

현대엘리베이 (017800)

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

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **62,000**
유지

현재주가 **49,600**
(21.08.17) 기계약종

본업은 무난, 하반기부터 성장 전망

투자 의견 매수(BUY), 목표주가 62,000원 유지

- 목표주가는 2021E, 22E 평균 BPS 27,394원에 타깃 PBR 2.2배를 적용
- 타깃 PBR은 글로벌 엘리베이터 업체 3사의 평균치를 적용
- 부동산 시장 호황이 시차를 두고 반영 중. 리모델링 수요 증가 및 CAPA 확대

2Q21 Review 본업은 무난

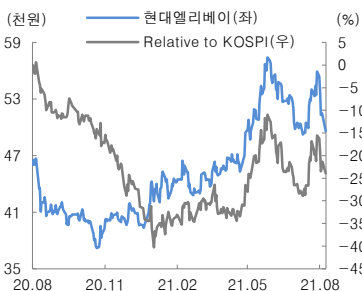
- 2Q21 실적은 매출액 4,867억원(+7% yoy), 영업이익 327억원(-26% yoy)
- 컨센서스 대비로는 매출액 부합, 영업이익 -27% 하회(컨센 448억원)
- [별도] 매출액 3,937억원(+6% yoy) 영업이익 345억원(-5% yoy)
- [자회사] 매출액 930억원(+16% yoy) 영업이익 -18억원(2Q20 81억원)
- 매출액은 국내 증가로 무난한 성장. 영업이익은 해외 자회사 투자 증가로 일시 적자 추정. 2Q20 금융부문 이익 153억원 반영에 따른 높은 기저 영향

하반기부터 실적 개선 기대

- 2021년 사측 별도기준 경영전망은 매출액 1조 7,175억원(+15% yoy) 영업이익 1,610억원(+14% yoy), 수주 1조 9,073억원(+13% yoy) 제시
- 국내 주택 분양은 2019년 부진했고 2020년부터 하반기 회복. 동사는 주택 분양과 1년의 시차를 가짐. 하반기부터 실적 개선 전망
- 승강기안전관리법 강화 관련 리모델링 수요도 급증
- 아파트 설치 위주로 성장한 동사 과거 물량의 교체시기 도래
- 한미연합훈련으로 대북 분위기는 여전히 냉랭, 하반기 본업 개선세를 볼 때

KOSPI	3143.09
시가총액	2,024십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	212십억원
52주 최고/최저	57,400원 / 37,200원
120일 평균거래대금	193억원
외국인지분율	28.05%
주요주주	현대네트웍 외 17 인 26.52% Schindler Holding AG 15.50%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.6	-1.8	7.5	6.2
상대수익률	2.6	-2.1	7.2	-18.6



구분	2Q20	1Q21	2Q21		2Q21			3Q21		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	453	448	491	487	7.5	8.7	488	487	6.7	0.0
영업이익	44	25	44	33	-26.4	31.2	45	50	31.0	52.4
순이익	20	14	27	5	-75.9	-66.3	30	34	-30.9	600.7

자료: 현대엘리베이, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,873	1,821	2,007	2,243	2,412
영업이익	136	150	153	182	226
세전순이익	89	141	124	176	208
총당기순이익	44	98	85	127	151
지배지분순이익	49	95	90	133	158
EPS	1,190	2,368	2,197	3,262	3,880
PER	38.3	16.8	22.6	15.2	12.8
BPS	22,973	25,117	26,161	28,628	31,709
PBR	2.0	1.6	1.9	1.7	1.6
ROE	5.2	9.8	8.6	11.9	12.9

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	2,006	2,143	2,007	2,243	0.1	4.7
판매비와 관리비	262	270	262	274	-0.2	1.5
영업이익	163	183	153	182	-6.0	-0.3
영업이익률	8.1	8.5	7.6	8.1	-0.5	-0.4
영업외손익	-6	3	-30	-6	적자유지	적자조정
세전순이익	158	186	124	176	-21.4	-5.2
지배지분순이익	113	140	90	133	-21.0	-5.2
순이익률	5.5	6.3	4.2	5.7	-1.3	-0.6
EPS(지배지분순이익)	2,781	3,442	2,197	3,262	-21.0	-5.2

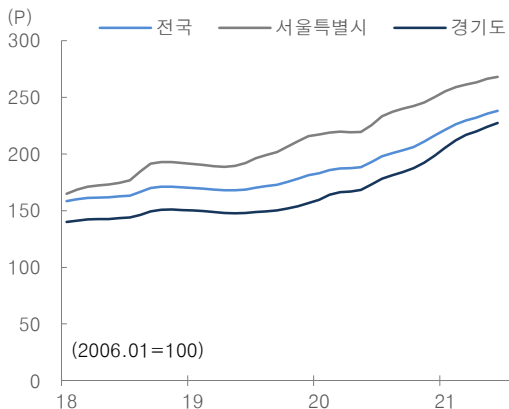
자료: 현대엘리베이, 대신증권 Research Center

'19년 3/28 승강기 안전관리법 시행령 전부개정안 내용

	세부내용
안전인증 업무 담당부서 이관	- 기존 산업통상자원부가 관리하던 안전인증 업무를 행정안전부로 이관
승강기 안전관리 강화	- 안전인증 대상 승강기부품을 12종에서 20종으로 확대하고, 승강기(완제품)은 안전인증 의무화. - 중요 승강기부품(32종) 관련 제조·수입업자의 등록 의무화, 사후관리 의무 강화 - 중대사고 발생 또는 25년 이상 장기 사용한 승강기의 정기검사주기를 6개월로 단축 - 중대한 사고·고장의 발생, 설치검사 이후 15년 경과 또는 행정안전부 장관이 필요하다고 인정하는 경우, 정밀안전검사 적용 대상. 3년 주기로 지속적으로 검사. 불합격 시, 승강기 운행 정지
유지관리 승강기 대수 상한제 도입	- 상한 유지관리 대수는 기술인력 수 X100의 이하로 하되 기술인력 중 1명 이상이 사업장이 없는 사·도에 설치된 승강기를 유지관리하는 경우 기술인력 수 X90의 이하로 설정 - 대기업은 전체 유지관리 승강기 대수의 50%를 초과해 중소 협력업자와 공동으로 유지관리 업무 금지

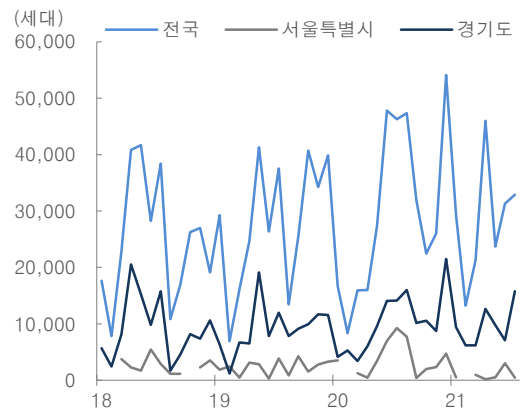
자료: 행정안전부, 대신증권 Research Center

아파트 실거래 동향지수 추이



자료: 부동산114, 대신증권 Research Center

주요 지역 아파트 분양물량



자료: 부동산114, 대신증권 Research Center

현대엘리베이 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	1,759	1,994	1,877	1,873	1,821	2,007	2,243
yoy(%)	21.4	13.4	-5.8	-0.2	-2.7	10.2	11.8
제품	1,322	1,394	1,262	1,161	1,227	1,423	1,477
유지보수	281	407	413	506	491	390	445
자회사 합계	156	193	202	205	259	312	322
제품(yoy,%)	10.3	5.4	-9.4	-8.0	5.7	15.9	3.8
유지보수(yoy,%)	12.5	44.9	1.5	22.5	-3.0	-20.5	14.0
자회사 합계(yoy,%)	20473.9	23.6	4.4	1.9	26.0	20.7	3.0
매출원가	1,364	1,615	1,504	1,495	1,422	1,592	1,787
원가율(%)	77.5	81.0	80.1	79.9	78.1	79.3	79.7
판매비	214	243	230	241	250	262	274
판매비율(%)	12.1	12.2	12.3	12.9	13.7	13.0	12.2
영업이익	182	135	143	136	150	153	182
yoy(%)	16.0	-25.5	5.8	-4.8	10.1	2.2	18.7
opm(%)	10.3	6.8	7.6	7.3	8.2	7.6	8.1
제품	141	111	62	102	45	59	84
유지보수	41	26	66	30	68	85	80
자회사 합계	-1	-2	16	6	24	13	17
제품(yoy)	21.3	-21.2	-44.8	65.2	-55.8	32.1	42.1
유지보수(yoy)	4.4	-37.5	155.8	-53.9	124.4	25.6	-5.9
제품(opm)	10.7	8.0	4.9	8.8	3.7	4.2	5.7
유지보수(opm)	14.6	6.3	15.9	6.0	13.9	21.9	18.1
세전이익	19	129	19	89	141	124	176
당기순이익	117	79	1	44	98	85	127
지배순이익	129	94	8	49	95	90	133
yoy(%)	흑전	-27.3	-91.5	511.0	96.2	-5.9	48.6
nim(%)	7.3	4.7	0.4	2.6	5.2	4.5	5.9
승강기 설치(unit)	43,998	48,167	49,807	44,594	46,286	45,932	47,310
승강기 누적 설치(unit)	598,489	641,435	683,641	724,348	749,845	765,563	782,019
승강기 설치(yoy)		9.5	3.4	-10.5	3.8	-0.8	3.0
승강기 누적 설치(yoy)		7.2	6.6	6.0	3.5	2.1	2.1
건축허가(백만 m2)	179	172	161	144	83	152	159
건축착공(백만 m2)	144	128	121	110	61	94	124
건축허가(yoy)		-4.0	-6.3	-10.4	-42.7	83.3	5.0
건축착공(yoy)		-11.2	-5.1	-9.5	-44.1	52.8	32.5

자료: 현대엘리베이, 대신증권 Research Center

현대엘리베이 분기 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E
매출액	420	461	475	516	409	453	456	504	448	487	487	586
yoy(%)	-3.2	-3.9	0.2	5.5	-2.7	-1.9	-4.0	-2.4	9.6	7.5	6.7	16.3
제품	285	410	282	185	271	364	330	263	319	365	354	385
유지보수	102	60	176	167	94	92	94	211	101	100	73	115
자회사 합계	33	52	50	71	47	64	62	86	68	100	59	85
제품(yoy,%)	-3.5	25.6	-11.2	-43.0	-4.9	-11.1	16.9	42.2	17.7	0.2	7.4	46.7
유지보수(yoy,%)	8.5	-37.4	68.5	41.9	-8.4	51.4	-46.5	26.4	8.3	9.4	-22.3	-50.0
자회사 합계(yoy,%)	-25.9	-9.9	-34.7	202.1	41.2	24.5	25.1	20.5	44.2	55.6	-4.1	-0.4
매출원가	343	364	381	408	331	345	351	394	364	390	367	471
원가율(%)	81.6	78.9	80.2	79.0	80.9	76.3	76.9	78.3	81.2	80.1	75.5	80.4
판매비	56	59	61	65	55	63	67	65	59	64	69	69
판매비율(%)	13.3	12.8	12.9	12.6	13.5	13.9	14.7	12.8	13.2	13.2	14.3	11.8
영업이익	22	39	33	43	23	44	38	45	25	33	50	46
yoy(%)	11.4	-7.1	-22.9	9.0	6.2	15.4	16.3	2.8	9.0	-26.4	31.0	2.8
opm(%)	5.1	8.4	6.9	8.4	5.6	9.8	8.3	8.9	5.6	6.7	10.2	7.8
제품	10	19	16	57	-1	25	12	9	6	18	14	21
유지보수	12	21	16	-18	26	6	19	18	16	15	32	23
자회사 합계	0	6	1	-1	-2	11	7	8	3	5	3	2
제품(yoy)	20.9	38.7	-27.8	216.7	적전	30.1	-26.1	-83.9	흑전	-29.4	22.9	130.6
유지보수(yoy)	6.2	18.8	-16.3	적전	108.2	-71.6	21.3	흑전	-38.1	151.3	70.2	28.6
제품(opm)	3.4	4.7	5.5	30.9	-0.4	6.9	3.5	3.5	1.9	4.9	4.0	5.5
유지보수(opm)	12.0	34.0	8.9	-10.9	27.4	6.4	20.2	8.3	15.6	14.6	44.2	19.5
세전이익	36	-13	25	40	5	44	50	42	23	8	47	46
당기순이익	27	-22	17	22	-5	36	40	27	13	4	33	34
지배순이익	29	-20	18	21	-1	20	49	27	14	5	34	36
yoy(%)	흑전	적전	624.8	-14.6	적전	흑전	168.0	25.3	흑전	-75.9	-30.9	36.9
nim(%)	6.9	-4.4	3.9	4.1	-0.2	4.4	10.8	5.3	3.2	1.0	7.0	6.2
승강기 설치(unit)	10,395	11,807	10,419	11,973	10,455	8,265	14,867	12,699	10,707	12,161	10,732	12,332
승강기 누적 설치(unit)	694,036	701,956	712,375	724,348	729,250	730,222	742,089	749,845	753,053	757,684	760,839	765,563
승강기 설치(yoy)	-1.3	-4.6	-21.0	-12.7	0.6	-30.0	42.7	6.1	2.4	47.1	-27.8	-2.9
승강기 누적 설치(yoy)	6.5	6.1	5.6	6.0	5.1	4.0	4.2	3.5	3.3	3.8	2.5	2.1
건축허가(백만 m2)	35	34	34	41	21	17	17	27	37	36	36	43
건축착공(백만 m2)	26	31	24	28	17	14	17	14	14	22	29	29
건축허가(yoy)	-12.6	-18.3	-12.2	1.9	-39.5	-50.0	-50.0	-33.3	73.6	110.0	110.0	57.5
건축착공(yoy)	-8.7	-11.3	-14.0	-4.1	-35.2	-56.2	-28.7	-51.9	-19.7	59.6	73.6	110.0

자료: 현대엘리베이, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

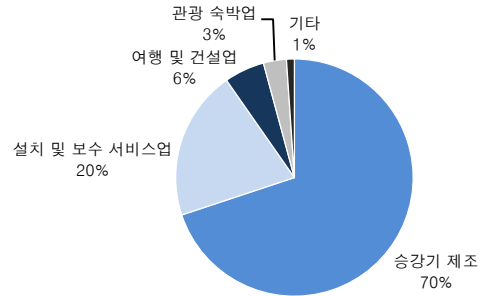
- 엘리베이터, 에스컬레이터, 무빙워크 등을 생산, 판매, 설치 및 유지 보수하는 운반기계 사업을 영위하고 있으며 건설업을 주 전방산업으로 함
- 7대 대부사업권을 보유하고 있는 현대이산을 자회사로 두고 있음
- 자산 2조 7,395억원, 부채 1조 7,292억원, 자본 1조 103억원
- 발행주식 수: 40,815,191주
- 2020년 기준 배당성향 : 34.3%

주가 변동요인

- 남북관계 정상화에 따른 경제 협력 속도
- 국내 건설 경기 변동

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함 2021년 6월 기준
 자료: 현대엘리베이터, 대산증권 Reseach Center

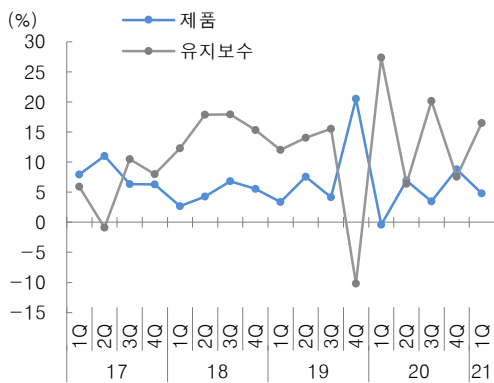
매출 비중 추이



자료: 현대엘리베이터, 대산증권 Reseach Center

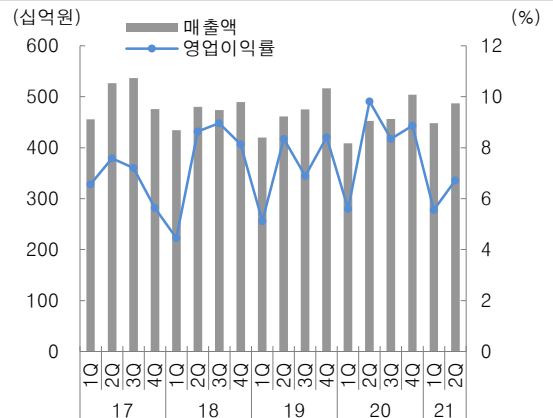
2. Earnings Driver

제품/유지보수 영업이익률 추이



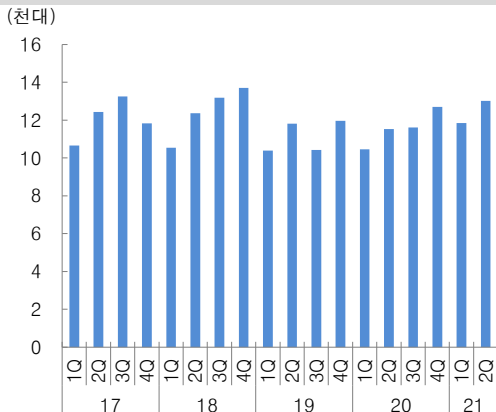
자료: 현대엘리베이터, 대산증권 Reseach Center

분기별 매출액, 영업이익률 추이



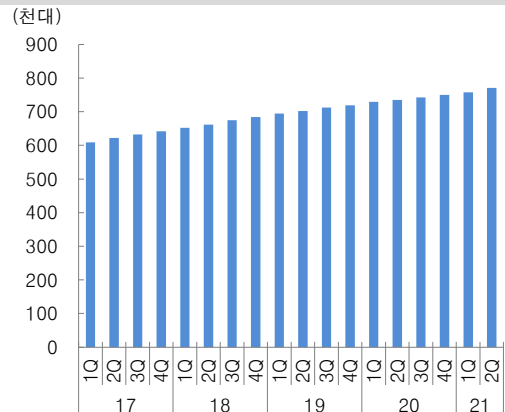
자료: 현대엘리베이터, 대산증권 Reseach Center

분기별 신규설치 대수



자료: 현대엘리베이터, 대산증권 Reseach Center

누적 설치대수



자료: 현대엘리베이터, 대산증권 Reseach Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,873	1,821	2,007	2,243	2,412
매출원가	1,495	1,422	1,592	1,787	1,917
매출총이익	377	400	415	456	494
판매비와관리비	241	250	262	274	268
영업이익	136	150	153	182	226
영업외수익	7.3	8.2	7.6	8.1	9.4
EBITDA	171	179	186	220	269
영업외손익	-47	-9	-30	-6	-18
관계기업손익	3	-9	-10	-12	-12
금융수익	74	28	25	39	39
외환관련이익	19	15	5	5	5
금융비용	-28	-29	-24	-27	-27
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-96	2	-21	-6	-18
법인세비용차감전순이익	89	141	124	176	208
법인세비용	-45	-44	-39	-49	-58
계속사업순이익	44	98	85	127	151
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	44	98	85	127	151
당기순이익	2.3	5.4	4.2	5.7	6.2
비재계분순이익	-5	3	-5	-6	-8
재계분순이익	49	95	90	133	158
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-7	9	9	9	10
포괄순이익	36	106	94	137	161
비재계분포괄이익	-5	2	-5	-6	-8
재계분포괄이익	41	105	99	143	169

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,190	2,368	2,197	3,262	3,880
PER	38.3	16.8	22.6	15.2	12.8
BPS	22,973	25,117	26,161	28,628	31,709
PBR	2.0	1.6	1.9	1.7	1.6
EBITDAPS	4,198	4,449	4,564	5,397	6,596
EV/EBITDA	11.1	8.1	9.8	7.5	5.4
SPS	45,928	45,315	49,178	54,964	59,087
PSR	1.0	0.9	1.0	0.9	0.8
CFPS	3,769	4,401	3,992	5,456	6,369
DPS	600	800	800	800	800

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증감률	-0.2	-2.7	10.2	11.8	7.5
영업이익 증감률	-4.8	10.1	2.2	18.7	24.2
순이익 증감률	2889.2	124.7	-13.3	49.9	18.4
수익성					
ROIC	7.9	15.3	17.1	19.2	22.1
ROA	5.5	5.8	5.5	5.9	7.0
ROE	5.2	9.8	8.6	11.9	12.9
안정성					
부채비율	168.7	156.1	176.6	166.4	154.4
순차입금비율	3.6	-18.9	-20.3	-32.3	-44.3
이자보상비율	6.0	6.4	0.0	0.0	0.0

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	986	1,192	1,349	1,564	1,804
현금및현금성자산	261	437	693	863	1,068
매출채권 및 기타채권	247	250	275	306	329
재고자산	45	51	56	62	67
기타유동자산	433	454	326	332	339
비유동자산	1,562	1,434	1,650	1,598	1,541
유형자산	796	810	883	951	1,015
관계기업투자지급	196	108	-12	-134	-256
기타비유동자산	569	516	779	780	782
자산총계	2,548	2,626	3,000	3,162	3,344
유동부채	935	930	1,194	1,241	1,283
매입채무 및 기타채무	334	316	334	357	373
차입금	115	143	143	143	143
유동상채무	150	0	222	222	222
기타유동부채	336	470	493	518	544
비유동부채	665	671	721	734	747
차입금	215	347	360	372	385
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	450	324	362	362	362
부채총계	1,600	1,601	1,915	1,975	2,030
자본부분	937	1,009	1,068	1,168	1,294
자본금	136	212	212	212	212
자본잉여금	558	562	562	562	562
이익잉여금	253	237	294	394	520
기타자본변동	-10	-2	0	0	0
비자본부분	12	16	17	18	20
자본총계	948	1,025	1,085	1,187	1,315
순차입금	34	-194	-220	-383	-582

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	102	156	80	126	159
당기순이익	44	98	85	127	151
비현금성항목의 기입	110	79	78	95	109
감가상각비	35	29	33	38	43
외환손익	-10	-10	6	6	6
지분법평가손익	-3	9	10	12	12
기타	89	51	30	40	49
자산부채의 증감	-44	-18	-45	-48	-44
기타현금흐름	-8	-3	-38	-48	-57
투자활동 현금흐름	-348	58	112	114	114
투자자산	-203	29	118	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	256	170	205
기초 현금	338	261	437	693	863
기말 현금	261	437	693	863	1,068
NOPLAT	67	104	105	132	164
FCF	43	20	28	60	96

자료: 현대엘리베이 대시보드, Research Center

[Compliance Notice]

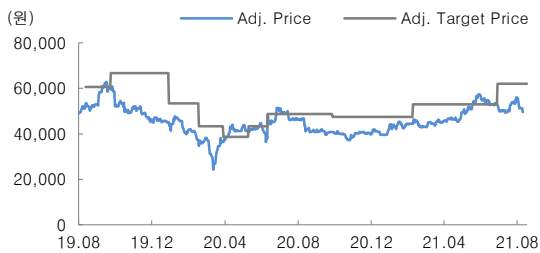
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	21.08.18	21.07.06	21.04.09	21.04.06	21.02.15	21.01.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	62,000	62,000	53,000	53,000	53,000	47,500
과다율(평균%)		(16.75)	(8.28)	(15.85)	(16.02)	(13.41)
과다율(최대/최소%)		(9.84)	8.30	(12.36)	(12.36)	(4.63)
제시일자	20.11.16	20.10.07	20.10.04	20.08.17	20.07.05	20.07.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	47,500	47,500	47,500	48,700	48,700	48,700
과다율(평균%)	(15.74)	(16.84)	(14.11)	(8.61)	(1.81)	(5.28)
과다율(최대/최소%)	(11.68)	(13.05)	(14.00)	5.34	(5.54)	5.58
제시일자	20.06.18	20.05.17	20.04.05	20.02.24	20.01.05	19.11.17
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy	Buy	Buy
목표주가	48,700	43,300	38,700	43,300	53,400	66,700
과다율(평균%)	(7.23)	(3.67)	6.29	(21.21)	(19.81)	(25.64)
과다율(최대/최소%)	(5.20)	3.08	13.79	(11.69)	(10.50)	(8.90)
제시일자	19.09.30	19.08.21	19.08.19			00.06.29
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	66,700	60,700	60,700			
과다율(평균%)	(21.72)	(8.03)	(11.87)			
과다율(최대/최소%)	(8.90)	3.52	(11.87)			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210816)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.0%	0.9%

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