

2021. 5. 24



▲ 조선/기계

Analyst 김현
02. 6454-4861
hyun.kim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 70,000 원

현재주가 (5.21) 50,900 원

상승여력 37.5%

KOSPI	3,156.42pt
시가총액	20,775억원
발행주식수	4,082만주
유동주식비율	73.46%
외국인비중	29.30%
52주 최고/최저가	51,900원/36,413원
평균거래대금	161.8억원

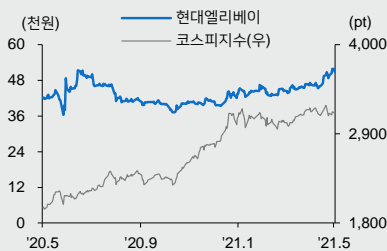
주요주주(%)

현대네트웍 외 17 인	26.52
Schindler Holding AG	15.50
국민연금공단	9.33

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.5	25.1	20.4
상대주가	10.0	1.2	-23.8

주가그래프



현대엘리베이터 017800

再상승을 위한 준비는 완료

- ✓ 자회사(현대아산)로 인해 대북주로 분류되었지만, 국내외 건축시황이 핵심 변수
- ✓ COVID-19에도 안정적인 실적 개선세 유지, A/S부문의 매출 성장으로 변동성 축소
- ✓ 중국 상해공장 준공, 이천본사의 총주로의 이전을 통해 제조부문 생산성 개선 기대
- ✓ 21E ROE 10.3%, PBR 1.9배 주가는 Peer ROE 11.8%, PBR 3.8배 대비 저평가 상태
- ✓ 투자의견 Buy 상향, 적정주가 7만원 제시 - 승강기 안전 강화는 A/S 성장의 키

COVID-19에도 안정적인 실적 유지, 연결법인의 구조조정 마무리 추정

국내 승강기 제조시장의 시장점유율 39.9%(1Q21 회사 기준)를 유지하는 No.1 기업이지만, 자회사 현대아산(지분율 73.9%)으로 인해 대북경협주로 분류되면서 본업 외적인 이슈로 주가 변동성이 매우 심했다. 2020년 COVID-19에도 연결 매출액은 전년대비 2.7% 감소에 그쳤으며, 연간 영업이익은 전년대비 10.1% 증가했다. 1분기에도 매출액 4,479억원(+9.6% YoY), 영업이익 249억원(+9.0% YoY), 지배주주순이익 144억원(흑자전환 YoY)을 기록, 컨센서스에 부합했다. 관광숙박(현대종합연수원, 에이블현대호텔)부문과 여행·건설업(현대아산) 부진에도 설치·보수서비스업(A/S, 본사/브라질/상해/말레이시아 등)의 영업이익률이 15.6%를 기록한 점은 긍정적이다.

중국 내 Capacity 확충, 21년 유지보수부문(A/S) OPM 12.8% 예상

4월 중국 상하이 스마트 캠퍼스를 준공하여 연간 생산능력 25,000대(엘리베이터 23,500대, 에스컬레이터 1,500대)를 확충했다. 본사를 경기도 이천에서 총주로 이전하는 투자도 2022년 마무리될 예정이다. 1) 국내 재건축·재개발에 따른 신규 승강기 수요 증가, 2) 1~2기 신도시들의 교체수요 증가, 3) 단일 최대시장인 중국의 투자 확대를 대비하는 전략적 포석이라고 판단한다. 2019년 승강기 안전관리법 시행령이 개정·강화되면서 A/S 부문의 시장점유율 확대와 수익성 개선도 유력하다.

투자의견 Hold에서 Buy로 상향 - 국내 건축시황과 A/S 확대가 상승의 키

투자의견을 Hold에서 Buy로 상향하며, 적정주가는 12개월 선행 BPS 기준 PBR 2.5배를 적용한 7만원을 제시한다. Global Peer의 2021년 예상 평균 ROE 11.8%, PBR 3.8배와 비교하면, ROE 10.3%, PBR 1.9배의 현재 주가는 저평가 상태가 분명하다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	1,872.5	136.2	48.5	1,190	2,821.0	22,958	38.3	2.0	11.1	5.2	168.7
2020	1,821.2	150.0	95.2	2,368	127.9	24,732	16.8	1.6	8.1	9.8	156.1
2021E	2,012.6	160.4	108.0	2,646	5.4	26,798	19.2	1.9	9.8	10.3	150.5
2022E	2,083.7	198.6	137.5	3,368	27.3	29,396	15.1	1.7	7.8	12.0	140.5
2023E	2,219.0	220.2	161.9	3,966	20.1	32,603	12.8	1.6	7.2	12.8	128.2

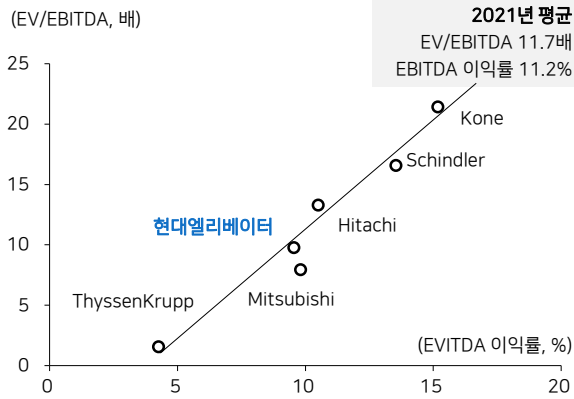
(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E	
매출액	408.7	452.6	456.0	503.8	447.9	500.8	502.1	561.9	451.4	510.3	508.8	613.2	1,821.2	2,012.6	2,083.7	
영업이익	22.9	44.4	38.1	44.6	24.9	49.3	39.2	46.9	33.5	56.0	44.8	64.3	150.0	160.4	198.6	
세전계속사업이익	5.3	44.0	50.3	41.9	22.9	49.1	36.5	43.5	31.8	54.0	42.9	61.9	141.5	151.9	190.7	
당기순이익(지배)	-0.7	20.1	49.2	26.6	14.4	34.9	25.9	32.8	22.9	39.0	30.9	44.7	95.2	108.0	137.5	
매출액 증가율	YoY	-2.7	-1.9	-4.0	-2.4	9.6	10.6	10.1	11.5	0.8	1.9	1.3	9.1	-2.7	10.5	3.5
	QoQ	-20.9	10.7	0.7	10.5	-11.1	11.8	0.3	11.9	-19.7	13.0	-0.3	20.5			
영업이익 증가율	YoY	6.2	15.4	16.3	2.8	9.0	11.0	3.0	5.1	34.5	13.5	14.3	37.0	10.1	6.9	23.8
	QoQ	-47.3	94.3	-14.3	17.3	-44.2	97.9	-20.5	19.7	-28.6	67.0	-20.0	43.5			
영업이익률		5.6	9.8	8.3	8.9	5.6	9.8	7.8	8.4	7.4	11.0	8.8	10.5	8.2	8.0	9.5
순이익률		-0.2	4.4	10.8	5.3	3.2	7.0	5.2	5.8	5.1	7.6	6.1	7.3	5.2	5.4	6.6

자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터 추정

(십억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	420.1	461.2	474.8	516.4	408.7	452.6	456.0	503.8	447.9	500.8	502.1	561.9	1,872.5	1,821.2	2,012.6	2,083.7
물품취급장비제조업	285.1	300.2	297.8	278.0	280.7	364.1	329.6	262.7	318.6	379.9	364.6	318.7	1,161.0	1,237.0	1,381.8	1,383.3
설치 및 보수서비스업	102.2	114.2	122.3	167.4	109.5	91.5	94.4	211.3	101.4	125.5	104.2	212.3	506.2	506.7	543.4	611.5
부동산입대업	3.8	4.1	4.0	4.2	4.4	4.8	4.6	4.8	4.6	5.0	4.7	4.9	16.2	18.5	19.2	19.9
관광숙박업	14.4	16.5	19.4	18.7	14.7	15.8	18.3	15.5	15.1	16.3	18.8	15.9	69.0	64.2	66.2	68.2
여행 및 건설업	12.5	22.8	27.8	37.3	22.6	27.2	30.8	51.6	40.6	29.2	33.1	55.5	100.4	132.1	158.4	170.4
기타/금융업(4Q19 추가)	2.1	3.4	3.6	10.8	6.2	19.0	8.4	13.8	7.5	20.8	9.1	15.1	19.8	47.3	52.5	57.3
판관비	55.7	59.0	61.4	65.0	55.1	62.8	67.1	64.7	59.2	69.6	73.8	73.0	241.0	249.7	275.7	283.4
판관비율(%)	13.3%	12.8%	12.9%	12.6%	13.5%	13.9%	14.7%	12.8%	13.2%	13.9%	14.7%	13.0%	12.9%	13.7%	13.7%	13.6%
영업이익	21.5	38.5	32.7	43.4	22.9	44.4	38.1	44.6	24.9	49.3	39.2	46.9	136.2	150.0	160.4	198.6
물품취급장비제조업	9.6	22.7	12.3	57.0	4.9	25.3	11.5	23.1	6.1	27.4	15.3	26.0	101.7	64.8	74.8	89.9
설치 및 보수서비스업	12.3	16.1	19.0	-17.1	16.0	5.8	19.0	16.0	15.9	16.9	20.0	16.8	30.3	56.9	69.5	87.7
부동산입대업	2.4	2.4	1.9	1.0	2.4	3.0	2.0	2.3	2.6	2.8	2.6	2.8	7.6	9.7	10.7	11.1
관광숙박업	0.2	-1.0	1.7	1.2	1.2	-1.9	1.7	0.7	0.3	0.5	0.6	0.5	2.0	1.7	1.8	2.7
여행 및 건설업	-1.5	-1.8	-0.4	-0.4	-0.4	-6.7	-0.5	2.4	0.1	0.3	0.3	0.0	-4.1	-5.3	0.8	3.6
기타/금융업(4Q19 추가)	-1.5	0.2	-1.8	1.7	1.0	16.7	4.0	1.7	0.5	2.1	0.9	1.5	-1.3	23.4	5.0	5.7
합산 영업이익률(%)	5.1	8.4	6.9	8.4	5.6	9.8	8.3	8.9	5.6	9.8	7.8	8.4	7.3	8.2	8.0	9.5
물품취급장비제조업	3.4	7.6	4.1	20.5	1.7	6.9	3.5	8.8	1.9	7.2	4.2	8.2	8.8	5.2	5.4	6.5
설치 및 보수서비스업	12.1	14.1	15.5	-10.2	14.6	6.4	20.2	7.6	15.6	13.4	19.2	7.9	6.0	11.2	12.8	14.3
부동산입대업	61.6	57.8	46.9	23.5	54.6	61.7	43.9	49.2	56.0	56.0	56.0	56.0	47.0	52.4	56.0	56.0
관광숙박업	1.1	-5.9	8.6	6.2	8.4	-12.0	9.1	4.6	2.1	3.0	3.0	3.0	2.9	2.6	2.8	4.0
여행 및 건설업	-11.8	-7.8	-1.5	-1.1	-1.7	-24.6	-1.8	4.6	0.3	1.0	1.0	0.0	-4.1	-4.0	0.5	2.1
기타/금융업(4Q19 추가)	-70.6	4.8	-49.3	15.8	15.4	88.1	47.7	12.2	6.3	10.0	10.0	10.0	-6.8	49.3	9.5	10.0
세전이익	36.3	-12.8	25.3	40.1	5.3	44.0	50.3	41.9	22.9	49.1	36.5	43.5	88.9	141.5	151.9	190.6
제조 기초 계약잔액	852.8	938.9	1,003.6	1,004.5	802.8	1,015.0	1,117.2	1,203.0	1,139.8	1,229.8	1,354.4	1,462.7	852.8	802.8	1,139.8	1,404.9
증감액	365.3	389.9	366.4	-33.5	467.5	384.1	410.6	218.6	365.9	423.9	453.2	241.3	1,088.1	1,480.9	1,484.3	1,499.2
수익인식액	-279.3	-325.2	-365.5	-168.3	-255.3	-281.9	-324.9	-281.7	-275.9	-299.3	-345.0	-299.1	-1,138.2	-1,143.8	-1,219.3	-1,280.3
분기말 계약잔액	938.9	1,003.6	1,004.5	802.8	1,015.0	1,117.2	1,203.0	1,139.8	1,229.8	1,354.4	1,462.7	1,404.9	802.8	1,139.8	1,404.9	1,623.8
수주/매출배율	1.3	1.2	1.0	-0.2	1.8	1.4	1.3	0.8	1.3	1.4	1.3	0.8	1.0	1.3	1.2	1.2
기성율	32.7%	34.6%	36.4%	16.8%	31.8%	27.8%	29.1%	23.4%	24.2%	24.3%	25.5%	20.5%	141.8%	100.3%	86.8%	78.8%

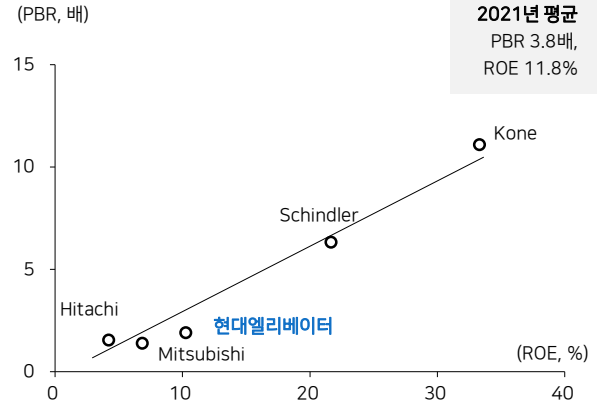
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 2021년 예상 EV/EBITDA, EBITDA이익률



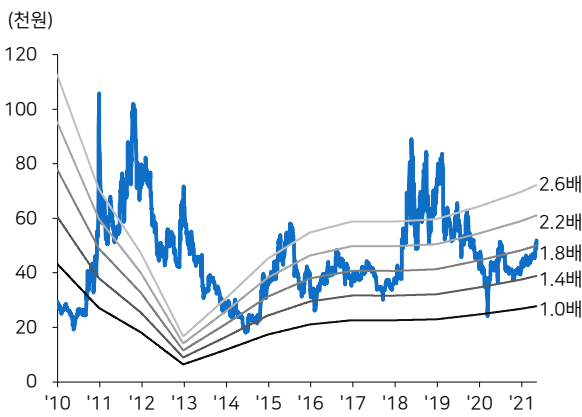
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터 추정

그림2 2021년 예상 PBR, ROE



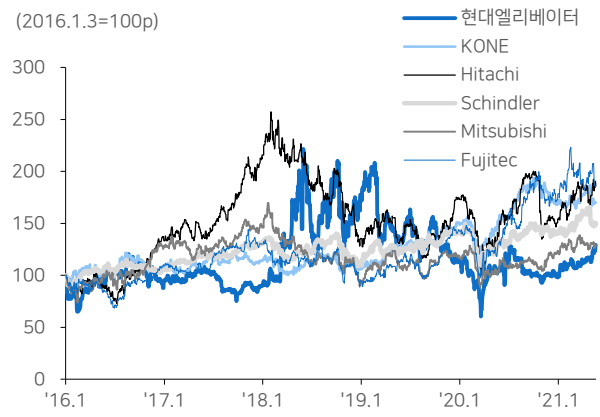
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터 추정

그림3 현대엘리베이터의 12개월 선행 PBR 밴드



자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Global peer 그룹의 주가 추이



자료: WiseFn, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

현대엘리베이 (017800)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,872.5	1,821.2	2,012.6	2,083.7	2,219.0
매출액증가율 (%)	-0.2	-2.7	10.5	3.5	6.5
매출원가	1,495.3	1,421.5	1,576.6	1,601.7	1,699.3
매출총이익	377.2	399.7	436.0	482.0	519.7
판매관리비	241.0	249.7	275.7	283.4	299.6
영업이익	136.2	150.0	160.4	198.6	220.2
영업이익률	7.3	8.2	8.0	9.5	9.9
금융손익	45.6	-1.4	-6.6	-6.8	-5.8
중속/관계기업손익	3.3	-9.1	-8.2	-7.4	-6.6
기타영업외손익	-96.3	2.0	6.4	6.3	6.0
세전계속사업이익	88.9	141.5	152.0	190.7	213.7
법인세비용	45.3	43.6	47.1	57.2	53.4
당기순이익	43.6	97.9	104.8	133.5	160.3
지배주주지분 순이익	48.5	95.2	108.0	137.5	161.9

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	986.0	1,192.3	1,292.3	1,392.6	1,512.0
현금및현금성자산	260.9	437.2	472.7	537.0	424.4
매출채권	242.4	238.9	264.0	278.0	368.2
재고자산	45.2	50.7	56.1	59.0	78.2
비유동자산	1,561.8	1,433.9	1,479.6	1,513.7	1,541.3
유형자산	796.0	809.9	867.9	899.2	922.4
무형자산	129.2	76.3	78.3	80.3	82.3
투자자산	360.5	289.4	303.9	306.9	311.1
자산총계	2,547.7	2,626.2	2,771.9	2,906.3	3,053.3
유동부채	934.7	929.8	924.6	938.3	977.8
매입채무	165.1	173.9	179.4	185.7	197.8
단기차입금	115.0	143.5	113.5	98.5	83.5
유동성장기부채	149.9	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	664.9	671.0	740.8	759.4	737.6
사채	99.8	199.7	199.7	199.7	149.7
장기차입금	115.5	147.2	207.2	217.2	227.2
부채총계	1,599.6	1,600.8	1,665.4	1,697.7	1,715.4
자본금	136.0	212.2	212.2	212.2	212.2
자본잉여금	557.6	561.9	561.9	561.9	561.9
기타포괄이익누계액	-9.9	-1.6	7.4	16.8	26.7
이익잉여금	252.9	236.9	312.2	408.9	529.9
비지배주주지분	11.5	15.9	12.8	8.8	7.2
자본총계	948.2	1,025.4	1,106.5	1,208.6	1,337.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	102.0	156.2	134.1	178.7	92.5
당기순이익(손실)	43.6	97.9	104.8	133.5	160.3
유형자산상각비	34.9	28.8	32.0	31.6	31.1
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-43.5	-17.7	-16.3	0.8	-111.1
투자활동 현금흐름	-347.6	57.6	-95.8	-76.6	-109.5
유형자산의증가(CAPEX)	-41.1	-110.2	-90.0	-63.0	-54.3
투자자산의감소(증가)	-127.2	62.0	-22.3	-9.9	-10.5
재무활동 현금흐름	168.2	-37.2	-2.9	-37.8	-95.6
차입금의 증감	48.5	-11.7	29.8	-5.2	-54.8
자본의 증가	-1.2	80.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-77.2	176.3	35.5	64.3	-112.6
기초현금	338.2	260.9	437.2	472.7	537.0
기말현금	260.9	437.2	472.7	537.0	424.4

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	45,928	45,315	49,310	51,052	54,367
EPS(지배주주)	1,190	2,368	2,646	3,368	3,966
CFPS	3,769	4,401	5,196	6,111	6,613
EBITDAPS	4,198	4,449	4,714	5,641	6,155
BPS	22,958	24,732	26,798	29,396	32,603
DPS	600	800	800	1,000	1,000
배당수익률(%)	1.3	2.0	1.6	2.0	2.0
Valuation(Multiple)					
PER	38.3	16.8	19.2	15.1	12.8
PCR	12.1	9.0	9.8	8.3	7.7
PSR	1.0	0.9	1.0	1.0	0.9
PBR	2.0	1.6	1.9	1.7	1.6
EBITDA	171.1	178.8	192.4	230.2	251.2
EV/EBITDA	11.1	8.1	9.8	7.8	7.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.2	9.8	10.3	12.0	12.8
EBITDA 이익률	9.1	9.8	9.6	11.0	11.3
부채비율	168.7	156.1	150.5	140.5	128.2
금융비용부담률	1.2	1.3	1.2	1.2	1.0
이자보상배율(x)	6.0	6.4	6.7	8.1	9.6
매출채권회전율(x)	7.5	7.6	8.0	7.7	6.9
재고자산회전율(x)	34.7	38.0	37.7	36.2	32.3

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

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 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.8%
중립	16.3%
매도	0.0%

2021년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

현대엘리베이 (017800) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

