

현대로템

HOLD(유지)

064350 기업분석 | 기계

목표주가(상향)

19,000원

현재주가(01/26)

21,400원

Up/Downside

-11.2%

2021. 01. 27

더딘 개선 흐름

News

4Q20실적은 사업부 전반으로 매출 증대를 보였으나 수익성은 환율 영향 등으로 컨센서스를 하회: 동사는 26일 장중에 4Q20연결실적으로 매출액 7,650억원(+27.5% YoY, +10.3% QoQ)에 영업이익률 1.8%를 공시하였다. 조업일수 증대와 차륜형 장갑차 2차 계약 증액 120억원 및 3차 조기착수로 매출 1279억원에 110억원 이익 인식 그리고 K2 전차 정산 83억원 등이 매출과 수익성에 긍정적 요인이었던 반면에 원화강세에 따른 환 관련 손실 470억원 반영은 영업순익에 부정적 요인이었다.

Comment

2021년에 손익 개선 폭은 크지 않을 전망이나 상대적으로 수주는 증대 폭이 가능성 존재: 철도 부문이 주도하는 매출 증대가 21년에 나타나겠지만, 20년에 그린에어 매각으로 줄어든 폭을 상쇄하는 정도로 예상한다. 수익성도 철도는 해외와 국내에서 수주했던 저가 물량이 남아 있어 점진적인 개선으로 추정한다. 20년에 실적 개선을 이끌었던 냉난방 부문은 21년에는 과거 통상적인 수준으로 회귀할 가능성이 크다. 수주는 아프리카, 호주 등 순연된 철도 입찰이 21년에 마무리될 전망이다.

Action

기대보다 더딘 실적 개선 속도 대비 주가 상승 정도가 부담스러운 상황, 투자의견 Hold 유지: 실적 추정치를 변경하고 동사의 목표주기를 상장 이후 P/B 평균 상단인 2.1배에 12개월 Forward BPS 9,091원을 적용하여 19,000원으로 상향한다. 기대감이 높은 철도 부문은 20년에 수주실적이 부진 하였고 21년에 실적 개선도 점진적으로 나타날 것으로 추정한다. 반면에 최근 주가는 절대기준으로 지난 1개월간 28.5% 상승하면서 기대감이 앞서는 것으로 판단한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	8,850/22,350원
매출액	2,412	2,459	2,785	2,869	3,012	KOSDAQ /KOSPI	994/3,140pt
(증가율)	-11.5	2.0	13.3	3.0	5.0	시가총액	23,356억원
영업이익	-196	-280	82	95	135	60일-평균거래량	3,801,141
(증가율)	적전	적지	흑전	16.0	41.6	외국인지분율	4.4%
자배주주순이익	-301	-354	31	13	44	60일-외국인지분율변동추이	+1.0%
EPS	-3,539	-4,168	325	118	399	주요주주	현대자동차 외 3 인 33.8%
PER (H/L)	NA/NA	NA/NA	53.0	181.9	53.6	(천원)	(pt)
PBR (H/L)	3.7/1.2	3.1/1.4	1.9	2.4	2.3	현대로템(좌)	
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	NA/NA	17.7	19.4	15.8	KOSPI지수대비(우)	
영업이익률	-8.1	-11.4	2.9	3.3	4.5	주가상승률	1M 3M 12M
ROE	-25.2	-37.9	3.4	1.3	4.3	절대기준	28.5 39.9 32.9
						상대기준	14.9 4.4 -4.9

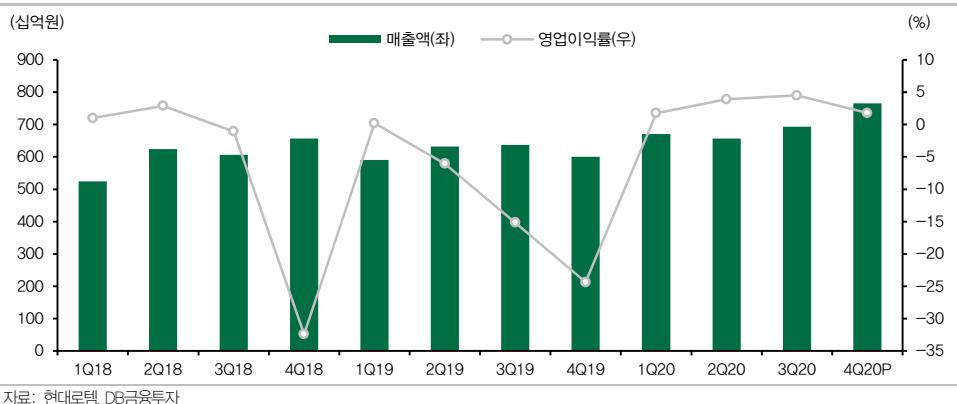
도표 1. 현대로템 연결기준 1Q20실적 Review

(단위: 십억원 %, %pt)

	4Q20P	3Q20	%QoQ	4Q19	%YoY	DB 추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	765	693	10.3	600	27.5	651	17.5	689	11.1
영업이익	14	31	-56.1	-146	흑전	14	-5.1	15	-8.9
세전이익	-5	2	적전	-183	적지	-3	적자	7	적자
당기순이익	1	5	-83.0	-188	흑전	-4	흑전	-4	흑전
영업이익률	1.8	4.5	-2.7	-24.4	26.2	2.2	-0.4	2.2	-0.4
세전이익률	-0.6	0.3	-0.9	-30.5	29.9	-0.5	-0.1	1.1	-1.7
당기순이익률	0.1	0.7	-0.6	-31.4	31.5	-0.5	0.6	-0.5	0.6

자료: 현대로템, DB금융투자

도표 2. 현대로템 연결기준 분기별 매출액 및 영업이익률



자료: 현대로템, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	2,573	2,709	2,342	2,354	2,331
현금및현금성자산	368	382	416	395	398
매출채권및기타채권	406	435	444	453	471
재고자산	209	264	253	287	301
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	4,040	4,001	3,935
유동부채	1,729	2,292	2,184	2,272	2,263
매입채무및기타채무	521	504	406	494	485
단기应付금및단기차채	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	3,014	2,962	2,853
자본금	425	425	546	546	546
자본잉여금	408	409	409	409	409
이익잉여금	215	-157	-126	-113	-69
비자매주주지분	64	59	50	50	50
자본총계	1,108	883	1,026	1,039	1,082

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	-14	-201	448	179	159
당기순이익	-308	-356	22	13	44
현금유동이없는비용및수익	327	324	117	114	111
유형및무형자산상각비	80	84	81	71	62
영업관련자산부채변동	8	-129	301	57	18
매출채권및기타채권의감소	86	-10	-9	-10	-18
재고자산의감소	-20	-56	11	-34	-14
마이너스부채및기타채무의증가	-4	-16	-98	88	-9
투자활동현금흐름	-38	-14	1,189	-15	-15
CAPEX	-30	-19	-20	-20	-20
투자자산의순증	-4	-5	0	0	0
재무활동현금흐름	-19	231	-19	-185	-141
사채및원금의증가	-15	112	-90	-140	-100
자본금및자본잉여금의증가	0	0	121	0	0
배당금지급	-4	-4	0	0	0
기타현금흐름	4	-2	-1,584	0	0
현금의증가	-68	15	33	-21	3
기초현금	436	368	382	416	395
기말현금	368	382	416	395	398

자료: 현대로템 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,412	2,459	2,785	2,869	3,012
매출원가	2,428	2,553	2,541	2,604	2,695
매출총이익	-16	-94	245	265	317
판관비	181	186	162	169	182
영업이익	-196	-280	82	95	135
EBITDA	-116	-196	163	166	197
영업외손익	-128	-70	-67	-78	-77
금융순익	-54	-42	-45	-35	-34
투자순익	1	1	0	0	0
기타영업외손익	-75	-29	-22	-43	-43
세전이익	-324	-349	15	17	57
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-308	-356	22	13	44
자비주주지분순이익	-301	-354	31	13	44
비자비주주지분순이익	-7	-1	-9	0	0
총포괄이익	-303	-371	22	13	44
증감률(YoY)					
매출액	-11.5	2.0	13.3	3.0	5.0
영업이익	적전	적자	흑전	16.0	41.6
EPS	적자	적자	흑전	-63.8	239.1

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

주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	-3,539	-4,168	325	118	399
BPS	12,282	9,695	8,940	9,057	9,456
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	NA	NA	53.0	181.9	53.6
P/B	2.3	1.6	1.9	2.4	2.3
EV/EBITDA	NA	NA	17.7	19.4	15.8
수익성(%)					
영업이익률	-8.1	-11.4	29	3.3	4.5
EBITDA마진	-4.8	-8.0	5.9	5.8	6.5
순이익률	-12.8	-14.5	0.8	0.4	1.4
ROE	-25.2	-37.9	3.4	1.3	4.3
ROA	-7.6	-8.8	0.6	0.3	1.1
ROIC	-7.8	-12.9	6.3	4.2	6.2
안정성및기타					
부채비율(%)	261.2	362.6	293.8	285.1	263.5
이자보상배율(배)	-4.2	-5.7	1.7	2.1	3.3
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 현대로템 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 별간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 별간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 별간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 별간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 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 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2021-01-06 기준) - 매수(93.6%) 중립(10.4%) 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	과리율(%)	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
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	-14.7	2.8			
20/10/28	1년경과	-	-3.5	24.2			
21/01/27	Hold	19,000	-	-			

주: *표는 담당자 변경