3Q21 Preview

현대엘리베이 (017800)

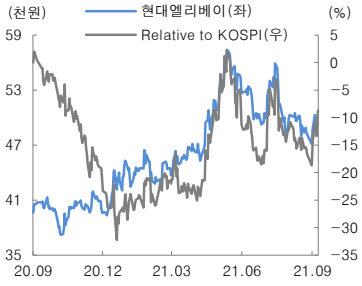
지연되는 회복, 시장 기대는 여전

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

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	62,000 유지
현재주가 (21.10.01)	49,200 기계업종

KOSPI	3,019.18
시가총액	2,008십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	212십억원
52주 최고/최저	57,400원 / 37,200원
120일 평균거래대금	198억원
외국인지분율	26.76%
주요주주	현대네트워크 외 17 인 26.52% Schindler Holding AG 15.50%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.6	-6.3	9.1	20.7
상대수익률	3.5	1.9	11.6	-6.9



투자의견 매수(BUY), 목표주가 62,000원 유지

- 목표주가는 2021E, 22E 평균 BPS 27,394원에 타깃 PBR 2.2배를 적용
- 타깃 PBR은 글로벌 엘리베이터 업체 3사의 평균치를 적용
- 부동산 시장 호황이 시차를 두고 반영 중. 리모델링 수요 및 CAPA 확대

3Q21 Preview 매출 인식 지연과 원가 부담

- 3Q 실적은 매출액 4,454억원(-2% yoy) 영업이익 314억원(-17% yoy) 전망
- 컨센서스 대비 매출액 -10% 하회, 영업이익 -24% 하회하는 어닝쇼크
- 매출액은 노후승강기 교체가 일부 이연, 설치 협력업체 파업 영향. 국내 주택 착공 증가에 대한 이연 효과는 여전히 반영 대기
- 영업이익은 원자재가 상승과 자재수급 영향이 반영. 7월 판가 인상이 시간을 두고 반영. 금융사업 관련 예측력이 떨어짐. 유지보수 증가는 긍정적

시장 기대는 여전

- 유지보수 및 리모델링 수요 증가 트렌드는 지속. 점유율 40%의 국내 1위 엘리베이터 업체로 분양 증가에 따른 중장기 수혜 기대
- 충주공장 이전 2022년 3월부터 신공장 생산 시작. 생산 공정 효율화, 흩어져 있는 물류 통합으로 관련 원가 감소
- 대북 상황은 최근 남북통신선이 복원되며 개선 분위기로 접어듦
- 단기 실적보다 과점적 지위의 유일한 국내 엘리베이터 업체임에 주목

(단위: 십억원, %)

구분	3Q20	2Q21	3Q21(F)					4Q21		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	456	487	487	445	-2.3	-8.5	496	537	6.5	20.5
영업이익	38	33	50	31	-17.6	-4.1	42	35	-21.5	11.7
순이익	49	5	34	20	-58.4	322.5	29	28	4.4	35.7

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,873	1,821	1,917	2,046	2,199
영업이익	136	150	124	157	189
세전순이익	89	141	94	151	171
총당기순이익	44	98	63	109	124
지배지분순이익	49	95	67	115	131
EPS	1,190	2,368	1,653	2,808	3,198
PER	38.3	16.8	29.8	17.5	15.4
BPS	22,973	25,117	25,617	27,630	30,029
PBR	2.0	1.6	1.9	1.7	1.6
ROE	5.2	9.8	6.6	10.5	11.1

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	2,007	2,243	1,917	2,046	-4.5	-8.8
판매비와 관리비	262	274	256	264	-2.1	-3.8
영업이익	153	182	124	157	-19.2	-13.5
영업이익률	7.6	8.1	6.5	7.7	-1.2	-0.4
영업외손익	-30	-6	-30	-6	적자유지	적자유지
세전순이익	124	176	94	151	-23.7	-14.0
지배지분순이익	90	133	67	115	-24.8	-13.9
순이익률	4.2	5.7	3.3	5.4	-0.9	-0.3
EPS(지배지분순이익)	2,197	3,262	1,653	2,808	-24.8	-13.9

자료: 현대엘리베이, 대신증권 Research Center

현대엘리베이 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	1,759	1,994	1,877	1,873	1,821	1,917	2,046
yoy(%)	*21.4*	*13.4*	*-5.8*	*-0.2*	*-2.7*	*5.2*	*6.7*
제품	1,322	1,394	1,262	1,161	1,227	1,423	1,477
유지보수	281	407	413	506	491	390	445
자회사	156	193	202	205	259	320	337
제품(yoy,%)	*10.3*	*5.4*	*-9.4*	*-8.0*	*5.7*	*15.9*	*3.8*
유지보수(yoy,%)	*12.5*	*44.9*	*1.5*	*22.5*	*-3.0*	*-20.5*	*14.0*
자회사(yoy,%)	*20473.9*	*23.6*	*4.4*	*1.9*	*26.0*	*23.7*	*5.3*
영업이익	182	135	143	136	150	124	157
yoy(%)	*16.0*	*-25.5*	*5.8*	*-4.8*	*10.1*	*-17.3*	*27.0*
opm(%)	*10.3*	*6.8*	*7.6*	*7.3*	*8.2*	*6.5*	*7.7*
제품	141	111	62	102	45	55	77
유지보수	41	26	66	30	68	61	63
자회사	-1	-2	16	6	24	13	17
제품(yoy,%)	*21.3*	*-21.2*	*-44.8*	*65.2*	*-55.8*	*21.8*	*40.0*
유지보수(yoy,%)	*4.4*	*-37.5*	*155.8*	*-53.9*	*124.4*	*-10.8*	*4.6*
제품(opm,%)	*10.7*	*8.0*	*4.9*	*8.8*	*3.7*	*3.8*	*5.2*
유지보수(opm,%)	*14.6*	*6.3*	*15.9*	*6.0*	*13.9*	*15.5*	*14.3*
승강기 설치(대)	43,998	48,167	49,807	44,594	46,286	45,932	47,310
승강기 누적 설치(대)	598,489	641,435	683,641	724,348	749,845	765,563	782,019

자료: 현대엘리베이, 대신증권 Research Center

현대엘리베이 분기 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E
매출액	420	461	475	516	409	453	456	504	448	487	445	537
yoy(%)	*-3.2*	*-3.9*	*0.2*	*5.5*	*-2.7*	*-1.9*	*-4.0*	*-2.4*	*9.6*	*7.5*	*-2.3*	*6.5*
제품	285	410	282	185	271	364	330	263	319	365	354	385
유지보수	102	60	176	167	94	92	94	211	101	100	73	115
자회사	33	52	50	71	47	64	62	86	68	100	64	89
제품(yoy,%)	*-3.5*	*25.6*	*-11.2*	*-43.0*	*-4.9*	*-11.1*	*16.9*	*42.2*	*17.7*	*0.2*	*7.4*	*46.7*
유지보수(yoy,%)	*8.5*	*-37.4*	*68.5*	*41.9*	*-8.4*	*51.4*	*-46.5*	*26.4*	*8.3*	*9.4*	*-22.3*	*-50.0*
자회사(yoy,%)	*-25.9*	*-9.9*	*-34.7*	*202.1*	*41.2*	*24.5*	*25.1*	*20.5*	*44.2*	*55.6*	*2.9*	*3.5*
영업이익	22	39	33	43	23	44	38	45	25	33	31	35
yoy(%)	*11.4*	*-7.1*	*-22.9*	*9.0*	*6.2*	*15.4*	*16.3*	*2.8*	*9.0*	*-26.4*	*-17.6*	*-21.5*
opm(%)	*5.1*	*8.4*	*6.9*	*8.4*	*5.6*	*9.8*	*8.3*	*8.9*	*5.6*	*6.7*	*7.0*	*6.5*
제품	10	19	16	57	-1	25	12	9	6	18	14	17
유지보수	12	21	16	-18	26	6	19	18	16	15	14	16
자회사	0	6	1	-1	-2	11	7	8	3	5	3	2
제품(yoy,%)	*20.9*	*38.7*	*-27.8*	*216.7*	*적전*	*30.1*	*-26.1*	*-83.9*	*흑전*	*-29.4*	*22.9*	*80.3*
유지보수(yoy,%)	*6.2*	*18.8*	*-16.3*	*-201.1*	*108.2*	*-71.6*	*21.3*	*-196.0*	*-38.1*	*151.3*	*-27.1*	*-7.0*
제품(opm,%)	*3.4*	*4.7*	*5.5*	*30.9*	*-0.4*	*6.9*	*3.5*	*3.5*	*1.9*	*4.9*	*4.0*	*4.3*
유지보수(opm,%)	*12.0*	*34.0*	*8.9*	*-10.9*	*27.4*	*6.4*	*20.2*	*8.3*	*15.6*	*14.6*	*18.9*	*14.1*
승강기 설치(대)	10,395	11,807	10,419	11,973	10,455	8,265	14,867	12,699	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	749,845	753,053	757,684	760,839	765,563

자료: 현대엘리베이, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,873	1,821	1,917	2,046	2,199
매출원가	1,495	1,422	1,537	1,625	1,755
매출총이익	377	400	380	421	444
판매비와관리비	241	250	256	264	256
영업이익	136	150	124	157	189
영업이익률	7.3	8.2	6.5	7.7	8.6
EBITDA	171	179	157	196	232
영업외손익	-47	-9	-30	-6	-18
관계기업손익	3	-9	-10	-12	-12
금융수익	74	28	25	39	39
외환관련이익	19	15	5	5	5
금융비용	-28	-29	-24	-27	-27
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-96	2	-21	-6	-18
법인세비용차감전순손익	89	141	94	151	171
법인세비용	-45	-44	-31	-42	-47
계속사업순손익	44	98	63	109	124
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	44	98	63	109	124
당기순이익률	2.3	5.4	3.3	5.4	5.6
비지배지분순이익	-5	3	-4	-5	-7
지배지분순이익	49	95	67	115	131
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-7	9	9	9	10
포괄순이익	36	106	72	119	134
비지배지분포괄이익	-5	2	-5	-6	-7
지배지분포괄이익	41	105	77	124	141

재무상태표 (단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	986	1,192	1,318	1,504	1,714
현금및현금성자산	261	437	676	834	1,012
매출채권 및 기타채권	247	250	263	280	301
재고자산	45	51	53	57	61
기타유동자산	433	454	326	332	339
비유동자산	1,562	1,434	1,650	1,598	1,541
유형자산	796	810	883	951	1,015
관계기업투자금	196	108	-12	-134	-256
기타비유동자산	569	516	779	780	782
자산총계	2,548	2,626	2,968	3,102	3,254
유동부채	935	930	1,185	1,222	1,262
매입채무 및 기타채무	334	316	326	338	353
차입금	115	143	143	143	143
유동성채무	150	0	222	222	222
기타유동부채	336	470	493	518	544
비유동부채	665	671	721	734	747
차입금	215	347	360	372	385
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	450	324	362	362	362
부채총계	1,600	1,601	1,906	1,956	2,009
지배지분	937	1,009	1,046	1,128	1,226
자본금	136	212	212	212	212
자본잉여금	558	562	562	562	562
이익잉여금	253	237	272	354	452
기타자본변동	-10	-2	0	0	0
비지배지분	12	16	16	18	19
자본총계	948	1,025	1,062	1,146	1,245
순차입금	34	-194	-203	-354	-526

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,190	2,368	1,653	2,808	3,198
PER	38.3	16.8	29.8	17.5	15.4
BPS	22,973	25,117	25,617	27,630	30,029
PBR	2.0	1.6	1.9	1.8	1.6
EBITDAPS	4,198	4,449	3,845	4,793	5,679
EV/EBITDA	11.1	8.1	11.6	8.5	6.5
SPS	45,928	45,315	46,959	50,120	53,879
PSR	1.0	0.9	1.0	1.0	0.9
CFPS	3,769	4,401	3,272	4,853	5,452
DPS	600	800	800	800	800

재무비율 (단위: 원 배 %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	-0.2	-2.7	5.2	6.7	7.5
영업이익 증가율	-4.8	10.1	-17.3	27.0	19.9
순이익 증가율	2,889.2	124.7	-35.3	72.8	12.9
수익성					
ROIC	7.9	15.3	13.6	16.9	18.8
ROA	5.5	5.8	4.4	5.2	5.9
ROE	5.2	9.8	6.6	10.5	11.1
안정성					
부채비율	168.7	156.1	179.5	170.8	161.4
순차입금비율	3.6	-18.9	-19.1	-30.9	-42.2
이자보상배율	6.0	6.4	0.0	0.0	0.0

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	102	156	64	115	133
당기순이익	44	98	63	109	124
비현금항목의 가감	110	79	70	89	99
감가상각비	35	29	33	38	43
외환손익	-10	-10	6	6	6
지분법평가손익	-3	9	10	12	12
기타	89	51	22	33	38
자산부채의 증감	-44	-18	-39	-41	-43
기타현금흐름	-8	-3	-31	-41	-47
투자활동 현금흐름	-348	58	112	114	114
투자자산	-203	29	118	121	121
유형자산	-41	-106	-106	-106	-106
기타	-103	135	100	100	99
재무활동 현금흐름	168	-37	167	-56	-56
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	92	13	13	13	13
유상증자	4	99	0	0	0
현금배당	-25	-25	-33	-33	-33
기타	98	-124	187	-36	-36
현금의 증감	-77	176	239	158	178
기초 현금	338	261	437	676	834
기말 현금	261	437	676	834	1,012
NOPLAT	67	104	83	114	136
FCF	43	20	6	42	69

자료: 현대엘리베이, 대신증권 Research Center