



하나금융그룹

2018년 5월 3일 | Equity Research

현대건설기계 (267270)

1분기 실적 서프라이즈. 2분기가 더 좋다.

2018년 1분기 실적 서프라이즈. 영업이익 45% 성장

2018년 1분기 현대건설기계 잠정실적을 발표했다. 2018년 1분기 실적은 매출액 9,305억원(YoY, +44.4%), 영업이익 618억원(YoY, +45.1%)을 기록하며 컨센서스(매출액 9,300억원 / 영업이익 430억원)를 상회하였다. 호실적의 근거는 중국 및 주요 신흥국 인프라 공사 확대로 건설기계 수요 증가에 기인했다는 판단이다. 또한 현대중공업으로부터 중국 지주회사와 인도 생산법인을 인수하면서 250억원 규모의 일회성 비용이 발생할 것으로 예상되었으나, 실질적으로 48억 원의 일회성 비용이 발생한 것이 주요했다.

2018년 1분기 중국향 건설기계 판매대수 및 점유율은 2,537대(YoY, +106%), M/S 4.5%(YoY, +1.3%p) 확대되었다. 주요 시장인 인도향 건설기계 1분기 판매대수 및 점유율은 1,247대(YoY, +44%), M/S 18.9%(YoY, +1.7%p)를 기록하며 판매량 증가와 점유율 확대를 달성하였다.

2분기 실적도 좋다. 영업이익 119% 성장 예상

2018년 2분기도 호실적을 이어갈 것으로 기대한다. 2018년 4월 현대건설기계 중국향 굴삭기 판매대수는 1,008대로 전년대비 170% 성장한 수치를 기록했다. 4월 중국 굴삭기 판매량은 약 24,000대(YoY, +76%)로 1분기에 이어 긍정적인 시장 분위기가 이어지고 있다는 판단이다. 2018년 2분기 현대건설기계 실적은 매출액 1조 263억원(YoY, +50.2%), 영업이익 784억원(YoY, +119.0%)을 기록할 것으로 전망한다.

2018년 매출액 3조 6,586억원, 영업이익 2,564억원 전망

2018년 현대건설기계 실적은 매출액 3조 6,586억원(YoY, +44.5%), 영업이익 2,564억원(YoY, +86.0%)을 전망한다 (2017년 1분기 현대중공업 건설장비사업부 소급 적용 실적과 비교 시). 투자의견 및 목표주가는 기존의견 BUY와 225,000원을 유지한다.

Update

BUY

| TP(12M): 225,000원 | CP(5월 2일): 195,500원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,505.61		
52주 최고/최저(원)	208,000/1 05,724	3,284.8	3,478.0
시가총액(십억원)	1,930.8	205.7	236.2
시가총액비중(%)	0.16	143.0	165.6
발행주식수(천주)	9,876.3	EPS(원)	14,241
60일 평균 거래량(천주)	71.4	BPS(원)	16,673
60일 평균 거래대금(십억원)	12.7		133,629
18년 배당금(예상,원)	0		149,682
18년 배당수익률(예상,%)	0.00		
외국인지분율(%)	8.71		
주요주주 지분율(%)			
현대중공업지주 외 5 인	36.07		
국민연금	13.36		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	13.3 5.5 0.0		
상대	10.6 7.2 0.0		

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	0.0	1,886.7	3,658.6	4,218.7	4,767.2
영업이익	십억원	0.0	95.2	256.4	291.5	337.1
세전이익	십억원	0.0	69.8	248.1	290.5	348.7
순이익	십억원	0.0	46.6	119.8	138.6	166.4
EPS	원	0	7,649	12,125	14,030	16,851
증감률	%	N/A	N/A	58.5	15.7	20.1
PER	배	N/A	22.09	16.12	13.93	11.60
PBR	배	N/A	1.41	1.48	1.34	1.20
EV/EBITDA	배	N/A	14.32	7.50	6.76	5.91
ROE	%	0.00	3.98	9.72	10.18	11.00
BPS	원	0	119,897	132,022	146,052	162,904
DPS	원	0	0	0	0	0

주1) 현대건설기계는 2017년 4월 1부로 분할 신설 법인

주2) 2017년 실적은 2017년 1분기 실적 미 포함



Analyst 강준구

02-3771-7736

jungukang@hanafn.com

표 1. 현대건설기계 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	17	18F
매출액	644.4	683.2	613.2	590.3	930.5	1,026.3	882.7	819.1	2,531.1	3,658.6
'YoY'	27.9%	27.5%	28.6%	35.2%	44.4%	50.2%	44.0%	38.8%	29.6%	44.5%
'QoQ'	47.6%	6.0%	-10.2%	-3.7%	57.6%	10.3%	-14.0%	-7.2%	-	-
선진국	228.3	251.1	234.0	210.5	249.3	280.7	258.4	229.6	923.9	1,018.0
'YoY'	25.4%	35.7%	22.1%	34.1%	9.2%	11.8%	10.4%	9.1%	29.1%	10.2%
'QoQ'	45.4%	10.0%	-6.8%	-10.0%	18.4%	12.6%	-7.9%	-11.1%	-	-
국내시장	164.9	175.0	136.7	103.6	142.3	140.1	129.9	119.1	580.2	532.3
'YoY'	31.7%	36.3%	34.4%	4.0%	-13.7%	-20.0%	-4.9%	15.8%	27.5%	-8.3%
'QoQ'	65.6%	6.1%	-21.9%	-24.2%	37.4%	-1.6%	-7.1%	-7.7%	-	-
신흥시장	338.2	350.7	319.1	362.4	578.0	644.1	532.8	508.0	1,370.4	2,262.9
'YoY'	37.3%	46.5%	39.7%	50.9%	70.9%	83.7%	67.0%	40.2%	43.6%	65.1%
'QoQ'	40.9%	3.7%	-9.0%	13.6%	59.5%	11.4%	-17.3%	-4.7%	--	--
기타	20.2	4.7	1.4	2.4	1.5	1.5	1.5	1.5	28.7	6.0
연결매출	-107.2	-98.3	-77.9	-88.7	-40.6	-40.0	-40.0	-40.0	-372.1	-160.6
영업이익	42.6	35.8	44.2	15.2	61.8	78.4	61.1	55.1	137.8	256.4
영업이익률	6.6%	5.2%	7.2%	2.6%	6.6%	7.6%	6.9%	6.7%	5.4%	7.0%
순이익	25.3	26.8	32.6	-12.8	30.5	36.0	27.6	25.6	71.9	119.8
순이익률	3.9%	3.9%	5.3%	-2.2%	3.3%	3.5%	3.1%	3.1%	2.8%	3.3%

주1) 현대건설기계는 2017년 4월 1부로 분할 신설 법인

주2) 2017년 1분기 실적은 투자판단을 위해 현대중공업 건설장비사업부 실적 반영

자료: 현대건설기계, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	0.0	1,886.7	3,658.6	4,218.7	4,767.2
매출원가	0.0	1,537.2	3,063.4	3,514.2	3,967.6
매출총이익	0.0	349.5	595.2	704.5	799.6
판관비	0.0	254.3	338.8	413.0	462.6
영업이익	0.0	95.2	256.4	291.5	337.1
금융손익	0.0	(14.7)	(4.5)	1.9	6.6
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	(10.7)	(3.8)	(2.9)	5.0
세전이익	0.0	69.8	248.1	290.5	348.7
법인세	0.0	23.2	52.4	64.1	76.7
계속사업이익	0.0	46.6	195.7	226.4	272.0
증단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.0	46.6	195.7	226.4	272.0
비지배주주지분	0.0	0.0	75.9	87.9	105.5
순이익	0.0	0.0	75.9	87.9	105.5
지배주주순이익	0.0	46.6	119.8	138.6	166.4
지배주주지분포괄이익	0.0	46.5	195.7	226.4	272.0
NOPAT	0.0	63.6	202.2	227.2	262.9
EBITDA	0.0	133.7	292.7	327.4	373.3
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	93.9	15.3	13.0
NOPAT증가율	N/A	N/A	217.9	12.4	15.7
EBITDA증가율	N/A	N/A	118.9	11.9	14.0
영업이익증가율	N/A	N/A	169.3	13.7	15.6
(지배주주순이익증가율)	N/A	N/A	157.1	15.7	20.1
EPS증가율	N/A	N/A	58.5	15.7	20.1
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	18.5	16.3	16.7	16.8
EBITDA이익률	N/A	7.1	8.0	7.8	7.8
영업이익률	N/A	5.0	7.0	6.9	7.1
계속사업이익률	N/A	2.5	5.3	5.4	5.7

투자자표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	0	7,649	12,125	14,030	16,851
BPS	0	119,897	132,022	146,052	162,904
CFPS	0	22,560	29,811	34,368	39,808
EBITDAPS	0	21,936	29,639	33,153	37,793
SPS	0	309,647	370,443	427,154	482,691
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	22.1	16.1	13.9	11.6
PBR	N/A	1.4	1.5	1.3	1.2
PCFR	N/A	7.5	6.6	5.7	4.9
EV/EBITDA	N/A	14.3	7.5	6.8	5.9
PSR	N/A	0.5	0.5	0.5	0.4
재무비율(%)					
ROE	0.0	4.0	9.7	10.2	11.0
ROA	0.0	2.1	4.9	5.0	5.5
ROIC	0.0	4.3	12.7	12.7	13.4
부채비율	0.0	90.3	94.7	81.0	69.7
순부채비율	0.0	20.9	13.9	7.5	0.3
이자보상배율(배)	0.0	6.7	9.8	13.6	19.9

자료: 하나금융투자

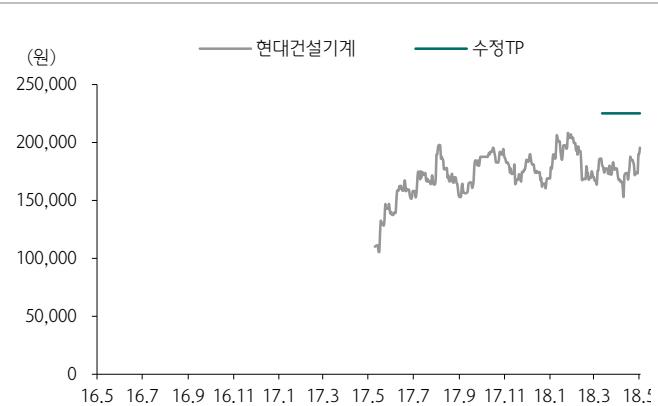
대차대조표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	0.0	1,553.5	1,981.8	2,183.6	2,441.9
금융자산	0.0	428.7	374.7	331.0	348.8
현금성자산	0.0	426.0	369.5	325.0	342.0
매출채권 등	0.0	423.3	546.1	629.7	711.5
재고자산	0.0	691.2	1,043.6	1,203.4	1,359.9
기타유동자산	0.0	10.3	17.4	19.5	21.7
비유동자산	0.0	675.2	679.2	699.5	723.7
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	0.0	539.0	560.1	594.3	630.1
무형자산	0.0	121.6	104.6	90.5	79.0
기타비유동자산	0.0	14.6	14.5	14.7	14.6
자산총계	0.0	2,228.7	2,661.0	2,883.1	3,165.6
유동부채	0.0	785.6	1,008.5	1,031.4	1,044.6
금융부채	0.0	473.1	416.7	351.3	278.0
매입채무 등	0.0	278.6	540.2	622.9	703.9
기타유동부채	0.0	33.9	51.6	57.2	62.7
비유동부채	0.0	272.1	285.8	258.6	256.0
금융부채	0.0	200.7	147.3	98.9	75.5
기타비유동부채	0.0	71.4	138.5	159.7	180.5
부채총계	0.0	1,057.7	1,294.3	1,290.0	1,300.6
지배주주지분	0.0	1,171.7	1,291.4	1,430.1	1,596.4
자본금	0.0	49.4	49.4	49.4	49.4
자본잉여금	0.0	1,024.1	1,024.1	1,024.1	1,024.1
자본조정	0.0	(12.4)	(12.4)	(12.4)	(12.4)
기타포괄이익누계액	0.0	65.6	65.6	65.6	65.6
이익잉여금	0.0	45.0	164.7	303.3	469.7
비지배주주지분	0.0	(0.8)	75.2	163.0	268.6
자본총계	0.0	1,170.9	1,366.6	1,593.1	1,865.0
순금융부채	0.0	245.1	189.3	119.2	4.7
현금흐름표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	0.0	7.5	85.1	122.3	170.5
당기순이익	0.0	46.6	195.7	226.4	272.0
조정	0.0	62.9	25.3	32.0	31.8
감가상각비	0.0	38.4	36.4	35.9	36.2
외환거래손익	0.0	4.2	(11.1)	(4.0)	(4.4)
자본변동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	20.3	0.0	0.1	(0.0)
영업활동 자산부채 변동	0.0	(102.0)	(135.9)	(136.1)	(133.3)
투자활동 현금흐름	0.0	(104.6)	(31.8)	(53.0)	(56.8)
투자자산감소(증가)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
유형자산감소(증가)	0.0	(25.8)	(40.4)	(56.2)	(60.4)
기타	0.0	(78.8)	8.6	3.2	3.6
재무활동 현금흐름	0.0	225.1	(109.8)	(113.8)	(96.7)
금융부채증가(감소)	0.0	673.8	(109.8)	(113.8)	(96.7)
자본증가(감소)	0.0	1,073.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(1,522.2)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	0.0	130.3	(56.5)	(44.5)	17.0
Unlevered CFO	0.0	137.5	294.4	339.4	393.2
Free Cash Flow	0.0	(18.7)	44.7	66.1	110.1



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

현대건설기계



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
18.3.13	BUY	225,000		

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.0%	7.4%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 5월 3일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(강준구)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 05월 03일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(강준구)는 2018년 05월 03일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.