

2017. 2. 10



▲ **조선/기계**
Analyst **김현**
02. 6098-6699
hyun.kim@meritz.co.kr

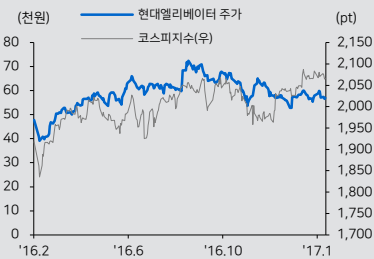
RA **최치현**
02. 6098-6669
chihyun.choi@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	92,000 원
현재주가 (2.9)	57,000 원
상승여력	61.4%
KOSPI	2,065.88pt
시가총액	14,041억원
발행주식수	2,463만주
유동주식비율	68.36%
외국인비중	23.82%
52주 최고/최저가	72,500원 / 39,150원
평균거래대금	61.5억원
주요주주(%)	
현정은 외 15인	26.13
Schindler Holding AG	17.12

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.23	-5.94	39.36
상대주가	-3.05	-7.03	16.25

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2014	1,305.6	133.8	50.5	2,541	흑전	17,593	21.3	3.1	9.0	19.0	188.7
2015	1,448.7	156.5	-4.1	-180	적전	26,044	N/A	2.3	7.7	-0.8	176.2
2016E	1,758.9	182.2	136.9	5,557	흑전	31,861	10.3	1.8	6.1	19.2	167.1
2017E	1,925.6	210.3	162.8	6,610	18.9	38,668	8.6	1.5	4.9	18.7	134.3
2018E	2,034.0	222.7	183.2	7,438	12.5	46,284	7.7	1.2	4.1	17.5	109.8

현대엘리베이터 017800

2017년에도 두 자릿수 성장은 지속

- ✓ 4Q 별도기준 매출액 4,445억원(+13.8% YoY), 영업이익 604억원(+20.3% YoY), 영업이익률 13.6%의 호실적 기록. 해외법인 경영합리화 과정으로 연결 OPM은 9.4%
- ✓ 2016년 연결 매출액 1.76조원(+21.4% YoY), 영업이익 1,821억원(+16.4% YoY), 당기 순이익 1,268억원(흑자전환 YoY)으로 창사이래 최대 실적 기록
- ✓ 2017년 별도기준 가이드스 양호(매출 1.7조원, 영업이익 1,950억원, 수주 1.85조원), 현대상선 이슈의 완전 소멸로 Valuation 재평가 기대

예상대로 2016년 사상 최대 실적 달성, 4Q 별도기준 영업이익률 13.6%

4분기 별도기준 매출액 4,445억원(+13.8% YoY), 영업이익 604억원(+20.3% YoY), 영업이익률 13.6%의 어닝 서프라이즈를 기록했다. 승강기 제조부문의 고수익성 단납기 제품 증가와 유지보수(A/S)부문의 호조가 원인이다. 2~3분기에 반영했던 현대상선 지분의 감액손실 관련, 이연법인세자산 인식에 따른 법인세 수익으로 분기 연결 순이익은 1,423억원을 기록했다. 반면, 연결기준 매출액 4,971억원(+19.6% YoY), 영업이익 468억원(-1.8% YoY)으로 예상치를 다소 하회한 점은 아쉽다. 이는 중국/브라질/터키 등 해외법인의 경영합리화와 자원 재분배 과정의 결과로 추정. 연결자회사인 현대아산, 현대엘앤알은 예년 수준의 실적을 기록했다고 판단된다. 2016년 연결기준 매출액 1.76조원, 영업이익 1,821억원은 창사 이래 최대 실적이다.

17년 별도 가이드스 - 매출 1.7조원, OP 1,950억원, 수주 1.85조원

17년 전망 공시를 통해 별도기준 매출액 1.7조원(+11.3% YoY, 가이드스 기준), 영업이익 1,950억원(+11.5% YoY), 신규 수주액 1.85조원(+10.9% YoY)을 가이드스로 제시했다. 15~16년에 제시했던 연간 가이드스를 모두 상회한 실적을 기록, 2017년에도 두 자릿수의 외형 성장과 이익개선은 이어진다. 상반기 중에 중국법인의 증설이 확정된다면, 더 이상 성장둔화에 대한 노이즈는 발생할 이유가 없다.

투자의견 Buy, 적정주가 92,000 원 유지

투자의견 Buy, 적정주가 92,000원을 유지한다. 현재 주가는 17년 기준 PER 8.6배, PBR 1.7배 수준에 불과하다. 15년 발행한 전환사채의 40%에 대해 회사의 콜옵션이 행사되었다. 자본증가와 풍부한 유동성은 향후 주주가치 환원으로 이어질 수 있다.

표1 현대엘리베이터의 4Q16 Review Table

(십억원)	4Q16P	4Q15	(% YoY)	3Q16	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	메리츠	(% diff.)
매출액	497.1	415.5	19.6	447.7	11.0	483.5	2.8	507.8	-2.1
영업이익	46.8	47.7	-1.8	53.9	-13.0	50.5	-7.2	57.4	-18.3
세전이익	16.0	-21.7	흑전	-28.8	흑전	46.5	-65.6	50.2	-68.1
순이익	142.3	-33.8	흑전	-36.4	흑전	28.7	395.5	37.9	275.0
영업이익률 (%)	9.4	11.5		12.0		10.4		11.3	
순이익률 (%)	28.6	-8.1		-8.1		5.9		7.5	

자료: 메리츠증권리서치센터

표2 현대엘리베이터의 4Q16 Review Table (연결과 별도 기준 비교)

(십억원)	(연결 기준)					(별도 기준)				
	4Q16P	4Q15	(% YoY)	3Q16	(% QoQ)	4Q16P	4Q15	(% YoY)	3Q16	(% QoQ)
매출액	497.1	415.5	19.6	447.7	11.0	444.5	390.6	13.8	376.2	18.1
영업이익	46.8	47.7	-1.8	53.9	-13.0	60.4	50.2	20.3	53.0	14.0
영업이익률 (%)	9.4	11.5		12.0		13.6	12.9		14.1	

자료: 메리츠증권리서치센터

표3 현대엘리베이터의 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016P	2017E	2018E
매출액	302.9	350.5	379.7	415.5	365.7	448.4	447.7	497.1	403.9	474.5	504.6	542.5	1,449	1,759	1,926	2,034
영업이익	28.9	39.9	40.0	47.7	36.4	45.0	53.9	46.8	43.6	52.4	59.0	55.4	157	182	210	223
세전이익	31.2	3.2	21.2	-21.7	-28.4	71.2	-28.8	16.0	41.8	50.4	57.8	58.6	34	30	209	237
순이익	22.4	-7.0	13.4	-33.8	-34.6	55.5	-36.4	142.2	32.0	38.6	44.2	44.8	-5	127	160	181
매출액 증가율 % YoY	8.6	7.8	9.5	17.2	20.7	27.9	17.9	19.6	10.5	5.8	12.7	9.1	11.0	21.4	9.5	5.6
% QoQ	-14.6	15.7	8.3	9.4	-12.0	22.6	-0.1	11.0	-18.7	17.5	6.3	7.5				
영업이익 증가율 % YoY	55.4	18.7	-6.7	23.3	25.9	12.7	34.8	-1.8	19.7	16.3	9.6	18.2	17.0	16.4	15.5	5.9
% QoQ	-25.3	38.2	0.1	19.4	-23.7	23.7	19.6	-13.0	-7.0	20.2	12.7	-6.2				
영업이익률 (%)	9.5	11.4	10.5	11.5	10.0	10.0	12.0	9.4	10.8	11.0	11.7	10.2	10.8	10.4	10.9	10.9
순이익률 (%)	7.4	-2.0	3.5	-8.1	-9.5	12.4	-8.1	28.6	7.9	8.1	8.8	8.3	-0.3	7.2	8.3	8.9

자료: 메리츠증권리서치센터



자료: QuantiWise, 메리츠증권리서치센터



자료: QuantiWise, 메리츠증권리서치센터

표4 현대엘리베이터의 Implied PBR Valuation – 적정주가 92,000원

	'08	'09	'10	'11	'12	'13	'14	'15	'16P	'17E
COE(%)	9.4	8.0	8.3	8.6	14.1	9.2	9.7	9.2	8.4	8.4
Rf	5.3	4.1	3.7	3.3	2.8	2.8	2.5	1.8	1.5	1.5
Risk Premium	6.0	6.0	6.0	5.5	5.5	5.5	6.5	6.5	6.0	6.0
Beta(52weeks)	0.7	0.7	0.8	1.0	2.1	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2
ROE(%)	5.1	-39.7	26.2	-44.8	-57.8	-123.2	19.0	-0.8	19.2	18.7
Net Margin(%)	4.4	-25.4	16.1	-29.7	-29.6	-32.1	3.9	-0.3	7.2	8.3
Asset Turnover	0.6	0.8	0.6	0.6	0.7	0.9	1.2	0.8	0.8	0.9
Leverage	2.0	2.3	2.4	2.5	3.2	7.5	2.9	2.8	2.7	2.3
BPS(원)	64,018	46,014	65,243	40,758	27,209	9,643	17,593	26,044	31,861	38,668
(ROE-g)/(COE-g)	0.3	-8.5	4.4	-8.5	-5.5	-20.2	2.4	-0.6	3.0	2.9
적정 PBR(배)									2.9	2.4
적정주가 (원)										92,000

주: BPS는 지배지분 기준으로 전환사채(CB)의 미전환기준, 영구성장률(g)=3.0%, 52W Beta 1.15 적용 기준 / 자료: 메리츠증권증권 리서치센터

현대엘리베이터(017800)

Income Statement

(십억원)	2014	2015	2016P	2017E	2018E
매출액	1,305.6	1,448.7	1,758.9	1,925.6	2,034.0
매출액증가율 (%)	22.5	11.0	21.4	9.5	5.6
매출원가	1,047.3	1,138.0	1,371.8	1,514.6	1,593.3
매출총이익	258.3	310.6	387.1	411.1	440.8
판매비와관리비	124.5	154.1	204.9	200.7	218.1
영업이익	133.8	156.5	182.2	210.3	222.7
영업이익률 (%)	10.2	10.8	10.4	10.9	10.9
금융수익	-70.7	-13.2	-44.9	-4.9	8.0
중속/관계기업관련손익	5.4	-110.3	-20.1	-2.2	-1.1
기타영업외손익	3.0	0.9	-87.2	5.5	7.5
세전계속사업이익	71.4	34.0	30.0	208.7	237.1
법인세비용	21.0	39.0	-96.8	49.0	55.7
당기순이익	50.4	-5.0	126.8	159.6	181.4
지배주주지분 순이익	50.5	-4.1	136.9	162.8	183.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2014	2015	2016P	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	143.5	150.1	255.1	116.5	154.9
당기순이익(손실)	50.4	-5.0	126.8	159.6	181.4
유형자산감가상각비	9.8	9.3	20.6	16.1	13.3
무형자산상각비	0.0	0.1	6.2	5.9	5.7
운전자본의 증감	4.9	-28.7	4.7	-54.6	-32.6
투자활동 현금흐름	-289.2	-178.6	-119.8	-15.7	-8.5
유형자산의 증가(CAPEX)	-27.0	-10.7	-270.0	-25.8	-18.5
투자자산의 감소(증가)	40.9	-47.3	149.5	9.4	7.6
재무활동 현금흐름	156.9	333.1	99.9	-33.9	-29.3
차입금증감	-409.6	42.1	99.9	-33.9	-29.3
자본의증가	178.3	-153.1	0.0	0.0	0.0
현금의증가	11.8	302.7	164.4	69.1	120.6
기초현금	115.0	126.8	429.5	593.9	662.9
기말현금	126.8	429.5	593.9	662.9	783.5

Balance Sheet

(십억원)	2014	2015	2016P	2017E	2018E
유동자산	552.5	1,014.8	1,153.0	1,275.1	1,430.1
현금및현금성자산	126.8	429.5	593.9	662.9	783.5
매출채권	215.1	243.9	280.5	307.1	324.4
재고자산	29.8	33.5	53.5	58.6	61.9
비유동자산	520.4	757.9	962.2	965.5	966.4
유형자산	120.9	439.2	688.6	698.2	703.4
무형자산	6.6	48.0	185.9	180.0	174.3
투자자산	287.9	206.6	49.5	49.1	50.4
자산총계	1,072.9	1,772.7	2,115.3	2,240.6	2,396.5
유동부채	567.2	647.7	768.1	761.7	751.5
매입채무	137.0	150.1	165.2	173.0	177.9
단기차입금	37.7	60.8	147.8	127.8	107.8
유동성장기부채	149.9	102.0	121.0	111.0	106.0
비유동부채	134.0	483.1	555.2	522.4	502.8
사채	44.9	156.7	166.7	166.7	166.7
장기차입금	60.5	38.0	18.0	13.0	8.0
부채총계	701.2	1,130.9	1,323.3	1,284.1	1,254.3
자본금	98.2	123.2	123.2	123.2	123.2
자본잉여금	678.5	500.4	500.4	500.4	500.4
기타포괄이익누계액	-5.4	-17.6	-11.2	-6.4	-2.0
이익잉여금	-400.7	35.6	172.5	335.3	518.5
비지배주주지분	1.1	0.3	7.1	4.0	2.1
자본총계	371.7	641.8	792.0	956.4	1,142.2

Key Financial Data

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당데이터(원)					
SPS	65,734	64,214	71,404	78,175	82,575
EPS(지배주주)	2,541	-180	5,557	6,610	7,438
CFPS	8,637	8,455	7,318	9,901	10,479
EBITDAPS	7,231	7,354	8,480	9,434	9,809
BPS	17,593	26,044	31,861	38,668	46,284
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	21.3	N/A	10.3	8.6	7.7
PCR	6.7	7.1	7.8	5.8	5.4
PSR	0.8	0.9	0.8	0.7	0.7
PBR	3.1	2.3	1.8	1.5	1.2
EBITDA	143.6	165.9	208.9	232.4	241.6
EV/EBITDA	9.0	7.7	6.1	4.9	4.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	19.0	-0.8	19.2	18.7	17.5
EBITDA 이익률	11.0	11.5	11.9	12.1	11.9
부채비율	188.7	176.2	167.1	134.3	109.8
금융비용부담률	1.2	1.0	2.2	1.9	1.5
이자보상배율(x)	8.6	10.5	4.7	5.7	7.4
매출채권회전율(x)	6.7	6.3	6.7	6.6	6.4
재고자산회전율(x)	61.7	45.8	40.4	34.3	33.7

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 2월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 2월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 2월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김현, 최치현)

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

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.7%
중립	7.3%
매도	0.0%

2016년 12월 31 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

현대엘리베이터(017800) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자
2015.07.16	산업분석	Buy	118,000	김형근
2015.09.30	산업분석	Buy	81,400	김형근
				담당자 변경
2016.09.26	기업분석	Buy	92,000	김현
2016.11.15	기업브리프	Buy	92,000	김현
2016.11.25	산업분석	Buy	92,000	김현
2017.02.10	기업브리프	Buy	92,000	김현

