

현대로템(064350/KS)

고난의 시기

중립(하향)

T.P 14,000 원(하향)

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	10,328 억원

주요주주

현대자동차(주)(외1)	43.35%
MSPE	24.80%

외국인지분률	25.70%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(16/02/26)	12,150 원
KOSPI	1912.06 pt
52주 Beta	0.92
52주 최고가	22,850 원
52주 최저가	10,900 원
60일 평균 거래대금	31 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-18.7%	-16.4%
6개월	-28.7%	-24.1%
12개월	-29.6%	-28.1%

철도 부문이 대규모 손실을 반영하면서 부진한 실적을 기록했다. 4 분기 매출액 7,799 억 원, 영업적자규모는 -2,112 억원에 달했다. 지난해 잇달은 일회성비용 반영으로 2016 년에는 영업이익의 흑자전환이 예상된다. 그러나 실적개선폭이 크지는 않을 것이다. 철도부문과 플랜트 기수주분의 수익성이 여전히 낮은 것으로 추정되기 때문이다. 실적추정치 하향을 반영해 투자의견 중립, 목표주가를 14,000 원으로 낮춘다.

철도부문의 대규모 손실반영으로 적자폭 확대

철도 부문이 대규모 손실을 반영하면서 부진한 실적을 기록했다. 4 분기 매출액 7,799 억원, 영업적자규모는 -2,112 억원에 달했다. 외형축소는 K2 전차의 1 차 양산 종료와 플랜트부문의 매출감소가 주된 이유였다. 수익성은 철도부문의 상과율로 프로젝트관련 손실(계약주체 변경에 따라 해알화 직접노출에 따른 손실 1,600~1,700 억 원)과 플랜트부문의 매출차감(V/O, 추가공사분 미확보) 영향이 컸다. 신규수주는 1.26 조원에 그쳤다. 계획했던 철도 신규수주주가 지연 또는 실패하면서 수주부진이 가속화되었다. 이에 따라 수주잔고는 14 년말 7.2 조원에서 15 년말 5.4 조원으로 감소하였다.

2016 년에도 실적개선폭은 크지 않을 것

지난해 잇달은 일회성비용 반영으로 2016 년에는 영업이익의 흑자전환이 예상된다. 그러나 실적개선폭이 크지는 않을 것이다. 철도부문과 플랜트 기수주분의 수익성이 여전히 낮은 것으로 추정되기 때문이다. K2 전차의 양산이 본격화되는 방산부문만 이전의 수익성을 회복할 것으로 전망된다. 2016 년 매출액은 전년대비 10.9% 감소한 2.95 조원, 영업이익은 흑자전환된 565 억원이 예상된다. 이자비용 등 영업외손실 반영으로 순이익은 적자지속이 전망된다. 브라질 해알화 반등(상과율로 프로젝트)시 충당금 환입 가능성은 있다.

투자의견 중립, 목표주가 14,000 원으로 하향

투자의견 중립, 목표주가 14,000 원으로 하향한다. 목표주가는 실적추정치 하향(16E EPS 380 원에서 -50 원으로 낮춤)을 반영하였다. 영업이익의 흑자전환이 예상되나 만족할만한 수준은 아닐 것이다. 주요 전방산업의 수주환경도 낙관하지 못해 당분간 주가의 횡보 추세 연장이 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	31,166	32,994	31,911	33,091	29,498	30,383
yoy	%	12.5	5.9	-3.3	3.7	-10.9	3.0
영업이익	억원	1,750	1,744	66	-1,929	565	734
yoy	%	31.7	-0.3	-96.2	적전	흑전	30.0
EBITDA	억원	2,405	2,447	811	-1,159	1,368	1,556
세전이익	억원	1,247	1,638	-115	-2,969	-18	91
순이익(지배주주)	억원	876	1,191	-167	-3,062	-43	32
영업이익률%	%	5.6	5.3	0.2	-5.8	1.9	2.4
EBITDA%	%	7.7	7.4	2.5	-3.5	4.6	5.1
순이익률	%	3.2	3.8	-0.5	-9.2	-0.1	0.2
EPS	원	1,371	1,756	-197	-3,603	-50	38
PER	배	0.0	16.4	N/A	N/A	N/A	320.2
PBR	배	0.0	1.4	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	0.0	14.4	37.4	-27.0	20.4	17.9
ROE	%	8.1	8.4	-1.0	-20.3	-0.3	0.2
순차입금	억원	9,719	9,283	11,828	17,226	15,909	15,890
부채비율	%	210.2	138.9	153.1	232.9	223.7	225.7

실적변경내역

(단위: %, 억원)

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b)	
	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
매출액	33,091	29,498	34,834	35,531	-5.0	-17.0
영업이익	-1,929	565	333	912	-679.4	-38.1
영업이익률	-5.8	1.9	1.0	2.6	-6.8	-0.7
세전이익	-2,969	-18	-473	484	527.5	-103.7
세전이익률	-9.0	-0.1	-1.4	1.4	-7.6	-1.4
지배주주순이익	-3,062	-43	-523	323	485.8	-113.3
지배주주순이익률	-9.3	-0.1	-1.5	0.9	-7.8	-1.1
EPS(원)	-3,603	-50	-615	380	485.8	-113.3

자료: SK 증권 추정

부문별 실적추이

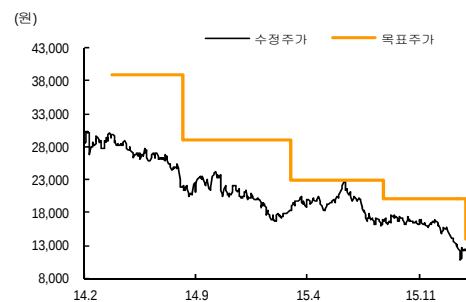
(단위: 십억원)

		2011	2012	2013	2014	2015	2016E
매출	철도	1,762	1,607	1,671	1,620	1,487	1,411
	플랜트	538	1,243	1,012	658	994	633
	방위	362	355	473	750	657	739
	기타	108	-88	120	164	171	168
	합계	2,770	3,117	3,276	3,191	3,309	2,950
영업이익	철도	81	17	29	-43	-189	8
	플랜트	41	139	102	-30	-51	-26
	방위	0	4	27	62	28	58
	기타	12	15	16	17	20	17
	합계	134	175	174	7	(193)	57
영업이익률	철도	4.6%	1.0%	1.7%	-2.7%	-12.7%	0.5%
	플랜트	7.6%	11.2%	10.1%	-4.5%	-5.1%	-4.1%
	방위	0.0%	1.2%	5.7%	8.3%	4.2%	7.9%
	기타	11.1%	16.9%	13.3%	10.3%	11.4%	10.1%
	합계	4.8%	5.6%	5.3%	0.2%	-5.8%	1.9%

자료: 현대로템 SK 증권 추정

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.02.01	중립	14,000원
2016.01.04	매수	20,000원
2015.12.18	매수	20,000원
2015.08.26	매수	20,000원
2015.03.03	매수	23,000원
2014.08.11	매수	29,000원
2014.03.28	매수	39,000원



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) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 2 월 1 일 기준)

매수	95.33%	중립	4.67%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	25,766	27,285	31,216	29,279	29,377
현금및현금성자산	1,166	1,157	2,360	3,478	3,735
매출채권및기타채권	17,696	20,314	22,893	20,407	20,108
재고자산	1,935	2,151	2,230	1,988	2,048
비유동자산	16,983	16,724	16,713	17,463	18,054
장기금융자산	276	291	231	231	231
유형자산	14,277	13,694	13,810	14,063	14,288
무형자산	1,542	1,822	1,771	1,914	2,053
자산총계	42,749	44,008	47,928	46,741	47,431
유동부채	15,834	13,109	17,929	16,983	17,616
단기금융부채	5,052	2,934	7,377	7,577	7,927
매입채무 및 기타채무	8,992	9,126	9,464	8,436	8,689
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	9,019	13,513	15,603	15,320	15,251
장기금융부채	6,017	10,816	12,936	12,536	12,424
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	329	416	407	443	456
부채총계	24,854	26,622	33,532	32,303	32,867
지배주주지분	17,135	16,610	13,606	13,622	13,712
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	8,824	8,282	5,298	5,255	5,288
비지배주주지분	760	777	790	817	852
자본총계	17,895	17,387	14,396	14,438	14,564
부채외자본총계	42,749	44,008	47,928	46,741	47,431

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	-3,567	-1,475	-3,696	3,331	1,994
당기순이익(손실)	1,261	-151	-3,044	-14	70
비현금성항목등	1,811	2,019	2,453	1,382	1,485
유형자산감가상각비	578	639	684	677	685
무형자산감가상각비	124	107	85	127	136
기타	339	644	1,169	-158	-102
운전자본감소(증가)	-6,444	-2,985	-3,099	1,958	460
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-4,565	-2,797	-2,401	2,486	299
재고자산감소(증가)	-373	-217	-175	242	-60
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-719	126	343	-1,028	253
기타	-787	-96	-867	258	-33
법인세납부	-196	-359	-6	4	-21
투자활동현금흐름	-165	-512	-993	-1,160	-1,130
금융자산감소(증가)	493	-156	97	0	0
유형자산감소(증가)	-828	-30	-872	-930	-910
무형자산감소(증가)	-220	-473	-260	-270	-275
기타	390	147	43	40	55
재무활동현금흐름	3,807	1,976	5,909	-1,053	-606
단기금융부채증가(감소)	-1,751	-3,996	909	200	350
장기금융부채증가(감소)	1,393	6,567	5,524	-400	-111
자본의증가(감소)	4,765	0	0	0	0
배당금의 지급	-2	-116	0	0	0
기타	-598	-479	-523	-853	-845
현금의 증가(감소)	33	-9	1,203	1,118	258
기초현금	1,134	1,166	1,157	2,360	3,478
기말현금	1,166	1,157	2,360	3,478	3,735
FCF	-5,012	-1,883	-4,723	1,997	661

자료 : 현대로템 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	32,994	31,911	33,091	29,498	30,383
매출원가	29,672	29,804	32,752	26,607	27,284
매출총이익	3,322	2,107	339	2,891	3,099
매출총이익률 (%)	10.1	6.6	1.0	9.8	10.2
판매비와관리비	1,578	2,041	2,268	2,326	2,365
영업이익	1,744	66	-1,929	565	734
영업이익률 (%)	5.3	0.2	-5.8	1.9	2.4
비영업손익	-107	-181	-1,041	-583	-643
순금융비용	535	423	552	813	790
외환관련손익	298	-143	6	67	40
관계기업투자등 관련손익	11	4	5	5	5
세전계속사업이익	1,638	-115	-2,969	-18	91
세전계속사업이익률 (%)	5.0	-0.4	-9.0	-0.1	0.3
계속사업법인세	377	36	75	-4	21
계속사업이익	1,261	-151	-3,044	-14	70
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,261	-151	-3,044	-14	70
순이익률 (%)	3.8	-0.5	-9.2	-0.1	0.2
지배주주	1,191	-167	-3,062	-43	32
지배주주귀속 순이익률(%)	3.61	-0.52	-9.25	-0.15	0.11
비지배주주	70	16	18	29	38
총포괄이익	1,300	-393	-2,988	42	126
지배주주	1,232	-419	-3,004	16	91
비지배주주	67	26	16	27	36
EBITDA	2,447	811	-1,159	1,368	1,556

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	5.9	-3.3	3.7	-10.9	3.0
영업이익	-0.3	-96.2	적전	흑전	30.0
세전계속사업이익	31.3	적전	적전	적지	흑전
EBITDA	1.7	-66.8	적전	흑전	13.7
EPS(계속사업)	28.1	적전	적지	적지	흑전
수익성 (%)					
ROE	8.4	-1.0	-20.3	-0.3	0.2
ROA	3.2	-0.4	-6.6	0.0	0.2
EBITDA마진	7.4	2.5	-3.5	4.6	5.1
안정성 (%)					
유동비율	162.7	208.1	174.1	172.4	166.8
부채비율	138.9	153.1	232.9	223.7	225.7
순차입금/자기자본	51.9	68.0	119.7	110.2	109.1
EBITDA/이자비용(배)	4.1	1.7	-2.0	1.6	1.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,756	-197	-3,603	-50	38
BPS	20,159	19,541	16,007	16,025	16,132
CFPS	2,791	680	-2,697	895	1,004
주당 현금배당금	125	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	22.1	N/A	N/A	N/A	370.2
PER(최저)	16.3	N/A	N/A	N/A	287.2
PBR(최고)	1.9	1.6	1.4	0.9	0.9
PBR(최저)	1.4	1.0	0.9	0.7	0.7
PCR	10.3	29.3	-5.4	13.6	12.1
EV/EBITDA(최고)	17.9	48.9	-33.0	21.5	19.0
EV/EBITDA(최저)	14.4	37.4	-27.0	19.6	17.2