

현대엘리베이 (017800)

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

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

62,000

유지

현재주가

44,250

(21.11.23)

가계업종

우호적인 성장 환경

3Q21 실적발표 NDR 진행

- 3Q21 실적 내용은 Review 자료 참고
(11/16 일시적 실적 감소 구간, 업황 기대는 여전)

3Q21 실적 요약

- 3Q21 연결 실적은 매출액 4,674억원(+3% yoy) 영업이익 355억원(-12% yoy). 컨센서스 대비 매출액 -2% 하회, 영업이익 +5% 상회. 별도 영업이익은 249억원(-29% yoy)으로 감소한 반면 자회사 실적이 호조. 매출액은 설치업체 파업으로 일부 지연, 영업이익은 원자재가 상승영향으로 하락

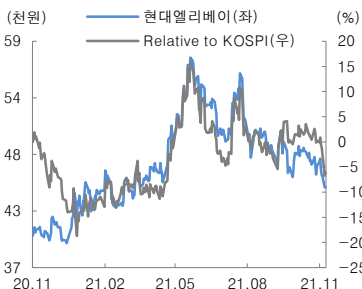
NDR 후기, 우호적인 성장 환경

- **유지보수.** 정밀안전검사 예외 규정이 3년의 시차를 두고 필수 부품 구비 수요 증가. 2019년 승강기안전관리법 강화 이후 부품 및 리모델링 수요 증가
- **원가상승 영향.** 7월부터 판가 인상을 단행. 실적 반영 시점 추정은 어려움. 점진적 인상 반영으로 원가 부담은 고점을 지남
- **공장 이전.** 기존 이천공장 매각 대금 2,050억원, 충주공장 총투자 3,200억원 수준. 2022년 3월부터 충주공장 가동. 연간 감가상각비 130억원 예상. 물류센터 통합으로 효율성 증대
- **중국 신공장.** 상해에 첨단 공장 준공. 중국 내수 거망. 현재 CAPA는 1.5만대로 2020년 7천대 대비 두배 증가. 향후 중국 시장 점유율 확대 기대
- **자회사 실적개선.** 계열사 현대엘앤알(반얀트리호텔 리오프닝 수요회복), 현대아산(국내 건설 매출 증가), 현대경제연구원(온라인 사업 확대)
- **기술적 변화.** 비접촉식 버튼 적용, 이송로봇 연동 엘리베이터 사업 추진
- **[코멘트]** 건설사들의 분양 호조에 1~2년의 시차를 두고 실적 개선. 설치업체 파업, 원자재가 상승으로 연간 실적은 기대치를 하회. 4분기부터는 지연 실적 반영, 설치는 전방산업 회복, 유지보수는 법규 강화의 수혜. 우호적인 성장 환경

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D
----------	---	----	---	----	---	---	---

KOSPI	2994.29
시가총액	1,806십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	212십억원
52주 최고/최저	57,400원 / 39,350원
120일 평균거래대금	156억원
외국인지분율	28.05%
주요주주	현대네트웍스 외 17 인 26.52% Schindler Holding AG 15.50%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.4	-8.9	-12.0	9.9
상대수익률	-7.2	-6.0	-7.3	-4.5



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,873	1,821	1,938	2,049	2,203
영업이익	136	150	128	158	191
세전순이익	89	141	93	150	169
총당기순이익	44	98	63	108	122
자배지분순이익	49	95	68	114	130
EPS	1,190	2,368	1,656	2,795	3,187
PER	38.3	16.8	28.5	16.9	14.8
BPS	22,973	25,117	25,620	27,621	30,008
PBR	2.0	1.6	1.7	1.6	1.5
ROE	5.2	9.8	6.6	10.5	11.1

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

주요 Q&A

Q. 원자재 가격 상승의 판가 전가 여부에 대해

A. 원자재 가격 상승으로 최근 분기 수익성이 악화된 상태. 7월부터 일부 제품 라인업에 한해 3~5% 판매가격 인상을 단행. 다만 전체 라인업에 확대 적용하는 것은 무리가 있음. 점진적인 인상 계획은 갖고 있으나 경쟁상황 등을 고려해야 하기 때문에 명확한 인상시점에 대해 언급하기는 어려움

Q. 설치 협력사 작업 거부 영향

A. 설치 협력사들의 작업거부 기간 동안 착공이 지연되면서 3분기 중 일부 영향이 나타났음. 착공대수가 일부 줄어들긴 했으나 착공이월로 인해 4분기때 다시 늘어났음. 작업거부 해소를 위해 설치비 수수료를 인상했으나 인상분이 내년 영업이익단에 크게 영향을 주지는 않을 것

Q. 중국 신공장 가동 상황과 현재 영업현황

A. 중국에서 글로벌 탑티어 업체 대비 브랜드 인지도가 떨어지는 것을 만회하기 위해 건설한 신공장을 올해 3월에 완공하여 가동중인 상황. 중국 내수 외 해외수출 목적으로도 사용될 예정. Full Capa 가동은 당장 어렵고 점진적으로 가동 늘릴 계획

Q. 충주 신공장 이전 계획 및 기대효과

A. 내년 3월이면 충주 신공장으로의 설비 이전이 완료될 것. 현재 이천공장의 경우 1.9만대 Capa인데 반해, 충주 신공장은 2.5만대 Capa로 증가할 예정. 스마트팩토리로 건설되어 생산효율 올라갈 예정이며, 통합관리를 통해 공정 및 물류 최적화 가능해질 것으로 분석

Q. 경영진-Schindler간 소송 이슈 영향

A. 현재 3심 진행 중이고, 일정에 대해서는 알기 어려움. 현대엘리베이터가 소송 당사자로 끼어있는 상황은 아니라서 소송 결과가 회사 경영에 끼치는 악영향은 없을 것

Q. 배당 계획

A. 매년 당기순이익 바탕으로 배당을 산정 중. 아직 당기순이익 실적이 구체화되지 않아 명확한 배당액을 언급하기는 어려움. 배당성향은 과거 수준과 유사하게 유지할 것

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

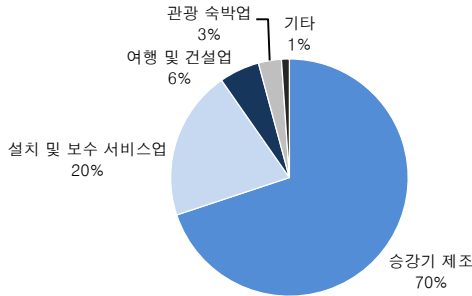
- 엘리베이터, 에스컬레이터, 무빙워크 등을 생산, 판매, 설치 및 유지 보수하는 운반기계 사업을 영위하고 있으며 건설업을 주 전방산업으로 함
- 7대 대북사업권을 보유하고 있는 한대아산을 자회사로 두고 있음
- 자산 2조 8,000억원, 부채 1조 7,662억원, 자본 1조 338억원
- 발행주식 수: 40,815,191주
- 2020년 기준 배당성향 : 34.3%

주가 변동요인

- 남북관계 정상화에 따른 경제 협력 속도
- 국내 건설 경기 변동

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함 2021년 9월 기준
자료: 한대엘리베이터, 대산증권 Research Center

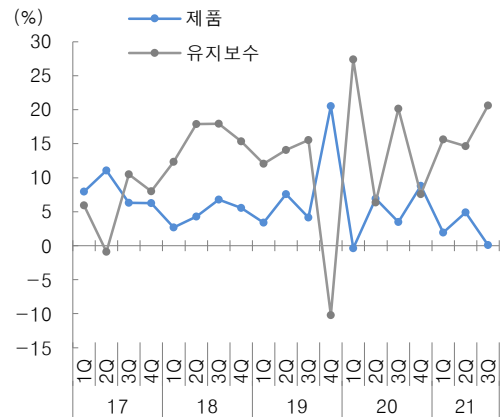
매출 비중 추이



자료: 한대엘리베이터, 대산증권 Research Center

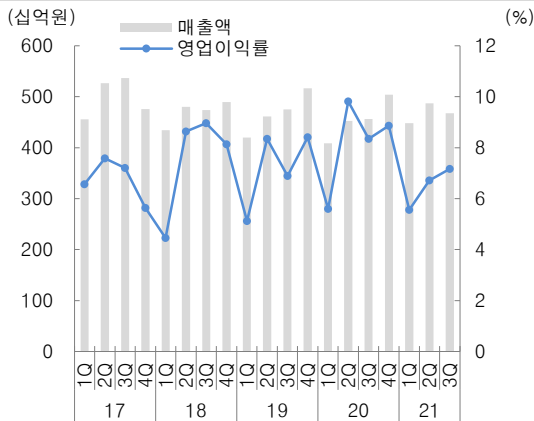
2. Earnings Driver

제품/유지보수 영업이익률 추이



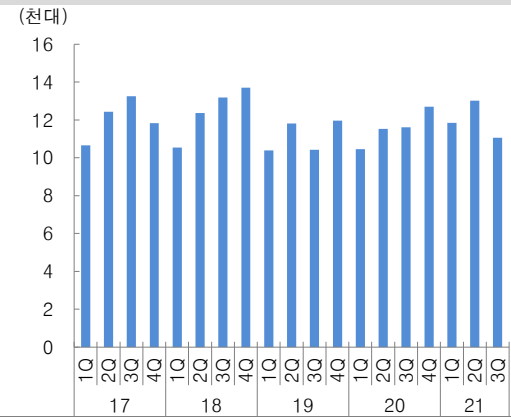
자료: 한대엘리베이터, 대산증권 Research Center

분기별 매출액, 영업이익률 추이



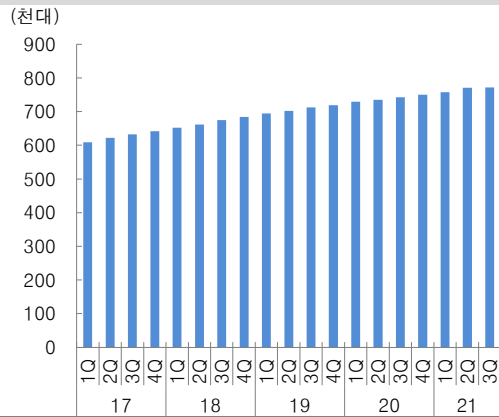
자료: 한대엘리베이터, 대산증권 Research Center

분기별 신규설치 대수



자료: 한대엘리베이터, 대산증권 Research Center

누적 설치대수



자료: 한대엘리베이터, 대산증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,873	1,821	1,938	2,049	2,203
매출원가	1,495	1,422	1,562	1,637	1,768
매출총이익	377	400	376	412	435
판매비와관리비	241	250	248	254	244
영업이익	136	150	128	158	191
영업외수익	7.3	8.2	6.6	7.7	8.7
EBITDA	171	179	161	196	234
영업외손익	-47	-9	-35	-8	-22
관계기업손익	3	-9	-9	-12	-12
금융수익	74	28	18	36	36
외환보통이익	19	15	5	5	5
금융비용	-28	-29	-24	-27	-27
외환보통손실	0	0	0	0	0
기타	-96	2	-19	-5	-19
법인세비용차감전순이익	89	141	93	150	169
법인세비용	-45	-44	-30	-42	-47
계속사업순이익	44	98	63	108	122
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	44	98	63	108	122
당기순이익률	2.3	5.4	3.3	5.3	5.6
비자비자분순이익	-5	3	-4	-6	-8
자비자분순이익	49	95	68	114	130
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-7	9	9	9	10
포괄순이익	36	106	72	118	132
비자비자분포괄이익	-5	2	-5	-6	-8
자비자분포괄이익	41	105	77	124	141

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,190	2,368	1,656	2,795	3,187
PER	38.3	16.8	28.5	16.9	14.8
BPS	22,973	25,117	25,620	27,621	30,008
PBR	2.0	1.6	1.7	1.6	1.5
EBITDAPS	4,198	4,449	3,946	4,809	5,731
EV/EBITDA	11.1	8.1	10.2	7.6	5.7
SPS	45,928	45,315	47,481	50,205	53,971
PSR	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8
CFPS	3,769	4,401	3,228	4,813	5,406
DPS	600	800	800	800	800

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증감률	-0.2	-2.7	6.4	5.7	7.5
영업이익 증감률	-4.8	10.1	-14.6	23.4	20.7
순이익 증감률	2,889.2	124.7	-35.6	71.9	12.9
수익성					
ROIC	7.9	15.3	14.1	16.9	19.0
ROA	5.5	5.8	4.6	5.2	6.0
ROE	5.2	9.8	6.6	10.5	11.1
안정성					
부채비율	168.7	156.1	179.7	170.8	161.5
순차입금비율	3.6	-18.9	-18.9	-30.8	-42.1
이자보상비율	6.0	6.4	0.0	0.0	0.0

자료: 현대엘리베이 | 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	986	1,192	1,319	1,503	1,712
현금및현금성자산	261	437	674	832	1,010
매출채권 및 기타채권	247	250	266	281	302
재고자산	45	51	54	57	61
기타유동자산	433	454	326	332	339
비유동자산	1,562	1,434	1,651	1,599	1,542
유형자산	796	810	883	951	1,015
관계기업투자지급	196	108	-11	-133	-255
기타비유동자산	569	516	779	780	782
자산총계	2,548	2,626	2,970	3,101	3,254
유동부채	935	930	1,187	1,222	1,263
매입채무 및 기타채무	334	316	328	338	353
차입금	115	143	143	143	143
유동상채무	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	1,908	1,956	2,010
자비자분	937	1,009	1,046	1,127	1,225
자본금	136	212	212	212	212
자본잉여금	558	562	562	562	562
이익잉여금	253	237	272	353	451
기타자비자분	-10	-2	0	0	0
비자비자분	12	16	16	18	19
자본총계	948	1,025	1,062	1,145	1,244
순차입금	34	-194	-201	-353	-524

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	102	156	62	115	131
당기순이익	44	98	63	108	122
비현금성항목의 기입	110	79	69	88	98
감가상각비	35	29	33	38	43
외환손익	-10	-10	6	6	6
지분법평가손익	-3	9	9	12	12
기타	89	51	21	33	38
자산부채의 증감	-44	-18	-41	-40	-43
기타현금흐름	-8	-3	-30	-41	-46
투자활동 현금흐름	-348	58	112	114	113
투자자산	-203	29	118	120	120
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	237	158	177
기초 현금	338	261	437	674	832
기말 현금	261	437	674	832	1,010
NOPLAT	67	104	87	114	138
FCF	43	20	9	42	71

[Compliance Notice]

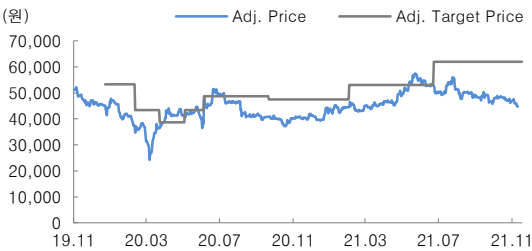
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이동현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

현대엘리베이(017800) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.11.25	21.11.16	21.10.07	21.08.18	21.07.06	21.04.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	62,000	62,000	62,000	62,000	62,000	53,000
과다율(평균%)		(20.56)	(20.22)	(18.92)	(16.83)	(8.28)
과다율(최대/최소%)		(9.84)	(9.84)	(9.84)	(9.84)	8.30
제시일자	21.04.06	21.02.15	21.01.04	20.11.16	20.10.07	20.10.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	53,000	53,000	47,500	47,500	47,500	47,500
과다율(평균%)	(15.85)	(16.02)	(13.41)	(15.74)	(16.84)	(14.11)
과다율(최대/최소%)	(12.36)	(12.36)	(4.63)	(11.68)	(13.05)	(14.00)
제시일자	20.08.17	20.07.05	20.07.01	20.06.18	20.05.17	20.04.05
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	48,700	48,700	48,700	48,700	43,300	38,700
과다율(평균%)	(8.61)	(1.81)	(5.28)	(7.23)	(3.67)	6.29
과다율(최대/최소%)	5.34	(5.54)	5.58	(5.20)	3.08	13.79
제시일자	20.02.24	20.01.05				00.06.29
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	43,300	53,400				
과다율(평균%)	(21.21)	(19.81)				
과다율(최대/최소%)	(11.69)	(10.50)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20211121)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.9%	7.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

[ESG 평가 등급체계]

* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	양호	환경 및 사회, 지배구조의 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		환경, 사회, 지배구조 중 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회를 가지고 있을 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 정보공개가 부족한 경우 환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크 관리가 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

현대엘리베이 통합 ESG 등급

A

- 현대엘리베이는/는 한국 ESG 연구소의 ESG 평가 결과 등급은 A, 20년 상반기 대비 등급이 상승하였습니다.
- ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 상승하였습니다.
- ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 상승하였습니다.
- ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 상승하였습니다.

최근 2평가 기간

(최근 2평가 기간)

B+

A

2020. 상

2020. 하

기준일: 2020.06.30

영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)

환경 대분류	평가기업 수준
환경경영 추진체계	■ ■
환경관리	■ ■ ■
자발적인 친환경 활동	■
기후변화	■ ■ ■
자원효율화	■ ■ ■
환경위험 관리	■ ■ ■
친환경 제품 서비스	■ ■

사회 (Social)

사회 대분류	평가기업 수준
제품 및 서비스 책임	■ ■ ■ ■
공급망관리	■ ■ ■
사회공헌	■ ■
인적자원 관리	■ ■ ■
인권보호	■ ■
보건안전	■ ■

지배구조 (Governance)

지배구조 대분류	평가기업 수준
주주가치 권익보호	■ ■ ■ ■
이사회 구성 및 운영	■ ■ ■ ■ ■
감사기구 및 내부통제	■ ■ ■ ■
경영투명성	■ ■ ■

Best Sector Average
Sector Average
기업점수

Best Sector Average
Sector Average
기업점수

Best Sector Average
Sector Average
기업점수

* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합한지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 한국ESG연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.