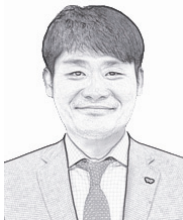


SK COMPANY Analysis



Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

Company Data

자본금	4,250 억원
발행주식수	8,500 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	17,085 억원
주요주주	
현대자동차(주)(외3)	43.36%
MSPE Metro-Investment AB	24.80%
외국인지분율	29.00%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/07/11)	20,050 원
KOSPI	2396.0 pt
52주 Beta	1.09
52주 최고가	24,000 원
52주 최저가	16,550 원
60일 평균 거래대금	49 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-10.3%	-10.3%
6개월	6.4%	-8.7%
12개월	9.5%	-9.7%

현대로템 (064350/KS | 매수(유지) | T.P 25,000 원(유지))

철도부문의 성장동력 강화

새로운 정부 출범 후 남북철도를 비롯한 국가 철도 사업에 대한 언급이 나오면서 철도 관련 투자 증대에 대한 기대감이 커지고 있다. 여기에는 고속철도 수혜지역 확대, 광역/도시 철도를 이용한 통근시간 단축, 간선망 구축, 철도의 속도경쟁력 향상 등 다양한 분야에 걸친 투자가 포함되어 있다. 이 같은 정부의 투자확대로 동사에 대한 수혜 가능성도 높아지고 있다. 투자 의견 매수, 목표주가 25,000 원을 유지한다.

철도 인프라 투자확대에 따른 수혜 가능

새로운 정부 출범 후 남북철도를 비롯한 국가 철도 사업에 대한 언급이 나오면서 철도 관련 투자 증대에 대한 기대감이 커지고 있다. 여기에는 고속철도 수혜지역 확대, 광역/도시철도를 이용한 통근시간 단축, 간선망 구축, 철도의 속도경쟁력 향상 등 다양한 분야에 걸친 투자가 포함되어 있다. 이 같은 정부의 투자확대로 동사에 대한 수혜 가능성도 높아지고 있다.

성장과 안정의 조화

철도부문 신규수주는 1.9 조원을 상회할 전망이다. 국내는 2 호선을 비롯한 전동차 교체 수요가, 해외는 중동, 아시아를 중심으로 신규발주가 활발하다. 중국업체의 극심한 저가 수주가 자제되면서 가격경쟁력도 회복되었다. 방산부문은 안정적이 흐름이 유지되고 있다. K1, K1A1 등 기존에 배치된 전차의 창정비와 차륜형 장갑차 양산수주 물량을 감안할 경우 최소 3 천억원 이상의 수주는 가능할 것이다. 내년에는 K2 3 차 양산물량도 나온다. 플랜트 부문은 기존에 수주했던 저가 EPC 물량이 소진됨에 따라 수익성 정상화가 이루어지고 있다. 다만 공격적인 수주를 자제하고 있어 외형증가는 제한적일 것이다. 향후에도 자동차와 제철설비 등 경쟁력이 있는 분야에 집중할 것으로 전망된다.

투자의견 매수, 목표주가 25,000 원 유지

2 분기 매출액과 영업이익은 각각 7,040 억원, 178 억원으로 수익성이 다소 부진할 전망이다. 전분기에 있었던 일회성 이익 소멸이 가장 큰 이유이다. 그러나 제품믹스 개선과 계절적 효과, 외형증가에 힘입어 하반기부터는 재차 수익성 개선이 예상된다. 투자의견 매수, 목표주가 25,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	31,911	33,091	29,848	28,687	30,110	32,240
yoy	%	-3.3	3.7	-9.8	-3.9	5.0	7.1
영업이익	억원	66	-1,929	1,062	1,195	1,510	1,701
yoy	%	-96.2	적전	흑전	12.5	26.4	12.7
EBITDA	억원	811	-1,256	1,829	1,979	2,241	2,422
세전이익	억원	-115	-2,970	231	397	883	1,162
순이익(지배주주)	억원	-167	-3,062	218	290	634	834
영업이익률%	%	0.2	-5.8	3.6	4.2	5.0	5.3
EBITDA%	%	2.5	-3.8	6.1	6.9	7.4	7.5
순이익률	%	-0.5	-9.2	0.8	1.1	2.2	2.7
EPS	원	-197	-3,602	257	342	746	981
PER	배	N/A	N/A	70.7	58.8	26.9	20.5
PBR	배	1.0	0.9	1.1	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	37.4	-25.7	15.5	14.6	12.7	11.7
ROE	%	-1.0	-20.3	1.6	2.1	4.4	5.5
순차입금	억원	11,828	18,196	11,768	10,594	10,154	9,994
부채비율	%	153.1	250.8	204.9	173.1	164.3	161.4

철도 인프라 투자확대에 따른 수혜 가능

새 정부의 철도 인프라 투자확대
가능성 높아짐, 2025년까지
70 조원에 이르는 대규모 투자 예상

문재인 정부 출범 후 남북철도를 비롯한 국가 철도 사업에 대한 언급이 나오면서 철도 관련 투자 증대에 대한 기대감이 커지고 있다. 높은 도로밀도에 따른 기타 운송 수단의 발달 필요성, 대규모 단일 생활권 패러다임에 부합하는 광역철도망 확충 등 현실적인 문제도 철도 SOC 투자확대를 촉진하는 요인이다. 지난해 발표된 ‘제 3차 국가 철도망 구축계획’에서 보듯 철도 인프라 투자확대는 이전 정부에서도 꾸준히 시행되어온 사안이다. 2025년까지 70 조원에 이르는 대규모 투자가 발생할 것으로 전망된다. 여기에는 고속철도 수혜지역 확대, 광역/도시철도를 이용한 통근시간 단축, 간선망 구축, 철도의 속도경쟁력 향상 등 다양한 분야에 걸친 투자가 포함되어 있다. 이 같은 정부의 투자확대로 동사에 대한 수혜 가능성도 높아지고 있다.

현대로템은 고속전철에서 트램에
이르기까지 철도차량의 전분야를
생산할 수 있는 국내 대표기업

현대로템은 고속전철에서 전동차, 자기부상열차, 트램에 이르기까지 철도차량의 전분야를 아우를 수 있는 국내 대표기업이다. 설계에서 제작, 서비스까지 글로벌 경쟁력을 보유하고 있으며 전장품 및 정비비, 중정비 등 차량 유지보수 영역까지 역량을 확보하고 있다. KTX 경부선을 비롯해 호남선, SRT 등 국내 고속열차 전량을 납품하였다. 전동차도 높은 경쟁력을 바탕으로 국내뿐 아니라 인도, 미국, 터키, 말레이시아, 홍콩 등 다수의 국가에 수출한 실적을 가지고 있다.

KTX



자료 : 현대로템

도시형 자기부상열차



자료 : 현대로템

서울시 전동차



저상 트램



국내의 경우 단기적으로는 전동차
교체수요 활발, 중장기적으로는
고속화 일반철도의 신규발주 증가
예상, 향후 10년간 매년 1조원
이상의 수주 가능할 것

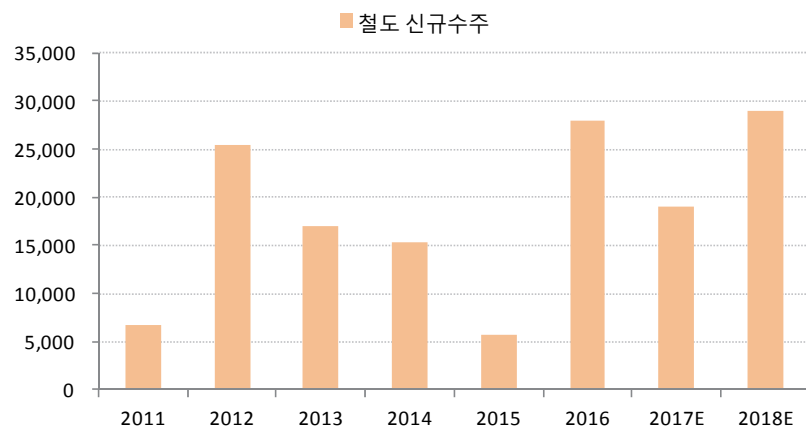
국내의 경우 단기적으로는 2호선을 비롯한 전동차 교체수요가 활발하다. 서울시가 지난 3월 발표한 바에 따르면 2022년까지 8천억원 이상의 자금을 투입해 2,3호선의 노후 전동차 610량을 교체할 계획이다. 이후에도 추가적으로 600량 이상의 교체 발주가 나올 전망이다. 전동차를 중심으로 한 금년 국내 수주는 최소 9천억원을 넘어설 것으로 예상된다. 중장기적으로는 철도운영 효율성 제고를 위한 경전선(광주송정~순천), 장항선(신창~대야), 동해선(포항~동해) 등 250km/h 급 고속화 일반철도의 발주가 활발할 것이다. 수도권 광역철도 등 도시철도망 확충을 통한 대도시권 교통난 해소사업도 기대되는 부분이다. 또한 차세대 고속열차(430km/h 급 동력분산식 열차)의 신규수요 창출도 예상해 볼 수 있다. 결론적으로 고속열차, 고속화 일반열차, 전동차 등 국내 철도부문 수주가 향후 10년간 매년 1조원 이상을 기록할 것으로 전망된다.

여전한 해외 수출 모멘텀,
중국업체들의 저가수주 자제로 가격
경쟁력 회복, 하반기에 폴란드, 인도
등 수주 예상

해외 철도 수주는 1조원을 상회하면서 호조세가 이어질 전망이다. 지난달에 이집트 카이로 3호선을 수주하면서 다시 한번 해외에서의 경쟁력을 확인시켜 주었다. 32편성, 4,456억원의 계약으로 중동 지역에 대한 추가 수주 기대감을 높이고 있다. 이외에도 폴란드의 트램과 인도 전동차 등 수주 가능성이 높은 추가 물량이 잇달아 나올 전망이다. 글로벌 주요 경쟁업체인 중국 기업들의 저수익성 자체 전략이 확산되면서 가격 경쟁력이 확보된 점도 긍정적으로 평가된다. 동남아시아 지역 대규모 고속철도 입찰공고도 예정되어 있어 철도부문의 수주모멘텀은 한층 더 강화될 것이다.

철도부문 신규수주 추이

(단위: 억원)



자료: 현대로템 SK증권 추정

철도부문 수주내역

(단위: 억원)

수주일자	계약상대방	수주금액	수주내역
2017-06-23	이집트 카이로터널청	4,456	카이로 3호선 32편성 공급계약
2016-12-30	KORAIL	2,687	동력 분산식 고속차량(EMU-250)
2016-12-16	튀니지 철도청	2,033	튀니스 교외선 전동차 112량
2016-08-18	호주 뉴사우스웨일즈 주 교통부	8,894	호주 시드니 2층 전동차 공급계약
2016-06-08	KORAIL	1,014	동력 분산식 고속차량(EMU-250)
2016-05-20	MASS RAPID TRANSIT	2,875	말레이시아 KV MRT 2호선
2016-04-25	터키 이스탄불시	3,589	터키 이스탄불 전동차 공급 사업
2016-03-11	Transdev Wellington	1,870	뉴질랜드 웰링턴 유지보수사업
2016-01-22	ULC	5,313	필리핀 전동차 및 시스템 공급계약

자료: 현대로템

방산부문은 안정적, 플랜트부문은 수익성 위주 전략

방산부문은 안정적인 실적 유지,
내년에는 K2 전차 3 차 양산물량
발주 가능성

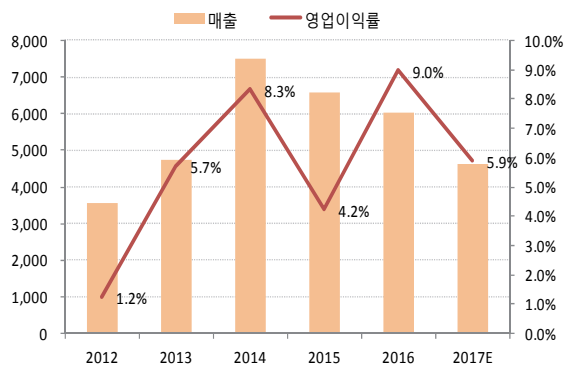
방산부문은 안정적인 흐름이 유지되고 있다. K1, K1A1 등 기존에 배치된 전차의 창정비와 차륜형 장갑차 양산수주 물량을 감안할 경우 3 천억원 이상의 수주는 가능할 전망이다. K2 전차의 경우 파워팩결함의 이슈가 일정부분 남아있지만 내년에 3 차 물량이 나오는 것에는 이상이 없을 것으로 전망된다. 다소 아쉬운 점은 해외수출이 쉽지 않다는 점이다.

플랜트부문은 수익성 위주의
수주전략, 선택과 집중을 통한 내실
다지기

플랜트 부문은 기존에 수주했던 저가 EPC 물량이 소진됨에 따라 수익성 정상화가 이루어지고 있다. 다만 공격적인 수주를 자제하고 있어 외형증가는 제한적일 것이다. 향후에도 자동차와 제철설비 등 경쟁력이 있는 분야에 집중할 것으로 전망된다. 금년 예상 수주는 6 천억원이며 현대제철의 대규모 투자가 조기에 집행될 경우 목표치를 상회할 가능성이 있다.

방산부문 실적추이

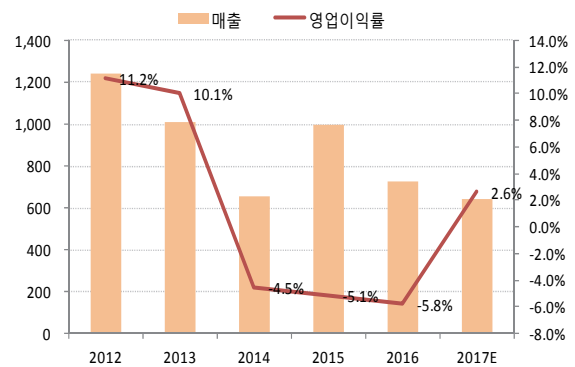
(단위: 억원)



자료: 현대로템 SK 증권 추정

플랜트부문 실적추이

(단위: 억원)



자료: 현대로템 SK 증권 추정

수익개선 추세 지속

2분기 실적은 다소 부진, 하반기 이후 수익성 재차 개선될 것. 지난해 신규수주 증가에 따라 2018년에는 수익개선 속도에 탄력 붙을 것

2분기 매출액은 7,040 억원으로 전년대비 2.6% 감소하고 영업이익은 178 억원, 54.4%의 급감이 예상된다. 외형감소는 2015 년의 수주부진 여파가 영향을 미치고 수익성은 1분기 발생했던 일회성이익(국내 계약가 증액, 해외 체인지 오더 등)이 사라졌기 때문이다. 그러나 제품믹스 개선과 계절적 효과, 외형증가에 힘입어 하반기부터는 재차 수익성 개선이 예상된다. 지난해 수주가 급증함에 따라 2018년에는 수익개선 속도가 탄력을 받을 것으로 전망된다.

투자의견 매수, 목표주가 25,000 원 유지

투자의견 매수, 목표주가 25,000 원을 유지한다. 철도 인프라 투자확대에 따른 국내의 안정적인 수주를 바탕으로 해외 수주경쟁력도 향상되고 있다. 특히 중국 업체들의 출혈 경쟁이 자제되고 있는 점이 긍정적이다. 방위산업은 K2 전차의 3차 양산물량이 기대되는 2018년에 수주모멘텀 강화가 예상된다. 플랜트부문은 수익성 위주의 사업전략으로 외형증가는 더딜 것이다. 그러나 선택과 집중을 통해 안정적인 수익성 유지에는 변함이 없을 것으로 전망된다.

부문별 실적추이

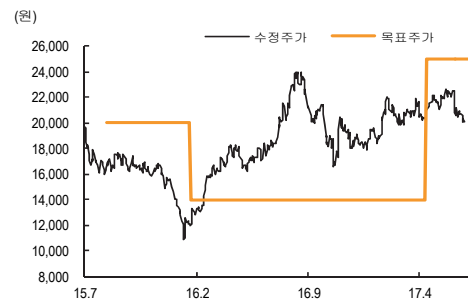
(단위: 십억원)

		2013	2014	2015	2016	1Q17	2QE	3QE	4QE	2017E
매출	철도	1,671	1,620	1,487	1,487	345	382	433	440	1,600
	플랜트	1,012	658	994	723	160	165	154	162	641
	방위	473	750	657	602	103	115	110	133	461
	기타	120	164	171	173	43	42	40	41	166
	합계	3,276	3,191	3,309	2,985	651	704	737	776	2,868
영업이익	철도	29	-43	-189	81	19	8	18	17	62
	플랜트	102	-30	-51	-42	5	3	4	5	17
	방위	27	62	28	54	8	4	7	8	27
	기타	16	17	20	13	3	3	4	4	14
	합계	174	7	-192.8	106.0	35.0	17.8	33.0	34.0	120
영업이익률	철도	1.7%	-2.7%	-12.7%	5.4%	5.5%	2.1%	4.2%	3.9%	3.9%
	플랜트	10.1%	-4.5%	-5.1%	-5.8%	3.1%	1.7%	2.6%	3.1%	2.6%
	방위	5.7%	8.3%	4.2%	9.0%	7.8%	3.5%	6.4%	6.0%	5.9%
	기타	13.3%	10.3%	11.4%	7.5%	7.0%	7.1%	10.0%	9.8%	8.4%
	합계	5.3%	0.2%	-5.8%	3.6%	5.4%	2.5%	4.5%	4.4%	4.2%

자료: 현대로템 SK 증권 추정

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.07.12	매수	25,000원
2017.04.27	매수	25,000원
2016.02.01	중립	14,000원
2016.01.04	매수	20,000원
2015.12.18	매수	20,000원
2015.08.26	매수	20,000원



Compliance Notice

- 작성자(이지훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 7월 12일 기준)

매수	92.95%	중립	7.05%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	34,058	29,097	25,571	26,137	27,907
현금및현금성자산	2,533	5,802	3,382	2,872	3,032
매출채권및기타채권	24,936	17,523	16,954	17,795	19,054
재고자산	2,139	2,217	2,008	2,108	2,257
비유동자산	16,381	15,635	15,257	15,121	15,157
장기금융자산	235	238	238	238	238
유형자산	13,538	12,415	12,016	11,816	11,717
무형자산	1,589	1,444	1,417	1,428	1,456
자산총계	50,439	44,732	40,828	41,258	43,064
유동부채	19,875	16,412	12,951	13,182	13,827
단기금융부채	7,864	6,998	4,259	4,059	4,059
매입채무 및 기타채무	10,123	7,541	6,828	7,166	7,673
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	16,187	13,648	12,925	12,467	12,759
장기금융부채	13,572	11,129	10,219	9,469	9,469
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	567	1,280	1,331	1,379	1,476
부채총계	36,063	30,060	25,876	25,649	26,587
지배주주지분	13,587	13,920	14,197	14,818	15,638
자본금	4,250	4,250	4,250	4,250	4,250
자본잉여금	4,084	4,084	4,084	4,084	4,084
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	5,279	5,592	5,882	6,517	7,351
비지배주주지분	789	752	755	791	838
자본총계	14,377	14,672	14,952	15,609	16,477
부채외자본총계	50,439	44,732	40,828	41,258	43,064

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	-5,118	6,682	1,540	1,394	1,198
당기순이익(손실)	-3,045	231	314	669	881
비현금성항목등	2,332	2,214	1,779	1,572	1,541
유형자산감가상각비	598	665	668	640	629
무형자산감가상각비	75	102	116	91	92
기타	942	1,046	446	225	158
운전자본감소(증가)	-4,295	4,259	-462	-634	-943
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-4,747	7,027	53	-841	-1,259
재고자산감소(증가)	-62	56	175	-100	-149
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,076	-2,600	-202	339	507
기타	-562	-223	-488	-32	-42
법인세납부	-110	-23	-91	-214	-281
투자활동현금흐름	-513	604	162	-486	-602
금융자산감소(증가)	112	146	57	0	0
유형자산감소(증가)	-521	97	-310	-440	-530
무형자산감소(증가)	-168	-93	-90	-102	-120
기타	64	455	505	56	48
재무활동현금흐름	7,074	-4,054	-4,102	-1,417	-436
단기금융부채증가(감소)	1,410	-7,454	-2,746	-200	0
장기금융부채증가(감소)	6,233	4,069	-776	-750	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-2	-50	0	0	0
기타	-567	-619	-580	-467	-436
현금의 증가(감소)	1,376	3,269	-2,420	-510	160
기초현금	1,157	2,533	5,802	3,382	2,872
기말현금	2,533	5,802	3,382	2,872	3,032
FCF	-5,166	6,842	1,629	700	417

자료 : 현대로템 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	33,091	29,848	28,687	30,110	32,240
매출원가	33,211	26,971	25,807	26,798	28,597
매출총이익	-120	2,877	2,881	3,312	3,643
매출총이익률 (%)	-0.4	9.6	10.0	11.0	11.3
판매비와관리비	1,809	1,815	1,686	1,802	1,942
영업이익	-1,929	1,062	1,195	1,510	1,701
영업이익률 (%)	-5.8	3.6	4.2	5.0	5.3
비영업손익	-1,041	-831	-798	-627	-539
순금융비용	560	569	493	411	388
외환관련손익	-210	32	-58	8	6
관계기업투자등 관련손익	6	5	1	1	1
세전계속사업이익	-2,970	231	397	883	1,162
세전계속사업이익률 (%)	-9.0	0.8	1.4	2.9	3.6
계속사업법인세	75	-1	83	214	281
계속사업이익	-3,045	231	314	669	881
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-3,045	231	314	669	881
순이익률 (%)	-9.2	0.8	1.1	2.2	2.7
지배주주	-3,062	218	290	634	834
지배주주귀속 순이익률(%)	-9.25	0.73	1.01	2.11	2.59
비지배주주	17	13	24	35	47
총포괄이익	-3,008	345	302	656	868
지배주주	-3,022	332	277	621	821
비지배주주	15	12	25	36	48
EBITDA	-1,256	1,829	1,979	2,241	2,422

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	3.7	-9.8	-3.9	5.0	7.1
영업이익	적전	흑전	12.5	26.4	12.7
세전계속사업이익	적지	흑전	72.0	122.4	31.6
EBITDA	적전	흑전	8.2	13.3	8.1
EPS(계속사업)	적지	흑전	33.0	118.4	31.5
수익성 (%)					
ROE	-20.3	1.6	2.1	4.4	5.5
ROA	-6.5	0.5	0.7	1.6	2.1
EBITDA마진	-3.8	6.1	6.9	7.4	7.5
안정성 (%)					
유동비율	171.4	177.3	197.4	198.3	201.8
부채비율	250.8	204.9	173.1	164.3	161.4
순차입금/자기자본	126.6	80.2	70.9	65.1	60.7
EBITDA/이자비용(배)	-2.1	2.9	3.4	4.8	5.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-3,602	257	342	746	981
BPS	15,985	16,376	16,702	17,433	18,398
CFPS	-2,811	1,159	1,264	1,606	1,830
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	93.4	66.3	30.4	23.1
PER(최저)	N/A	42.4	52.5	24.1	18.3
PBR(최고)	1.4	1.5	1.4	1.3	1.2
PBR(최저)	0.9	0.7	1.1	1.0	1.0
PCR	-5.2	15.7	15.9	12.5	11.0
EV/EBITDA(최고)	-31.2	18.2	15.7	13.7	12.6
EV/EBITDA(최저)	-25.7	12.1	13.6	11.9	10.9