

# 현대건설기계(267270)

## 호황을 확인한 실적

매출액과 영업이익 시장컨센서스를 각각 9.2%, 43.7% 상회  
전지역에 걸쳐 양호한 판매량 기록 중  
지배주주순이익에는 큰 변화 없어 목표주가 23만원 유지

### Facts : 시장 기대치 상회한 실적

현대건설기계(이하 현건기)의 1분기 실적은 시장기대를 상회했다. 매출액과 영업이익은 각각 9,305억원, 618억원이다. 이는 전년대비 각각 44.4%, 45.1% 늘어난 것이다. 올해 1분기부터는 중국지주회사 및 종속회사, 인도법인, 인도네시아법인 등이 연결로 편입되면서 전년대비 큰 폭의 매출액 증가세를 보였다. 시장컨센서스 보다 매출액은 9.2%, 영업이익은 43.7% 상회했다. 중국의 굴착기 판매량이 기대 대비 더 좋았고, 이에 따라 1분기 약 200억원 이상 예상했던 일회성비용(신규 연결편입에 따른 재고자산 관련 평가손)이 50억원 미만으로 줄었기 때문이다. 지배주주순이익은 305억원으로 전년대비 20.6% 증가했다.

### Pros & cons : 중국/인도를 품은 첫 실적, 전지역에 걸쳐 판매량 양호

금번 분기부터 중국, 인도 생산법인이 연결재무제표로 편입됐다. 중국, 인도의 현지 매출액은(본사와 연결조정 전) 전년대비 95.8%(중국 +152%, 인도 +28%) 늘어나 전사 매출액 증가세를 이끌었다. 중국 시장도 호황이었고, 현건기의 1분기 중국 시장점유율은 4.5%로 17년 연간점유율 3% 대비 크게 상승했기 때문이다. 따라서 올해 남은기간에도 중국에서는 시장판매량 증가를 상회하는 매출액 증가율이 예상된다. 또한 직수출과 해외판매법인(북미/유럽) 매출액도 각각 21.7%, 13.8% 늘어나 국내(-13.9% YoY)를 제외한 전지역에서 업황이 양호했다.

### Action : 글로벌 전지역이 호황

목표주가 230,000원(12MF EPS에 목표 PER 15배(mid-cycle)를 적용)을 유지 한다. 중국/인도 등의 호황을 반영해 올해와 내년 영업이익 추정치를 각각 23.1%, 12.5% 상향했다. 그러나 금번 실적부터 새롭게 편입된 중국생산법인의 지배주주지분율(35% 내외로 추정)이 기존예상대비 낮아 추정 지배주주순이익은 큰 변화가 없다. 투자의견 매수를 유지한다.

하회 부합 상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

## 매수(유지)

**목표주가: 230,000원(유지)**

### Stock Data

KOSPI(5/2)	2,506
주가(5/2)	195,500
시가총액(십억원)	1,931
발행주식수(백만)	10
52주 최고/최저가(원)	208,000/105,724
일평균거래대금(6개월, 백만원)	12,073
유동주식비율/외국인지분율(%)	58.4/8.7
주요주주(%)	현대중공업지주 외 5 인
	36.1
	국민연금
	13.4

### Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	15.2	13.8	11.1
PBR(x)	1.4	1.5	1.3
ROE(%)	4.0	11.2	12.4
DY(%)	—	—	—
EV/EBITDA(x)	14.2	7.8	6.9
EPS(원)	11,098	14,142	17,646
BPS(원)	119,897	133,956	151,500

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	13.3	5.5	0.0
KOSPI 대비(%)	10.8	7.1	0.0

### 주가추이



조철희

chulhee.cho@truefriend.com

〈표 1〉 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	644.4	683.2	613.2	590.3	930.5	57.6	44.4	852.1
영업이익	42.6	35.8	44.2	15.2	61.8	306.6	45.1	43.4
영업이익률(%)	6.6	5.2	7.2	2.6	6.6	4.1	0.0	5.1
세전이익	32.4	33.8	42.7	(6.7)	61.0	NM	88.3	40.2
순이익	25.3	26.8	32.6	(12.8)	30.5	NM	20.6	27.1

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 수익예상 변경표

(단위: 십억원, 원, %)

	변경전			변경후		변경률	
	2017	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	1,887	3,310	3,640	3,491	3,769	5.5	3.5
영업이익	95	199	251	244	283	23.1	12.5
세전이익	70	183	238	232	271	26.5	13.7
순이익	47	141	183	139	173	(1.3)	(5.4)
EPS	11,098	14,334	18,656	14,142	17,646	(1.3)	(5.4)

자료: 한국투자증권

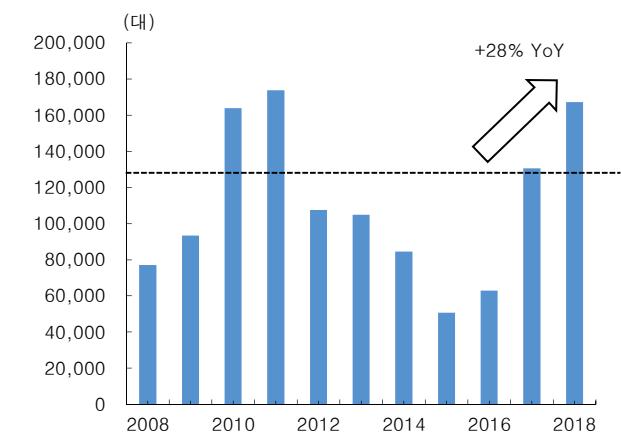
〈표 3〉 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
<b>매출액</b>	<b>644</b>	<b>683</b>	<b>613</b>	<b>590</b>	<b>931</b>	<b>952</b>	<b>800</b>	<b>809</b>	<b>2,531</b>	<b>3,491</b>	<b>3,769</b>
건설기계	478	505	459	435	751	761	633	639	1,877	2,784	2,989
국내 및 기타	167	180	138	106	144	171	131	104	591	550	555
직수출	234	252	230	231	285	289	264	260	947	1,098	1,208
판매법인(북미, 유럽)	175	197	190	166	199	223	216	189	727	827	944
생산법인(중국, 인도)	175	154	134	176	343	284	185	275	638	1,087	1,123
건기 추정 연결조정	(273)	(276)	(232)	(244)	(221)	(206)	(163)	(189)	(1,026)	(778)	(841)
산업차량	116	126	102	107	120	130	105	112	450	467	481
부품사업	50	52	53	49	60	61	62	58	204	241	299
<b>영업이익</b>	<b>43</b>	<b>36</b>	<b>44</b>	<b>15</b>	<b>62</b>	<b>71</b>	<b>58</b>	<b>53</b>	<b>138</b>	<b>244</b>	<b>283</b>
<b>영업이익률</b>	<b>6.6</b>	<b>5.2</b>	<b>7.2</b>	<b>2.6</b>	<b>6.6</b>	<b>7.5</b>	<b>7.3</b>	<b>6.5</b>	<b>5.4</b>	<b>7.0</b>	<b>7.5</b>

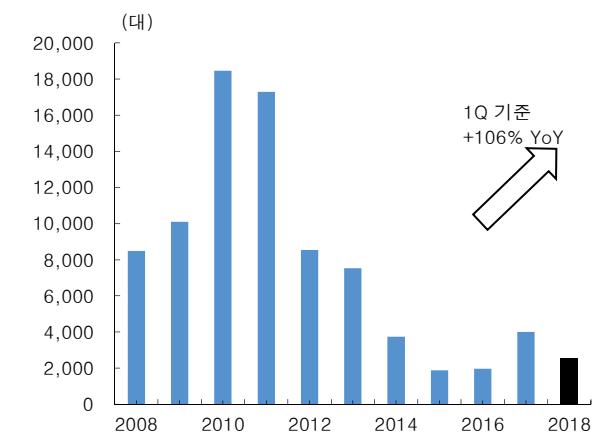
자료: 한국투자증권

[그림 1] 중국 굴삭기 시장 판매 – 올해 전망 16.7만대



자료: 한국투자증권

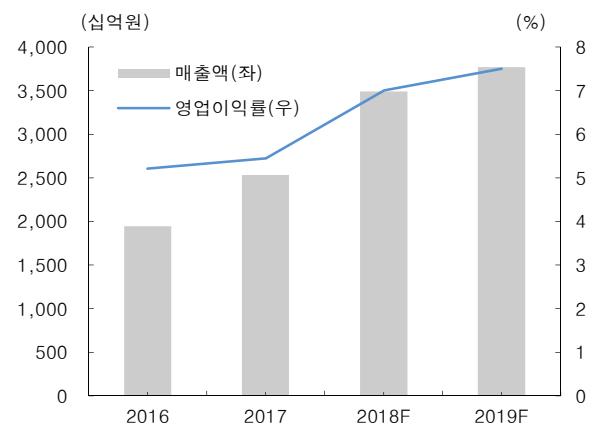
[그림 2] 현대건설기계 중국 굴삭기 판매 – +106% YoY



주: 2018년은 1분기 기준

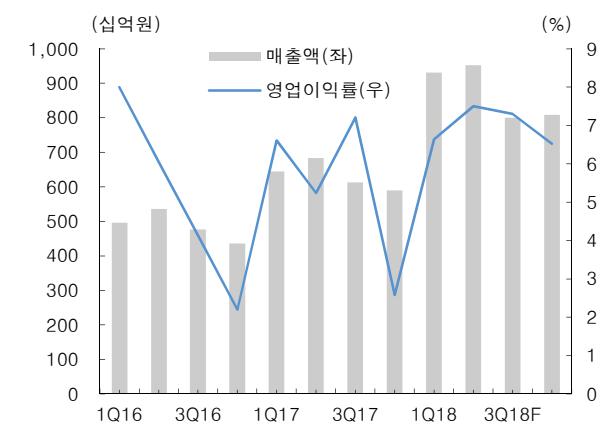
자료: 한국투자증권

[그림 3] 연간실적 추이 및 전망



자료: 한국투자증권

[그림 4] 분기실적 추이 및 전망



자료: 한국투자증권

### 기업개요 및 용어해설

현대건설기계는 1987년 설립된 업체다. 사업영역은 건설장비와, 산업차량(부품 포함)을 생산/판매 한다. 본사는 울산에 위치한다. 벨기에(Geel)와 미국(Atlanta)에 판매법인이 있고 중국, 인도, 브라질에 생산법인이 있다.

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	NA	1,553	1,939	2,056	2,727
현금성자산	NA	426	209	226	246
매출채권및기타채권	NA	423	628	678	737
재고자산	NA	691	838	867	1,434
비유동자산	NA	675	878	981	1,091
투자자산	NA	0	0	0	0
유형자산	NA	539	642	744	842
무형자산	NA	122	209	207	217
자산총계	NA	2,229	2,817	3,037	3,817
유동부채	NA	786	1,161	1,156	1,711
매입채무및기타채무	NA	279	349	433	451
단기차입금및단기사채	NA	450	450	450	450
유동성장기부채	NA	24	24	24	24
비유동부채	NA	272	301	308	316
사채	NA	140	150	150	150
장기차입금및금융부채	NA	61	61	61	61
부채총계	NA	1,058	1,461	1,464	2,027
지배주주지분	NA	1,172	1,311	1,484	1,658
자본금	NA	49	49	49	49
자본잉여금	NA	1,024	1,024	1,024	1,024
기타자본	NA	(12)	(12)	(12)	(12)
이익잉여금	NA	45	184	357	532
비지배주주지분	NA	(1)	46	89	132
자본총계	NA	1,171	1,356	1,573	1,790

## 손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	NA	1,887	3,491	3,769	4,097
매출원가	NA	1,537	2,898	3,158	3,421
매출총이익	NA	350	593	611	676
판매관리비	NA	254	349	328	393
영업이익	NA	95	244	283	283
금융수익	NA	43	5	6	6
이자수익	NA	3	5	6	6
금융비용	NA	57	29	29	29
이자비용	NA	14	29	29	29
기타영업외손익	NA	(11)	10	11	12
관계기업관련손익	NA	0	0	0	0
세전계속사업이익	NA	70	232	271	272
법인세비용	NA	23	46	54	54
연결당기순이익	NA	47	185	217	218
지배주주지분순이익	NA	47	139	173	174
기타포괄이익	NA	(0)	(0)	(0)	(0)
총포괄이익	NA	46	185	217	218
지배주주지분포괄이익	NA	46	139	173	174
EBITDA	NA	134	280	318	320

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	NA	8	289	216	231
당기순이익	NA	47	185	217	218
유형자산감가상각비	NA	18	0	0	0
무형자산상각비	NA	21	36	35	37
자산부채변동	NA	(102)	21	(84)	(72)
기타	NA	24	47	48	48
투자활동현금흐름	NA	(105)	(470)	(156)	(168)
유형자산투자	NA	(26)	(103)	(103)	(98)
유형자산매각	NA	0	0	0	0
투자자산순증	NA	(67)	(0)	(0)	(0)
무형자산순증	NA	(15)	(123)	(33)	(47)
기타	NA	3	(244)	(20)	(23)
재무활동현금흐름	NA	225	(36)	(43)	(44)
자본의증가	NA	379	0	0	0
차입금의순증	NA	0	10	0	0
배당금지급	NA	0	0	0	0
기타	NA	(154)	(46)	(43)	(44)
기타현금흐름	NA	2	0	0	0
현금의증가	NA	130	(217)	17	20

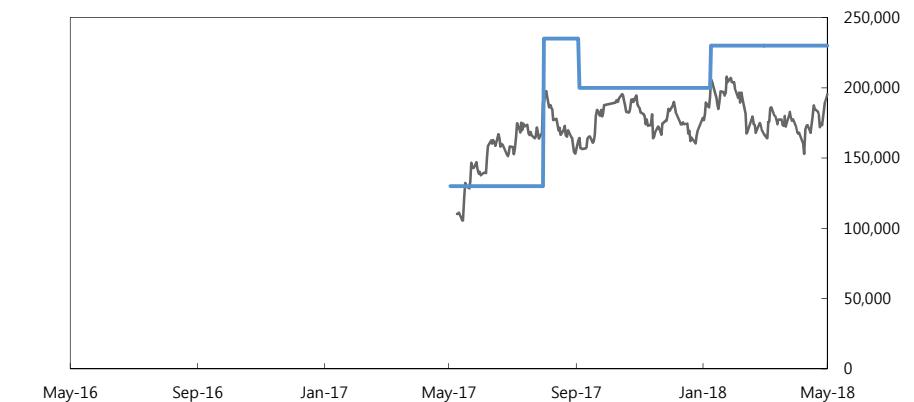
## 주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	NA	11,098	14,142	17,646	17,743
BPS	NA	119,897	133,956	151,500	169,141
DPS	NA	0	0	0	0
성장성(%), YoY					
매출증가율	0.0	0.0	85.0	8.0	8.7
영업이익증가율	NM	NM	156.6	15.7	0.0
순이익증가율	NM	NM	198.1	24.8	0.6
EPS증가율	NM	NM	27.4	24.8	0.6
EBITDA증가율	NM	NM	109.5	13.5	0.5
수익성(%)					
영업이익률	NA	5.0	7.0	7.5	6.9
순이익률	NA	2.5	4.0	4.6	4.3
EBITDA Margin	NA	7.1	8.0	8.4	7.8
ROA	NA	2.1	7.3	7.4	6.4
ROE	NA	4.0	11.2	12.4	11.1
배당수익률	—	—	—	—	—
배당성향	NM	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	0	245	230	194	151
차입금/자본총계비율(%)	0.0	57.5	50.4	43.5	38.2
Valuation(X)					
PER	NM	15.2	13.8	11.1	11.0
PBR	NM	1.4	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	NM	14.2	7.8	6.9	6.9

주: K-IFRS (연결) 기준

### 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
현대건설기계(267270)	2017.05.04	매수	130,000원	17.3	45.9
	2017.08.02	매수	235,000원	-26.4	-15.9
	2017.09.05	매수	200,000원	-11.3	-2.3
	2018.01.10	매수	230,000원	-	-



#### ■ Compliance notice

- 당사는 2018년 5월 2일 현재 현대건설기계 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

#### ■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

#### ■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

\* 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

#### ■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.