

기계 2020년 2분기 실적 Preview

낮아진 기대치 대비 선방, 세부업종별 혼조세

기계주 2020년
2분기 실적 평가

2분기 실적 관련
특이 사항

3분기 실적 전망

- 전체 분위기: 코로나19 영향을 감안해 낮아진 예상치 대비 선방
- 영업이익 기대치 상회 회사: 한국항공우주, 한화에어로스페이스, 두산인프라코어, 현대건설기계, 두산밥캣, 현대일렉트릭, 현대로템
- 영업이익 기대치 부합 또는 소폭 하회 회사 : LIG넥스원, 한화시스템, LS ELECTRIC, 효성중공업,
- 영업이익 기대치 하회 회사 : 한화에어로스페이스, 현대엘리베이터,
- 방산주 : 순수 방산은 코로나 영향 없음, 항공기부품은 영향
 - ✓ 한국항공우주 : 지체상금 694억원 환입, 완제기 수출 및 기체부품은 매출 감소
 - ✓ 한화에어로스페이스 : 항공엔진, 정밀기계 매출 감소, 디펜스 호조
 - ✓ LIG넥스원 : 환율 정체 영향, 정상 매출 인식
- 건설장비주 : 중국시장 호조 영향, 신흥 및 선진시장은 코로나19 확산세
 - ✓ 두산인프라코어 : 중국시장 호조 및 점유율 유지, 컨센서스 대비 선방
 - ✓ 현대건설기계 : 중국 호조, 인도 침체, 낮아진 눈높이 대비는 선방
 - ✓ 두산밥캣 : 미국 및 유럽 코로나19 영향 반영, 상반기 배당 없음
- 전력기계 : 낮은 기저에 따른 턴어라운드, 국내 물량은 영향 없음. 해외 수주 및 매출 차질
 - ✓ LS ELECTRIC : 코로나 영향 아직 없음. 국내외 정상 매출
 - ✓ 현대일렉트릭 : 수주잔고의 매출인식으로 2분기 영향 없음, 이익 개선
 - ✓ 효성중공업 : 국내 건설경기 악화되나 해외 증가, 구조조정 반영으로 턴어라운드
- 운송기계 : 로템은 이익 개선, 엘리베이터는 정체, 대북 분위기는 개선
 - ✓ 현대로템 : 철도 및 방산부문 턴어라운드, 구조조정 완료, 재무구조 개선
 - ✓ 현대엘리베이터 : 국내 건설경기 악화 영향. 중국공장도 생산 차질
- 방산주 : 국내 방산은 영향 없음. 항공기부품은 코로나19 영향 확산 및 중장기화
- 건설장비주 : 신흥시장 불확실성은 여전, 중국시장은 여전히 호조되나 비수기 진입. 미국시장 인프라투자 및 주택경기 개선 기대
- 전력기계 : 한전 발주는 증가. 해외 수주 차질, 대규모 태양광, ESS는 기대
- 운송기계 : 로템 개선세 지속, 엘리베이터 더딘 회복, 대북 관계는 회복세

기계 Sector Summary

Positive	- 국내 방산 물량은 안정적 - 국내 전력기기는 안정적 매출 인식 - 인프라 투자를 통한 경기부양 움직임 기대
Negative	- 건설장비, 신흥시장 위축 우려 지속 - 방산은 영향이 없으나 항공기부품의 코로나 영향으로 안정성 희석
Investment Strategy	- 상반기 실적이 양호하며 상대적 안정성이 높은 LS ELECTRIC을 업종 Top-Pick으로 제시 - 유가 폭락은 주가에 반영되었으며 회복 국면에서 대한 기대 반영 관점의 접근 필요 - 대북 분위기 개선 기대에 따른 관련주 트레이딩 관점

기계 Coverage Outlook

(단위: 십억원)

		2Q19	1Q20	2Q20F	YoY	QoQ	2Q20F 컨센서스	2020F	2021F
한국항공우주	매출액	8,053	8,277	8,446	4.9	2.0	8,552	33,997	34,734
	영업이익	1,166	661	1,256	7.7	90.0	942	2,970	2,683
	지배순이익	933	800	860	-7.7	7.6	480	2,207	1,595
한화에어로	매출액	13,986	10,274	13,863	-0.9	34.9	13,261	56,178	61,037
	영업이익	788	32	532	-32.5	1,550.1	496	2,010	2,542
	지배순이익	580	-131	213	-63.3	-262.3	272	805	1,024
LIG 넥스원	매출액	3,560	3,518	3,775	6.1	7.3	3,888	16,069	17,775
	영업이익	76	268	132	73.1	-50.7	179	575	725
	지배순이익	70	227	83	18.3	-63.3	129	412	504
한화시스템	매출액	3,941	2,823	4,054	2.9	43.6	4,102	16,671	17,756
	영업이익	235	109	209	-10.9	91.3	215	912	1,020
	지배순이익	274	96	160	-41.4	66.4	171	702	784
두산인프라	매출액	22,000	20,093	18,313	-16.8	-8.9	18,492	78,457	85,971
	영업이익	2,972	1,810	1,707	-42.5	-5.7	1,619	6,635	8,195
	지배순이익	1,170	533	467	-60.1	-12.5	622	1,435	2,108
현대건설기계	매출액	8,404	6,363	6,550	-22.1	2.9	6,636	25,671	28,333
	영업이익	504	107	249	-50.6	133.5	202	997	1,388
	지배순이익	-195	-4	25	-113.0	-707.3	9	193	370
두산법켓	매출액	11,906	10,642	7,922	-33.5	-25.6	8,379	42,009	48,709
	영업이익	1,571	868	461	-70.6	-46.8	451	3,528	4,998
	지배순이익	953	335	174	-81.8	-48.2	302	1,732	2,984
★ LS ELECTRIC	매출액	5,808	6,356	6,024	3.7	-5.2	5,908	24,523	25,644
	영업이익	435	405	433	-0.4	7.0	433	1,736	1,926
	지배순이익	261	217	235	-9.8	8.6	289	1,098	1,288
현대일렉트릭	매출액	4,052	3,864	4,263	5.2	10.3	4,246	17,511	19,133
	영업이익	-807	43	70	-108.7	65.7	44	206	408
	지배순이익	-850	106	20	-102.3	-81.4	-9	91	220
효성중공업	매출액	10,638	6,381	9,150	-14.0	43.4	9,085	32,155	35,493
	영업이익	593	-560	356	-39.9	-163.6	355	548	1,458
	지배순이익	340	-590	131	-61.6	-122.1	150	-175	618
현대로템	매출액	6,319	6,705	6,842	8.3	2.1	6,600	26,840	27,841
	영업이익	-383	117	123	-132.1	5.2	70	424	811
	지배순이익	-571	-50	298	-152.2	-693.7	180	188	248
현대엘리베이	매출액	4,612	4,087	4,332	-6.1	6.0	4,402	17,626	20,638
	영업이익	385	229	244	-36.7	6.6	306	1,187	1,708
	지배순이익	-201	-7	-2	-99.2	-77.5	155	165	502

자료: 추정은 대신증권 Research Center, 컨센서스는 Fnguide(기준일: 2020.07.02)

Key Driver

[기계]

중국 내수 굴삭기 월별 판매량 추이

(단위: 대, %)

준월	연도	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	합계
1/29	2006	1,695	3,593	7,227	5,354	4,045	2,721	1,960	2,259	2,669	2,804	3,196	2,917	40,440
2/18	2007	2,560	2,692	10,773	9,766	5,910	3,993	3,016	3,347	4,035	4,862	5,342	4,810	61,106
2/07	2008	3,556	5,748	16,179	11,364	6,940	5,150	3,918	3,745	4,696	3,948	3,348	3,336	71,928
1/26	2009	2,155	8,318	13,172	10,624	7,236	6,479	5,651	6,172	7,789	8,635	8,595	8,500	93,326
2/14	2010	7,910	8,531	29,903	21,569	15,986	11,555	8,702	8,594	11,393	12,128	14,150	13,420	163,841
2/03	2011	10,886	20,358	43,685	26,698	13,956	9,967	7,397	7,483	8,373	8,567	8,426	7,971	173,767
1/23	2012	4,876	15,147	22,371	14,516	10,166	7,614	5,310	4,817	5,096	5,479	5,883	6,307	107,582
2/10	2013	4,324	5,521	20,792	15,470	10,835	7,722	5,726	5,714	6,385	6,944	7,576	7,916	104,925
1/31	2014	4,112	9,034	19,297	12,478	7,408	5,764	4,231	4,010	4,145	4,500	4,676	4,918	84,573
2/19	2015	3,165	2,272	11,084	8,048	4,886	3,564	2,612	2,532	2,704	3,009	3,282	3,460	50,618
2/08	2016	2,486	3,219	13,109	6,466	4,786	3,658	3,094	3,863	4,856	5,345	5,939	6,172	62,993
1/28	2017	3,948	13,918	20,587	13,673	10,491	8,226	6,997	7,957	9,530	9,670	12,900	12,733	130,630
2/16	2018	9,550	9,726	36,654	25,043	17,790	12,465	9,337	10,106	11,719	13,492	14,160	14,278	184,320
2/5	2019	10,143	17,286	41,901	26,373	16,744	12,426	10,171	11,566	13,182	14,870	17,159	17,238	209,059
1/25	2020	7,758	6,909	46,610	43,371	29,521								134,169
평균(06~19) 연중 평균		5,098	8,955	21,910	14,817	9,799	7,236	5,580	5,869	6,898	7,447	8,188	8,141	109,936
판매량 비중(%)		4.6	8.1	19.9	13.5	8.9	6.6	5.1	5.3	6.3	6.8	7.4	7.4	100.0
전년대비 (%)	2007	51.0	-25.1	49.1	82.4	46.1	46.7	53.9	48.2	51.2	73.4	67.1	64.9	51.1
	2008	38.9	113.5	50.2	16.4	17.4	29.0	29.9	11.9	16.4	-18.8	-37.3	-30.6	17.7
	2009	-39.4	44.7	-18.6	-6.5	4.3	25.8	44.2	64.8	65.9	118.7	156.7	154.8	29.7
	2010	267.1	2.6	127.0	103.0	120.9	78.3	54.0	39.2	46.3	40.5	64.6	57.9	75.6
	2011	37.6	138.6	46.1	23.8	-12.7	-13.7	-15.0	-12.9	-26.5	-29.4	-40.5	-40.6	6.1
	2012	-55.2	-25.6	-48.8	-45.6	-27.2	-23.6	-28.2	-35.6	-39.1	-36.0	-30.2	-20.9	-38.1
	2013	-11.3	-63.6	-7.1	6.6	6.6	1.4	7.8	18.6	25.3	26.7	28.8	25.5	-2.5
	2014	-4.9	63.6	-7.2	-19.3	-31.6	-25.4	-26.1	-29.8	-35.1	-35.2	-38.3	-37.9	-19.4
	2015	-23.0	-74.9	-42.6	-35.5	-34.0	-38.2	-38.3	-36.9	-34.8	-33.1	-29.8	-29.6	-40.1
	2016	-21.5	41.7	18.3	-19.7	-2.0	2.6	18.5	52.6	79.6	77.6	81.0	78.4	24.4
	2017	58.8	332.4	57.0	111.5	119.2	124.9	126.1	106.0	96.3	80.9	117.2	106.3	107.4
	2018	141.9	-30.1	78.0	83.2	69.6	51.5	33.4	27.0	23.0	39.5	9.8	12.1	41.1
	2019	6.2	77.7	14.3	5.3	-5.9	-0.3	8.9	14.4	12.5	10.2	21.2	20.7	13.4
	2020	-23.5	-60.0	11.2	64.5	76.3								
전월대비 (%)	2006		112.0	101.1	-25.9	-24.4	-32.7	-28.0	15.3	18.1	5.1	14.0	-8.7	
	2007	-12.2	5.2	300.2	-9.3	-39.5	-32.4	-24.5	11.0	20.6	20.5	9.9	-10.0	
	2008	-26.1	61.6	181.5	-29.8	-38.9	-25.8	-23.9	-4.4	25.4	-15.9	-15.2	-0.4	
	2009	-35.4	286.0	58.4	-19.3	-31.9	-10.5	-12.8	9.2	26.2	10.9	-0.5	-1.1	
	2010	-6.9	7.9	250.5	-27.9	-25.9	-27.7	-24.7	-1.2	32.6	6.5	16.7	-5.2	
	2011	-18.9	87.0	114.6	-38.9	-47.7	-28.6	-25.8	1.2	11.9	2.3	-1.6	-5.4	
	2012	-38.8	210.6	47.7	-35.1	-30.0	-25.1	-30.3	-9.3	5.8	7.5	7.4	7.2	
	2013	-31.4	27.7	276.6	-25.6	-30.0	-28.7	-25.8	-0.2	11.7	8.8	9.1	4.5	
	2014	-48.1	119.7	113.6	-35.3	-40.6	-22.2	-26.6	-5.2	3.4	8.6	3.9	5.2	
	2015	-35.6	-28.2	387.9	-27.4	-39.3	-27.1	-26.7	-3.1	6.8	11.3	9.1	5.4	
	2016	-28.2	29.5	307.2	-50.7	-26.0	-23.6	-15.4	24.9	25.7	10.1	11.1	3.9	
	2017	-36.0	252.5	47.9	-33.6	-23.3	-21.6	-14.9	13.7	19.8	1.5	33.4	-1.3	
	2018	-25.0	1.8	276.9	-31.7	-29.0	-29.9	-25.1	8.2	16.0	15.1	5.0	0.8	
	2019	-29.0	70.4	142.4	-37.1	-36.5	-25.8	-18.1	13.7	14.0	12.8	15.4	0.5	
	2020	-55.0	-10.9	574.6	-6.9	-31.9								
평균(06~19) 전월비(%)			75.7	144.7	-32.4	-33.9	-26.2	-22.9	5.2	17.5	8.0	10.0	-0.6	

자료: 대신증권 Research Center

인도 굴삭기 시장 월별 판매대수

(단위: 대, %)

구분		1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	누계
인도 전체	2017	1,683	1,588	1,750	1,524	1,475	2,010	918	1,085	1,366	1,348	1,850	2,324	18,921
	2018	2,300	2,152	2,211	2,010	1,964	1,784	1,625	1,902	2,263	2,200	2,170	2,379	24,960
	2019	2,163	2,138	2,100	1,545	1,598	1,445	1,257	1,310	1,508	1,522	1,485	1,875	19,946
	YoY(%)	-6.0	-0.7	-5.0	-23.1	-18.6	-19.0	-22.6	-31.1	-33.4	-30.8	-31.6	-21.2	-20.1
현대 건설기계	2017	281	282	303	277	258	349	171	180	209	198	317	312	3,137
	2018	400	433	414	340	337	272	268	377	421	331	388	200	4,181
	2019	368	303	263	327	305	252	210	177	228	198	85	215	2,926
	YoY(%)	-8.0	-30.0	-36.5	-3.8	-9.5	-7.4	-21.6	-53.1	-45.8	-40.2	-78.1	+7.5	-29.9
현대 M/S	2017	16.7	17.8	17.3	18.2	17.5	17.4	18.6	16.6	15.3	14.7	17.1	13.4	16.6
	2018	17.4	20.1	18.7	16.9	17.2	15.2	16.5	19.8	18.6	15.0	17.9	8.4	16.8
	2019	17.0	14.2	12.5	21.2	19.1	17.4	16.7	13.5	15.1	13.0	5.7	11.5	14.7

자료: 현대건설기계, 대신증권 Research Center

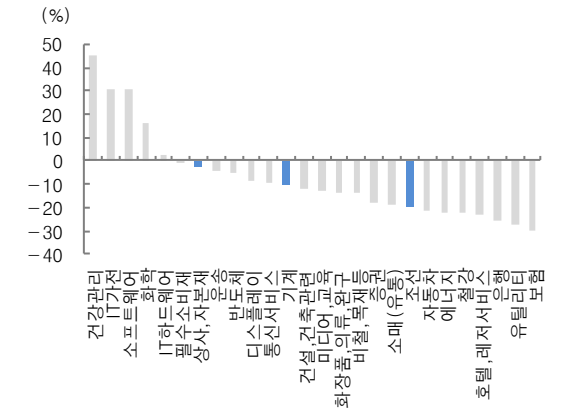
글로벌 항공기 시장 현황

(단위: 대, %)

항목	Unit	점유율
총 항공기 수주잔고	13,127	100.0%
소형항공기	11,148	84.9%
Boeing 737 NG	4,585	34.9%
737 MAX	40	0.3%
Airbus A220 Family	4,545	34.6%
A320 Family	6,563	50.0%
	495	3.8%
	6,068	46.2%
대형항공기	1,959	14.9%
Boeing 787	1,040	7.9%
777	546	4.2%
767	383	2.9%
747	94	0.7%
	17	0.1%
Airbus A350	919	7.0%
A380	579	4.4%
A330	9	0.1%
기타	331	2.5%
	20	0.2%

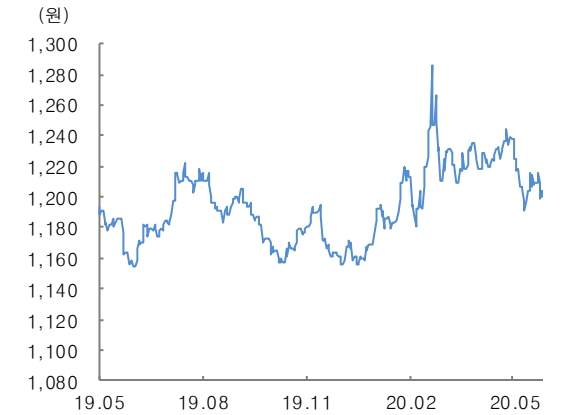
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

업종별 수익률



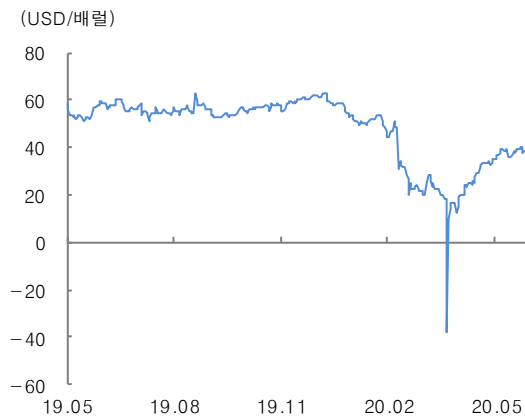
자료: Quantlwise, 대신증권 Research Center *방위산업은 상사 자본재로 분류

원/달러



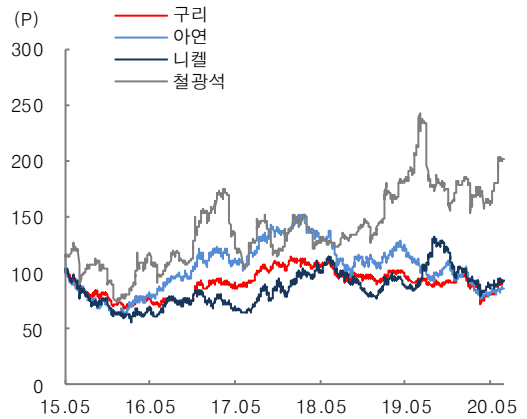
자료: Quantlwise, 대신증권 Research Center

WTI 유가



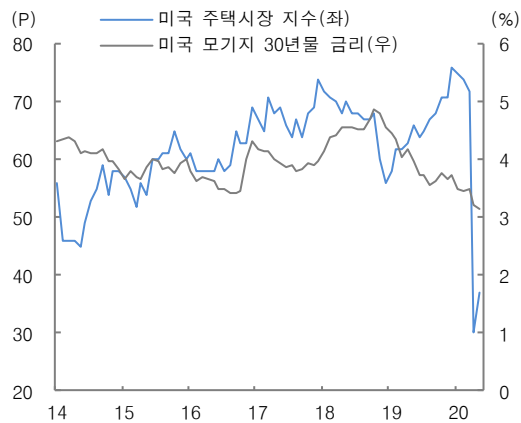
자료: Quantilise, 대신증권 Research Center

원자재 가격 지수



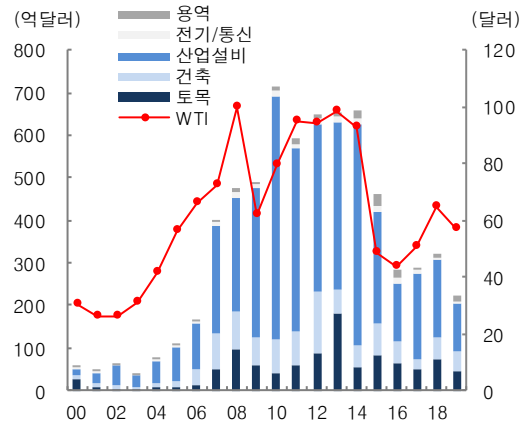
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 주택시장 지수 및 모기지 30년물 금리



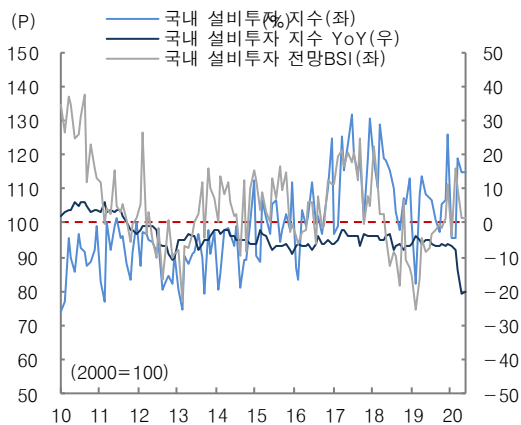
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center
주: NAHB 지수, 기준점=50 / 모기지 금리(30yr) : Freddie Mac

해외건설 공종별 수주총계 추이



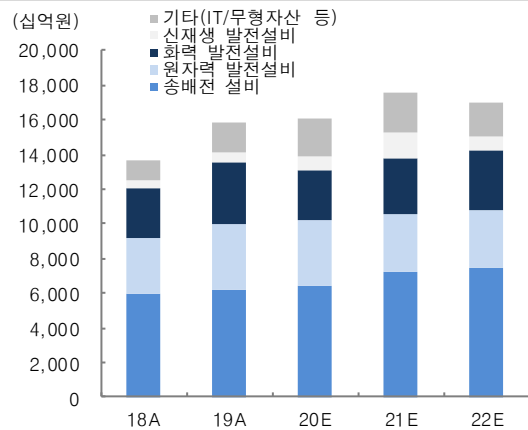
자료: 해외건설협회, 대신증권 Research Center

국내 설비투자지수 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

한국전력 투자비 집행계획



자료: 한국전력, 대신증권 Research Center

2Q20 Preview

한국항공우주
(047810)

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

투자 의견 BUY
매수, 유지

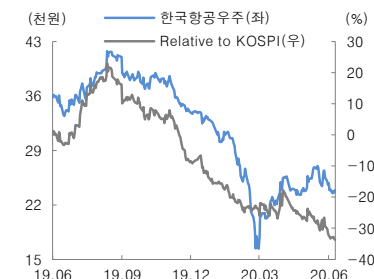
6개월 목표주가 30,000
유지

현재주가 23,900
(20.07.02)
기업업종

4차 산업혁명/안전등급 Neutral Green

KOSPI	2,135.37
시가총액	2,330십억원
시가총액비중	0.17%
지분금(보통주)	487십억원
52주 최고/최저	41,750원 / 16,350원
120일 평균거래대금	189억원
외국인지분율	15.55%
주요주주	한국수출입은행 26.41% 국민연금공단 7.02%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.2	16.6	-29.3	-33.7
상대수익률	-9.3	-5.8	-28.0	-34.1



일회성 서프라이즈,
하반기 수주증가 기대

투자 의견 매수(BUY), 목표주가 30,000원 유지

- 목표주가 30,000원은 2020E, 2021E 평균 EPS 1,950원에 타깃 PER 15.3배를 적용 (기존 2021E EPS 1,817원에 타깃 PER 16.5배 적용)
- 타깃 PER은 동사의 실적 안정기인 2014~2016년 평균치를 30% 할인 적용
- 완제기 수출 수주 감소와 일회성 이익을 반영하나 KF-X 사업 본격화, 실적회복 기초를 감안

2Q20 Preview 자체상금 환입

- 2Q20 실적은 매출액 8,446억원(+4.9% yoy) 영업이익 1,256억원(+7.7% yoy) 영업이익률 14.9%(+0.4%p yoy)를 전망. 영업이익 컨센 대비 +33.3% 상회
- 일회성, 16~18년 부과된 수리온 자체상금 중 694억원이 면제되어 환입. 매출 원가 없이 매출액과 영업이익에 반영. 2Q19에도 소송관련 충당금 환입으로 320억원의 일회성 이익이 있었음. 각각을 제외한 2Q20 영업이익은 562억원(-33.5% yoy) 수준
- 매출액은 KF-X가 1,700억원(+81.2% yoy) 내외로 늘어나겠지만 완제기 수출과 기체부품이 감소, 수리온 계열은 정상 납품. 완제기 수출은 항공기산업 둔화 영향 반영

하반기 신규수주 증가 기대

- 올해 신규수주 목표는 4.2조원(국내 2.2조원, 수출 0.5조원, 기체부품 1.5조원) 최근 T-50 전술입문기 6,883억원 수주 확보, 하반기 수리온 4차 양산(1조원 내외), 태국 T-50, 인도네시아 수리온, 미국 RF-X 등의 완제기 수출과 B787 Section11 동체(5천억원), A350 왕립(6천억원) 등의 기체부품 수주 기대
- 해외 수주 감소와 코로나19로 인한 항공산업 위축으로 주가가 방향을 잃었지만 일회성을 포함한 안정적 실적 유지, 하반기 신규수주 증가 모멘텀 기대

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	직전추정	당사추정	2Q20(F)			3Q20		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	805	828	965	845	4.9	2.0	855	678	19.5	-19.7
영업이익	117	66	167	126	7.7	90.0	94	53	10.2	-58.1
순이익	93	80	118	86	-7.7	7.6	48	28	-25.9	-68.0

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,786	3,110	3,400	3,473	3,676
영업이익	146	276	297	268	309
세전순이익	80	129	279	202	237
충당기순이익	56	168	219	158	186
지배지분순이익	57	170	221	159	187
EPS	587	1,748	2,264	1,636	1,915
PER	54.4	19.5	10.4	14.4	12.3
BPS	10,356	11,714	13,580	14,818	16,335
PBR	3.1	2.9	1.7	1.6	1.4
ROE	5.3	15.8	17.9	11.5	12.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	3,380	3,463	3,400	3,473	0.6	0.3
판매비와 관리비	202	225	206	227	1.9	0.9
영업이익	347	291	297	268	-14.4	-7.7
영업이익률	10.3	8.4	8.7	7.7	-1.5	-0.7
영업외손익	-18	-67	-18	-67	적자유지	적자유지
세전순이익	329	224	279	202	-15.2	-10.0
지배지분순이익	260	177	221	159	-15.0	-9.9
순이익률	7.6	5.1	6.4	4.6	-1.2	-0.5
EPS(지배지분순이익)	2,665	1,817	2,264	1,636	-15.0	-9.9

자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

한국항공우주 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,072	2,786	3,110	3,400	3,473	3,676
yoy(%)	-29.7	34.4	11.6	9.3	2.2	5.8
방산/원제기	972	1,787	1,744	2,188	2,126	2,277
T-50/KF-X	370	1,014	959	1,086	1,143	1,195
KUH	470	634	575	925	795	905
KT-1	10	3	2	12	12	17
정부방산	121	136	207	164	176	160
기체부품/기타	1,101	1,000	1,365	1,008	1,286	1,327
종속기업	11	5	40	42	61	72
영업이익	-209	146	276	297	268	309
yoy(%)	-165.3	흑전	88.2	7.8	-9.7	15.2
opm(%)	-10.1	5.3	8.9	8.7	7.7	8.4
수주잔고	17,827	18,510	16,541	16,808	16,534	16,058
방산	10,821	9,589	9,239	9,513	9,326	8,977
기체부품	6,964	8,303	7,468	7,460	7,374	7,247
신규수주	2,007	2,900	1,345	3,505	3,200	3,200
방산	225	345	189	2,000	1,500	1,500
원제기	402	152	65	505	500	500
기체부품 등	1,380	2,359	1,091	1,000	1,200	1,200

자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

한국항공우주 분기 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	631	805	568	1,106	828	845	678	1,049	719	887	692	1,175
yoy(%)	-1.6	-4.0	29.3	27.6	31.2	4.9	19.5	-5.2	-13.1	5.1	2.0	12.0
방산/원제기	361	544	261	578	533	588	495	686	430	581	430	685
T-50/KF-X	122	308	191	338	183	269	223	412	182	318	237	405
KUH	165	165	68	177	187	281	230	227	196	208	169	222
KT-1	0	5	-2	-2	6	3	1	3	3	4	2	4
정부방산	74	66	3	64	44	35	41	44	49	51	22	54
기체부품/기타	270	291	276	527	241	249	175	343	281	295	251	460
종속기업	2	4	5	29	6	8	8	20	9	11	11	29
영업이익	33	117	48	78	66	126	53	53	35	92	58	84
yoy(%)	-18.5	250.4	흑전	7.2	98.0	7.7	10.2	-32.4	-46.8	-27.1	9.9	59.1
opm(%)	5.3	14.5	8.4	7.0	8.0	14.9	7.8	5.0	4.9	10.3	8.4	7.1
수주잔고	18,510	17,704	17,316	16,541	15,900	15,837	15,532	16,719	16,032	16,026	15,682	16,446
방산	9,213	8,731	8,487	7,996	8,783	8,421	8,146	9,372	8,951	8,588	8,323	9,185
기체부품	8,057	8,364	8,246	8,050	7,117	7,416	7,386	7,347	7,082	7,438	7,360	7,261
신규수주	327	531	180	448	32	781	374	2,236	30	731	349	2,091
방산	44	7	22	117	10	720	229	990	8	54	176	1,263
원제기	6	60	0	-1	9	13	0	441	10	176	0	314
기체부품 등	3	598	158	332	13	48	145	804	15	651	172	361

자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,786	3,110	3,400	3,473	3,676
매출원가	2,412	2,630	2,897	2,978	3,146
매출총이익	374	480	503	495	530
판매비와관리비	228	204	206	227	221
영업이익	146	276	297	268	309
영업외수익	5.3	8.9	8.7	7.7	8.4
EBITDA	239	392	419	397	445
영업외손익	-67	-146	-18	-67	-72
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	33	43	39	37	39
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-51	-47	-66	-53	-56
외환평가손실	19	30	18	18	18
기타	-49	-142	10	-51	-55
법인세비용차감전순이익	80	129	279	202	237
법인세비용	-24	39	-60	-44	-51
계속사업순이익	56	168	219	158	186
종단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	56	168	219	158	186
당기순이익률	2.0	5.4	6.4	4.6	5.1
비재계분순이익	-2	-2	-2	-1	-1
재계분순이익	57	170	221	159	187
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-8	-18	-19	-20	-21
포괄순이익	48	150	199	138	165
비재계분포괄이익	-2	-2	-2	-1	-1
재계분포괄이익	49	152	201	139	165

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	587	1,748	2,264	1,636	1,915
PER	54.4	19.5	10.4	14.4	12.3
BPS	10,356	11,714	13,580	14,818	16,335
PBR	3.1	2.9	1.7	1.6	1.4
EBITDAPS	2,451	4,022	4,298	4,078	4,562
EV/EBITDA	15.2	9.9	5.0	4.9	4.1
SPS	28,582	31,907	34,877	35,633	37,711
PSR	1.1	1.1	0.7	0.7	0.6
CFPS	3,553	4,987	6,266	5,485	5,843
DPS	200	400	400	400	400

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	34.4	11.6	9.3	2.2	5.8
영업이익 증가율	흑전	88.2	7.8	-9.7	15.2
순이익 증가율	흑전	203.0	30.0	-27.8	17.6
수익성					
ROIC	5.2	18.5	12.8	12.3	13.8
ROA	4.2	6.8	6.7	5.9	6.7
ROE	5.3	15.8	17.9	11.5	12.3
안정성					
부채비율	256.7	269.1	227.3	205.6	184.9
순차입금비율	45.0	44.6	-18.8	-27.6	-32.9
이자보상비율	5.7	16.2	14.1	13.4	17.2

자료: 한도항공우주, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,410	2,655	2,866	2,910	2,993
현금및현금성자산	144	69	672	679	662
매출채권 및 기타채권	226	345	376	385	407
재고자산	1,291	1,200	1,312	1,341	1,419
기타유동자산	749	1,040	505	505	505
비유동자산	1,346	1,712	1,624	1,664	1,708
유형자산	571	746	847	937	1,018
관계기업투자지급	6	0	0	0	-1
기타비유동자산	769	966	777	727	691
자산총계	3,756	4,367	4,490	4,574	4,700
유동부채	1,668	2,203	2,220	2,260	2,313
매입채무 및 기타채무	432	524	545	550	564
차입금	161	278	246	214	181
유형성채무	217	116	80	80	80
기타유동부채	858	1,285	1,349	1,416	1,487
비유동부채	1,035	981	898	817	738
차입금	344	325	210	94	-21
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	692	656	689	723	759
부채총계	2,703	3,184	3,118	3,077	3,051
자본계분	1,009	1,142	1,324	1,444	1,592
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	416	548	730	850	998
기타자본변동	-22	-22	-22	-22	-22
비재계분	43	41	48	52	58
자본총계	1,053	1,183	1,372	1,497	1,650
순차입금	474	528	-257	-413	-543

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	138	355	559	593	567
당기순이익	56	168	219	158	186
비현금성항목의가감	291	318	392	377	384
감가상각비	93	116	122	129	136
외환손익	0	5	-32	-37	-42
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	198	196	302	285	290
자산부채의증감	-169	-53	30	122	67
기타현금흐름	-40	-78	-81	-64	-69
투자활동 현금흐름	-88	-387	-161	-161	-161
투자자산	-3	-18	-1	-1	-1
유형자산	-51	-186	-98	-98	-98
기타	-34	-182	-61	-61	-61
재무활동 현금흐름	-135	-44	-225	-189	-189
단기차입금	-293	110	-32	-32	-32
사채	60	-130	-130	-130	-130
장기차입금	71	15	15	15	15
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	-19	-39	-39	-39
기타	28	-20	-38	-3	-3
현금의증감	-83	-74	602	8	-18
기초 현금	227	144	69	672	679
기말 현금	144	69	672	679	662
NOPLAT	102	358	233	210	242
FCF	120	92	155	140	178

2Q20 Preview

한화에어로
스페이스
(012450)

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

투자 의견 BUY
매수, 유지

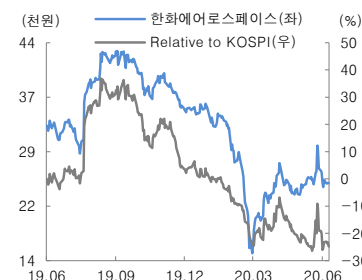
6개월 목표주가 30,000
유지

현재주가 24,650
(20.07.02)
가계업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,135.37
시가총액	1,248십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	261십억원
52주 최고/최저	42,850원 / 15,000원
120일 평균거래대금	179억원
외국인지분율	17.13%
주요주주	한화 외 3 인 33.98% 국민연금공단 13.70%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.6	23.6	-29.0	-24.5
상대수익률	-1.7	-0.2	-27.6	-25.0



탄탄한 포트폴리오,
무난한 실적

투자의견 매수(BUY), 목표주가 30,000원 유지

- 목표주가 30,000원은 2020E, 2021E 평균 EPS 1,802원에 타깃 PER 16.6배를 적용(기준 2020E, 2021E 평균 EPS 1,868원에 타깃 PER 16.1배 적용)
- 타깃 PER은 글로벌 방산/항공기 업체 6사의 2020E 평균 PER을 30% 할증
- 코로나19 영향으로 일시적 저평가, 엔진 RSP 외 고비용 구간이며 실적 턴어라운드와 구조적 외형 성장기에 진입한 점을 반영

2Q20 Preview 탄탄한 포트폴리오, 무난한 실적

- 2Q20 실적은 매출액 1조 3,863억원(-0.9% yoy) 영업이익 532억원(-32.5 yoy) 영업이익률 3.8%(-1.8%p yoy)를 전망. 영업이익은 컨센 대비 +5.6% 상회
- [항공엔진] LTA와 EDAC는 코로나19에 의한 항공산업 침체로 연간 20~30% 매출감소 예상, 반면 RSP 비용 감소로 이익 영향은 상쇄. [디펜스] 수출 매출인식 호조, 국내도 건조, 국내 올해 1.8조원 수주 전망, 해외 수주는 코로나19 영향으로 지연 [테크윈] 2Q20 코로나19 영향 반영 [파워시스템&정밀기계] 파워시스템은 아람코 물량 및 유지보수 물량 증가, 정밀기계는 중국향 치마운터 감소

다 감안해도 저평가 구간

- 항공산업 침체의 영향이 반영되거나 관련 매출액은 전체의 11.7% 수준, 항공엔진 부품은 밸류체인이 마지막 단계로 변동성이 적음. 이외 사업부는 견조한 성장으로 올해 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 +6.7%, +21.7% 성장 전망. 연간 EBITDA는 4,000억원 내외
- 주가는 2018년 수준이며 올해 예상 매출액과 영업이익은 2018년 대비 각각 +23.4%, +278.0% 성장. 현 실적과 주가는 상황은 코로나19에 따른 우려들이 충분히 반영된 것으로 판단되며 내년 코로나19에 따른 이연 수요가 반영되며 실적개선 기대

(단위: 십억원, %)

구분	2Q19	1Q20	직전추정	당사추	2Q20(F)			3Q20		
					YoY	QoQ	Consens	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,399	1,027	1,416	1,386	-0.9	34.9	1,330	1,461	11.3	5.4
영업이익	79	3	59	53	-32.5	1,550.1	50	70	21.9	30.7
순이익	58	-13	26	21	-63.3	흑전	28	33	-57.4	53.6

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	4,453	5,264	5,618	6,104	6,415
영업이익	53	165	201	254	306
세전순이익	53	156	155	187	227
총당기순이익	49	162	113	139	169
자비자분순이익	32	132	80	102	128
EPS	619	2,555	1,583	2,022	2,533
PER	52.5	13.7	15.6	12.2	9.7
BPS	45,337	48,042	50,415	52,672	55,229
PBR	0.7	0.7	0.5	0.5	0.4
ROE	1.4	5.4	3.2	3.9	4.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	5,669	6,158	5,618	6,104	-0.9	-0.9
판매비와 관리비	906	922	900	916	-0.7	-0.7
영업이익	207	257	201	254	-3.0	-1.0
영업이익률	3.7	4.2	3.6	4.2	-0.1	0.0
영업외손익	-46	-67	-46	-67	적자유지	적자유지
세전순이익	161	190	155	187	-3.9	-1.4
지배지분순이익	85	104	80	102	-5.4	-2.0
순이익률	2.1	2.3	2.0	2.3	-0.1	0.0
EPS(지배지분순이익)	1,673	2,063	1,583	2,022	-5.4	-2.0

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

한화에어로스페이스 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	4,401	4,278	4,551	5,264	5,618	6,104	6,415
yoy(%)	9.4	-2.8	6.4	15.7	6.7	8.6	5.1
항공엔진	1,051	943	971	1,264	1,413	1,593	1,678
디펜스	1,485	1,443	1,472	1,463	1,440	1,497	1,566
시스템	861	859	1,122	1,527	1,667	1,783	1,880
테크윈	638	581	514	580	600	641	685
파워시스템	197	199	216	227	207	221	227
정밀기계	169	253	255	359	323	368	379
영업이익	151	83	53	165	201	254	306
yoy(%)	-353.1	-45.0	-35.9	210.7	21.7	26.4	20.2
opm(%)	3.4	1.9	1.2	3.1	3.6	4.2	4.8
항공엔진		-18	-98	-56	-22	-28	-9
RSP 제외		30	3	34	59	57	66
디펜스			97	93	100	104	110
시스템			46	86	91	103	116
테크윈			-2	30	35	40	45
파워시스템			3	13	9	19	22
정밀기계			10	14	-8	16	21

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

한화에어로스페이스 분기 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	955	1,399	1,313	1,598	1,027	1,386	1,461	1,743	1,159	1,511	1,577	1,857
yoy(%)	24.5	36.3	23.1	-5.4	7.6	-0.9	11.3	9.1	12.8	9.0	7.9	6.5
항공엔진	258	320	321	365	347	358	328	380	389	401	385	418
디펜스	240	399	337	486	213	332	383	512	221	346	399	532
시스템	255	388	419	465	282	405	462	517	295	428	494	565
테크윈	126	155	149	150	136	151	156	157	146	162	167	167
파워시스템	27	46	69	85	18	41	59	89	28	47	59	87
정밀기계	78	124	72	85	64	99	74	87	80	127	74	87
영업이익	-6	79	57	35	3	53	70	75	25	83	78	68
yoy(%)	적축	469.9	216.4	-35.9	-156.0	-32.5	21.9	113.8	682.4	56.5	11.9	-9.6
opm(%)	-0.6	5.6	4.3	2.2	0.3	3.8	4.8	4.3	2.2	5.5	4.9	3.7
항공엔진	-19	-12	-14	-11	-9	-8	-1	-4	-2	-5	-5	-16
RSP 제외	4	14	12	3	20	12	16	11	14	15	16	11
디펜스	3	33	44	13	12	27	35	26	9	32	41	22
시스템	12	24	27	24	11	21	27	32	13	24	29	37
테크윈	4	14	5	6	6	9	10	10	7	14	9	10
파워시스템	-2	3	-1	12	-6	3	0	13	-2	5	2	15
정밀기계	-1	20	-3	-3	-6	0	-1	-2	0	13	2	1

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	4,453	5,264	5,618	6,104	6,415
매출원가	3,655	4,242	4,517	4,934	5,161
매출총이익	798	1,022	1,101	1,170	1,254
판매비와판매료	745	857	900	916	949
영업이익	53	165	201	254	306
영업외수익	1.2	3.1	3.6	4.2	4.8
EBITDA	208	384	397	448	498
영업외손익	0	-9	-46	-67	-78
관계기업손익	6	8	6	8	7
금융수익	26	31	29	31	30
외환포함이익	51	61	50	50	50
금융비용	-59	-79	-71	-74	-73
외환포함손실	9	8	5	5	5
기타	28	31	-11	-32	-43
법인세비용차감전순이익	53	156	155	187	227
법인세비용	-4	6	-42	-48	-58
계속사업순이익	49	162	113	139	169
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	49	162	113	139	169
당기순이익률	1.1	3.1	2.0	2.3	2.6
비자본비용이익	17	30	33	37	41
자본비용이익	32	132	80	102	128
마이너스금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	-14	-14	-14	-14
포괄손익이익	47	148	99	125	155
비자본비용포괄이익	20	26	29	33	37
자본비용포괄이익	27	122	70	92	117

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	619	2,555	1,583	2,022	2,533
PER	52.5	13.7	15.6	12.2	9.7
BPS	45,337	48,042	50,415	52,672	55,229
PBR	0.7	0.7	0.5	0.5	0.4
EBITDAPS	3,980	7,421	7,799	8,848	9,827
EV/EBITDA	14.5	8.4	5.8	5.0	4.2
SPS	85,200	101,726	110,498	120,554	126,706
PSR	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
CFPS	6,217	10,724	9,528	10,021	10,750
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증/감	5.6	18.2	6.7	8.6	5.1
영업이익 증/감	-35.9	210.7	21.7	26.4	20.2
순이익 증/감	흑전	229.8	-30.3	22.9	21.5
수익성					
ROIC	1.3	3.8	3.3	4.3	5.2
ROA	0.8	2.1	2.2	2.7	3.1
ROE	1.4	5.4	3.2	3.9	4.7
안정성					
부채비율	180.6	205.0	215.4	212.8	208.2
순차입금비율	40.1	36.9	22.2	19.4	13.4
이자보상배율	1.1	2.8	5.3	7.9	10.2

자료: 한화에너지스페이스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	3,877	4,564	5,165	5,481	5,814
현금및현금성자산	637	1,000	1,736	1,805	1,977
매출채권 및 기타채권	1,245	1,293	1,379	1,496	1,572
재고자산	1,320	1,330	1,419	1,542	1,620
기타유동자산	675	941	631	638	644
비유동자산	3,520	4,145	4,120	4,100	4,084
유형자산	1,714	1,822	1,843	1,861	1,877
관계기업투자지급	58	64	71	79	86
기타비유동자산	1,748	2,258	2,206	2,160	2,122
자산총계	7,397	8,708	9,285	9,580	9,898
유동부채	3,144	3,329	3,746	3,852	3,950
매입채무 및 기타채무	625	763	789	825	848
차입금	525	464	425	386	347
유동상채무	310	40	367	367	367
기타유동부채	1,684	2,062	2,165	2,274	2,387
비유동부채	1,617	2,524	2,595	2,666	2,737
차입금	900	1,588	1,641	1,694	1,747
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	717	936	953	971	990
부채총계	4,761	5,853	6,341	6,518	6,687
자본부분	2,370	2,486	2,563	2,667	2,796
자본금	266	266	261	261	261
자본잉여금	400	412	412	412	412
이익잉여금	1,373	1,476	1,556	1,659	1,787
기타자본변동	331	332	334	335	336
비자본부분	266	369	381	396	415
자본총계	2,636	2,855	2,944	3,063	3,212
순차입금	1,058	1,053	652	593	430

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	56	715	439	407	508
당기순이익	0	0	113	139	169
비현금항목의 가감	276	393	371	368	375
감가상각비	155	219	195	194	192
외환손익	5	13	-15	-15	-15
자본법정평가손익	-6	-8	-6	-8	-7
기타	121	169	197	197	205
자산부채의 증감	-121	227	26	-28	44
기타현금흐름	-99	95	-72	-72	-80
투자활동 현금흐름	-213	-644	-431	-434	-437
투자자산	246	-9	-14	-18	-20
유형자산	-171	-151	-151	-151	-151
기타	-288	-484	-266	-266	-266
재무활동 현금흐름	333	289	409	86	86
단기차입금	30	-39	-39	-39	-39
사채	243	168	10	10	10
장기차입금	255	409	43	43	43
유상증자	0	0	-5	0	0
현금배당	0	-8	0	0	0
기타	-196	-241	399	72	72
현금의 증감	175	363	736	69	172
기초 현금	461	637	1,000	1,736	1,805
기말 현금	637	1,000	1,736	1,805	1,977
NOPLAT	49	172	147	189	227
FCF	-76	92	188	229	266

2Q20 Preview

LIG넥스원
(079550)

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

투자 의견 BUY
매수, 유지

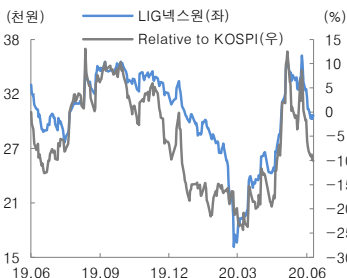
6개월 목표주가 38,000
하향

현재주가 30,000
(20.07.02) 기업중

4차 산업혁명/안전등급 Neutral Green

KOSPI	2,135.37
시가총액	660십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	110십억원
52주 최고/최저	36,300원 / 16,100원
120일 평균거래대금	58억원
외국인지분율	5.82%
주요주주	엘이이지 외 13 인 47.04% 국민연금공단 10.04%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.2	54.2	-5.5	-2.1
상대수익률	-15.1	24.6	-3.8	-2.7



아쉬운 환율, 중장기 성장은 지속

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 38,000원으로 하향

- 목표주가를 38,000원으로 하향(기존 41,000원 -7.3%)
- 목표주가 38,000원은 2020~2022E 평균 EPS 2,658원에 타깃 PER 14.2배 적용 (기존 2020~2022E EPS 2,906원에 타깃 PER 14.2배 적용)
- 타깃 PER은 글로벌 방산/항공기 업체 4사(레이시온, 탈레스, BAE, 제너럴다이 나믹스)의 2020E 평균 PER을 20% 할증 적용
- 수주잔고 증가분의 매출인식이 늘어나는 시점임을 반영

2Q20 Preview 아쉬운 환율

- 2Q20 실적은 매출액 3,775억원(+6.1% yoy) 영업이익 132억원(+73.1% yoy) 영업이익률 3.5%(+1.4%p yoy) 전망. 추정치는 컨센서스 매출액 3,888억원 대비 -2.9% 하회, 컨센서스 영업이익 179억원을 -26.3% 하회
- 매출액 1분기말 수주잔고는 6,2조원(+16.3% yoy)로 역대 최대치. 수주잔고 증가에 따른 매출액 증가 국면 지속. 통상 환율효과가 크게 반영. 2분기말 기말 환율은 1,203원(-1.2% qoq)으로 하락. 1분기에 반영된 예정원가하락분도 감소
- 영업이익, 환율 하락 반영. 수출은 매출비중의 15% 내외이지만 진행기준 매출 인식으로 매출채권의 환포지션이 커짐. 영업외에서는 지분을 보유한 이노와이 어리스 평가이익 반영

중장기 성장은 지속

- 지난 4년 동안 매출액의 역성장이 발생했으며 납기가 긴 해외 수주 물량 증가와 2016~17년 수주 부진 영향. 2015년부터 2천억원의 대규모 투자 단행도 이익에 부담 요인
- 순수 방산 회사로 매출에서 코로나19 영향은 미미. 해외 수주건은 지연
- 수주잔고 증가분의 매출인식 반영 증가로 올해부터 매년 10% 대의 매출액 성장률 지속 전망

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	직전추정	당사추	2020(F)			3Q20		
					YoY	QoQ	Consens	당사추정	YoY	QoQ
매출액	356	352	378	378	6.1	7.3	0	393	5.1	4.0
영업이익	8	27	21	13	73.1	-50.7	0	14	-6.9	4.9
순이익	7	23	14	8	18.3	-63.3	0	9	-	4.0

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,477	1,452	1,607	1,777	2,011
영업이익	24	18	57	73	115
세전순이익	11	14	49	64	107
총당기순이익	4	3	41	50	84
자배지분순이익	4	3	41	50	84
EPS	203	145	1,873	2,289	3,812
PER	182.3	218.3	15.8	13.0	7.8
BPS	29,552	28,817	30,095	31,798	35,023
PBR	1.3	1.1	1.0	0.9	0.8
ROE	0.7	0.5	6.4	7.4	11.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: LIG넥스원, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	1,607	1,777	1,607	1,777	0.0	0.0
판매비와 관리비	118	130	127	134	7.1	3.6
영업이익	66	77	57	73	-12.7	-6.0
영업이익률	4.1	4.3	3.6	4.1	-0.5	-0.3
영업외손익	-8	-8	-8	-8	적자유지	적자유지
세전순이익	58	69	49	64	-14.6	-6.6
지배지분순이익	48	54	41	50	-13.8	-6.7
순이익률	3.0	3.0	2.6	2.8	-0.4	-0.2
EPS(지배지분순이익)	2,172	2,454	1,873	2,289	-13.8	-6.7

자료: LIG넥스원 대신증권 Research Center

LIG 넥스원 연간 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,904	1,861	1,761	1,478	1,453	1,607	1,777	2,011
yoy(%)	36.0	-2.3	-5.3	-16.1	-1.7	10.6	10.6	13.1
내수	1,783	1,747	1,487	1,257	1,267	1,357	1,452	1,569
수출	121	114	275	221	186	250	326	443
내수(비중)	93.6	93.9	84.4	85.1	87.2	84.4	81.7	78.0
수출(비중)	6.4	6.1	15.6	14.9	12.8	15.6	18.3	22.0
내수(yoy)	35.6	-2.0	-14.9	-15.5	0.8	7.1	7.0	8.0
수출(yoy)	42.0	-5.7	140.7	-19.7	-15.6	34.6	30.0	35.9
영업이익	112	88	4	24	18	58	73	115
yoy(%)	55.8	-21.9	-95.1	461.9	-24.8	217.6	26.1	59.0
opm(%)	5.9	4.7	0.2	1.6	1.2	3.6	4.1	5.7
신규수주	2,536	724	965	3,361	1,986	1,830	1,850	2,056
수주잔고	5,700	4,563	3,767	5,651	6,184	6,407	6,479	6,524
기말환율(원)	1,172.5	1,207.7	1,070.5	1,115.7	1,156.4			

자료: LIG 넥스원 대신증권 Research Center

LIG 넥스원 분기 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	289	356	374	433	352	378	393	485	390	416	436	535
yoy(%)	-23.0	-2.0	16.7	3.7	21.7	6.1	5.0	11.9	10.9	10.2	11.1	10.2
내수	247	316	307	397	293	325	322	417	313	348	344	446
수출	42	40	67	36	59	52	71	68	77	68	92	89
내수(비중)	85.4	88.7	82.0	91.6	83.2	86.1	82.0	85.9	80.2	83.6	79.0	83.4
수출(비중)	14.6	11.3	18.0	8.4	16.8	13.9	18.0	14.1	19.8	16.4	21.0	16.6
내수(yoy)	-19.0	4.4	15.2	3.6	18.5	3.0	5.0	5.0	7.0	7.0	7.0	7.0
수출(yoy)	-40.2	-33.6	23.5	4.5	40.5	30.0	5.0	87.5	30.0	30.0	30.0	30.0
영업이익	7	8	15	-11	27	13	14	4	22	18	24	9
yoy(%)	-20.8	-41.8	203.8	341.7	291.0	73.1	-6.6	-132.7	-17.8	37.0	70.6	140.2
opm(%)	2.4	2.1	4.0	-2.6	7.6	3.5	3.5	0.8	5.6	4.3	5.4	1.6
신규수주	-28	316	457	1,242	372	55	288	1,115	266	204	284	1,097
수주잔고	5,334	5,294	5,376	6,184	6,204	5,881	5,777	6,407	6,282	6,070	5,917	6,479
환율(기말)	1,135.1	1,154.7	1,196.2	1,156.4	1,217.4	1,203.0						

자료: LIG 넥스원 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,477	1,452	1,607	1,777	2,011
매출원가	1,336	1,314	1,423	1,570	1,754
매출총이익	141	138	184	207	258
판매비와관리비	117	120	127	134	142
영업이익	24	18	57	73	115
영업외수익	1.6	1.2	3.6	4.1	5.7
EBITDA	74	72	105	118	158
영업외손익	-13	-4	-8	-8	-8
관계기업손익	1	0	0	0	0
금융수익	4	12	8	6	7
외환손익	7	4	3	3	3
금융비용	-18	-19	-19	-15	-16
외환손실	0	0	8	7	9
기타	0	3	3	1	1
법인세비용차감전순이익	11	14	49	64	107
법인세비용	-7	-11	-8	-14	-23
계속사업순이익	4	3	41	50	84
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	4	3	41	50	84
당기순이익률	0.3	0.2	2.6	2.8	4.2
비자비자분순이익	0	0	0	0	0
자비자분순이익	4	3	41	50	84
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	64	-8	1	0	0
포괄순이익	68	-5	42	50	84
비자비자분포괄이익	0	0	0	0	0
자비자분포괄이익	68	-5	0	0	0

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	203	145	1,873	2,289	3,812
PER	182.3	218.3	15.8	13.0	7.8
BPS	29,552	28,817	30,095	31,798	35,023
PBR	1.3	1.1	1.0	0.9	0.8
EBITDAPS	3,376	3,291	4,759	5,342	7,195
EV/EBITDA	18.8	16.8	6.7	5.7	3.8
SPS	67,146	65,995	73,043	80,794	91,418
PSR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3
CFPS	4,588	4,470	5,415	5,838	7,617
DPS	500	600	600	600	600

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증감률	-13.2	-1.7	10.7	10.6	13.1
영업이익 증감률	695.1	-25.6	217.6	26.2	59.0
순이익 증감률	흑전	-28.5	1,193.6	22.2	66.5
수익성					
ROIC	1.3	0.5	6.8	8.0	12.5
ROA	1.1	0.8	2.5	3.1	4.6
ROE	0.7	0.5	6.4	7.4	11.4
안정성					
부채비율	257.2	265.2	240.5	242.2	234.1
순차입금비율	89.7	82.1	7.2	1.8	-6.2
이자보상비율	1.6	1.0	9.6	14.5	28.8

자료: LG 넥스원 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,420	1,380	1,343	1,499	1,695
현금및현금성자산	53	28	351	425	523
매출채권 및 기타채권	347	132	146	161	181
재고자산	105	130	143	159	180
기타유동자산	914	1,091	702	755	811
비유동자산	902	935	912	895	880
유형자산	731	735	728	723	719
관계기업투자지급	12	16	18	19	21
기타비유동자산	159	184	166	152	140
자산총계	2,322	2,315	2,255	2,394	2,575
유동부채	1,306	1,236	1,103	1,160	1,225
매입채무 및 기타채무	320	206	220	235	255
차입금	236	25	25	24	24
유동상채무	62	187	0	0	0
기타유동부채	687	818	858	901	946
비유동부채	366	446	490	534	579
차입금	337	411	454	497	540
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	29	35	36	38	39
부채총계	1,672	1,681	1,592	1,694	1,804
자비자분	650	634	662	700	771
자본금	110	110	110	110	110
자본잉여금	141	141	141	141	141
이익잉여금	327	311	339	376	447
기타자비자분	72	73	73	73	73
비자비자분	0	0	0	0	0
자본총계	650	634	662	700	771
순차입금	583	520	48	12	-48

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-114	150	134	137	163
당기순이익	4	3	41	50	84
비현금항목의가감	96	95	78	78	84
감가상각비	50	54	47	45	43
외환손익	0	0	0	-2	-3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	46	41	30	35	43
자산부채의증감	-199	69	28	26	21
기타현금흐름	-16	-17	-13	-18	-26
투자활동 현금흐름	-36	-146	-41	-41	-41
투자지출	-6	-2	-2	-2	-2
유형자산	-11	-31	-31	-31	-31
기타	-19	-113	-8	-8	-8
재무활동 현금흐름	115	-30	-164	24	24
단기차입금	-24	-211	-1	-1	-1
사채	120	219	1	1	1
장기차입금	44	43	43	43	43
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-11	-11	-13	-13	-13
기타	-14	-70	-193	-6	-6
현금의증감	-36	-26	324	74	98
기초 현금	89	53	28	351	425
기말 현금	53	28	351	425	523
NOPLAT	10	4	48	57	91
FCF	30	-4	64	71	102

한화시스템

(272210)

이동현
이태환

dongheon.lee@daishin.com

tashwan.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

10,000

유지

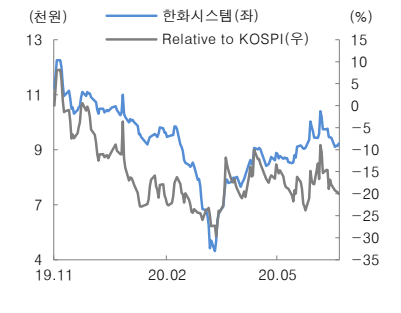
현재주가
(20.07.02)

8,940

가계업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,135.37
시가총액	985십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	551십억원
52주 최고/최저	12,200원 / 4,730원
120일 평균거래대금	94억원
외국인지분율	1.62%
주요주주	한화에어로스페이스 외 7 인 62.44% 헬리오스에스엔씨 유한회사 7.79%
주가수익률(%)	1M 3M 6M 12M
절대수익률	1.5 18.7 -14.0 0.0
상대수익률	-0.8 -4.1 -12.4 0.0



2Q20 Preview

상반기보다 하반기

- 투자 의견 매수(BUY), 목표주가 10,000원 유지
- 목표주가 10,000원은 2020E EPS 674원에 타깃 PER 14.8배 적용 (기존 2020E EPS 658원에 타깃 PER 14.6배 적용)
 - 타깃 PER은 글로벌 방산업체 3사(레이시온, BAE, 탈레스)와 국내 SI업체 4사 (삼성에스디에스, 포스코ICT, 현대오트옵, 롯데정보통신)의 평균 PER을 10% 할증 적용
 - 안정적인 사업구조와 Captive 물량을 바탕으로 하는 외형 확장 가능성을 반영

- 2Q20 Preview 상반기보다 하반기
- 2Q20 실적은 매출액 4,054억원(+2.9% yoy) 영업이익 209억원(-10.9% yoy) 영업이익률 5.2%(-0.8%p yoy) 전망. 추정치는 컨센서스 매출액 4,102억원과 컨센서스 영업이익 215억원에 부합
 - [방산] 올해 예정된 주요사업은 TICN 1,200억원, IFF 1,000억원, 정비사업 1,600원 수준이며 TICN은 하반기에 집중 반영. 코로나19 영향은 미미
 - [ICT] 주요사업인 한화생명 보험코어 2차사업도 하반기부터 반영

- 다양한 확장 가능성
- UAM(Urban Air Mobility) 사업: 전가구동 수직이착륙기(PAV)를 이용한 도심간 모빌리티 사업. 시장선두업체인 우버(Uber)의 기체제작협력업체 오버에어(Overair)에 지분 투자 및 공동연구개발을 진행. 동사가 보유한 공중-지상간 데이터링크 기술과 결합 시 시너지 창출 기대
 - 저궤도 위성통신 안테나 사업: 사업영역 확대가 기대되는 저궤도 위성과 지상에서 통신할 수 있는 전자식 안테나 사업. 평면 디자인의 전자식 안테나 원천 기술 확보 위해 영국 안테나 업체 페이저솔루션(Phasor Solutions)을 인수. 기존 통상-레이더 기술과 연관성이 높음
 - 이외 AI 기반의 무인고속정 포함 방산 부문 4차 산업혁명 기술 도입 수혜. 민수 RPA, AI 시스템에 대한 다양한 확장 가능성 기대

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	직전추정	당사추정	2Q20(F)			3Q20		
					YoY	QoQ	Consens	당사추정	YoY	QoQ
매출액	394	282	422	405	2.9	43.6	410	462	0.0	14.0
영업이익	23	11	24	21	-10.9	91.3	22	27	0.0	30.4
순이익	27	10	18	16	-41.4	66.4	17	21	0.0	32.3

영업실적 및 주요 투자지표					
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,129	1,546	1,667	1,776	1,872
영업이익	45	86	91	102	115
세전순이익	42	82	87	99	111
총당기순이익	41	73	70	78	87
지배지분순이익	41	73	70	78	87
EPS	556	706	637	711	792
PER	0.0	14.7	13.8	12.4	11.1
BPS	11,072	9,375	9,112	9,512	9,994
PBR	0.0	1.1	1.0	0.9	0.9
ROE	7.2	8.1	7.1	7.6	8.1

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	1,683	1,800	1,667	1,776	-1.0	-1.3
판매비와 관리비	160	166	158	164	-0.9	-1.4
영업이익	94	104	91	102	-3.1	-1.6
영업이익률	5.6	5.8	5.5	5.7	-0.1	0.0
영업외손익	-4	-3	-4	-3	적자유지	적자유지
세전순이익	90	100	87	99	-3.2	-1.6
지배지분순이익	72	80	70	78	-3.2	-1.6
순이익률	4.3	4.4	4.2	4.4	-0.1	0.0
EPS(지배지분순이익)	658	723	637	711	-3.2	-1.6

자료: 한화시스템 대신증권 Research Center

한화시스템 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,233	1,129	1,546	1,667	1,776	1,872
yoy		-8.4	36.9	7.8	6.5	5.4
방산	859	947	1,071	1,156	1,236	1,295
ICT	374	174	476	504	540	578
방산 yoy	-0.3	10.3	13.0	8.0	6.9	4.8
ICT yoy	0.5	-53.5	173.2	6.1	7.0	7.0
영업이익	31	45	86	91	102	115
yoy		44.9	91.5	6.3	11.8	12.7
opm	2.5	4.0	5.5	5.5	5.7	6.1
방산	31	37	45	57	61	72
ICT		8	40	34	41	42
방산 yoy		19.3	23.2	25.9	7.1	18.2
ICT yoy			409.3	-15.8	19.9	4.3
방산 opm	3.6	3.9	4.2	4.9	5.0	5.6
ICT opm		4.5	8.5	6.7	7.5	7.3

자료: 한화시스템, 대신증권 Research Center

한화시스템 분기 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	261	394	426	465	282	405	462	517	288	428	494	565
yoy				-4.3	8.3	2.9	8.4	11.3	2.2	5.6	7.0	9.2
방산	160	280	300	330	167	289	327	373	172	303	350	411
ICT	101	114	126	135	108	117	135	144	116	125	145	154
방산 yoy				-9.5	4.6	3.0	9.0	13.0	3.0	5.0	7.0	10.0
ICT yoy				11.6	7.8	2.5	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0
영업이익	12	24	27	24	11	21	27	32	12	24	29	37
yoy				-29.2	-6.6	-11.0	2.6	33.5	12.8	14.5	5.9	14.8
opm	4.5	6.0	6.2	5.2	3.9	5.2	5.9	6.2	4.3	5.6	5.8	6.5
방산	1	8	13	24	4	9	15	30	2	9	16	35
ICT	11	16	14	0	7	12	13	2	11	15	13	2
방산 yoy				-18.0	699.8	8.2	14.0	23.9	-61.2	5.0	7.0	16.9
ICT yoy				적전	-38.1	-20.9	-8.2	흑전	55.5	21.3	4.7	-14.4
방산 opm	0.3	2.9	4.3	7.3	2.4	3.0	4.5	8.0	0.9	3.0	4.5	8.5
ICT opm	11.1	13.6	10.8	-0.1	6.4	10.5	9.3	1.5	9.3	11.9	9.1	1.2

자료: 한화시스템, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,129	1,546	1,667	1,776	1,872
매출원가	985	1,311	1,417	1,510	1,586
매출총이익	144	235	250	266	286
판매비와관리비	99	150	158	164	171
영업이익	45	86	91	102	115
영업외수익	40	5.5	5.5	5.7	6.1
EBITDA	94	174	170	176	184
영업외손익	-3	-4	-4	-3	-4
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	4	8	4	5	6
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-4	-5	-4	-3	-2
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-2	-6	-4	-5	-7
법인세비용차감전순이익	42	82	87	99	111
법인세비용	-1	-9	-17	-20	-24
계속사업손익	41	73	70	78	87
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	41	73	70	78	87
당기순이익	3.7	4.7	4.2	4.4	4.7
비자비자분순이익	0	0	0	0	0
자비자분순이익	41	73	70	78	87
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-9	-8	-8	-7	-7
포괄순이익	32	65	62	71	80
비자비자분포괄이익	0	0	0	0	0
자비자분포괄이익	32	65	62	71	80

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	556	706	637	711	792
PER	0.0	14.7	13.8	12.4	11.1
BPS	11,072	9,375	9,112	9,512	9,994
PBR	0.0	1.1	1.0	0.9	0.9
EBITDAPS	1,270	1,685	1,540	1,593	1,674
EV/EBITDA	NA	4.0	2.9	2.8	2.6
SPS	15,225	14,966	15,124	16,109	16,984
PSR	0.0	0.7	0.6	0.5	0.5
CFPS	1,416	1,930	1,803	1,861	1,939
DPS	155	310	310	310	310

재무비율

(단위: 원 배 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
상장성					
매출액 증감률	31.5	36.9	7.8	6.5	5.4
영업이익 증감률	44.9	91.5	6.3	11.8	12.7
순이익 증감률	193.1	76.8	-3.7	11.7	11.3
수익성					
ROIC	8.9	10.9	12.1	12.6	13.2
ROA	3.2	4.0	3.8	4.1	4.6
ROE	7.2	8.1	7.1	7.6	8.1
안정성					
부채비율	131.6	148.8	143.0	135.8	128.1
순차입금비율	-11.5	-45.2	-48.3	-45.8	-43.8
이자보상배율	12.0	17.3	17.3	19.3	21.6

자료: 한화시스템 대산증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,070	1,525	1,561	1,582	1,627
현금및현금성자산	204	564	617	611	613
매출채권 및 기타채권	205	175	188	192	193
재고자산	378	281	292	302	309
기타유동자산	283	504	464	487	512
비유동자산	831	885	880	880	886
유형자산	219	217	204	195	188
관계기업투자지분	0	0	0	0	0
기타비유동자산	612	668	675	686	699
자산총계	1,902	2,409	2,441	2,473	2,513
유동부채	873	1,170	1,170	1,161	1,152
매입채무 및 기타채무	169	197	205	212	218
차입금	40	40	41	42	42
유동상채무	2	30	37	37	37
기타유동부채	662	903	887	870	855
비유동부채	208	271	267	263	260
차입금	49	70	70	70	70
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	159	201	197	193	190
부채총계	1,081	1,441	1,437	1,424	1,411
자본자본	821	968	1,004	1,049	1,102
자본금	510	551	551	551	551
자본잉여금	269	327	327	327	327
이익잉여금	42	92	128	172	225
기타자본변동	0	-2	-2	-2	-2
비자비자본	0	0	0	0	0
자본총계	821	968	1,004	1,049	1,102
순차입금	-95	-438	-485	-480	-482

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	113	409	212	224	234
당기순이익	41	73	70	78	87
비현금항목의 가감	64	127	129	127	126
감가상각비	49	88	79	74	70
외환손익	-2	0	-1	-1	-1
자본변동이익손익	0	0	0	0	0
기타	16	38	51	54	58
자산부채의 증감	26	205	34	43	47
기타현금흐름	-18	4	-20	-24	-27
투자활동 현금흐름	-22	-133	-71	-71	-71
투자자산	-2	-7	-1	-1	-1
유형자산	-36	-42	-42	-42	-42
기타	15	-84	-27	-28	-28
재무활동 현금흐름	-11	85	15	8	8
당기차입금	-40	0	1	1	1
사채	0	30	0	0	0
장기차입금	30	-7	0	0	0
유상증자	0	41	0	0	0
현금배당	0	-16	-34	-34	-34
기타	-1	37	48	41	41
현금의 증감	80	360	617	-6	2
기초 현금	125	0	0	617	611
기말 현금	204	360	617	611	613
NOPLAT	44	76	73	81	90
FCF	30	75	85	88	93

2Q20 Preview

두산
인프라코어
(042670)

이동현 dongheon.lee@daishin.com
이태환 tae-hwan.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

8,000

유지

현재주가

(20.07.02)

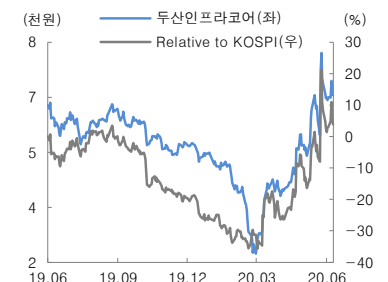
6,860

기업업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,135.37
시가총액	1,436십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	1,041십억원
52주 최고/최저	8,010원 / 2,535원
120일 평균거래대금	395억원
외국인지분율	6.10%
주요주주	두산중공업 외 8 인 36.10% 국민연금공단 6.11%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	23.8	88.2	24.7	10.5
상대수익률	21.0	52.0	27.1	9.8



중국 호조로 밥캣 빼면 선방

투자 의견 매수(BUY), 목표주가 8,000원 유지

- 목표주가 8,000원은 2020E, 2021E 평균 EPS 621원(BW 5천억 반영)에 타깃 PER 12.8배를 적용(기준 EPS 566원에 타깃 PER 10.1배 적용)
- 타깃 PER은 글로벌 건설장비 6사(캐터필러, 테렉스, 고마츠, 히다치건기, 볼보, 산이중공업)의 2020E 평균 PER을 10% 할인 적용

2Q20 Preview 밥캣 빼면 선방

- 2Q20 실적은 매출액 1조 8,313억원(-16.8% yoy) 영업이익 1,707억원(-42.5% yoy) 영업이익률 9.3%(-4.2%p yoy) 전망. 영업이익 컨센스대비 +6.6%
- 2Q20 밥캣을 제외한 별도 실적은 매출액 1조 390억원(+2.1% yoy) 영업이익 1,246억원(-11.0% yoy) 영업이익률 12.0%(-1.8%p yoy) 전망
- 매출액은 [부문별] 헤비 9,199억(+5.9% yoy), 엔진 1,191억원(-33.5% yoy), 밥캣 7,922억원(-33.5% yoy). 헤비에서 [지역별]로 중국 5,042억원(+50.7% yoy) APEM 2,378억원(-20.0% yoy) NAO/EU 1,779억원(-33.5% yoy) 추정. 2Q20 동사의 중국시장 판매는 6월 판매를 작년 정도만 잡아도 6,479대(+63.4% yoy)로 급증. 중국 외 지역은 회복 부진
- 영업이익은 중소형 판매비중 증가로 수익성 소폭 하락 추정

중국 호조 수혜, 그룹사 이슈는 재평가의 기회

- 중국시장 호조는 하반기도 지속될 것으로 예상되며 중국 비중이 큰 동사에게는 수혜 요인 밥캣도 3Q20부터 미국시장 회복세를 예상
- 최근 주가 상승은 1) 중국시장 호조 영향, 2) 모회사인 두산중공업 재무 이슈에 따른 동사의 매각 루머 반영. 그룹사 영향으로 받아온 저평가의 해소 과정
- 동사의 2021E PER은 9.3배(BW 포함), PBR 0.6배로 글로벌 건설장비 업체 대비 부담스럽지 않은 수준

(단위: 십억원, %)

구분	2Q19	1Q20	직전추정	당사추정	2Q20(F)			3Q20		
					YoY	QoQ	Consens	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,200	2,009	1,923	1,831	-16.8	-8.9	1,860	1,863	0.4	1.8
영업이익	297	181	198	171	-42.5	-5.7	157	145	-6.4	-15.3
순이익	117	53	58	47	-60.1	-12.5	59	18	-3.9	-61.4

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	7,730	8,186	7,846	8,597	8,897
영업이익	848	840	664	819	843
세전순이익	616	603	409	568	588
총당기순이익	394	396	260	373	386
지배지분순이익	246	240	143	211	214
EPS	1,184	1,153	689	1,013	1,028
PER	6.4	4.8	10.0	6.8	6.7
BPS	9,210	10,677	11,328	12,300	13,286
PBR	0.8	0.5	0.6	0.6	0.5
ROE	14.0	11.6	6.3	8.6	8.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 두산인프라코어, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	8,052	8,727	7,846	8,597	-2.6	-1.5
판매비와 관리비	1,025	1,064	1,046	1,088	2.1	2.3
영업이익	712	813	664	819	-6.8	0.8
영업이익률	8.8	9.3	8.5	9.5	-0.4	0.2
영업외손익	-259	-259	-255	-251	적자유지	적자유지
세전순이익	453	554	409	568	-9.8	2.6
지배지분순이익	159	208	143	211	-9.9	1.2
순이익률	3.6	4.2	3.3	4.3	-0.3	0.2
EPS(지배지분순이익)	765	1,001	689	1,013	-9.9	1.2

자료: 두산인프라코어, 대신증권 Research Center

두산인프라코어 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	5,965	5,730	6,568	7,730	8,186	7,846	8,597	8,897
yoy(%)	0.0	-3.9	14.6	17.7	5.9	-4.2	9.6	3.5
인프라코어	1,973	2,442	3,179	3,759	3,726	3,656	3,726	3,822
헤비	1,395	1,944	2,677	3,227	3,148	3,093	3,144	3,219
엔진	578	499	502	532	578	563	583	603
밥캣	3,401	3,287	3,389	3,971	4,510	4,189	4,871	5,075
영업이익	-95	491	661	848	840	664	819	843
yoy(%)		흑전	34.6	28.4	-0.9	-21.0	23.5	2.9
opm(%)	-1.6	8.6	10.1	11.0	10.3	8.5	9.5	9.5
인프라코어	-481	77	241	389	363	311	320	331
헤비		18	166	283	281	233	237	243
엔진		59	76	106	95	78	83	88
밥캣	386	398	395	459	477	353	500	513

자료: 두산인프라코어, 대신증권 Research Center

두산인프라코어 분기 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	2,183	2,200	1,857	1,947	2,009	1,831	1,863	2,142	2,171	2,319	1,979	2,128
yoy(%)	11.5	2.6	0.6	9.2	-7.9	-16.8	0.4	10.0	8.1	26.6	6.2	-0.7
인프라코어	1,127	1,018	749	832	957	1,039	764	896	965	1,058	785	918
헤비	1,001	869	601	677	827	920	611	736	831	935	626	751
엔진	126	149	148	155	130	119	153	161	135	123	159	166
밥캣	1,062	1,191	1,128	1,129	1,053	792	1,099	1,245	1,206	1,261	1,194	1,210
영업이익	250	297	155	139	181	171	145	167	222	263	179	156
yoy(%)	3.5	8.8	-19.3	-2.4	-27.6	-42.5	-6.4	20.6	22.5	53.8	23.6	-6.6
opm(%)	11.5	13.5	8.3	7.1	9.0	9.3	7.8	7.8	10.2	11.3	9.0	7.3
인프라코어	137	140	44	42	94	125	46	46	96	128	48	48
헤비	118	113	21	29	74	106	21	32	74	108	22	33
엔진	19	27	24	13	20	19	25	14	22	20	26	15
밥캣	113	157	110	96	87	46	99	121	126	135	131	108

자료: 두산인프라코어, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	7,730	8,186	7,846	8,597	8,897
매출원가	5,936	6,273	6,136	6,690	6,923
매출총이익	1,794	1,913	1,710	1,907	1,974
판매비와관리비	946	1,072	1,046	1,088	1,131
영업이익	848	840	664	819	843
영업외수익	11.0	10.3	8.5	9.5	9.5
EBITDA	1,088	1,089	907	1,067	1,095
영업외손익	-232	-237	-255	-251	-256
관계기업손익	-5	-8	-33	-24	-28
금융수익	104	151	124	131	129
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-303	-330	-313	-319	-316
외환평가손실	94	113	120	109	95
기타	-28	-50	-33	-39	-39
법인세비용감산전순이익	616	603	409	568	588
법인세비용	222	207	148	195	202
계속사업순이익	394	396	260	373	386
종단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	394	396	260	373	386
당기순이익률	5.1	4.8	3.3	4.3	4.3
비자비자분포괄이익	148	156	117	162	172
자비자분포괄이익	246	240	143	211	214
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	173	105	105	105	105
포괄순이익	567	501	365	478	491
비자비자분포괄이익	224	195	164	208	219
자비자분포괄이익	343	306	201	270	272

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	1,184	1,153	689	1,013	1,028
PER	6.4	4.8	10.0	6.8	6.7
BPS	9,210	10,677	11,328	12,300	13,286
PBR	0.8	0.5	0.6	0.6	0.5
EBITDAPS	5,229	5,232	4,357	5,128	5,260
EV/EBITDA	5.9	5.7	6.8	5.7	5.3
SPS	37,139	39,325	37,690	41,300	42,742
PSR	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
CFPS	5,407	5,262	5,280	5,875	5,893
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
상장성					
매출액 증/감	17.7	5.9	-4.2	9.6	3.5
영업이익 증/감	28.4	-0.9	-21.0	23.5	2.9
순이익 증/감	32.9	0.4	-34.3	43.4	3.5
수익성					
ROC	7.4	7.0	5.2	6.7	6.9
ROA	8.0	7.5	6.0	7.3	7.2
ROE	14.0	11.6	6.3	8.6	8.0
안정성					
부채비율	188.7	165.7	141.3	132.0	128.4
순차입금비율	77.1	71.6	57.2	46.1	33.9
이자보상비율	4.3	4.4	4.0	5.3	5.8

자료: 두산인프라코어 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	4,427	4,305	3,897	4,373	5,105
현금및현금성자산	1,053	756	460	640	1,244
매출채권 및 기타채권	1,353	1,369	1,314	1,428	1,472
재고자산	1,524	1,786	1,712	1,876	1,942
기타유동자산	496	393	411	429	448
비유동자산	6,602	7,034	7,031	7,032	7,027
유형자산	1,783	1,871	1,927	1,975	2,016
관계기업투자지급	68	103	111	129	142
기타비유동자산	4,752	5,059	4,992	4,929	4,869
자산총계	11,029	11,339	10,927	11,405	12,131
유동부채	3,779	4,484	3,586	3,713	3,849
매입채무 및 기타채무	1,614	1,599	1,560	1,647	1,682
차입금	938	591	591	591	591
유동상채무	678	1,687	750	700	700
기타유동부채	549	607	686	775	875
비유동부채	3,430	2,587	2,813	2,776	2,972
차입금	2,653	1,653	1,836	1,753	1,901
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	777	933	977	1,023	1,072
부채총계	7,208	7,071	6,400	6,489	6,821
자비자분	1,917	2,223	2,358	2,560	2,766
자본금	1,041	1,041	1,041	1,041	1,041
자본잉여금	213	154	154	154	154
이익잉여금	1,049	1,258	1,401	1,612	1,826
기타자비자분	-386	-230	-238	-247	-256
비자비자분	1,904	2,045	2,170	2,356	2,545
자본총계	3,821	4,268	4,528	4,916	5,310
순차입금	2,947	3,056	2,589	2,267	1,802

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	838	567	961	768	891
당기순이익	394	396	260	373	386
비현금항목의 가감	731	700	839	850	841
감가상각비	240	249	243	248	251
외환손익	0	0	30	9	-5
지분법평가손익	5	8	33	24	28
기타	486	443	532	569	566
자산부채의 증감	-82	-279	150	-130	-14
기타현금흐름	-206	-248	-288	-325	-322
투자활동 현금흐름	-313	-339	-249	-259	-255
투자자산	15	43	-8	-17	-13
유형자산					-126
기타	-203	-156	-15	-15	-16
재무활동 현금흐름	-423	-550	-776	-155	127
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	-238	455	156	124	245
장기차입금	-271	-930	27	-208	-97
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-54	-54	0	0	0
기타	141	-21	-959	-71	-21
현금의 증감	110	-297	-296	180	603
기초 현금	943	1,053	756	460	640
기말 현금	1,053	756	460	640	1,244
NOPLAT	542	551	422	538	553
FCF	522	353	399	519	538

현대건설기계

(267270)

이동현
이태환

dongheon.lee@daishin.com

taehwan.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

27,500

유지

현재주가
(20.07.02)

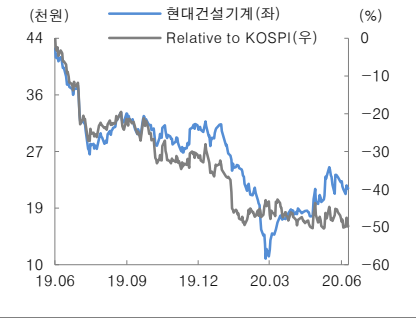
21,450

기개업증

4차 산업혁명/안전등급 Neutral Green

KOSPI	2,135.37
시가총액	423십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	99십억원
52주 최고/최저	40,800원 / 10,900원
120일 평균거래대금	51억원
외국인지분율	9.08%
주요주주	현대중공업지주 외 6 인 36.19% 국민연금공단 7.79%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.4	34.9	-31.9	-47.4
상대수익률	3.0	9.0	-30.6	-47.8



2Q20 Preview

중국은 좋으나 이외 지역은 걱정

- 투자 의견 매수(BUY), 목표주가 27,500원 유지
- 목표주가 27,500원은 2021E, 2022E 평균 EPS 2,146원에 타깃 PER 12.8배를 적용(기준 EPS 1,950원에 타깃 PER 10.3배 적용)
 - 타깃 PER은 글로벌 건설장비 6사(캐터필러, 테렉스, 고마츠, 히다치건기, 볼보, 싸이중공업)의 2020E 평균 PER을 10% 할인 적용
 - 코로나19에 따른 시장 충격과 중국시장에서의 점유율 하락, 그러나 시장내 경쟁력은 동일한 점과 코로나19 이후 개선세를 감안

- 2Q20 Preview 중국시장 회복 영향
- 2Q20 실적은 매출액 6,550억원(-22.1% yoy) 영업이익 249억원(-50.6% yoy) 영업이익률 3.8%(-2.2%p yoy) 전망. 컨센서스 영업이익의 213억 대비 +16.9%
 - 매출액은 지역별로 국내 1,238억원(-25.0% yoy), 북미 668억원(-40.0% yoy), 아시아 2,881억원(-15.0% yoy) 유럽 919억원(-30.0% yoy) 전망
 - 동사의 2Q20 중국 굴삭기 판매량은 6월 판매를 작년 수준으로 가정 시 2,936대(+36.5% yoy)로 반방. 동사의 중국시장 5월 누계 중대형 판매 비중은 56%로 업계 최상위권 중국시장 회복세가 컨센 상회의 주요인
 - 영업이익은 매출액 감소에 따른 고정비 부담 지속

- 중국 외 시장은 시간이 필요
- 인도시장은 여전히 코로나19 확산으로 더딘 회복. 유럽도 시간이 필요. 반면 미주는 6월부터 생산과 영업이 정상화 단계 진입
 - 중국시장의 회복과 코로나19 이후 나머지 신흥 및 선진시장의 회복세에 대한 기대 반영. 상대적으로 더딘 회복세가 예상되나 동사의 2021E PBR은 0.4배 수준에 불과. 신흥국 경기 회복 속도가 주가의 주요 변수이며 3분기부터 회복세 전망

구분	2Q19	1Q20	직전추정	당사추정	2Q20(F)			3Q20		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	840	636	601	655	-22.1	2.9	651	625	-2.2	-4.5
영업이익	50	11	16	25	-50.6	133.5	20	35	-7.4	40.5
순이익	-20	0	2	3	흑전	흑전	2	8	-62.8	233.4

영업실적 및 주요 투자지표					
(단위: 십억원, 원, %)					
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	3,234	2,852	2,567	2,833	2,990
영업이익	209	158	100	139	161
세전순이익	176	70	58	91	117
총당기순이익	141	51	42	67	87
자배지분순이익	90	3	19	37	48
EPS	4,565	164	978	1,876	2,417
PER	9.4	182.5	25.2	13.1	10.2
BPS	62,737	61,453	62,928	65,367	68,423
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE	7.5	0.3	1.6	2.9	3.6

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	2,519	2,753	2,567	2,833	1.9	2.9
판매비와 관리비	333	350	350	364	5.1	3.9
영업이익	91	144	100	139	9.0	-3.6
영업이익률	3.6	5.2	3.9	4.9	0.3	-0.3
영업외손익	-43	-50	-42	-48	적자유지	적자유지
세전순이익	48	94	58	91	19.2	-3.8
지배지분순이익	21	38	19	37	-10.1	-3.8
순이익률	1.4	2.5	1.6	2.4	0.2	-0.2
EPS(지배지분순이익)	1,088	1,950	978	1,876	-10.1	-3.8

자료: 현대건설기계, 대산증권 Research Center

현대건설기계 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	2018	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,531	3,234	2,852	2,567	2,833	2,990
yoy(%)		27.8	-11.8	-10.0	10.4	5.5
대한민국		522	348	370	398	417
북미		439	413	334	406	446
아시아		1,207	1,153	1,012	1,167	1,225
유럽		560	568	515	543	597
기타		507	370	337	320	304
대한민국 yoy(%)			-33.2	6.1	7.6	5.0
북미 yoy(%)			-5.8	-19.2	21.6	10.0
아시아 yoy(%)			-4.5	-12.2	15.3	5.0
유럽 yoy(%)			1.4	-9.3	5.5	10.0
기타 yoy(%)			-26.9	-8.9	-5.0	-5.0
영업이익	138	209	158	100	139	161
yoy(%)		51.5	-24.4	-36.8	39.2	16.1
opm(%)	5.4	6.5	5.5	3.9	4.9	5.4

자료: 현대건설기계, 대산증권 Research Center

현대건설기계 분기 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	798	840	640	574	636	655	625	650	774	823	626	610
yoy(%)	-14.2	-8.9	-10.0	-14.4	-20.3	-22.1	-2.2	13.3	21.7	25.7	0.1	-6.3
대한민국	97	165	70	17	103	124	66	77	95	157	66	80
북미	123	111	97	82	90	67	92	84	120	106	92	87
아시아	366	339	221	226	249	288	232	242	359	356	237	215
유럽	120	131	164	152	107	92	156	160	118	125	156	145
기타	92	94	87	97	87	84	78	87	83	80	74	83
대한민국 yoy(%)	-25.6	49.6	41.5	-92.9	6.2	-25.0	-5.0	363.4	-7.7	26.7	0.0	3.9
북미 yoy(%)	30.3	-10.4	-11.0	-26.2	-26.5	-40.0	-5.0	3.0	33.3	58.3	0.0	3.5
아시아 yoy(%)	20.7	23.8	-18.0	-37.2	-32.0	-15.0	5.0	7.0	44.1	23.5	1.9	-11.2
유럽 yoy(%)	14.6	30.3	3.0	-21.9	-10.8	-30.0	-5.0	5.0	9.8	35.7	0.0	-9.5
기타 yoy(%)	-69.2	-70.1	-28.9	-142.5	-4.8	-10.0	-10.0	-10.0	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0
영업이익	63	50	38	7	11	25	35	29	39	55	33	12
yoy(%)	1.5	-32.9	1.4	-80.1	-83.0	-50.6	-7.4	323.1	263.1	122.6	-6.8	-58.9
opm(%)	7.9	6.0	5.9	1.2	1.7	3.8	5.6	4.5	5.0	6.7	5.2	2.0

자료: 현대건설기계, 대산증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	3,234	2,852	2,567	2,833	2,990
매출원가	2,689	2,308	2,118	2,331	2,449
매출총이익	545	545	449	502	541
판매비와판매비	336	387	350	364	380
영업이익	209	158	100	139	161
영업이익률	6.5	5.5	3.9	4.9	5.4
EBITDA	285	233	170	211	234
영업외손익	-32	-87	-42	-48	-44
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	70	74	84	78	78
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-91	-86	-104	-94	-97
외환평가손실	61	47	104	94	97
기타	-11	-76	-22	-32	-25
법인세비용차감전순이익	176	70	58	91	117
법인세비용	35	20	16	23	30
계속사업순이익	141	51	42	67	87
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	141	51	42	67	87
당기순이익률	4.4	1.8	1.6	2.4	2.9
비재계분순이익	51	48	22	30	39
재계분순이익	90	3	19	37	48
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-7	9	9	10	10
포괄순이익	134	60	51	77	97
비재계분포괄이익	49	53	27	35	44
재계분포괄이익	85	7	24	42	53

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	4,565	164	978	1,876	2,417
PBR	9.4	182.5	25.2	13.1	10.2
BPS	62,737	61,453	62,928	65,367	68,423
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	14,468	11,847	8,626	10,691	11,899
EV/EBITDA	5.4	5.5	6.2	5.3	4.8
SPS	164,153	144,773	130,304	143,815	151,787
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	12,458	13,532	12,541	14,103	15,641
DPS	850	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증/감	71.4	-11.8	-10.0	10.4	5.5
영업이익 증/감	119.2	-24.4	-36.8	39.2	16.1
순이익 증/감	202.6	-63.9	-18.2	61.4	28.8
수익성					
ROIC	9.6	6.1	4.1	5.9	6.5
ROA	7.8	5.0	3.1	4.3	4.9
ROE	7.5	0.3	1.6	2.9	3.6
안정성					
부채비율	99.4	102.1	95.3	93.2	90.2
순차입금비율	22.9	20.1	11.8	14.2	12.9
이자상환비율	7.2	4.1	0.0	0.0	0.0

자료: 현대건설기계 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,204	2,152	2,095	2,163	2,241
현금및현금성자산	322	223	264	198	187
매출채권및기타채권	512	441	411	444	465
재고자산	1,025	857	771	851	898
기타유동자산	344	631	649	669	690
비유동자산	923	1,037	1,058	1,079	1,099
유형자산	650	669	706	737	765
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	272	367	352	341	334
자산총계	3,127	3,188	3,154	3,242	3,340
유동부채	945	1,053	976	997	1,012
매입채무및기타채무	410	272	255	271	279
차입금	470	415	415	415	415
유동상채무	20	66	0	0	0
기타유동부채	45	301	306	312	318
비유동부채	613	558	562	567	571
차입금	475	459	459	459	459
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	138	99	103	107	112
부채총계	1,558	1,611	1,539	1,564	1,584
자본자본	1,236	1,211	1,240	1,288	1,348
자본금	99	99	99	99	99
자본잉여금	974	775	775	775	775
이익잉여금	126	307	326	363	411
기타자본변동	37	31	40	52	64
비자본자본	332	366	375	390	408
자본총계	1,568	1,577	1,615	1,678	1,756
순차입금	359	317	191	238	227

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-60	155	292	117	180
당기순이익	141	51	42	67	87
비현금항목의가감	104	216	205	211	222
감가상각비	76	76	70	72	73
외환손익	0	4	21	17	20
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	28	136	114	122	128
자산부채의증감	-257	-63	61	-137	-98
기타현금흐름	-48	-48	-16	-23	-30
투자활동 현금흐름	-257	-363	-107	-108	-109
투자자산	17	31	0	0	0
유형자산					-64
기타	-210	-309	-22	-23	-24
재무활동 현금흐름	218	108	274	340	340
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	-200	0	0	0
현금배당	-2	-18	0	0	0
기타	220	326	274	340	340
현금의증감	-104	-100	41	-66	-10
기초 현금	426	322	223	264	198
기말 현금	322	223	264	198	187
NOPLAT	167	114	72	103	120
FCF	152	31	47	80	98

2Q20 Preview

두산밥캣
(241560)

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

투자 의견 BUY
매수, 유지

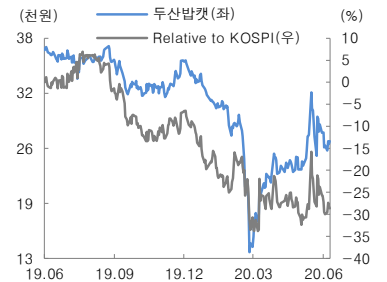
6개월 목표주가 33,000
유지

현재주가 26,300
(20.07.02)
기업업종

4차 산업혁명/안전등급 Neutral Green

KOSPI	2,135.37
시가총액	2,637십억원
시가총액비중	0.19%
자본금(보통주)	50십억원
52주 최고/최저	37,100원 / 13,700원
120일 평균거래대금	171억원
외국인지분율	22.92%
주요주주	두산인프라코어 외 2 인 51.06% 국민연금공단 8.07%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.2	32.5	-22.1	-27.1
상대수익률	1.8	7.0	-20.6	-27.6



2분기가 바닥

투자 의견 매수(BUY), 목표주가 33,000원 유지

- 목표주가 33,000원은 2021E EPS 2,977원에 타깃 PER 11.2배를 적용 (기존 2020E EPS 2,809원에 타깃 PER 10.9배를 적용)
- 타깃 PER은 글로벌 소형장비/농기계 업체 4사(디어, CNHI, AGCO, 구보다)의 2021E 평균 PER을 20% 할인 적용

2Q20 Preview 2분기가 바닥

- 2Q20 연결 실적은 매출액 7,922억원(-33.5% yoy) 영업이익 461억원(-70.6% yoy) 영업이익률 5.8%(-7.4%p yoy) 전망. 컨센서스 영업이익은 눈높이가 낮아져 대비로는 +8.2%
- 매출액은 [지역별] 달러 기준으로 미주(NA, 매출비중 73.3%)가 전년비 -35.4%, EMEA(19.8%)가 -40.0%, ALAO(6.9%)가 -24.4% 감소 추정 [제품별] 콤팩트(매출비중 92.2%)가 -33.3%, 포터블파워(7%)가 -35.4% 감소, 글로벌 전 지역에서 코로나19 영향 반영 최종 소비자 수요는 10~20% 감소했으나 유동성 확보 차원의 딜러들의 재고확보(Restocking) 수요 감소가 충격 확대
- 영업이익은 매출 감소에 따른 고정비 부담 확대, 신모델(CT, SAL, G6 등) 관련 비용 일부 증가, 통합전력본부(GCC)를 통한 비용절감은 일부 반영

최악을 지나가고 있는 상황, 코로나19 다음을 보자

- 5월 미국 NAHB 주택시장 지수는 37pt(4월 30pt)로 증가, 30년 모기지 금리는 3.15%(4월 3.5%)로 하락, 유동성 공급을 통한 주택시장의 회복세를 예상
- 콤팩트트랙터(CT), 제로턴모어, G6 신모델 등 제품 라인업 확장 전략은 지속
- 미국도 중국과 같은 대규모 인프라 투자 정책을 추진할 것으로 보이며 코로나 19 이후 이연 수요와 딜러들의 재고확충 수요가 급증할 것으로 전망

구분	2Q19	1Q20	직전추정	당사추정	2Q20(F)			3Q20		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,191	1,064	1,050	792	-33.5	-25.6	838	1,099	-2.6	38.7
영업이익	157	87	98	46	-70.6	-46.8	45	99	-10.3	114.5
순이익	95	34	50	17	-81.8	-48.2	30	55	-17.1	218.6

영업실적 및 주요 투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	3,971	4,510	4,201	4,871	5,075
영업이익	459	477	353	500	513
세전순이익	404	405	278	454	472
총당기순이익	264	272	173	298	310
지배지분순이익	264	272	173	298	310
EPS	2,638	2,714	1,727	2,977	3,095
PER	11.9	12.7	15.5	9.0	8.7
BPS	37,303	39,692	39,754	40,984	42,234
PBR	0.8	0.9	0.7	0.7	0.6
ROE	7.4	7.1	4.3	7.4	7.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 두산밥캣, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	4,561	4,871	4,201	4,871	-7.9	0.0
판매비와 관리비	550	614	524	553	-4.6	-9.9
영업이익	425	480	353	500	-16.9	4.2
영업이익률	9.3	9.8	8.4	10.3	-0.9	0.4
영업외손익	-73	-52	-75	-46	적자유지	적자유지
세전순이익	351	428	278	454	-21.0	6.0
지배지분순이익	222	282	173	298	-21.9	6.0
순이익률	4.9	5.8	4.1	6.1	-0.7	0.3
EPS(지배지분순이익)	2,212	2,809	1,727	2,977	-21.9	6.0

자료: 두산밥캣, 대신증권 Research Center

두산밥캣 연간 실적 추정

(단위: 십억원, 백만달러, %)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	3,401	3,287	3,389	3,971	4,510	4,201	4,871	5,075
yoy(%)		-3.3	3.1	17.2	13.6	-6.8	16.0	4.2
매출액(백만달러)	3,006	2,833	2,997	3,609	3,869	3,504	4,114	4,359
원/달러 환율(원)	1,131	1,161	1,131	1,100	1,166	1,200	1,184	1,164
yoy(%)		-5.8	5.8	20.4	7.2	-9.4	17.4	6.0
매출액(백만달러)	3,006	2,833	2,997	3,609	3,869	3,504	4,114	4,359
NAO(백만달러)	2,210	2,053	2,176	2,659	2,880	2,597	3,062	3,257
EMEA(백만달러)	617	594	614	734	756	669	803	839
ALA(백만달러)	179	186	207	216	233	237	249	263
영업이익	386	398	395	459	477	353	500	513
yoy(%)		3.0	-0.9	16.4	3.9	-26.0	41.7	2.5
opm(%)	11.4	12.1	11.6	11.6	10.6	8.4	10.3	10.1
영업이익(백만달러)	341	343	349	417	409	294	422	440
yoy(%)		0.5	1.7	19.6	-1.9	-28.1	43.5	4.3

자료: 두산밥캣, 대신증권 Research Center

두산밥캣 분기 실적 추정

(단위: 십억원, 백만달러, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	1,062	1,191	1,128	1,129	1,064	792	1,099	1,245	1,206	1,261	1,194	1,210
yoy(%)	22.1	14.7	9.0	9.9	0.2	-33.5	-2.6	10.4	13.3	59.1	8.7	-2.8
매출액(백만달러)	944	1,022	943	959	892	657	915	1,041	1,012	1,063	1,011	1,028
원/달러 환율(원)	1,125	1,165	1,196	1,176	1,194	1,207	1,202	1,197	1,192	1,187	1,182	1,177
yoy(%)	16.4	6.1	2.1	5.4	-5.6	-35.8	-3.0	8.5	13.5	61.8	10.5	-1.2
매출액(백만달러)	944	1,022	943	959	892	657	915	1,041	1,012	1,063	1,011	1,028
NAO(백만달러)	709	745	711	714	651	481	696	769	761	772	763	767
EMEA(백만달러)	183	217	174	182	183	130	158	199	196	226	186	194
ALA(백만달러)	52	60	58	63	58	46	61	73	55	64	62	67
영업이익	113	157	110	96	87	46	99	121	126	135	131	108
yoy(%)	20.1	13.1	-10.2	-6.6	-23.4	-70.6	-10.3	25.6	45.0	192.2	32.4	-10.5
opm(%)	10.7	13.2	9.8	8.5	8.2	5.8	9.0	9.7	10.4	10.7	11.0	8.9
영업이익(백만달러)	101	135	92	82	73	38	82	101	106	114	111	92
yoy(%)	14.5	4.7	-15.8	-10.4	-27.7	-71.6	-10.7	23.4	45.2	197.1	34.6	-9.0

자료: 두산밥캣, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	3,971	4,510	4,201	4,871	5,075
매출원가	3,089	3,529	3,324	3,818	3,969
매출총이익	881	980	877	1,053	1,106
판매비와관리비	422	503	524	553	594
영업이익	459	477	353	500	513
영업외소득	11.6	10.6	8.4	10.3	10.1
EBITDA	556	589	450	593	603
영업외손익	-55	-72	-75	-46	-41
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융소득	37	42	68	59	58
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-83	-95	-93	-82	-81
외환평가손실	29	33	19	19	19
기타	-9	-19	-50	-23	-18
법인세비용차감전순이익	404	405	278	454	472
법인세비용	-139	-133	-104	-155	-161
계속사업순이익	264	272	173	298	310
종단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	264	272	173	298	310
당기순이익률	6.7	6.0	4.1	6.1	6.1
비자비자분순이익	0	0	0	0	0
자비자분순이익	264	272	173	298	310
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	18	-54	-51	-48	-46
포괄순이익	283	219	122	250	264
비자비자분포괄이익	0	0	0	0	0
자비자분포괄이익	283	219	122	250	264

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	2,638	2,714	1,727	2,977	3,096
PBR	11.9	12.7	15.5	9.0	8.7
BPS	37,303	39,692	39,754	40,984	42,234
PBR	0.8	0.9	0.7	0.7	0.6
EBITDAPS	5,543	5,880	4,491	5,920	6,014
EV/EBITDA	6.7	6.9	7.1	5.2	4.8
SPS	39,609	44,983	41,904	48,588	50,622
PSR	0.8	0.8	0.6	0.6	0.5
CFPS	5,824	5,906	4,922	6,592	6,689
DPS	900	1,200	1,200	1,200	1,200

재무비율

(단위: 원 배 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	17.2	13.6	-6.8	16.0	4.2
영업이익 증가율	16.4	3.9	-26.0	41.7	2.5
순이익 증가율	-3.4	2.9	-36.4	72.3	4.0
수익성					
ROIC	6.2	6.3	4.2	6.3	6.5
ROA	7.3	7.3	5.3	7.5	7.5
ROE	7.4	7.1	4.3	7.4	7.4
안정성					
부채비율	72.4	68.5	65.2	65.3	64.1
순차입금비율	14.6	15.5	12.6	9.1	4.4
이자보상비율	8.8	10.1	7.8	12.5	14.6

자료: 두산브릿지 대안증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,684	1,520	1,427	1,676	1,871
현금및현금성자산	547	212	187	267	405
매출채권 및 기타채권	448	422	409	458	479
재고자산	619	809	754	874	910
기타유동자산	70	77	77	77	77
비유동자산	4,763	5,185	5,159	5,116	5,078
유형자산	431	529	509	491	476
관계기업투자지급	15	28	42	56	70
기타비유동자산	4,317	4,627	4,608	4,569	4,531
자산총계	6,446	6,704	6,586	6,792	6,949
유동부채	963	1,139	1,124	1,216	1,254
매입채무 및 기타채무	754	858	822	900	924
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	21	22	30	30	30
기타유동부채	188	259	272	286	300
비유동부채	1,743	1,586	1,476	1,468	1,461
차입금	1,078	749	599	549	499
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	665	837	877	919	962
부채총계	2,707	2,725	2,600	2,683	2,715
자비자분	3,740	3,979	3,985	4,109	4,234
자본금	48	50	50	50	50
자본잉여금	3,115	3,009	3,009	3,009	3,009
이익잉여금	999	1,390	1,442	1,621	1,811
기타자비자분	-423	-469	-516	-571	-635
비자비자분	0	0	0	0	0
자본총계	3,740	3,979	3,985	4,109	4,234
순차입금	546	618	502	374	186

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	617	486	484	534	607
당기순이익	269	270	173	298	310
비현금항목의 가감	319	320	320	362	360
감가상각비	97	112	97	94	90
외환손익	0	0	2	2	2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	223	207	221	267	268
자산부채의 증감	66	-3	68	-55	4
기타현금흐름	-37	-102	-77	-73	-67
투자활동 현금흐름	-68	-346	-114	-113	-113
투자자산	16	-14	-14	-14	-14
유형자산	-69	-130	-43	-43	-43
기타	-15	-202	-56	-56	-56
재무활동 현금흐름	-422	-493	-168	-76	-76
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-298	-366	-150	-50	-50
유상증자	0	-111	0	0	0
현금배당	-124	-110	-120	-120	-120
기타	0	94	103	94	94
현금의 증감	112	-354	-37	79	139
기초 현금	435	557	224	187	267
기말 현금	547	203	187	267	405
NOPLAT	301	321	220	329	337
FCF	271	245	273	378	383

LS ELECTRIC
(010120)

이동현
이태환

dongheon.lee@daishin.com
taehwan.lee@daishin.com

투자이전

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

60,000

유지

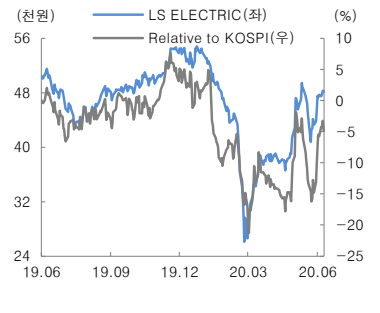
현재주가
(20.07.02)

48,150

가계업종

4차 산업혁명/안전등급 Blue Sky

KOSPI	2,135.37
시가총액	1,445십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	150십억원
52주 최고/최저	54,800원 / 26,100원
120일 평균거래대금	47억원
외국인보유율	16.54%
주요주주	LS 46.00% 국민연금공단 12.11%
주가수익률(%)	1M 3M 6M 12M
절대수익률	2.7 38.8 -8.5 -5.2
상대수익률	0.3 12.1 -6.8 -5.8



2Q20 Preview

기대치 부합 예상,
가치주에서 성장주로

- 투자이전 매수(BUY) 유지, 목표주가 60,000원 유지
- 목표주가 60,000원은 2020E, 2021E 평균 EPS 3,977원에 타깃 PER 15.1배를 적용해 산정 (기존 평균 EPS 3,977원에 타깃 PER 11.3배를 적용)
 - 타깃 PER은 과거 4년 평균 PER 적용. 국내 전력기기 시장에서의 안정적 위치, 전방산업 투자 분위기 개선 기대를 반영
- 2Q20 Preview 기대치 부합 예상
- 2Q20 실적은 매출액 6,024억원(+3.7% yoy) 영업이익 433억원(-0.4% yoy) 영업이익률 7.2%(-0.3%p yoy) 전망. 추정치는 컨센서스 매출액 5,908억원, 컨센서스 영업이익 433억원에 부합
 - 매출액, 기존 잔고 매출 인식으로 코로나 영향은 크지 않음. 정유화학, 배터리 공장 등 전력인프라 호조, 자회사 실적도 개선. 융합사업부 영암 프로젝트는 대부분 인식완료
 - 영업이익, 전년동기 매출 감소 영향으로 낮은 기저 대비 선방

- 가치주에서 성장주로
- 기존 수주잔고의 매출 인식, 범용 전력기기 제품들은 교체 수요와 소매 판매 위주라 코로나 영향이 상대적으로 적음
 - 2분기부터 해외 전력기기와 자동화에서 일부 코로나 영향 반영. 전력인프라는 수주 이후 2분기 정도 시차를 두고 매출 반영. 올해 상반기까지는 매출에 영향 없음. 융합사업부는 대규모 ESS, 태양광을 통해 성장 가능할 것
 - 그린뉴딜, 자동화, 전력효율화, ESS, 전기차, HVDC 등 산업 트렌드에 맞는 포트폴리오 보유. 가치주에서 성장주로 전환 국면

(단위: 십억원, %)

구분	2Q19	1Q20	작년동기	당사추정	2Q20(F)			3Q20		
					YoY	QoQ	Consens	당사추정	YoY	QoQ
매출액	581	636	602	602	3.7	-5.2	591	578	5.5	-4.0
영업이익	43	40	43	43	-0.4	7.0	43	45	-16.1	3.1
순이익	26	22	28	24	-9.8	8.6	29	24	-36.0	3.8

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,485	2,347	2,452	2,564	2,705
영업이익	205	169	174	193	211
세전순이익	178	147	150	171	188
총당기순이익	132	103	110	129	142
자배지분순이익	132	104	110	129	142
EPS	4,385	3,462	3,660	4,294	4,721
PER	11.2	15.8	12.9	11.0	10.0
BPS	43,150	45,353	47,920	51,104	54,702
PBR	1.1	1.2	1.0	0.9	0.9
ROE	10.8	7.8	7.8	8.7	8.9

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	2,452	2,564	2,452	2,564	0.0	0.0
판매비와 관리비	293	285	292	285	-0.3	0.0
영업이익	174	193	174	193	0.0	0.0
영업이익률	7.1	7.5	7.1	7.5	0.0	0.0
영업외손익	-24	-22	-24	-22	적자유지	적자유지
세전순이익	150	171	150	171	0.0	0.0
지배지분순이익	110	129	110	129	0.0	0.0
순이익률	4.5	5.0	4.5	5.0	0.0	0.0
EPS(지배지분순이익)	3,660	4,294	3,660	4,294	0.0	0.0

자료: LS ELECTRIC, 대신증권 Research Center

LS ELECTRIC 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,202	2,214	2,344	2,485	2,347	2,452	2,564	2,705
yoy(%)		0.5	5.9	6.0	-5.6	4.5	4.6	5.5
전력기기		634	665	634	662	669	700	743
전력인프라		526	621	650	623	667	729	789
자동화		274	287	293	269	276	281	287
융합		278	234	328	257	303	302	325
자회사		501	536	580	594	595	612	621
연결조정		-18	-29	-56	-57	-57	-59	-60
영업이익	154	124	158	205	169	174	193	211
yoy(%)		-19.4	27.3	29.4	-17.8	3.0	11.0	9.5
opm(%)	7.0	5.6	6.8	8.3	7.2	7.1	7.5	7.8

자료: LS ELECTRIC, 대신증권 Research Center

LS ELECTRIC 분기 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	519	581	548	699	636	602	578	636	616	645	605	700
yoy(%)	-12.3	-12.1	-9.0	10.9	22.6	3.7	5.5	-9.1	-3.1	7.0	4.5	10.0
전력기기	161	171	169	161	169	172	167	161	177	179	177	166
전력인프라	120	154	148	201	158	161	143	205	157	178	164	230
자동화	65	68	66	70	71	72	66	67	70	72	68	71
융합	40	39	38	139	113	66	55	68	79	71	54	98
자회사	147	167	139	141	137	160	153	145	146	168	150	147
연결조정	-15	-18	-12	-13	-11	-29	-5	-12	-13	-25	-9	-13
영업이익	29	43	53	43	40	43	45	45	43	54	50	46
yoy(%)	-48.3	-33.4	1.1	36.4	41.2	-0.4	-16.1	4.5	5.7	24.1	11.2	2.9
opm(%)	5.5	7.5	9.7	6.2	6.4	7.2	7.7	7.1	6.9	8.3	8.2	6.6

자료: LS ELECTRIC, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,485	2,347	2,452	2,564	2,705
매출원가	2,006	1,890	1,987	2,087	2,196
매출총이익	479	456	465	478	509
판매비와관리비	274	288	292	285	298
영업이익	205	169	174	193	211
영업외수익	8.3	7.2	7.1	7.5	7.8
EBITDA	291	263	261	275	289
영업외손익	-27	-22	-24	-22	-23
관계기업손익	0	0	-5	-4	-5
금융수익	12	25	13	15	17
외환평가이익	85	44	23	23	23
금융비용	-17	-16	-18	-18	-17
외환평가손실	0	0	0	0	0
기타	-22	-30	-13	-15	-18
법인세비용차감전순이익	178	147	150	171	188
법인세비용	-40	-42	-40	-42	-46
계속사업순이익	138	105	110	129	142
중단사업순이익	-6	-1	0	0	0
당기순이익	132	103	110	129	142
당기순이익률	5.3	4.4	4.5	5.0	5.2
비자비자분순이익	1	-1	0	0	0
자비자분순이익	132	104	110	129	142
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	-3	-3	-3	-3
포괄순이익	128	100	107	126	139
비자비자분포괄이익	1	-1	0	0	0
자비자분포괄이익	127	101	107	126	139

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	4,385	3,462	3,660	4,294	4,721
PBR	11.2	15.8	12.9	11.0	10.0
BPS	43,150	45,353	47,920	51,104	54,702
PBR	1.1	1.2	1.0	0.9	0.9
EBITDAPS	9,702	8,783	8,697	9,164	9,630
EV/EBITDA	5.6	6.5	4.2	3.6	3.1
SPS	82,833	78,228	81,743	85,480	90,166
PSR	0.6	0.7	0.6	0.6	0.5
CFPS	10,784	8,914	8,663	9,165	9,619
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
	4,385	3,462	3,660	4,294	4,721

재무비율

(단위: 원 배 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	6.0	-5.6	4.5	4.6	5.5
영업이익 증가율	29.4	-17.8	3.0	11.0	9.5
순이익 증가율	24.7	-22.1	6.8	17.2	9.7
수익성					
ROIC	13.9	11.3	12.4	14.3	15.7
ROA	8.8	6.8	6.7	7.1	7.5
ROE	10.8	7.8	7.8	8.7	8.9
안정성					
부채비율	85.4	86.3	83.2	79.5	76.0
순차입금비율	11.6	4.5	-22.1	-27.3	-31.7
이자보상비율	12.2	10.6	10.6	12.4	14.8

자료: LS ELECTRIC, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,536	1,667	1,791	1,929	2,080
현금및현금성자산	456	535	916	1,018	1,124
매출채권 및 기타채권	584	586	610	635	667
재고자산	197	196	205	214	226
기타유동자산	300	350	60	61	62
비유동자산	870	871	847	828	813
유형자산	554	554	542	532	525
관계기업투자지급	0	0	1	1	1
기타비유동자산	316	317	305	294	286
자산총계	2,406	2,538	2,637	2,757	2,893
유동부채	700	754	775	798	826
매입채무 및 기타채무	327	397	408	421	437
차입금	61	47	42	36	30
유동상채무	150	164	172	181	190
기타유동부채	163	145	153	160	168
비유동부채	408	422	422	423	424
차입금	399	399	399	399	399
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	9	23	23	24	25
부채총계	1,108	1,175	1,198	1,221	1,249
자비자분	1,295	1,361	1,438	1,533	1,641
자본금	150	150	150	150	150
자본잉여금	1	1	1	1	1
이익잉여금	1,183	1,246	1,321	1,415	1,521
기타자비자분	-40	-37	-35	-33	-31
비자비자분	3	2	2	2	3
자본총계	1,297	1,363	1,440	1,535	1,644
순차입금	151	62	-318	-419	-522

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	205	216	132	145	147
당기순이익	138	105	110	129	142
비현금항목의 가감	191	164	150	146	147
감가상각비	86	95	87	82	78
외환손익	-7	0	-11	-11	-11
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	113	70	73	74	80
자산부채의 증감	-74	9	-74	-75	-81
기타현금흐름	-51	-62	-54	-55	-60
투자활동 현금흐름	67	-79	-72	-72	-72
투자자산	138	-1	-1	-1	-1
유형자산	-37	-60	-60	-60	-60
기타	-33	-18	-11	-11	-11
재무활동 현금흐름	-81	-58	-32	-32	-31
단기차입금	1	-15	-6	-6	-6
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	100	149	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-32	-35	-35	-35	-35
기타	-149	-157	9	9	9
현금의 증감	194	79	381	103	106
기초 현금	262	456	535	916	1,018
기말 현금	456	535	916	1,018	1,124
NOPLAT	159	120	127	145	159
FCF	179	130	137	150	160

2Q20 Preview

현대일렉트릭
(267260)

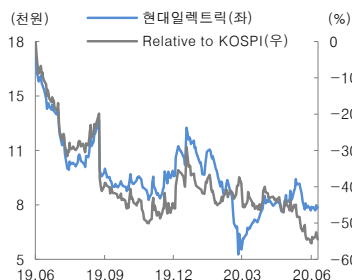
이동현 dongheon.lee@daishin.com
이태환 taehwan.lee@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지
6개월
목표주가 11,000
유지
현재주가 7,800
(20.07.02)
기업업종

4차 산업혁명/안전등급 Blue Sky

KOSPI	2,135.37
시가총액	281십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	180십억원
52주 최고/최저	15,405원 / 4,900원
120일 평균거래대금	28억원
외국인지분율	5.54%
주요주주	현대중공업주주 외 7 인 40.09%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.6	19.3	-30.7	-49.4
상대수익률	-14.5	-3.7	-29.4	-49.7



구조조정 이후 개선세 지속

투자의견 매수(BUY), 목표주가 11,000원 유지

- 목표주가 11,000원은 2022년 EPS 1,526원에 타깃 PER 7.2배를 적용 (기존 2022E EPS 1,311원에 타깃 PER 7.6배 적용)
- 타깃 PER은 글로벌 전력기계 3사(GE, 지멘스, 미쓰비시)의 2020E 평균 PER을 30% 할인 적용. 더딘 실적 개선 추이를 예상하나 중장기 턴어라운드 시작됨을 반영

2Q20 Preview 코로나19 피해 없음, 구조조정 이후 개선세 지속

- 2Q20 실적은 매출액 4,263억원(+5.2% yoy) 영업이익 70억원(흑전 yoy) 영업이익률 1.7%(+0.6%p qoq)를 전망. 추정치는 컨센서스 매출액 4,246억원에 부합. 컨센서스 영업이익 34억원 대비 +105.9% 초과하는 서프라이즈
- 매출액은 코로나19 영향이 크게 없었음, 시장 상황이 작년 바닥 대비 회복 기조. 영업이익은 저가물량 소진 4Q19 구조조정의 완료 효과로 개선

대내외 여건의 개선

- 대외적으로는 유가하락과 코로나19 부담이 있지만 저가 경쟁이 줄었고 중동 물량 일부 증가 기대. 한전 수주도 분기 300억원까지 줄었으나 하반기부터 분기 600억원 수준까지 회복 예상. ESS도 저가 수주 지양. 그린뉴딜 관련 수혜 기대
- 내부적으로는 2018~2019년 약 750명의 인력을 조정하며 고정비 부담 완화
- 미국 반덤핑 관세 5차 판결이 연말 일부 반영 가능하나 반덤핑 관련 최종 이슈
- 작년까지 빅배스 이후 1Q20부터 턴어라운드가 시작됨

(단위: 십억원, %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)				3Q20			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	405	386	426	426	5.2	10.3	425	422	9.5	-0.9
영업이익	-81	4	3	7	흑전	65.7	3	2	흑전	-65.0
순이익	-85	11	-2	2	흑전	-81.4	-2	-4	적전	적전

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,940	1,771	1,751	1,913	2,044
영업이익	-101	-157	21	41	87
세전순이익	-216	-334	13	28	71
총당기순이익	-179	-264	9	22	55
자배지분순이익	-179	-264	9	22	55
EPS	-7,353	-10,684	252	611	1,526
PER	NA	NA	31.0	12.8	5.1
BPS	34,974	28,298	19,604	20,152	21,618
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	-18.9	-34.1	1.3	3.1	7.3

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	1,751	1,913	1,751	1,913	0.0	0.0
판매비와 관리비	239	235	246	239	3.0	1.7
영업이익	7	8	21	41	216.1	382.2
영업이익률	0.4	0.4	1.2	2.1	0.8	1.7
영업외손익	-10	-3	-7	-13	적자유지	적자유지
세전순이익	-3	6	13	28	흑자조정	407.9
지배지분순이익	-4	4	9	22	흑자조정	402.7
순이익률	-0.2	0.2	0.5	1.2	흑자조정	0.9
EPS(지배지분순이익)	-111	122	252	611	흑자조정	402.7

자료: 현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

현대일렉트릭 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,450	1,940	1,771	1,751	1,913	2,044
yoy(%)		33.9	-8.7	-1.1	9.3	6.8
수출	783	846	1,055	895	998	1,034
내수	666	1,095	717	856	915	1,009
영업이익	62	-101	-157	21	41	87
yoy(%)		-261.1	55.8	7.5	7.5	7.5
opm(%)	4.3	-5.2	-8.8	1.2	2.1	4.2
수주잔고(합계)	1,809	1,978	1,950	2,210	2,352	2,466
신규수주(합계)		2,110	1,744	2,010	2,055	2,158

자료: 현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

현대일렉트릭 분기 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	418	405	386	562	386	426	422	516	432	462	445	574
yoy(%)	-2.8	-20.2	-12.4	0.0	-7.5	5.2	9.5	-8.2	11.9	8.4	5.4	11.2
수출	253	187	338	277	198	205	271	221	248	171	310	269
내수	165	218	48	285	188	221	152	295	184	292	135	305
영업이익	-32	-81	-4	-40	4	7	2	7	9	12	13	7
yoy(%)	적확	적전	적축	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	113.4	72.1	422.0	-1.6
opm(%)	-7.7	-19.9	-1.0	-7.1	1.1	1.7	0.6	1.3	2.1	2.6	2.9	1.2
수주잔고(합계)	2,052	2,078	2,136	1,950	2,102	2,085	2,217	2,210	2,280	2,271	2,399	2,352
신규수주(합계)	492	431	443	377	538	410	554	509	502	453	573	527

자료: 현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,940	1,771	1,751	1,913	2,044
매출원가	1,788	1,618	1,484	1,634	1,693
매출총이익	153	153	267	280	351
판매비와관리비	253	310	246	239	264
영업이익	-101	-157	21	41	87
영업외수익	-5.2	-8.8	1.2	2.1	4.2
EBITDA	-47	-121	61	85	135
영업외손익	-116	-177	-7	-13	-16
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	53	42	44	41	42
외환보통이익	0	0	0	0	0
금융비용	-58	-57	-56	-50	-42
외환보통손실	32	23	43	34	27
기타	-111	-163	4	-3	-16
법인세비용차감전순이익	-216	-334	13	28	71
법인세비용	37	69	-4	-6	-16
계속사업순이익	-179	-264	9	22	55
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-179	-264	9	22	55
당기순이익율	-9.2	-14.9	0.5	1.2	2.7
비자비자분순이익	0	0	0	0	0
자비자분순이익	-179	-264	9	22	55
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-9	7	7	7	7
포괄순이익	-188	-257	16	29	62
비자비자분포괄이익	0	0	0	0	0
자비자분포괄이익	-188	-257	16	29	62

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	-7,353	-10,684	252	611	1,526
PER	NA	NA	31.0	12.8	5.1
BPS	34,974	28,298	19,604	20,152	21,618
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	-1,940	-4,886	1,683	2,362	3,746
EV/EBITDA	NA	NA	8.5	8.4	5.5
SPS	79,746	71,604	48,577	53,076	56,695
PSR	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
CFPS	-809	-6,028	5,633	5,941	6,971
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증감율	33.9	-8.7	-1.1	9.3	6.8
영업이익 증감율	작전	작지	흑전	98.2	112.8
순이익 증감율	작전	작지	흑전	142.2	149.7
수익성					
ROIC	-5.9	-11.0	1.3	2.6	4.9
ROA	-4.6	-6.8	0.9	1.8	3.6
ROE	-18.9	-34.1	1.3	3.1	7.3
안정성					
부채비율	173.2	222.3	205.3	219.9	223.4
순차입금비율	60.3	61.9	32.9	59.2	58.8
이자보상비율	-3.9	-4.7	1.8	3.3	8.3

자료: 한디얼렉트릭, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,652	1,484	1,473	1,599	1,760
현금및현금성자산	376	190	270	178	256
매출채권 및 기타채권	648	485	600	782	835
재고자산	425	391	386	422	451
기타유동자산	203	419	217	217	218
비유동자산	674	772	686	725	761
유형자산	528	517	566	611	652
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	146	255	119	114	109
자산총계	2,326	2,256	2,158	2,325	2,521
유동부채	1,123	1,124	976	979	979
매입채무 및 기타채무	346	417	415	435	452
차입금	356	280	247	213	180
유동상채무	311	127	0	0	0
기타유동부채	110	300	315	330	347
비유동부채	351	432	476	619	762
차입금	239	366	406	546	686
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	112	67	70	73	76
부채총계	1,475	1,556	1,451	1,598	1,741
자비자분	851	700	707	726	779
자본금	102	180	180	180	180
자본잉여금	874	902	902	902	902
이익잉여금	-173	-428	-419	-397	-342
기타자비자분	48	46	44	41	39
비자비자분	0	0	0	0	0
자본총계	851	700	707	727	780
순차입금	514	433	232	430	458

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-4	58	76	0	162
당기순이익	-179	-264	9	22	55
비현금성항목의가감	159	115	194	192	196
감가상각비	53	36	40	44	48
외환손익	0	0	-10	-19	-26
자본법정평가손익	0	0	0	0	0
기타	106	79	163	166	174
자산부채의증감	35	234	-112	-196	-64
기타현금흐름	-19	-28	-15	-18	-25
투자활동 현금흐름	-125	-206	-58	-58	-58
투자자산	-1	0	0	0	0
유형자산	-54	-86	-86	-86	-86
기타	-69	-120	28	28	28
재무활동 현금흐름	262	-36	-125	102	102
단기차입금	169	-79	-33	-33	-33
사채	199	20	20	20	20
장기차입금	40	233	20	120	120
유상증자	0	106	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-147	-316	-132	-5	-5
현금의증감	135	-187	80	-92	78
기초 현금	241	376	190	270	178
기말 현금	376	190	270	178	256
NOPLAT	-83	-124	14	32	68
FCF	-98	-248	-93	-71	-31

효성중공업 (298040)

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

투자 의견 BUY
매수, 유지

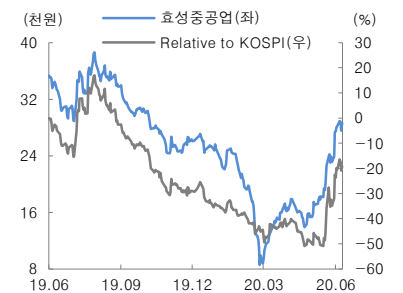
6개월 목표주가 31,000
유지

현재주가 28,700
(20.07.02)
기계업종

4차 산업혁명/안전등급 Blue Sky

KOSPI	2,135.37
시가총액	268삼억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	47삼억원
52주 최고/최저	38,650원 / 8,750원
120일 평균거래대금	44억원
외국인비율	5.38%
주요주주	효성 외 6 인 54.18% 국민연금공단 5.39%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	60.3	112.6	6.7	-16.0
상대수익률	56.7	71.7	8.7	-16.5



턴어라운드 시작

투자의견 매수(BUY), 목표주가 31,000원 유지

- 목표주가 31,000원은 2021년 EPS 6,630원에 타깃 PER 4.7배를 적용 (기준 2021E EPS 5,326원에 타깃 PER 3.6배 적용)
- 타깃 PER은 전력과 건설 비교업체 평균치를 각각 할인 국내 건설사 평균 PER 을 30% 할인한 3.2배 / 해외 전력기계 업체의 평균 PER을 30% 할인한 6.2배. 코로나19 영향, 중소 건설브랜드, 턴어라운드 시점 등을 반영

2Q20 Preview 턴어라운드 시작

- 2Q20 실적은 매출액 9,150억원(-14.0% yoy) 영업이익 356억원(-39.9 yoy) 영업이익률 3.9%(-1.7%p yoy)를 전망. 컨센서스 영업이익에 부합
- [중공업] 매출액 4,435억원(-16.0% yoy) 영업이익 111억원(-37.4% yoy) 영업이익률 2.5%(-0.9%p yoy) 전망. 해외 주요 수출지역에서 코로나19 영향 반영
- [건설] 매출액 4,716억원(-12.0% yoy) 영업이익 245억원(-41.0% yoy) 전망. 정부정책과 코로나19 영향에 따른 경쟁심화로 실적 감소
- 1Q20 반담판매세 -332억원과 희망퇴직 위로금 -234억원을 포함한 영업이익 -766억원(적화 yoy) 대비로는 대폭 개선. 구조조정 완료와 저가물량 소진 영향

수소로 올랐지만 실적도 돌아선다

- 수소 모멘텀으로 6월 들어서만 주가는 +59.7% 상승. 수소총전소 로드맵 상 현재 발주된 88개 중 22개를 수주. 25% 점유율로 시장 1위 사업자. 2000년 초중반부터 시작해 관련 경험이 풍부. 독일 린데 그룹과의 그룹사 협업도 기대. 2022년까지 약 300개의 수소총전소 발주 전망. 사이트당 20~35억원, 점유율 유지 가정 시 연간 1,000억원의 매출 반영
- 1Q20까지 구조조정이 완료되었으며 현재는 물량 문제로 충원이 필요한 상황. 건설 부문의 완만한 감소를 중공업 부문이 메워줄 것

(단위: 삼억원, %)

구분	2Q19	1Q20	직전추정	당사추정	2Q20(F)			3Q20		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,064	638	809	915	-14.0	43.4	856	739	-4.2	-19.2
영업이익	59	-56	4	36	-39.9	흑전	20	45	122.9	27.4
순이익	34	-59	-10	13	-61.6	흑전	4	20	흑전	52.7

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 삼억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,180	3,781	3,215	3,549	3,710
영업이익	50	130	55	146	157
세전순이익	4	56	-18	86	92
총당기순이익	2	16	-17	65	70
자배분순이익	2	13	-17	62	66
EPS	352	1,409	-1,875	6,630	7,124
PER	117.4	18.9	NA	4.2	3.9
BPS	167,803	97,403	95,528	102,158	109,283
PBR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	0.4	1.4	-1.9	6.7	6.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배분 기준으로 산출

자료: 효성중공업, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동량	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	3,071	3,470	3,215	3,549	4.7	2.3
판매비와 관리비	248	291	303	295	22.1	1.6
영업이익	21	143	55	146	157.9	2.2
영업이익률	0.7	4.1	1.7	4.1	1.0	0.0
영업외손익	-73	-79	-73	-60	적자유지	적자유지
세전순이익	-51	64	-18	86	적자유지	35.1
지배지분순이익	-40	50	-17	62	적자유지	24.5
순이익률	-1.4	1.4	-0.5	1.8	적자유지	0.4
EPS(지배지분순이익)	-4,266	5,326	-1,875	6,630	적자유지	24.5

자료: 효성중공업, 대신증권 Research Center

효성중공업 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	3,181	3,521	3,781	3,215	3,549	3,710
yoy(%)		10.7	7.4	-15.0	10.4	4.5
중공업	2,032	1,994	1,802	1,570	1,838	1,930
건설	1,148	1,533	1,979	1,645	1,711	1,780
중공업(yoy, %)		-1.9	-9.6	-12.9	17.1	5.0
건설(yoy, %)		33.5	29.1	-16.9	4.0	4.0
영업이익	172	106	130	55	146	157
yoy(%)		-38.5	23.2	-57.9	166.0	7.6
opm(%)	5.4	3.0	3.4	1.7	4.1	4.2

자료: 효성중공업, 대신증권 Research Center

효성중공업 분기 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	946	1,064	771	1,001	638	915	739	923	764	1,029	772	984
yoy(%)	25.9	19.1	-5.1	-6.0	-32.5	-14.0	-4.2	-7.7	19.7	12.4	4.5	6.6
중공업	387	528	319	568	283	443	310	534	395	539	326	579
건설	558	536	452	433	355	472	429	390	369	490	447	405
중공업(yoy, %)	-9.0	7.3	-28.6	29.9	-26.8	-16.0	-3.0	-6.0	39.4	21.4	5.2	8.5
건설(yoy, %)	71.7	33.5	23.6	-51.2	-36.5	-12.0	-5.0	-10.0	4.0	4.0	4.0	4.0
영업이익	22	59	20	29	-56	36	45	30	22	37	43	43
yoy(%)	-24.9	40.8	-36.2	911.9	적전	-39.9	122.9	3.0	흑전	5.0	-5.3	45.0
opm(%)	2.3	5.6	2.6	2.9	-8.8	3.9	6.1	3.2	2.9	3.6	5.6	4.4

자료: 효성중공업, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,180	3,781	3,215	3,549	3,710
매출원가	1,941	3,389	2,857	3,108	3,238
매출총이익	239	393	358	441	472
판매비와관리비	189	262	303	295	315
영업이익	50	130	55	146	157
영업외수익	23	34	17	41	42
EBITDA	73	201	108	193	199
영업외손익	-46	-74	-73	-60	-65
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	37	75	61	69	66
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-80	-144	-127	-136	-133
외환관련손실	39	62	55	40	30
기타	-4	-6	-6	8	2
법인세비용차감전순이익	4	56	-18	86	92
법인세비용	-2	-40	1	-21	-22
계속사업손익	2	16	-17	65	70
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2	16	-17	65	70
당기순이익	0.1	0.4	-0.5	1.8	1.9
비자비자분순이익	0	3	1	3	3
자비자분순이익	2	13	-17	62	66
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-17	-10	-11	-12	-12
포괄순이익	-15	6	-28	54	58
비자비자분포괄이익	0	2	0	0	0
자비자분포괄이익	-15	4	-28	54	58

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	352	1,409	-1,875	6,630	7,124
PER	117.4	18.9	NA	4.2	3.9
BPS	167,803	97,403	95,528	102,158	109,283
PBR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	13,614	21,574	11,590	20,704	21,334
EV/EBITDA	19.1	8.6	15.7	9.1	8.6
SPS	404,516	405,537	344,838	380,642	397,839
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	18,851	19,367	16,701	25,021	24,053
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

(단위: 원 배 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
상장성					
매출액 증감률	na	73.4	-15.0	10.4	4.5
영업이익 증감률	na	160.5	-57.9	166.0	7.6
순이익 증감률	na	739.5	적전	흑전	7.1
수익성					
ROIC	3.3	2.3	3.2	6.9	7.3
ROA	2.9	3.5	1.4	3.6	3.7
ROE	0.4	1.4	-1.9	6.7	6.7
안정성					
부채비율	279.4	303.9	309.6	299.7	288.1
순차입금비율	112.0	140.6	140.0	137.0	121.9
이자보상배율	1.7	2.5	1.0	2.7	2.9

자료: 효성중공업 대산증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,493	1,579	1,571	1,751	1,912
현금및현금성자산	41	38	120	108	230
매출채권 및 기타채권	1,019	1,089	1,039	1,198	1,216
재고자산	333	306	260	287	300
기타유동자산	100	146	152	158	165
비유동자산	1,940	2,422	2,408	2,401	2,401
유형자산	1,078	1,077	1,035	999	968
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	862	1,345	1,373	1,402	1,433
자산총계	3,433	4,001	3,979	4,152	4,313
유동부채	1,999	2,117	2,114	2,219	2,308
매입채무 및 기타채무	1,070	850	783	823	841
차입금	573	822	863	907	952
유동상채무	174	143	150	157	165
기타유동부채	183	302	317	333	349
비유동부채	528	894	894	894	894
차입금	314	467	467	467	467
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	214	426	426	426	426
부채총계	2,528	3,010	3,007	3,113	3,202
자비자분	905	908	891	953	1,019
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
이익잉여금	-4	-2	-19	43	109
기타자본변동	-31	-29	-29	-29	-29
비자비자분	0	82	81	86	92
자본총계	905	990	971	1,039	1,111
순차입금	1,014	1,392	1,360	1,423	1,355

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	3	75	162	44	167
당기순이익	0	0	-17	65	70
비현금항목의 가감	100	165	172	168	154
감가상각비	23	71	53	47	42
외환손익	3	-4	32	12	2
자산평가손익	0	0	0	0	0
기타	73	98	87	109	110
자산부채의 증감	-56	-59	41	-134	0
기타현금흐름	-41	-30	-34	-56	-57
투자활동 현금흐름	-42	-411	-36	-37	-38
투자자산	-3	31	-20	-21	-23
유형자산	-22	-11	-11	-11	-11
기타	-17	-431	-4	-4	-4
재무활동 현금흐름	-179	333	35	38	40
당기차입금	-197	227	41	43	45
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	19	118	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-1	-13	-6	-5	-5
현금의 증감	-218	-3	82	-12	122
기초 현금	259	41	38	120	108
기말 현금	41	38	120	108	230
NOPLAT	26	37	52	111	119
FCF	27	97	94	147	150

2Q20 Preview

현대로템
(064350)

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

투자 의견 BUY
매수, 유지

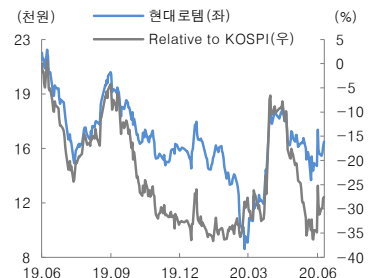
6개월 목표주가 20,000
유지

현재주가 16,100
(20.07.02)
가계업종

4차 산업혁명/안전등급 Neutral Green

KOSPI	2,135.37
시가총액	1,369십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	425십억원
52주 최고/최저	21,800원 / 8,850원
120일 평균거래대금	322억원
외국인지분율	4.06%
주요주주	현대자동차 외 1 인 43.36% 국민연금공단 5.11%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.6	35.3	4.2	-26.1
상대수익률	-1.6	9.3	6.1	-26.6



묵직한 수주,
가벼워진 고정비

투자의견 매수(BUY), 목표주가 20,000원 유지

- 목표주가 20,000원은 2020E, 2021E 평균 BPS 10,058원에 타깃 PBR 2.0배를 적용 (기존 2021E BPS 9,854원에 타깃 PBR 2.1배 적용)
- 타깃 PBR은 글로벌 철도업체 3사(Alstom, CRRC, Siemens)의 2020E 평균 PBR을 20% 할증 적용. 철도와 방산 부문의 턴어라운드, 유동성 개선, 대북철도 수혜 반영

2Q20 Preview 좋아지고 있다

- 2Q20 실적은 매출액 6,842억원(+8.3% yoy) 영업이익 123억원(흑전 yoy) 영업이익률을 1.8%(+0.1%p qoq)를 전망. 컨센서스 영업이익 대비 +75.7%
- [철도] 저가수주 잔량 감소, 구조조정 완료로 고정비 부담 감소 [방산] K2전차 변속기 문제 해결로 납품 정상화. [플랜트] 수주 잔고 감소로 적자 지속되나 저가수주 물량 감소로 적자폭 축소
- 영업외로 그린에어 지분과 의왕부지 매각으로 약 400억원의 가타수익 발생

수주잔고 기록경신 지속, 가벼워진 고정비

- 1Q20 수주잔고는 9조 2,944억원(+19.2% yoy)로 역대 최대치, 철도 수주잔고만 7.8조원으로 작년 철도 매출 1.3조원 대비 6년치 물량 확보, 방산도 9,240억원(+42.6% yoy)의 잔고를 보유하고 올해 1조원 내외의 신규수주를 기대. 반면 1Q20 비용으로 -130억원 반영되며 구조조정 완료
- 저가수주 물량과 프로젝트 지연 등이 반영되며 2018~19년 철도부문에서만 -2,551억원의 영업적자를 기록. 추가적자 우려로 많은 수주잔고가 오히려 부담이었으나 작년 연말까지 비용반영과 구조조정이 완료되며 올해부터 턴어라운드, 자산매각, CB발행(2,400억원) 등으로 재무구조 개선

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)				3Q20		
			자전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY
매출액	632	670	684	684	8.3	2.1	660	680	6.7
영업이익	-38	12	9	12	흑전	5.2	6	12	흑전
순이익	-57	-5	19	30	흑전	흑전	21	-3	적지

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,412	2,459	2,684	2,784	2,862
영업이익	-196	-280	42	81	99
세전순이익	-324	-349	14	32	64
총당기순이익	-308	-356	17	25	50
지배지분순이익	-301	-354	19	25	49
EPS	-3,539	-4,168	221	291	574
PER	NA	NA	69.3	52.5	26.6
BPS	12,282	9,695	9,913	10,203	10,775
PBR	2.3	1.6	1.5	1.5	1.4
ROE	-25.2	-37.9	2.3	2.9	5.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	2,684	2,784	2,684	2,784	0.0	0.0
판매비와 관리비	184	182	184	182	0.0	0.0
영업이익	37	68	42	81	16.0	20.0
영업이익률	1.4	2.4	1.6	2.9	0.2	0.5
영업외손익	-44	-52	-29	-49	적자유지	적자유지
세전순이익	-8	16	14	32	흑자조정	107.1
지배지분순이익	1	12	19	25	1,207.1	98.6
순이익률	0.0	0.4	0.6	0.9	흑자조정	0.5
EPS(지배지분순이익)	17	147	221	291	1,207.1	98.6

자료: 현대로템, 대신증권 Research Center

현대로템 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,985	2,726	2,412	2,459	2,684	2,784	2,862
yoy(%)	-9.8	-8.7	-11.5	2.0	9.1	3.7	2.8
철도	1,487	1,315	1,175	1,306	1,405	1,451	1,489
방산	602	506	527	543	678	716	746
플랜트	723	730	534	426	407	406	395
기타	173	174	176	184	195	210	232
철도(yoy,%)	-7.3	-11.5	-10.7	11.1	7.6	3.3	2.6
방산(yoy,%)	-8.3	-16.0	4.1	0.8	3.5	3.5	3.5
플랜트(yoy,%)	-27.6	1.0	-26.9	-5.5	7.5	7.5	7.5
기타(yoy,%)	243.1	0.7	1.1	5.0	5.0	5.0	5.0
영업이익	106	45	-196	-280	42	81	99
yoy(%)	-155.1	-57.2	적전	적확	흑전	91.4	22.3
opm	3.6	1.7	-8.1	-11.4	1.6	2.9	3.5
수주잔고	6,577	7,298	7,941	8,941	9,250	9,974	10,429
철도	4,835	5,624	6,642	7,338	7,537	8,016	8,299
방산	842	937	752	1,088	1,332	1,500	1,659
플랜트	900	737	548	515	380	459	472
신규수주	3,724	3,835	2,983	2,955	2,798	3,085	3,257
철도	2,805	2,577	2,307	1,688	1,604	1,772	1,896
방산	333	603	342	878	922	904	931
플랜트	586	655	334	389	272	408	429

자료: 현대로템, 대신증권 Research Center

현대로템 분기 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	590	632	637	600	670	684	680	649	695	712	711	666
yoy(%)	12.5	1.2	5.1	-8.7	13.6	8.3	6.7	8.2	3.6	4.1	4.6	2.6
철도	326	340	365	274	354	365	375	311	366	379	388	319
방산	112	139	131	161	173	168	160	176	184	178	170	184
플랜트	108	109	91	118	98	105	88	116	98	105	88	115
기타	44	44	50	46	45	47	56	47	47	51	65	48
철도(yoy,%)	35.2	20.3	16.9	-19.0	8.5	7.5	2.7	13.2	3.4	3.7	3.5	2.7
방산(yoy,%)	4.1	-2.6	6.3	4.8	54.8	20.5	22.8	9.2	6.5	6.1	5.8	4.6
플랜트(yoy,%)	-19.0	-22.8	-35.6	0.3	-8.9	-3.9	-3.1	-2.1	-0.6	0.1	-0.3	-0.6
기타(yoy,%)	3.9	-23.8	72.4	-1.2	1.5	6.3	12.0	1.4	0.0	8.8	16.0	2.6
영업이익	1	-38	-97	-146	12	12	12	7	16	25	23	17
yoy(%)	-77.7	적전	적확	적축	918.3	흑전	흑전	흑전	36.5	105.1	99.2	146.5
opm	0.2	-6.1	-15.2	-24.4	1.7	1.8	1.7	1.1	2.3	3.5	3.2	2.6
수주잔고	7,715	8,160	7,946	8,941	9,294	9,395	9,192	9,463	9,232	9,370	9,205	9,974
철도	6,563	6,792	6,678	7,338	7,820	7,892	7,862	7,695	7,631	7,735	7,729	8,016
방산	648	877	784	1,088	924	1,017	886	1,312	1,157	1,234	1,093	1,500
플랜트	504	491	484	515	550	486	445	456	445	401	383	459
신규수주	242	797	221	1,695	791	738	422	873	417	799	481	1,388
철도	177	339	142	1,030	678	437	345	143	302	483	382	606
방산	9	368	9	492	19	260	29	603	29	255	29	591
플랜트	56	90	70	173	94	41	47	127	87	61	70	190

자료: 현대로템, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,412	2,459	2,684	2,784	2,862
매출원가	2,428	2,553	2,458	2,521	2,567
매출총이익	-16	-94	226	263	296
판매비와관리비	181	186	184	182	196
영업이익	-196	-280	42	81	99
영업외수익	-8.1	-11.4	1.6	2.9	3.5
EBITDA	-116	-196	115	149	164
영업외손익	-128	-69	-29	-49	-35
관계기업손익	1	1	0	1	1
금융수익	27	16	30	22	23
외환평가이익	95	79	79	79	79
금융비용	-81	-58	-75	-59	-58
외환평가손실	34	9	9	9	9
기타	-75	-29	16	-12	-1
법인세비용차감전순이익	-324	-349	14	32	64
법인세비용	16	-6	3	-7	-15
계속사업순이익	-308	-356	17	25	50
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-308	-356	17	25	50
당기순이익율	-12.8	-14.5	0.6	0.9	1.7
비자비자분순이익	-7	-1	-2	0	1
자비자분순이익	-301	-354	19	25	49
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	5	-16	-16	-17	-18
포괄순이익	-303	-371	0	8	32
비자비자분포괄이익	-6	-1	0	0	1
자비자분포괄이익	-297	-371	0	8	31

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	-3,539	-4,168	221	291	574
PER	NA	NA	69.3	52.5	26.6
BPS	12,282	9,695	9,913	10,203	10,775
PBR	2.3	1.6	1.5	1.5	1.4
EBITDAPS	-1,365	-2,307	1,354	1,751	1,934
EV/EBITDA	NA	NA	13.8	11.4	10.8
SPS	28,376	28,933	31,576	32,755	33,674
PSR	1.0	0.5	0.5	0.5	0.5
CFPS	221	-375	3,324	3,482	3,827
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	-11.5	2.0	9.1	3.7	2.8
영업이익 증가율	작전	작지	흑전	91.4	22.3
순이익 증가율	작지	작지	흑전	49.7	98.0
수익성					
ROIC	-11.9	-27.4	4.7	4.7	5.2
ROA	-4.9	-6.9	1.1	2.2	2.7
ROE	-25.2	-37.9	2.3	2.9	5.5
안정성					
부채비율	261.2	362.6	306.9	291.5	271.2
순차입금비율	88.4	122.2	24.8	35.9	42.5
이자보상비율	-4.2	-5.7	0.0	0.0	0.0

자료: 현대리텔, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,573	2,709	2,296	2,252	2,227
현금및현금성자산	368	382	905	826	773
매출채권 및 기타채권	406	435	463	480	495
재고자산	209	264	383	398	409
기타유동자산	1,591	1,627	545	547	550
비유동자산	1,429	1,375	1,378	1,385	1,416
유형자산	1,114	1,075	1,044	1,020	1,001
관계기업투자지급	1	9	15	22	28
기타비유동자산	314	291	318	344	387
자산총계	4,002	4,084	3,674	3,637	3,642
유동부채	1,729	2,292	1,807	1,689	1,586
매입채무 및 기타채무	521	504	535	549	559
차입금	110	364	354	344	334
유형부채	356	462	100	100	100
기타유동부채	743	962	818	696	592
비유동부채	1,165	909	964	1,019	1,075
차입금	926	655	698	740	783
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	238	255	266	279	292
부채총계	2,894	3,201	2,771	2,708	2,661
자비자분	1,044	824	843	867	916
자본금	425	425	425	425	425
자본잉여금	408	409	409	409	409
이익잉여금	215	-157	-138	-113	-64
기타자비자분	-4	147	147	147	146
비자비자분	64	59	60	62	65
자본총계	1,108	883	903	929	981
순차입금	980	1,079	224	333	417

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-14	-201	126	227	252
당기순이익	-308	-356	17	25	50
비현금항목의가감	327	324	266	271	276
감가상각비	80	84	73	68	65
외환손익	30	2	5	5	5
지분법평가손익	-1	-1	0	-1	-1
기타	217	239	189	199	206
자산부채의증감	8	-129	-160	-62	-59
기타현금흐름	-41	-40	4	-7	-14
투자활동 현금흐름	-38	-14	-60	-61	-81
투자자산	-1	-7	-6	-7	-7
유형자산	-29	-18	-18	-18	-18
기타	-8	11	-37	-37	-57
재무활동 현금흐름	-19	231	-184	178	178
단기차입금	11	255	-10	-10	-10
사채	100	199	30	30	30
장기차입금	90	13	13	13	13
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-4	-4	0	0	0
기타	-216	-232	-217	146	146
현금의증감	-68	15	523	-79	-54
기초 현금	436	368	382	905	826
기말 현금	368	382	905	826	773
NOPLAT	-186	-285	52	63	77
FCF	-146	-228	56	62	53

현대엘리베이

(017800)

이동현
이태환

dongheon.lee@daishin.com
taehwan.lee@daishin.com

투자 의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월 목표주가

48,700

유지

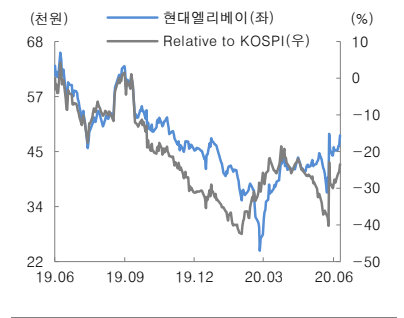
현재주가
(20.07.02)

48,350

가계업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2135.37
시가총액	1,315십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	128십억원
52주 최고/최저	64,157원 / 24,242원
120일 평균거래대금	254억원
외국인지분율	24.17%
주요주주	현장은 외 16 인 23.59% Schindler Holding AG 15.50%
주가수익률(%)	1M 3M 6M 12M
절대수익률	12.9 31.8 7.2 -24.6
상대수익률	10.4 6.5 9.2 -25.1



2Q20 Preview

예상된 감익,
대북 상황은 쳃바퀴

투자 의견 시장수익률(Marketperform), 목표주가 48,700원 유지

- 목표주가는 2020E, 2021E 평균 BPS에 자사주 소각분을 반영한 25,577원에 타깃 PBR 1.9배를 적용(기준 2020E BPS 23,091원에 타깃 PBR 1.9배 적용)
- 본업은 국내 제품 판매는 역성장이나 유지보수 점유율 상승이 기대 이상. 상반기까지 코로나19 영향으로 해외판매 감소, 대북사업은 분위기 개선 중

2Q20 Preview 예상된 감익, 대북 상황은 쳃바퀴

- 2Q20 연결 실적은 매출액 4,332억원(-6.1% yoy) 영업이익 244억원(-36.4% yoy) 영업이익률 5.6%(-2.8%p yoy)을 전망. 컨센서스 영업이익 대비 -20.3%
- 매출액은 전년비 제품 판매에서 국내 -6.5%, 해외 -11.0%, 유지보수에서 +2.8%, 자회사 -15.0% 가정. 국내 주택경기 하락, 코로나19 영향이 반영
- 영업이익은 제품 59억원(-74.2% yoy), 유지보수 192억원(+19.3% yoy) 추정. 제품판매가 특히 코로나19 영향을 크게 받고 유지보수는 정상 매출인식
- 이익은 3Q20부터 회복기조, 내년은 큰 폭의 개선을 기대
- 대북 상황은 북한의 대남 군사행동 보류 이후 북미 대화재개 움직임으로 분위기 개선. 대북 상황은 예측이 어려우며 쳃바퀴 돌기를 지속

자사주 소각, 무상증자 결정

- 6/18 공시를 통해 자사주 소각 및 무상증자 결정. 주주가치 제고를 위한 결정
- 1) 자사주 소각에 따라 주당순이익이 6.4% 증가하는 효과가 있음. 2) 무상증자는 실질 가치평가의 이득은 없음. 주식수 증가에 따른 유동성 확보와 주주가치 제고 노력에 따른 중장기 배당 및 추가적 자사주 취득 등의 기대는 반영

(단위: 십억원, %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)			3Q20		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정
매출액	461	409	393	433	-6.1	6.0	427	435
영업이익	39	23	16	24	-36.7	6.6	28	34
순이익	-20	-1	-5	0	적지	적지	14	9

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,877	1,873	1,763	2,064	2,174
영업이익	143	136	119	171	184
세전순이익	19	89	37	98	114
총당기순이익	1	44	17	69	79
자배지분순이익	8	49	17	50	57
EPS	299	1,785	627	1,963	2,227
PER	357.9	38.3	77.1	24.6	21.7
BPS	34,679	34,460	34,916	37,090	38,457
PBR	3.1	2.0	1.4	1.3	1.3
ROE	0.9	5.2	1.8	5.4	5.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 현대엘리베이, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	1,696	2,000	1,763	2,064	3.9	3.2
판매비와 관리비	234	252	237	254	1.4	0.8
영업이익	107	159	119	171	10.9	7.6
영업이익률	6.3	7.9	6.7	8.3	0.4	0.3
영업외손익	-82	-73	-82	-73	적자유지	적자유지
세전순이익	25	86	37	98	46.5	14.0
지배지분순이익	10	44	17	50	67.6	13.1
순이익률	0.5	3.0	1.0	3.3	0.4	0.3
EPS(지배지분순이익)	362	1,631	627	1,963	73.0	20.3

자료: 현대엘리베이, 대신증권 Research Center

현대엘리베이 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,759	1,994	1,877	1,873	1,763	2,064	2,174
yoy(%)	21.4	13.4	-5.8	-0.2	-5.9	17.1	5.4
제품	1,322	1,394	1,262	1,161	1,079	1,266	1,327
유지보수	281	407	413	506	519	552	588
자회사	156	193	202	205	168	246	259
제품(yoy, %)	10.3	5.4	-9.4	-8.0	-7.1	17.3	4.9
유지보수(yoy, %)	12.5	44.9	1.5	22.5	2.5	6.4	6.6
자회사(yoy, %)	20,473.9	23.6	4.4	1.9	-18.3	46.9	5.0
영업이익	182	135	143	136	119	171	184
yoy(%)	16.0	-25.5	5.8	-4.8	-12.9	43.9	8.0
opm(%)	10.3	6.8	7.6	7.3	6.7	8.3	8.5
제품	141	111	62	102	31	48	79
유지보수	41	26	66	30	87	118	100
자회사	-1	-2	16	6	1	5	5
제품(yoy, %)	21.3	-21.2	-44.8	65.2	-69.9	56.2	64.6
유지보수(yoy, %)	4.4	-37.5	155.8	-53.9	185.9	35.8	-14.7
제품(opm, %)	10.7	8.0	4.9	8.8	2.8	3.8	5.9
유지보수(opm, %)	14.6	6.3	15.9	6.0	16.7	21.3	17.1
승강기 설치(대)	43,998	48,167	49,807	44,594	38,873	45,932	47,310
승강기 누적 설치(대)	598,489	641,435	683,641	724,348	735,750	752,023	769,013

자료: 현대엘리베이, 대신증권 Research Center

현대엘리베이 분기 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	420	461	475	516	409	433	435	485	443	518	539	564
yoy(%)	-3.2	-3.9	0.2	5.5	-2.7	-6.1	-8.3	-6.0	8.4	19.5	23.8	16.3
제품	285	300	299	278	271	279	269	261	304	336	335	291
유지보수	102	114	122	167	94	117	130	177	99	125	139	189
자회사	33	47	54	71	44	40	36	47	40	56	65	85
제품(yoy, %)	-3.5	-8.1	-5.9	-14.2	-4.9	-7.1	-9.9	-6.3	12.2	20.6	24.6	11.5
유지보수(yoy, %)	8.5	18.3	16.8	42.1	-8.4	2.8	6.5	5.9	6.1	6.5	6.6	6.3
자회사(yoy, %)	-25.9	-17.8	-28.8	202.1	33.5	-15.0	-33.3	-33.3	-10.1	41.2	80.0	80.0
영업이익	22	39	33	43	23	24	34	38	26	38	54	52
yoy(%)	11.4	-7.1	-22.9	9.0	6.2	-36.7	2.4	-12.6	14.6	57.5	61.9	36.7
opm(%)	5.1	8.4	6.9	8.4	5.6	5.6	7.7	7.8	5.9	7.4	10.1	9.2
제품	10	23	12	57	-1	6	12	14	7	12	13	16
유지보수	12	16	19	-17	26	19	21	21	20	25	39	33
자회사	0	0	1	5	-2	-1	0	4	-1	2	2	3
제품(yoy, %)	20.9	61.9	-42.8	216.7	-111.1	-74.2	-2.3	-75.8	-722.7	100.9	11.3	16.0
유지보수(yoy, %)	6.2	-7.1	1.4	-194.6	108.2	19.3	12.1	-220.0	-20.2	29.2	84.4	61.6
제품(opm, %)	3.4	7.6	4.1	20.5	-0.4	2.1	4.5	5.3	2.2	3.5	4.0	5.5
유지보수(opm, %)	12.0	14.1	15.6	-10.2	27.4	16.3	16.4	11.6	20.6	19.8	28.3	17.6
승강기 설치(대)	10,395	11,807	10,419	11,973	10,455	8,265	9,377	10,776	10,707	12,161	10,732	12,332
승강기 누적 설치(대)	694,036	701,956	712,375	724,348	729,250	730,222	732,297	735,750	739,099	743,870	747,162	752,023

자료: 현대엘리베이, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,877	1,873	1,763	2,064	2,174
매출원가	1,504	1,495	1,407	1,639	1,730
매출총이익	373	377	356	424	444
판매비와판매비	230	241	237	254	260
영업이익	143	136	119	171	184
영업이익률	7.6	7.3	6.7	8.3	8.5
EBITDA	171	164	147	200	214
영업외손익	-124	-47	-82	-73	-71
관계기업손익	1	3	-23	-7	-11
금융수익	10	74	49	49	56
외환평가이익	30	19	9	9	9
금융비용	-105	-28	-53	-51	-46
외환평가손실	0	0	0	0	0
기타	-30	-96	-54	-63	-69
법인세비용차감전순이익	19	89	37	98	114
법인세비용	-18	-45	-19	-29	-35
계속사업순이익	1	44	17	69	79
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1	44	17	69	79
당기순이익률	0.1	2.3	1.0	3.3	3.6
비자비자분포괄이익	-6	-5	1	19	22
자비자분포괄이익	8	49	17	50	57
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	-7	-8	-8	-8
포괄순이익	4	36	10	61	70
비자비자분포괄이익	-7	-5	0	17	19
자비자분포괄이익	10	41	9	44	51

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	299	1,785	627	1,963	2,227
PBR	357.9	38.3	77.1	24.6	21.7
BPS	34,679	34,460	34,916	37,080	38,457
PBR	3.1	2.0	1.4	1.3	1.3
EBITDAPS	6,422	6,016	5,575	7,821	8,388
EV/EBITDA	17.6	11.6	8.7	6.7	6.5
SPS	70,676	68,892	66,885	80,722	85,044
PSR	1.5	1.0	0.7	0.6	0.6
CFPS	6,540	5,653	4,850	6,811	7,590
DPS	900	900	900	900	900

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증/감	-5.8	-0.2	-5.9	17.1	5.4
영업이익 증/감	5.8	-4.8	-12.9	43.9	8.0
순이익 증/감	-98.2	2,889.2	-60.2	298.3	14.1
수익성					
ROIC	1.1	7.9	7.2	15.4	16.2
ROA	6.1	5.5	4.7	6.6	6.8
ROE	0.9	5.2	1.8	5.4	5.9
안정성					
부채비율	155.0	168.7	171.6	177.2	179.8
순차입금비율	9.8	3.6	-5.8	1.7	6.3
이자상환비율	5.9	6.0	0.0	0.0	0.0

자료: 현대산업개발 | 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	901	986	867	881	890
현금및현금성자산	338	261	313	273	256
매출채권 및 기타채권	264	247	233	272	287
재고자산	63	45	43	50	52
기타유동자산	236	433	278	285	294
비유동자산	1,474	1,562	1,663	1,781	1,895
유형자산	757	796	809	821	831
관계기업투자지급	30	196	279	377	472
기타비유동자산	687	569	576	583	592
자산총계	2,375	2,548	2,530	2,661	2,785
유동부채	745	935	876	920	948
매입채무 및 기타채무	343	334	324	350	360
차입금	106	115	115	115	115
유동상채무	0	150	84	84	84
기타유동부채	296	336	353	371	389
비유동부채	699	665	723	781	841
차입금	282	215	251	288	324
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	417	450	471	494	518
부채총계	1,444	1,600	1,598	1,701	1,790
자비자분	921	937	920	948	983
자본금	136	136	128	128	128
자본잉여금	559	558	558	558	558
이익잉여금	236	253	245	274	309
기타자본변동	-9	-10	-10	-11	-11
비자비자분	10	12	11	12	12
자본총계	931	948	931	960	995
순차입금	91	34	-54	16	62

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	169	102	50	60	86
당기순이익	1	44	17	69	79
비현금항목의 가감	172	110	110	105	115
감가상각비	28	27	28	29	30
외환손익	-9	-10	0	0	0
자본법정손익	-1	-3	23	7	11
기타	155	96	59	69	74
자산부채의 증감	-1	-44	-58	-85	-73
기타현금흐름	-4	-8	-19	-29	-35
투자활동 현금흐름	-136	-348	-116	-133	-131
투자자산	-122	-203	-88	-105	-103
유형자산	-43	-41	-41	-41	-41
기타	29	-103	13	13	12
재무활동 현금흐름	-17	168	35	112	112
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	4	92	36	36	36
유상증자	0	4	-8	0	0
현금배당	-13	-25	-24	-22	-22
기타	-8	98	32	98	98
현금의 증감	14	-77	52	-41	-17
기초 현금	324	338	261	313	273
기말 현금	338	261	313	273	256
NOPLAT	11	67	56	120	128
FCF	-8	35	43	108	117