

Company Brief

2019-01-31

Buy (Initiate)

목표주가(12M)	32,000 원(신규)
증가(2019/01/30)	27,150 원

Stock Indicator				
자본금	51십억원			
발행주식수	2,036만주			
시가총액	520십억원			
외국인지분율	5.2%			
52주 주가	20,268~64,466 원			
60일평균거래량	115,774주			
60일평균거래대금	3.7십억원			
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.1	-7.2	-22.7	-59.3
상대수익률	8.1	-15.6	-17.9	-44.3



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	1,450	1,940	2,035	2,159
영업이익(십억원)	62	-101	20	123
순이익(십억원)	14	-179	2	83
EPS(원)	1,145	-8,785	82	4,087
BPS(원)	101,885	42,235	42,316	46,403
PER(배)	50.0		312.9	6.3
PBR(배)	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE(%)	2.7	-18.8	0.2	9.2
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	9.1	-	16.5	5.1
FY				

[조선/기계] 최광식
(2122-9197) gs.choie@hi-ib.com

현대일렉트릭(267260)**4Q 스마트공장 가동 전에, BEP 회복 여부 관심****4Q 물량 증가로 흑자전환 성공: 영업외에서 여럿 일회성 손실 반영**

동사는 4Q18 매출 5,626 억원(QoQ +28%, YoY +15%)으로 물량증가에 따른 고정비 개선과 ESS 납품증가로 영업이익 31 억원(QoQ 흑전, YoY +111%) 흑자전환에 성공했다. 3 분기 퇴직위로금, 판매보증충당금 등 642 억원 일회성을 제거하면 영업이익률은 -2.8%였기에, 건조량 증가만큼의 소폭 개선인 셈이다.

다만, 영업외에서 유무형자산에 대한 손상차손 750 억원, 미국반덤핑 관련 160 억원, 개발비 상각 110 억원 등으로 1,058 억원의 일회성 손실을 반영해, 순이익은 -939 억원(적자, 적자)을 기록했다. 그러나, 유무형자산 손상을 합으로써, 연간 3,600 억원의 유형자산에서 발생하는 감가상각비가 기존 310 억원에서, 210 억원으로 최소 100 억원 이상 감소해, 2019년의 턴어라운드에 보탬이 될 전망이다.

지금의 문제: 국내 기저, 중동 위축, 미국 반덤핑 그리고 ESS

탈원전 및 탈석탄으로 한전의 대형 사업이 줄었고, 수출 절반의 60% 안팎을 차지해온 중동의 위축도 어려움을 가중시켰다. 무역 장벽을 올리는 미국은 한국산 중전기에 반덤핑 관세를 걸고 들었고, 신성장 동력이던 ESS도 보조금 일몰이 기다리고 있다.

좋아져야 할 것들: 기저, 일회성 끝자락, 조선향 물량 증가

그러나 국내와 중동 등 해외는 기저로 작동할 것이고, 미국 반덤핑과 관련해서는, 2013년 8월~2016년 7월(1차~3차)까지 25.5%에 해당하는 손실을 반영해, 4차 정도만이 남았을 뿐이다.

또한 계열 조선 3 사의 건조량이 2019년부터 턴어라운드를 시작해, 2018년 2 천억원을 차지했던 조선향 배전반/회전기 등이 사측 가이던스는 +10%, 당사는 더 높게 턴어라운드할 것으로 기대한다.

아무튼 동사는 2019년 2 조 783 억원의 매출 가이던스를 제시했고, 당사는 매출 2 조 350 억원에서, 영업이익 200 억원(OPM 1.0%)를 제시한다.

타겟 PB 0.75 배, 목표주가 32,000 원 제시

무상증자 전 동사의 타겟 PB 0.7 배에서, 0.75 배로 미세조정하며 목표주가 32,000 원으로, 커버리지를 재개한다. 2019년 추가 손실 유무, 감가상각비 감소 효과, 그리고 4Q19에 가동되는 스마트 공장의 손익 영향을 지켜보고자 한다.

4Q18 Review: 흑자전환, 그러나 영업외 1천억원 일회성

도표1. 4Q18 흑자전환 성공,

그러나 영업외에서 1,058 억원 일회성 손실 = 유무형자산 손상차손 -750 억원, 개발비 상각 -107 억원, 미국 반덤핑 관련 -161 억원

계정	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18⑥	y-y	q-q	컨센서스 01월23일	당사⑦	(십억원)
										차이 ⑧/⑨
매출액	489.4	430.1	507.5	440.2	562.6	15%	28%	503	621	-9%
영업이익	1.5	-30.8	3.7	-76.5	3.1	111%	흑전	-6	15	-79%
영업외	-37.2	-5.3	23.8	-28.5	-105.7	적지	적지	-7	-10	922%
세전이익	-35.7	-36.1	27.5	-105.0	-102.6	적지	적지	-13	4	-2537%
순이익	-30.1	-27.6	23.3	-80.7	-93.8	적지	적지	-12	3	-2940%
지배주주순이익	-30	-28	23	-81	-94	적지	적지	-7	3	-29.4
영업이익률	0.3%	-7.2%	0.7%	-17.4%	0.6%	0.3%p	17.9%p	-1.1%	2.3%	-1.8%p
순이익률	-6.1%	-6.4%	4.6%	-18.3%	-16.7%	-10.5%p	1.7%p	-1.3%	0.5%	-17.2%p
<hr/>										
일회성들	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18					
환율		-9.7								
문제적 PJT		-3.5		-2.1						
재료비 상승		-9.9								
연구개발		-1.9								
임단협		-4.9		-6.6						
퇴직위로금					-24.9					
판매보증충당금					-22.6					
반덤핑관세					-16.7					
합산	-29.9	-8.7		-64.2						
일회성 제거 OP	31.4	-22.1	3.7	-12.3	3.1					
OPM	6.4%	-5.1%	0.7%	-2.8%	0.6%					

자료:리서치센터

실적 & VALUATION

도표2. 현대건설기계 실적 예상: 2019년 연간 BEP, 2020년은 스마트공장 등 투자의 결실에 따라 결정

현대일렉트릭	1Q18				1Q19				2016				2017				2018				2019			
	목표 YoY								목표 YoY				2,200 15%				2,078 7%							
매출액	430	507	440	563	478	531	469	558	2,191	1,908	1,940	2,035	2,159											
영업이익	-31	4	-76	3	2	-1	5	14	202	105	-101	20	123											
금융/기타영업외	-5	24	-29	-106	-4	-4	-4	-4	-14	-68	-152	-18	-2											
세전사업이익	-36	27	-105	-103	-3	-5	1	10	189	38	-252	3	121											
지배주주순이익	-28	23	-81	-94	-2	-4	1	7	91	26	-179	2	83											
영업이익률	-7.2%	0.7%	-17.4%	0.6%	0.4%	-0.2%	1.1%	2.5%	9.2%	5.5%	-5.2%	1.0%	5.7%											
지배주주순이익률	-6.4%	4.6%	-18.3%	-16.7%	-0.4%	-0.7%	0.1%	1.2%	4.1%	1.4%	-9.2%	0.1%	3.9%											
EPS(원)	-2,762	2,331	-8,074	-4,608	-94	-195	33	337	2,598	-13,112	82	4,087												
BPS(원)	101,335	103,622	95,241	42,235	42,141	41,946	41,979	42,316	103,981	42,235	42,316	46,403												

자료:리서치센터

도표3. 현대건설기계 타겟 PBR 0.75 배에서 목표주가 32,000 원으로 커버리지 재개

계정	2017년	2018년	2019년	2020년	계정					2016년	2017년	2018년	2019년	2020년		
					매출액	영업이익	지배주주순이익	EPS	PBR(고)							
주식수(백만주)	10	20	20	20	2,191	202	91	2,598	3.4	1,908	-101	20	1,940	2,035		
EPS	2,598	-13,112	82	4,087	영업이익	202	26	-13,112	1.7	105	-101	20	1,940	2,035	2,159	
BPS	103,981	42,235	42,316	46,403	지배주주순이익	91	-179	82	0.63	91	26	-179	2	83		
PBR(고)	3.4	1.7	0.63	10.3%	EPS FWD	2,598	-13,112	82	0.2%	EPS	-6,515	82	4,087			
PBR	2.5	0.6	0.57		FWD Year	+0Y	+1Y	+0Y	10.3%	FWD Year	+0Y	+0Y	+0Y			
PBR(저)	1.0	0.5	0.51		EPS FWD	2,598	-13,112	82		EPS FWD	2,598	-13,112	82			
ROE	2.9%	-22.6%	0.2%	10.3%	⑥) 타겟 PER 10	26,000	-65,000	1,000		タ겟 PER 10	26,000	-65,000	1,000	41,000		
적용ROE	2.9%	0.2%	5.3%	10.3%	12	31,000	-78,000	1,000		12	31,000	-78,000	1,000	49,000		
△ 당해 0Y, 다음해 1Y	+0Y	+1Y	+0Y-1Y	+0Y	15	39,000	-98,000	1,000		15	39,000	-98,000	1,000	61,000		
적용ROE = FWD +0Y	0.2%	5.3%	10.3%		20	52,000	-130,000	2,000		20	52,000	-130,000	2,000	82,000		
적용COE	4.5%	7.0%	10.0%													
적용 BPS	42,235	42,316	46,403													
현주가, 18년 BPS ~ 타겟	30,000	32,000	48,000													
Target PBR	0.64	0.75	1.03													
적정주가	30,000	32,000	48,000													
목표주가	32,000															
증가(01.30)		27,150														
상승여력		18%														

자료:리서치센터

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,490	1,397	1,385	1,478
현금 및 현금성자산	241	388	329	322
단기금융자산	5	5	5	5
매출채권	846	723	756	840
재고자산	358	239	251	266
비유동자산	604	656	706	766
유형자산	472	495	514	544
무형자산	55	55	55	55
자산총계	2,095	2,053	2,090	2,244
유동부채	589	707	732	777
매입채무	153	249	272	313
단기차입금	91	77	66	56
유동성장기부채	127	127	127	127
비유동부채	466	522	533	547
사채	300	300	300	300
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	1,054	1,229	1,264	1,324
지배주주지분	1,040	860	861	945
자본금	51	51	51	51
자본잉여금	925	925	925	925
이익잉여금	16	-163	-162	-78
기타자본항목	48	46	46	46
비지배주주지분	0	-36	-35	-25
자본총계	1,040	824	826	920

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,450	1,940	2,035	2,159
증가율(%)	-	33.9	4.9	6.1
매출원가	1,255	1,772	1,732	1,737
매출총이익	195	169	302	422
판매비와관리비	133	269	282	299
연구개발비	29	39	41	44
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	62	-101	20	123
증가율(%)	-	-261.1	-120.2	506.8
영업이익률(%)	4.3	-5.2	1.0	5.7
이자수익	1	5	5	4
이자비용	14	24	17	17
지분법이익(순실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-15	-149	-16	-
세전계속사업이익	22	-252	3	121
법인세비용	8	-37	1	28
세전계속이익률(%)	1.5	-13.0	0.1	5.6
당기순이익	14	-215	2	93
순이익률(%)	1.0	-11.1	0.1	4.3
지배주주귀속 순이익	14	-179	2	83
기타포괄이익	-1	-3	-3	-3
총포괄이익	13	-217	-1	91
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	-4	289	76	126
당기순이익	14	-215	2	93
유형자산감가상각비	22	31	21	10
무형자산상각비	10	-	-	-
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-72	-110	-96	-96
유형자산의 처분(취득)	-28	-54	-40	-40
무형자산의 처분(취득)	-9	-	-	-
금융상품의 증감	-3	-30	-30	-30
재무활동 현금흐름	109	-16	-14	-12
단기금융부채의증감	-138	-14	-12	-10
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	264	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	32	146	-59	-7
기초현금및현금성자산	209	241	388	329
기말현금및현금성자산	241	388	329	322

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	1,145	-8,785	82	4,087
BPS	101,885	42,235	42,316	46,403
CFPS	3,683	-7,271	1,101	4,584
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	50.0		312.9	6.3
PBR	0.6	0.6	0.6	0.6
PCR	15.5	-3.5	23.2	5.6
EV/EBITDA	9.1	-	16.5	5.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	2.7	-18.8	0.2	9.2
EBITDA 이익률	6.5	-3.6	2.0	6.2
부채비율	101.4	149.1	153.0	144.0
순부채비율	26.1	13.5	19.2	16.9
매출채권회전율(x)	3.4	2.5	2.8	2.7
재고자산회전율(x)	8.1	6.5	8.3	8.3

자료 : 현대일렉트릭, 하이투자증권 리서치센터



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2017-05-16	Buy	360,000	6개월	-80.0%	-78.4%
2017-08-02	Buy	420,000	1년	-83.1%	-80.6%
2017-09-05	Buy	340,000	1년	-82.7%	-81.0%
2018-02-09	Hold	120,000	1년	-65.8%	-56.5%
2018-07-25	Buy	70,000	1년	-59.7%	-48.1%
2019-01-31	Buy	32,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 최광식)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral(중립), - Underweight(비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.9%	9.1%	-