

Fact > Wish

Fact > Wish



조선/기계
Analyst **김현**
02. 6454-4861
hyun.kim@meritz.co.kr

조선 (Neutral)

Top Picks	투자판단	적정주가
현대중공업지주 (267250)	Buy	90,000원
대우조선해양 (042660)	Buy	40,000원

관심 종목	투자판단	적정주가
현대미포조선 (010620)	Hold	90,000원
한국조선해양 (009540)	Hold	157,000원

기계 (Overweight)

Top Picks	투자판단	적정주가
현대엘리베이터 (017800)	Buy	70,000원
태광 (023160)	Buy	16,000원

관심 종목	투자판단	적정주가
현대일렉트릭 (267260)	Buy	27,000원
성광벤드 (014620)	Buy	14,000원

Contents

산업분석

Part I	COVID-19 이후의 조선업황	09
Part II	과거 Super-Cycle에 대한 회고	27
Part III	2003~08년 Super-Cycle Vs. 2021~22년	41
Part IV	Again Super-Cycle? Not Yet	57
Part V	전제조건: 폐선, 규제 효과, 선가상승 속도	77
Part VI	전통산업 회복 Vs. 성장산업 기대	87

기업분석

조선	현대중공업지주 (267250) 중공업·에너지 변화의 정점	102
	대우조선해양 (042660) 늦게 시동을 거는 것이 오히려 낫다	105
	현대미포조선 (010620) 앞서 달려온 1.5년, 조금은 쉬어야 할 때	108
	한국조선해양 (009540) 중간지주사의 숙명	111
기계	현대엘리베이터 (017800) 국내 주택시장에 온기가 불어온다	115
	태광 (023160) PBR 1.0배는 충분히 평가 받아야 한다	118
	현대일렉트릭 (267260) 중동發 훈풍이 분다면...	121
	성광벤드 (014620) 국내 Client가 살아나고 있다	124

Summary **Fact > Wish** **조선(Neutral) / 기계(Overweight)**

COVID-19 이후의 조선업황
컨테이너선의 빠른 회복, 선종별 운임은 차별화

- 컨테이너선 운임 급등이 발주로 확산, 빠른 수주 개선과 더딘 선가 상승. 신조선가지수는 2014년 수준으로 회복
- 선종별 시황개선은 차별화 양상: 컨테이너선 호황, 벌크선의 회복세 Vs. LNG선의 정체기, 탱커의 급격한 침체 지속

과거 Super-Cycle에 대한 회고
컨테이너→LNG선→탱커→벌크선 발주 러쉬

- 2000~02년 조선업계 독자 생존기, 2001년 중국 WTO 가입이 변곡점. 무역다원화+세계 공장이 된 중국+제조업 분업화
- 03년 컨테이너선 대형화 발주→04년 카타르 LNG 독점 수주→05년 탱커 이중선체 규정→06년 원자재 Super-Cycle

03~08년 Super-Cycle Vs. 21~22년
원가는 과거 수준까지 상승, 선가는 열위

- 2003~08년 Super-Cycle: 1)중국 등 BRICs 新수요처 등장, 2)물동량 +6% 이상 성장, 3)고운임에 따른 발주액 회수기간 단축, 4)유럽계 상업은행들의 Ship Financing 확대, 5)기준 금리 3~5%로 상승, 6)원가의 선가전가 가속화 + 투기발주 ↑
- 2021년: 1)원자재 수요 견인 주체 부재, 2)컨테이너 제외 물동량과 운임 회복은 기저효과, 3)위험가중자산 축소, 4)低금리
- 과거 Super-Cycle 대비 강재가격은 유사 수준, 선가는 14~35% 낮은 수준 → Cost-push의 강도와 속도는 현저한 차이

Again Super-Cycle? Not Yet
더딘 선가 상승, 수요를 견인할 주체 부재

- 2021년 폐선량 정체, ‘노후선 폐선→공급 개선→교체수요 증가→규제강화+친환경선 수요 증가→선가 상승’은 확인 전
- 2022년까지 낙관적 회복을 선반영하면, 생산능력의 1.5배 수준의 수주도 기대 가능. PBR 1.5배가 예측 가능한 적정 수준

전제조건: 폐선, 규제 효과, 선가상승 속도
2~3배의 폐선증가, +10% 이상 선가상승 필요

- 과거 원자재 가격 급등은 수요 급증이 원인, 현재 원자재 가격 급등은 공급 축소와 금융환경(달러약세)이 주요인 추정
- 1) 규제강화+유가 상승으로 저효율선 퇴출(폐선), 2) IMO 규제효과에 대한 발주자 체감 ↑, 3) +10% 이상 선가 전가 필요

전통산업 회복 Vs. 성장산업 기대
공작기계/기자재의 회복, 건설기계 호조 지속

- 건설기계시장의 Peak-out 논란은 성급, 최대시장인 중국의 누계 판매량은 최대치. 미국과 유럽의 건설지표 호조 지속
- 산유국의 증산(감산축소) 확대에도 유가가 견조하다면, 중동發 필수투자(전력계통, 플랜트 Bottom-out) 재개 예상
- 전세계 제조업 CAPEX 재개 확인, 공작기계 시황 개선은 유력. 한미정상회담 결과물 중 Value-up은 미사일 지침 종료

항목		변수	Worst	Base	Best
주가 경제 요인	1. Macro/규제 변수	<ul style="list-style-type: none"> 유가(원자재) 환율(원, 위안 - 선가) IMO2020 및 추가 환경규제 	<ul style="list-style-type: none"> '21년말 WTI 50달러 근처로 다시 하락 위안화의 원화대비 상대적 약세 확대 환경규제 강제화 실패(LSFO-HSFO ↓) 	<ul style="list-style-type: none"> WTI 60~70달러 수준에서 안정 지속 21년말 환율 1,110원, 위안화와 동조 시행 초기 기대수준으로 시행 	<ul style="list-style-type: none"> '21년말 WTI 80달러 수준까지 상승 '21년말 환율 1,200원 수준으로 상승 IMO2020 엄격한 시행(LSFO-HSFO ↑)
	2. 정책/구조조정 변수	<ul style="list-style-type: none"> 미·중 무역갈등, 이란/중동 현대-대우 기업결합 심사 시추, E&P 업계 재무 리스크 인프라 투자 확대 정책 탈탄소화-Green 정책 시행 	<ul style="list-style-type: none"> 분쟁 장기화, 미·중 교역량 위축 EU의 불허 시추업계 Chapter11 확대, E&P 위축 미국 민주당 공약 이행, 신흥국 회복 지연 EU-탄소국경조정세, 미-탄소조정세 도입 	<ul style="list-style-type: none"> 미·중 무역합의 정상 시행, 교역 증가 EU 승인 연내 마무리 E&P 업계 정상화, 시추업계 리스크 완화 미국과 인도의 인프라 투자 확대 EU-탄소누출 억제, 미-탄소조정세 논의 	<ul style="list-style-type: none"> 이란핵합의를 통한 원유물동량 개선 EU·중국·일본의 승인 6~7월 완료 시추시장 회복, E&P 투자의 점진적 재개 미국·인도 외에 신흥국 투자 재개 EU·미국 점진적 탈탄소화 정책 시행
	3. 시장 변수	<ul style="list-style-type: none"> COVID-19 완화, 금리 변수 제조업 CAPEX 재개 Oil→Gas→H2로의 전이 	<ul style="list-style-type: none"> 2차 Pandemic Renewal을 제외한 신규 투자 위축 지속 Gas 개발 프로젝트 지연, 脫화석연료로의 급진적인 이동 	<ul style="list-style-type: none"> 백신 개발에 따른 점진적 완화 2년간 중단된 제조업 전반 CAPEX 재개 Oil→Gas의 이동 지속, H2 시장으로의 가교 연료로 LNG의 경제성 부각 	<ul style="list-style-type: none"> 백신개발 완료 후 COVID-19 리스크 해소 Renewal 이외의 신규투자 가속화 신규 Gas 개발 프로젝트 확대, 2030년까지 LNG가 H2로의 핵심 가교역할 수행
산업 투자 전략			<ul style="list-style-type: none"> 조선(Underweight) / 기계(Neutral) 원유수요 부진, 원자재가격 상승 이중고 조선-합병무산, 카타르 LNG Package 발주 축소, 탱커운임 반등 실패, 폐선 정체 기계-중국 건설기계 시장 Peak-out, 중동 재정수지 악화 지속 	<ul style="list-style-type: none"> 조선(Neutral) / 기계(Overweight) 운임 반등 + 경기회복 기대감은 유효 조선 - 수익 개선 제한적, 원화강세 Cost Push 여부, 폐선 증가+탱커 회복 여부 기계-인프라 투자 유지, 제조업 CAPEX 지속, 중동국가의 투자재개 여부 주목 	<ul style="list-style-type: none"> 조선/기계(Overweight) LNG 발주 회복, 탱커+벌크선 턴어라운드 조선-하반기 평균 +10% 이상 선가 인상, 해양플랜트 2~3기 수주 확보 기계-중국의 인프라투자 지속, 신흥국 COVID-19 완화와 미국·중동 투자 집행
Top-Picks			<ul style="list-style-type: none"> 현대중공업지주, 현대엘리베이터 	<ul style="list-style-type: none"> 현대중공업지주, 현대엘리베이터, 태광 	<ul style="list-style-type: none"> 대우조선해양, 현대중공업지주, 현대일렉트릭, 현대건설기계, 태광

기업분석 _ 조선

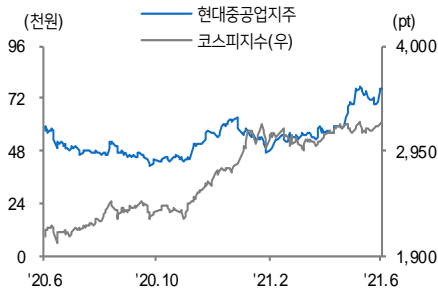
종목	투자판단	적정주가
현대중공업지주 (267250)	Buy	90,000원
대우조선해양 (042660)	Buy	40,000원
현대미포조선 (010620)	Hold	90,000원
한국조선해양 (009540)	Hold	157,000원

현대중공업지주(267250) 중공업·에너지 변화의 정점

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

Buy

적정주가(12개월)	90,000원	
현재주가 (6월 3일)	76,400원	
상승여력	17.8%	
KOSPI	3,247.43pt	
시가총액	60,351억원	
발행주식수	7,899만주	
유동주식비율	55.10%	
외국인비중	17.43%	
52주 최고/최저가	77,600원/40,600원	
평균거래대금	249.2억원	
주요주주(%)		
정몽준 외 12인	34.36	
국민연금공단	10.90	
주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	10.9	6.8
6개월	36.9	13.7
12개월	30.2	-14.0
주가그래프		



산업재 종합그룹의 최정점 - 포트폴리오 전반의 상승효과로 이익 개선

- 정유·석유화학, 중전기, 건설기계, 조선·해운 엔지니어링, 로봇·4차산업, 조선·해양생산 등 산업재 전반에서 Top Class 역량을 유지
- 두산인프라코어 사업회사와 대우조선해양 인수가 확정되면 포트폴리오 구축은 완료, 新성장 사업의 측은 현대글로벌서비스와 현대로보틱스가 담당할 전망

2021~22E ROE 6.2~7.4%, 실질 PBR은 0.4~0.5배

- 1Q21 영업이익 중 오일뱅크의 영업이익이 77.3%를 차지하며 HPC 프로젝트(중질유 석화분해시설)는 NCC대비 우수한 원가 경쟁력을 확보, 4Q 가동 후 연간 5천억원 이익 기여가 가능하다고 판단함
- 오일뱅크 지분 74.1% 가치를 2.4조원, 글로벌서비스 지분 100% 가치를 1,253억원만 장부 가치에 반영 중, 2021~22년 ROE는 6.2~7.4%로 턴어라운드를 전망

하반기 Top-Pick - 손자회사 현대중공업 상장은 주가에 긍정적일 것

- 현대중공업 상장 시 조선중간지주인 한국조선해양이 조선사업을 총괄하고, 지주는 비조선과 성장에 집중
- 조선·중공업에서 가장 안정적이고 저평가된 현대중공업지주는 하반기 Top-Pick, 적정주가 9만원 유지

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	26,630.3	666.6	173.2	2,127	-59.4	98,142	31.8	0.7	11.2	2.2	116.4
2020	18,911.0	-597.1	-609.2	-7,631	-798.4	88,804	-7.4	0.6	93.3	-8.1	139.3
2021E	26,506.5	1,441.1	442.1	5,596	-197.5	90,965	13.7	0.8	8.9	6.2	144.1
2022E	30,222.4	1,647.3	541.0	6,848	22.4	94,357	11.2	0.8	8.4	7.4	142.8
2023E	31,050.9	1,734.0	590.4	7,474	9.1	98,354	10.2	0.8	8.1	7.8	136.2

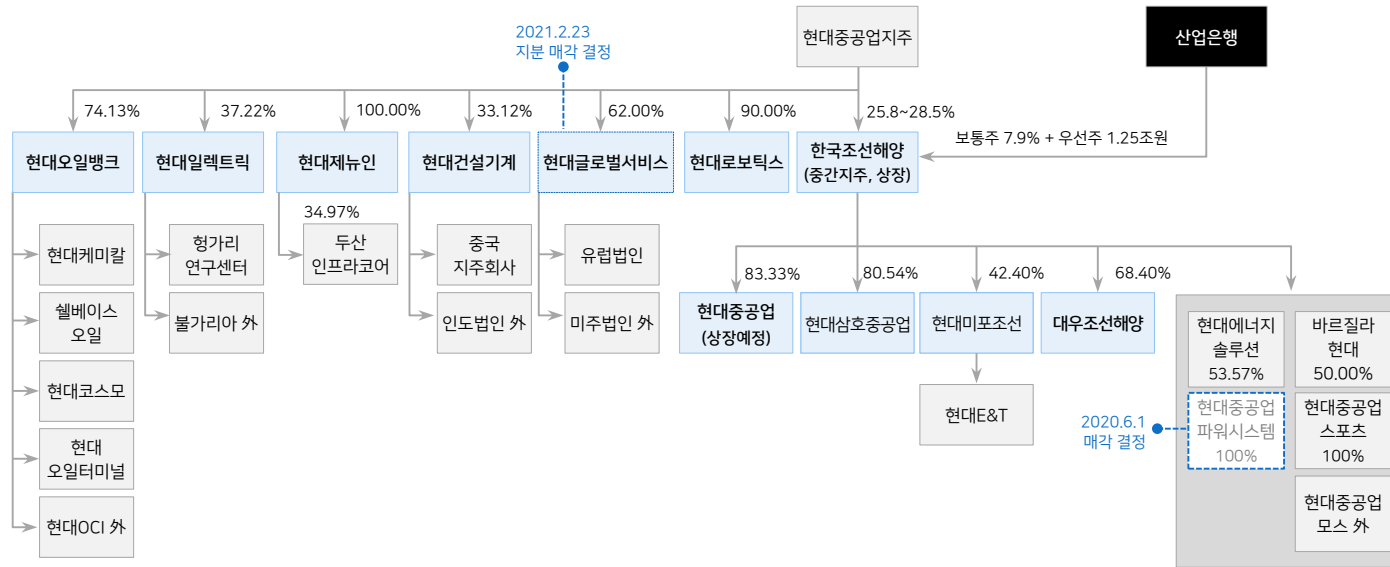
현대중공업지주

2021년 하반기 전망 시리즈 17

조선/기계

(십억원, %)		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출액		5,716.3	4,005.8	4,577.9	4,611.0	6,075.5	6,596.0	6,456.0	7,379.0	7,442.5	7,818.2	7,409.4	7,552.1	18,911.0	26,506.5	30,222.4
영업이익		-487.2	104.3	101.1	-315.3	534.3	321.4	215.8	369.5	433.0	421.4	347.4	445.5	-597.1	1,441.1	1,647.3
세전이익		-603.7	-18.2	69.0	-500.3	387.6	210.6	140.9	277.1	288.7	316.2	276.5	362.2	-1,053.2	1,016.2	1,243.6
지배주주순이익		-230.8	-11.3	2.5	-369.6	151.5	91.6	61.3	137.6	125.6	137.5	120.3	157.6	-609.2	442.1	541.0
매출액 증가율	YoY	-11.9	-41.3	-29.9	-32.0	6.3	64.7	41.0	60.0	22.5	18.5	14.8	2.3	-29.0	40.2	14.0
	QoQ	-15.8	-29.9	14.3	0.7	31.8	8.6	-2.1	14.3	0.9	5.0	-5.2	1.9			
영업이익 증가율	YoY	적전	-48.4	-54.0	적전	흑전	208.0	113.6	흑전	-19.0	31.1	60.9	20.5	적전	흑전	14.3
	QoQ	적전	흑전	-3.1	적전	흑전	-39.9	-32.8	71.2	17.2	-2.7	-17.6	28.2			
영업이익률		-8.5	2.6	2.2	-6.8	8.8	4.9	3.3	5.0	5.8	5.4	4.7	5.9	-3.2	5.4	5.5
순이익률		-4.0	-0.3	0.1	-8.0	2.5	1.4	0.9	1.9	1.7	1.8	1.6	2.1	-3.2	1.7	1.8

현대중공업그룹 지배구조도 변화



주: 한국조선해양의 대우조선해양 인수, 현대제뉴인의 두산인프라코어 사업회사 인수, 현대중공업 IPO 과정이 마무리됨을 가정한 기준
 자료: 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

현대중공업지주 (267250)

2021년 하반기 전망 시리즈 17

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	26,630.3	18,911.0	26,506.5	30,222.4	31,050.9
매출액증가율 (%)	-2.3	-29.0	40.2	14.0	2.7
매출원가	24,800.6	18,341.3	23,501.6	26,761.7	27,453.9
매출총이익	1,829.7	569.7	3,004.9	3,460.6	3,597.0
판매관리비	1,163.1	1,166.8	1,563.9	1,813.3	1,863.1
영업이익	666.6	-597.1	1,441.1	1,647.3	1,734.0
영업이익률	2.5	-3.2	5.4	5.5	5.6
금융손익	-271.3	-217.7	-280.8	-273.6	-258.2
중속/관계기업손익	39.6	0.2	0.3	0.3	0.3
기타영업외손익	-232.1	-238.6	-144.2	-130.4	-118.8
세전계속사업이익	202.8	-1,053.2	1,016.2	1,243.6	1,357.3
법인세비용	87.5	-263.4	254.1	310.9	339.3
당기순이익	115.4	-789.7	762.2	932.7	1,018.0
지배주주지분 순이익	173.2	-609.2	442.1	541.0	590.4

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	9,935.2	8,049.1	9,262.7	10,098.3	10,627.4
현금및현금성자산	2,028.5	2,038.5	2,055.8	2,389.9	2,814.1
매출채권	2,139.7	1,693.6	2,033.7	2,176.3	2,206.1
재고자산	3,876.8	3,021.9	3,628.8	3,883.1	3,936.4
비유동자산	15,780.3	18,509.8	19,022.8	19,640.7	20,058.5
유형자산	8,408.9	10,679.6	11,083.0	11,347.5	11,653.2
무형자산	2,151.9	2,008.7	1,990.4	1,972.9	1,956.2
투자자산	4,171.5	3,802.1	3,952.7	4,335.6	4,453.1
자산총계	25,715.5	26,559.0	28,285.5	29,739.0	30,685.9
유동부채	8,022.3	6,336.4	7,059.3	7,569.8	7,781.8
매입채무	2,069.8	1,614.5	1,938.7	2,074.6	2,103.0
단기차입금	2,302.0	1,051.8	951.8	851.8	801.8
유동성장기부채	1,113.4	1,196.4	1,496.4	1,596.4	1,746.4
비유동부채	5,808.6	9,124.7	9,637.6	9,920.9	9,912.4
사채	2,928.3	3,809.1	4,009.1	4,209.1	4,059.1
장기차입금	1,724.6	3,474.6	3,724.6	3,824.6	3,974.6
부채총계	13,830.8	15,461.1	16,696.9	17,490.7	17,694.2
자본금	81.4	81.4	81.4	81.4	81.4
자본잉여금	5,172.0	5,192.7	5,192.7	5,192.7	5,192.7
기타포괄이익누계액	102.2	250.2	240.3	228.7	215.6
이익잉여금	3,183.3	2,213.0	2,393.5	2,673.0	3,002.0
비지배주주지분	3,892.7	4,082.9	4,403.0	4,794.8	5,222.3
자본총계	11,884.7	11,097.9	11,588.6	12,248.3	12,991.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	1,205.6	887.1	1,032.2	1,691.6	1,751.8
당기순이익(손실)	115.4	-789.7	762.2	932.7	1,018.0
유형자산상각비	606.8	696.7	696.6	678.0	663.7
무형자산상각비	73.1	81.7	27.0	26.4	25.8
운전자본의 증감	229.9	1,059.7	-508.7	15.8	20.2
투자활동 현금흐름	-1,639.8	-1,818.4	-1,391.6	-1,404.6	-1,143.6
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,245.5	-2,210.8	-1,100.0	-942.5	-969.4
투자자산의 감소(증가)	16.0	369.6	-159.0	-392.1	-128.6
재무활동 현금흐름	1,363.9	950.2	387.5	57.4	-174.3
차입금의 증감	785.9	2,282.6	649.0	318.8	87.2
자본의 증가	388.8	20.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	928.7	10.0	17.3	334.1	424.2
기초현금	1,099.8	2,028.5	2,038.5	2,055.8	2,389.9
기말현금	2,028.5	2,038.5	2,055.8	2,389.9	2,814.1

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	327,021	236,882	335,555	382,595	393,084
EPS(지배주주)	2,127	-7,631	5,596	6,848	7,474
CFPS	15,458	4,448	25,714	28,250	29,311
EBITDAPS	16,535	2,271	27,403	29,770	30,679
BPS	98,142	88,804	90,965	94,357	98,354
DPS	3,700	3,700	3,700	3,700	3,700
배당수익률(%)	5.5	6.5	4.8	4.8	4.8

Valuation(Multiple)

PER	31.8	-7.4	13.7	11.2	10.2
PCR	4.4	12.7	3.0	2.7	2.6
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	0.7	0.6	0.8	0.8	0.8
EBITDA	1,346.5	181.3	2,164.7	2,351.6	2,423.4
EV/EBITDA	11.2	93.3	8.9	8.4	8.1

Key Financial Ratio(%)

자기자본이익률(ROE)	2.2	-8.1	6.2	7.4	7.8
EBITDA 이익률	5.1	1.0	8.2	7.8	7.8
부채비율	116.4	139.3	144.1	142.8	136.2
금융비용부담률	1.1	1.2	1.0	0.9	0.9
이자보상배율(x)	2.3	-2.5	5.3	5.8	6.0
매출채권회전율(x)	12.1	9.9	14.2	14.4	14.2
재고자산회전율(x)	6.5	5.5	8.0	8.0	7.9

대우조선해양(042660) 늦게 시동을 거는 것이 오히려 낫다

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

Buy

적정주가(12개월)	40,000원	
현재주가 (6월 3일)	37,500원	
상승여력	6.7%	
KOSPI	3,247.43pt	
시가총액	40,234억원	
발행주식수	10,729만주	
유동주식비율	31.87%	
외국인비중	7.62%	
52주 최고/최저가	40,300원/21,350원	
평균거래대금	233.3억원	
주요주주(%)		
한국산업은행 외 3인	56.10	
하나은행	8.40	
주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	-0.5	-4.2
6개월	36.6	13.4
12개월	27.8	-15.5
주가그래프		



부진한 실적과 수주, 선가 Up-Cycle 시기엔 늦게 시동을 걸어야 유리

- 5월까지의 수주는 경쟁사 대비 부진. 21일까지 경쟁사 대비 절반 수준인 33.1%의 수주 달성을 추정
- 주력인 LNG선 발주는 하반기에 집중되며, 하반기로 갈수록 선가는 더 높아짐. Petrobras FPSO나 Qatar Gallaf Platform 등 경험이 있는 생산 설비의 수주 가능성도 높은 상황

2021년 매출 급감(-30.2% YoY)에도 재무 리스크 부각 가능성은 없음

- 2019년 이후 상황 악화와 현대중공업그룹과의 인수합병이 맞물려 적극적 수주에 나서긴 어려웠다고 판단
- 과거 카타르 LNG선 발주의 50%를 독식한 건조 경쟁력은 여전히 건재, 매출이 급감하는 상황에도 부채비율은 177%, 순차입금비율은 50%를 전망함. 1분기 보유 현금성자산은 1.4조원으로 재무 리스크는 0

투자의견 Buy, 적정주가 4만원 유지 - 수주 모멘텀에 투자한다면 합리적 대안

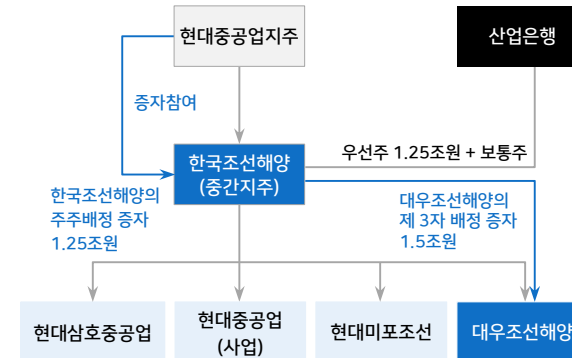
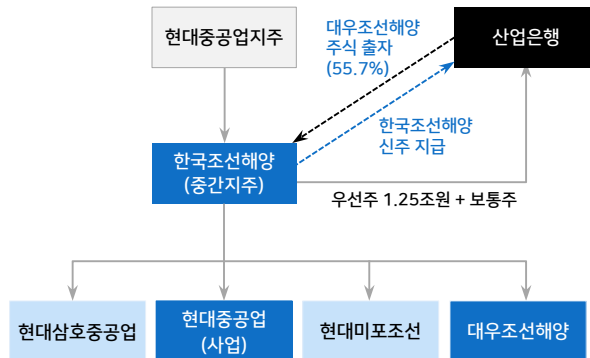
- EU의 기업결합심사 승인을 가정하고 12개월 선행 PBR 1.2배 수준 적용, 적정주가 4만원 유지
- 피인수과정이 진행되면 한국조선해양으로부터 3자배정 유상증자를 통해 1.5조원을 조달, 차입금 상환 예정. 대주주와 인수기업(한국조선해양) 간의 주식 교환가격도 정해졌기에, 불확실성은 없음

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	8,358.7	292.8	-46.5	-434	-114.5	35,025	-64.2	0.8	7.9	-1.2	200.3
2020	7,030.2	153.4	86.6	807	-286.2	36,061	33.9	0.8	15.2	2.3	166.8
2021E	4,906.2	-264.0	-295.5	-2,755	-441.2	33,306	-13.6	1.1	-43.5	-7.9	177.1
2022E	5,309.8	36.4	-16.5	-154	-94.4	33,152	-243.7	1.1	36.0	-0.5	186.1
2023E	5,985.0	149.6	63.7	594	-485.9	33,746	63.1	1.1	21.3	1.8	197.9

(십억원, %)		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출액		1,958.1	1,965.8	1,441.4	1,664.8	1,101.8	1,260.4	1,168.7	1,375.2	1,144.7	1,369.9	1,263.0	1,532.1	7,030.2	4,906.1	5,309.8
영업이익		279.0	73.4	33.6	-232.5	-212.9	-36.9	-7.9	-6.3	-21.1	-5.3	20.1	42.7	153.4	-264.0	36.4
세전이익		241.4	53.6	-29.0	-187.7	-237.9	-40.3	-7.5	-17.2	-29.7	-20.7	4.7	27.3	78.3	-303.0	-18.3
당기순이익		242.5	51.5	-29.2	-178.2	-234.7	-39.3	-7.3	-14.2	-26.7	-18.6	4.2	24.6	86.6	-295.5	-16.5
지배주주순이익		242.5	51.5	-29.2	-178.2	-234.7	-39.3	-7.3	-14.2	-26.7	-18.6	4.2	24.6	86.6	-295.5	-16.5
매출액 증가율	YoY	-5.5	-8.6	-26.0	-23.9	-43.7	-35.9	-18.9	-17.4	3.9	8.7	8.1	11.4	-15.9	-30.2	8.2
	QoQ	-10.5	0.4	-26.7	15.5	-33.8	14.4	-7.3	17.7	-16.8	19.7	-7.8	21.3			
영업이익 증가율	YoY	39.8	-62.3	흑전	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	-47.6	적전	흑전
	QoQ	80.5	-73.7	-54.3	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	113.0			
영업이익률		14.2	3.7	2.3	-14.0	-19.3	-2.9	-0.7	-0.5	-1.8	-0.4	1.6	2.8	2.2	-5.4	0.7
순이익률		12.4	2.6	-2.0	-10.7	-21.3	-3.1	-0.6	-1.0	-2.3	-1.4	0.3	1.6	1.2	-6.0	-0.3

결합 승인 시 산업은행 - 한국조선해양 간 지분 Swap

결합 승인 시 3자배정(한국조선해양) 유상증자



자료: 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

자료: 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

대우조선해양 (042660)

2021년 하반기 전망 시리즈 17

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	8,358.7	7,030.2	4,906.2	5,309.8	5,985.0
매출액증가율 (%)	-13.3	-15.9	-30.2	8.2	12.7
매출원가	7,889.8	6,634.3	5,017.8	5,103.6	5,644.0
매출총이익	469.0	395.9	-111.7	206.2	341.0
판매관리비	176.2	242.5	152.3	169.8	191.4
영업이익	292.8	153.4	-264.0	36.4	149.6
영업이익률	3.5	2.2	-5.4	0.7	2.5
금융손익	-291.4	102.8	-18.1	-24.3	-36.3
중속/관계기업손익	0.5	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6
기타영업외손익	-50.8	-176.4	-19.3	-28.9	-36.8
세전계속사업이익	-48.9	78.3	-303.0	-18.4	75.0
법인세비용	-2.4	-8.3	-7.4	-1.8	11.3
당기순이익	-46.5	86.6	-295.5	-16.5	63.7
지배주주지분 순이익	-46.5	86.6	-295.5	-16.5	63.7

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	6,871.1	5,953.2	5,488.4	5,730.5	6,295.4
현금및현금성자산	2,012.2	1,343.6	1,022.0	896.6	1,031.2
매출채권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산	1,159.0	963.3	944.0	1,021.7	1,112.7
비유동자산	4,405.0	4,367.5	4,415.1	4,446.7	4,492.3
무형자산	3,694.5	3,667.9	3,662.4	3,646.7	3,634.5
투자자산	24.7	0.9	1.3	1.8	2.2
투자자산	570.5	544.4	543.0	582.9	649.5
자산총계	11,276.1	10,320.8	9,903.6	10,177.2	10,787.7
유동부채	4,807.5	5,162.7	5,097.5	5,324.7	5,784.8
매입채무	567.3	465.3	324.7	351.5	396.2
단기차입금	1,124.4	1,011.9	961.9	911.9	891.9
유동성장기부채	320.3	1,224.0	1,374.0	1,424.0	1,524.0
비유동부채	2,713.6	1,289.1	1,232.6	1,295.5	1,382.3
사채	511.8	320.7	260.7	240.7	180.7
장기차입금	973.5	135.6	150.6	175.6	225.6
부채총계	7,521.2	6,451.8	6,330.2	6,620.2	7,167.0
자본금	541.0	541.5	541.5	541.5	541.5
자본잉여금	18.1	17.7	17.7	17.7	17.7
기타포괄이익누계액	305.2	302.5	302.5	302.5	302.5
이익잉여금	558.4	675.3	379.7	363.2	426.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,754.9	3,869.0	3,573.4	3,556.9	3,620.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	2,542.1	-458.5	-308.3	9.8	243.5
당기순이익(손실)	-46.5	86.6	-295.5	-16.5	63.7
유형자산상각비	162.9	128.8	130.5	128.2	126.3
무형자산상각비	1.3	0.9	0.1	0.1	0.1
운전자본의 증감	2,036.5	-1,108.2	-87.4	-77.6	49.4
투자활동 현금흐름	-484.6	137.8	-69.1	-147.5	-189.9
유형자산의 증가(CAPEX)	-157.0	-189.9	-125.0	-112.5	-114.1
투자자산의 감소(증가)	-75.4	24.5	-0.2	-41.4	-68.2
재무활동 현금흐름	-395.1	-308.1	54.3	10.6	79.4
차입금의 증감	-171.2	-213.3	54.3	10.6	79.4
자본의 증가	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	1,661.1	-668.7	-321.5	-125.5	134.7
기초현금	351.2	2,012.2	1,343.6	1,022.0	896.6
기말현금	2,012.2	1,343.6	1,022.0	896.6	1,031.2

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터 (원)					
SPS	77,969	65,566	45,728	49,490	55,783
EPS(지배주주)	-434	807	-2,755	-154	594
CFPS	5,393	6,580	-1,159	1,826	2,959
EBITDAPS	4,262	2,641	-1,244	1,535	2,573
BPS	35,025	36,061	33,306	33,152	33,746
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-64.2	33.9	-13.6	-243.7	63.1
PCR	5.2	4.2	-32.3	20.5	12.7
PSR	0.4	0.4	0.8	0.8	0.7
PBR	0.8	0.8	1.1	1.1	1.1
EBITDA	457.0	283.2	-133.5	164.7	276.0
EV/EBITDA	7.9	15.2	-43.5	36.0	21.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-1.2	2.3	-7.9	-0.5	1.8
EBITDA 이익률	5.5	4.0	-2.7	3.1	4.6
부채비율	200.3	166.8	177.1	186.1	197.9
금융비용부담률	2.0	2.0	2.7	2.5	2.2
이자보상배율(x)	1.7	1.1	-2.0	0.3	1.1
매출채권회전율(x)					
재고자산회전율(x)	6.7	6.6	5.1	5.4	5.6

현대미포조선(010620) 앞서 달려온 1.5년, 조금은 쉬어야 할 때

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

Hold

적정주가(12개월) 90,000원

현재주가 (6월 3일) 87,500원

상승여력 2.9%

KOSPI 3,247.43pt

시가총액 34,949억원

발행주식수 3,994만주

유동주식비율 56.89%

외국인비중 10.51%

52주 최고/최저가 94,100원/27,700원

평균거래대금 423.2억원

주요주주(%)

한국조선해양 외 4인 42.86

국민연금공단 10.79

주가상승률(%) 절대주가 상대주가

1개월 1.6 -2.1

6개월 85.0 53.6

12개월 128.5 51.0

주가그래프



5월까지 수주 달성률 60.7% 추정, 수주 단가는 2004년 수준을 상회

- 5월 26일 기준 현대미포조선의 신규 수주액은 21.3억달러로 수주 달성률은 60.7%로 추정
- 2020년 1.1년까지 급감했던 수주잔고 회전을(매출기준)은 최근 빠르게 회복하고 있음. 연간 수주액을 척수로 나눈 수주단가는 척당 4,530만달러로 2004~05년 수준까지 회복함

Pure 선박 건조+짧은 건조기간=리스크 축소+빠른 모멘텀

- 중형 선박 전문 건조업체이기에 유가 급변기에도 불확실성 우려에서 자유롭고, 실적 부진을 버틸 수 있는 안정적인 재무구조를 확보하여 원가상승의 가격 전가가 가장 용이함
- 2021년말 부채비율은 48.2%, 순차입금비율은 -16.7% 예상

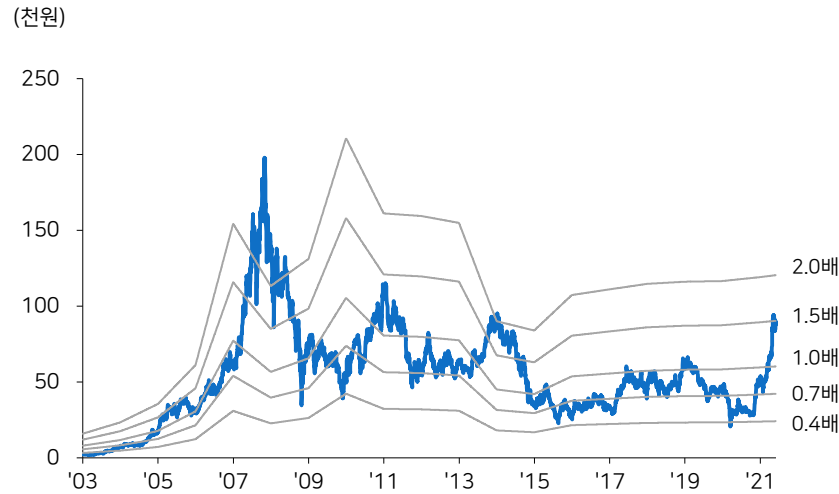
PBR 1.5배의 주가는 시황 회복을 선반영, 현대중공업 IPO 시 주도주 변경 가능성 존재

- 2022년까지의 시황 개선을 낙관적으로 반영한 조선업종 적정 밸류에이션은 PBR 1.5배라고 판단
- 적정 밸류에이션 수준(적정주가 9만원)까지 도달, 상승여력이 제한적이라고 판단하여 투자의견 Hold 유지
- 1위 조선업체이자 엔진 제조업체인 현대중공업 IPO 시 조선업 주도주가 변경될 개연성 존재

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	2,994.1	92.6	53.3	1,333	-49.3	58,022	34.5	0.8	11.8	2.3	43.6
2020	2,792.0	36.7	-19.5	-488	-120.0	58,248	-98.4	0.8	17.2	-0.8	52.0
2021E	2,761.9	85.6	81.1	2,029	-834.4	59,535	43.1	1.5	21.8	3.4	48.2
2022E	2,959.4	125.5	97.5	2,440	20.2	61,067	35.9	1.4	16.9	4.0	47.4
2023E	3,165.2	156.3	108.7	2,720	11.5	62,858	32.2	1.4	14.3	4.4	46.5

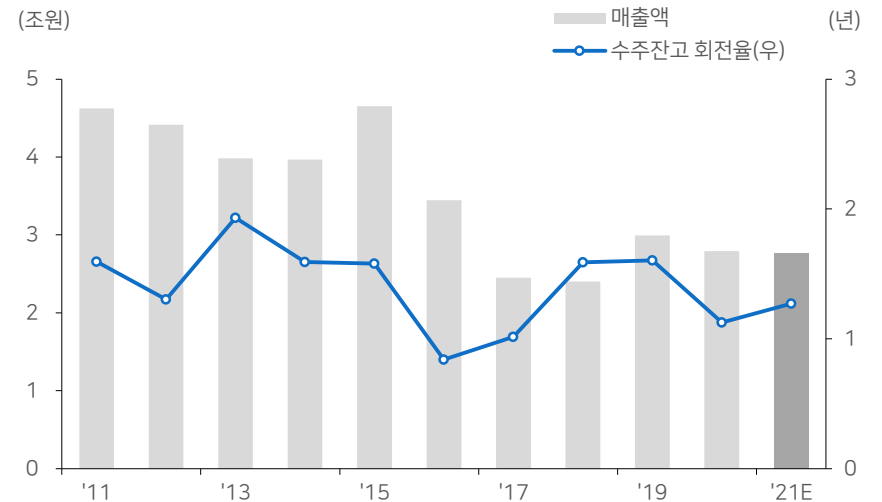
(십억원, %)		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출액		777.3	724.2	631.8	658.7	684.7	682.0	682.6	712.6	726.9	746.1	723.2	763.1	2,792.0	2,761.8	2,959.4
영업이익		33.6	12.1	28.8	-37.9	17.6	27.0	26.6	14.4	28.2	33.7	41.8	21.8	36.7	85.6	125.5
세전이익		53.5	3.3	18.5	-95.4	38.8	41.5	33.7	3.7	39.6	44.7	44.7	12.5	-20.1	117.7	141.5
당기순이익		41.1	3.3	16.0	-72.6	29.9	31.8	25.8	2.5	30.3	34.2	34.2	9.6	-12.3	90.1	108.3
지배주주순이익		41.0	2.6	10.2	-73.3	27.7	28.6	23.2	1.5	27.3	30.8	30.8	8.6	-19.5	81.0	97.5
매출액 증가율	YoY	10.3	-12.9	-13.6	-9.3	-11.9	-5.8	8.1	8.2	6.2	9.4	5.9	7.1	-6.7	-1.1	7.2
	QoQ	7.0	-6.8	-12.8	4.3	3.9	-0.4	0.1	4.4	2.0	2.6	-3.1	5.5			
영업이익 증가율	YoY	28.6	-62.0	21.7	적전	-47.8	123.0	-7.8	흑전	60.6	24.8	57.1	51.3	-60.4	133.3	46.7
	QoQ	210.2	-64.0	138.0	적전	흑전	53.9	-1.6	-45.7	95.4	19.6	23.9	-47.7			
영업이익률		4.3	1.7	4.6	-5.8	2.6	4.0	3.9	2.0	3.9	4.5	5.8	2.9	1.3	3.1	4.2
순이익률		5.3	0.5	2.5	-11.0	4.4	4.7	3.8	0.4	4.2	4.6	4.7	1.3	-0.4	3.3	3.7

PBR Band(12개월 Forward 기준)



자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

연도별 매출액, 매출기준 수주잔고 회전을 추이 및 전망



자료: 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

현대미포조선 (010620)

2021년 하반기 전망 시리즈 17

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	2,994.1	2,792.0	2,761.9	2,959.4	3,165.2
매출액증가율 (%)	24.6	-6.7	-1.1	7.2	7.0
매출원가	2,803.1	2,660.6	2,586.2	2,732.9	2,900.9
매출총이익	191.0	131.4	175.6	226.5	264.3
판매관리비	98.3	94.7	90.0	101.0	108.0
영업이익	92.6	36.7	85.6	125.5	156.3
영업이익률	3.1	1.3	3.1	4.2	4.9
금융손익	-43.0	2.7	12.4	18.2	19.0
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	35.9	-59.5	19.8	-2.2	-5.9
세전계속사업이익	85.6	-20.1	117.7	141.5	169.3
법인세비용	24.4	-7.9	27.7	33.3	48.6
당기순이익	61.2	-12.3	90.1	108.3	120.7
지배주주지분 손이익	53.3	-19.5	81.1	97.5	108.7

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,744.8	1,879.2	1,886.8	1,972.3	2,064.0
현금및현금성자산	199.8	532.7	494.4	534.7	571.7
매출채권	71.8	120.7	123.1	126.7	131.1
재고자산	166.3	148.6	151.5	155.9	161.3
비유동자산	1,635.8	1,719.8	1,711.8	1,713.2	1,721.3
무형자산	1,528.6	1,613.7	1,620.7	1,633.5	1,650.8
투자자산	2.7	1.9	1.7	1.6	1.4
투자자산	14.8	20.0	19.9	20.6	21.3
자산총계	3,380.6	3,599.0	3,598.6	3,685.5	3,785.3
유동부채	1,001.6	1,191.0	1,125.8	1,140.1	1,154.8
매입채무	214.5	188.4	187.4	194.1	200.8
단기차입금	229.8	224.9	164.9	144.9	124.9
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	25.1	40.5	44.9	45.4	47.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,026.7	1,231.6	1,170.7	1,185.6	1,201.8
자본금	199.7	199.7	199.7	199.7	199.7
자본잉여금	82.3	82.3	82.3	82.3	82.3
기타포괄이익누계액	232.7	282.8	269.2	256.8	251.6
이익잉여금	1,843.6	1,802.6	1,867.7	1,941.2	2,017.9
비지배주주지분	36.5	40.9	49.9	60.8	72.8
자본총계	2,354.0	2,367.5	2,427.9	2,499.9	2,583.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	-72.4	256.0	128.3	176.1	180.0
당기순이익(손실)	61.2	-12.3	90.1	108.3	120.7
유형자산상각비	52.7	55.9	58.0	56.7	55.7
무형자산상각비	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
운전자본의 증감	-214.6	168.8	-41.5	-10.4	-18.2
투자활동 현금흐름	76.7	82.6	-106.2	-100.7	-100.1
유형자산의증가(CAPEX)	-82.5	-82.2	-65.0	-69.5	-73.0
투자자산의감소(증가)	6.2	-5.3	0.1	-0.7	-0.7
재무활동 현금흐름	-85.2	-3.2	-60.2	-34.8	-42.8
차입금의 증감	-39.0	6.2	-60.2	-18.9	-18.9
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-80.6	332.9	-38.3	40.3	37.0
기초현금	280.5	199.8	532.7	494.4	534.7
기말현금	199.8	532.7	494.4	534.7	571.7

Key Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터 (원)					
SPS	74,961	69,901	69,146	74,091	79,245
EPS(지배주주)	1,333	-488	2,029	2,440	2,720
CFPS	3,592	2,182	4,937	5,352	5,996
EBITDAPS	3,648	2,324	3,600	4,566	5,311
BPS	58,022	58,248	59,535	61,067	62,858
DPS	350	0	400	600	800
배당수익률(%)	0.8	0.0	0.5	0.7	0.9

Valuation(Multiple)

PER	34.5	-98.4	43.1	35.9	32.2
PCR	12.8	22.0	17.7	16.3	14.6
PSR	0.6	0.7	1.3	1.2	1.1
PBR	0.8	0.8	1.5	1.4	1.4
EBITDA	145.7	92.8	143.8	182.4	212.1
EV/EBITDA	11.8	17.2	21.8	16.9	14.3

Key Financial Ratio(%)

자기자본이익률(ROE)	2.3	-0.8	3.4	4.0	4.4
EBITDA 이익률	4.9	3.3	5.2	6.2	6.7
부채비율	43.6	52.0	48.2	47.4	46.5
금융비용부담률	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	9.6	5.2	13.4	23.5	32.2
매출채권회전율(x)	59.2	29.0	22.7	23.7	24.6
재고자산회전율(x)	18.3	17.7	18.4	19.3	20.0

한국조선해양(009540) 중간지주사의 속명

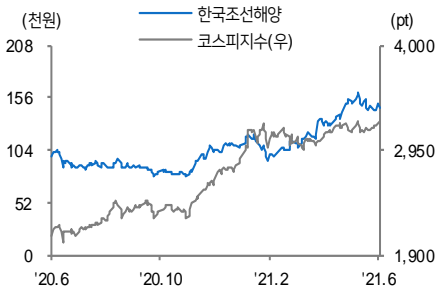
Analyst 김현 02. 6454-4861
hyun.kim@meritz.co.kr

Hold

적정주가(12개월)	157,000원
현재주가 (6월 3일)	145,500원
상승여력	7.9%
KOSPI	3,247.43pt
시가총액	102,975억원
발행주식수	7,077만주
유동주식비율	63.74%
외국인비중	18.05%
52주 최고/최저가	160,500원/77,700원
평균거래대금	708.6억원

주요주주(%)		
현대중공업지주 외 14인		33.96
국민연금공단		9.95
주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	-4.9	-8.4
6개월	40.6	16.7
12개월	41.3	-6.6

주가그래프



튼튼한 체력, 안정적인 흑자기조 유지 Vs. 조선해양부문의 중간지주회사로 사업자회사 대비 할인

- 1분기 강재가 인상에 따른 총당금 1,861억원과 신규 수주분 공사손실총당금 999억원을 설정하고도 영업흑자를 달성했기에 양호한 실적. 2분기 매출 정체에도 총당금 설정 감소로 흑자기조 유지 전망
- 2021년말 부채비율 96.7%, 순차입금비율 12.2%의 우량한 재무구조에 자회사 현대중공업 상장을 통한 신규 현금 유입도 기대 가능
- 현재 현대미포조선 주가는 PBR 1.5배 수준이나, 모회사인 한국조선해양은 0.9~1.0배 수준에 머무르는 상황

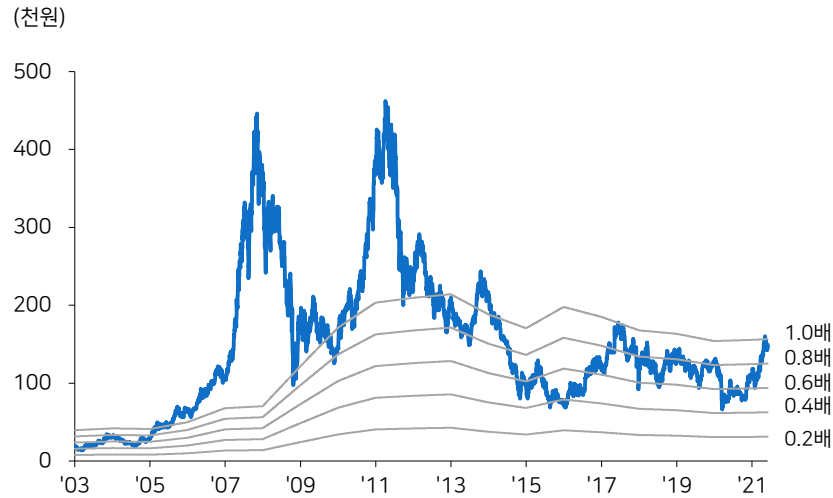
상승여력 제한으로 투자의견 Hold, 적정주가 15.7만원 유지

- 대우조선해양 인수와 관련한 EU의 승인을 받게 되면, 신주발행을 통해 산업은행과 지분을 교환하게 됨
- 이후 3차배정 유상증자를 통해 대우조선해양에 1.5조원을 출자하며 사실상 2차례 유상증자를 진행 예정
- 투자의견 Hold, 적정주가 157,000원 유지. 12개월 선행 Target PBR 1.0배로 상승여력 제한적으로 판단
- 2021년 지배주주자본은 11.1조원 예상. 대우조선해양의 인수를 가정하면 산업은행과의 지분교환에 약 2.1조원의 신주(RCPS 포함) 발행이 필요, 대우조선해양 Target PBR(1.2배) 대비 15% 할인을 적용

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	15,182.6	290.2	164.1	2,318	-144.5	163,436	54.6	0.8	17.5	1.4	93.8
2020	14,903.7	74.4	-833.8	-11,781	-492.0	154,102	-9.2	0.7	23.0	-7.4	103.2
2021E	14,693.0	269.9	96.2	1,359	-117.7	155,644	107.1	0.9	20.5	0.9	96.7
2022E	16,194.1	457.8	182.8	2,583	64.7	157,939	56.3	0.9	16.1	1.6	96.7
2023E	18,139.0	686.7	347.2	4,906	78.1	162,084	29.7	0.9	12.9	3.1	95.0

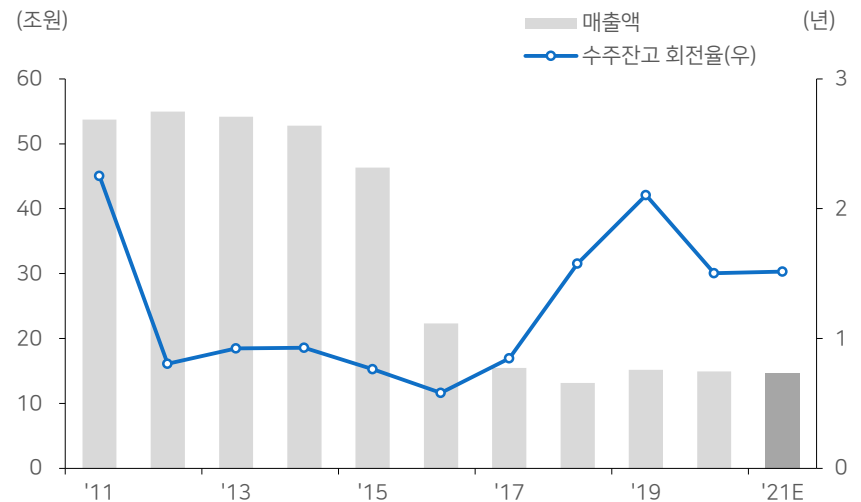
(십억원, %)		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출액		3,944.6	3,925.5	3,459.8	3,573.8	3,681.5	3,683.1	3,448.1	3,880.3	3,781.1	4,054.1	3,904.4	4,454.6	14,903.7	14,693.0	16,194.1
영업이익		121.7	93.0	40.7	-180.9	67.5	94.9	49.7	57.8	83.7	138.9	90.6	144.6	74.4	269.9	457.8
세전이익		219.2	11.5	-69.5	-730.2	83.1	76.7	29.8	2.6	53.2	104.5	76.6	82.2	-569.0	192.1	316.5
당기순이익		164.9	0.4	-77.1	-923.5	63.6	59.1	23.0	2.3	40.9	80.5	59.0	63.3	-835.2	147.9	243.7
지배주주순이익		135.6	-3.4	-85.5	-880.5	44.7	38.4	14.9	-1.9	30.7	60.4	44.2	47.5	-833.8	96.2	182.8
매출액 증가율	YoY	20.7	-0.1	-5.0	-17.7	-6.7	-6.2	-0.3	8.6	2.7	10.1	13.2	14.8	-1.8	-1.4	10.2
	QoQ	-9.2	-0.5	-11.9	3.3	3.0	0.0	-6.4	12.5	-2.6	7.2	-3.7	14.1			
영업이익 증가율	YoY	332.7	50.2	34.4	적전	-44.5	2.1	22.3	흑전	24.0	46.3	82.2	150.3	-74.4	262.9	69.6
	QoQ	-28.4	-23.6	-56.3	적전	흑전	40.7	-47.6	16.2	44.8	66.0	-34.8	59.7			
영업이익률		3.1	2.4	1.2	-5.1	1.8	2.6	1.4	1.5	2.2	3.4	2.3	3.2	0.5	1.8	2.8
순이익률		4.2	0.0	-2.2	-25.8	1.7	1.6	0.7	0.1	1.1	2.0	1.5	1.4	-5.6	1.0	1.5

PBR Band(12개월 Forward 기준)



자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

연도별 매출액, 매출기준 수주잔고 회전을 추이 및 전망



자료: 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

한국조선해양 (009540)

2021년 하반기 전망 시리즈 17

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	15,182.6	14,903.7	14,693.0	16,194.1	18,139.0
매출액증가율 (%)	15.4	-1.8	-1.4	10.2	12.0
매출원가	14,191.2	14,159.0	13,835.4	15,072.4	16,690.5
매출총이익	991.4	744.7	857.6	1,121.7	1,448.5
판매관리비	701.2	670.3	587.7	664.0	761.8
영업이익	290.2	74.4	269.9	457.8	686.7
영업이익률	1.9	0.5	1.8	2.8	3.8
금융손익	-302.8	-24.0	-17.2	-86.7	-73.9
중속/관계기업손익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타영업외손익	102.5	-619.5	-60.7	-54.7	-49.2
세전계속사업이익	89.9	-569.0	192.1	316.5	563.7
법인세비용	-123.1	266.2	44.2	72.8	129.7
당기순이익	213.1	-835.2	148.0	243.7	434.1
지배주주지분 순이익	164.1	-833.8	96.2	182.8	347.2

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	12,546.0	13,001.4	12,602.6	13,076.8	13,585.8
현금및현금성자산	2,225.1	3,703.4	3,769.5	3,611.9	3,026.2
매출채권	1,192.7	838.8	796.8	853.8	956.4
재고자산	1,318.3	1,253.0	1,190.4	1,275.5	1,428.7
비유동자산	12,509.4	12,242.8	12,140.8	12,108.8	12,124.0
유형자산	9,946.7	9,970.5	9,899.9	9,857.1	9,841.1
무형자산	115.4	117.3	115.0	112.7	110.3
투자자산	731.8	703.7	725.0	786.0	865.0
자산총계	25,055.4	25,244.2	24,743.4	25,185.6	25,709.8
유동부채	8,941.9	9,511.5	8,081.6	8,301.5	8,625.0
매입채무	1,460.0	1,461.3	1,440.7	1,587.9	1,778.6
단기차입금	2,506.9	1,635.1	1,135.1	985.1	835.1
유동성장기부채	304.4	2,111.1	1,546.1	1,526.1	1,506.1
비유동부채	3,187.1	3,311.4	4,079.7	4,078.6	3,899.2
사채	596.4	521.8	958.8	858.8	758.8
장기차입금	1,653.7	1,862.3	2,162.3	2,262.3	2,112.3
부채총계	12,129.1	12,823.0	12,161.3	12,380.1	12,524.2
자본금	353.9	353.9	353.9	353.9	353.9
자본잉여금	2,483.4	2,400.5	2,400.5	2,400.5	2,400.5
기타포괄이익누계액	1,027.4	1,211.2	1,224.1	1,239.1	1,255.9
이익잉여금	16,180.6	15,419.1	15,515.3	15,662.7	15,939.2
비지배주주지분	1,359.4	1,514.9	1,566.7	1,627.6	1,714.5
자본총계	12,926.3	12,421.2	12,582.1	12,805.5	13,185.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	-1,464.1	-90.0	853.0	619.3	500.2
당기순이익(손실)	213.1	-835.2	148.0	243.7	434.1
유형자산상각비	390.3	404.0	380.6	368.3	357.8
무형자산상각비	12.9	5.2	4.3	4.2	4.1
운전자본의 증감	-2,063.2	-337.2	111.9	-193.4	-483.5
투자활동 현금흐름	-329.6	457.1	-433.9	-612.4	-658.6
유형자산의 증가(CAPEX)	-404.7	-378.4	-310.0	-325.5	-341.8
투자자산의 감소(증가)	-113.0	28.3	-25.5	-64.8	-82.7
재무활동 현금흐름	973.3	1,226.8	-365.9	-177.2	-440.1
차입금의 증감	1,617.6	1,068.8	-365.9	-177.2	-404.7
자본의 증가	0.0	-82.9	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-816.6	1,478.3	66.1	-157.6	-585.7
기초현금	3,041.8	2,225.1	3,703.4	3,769.5	3,611.9
기말현금	2,225.1	3,703.4	3,769.5	3,611.9	3,026.2

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터 (원)					
SPS	214,524	210,584	207,607	228,818	256,297
EPS(지배주주)	2,318	-11,781	1,359	2,583	4,906
CFPS	9,221	5,368	12,428	13,754	16,929
EBITDAPS	9,797	6,832	9,252	11,731	14,815
BPS	163,436	154,102	155,644	157,939	162,084
DPS	0	0	0	500	1,000
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.3	0.7

Valuation(Multiple)

PER	54.6	-9.2	107.1	56.3	29.7
PCR	13.7	20.2	11.7	10.6	8.6
PSR	0.6	0.5	0.7	0.6	0.6
PBR	0.8	0.7	0.9	0.9	0.9
EBITDA	693.4	483.5	654.8	830.2	1,048.5
EV/EBITDA	17.5	23.0	20.5	16.1	12.9

Key Financial Ratio(%)

자기자본이익률(ROE)	1.4	-7.4	0.9	1.6	3.1
EBITDA 이익률	4.6	3.2	4.5	5.1	5.8
부채비율	93.8	103.2	96.7	96.7	95.0
금융비용부담률	1.1	1.4	1.1	1.0	0.8
이자보상배율(x)	1.8	0.4	1.6	2.9	4.6
매출채권회전율(x)	13.0	14.7	18.0	19.6	20.0
재고자산회전율(x)	13.0	11.6	12.0	13.1	13.4

기업분석 _ 기계

종목	투자판단	적정주가
현대엘리베이터 (017800)	Buy	70,000원
태광 (023160)	Buy	16,000원
현대일렉트릭 (267260)	Buy	27,000원
성광벤드 (014620)	Buy	14,000원

현대엘리베이터(017800) 국내 주택시장에 온기가 불어온다

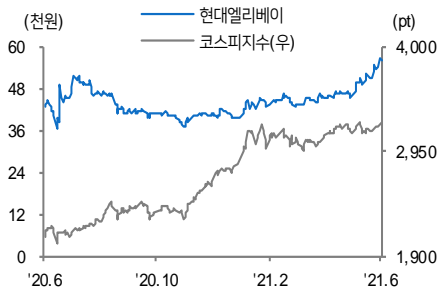
Analyst 김현 02. 6454-4861
hyun.kim@meritz.co.kr

Buy

적정주가(12개월)	70,000원
현재주가(6월 3일)	56,000원
상승여력	25.0%
KOSPI	3,247.43pt
시가총액	22,857억원
발행주식수	4,082만주
유동주식비율	73.46%
외국인비중	29.39%
52주 최고/최저가	56,700원/36,413원
평균거래대금	193.2억원

주요주주(%)		
현대네트웍 외 17인		26.52
Schindler Holding AG		15.50
주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	21.5	17.0
6개월	38.6	15.1
12개월	30.0	-14.1

주가그래프



COVID-19에도 안정적인 실적 유지, 연결법인의 구조조정 마무리

- 국내 승강기 제조시장 시장점유율 39.9%(1Q21 기준)를 유지하는 No.1 기업, 유지보수부문 점유율도 상승
- 자회사 현대아산(지분 73.9%) 때문에 대북경협주로 분류, 본업 외 이슈로 주가 변동성 확대는 아쉬운 과거

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

- 1) 국내 재건축·재개발에 따른 신규 승강기 수요 증가, 2) 1~2기 신도시들의 교체수요 증가, 3) 단일 최대 시장인 중국의 투자 확대를 대비하는 전략적 포석이라고 판단
- 2019년 승강기 안전관리법 시행령이 개정·강화되면서 A/S 부문의 시장점유율 확대와 수익성 개선도 유력

투자의견 Buy, 적정주가 7만원 유지 - 국내 건축시장과 A/S 확대가 상승의 키

- 하반기 기계업종 Top-Pick 제시 - 투자의견 Buy와 적정주가 7만원 유지. 적정주가는 12개월 선행 기준 PBR 2.5배로 Peer 대비 30% 할인 수준
- Peer의 2021년 평균 ROE 11.8%, PBR 3.8배와 비교하면, ROE 10.3%, PBR 2.1배의 현재 주가는 저평가 상태

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	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	21.2	2.1	10.8	10.3	150.5
2022E	2,083.7	198.6	137.5	3,368	27.3	29,396	16.6	1.9	8.7	12.0	140.5
2023E	2,219.0	220.2	161.9	3,966	20.1	32,603	14.1	1.7	8.0	12.8	128.2

현대엘리베이터

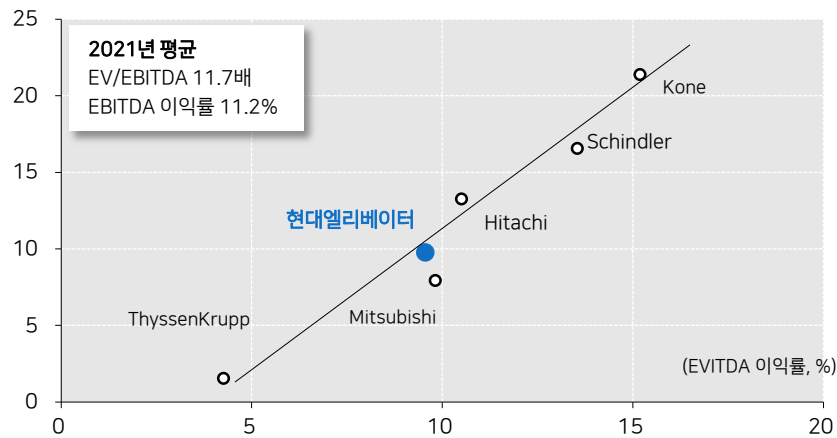
2021년 하반기 전망 시리즈 17

조선/기계

(십억원, %)		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	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
세전이익		5.3	44.0	50.3	41.9	22.9	49.1	36.5	43.5	31.7	54.0	42.9	62.0	141.5	151.9	190.7
지배주주순이익		-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	97.8	-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

2021년 예상 EV/EBITDA, EBITDA 이익률

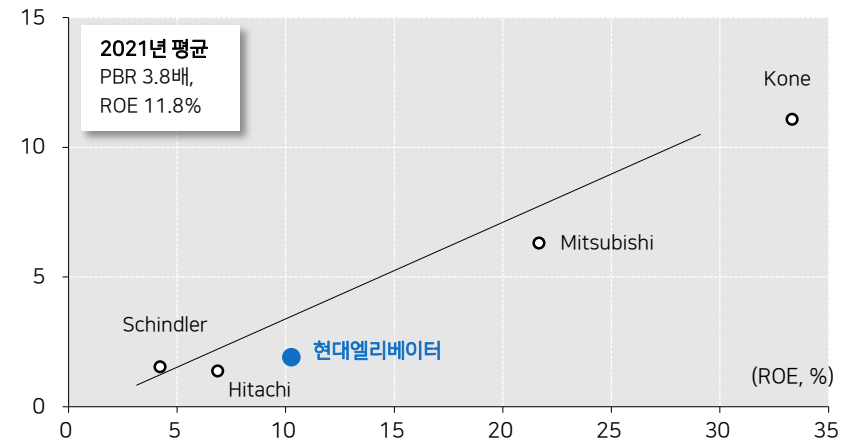
(EV/EBITDA, 배)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

2021년 예상 PBR, ROE

(PBR, 배)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

현대엘리베이터 (017800)

2021년 하반기 전망 시리즈 17

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 손이익	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	1.4	1.8	1.8

Valuation(Multiple)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PER	38.3	16.8	21.2	16.6	14.1
PCR	12.1	9.0	10.8	9.2	8.5
PSR	1.0	0.9	1.1	1.1	1.0
PBR	2.0	1.6	2.1	1.9	1.7
EBITDA	171.1	178.8	192.4	230.2	251.2
EV/EBITDA	11.1	8.1	10.8	8.7	8.0

Key Financial Ratio(%)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
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

태광(023160) PBR 1.0배는 충분히 평가 받아야 한다

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

Buy

적정주가(12개월) 16,000원

현재주가 (6월 3일) 11,650원

상승여력 37.3%

KOSDAQ 990.19pt

시가총액 3,087억원

발행주식수 2,650만주

유동주식비율 51.98%

외국인비중 12.26%

52주 최고/최저가 12,700원/5,920원

평균거래대금 45.7억원

주요주주(%)

대신인터넷내셔널 외 10인 45.63

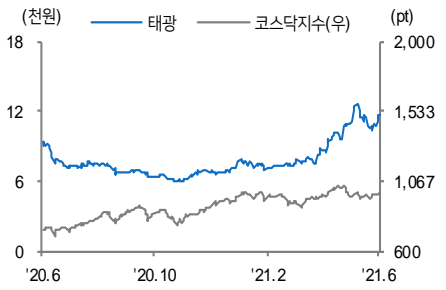
주가상승률(%) 절대주가 상대주가

1개월 5.9 2.9

6개월 69.8 55.7

12개월 23.3 -8.2

주가그래프



2분기부터 수주 Turn-around 전망, 2차전지 관련 연결법인의 수익성 개선 +α 효과는 입증

- COVID-19로 2021년으로 이연된 수주는 2분기부터 점진적 반영 예상, 2Q 수주 488억원(+26.7% QoQ) 예상
- 2021년 연간 수주액은 2,145억원, 2022년 2,312억원 전망. 경쟁사 대비 해외 EPC업체向 수주비중이 상대적으로 높기에 하반기 해외 산업설비의 발주 재개가 확인되면, 영업 레버리지 효과 기대 가능
- 1분기 연결 영업이익 17.8억원(+896.1% YoY) 기록하며 연결회사인 HYTC의 이익개선 +α 효과가 입증됨
- 하반기는 본사의 수주와 매출 Turn-around와 맞물리며 이익개선에 승수효과 기대

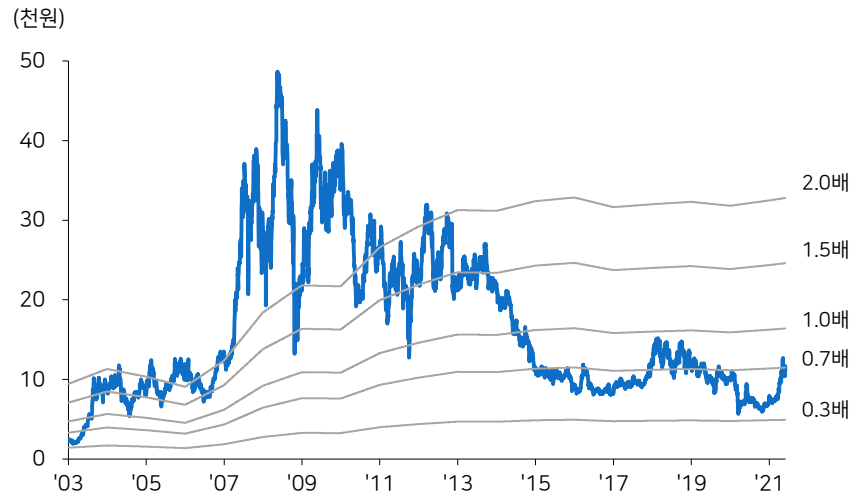
하반기 기계업종 Top-Pick 제시 - 순차입금 -766억원, 부채비율 8.5%, PBR 1.0배는 받아야 한다

- 2021년말 순차입금 -766억원(순현금, 이자성차입금 0), 부채비율 8.5%의 초우량 재무구조는 불변
- 피팅업체의 Q(수주)를 결정하는 전방산업(조선/EPC)의 12개월 선행 PBR은 1.0~1.5배인 반면, 태광의 현재 주가는 PBR 0.7배 수준에 불과. 전방산업의 수주환경 개선으로 Valuation Level의 동조화 예상
- 투자의견 Buy 유지, Target PBR을 0.8배에서 1.0배로 상향하여 적정주가는 16,000원으로 +23.1% 상향

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	189.8	2.9	7.4	281	-26.1	16,153	36.4	0.6	28.3	1.7	10.3
2020	188.4	-3.1	-5.0	-189	-168.0	15,904	-40.5	0.5	45.6	-1.2	8.8
2021E	192.2	7.1	8.2	311	-264.1	16,239	37.5	0.7	11.3	1.9	8.5
2022E	212.7	11.8	10.7	403	29.8	16,619	28.9	0.7	10.9	2.5	9.2
2023E	228.8	16.8	13.7	516	28.0	17,111	22.6	0.7	8.2	3.1	9.5

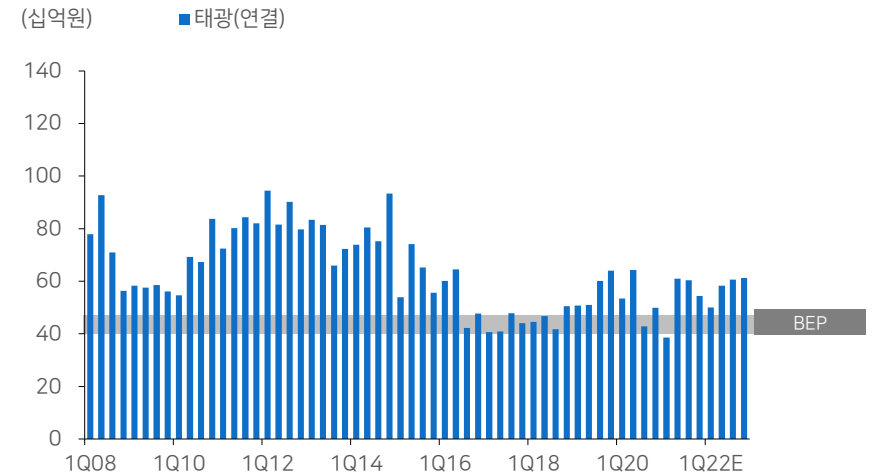
(십억원, %)		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출액		44.3	59.9	44.4	39.9	42.8	44.4	47.3	57.7	50.0	54.4	50.0	58.3	188.4	192.2	212.6
영업이익		0.2	0.1	1.8	-5.2	1.8	1.7	2.7	0.9	2.4	3.1	3.3	3.0	-3.1	7.1	11.8
세전이익		2.5	-0.4	0.4	-10.1	4.7	4.2	3.2	-1.3	5.8	4.5	4.1	-0.3	-7.6	10.9	14.1
지배주주순이익		2.1	0.2	0.3	-7.7	3.3	3.2	2.4	-0.8	4.4	3.4	3.1	-0.2	-5.0	8.2	10.7
매출액 증가율	YoY	20.3	22.8	-7.5	-29.1	-3.3	-25.9	6.5	44.7	16.7	22.5	5.7	1.0	-0.7	2.0	10.6
	QoQ	-21.3	35.3	-25.9	-10.1	7.3	3.7	6.5	22.1	-13.5	8.8	-8.1	16.7			
영업이익 증가율	YoY	638.4	-96.5	-28.3	적지	896.1	1,585.3	52.3	흑전	37.3	75.5	24.1	246.0	적전	흑전	67.3
	QoQ	흑전	-42.1	1,597.2	적전	흑전	-2.1	53.4	-67.6	182.0	25.1	8.5	-9.6			
영업이익률		0.4	0.2	4.0	-12.9	4.2	3.9	5.7	1.5	4.9	5.6	6.6	5.1	-1.7	3.7	5.6
순이익률		4.8	0.4	0.8	-19.3	7.8	7.2	5.2	-1.3	8.8	6.2	6.3	-0.4	-2.7	4.3	5.0

PBR Band(12개월 Forward 기준)



자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

분기별 수주액 추이 및 전망



자료: 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

태광 (023160)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	189.8	188.4	192.2	212.7	228.8
매출액증가율 (%)	19.6	-0.7	2.0	10.6	7.6
매출원가	167.6	169.3	164.3	179.5	190.0
매출총이익	22.2	19.1	27.8	33.1	38.9
판매관리비	19.3	22.2	20.8	21.3	22.1
영업이익	2.9	-3.1	7.1	11.8	16.8
영업이익률	1.5	-1.7	3.7	5.6	7.3
금융손익	9.0	-4.7	4.8	3.1	1.8
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-2.1	0.2	-0.9	-0.8	-0.5
세전계속사업이익	9.7	-7.6	10.9	14.1	18.1
법인세비용	2.3	-2.6	2.6	3.4	4.3
당기순이익	7.4	-5.0	8.3	10.7	13.8
지배주주지분 손이익	7.4	-5.0	8.2	10.7	13.7

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	283.5	262.1	274.5	287.2	302.3
현금및현금성자산	13.0	54.8	66.0	72.1	81.6
매출채권	73.0	50.4	50.7	52.3	53.5
재고자산	166.1	133.1	133.9	138.2	141.3
비유동자산	195.2	199.7	195.7	196.8	197.8
유형자산	167.7	176.4	172.7	173.9	175.0
무형자산	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
투자자산	22.6	16.8	16.8	16.9	17.0
자산총계	478.7	461.8	470.2	484.0	500.1
유동부채	29.3	29.1	28.5	31.5	33.9
매입채무	10.1	4.7	7.1	7.8	8.4
단기차입금	0.0	10.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	15.4	8.2	8.4	9.1	9.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	44.7	37.4	36.9	40.6	43.6
자본금	13.3	13.3	13.3	13.3	13.3
자본잉여금	34.4	34.4	34.4	34.4	34.4
기타포괄이익누계액	-3.2	-3.9	-1.9	0.0	2.0
이익잉여금	394.9	389.0	395.9	404.0	415.1
비지배주주지분	5.9	2.9	3.0	3.0	3.1
자본총계	434.0	424.4	433.3	443.4	456.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	-30.4	48.1	34.2	19.4	24.2
당기순이익(손실)	7.4	-5.0	8.3	10.7	13.8
유형자산상각비	5.5	6.4	13.8	9.1	9.8
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-45.7	43.0	8.3	-4.0	-2.5
투자활동 현금흐름	-11.8	-12.5	-11.8	-12.2	-12.2
유형자산의증가(CAPEX)	-14.7	-18.5	-10.0	-10.4	-10.9
투자자산의감소(증가)	1.7	5.8	-0.0	-0.1	-0.1
재무활동 현금흐름	-0.3	6.9	-11.2	-1.2	-2.5
차입금의 증감	1.2	9.9	-9.9	0.1	0.1
자본의 증가	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-42.5	41.9	11.2	6.1	9.6
기초현금	55.5	13.0	54.8	66.0	72.1
기말현금	13.0	54.8	66.0	72.1	81.6

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터 (원)					
SPS	7,161	7,110	7,252	8,025	8,635
EPS(지배주주)	281	-189	311	403	516
CFPS	454	376	1,040	963	1,119
EBITDAPS	317	125	788	792	1,006
BPS	16,153	15,904	16,239	16,619	17,111
DPS	100	50	50	100	100
배당수익률(%)	1.0	0.7	0.4	0.9	0.9

Valuation(Multiple)

PER	36.4	-40.5	37.5	28.9	22.6
PCR	22.5	20.4	11.2	12.1	10.4
PSR	1.4	1.1	1.6	1.5	1.3
PBR	0.6	0.5	0.7	0.7	0.7
EBITDA	8.4	3.3	20.9	21.0	26.6
EV/EBITDA	28.3	45.6	11.3	10.9	8.2

Key Financial Ratio(%)

자기자본이익률(ROE)	1.7	-1.2	1.9	2.5	3.1
EBITDA 이익률	4.4	1.8	10.9	9.9	11.6
부채비율	10.3	8.8	8.5	9.2	9.5
금융비용부담률	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
이자보상배율(x)	27.3	-23.9	54.3	442.6	573.7
매출채권회전율(x)	2.7	3.1	3.8	4.1	4.3
재고자산회전율(x)	1.3	1.3	1.4	1.6	1.6

현대일렉트릭(267260) 중동發 훈풍이 분다면...

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

Buy

적정주가(12개월) 27,000원

현재주가 (6월 3일) 23,000원

상승여력 17.4%

KOSPI 3,247.43pt

시가총액 8,291억원

발행주식수 3,605만주

유동주식비율 54.87%

외국인비중 10.87%

52주 최고/최저가 24,850원/7,600원

평균거래대금 135.2억원

주요주주(%)

현대중공업지주 외 7인 40.02

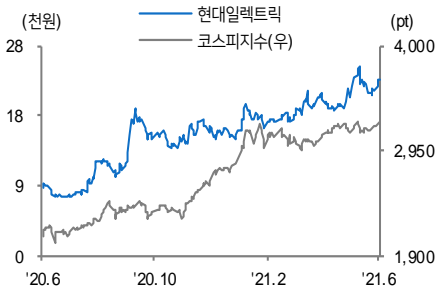
주가상승률(%) 절대주가 상대주가

1개월 10.0 6.0

6개월 40.7 16.8

12개월 141.3 59.6

주가그래프



5개 분기 연속 흑자로 이익 창출능력에 대한 우려는 해소, 중동 산유국들의 필수적 투자 재개의 수혜주

- 2020년 1분기부터 5 분기 연속 영업흑자 달성, 독립 출범 이후 불거진 이익 창출능력 우려는 확실히 해소
- 과거 주력 시장이던 사우디아라비아와 중동發 투자재개 개연성 증대. 2021년 사우디 발주예정 프로젝트의 예상 규모는 총 360조원이나, 집행률 40% 가정 시 144조원으로 2020년 대비 3배 수준
- 중동 국가의 재정균형 유가는 평균 배럴당 70달러, 사우디의 재정균형 유가는 76.2달러(Source: IMF)로 현재 유가 수준과의 괴리는 2017년 이후 가장 적은 상황
- 한전계열向 잔고가 2천억원을 상회하여 안정적 수익 기조 유지되며, 미국 알라바마법인의 수주 증가 유력

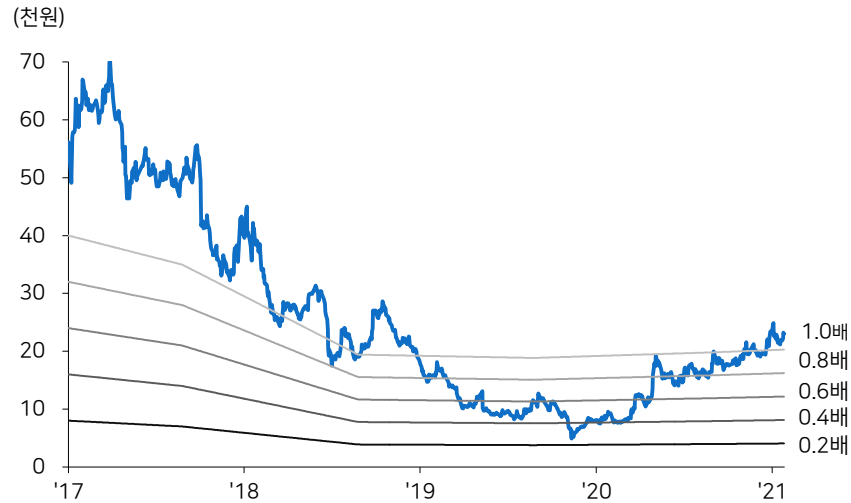
투자의견 Buy 유지, 적정주가 27,000원으로 20% 상향

- 투자의견 Buy 유지, 적정주가는 27,000원으로 20% 상향. 적정주가는 12개월 선행 PBR 1.3배, PER 17배 수준.
- 미국 인프라 투자와 중동發 수주 회복은 독립 출범 시 기대했던 모습을 다시현할 것
- 2017년 말 자본총계 1.04조원에서 2020년 0.68조원으로 급감하는 과정에서 경영 효율화는 마무리. 2017년 자본을 현재 주가로 환산하면 주당 28,850원 수준

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	1,771.1	-156.7	-264.3	-10,684	45.3	19,418	-1.1	0.6	-7.0	-34.1	222.3
2020	1,811.3	72.7	-40.3	-1,117	-89.6	18,841	-14.7	0.9	7.3	-5.8	234.6
2021E	1,906.8	93.8	52.2	1,449	-229.8	19,791	15.9	1.2	7.3	7.5	228.0
2022E	1,991.3	104.8	59.7	1,656	14.3	20,952	13.9	1.1	6.3	8.1	219.1
2023E	2,157.0	120.3	73.2	2,030	22.6	22,391	11.3	1.0	5.4	9.4	203.8

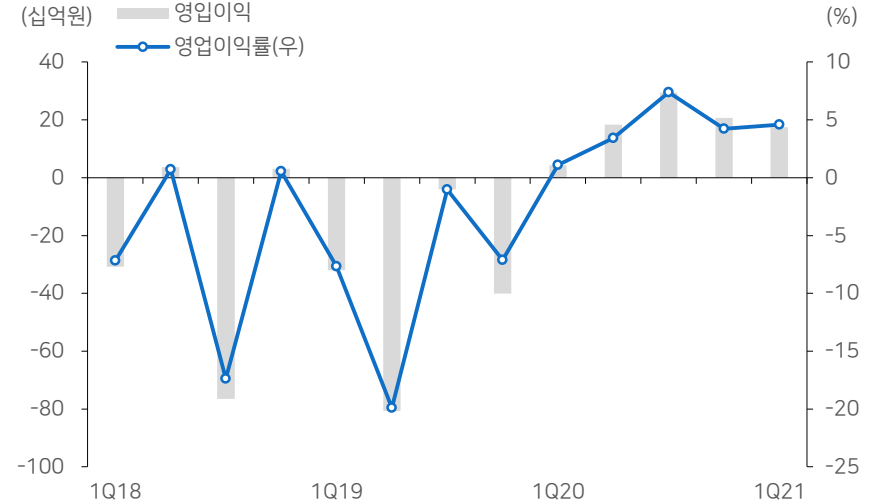
(십억원, %)		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출액		386.4	535.5	398.0	491.4	380.7	549.5	422.3	554.3	397.6	573.8	441.0	578.8	1,811.3	1,906.8	1,991.3
영업이익		4.3	18.3	29.4	20.7	17.5	23.2	27.4	25.8	19.6	26.2	30.1	28.9	72.7	93.8	104.8
세전이익		15.4	-40.2	5.5	-34.1	18.8	18.9	16.3	14.4	19.3	21.6	19.2	17.9	-53.5	68.3	78.0
지배주주순이익		10.6	-30.3	6.5	-27.0	15.6	14.4	12.4	9.8	14.8	16.5	14.7	13.7	-40.2	52.2	59.7
매출액 증가율	YoY	-7.5	32.2	3.2	-12.6	-1.5	2.6	6.1	12.8	4.4	4.4	4.4	4.4	2.3	5.3	4.4
	QoQ	-31.3	38.6	-25.7	23.4	-22.5	44.3	-23.1	31.2	-28.3	44.3	-23.1	31.2			
영업이익 증가율	YoY	흑전	흑전	흑전	흑전	310.5	26.6	-7.0	24.5	12.3	12.9	9.9	12.2	흑전	29.0	11.7
	QoQ	흑전	330.7	60.5	-29.6	-15.7	32.8	17.9	-5.8	-23.9	33.5	14.8	-3.7			
영업이익률		1.1	3.4	7.4	4.2	4.6	4.2	6.5	4.7	4.9	4.6	6.8	5.0	4.0	4.9	5.3
순이익률		2.7	-5.7	1.6	-5.5	4.1	2.6	2.9	1.8	3.7	2.9	3.3	2.4	-2.2	2.7	3.0

PBR Band(12개월 Forward 기준)



자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

현대일렉트릭의 영업이익률 개선 추이



자료: 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

현대일렉트릭 (267260)

2021년 하반기 전망 시리즈 17

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,771.1	1,811.3	1,906.8	1,991.3	2,157.0
매출액증가율 (%)	-8.7	2.3	5.3	4.4	8.3
매출원가	1,617.8	1,501.2	1,570.5	1,633.3	1,762.4
매출총이익	153.4	310.2	336.3	358.0	394.6
판매관리비	310.1	237.5	242.5	253.2	274.3
영업이익	-156.7	72.7	93.8	104.8	120.3
영업이익률	-8.8	4.0	4.9	5.3	5.6
금융손익	-14.2	-44.8	-11.5	-15.6	-13.3
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-162.7	-81.4	-14.0	-11.2	-11.4
세전계속사업이익	-333.6	-53.5	68.3	78.0	95.6
법인세비용	-69.3	-13.3	16.1	18.3	22.5
당기순이익	-264.3	-40.3	52.2	59.7	73.2
지배주주지분 손이익	-264.3	-40.3	52.2	59.7	73.2

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,484.2	1,474.4	1,544.8	1,618.6	1,664.6
현금및현금성자산	189.7	524.3	569.6	634.8	600.0
매출채권	469.9	376.3	386.2	389.6	422.1
재고자산	390.8	358.6	368.0	371.3	402.2
비유동자산	772.3	798.3	795.2	791.5	787.3
유형자산	516.9	510.5	510.1	508.6	506.2
무형자산	49.4	51.1	53.4	55.8	58.3
투자자산	3.0	6.7	6.8	6.8	6.9
자산총계	2,256.5	2,272.6	2,340.0	2,410.1	2,451.9
유동부채	1,123.8	1,275.3	1,310.7	1,316.5	1,356.6
매입채무	228.5	156.0	164.2	171.5	185.7
단기차입금	280.0	250.3	230.3	210.3	190.3
유동성장기부채	126.9	258.6	273.6	263.6	253.6
비유동부채	432.5	318.1	315.9	338.4	288.2
사채	144.7	174.5	159.5	169.5	124.5
장기차입금	221.2	84.4	94.4	104.4	94.4
부채총계	1,556.3	1,593.5	1,626.6	1,654.8	1,644.8
자본금	180.2	180.2	180.2	180.2	180.2
자본잉여금	901.7	901.7	901.7	901.7	901.7
기타포괄이익누계액	61.2	74.0	70.3	66.9	63.6
이익잉여금	-427.9	-461.5	-423.6	-378.3	-323.2
비지배주주지분	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	700.2	679.2	713.4	755.3	807.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	57.5	204.5	109.5	131.7	107.0
당기순이익(손실)	-264.3	-40.3	52.2	59.7	73.2
유형자산상각비	32.2	37.1	40.4	39.0	37.6
무형자산상각비	3.7	4.8	5.7	6.0	6.3
운전자본의 증감	234.5	198.3	18.2	29.4	-6.2
투자활동 현금흐름	-206.2	139.0	-40.1	-42.5	-39.4
유형자산의 증가(CAPEX)	-146.7	-56.8	-40.0	-37.5	-35.2
투자자산의 감소(증가)	0.1	-3.7	-0.1	-0.1	-0.1
재무활동 현금흐름	-35.8	-7.3	-24.0	-24.1	-102.4
차입금의 증감	-124.5	-1.2	-9.6	-9.7	-84.4
자본의 증가	106.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-186.6	334.5	45.4	65.1	-34.8
기초현금	376.3	189.7	524.3	569.6	634.8
기말현금	189.7	524.3	569.6	634.8	600.0

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터 (원)					
SPS	71,604	50,249	52,898	55,241	59,839
EPS(지배주주)	-10,684	-1,117	1,449	1,656	2,030
CFPS	-6,028	1,090	3,631	3,970	4,351
EBITDAPS	-4,886	3,179	3,881	4,155	4,555
BPS	19,418	18,841	19,791	20,952	22,391
DPS	0	0	400	400	500
배당수익률(%)	0.0	0.0	1.7	1.7	2.2

Valuation(Multiple)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PER	-1.1	-14.7	15.9	13.9	11.3
PCR	-1.9	15.0	6.3	5.8	5.3
PSR	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
PBR	0.6	0.9	1.2	1.1	1.0
EBITDA	-120.9	114.6	139.9	149.8	164.2
EV/EBITDA	-7.0	7.3	7.3	6.3	5.4

Key Financial Ratio(%)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자기자본이익률(ROE)	-34.1	-5.8	7.5	8.1	9.4
EBITDA 이익률	-6.8	6.3	7.3	7.5	7.6
부채비율	222.3	234.6	228.0	219.1	203.8
금융비용부담률	1.9	1.7	1.6	1.5	1.3
이자보상배율(x)	-4.7	2.4	3.1	3.5	4.2
매출채권회전율(x)	3.2	4.3	5.0	5.1	5.3
재고자산회전율(x)	4.3	4.8	5.2	5.4	5.6

성광벤드(014620) 국내 Client가 살아나고 있다

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

Buy

적정주가(12개월) 14,000원

현재주가 (6월 3일) 9,930원

상승여력 41.0%

KOSDAQ 990.19pt

시가총액 2,840억원

발행주식수 2,860만주

유동주식비율 56.54%

외국인비중 8.84%

52주 최고/최저가 11,050원/5,890원

평균거래대금 53.1억원

주요주주(%)

안재일 외 3인 41.08

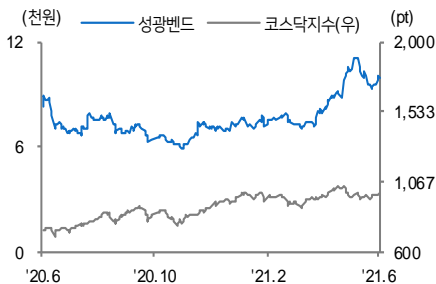
주가상승률(%) 절대주가 상대주가

1개월 -3.6 -6.4

6개월 39.7 28.0

12개월 11.2 -17.2

주가그래프



삼성물산의 카타르 LNG설비 수주, 현대중공업에 이어 대우조선해양, 삼성엔지니어링의 수주 기대

- 경쟁사 대비 국내 조선·건설업계 向 수주 비중이 높고, 북미 LNG플랜트 관련 수출 비중이 30%를 상회
- 3월 삼성물산의 Qatar 육상 LNG설비 수주, 5월 현대중공업 Petrobras FPSO Hull 수주에 이어 삼성엔지니어링의 중동發(사우디, UAE) 플랜트 수주와 대우조선해양 해양생산설비 수주가 기대되는 상황
- Qatar LNG선은 선주들을 대상으로 기술/상업입찰을 7월에 마무리, 9~10월 중 LNG선 발주 가시화 예상함
- LNG 관련 CAPEX 재개와 국내 EPC업계의 수주 재개는 경쟁사 대비 저조했던 수주를 만회하는 모멘텀 작용

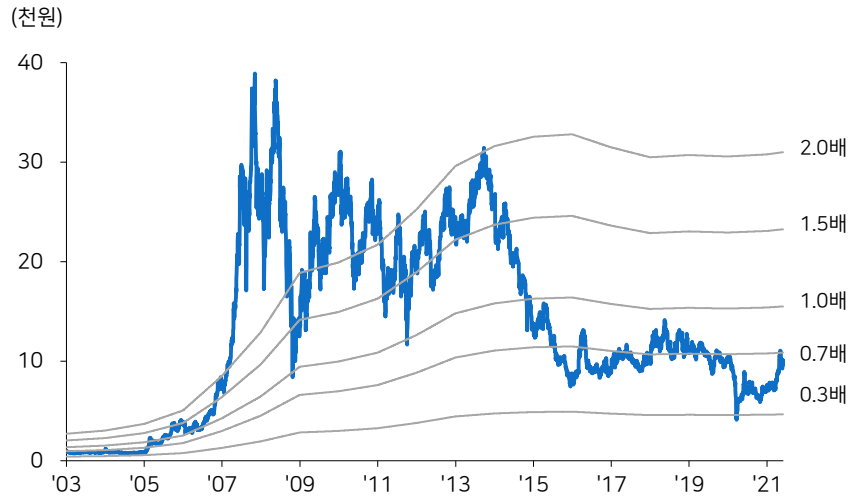
실적개선은 더디지만, 수주는 하반기 점진적 개선 예상 - 투자의견 Buy, 적정주가 14,000원으로 상향

- 중동 산유국을 중심으로 감산축소(증산)는 가속화 예상, 생산 증가(Q)에도 유가가 강세를 유지한다면 중동 투자 재개의 모멘텀이 밸류에이션 갭을 축소할 것. 2021년 순차입금 -296억원, 부채비율 12.6% 전망
- 하반기 Carbon 위주의 화진피에프(자회사)의 물량 대비 본사 Stainless제품 비중 확대로 수익성 개선 예상
- 투자의견 Buy 유지, 적정주가는 12개월 선행 기준 PBR 0.9배를 적용하여 14,000원으로 +27.3% 상향

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	202.4	7.0	6.2	216	-174.0	15,359	48.0	0.7	23.4	1.4	14.3
2020	180.8	1.1	-1.4	-49	-122.5	15,286	-150.6	0.5	38.1	-0.3	12.9
2021E	173.0	3.7	3.8	131	-369.6	15,391	75.8	0.6	31.3	0.9	12.6
2022E	192.0	11.1	8.5	296	125.8	15,660	33.6	0.6	15.2	1.9	12.3
2023E	210.8	15.5	11.3	396	33.8	16,030	25.1	0.6	11.5	2.5	12.0

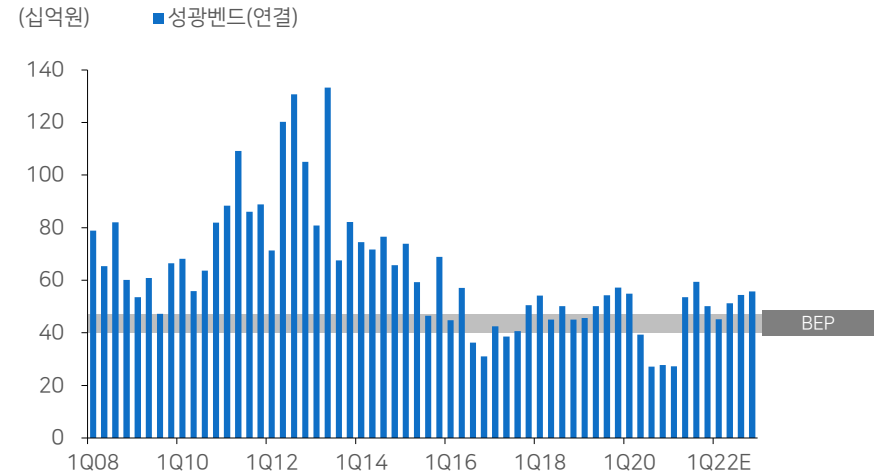
(십억원, %)		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출액		48.6	49.9	38.7	43.6	36.1	42.4	47.3	47.2	44.9	49.3	48.4	49.4	180.8	173.0	192.0
영업이익		3.8	2.8	-3.5	-1.9	-0.6	0.5	2.4	1.3	2.5	3.0	3.2	2.5	1.1	3.7	11.1
세전이익		6.0	1.9	-4.7	-4.2	0.7	0.6	2.4	1.3	2.5	3.0	3.1	2.5	-0.9	4.9	11.1
지배주순이익		4.6	1.3	-4.0	-3.2	0.3	0.4	1.9	1.2	1.9	2.3	2.3	1.9	-1.4	3.7	8.5
매출액 증가율	YoY	-4.0	-1.3	-21.5	-16.1	-25.6	-15.1	22.1	8.4	24.4	16.2	2.4	4.5	-10.7	-4.3	11.0
	QoQ	-6.4	2.7	-22.4	12.5	-17.1	17.3	11.5	-0.1	-4.8	9.6	-1.8	2.0			
영업이익 증가율	YoY	342.6	25.4	적전	적전	적전	-82.8	흑전	흑전	흑전	526.4	31.3	83.1	-84.0	230.1	202.3
	QoQ	47.9	-26.0	적전	적지	적지	흑전	403.9	-44.6	85.1	21.2	5.7	-22.7			
영업이익률		7.7	5.6	-9.1	-4.4	-1.6	1.1	5.1	2.8	5.5	6.1	6.6	5.0	0.6	2.1	5.8
순이익률		9.4	2.6	-10.4	-7.4	0.7	1.0	3.9	2.6	4.3	4.6	4.8	3.9	-0.8	2.2	4.4

PBR Band(12개월 Forward 기준)



자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

분기별 주주액 추이 및 전망



자료: 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

성광벤드 (014620)

2021년 하반기 전망 시리즈 17

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	202.4	180.8	173.0	192.0	210.8
매출액증가율 (%)	19.1	-10.7	-4.3	11.0	9.8
매출원가	165.9	153.5	143.1	153.7	167.1
매출총이익	36.5	27.3	30.0	38.3	43.7
판매관리비	29.5	26.1	26.3	27.1	28.2
영업이익	7.0	1.1	3.7	11.1	15.5
영업이익률	3.4	0.6	2.1	5.8	7.4
금융손익	-0.1	0.1	0.2	0.0	0.2
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2.8	-2.1	1.1	-0.0	-0.8
세전계속사업이익	9.7	-0.9	4.9	11.1	14.9
법인세비용	3.6	0.5	1.2	2.7	3.6
당기순이익	6.2	-1.4	3.8	8.5	11.3
지배주주지분 손이익	6.2	-1.4	3.8	8.5	11.3

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	243.3	235.3	235.7	242.4	252.4
현금및현금성자산	43.0	32.8	37.5	48.4	52.7
매출채권	43.9	41.1	40.2	41.5	42.7
재고자산	129.0	131.9	129.1	122.6	126.2
비유동자산	258.8	258.2	259.7	260.6	260.9
유형자산	253.5	251.4	252.9	253.7	253.9
무형자산	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
투자자산	3.1	4.2	4.2	4.3	4.4
자산총계	502.1	493.6	495.4	503.0	513.4
유동부채	23.7	17.6	16.9	18.7	20.6
매입채무	14.8	10.4	10.0	11.1	12.2
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	39.1	38.8	38.4	36.4	34.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	20.0	20.0	20.0	17.0	14.0
부채총계	62.8	56.4	55.3	55.1	54.9
자본금	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3
자본잉여금	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
기타포괄이익누계액	-10.0	-10.0	-7.9	-5.9	-3.8
이익잉여금	434.6	432.4	433.4	439.1	447.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	439.3	437.2	440.2	447.9	458.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	16.0	0.6	12.2	21.4	14.2
당기순이익(손실)	6.2	-1.4	3.8	8.5	11.3
유형자산상각비	3.7	3.7	4.5	4.6	4.7
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-1.7	-6.8	2.9	7.4	-2.5
투자활동 현금흐름	-0.4	-6.6	-4.3	-4.4	-3.8
유형자산의 증가(CAPEX)	-2.9	-13.9	-6.0	-5.4	-4.9
투자자산의 감소(증가)	1.3	-1.1	0.1	-0.1	-0.1
재무활동 현금흐름	-6.5	-3.4	-3.2	-6.1	-6.1
차입금의 증감	-3.1	0.0	0.0	-3.0	-3.0
자본의 증가	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	8.6	-10.2	4.7	10.9	4.4
기초현금	34.4	43.0	32.8	37.5	48.4
기말현금	43.0	32.8	37.5	48.4	52.7

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터 (원)					
SPS	7,076	6,320	6,049	6,712	7,369
EPS(지배주주)	216	-49	131	296	396
CFPS	604	271	351	566	692
EBITDAPS	373	169	285	551	705
BPS	15,359	15,286	15,391	15,660	16,030
DPS	100	100	100	100	100
배당수익률(%)	1.0	1.4	1.0	1.0	1.0

Valuation(Multiple)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PER	48.0	-150.6	75.8	33.6	25.1
PCR	17.1	27.0	28.3	17.5	14.4
PSR	1.5	1.2	1.6	1.5	1.3
PBR	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
EBITDA	10.7	4.8	8.1	15.8	20.2
EV/EBITDA	23.4	38.1	31.3	15.2	11.5

Key Financial Ratio(%)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자기자본이익률(ROE)	1.4	-0.3	0.9	1.9	2.5
EBITDA 이익률	5.3	2.7	4.7	8.2	9.6
부채비율	14.3	12.9	12.6	12.3	12.0
금융비용부담률	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1
이자보상배율(x)	10.6	3.1	10.3	33.7	56.0
매출채권회전율(x)	4.4	4.3	4.3	4.7	5.0
재고자산회전율(x)	1.6	1.4	1.3	1.5	1.7

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 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	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 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

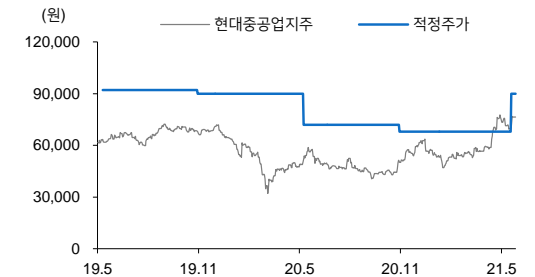
투자의견	비율
매수	83.8%
중립	16.3%
매도	0.0%

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

현대중공업지주(267250) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

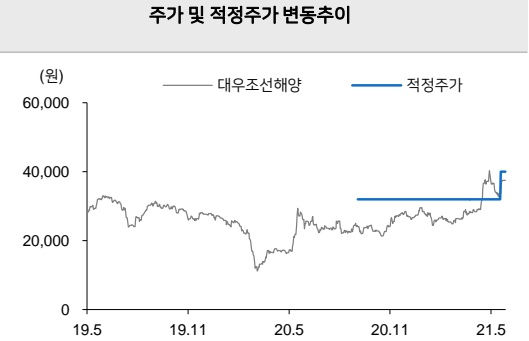
변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.06.03	산업분석	Buy	92,000	김현	-27.7	-21.5	
2019.11.19	산업분석	Buy	90,000	김현	-38.2	-20.0	
2020.05.26	산업분석	Buy	72,000	김현	-33.6	-18.5	
2020.11.13	산업분석	Buy	68,000	김현	-14.3	14.1	
2021.05.31	산업분석	Buy	90,000	김현	-	-	



대우조선해양(042660) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

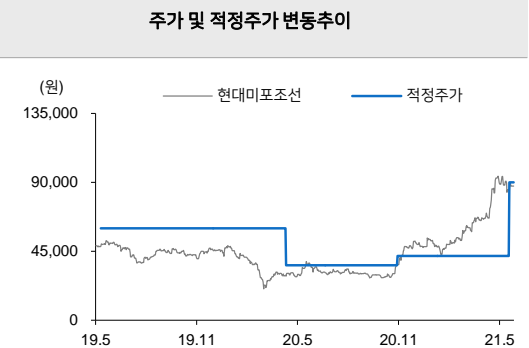
추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*	
					평균	최고(최저)
2020.09.18	기업분석	Buy	32,000	김현	-14.4	25.9
2021.05.31	산업분석	Buy	40,000	김현	-	-



현대미포조선(010620) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

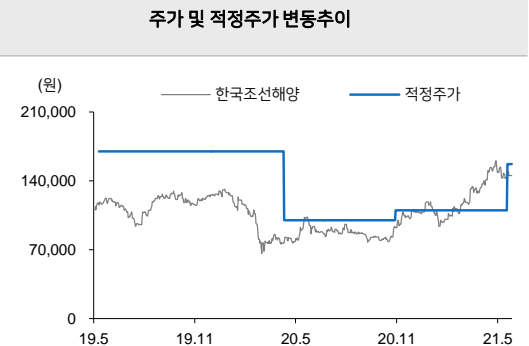
추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*	
					평균	최고(최저)
2019.06.03	산업분석	Buy	60,000	김현	-30.6	-13.3
2020.04.28	산업분석	Buy	36,000	김현	-13.1	6.4
2020.11.13	산업분석	Buy	42,000	김현	40.9	124.0
2021.05.31	산업분석	Hold	90,000	김현	-	-



한국조선해양(009540) 투자등급변경 내용

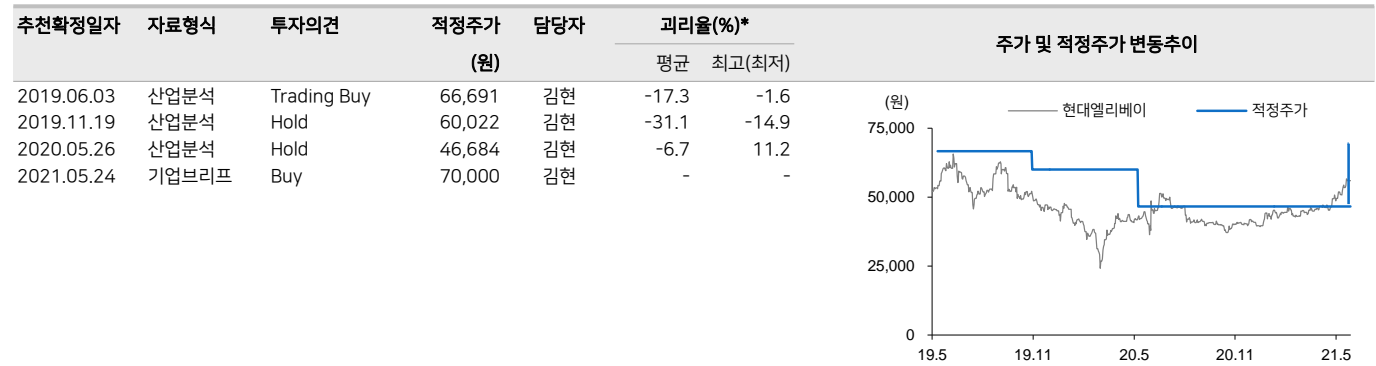
* 적정가격 대상시점: 1년

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*	
					평균	최고(최저)
2019.06.03	산업분석	Buy	170,000	김현	-34.4	-22.6
2020.04.28	산업분석	Buy	100,000	김현	-13.1	3.5
2020.11.13	산업분석	Buy	110,000	김현	8.5	45.9
2021.05.31	산업분석	Hold	157,000	김현	-	-



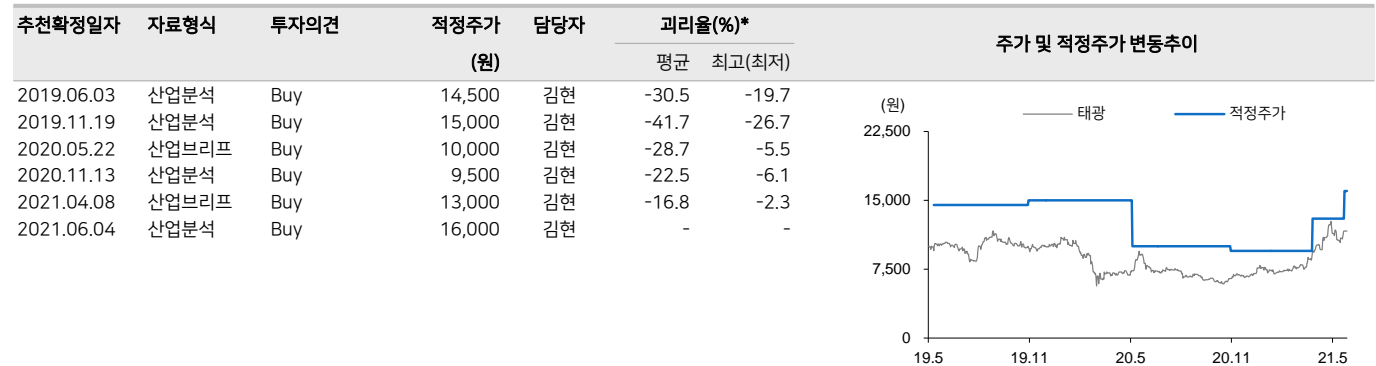
현대엘리베이(017800) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년



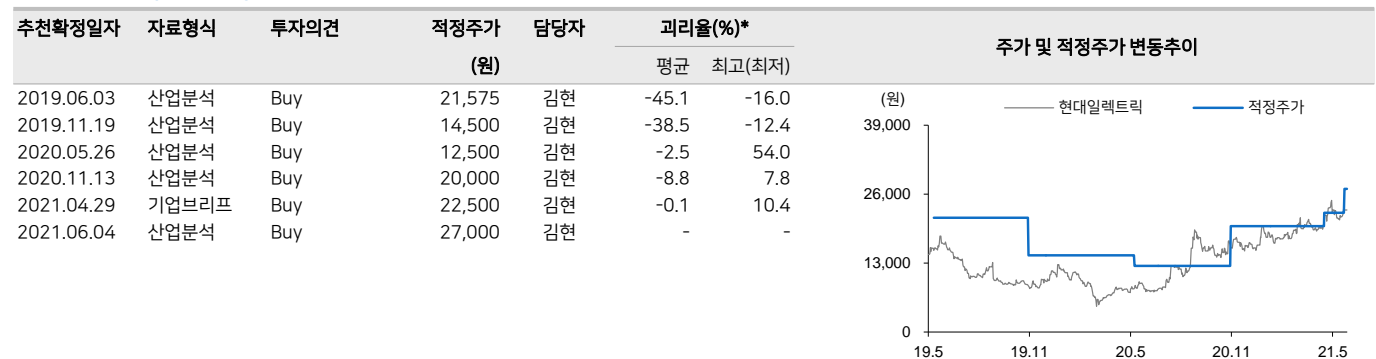
태광(023160) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년



현대일렉트릭(267260) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년



성광벤드(014620) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*	
					평균	최고(최저)
2019.06.03	산업분석	Buy	14,500	김현	-29.6	-23.4
2019.11.19	산업분석	Buy	14,000	김현	-41.7	-24.6
2020.05.22	산업브리프	Buy	9,500	김현	-25.8	-6.0
2020.11.13	산업분석	Buy	9,000	김현	-18.2	-6.8
2021.04.08	산업브리프	Buy	11,000	김현	-11.7	0.5
2021.06.04	산업분석	Buy	14,000	김현	-	-

