	0.1	-0.2	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	20.4	-21.6	3.3	-0.5	13.9
기초현금	38.7	59.1	37.5	40.8	40.3
기말현금	59.1	37.5	40.8	40.3	54.2

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	271.9	246.8	252.0	268.6	293.3
현금및현금성자산	59.1	37.5	40.8	40.3	54.2
매출채권	60.5	47.6	42.9	52.1	58.3
재고자산	127.1	109.9	114.2	119.1	121.9
비유동자산	260.3	255.7	252.8	252.3	252.0
유형자산	252.3	249.6	246.0	244.5	243.7
무형자산	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
투자자산	5.7	3.9	4.6	5.6	6.3
자산총계	532.2	502.5	504.7	520.9	545.3
유동부채	42.8	40.0	44.5	51.0	55.5
매입채무	14.6	13.4	16.0	19.4	21.7
단기차입금	18.7	19.1	19.1	19.1	19.1
유동성장기부채	0.4	0.2	0.0	0.0	0.0
비유동부채	20.4	12.1	13.0	14.3	15.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	63.2	52.1	57.5	65.3	70.6
자본금	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3
자본잉여금	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	463.9	445.7	442.6	450.9	470.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	469.1	450.4	447.2	455.6	474.7

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	7,100	5,096	6,075	7,390	8,271
EPS(지배주주)	160	-571	-12	388	766
CFPS	355	-456	167	662	1,123
EBITDAPS	231	-526	139	631	1,088
BPS	16,401	15,747	15,638	15,929	16,597
DPS	150	100	100	100	100
배당수익률(%)	1.7	1.0	0.7	0.7	0.7
Valuation(Multiple)					
PER	55.5	-17.5	-1,196.8	35.7	18.1
PCR	25.0	-21.9	82.8	20.9	12.3
PSR	1.2	2.0	2.3	1.9	1.7
PBR	0.5	0.6	0.9	0.9	0.8
EBITDA	6.6	-15.0	4.0	18.0	31.1
EV/EBITDA	28.8	-14.5	81.6	17.8	9.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	1.0	-3.5	-0.1	2.5	4.7
EBITDA 이익률	3.3	-10.3	2.3	8.5	13.2
부채비율	13.5	11.6	12.9	14.3	14.9
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(X)	35.1	-418.1	6.9	328.9	628.1
매출채권회전율(X)	3.0	2.7	3.8	4.5	4.3
재고자산회전율(X)	1.5	1.2	1.6	1.8	2.0

태광 (023160)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	244.8	184.2	193.9	217.7	246.1
매출액증가율 (%)	-10.8	-24.8	5.3	12.3	13.0
매출원가	219.9	159.6	164.8	178.7	195.8
매출총이익	24.9	24.5	29.1	39.0	50.4
판매관리비	21.2	20.1	21.1	23.7	26.8
영업이익	3.7	4.5	8.0	15.3	23.6
영업이익률	1.5	2.4	4.1	7.0	9.6
금융손익	6.6	-8.5	2.9	5.3	7.0
증속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	-17.6	-0.9	-0.4	0.0
세전계속사업이익	10.3	-21.6	10.1	20.2	30.5
법인세비용	2.4	-5.4	2.5	4.9	7.5
당기순이익	7.9	-16.2	7.6	15.3	23.0
지배주주지분 순이익	7.9	-16.2	7.6	15.3	23.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	42.3	17.1	9.8	10.3	15.7
당기순이익(손실)	7.9	-16.2	7.6	15.3	23.0
유형자산상각비	5.5	5.2	5.1	4.8	4.5
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	35.0	27.4	-5.2	-10.1	-11.0
투자활동 현금흐름	-13.8	-29.1	9.0	-8.2	-8.0
유형자산의증가(CAPEX)	-1.7	-4.8	-2.0	-2.2	-2.4
투자자산의감소(증가)	-7.6	-17.3	11.8	-3.4	-4.0
재무활동 현금흐름	-2.6	-0.5	-1.3	-1.3	-1.3
차입금의 증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	26.8	-14.0	17.5	0.8	6.4
기초현금	36.0	62.8	48.8	66.3	67.1
기말현금	62.8	48.8	66.3	67.1	73.5

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	309.9	275.3	290.7	306.5	329.9
현금및현금성자산	62.8	48.8	66.3	67.1	73.5
매출채권	95.2	74.8	71.1	76.3	82.3
재고자산	125.3	117.5	120.6	128.1	136.4
비유동자산	164.8	178.7	163.9	164.8	166.7
유형자산	139.3	137.5	134.4	131.9	129.8
무형자산	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
투자자산	22.0	39.2	27.5	30.8	34.9
자산총계	474.7	454.0	454.6	471.3	496.6
유동부채	27.6	28.7	23.3	26.2	29.6
매입채무	12.3	9.2	9.6	10.8	12.2
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	11.9	6.2	5.8	5.6	5.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	39.4	34.8	29.1	31.8	35.3
자본금	13.3	13.3	13.3	13.3	13.3
자본잉여금	34.4	34.4	34.4	34.4	34.4
기타포괄이익누계액	-2.0	-2.0	-2.0	-2.0	-2.0
이익잉여금	400.9	384.7	391.1	405.1	426.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	435.3	419.2	425.5	439.5	461.3

Key Financial Data

(주당데이터(원))	2016	2017	2018E	2019E	2020E
SPS	9,237	6,949	7,316	8,216	9,288
EPS(지배주주)	299	-612	287	579	869
CFPS	387	-213	576	844	1,151
EBITDAPS	347	366	495	757	1,058
BPS	16,426	15,818	16,056	16,586	17,407
DPS	50	50	50	50	50
배당수익률(%)	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
(Valuation(Multiple))					
PER	27.7	-19.7	45.0	22.3	14.8
PCR	21.4	-56.5	22.4	15.3	11.2
PSR	0.9	1.7	1.8	1.6	1.4
PBR	0.5	0.8	0.8	0.8	0.7
EBITDA	9.2	9.7	13.1	20.1	28.0
EV/EBITDA	14.5	24.6	18.7	12.1	8.3
(Key Financial Ratio(%))					
자기자본이익률(ROE)	1.8	-3.8	1.8	3.5	5.1
EBITDA 이익률	3.8	5.3	6.8	9.2	11.4
부채비율	9.1	8.3	6.8	7.2	7.7
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(X)	69.0	80.3			
매출채권회전율(X)	2.4	2.2	2.7	3.0	3.1
재고자산회전율(X)	1.8	1.5	1.6	1.8	1.9

하이록코리아 (013030)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	177.1	182.7	148.6	160.8	186.3
매출액증가율 (%)	-15.4	3.2	-18.7	8.2	15.9
매출원가	121.5	125.0	107.3	111.7	126.9
매출총이익	55.6	57.7	41.3	49.2	59.4
판매관리비	18.4	22.2	19.3	20.9	24.2
영업이익	37.3	35.5	22.0	28.2	35.2
영업이익률	21.0	19.4	14.8	17.6	18.9
금융손익	1.9	-0.5	2.4	2.8	4.1
증속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.7	-3.8	-1.6	-0.4	0.6
세전계속사업이익	39.9	31.2	22.8	30.6	39.9
법인세비용	9.7	7.6	5.4	7.2	9.4
당기순이익	30.2	23.6	17.5	23.4	30.5
지배주주지분 순이익	30.2	23.5	17.3	23.2	30.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	22.9	41.7	25.7	23.1	29.4
당기순이익(손실)	30.2	23.6	17.5	23.4	30.5
유형자산상각비	4.3	5.0	5.0	5.1	4.9
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-8.9	8.1	-1.0	-8.2	-7.7
투자활동 현금흐름	-29.3	2.8	-8.1	-13.5	-13.0
유형자산의증가(CAPEX)	-7.0	-6.2	-3.0	-3.3	-3.6
투자자산의감소(증가)	-0.4	5.3	0.1	-0.0	-0.1
재무활동 현금흐름	-5.6	-5.6	-5.5	-7.5	-7.5
차입금의 증감	0.0	2.0	0.0	-2.0	-2.0
자본의 증가	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-11.5	36.9	12.2	2.2	8.9
기초현금	28.9	17.4	54.3	66.4	68.6
기말현금	17.4	54.3	66.4	68.6	77.5

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	248.5	261.5	277.8	297.4	324.5
현금및현금성자산	17.4	54.3	66.4	68.6	77.5
매출채권	54.0	53.0	54.0	58.5	63.1
재고자산	67.2	51.0	52.0	56.3	60.8
비유동자산	104.8	117.9	115.8	114.1	112.9
유형자산	78.0	84.6	82.5	80.8	79.5
무형자산	7.2	12.5	12.5	12.5	12.5
투자자산	6.2	0.9	0.8	0.9	0.9
자산총계	353.3	379.4	393.6	411.5	437.3
유동부채	36.3	34.3	35.1	33.6	32.5
매입채무	7.2	5.7	6.0	6.1	6.4
단기차입금	15.0	15.0	15.0	13.0	11.0
유동성장기부채	0.0	2.0	2.0	2.0	2.0
비유동부채	8.2	10.2	10.5	10.9	11.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	44.5	44.5	45.6	44.5	44.3
자본금	6.8	6.8	6.8	6.8	6.8
자본잉여금	23.8	23.8	23.8	23.8	23.8
기타포괄이익누계액	-0.4	-0.5	0.5	1.5	2.6
이익잉여금	275.3	297.9	309.7	327.4	352.2
비지배주주지분	3.3	7.0	7.2	7.4	7.7
자본총계	308.9	335.0	348.0	367.0	393.1

Key Financial Data

(주당데이터(원))	2016	2017	2018E	2019E	2020E
SPS	13,011	13,421	10,913	11,813	13,687
EPS(지배주주)	2,219	1,728	1,270	1,700	2,217
CFPS	3,300	3,126	2,075	2,528	3,016
EBITDAPS	3,053	2,974	1,985	2,447	2,943
BPS	22,443	24,092	25,036	26,412	28,307
DPS	400	400	400	400	400
배당수익률(%)	1.9	1.8	1.4	1.4	1.4
(Valuation(Multiple))					
PER	9.5	13.0	22.6	16.9	13.0
PCR	6.4	7.2	13.9	11.4	9.5
PSR	1.6	1.7	2.6	2.4	2.1
PBR	0.9	0.9	1.1	1.1	1.0
EBITDA	41.6	40.5	27.0	33.3	40.1
EV/EBITDA	4.4	4.4	9.2	7.1	5.4
(Key Financial Ratio(%))					
자기자본이익률(ROE)	10.3	7.4	5.2	6.6	8.1
EBITDA 이익률	23.5	22.2	18.2	20.7	21.5
부채비율	14.4	13.3	13.1	12.1	11.3
금융비용부담률	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1
이자보상배율(X)	111.4	69.6	86.2	117.7	167.5
매출채권회전율(X)	3.4	3.4	2.8	2.9	3.1
재고자산회전율(X)	2.7	3.1	2.9	3.0	3.2

두산밥캣 (241560)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	3,287.3	3,389.2	3,694.3	3,910.6	4,093.9
매출액증가율 (%)	-18.6	3.1	9.0	5.9	4.7
매출원가	2,479.4	2,581.0	2,840.2	3,026.2	3,167.0
매출총이익	807.9	808.2	854.1	884.4	926.9
판매관리비	409.9	413.7	424.8	449.7	470.8
영업이익	398.0	394.5	429.3	434.7	456.1
영업이익률	12.1	11.6	11.6	11.1	11.1
금융손익	-104.2	-67.9	-27.9	-25.8	-18.1
증속/관계기업손익	0.0	-0.4	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-7.4	-11.5	-4.7	-3.9	-3.2
세전계속사업이익	286.5	314.8	396.7	405.0	434.8
법인세비용	101.1	58.6	119.0	121.5	130.5
당기순이익	180.3	273.8	277.7	283.5	304.4
지배주주지분 순이익	168.9	273.8	277.7	283.5	304.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	326.9	376.6	296.0	291.6	313.5
당기순이익(손실)	180.3	273.8	277.7	283.5	304.4
유형자산상각비	64.3	59.7	63.5	52.4	44.9
무형자산상각비	48.2	45.5	13.5	13.4	13.2
운전자본의 증감	-135.0	-35.4	-16.5	-18.1	-7.2
투자활동 현금흐름	-90.1	-114.7	-185.0	5.9	9.1
유형자산의증가(CAPEX)	-52.4	-46.9	-32.0	-31.4	-30.7
투자자산의감소(증가)	0.0	-35.2	-3.2	-2.2	-1.9
재무활동 현금흐름	-302.8	-179.0	-105.2	-140.1	-150.1
차입금의 증감	-242.0	-266.1	-25.0	-49.8	-49.9
자본의 증가	724.4	-387.9	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-69.9	94.4	5.8	157.4	172.5
기초현금	433.5	322.4	416.8	422.6	580.0
기말현금	363.7	416.8	422.6	580.0	752.4

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,528.9	1,651.2	1,768.1	2,004.2	2,243.5
현금및현금성자산	363.7	416.8	422.6	580.0	752.4
매출채권	400.0	243.0	264.8	280.3	293.5
재고자산	700.8	524.0	571.1	604.6	632.9
비유동자산	4,797.1	4,532.6	4,682.6	4,650.5	4,624.9
유형자산	447.2	408.4	377.0	355.9	341.7
무형자산	4,230.2	3,983.4	3,989.9	3,976.6	3,963.3
투자자산	0.1	35.0	38.1	40.3	42.2
자산총계	6,326.1	6,183.8	6,450.7	6,654.7	6,868.4
유동부채	738.4	853.7	920.7	969.0	1,009.8
매입채무	309.8	349.9	381.4	403.7	422.7
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	15.7	20.1	20.1	20.1	20.1
비유동부채	2,235.9	1,902.6	1,915.1	1,887.5	1,856.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	1,596.4	1,318.4	1,298.4	1,248.4	1,198.4
부채총계	2,974.2	2,756.3	2,835.7	2,856.5	2,866.1
자본금	52.1	46.2	46.2	46.2	46.2
자본잉여금	3,366.9	2,984.9	2,984.9	2,984.9	2,984.9
기타포괄이익누계액	-506.3	-181.9	-181.9	-181.9	-181.9
이익잉여금	654.7	769.5	957.0	1,140.2	1,344.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,351.8	3,427.5	3,615.0	3,798.2	4,002.4

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	40,753	33,808	36,851	39,009	40,838
EPS(지배주주)	2,094	2,731	2,770	2,828	3,036
CFPS	7,008	5,257	4,736	4,713	4,882
EBITDAPS	6,328	4,985	5,050	4,992	5,130
BPS	33,435	34,190	36,060	37,888	39,924
DPS	700	800	900	1,000	1,000
배당수익률(%)	2.0	2.2	2.7	3.0	3.0
Valuation(Multiple)					
PER	17.1	13.1	12.0	11.7	10.9
PCR	5.1	6.8	7.0	7.0	6.8
PSR	0.9	1.1	0.9	0.9	0.8
PBR	1.1	1.0	0.9	0.9	0.8
EBITDA	510.5	499.7	506.3	500.4	514.3
EV/EBITDA	9.5	9.0	8.3	8.0	7.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.5	8.1	7.9	7.6	7.8
EBITDA 이익률	15.5	14.7	13.7	12.8	12.6
부채비율	88.7	80.4	78.4	75.2	71.6
금융비용부담률	2.7	2.1	1.3	1.2	1.1
이자보상배율(X)	4.4	5.6	9.2	9.6	10.5
매출채권회전율(X)	8.4	10.5	14.6	14.3	14.3
재고자산회전율(X)	4.4	5.5	6.7	6.7	6.6

현대로템 (064350)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,984.8	2,725.7	2,832.9	3,336.0	3,639.5
매출액증가율 (%)	-9.8	-8.7	3.9	17.8	9.1
매출원가	2,697.1	2,543.4	2,599.6	3,003.6	3,260.4
매출총이익	287.7	182.2	233.3	332.4	379.0
판매관리비	181.5	136.8	142.2	167.4	182.7
영업이익	106.2	45.4	91.1	164.9	196.4
영업이익률	3.6	1.7	3.2	4.9	5.4
금융손익	-77.1	-43.7	-35.8	-31.6	-26.4
증속/관계기업손익	0.6	0.6	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-6.6	-50.2	-27.3	-19.0	-10.6
세전계속사업이익	23.1	-47.9	28.1	114.3	159.4
법인세비용	-0.1	-1.6	1.4	26.3	36.7
당기순이익	23.1	-46.3	26.7	88.0	122.7
지배주주지분 순이익	21.8	-47.4	25.3	86.2	120.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	611.1	219.2	132.0	183.7	208.5
당기순이익(손실)	23.1	-46.3	26.7	88.0	122.7
유형자산상각비	66.5	62.4	59.7	55.6	52.1
무형자산상각비	10.2	18.7	12.0	10.9	10.0
운전자본의 증감	425.9	66.1	-9.9	-6.2	-3.6
투자활동 현금흐름	55.6	31.2	-61.6	-61.1	-52.2
유형자산의증가(CAPEX)	-19.9	-28.0	-23.0	-22.1	-23.1
투자자산의감소(증가)	-0.4	1.0	-1.0	-4.6	-2.8
재무활동 현금흐름	-343.5	-391.8	-40.0	-125.0	-120.0
차입금의 증감	-330.9	-405.8	-40.0	-125.0	-120.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	326.9	-144.4	30.4	-2.4	36.3
기초현금	253.3	580.2	435.8	466.2	463.8
기말현금	580.2	435.8	466.2	463.8	500.1

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,909.7	2,619.9	2,636.8	2,865.7	3,043.4
현금및현금성자산	580.2	435.8	466.2	463.8	500.1
매출채권	405.3	467.7	463.0	512.3	540.3
재고자산	221.7	195.0	199.6	220.8	240.9
비유동자산	1,563.5	1,464.0	1,410.1	1,364.4	1,322.6
유형자산	1,241.5	1,160.4	1,123.7	1,090.2	1,061.3
무형자산	144.4	139.8	127.8	116.8	106.8
투자자산	25.4	24.9	25.9	30.5	33.3
자산총계	4,473.2	4,083.9	4,047.0	4,230.1	4,366.0
유동부채	1,641.2	1,341.8	1,401.1	1,587.5	1,703.9
매입채무	353.1	352.7	342.2	402.9	439.6
단기차입금	229.9	98.7	88.7	78.7	68.7
유동성장기부채	470.0	218.9	318.9	338.9	358.9
비유동부채	1,364.8	1,323.8	1,199.9	1,107.7	1,003.4
사채	922.6	883.2	723.2	438.2	108.2
장기차입금	190.3	206.2	236.2	386.2	586.2
부채총계	3,006.0	2,665.6	2,601.0	2,695.1	2,707.3
자본금	425.0	425.0	425.0	425.0	425.0
자본잉여금	408.4	408.4	408.4	408.4	408.4
기타포괄이익누계액	-0.6	-2.4	-1.4	-0.4	0.6
이익잉여금	559.2	512.9	538.3	624.5	744.8
비지배주주지분	75.2	74.3	75.7	77.4	79.9
자본총계	1,467.2	1,418.3	1,445.9	1,534.9	1,658.7

Key Financial Data

(주당데이터(원))	2016	2017	2018E	2019E	2020E
SPS	35,115	32,067	33,328	39,247	42,817
EPS(지배주주)	257	-557	298	1,015	1,415
CFPS	2,877	2,251	2,082	2,907	3,243
EBITDAPS	2,152	1,489	1,915	2,724	3,040
BPS	16,376	15,811	16,121	17,147	18,574
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
(Valuation(Multiple))					
PER	70.7	-33.6	116.4	34.2	24.5
PCR	6.3	8.3	16.6	11.9	10.7
PSR	0.5	0.6	1.0	0.9	0.8
PBR	1.1	1.2	2.1	2.0	1.9
EBITDA	182.9	126.6	162.8	231.5	258.4
EV/EBITDA	15.3	20.4	23.7	16.2	13.8
(Key Financial Ratio(%))					
자기자본이익률(ROE)	1.6	-3.5	1.9	6.1	7.9
EBITDA 이익률	6.1	4.6	5.7	6.9	7.1
부채비율	204.9	187.9	179.9	175.6	163.2
금융비용부담률	2.1	1.8	1.5	1.2	1.0
이자보상배율(X)	1.7	0.9	2.2	4.2	5.5
매출채권회전율(X)	5.9	6.2	6.1	6.8	6.9
재고자산회전율(X)	13.7	13.1	14.4	15.9	15.8

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 5월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 5월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 5월 31일 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 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미		
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상	
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만	
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 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)		

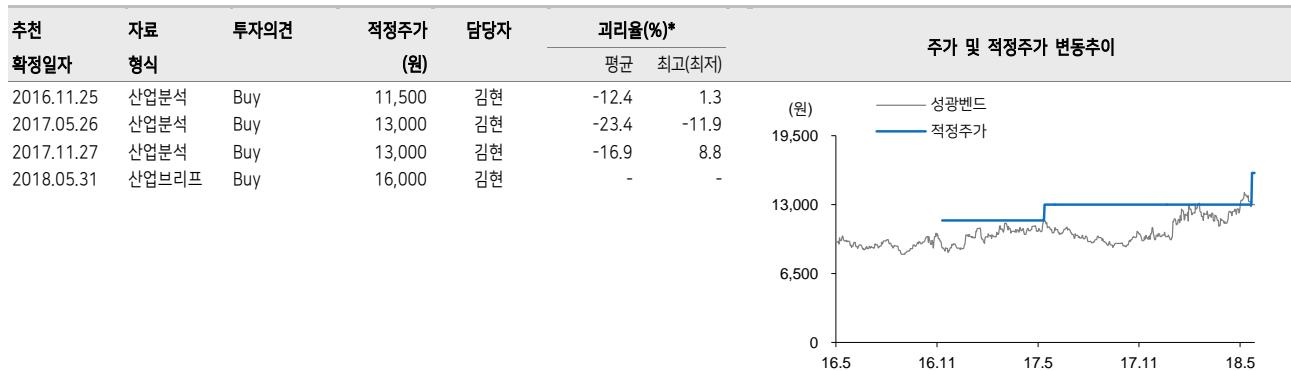
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.0%
중립	4.0%
매도	0.0%

2018년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

성광밴드 (014620) 투자등급변경 내용

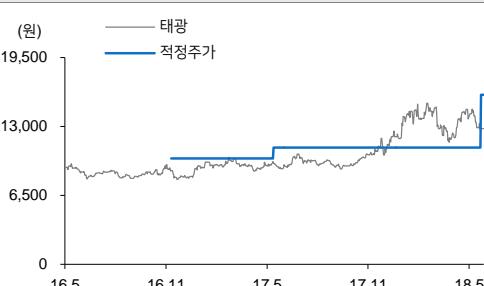
* 적정가격 대상시점: 1년



태광 (023160) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천	자료	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*			주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	(원)	
2016.11.25	산업분석	Trading Buy	10,000	김현	-8.9	1.0	19,500	태광
2017.05.26	산업분석	Trading Buy	11,000	김현	-12.0	-1.4		적정주가
2017.11.27	산업분석	Trading Buy	11,000	김현	3.5	38.2		
2018.05.31	산업브리프	Buy	16,000	김현	-	-		



하이록코리아 (013030) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

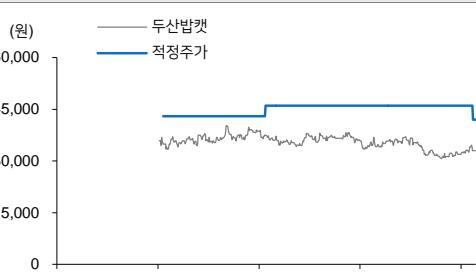
추천	자료	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*			주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	(원)	
2016.11.25	산업분석	Buy	28,000	김현	-23.9	-10.7	45,000	하이록코리아
2017.05.26	산업분석	Buy	29,500	김현	-20.0	-3.6		적정주가
2017.11.27	산업분석	Buy	31,000	김현	-19.2	6.1		
2018.05.31	산업브리프	Trading Buy	31,000	김현	-	-		



두산밥캣 (241560) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천	자료	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		(원)	주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)		
2016.11.25	산업분석	Buy	43,000	김현	-15.0	-6.5		두산밥캣
2017.05.26	산업분석	Buy	46,000	김현	-21.5	-17.0	60,000	적정주가
2017.11.27	산업분석	Buy	46,000	김현	-24.0	-17.0		
2018.05.31	산업브리프	Buy	42,000	김현	-	-	45,000	



현대로템 (064350) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천	자료	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		(원)	주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)		
2016.11.25	산업분석	Trading Buy	21,000	김현	-4.2	5.5		현대로템
2017.05.26	산업분석	Trading Buy	23,000	김현	-16.4	-1.5	60,000	적정주가
2017.11.27	산업분석	Trading Buy	23,000	김현	-15.8	74.6		
2018.05.31	산업브리프	Trading Buy	40,000	김현	-	-	40,000	

