

# 현대로템

# HOLD(유지)

064350 기업분석 | 기계

목표주가(유지)	18,000원	현재주가(04/24)	17,300원	Up/Downside	+4.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	-------

2020. 04. 27

## 실적은 안정화 단계 진입

### News

**1Q20실적은 철도부문의 생산 안정화와 방산부문의 선전으로 매출 및 수익성 개선을 시현:** 동사는 지난 24일 오후에 1Q20연결실적으로 매출액 6,705억원(+13.6%YoY, +11.7%QoQ)에 영업이익률 1.7%를 공시하였다. 철도부문의 생산 안정화 단계 진입과 방산부문에서 K-2 전차 양산 정상화 등이 주요 실적 개선 요인이다. 일회성 구조조정 비용을 약 130억원 가량 인식했음에도 영업손익이 흑자로 돌아섰다. 다만, 환평가 손실 발생 등으로 당기순손실을 나타냈다.

### Comment

**2020년에 철도부문 매출 증대로 흑자전환은 가능하겠지만 그 폭은 크지 않을 것으로 추정:** 1Q20에 매출비중이 52.8%로 가장 높은 철도부문은 해외와 국내에서 수주했던 저가 물량이 남아 있어 2Q20 이후 수익성 개선 폭이 크지 않을 전망이다. 코레일의 분산형 고속철도 진행 건도 첫 납품에 따른 수정사항 발생으로 관리가 필요한 것으로 파악된다. 방산부문은 실적 안정화가 이어지겠지만 플랜트부문은 매출 감소에 따른 고정비 부담이 당분간 지속될 전망이다.

### Action

**점진적인 실적 안정화 추세 대비 단기 주가 급등은 부담스러운 상황, 투자의견 Hold 유지:** 매출비중이 가장 높은 철도부문의 수주잔고는 7조 8,200억원으로 19년말대비 6.6% 증대되었다. 철도부문이 주도하는 매출 성장이 20년 나타날 것이나 수익성 측면에서의 개선까지는 추가 확인이 필요하다. 1Q20실적을 추정치에 반영하였으나 목표주가를 변경할 정도는 아니었다.

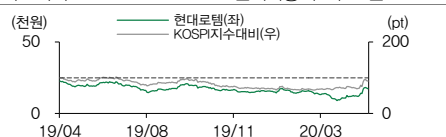
#### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	2,412	2,459	2,659	2,845	2,817
(증가율)	-11.5	2.0	8.1	7.0	-1.0
영업이익	-196	-280	60	81	97
(증가율)	적전	적지	흑전	34.7	20.3
지배주주순이익	-301	-354	8	24	43
EPS	-3,539	-4,168	91	285	503
PER (H/L)	NA/NA	NA/NA	191.1	60.6	34.4
PBR (H/L)	3.7/1.2	3.1/1.4	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	NA/NA	18.4	16.4	14.8
영업이익률	-8.1	-11.4	2.3	2.8	3.5
ROE	-25.2	-37.9	0.9	2.9	4.9

#### Stock Data

52주 최저/최고	8,850/22,550원
KOSDAQ /KOSPI	633/1,889pt
시가총액	14,705억원
60일-평균거래량	1,863,807
외국인지분율	3.5%
60일-외국인지분율변동추이	0.0%p
주요주주	현대자동차 외 1인 43.4%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	71.3	7.5	-23.3
상대기준	46.0	27.8	-10.6

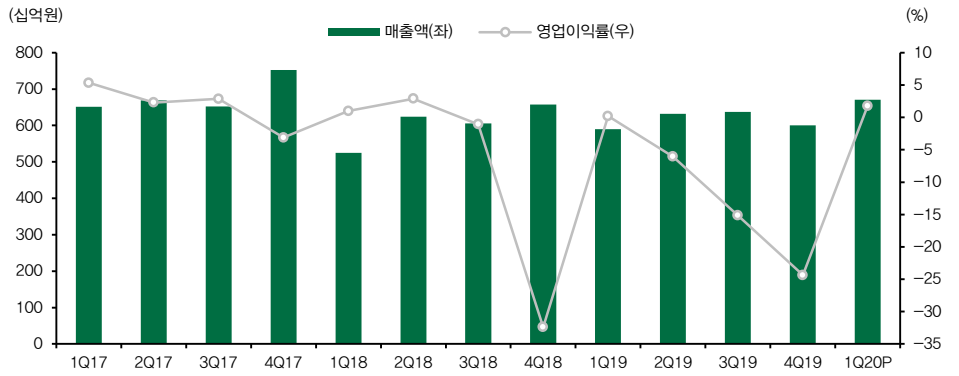
도표 1. 현대로템 연결기준 1Q20실적 Review

(단위: 십억원, %, %pt)

	1Q20P	4Q19	%QoQ	1Q19	%YoY	DB 추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	670	600	11.7	590	13.6	649	3.3	607	10.5
영업이익	12	-146	흑전	1	918.4	3	289.0	-6	흑전
세전이익	-16	-183	적지	-10	적지	-8	적지	-14	적지
당기순이익	-7	-188	적지	7	적전	-6	적지		
영업이익률	1.7	-24.4	26.1	0.2	1.5	0.5	1.3	-1.0	2.7
세전이익률	-2.3	-30.5	28.2	-1.7	-0.7	-1.3	-1.0	-2.3	0.0
당기순이익률	-1.1	-31.4	30.3	1.3	-2.4	-1.0	-0.1	0.0	-1.1

자료: 현대로템 DB금융투자

도표 2. 현대로템 연결기준 분기별 매출액 및 영업이익률



대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
유동자산	2,573	2,709	2,194	2,227	2,182
현금및현금성자산	368	382	297	274	298
매출채권및기타채권	406	435	426	450	443
재고자산	209	264	242	285	282
비유동자산	1,429	1,375	1,314	1,263	1,221
유형자산	1,114	1,075	1,037	1,004	975
무형자산	118	93	69	52	39
투자자산	30	36	36	36	36
자산총계	4,002	4,084	3,892	3,874	3,787
유동부채	1,729	2,292	2,172	2,269	2,240
매입채무및기타채무	521	504	394	491	461
단기차입금및단기차채	110	364	354	354	354
유동성장기부채	356	462	462	462	462
비유동부채	1,165	909	829	689	589
사채및장기차입금	926	655	575	435	335
부채총계	2,894	3,201	3,001	2,959	2,829
자본금	425	425	425	425	425
자본잉여금	408	409	409	409	409
이익잉여금	215	-157	-149	-125	-82
비지배주주지분	64	59	59	59	59
자본총계	1,108	883	891	915	958

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
매출액	2,412	2,459	2,659	2,845	2,817
매출원가	2,428	2,553	2,420	2,570	2,531
매출총이익	-16	-94	239	275	285
판매비	181	186	179	194	188
영업이익	-196	-280	60	81	97
EBITDA	-116	-196	141	152	160
영업외손익	-128	-70	-50	-49	-41
금융손익	-54	-42	-35	43	-35
투자손익	1	1	0	0	0
기타영업외손익	-75	-29	15	-6	-6
세전이익	-324	-349	-10	32	57
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-308	-356	8	24	43
지배주주지분순이익	-301	-354	8	24	43
비지배주주지분순이익	-7	-1	0	0	0
총포괄이익	-303	-371	8	24	43
증감률(%YoY)					
매출액	-11.5	2.0	8.1	7.0	-1.0
영업이익	적전	적지	흑전	34.7	20.3
EPS	적지	적지	흑전	215.2	76.4

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	-14	-201	450	178	180
당기순이익	-308	-356	8	24	43
현금유출이없는비용및수익	327	324	127	118	112
유형및무형자산상각비	80	84	81	71	62
영업관련자산부채변동	8	-129	318	42	39
매출채권및기타채권의감소	86	-10	9	-24	7
재고자산의감소	-20	-56	23	-43	3
매입채무및기타채무의증가	-4	-16	-110	98	-30
투자활동현금흐름	-38	-14	1,189	-15	-15
CAPEX	-30	-19	-20	-20	-20
투자자산의순증	-4	-5	0	0	0
재무활동현금흐름	-19	231	-139	-185	-141
사채및차입금의 증가	-15	112	-90	-140	-100
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-4	-4	0	0	0
기타현금흐름	4	-2	-1,584	0	0
현금의증가	-68	15	-85	-23	23
기초현금	436	368	382	297	274
기말현금	368	382	297	274	298

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)	-3,539	-4,168	91	285	503
BPS	12,282	9,695	9,785	10,071	10,574
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	NA	NA	191.1	60.6	34.4
P/B	2.3	1.6	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	NA	NA	18.4	16.4	14.8
수익성(%)					
영업이익률	-8.1	-11.4	2.3	2.8	3.5
EBITDA마진	-4.8	-8.0	5.3	5.3	5.7
순이익률	-12.8	-14.5	0.3	0.9	1.5
ROE	-25.2	-37.9	0.9	2.9	4.9
ROA	-7.6	-8.8	0.2	0.6	1.1
ROIC	-7.8	-12.9	2.3	3.6	4.5
안정성및기타					
부채비율(%)	261.2	362.6	337.0	323.4	295.3
이자보상배율(배)	-4.2	-5.7	1.2	1.8	2.4
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 현대로템 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

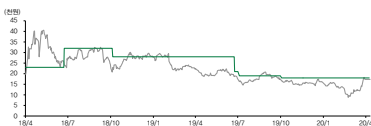
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

현대로템 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
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	-18.8	5.5					
19/07/19	Hold	21,000	-13.3	-10.5					
19/07/29	Hold	19,000	-6.6	9.5					
19/10/28	Hold	18,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경