

현대엘리베이
(017800)

이동현
이태환

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

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

47,500

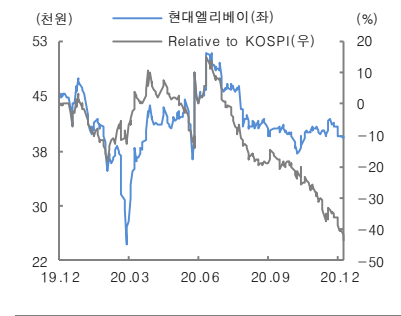
유지

현재주가
(20.12.30)

39,700

가계업종

KOSPI	2,873.47
시가총액	1,620십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	204십억원
52주 최고/최저	51,400원 / 24,242원
120일 평균거래대금	111억원
외국인지분율	24.99%
주요주주	현장은 외 16 인 26.52% Schindler Holding AG 15.50%
주가수익률(%)	1M 3M 6M 12M
절대수익률	-0.6 -2.6 -14.0 -12.8
상대수익률	-10.4 -21.1 -36.9 -33.3



4Q20 Preview

무난한 실적 예상,
리모델링 시장 성장 기대

- 투자의견 매수(BUY), 목표주가 47,500원 유지
- 목표주가는 2021E BPS 27,495원에 타깃 PBR 1.7배를 적용
 - 타깃 PBR은 글로벌 엘리베이터 업체 3사의 평균 PBR을 30% 할인
 - 본업의 안정성은 돋보이나 대북사업 변동성이 할인요인
- 4Q20 Preview 무난한 실적 예상
- 4Q 실적은 매출액 4,751억원(-8% yoy) 영업이익 409억원(-6% yoy) 전망
 - 컨센서스 대비 매출액 +3%, 영업이익 -2%로 부합하는 수준
 - 본업은 전방산업의 분양 감소 시기가 매출 인식되며 감소세, 매출액의 20% 내 외가 노후승강기 교체 수요 리모델링 수요 전년비 50%씩 증가
 - 본업외 금융업 손익이 크게 반영되며 최대치였던 2Q보다 하락세 예상

- 리모델링 시장 성장 기대
- 국내 15년 이상 노후 승강기는 24만대로 전체의 33.9% 수준
 - 19년 3월 강화된 승강기 안전관리법 시행으로 노후 승강기 교체 수요 증가
 - 1기 신도시부터 시작되는 노후승강기 규모는 지속 증가. 동사 M/S 50% 내외
 - 분양시장 감소를 리모델링 시장이 메우고 있는 상황
 - 본업 실적 감소와 대북 이슈 부재로 2020년 주가는 조정 지속
 - 동사는 건설사들의 분양과 입주 사이에 매출이 발생, 동시에 매출에 반영되는 전방산업의 분양 회복 구간 진입, 유지보수와 리모델링 시장 성장 기대

구분	4Q19	3Q20	직전추정	당사추정	4Q20(F)			1Q21		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	516	456	490	475	-8.0	4.2	461	428	4.7	-9.9
영업이익	43	38	43	41	-5.8	7.4	42	23	1.5	-43.2
순이익	21	49	14	13	-37.3	-72.9	22	8	흑전	-36.6

영업실적 및 주요 투자지표					
(단위: 십억원, 원, %)					
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,877	1,873	1,792	1,904	2,003
영업이익	143	136	146	150	161
세전순이익	19	89	123	131	154
총당기순이익	1	44	88	95	111
자배지분순이익	8	49	82	85	102
EPS	199	1,190	2,038	2,093	2,492
PER	358.0	38.3	19.5	19.0	15.9
BPS	23,120	22,973	26,418	27,495	29,376
PBR	3.1	2.0	1.5	1.4	1.4
ROE	0.9	5.2	8.2	7.8	8.8

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	1,807	1,933	1,792	1,904	-0.8	-1.5
판매비와 관리비	249	257	249	256	-0.2	-0.5
영업이익	148	154	146	150	-1.1	-3.1
영업이익률	8.2	8.0	8.2	7.9	0.0	-0.1
영업외손익	-23	-19	-23	-19	적자유지	적자유지
세전순이익	125	136	123	131	-1.4	-3.6
지배지분순이익	83	89	82	85	-1.4	-3.6
순이익률	4.9	5.1	4.9	5.0	0.0	-0.1
EPS(지배지분순이익)	2,089	2,272	2,038	2,093	-2.5	-7.9

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	1,792	1,904	2,003
yoy(%)	21.4	13.4	-5.8	-0.2	-4.3	6.2	5.2
제품	1,322	1,394	1,262	1,161	1,279	1,261	1,322
유지보수	281	407	413	506	370	396	422
자회사	156	193	202	205	243	246	259
제품(yoy, %)	10.3	5.4	-9.4	-8.0	10.2	-1.4	4.8
유지보수(yoy, %)	12.5	44.9	1.5	22.5	-26.9	7.0	6.7
자회사(yoy, %)	20473.9	23.6	4.4	1.9	18.2	1.5	5.0
영업이익	182	135	143	136	146	150	161
yoy(%)	16.0	-25.5	5.8	-4.8	7.4	2.2	7.8
opm(%)	10.3	6.8	7.6	7.3	8.2	7.9	8.0
제품	141	111	62	102	51	49	82
유지보수	41	26	66	30	68	90	69
자회사	-1	-2	16	6	24	11	11
제품(yoy, %)	21.3	-21.2	-44.8	65.2	-49.4	-5.2	67.4
유지보수(yoy, %)	4.4	-37.5	155.8	-53.9	124.4	32.1	-23.7
제품(opm, %)	10.7	8.0	4.9	8.8	4.0	3.9	6.2
유지보수(opm, %)	14.6	6.3	15.9	6.0	18.4	22.7	16.2
승강기 설치(대)	43,998	48,167	49,807	44,594	44,363	45,932	47,310
승강기 누적 설치(대)	598,489	641,435	683,641	724,348	745,444	761,335	777,958

자료: 현대엘리베이, 대신증권 Research Center

현대엘리베이 분기 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	420	461	475	516	409	453	456	475	428	490	469	517
yoy(%)	-3.2	-3.9	0.2	5.5	-2.7	-1.9	-4.0	-8.0	4.7	8.3	2.7	8.8
제품	285	410	282	185	271	364	330	315	288	302	336	335
유지보수	102	60	176	167	94	92	94	90	100	126	73	96
자회사	33	52	50	71	47	64	62	70	40	62	59	85
제품(yoy, %)	-3.5	25.6	-11.2	-43.0	-4.9	-11.1	16.9	70.6	6.3	-17.0	2.0	6.4
유지보수(yoy, %)	8.5	-37.4	68.5	41.9	-8.4	51.4	-46.5	-45.9	7.1	38.0	-22.7	6.6
자회사(yoy, %)	-25.9	-9.9	-34.7	202.1	41.2	24.5	25.1	-2.0	-15.0	-3.6	-4.1	22.4
영업이익	22	39	33	43	23	44	38	41	23	44	36	46
yoy(%)	11.4	-7.1	-22.9	9.0	6.2	15.4	16.3	-5.8	1.5	-1.5	-5.1	13.4
opm(%)	5.1	8.4	6.9	8.4	5.6	9.8	8.3	8.6	5.4	8.9	7.7	9.0
제품	10	19	16	57	-1	25	12	16	6	11	13	18
유지보수	12	21	16	-18	26	6	19	18	18	27	19	26
자회사	0	6	1	-1	-2	11	7	8	-1	6	3	2
제품(yoy, %)	20.9	38.7	-27.8	216.7	-111.1	30.1	-26.1	-72.4	흑전	-58.2	16.7	17.1
유지보수(yoy, %)	6.2	18.8	-16.3	-201.1	108.2	-71.6	21.3	-196.0	-30.5	360.9	1.8	47.0
제품(opm, %)	3.4	4.7	5.5	30.9	-0.4	6.9	3.5	5.0	2.2	3.5	4.0	5.5
유지보수(opm, %)	12.0	34.0	8.9	-10.9	27.4	6.4	20.2	19.4	17.8	21.3	26.6	26.7
승강기 설치(대)	10,395	11,807	10,419	11,973	10,455	8,265	14,867	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	742,089	745,444	748,696	753,370	756,568	761,335

자료: 현대엘리베이, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,877	1,873	1,792	1,904	2,003
매출원가	1,504	1,495	1,398	1,498	1,580
매출총이익	373	377	395	405	423
판매비와관리비	230	241	249	256	262
영업이익	143	136	146	150	161
영업외수익	7.6	7.3	8.2	7.9	8.0
EBITDA	171	164	174	179	191
영업외손익	-124	-47	-23	-19	-8
관계기업손익	1	3	-9	-2	-3
금융수익	10	74	28	41	45
외환손익	30	19	9	9	9
금융비용	-105	-28	-35	-35	-33
외환손실	0	0	0	0	0
기타	-30	-96	-7	-22	-16
법인세비용차감전순이익	19	89	123	131	154
법인세비용	-18	-45	-35	-36	-43
계속사업순이익	1	44	88	95	111
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1	44	88	95	111
당기순이익률	0.1	2.3	4.9	5.0	5.5
비재계분순이익	-6	-5	6	9	9
재계분순이익	8	49	82	85	102
마이너스금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	-7	-8	-8	-8
포괄순이익	4	36	80	87	103
비재계분포괄이익	-7	-5	6	9	9
재계분포괄이익	10	41	75	78	94

재무상태표

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	901	986	998	1,023	1,066
현금및현금성자산	338	261	441	440	459
매출채권및기타채권	264	247	237	252	265
재고자산	63	45	43	46	48
기타유동자산	236	433	278	285	294
비유동자산	1,474	1,562	1,677	1,800	1,922
유형자산	757	796	809	821	831
관계기업투자지급	30	196	293	397	499
기타비유동자산	687	569	576	583	592
자산총계	2,375	2,548	2,676	2,823	2,988
유동부채	745	935	878	906	933
매입채무및기타채무	343	334	326	336	345
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	1,601	1,687	1,774
자본부분	921	937	1,062	1,122	1,199
자본금	136	136	204	204	204
자본잉여금	559	558	558	558	558
이익잉여금	236	253	310	371	448
기타자본변동	-9	-10	-10	-11	-11
비재계분	10	12	13	14	15
자본총계	931	948	1,075	1,136	1,214
순차입금	91	34	-181	-151	-140

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	199	1,190	2,038	2,093	2,492
PER	358.0	38.3	19.5	19.0	15.9
BPS	23,120	22,973	26,418	27,495	29,376
PBR	3.1	2.0	1.5	1.4	1.4
EBITDAPS	4,282	4,011	4,341	4,378	4,685
EV/EBITDA	17.6	11.6	8.3	8.3	7.8
SPS	47,118	45,928	44,600	46,638	49,083
PSR	1.5	1.0	0.9	0.9	0.8
CFPS	4,360	3,769	4,972	4,933	5,550
DPS	600	600	600	600	600

재무비율

(단위: 원 배 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증감률	-5.8	-0.2	-4.3	6.2	5.2
영업이익 증감률	5.8	-4.8	7.4	2.2	7.8
순이익 증감률	-98.2	2,889.2	101.8	7.8	17.1
수익성					
ROIC	1.1	7.9	13.4	13.9	14.9
ROA	6.1	5.5	5.6	5.4	5.5
ROE	0.9	5.2	8.2	7.8	8.8
안정성					
부채비율	155.0	168.7	149.0	148.5	146.2
순차입금비율	9.8	3.6	-16.9	-13.3	-11.6
이자보상비율	5.9	6.0	0.0	0.0	0.0

자료: 현대일렉트릭 대안증권 Research Center

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	169	102	105	93	112
당기순이익	1	44	88	95	111
비현금성목의기감	172	110	112	107	115
감가상각비	28	27	28	29	30
외환손익	-9	-10	0	0	0
지분법평가손익	-1	-3	9	2	3
기타	155	96	74	75	82
자산부채의증감	-1	-44	-60	-73	-72
기타현금흐름	-4	-8	-35	-36	-42
투자활동 현금흐름	-136	-348	-130	-139	-139
투자자산	-122	-203	-102	-110	-110
유형자산	-43	-41	-41	-41	-41
기타	29	-103	13	13	12
재무활동 현금흐름	-17	168	111	109	109
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	4	92	36	36	36
유상증자	0	4	68	0	0
현금배당	-13	-25	-24	-24	-24
기타	-8	98	32	98	98
현금의증감	14	-77	180	-1	19
기초 현금	324	338	261	441	440
기말 현금	338	261	441	440	459
NOPLAT	11	67	105	108	116
FCF	-8	35	92	96	105