

현대엘리베이 (017800)

이동현 dongheon.lee@daishin.com
이태환 taehwan.lee@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **53,000** 유지

현재주가 **45,550**
(21.04.08)

기계업종

엘리베이터 수요가 늘어난다

4/8 Conference Call 진행

- 판매 및 유지보수 관련 전망, 리모델링 시장 성장 추이, 국내외 CAPA 증설 현황, 중국시장 전략, 계열사 상황 등에 대한 질문이 다수
- 1Q21 실적은 컨센서스 소폭 하회를 예상(4/5 Preview 참고)
- 목표주가는 2021E BPS 25,596원에 타깃 PBR 2.0배를 적용

엘리베이터 수요가 늘어난다

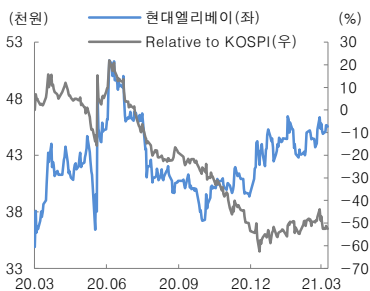
- 20년 별도기준 매출액은 1.5조원(-4.3% yoy), 영업이익 1,404억원(-2.8% yoy)으로 감소, 분양가상한제 등 정부 규제로 경기 침체, 분양일정 연기 영향
- 신규설치 대비 교체시장은 높은 성장률. 2020년 교체수요 매출액은 3,114억원(+61.2% yoy). 2021년도 4,059억원(+30.3% yoy)의 성장을 전망
- 교체수요 뿐 아니라 신규시장, 유지보수의 성장도 더해질 것으로 보며 이유는
 - 1) 국내 건설사 분양은 19년 감소한 후 20년 증가, 동사는 통상 건설사 분양과 6~12개월의 수주 시차를 가짐. 20년 증가한 건설 물량의 21년 반영 예상
 - 2) 노후승강기 교체수요 급증. 1990년대 고층 아파트 건설붐에 따라 설치된 승강기의 교체 사이클 도래. 국내 15년 이상 노후 승강기는 25만여대
 - 3) 19년 시행된 승강기안전관리법의 안전검사 강화로 교체수요, 유지보수 증가
- 수요 증가를 반영해 동사의 21년 별도기준 가이드는 매출액 1.7조원(+15.1% yoy), 영업이익 1,610억원(+14.7% yoy). 2020년 연결-별도 실적은 매출액 3,289억원(+4.9% yoy), 영업이익 96억원(흑전, 2019년 -83억원)

대북보다 본업

- 중국공장 CAPA 증가 완료(0.7 → 2.5만대), 22년 국내 총주공장 완공 및 이전
- 효율성 증가 전망, 시장 성장과 맞물리며 점유율이 확대될 것으로 기대
- 대북 관점의 프리미엄은 없어졌으며 주가에 기반영. 대북보다 본업을 볼 때

KOSPI	3,143.26
시가총액	1,859십억원
시가총액비중	0.10%
지분급(보통주)	212십억원
52주 최고/최저	51,400원 / 36,413원
120일 평균거래대금	147억원
외국인지분율	28.24%
주요주주	현대네트웍 외 17 인 26.52% Schindler Holding AG 15.50%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.4	2.9	13.6	21.3
상대수익률	0.5	3.2	-13.6	-30.3



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,873	1,821	1,986	2,084	2,539
영업이익	136	150	169	180	215
세전순이익	89	141	155	180	216
총당기순이익	44	98	113	131	156
지배지분순이익	49	95	107	128	156
EPS	1,190	2,368	2,631	3,137	3,824
PER	38.3	16.8	17.4	14.6	11.9
BPS	22,973	25,117	26,596	28,938	31,963
PBR	2.0	1.6	1.7	1.6	1.4
ROE	5.2	9.8	10.3	11.3	12.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 현대엘리베이, 대신증권 Research Center

주요 Q&A

Q. 국내 신규설치 시장 턱어라운드 시점에 대해

A. 18년을 기점으로 하락 중이던 부동산 경기가 20년 하반기부터 상승전환하는 것으로 전망 중. 건설 공정 마지막에 당사 제품이 투입되어 건설경기 대비 1~2년 후행하기 때문에 시장 턱어라운드 시점은 21~22년이 될 것으로 추정

Q. 리모델링 시장 현황과 타사 대비 강점

A. 국내 승강기 설치대수의 34%가 노후승강기로 분류가 되고 있으며, 2019년부터 전면 개정된 승강기 안전관리법이 노후 승강기 교체를 가속화. 2020년 수주와 매출이 모두 전년대비 60% 상승했고, 올해에도 전년대비 30% 성장 계획을 잡아둔 상태. 당사는 국내 생산공장을 바탕으로 납기대응력, 설치인력, 고품질 국산부품 조달력이 우수한 편. 국내 승강기 시장 점유율을 46~50% 차지하고 있어 과거 설치했던 물량들이 꾸준히 리모델링 수주 파이프라인으로 포함되는 구조

Q. 글로벌 탐티어 업체 대비 설치와 유지보수 매출 비중 차이가 큰 이유가 무엇인지, 향후 유지보수 비중이 늘어난다고 보면 될 지

A. 신규설치 대비 유지보수 비중이 낮은 것은 글로벌 탐티어 업체들이 선점한 엘리베이터 시장에 당사가 후발주자로 들어간 이유도 있고, 국내에는 유지보수 중소기업들이 저렴한 단가를 제시하여 메이저업체들이 유지보수 물량을 따내기 어려운 점이 있었음. 승강기안전관리법 강화로 인해 점진적으로 당사 유지보수 물량이 늘어나며 매출비중이 확대될 것으로 보며, 장기적으로는 유지보수 매출도 신규설치와 비슷한 비중이 될 것

Q. 현대차그룹 GBC 설계 변경이 검토되고 있는데 수주 가능성에 대해

A. 아직 확정된 사항은 아닌 것으로 알고 있으며, 서울시와 협의하여 진행하는 것으로 파악. 당사는 초고속 엘리베이터 기술력을 모두 확보하고 있으나 경쟁사에 비해 상대적으로 레퍼런스에서 부족했던 것은 사실. 50층 3개동으로 설계변경이 진행되면 당사 역시 레퍼런스가 있어 충분한 승산이 있음. 기존보다 수주 확률이 올라갔다고 판단

Q. 중국법인 현황 및 전략에 대해

A. 올해 신공장 완공되며 CAPA는 25,000대 수준. 중국은 한해 80만대의 수요가 창출되는 최대 시장. 중국내 인지도가 증저가 브랜드로 인식된 상태라 초고층 빌딩시장 진입이 곤란. 적극적으로 신공장 홍보를 해서 브랜드 인지도를 제고하는 것이 전략. 유지보수 사업은 여건상 어려워 신규설치 물량 확보에 집중할 것

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

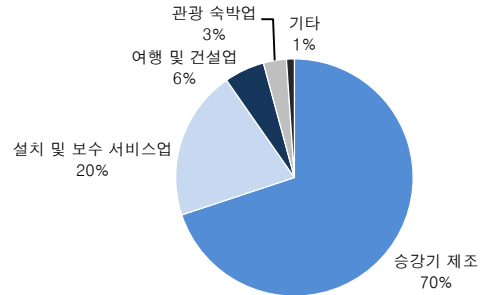
- 엘리베이터, 에스칼레이터, 무빙워크 등을 생산, 판매, 설치 및 유지 보수하는 운반기계 사업을 영위하고 있으며 건설업을 주 산업으로 함
- 7대 대부사업권을 보유하고 있는 현대인산을 자회사로 두고 있음
- 자산 2조 6,262억원, 부채 1조 6,008억원, 자본 1조 254억원
- 발행주식 수: 40,815,191주
- 2020년 기준 배당성향 : 34.3%

주가 변동요인

- 남북관계 정상화에 따른 경제 협력 속도
- 국내 건설 경기 변동

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함 2020년 12월 기준
 자료: 현대엘리베이터, 대신증권 Reseach Center

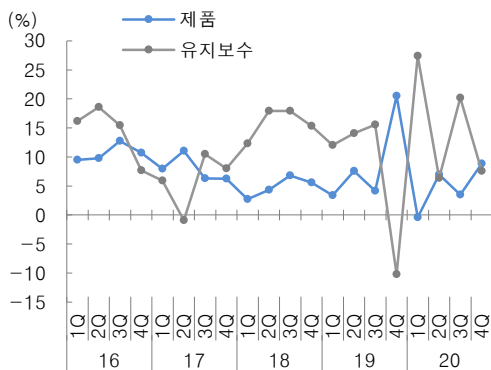
매출 비중 추이



자료: 현대엘리베이터, 대신증권 Reseach Center

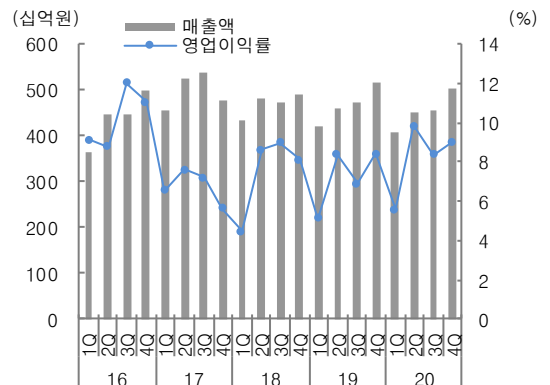
2. Earnings Driver

제품/유지보수 영업이익률 추이



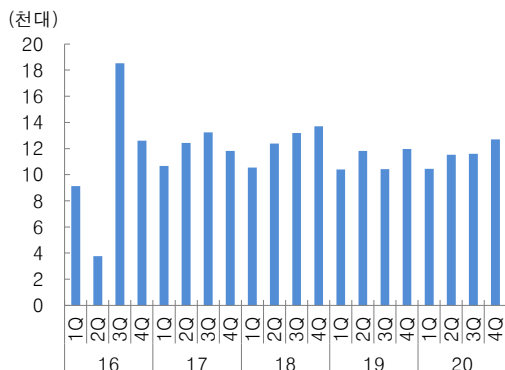
자료: 현대엘리베이터, 대신증권 Reseach Center

분기별 매출액, 영업이익률 추이



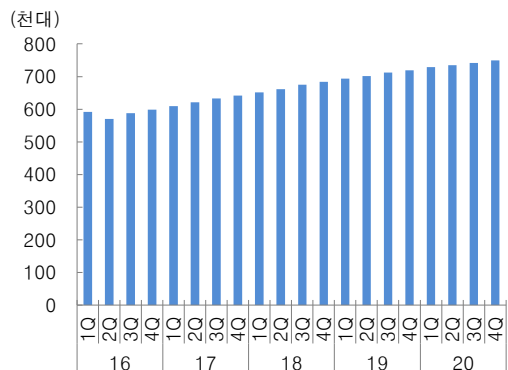
자료: 현대엘리베이터, 대신증권 Reseach Center

분기별 신규설치 대수



자료: 현대엘리베이터, 대신증권 Reseach Center

누적 설치대수



자료: 현대엘리베이터, 대신증권 Reseach Center

재무제표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,873	1,821	1,986	2,084	2,539
매출원가	1,495	1,422	1,559	1,639	2,040
매출총이익	377	400	428	445	499
판매비와관리비	241	250	259	265	284
영업이익	136	150	169	180	215
영업외수익	7.3	8.2	8.5	8.6	8.5
EBITDA	171	179	201	218	258
영업외손익	-47	-9	-13	0	0
관계기업손익	3	-9	-11	-12	-12
금융수익	74	28	41	45	45
외환관련이익	19	15	5	5	5
금융비용	-28	-29	-33	-30	-30
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-96	2	-10	-2	-2
법인세비용차감전순이익	89	141	155	180	216
법인세비용	-45	-44	-43	-50	-59
계속사업순이익	44	98	113	131	156
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	44	98	113	131	156
당기순이익률	2.3	5.4	5.7	6.3	6.1
비재계분순이익	-5	3	5	2	0
재계분순이익	49	95	107	128	156
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-7	9	9	9	10
포괄순이익	36	106	122	140	166
비재계분포괄이익	-5	2	6	3	0
재계분포괄이익	41	105	116	137	166

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,190	2,368	2,631	3,137	3,824
PER	38.3	16.8	17.4	14.6	11.9
BPS	22,973	25,117	26,596	28,938	31,963
PBR	2.0	1.6	1.7	1.6	1.4
EBITDAPS	4,198	4,449	4,935	5,349	6,332
EV/EBITDA	11.1	8.1	8.7	7.6	5.9
SPS	45,928	45,315	48,666	51,063	62,202
PSR	1.0	0.9	0.9	0.9	0.7
CFPS	3,769	4,401	4,798	5,573	6,557
DPS	600	800	800	800	800

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증/감	-0.2	-2.7	9.1	4.9	21.8
영업이익 증/감	-4.8	10.1	12.3	6.9	19.6
순이익 증/감	2,889.2	124.7	14.9	16.0	19.6
수익성					
ROIC	7.9	15.3	16.5	14.0	15.8
ROA	5.5	5.8	6.1	6.2	7.1
ROE	5.2	9.8	10.3	11.3	12.6
안정성					
부채비율	168.7	156.1	162.0	147.5	136.3
순차입금비율	3.6	-18.9	-11.2	-18.8	-26.9
이자보상비율	6.0	6.4	0.0	0.0	0.0

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	966	1,192	1,499	1,631	1,848
현금및현금성자산	261	437	596	705	842
매출채권 및 기타채권	247	250	272	286	346
재고자산	45	51	55	58	71
기타유동자산	433	454	576	582	589
비유동자산	1,562	1,434	1,390	1,339	1,283
유형자산	796	810	883	951	1,015
관계기업투자지급	196	108	-13	-135	-258
기타비유동자산	569	516	519	523	526
자산총계	2,548	2,626	2,889	2,969	3,131
유동부채	935	930	1,192	1,226	1,295
매입채무 및 기타채무	334	316	332	342	385
차입금	115	143	143	143	143
유동상차부	150	0	222	222	222
기타유동부채	336	470	493	518	544
비유동부채	665	671	595	544	511
차입금	215	347	360	372	385
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	450	324	235	171	126
부채총계	1,600	1,601	1,786	1,769	1,806
자본부분	937	1,009	1,086	1,181	1,305
자본금	136	212	212	212	212
자본잉여금	558	562	562	562	562
이익잉여금	253	237	312	407	530
기타자본변동	-10	-2	0	0	0
비재계부분	12	16	17	19	21
자본총계	948	1,025	1,103	1,200	1,325
순차입금	34	-194	-123	-225	-356

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	102	156	110	139	147
당기순이익	44	98	113	131	156
비현금항목의 기입	110	79	83	97	112
감가상각비	35	29	33	38	43
외환손익	-10	-10	6	6	6
자본평가손익	-3	9	11	12	12
기타	89	51	34	41	51
자산부채의 증감	-44	-18	-44	-39	-62
기타현금흐름	-8	-3	-42	-49	-59
투자활동 현금흐름	-348	58	114	115	114
투자자산	-203	29	120	121	121
유형자산	-41	-106	-106	-106	-106
기타	-103	135	100	100	99
재무활동 현금흐름	168	-37	167	-56	-56
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	92	13	13	13	13
유상증자	4	99	0	0	0
현금배당	-25	-25	-33	-33	-33
기타	98	-124	187	-36	-36
현금의 증감	-77	176	159	108	138
기초 현금	338	261	437	596	705
기말 현금	261	437	596	705	842
NOPLAT	67	104	122	130	156
FCF	43	20	45	58	89

자료: 현대엘리베이, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

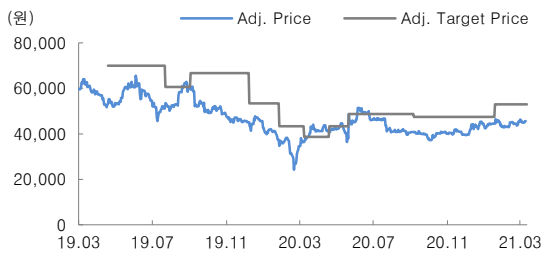
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이동현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

현대엘리베이(017800) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.04.09	21.04.06	21.02.15	21.01.04	20.11.16	20.10.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	53,000	53,000	53,000	47,500	47,500	47,500
과다율(평균%)	(15.90)	(15.96)	(13.41)	(15.74)	(16.84)	(16.84)
과다율(최대/최소%)	(12.36)	(12.36)	(4.63)	(11.68)	(13.05)	(13.05)
제시일자	20.10.04	20.08.17	20.07.05	20.07.01	20.06.18	20.05.17
투자의견	Buy	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	47,500	48,700	48,700	48,700	48,700	43,300
과다율(평균%)	(14.11)	(8.61)	(1.81)	(5.28)	(7.23)	(3.67)
과다율(최대/최소%)	(14.00)	5.34	(5.54)	5.58	(5.20)	3.08
제시일자	20.04.05	20.02.24	20.01.05	19.11.17	19.09.30	19.08.21
투자의견	Marketperform	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	38,700	43,300	53,400	66,700	66,700	60,700
과다율(평균%)	6.29	(21.21)	(19.81)	(25.64)	(21.72)	(8.03)
과다율(최대/최소%)	13.79	(11.69)	(10.50)	(8.90)	(8.90)	3.52
제시일자	19.08.19	19.05.17	19.05.16			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	60,700	70,000	70,000			
과다율(평균%)	(11.87)	(19.91)				
과다율(최대/최소%)	(11.87)	(6.29)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210406)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	89.9%	9.2%	1.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상