



2017/09/05

현대건설기계(267270)

기계적 목표주가 하향: 중국/인도 시장 고민 필요

■ 3,452억원 공시 정리: 인도와 중국 생산법인 양수

현대건설기계는 어제 9월4일(월) 3,500억원 유상증자 결정을 공시했다. 2,800억원은 현대중공업으로부터의 인적 분할 시 세금 등의 이슈로 가져오지 못했던 중국과 인도 생산법인 인수를 위해 사용된다. 중국과 인도 생산법인 자본총계는 13,000억원으로 인수가액이 높아 보이기도 하지만 DCF 등의 VALUATION에 기반한 것이며, 상반기에만 매출 2천억원, 영업이익 120억원 순증 효과가 있다는 안내이다.

다만 적자를 시현 중인 브라질 생산법인은 향후 재무구조 개선 후 2년~3년 이내로 인수할 계획이라고 설명한다.

■ VALUATION: 기계적으로 TP 39만원으로 하향, HOLD 유지

기존 3.6백만주에서 1.4백만주 유상증자에 따라 주식수 증가가 무려 39%에 달하는 큰 규모이다. 247,500원 신주 발행가액이 지켜져도, 2018년 EPS는 기존 예상대비 -28% 줄어든다. 이에 따라 기계적으로 타겟 PER 15배를 유지해도 적정주가는, 기존 2018년 52만원에서 38만원으로 낮아진다(기준 목표주가는 2017년~2018년 MIX의 45만원).

공식 목표주가는 2018년 BPS 18.6만원에서 타겟 PB 1.5배(기준 2.0배에서 25% 하향)를 적용해 39만원으로 13% 내리고 HOLD 의견을 유지한다.

■ 향후 투자의견 상향 트리거: 8월 울산항 수출 및 중국/인도 법인

인도, 중국 생산법인 인수에 따른 실적 상향을 반영치 않은 상태임을 밝힌다. 이는, 사측이 안내하는 중국/인도 법인의 연간 예상 7천억원 매출 및 5% 영업이익이 이미, 중국/인도에 CKD 납품으로 이미 이익을 일부 반영하고 있기 때문이다.

다만, 향후 성장하는 중국/인도 시장에 대한 고민은 필요하다. 급작스러운 공시에 실적 예상치를 조절할 여유가 없다. 향후 조정하겠다. 중국과 인도 시장의 성장성을 실적 예상치에 반영시 추후 쎄와 투자의견 상향도 가능하다.

또한 7월 부진했던 울산항 8월 수출이 2017년의 성장 궤도를 확인시켜주는 큰 폭의 성장이라면 이를 주가에 반영해야 할 터이다.

조선/기계 최광식

(2122-9197) gs.choie@hi-ib.com

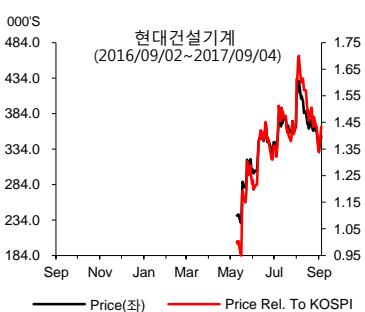
Hold (Maintain)

목표주가(12M)	390,000원
종가(2017/09/04)	352,500원

Stock Indicator

자본금	18십억원
발행주식수	358만주
시가총액	1,263십억원
외국인지분율	9.1%
배당금(2016E)	-
EPS(2017E)	35,380원
BPS(2017E)	226,681원
ROE(2017E)	23.5%
52주 주가	230,000~430,000원
60일평균거래량	39,373주
60일평균거래대금	14.3십억원

Price Trend



VALUATION: 타겟 PE 15배 유지, TP 39만원으로 하향

<표 1> 현대건설기계 목표주가 45 만원에서 39 만원으로 하향 동일 타겟 PER 15 배, 동일 COE 7% 하에서, 적정주가 13% 하향 조정

계정	2016년	2017년	2018년	2019년
EPS	27,036	26,656	31,767	37,498
BPS	200,025	226,681	258,448	295,946
EPS	27,036	25,360	22,936	27,074
BPS	200,025	229,103	252,039	279,112
PBR(고)		1.73		
PBR		1.56		
PBR(저)		1.02		
ROE	14%	12.5%	13.1%	14%
ROE_유증	14%	10.3%	9.5%	10%
적용ROE	13%	12.8%	9.9%	
└ 당해 0Y, 다음해 1Y	+0~1Y	+0~1Y	+0~1Y	
COE(고)		7.4%		
COE(평)		8.2%		
적용ROE = FWD +0~1Y	12.8%	→ 9.9%	-23% 하향	
적용COE	6.5%	6.5%		
Target PBR	2.00	→ 1.50	-25% 하향	
적용 BPS = 2017년	226,681	258,448		
목표주가	450,000	→ 390,000	-13% 하향	
증가(09.04)	352,500	352,500		
상승여력	28%	11%		

계정	2016년	2017년	2018년	2019년
매출액	2,015	2,449	2,476	2,579
영업이익	101	146	175	184
지배주주순이익	97	96	114	134
EPS	27,036	26,656	31,767	37,498
EPS_유증	27,036	25,360	22,936	27,074

PER Cross-Check

	FWD 0Y	FWD 0Y~1Y
EPS	26,656	34,632
유증 후 EPS		25,005
④ 타겟 PER 10	267,000	346,000
12	320,000	416,000
15	400,000	519,000
20	533,000	693,000
⑤ 타겟 PER 10	250,000	
12	300,000	
15	375,000	
20	500,000	

자료: 하이투자증권 리서치

<표 2> 현대중공업 공시에서 알 수 있는 중국과 인도 생산법인 자본총계와 2017년 상반기 실적: 2,800 억원에 인수

2Q17 현대중공업 분기보고서에서 밝힌 종속사들 (백만원)						
부문	지분율(%)	기업명	자산	부채	자본	매출
건설기계	60	중국 생산법인: 현대강소공정기계유한공사	196,048	139,648	56,400	161,320
건설기계	100	현대(산동)중공업기계유한공사	33,102	3,500	29,602	3,381
건설기계	100	인도 생산법인: HCE India	169,866	124,604	45,262	153,105
이번 양수받는 해외 생산법인 합산			399,016	267,752	131,264	317,806
						-5,221

이번 유상증자 자본조달 후에도 미인수

건설기계	98.91	브라질 생산법인: HHI Brasil	209,775	39,560	170,215	31,668	-18,206
------	-------	----------------------	---------	--------	---------	--------	---------

자료: 하이투자증권 리서치

<그림1> 현대건설기계 유상증자 공시

유무 상증자 결정

I. 유상증자

1. 신주의 종류와 수	보통주식 (주)	1,380,000
	기타주식 (주)	-
2. 1주당 액면가액 (원)		5,000
3. 증자전 발행주식총수 (주)	보통주식 (주)	3,584,046
	기타주식 (주)	-
	시설자금 (원)	8,700,000,000
	운영자금 (원)	-
4. 자금조달의 목적	타법인 증권 취득자금 (원)	280,200,000,000
	기타자금 (원)	56,300,000,000
5. 증자방식		주주배정후 실권주 일반공모

* 기타주식에 관한 사항

절관의 근거	-
주식의 내용	-
기타	-

6. 신주 발행가액	확정발행가	보통주식 (원)	-		
	예정발행가	기타주식 (원)	-		
7. 발행가 산정방법	보통주식 (원)	247,500	확정예정일	2017년 11월 01일	
	기타주식 (원)	-	확정예정일	-	
8. 신주배정기준일	23. 기타 투자판단에 참고할 사항 (1) 신주발행가액의 산정 근거 참조				2017년 09월 26일
9. 1주당 신주배정주식수 (주)					0.3125487472
10. 우리사주조합원 우선배정비율 (%)					20
11. 청약예정일	우리 사주조합	시작일	2017년 11월 06일		
		종료일	2017년 11월 06일		
	구주주	시작일	2017년 11월 06일		
		종료일	2017년 11월 07일		
12. 납입일					2017년 11월 14일
13. 실권주 처리계획	23. 기타 투자판단에 참고할 사항 (2) 신주의 배정방법 참조				
14. 신주의 배당기산일					2017년 01월 01일
15. 신주권교부예정일					2017년 11월 22일
16. 신주의 상장예정일					2017년 11월 23일
17. 대표주관회사(직접공모가 아닌 경우)	NH투자증권(주), 미래에셋대우(주), 하나금융투자(주)				
18. 신주인수권양도여부					예
- 신주인수권증서의 상장여부					예
- 신주인수권증서의 매매 및 매매의 중개를 담당할 금융투자업자	NH투자증권(주), 미래에셋대우(주), 하나금융투자(주)				
19. 이사회결의일(결정일)					2017년 09월 04일
- 사외이사	참석 (명)	3			
참석여부	불참 (명)	0			
- 감사(감사위원회)	참석여부	참석			
20. 증권신고서 제출대상 여부					예
21. 제출을 면제받은 경우 그 사유					-
22. 공정거래위원회 신고대상 여부					미해당

자료: 하이투자증권 리서치

K-IFRS 연결 요약 재무제표

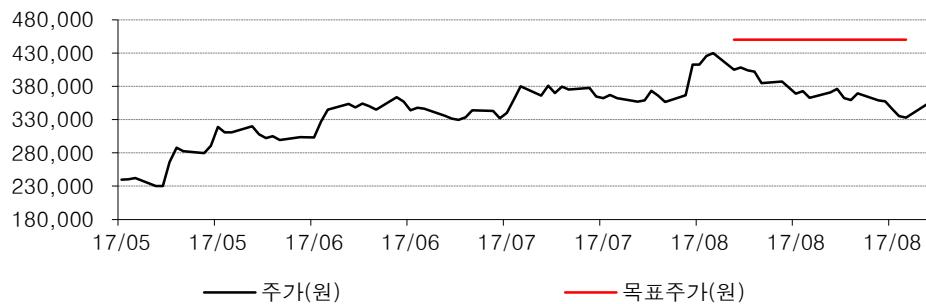
재무상태표				포괄손익계산서					
	2016E	2017E	2018E	2019E		2016E	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,169	1,312	1,307	1,359	매출액	1,693	2,449	2,476	2,579
현금 및 현금성자산	264	152	166	190	증가율(%)	-	44.7	1.1	4.2
단기금융자산	-	-	-	-	매출원가	1,302	2,072	2,068	2,152
매출채권	287	344	316	309	매출총이익	391	377	408	427
재고자산	618	816	825	860	판매비와관리비	279	231	233	243
비유동자산	633	623	632	640	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	613	623	632	640	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	-	-	-	-	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,802	1,935	1,939	1,999	영업이익	111	146	175	184
유동부채	542	592	522	481	증가율(%)	-	31.3	19.4	5.6
매입채무	209	306	279	273	영업이익률(%)	6.6	6.0	7.1	7.2
단기차입금	330	281	239	203	이자수익	-	0	0	0
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	-	3	3	3
비유동부채	543	531	490	457	지분법이익(순실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-	-21	-20	-
장기차입금	466	419	378	340	세전계속사업이익	111	123	152	182
부채총계	1,086	1,123	1,013	939	법인세비용	27	27	38	47
지배주주지분	-	812	926	1,061	세전계속이익률(%)	6.6	5.0	6.1	7.0
자본금	18	18	18	18	당기순이익	81	96	114	134
자본잉여금	-	-	-	-	순이익률(%)	4.8	3.9	4.6	5.2
이의잉여금	-	96	209	344	지배주주귀속 순이익	-	96	114	134
기타자본항목	699	699	699	699	기타포괄이익	-	-	-	-
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	81	96	114	134
자본총계	717	812	926	1,061	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표				
	2016E	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	-	-137	101	97
당기순이익	81	96	114	134
유형자산감가상각비	-	31	31	32
무형자산상각비	-	-	-	-
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-	-40	-40	-40
유형자산의 처분(취득)	-	-40	-40	-40
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	-	-	-	-
재무활동 현금흐름	-	-96	-84	-74
단기금융부채의증감	-	-50	-42	-36
장기금융부채의증감	-	-47	-42	-38
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-	-112	14	24
기초현금및현금성자산	-	264	152	166
기말현금및현금성자산	264	152	166	190

주요투자지표				
	2016E	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS		35,380	31,767	37,498
BPS		226,681	258,448	295,946
CFPS		46,813	40,506	46,356
DPS		-	-	-
Valuation(배)				
PER		10.0	11.1	9.4
PBR		1.6	1.4	1.2
PCR		7.5	8.7	7.6
EV/EBITDA	#VALUE!	10.2	8.3	7.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE		23.5	13.1	13.5
EBITDA 이익률	6.6	7.2	8.3	8.4
부채비율	151.4	138.2	109.3	88.5
순부채비율	74.2	67.4	48.6	33.2
매출채권회전율(x)	11.8	7.8	7.5	8.3
재고자산회전율(x)	5.5	3.4	3.0	3.1

자료 : 현대건설기계, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(현대건설기계)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-09-05	Hold	390,000	1년		
2017-08-07	Hold	450,000	1년	-18.5	-10.2

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당사는 현대건설기계와 계열사 관계에 있습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. ([작성자 : 최광식](#))

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-