

기계 2020년 3분기 실적 Preview

코로나19 영향 지속, 높아진 기대치 대비 전반적으로 부진

기계주 2020년
3분기 실적 평가

3분기 실적 관련
특이 사항

- 전체 분위기: 코로나19 회복 지연, 2분기 선방으로 눈높이가 높아지며 기대치 하회
- 영업이익 기대치 상회 : 한화에어로스페이스, 두산밥캣
- 영업이익 기대치 부합 또는 소폭 하회 : 두산인프라코어, 현대일렉트릭, 효성중공업, 현대로템, 현대엘리베이터
- 영업이익 기대치 하회 : 한국항공우주, LIG넥스원, 한화시스템, 현대건설기계, LS ELECTRIC
- 방산주 : 코로나19로 기체부품 회복 지연, 순수 방산은 정상 납품 및 수주
 - ✓ 한국항공우주 : 기체부품 매출 하락이 부담 요인, 투자의견 하향
 - ✓ 한화에어로스페이스 : 의외로 항공엔진 선방, 이외 사업부 선전, 실적 대비 저평가 지속
 - ✓ LIG넥스원 : 환율하락 영향 반영, 순수방산주 매력은 여전
 - ✓ 한화시스템 : 투자 증가로 실적은 정체, KDDX 수주 등 성장 모멘텀은 부각
- 건설장비주 : 중국시장 호조 지속, 신흥 및 선진시장은 코로나19 회복 지연
 - ✓ 두산인프라코어 : 중국 호조, 엔진부문 부진, 주가 상승으로 매각 기대감은 기반영
 - ✓ 현대건설기계 : 중국 호조, 신흥국 정체, 인프라코어 매각 진행으로 상대적 매력도 증가
 - ✓ 두산밥캣 : 미국시장 회복, 미국 인프라 투자 수혜, 배당 매력
- 전력기계 : 코로나19와 비수기 영향으로 쉬어가는 3분기, 그린뉴딜 수혜는 여전
 - ✓ LS ELECTRIC : 일시적 매출 공백, 4Q부터 다시 회복세
 - ✓ 현대일렉트릭 : 구조조정 마무리로 성장기조는 지속, 내년이 더 기대
 - ✓ 효성중공업 : 중공업은 회복, 건설은 감익, 올해 빅배스로 내년은 큰폭의 성장
- 운송기계 : 실적은 기대치 부합, 대북 이슈 부재로 주가는 부진
 - ✓ 현대로템 : 철도 및 방산부문 턴어라운드, 구조조정 완료, 수주잔고가 주는 편안함
 - ✓ 현대엘리베이터 : 분양 감소를 노후승강기 교체가 대체, 대북 이슈는 부재중
- 방산주 : 계절적 성수기, 국내 방산은 경기부양으로 호조, 코로나19로 해외수주가 변수
- 건설장비주 : 인프라코어 매각이 이슈, 중국은 호조 지속, 신흥국은 느린 턴어라운드, 미국 대선 이후 인프라투자 정책 기대, 주택경기도 호조
- 전력기계 : 계절적 성수기, 정부의 지속된 뉴딜정책 발표, 유가방향은 변수
- 운송기계 : 로템 개선세 지속, 엘리베이터 더딘 회복, 대북 이슈는 대선 이후 예상

2020년 4분기
실적 전망

기계 Sector Summary

Positive	- 전력기기 관련 정부의 뉴딜정책 지속 추진 국내 방산 물량은 안정적 - 두산인프라코어 매각으로 건설장비주 관심 증가 국내 전력기기는 안정적 매출 인식 - 방산 매출은 안정적으로 인식 인프라 투자를 통한 경기부양 움직임 기대
Negative	- 코로나19 회복 지연으로 해외사업 차질 건설장비, 신흥시장 위축 우려 지속 - 항공기부품의 코로나19 영향으로 안정성 희석 - 뉴딜 관련주 급등에 따른 밸류에이션 부담과 변동성 증가
Investment Strategy	- 미국 주택시장 호조와 인프라투자 기대감이 반영되는 두산밥캣을 업종 Top-Pick으로 제시 - 그린뉴딜 관련 전력기계는 주가 상승에도 여전히 관심 필요, 메가트렌드임을 유념할 필요 - 가치주 성격의 방산주도 코로나19 회복 시 주목, 한화에어로스페이스 선호

기계 Coverage Outlook

(단위: 십억원)

		3Q19	2Q20	3Q20F	YoY	QoQ	3Q20F 컨센서스	2020F	2021F
한국항공우주	매출액	568	721	648	14.2	-10.1	633	3,026	3,170
	영업이익	48	61	20	-58.5	-67.6	29.1	183	203
	지배순이익	37	42	2	-95.3	-95.9	14.1	139	110
한화에어로	매출액	1,313	1,193	1,412	7.6	18.4	1,311	5,361	5,705
	영업이익	57	70	64	11.3	-9.5	62.1	198	262
	지배순이익	77	37	28	-63.4	-23.8	38.8	81	114
LIG 넥스원	매출액	373	349	393	5.1	12.5	405	1,578	1,745
	영업이익	15	8	15	-1.2	87.9	20.2	58	72
	지배순이익	12	11	10	-14.6	-8.0	12.3	49	52
한화시스템	매출액		323	439		36.0	439	1,623	1,739
	영업이익		18	23		24.8	25.1	85	107
	지배순이익		13	18		35.0	15.6	65	82
두산인프라	매출액	1,857	1,976	1,830	-1.5	-7.4	1,879	7,908	8,661
	영업이익	155	154	124	-19.9	-19.8	127	612	735
	지배순이익	19	50	19	1.5	-61.9	23	145	183
현대건설기계	매출액	640	668	601	-6.0	-10.1	593	2,484	2,791
	영업이익	38	42	26	-31.4	-38.2	29.6	107	160
	지배순이익	23	12	4	-81.4	-63.5	13	25	47
★ 두산법켓	매출액	1,128	964	1,078	-4.4	11.8	1,046	4,299	4,915
	영업이익	110	64	98	-11.6	51.8	91.7	357	479
	지배순이익	67	41	50	-24.7	22.2	52.6	176	278
LS ELECTRIC	매출액	548	598	522	-4.9	-12.8	552	2,405	2,538
	영업이익	53	39	27	-48.8	-29.9	37.1	156	183
	지배순이익	38	24	19	-50.3	-21.7	23.7	100	133
현대일렉트릭	매출액	386	536	422	9.5	-21.1	423	1,930	2,040
	영업이익	-4	18	13	-416.9	-31.3	12.2	56	88
	지배순이익	1	-30	-2	-253.8	-94.1	4.5	-15	27
효성중공업	매출액	771	851	724	-6.1	-14.9	724	3,137	3,446
	영업이익	20	57	33	64.6	-41.6	33	87	166
	지배순이익	-52	27	11	-121.4	-59.2	11	4	76
현대로템	매출액	637	657	650	2.0	-1.0	659	2,606	2,786
	영업이익	-97	26	20	-120.8	-21.5	21.7	72	97
	지배순이익	-117	27	4	-103.0	-86.6	8.6	29	37
현대엘리베이	매출액	475	453	454	-4.4	0.3	456	1,801	1,988
	영업이익	33	44	40	21.1	-10.8	35	145	165
	지배순이익	18	20	18	-2.9	-11.3	20.5	47	68

자료: 추정은 대신증권 Research Center, 컨센서스는 Fnguide(기준일: 2020.10.05)

Key Driver

[기계]

중국 내수 굴삭기 월별 판매량 추이

(단위: 대, %)

연월	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	21,724	16,253	18,076					190,222	
평균(06~19) 연중 평균		5,098	8,955	21,910	14,817	9,799	8,202	6,292	6,683	6,898	7,447	8,188	8,141	109,936	
판매량 비중(%)		4.6	8.1	19.9	13.5	8.9	7.5	5.7	6.1	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	
전월대비 (%)	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	74.8	59.8	56.3						
	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		
평균(06~19) 전월비(%)	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	-26.4	-25.2	11.2						
	평균(06~19) 전월비(%)			75.7	144.7	-32.4	-33.9	-16.3	-23.3	6.2	3.2	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 건설기계 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

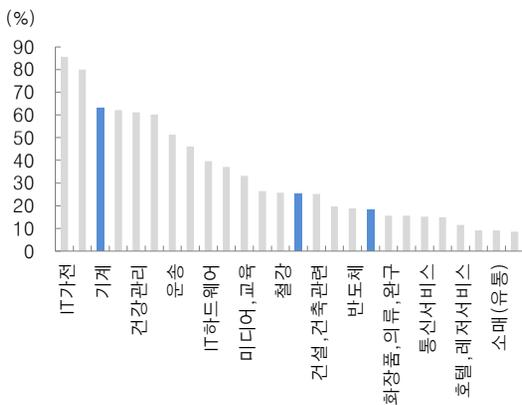
글로벌 항공기 시장 현황

(단위: 대, %)

항목	Unit	점유율
총 항공기 수주잔고	13,130	100.0%
소형항공기	11,070	84.3%
Boeing	4,221	32.1%
737 NG	49	0.4%
737 MAX	4,172	31.8%
Airbus	6,694	51.0%
A220 Family	526	4.0%
A320 Family	6,168	47.0%
대형항공기	1,901	14.5%
Boeing	1,011	7.7%
787	535	4.1%
777	372	2.8%
767	89	0.7%
747	15	0.1%
Airbus	890	6.8%
A350	560	4.3%
A380	9	0.1%
A330	331	2.5%
기타	159	1.2%

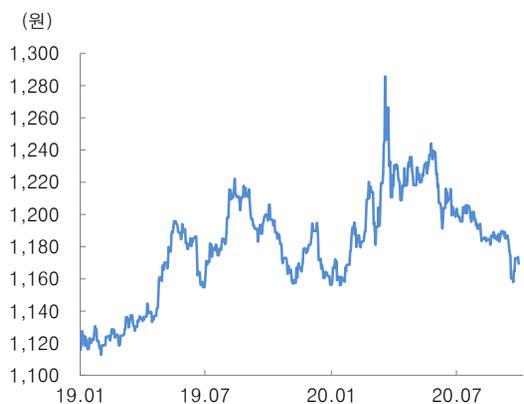
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

업종별 수익률



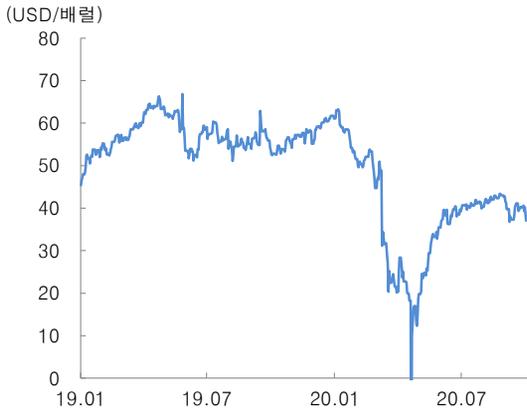
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center *방위산업은 상사 자본재로 분류

원/달러



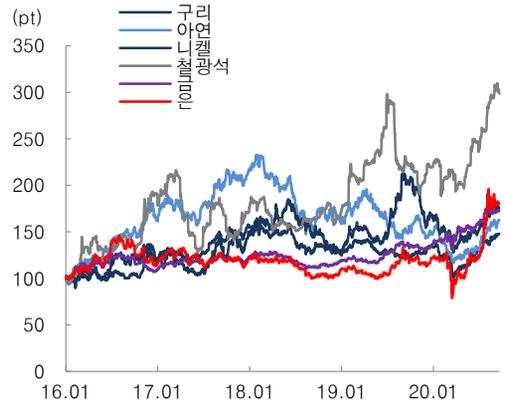
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

WTI 유가



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

원자재 가격 지수



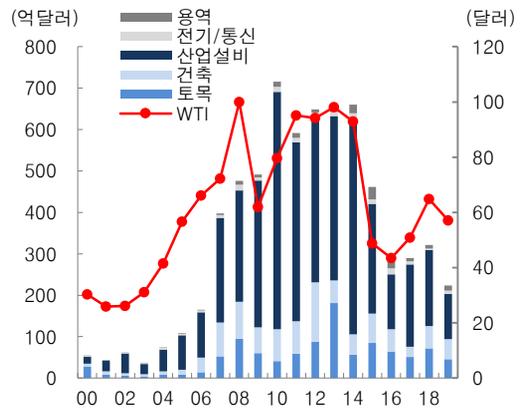
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 주택시장 지수 및 모기지 30년물 금리



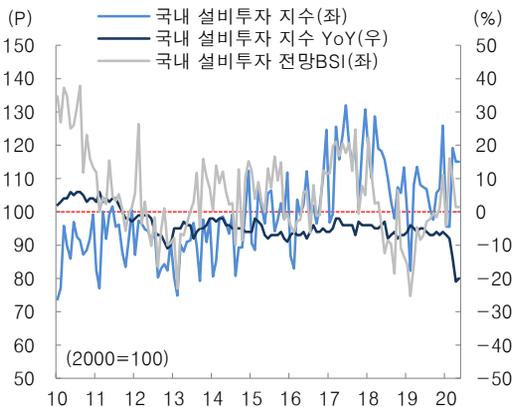
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center
주: NAHB 지수, 기준점=50 / 모기지 금리(30yr) : Freddie Mac

해외건설 공종별 수주총계 추이



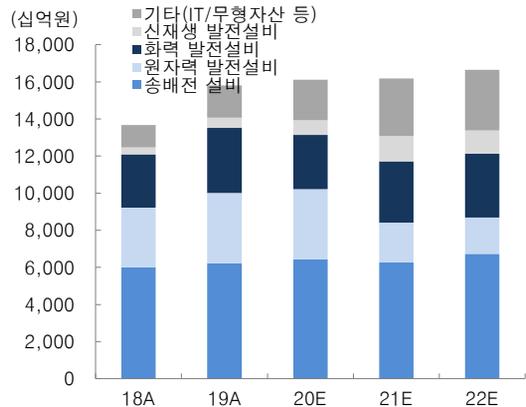
자료: 해외건설협회, 대신증권 Research Center

국내 설비투자지수 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

한국전력 투자비 집행계획



자료: 한국전력, 대신증권 Research Center

3Q20 Preview

한국항공우주 (047810)

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

투자의견 **Marketperform**
시장수익률, 하향

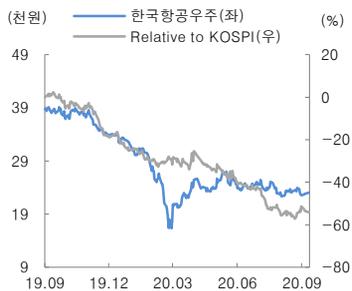
6개월 목표주가 **24,500**
하향

현재주가 **23,050**
(20.10.05)
기계업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,358.00
시가총액	2,247십억원
시가총액비중	0.16%
자본금(보통주)	487십억원
52주 최고/최저	39,100원 / 16,350원
120일 평균거래대금	178억원
외국인차분율	14.12%
주요주주	한국수출입은행 26.41% 국민연금공단 7.16%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.5	-4.4	13.5	-39.4
상대수익률	-1.1	-12.7	-16.9	-48.1



코로나19, 기체부품 감소

투자 의견 시장수익률(Marketperform), 목표주가 24,500원으로 하향

- 투자 의견을 시장수익률(Marketperform)으로 하향(기준 매수(BUY))
- 목표주가를 24,500원으로 하향(기준 28,000원, -12.5%)
- 목표주가는 2020E, 2021E 평균 EPS 1,277원에 타깃 PER 19.2배를 적용
- 타깃 PER은 동사의 실적 안정기인 2015~2016년 평균치를 30% 할인 적용

2Q20 Preview 코로나19로 기체부품 감소

- 3Q 실적은 매출액 6,483억원(+14% yoy) 영업이익 198억원(-58% yoy) 전망
- 컨센서스 대비 매출액 +2% 상회, 영업이익 -31% 하회
- KF-X 1,600억원, KUH 2,900억원 등은 정상 인식, 완제기 수출은 공백
- 2Q에 이어 기체부품은 1,453억원(-47% yoy)으로 저조, 코로나19 영향
- 이라크 기자재건 지연, 기체부품 매출 하락에 따른 이익 감소

신규수주는 기대, 추가적인 전략이 필요

- 올해 신규수주 목표는 4.2조원(국내 2.2조원, 수출 0.5조원, 기체부품 1.5조원)
- 국내 수주는 건조, T-50 전술입문기 6,883억원 확보, 수리온 4차 양산 예정
- 미국 RF-X 8대(3천억원 내외)는 조만간 결론, 오랜만의 완제기 수출로 기대
- 국내 유일의 완제기 제작업체이며 최악의 상황에서도 흑자기조는 유지
- 코로나19 상황에 따른 항공산업 위축, 완제기 수출 감소 지속
- 2Q말 1조원 가량의 현금을 보유 중이며 M&A 등 사업 확장을 위한 전략 필요

(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20(F)				4Q20			
			작년추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	568	721	668	648	14.2	-10.1	633	829	-25.1	27.9
영업이익	48	61	37	20	-58.5	-67.6	29	36	-53.6	81.9
순이익	37	42	15	2	-95.3	-95.9	14	15	흑전	766.4

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,786	3,110	3,026	3,170	3,301
영업이익	146	276	183	203	240
세전순이익	80	129	171	138	171
총당기순이익	56	168	137	109	134
자비자분순이익	57	170	139	110	135
EPS	587	1,748	1,426	1,128	1,386
PER	54.4	19.5	15.8	20.0	16.3
BPS	10,356	11,714	12,742	13,472	14,460
PBR	3.1	2.9	1.8	1.7	1.6
ROE	5.3	15.8	11.7	8.6	9.9

주: EPS와 BPS, ROE는 자비자분 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	3,126	3,300	3,026	3,170	-3.2	-3.9
판매비와 관리비	192	214	192	207	-0.3	-3.0
영업이익	213	222	183	203	-13.8	-8.6
영업이익률	6.8	6.7	6.1	6.4	-0.7	-0.3
영업외손익	-13	-67	-12	-65	적자유지	적자유지
세전순이익	200	155	171	138	-14.4	-11.0
지배지분순이익	161	123	139	110	-13.9	-10.8
순이익률	5.1	3.7	4.5	3.4	-0.6	-0.3
EPS(지배지분순이익)	1,656	1,265	1,426	1,128	-13.9	-10.8

자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

한국항공우주 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,072	2,786	3,110	3,026	3,170	3,301
yoy(%)	-29.7	34.4	11.6	-2.7	4.8	4.1
방산/완제기	972	1,787	1,744	2,021	2,034	2,139
T-50/KF-X	370	1,014	959	745	972	939
KUH	470	634	575	1,082	865	1,010
KT-1	10	3	2	30	21	30
정부방산	121	136	207	164	176	160
기체부품/기타	1,101	1,000	1,365	744	1,075	1,090
중속기업	11	5	40	42	61	72
영업이익	-209	146	276	183	203	240
yoy(%)	적전	흑전	88.2	-33.5	10.7	18.5
opm(%)	-10.1	5.3	8.9	6.1	6.4	7.3
수주잔고	17,827	18,510	16,541	17,238	17,268	17,167
방산	10,821	9,589	9,239	9,680	9,585	9,374
기체부품	6,964	8,303	7,468	7,723	7,848	7,959
신규수주	2,007	2,900	1,345	3,505	3,200	3,200
방산	225	345	189	2,000	1,500	1,500
완제기	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	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	631	805	568	1,106	828	721	648	829	699	769	657	1,045
yoy(%)	-1.6	-4.0	29.3	27.6	31.2	-10.5	14.2	-25.1	-15.5	6.6	1.3	26.0
방산/완제기	361	544	261	578	533	575	495	596	430	534	430	640
T-50/KF-X	122	308	191	338	183	158	163	242	182	263	207	320
KUH	165	165	68	177	187	298	290	307	196	208	199	262
KT-1	0	5	-2	-2	6	20	1	3	3	13	2	4
정부방산	74	66	3	64	44	35	41	44	49	51	22	54
기체부품/기타	270	291	276	527	241	146	145	213	261	223	216	375
중속기업	2	4	5	29	6	8	8	20	9	11	11	29
영업이익	33	117	48	78	66	61	20	36	32	62	39	70
yoy(%)	-18.5	250.4	흑전	7.2	98.0	-47.5	-58.5	-53.6	-51.7	2.1	96.0	92.7
opm(%)	5.3	14.5	8.4	7.0	8.0	8.5	3.1	4.4	4.6	8.1	5.9	6.7
수주잔고	18,510	17,704	17,316	16,541	15,900	16,100	15,797	17,204	16,537	16,414	16,104	17,234
방산	9,213	8,731	8,487	7,996	8,783	9,076	8,802	9,617	9,195	9,265	8,995	9,522
기체부품	8,057	8,364	8,246	8,050	7,117	6,996	6,996	7,587	7,342	7,149	7,110	7,712
신규수주	327	531	180	448	32	835	374	2,236	29	769	344	2,058
방산	44	7	22	117	10	776	229	990	7	581	171	741
완제기	6	60	0	-1	9	33	0	441	9	34	0	456
기체부품 등	3	598	158	332	13	25	145	804	15	30	176	978

자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,786	3,110	3,026	3,170	3,301
매출원가	2,412	2,630	2,651	2,760	2,852
매출총이익	374	480	375	410	448
판매비와관리비	228	204	192	207	208
영업이익	146	276	183	203	240
영업외수익	5.3	8.9	6.1	6.4	7.3
EBITDA	239	392	305	332	376
영업외손익	-67	-146	-12	-65	-69
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	15	-49	-52
법인세비용차감전순이익	80	129	171	138	171
법인세비용	-24	39	-34	-30	-37
계속사업순이익	56	168	137	109	134
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	56	168	137	109	134
당기순이익	2.0	5.4	4.5	3.4	4.1
비재계분순이익	-2	-2	-2	-1	-1
재계분순이익	57	170	139	110	135
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-8	-18	-19	-20	-21
포괄순이익	48	150	118	88	113
비재계분포괄이익	-2	-2	-2	-1	-1
재계분포괄이익	49	152	119	89	114

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	587	1,748	1,426	1,128	1,386
PER	54.4	19.5	15.8	20.0	16.3
BPS	10,356	11,714	12,742	13,472	14,460
PBR	3.1	2.9	1.8	1.7	1.6
EBITDAPS	2,451	4,022	3,131	3,408	3,858
EV/EBITDA	15.2	9.9	6.3	5.5	4.6
SPS	28,582	31,907	31,046	32,521	33,863
PSR	1.1	1.1	0.7	0.7	0.7
CFPS	3,553	4,987	5,156	4,837	5,168
DPS	200	400	400	400	400

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증감률	34.4	11.6	-2.7	4.8	4.1
영업이익 증감률	흑전	88.2	-33.5	10.7	18.5
순이익 증감률	흑전	203.0	-18.5	-20.9	23.7
수익성					
ROIC	5.2	18.5	8.4	10.1	11.7
ROA	4.2	6.8	4.2	4.6	5.4
ROE	5.3	15.8	11.7	8.6	9.9
안정성					
부채비율	256.7	269.1	240.2	224.6	207.1
순차입금비율	45.0	44.6	-25.8	-29.8	-35.1
이자보상비율	5.7	16.2	8.7	10.1	13.4

자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,410	2,655	2,755	2,753	2,777
현금및현금성자산	144	69	746	673	632
매출채권 및 기타채권	226	345	335	351	366
재고자산	1,291	1,200	1,168	1,223	1,274
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
관계기업투자지분	6	0	0	0	-1
기타비유동자산	769	966	777	727	691
자산총계	3,756	4,367	4,379	4,416	4,485
유동부채	1,668	2,203	2,193	2,238	2,286
매입채무 및 기타채무	432	524	518	529	538
차입금	161	278	246	214	181
유동상채무	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	3,092	3,056	3,024
자배분	1,009	1,142	1,242	1,313	1,410
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	416	548	648	719	815
기타자본변동	-22	-22	-22	-22	-22
비자배분	43	41	45	48	51
자본총계	1,053	1,183	1,287	1,361	1,461
순차입금	474	528	-332	-406	-513

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	138	355	637	513	546
당기순이익	56	168	137	109	134
비유동자산의 처분	291	318	365	363	370
감가상각비	93	116	122	129	136
외환손익	0	5	-32	-37	-42
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	198	196	276	271	276
자산부채의 증감	-169	-53	189	92	97
기타현금흐름	-40	-78	-55	-50	-55
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
현금의 증감	-83	-74	677	-74	-41
기초 현금	227	144	69	746	673
기말 현금	144	69	746	673	632
NOPLAT	102	358	147	159	188
FCF	120	92	69	88	124

3Q20 Preview

한화에어로 스페이스 (012450)

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

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

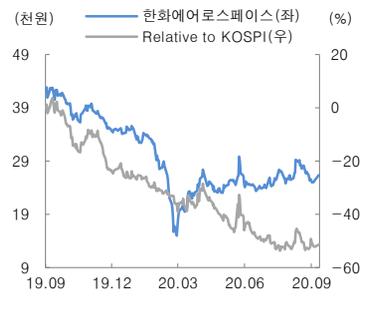
6개월 목표주가 **33,000**
유지

현재주가 **26,400**
(20.10.05)
가계업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,358.00
시가총액	1,337십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	261십억원
52주 최고/최저	42,800원 / 15,000원
120일 평균거래대금	215억원
외국인지분율	15.88%
주요주주	한화 외 3 인 33.98% 국민연금공단 12.94%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.4	8.0	35.4	-38.3
상대수익률	-9.0	-1.4	-0.9	-47.1



코로나19 피해 최소화

투자의견 매수(BUY), 목표주가 33,000원 유지

- 목표주가는 2021E EPS 2,253원에 타깃 PER 15배를 적용
- 타깃 PER은 글로벌 방산/항공기 업체 6사의 평균치

3Q20 Preview 코로나19 피해 최소화

- 실적은 매출액 1조 4,120억원(+7% yoy) 영업이익 635억원(+11% yoy) 전망
- 컨센서스 대비 매출액 +7%, 영업이익 +2% 수준
- [항공엔진] 2Q를 바닥으로 회복세. 전년비 매출액 2Q -17%, 3Q -1%
- 항공산업 침체로 연간 20~30% 매출감소. 반면 RSP 비용 감소로 이익은 상쇄
- [디펜스] 매출액 3,840억원(+13% yoy) 전망, 수출은 여전히 견조
- [테크윈][파워시스템] 코로나19 영향 반영. [정밀기계]는 중국시장 회복으로 호조
- 이익은 항공엔진, 정밀기계 회복, 디펜스 호조 지속으로 견조

안정성에 가려진 매력들

- 다양한 사업 보유로 포트폴리오 효과. 항공산업 침체를 이외 사업부가 만회
- [디펜스] 사우디 비호복합, 호주 K-9과 레드백, 인도 비호복합 등 수주 기대
- [정밀기계] 협동로봇사업부 (주)한화 이관으로 연간 비용 130억원 내외 절감
- [테크윈] 신제품 와이즈넷7 모델, 열화상카메라 출시, 코로나19 언택트 수혜
- [파워시스템] 유지보수 물량 증가, 국내외 수소사업도 기대
- 코로나19 상황에서도 올해와 내년 영업이익 예상치가 각각 +19%, +32% 성장

(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2Q20	직전추정	당사추	3Q20(F)			4Q20		
					YoY	QoQ	Consens	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,313	1,193	1,370	1,412	7.6	18.4	1,311	1,729	8.2	22.4
영업이익	57	70	66	64	11.3	-9.5	62	61	73.7	-4.0
순이익	77	37	30	28	-63.4	-23.8	39	29	268.1	3.4

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	4,453	5,264	5,361	5,705	6,014
영업이익	53	165	198	262	316
세전순이익	53	156	151	194	236
총당기순이익	49	162	107	144	176
자비자분순이익	32	132	81	114	141
EPS	619	2,555	1,594	2,253	2,795
PER	52.5	13.7	15.7	11.1	9.0
BPS	45,337	48,042	50,425	52,913	55,732
PBR	0.7	0.7	0.5	0.5	0.4
ROE	1.4	5.4	3.2	4.4	5.1

주: EPS와 BPS, ROE는 자비자분 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	5,296	5,637	5,361	5,705	1.2	1.2
판매비와 관리비	870	876	878	880	0.9	0.4
영업이익	199	260	198	262	-0.8	0.6
영업이익률	3.8	4.6	3.7	4.6	-0.1	0.0
영업외손익	-47	-67	-47	-67	적자유지	적자유지
세전순이익	153	193	151	194	-1.0	0.6
지배지분순이익	82	113	81	114	-1.6	0.7
순이익률	2.1	2.5	2.0	2.5	0.0	0.0
EPS(지배지분순이익)	1,619	2,237	1,594	2,253	-1.6	0.7

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	5,361	5,705	6,014
yoy(%)	9.4	-2.8	6.4	15.7	1.8	6.4	5.4
항공엔진	1,051	943	971	1,264	1,273	1,278	1,338
디펜스	1,485	1,443	1,472	1,463	1,447	1,505	1,573
시스템	861	859	1,122	1,527	1,623	1,739	1,861
테크윈	638	581	514	580	556	594	635
파워시스템	197	199	216	227	227	221	227
정밀기계	169	253	255	359	301	368	379
영업이익	151	83	53	165	198	262	316
yoy(%)	흑전	-45.0	-35.9	210.7	19.8	32.2	20.9
opm(%)	3.4	1.9	1.2	3.1	3.7	4.6	5.3
항공엔진		-18	-98	-56	-22	-29	-11
RSP 제외		30	3	34	57	56	64
디펜스			97	93	114	111	120
시스템			46	86	85	107	121
테크윈			-2	30	28	37	40
파워시스템			3	13	10	20	23
정밀기계			10	14	-7	17	22

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

한화에어로스페이스 분기 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	955	1,399	1,313	1,598	1,027	1,193	1,412	1,729	1,079	1,319	1,483	1,824
yoy(%)	24.5	36.3	23.1	-5.4	7.6	-14.7	7.6	8.2	5.0	10.6	5.0	5.5
항공엔진	258	320	321	365	347	264	318	344	309	276	333	360
디펜스	240	399	337	486	213	377	384	474	221	393	400	491
시스템	255	388	419	465	282	323	439	578	295	342	470	632
테크윈	126	155	149	150	136	125	138	157	146	134	147	167
파워시스템	27	46	69	85	18	61	59	89	28	47	59	87
정밀기계	78	124	72	85	64	76	74	87	80	127	74	87
영업이익	-6	79	57	35	3	70	64	61	25	93	77	66
yoy(%)	적축	469.9	216.4	-35.9	흑전	-11.0	11.3	73.7	682.4	32.6	21.1	8.8
opm(%)	-0.6	5.6	4.3	2.2	0.3	5.9	4.5	3.5	2.3	7.1	5.2	3.6
항공엔진	-19	-12	-14	-11	-9	-5	-4	-4	-2	-6	-5	-16
RSP 제외	4	14	12	3	20	10	16	11	14	14	16	11
디펜스	3	33	44	13	12	53	34	15	9	45	41	16
시스템	12	24	27	24	11	18	23	33	13	23	28	43
테크윈	4	14	5	6	6	6	7	10	7	12	8	10
파워시스템	-2	3	-1	12	-6	5	2	10	-2	6	3	13
정밀기계	-1	20	-3	-3	-6	0	1	-2	0	13	2	1

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

재무제표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	4,453	5,264	5,361	5,705	6,014
매출원가	3,655	4,242	4,285	4,564	4,793
매출총이익	798	1,022	1,076	1,141	1,221
판매비용포함비	745	857	878	880	905
영업이익	53	165	198	262	316
영업이익률	1.2	3.1	3.7	4.6	5.3
EBITDA	208	384	393	455	508
영업외손익	0	-9	-47	-67	-80
관계기업손익	6	8	6	8	7
금융수익	26	31	29	31	30
외환관련이익	51	61	50	50	50
금융비용	-59	-79	-71	-74	-73
외환관련손실	9	8	5	5	5
기타	28	31	-12	-32	-45
법인세비용차감전순이익	53	156	151	194	236
법인세비용	-4	6	-44	-50	-60
계속사업순이익	49	162	107	144	176
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	49	162	107	144	176
당기순이익률	1.1	3.1	2.0	2.5	2.9
비재계분순이익	17	30	26	30	34
재계분순이익	32	132	81	114	141
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	-14	-14	-14	-14
포괄순이익	47	148	93	130	161
비재계분포괄이익	20	26	23	27	31
재계분포괄이익	27	122	70	103	130

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	619	2,555	1,594	2,253	2,795
PER	52.5	13.7	15.7	11.1	9.0
BPS	45,337	48,042	50,425	52,913	55,732
PBR	0.7	0.7	0.5	0.5	0.4
EBITDAPS	3,980	7,421	7,738	8,994	10,038
EV/EBITDA	14.5	8.4	5.6	4.6	3.8
SPS	85,200	101,726	105,444	112,687	118,784
PSR	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
CFPS	6,217	10,724	9,457	10,162	10,930
DPS	0	0	0	0	0

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증감률	5.6	18.2	1.8	6.4	5.4
영업이익 증감률	-35.9	210.7	19.8	32.2	20.9
순이익 증감률	흑전	229.8	-33.9	34.6	21.7
수익성					
ROIC	1.3	3.8	3.1	4.6	5.6
ROA	0.8	2.1	2.2	2.8	3.2
ROE	1.4	5.4	3.2	4.4	5.1
안정성					
부채비율	180.6	205.0	214.7	210.9	205.4
순차입금비율	40.1	36.9	18.5	13.5	7.2
이자보상비율	1.1	2.8	5.2	8.2	10.5

자료: 한화에너지스페이스, 대신증권 Research Center

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	3,877	4,564	5,147	5,465	5,814
현금및현금성자산	637	1,000	1,843	1,984	2,172
매출채권 및 기타채권	1,245	1,293	1,318	1,402	1,478
재고자산	1,320	1,330	1,354	1,441	1,519
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
관계기업투자금	58	64	71	79	86
기타비유동자산	1,748	2,258	2,206	2,160	2,122
자산총계	7,397	8,708	9,266	9,565	9,898
유동부채	3,144	3,329	3,727	3,822	3,920
매입채무 및 기타채무	625	763	770	796	819
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	6,322	6,488	6,657
자본계	2,370	2,486	2,564	2,679	2,822
자본금	266	266	261	261	261
자본잉여금	400	412	412	412	412
이익잉여금	1,373	1,476	1,557	1,671	1,813
기타자본변동	331	332	334	335	336
비재계분	266	369	381	398	419
자본총계	2,636	2,855	2,944	3,077	3,241
순차입금	1,058	1,053	546	414	235

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	56	715	540	471	516
당기순이익	0	0	107	144	176
비현금항목의 가감	276	393	373	370	378
감가상각비	155	219	195	194	192
외환손익	5	13	-15	-15	-15
자본법정이익	-6	-8	-6	-8	-7
기타	121	169	199	199	207
자산부채의 증감	-121	227	133	30	45
기타현금흐름	-99	95	-74	-74	-82
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	843	141	188
기초 현금	461	637	1,000	1,843	1,984
기말 현금	637	1,000	1,843	1,984	2,172
NOPLAT	49	172	140	195	235
FCF	-76	92	182	235	273

3Q20 Preview

LIG넥스원 (079550)

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

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

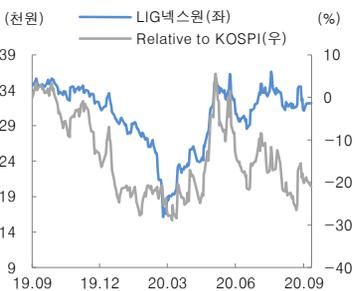
6개월 목표주가 **40,000**
유지

현재주가 **32,150**
(20.10.05) 가계연중

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,358.00
시가총액	707십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	110십억원
52주 최고/최저	36,600원 / 16,100원
120일 평균거래대금	63억원
외국인지분율	5.53%
주요주주	엘이씨 외 13 인 47.05% 국민연금공단 11.04%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.4	7.2	66.6	-7.1
상대수익률	1.9	-2.2	21.9	-20.4



아쉬운 환율, 그래도 매력적인 방산주

투자의견 매수(BUY), 목표주가 40,000원 유지

- 목표주가는 2020~22E 평균 EPS 2,803원에 타깃 PER 14.2배 적용
- 타깃 PER은 글로벌 방산/항공기 업체 4사의 평균 PER을 10% 할증 적용

3Q20 Preview 아쉬운 환율

- 3Q 실적은 매출액 3,925억원(+5% yoy) 영업이익 112억원(-24% yoy) 전망
- 컨센서스 대비로는 매출액 -3%, 영업이익 -44% 하회하는 쇼크
- 2Q말 수주잔고 6조원(+14% yoy)으로 매출액은 무난한 증가
- 이익에서 환율 민감도가 크며 3Q 기말 환율은 1,169원(-3% qoq)으로 하락
- 영업외로는 이노와이어리스 평가이익 반영

그래도 매력적인 방산주

- 신규수주는 상반기 5,845억원(+50% yoy), 연간 2조원 수주 기대
- 수주잔고 증가로 올해부터 중장기 매출 성장 지속
- 인도네시아 경찰 통신시스템 1,592억원 수주, 주요 수출국 추가 수주 기대
- 이노와이어리스는 11월 콜옵선 매수(300억원 소요)로 최대주주 지위 획득
- 이노와이어리스(5G 포함 통신장비), 코드42(자율주행), LG전자와 드론 협력
- 웨어러블로봇 등 다양한 신사업 전개 및 민수와 방산 사이 확장성 보유
- 순수방산업체로 코로나19 영향이 적음

(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2020	3Q20(F)				4Q20			
			직전추정	당사추	YoY	QoQ	Consens	당사추정	YoY	QoQ
매출액	373	349	393	393	5.1	12.5	404	485	12.0	23.6
영업이익	15	8	14	15	-1.2	87.9	21	9	흑전	-42.1
순이익	12	11	9	10	-14.6	-8.0	13	6	흑전	-37.7

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,477	1,452	1,578	1,745	1,974
영업이익	24	18	58	72	114
세전순이익	11	14	60	66	109
총당기순이익	4	3	49	52	86
지배지분순이익	4	3	49	52	86
EPS	203	145	2,241	2,366	3,904
PER	182.3	218.3	13.9	13.1	8.0
BPS	29,552	28,817	30,463	32,243	35,561
PBR	1.3	1.1	1.0	1.0	0.9
ROE	0.7	0.5	7.6	7.5	11.5

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	1,578	1,745	-1.8	-1.8
판매비와 관리비	127	134	122	131	-4.0	-2.9
영업이익	57	73	58	72	0.5	-1.0
영업이익률	3.6	4.1	3.7	4.1	0.1	0.0
영업외손익	-8	-8	2	-5	흑자조정	적자유지
세전순이익	49	64	60	66	21.8	3.4
지배지분순이익	41	50	49	52	19.6	3.4
순이익률	2.6	2.8	3.1	3.0	0.6	0.1
EPS(지배지분순이익)	1,873	2,289	2,241	2,366	19.6	3.4

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	1,579	1,745	1,974
yoy(%)	36.0	-2.3	-5.3	-16.1	-1.7	8.7	10.6	13.1
내수	1,783	1,747	1,487	1,257	1,267	1,334	1,428	1,543
수출	121	114	275	221	186	244	318	431
내수(비중)	93.6	93.9	84.4	85.1	87.2	84.5	81.8	78.2
수출(비중)	6.4	6.1	15.6	14.9	12.8	15.5	18.2	21.8
내수(yoy)	35.6	-2.0	-14.9	-15.5	0.8	5.4	7.0	8.1
수출(yoy)	42.0	-5.7	140.7	-19.7	-15.6	31.3	30.0	35.7
영업이익	112	88	4	24	18	57	71	113
yoy(%)	55.8	-21.9	-95.1	461.9	-24.8	213.3	25.5	58.8
opm(%)	5.9	4.7	0.2	1.6	1.2	3.6	4.1	5.7
신규주주	2,536	724	965	3,361	1,986	1,988	1,850	2,056
수주잔고	5,700	4,563	3,767	5,651	6,184	6,593	6,698	6,780
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	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	289	356	374	433	352	349	393	485	390	384	436	535
yoy(%)	-23.0	-2.0	16.7	3.7	21.7	-2.0	5.0	11.9	10.9	10.1	11.1	10.2
내수	247	316	307	397	293	303	322	417	313	324	344	446
수출	42	40	67	36	59	46	71	68	77	60	92	89
내수(비중)	85.4	88.7	82.0	91.6	83.2	86.7	82.0	85.9	80.2	84.3	79.0	83.4
수출(비중)	14.6	11.3	18.0	8.4	16.8	13.3	18.0	14.1	19.8	15.7	21.0	16.6
내수(yoy)	-19.0	4.4	15.2	3.6	18.5	-4.1	5.0	5.0	7.0	7.0	7.0	7.0
수출(yoy)	-40.2	-33.6	23.5	4.5	40.5	14.9	5.0	87.5	30.0	30.0	30.0	30.0
영업이익	7	8	15	-11	27	8	11	11	22	14	22	13
yoy(%)	-20.8	-41.8	203.8	적확	291.0	2.6	-24.7	-197.7	-17.8	81.6	98.3	17.0
opm(%)	2.4	2.1	4.0	-2.6	7.6	2.2	2.8	2.3	5.6	3.7	5.1	2.4
신규주주	-28	316	457	1,242	372	213	288	1,115	266	204	284	1,097
수주잔고	5,334	5,294	5,376	6,184	6,204	6,068	5,964	6,593	6,469	6,288	6,136	6,698
환율(기말)	1,135.1	1,154.7	1,196.2	1,156.4	1,217.4	1,203.0	1,169.5					

자료: LIG 넥스원, 대신증권 Research Center

재무제표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,477	1,452	1,578	1,745	1,974
매출원가	1,336	1,314	1,399	1,543	1,723
매출총이익	141	138	179	202	251
판매비와관리비	117	120	122	131	137
영업이익	24	18	58	72	114
영업외수익	1.6	1.2	3.7	4.1	5.8
EBITDA	74	72	105	117	157
영업외손익	-13	-4	2	-5	-5
관계기업손익	1	0	0	0	0
금융수익	4	12	8	6	7
외환관련이익	7	4	3	3	3
금융비용	-18	-19	-19	-15	-16
외환관련손실	0	0	8	7	9
기타	0	3	13	4	4
법인세비용차감전순이익	11	14	60	66	109
법인세비용	-7	-11	-11	-14	-24
계속사업순이익	4	3	49	52	86
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	4	3	49	52	86
당기순이익	0.3	0.2	3.1	3.0	4.4
비재배분순이익	0	0	0	0	0
재배분순이익	4	3	49	52	86
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	64	-8	1	0	0
포괄순이익	68	-5	50	52	86
비재배분포괄이익	0	0	0	0	0
재배분포괄이익	68	-5	0	0	0

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	203	145	2,241	2,366	3,904
PER	182.3	218.3	13.9	13.1	8.0
BPS	29,552	28,817	30,463	32,243	35,561
PBR	1.3	1.1	1.0	1.0	0.9
EBITDAPS	3,376	3,291	4,774	5,309	7,139
EV/EBITDA	18.8	16.8	6.9	5.9	4.0
SPS	67,146	65,995	71,743	79,340	89,720
PSR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3
CFPS	4,588	4,470	5,902	5,936	7,734
DPS	500	600	600	600	600

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증감률	-13.2	-1.7	8.7	10.6	13.1
영업이익 증감률	695.1	-25.6	219.4	24.2	58.9
순이익 증감률	흑전	-28.5	1,447.7	5.6	65.0
수익성					
ROIC	1.3	0.5	6.7	7.9	12.4
ROA	1.1	0.8	2.5	3.1	4.6
ROE	0.7	0.5	7.6	7.5	11.5
안정성					
부채비율	257.2	265.2	237.2	238.5	230.2
순차입금비율	89.7	82.1	5.6	0.0	-8.0
이자보상비율	1.6	1.0	9.6	14.4	28.5

자료: LG 비스윈 대신증권 Research Center

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,420	1,380	1,348	1,506	1,703
현금및현금성자산	53	28	362	438	538
매출채권 및 기타채권	347	132	143	158	178
재고자산	105	130	141	156	176
기타유동자산	914	1,091	702	755	811
비유동자산	902	935	912	895	880
유형자산	731	735	728	723	719
관계기업투자지분	12	16	18	19	21
기타비유동자산	159	184	166	152	140
자산총계	2,322	2,315	2,260	2,401	2,583
유동부채	1,306	1,236	1,100	1,157	1,222
매입채무 및 기타채무	320	206	217	232	252
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	1,590	1,692	1,801
자배분	650	634	670	709	782
자본금	110	110	110	110	110
자본잉여금	141	141	141	141	141
이익잉여금	327	311	347	386	459
기타자본변동	72	73	73	73	73
비자배분	0	0	0	0	0
자본총계	650	634	670	709	782
순차입금	583	520	37	0	-63

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-114	150	145	139	165
당기순이익	4	3	49	52	86
비현금성항목의 기입	96	95	81	79	84
감가상각비	50	54	47	45	43
외환손익	0	0	0	-2	-3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	46	41	33	36	44
자산부채의 증감	-199	69	30	27	21
기타현금흐름	-16	-17	-16	-18	-27
투자활동 현금흐름	-36	-146	-41	-41	-41
투자자산	-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
현금의 증감	-36	-26	334	76	100
기초 현금	89	53	28	362	438
기말 현금	53	28	362	438	538
NOPLAT	10	4	48	56	90
FCF	30	-4	64	70	101

한화시스템 (272210)

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

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **13,500**
유지

현재주가 **11,800**
(20.10.05)
기계업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,358.00
시가총액	1,301십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	551십억원
52주 최고/최저	12,950원 / 4,730원
120일 평균거래대금	156억원
외국인지분율	1.53%
주요주주	한화에어로스페이스 외 7 인 62.44% 헬리오스에스엔씨 유한회사 7.79%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.9	32.3	59.5	0.0
상대수익률	-8.5	20.8	16.7	0.0

투자에 따른 실적 정체, 성장 모멘텀 부각

투자 의견 매수(BUY), 목표주가 13,500원 유지

- 목표주가는 2020E, 2022E 평균 EPS 791원에 타깃 PER 17.3배를 적용
- 타깃 PER은 글로벌 방산업체 3사와 국내 SI업체 4사의 평균 PER을 30% 할증

3Q20 Preview 투자에 따른 실적 정체

- 3Q 실적은 매출액 4,395억원(+3% yoy) 영업이익 227억원(-14% yoy) 전망
- 컨센서스 대비 매출액 부합, 영업이익 -9% 하회
- [방산] 매출액 3,103억원(+3% yoy), 영업이익 109억원(-15% yoy) 전망
- IFF 성능개량, 425 위성사업, TICN 등 주요 사업 반영. 코로나19 영향 미미
- [ICT] 매출액 1,292억원(+2% yoy) 영업이익 119억원(-13% yoy) 전망
- 2Q 반영된 태양광 솔루션 매출액 종료, 이익률 정상화 구간
- 오버에어(Overair), 페이저솔루션(Phasor Solutions) 등의 투자로 이익 정체

성장 모멘텀 부각

- KDDX 전투체계 및 다기능레이더 개발사업 우선협상대상자 선정(6,700억원)
- 오버에어 지분 30%(약 300억원) 확보, 에어택시 시장의 한 축을 담당
- 페이저솔루션 지분 100%(150억원 투자), 자계도 인공위성 안테나 시장 진입
- 이외 SI, 블록체인, 데이터센터, 태양광 등의 투자로 그룹 내 ICT 성장산업 담당

(단위: 십억원, %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20(F)			4Q20				
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consens	당사추정	YoY	QoQ
매출액	NA	323	431	439	NA	36.0	439	578	0.0	31.5
영업이익	NA	18	24	23	NA	24.8	25	33	0.0	43.6
순이익	NA	13	19	18	NA	35.0	16	25	0.0	41.1

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,129	1,546	1,623	1,739	1,861
영업이익	45	86	85	107	121
세전순이익	42	82	81	103	117
총당기순이익	41	73	65	82	92
지배지분순이익	41	73	65	82	92
EPS	556	706	589	744	837
PER	0.0	14.7	18.9	15.0	13.3
BPS	11,072	9,375	9,063	9,497	10,024
PBR	0.0	1.1	1.2	1.2	1.1
ROE	7.2	8.1	6.6	8.0	8.6

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	1,602	1,710	1,623	1,739	1.3	1.7
판매비와 관리비	153	159	160	162	4.5	1.8
영업이익	85	105	85	107	0.1	1.6
영업이익률	5.3	6.1	5.2	6.1	-0.1	0.0
영업외손익	-4	-3	-4	-3	적자유지	적자유지
세전순이익	80	102	81	103	0.2	1.7
지배지분순이익	65	81	65	82	0.2	1.7
순이익률	4.0	4.7	4.0	4.7	0.0	0.0
EPS(지배지분순이익)	587	732	589	744	0.2	1.7

자료: 한화시스템 대신증권 Research Center

한화시스템 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,233	1,129	1,546	1,623	1,739	1,861
yoy		-8.4	36.9	5.0	7.2	7.0
방산	859	947	1,071	1,099	1,178	1,249
ICT	374	174	476	524	561	612
방산 yoy	-0.3	10.3	13.0	2.6	7.2	6.0
ICT yoy	0.5	-53.5	173.2	10.3	7.0	9.0
영업이익	31	45	86	85	107	121
yoy		44.9	91.5	-1.4	26.0	13.6
opm	2.5	4.0	5.5	5.2	6.1	6.5
방산	31	37	45	52	63	75
ICT	0	8	40	33	43	46
방산 yoy		19.3	23.2	13.5	22.3	18.6
ICT yoy		0.0	409.3	-18.3	31.9	6.3
방산 opm	3.6	3.9	4.2	4.7	5.4	6.0
ICT opm	0.0	4.5	8.5	6.3	7.7	7.6

자료: 한화시스템, 대신증권 Research Center

한화시스템 분기 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	261	394	426	465	282	323	439	578	295	342	470	632
yoy				-4.3	8.3	-18.0	3.1	24.3	4.6	5.9	7.0	9.3
방산	160	280	300	330	168	185	310	436	173	194	332	480
ICT	101	114	126	135	115	139	129	142	123	148	138	152
방산 yoy				-9.5	4.6	-34.1	3.5	32.0	3.0	5.0	7.0	10.0
ICT yoy				11.6	14.2	21.6	2.2	5.4	7.0	7.0	7.0	7.0
영업이익	12	24	27	24	11	18	23	33	13	23	28	43
yoy				-29.2	-6.6	-22.4	-14.5	36.1	18.7	28.7	21.0	30.4
opm	4.5	6.0	6.2	5.2	3.9	5.6	5.2	5.6	4.4	6.9	5.9	6.7
방산	1	8	13	24	4	6	11	31	2	6	15	41
ICT	11	16	14	0	7	12	12	2	11	18	13	2
방산 yoy				-18.0	699.8	-22.5	-15.8	26.7	-61.2	-6.2	37.6	33.6
ICT yoy				-102.2	-38.1	-22.6	-13.3	흑전	64.8	47.0	5.8	-14.4
방산 opm	0.3	2.9	4.3	7.3	2.4	3.4	3.5	7.0	0.9	3.0	4.5	8.5
ICT opm	11.1	13.6	10.8	-0.1	6.0	8.7	9.2	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	1,623	1,739	1,861
매출원가	985	1,311	1,378	1,471	1,569
매출총이익	144	235	245	268	292
판매비와관리비	99	150	160	162	171
영업이익	45	86	85	107	121
영업외수익	4.0	5.5	5.2	6.1	6.5
EBITDA	94	174	163	180	191
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	81	103	117
법인세비용	-1	-9	-16	-21	-25
계속사업손익	41	73	65	82	92
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	41	73	65	82	92
당기순이익률	3.7	4.7	4.0	4.7	5.0
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	41	73	65	82	92
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-9	-8	-8	-7	-7
포괄순이익	32	65	57	75	85
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	32	65	57	75	85

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	556	706	589	744	837
PER	0.0	14.7	18.9	15.0	13.3
BPS	11,072	9,375	9,063	9,497	10,024
PBR	0.0	1.1	1.2	1.2	1.1
EBITDAPS	1,270	1,685	1,481	1,635	1,730
EV/EBITDA	NA	4.0	4.5	4.1	3.9
SPS	15,225	14,966	14,723	15,779	16,883
PSR	0.0	0.7	0.8	0.7	0.7
CFPS	1,416	1,930	1,743	1,902	1,995
DPS	155	310	310	310	310

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증감률	31.5	36.9	5.0	7.2	7.0
영업이익 증감률	44.9	91.5	-1.4	26.0	13.6
순이익 증감률	193.1	76.8	-11.0	26.5	12.4
수익성					
ROIC	8.9	10.9	11.3	13.3	14.0
ROA	3.2	4.0	3.5	4.3	4.9
ROE	7.2	8.1	6.6	8.0	8.6
안정성					
부채비율	131.6	148.8	143.4	135.8	127.7
순차입금비율	-11.5	-45.2	-48.9	-46.4	-44.1
이자보상배율	12.0	17.3	16.1	20.2	22.8

자료: 한화시스템 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,070	1,525	1,553	1,588	1,629
현금및현금성자산	204	564	621	617	618
매출채권 및 기타채권	205	175	183	188	192
재고자산	378	281	284	296	307
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	2,432	2,468	2,515
유동부채	873	1,170	1,166	1,158	1,151
매입채무 및 기타채무	169	197	202	209	217
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	1,433	1,421	1,411
자본비율	821	968	999	1,047	1,105
자본금	510	551	551	551	551
자본잉여금	269	327	327	327	327
이익잉여금	42	92	123	171	229
기타자본변동	0	-2	-2	-2	-2
비자본비율	0	0	0	0	0
자본총계	821	968	999	1,047	1,105
순차입금	-95	-438	-489	-485	-488

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	113	409	216	226	234
당기순이익	41	73	65	82	92
비현금항목의 가감	64	127	127	128	128
감가상각비	49	88	79	74	70
외환손익	-2	0	-1	-1	-1
자산평가손익	0	0	0	0	0
기타	16	38	50	55	59
자산부채의 증감	26	205	43	41	42
기타현금흐름	-18	4	-19	-25	-28
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	57	-4	2
기초 현금	125	0	564	621	617
기말 현금	204	360	621	617	618
NOPLAT	44	76	68	85	95
FCF	30	75	80	92	98

3Q20 Preview

두산 인프라코어 (042670)

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

투자이견 **Marketperform**
시장수익률, 하향

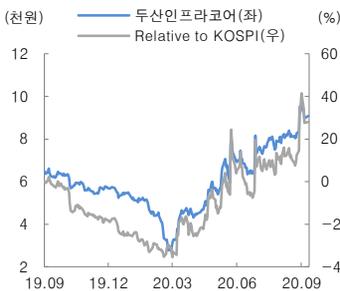
6개월
목표주가 **9,000**
상향

현재주가 **8,890**
(20.10.05)
기계업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,358.00
시가총액	1,871십억원
시가총액비중	0.14%
자본금(보통주)	1,052십억원
52주 최고/최저	9,490원 / 2,535원
120일 평균거래대금	1,062억원
외국인지분율	3.48%
주요주주	두산중공업 외 8 인 35.91% 국민연금공단 6.07%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.7	33.5	122.0	46.9
상대수익률	12.2	21.8	62.4	25.9



중국 호조와 엔진 부진, 매각 이슈는 기반영

투자이견 시장수익률(Marketperform) 하향, 목표주가 9,000원으로 상향

- 투자이견을 시장수익률(Marketperform)으로 하향(기준 매수(BUY))
- 목표주가를 9,000원으로 상향(기준 8,000원 +12.5%)
- 목표주가 9,000원은 2021E EPS 684원(BW 5천억 반영)에 타깃 PER 13.2배
- 타깃 PER은 글로벌 건설장비 6사 평균 PER을 10% 할인 적용

3Q20 Preview 중국 호조, 엔진 부진

- 실적은 매출액 1조 8,297억원(-1% yoy) 영업이익 1,237억원(-19% yoy) 전망
- 컨센서스 대비 매출액 -2%, 영업이익 -2% 수준
- 밥캣 제외 실적은 매출액 7,518억원(+0% yoy) 영업이익 262억원(-40% yoy)
- 컨센서스 대비 매출액 -9%, 영업이익 -25%로 예상치 하회
- [Heavy(건설장비)] 중국 호조로 전년비 매출액 +7%, 영업이익 +8% 예상
- 동사 7, 8월 중국 판매량은 2,069대(+77% yoy)로 급증
- [엔진] 매출액 1,066억원(-8% yoy), 영업이익 38억원(-84% yoy)로 부진
- 코로나19 영향으로 외부판매 감소, 밥캣 엔진 물량은 2Q 대비 증가

매각 이슈는 기반영

- 두산그룹의 두산중공업 지구안 이행으로 동사의 매각이 진행 중
- 현재 시가총액은 2조원 내외로 매각에 대한 기대감이 반영
- 중국시장 호조 지속, 흥수에 따른 복구 수요도 증가
- 중국자회사 소송은 올해 완료 예정, 매각 시 두산그룹이 책임지는 것으로 언급
- 중국시장에서의 선전, 신형시장 회복 기대는 긍정적
- 매각 기대에 따른 단기 주가 급등으로 밸류에이션은 부담

(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20(F)				4Q20			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consens	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,128	964	1,099	1,078	-4.4	11.8	1,046	1,193	5.7	10.7
영업이익	110	64	99	98	-11.6	51.8	92	108	12.1	10.6
순이익	67	41	55	50	-24.7	22.2	53	51	22.5	1.5

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	3,971	4,510	4,299	4,915	5,187
영업이익	459	477	357	479	512
세전순이익	404	405	274	423	463
총당기순이익	264	272	176	278	305
지배지분순이익	264	272	176	278	305
EPS	2,638	2,714	1,755	2,777	3,040
PER	11.9	12.7	15.0	9.5	8.7
BPS	37,303	39,692	39,782	40,812	42,007
PBR	0.8	0.9	0.7	0.6	0.6
ROE	7.4	7.1	4.4	6.9	7.3

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	4,372	4,871	4,299	4,915	-1.7	0.9
판매비와 관리비	532	543	521	544	-2.1	0.3
영업이익	352	460	357	479	1.2	4.1
영업이익률	8.1	9.5	8.3	9.8	0.2	0.3
영업외손익	-70	-49	-82	-56	적자유지	적자유지
세전순이익	282	411	274	423	-2.9	2.9
지배지분순이익	181	271	176	278	-3.0	2.9
순이익률	4.1	5.6	4.1	5.7	-0.1	0.1
EPS(지배지분순이익)	1,809	2,699	1,755	2,777	-3.0	2.9

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	7,908	8,661	9,023
yoy(%)		-3.9	14.6	17.7	5.9	-3.4	9.5	4.2
인프라코어	1,973	2,442	3,179	3,759	3,726	3,621	3,746	3,836
헤비	1,395	1,944	2,677	3,227	3,148	3,182	3,223	3,295
엔진	578	499	502	532	578	469	522	541
밭켓	3,401	3,287	3,389	3,971	4,510	4,288	4,915	5,187
영업이익	-95	491	661	848	840	612	735	775
yoy(%)		-616.2	34.6	28.4	-0.9	-27.2	20.2	5.5
opm(%)	-1.6	8.6	10.1	11.0	10.3	7.7	8.5	8.6
인프라코어	-481	77	241	389	363	255	256	263
헤비		18	166	283	281	226	229	235
엔진		59	76	106	95	29	26	28
밭켓	386	398	395	459	477	357	479	512

자료: 두산인프라코어, 대신증권 Research Center

두산인프라코어 분기 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	2,183	2,200	1,857	1,947	2,009	1,976	1,830	2,094	2,167	2,363	1,976	2,155
yoy(%)	11.5	2.6	0.6	9.2	-7.9	-10.2	-1.5	7.6	7.9	19.6	8.0	2.9
인프라코어	1,127	1,018	749	832	957	1,012	752	900	965	1,096	766	918
헤비	1,001	869	601	677	827	952	645	758	831	966	656	770
엔진	126	149	148	155	130	90	107	143	135	130	110	148
밭켓	1,062	1,191	1,128	1,129	1,053	964	1,078	1,193	1,202	1,267	1,210	1,236
영업이익	250	297	155	139	181	154	124	153	209	206	149	171
yoy(%)	3.5	8.8	-19.3	-2.4	-27.6	-48.1	-19.9	10.1	15.6	33.5	20.6	11.8
opm(%)	11.5	13.5	8.3	7.1	9.0	7.8	6.8	7.3	9.7	8.7	7.6	7.9
인프라코어	137	140	44	42	94	90	26	45	96	87	27	46
헤비	118	113	21	29	74	96	22	34	74	98	23	34
엔진	19	27	24	13	20	-6	4	11	22	-11	4	12
밭켓	113	157	110	96	87	64	98	108	113	119	122	124

자료: 두산인프라코어, 대신증권 Research Center

재무제표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	3,971	4,510	4,299	4,915	5,187
매출원가	3,089	3,529	3,422	3,892	4,088
매출총이익	881	980	878	1,024	1,099
판매인원분비	422	503	521	544	587
영업이익	459	477	357	479	512
영업외수익	11.6	10.6	8.3	9.8	9.9
EBITDA	556	589	454	573	603
영업외손익	-55	-72	-82	-56	-49
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	37	42	48	42	42
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-83	-95	-93	-82	-81
외환평가손실	29	33	19	19	19
기타	-9	-19	-37	-16	-10
법인세비용감산전순이익	404	405	274	423	463
법인세비용	-139	-133	-98	-145	-158
계속사업순이익	264	272	176	278	305
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	264	272	176	278	305
당기순이익율	6.7	6.0	4.1	5.7	5.9
비재분류순이익	0	0	0	0	0
재분류순이익	264	272	176	278	305
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	18	-54	-51	-48	-46
포괄순이익	283	219	125	230	259
비재분류포괄이익	0	0	0	0	0
재분류포괄이익	283	219	125	230	259

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	2,638	2,714	1,755	2,777	3,040
PER	11.9	12.7	15.0	9.5	8.7
BPS	37,303	39,692	39,782	40,812	42,007
PBR	0.8	0.9	0.7	0.6	0.6
EBITDAPS	5,543	5,880	4,528	5,717	6,012
EV/EBITDA	6.7	6.9	7.0	5.3	4.8
SPS	39,609	44,983	42,886	49,029	51,741
PSR	0.8	0.8	0.6	0.5	0.5
CFPS	5,824	5,906	4,891	6,289	6,603
DPS	900	1,200	1,200	1,200	1,200

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증감율	17.2	13.6	-4.7	14.3	5.5
영업이익 증감율	16.4	3.9	-25.3	34.5	6.9
순이익 증감율	-3.4	2.9	-35.3	58.2	9.4
수익성					
ROIC	6.2	6.3	4.4	6.1	6.5
ROA	7.3	7.3	5.4	7.2	7.5
ROE	7.4	7.1	4.4	6.9	7.3
안정성					
부채비율	72.4	68.5	65.5	65.7	64.8
순차입금비율	14.6	15.5	12.8	9.7	5.3
이자보상비율	8.8	10.1	7.9	12.0	14.6

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,684	1,520	1,441	1,663	1,862
현금및현금성자산	547	212	178	244	369
매출채권 및 기타채권	448	422	415	461	486
재고자산	619	809	771	882	930
기타유동자산	70	77	77	77	77
비유동자산	4,763	5,185	5,159	5,116	5,078
유형자산	431	529	509	491	476
관계기업투자금	15	28	42	56	70
기타비유동자산	4,317	4,627	4,608	4,569	4,531
자산총계	6,446	6,704	6,600	6,780	6,939
유동부채	963	1,139	1,136	1,221	1,267
매입채무 및 기타채무	754	858	834	905	937
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	2,612	2,688	2,728
자본부분	3,740	3,979	3,988	4,091	4,211
자본금	48	50	50	50	50
자본잉여금	3,115	3,009	3,009	3,009	3,009
이익잉여금	999	1,390	1,445	1,603	1,788
기타자본변동	-423	-469	-516	-571	-635
비자본부분	0	0	0	0	0
자본총계	3,740	3,979	3,988	4,091	4,211
순차입금	546	618	512	397	223

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	617	486	469	510	590
당기순이익	269	270	176	278	305
비현금항목의 가감	319	320	314	352	357
감가상각비	97	112	97	94	90
외환손익	0	0	2	2	2
자산평가손익	0	0	0	0	0
기타	223	207	215	256	265
자산부채의 증감	66	-3	56	-48	-5
기타현금흐름	-37	-102	-77	-73	-68
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	-47	66	125
기초 현금	435	557	224	178	244
기말 현금	547	203	178	244	369
NOPLAT	301	321	229	315	337
FCF	271	245	281	364	383

자료: 두산인프라코어, 대산증권 Research Center

3Q20 Preview

현대건설기계 (267270)

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

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **31,500**
상향

현재주가 **30,000**
(20.10.05)
기계업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,358.00
시가총액	591십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	99십억원
52주 최고/최저	32,300원 / 10,900원
120일 평균거래대금	68억원
외국인지분율	9.86%
주요주주	현대중공업지주 외 6 인 36.19% 국민연금공단 7.48%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	31.6	39.5	84.0	-1.0
상대수익률	32.2	27.4	34.7	-15.2



중국 호조, 신흥국 정체, 상대적 밸류에이션 매력

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 31,500원으로 상향

- 목표주가를 31,500원으로 상향(기존 27,500원 +14.5%)
- 목표주가는 2021E EPS 2,377원에 타깃 PER 13.2배를 적용
- 타깃 PER은 글로벌 건설장비 6사의 평균 PER을 10% 할인 적용

3Q20 Preview 중국은 호조, 신흥국은 정체

- 3Q 실적은 매출액 6,012억원(-6% yoy) 영업이익 259억원(-31% yoy) 전망
- 컨센서스 대비 매출액 +1%, 영업이익 -12%로 기대치 하회 예상
- 중국시장은 호조, 동사의 7, 8월 중국 판매량은 1,011대(+58% yoy)로 급증
- 그러나 중국시장 3Q는 계절적 비수기. 연간 매출비중 2Q 29%, 3Q 17%
- 신흥국은 코로나19에 따른 더딘 회복세
- 매출 감소에 따른 고정비 부담 지속

상대적 밸류에이션 매력

- 현대중공업그룹의 두산인프라코어 매각 예비입찰 진행 중
- 두산인프라코어 대비 매출액은 77.6% 수준이나 시총은 28%에 불과
- 가능성은 미지수이지만 현대중공업 그룹이 인프라코어 인수 시 수혜
- 공급망, 유통망, 기술 공유 등의 시너지 가능
- 현대모비스와 수소연료전지 지게차, 굴삭기 개발 중, 물류 연계 무인지게차 준비
- 글로벌 코로나19 충격은 점정을 통과 중
- PBR 0.4배에 불과하며 경쟁사 중 가장 싼 건설장비주

(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20(F)				4Q20			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	640	668	625	601	-6.0	-10.1	593	578	0.7	-3.8
영업이익	38	42	35	26	-31.4	-38.3	30	29	318.1	10.9
순이익	23	12	8	5	-77.0	-54.8	13	9	흑전	65.3

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	3,234	2,852	2,484	2,791	2,945
영업이익	209	158	107	160	178
세전순이익	176	70	62	112	134
총당기순이익	141	51	44	85	102
지배지분순이익	90	3	25	47	56
EPS	4,565	164	1,274	2,377	2,840
PER	9.4	182.5	19.3	10.3	8.6
BPS	62,737	61,453	63,224	66,164	69,644
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE	7.5	0.3	2.0	3.7	4.2

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	2,567	2,833	2,484	2,791	-3.2	-1.5
판매비와 관리비	350	364	348	357	-0.6	-1.8
영업이익	100	139	107	160	7.7	15.5
영업이익률	3.9	4.9	4.3	5.7	0.4	0.8
영업외손익	-42	-48	-46	-48	적자유지	적자유지
세전순이익	58	91	62	112	7.4	23.7
지배지분순이익	19	37	25	47	30.2	26.7
순이익률	1.6	2.4	1.8	3.1	0.2	0.7
EPS(지배지분순이익)	978	1,876	1,274	2,377	30.2	26.7

자료: 현대건설기계, 대신증권 Research Center

현대건설기계 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	2018	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,531	3,234	2,852	2,484	2,791	2,945
yoy(%)		27.8	-11.8	-12.9	12.3	5.5
대한민국		522	348	359	368	386
북미		439	413	301	393	432
아시아		1,207	1,153	1,027	1,167	1,225
유럽		560	568	498	543	597
기타		507	370	337	320	304
대한민국 yoy(%)			-33.2	3.0	2.4	5.0
북미 yoy(%)			-5.8	-27.1	30.5	10.0
아시아 yoy(%)			-4.5	-10.9	13.6	5.0
유럽 yoy(%)			1.4	-12.2	9.0	10.0
기타 yoy(%)			-26.9	-8.9	-5.0	-5.0
영업이익	138	209	158	107	160	178
yoy(%)		51.5	-24.4	-32.0	49.2	11.3
opm(%)	5.4	6.5	5.5	4.3	5.7	6.1

자료: 현대건설기계, 대신증권 Research Center

현대건설기계 분기 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	798	840	640	574	636	668	601	578	774	823	626	567
yoy(%)	-14.2	-8.9	-10.0	-14.4	-20.3	-20.5	-6.0	0.7	21.7	23.2	4.1	-1.9
대한민국	97	165	70	17	103	143	66	47	95	157	66	50
북미	123	111	97	82	90	71	68	72	120	106	92	75
아시아	366	339	221	226	249	333	232	212	359	356	237	215
유럽	120	131	164	152	107	75	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	181.7	-7.7	9.6	0.0	6.4
북미 yoy(%)	30.3	-10.4	-11.0	-26.2	-26.5	-40.0	-30.0	-12.0	33.3	49.3	35.7	3.5
아시아 yoy(%)	20.7	23.8	-18.0	-37.2	-32.0	-15.0	5.0	7.0	44.1	6.8	1.9	1.3
유럽 yoy(%)	14.6	30.3	3.0	-21.9	-10.8	-30.0	-5.0	5.0	9.8	65.4	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	42	26	29	39	73	30	18
yoy(%)	1.5	-32.9	1.4	-80.1	-83.0	-16.7	-31.4	318.1	263.1	74.1	15.7	-36.2
opm(%)	7.9	6.0	5.9	1.2	1.7	6.3	4.3	5.0	5.0	8.9	4.8	3.2

자료: 현대건설기계, 대신증권 Research Center

재무제표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	3,234	2,852	2,484	2,791	2,945
매출원가	2,689	2,308	2,029	2,273	2,388
매출총이익	545	545	455	517	557
판매비와관리비	336	387	348	357	378
영업이익	209	158	107	160	178
영업외수익	6.5	5.5	4.3	5.7	6.1
EBITDA	285	233	178	232	252
영업외손익	-32	-87	-46	-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	-25	-32	-25
법인세비용감산전순이익	176	70	62	112	134
법인세비용	-35	-20	-18	-27	-32
계속사업순이익	141	51	44	85	102
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	141	51	44	85	102
당기순이익우물	4.4	1.8	1.8	3.1	3.5
비재계분순이익	51	48	19	38	46
재계분순이익	90	3	25	47	56
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-7	9	9	10	10
포괄순이익	134	60	54	95	112
비재계분포괄이익	49	53	23	43	50
재계분포괄이익	85	7	30	52	62

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	4,565	164	1,274	2,377	2,840
PER	9.4	182.5	19.3	10.3	8.6
BPS	62,737	61,453	63,224	66,164	69,644
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	14,468	11,847	9,016	11,781	12,772
EV/EBITDA	5.4	5.5	5.7	4.7	4.3
SPS	164,153	144,773	126,081	141,646	149,477
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	12,458	13,532	12,758	15,192	16,515
DPS	850	0	0	0	0

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증감률	71.4	-11.8	-12.9	12.3	5.5
영업이익 증감률	119.2	-24.4	-32.0	49.2	11.3
순이익 증감률	202.6	-63.9	-13.2	92.9	19.5
수익성					
ROIC	9.6	6.1	4.4	7.0	7.4
ROA	7.8	5.0	3.4	5.0	5.4
ROE	7.5	0.3	2.0	3.7	4.2
안정성					
부채비율	99.4	102.1	94.5	92.0	88.5
순차입금비율	22.9	20.1	9.5	11.9	10.0
이자보상비율	7.2	4.1	0.0	0.0	0.0

자료: 현대건설기계 대산증권 Research Center

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,204	2,152	2,098	2,181	2,270
현금및현금성자산	322	223	301	234	235
매출채권 및 기타채권	512	441	401	440	460
재고자산	1,025	857	746	838	885
기타유동자산	344	631	649	669	690
비유동자산	923	1,037	1,058	1,079	1,099
유형자산	650	669	706	737	765
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	272	367	352	341	334
자산총계	3,127	3,188	3,157	3,260	3,368
유동부채	945	1,053	972	995	1,010
매입채무 및 기타채무	410	272	251	268	277
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	1,534	1,562	1,581
자본부분	1,236	1,211	1,246	1,303	1,372
자본금	99	99	99	99	99
자본잉여금	974	775	775	775	775
이익잉여금	126	307	332	379	435
기타자본변동	37	31	40	52	64
비자본부분	332	366	377	395	415
자본총계	1,568	1,577	1,623	1,698	1,787
순차입금	359	317	154	202	179

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-60	155	325	120	196
당기순이익	141	51	44	85	102
비현금항목의 가감	104	216	207	214	224
감가상각비	76	76	70	72	73
외환손익	0	4	21	17	20
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	28	136	116	125	130
자산부채의 증감	-257	-63	91	-152	-97
기타현금흐름	-48	-48	-18	-27	-32
투자활동 현금흐름	-257	-363	-107	-108	-109
투자자산	17	31	0	0	0
유형자산	-64	-85	-85	-85	-85
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
현금의 증감	-104	-100	79	-68	1
기초 현금	426	322	223	301	234
기말 현금	322	223	301	234	235
NOPLAT	167	114	77	122	136
FCF	152	31	52	99	114

3Q20 Preview

두산밥캣 (241560)

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

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

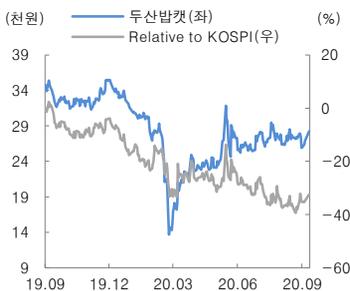
6개월 목표주가 **34,000**
유지

현재주가 **28,250**
(20.10.05)
가계업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,358.00
시가총액	2,832십억원
시가총액비중	0.21%
자본금(보통주)	50십억원
52주 최고/최저	35,500원 / 13,700원
120일 평균거래대금	212억원
외국인지분율	21.41%
주요주주	두산인프라코어 외 2 인 51.06% 국민연금공단 8.07%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.0	8.7	38.8	-17.0
상대수익률	5.5	-0.8	1.6	-28.9



미주시장 회복, 미국 인프라 수혜주

투자 의견 매수(BUY), 목표주가 34,000원 유지

- 목표주가는 2021E EPS 2,777원에 타깃 PER 12.2배를 적용
- 타깃 PER은 글로벌 소형장비/농기계 업체 4사의 평균 PER을 10% 할인 적용

3Q20 Preview 미주시장은 회복 중

- 3분기는 매출액 1조 779억원(-4% yoy, +11% qoq), 영업이익 976억원(-11% yoy, +51% qoq), 영업이익률 9.1%(-0.7% yoy, +2.4% qoq) 전망
- 컨센서스 대비 매출액 +3%, 영업이익 +6% 상회하는 수준
- [부문별] 3분기 전년비 매출액 컴팩트 +5%, 포터블파워(PP) -30% 예상
- [미주] 전년비 매출액 1Q -8%, 2Q -22%, 3QE -2%, 4QE +5%로 개선세
- 미주시장이 매출비중의 74% 수준, 주택시장 회복과 GME 신규제품 호조
- 환율하락(3분기 평균 원달러 1,187원 예상, -2.9% qoq)은 아쉬운 부분

미국 건설/인프라 수혜주

- [미주] 달러에서 최종소비자로 가는 리테일시장은 이미 회복, 달러재고 감소
- 9월 NAHB 주택시장지수는 83pt(7월 78, 4월 30)로 역대 최대치
- 저금리와 코로나19로 인한 불안 심리, 재택근무로 도심 외곽 주택 수요 급증
- 대선 이후 결과와 상관없이 내년부터 인프라 투자 증가 및 수혜 기대
- 올해 중간배당을 못했으며 연말 배당은 600~1,200원 사이 전망
- 캐터필러, 디어 같은 비교업체들의 주가 급등 대비 소외 흐름
- PRS 계약은 만기 연장, 그룹의 두산인프라코어 매각 이슈와는 무관
- 실적 개선과 배당매력을 감안하면 저평가 구간이라 판단

(단위: 십억원, %)

구분	3Q19	2020	3Q20(F)			4Q20				
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,128	964	1,099	1,078	-4.4	11.8	1,046	1,193	5.7	10.7
영업이익	110	64	99	98	-4.4	51.8	92	108	12.1	10.6
순이익	67	41	55	50	-24.7	22.2	53	51	22.5	1.5

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	3,971	4,510	4,299	4,915	5,187
영업이익	459	477	357	479	512
세전순이익	404	405	274	423	463
총당기순이익	264	272	176	278	305
자배지분순이익	264	272	176	278	305
EPS	2,638	2,714	1,755	2,777	3,040
PER	11.9	12.7	14.8	9.3	8.5
BPS	37,303	39,692	39,782	40,812	42,007
PBR	0.8	0.9	0.7	0.6	0.6
ROE	7.4	7.1	4.4	6.9	7.3

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	4,372	4,871	4,299	4,915	-1.7	0.9
판매비와 관리비	532	543	521	544	-2.1	0.3
영업이익	352	460	357	479	1.2	4.1
영업이익률	8.1	9.5	8.3	9.8	0.2	0.3
영업외손익	-70	-49	-82	-56	적자유지	적자유지
세전순이익	282	411	274	423	-2.9	2.9
지배지분순이익	181	271	176	278	-3.0	2.9
순이익률	4.1	5.6	4.1	5.7	-0.1	0.1
EPS(지배지분순이익)	1,809	2,699	1,755	2,777	-3.0	2.9

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	4,299	4,915	5,187
yoy(%)		-3.3	3.1	17.2	13.6	-4.7	14.3	5.5
매출액(백만달러)	3,006	2,833	2,997	3,609	3,869	3,597	4,114	4,359
원/달러 환율(원)	1,131	1,161	1,131	1,100	1,166	1,196	1,195	1,190
yoy(%)		-5.8	5.8	20.4	7.2	-7.0	14.4	6.0
매출액(백만달러)	3,006	2,833	2,997	3,609	3,869	3,597	4,114	4,359
NAO(백만달러)	2,210	2,053	2,176	2,659	2,880	2,676	3,062	3,257
EMEA(백만달러)	617	594	614	734	756	681	803	839
ALA(백만달러)	179	186	207	216	233	241	249	263
영업이익	386	398	395	459	477	357	479	512
yoy(%)		3.0	-0.9	16.4	3.9	-25.3	34.5	6.9
opm(%)	11.4	12.1	11.6	11.6	10.6	8.3	9.8	9.9
영업이익(백만달러)	341	343	349	417	409	298	401	431
yoy(%)		0.5	1.7	19.6	-1.9	-27.2	34.7	7.3

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	964	1,078	1,193	1,202	1,267	1,210	1,236
yoy(%)	22.1	14.7	9.0	9.9	0.2	-19.1	-4.4	5.7	12.9	31.5	12.3	3.6
매출액(백만달러)	944	1,022	943	959	892	788	908	1,009	1,012	1,063	1,011	1,028
원/달러 환율(원)	1,125	1,165	1,196	1,176	1,194	1,222	1,187	1,182	1,187	1,192	1,197	1,202
yoy(%)	16.4	6.1	2.1	5.4	-5.6	-22.9	-3.7	5.2	13.5	34.8	11.3	1.9
매출액(백만달러)	944	1,022	943	959	892	788	908	1,009	1,012	1,063	1,011	1,028
NAO(백만달러)	709	745	711	714	651	581	693	751	761	772	763	767
EMEA(백만달러)	183	217	174	182	183	156	156	186	196	226	186	194
ALA(백만달러)	52	60	58	63	58	51	59	73	55	64	62	67
영업이익	113	157	110	96	87	64	98	108	113	119	122	124
yoy(%)	20.1	13.1	-10.2	-6.6	-23.4	-59.1	-11.6	12.1	30.6	85.4	25.5	15.4
opm(%)	10.7	13.2	9.8	8.5	8.2	6.7	9.1	9.0	9.4	9.4	10.1	10.1
영업이익(백만달러)	101	135	92	82	73	52	82	91	95	100	102	104
yoy(%)	14.5	4.7	-15.8	-10.4	-27.7	-61.1	-11.0	11.5	31.3	90.6	24.4	13.5

자료: 두산밥캣, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	3,971	4,510	4,299	4,915	5,187
매출원가	3,089	3,529	3,422	3,892	4,088
매출총이익	881	980	878	1,024	1,099
판매비와관리비	422	503	521	544	587
영업이익	459	477	357	479	512
영업외수익	11.6	10.6	8.3	9.8	9.9
EBITDA	556	589	454	573	603
영업외손익	-55	-72	-82	-56	-49
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	37	42	48	42	42
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-83	-95	-93	-82	-81
외환평가손실	29	33	19	19	19
기타	-9	-19	-37	-16	-10
법인세비용감산전순이익	404	405	274	423	463
법인세비용	-139	-133	-98	-145	-158
계속사업순이익	264	272	176	278	305
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	264	272	176	278	305
당기순이익우물	6.7	6.0	4.1	5.7	5.9
비자비분순이익	0	0	0	0	0
자비분순이익	264	272	176	278	305
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	18	-54	-51	-48	-46
포괄순이익	283	219	125	230	259
비자비분포괄이익	0	0	0	0	0
자비분포괄이익	283	219	125	230	259

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	2,638	2,714	1,755	2,777	3,040
PER	11.9	12.7	14.8	9.3	8.5
BPS	37,303	39,692	39,782	40,812	42,007
PBR	0.8	0.9	0.7	0.6	0.6
EBITDAPS	5,543	5,880	4,528	5,717	6,012
EV/EBITDA	6.7	6.9	6.9	5.2	4.7
SPS	39,609	44,983	42,886	49,029	51,741
PSR	0.8	0.8	0.6	0.5	0.5
CFPS	5,824	5,906	4,891	6,289	6,603
DPS	900	1,200	1,200	1,200	1,200

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증감률	17.2	13.6	-4.7	14.3	5.5
영업이익 증감률	16.4	3.9	-25.3	34.5	6.9
순이익 증감률	-3.4	2.9	-35.3	58.2	9.4
수익성					
ROIC	6.2	6.3	4.4	6.1	6.5
ROA	7.3	7.3	5.4	7.2	7.5
ROE	7.4	7.1	4.4	6.9	7.3
안정성					
부채비율	72.4	68.5	65.5	65.7	64.8
순차입금비율	14.6	15.5	12.8	9.7	5.3
이자보상비율	8.8	10.1	7.9	12.0	14.6

자료: 두산본캠프 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,684	1,520	1,441	1,663	1,862
현금및현금성자산	547	212	178	244	369
매출채권 및 기타채권	448	422	415	461	486
재고자산	619	809	771	882	930
기타유동자산	70	77	77	77	77
비유동자산	4,763	5,185	5,159	5,116	5,078
유형자산	431	529	509	491	476
관계기업투자금	15	28	42	56	70
기타비유동자산	4,317	4,627	4,608	4,569	4,531
자산총계	6,446	6,704	6,600	6,780	6,939
유동부채	963	1,139	1,136	1,221	1,267
매입채무 및 기타채무	754	858	834	905	937
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	2,612	2,688	2,728
자비분	3,740	3,979	3,988	4,091	4,211
자본금	48	50	50	50	50
자본잉여금	3,115	3,009	3,009	3,009	3,009
이익잉여금	999	1,390	1,445	1,603	1,788
기타자본변동	-423	-469	-516	-571	-635
비자비분	0	0	0	0	0
자본총계	3,740	3,979	3,988	4,091	4,211
순차입금	546	618	512	397	223

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	617	486	469	510	590
당기순이익	269	270	176	278	305
비현금항목의 가감	319	320	314	352	357
감가상각비	97	112	97	94	90
외환손익	0	0	2	2	2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	223	207	215	256	265
자산부채의 증감	66	-3	56	-48	-5
기타현금흐름	-37	-102	-77	-73	-68
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	-47	66	125
기초 현금	435	557	224	178	244
기말 현금	547	203	178	244	369
NOPLAT	301	321	229	315	337
FCF	271	245	281	364	383

3Q20 Preview

LS ELECTRIC (010120)

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

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

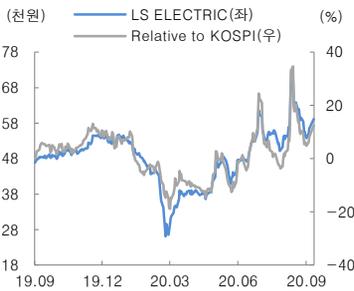
6개월 목표주가 **67,000**
상향

현재주가 **59,200**
(20.10.05)
가계업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Blue Sky

KOSPI	2,358.00
시가총액	1,776십억원
시가총액비중	0.13%
자본금(보통주)	150십억원
52주 최고/최저	70,200원 / 26,100원
120일 평균거래대금	79억원
외국인지분율	14.51%
주요주주	LS 46.00% 국민연금공단 13.18%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.3	24.0	72.8	22.1
상대수익률	-14.0	13.2	26.5	4.6



쉬어가는 3분기, 그린뉴딜로 직간접 수혜

투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가를 67,000원으로 상향

- 목표주가를 67,000원으로 상향(기존 62,000원 +8.1%)
- 목표주가는 2021E EPS 4,423에 타겟 PER 15.1배를 적용
- 내년 실적 개선에 대한 기대로 추정 EPS 조정(기존 21E EPS 4,121원)
- 타겟 PER은 과거 4년 평균 PER 적용. 해외 비교업체와 비슷한 수준

3Q20 Preview 쉬어가는 3분기

- 3Q 실적은 매출액 5,216억원(-5% yoy) 영업이익 272억원(-48% yoy) 전망
- 컨센서스 대비 매출액 -5%, 영업이익 -26% 하회하는 쇼크 예상
- 코로나19 영향, 수주 공백기로 일시적 매출 감소 및 고정비 부담
- 4Q 실적은 영업이익 494억원(+14% yoy)으로 회복세 기대

그린뉴딜로 직간접 수혜

- 그린뉴딜 관련 10대 대표 과제에 대부분 해당
- 두산퓨얼셀, 한화파워시스템과 연료전지 연계형 도시가스 감압발전 협업
- 일본에서 해상풍력 초고압송전(HVDC) 사업 진행 중
- 저압부품 관련 국내 과점적 지위, 전력과 자동차 분야에서 확고한 입지
- 자동화, 전력효율화, ESS, 전기차, HVDC 등 그린뉴딜의 직간접 수혜주

(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20(F)				4Q20			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consens	당사추정	YoY	QoQ
매출액	548	598	563	522	-4.9	-12.8	552	650	-7.0	24.6
영업이익	53	39	38	27	-48.8	-29.9	37	49	14.3	81.8
순이익	38	24	24	19	-50.3	-21.7	24	35	168.5	86.1

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,485	2,347	2,405	2,538	2,665
영업이익	205	169	156	183	196
세전순이익	178	147	137	177	193
총당기순이익	132	103	100	133	145
자비분순이익	132	104	100	133	145
EPS	4,385	3,462	3,339	4,423	4,827
PER	11.2	15.8	16.9	12.8	11.7
BPS	43,150	45,353	47,599	50,912	54,615
PBR	1.1	1.2	1.2	1.1	1.0
ROE	10.8	7.8	7.2	9.0	9.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배분 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	2,433	2,554	2,405	2,538	-1.1	-0.6
판매비와 관리비	290	283	284	280	-2.0	-1.1
영업이익	162	186	156	183	-3.9	-2.0
영업이익률	6.7	7.3	6.5	7.2	-0.2	-0.1
영업외손익	-24	-22	-19	-5	적자유지	적자유지
세전순이익	138	164	137	177	-0.6	8.0
지배지분순이익	101	124	100	133	-1.0	7.3
순이익률	4.1	4.8	4.1	5.2	0.0	0.4
EPS(지배지분순이익)	3,373	4,121	3,339	4,423	-1.0	7.3

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	2,405	2,538	2,665
yoy(%)		0.5	5.9	6.0	-5.6	2.5	5.5	5.0
전력기기		634	665	634	662	654	692	731
전력인프라		526	621	650	623	655	722	778
자동화		274	287	293	269	280	283	290
융합		278	234	328	257	286	292	310
자회사		501	536	580	594	578	603	608
연결조정		-18	-29	-56	-57	-47	-54	-52
영업이익	154	124	158	205	169	156	183	196
yoy(%)		-19.4	27.3	29.4	-17.8	-7.5	17.2	7.1
opm(%)	7.0	5.6	6.8	8.3	7.2	6.5	7.2	7.3

자료: LS ELECTRIC, 대신증권 Research Center

LS ELECTRIC 분기 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	519	581	548	699	636	598	522	650	616	642	573	707
yoy(%)	-12.3	-12.1	-9.0	10.9	22.6	3.0	-4.9	-7.0	-3.1	7.4	9.9	8.8
전력기기	161	171	169	161	169	168	149	169	177	177	168	170
전력인프라	120	154	148	201	158	167	125	205	157	181	154	230
자동화	65	68	66	70	71	70	66	73	70	71	68	74
융합	40	39	38	139	113	65	40	68	79	70	45	98
자회사	147	167	139	141	137	149	147	145	146	163	147	147
연결조정	-15	-18	-12	-13	-11	-20	-5	-12	-13	-20	-9	-13
영업이익	29	43	53	43	40	39	27	49	43	51	40	49
yoy(%)	-48.3	-33.4	1.1	36.4	41.2	-10.8	-48.8	14.3	5.7	32.2	46.6	-1.4
opm(%)	5.5	7.5	9.7	6.2	6.4	6.5	5.2	7.6	6.9	8.0	7.0	6.9

자료: LS ELECTRIC, 대신증권 Research Center

재무제표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,485	2,347	2,405	2,538	2,665
매출원가	2,006	1,890	1,966	2,075	2,179
매출총이익	479	456	440	463	487
판매비와관리비	274	288	284	280	291
영업이익	205	169	156	183	196
영업외수익	8.3	7.2	6.5	7.2	7.3
EBITDA	291	263	243	265	274
영업외손익	-27	-22	-19	-5	-2
관계기업손익	0	0	-5	14	18
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	-8	-16	-20
법인세비용감산전순이익	178	147	137	177	193
법인세비용	-40	-42	-38	-45	-49
계속사업순이익	138	105	100	133	145
중단사업순이익	-6	-1	0	0	0
당기순이익	132	103	100	133	145
당기순이익율	5.3	4.4	4.1	5.2	5.4
비재계분순이익	1	-1	0	0	0
재계분순이익	132	104	100	133	145
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	-3	-3	-3	-3
포괄순이익	128	100	97	130	142
비재계분포괄이익	1	-1	0	0	0
재계분포괄이익	127	101	97	130	142

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	4,385	3,462	3,339	4,423	4,827
PER	11.2	15.8	16.9	12.8	11.7
BPS	43,150	45,353	47,599	50,912	54,615
PBR	1.1	1.2	1.2	1.1	1.0
EBITDAPS	9,702	8,783	8,108	8,833	9,125
EV/EBITDA	5.6	6.5	5.7	4.8	4.3
SPS	82,833	78,228	80,179	84,606	88,848
PSR	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6
CFPS	10,784	8,914	8,240	9,380	9,807
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증감률	6.0	-5.6	2.5	5.5	5.0
영업이익 증감률	29.4	-17.8	-7.5	17.2	7.1
순이익 증감률	24.7	-22.1	-3.1	32.9	8.9
수익성					
ROIC	13.9	11.3	11.1	13.5	14.5
ROA	8.8	6.8	6.0	6.8	6.9
ROE	10.8	7.8	7.2	9.0	9.1
안정성					
부채비율	85.4	86.3	83.4	79.7	75.9
순차입금비율	11.6	4.5	-22.2	-27.3	-32.1
이자보상비율	12.2	10.6	9.6	11.8	13.8

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,536	1,667	1,776	1,921	2,073
현금및현금성자산	456	535	916	1,018	1,129
매출채권및기타채권	584	586	599	629	658
재고자산	197	196	201	212	223
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	2,623	2,748	2,886
유동부채	700	754	770	796	821
매입채무및기타채무	327	397	403	418	432
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	1,192	1,219	1,245
자본부분	1,295	1,361	1,428	1,527	1,638
자본금	150	150	150	150	150
자본잉여금	1	1	1	1	1
이익잉여금	1,183	1,246	1,311	1,409	1,519
기타자본변동	-40	-37	-35	-33	-31
비자본부분	3	2	2	2	3
자본총계	1,297	1,363	1,430	1,530	1,641
순차입금	151	62	-318	-418	-527

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	205	216	131	144	153
당기순이익	138	105	100	133	145
비현금항목의가감	191	164	147	149	150
감가상각비	86	95	87	82	78
외환손익	-7	0	-11	-11	-11
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	113	70	71	77	82
자산부채의증감	-74	9	-64	-80	-78
기타현금흐름	-51	-62	-51	-58	-63
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
현금의증감	194	79	381	102	112
기초 현금	262	456	535	916	1,018
기말 현금	456	535	916	1,018	1,129
NOPLAT	159	120	113	137	146
FCF	179	130	123	141	147

자료: LS ELECTRIC, 대신증권 Research Center

3Q20 Preview

현대일렉트릭 (267260)

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

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

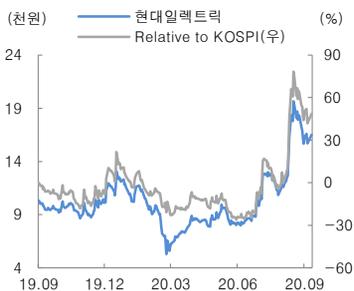
6개월 목표주가 **20,000**
상향

현재주가 **16,100**
(20.10.05)
기계약종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Blue Sky

KOSPI	2,358.00
시가총액	580십억원
시가총액비중	0.04%
지분급(보통주)	180십억원
52주 최고/최저	19,250원 / 4,900원
120일 평균거래대금	97억원
외국인지분율	7.03%
주요주주	현대중공업지주 외 7 인 40.04%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.6	106.9	148.1	77.7
상대수익률	2.0	88.9	81.5	52.3



성장기조 지속, 내년은 더 좋을 것

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 20,000원으로 상향

- 목표주가를 20,000원으로 상향(기존 16,000원 +25%)
- 목표주가는 2021E EPS 1,428원에 타깃 PER 14.0배 적용
- 타깃 PER은 글로벌 전력기계 3사의 평균 PER을 10% 할인 적용
- 구조조정 완료 및 턴어라운드 구간 진입으로 목표 PER 상향(기존 11.3배)

3Q20 Preview 구조조정 완료로 성장기조 지속

- 3Q20 실적은 매출액 4,224억원(+9% yoy) 영업이익 126억원(흑전 yoy) 전망
- 컨센서스 대비 매출액 부합, 영업이익 +3% 수준
- 매출액은 코로나19 영향에도 성장기조를 유지, 한전 및 해외 매출 증가
- 영업이익은 구조조정 마무리, 저가 물량 소진으로 매출 대비 견조

내년은 더 좋을 것

- 중동에서 출혈경쟁이 완화, 사우디 물량은 회복세 지속
- 한전 물량 정부의 경기 부양책 기반으로 하반기 회복 기대
- AMS, EMS 솔루션 등 전력효율화 관련 비즈니스가 확대될 전망
- ESS는 저가 수주 자양
- 미국 반덤핑 관세는 2Q 정정공시를 통해 기반영
- 2018~2019년 약 750명의 인력을 조정하며 분기 50억원 고정비 부담 완화
- 내년은 영업이익 877억원(+55% yoy) 영업이익률 4.3%(+1.4%p yoy) 전망
- 정부의 그린뉴딜 투자 관련 직간접 수혜주

(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20(F)			4Q20				
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	386	536	422	422	9.5	-21.1	423	586	4.1	38.6
영업이익	-4	18	10	13	흑전	-31.3	12	21	흑전	69.1
순이익	1	-30	2	-2	적전	적지	5	6	흑전	흑전

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,940	1,771	1,930	2,040	2,236
영업이익	-101	-157	56	88	116
세전순이익	-216	-334	-19	66	98
총당기순이익	-179	-264	-15	51	77
자비지분순이익	-179	-264	-15	51	77
EPS	-7,353	-10,684	-420	1,428	2,130
PER	NA	NA	NA	10.7	7.2
BPS	34,974	28,298	18,933	20,297	22,366
PBR	0.5	0.4	0.8	0.8	0.7
ROE	-18.9	-34.1	-2.2	7.3	10.0

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	1,930	2,049	1,930	2,040	0.0	-0.5
판매비와 관리비	238	244	257	244	7.7	0.0
영업이익	54	79	56	88	3.9	11.7
영업이익률	2.8	3.8	2.9	4.3	0.1	0.5
영업외손익	-16	-13	-75	-22	적자유지	적자유지
세전순이익	38	66	-19	66	적자조정	0.1
지배지분순이익	30	52	-15	51	적자조정	0.0
순이익률	1.5	2.5	-0.8	2.5	적자조정	0.0
EPS(지배지분순이익)	818	1,429	-420	1,428	적자조정	0.0

자료: 현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

현대일렉트릭 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,450	1,940	1,771	1,930	2,040	2,236
yoy(%)		33.9	-8.7	9.0	5.7	9.6
수출	783	846	1,055	1,041	1,089	1,149
내수	666	1,095	717	888	951	1,087
영업이익	62	-101	-157	56	88	116
yoy(%)		적전	적확	흑전	55.4	31.9
opm(%)	4.3	-5.2	-8.8	2.9	4.3	5.2
수주잔고(합계)	1,809	1,978	1,950	1,986	2,002	1,923
신규수주(합계)		2,110	1,744	1,966	2,055	2,158

자료: 현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

현대일렉트릭 분기 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	418	405	386	562	386	536	422	586	432	552	445	610
yoy(%)	-2.8	-20.2	-12.4	0.0	-7.5	32.2	9.5	4.1	11.9	3.1	5.4	4.2
수출	253	187	338	277	198	352	271	221	248	261	310	269
내수	165	218	48	285	188	184	152	365	184	291	135	341
영업이익	-32	-81	-4	-40	4	18	13	21	9	38	14	27
yoy(%)	적확	적전	적축	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	113.4	105.6	11.2	26.8
opm(%)	-7.7	-19.9	-1.0	-7.1	1.1	3.4	3.0	3.6	2.1	6.8	3.1	4.4
수주잔고(합계)	2,052	2,078	2,136	1,950	2,102	1,931	2,063	1,986	2,056	1,957	2,085	2,002
신규수주(합계)	492	431	443	377	538	365	554	509	502	453	573	527

자료: 현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

재무제표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,940	1,771	1,930	2,040	2,236
매출원가	1,788	1,618	1,617	1,708	1,840
매출총이익	153	153	313	332	396
판매비와관리비	253	310	257	244	280
영업이익	-101	-157	56	88	116
영업외수익	-52	-88	29	43	52
EBITDA	-47	-121	97	132	164
영업외손익	-116	-177	-75	-22	-17
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	53	42	44	41	42
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-58	-57	-56	-50	-42
외환평가손실	32	23	43	34	27
기타	-111	-163	-64	-13	-17
법인세비용차감전순이익	-216	-334	-19	66	98
법인세비용	37	69	4	-15	-22
계속사업순이익	-179	-264	-15	51	77
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-179	-264	-15	51	77
당기순이익	-92	-149	-08	25	34
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	-179	-264	-15	51	77
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-9	7	7	7	7
포괄순이익	-188	-257	-8	59	84
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	-188	-257	-8	59	84

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	-7,353	-10,684	-420	1,428	2,130
PER	NA	NA	NA	10.7	7.2
BPS	34,974	28,298	18,933	20,297	22,366
PBR	0.5	0.4	0.8	0.8	0.7
EBITDAPS	-1,940	-4,886	2,678	3,664	4,549
EV/EBITDA	NA	NA	9.2	7.9	6.6
SPS	79,746	71,604	53,536	56,591	62,038
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
CFPS	-809	-6,028	4,735	6,988	7,745
DPS	0	0	0	0	0

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증감률	33.9	-8.7	9.0	5.7	9.6
영업이익 증감률	적전	적지	흑전	55.4	31.9
순이익 증감률	적전	적지	적지	흑전	49.1
수익성					
ROIC	-5.9	-11.0	4.2	5.3	6.2
ROA	-4.6	-6.8	2.6	3.9	4.7
ROE	-18.9	-34.1	-2.2	7.3	10.0
안정성					
부채비율	1732	2223	2160	2205	2190
순차입금비율	60.3	61.9	48.7	66.6	65.2
이자보상비율	-3.9	-4.7	4.9	7.0	11.0

자료: 현대일렉트릭 대산증권 Research Center

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,652	1,484	1,471	1,621	1,812
현금및현금성자산	376	190	170	121	189
매출채권 및 기타채권	648	485	659	833	912
재고자산	425	391	426	450	493
기타유동자산	203	419	217	217	218
비유동자산	674	772	686	725	761
유형자산	528	517	566	611	652
관계기업투자지분	0	0	0	0	0
기타비유동자산	146	255	119	114	109
자산총계	2,326	2,256	2,157	2,346	2,573
유동부채	1,123	1,124	999	995	1,004
매입채무 및 기타채무	346	417	438	452	477
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	1,474	1,614	1,766
자본부분	851	700	682	732	806
자본금	102	180	180	180	180
자본잉여금	874	902	902	902	902
이익잉여금	-173	-428	-443	-392	-315
기타자본변동	48	46	44	41	39
비재계부분	0	0	0	0	0
자본총계	851	700	683	732	807
순차입금	514	433	332	487	526

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-4	58	-24	43	152
당기순이익	-179	-264	-15	51	77
비현금성항목의 가감	159	115	186	200	202
감가상각비	53	36	40	44	48
외환손익	0	0	-10	-19	-26
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	106	79	155	175	180
자산부채의 증감	35	234	-188	-183	-97
기타현금흐름	-19	-28	-6	-26	-31
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
현금의 증감	135	-187	-20	-49	68
기초 현금	241	376	190	170	121
기말 현금	376	190	170	121	189
NOPLAT	-83	-124	45	68	90
FCF	-98	-248	-61	-34	-8

효성중공업 (298040)

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

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

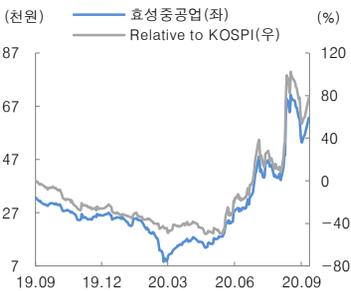
6개월 목표주가 **80,000**
유지

현재주가 **62,900**
(20.10.05) 기계약종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Blue Sky

KOSPI	2,358.00
시가총액	587십억원
시가총액비중	0.04%
지분금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	71,500원 / 8,750원
120일 평균거래대금	195억원
외국인지분율	6.91%
주요주주	효성 외 6 인 54.18%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.1	125.0	359.1	104.9
상대수익률	-9.8	105.4	236.0	75.6



턴어라운드 지속, 본게임은 내년

투자 의견 매수(BUY), 목표주가 80,000원 유지

- 목표주가는 2021E, 22E 평균 EPS 9,941 원에 타깃 PER 8.0배를 적용
- 타깃 PER은 전력과 건설 비교업체 평균치를 가중 적용

3Q20 Preview 턴어라운드 지속

- 3Q 실적은 매출액 7,245억원(-6.0% yoy) 영업이익 335억원(+64% yoy) 전망
- 컨센서스 대비로는 매출액 -7%, 영업이익 -11% 하회
- [중공업] 매출액 +25% yoy, -20% qoq, 영업이익 흑전 yoy, opm 3.5% 전망
- 코로나19 영향 여전, 계절적 비수기, 구조조정 효과 반영, 전년대비 턴어라운드
- [건설] 매출액 -28% yoy, -6% qoq, 영업이익 -39% yoy, -22% qoq
- 수주공백 시기, 계절적 비수기 영향, 예상 영업이익률은 6.0%로 여전히 견조

본게임은 내년

- [중공업] 1Q20 영업적자 -766으로 구조조정과 미국 반덤핑 관세 마무리
- 2021E 중공업 부문 영업이익 691억원 기대
- [건설] 업황 침체로 올해가 바닥, 내년부터 점진적 개선
- 시공 위주의 안정성으로 건설 부문 6% 영업이익률 유지 가능
- 내년 영업이익 1,661억원(+91% yoy), 지배순이익 756억원 전망
- 내년 기준 기준 PER은 7배 수준에 불과
- 전력산업의 회복과 수소충전소, 데이터센터 사업 등의 모멘텀이 선순환

(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20(F)			4Q20				
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	771	851	739	724	-6.1	-	724	923	-7.7	27.4
영업이익	20	57	41	33	64.6	-	33	52	79.8	55.4
순이익	-52	27	17	11	흑전	-	11	24	-11.9	116.0

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,180	3,781	3,137	3,446	3,679
영업이익	50	130	87	166	217
세전순이익	4	56	11	106	152
총당기순이익	2	16	5	80	115
지배지분순이익	2	13	4	76	109
EPS	352	1,409	417	8,145	11,737
PER	117.4	18.9	128.5	6.6	4.6
BPS	167,803	97,403	97,820	105,965	117,702
PBR	0.2	0.3	0.5	0.5	0.5
ROE	0.4	1.4	0.4	8.0	10.5

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	3,151	3,420	3,137	3,446	-0.5	0.8
판매비와 관리비	325	297	323	301	-0.6	1.5
영업이익	84	162	87	166	3.9	2.4
영업이익률	2.7	4.7	2.8	4.8	0.1	0.1
영업외손익	-76	-60	-76	-60	적자유지	적자유지
세전순이익	8	102	11	106	38.9	3.8
지배지분순이익	2	73	4	76	134.2	3.8
순이익률	0.1	2.3	0.2	2.3	0.1	0.1
EPS(지배지분순이익)	178	7,848	417	8,145	134.2	3.8

자료: 효성중공업 대신증권 Research Center

효성중공업 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	3,181	3,521	3,781	3,137	3,446	3,679
yoy(%)		10.7	7.4	-17.1	9.9	6.8
중공업	2,032	1,994	1,802	1,720	1,929	2,026
건설	1,148	1,533	1,979	1,417	1,516	1,653
중공업(yoy,%)		-1.9	-9.6	-4.6	12.2	5.0
건설(yoy,%)		33.5	29.1	-28.4	7.0	9.0
영업이익	172	106	130	87	166	217
yoy(%)		-38.5	23.2	-33.3	91.1	30.8
opm(%)	5.4	3.0	3.4	2.8	4.8	5.9

자료: 효성중공업, 대신증권 Research Center

효성중공업 분기 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	946	1,064	771	1,001	638	851	724	923	775	910	765	996
yoy(%)	25.9	19.1	-5.1	-6.0	-32.5	-20.0	-6.1	-7.7	21.4	7.0	5.6	7.9
중공업	387	528	319	568	283	504	399	534	395	539	417	579
건설	558	536	452	433	355	347	326	390	380	372	348	417
중공업(yoy,%)	-9.0	7.3	-28.6	29.9	-26.8	-4.6	25.0	-6.0	39.4	6.9	4.5	8.5
건설(yoy,%)	71.7	33.5	23.6	-51.2	-36.5	-35.2	-28.0	-10.0	7.0	7.0	7.0	7.0
영업이익	22	59	20	29	-56	57	33	52	39	48	35	44
yoy(%)	-24.9	40.8	-36.2	911.9	적전	-3.3	64.6	79.8	-168.9	-15.6	6.0	-16.1
opm(%)	2.3	5.6	2.6	2.9	-8.8	6.7	4.6	5.6	5.0	5.3	4.6	4.4

자료: 효성중공업, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,180	3,781	3,137	3,446	3,679
매출원가	1,941	3,389	2,726	2,978	3,123
매출총이익	239	393	410	468	556
판매비와관리비	189	262	323	301	338
영업이익	50	130	87	166	217
영업외수익	2.3	3.4	2.8	4.8	5.9
EBITDA	73	201	140	213	259
영업외손익	-46	-74	-76	-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	-9	7	2
법인세비용차감전순이익	4	56	11	106	152
법인세비용	-2	-40	-6	-26	-37
계속사업손익	2	16	5	80	115
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2	16	5	80	115
당기순이익	0.1	0.4	0.2	2.3	3.1
비재계분순이익	0	3	1	4	6
재계분순이익	2	13	4	76	109
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-17	-10	-11	-12	-12
포괄순이익	-15	6	-6	69	103
비재계분포괄이익	0	2	0	0	0
재계분포괄이익	-15	4	-6	68	103

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	352	1,409	417	8,145	11,737
PER	117.4	18.9	128.5	6.6	4.6
BPS	167,803	97,403	97,820	105,965	117,702
PBR	0.2	0.3	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	13,614	21,574	15,031	22,878	27,815
EV/EBITDA	19.1	8.6	13.6	9.2	7.2
SPS	404,516	405,537	336,385	369,530	394,511
PSR	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
CFPS	18,851	19,367	19,820	27,131	30,459
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증감률	na	73.4	-17.1	9.9	6.8
영업이익 증감률	na	160.5	-33.3	91.1	30.8
순이익 증감률	na	739.5	-69.7	1,550.1	43.6
수익성					
ROIC	3.3	2.3	2.3	7.9	10.2
ROA	2.9	3.5	2.2	4.1	5.1
ROE	0.4	1.4	0.4	8.0	10.5
안정성					
부채비율	279.4	303.9	301.4	287.8	267.2
순차입금비율	112.0	140.6	133.0	126.7	105.6
이자보상비율	1.7	2.5	1.6	3.0	4.0

자료: 효성중공업 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,493	1,579	1,585	1,777	1,994
현금및현금성자산	41	38	156	166	321
매출채권 및 기타채권	1,019	1,089	1,023	1,174	1,210
재고자산	333	306	254	279	298
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
관계기업투자지분	0	0	0	0	0
기타비유동자산	862	1,345	1,373	1,402	1,433
자산총계	3,433	4,001	3,993	4,178	4,395
유동부채	1,999	2,117	2,104	2,207	2,304
매입채무 및 기타채무	1,070	850	774	810	838
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	2,998	3,101	3,198
자본비율	905	908	912	988	1,098
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
이익잉여금	-4	-2	2	78	188
기타자본변동	-31	-29	-29	-29	-29
비자본비율	0	82	83	89	99
자본총계	905	990	995	1,078	1,197
순차입금	1,014	1,392	1,323	1,365	1,264

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	3	75	197	65	198
당기순이익	0	0	5	80	115
비환형자산의 가감	100	165	180	173	169
감가상각비	23	71	53	47	42
외환손익	3	-4	32	12	2
자본변동이익	0	0	0	0	0
기타	73	98	94	114	125
자산부채의 증감	-56	-59	54	-128	-14
기타 현금흐름	-41	-30	-41	-61	-72
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
단기차입금	-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	118	10	155
기초 현금	259	41	38	156	166
기말 현금	41	38	156	166	321
NOPLAT	26	37	37	126	165
FCF	27	97	79	162	196

3Q20 Preview

현대로템 (064350)

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

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

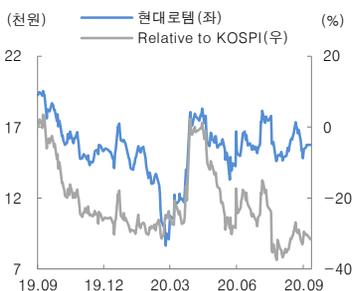
6개월 목표주가 **20,000**
유지

현재주가 **15,950**
(20.10.05)
가계업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,358.00
시가총액	1,741십억원
시가총액비중	0.13%
자본금(보통주)	425십억원
52주 최고/최저	19,400원 / 8,850원
120일 평균거래대금	485억원
외국인지분율	3.45%
주요주주	현대자동차 외 3 인 33.77%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.9	-4.8	35.2	-17.8
상대수익률	3.4	-13.1	-1.1	-29.5



철도 턴어라운드 지속, 잔고가 주는 편안함

투자의견 매수(BUY), 목표주가 20,000원 유지

- 목표주가는 2020E, 2021E 평균 BPS 10,058원에 타깃 PBR 1.8배를 적용
- 타깃 PBR은 글로벌 철도업체 3사의 평균 PBR을 20% 할증 적용

3Q20 Preview 철도 턴어라운드 지속

- 3Q20 실적은 매출액 6,499억원(+2% yoy) 영업이익 201억원(흑전 yoy) 전망
- 컨센서스 대비 매출액은 -1%, 영업이익 -7%로 소폭 하회
- [철도] 매출액 3,851억원(+5% yoy) 영업이익 116억원(2Q19 -436억원) 전망
- 저가수주 잔량 감소, 구조조정 완료로 고정비 부담 감소
- [방산] K2전차 변속기 문제 해결로 납품 정확화, 일회성은 감소
- [플랜트] 수주 잔고 감소로 적자 지속되나 저가수주 물량 감소로 적자폭 축소

수주잔고가 주는 편안함

- 2Q20 수주잔고는 9조 2,699억원(+13% yoy)로 역대 최대치
- 철도 수주잔고만 7.6조원으로 작년 철도 매출 1.3조원 대비 6년치 물량 확보
- 방산도 1조원(+11% yoy)의 잔고를 보유. 올해 1조원 신규수주를 기대
- 저가수주 물량 소진, 구조조정으로 가벼워진 몸집
- 수소인프라 사업과 수소 트램(노면전차) 등의 신사업도 기대

(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20(F)			4Q20		
			직전추정	당사추정	YoY QoQ Consensus	당사추정	YoY QoQ	
매출액	637	657	680	650	2.0 -1.0	659	629	4.9 -3.2
영업이익	-97	26	12	20	흑전	22	15	흑전 -25.3
순이익	-117	27	-3	4	흑전	9	4	흑전 9.3

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,412	2,459	2,606	2,786	2,961
영업이익	-196	-280	72	97	129
세전순이익	-324	-349	27	48	95
총당기순이익	-308	-356	25	37	73
자배분순이익	-301	-354	29	37	72
EPS	-3,539	-4,168	341	430	848
PER	NA	NA	46.8	37.1	18.8
BPS	12,282	9,695	10,033	10,461	11,307
PBR	2.3	1.6	1.6	1.5	1.4
ROE	-25.2	-37.9	3.5	4.2	7.8

주: EPS와 BPS, ROE는 자배분 기준으로 산출

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	2,684	2,784	2,606	2,786	-2.9	0.1
판매비와 관리비	184	182	186	182	1.4	-0.1
영업이익	42	81	72	97	70.7	19.1
영업이익률	1.6	2.9	2.8	3.5	1.2	0.6
영업외손익	-29	-49	-45	-49	적자유지	적자유지
세전순이익	14	32	27	48	95.8	47.9
지배지분순이익	19	25	29	37	54.3	47.6
순이익률	0.6	0.9	0.9	1.3	0.3	0.4
EPS(지배지분순이익)	221	291	341	430	54.3	47.6

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	2,606	2,793	2,967
yoy(%)	-9.8	-8.7	-11.5	2.0	6.0	7.2	6.2
철도	1,487	1,315	1,175	1,306	1,422	1,571	1,691
방산	602	506	527	543	678	721	749
플랜트	723	730	534	426	417	440	463
기타	173	174	176	184	90	61	64
철도(yoy,%)	-7.3	-11.5	-10.7	11.1	8.9	10.5	7.6
방산(yoy,%)	-8.3	-16.0	4.1	3.0	24.9	6.3	3.9
플랜트(yoy,%)	-27.6	1.0	-26.9	-20.1	-2.3	5.7	5.1
기타(yoy,%)	243.1	0.7	1.1	4.7	-51.2	-32.7	6.0
영업이익	106	45	-196	-280	72	97	129
yoy(%)	흑전	-57.2	적전	적화	흑전	33.4	33.5
opm	3.6	1.7	-8.1	-11.4	2.8	3.5	4.3
수주잔고	6,577	7,298	7,941	8,941	9,223	9,851	10,033
철도	4,835	5,624	6,642	7,338	7,520	7,970	8,051
방산	842	937	752	1,088	1,331	1,505	1,660
플랜트	900	737	548	515	371	376	322
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	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	590	632	637	600	670	657	650	629	694	699	726	674
yoy(%)	12.5	1.2	5.1	-8.7	13.6	3.9	2.0	4.9	3.6	6.4	11.7	7.1
철도	326	340	365	274	354	362	385	321	397	395	423	356
방산	112	139	131	161	173	168	160	176	184	179	171	186
플랜트	108	109	91	118	98	114	88	116	98	114	113	115
기타	44	44	50	46	45	12	16	17	15	10	19	17
철도(yoy,%)	35.2	20.3	16.9	-19.0	8.5	6.6	5.4	16.9	12.3	9.1	9.8	11.0
방산(yoy,%)	4.1	-2.6	6.3	4.8	54.8	21.0	22.8	9.2	6.5	6.5	6.7	5.5
플랜트(yoy,%)	-19.0	-22.8	-35.6	0.3	-8.9	4.7	-3.1	-2.1	-0.6	0.3	28.3	-0.8
기타(yoy,%)	3.9	-23.8	72.4	-1.2	2.0	-72.7	12.0	1.4	0.2	-17.6	16.0	2.6
영업이익	1	-38	-97	-146	12	26	20	15	24	25	27	20
yoy(%)	-77.7	적전	적화	적축	918.3	흑전	흑전	흑전	108.7	-2.8	33.7	36.4
opm	0.2	-6.1	-15.2	-24.4	1.7	3.9	3.1	2.4	3.5	3.6	3.7	3.0
수주잔고	7,715	8,160	7,946	8,941	9,294	9,270	9,058	9,499	9,245	9,310	9,083	9,851
철도	6,563	6,792	6,678	7,338	7,820	7,680	7,640	7,769	7,674	7,693	7,652	7,970
방산	648	877	784	1,088	924	1,091	960	1,321	1,164	1,255	1,112	1,505
플랜트	504	491	484	515	550	500	458	408	408	362	319	376
신규수주	242	797	221	1,695	791	531	422	1,054	426	753	481	1,424
철도	177	339	142	1,030	678	130	345	450	302	415	382	674
방산	9	368	9	492	19	336	29	538	27	270	29	579
플랜트	56	90	70	173	94	66	47	66	98	68	70	172

자료: 현대로템, 대신증권 Research Center

재무제표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,412	2,459	2,606	2,786	2,961
매출원가	2,428	2,553	2,348	2,508	2,639
매출총이익	-16	-94	259	278	322
판매인원분비	181	186	186	182	193
영업이익	-196	-280	72	97	129
영업이익우물	-8.1	-11.4	2.8	3.5	4.4
EBITDA	-116	-196	145	164	195
영업외손익	-128	-69	-45	-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	-1	-12	-1
법인세비용차감전순이익	-324	-349	27	48	95
법인세비용	16	-6	-2	-11	-22
계속사업손익	-308	-356	25	37	73
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-308	-356	25	37	73
당기순이익우물	-12.8	-14.5	0.9	1.3	2.5
비재계분순이익	-7	-1	-4	0	1
재계분순이익	-301	-354	29	37	72
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	5	-16	-16	-17	-18
포괄순이익	-303	-371	8	20	55
비재계분포괄이익	-6	-1	1	0	0
재계분포괄이익	-297	-371	8	20	54

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	-3,539	-4,168	341	430	848
PER	NA	NA	46.8	37.1	18.8
BPS	12,282	9,695	10,033	10,461	11,307
PBR	2.3	1.6	1.6	1.5	1.4
EBITDAPS	-1,365	-2,307	1,707	1,934	2,289
EV/EBITDA	NA	NA	13.8	12.9	11.3
SPS	28,376	28,933	30,663	32,780	34,836
PSR	1.0	0.5	0.5	0.5	0.5
CFPS	221	-375	3,479	3,664	4,182
DPS	0	0	0	0	0

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증감률	-11.5	2.0	6.0	6.9	6.3
영업이익 증감률	작전	작지	흑전	33.5	34.0
순이익 증감률	작지	작지	흑전	49.3	97.4
수익성					
ROIC	-11.9	-27.4	6.0	5.5	6.7
ROA	-4.9	-6.9	1.9	2.6	3.5
ROE	-25.2	-37.9	3.5	4.2	7.8
안정성					
부채비율	261.2	362.6	302.1	284.3	259.7
순차입금비율	88.4	122.2	22.0	32.6	37.3
이자보상비율	-4.2	-5.7	0.0	0.0	0.0

자료: 현대리템 대산증권 Research Center

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,573	2,709	2,297	2,276	2,289
현금및현금성자산	368	382	929	850	806
매출채권 및 기타채권	406	435	451	481	510
재고자산	209	264	372	398	423
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
관계기업투자금	1	9	15	22	28
기타비유동자산	314	291	318	344	387
자산총계	4,002	4,084	3,674	3,661	3,704
유동부채	1,729	2,292	1,797	1,689	1,600
매입채무 및 기타채무	521	504	524	549	573
차입금	110	364	354	344	334
유동상채무	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	2,760	2,708	2,675
자본부분	1,044	824	853	889	961
자본금	425	425	425	425	425
자본잉여금	408	409	409	409	409
이익잉여금	215	-157	-128	-91	-19
기타자본변동	-4	147	147	147	146
비자본부분	64	59	61	63	69
자본총계	1,108	883	914	953	1,030
순차입금	980	1,079	201	310	385

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-14	-201	147	226	260
당기순이익	-308	-356	25	37	73
비현금항목의 가감	327	324	271	275	283
감가상각비	80	84	73	68	65
외환손익	30	2	5	5	5
지분법평가손익	-1	-1	0	-1	-1
기타	217	239	194	203	213
자산부채의 증감	8	-129	-147	-75	-74
기타현금흐름	-41	-40	-2	-10	-21
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
현금의 증감	-68	15	546	-79	-44
기초 현금	436	368	382	929	850
기말 현금	368	382	929	850	806
NOPLAT	-186	-285	66	74	99
FCF	-146	-228	70	73	76

3Q20 Preview

현대엘리베이 (017800)

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

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

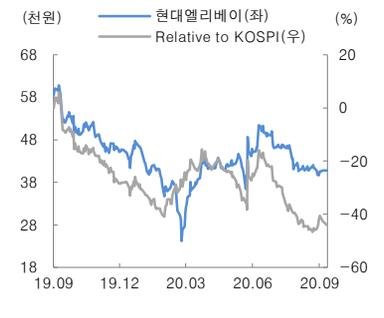
6개월 목표주가 **47,500**
유지

현재주가 (20.10.05) **40,750**
기계약종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,358.00
시가총액	1,589십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	195십억원
52주 최고/최저	58,621원 / 24,242원
120일 평균거래대금	215억원
외국인지분율	24.20%
주요주주	현장은 외 16 인 24.68% Schindler Holding AG 16.22%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.1	-20.7	11.7	-30.5
상대수익률	0.3	-27.6	-18.3	-40.4



무난한 실적 예상, 노후 승강기 교체 증가

투자 의견 매수(BUY), 목표주가 47,500원 유지

- 목표주가는 2021E, 2022E 평균 BPS 26,414원에 타깃 PBR 1.8배를 적용
- 타깃 PBR은 글로벌 엘리베이터 업체 3사의 평균 PBR을 30% 할인

3Q20 Preview 무난한 실적 예상

- 3Q 실적은 매출액 4,540억원(-4% yoy) 영업이익 396억원(+21% yoy) 전망
- 컨센서스 대비 매출액 +2%, 영업이익 -2% 수준
- 판매는 코로나19 영향, 신규 물량 감소 구간 지속
- [부문별] 3분기 전년비 내수 매출액은 제품판매 -5%, 유지보수 +7% 성장 전망
- 2Q 실적 성장을 이끌었던 금융업 이익은 줄어들 것

노후 승강기 교체 증가

- 국내 15년 이상 노후 승강기는 24만대로 전체의 33.9% 수준
- 19년 3월 강화된 승강기 안전관리법 시행으로 노후 승강기 교체 수요 증가
- 2Q 동사 노후승강기 수주는 2,029억원(+60% yoy), 매출액 1,362억원(+60%)
- 1기 신도시부터 시작되는 노후승강기 규모는 지속 증가. 동사 M/S 50% 내외
- 분양시장 감소를 리모델링 시장이 메우고 내년부터 턴어라운드
- 본업 실적 감소와 대북 이슈 부재로 최근 주가는 조정
- 대북 상황은 기대가 없는 지금이 바닥
- 안정적인 유지보수와 리모델링 시장 성장을 감안하면 저평가 구간

(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20(F)				4Q20			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	475	453	432	454	-4.4	0.3	445	485	-6.0	6.9
영업이익	33	44	51	40	21.1	-10.8	41	38	-12.6	-4.3
순이익	18	20	18	18	-2.9	-11.3	21	9	-55.6	-47.1

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,877	1,873	1,801	1,988	2,096
영업이익	143	136	145	165	179
세전순이익	19	89	102	130	158
총당순이익	1	44	69	93	112
지배지분순이익	8	49	47	68	85
EPS	199	1,190	1,174	1,746	2,169
PER	358.0	38.3	34.6	23.2	18.7
BPS	23,120	22,973	25,605	27,223	28,780
PBR	3.1	2.0	1.6	1.5	1.4
ROE	0.9	5.2	4.8	6.6	7.7

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	1,779	2,050	1,801	1,988	1.2	-3.0
판매비와 관리비	242	257	245	256	1.3	-0.5
영업이익	156	200	145	165	-7.2	-17.2
영업이익률	8.8	9.7	8.0	8.3	-0.7	-1.4
영업외손익	-54	-62	-43	-35	적자유지	적자유지
세전순이익	103	138	102	130	-0.4	-5.5
지배지분순이익	66	70	47	68	-29.6	-3.3
순이익률	3.9	4.7	3.8	4.7	-0.1	0.0
EPS(지배지분순이익)	1,675	1,837	1,174	1,746	-29.9	-4.9

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	1,801	1,988	2,096
yoy(%)	21.4	13.4	-5.8	-0.2	-3.8	10.4	5.4
제품	1,322	1,394	1,262	1,161	1,175	1,190	1,249
유지보수	281	407	413	506	493	552	588
자회사	156	193	202	205	203	246	259
제품(yoy, %)	10.3	5.4	-9.4	-8.0	1.2	1.3	4.9
유지보수(yoy, %)	12.5	44.9	1.5	22.5	-2.7	12.0	6.6
자회사(yoy, %)	20473.9	23.6	4.4	1.9	-1.1	21.4	5.0
영업이익	182	135	143	136	145	165	179
yoy(%)	16.0	-25.5	5.8	-4.8	6.4	14.2	8.1
opm(%)	10.3	6.8	7.6	7.3	8.0	8.3	8.5
제품	141	111	62	102	56	45	77
유지보수	41	26	66	30	73	116	98
자회사	-1	-2	16	6	-2	4	4
제품(yoy, %)	21.3	-21.2	-44.8	65.2	-44.8	-19.7	70.4
유지보수(yoy, %)	4.4	-37.5	155.8	-53.9	141.9	58.1	-15.8
제품(opm, %)	10.7	8.0	4.9	8.8	4.8	3.8	6.1
유지보수(opm, %)	14.6	6.3	15.9	6.0	14.9	21.0	16.6
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	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	420	461	475	516	409	453	454	485	432	494	506	557
yoy(%)	-3.2	-3.9	0.2	5.5	-2.7	-1.9	-4.4	-6.0	5.7	9.1	11.4	14.8
제품	285	410	189	278	271	364	279	261	293	307	307	283
유지보수	102	60	176	167	94	92	130	177	99	125	139	189
자회사	33	52	50	71	47	64	45	47	40	62	59	85
제품(yoy, %)	-3.5	25.6	-40.5	-14.2	-4.9	-11.1	48.0	-6.3	8.1	-15.7	10.1	8.7
유지보수(yoy, %)	8.5	-37.4	68.3	42.1	-8.4	51.4	-26.0	5.9	6.1	36.7	6.6	6.3
자회사(yoy, %)	-25.9	-9.9	-34.7	202.1	41.2	24.5	-10.1	-33.3	-15.0	-3.6	33.5	80.0
영업이익	22	39	33	43	23	44	40	38	24	45	47	50
yoy(%)	11.4	-7.1	-22.9	9.0	6.2	15.4	21.1	-12.6	4.8	0.5	18.0	32.0
opm(%)	5.1	8.4	6.9	8.4	5.6	9.8	8.7	7.8	5.5	9.0	9.2	9.0
제품	10	19	12	60	-1	25	18	14	6	11	12	16
유지보수	12	21	19	-22	26	6	21	21	18	31	33	33
자회사	0	6	1	-1	-1	-4	0	4	-1	3	2	1
제품(yoy, %)	20.9	38.7	-42.8	234.8	적전	30.1	47.1	-77.1	흑전	-57.5	-32.3	13.0
유지보수(yoy, %)	6.2	18.8	1.4	-219.4	108.2	-71.6	12.1	-195.1	-28.4	438.4	54.2	62.3
제품(opm, %)	3.4	4.7	6.5	21.7	-0.4	2.1	6.5	5.3	2.2	3.5	4.0	5.5
유지보수(opm, %)	12.0	34.0	10.8	-12.9	27.4	6.4	16.4	11.6	18.5	25.1	23.7	17.7
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

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,877	1,873	1,801	1,988	2,096
매출원가	1,504	1,495	1,411	1,567	1,655
매출총이익	373	377	390	422	441
판매비와관리비	230	241	245	256	263
영업이익	143	136	145	165	179
영업외수익	7.6	7.3	8.0	8.3	8.5
EBITDA	171	164	173	195	209
영업외손익	-124	-47	-43	-35	-21
관계기업손익	1	3	-11	-3	-5
금융수익	10	74	22	39	42
오환관련이익	30	19	9	9	9
금융비용	-105	-28	-45	-48	-42
오환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-30	-96	-8	-23	-16
법인세비용감산전순이익	19	89	102	130	158
법인세비용	-18	-45	-33	-37	-45
계속사업순이익	1	44	69	93	112
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1	44	69	93	112
당기순이익	0.1	23	38	47	5.4
비재계분순이익	-6	-5	23	25	28
재계분순이익	8	49	47	68	85
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	-7	-8	-8	-8
포괄순이익	4	36	61	85	104
비재계분포괄이익	-7	-5	20	23	26
재계분포괄이익	10	41	41	62	78

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	199	1,190	1,174	1,746	2,169
PER	358.0	38.3	34.6	23.2	18.7
BPS	23,120	22,973	25,605	27,223	28,780
PBR	3.1	2.0	1.6	1.5	1.4
EBITDAPS	4,282	4,011	4,356	4,990	5,358
EV/EBITDA	17.6	11.6	8.3	7.7	7.3
SPS	47,118	45,928	45,319	50,990	53,754
PSR	1.5	1.0	0.9	0.8	0.8
CFPS	4,360	3,769	4,562	5,173	5,946
DPS	600	600	600	600	600

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증/감	-5.8	-0.2	-3.8	10.4	5.4
영업이익 증/감	5.8	-4.8	6.4	14.2	8.1
순이익 증/감	-98.2	2,889.2	58.7	35.0	20.4
수익성					
ROIC	1.1	7.9	12.6	15.2	16.2
ROA	6.1	5.5	5.6	6.1	6.3
ROE	0.9	5.2	4.8	6.6	7.7
안정성					
부채비율	155.0	168.7	155.5	157.7	156.9
순차입금비율	9.8	3.6	-13.4	-8.1	-5.4
이자보상비율	5.9	6.0	0.0	0.0	0.0

자료: 현대일렉트릭 | 대신증권 Research Center

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	901	986	956	972	1,001
현금및현금성자산	338	261	397	376	379
매출채권 및 기타채권	264	247	238	263	277
재고자산	63	45	43	48	51
기타유동자산	236	433	278	285	294
비유동자산	1,474	1,562	1,675	1,797	1,918
유형자산	757	796	809	821	831
관계기업투자금	30	196	291	394	495
기타비유동자산	687	569	576	583	592
자산총계	2,375	2,548	2,632	2,769	2,919
유동부채	745	935	879	913	941
매입채무 및 기타채무	343	334	327	344	353
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	1,602	1,695	1,783
자본부분	921	937	1,017	1,062	1,122
자본금	136	136	195	195	195
자본잉여금	559	558	558	558	558
이익잉여금	236	253	275	320	381
기타자본변동	-9	-10	-10	-11	-11
비자본부분	10	12	13	13	14
자본총계	931	948	1,030	1,075	1,136
순차입금	91	34	-138	-87	-61

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	169	102	88	87	114
당기순이익	1	44	69	93	112
비현금항목의 가감	172	110	112	108	119
감가상각비	28	27	28	29	30
오환손익	-9	-10	0	0	0
지분법투자손익	-1	-3	11	3	5
기타	155	96	72	76	85
자산부채의 증감	-1	-44	-61	-78	-73
기타현금흐름	-4	-8	-33	-37	-45
투자활동 현금흐름	-136	-348	-128	-138	-138
투자자산	-122	-203	-100	-109	-109
유형자산	-43	-41	-41	-41	-41
기타	29	-103	13	13	12
재무활동 현금흐름	-17	168	102	110	110
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	4	92	36	36	36
유상증자	0	4	59	0	0
현금배당	-13	-25	-24	-23	-23
기타	-8	98	32	98	98
현금의 증감	14	-77	136	-21	4
기초 현금	324	338	261	397	376
기말 현금	338	261	397	376	379
NOPLAT	11	67	98	119	128
FCF	-8	35	85	107	116