

현대로템

HOLD(유지)

064350 기업분석 | 기계

목표주가(유지)	28,000원	현재주가(01/24)	27,850원	Up/Downside	+0.5%
----------	---------	-------------	---------	-------------	-------

2019. 01. 25

순연되는 실적개선이 부담되는 국면

News

4Q18실적은 플랜트 총당금 설정 및 철도 생산 순연 등의 영향으로 어닝쇼크: 동사는 24일에 4Q18연결실적으로 매출액 6,571억원(-12.7%YoY, +8.4%QoQ)에 영업이익률 -32.4%로 공시하였다. 철도부문에서 신규 프로젝트 설계 강화와 초도 차량 품질 검증 강화에 따른 생산 순연으로 연간 매출액이 감소하였다. 영업손익 -2,129억원 중에 약 1,400억원은 19년말 준공 예정인 카타르 하수 처리설비 추가원가 발생관련 총당금 설정이고, 나머지는 철도 및 기타 플랜트 프로젝트 예정원가 증익 등의 손실이었다. 영업외손익에서는 소송패소에 따른 일회성 비용 약 330억원이 반영되었다.

Comment

철도부문을 필두로 지난 3년간 매출을 초과하는 신규수주 실적이 수익성 개선을 이끌지 검증요구: 18년에도 철도부문의 신규수주는 매출액을 96.3% 초과하는 실적을 보이며 16년과 17년의 흐름을 이어갔다. 4Q18까지 철도부문의 매출 개선이 예상보다 더디게 나타나면서 동사에 대한 실적 안정화 기대감은 약화한 것으로 판단한다. 19년은 낮아진 기대감 아래 턴어리운드를 확인하려는 심리가 우세할 전망이다. 수주측면에서 19년에 방산과 플랜트 부문에서 증대 가능성은 긍정적인 요인이다.

Action

투자의견 Hold를 유지하고, 실적 개선을 확인하면서 접근을 권고: 4Q18실적은 컨센서스를 크게 하회하는 어닝 쇼크로 현주가 대비 한층 높아진 밸류에이션은 부담으로 작용할 전망이다. 국내 GTX사업과 남북경협 등 철도분야에 성장스토리가 존재하지만 구체화되기까지는 시일이 소요될 전망이다. 이번 실적공시를 추정치에 반영하였으며 목표주가는 구체적인 수치 확정 후 변경 예정이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data		
FYE Dec	2016	2017	2018P	2019E	2020E	52주 최저/최고	15,000/40,550원	
매출액	2,985	2,726	2,412	2,738	2,957	KOSDAQ /KOSPI	704/2,145pt	
(증가율)	-9.8	-8.7	-11.5	13.5	8.0	시가총액	23,673억원	
영업이익	106	45	-196	77	128	60일-평균거래량	1,783,925	
(증가율)	흑전	-57.2	적전	흑전	65.1	외국인지분율	3.4%	
자배주주순이익	22	-47	-300	31	58	60일-외국인지분율변동추이	+1.2%	
EPS	257	-557	-3,532	367	686	주요주주	현대자동차 외 2 인 43.4%	
PER (H/L)	97.3/42.0	NA/NA	NA	77.2	41.3	(천원)	(pt)	
PBR (H/L)	1.5/0.7	1.5/1.0	2.3	2.2	2.1	현대로템(최)		
EV/EBITDA (H/L)	18.0/11.9	23.0/19.0	NA	24.2	17.8	KOSPI지수대비(우)		
영업이익률	3.6	1.7	-8.1	2.8	4.3			
ROE	1.6	-3.5	-25.1	2.9	5.3			
						주가상승률	1M 3M 12M	
						절대기준	-1.9 12.1 62.4	
						상대기준	-6.1 9.6 92.1	

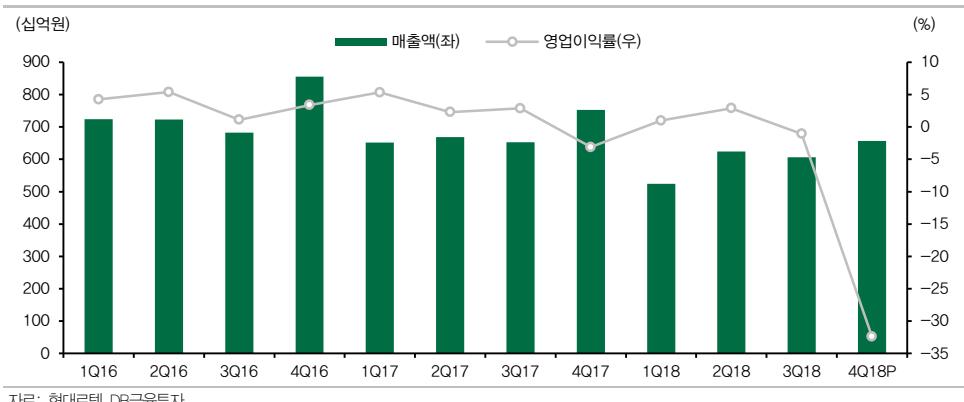
도표 1. 현대로템 연결기준 4Q18실적 Review

(단위: 십억원 %, %pt)

	4Q18P	3Q18	%QoQ	4Q17	%YoY	DB 추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	657	606	8.4	753	-12.7	747	-12.0	762	-13.7
영업이익	-213	-6	적자	-23	적자	-3	적자	9	적자
세전이익	-250	-56	적자	-66	적자	-14	적자	-9	적자
당기순이익	-244	-55	적자	-64	적자	-10	적자	5	적자
영업이익률	-32.4	-1.1	-31.3	-3.1	-29.3	-0.4	-34.7	1.2	-33.6
세전이익률	-38.0	-9.2	-28.8	-8.8	-29.2	-1.9	-39.7	-1.2	-36.9
당기순이익률	-37.2	-9.0	-28.1	-8.5	-28.7	-1.3	-38.5	0.7	-37.9

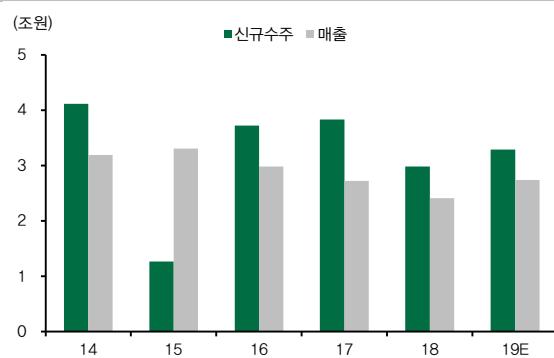
자료: 현대로템, DB금융투자

도표 2. 현대로템 연결기준 분기별 매출액 및 영업이익률



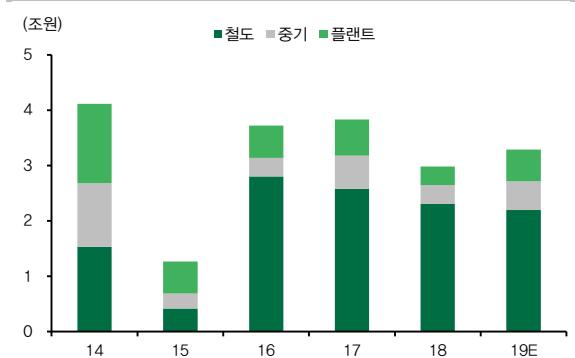
자료: 현대로템, DB금융투자

도표 3. 현대로템 연도별 신규수주 및 매출



자료: 현대로템, DB금융투자

도표 4. 현대로템 사업부별 신규수주



자료: 현대로템, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,910	2,620	2,089	2,103	2,103
현금및현금성자산	580	436	174	96	76
매출채권및기타채권	1,752	1,558	1,316	1,364	1,374
재고자산	222	195	179	211	227
비유동자산	1,563	1,464	1,428	1,363	1,332
유형자산	1,241	1,160	1,129	1,068	1,041
무형자산	144	140	135	131	127
투자자산	25	25	25	25	25
자산총계	4,473	4,084	3,517	3,466	3,434
유동부채	1,641	1,342	1,217	1,205	1,244
매입채무및기타채무	928	1,020	760	808	858
단기应付 및 당기차지	230	99	104	94	84
유동성장기부채	470	219	349	299	299
비유동부채	1,365	1,324	1,189	1,119	989
사채및장기차입금	1,113	1,089	949	879	749
부채총계	3,006	2,666	2,406	2,323	2,233
자본금	425	425	425	425	425
자본잉여금	408	408	408	408	408
이익잉여금	559	513	213	244	302
비자매주주지분	75	74	67	68	68
자본총계	1,467	1,418	1,111	1,143	1,201

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	611	219	-157	95	191
당기순이익	23	-46	-307	32	59
현금유동이 없는 비용 및 수익	221	238	119	117	119
유형 및 무형자산상각비	77	81	78	72	68
영업관련자산부채변동	426	66	15	-44	31
매출채권및기타채권의감소	703	137	242	-49	-9
재고자산의감소	6	18	16	-32	-17
매입채무및기타채무의증가	-260	168	-260	48	50
투자활동현금흐름	56	31	-58	-5	-35
CAPEX	-20	-28	-28	7	-22
투자자산의순증	0	1	0	0	0
재무활동현금흐름	-343	-392	-47	-169	-175
사채 및 차입금의 증가	-331	-406	-5	-130	-140
자본금 및 차입금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-5	-2	0	0	0
기타현금흐름	4	-3	0	0	0
현금의증가	327	-144	-262	-78	-20
기초현금	253	580	436	174	96
기말현금	580	436	174	96	76

자료: 현대로템 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,985	2,726	2,412	2,738	2,957
매출원가	2,697	2,543	2,428	2,481	2,645
매출총이익	288	182	-16	256	311
판관비	181	137	180	179	184
영업이익	106	45	-196	77	128
EBITDA	183	127	-117	149	195
영업외손익	-83	-93	-127	-36	-50
금융순익	-77	-44	-59	-18	-32
투자순익	1	1	0	0	0
기타영업외손익	-7	-50	-68	-18	-18
세전이익	23	-48	-323	41	77
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	23	-46	-307	32	59
자비주주지분순이익	22	-47	-300	31	58
비자매주주지분순이익	1	1	-7	0	1
총포괄이익	34	-47	-307	32	59
증감률(%YoY)					
매출액	-9.8	-8.7	-11.5	13.5	8.0
영업이익	흑전	-57.2	적전	흑전	65.1
EPS	흑전	적전	적자	흑전	86.8

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	257	-557	-3,532	367	686
BPS	16,376	15,811	12,279	12,646	13,332
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	70.7	NA	NA	77.2	41.3
P/B	1.1	1.2	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA	15.3	20.4	NA	24.2	17.8
수익성(%)					
영업이익률	3.6	1.7	-8.1	2.8	4.3
EBITDA마진	6.1	4.6	-4.9	5.4	6.6
순이익률	0.8	-1.7	-12.7	1.2	2.0
ROE	1.6	-3.5	-25.1	2.9	5.3
ROA	0.5	-1.1	-8.1	0.9	1.7
ROI	3.4	1.6	-7.4	2.4	4.0
안정성 및 기타					
부채비율(%)	204.9	187.9	216.5	203.4	185.9
이자보상배율(배)	1.7	0.9	-4.6	2.0	3.7
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 현대로템 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료는 작성한 조사분석 담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에는 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2019-01~07 기준) - 매수(79.0%), 중립(21.0%), 매도(0.0%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

현대로템 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
		평균	최고/최저			평균	최고/최저
16/10/17	Hold	21,000	-6.4 / 7.9				
17/10/17				17/10/17	1년경과	-15.3 / -9.5	
17/10/31	Buy	23,000	-5.0 / 76.3				
18/07/18	Buy	32,000	-11.8 / 1.6				
18/10/30	Buy	28,000	-4.6 / 7.7				
19/01/21	Hold	28,000	- / -				

주: *표는 담당자 변경