

CONVICTION CALL

자동차/부품 Analyst 이명훈
자동차/부품 Jr. Analyst 염수지

02) 3787-2639 mhlee@hmcib.com
02) 3787-2246 suji.yeom@hmcib.com

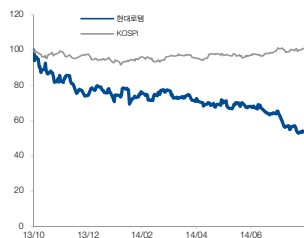
현대기아차 공장, 우리가 짓는다

현재주가 (8/28)	20,800원		
상승여력	63.5%		
시가총액	1,768십억원		
발행주식수	85,000천주		
자본금/액면가	425십억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	38,750원/25,800원		
일평균 거래대금 (60일)	7십억원		
외국인지분율	25.40%		
주요주주	현대자동차의 1인		
	43.36%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-15.8	-25.2	-29.3
상대주가(%)	-16.9	-27.3	-32.5

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(14F)	EPS(15F)	T/P
Before	1,308	2,128	34,000
After	1,145	2,115	34,000
Consensus	965	1,708	30,900
Cons. 차이	18.7%	23.8%	10.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

1) 투자포인트 및 결론

- 기아차 멕시코공장 건설 발표로 플랜트부문 수주 본격 회복 전망
- 현대차 중국 4, 5공장까지 진행될 경우 현대기아차 설비에서만 7천억원 내외 수주 가능
- 현대제철 3고로 및 현대기아차 중국공장 증설이 진행됐던 2012~2013년의 플랜트부문 영업이익률은 각각 11.2%, 10.1%
 - 현대기아차향 플랜트 매출이 본격화되면 수익성은 급격히 개선될 전망
- 철도부문 수익성은 시험비용 급증에 따라 지난 2Q에 크게 악화됐지만 점차 회복될 전망
- 2분기 실적부진과 플랜트 수주지연으로 주가하락세 지속, 공모가(23,000원)를 하회해 trailing PBR 1배까지 하락, valuation 매력 극대화, 단기 실적보다 수주가 중요

2) 주요이슈 및 실적전망

- 기아차 멕시코공장 설비관련 수주규모는 2~3천억원 규모로 예상되며 4분기 중 수주해 매출발생은 내년 1분기부터로 예상
- 플랜트부문은 납기가 빠르다 현대차 중국공장의 경우 당초 계획보다 지연되고 있는 것 이어서 확정발표 후 매출발생 시점까지의 기간은 기아차 멕시코공장보다 짧을 전망
- 3분기 실적의 불확실성은 여전히 높은 상황이지만 현대차 중국 4, 5공장 진행상황에 따라 4분기부터 가시적인 수익성 개선 나타날 전망, 내년 1분기부터는 급격한 실적개선 가능
- 철도부문은 해외시장 수주가 중요, 회사측에서 밝힌 철도부문 연간 수주전망 2.85조원 중 74%가 하반기에 집중

3) 주가전망 및 Valuation

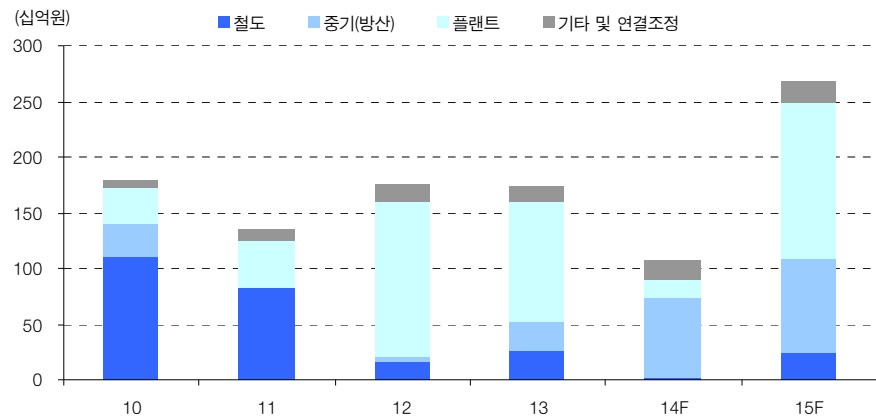
- 플랜트 중심의 수주모멘텀 본격화 임박, 해외 철도수주 규모 및 속도에 따라 주가 상승의 기폭제가 결정될 전망
- 현재 시가총액은 지난 상반기말 지배지분자본총계 수준, 견고한 하방 경직성 예상
- 2014년 영업이익 1,075억원(-38.4% YoY) 예상, 2015년 2,681억원(+149.5% YoY) 예상
- 3Q14~2Q15 예상 지배지분순이익에 목표 PER 15.8배 적용해 목표주가 34,000원 유지

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2012	3,116.6	175.0	124.7	87.6	240.5	1,371	28.0	N/A	N/A	4.3	8.1
2013	3,299.4	174.4	163.8	119.1	244.7	1,754	28.0	16.4	1.6	14.1	8.4
2014F	3,358.0	107.5	125.9	97.4	182.6	1,145	-34.7	18.2	1.1	16.3	5.5
2015F	4,328.6	268.1	231.0	179.8	345.7	2,115	84.7	9.8	1.0	8.2	9.5
2016F	4,367.6	274.2	247.0	192.2	353.7	2,261	6.9	9.2	0.9	7.6	9.3

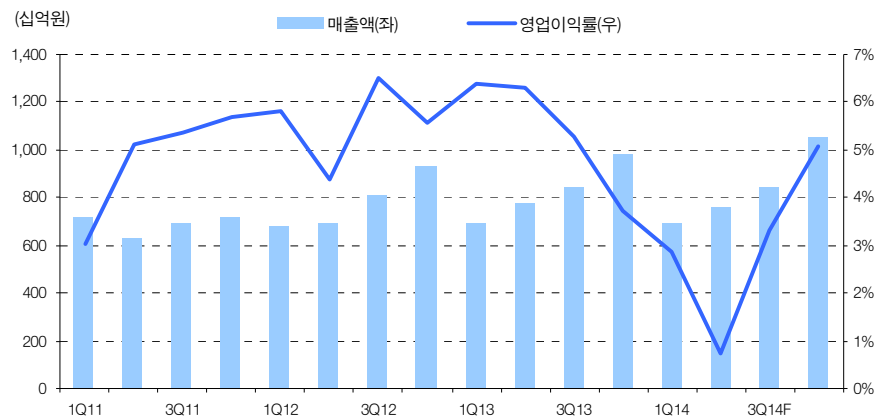
* K-IFRS 연결 기준

〈그림1〉 사업부문별 영업이익 전망



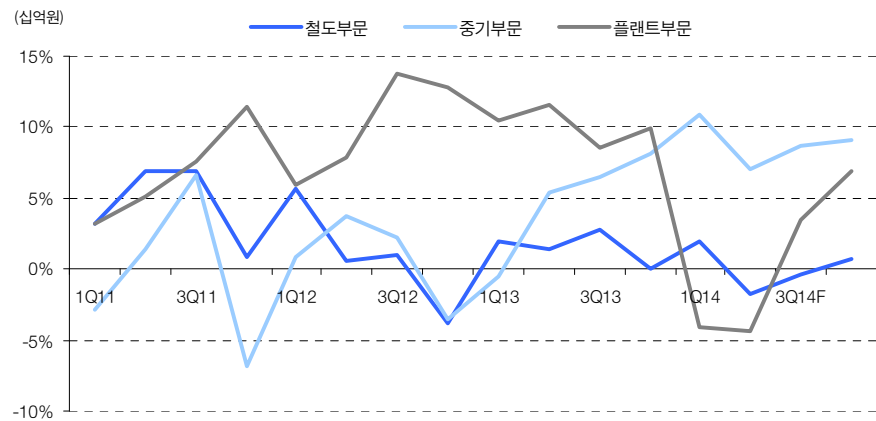
자료: 현대로템, HMC투자증권

〈그림2〉 분기별 연결 매출액 및 영업이익률 전망



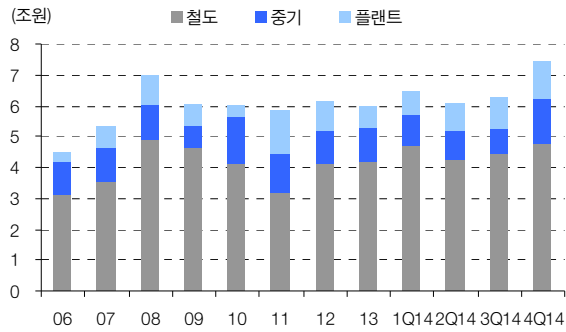
자료: 현대로템, HMC투자증권

〈그림3〉 부문별 분기 영업이익률 전망



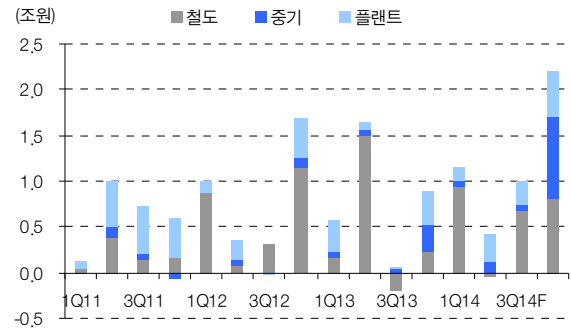
자료: 현대로템, HMC투자증권

〈그림4〉 부문별 수주잔고 추이 및 전망



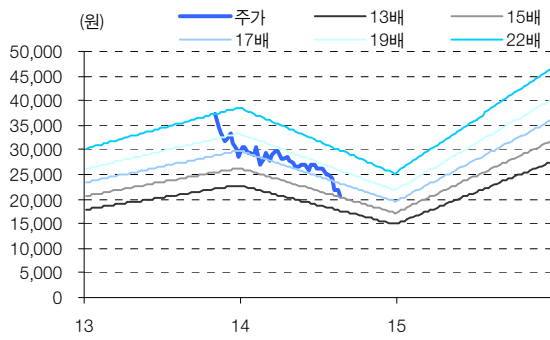
자료: 현대로템, HMC투자증권

〈그림5〉 부문별 신규수주 추이 및 전망



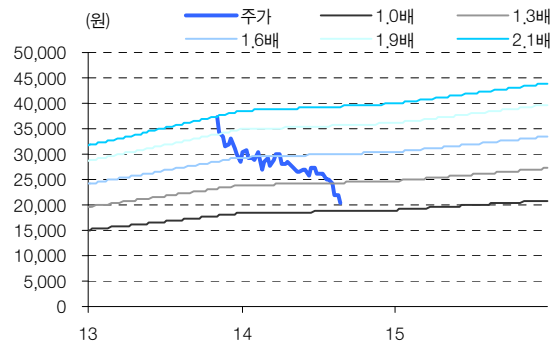
자료: 현대로템, HMC투자증권

〈그림6〉 PER Band



자료: 현대로템, HMC투자증권

〈그림7〉 PBR Band



자료: 현대로템, HMC투자증권

〈표1〉 현대로템 연결실적 상세전망

(십억원)

	2012	2013	2014F	2015F	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14F	4Q14F
매출액	3,116.6	3,299.4	3,358.0	4,328.6	693.2	780.8	841.6	983.8	698.4	759.8	842.8	1,057.0
% YoY	12.5%	5.9%	1.8%	28.9%	2.6%	12.4%	3.8%	5.1%	0.8%	-2.7%	0.1%	7.4%
철도부문	1,606.9	1,782.9	1,803.0	2,118.7	365.7	401.2	445.5	570.6	440.6	433.4	456.2	472.9
% YoY	-14.6%	11.0%	1.1%	17.5%	-17.2%	8.3%	11.2%	44.7%	20.5%	8.0%	2.4%	-17.1%
중기부문	354.6	472.8	797.7	911.0	59.3	134.6	143.2	135.7	144.3	179.0	207.4	266.9
% YoY	-1.9%	33.3%	68.7%	14.2%	-21.8%	33.5%	29.7%	100.9%	143.6%	33.0%	44.8%	96.6%
플랜트부문	1,242.7	1,057.5	738.4	1,278.2	298.1	261.2	256.7	241.5	111.7	135.8	177.2	313.7
% YoY	128.6%	-14.9%	-30.2%	73.1%	78.2%	10.3%	-20.7%	-53.1%	-62.5%	-48.0%	-31.0%	29.9%
기타 및 연결조정	-87.7	-13.8	18.9	20.7	-29.9	-16.1	-3.8	36.0	1.8	11.6	2.0	3.5
매출원가	2,791.0	2,967.2	3,086.6	3,870.5	611.6	693.8	760.3	901.5	637.6	714.8	778.7	955.4
매출원가율	89.6%	89.9%	91.9%	89.4%	88.2%	88.9%	90.3%	91.6%	91.3%	94.1%	92.4%	90.4%
매출총이익	325.7	332.2	271.4	458.1	81.6	87.0	81.3	82.2	60.8	45.0	64.1	101.6
매출총이익률	10.4%	10.1%	8.1%	10.6%	11.8%	11.1%	9.7%	8.4%	8.7%	5.9%	7.6%	9.6%
판매관리비	150.6	157.8	163.9	190.0	37.3	37.8	37.0	45.6	40.6	39.2	36.2	47.8
판매관리비율	4.8%	4.8%	4.9%	4.4%	5.4%	4.8%	4.4%	4.6%	5.8%	5.2%	4.3%	4.5%
영업이익	175.0	174.4	107.5	268.1	44.3	49.2	44.3	36.6	20.1	5.8	27.8	53.8
% YoY	31.7%	-0.3%	-38.4%	149.5%	12.6%	61.0%	-16.1%	-30.0%	-54.5%	-88.3%	-37.3%	46.9%
영업이익률	5.6%	5.3%	3.2%	6.2%	6.4%	6.3%	5.3%	3.7%	2.9%	0.8%	3.3%	5.1%
철도부문	16.5	25.5	2.5	25.1	7.4	5.5	12.4	0.3	8.4	-7.5	-2.0	3.5
영업이익률	1.0%	1.4%	0.1%	1.2%	2.0%	1.4%	2.8%	0.1%	1.9%	-1.7%	-0.4%	0.7%
중기부문	4.4	27.2	70.6	83.8	-0.3	7.2	9.3	11.0	15.7	12.6	18.0	24.3
영업이익률	1.3%	5.8%	8.9%	9.2%	-0.5%	5.4%	6.5%	8.1%	10.8%	7.0%	8.7%	9.1%
플랜트부문	139.3	107.3	17.1	140.6	31.3	30.1	22.0	23.9	-4.6	-6.0	6.0	21.6
영업이익률	11.2%	10.1%	2.3%	11.0%	10.5%	11.5%	8.6%	9.9%	-4.1%	-4.4%	3.4%	6.9%
기타 및 연결조정	14.8	14.4	17.3	18.6	6.0	6.4	0.6	1.4	0.6	6.6	5.7	4.3
영업외손익	-50.3	-10.7	18.4	-37.1	-5.1	-6.7	-9.7	10.9	-7.0	26.7	-0.7	-0.6
세전이익	124.7	163.8	125.9	231.0	39.2	42.5	34.6	47.5	13.1	32.4	27.1	53.2
세전이익률	4.0%	5.0%	3.7%	5.3%	5.7%	5.4%	4.1%	4.8%	1.9%	4.3%	3.2%	5.0%
법인세비용	25.3	37.7	26.0	48.5	7.8	9.1	7.9	12.8	2.4	5.9	6.0	11.7
유효법인세율	20.3%	23.0%	20.7%	21.0%	20.0%	21.4%	23.0%	27.0%	18.5%	18.2%	22.0%	22.0%
당기순이익	99.4	126.1	99.9	182.5	31.4	33.4	26.6	34.6	10.7	26.5	21.2	41.5
당기순이익률	3.2%	3.8%	3.0%	4.2%	4.5%	4.3%	3.2%	3.5%	1.5%	3.5%	2.5%	3.9%
지배지분 당기순이익	87.6	119.1	97.4	179.8	28.4	31.9	24.0	34.9	10.1	25.9	20.5	40.8
% YoY	28.0%	35.8%	-18.2%	84.7%	39.6%	627.3%	-32.8%	27.8%	-64.2%	-18.8%	-14.4%	17.2%
% of 총당기순이익	88.2%	94.4%	97.5%	98.5%	90.4%	95.3%	90.0%	100.6%	94.7%	97.6%	96.9%	98.4%
비지배지분 당기순이익	11.7	7.0	2.5	2.7	3.0	1.6	2.7	-0.2	0.6	0.6	0.6	0.7
원/달러 환율(평균)	1,127	1,095	1,034	1,004	1,085	1,122	1,110	1,062	1,069	1,030	1,020	1,015
% YoY	1.7%	-2.8%	-5.6%	-2.8%	-4.1%	-2.6%	-2.0%	-2.6%	-1.5%	-8.2%	-8.1%	-4.4%

자료: 현대로템, HMC투자증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액	3,117	3,299	3,358	4,329	4,368
증가율 (%)	12.5	5.9	1.8	28.9	0.9
매출원가	2,791	2,967	3,087	3,870	3,899
매출원가율 (%)	89.6	89.9	91.9	89.4	89.3
매출총이익	326	332	271	458	469
매출이익률 (%)	10.4	10.1	8.1	10.6	10.7
증가율 (%)	23.0	2.0	-18.3	68.8	2.3
판매관리비	151	158	164	190	194
판매비율(%)	4.8	4.8	4.9	4.4	4.5
EBITDA	241	245	183	346	354
EBITDA 이익률 (%)	7.7	7.4	5.4	8.0	8.1
증가율 (%)	19.7	1.7	-25.4	89.3	2.3
영업이익	175	174	107	268	274
영업이익률 (%)	5.6	5.3	3.2	6.2	6.3
증가율 (%)	31.7	-0.3	-38.4	149.5	2.3
영업외손익	-51	-12	18	-38	-28
금융수익	24	49	24	21	22
금융비용	74	70	51	69	59
기타영업외손익	-1	10	44	10	9
중속/관계기업관련손익	1	1	1	1	1
세전계속사업이익	125	164	125.9	231.0	247.0
세전계속사업이익률 (%)	4.0	5.0	3.7	5.3	5.7
증가율 (%)	62.0	31.3	-23.1	83.5	6.9
법인세비용	25	38	26	49	52
계속사업이익	99	126	100	182	195
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	99	126	100	182	195
당기순이익률 (%)	3.2	3.8	3.0	4.2	4.5
증가율 (%)	45.1	26.9	-20.8	82.7	6.9
지배주주지분 순이익	88	119	97	180	192
비지배주주지분 순이익	12	7	3	3	3
기타포괄이익	-27	4	0	0	0
총포괄이익	72	130	99	182	195

(단위:십억원)

현금흐름표	2012	2013	2014F	2015F	2016F
영업활동으로인한현금흐름	25	-409	-133	271	289
당기순이익	99	126	100	182	195
유형자산 상각비	54	58	64	66	67
무형자산 상각비	11	12	11	12	12
외환손익	-11	-13	6	14	15
운전자본의 감소(증가)	-183	-644	-314	-2	0
기타	53	53	0	-1	-1
투자활동으로인한현금흐름	-125	-24	-88	-115	-122
투자자산의 감소(증가)	0	40	-1	-1	-1
유형자산의 감소	3	1	38	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-91	-83	-62	-80	-84
기타	-36	18	-63	-34	-36
재무활동으로인한현금흐름	24	441	237	-172	-134
차입금의 증가(감소)	44	92	83	-73	-104
사채의증가(감소)	-129	-210	399	-100	0
자본의 증가	0	476	0	0	0
배당금	0	0	-11	-12	-14
기타	110	82	-234	13	-16
기타현금흐름	-4	-4	-1	0	0
현금의증가(감소)	-80	3	15	-17	33
기초현금	193	113	117	131	115
기말현금	113	117	131	115	148

(단위:십억원)

재무상태표	2012	2013	2014F	2015F	2016F
유동자산	1,976	2,577	2,815	2,849	2,930
현금성자산	113	117	131	115	148
단기투자자산	64	62	72	75	78
매출채권	512	363	541	547	552
재고자산	158	193	190	192	194
기타유동자산	1,129	1,842	1,881	1,919	1,958
비유동자산	1,694	1,698	1,700	1,722	1,747
유형자산	1,392	1,428	1,392	1,406	1,423
무형자산	150	154	185	191	197
투자자산	68	29	31	33	35
기타비유동자산	85	87	92	92	92
기타금융융입자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,670	4,275	4,515	4,570	4,678
유동부채	1,451	1,583	1,088	1,129	1,142
단기차입금	132	173	22	22	22
매입채무	420	375	393	398	402
유동성장기부채	256	332	84	97	81
기타유동부채	642	703	589	612	637
비유동부채	1,036	902	1,549	1,392	1,305
사채	409	199	598	498	498
장기차입금	352	402	636	563	459
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	275	300	315	331	348
기타금융융입부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,487	2,485	2,637	2,522	2,447
지배주주지분	1,114	1,713	1,800	1,968	2,146
자본금	320	425	425	425	425
자본잉여금	37	408	408	408	408
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-2	-2	-3	-3	-3
이익잉여금	759	882	969	1,137	1,316
비지배주주지분	69	76	78	81	84
자본총계	1,183	1,790	1,878	2,049	2,230

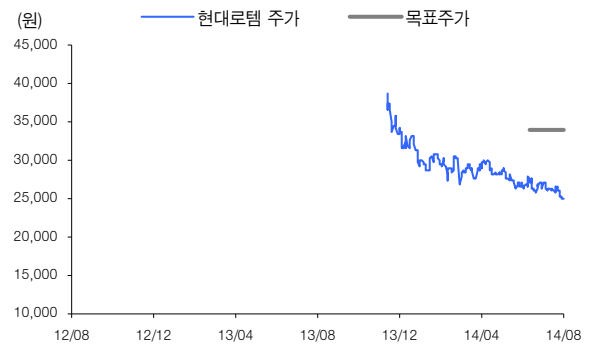
(단위: 원,백%)

주요투자지표	2012	2013	2014F	2015F	2016F
EPS(당기순이익 기준)	1,554	1,858	1,175	2,147	2,296
EPS(지배순이익 기준)	1,371	1,754	1,145	2,115	2,261
BPS(자본총계 기준)	16,162	19,239	19,920	21,861	23,922
BPS(자본총계 기준)	15,076	18,345	18,997	20,906	22,933
DPS	N/A	125	140	160	175
PER(당기순이익 기준)	N/A	15.5	17.7	9.7	9.1
PER(지배순이익 기준)	N/A	16.4	18.2	9.8	9.2
PBR(자본총계 기준)	N/A	1.5	1.0	1.0	0.9
PBR(지배지분 기준)	N/A	1.6	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(Reported)	4.3	14.1	16.3	8.2	7.6
배당수익률	N/A	0.4	0.7	0.8	0.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	45.1	19.5	-36.8	82.7	6.9
EPS(지배순이익 기준)	28.0	28.0	-34.7	84.7	6.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	8.7	8.5	5.4	9.3	9.1
ROE(지배순이익 기준)	8.1	8.4	5.5	9.5	9.3
ROA	2.8	3.2	2.3	4.0	4.2
안정성 (%)					
부채비율	210.2	138.9	140.4	123.1	109.7
순차입금비율	82.1	51.9	60.5	48.3	37.4
이자보상배율	2.9	2.9	2.2	5.5	6.3

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일 자	투자 의견	목표주가	일 자	투자 의견	목표주가
14/07/10	BUY	34,000원			
14/08/04	BUY	34,000원			
14/08/29	BUY	34,000원			

▶ 최근 2년간 현대로템 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 이명훈, 염수지의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 현대로템은 당사와 계열사 관계에 있습니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ HMC투자증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.