

기계

4Q Preview: 방산은 4분기가 바닥

비중확대 (유지)

황어연

☎ 02) 3772-3813

✉ eoyeon.hwang@shinhan.com

- ◆ 4Q 방산 영업이익 1,643억원(+3% YoY) 전망, 컨센서스 10% 하회
- ◆ 4Q 전통기계 영업이익 2,966억원(+179% YoY) 전망, 컨센서스 부합
- ◆ 20년 방어주이며 성장주인 방산 투자 유효, Top pick 한화에어로스페이스

4Q 방산 영업이익 1,643억원(+3% YoY) 전망, 컨센서스 10% 하회

방산 4사의 4분기 실적은 매출액 3.6조원(+5.9% YoY), 영업이익 1,643억원(+2.9% YoY)이 전망된다. 컨센서스 영업이익 1,825억원을 10.0% 하회하겠다. 한국항공우주는 시장 기대치 영업이익을 상회, 한화에어로스페이스/LIG넥스원/한화시스템은 하회하는 실적이 예상된다. 부진한 실적의 원인은 1) 일회성 비용 반영, 2) 원/달러 환율 하락(-3.4% QoQ)이다.

4Q 전통기계 영업이익 2,966억원(+179% YoY) 전망, 컨센서스 부합

전통기계 5사는 매출액 4.7조원(+3.0% YoY), 영업이익 2,966억원(+178.6% YoY)이 전망된다. 컨센서스 영업이익 3,075억원에 부합하는 실적이 예상된다. 두산밥캣/두산인프라코어/현대엘리베이터는 컨센서스를 부합, 현대건설기계/현대로템은 하회하는 실적이 전망된다. 부진한 실적의 원인은 1) 핵심 지역 경쟁 심화/회복 지연, 2) 원/달러 환율 하락이다.

20년 방어주이며 성장주인 방산 투자 유효, Top pick 한화에어로스페이스

글로벌 경기 침체로 고정자산투자 증가율은 1H18 +4.1%에서 1Q20 2.2% YoY로 하락했다. 2020년 전통기계는 선행 지표에 대한 불확실성 지속, 영업이익 역성장이 예상된다. 영업이익 성장(+27.5% YoY)이 가시적인 방산주에 대한 투자를 선호한다. 4분기 실적을 저점으로 반등이 전망된다.

Top pick은 한화에어로스페이스(012450)를 제시한다. 2020년 1) 본사 적자 축소, 2) CCTV 신제품 출시/영업권 상각 종료, 3) 인도/중동 지역 수출 기대감으로 4분기를 저점으로 주가 반등을 전망된다.

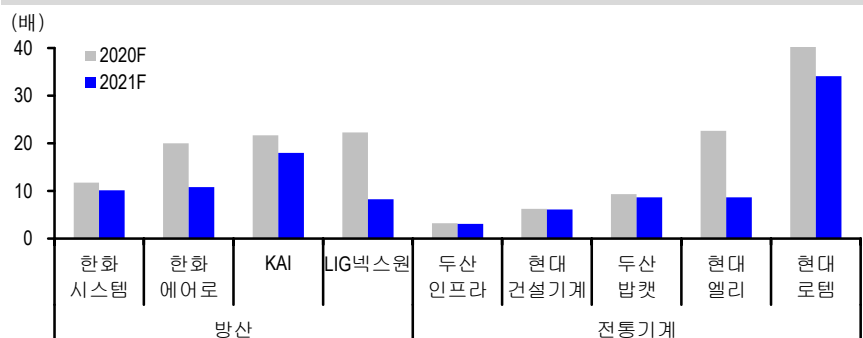
기계 커버리지

종목명	투자 의견	현재 주가 (원)	목표 주가 (원)	상승 여력 (%)
한화에어로스페이스 (012450)	매수	34,800	50,000	43.7
LIG넥스원 (079550)	매수	29,600	41,000	38.5
한국항공우주 (047810)	매수	32,950	43,000	30.5
한화시스템 (272210)	N.R	9,780	-	-
두산밥캣 (241560)	매수	32,650	43,000	31.7
현대건설기계 (267270)	매수	30,650	37,000	20.7
두산인프라코어 (242670)	매수	5,260	6,000	14.1
현대엘리베이터 (017800)	매수	70,700	80,000	13.2
현대로템 (064350)	Trading Buy	16,250	16,250	0.0

자료: 신한금융투자 추정

주: 주가는 1월 17일 종가 기준

2020~21년 기계업종 PER



자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한금융투자 추정, 주: 현대로템 2020F PER은 69.7

부진한 실적의 원인은 1) 일회성 비용 반영, 2) 원/달러 환율 하락(-3.4% QoQ)

한화에어로스페이스: 일회성 비용 492억원 반영, 원/달러 환율 하락으로 컨센서스 영업이익 17.0% 하회 전망

4Q 방산 영업이익 1,643억원(+3% YoY) 전망, 컨센서스 10% 하회

방산 4사(한화에어로스페이스, LIG넥스원, 한국항공우주, 한화시스템)의 합산 4분기 실적은 매출액 3.6조원(+5.9% YoY), 영업이익 1,643억원(+2.9% YoY)이 전망된다. 컨센서스 영업이익 1,825억원을 10.0% 하회하겠다. 한국항공우주는 시장 기대치 영업이익을 상회, 한화에어로스페이스/LIG넥스원/한화시스템은 하회하는 실적이 예상된다. 부진한 실적의 원인은 1) 일회성 비용 반영, 2) 원/달러 환율 하락(-3.4% QoQ)이다.

한화에어로스페이스(012450)는 4분기 매출액 1.7조원(+0.6% YoY), 영업이익 360억원(-34.3% YoY)이 전망된다. 컨센서스 영업이익 434억원을 17.0% 하회하는 실적이 예상된다. 부진한 실적의 원인은 3분기에 예견됐던 일회성 비용 492억원(수리온 엔진 충당금 144억원, 한화시스템 영업권 상각 140억원, EDAC 인수 비용 71억원, CCTV 중국공장 청산 비용 60억원, 레드백 개발 비용 77억원)의 반영이다. 일회성 비용 제외시 영업이익은 전년 동기 대비 45.0% 성장하겠다.

EDAC을 제외한 LTA 사업부문은 원/달러 환율 하락에도 매출 성장(+8.2% QoQ)이 전망되어 영업이익 141억원(+0.7% QoQ)을 예상한다. RSP 비용은 누계로 960억원(-15.0% YoY)이 전망된다. GTF엔진 인도 물량 증가(+17.1%)에도 지속적인 수출 향상으로 전년 대비 비용 절감이 예상된다. 한화디펜스는 계절적 요인으로 매출액이 증가(+31.0% QoQ) 하겠지만 77억원의 비용 반영, 원/달러 환율 하락으로 영업이익 221억원(-49.9%)이 전망된다.

기계(방산) 4사의 4Q19 실적 Preview

		4Q19F	4Q18	YoY	3Q19	QoQ	신한(기준)	컨센서스	2019F	2018	YoY
합산	매출액(십억원)	3,620.7	3,419.7	5.9	2,672.7	35.5	3,210.1	3,668.3	11,122.6	9,845.6	13.0
	영업이익	164.3	159.6	2.9	148.8	10.5	125.4	182.5	574.1	268.4	113.9
	순이익	101.7	102.0	(0.2)	150.7	(32.5)	68.1	73.5	469.9	135.2	247.5
	영업이익률(%)	4.5	4.7	-	5.6	-	3.9	5.0	5.2	2.7	-
	순이익률	2.8	3.0	-	5.6	-	2.1	2.0	4.2	1.4	-
한화에어로 (012450)	매출액(십억원)	1,663.7	1,653.9	0.6	1,312.5	26.8	1,709.7	1,741.2	5,329.7	4,453.2	19.7
	투자익전 매수(유지)										
	영업이익	36.0	54.8	(34.3)	57.1	(36.9)	33.4	43.4	166.1	53.2	212.3
	목표주가(원) 50,000(유지)										
	순이익	6.4	55.5	(88.4)	76.8	(91.6)	2.7	7.2	130.7	32.3	304.4
상승여력(%) 43.7	영업이익률(%)	2.2	3.3	-	4.3	-	2.0	2.5	3.1	1.2	-
	순이익률	0.4	3.4	-	5.9	-	0.2	0.4	2.5	0.7	-
LIG넥스원 (079550)	매출액(십억원)	505.5	418.0	20.9	373.3	35.4	505.5	471.3	1,524.2	1,477.5	3.2
	투자익전 매수(유지)										
	영업이익	4.2	(2.3)	흑전	14.9	(72.0)	4.2	12.3	33.5	24.1	39.1
	목표주가(원) 41,000(하향)										
	순이익	0.2	(2.7)	흑전	11.5	(97.9)	0.8	8.7	18.0	4.5	303.0
상승여력(%) 38.5	영업이익률(%)	0.8	(0.6)	-	4.0	-	0.8	2.6	2.2	1.6	-
	순이익률	0.0	(0.6)	-	3.1	-	0.2	1.8	1.2	0.3	-
한국항공우주 (047810)	매출액(십억원)	981.3	866.7	13.2	567.7	72.8	994.8	937.8	2,985.2	2,786.0	7.1
	투자익전 매수(유지)										
	영업이익	98.0	72.5	35.2	47.8	105.1	87.9	83.9	295.9	146.4	102.1
	목표주가(원) 43,000(하향)										
	순이익	72.1	49.2	46.7	37.2	94.1	64.6	57.6	245.7	57.2	329.6
상승여력(%) 30.5	영업이익률(%)	10.0	8.4	-	8.4	-	8.8	9.0	9.9	5.3	-
	순이익률	7.4	5.7	-	6.5	-	6.5	6.1	8.2	2.1	-
한화시스템 (272210)	매출액(십억원)	470.2	481.1	(2.3)	419.1	12.2	-	518.0	1,544.0	1,128.9	13.7
	투자익전 Non.Rated										
	영업이익	26.2	34.7	(24.6)	29.0	(9.8)	-	43.0	85.0	44.8	75.7
	목표주가(원) -										
	순이익	22.9	0.0	-!	25.2	(9.1)	-	0.0	72.4	41.2	83.0
상승여력(%) -	영업이익률(%)	5.6	7.2	-	6.9	-	-	8.3	51.6	4.0	-
	순이익률	4.9	0.0	-	6.0	-	-	0.0	43.9	3.7	-

자료: 회사 자료, Quantiwise, 신한금융투자 추정

- LIG넥스원: 컨센서스 OP 66.0% 하회
- 한국항공우주: 16.8% 상회
- 한화시스템 39.1% 하회

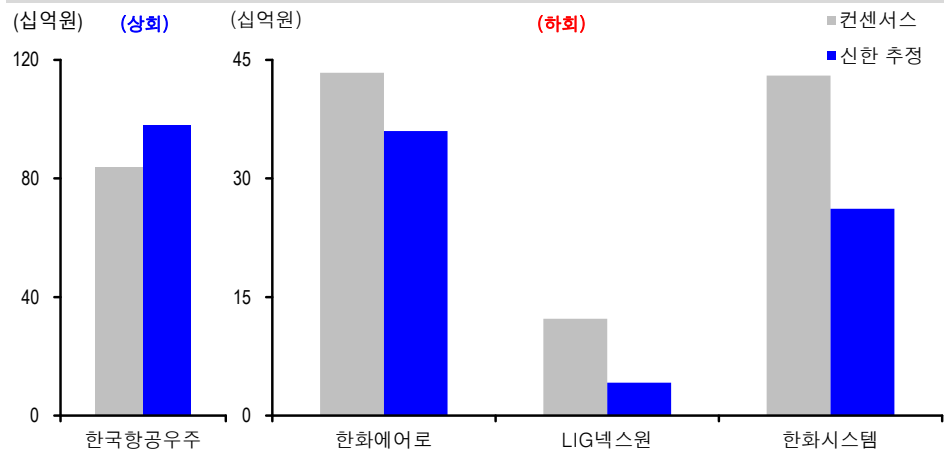
LIG넥스원, 한화시스템 2018-19년 호
수주로 역대 최고 수준의 잔고 달성

LIG넥스원(079550)은 매출액 5,055억원(+20.9% YoY), 영업이익 42억원(흑자전환 YoY)이 예상된다. 컨센서스 영업이익 123억원(신한 기준 추정치 43억원)을 66.0% 하회하는 실적이 전망된다. 예상대비 부진한 실적의 원인은 1) 개발손실충당금 약 200억원 인식, 2) 원/달러 환율 하락이다. 2018년 호수주에 따른 매출 증가는 전 분기에 이어 지속되겠다. 수주잔고는 6.0조원(+3.4% YoY)으로 역대 최대 잔고가 예상된다. 주요 수주건으로는 현궁 3차 양산 0.5조원이 있었다.

한국항공우주(047810)는 매출액 9,813억원(+13.2% YoY), 영업이익 980억원(+35.2% YoY)이 전망된다. 컨센서스 영업이익 839억원을 16.8% 상회하는 실적이 예상된다. 호실적의 원인은 1) 이라크 공사 충당금 1,300만달러 환입, 2) 군용기 인도 증가다. 군수부문 매출액은 4,032억원(+19.8% YoY)이 전망된다. KF-X 개발 매출은 1,822억원, 수리온 계열 인도액은 1,294억원이 예상된다. 완제기 수출 매출액은 3,112억원(+19.7% YoY)이 전망된다. 태국 인도액은 1,820억원, 이라크는 741억원이 예상된다. 누계 수주액은 1.4조원(-50.6% YoY)가 전망된다. TA-50(0.8조원) 수주는 2020년 상분기로 순연됐다.

한화시스템(272210)은 매출액 4,702억원(-2.3% YoY), 영업이익 262억원(-24.6% YoY)이 전망된다. 컨센서스 영업이익 430억원을 39.1% 하회하는 실적이 예상된다. 부진한 실적의 원인은 140억원의 영업권 상각이다. 일회성 요인 제거시 시장 기대치에 부합하는 실적이다. 누계 수주액은 2.2조원(+196.5% YoY)을 달성했다. 주요 수주건으로는 IFF Mode5 0.6조원, TICN 0.4조원이 있었다. 3,000억원의 순현금 고려시 주당 배당액은 300~350원이 예상된다.

4Q19 기계(방산) 4사의 신한 추정치, 컨센서스 비교



자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한금융투자 추정

기계(방산) 4사의 영업실적 전망 변경

		변경 후		변경 전		변경률 (%)		컨센서스	
		2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2019F	2019F	2019F
한화에어로스페이스 (012450)	매출액(십억원)	5,329.7	5,943.1	5,375.7	6,285.8	(0.9)	(5.5)	5,389.4	5,953.5
	영업이익	166.1	236.1	163.5	256.8	1.6	(8.0)	176.2	235.5
	세전이익	167.1	181.4	166.6	211.8	0.3	(14.4)	176.5	210.8
	순이익	130.7	91.1	127.0	119.2	3.0	(23.5)	138.1	134.1
	EPS(원)	2,526.4	1,767.6	2,453.8	2,311.4	3.0	(23.5)	-	-
	영업이익률(%)	3.1	4.0	3.0	4.1	-	-	3.3	4.0
	세전이익률	3.1	3.1	3.1	3.4	-	-	3.3	3.5
	순이익률	2.5	1.5	2.4	1.9	-	-	2.6	2.3
LIG넥스원 (079550)	매출액(십억원)	1,524.2	1,627.4	1,524.7	1,627.4	(0.0)	0.0	1,506.8	1,634.6
	영업이익	33.5	54.8	33.5	54.8	0.1	0.0	38.3	56.5
	세전이익	27.8	39.6	28.5	41.8	(2.5)	(5.3)	35.7	51.0
	순이익	18.0	29.6	18.5	31.8	(3.0)	(7.0)	23.5	40.2
	EPS(원)	816.5	1,343.8	841.5	1,444.5	(3.0)	(7.0)	-	-
	영업이익률(%)	2.2	3.4	2.2	3.4	-	-	2.5	3.5
	세전이익률	1.8	2.4	1.9	2.6	-	-	2.4	3.1
	순이익률	1.2	1.8	1.2	2.0	-	-	1.6	2.5
한국항공우주 (047810)	매출액(십억원)	2,985.2	3,293.9	2,998.7	3,583.9	(0.5)	(8.1)	2,951.8	3,314.0
	영업이익	295.9	212.8	285.7	272.8	3.5	(22.0)	288.5	276.8
	세전이익	294.4	193.5	285.3	259.0	3.2	(25.3)	282.0	268.0
	순이익	245.7	149.3	238.1	197.8	3.2	(24.5)	234.1	209.1
	EPS(원)	2,520.7	1,531.9	2,442.2	2,029.4	3.2	(24.5)	-	-
	영업이익률(%)	9.9	6.5	9.5	7.6	-	-	9.8	8.4
	세전이익률	9.9	5.9	9.5	7.2	-	-	9.6	8.1
	순이익률	8.2	4.5	7.9	5.5	-	-	7.9	6.3
한화시스템 (272210)	매출액(십억원)	1,544.0	1,695.7	-	-	-	-	1,521.0	1,856.5
	영업이익	85.0	104.3	-	-	-	-	89.0	117.7
	세전이익	86.1	108.8	-	-	-	-	87.9	114.9
	순이익	72.4	92.5	-	-	-	-	74.0	80.8
	EPS(원)	657.1	839.3	-	-	-	-	-	-
	영업이익률(%)	5.5	6.1	-	-	-	-	5.8	6.3
	세전이익률	5.6	6.4	-	-	-	-	5.8	6.2
	순이익률	4.7	5.5	-	-	-	-	4.9	4.4

자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한금융투자 추정

4Q 전통기계 영업이익 2,966억원(+179% YoY) 전망, 컨센서스 부합

- 컨센서스 부합: 두산밥캣/두산인프라코어/현대엘리베이터
 - 컨센서스 하회: 현대건설기계, 현대로템

전통기계 5사의 합산 4분기 실적은 매출액 4.8조원(+3.0% YoY), 영업이익 2,966억원(+178.6% YoY)이 전망된다. 컨센서스 영업이익 3,075억원에 부합하는 실적이 예상된다. 두산밥캣/두산인프라코어/현대엘리베이터는 컨센서스를 부합, 현대건설기계/현대로템은 하회하는 실적이 예상된다. 부진한 실적의 원인은 1) 핵심 지역 경쟁 심화/회복 지연, 2) 원/달러 환율 하락이다.

두산밥캣(241560)은 4분기 매출액 9.3억달러(+2.5% YoY), 영업이익 8,937만달러(-1.6% YoY, 1,051억원)가 전망된다. 컨센서스 영업이익 970억원에 부합하는 실적이 예상된다. NAO지역 매출액은 시장 성장에도 Kubota의 마케팅 지속으로 전년과 유사한 6.9억달러(+1.5% YoY)가 전망된다. EMEA 지역은 9월 ECB의 금리 인하, 양적완화 효과가 지속되어 1.9억달러(+4.1% YoY)의 매출액이 예상된다. 영업이익은 신제품인 BHL, CT 마케팅 비용 100억원 집행으로 전년 동기 대비 1.6% 하락할 전망이다.

기계(전통기계) 5사의 4Q19 실적 Preview

			4Q19F	4Q18	YoY	3Q19	QoQ	신한(기준)	컨센서스	2019F	2018	YoY
합산		매출액	4,767.4	4,626.8	3.0	4,736.5	0.7	4,805.8	4,738.6	19,881.2	19,224.0	3.4
		영업이익	296.6	106.5	178.6	238.9	24.2	320.7	307.5	1,489.2	1,462.8	1.8
		순이익	128.9	(157.3)	흑전	9.4	1,269.5	148.0	74.4	484.6	307.9	57.4
		영업이익률(%)	6.2	2.3	-	5.0	-	6.7	6.5	7.5	7.6	-
		순이익률(%)	2.7	(3.4)	-	0.2	-	3.1	1.6	2.4	1.6	-
두산밥캣	(241560)	매출액(십억원)	1,096.4	1,026.7	6.8	1,128.0	(2.8)	1,126.1	1,079.0	4,477.5	3,970.8	12.8
투자의견	매수(유지)	영업이익	105.1	103.0	2.0	110.4	(4.8)	109.5	97.0	485.9	459.0	5.8
목표주가(원)	43,000(유지)	순이익	72.7	50.2	44.8	66.8	8.9	76.5	58.8	303.2	264.5	14.6
상승여력(%)	31.7	영업이익률(%)	9.6	10.0	-	9.8	-	9.7	9.0	10.9	11.6	-
		순이익률	6.6	4.9	-	5.9	-	6.8	5.4	6.8	6.7	-
현대건설기계	(267270)	매출액(십억원)	639.1	670.4	(4.7)	639.7	(0.1)	677.8	625.5	2,917.1	3,233.9	(9.8)
투자의견	매수(유지)	영업이익	28.2	34.5	(18.4)	37.8	(25.5)	35.6	33.8	179.1	208.7	(14.2)
목표주가(원)	37,000(유지)	순이익	9.8	19.5	(49.6)	22.8	(57.1)	12.2	20.4	49.7	89.9	(44.7)
상승여력(%)	20.4	영업이익률(%)	4.4	5.2	-	5.9	-	5.3	5.4	6.1	6.5	-
		순이익률	1.5	2.9	-	3.6	-	1.8	3.3	1.7	2.8	-
두산인프라코어	(242670)	매출액(십억원)	1,891.5	1,783.3	6.1	1,856.7	1.9	1,848.4	1,855.0	8,130.8	7,730.1	5.2
투자의견	매수(유지)	영업이익	151.4	142.0	6.6	154.6	(2.0)	138.6	146.3	853.2	848.1	0.6
목표주가(원)	6,000(하향)	순이익	46.9	(8.7)	흑전	18.8	150.2	39.3	(10.3)	271.7	246.4	10.3
상승여력(%)	14.1	영업이익률(%)	8.0	8.0	-	8.3	-	7.5	7.9	10.5	11.0	-
		순이익률	2.5	(0.5)	-	1.0	-	2.1	(0.6)	3.3	3.2	-
현대엘리베이터	(017800)	매출액(십억원)	466.7	489.3	(4.6)	474.8	(1.7)	466.8	497.3	1,822.8	1,877.2	(2.9)
투자의견	매수(유지)	영업이익	35.2	39.8	(11.5)	32.7	7.7	35.3	34.2	128.0	143.1	(10.5)
목표주가(원)	80,000(하향)	순이익	26.3	24.9	5.8	18.3	43.4	25.4	17.8	53.6	7.9	574.8
상승여력(%)	13.2	영업이익률(%)	7.6	8.1	-	6.9	-	7.6	6.9	7.0	7.6	-
		순이익률	5.6	5.1	-	3.9	-	5.4	3.6	2.9	0.4	-
현대로템	(06435)	매출액(십억원)	673.6	657.1	2.5	637.2	5.7	686.7	681.9	2,533.0	2,411.9	5.0
투자의견	TB(유지)	영업이익	(23.2)	(212.9)	적지	(96.6)	적지	1.7	(3.7)	(157.0)	(196.2)	적지
목표주가(원)	16,250	순이익	(26.9)	(243.1)	적지	(117.3)	적지	(5.3)	(12.3)	(193.5)	(300.8)	적지
상승여력(%)	0.0	영업이익률(%)	(3.5)	(32.4)	-	(15.2)	-	0.2	(0.5)	(6.2)	(8.1)	-
		순이익률	(4.0)	(37.0)	-	(18.4)	-	(0.8)	(1.8)	(7.6)	(12.5)	-

자료: 회사 자료, Quantiwise, 신한금융투자 추정

- 두산밥캣: EMEA 지역 호조
- 현대건설기계: 인도 회복 지연, 중국 경쟁 심화
- 두산인프라코어: 전년도 기저 효과

현대건설기계(267270)는 매출액 6,391억원(-4.7% YoY), 영업이익 282억원(-18.4% YoY)이 예상된다. 컨센서스 영업이익 338억원을 19.9% 하회하는 실적이 전망된다. 부진한 실적의 원인은 1) 인도 건설기계 시장 턴어라운드 지연, 2) 중국 건설기계 시장 가격 경쟁 심화다. 인도 건설기계 시장은 총선 이후에는 회복이 예상됐지만 예상대비 길었던 문순, 인프라 투자 지연으로 연간으로 부진할 예정이다. 중국 건설기계 시장 점유율은 2.6%(-0.8%p)로 하락했다. 중소형 건설기계 판매 비중 증가, 경쟁 심화가 원인이다.

두산인프라코어(042670)는 매출액 1.9조원(+6.1% YoY), 영업이익 1,514억원(+6.6% YoY)이 예상된다. 컨센서스 영업이익 1,463억원에 부합한 실적이 전망된다. 중국 판매량은 전년과 유사한 3,426대(+1.8% YoY)를 기록했다. 중국 건설기계 시장의 가격 경쟁은 지속되고 있다. 2018년 4분기에는 원재료비 증가, 성과급 지급, 투자 선집행으로 부진한 실적을 기록했다. 낮은 기저를 바탕으로 4분기에는 시장 기대치를 충족시키는 실적이 예상된다.

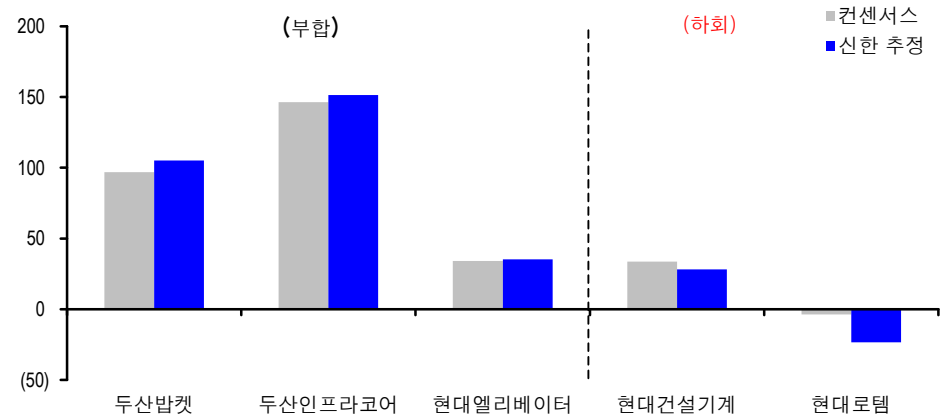
- 현대엘리베이터: 신규 설치 매출 감소, A/S로 만회
- 현대로템: 저수익 프로젝트 매출 인식 지속

현대엘리베이터(017800)는 매출액 4,667억원(-4.6% YoY), 영업이익 352억원(-11.5% YoY)을 전망한다. 컨센서스 영업이익 388억원에 부합하는 실적이 예상된다. 2020년 국내 입주물량 감소(-23.0% YoY) 예상으로 물품취급장비제조업 매출액은 2,857억원(-11.8% YoY)으로 감소가 전망된다. 고마진인 판매 및 설치보수업 매출액은 2019년 3월에 개정된 안전관리법 효과가 지속되겠다. 2019년 1분기부터 가격/점유율 상승, 물량 성장이 지속되고 있다.

현대로템(064350)의 매출액은 6,736억원(+2.5% YoY), 영업손실 232억원(적자지속 YoY)이 예상된다. 컨센서스 영업손실 55억원을 하회하는 실적이 전망된다. 철도부문은 2016~17년 저가 수주한 국내 물량 매출 인식 지속, 오세아니아/동남아시아 공사 지연으로 영업손실 289억원(적자지속)이 예상된다. 방산부문은 K-2전차 2차 양산 정상 진행으로 영업이익 57억원(+182.8% YoY)이 전망된다. 플랜트부문은 수주 부진, 현안 프로젝트인 카타르 하수처리 공사시설 매출 인식 지속으로 영업손실 30억원이 예상된다. 누계 수주액은 2.9조원(-4.1% YoY)으로 추산된다. 4개년 연속 호수주로 잔고는 8.9조원(+12.3% YoY)로 증가가 전망된다.

4Q19 기계(전통기계) 5사의 신한 추정치, 컨센서스 비교

(십억원)



자료: QuantWise, 회사 자료, 신한금융투자 추정

기계(전통기계) 5사의 영업실적 전망 변경

		변경 후		변경 전		변경률 (%)		컨센서스	
		2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2019F	2019F	2019F
두산밥캣 (241560)	매출액(십억원)	4,477.5	4,701.9	4,507.2	4,703.0	(0.7)	(0.0)	4,448.4	4,582.1
	영업이익	485.9	517.4	490.3	529.3	(0.9)	(2.2)	482.1	500.5
	세전이익	425.1	481.1	430.1	497.3	(1.2)	(3.3)	418.7	456.1
	순이익	303.2	365.6	307.0	378.0	(1.2)	(3.3)	293.0	322.2
	EPS(원)	3,024.4	3,647.0	3,062.0	3,770.4	(1.2)	(3.3)	-	-
	영업이익률(%)	10.9	11.0	10.9	11.3	-	-	10.8	10.9
	세전이익률	9.5	10.2	9.5	10.6	-	-	9.4	10.0
	순이익률	6.8	7.8	6.8	8.0	-	-	6.6	7.0
현대건설기계 (267270)	매출액(십억원)	2,917.1	2,895.2	2,955.7	2,888.0	(1.3)	0.2	2,947.7	3,012.6
	영업이익	179.1	193.3	186.6	195.2	(4.0)	(0.9)	185.5	191.0
	세전이익	124.7	171.1	131.8	172.3	(5.4)	(0.7)	128.5	163.6
	순이익	49.7	95.3	52.1	100.5	(4.5)	(5.2)	57.3	84.2
	EPS(원)	2,524.5	4,838.5	2,642.9	5,103.1	(4.5)	(5.2)	-	-
	영업이익률(%)	6.1	6.7	6.3	6.8	-	-	6.3	6.3
	세전이익률	4.3	5.9	4.5	6.0	-	-	4.4	5.4
	순이익률	1.7	3.3	1.8	3.5	-	-	1.9	2.8
두산인프라코어 (242670)	매출액(십억원)	8,130.8	8,307.1	8,087.7	8,128.4	0.5	2.2	8,104.6	8,235.2
	영업이익	853.2	849.2	840.4	828.2	1.5	2.5	847.9	860.8
	세전이익	642.9	698.9	630.8	687.4	1.9	1.7	624.9	678.7
	순이익	271.7	339.8	262.0	331.1	3.7	2.6	242.1	290.9
	EPS(원)	1,305.1	1,632.2	1,258.8	1,590.4	3.7	2.6	-	-
	영업이익률(%)	10.5	10.2	10.4	10.2	-	-	10.5	10.5
	세전이익률	7.9	8.4	7.8	8.5	-	-	7.7	8.2
	순이익률	3.3	4.1	3.2	4.1	-	-	3.0	3.5
현대엘리베이터 (017800)	매출액(십억원)	1,822.8	1,712.2	1,822.9	1,714.0	(0.0)	(0.1)	1,853.3	1,847.1
	영업이익	128.0	116.8	128.0	117.1	0.0	(0.3)	127.1	127.2
	세전이익	81.4	107.0	80.3	102.9	1.4	4.0	72.7	89.5
	순이익	53.6	86.2	52.7	82.9	1.8	4.0	47.2	71.8
	EPS(원)	1,971.4	3,169.2	1,937.4	3,048.1	1.8	4.0	-	-
	영업이익률(%)	7.0	6.8	7.0	6.8	-	-	6.9	6.9
	세전이익률	4.5	6.2	4.4	6.0	-	-	3.9	4.8
	순이익률	2.9	5.0	2.9	4.8	-	-	2.5	3.9
현대로템 (06435)	매출액(십억원)	2,533.0	2,833.4	2,546.1	2,833.6	(0.5)	(0.0)	2,538.8	2,774.3
	영업이익	(157.0)	76.1	(132.0)	72.5	(18.9)	5.1	(141.7)	44.8
	세전이익	(201.6)	28.0	(173.2)	38.3	(16.4)	(27.0)	(184.6)	3.5
	순이익	(193.5)	21.3	(172.0)	29.1	(12.5)	(27.0)	(182.7)	0.7
	EPS(원)	(2,276.8)	250.0	(2,023.2)	342.3	(12.5)	(27.0)	-	-
	영업이익률(%)	(6.2)	2.7	(5.2)	2.6	-	-	(5.6)	1.6
	세전이익률	(8.0)	1.0	(6.8)	1.4	-	-	(7.3)	0.1
	순이익률	(7.6)	0.7	(6.8)	1.0	-	-	(7.2)	0.0

자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한금융투자 추정

글로벌 고정자산투자 증가율

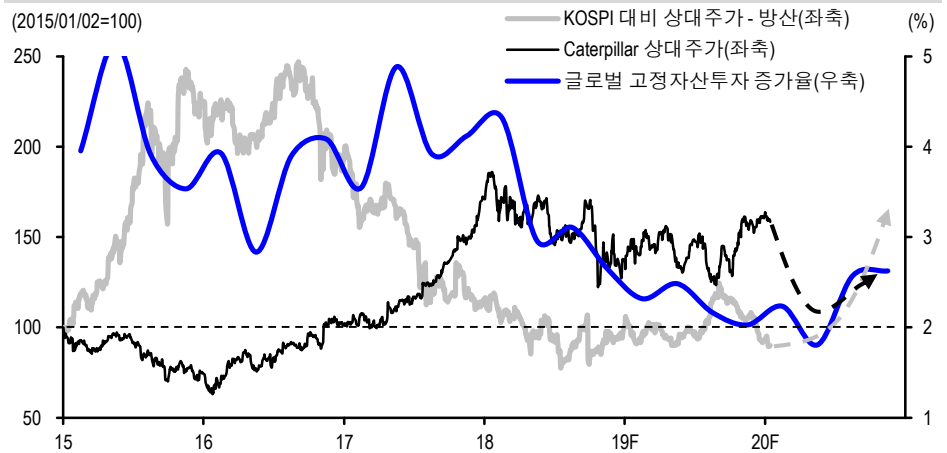
1H18 +4.1% YoY → 1Q20 +2.2% YoY
로 하락 추세. 방산주 투자 유효

20년 방어주이며 성장주인 방산 투자 유효, Top pick 한화에어로스페이스

글로벌 경기 침체로 고정자산투자 증가율은 2018년 상반기 +4.1% YoY에서 하반기 +3.0% YoY로 하락했다. 2020년 1분기는 +2.2% YoY로 여전히 부진한 상황이다. 경기 민감주는 2020년 선행 지표에 대한 불확실성, 영업이익 역성장이 예상된다. 방어주이며 2020년 영업이익 성장(+27.5% YoY)이 가시적인 방산주에 대한 투자를 선호한다. 저조한 실적이 예상되는 4분기 실적 발표를 저점으로 반등이 전망된다.

Top pick은 한화에어로스페이스(012450)를 제시한다. 4분기는 일회성 비용, 원/달러 환율 하락으로 컨센서스를 하회하는 실적을 전망한다. 2020년 연간으로 1) 본사 적자 축소, 2) CCTV 신제품 출시/영업권 상각 종료, 3) 인도/중동 지역 수출 기대감으로 4Q19 실적을 저점으로 주가 반등을 전망된다.

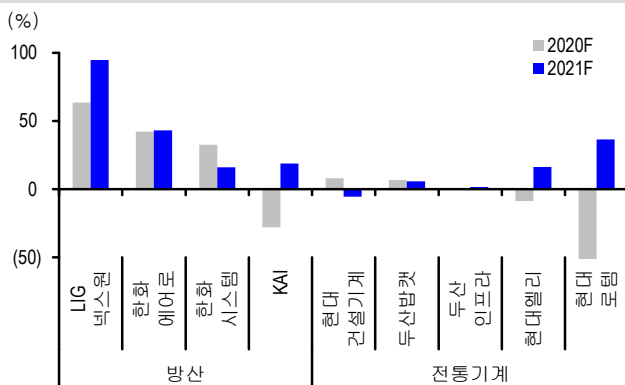
방산업체의 합산 KOSPI 대비 상대주가, Caterpillar 상대주가, 고정자산투자 증가율 추이 및 전망



자료: Bloomberg, Thomson Reuters, QuantiWise, 신한금융투자 추정

주: 방산업체는 KAI, 한화에어로스페이스, LIG넥스원, 한화시스템 합산 상대주가

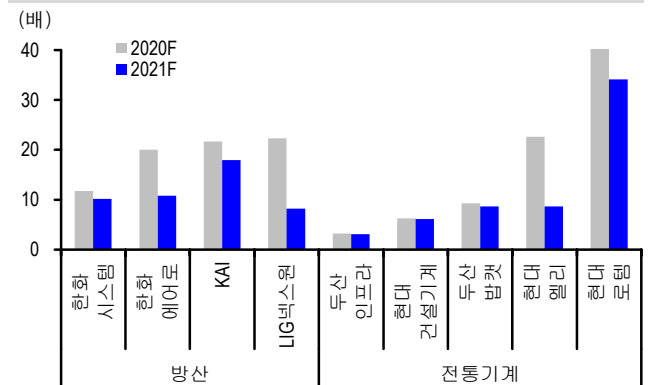
2020~21년 기계업종 영업이익 성장률 비교



자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

주: 현대로템 2020F 영업이익 증감률은 -148.5%

2020~21년 기계업종 PER



자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

주: 현대로템 2020F PER은 69.7

방산업체 Global Peer Valuation 요약 비교

국가	회사 이름	시가총액 (조원)	주가상승률 (%)		PER (배)		PBR		EV/EBITDA		ROE (%)		EPS 성장률	
			1M	YTD	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
한국	한국항공우주	3.2	(4.1)	(3.2)	14.0	15.7	2.6	2.3	9.5	9.6	19.8	15.4	144.3	(12.2)
	한화에어로스페이스	1.8	(3.7)	(0.7)	14.7	13.9	0.7	0.7	9.7	8.3	5.1	5.2	1,973.2	1.9
	한화시스템	1.1	(7.3)	(5.5)	14.6	13.3	-	-	-	-	7.8	6.2	79.8	9.3
	LIG넥스원	0.7	(9.5)	(6.3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	평균				14.4	14.3	1.7	1.5	9.6	9.0	10.9	8.9	732.4	(0.3)
미국	UNITED TECHNOLOGIES	153.5	3.3	2.5	18.8	17.6	3.2	3.0	12.6	11.7	16.6	16.3	12.6	10.6
	LOCKHEED MARTIN	139.1	10.0	9.3	19.7	17.5	27.9	16.1	14.0	13.1	222.1	125.8	17.8	11.1
	RAYTHEON	74.9	6.7	5.7	19.5	17.9	4.8	4.1	13.1	12.1	27.0	25.1	6.1	8.5
	NORTHROP GRUMMAN	74.9	11.0	11.6	18.9	16.7	6.4	5.6	15.9	14.7	38.4	37.5	(7.0)	11.6
	GENERAL DYNAMICS	61.1	0.7	3.4	15.3	14.1	3.8	3.3	12.3	11.7	27.3	25.8	1.3	7.5
	평균				18.5	16.8	9.2	6.4	13.6	12.7	66.3	46.1	6.1	9.9
유럽	SAFRAN	77.7	1.1	2.4	23.0	20.2	4.7	4.2	13.7	12.6	20.9	21.5	90.1	11.9
	BAE SYSTEMS	29.9	8.5	9.0	13.4	13.0	3.3	3.0	9.5	9.3	26.6	23.3	13.1	0.8
	THALES	26.8	8.2	5.2	15.2	13.9	3.3	3.0	9.9	9.5	22.4	21.7	31.4	9.6
	LEONARDO	8.2	3.8	5.3	10.2	8.8	1.2	1.1	6.5	6.0	13.9	13.3	(7.8)	12.3
	RHEINMETALL	5.8	1.6	1.5	14.9	14.6	2.0	1.9	6.9	6.7	14.3	13.5	3.3	1.0
	평균				15.3	14.1	2.9	2.6	9.3	8.8	19.6	18.7	26.0	7.1
아시아	ELBIT	8.1	(2.9)	1.5	24.9	22.4	-	-	16.0	15.2	-	-	45.0	12.3
	AELSAN	5.2	17.6	9.3	8.9	7.6	1.9	1.5	9.9	7.8	24.4	23.0	26.7	15.2
	CHINA AVIONICS SYSTEMS	4.4	6.7	4.6	45.8	38.5	3.3	3.1	26.0	23.3	7.1	7.9	84.4	17.1
	BHARAT	4.3	7.0	7.2	15.0	13.3	2.5	2.3	9.4	8.5	18.1	18.0	22.2	12.1
	AVICHINA	3.3	(0.6)	2.0	13.0	11.0	1.1	0.9	9.1	8.0	8.7	9.2	41.4	16.7
	평균				21.5	18.6	2.2	2.0	14.1	12.6	14.6	14.5	43.9	14.7
평균					17.8	16.1	4.6	3.5	12.0	11.1	30.6	24.0	143.2	8.7

자료: Bloomberg, 회사 자료, 신한금융투자

건설기계 Global Peer Valuation 요약 비교

국가	회사 이름	시가총액 (조원)	주가상승률 (%)		PER (배)		PBR		EV/EBITDA		ROE (%)		EPS 성장률	
			1M	YTD	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
한국	두산밥캣	3.3	(2.7)	(4.9)	11.0	9.9	0.8	0.8	6.8	6.5	7.7	8.2	10.3	7.1
	두산인프라코어	1.1	(3.5)	(5.2)	4.1	3.8	0.5	0.4	6.1	6.0	12.8	12.2	9.5	8.2
	현대건설기계	0.6	(0.5)	2.5	10.7	7.2	0.5	0.5	5.3	5.2	4.4	6.8	58.5	6.0
	평균				8.6	7.0	0.6	0.6	6.1	5.9	8.3	9.1	26.1	7.1
미국	Caterpillar	94.7	1.0	0.1	13.6	13.8	5.8	5.1	8.0	8.3	42.6	39.2	(7.0)	0.2
	Deere&Co.	64.0	0.9	1.3	17.7	18.6	4.8	4.4	12.9	14.1	27.7	25.1	(9.7)	14.4
	CNHI	17.4	0.6	0.4	13.1	12.4	2.3	2.0	7.0	6.6	22.3	17.8	0.4	13.0
	Terex	2.3	(6.6)	(5.0)	9.2	11.9	2.5	2.2	7.0	8.5	19.9	20.6	(27.6)	14.7
	평균				13.4	14.2	3.8	3.4	8.7	9.4	28.1	25.7	(11.0)	10.6
일본	코마츠	27.1	(2.2)	0.4	12.5	12.0	1.3	1.2	7.7	7.6	10.8	11.3	4.2	6.4
	쿠보타	22.2	(3.3)	0.1	14.3	13.7	1.5	1.4	11.2	10.7	10.7	10.4	3.7	6.5
	히타치건설기계	7.5	0.8	0.6	12.4	12.0	1.3	1.3	8.0	7.9	11.3	11.0	3.2	5.9
	평균				13.0	12.6	1.4	1.3	9.0	8.8	10.9	10.9	3.7	6.3
중국+유럽	Volvo	40.8	4.7	0.2	9.4	12.9	2.3	2.2	6.7	8.5	26.8	17.4	(28.7)	4.1
	Sany	24.0	7.9	(1.0)	12.7	11.0	3.4	2.8	9.5	8.5	28.1	25.7	16.2	7.6
	XCMG	7.4	11.0	1.8	11.6	9.5	1.4	1.2	10.2	8.9	12.4	13.1	21.8	11.3
	평균				11.2	11.1	2.4	2.1	8.8	8.6	22.4	18.8	3.1	7.7
평균					11.7	11.4	2.2	2.0	8.2	8.3	18.3	16.8	4.2	8.1

자료: Bloomberg, 회사 자료, 신한금융투자

한화에어로스페이스의 Sum of the Parts Valuation – 목표주가 50,000원

	목표주가 산출	비고
목표주가 $((A+B+C-D)/E)$, 원)	50,000	
발행주식수(E, 천주)	51,560	
합산 기업가치(A+B+C-D)	2,570	
영업가치(A, 십억원)	3,219	
21F 조정 순이익	174	RSP 비용 560억원, 한화시스템 505억원 가정
Target PER(배)	18.5	글로벌 피어 Valuation 적용
한화시스템(B)	402	공모 시가총액 30% 할인, 지분을 53%
GTF(C, 십억원)	353	2016~2060년 예상 발생 현금에 할인을 9.0% 적용
순차입금(D)	1,405	미국 국고채 10년물 금리 1.5%에 리스크 프리미엄 7.5% 부여

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

LIG넥스원의 PER Valuation 변경 – 목표주가 41,000원

	기존		변경	
목표주가 (원)	45,000	2020년 글로벌 피어 Valuation 10% 할인 적용, 매출 정상화에 대한 불확실성을 반영	41,000	글로벌 피어 평균 PER 16.9배 30% 할인 적용. 2020년 기준 피어 대비 비싼 Value 반영
Target PER (배)	12.1		11.3	
현재주가 (원)	-		-	
상승여력 (%)	-		-	
EPS (원)	3,704	2021년 EPS 적용	3,637	2021년 EPS 적용

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

한국항공우주의 PER Valuation 변경 – 목표주가 43,000원

	기존		변경	
목표주가 (원)	50,000	2014~16년 수주 성장기 평균 PER 적용	43,000	기존대비 Target PER 10% 할인. 완제기 수출 부진을 반영
Target PER (배)	26.0		23.3	
현재주가 (원)	-		-	
상승여력 (%)	-		-	
EPS (원)	1,996	2020년 EPS 적용	2,613	실적이 재성장하는 2021년 EPS 적용

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

한화시스템의 Sum of the Parts Valuation – 산정주가 12,891~15,904원

(단위: 십억원)	2019F	2020F	2021F	비고
산정 주가	12,891	14,209	15,904	신한 추정
공모가액	-	-	-	
차이(%)	-	-	-	
합산 기업가치(A+B+C)	1,421.0	1,566.2	1,753.1	
방산부문 가치(A)	358.3	466.4	622.7	
순이익	24.2	31.5	42.1	
Target PER(배)	14.8	14.8	14.8	방산업체 평균 PER 20% 할인(수출 품목 미 보유)
ICT부문 가치(B)	832.8	895.9	938.8	
순이익	48.4	52.1	54.6	
Target PER(배)	17.2	17.2	17.2	삼성SDS, 포스코ICT, 롯데정보통신, 현대오트예버 평균 PER 적용
순차입금(C)	(229.9)	(204.0)	(191.6)	

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

두산밥캣의 PER Valuation – 목표주가 43,000원

	Valuation	비고
목표주가 (원)	43,000	
Target PER (배)	11.8	글로벌 굴삭기 업체 평균 PER 11.8배 적용
현재주가 (원)	-	
상승여력 (%)	-	
12개월 선행 EPS (원)	3,647	

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

현대건설기계의 PER Valuation – 목표주가 37,000원

	Valuation	비고
목표주가 (원)	37,000	
Target PER (배)	7.5	신중국 리스크를 반영해 글로벌 굴삭기 업체 평균 PER 40% 할인 적용
현재주가 (원)	-	
상승여력 (%)	-	
12개월 선행 EPS (원)	4,965	

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

두산인프라코어의 PER Valuation 변경 – 목표주가 6,000원

	기존	변경
목표주가 (원)	7,000	6,000
Target PER (배)	글로벌 굴삭기 업체 평균 PER 50% 할인 1) 그룹사 지원 우려, 6.1.2) 높은 부채비율, DICC 소송	3.5
현재주가 (원)	-	-
상승여력 (%)	-	-
12개월 선행 수정EPS (원)	1,153	1,708

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정 / 주: 수정EPS- 신주인수권부 사채 689만주 희석률 24.9% 감안

현대엘리베이터의 PER Valuation 변경 – 목표주가 80,000원

	기존	변경
목표주가 (원)	90,000	80,000
Target PER (배)	29.7	25.2
현재주가 (원)	-	-
상승여력 (%)	-	-
2020년 EPS (원)	3,030	3,169

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

현대로템의 PER Valuation – 영업가치 5,000원

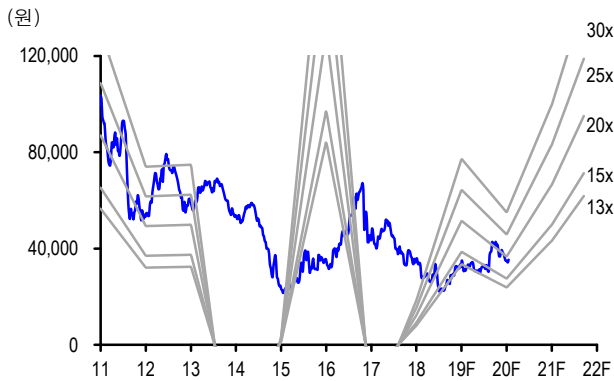
	Valuation	비고
목표주가 (원)	5,000	
Target PER (배)	20.3	글로벌 피어 20F PER 평균 20.3배 적용
현재주가 (원)	-	
상승여력 (%)	-	
EPS (원)	250	2020년 EPS

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: 현대로템은 납북 철도 경협 이벤트에 따른 주가 변동으로 정량적 Valuation 어려움,

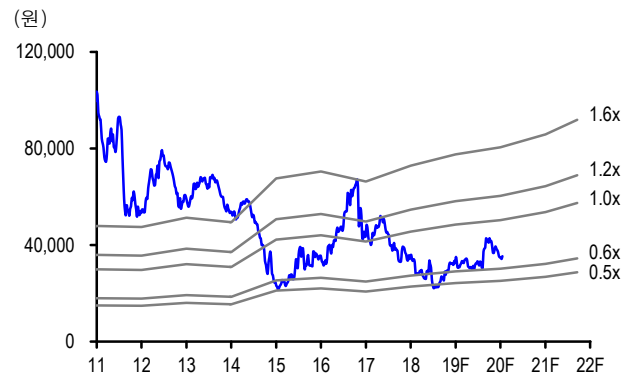
투자자의견은 'Trading BUY'로 목표주가는 현재 주가에 맞추어 제시

한화에어로스페이스 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망



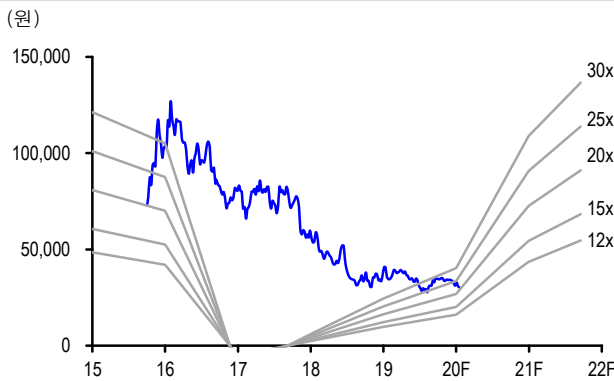
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

한화에어로스페이스의 12개월 선행 PBR 밴드 추이 및 전망



자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

LIG넥스원의 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망



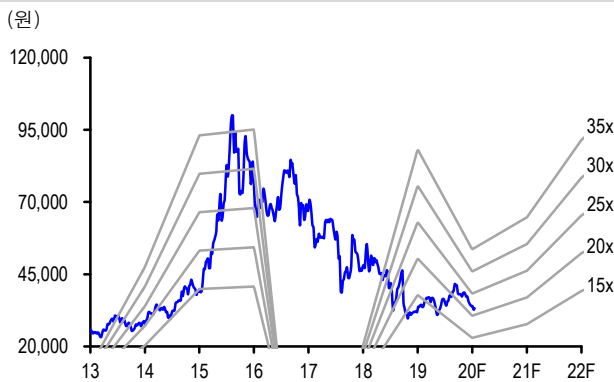
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

LIG넥스원의 12개월 선행 PBR 밴드 추이 및 전망



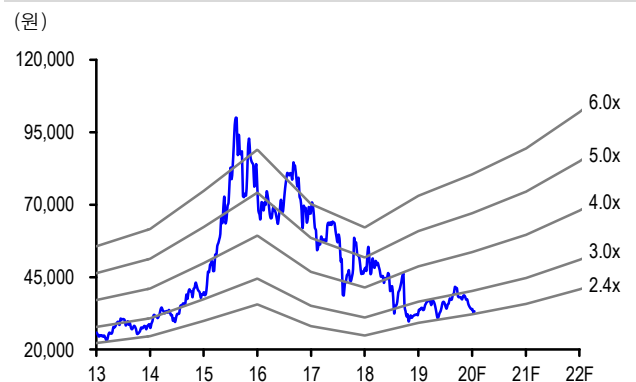
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

한국항공우주의 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망



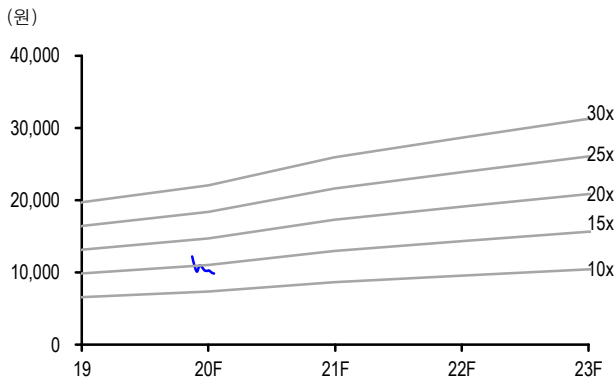
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

한국항공우주의 12개월 선행 PBR 밴드 추이 및 전망



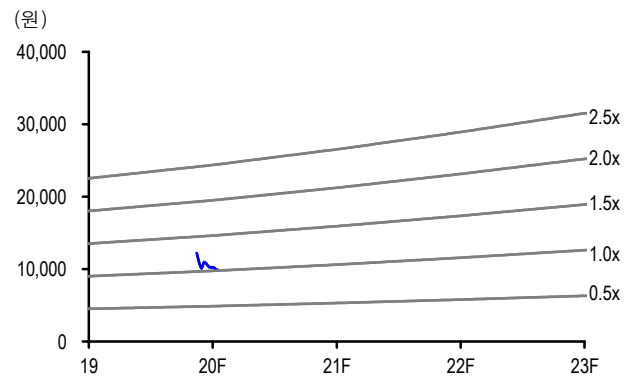
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

한화시스템의 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망



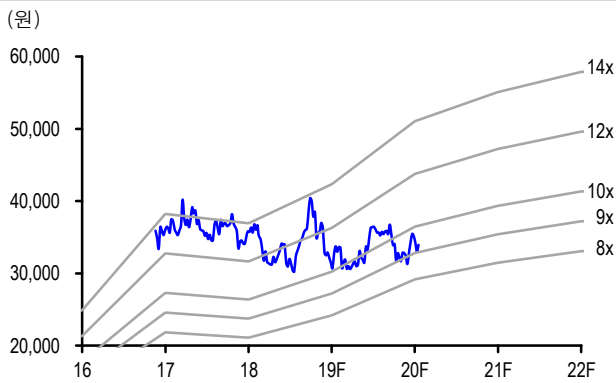
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

한화시스템의 12개월 선행 PBR 밴드 추이 및 전망



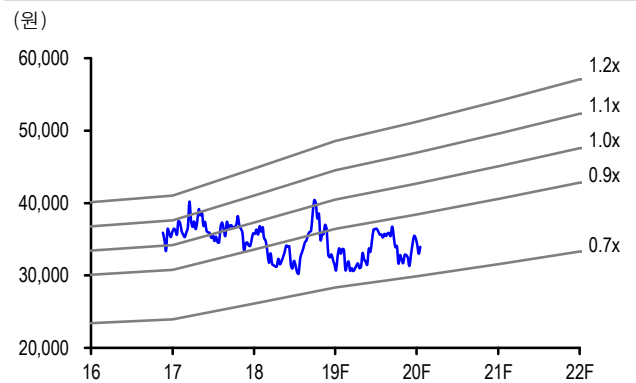
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

두산밥캣의 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망



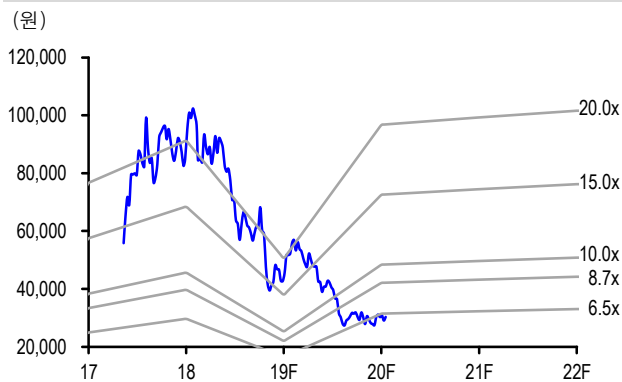
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

두산밥캣의 12개월 선행 PBR 밴드 추이 및 전망



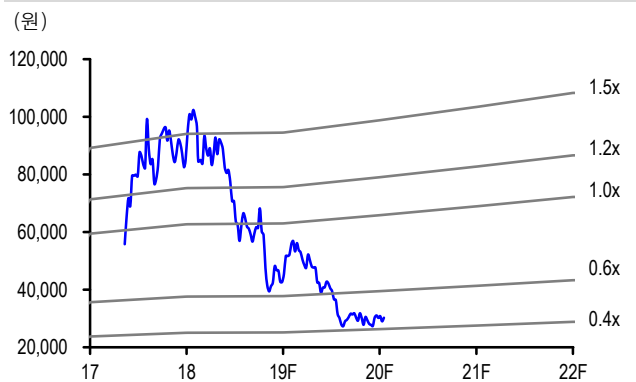
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

현대건설기계의 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망



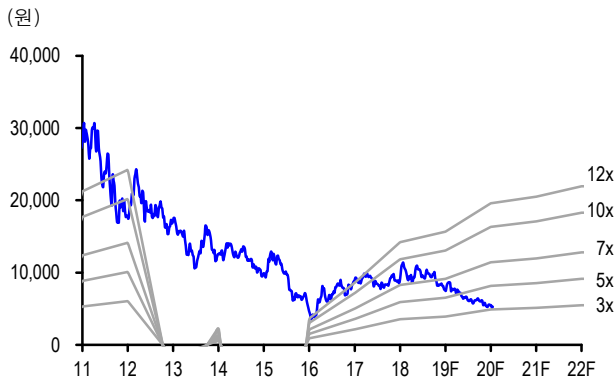
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

현대건설기계의 12개월 선행 PBR 밴드 추이 및 전망



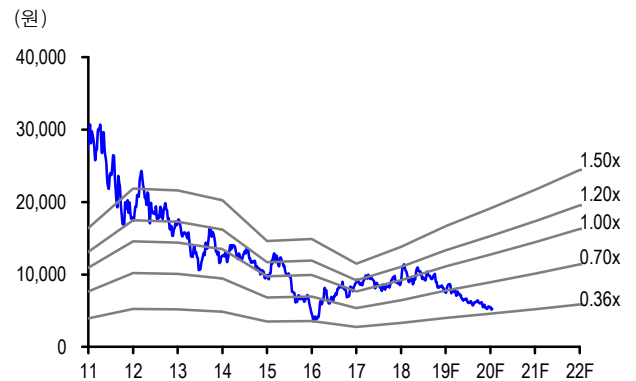
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

두산인프라코어의 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망



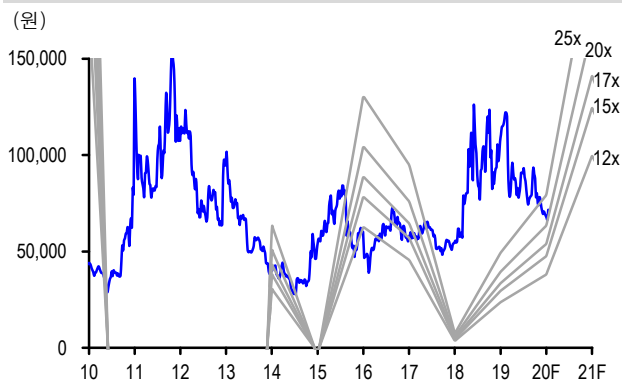
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

두산인프라코어의 12개월 선행 PBR 밴드 추이 및 전망



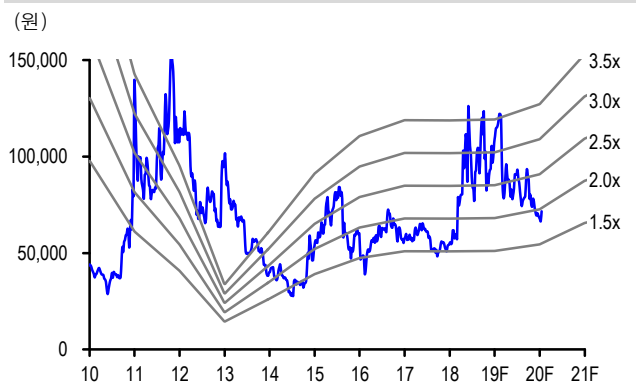
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

현대엘리베이터의 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망



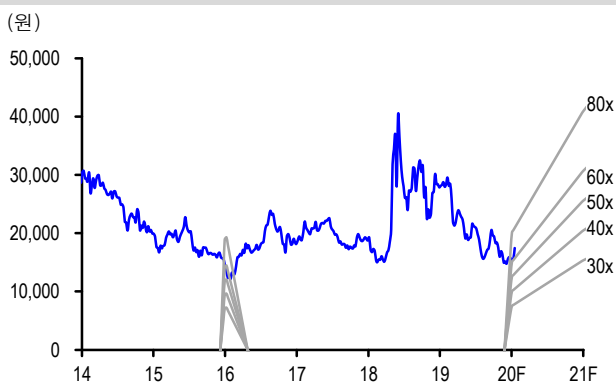
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

현대엘리베이터의 12개월 선행 PBR 밴드 추이 및 전망



자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

현대로템의 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망



자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

현대로템의 12개월 선행 PBR 밴드 추이 및 전망



자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

한화에어로스페이스(012450): 투자 의견 매수(유지), 목표주가 50,000원(유지)

한화에어로스페이스의 영업실적 추이 및 전망		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
매출액	전체	955	1,399	1,313	1,664	1,034	1,508	1,550	1,852	4,453	5,330	5,943	6,565	7,377	7,717
(십억원)	본사(별도)	258	321	321	440	320	394	397	551	968	1,339	1,661	1,870	2,098	2,290
	LTA	105	119	125	193	156	178	186	288	385	541	809	924	1,030	1,158
	EDAC				58	69	69	69	69		58	275	286	297	309
	RSP	10	18	18	11	12	21	21	13	43	56	68	75	85	100
	군수+기타	273	335	353	472	302	389	379	499	1,054	1,433	1,569	1,743	1,966	2,063
	한화테크윈(시큐리티)	126	155	149	151	152	154	155	157	514	581	618	643	669	696
	방산부문(연결조정, ICT 제외)	385	665	620	769	352	669	723	810	2,327	2,439	2,554	2,897	3,408	3,480
	한화디펜스	240	399	337	442	195	380	412	449	1,379	1,418	1,436	1,603	2,013	1,991
	내수	203	280	199	362	153	243	253	357	1,279	1,044	1,007	1,094	1,081	1,023
	수출	37	119	139	80	42	137	159	91	194	374	429	509	932	968
	한화시스템	255	388	419	470	283	429	464	520	1,122	1,532	1,696	1,897	2,024	2,146
	방산	160	280	300	346	176	308	330	380	947	1,086	1,194	1,370	1,471	1,564
	ICT	95	107	119	124	107	121	134	140	174	445	501	527	553	581
	한화파워시스템	28	46	69	119	30	51	75	131	216	262	288	297	306	315
	한화정밀기계	79	124	72	70	81	127	74	72	257	345	355	366	377	388
영업이익	전체	(6)	79	57	36	1	68	74	92	53	166	236	338	477	505
(십억원)	본사(별도)	(19)	(12)	(14)	(16)	(14)	(4)	(9)	15	(89)	(61)	(13)	40	65	83
	LTA	5	8	11	9	10	12	13	25	(3)	32	61	86	110	130
	EDAC	-	-	(3)	(5)	-	-	2	2	0	(9)	8	16	23	24
	RSP	(23)	(26)	(26)	(20)	(24)	(24)	(24)	(24)	(102)	(96)	(95)	(72)	(76)	(82)
	군수+기타	(1)	7	2	(4)	(1)	7	2	13	16	3	22	26	32	34
	한화테크윈(시큐리티)	4	14	5	1	11	11	11	12	1	24	44	51	56	51
	방산부문(ICT 제외)	(4)	34	52	36	(10)	28	57	45	111	118	121	156	259	268
	한화디펜스	3	33	44	22	(3)	26	49	28	77	102	100	123	219	221
	한화시스템	12	24	27	23	15	22	29	28	48	85	94	110	120	131
	방산	(3)	4	10	17	(3)	6	12	21	33	28	35	48	55	62
	ICT	15	19	17	6	18	16	18	7	15	57	59	62	65	69
	한화파워시스템	(2)	3	(1)	10	(2)	5	1	13	3	11	16	17	18	19
	한화정밀기계	(1)	20	(3)	(1)	(1)	13	(2)	(0)	10	16	10	11	13	15
세전이익	전체	(10)	78	77	23	(13)	55	61	79	53	167	181	288	432	470
순이익	전체	(11)	58	77	6	(20)	31	33	47	32	131	91	169	273	297
영업이익률	전체	(0.6)	5.6	4.4	2.2	0.1	4.5	4.8	5.0	1.2	3.1	4.0	5.1	6.5	6.5
(%)	본사(별도)	(7.3)	(3.8)	(4.4)	(3.6)	(4.5)	(1.1)	(2.3)	2.7	(9.1)	(4.5)	(0.8)	2.2	3.1	3.6
	LTA	5.1	6.4	8.7	4.5	6.6	6.9	6.9	8.7	(0.7)	6.0	7.5	9.3	10.7	11.2
	군수+기타	(0.4)	2.0	0.4	(0.9)	(0.3)	1.9	0.5	2.7	1.5	0.2	1.4	1.5	1.6	1.7
	한화테크윈(시큐리티)	3.5	9.2	3.4	0.5	7.4	7.0	6.9	7.4	0.2	4.2	7.2	8.0	8.4	7.4
	방산부문(ICT 제외)	(1.0)	5.1	8.4	4.6	(2.9)	4.2	7.9	5.6	4.8	4.9	4.7	5.4	7.6	7.7
	한화디펜스	1.3	8.3	13.1	5.0	(1.8)	7.0	11.9	6.3	5.6	7.2	7.0	7.7	10.9	11.1
	한화시스템	4.6	6.1	6.3	5.0	5.2	5.0	6.3	5.5	4.3	5.6	5.5	5.8	5.9	6.1
	방산	(2.0)	1.6	3.3	5.0	(1.7)	1.9	3.6	5.5	3.5	2.6	3.0	3.5	3.7	3.9
	ICT	15.8	17.8	14.1	4.8	16.6	13.1	13.1	5.3	8.5	12.8	11.7	11.7	11.8	11.9
	한화파워시스템	(7.6)	7.3	(0.7)	8.5	(6.1)	8.8	0.8	10.0	1.5	4.2	5.7	5.8	6.0	6.1
	한화정밀기계	(0.6)	16.2	(3.5)	(0.8)	(1.2)	10.4	(3.3)	(0.3)	3.9	4.8	2.7	3.1	3.4	3.8
매출액 증가율 (%)	YoY	27.7	38.3	26.2	0.6	8.3	7.8	18.1	11.3	5.6	19.7	11.5	10.5	12.4	4.6
	QoQ	(42.3)	46.5	(6.2)	26.8	(37.9)	45.9	2.8	19.5	-	-	-	-	-	-
영업이익 증가율	YoY	적지	469.7	216.6	(34.3)	흑전	(13.2)	30.1	155.8	(35.9)	212.3	42.2	43.0	41.3	5.7
	QoQ	적전	흑전	(27.5)	(37.0)	(96.1)	4,791.5	8.6	23.9	-	-	-	-	-	-

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

LIG넥스원(079550): 투자의견 매수(유지), 목표주가 41,000원(하향)

LIG넥스원의 영업실적 추이 및 전망		1Q19	2Q19P	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
수주잔고 (십억원)	전체	5,334	5,294	5,376	5,849	6,262	5,905	5,723	6,305	5,837	6,036	6,491	7,746	7,901	8,351
신규수주	전체	(28)	316	457	978	734	33	219	1,097	3,548	1,723	2,083	3,168	2,584	2,801
매출액 (십억원)	전체	289	356	374	506	321	390	401	515	1,478	1,525	1,627	1,913	2,428	2,351
	내수	247	316	307	495	280	339	350	449	1,257	1,365	1,417	1,514	1,960	1,835
	개발	50	78	64	110	52	63	65	83	290	302	262	288	306	306
	양산	197	237	243	385	228	277	285	366	967	1,063	1,156	1,226	1,654	1,529
	수출	42	40	67	10	41	50	52	66	221	160	210	399	468	517
영업이익 (십억원)	전체	7	8	15	4	2	26	20	7	24	34	55	107	140	173
세전이익		2	9	16	0	(2)	22	16	3	11	28	40	91	125	160
순이익		(1)	7	12	0	(2)	17	12	2	4	18	30	80	108	135
매출액 증가율 (%)	YoY	(23.0)	(2.0)	16.7	20.9	11.0	9.5	7.4	1.9	(16.1)	3.2	6.7	17.6	26.9	(3.2)
	QoQ	(30.8)	23.0	5.0	35.2	(36.5)	21.4	3.0	28.4	-	-	-	-	-	-
영업이익 증가율	YoY	(20.8)	(41.8)	219.2	흑전	(75.4)	239.7	34.8	71.2	688.0	39.1	63.4	94.7	31.1	23.9
	QoQ	흑전	11.3	95.0	(72.0)	(59.6)	1,438.9	(22.6)	(64.4)	-	-	-	-	-	-
영업이익률 (%)	전체	2.4	2.1	4.0	0.8	0.5	6.6	5.0	1.4	1.6	2.2	3.4	5.6	5.8	7.4
세전이익률		0.7	2.6	4.4	0.1	(0.7)	5.7	4.1	0.6	0.8	1.8	2.4	4.8	5.2	6.8
순이익률		(0.3)	2.0	3.1	0.0	(0.7)	4.3	3.1	0.5	0.3	1.2	1.8	4.2	4.5	5.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

한국항공우주(047810): 투자의견 매수(유지), 목표주가 43,000원(하향)

한국항공우주의 영업실적 추이 및 전망		1Q19	2Q19P	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
수주잔고 (십억원)	전체	17,978	17,704	17,316	16,878	16,732	17,017	16,600	17,522	18,500	16,878	17,522	17,300	19,643	19,264
수주	전체	53	664	152	543	548	1,212	389	1,789	2,860	1,412	3,938	3,199	6,391	3,618
	군수사업	43	7	18	210	80	711	80	1,280	349	278	2,153	780	3,834	916
	원제기수출	7	60	0	0	48	240	48	248	152	67	583	1,157	1,231	1,310
	기체부품 등	3	598	134	333	420	261	261	261	2,359	1,067	1,203	1,263	1,326	1,392
매출액	전체	631	806	568	981	693	927	806	868	2,786	2,986	3,294	3,422	4,047	4,148
	군수사업	320	336	228	403	331	428	409	465	1,066	1,288	1,633	2,083	2,226	2,008
	원제기수출	49	211	78	311	90	226	126	138	684	648	580	224	640	890
	기체부품 등	261	259	262	267	272	273	270	265	1,036	1,048	1,081	1,115	1,181	1,249
매출원가	전체	549	641	473	837	608	809	705	754	2,412	2,500	2,876	2,961	3,464	3,504
매출원가율 (%)		87.0	79.5	83.4	85.3	87.7	87.2	87.5	86.9	86.6	83.7	87.3	86.5	85.6	84.5
판매관리비	전체	48	48	47	46	48	63	52	40	228	189	205	208	235	241
판매관리비율 (%)		7.7	5.9	8.2	4.7	7.0	6.8	6.5	4.7	8.2	6.3	6.2	6.1	5.8	5.8
영업이익 (십억원)	전체	33	117	48	98	37	55	48	73	146	296	213	253	348	403
세전이익		35	121	45	94	32	50	43	68	80	294	194	233	330	391
순이익		43	93	37	72	25	39	33	53	57	246	149	180	255	302
매출액 증가율 (%)	YoY	(1.6)	(4.0)	29.3	13.2	9.9	15.1	41.9	(11.6)	34.4	7.2	10.3	3.9	18.3	2.5
	QoQ	(27.2)	27.7	(29.5)	72.8	(29.3)	33.8	(13.1)	7.7	-	-	-	-	-	-
영업이익 증가율	YoY	(18.5)	250.4	흑전	35.2	9.9	(52.9)	0.7	(25.5)	흑전	102.1	(28.1)	18.7	37.7	15.8
	QoQ	(53.9)	249.2	(59.0)	105.1	(62.6)	49.6	(12.3)	51.7	-	-	-	-	-	-
영업이익률 (%)	전체	5.3	14.5	8.4	10.0	5.3	5.9	6.0	8.4	5.3	9.9	6.5	7.4	8.6	9.7
세전이익률		5.5	15.1	7.9	9.5	4.6	5.4	5.4	7.9	2.9	9.9	5.9	6.8	8.2	9.4
순이익률		6.8	11.6	6.5	7.4	3.5	4.2	4.2	6.1	2.1	8.2	4.5	5.3	6.3	7.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

한화시스템(272210): 투자의견 NR(유지)

한화시스템의 영업실적 추이 및 전망		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
수주잔고 (십억원)	전체	-	-	-	-	-	-	-	-	1,384	2,497	3,303	3,682	3,946	4,256
신규수주	전체	-	-	-	-	-	-	-	-	742	2,200	2,000	1,700	1,785	1,874
매출액 (십억원)	전체	261	394	419	470	283	429	464	520	1,121	1,544	1,696	1,897	2,024	2,146
	방산	160	280	300	346	176	308	330	380	947	1,086	1,194	1,370	1,471	1,564
	ICT	95	107	119	124	107	121	134	140	174	445	501	527	553	581
영업이익 (십억원)	전체	12	23	27	23	15	22	29	28	48	85	94	110	120	131
	방산	(3)	4	10	17	(3)	6	12	21	33	28	35	48	55	62
	ICT	15	19	17	6	18	16	18	7	15	57	59	62	65	69
세전이익	전체	-	-	-	-	-	-	-	-	42	86	96	113	125	137
순이익	전체	-	-	-	-	-	-	-	-	41	72	81	95	105	115
매출액 증가율 (%)	YoY	113.2	65.7	49.6	(2.3)	8.5	8.9	10.7	10.6	30.6	37.7	9.8	11.9	6.7	6.0
	QoQ	(45.8)	51.2	6.3	12.2	(39.9)	51.8	8.1	12.1	-	-	-	-	-	-
영업이익 증가율	YoY	흑전	233.8	72.1	(32.8)	25.7	(8.1)	10.7	21.7	55.1	77.2	10.6	16.5	9.7	8.8
	QoQ	(66.3)	100.7	12.9	(12.0)	(37.0)	46.8	36.0	(3.3)	-	-	-	-	-	-
영업이익률 (%)	전체	4.5	6.0	6.3	5.0	5.2	5.0	6.3	5.5	4.3	5.5	5.5	5.8	5.9	6.1
	방산	(2.0)	1.6	3.3	5.0	(1.7)	1.9	3.6	5.5	3.5	2.6	3.0	3.5	3.7	3.9
	ICT	15.8	17.8	14.1	4.8	16.6	13.1	13.1	5.3	8.5	12.8	11.7	11.7	11.8	11.9
순이익률	전체	-	-	-	-	-	-	-	-	3.7	4.7	4.8	5.0	5.2	5.4

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

두산밥캣(241560): 투자의견 매수(유지), 목표주가 43,000원(유지)

두산밥캣의 영업실적 추이 및 전망		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019F	2020F	2021F	2022F
(백만달러, %)															
매출액	전체	944	1,022	943	933	967	1,105	1,040	1,051	3,598	3,609	3,842	4,162	4,284	4,379
	NAO	709	745	711	688	714	808	798	786	2,406	2,659	2,853	3,006	3,084	3,159
	EMEA	183	217	174	185	196	232	186	198	984	734	759	812	852	873
	Asia/LatAm	52	60	58	60	56	65	56	66	207	216	229	243	248	246
매출원가		735	782	748	735	750	846	822	826	2,817	2,808	2,999	3,244	3,337	3,409
매출원가율 (%)		77.8	76.5	79.3	78.8	77.6	76.6	79.1	78.6	78.3	77.8	78.1	77.9	77.9	77.9
판매관리비		109	105	104	109	119	111	111	120	410	384	426	460	472	482
판매관리비율 (%)		11.5	10.3	11.0	11.7	12.3	10.0	10.7	11.4	11.4	10.6	11.1	11.0	11.0	11.0
영업이익	전체	101	135	92	89	98	148	106	105	371	417	417	458	475	488
세전이익		88	117	79	81	90	140	98	98	294	367	365	426	451	472
순이익		61	82	56	62	68	106	75	74	244	241	260	324	343	359
매출액 증가율 (%)	YoY	16.4	6.1	2.1	2.5	2.4	8.1	10.2	12.6	5.7	0.3	6.5	8.3	2.9	2.2
	QoQ	3.8	8.2	(7.7)	(1.1)	3.7	14.3	(5.9)	1.0	-	-	-	-	-	-
영업이익 증가율 (%)	YoY	14.5	5.0	(16.3)	(1.6)	(2.2)	9.4	16.1	17.8	4.0	12.5	(0.0)	9.9	3.7	2.6
	QoQ	10.9	34.3	(32.2)	(2.5)	10.2	50.3	(28.1)	(1.0)	-	-	-	-	-	-
영업이익률 (%)		10.7	13.2	9.7	9.6	10.2	13.4	10.2	10.0	10.3	11.6	10.9	11.0	11.1	11.1
세전이익률 (%)		9.4	11.4	8.4	8.7	9.3	12.6	9.5	9.3	8.2	10.2	9.5	10.2	10.5	10.8
순이익률 (%)		6.4	8.0	5.9	6.6	7.1	9.6	7.2	7.1	6.8	6.7	6.8	7.8	8.0	8.2

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

현대건설기계(267270): 투자의견 매수(유지), 목표주가 37,000원(유지)

현대건설기계의 영업실적 추이 및 전망		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019F	2020F	2021F	2022F
매출액 (십억원)	전체	798	840	640	639	754	812	651	677	2,531	3,234	2,917	2,895	2,885	2,883
	신항시장	484	480	335	345	441	450	346	387	1,454	1,890	1,644	1,624	1,567	1,543
	중국	237	216	126	131	186	184	130	153	354	771	711	653	544	453
	인도	83	70	51	61	97	89	75	94	284	349	264	355	407	444
	선진시장	217	259	241	241	234	264	244	239	845	952	958	980	1,037	1,067
	북미	121	132	105	109	121	134	114	114	373	449	466	483	520	536
	유럽	71	95	107	102	89	99	101	96	355	384	375	386	407	417
	국내시장	110	148	101	82	108	145	99	80	580	452	441	432	424	415
	기타(연결조정 등)	(13)	(47)	(37)	(29)	(29)	(47)	(37)	(29)	(349)	(60)	(126)	(142)	(142)	(142)
매출원가		644	682	516	535	615	665	525	565	2,058	2,689	2,377	2,369	2,369	2,372
매출원가율 (%)		80.7	81.1	80.7	83.7	81.5	81.8	80.6	83.4	81.3	83.2	81.5	81.8	82.1	82.3
판매관리비		91	108	86	76	77	87	89	80	335	336	361	333	334	336
판매관리비율 (%)		11.4	12.9	13.4	11.9	10.2	10.7	13.6	11.8	13.2	10.4	12.4	11.5	11.6	11.7
영업이익		63	50	38	28	62	61	37	33	138	209	179	193	182	174
세전이익		60	7	35	23	56	55	32	28	70	176	125	171	163	158
순이익		37	(20)	23	10	30	33	21	12	47	90	50	95	98	100
매출액 증가율 (%)	YoY	(14.2)	(8.9)	(10.0)	(4.7)	(5.5)	(3.3)	1.8	6.0	29.6	27.8	(9.8)	(0.7)	(0.3)	(0.1)
	QoQ	19.0	5.3	(23.9)	(0.1)	18.0	7.7	(19.9)	4.0	-	-	-	-	-	-
영업이익 증가율 (%)	YoY	1.5	(32.9)	1.5	(18.4)	(1.0)	21.0	(1.0)	16.5	35.8	51.5	(14.2)	8.0	(5.6)	(4.5)
	QoQ	81.7	(19.7)	(25.0)	(25.5)	120.5	(1.8)	(38.6)	(12.3)	-	-	-	-	-	-
영업이익률 (%)		7.9	6.0	5.9	4.4	8.2	7.5	5.7	4.8	5.4	6.5	6.1	6.7	6.3	6.0
세전이익률		7.5	0.8	5.5	3.5	7.5	6.8	4.9	4.1	2.8	5.5	4.3	5.9	5.7	5.5
순이익률		4.6	(2.3)	3.6	1.5	4.0	4.0	3.1	1.7	1.8	2.8	1.7	3.3	3.4	3.5

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

현대로템(064350): 투자의견 Trading Buy(유지), 목표주가 16,250원(하향)

현대로템의 영업실적 추이 및 전망		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
매출액 (십억원)	전체	590	632	637	674	679	729	715	711	2,412	2,533	2,833	3,037	3,150	3,369
	철도부문	326	339	366	361	372	403	399	390	1,175	1,392	1,564	1,725	1,929	2,140
	중기부문	112	139	130	162	156	184	175	184	527	543	699	750	682	695
	플랜트부문	108	109	91	101	101	91	91	87	534	409	370	362	339	334
영업이익	전체	1	(38)	(97)	(23)	15	22	20	20	(196)	(157)	76	104	124	148
	철도부문	5	(43)	(93)	(29)	4	7	7	6	(47)	(160)	24	44	72	93
	중기부문	1	2	2	6	5	9	7	9	7	11	30	37	31	34
	플랜트부문	(8)	1	(9)	(3)	3	3	3	2	(164)	(19)	11	10	9	9
세전이익		(10)	(43)	(113)	(35)	3	9	8	8	(324)	(202)	28	57	79	106
순이익		8	(57)	(117)	(27)	2	7	6	6	(301)	(194)	21	44	60	81
매출액 증가율 (%)	YoY	12.5	1.2	5.1	2.5	15.0	15.4	12.2	5.5	(11.5)	5.0	11.9	7.2	3.7	7.0
	QoQ	(10.2)	7.1	0.9	5.7	0.7	7.4	(1.9)	(0.6)	-	-	-	-	-	-
영업이익 증가율	YoY	(77.7)	적전	적지	적지	1,188.1	흑전	흑전	흑전	적전	적지	흑전	36.3	19.5	19.2
	QoQ	흑전	적전	적지	적지	흑전	46.3	(7.7)	(0.3)	-	-	-	-	-	-
영업이익률 (%)		0.2	(6.1)	(15.2)	(3.5)	2.2	3.0	2.8	2.8	(8.1)	(6.2)	2.7	3.4	3.9	4.4
세전이익률	전체	1.5	(12.7)	(25.4)	(8.0)	1.0	1.9	1.7	1.5	(4.0)	(11.5)	1.5	2.6	3.7	4.3
	철도부문	0.9	1.4	1.5	3.5	3.2	4.6	4.2	4.7	1.3	2.0	4.2	5.0	4.5	4.9
	플랜트부문	(7.4)	0.9	(9.9)	(3.0)	3.0	2.8	2.8	2.7	(30.7)	(4.7)	2.8	2.8	2.7	2.7
순이익률		(1.7)	(6.9)	(17.8)	(5.2)	0.4	1.3	1.1	1.1	(13.4)	(8.0)	1.0	1.9	2.5	3.2
순이익률		1.3	(9.0)	(18.4)	(4.0)	0.3	1.0	0.8	0.9	(12.5)	(7.6)	0.7	1.4	1.9	2.4

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

두산인프라코어(042670): 투자의견 매수(유지), 목표주가 6,000원(하향)

두산인프라코어의 영업실적 추이 및 전망														
(십억원, %)		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F	2021F	2022F
매출액	전체	2,183	2,200	1,857	1,891	2,128	2,264	1,972	1,944	7,730	8,131	8,307	8,505	8,698
	건설기계	2,063	2,060	1,729	1,780	1,989	2,100	1,809	1,821	7,223	7,633	7,719	7,858	7,987
	본사	1,001	869	601	684	887	857	644	629	3,253	3,155	3,017	2,931	2,930
	중국	467	335	199	253	347	309	177	227	1,315	1,254	1,060	895	763
	APEM	328	297	232	278	321	293	261	229	1,138	1,136	1,104	1,107	1,176
	NA/EU	206	237	170	152	219	254	206	174	799	766	854	930	991
	두산밥캣	1,062	1,191	1,128	1,096	1,102	1,243	1,164	1,192	3,971	4,477	4,702	4,927	5,057
	NAO	798	868	849	809	814	909	893	892	2,929	3,324	3,509	3,662	3,764
	EMEA	206	253	207	218	224	261	208	225	806	884	918	980	1,008
	기타	58	70	69	70	64	73	63	75	237	268	275	285	285
	엔진	126	149	148	111	139	164	163	122	526	534	588	647	711
영업이익	전체	250	297	155	151	229	295	164	161	848	853	849	862	882
	건설기계	236	270	131	138	203	264	138	146	742	775	750	752	761
	본사	118	113	21	33	91	97	19	26	283	284	233	206	197
	두산밥캣	118	157	110	105	112	166	119	120	459	490	517	546	563
	엔진	19	27	24	13	26	32	26	15	106	83	99	110	121
세전이익		197	239	96	110	190	257	126	125	616	643	699	737	792
순이익		89	117	19	47	104	134	50	52	246	272	340	356	381
매출액 증가율 (%)	YoY	11.5	2.6	0.6	6.1	(2.5)	2.9	6.2	2.8	17.7	5.2	2.2	2.4	2.3
	QoQ	22.4	0.8	(15.6)	1.9	12.5	6.4	(12.9)	(1.4)	-	-	-	-	-
영업이익 증가율 (%)	YoY	3.5	8.8	(19.3)	6.6	(8.2)	(0.6)	6.0	6.0	28.3	0.6	(0.5)	1.5	2.3
	QoQ	76.1	18.9	(48.0)	(2.1)	51.5	28.8	(44.5)	(2.0)	-	-	-	-	-
영업이익률 (%)	전체	11.5	13.5	8.3	8.0	10.8	13.0	8.3	8.3	11.0	10.5	10.2	10.1	10.1
	건설기계	11.4	13.1	7.6	7.7	10.2	12.6	7.6	8.0	10.3	10.2	9.7	9.6	9.5
	본사	11.8	13.0	3.4	4.8	10.2	11.4	2.9	4.2	8.7	9.0	7.7	7.0	6.7
	두산밥캣	11.1	13.2	9.8	9.6	10.2	13.4	10.2	10.0	11.5	11.0	11.0	11.1	11.1
	엔진	14.9	18.2	15.9	12.1	19.0	19.3	16.0	12.2	20.1	15.5	16.8	16.9	17.0
세전이익률 (%)		9.0	10.9	5.2	5.8	8.9	11.3	6.4	6.5	8.0	7.9	8.4	8.7	9.1
순이익률 (%)		4.1	5.3	1.0	2.5	4.9	5.9	2.5	2.7	3.2	3.3	4.1	4.2	4.4

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

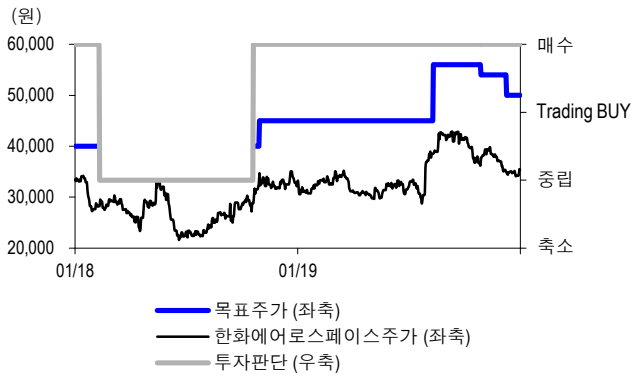
현대엘리베이터(017800): 투자의견 매수(유지), 목표주가 80,000원(하향)

현대엘리베이터의 영업실적 추이 및 전망		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019F	2020F	2021F	2022F
매출액 (십억원)	전체	420	461	475	467	370	412	487	444	1,994	1,877	1,823	1,712	1,882	2,095
	제조/설치	285	300	299	286	227	243	302	254	1,394	1,262	1,169	1,025	1,109	1,211
	내수	252	261	255	238	194	204	258	206	1,220	1,115	1,006	863	865	846
	수출	33	39	43	48	33	39	43	48	174	147	163	163	244	366
	유지/관리	102	114	122	127	108	121	130	135	407	413	466	494	576	682
	내수	81	90	96	99	88	97	104	107	298	328	367	396	429	462
	수출	21	24	26	28	20	24	26	28	109	86	99	98	147	221
	부동산임대	4	4	3	4	4	4	3	4	5	17	16	17	17	17
	관광숙박	14	17	19	17	15	17	20	18	62	67	68	69	71	72
	여행 및 건설	13	23	28	27	13	23	28	28	109	104	90	92	94	97
	기타	2	3	4	5	2	4	4	5	17	13	14	15	15	15
매출원가 (십억원)		343	364	381	380	307	339	398	361	1,615	1,504	1,467	1,404	1,537	1,701
매출원가율 (%)		81.6	78.9	80.2	81.4	82.9	82.2	81.8	81.2	81.0	80.1	80.5	82.0	81.7	81.2
판매관리비 (십억원)		56	59	61	52	42	46	54	49	243	230	228	191	210	232
판매관리비율 (%)		13.3	12.8	12.9	11.1	11.3	11.2	11.2	11.1	12.2	12.3	12.5	11.2	11.1	11.1
영업이익 (십억원)	전체	22	39	33	35	21	27	34	34	135	143	128	117	136	162
	제조/설치	10	23	12	14	5	10	13	12	111	62	59	41	45	51
	유지/관리	12	16	19	19	15	17	19	20	26	66	67	71	86	107
	부동산임대	2	2	2	2	2	2	2	2	3	10	9	9	9	9
	관광숙박	0	(1)	2	2	0	(1)	2	2	2	3	2	2	2	2
	여행 및 건설	(1)	(2)	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(6)	6	(5)	(4)	(4)	(4)
	기타	(1)	0	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)
세전이익 (십억원)		36	(13)	25	33	19	24	32	32	129	19	81	107	280	163
순이익 (십억원)		29	(20)	18	26	15	20	26	26	94	8	54	86	225	131
매출액 증가율 (%)	YoY	(3.2)	(3.9)	0.2	(4.6)	(12.0)	(10.7)	2.5	(4.9)	13.4	(5.8)	(2.9)	(6.1)	9.9	11.4
	QoQ	(14.1)	9.8	2.9	(1.7)	(20.8)	11.4	18.2	(8.8)	-	-	-	-	-	-
영업이익 증가율 (%)	YoY	11.4	(7.0)	(22.9)	(11.5)	(0.9)	(29.9)	4.4	(2.8)	(25.5)	5.8	(10.5)	(8.8)	16.1	19.4
	QoQ	(46.0)	79.0	(15.1)	7.7	(39.5)	26.6	26.5	0.3	-	-	-	-	-	-
영업이익률 (%)	전체	5.1	8.4	6.9	7.6	5.8	6.6	7.0	7.7	6.8	7.6	7.0	6.8	7.2	7.7
	제조/설치	3.4	7.6	4.1	4.9	2.3	4.2	4.4	4.9	8.0	4.9	5.0	4.0	4.1	4.2
	유지/관리	12.0	14.1	15.6	15.1	14.3	14.2	14.5	14.6	6.3	15.9	14.3	14.4	14.9	15.7
	부동산임대	54.8	54.7	56.7	55.0	53.0	52.8	68.0	53.7	55.8	60.1	55.2	56.2	55.0	53.7
	관광숙박	1.1	(5.9)	8.6	8.9	1.1	(5.8)	8.4	8.7	3.0	5.1	3.5	3.5	3.4	3.3
	여행 및 건설	(11.8)	(7.8)	(1.5)	(3.4)	(7.2)	(3.9)	(3.2)	(3.3)	(5.4)	5.5	(5.1)	(4.0)	(3.9)	(3.8)
	기타	(70.6)	4.8	(49.3)	(16.6)	(41.6)	(25.1)	(24.1)	(16.3)	(3.1)	(28.2)	(27.4)	(24.0)	(23.4)	(22.9)
세전이익률 (%)		8.6	(2.8)	5.3	7.0	5.0	5.9	6.5	7.3	6.5	1.0	4.5	6.2	14.9	7.8
순이익률 (%)		6.9	(4.4)	3.9	5.6	4.1	4.8	5.3	5.8	4.7	0.4	2.9	5.0	12.0	6.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

투자의견 및 목표주가 추이

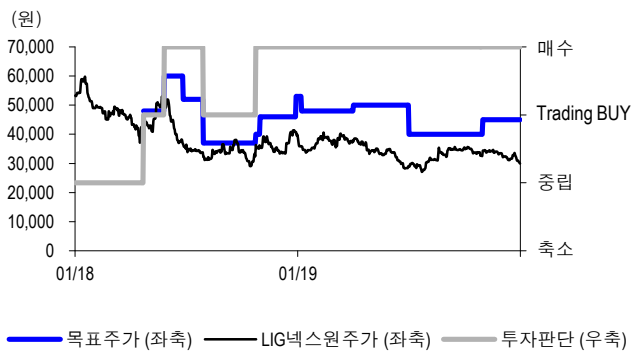
한화에어로스페이스 (012450)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2018년 01월 12일	매수	40,000	(21.8)	(14.5)
2018년 02월 25일	중립	-	-	-
2018년 08월 26일	6개월경과	-	-	-
2018년 11월 04일	매수	40,000	(21.2)	(18.0)
2018년 11월 14일	매수	45,000	(27.8)	(21.8)
2019년 05월 15일	6개월경과	-	(28.3)	(13.4)
2019년 08월 26일	매수	56,000	(27.6)	(23.5)
2019년 11월 12일	매수	54,000	(30.2)	(26.3)
2019년 12월 24일	매수	50,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

LIG넥스원 (079550)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2017년 11월 10일	중립	-	-	-
2018년 05월 08일	Trading BUY	48,000	(3.6)	10.2
2018년 06월 11일	매수	60,000	(28.4)	(13.5)
2018년 07월 12일	매수	52,000	(33.5)	(29.9)
2018년 08월 14일	Trading BUY	37,000	(9.9)	2.8
2018년 11월 08일	매수	40,000	(11.4)	(9.5)
2018년 11월 15일	매수	46,000	(20.2)	(10.1)
2019년 01월 13일	매수	53,000	(28.6)	(24.7)
2019년 01월 22일	매수	48,000	(22.2)	(15.4)
2019년 04월 17일	매수	50,000	(32.7)	(22.9)
2019년 07월 17일	매수	40,000	(18.7)	(10.9)
2019년 11월 15일	매수	45,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

한국항공우주 (047810)

(원)

매수
Trading BUY
증립
축소

01/18 01/19

목표주가 (좌축)
한국항공우주주가 (좌축)
투자판단 (우축)

일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%)	
			평균	최고/최저
2017년 09월 11일	중립	-	-	-
2018년 03월 12일		6개월경과	-	-
2018년 05월 16일	매수	55,000	(18.8)	(13.3)
2018년 06월 10일	매수	60,000	(29.0)	(23.5)
2018년 07월 12일	매수	54,000	(32.0)	(7.4)
2018년 11월 08일	매수	36,000	(10.8)	(5.7)
2019년 01월 14일	매수	40,000	(10.8)	(5.0)
2019년 04월 17일	매수	45,000	(21.6)	(19.4)
2019년 05월 03일	매수	42,000	(18.8)	(13.0)
2019년 07월 31일	매수	43,000	(12.7)	(9.2)
2019년 08월 26일	매수	50,000	-	-

한화시스템 (272210)

(원)

13,000

12,000

11,000

10,000

9,000

01/18

01/19

매수

Trading BUY

중립

축소

목표주가 (좌축)

한화시스템 주가 (좌축)

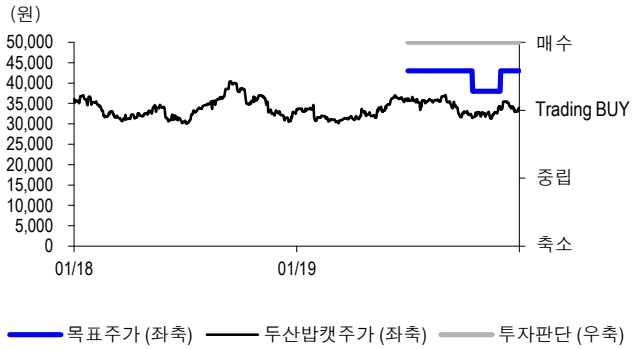
투자판단 (우축)

일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%)	
			평균	최고/최저

 신한금융투자

투자의견 및 목표주가 추이

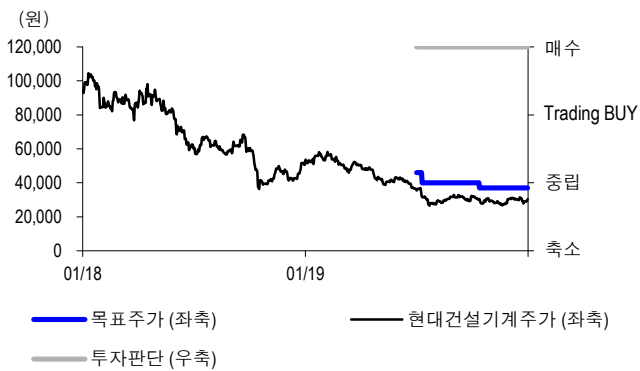
두산밥캣 (241560)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2019년 07월 17일	매수	43,000	(19.1)	(13.7)
2019년 10월 31일	매수	38,000	(14.6)	(9.7)
2019년 12월 16일	매수	43,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

현대건설기계 (267270)

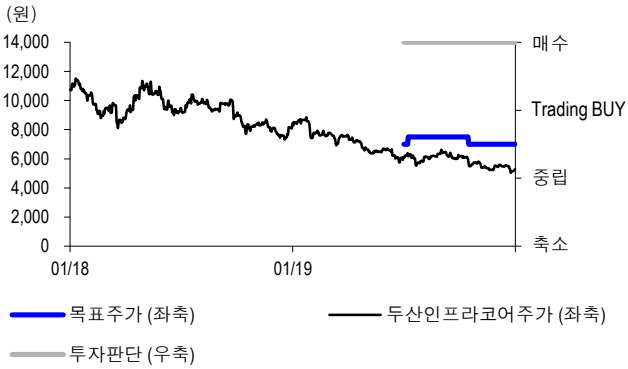


일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2019년 07월 17일	매수	46,000	(22.3)	(19.7)
2019년 07월 26일	매수	40,000	(24.4)	(17.8)
2019년 10월 28일	매수	37,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자의견 및 목표주가 추이

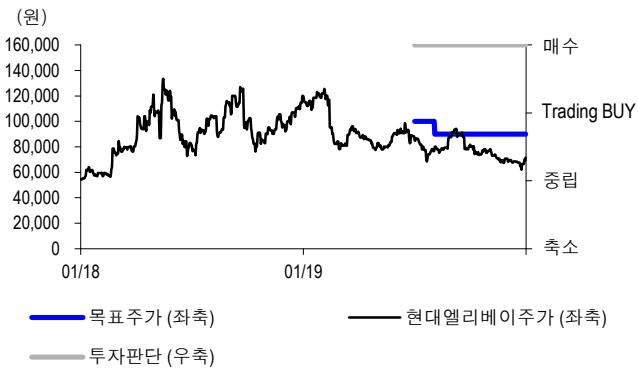
두산인프라코어 (042670)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2019년 07월 17일	매수	7,000	(11.0)	(8.7)
2019년 07월 24일	매수	7,500	(18.4)	(11.9)
2019년 10월 31일	매수	7,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

현대엘리베이터 (017800)

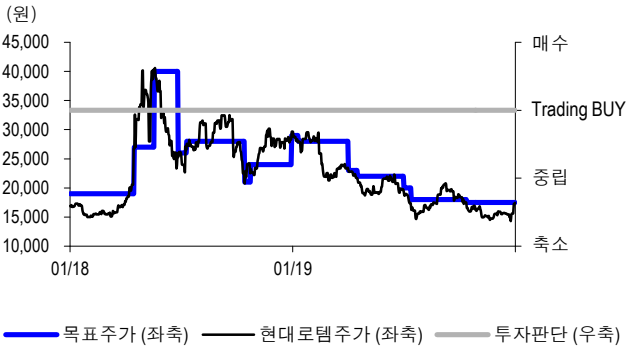


일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2019년 07월 17일	매수	100,000	(21.4)	(13.5)
2019년 08월 19일	매수	90,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자의견 및 목표주가 추이

현대엘리베이터 (017800)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2017년 10월 31일	Trading BUY	19,000	(7.3)	40.5
2018년 05월 01일	Trading BUY	27,000	30.4	49.1
2018년 06월 03일	Trading BUY	40,000	(23.5)	1.4
2018년 07월 12일	Trading BUY	26,000	(3.4)	4.2
2018년 07월 26일	Trading BUY	28,000	2.3	16.1
2018년 10월 29일	Trading BUY	21,000	10.2	15.5
2018년 11월 08일	Trading BUY	24,000	12.4	25.6
2019년 01월 14일	Trading BUY	29,000	(1.2)	2.2
2019년 01월 25일	Trading BUY	28,000	(10.9)	5.5
2019년 04월 17일	Trading BUY	23,000	(2.6)	(0.9)
2019년 05월 02일	Trading BUY	22,000	(8.1)	1.4
2019년 07월 17일	Trading BUY	20,000	(8.1)	(5.3)
2019년 07월 29일	Trading BUY	18,000	(1.4)	15.6
2019년 10월 28일	Trading BUY	17,500	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 황어연)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

비율	비율	비율	비율	비율	비율
◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우	◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우			
◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우				
◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%					
◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하					

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2020년 1월 16일 기준)

매수 (매수)	96.58%	Trading BUY (중립)	0.68%	중립 (중립)	2.74%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	----