

Analyst 이동현
Tel. 3770-5481
dhlee@hygood.co.kr

기계주 Update

▶ 현대건설기계(267270) – 건설장비 호황을 즐길 구간

1Q18 Review 건설기계 판매 급증으로 서프라이즈: 1Q18 연결기준 실적은 매출액 9,305억원 (+44.4% yoy) 영업이익 618억원(+45.1% yoy) 영업이익률 6.6%(+0.0%p yoy)로 컨센서스(영업이익 423억원)를 크게 상회하는 서프라이즈를 기록했으며 미실현손의 제외시 영업이익률 7.2% 국내를 제외한 해외 전부문이 고른 성장.

건설장비 호황을 즐길 구간: 중국 굴삭기 시장 호조 지속. 3월 판매량은 역대 두번째. 동사는 갑작스런 급증에 대한 병목현상으로 3월 M/S가 3.6%(+0.7%p yoy)로 소폭 증가에 그쳤지만 4월 다시 회복된 것으로 추정. 인도시장의 고성장이 지속되고 있는 가운데 1Q18 인도시장 점유율도 18.9%(+1.7%p yoy)으로 상승.

매수 투자 의견, 목표주가 24만원 유지: 원자재와 부품가, 인건비 등이 증가하고 있지만 시장 호조로 판가 인상이 가능한 분위기. 몇 년간의 글로벌 건설장비 시장 침체에 대한 반작용과 각국의 인프라 투자, 슬림화된 경쟁구도 등이 맞물리고 있어 호황을 즐길 구간이라 판단. 매수 투자 의견과 목표주가 25만원 유지

현대건설기계(267270)	
주가(05/04)	183,500원
시가총액	18,123억원
Rating	매수(유지)
Target Price	240,000원
Previous	240,000원

▶ LS산전(010120) – 전력인프라, 신재생 추가 성장

1Q18 Review 전력인프라 호조로 서프라이즈: 1Q18 연결기준 실적은 매출액 5,916억원(+5.7% yoy) 영업이익 554억원(+54.5% yoy) 영업이익률 9.4%(+3.0%p yoy)로 컨센서스(영업이익 431억원)를 넘어서는 서프라이즈 달성. 전력기기 사업부는 환율하락과 해외수출 감소로 영업이익 336억원(-15.9% yoy)에 그쳤지만 전방시장 호조로 전력인프라가 영업이익 136억원(1Q17 0억원) 자동화 사업부가 111억원(+37.9% yoy)로 실적을 견인.

전력인프라, 신재생 추가 성장: IT를 중심으로한 국내 설비 투자는 하반기부터 감소세 예상. 반면 HVDC, ESS, 태양광 수주 증가 기대. 6월에 REC 조정안이 나오면 ESS 시장의 본격적인 성장 예상. 산업용 전기요금 인상 움직임도 전력효율화 투자를 앞당겨 수혜 요인.

매수 투자 의견 유지, 목표주가 9만원으로 상향: 추정치와 적용 멀티플 변경으로 목표주가를 기준 7.5만원에서 9만원으로 상향. 목표주가는 올해 추정 EPS 4,893원에 타깃 PER 18.4배를 적용. 동사는 국내 경쟁업체 중 가장 많은 제품 라인업을 구축하고 있어 스마트에너지 부문의 산업 구심점 역할을 할 것으로 기대

LS산전(010120)	
주가(05/04)	74,300원
시가총액	22,290억원
Rating	매수(유지)
Target Price	90,000원
Previous	75,000원

현대건설기계(267270)

– 건설장비 호황을 즐길 구간

1Q18 Review 건설기계 판매 급증으로 서프라이즈

– 1Q18 연결기준 실적은 매출액 9,305억원(+44.4% yoy) 영업이익 618억원(+45.1% yoy) 영업이익률 6.6%(+0.0%p yoy)으로 컨센서스(매출액 8,537억원 영업이익 423억원)를 크게 넘어서는 서프라이즈를 달성했다. 올해부터 중국법인과 인도법인, 인도네시아 법인이 추가로 연결 반영되었고 미실현손익으로 예상보다 적은 -48억원이 반영되었다. 미실현손익을 제외하면 실제 영업이익률은 7.2%(+0.6%p yoy)였다. 건설기계 부문의 매출액이 7,506억원(+56.9% yoy)으로 급증하며 전체 실적 성장을 이끌었다. 특히 동사의 1Q18 중국 굴삭기 판매량은 2,536대(+106% yoy), 인도 1,247대(+44% yoy), 러시아 298대(+71% yoy), 아시아 416대(+28% yoy)로 국내를 제외한 전지역이 성장세를 보였다.

건설장비 호황을 즐길 구간

– 중국 굴삭기 판매량은 1분기에만 5,5만대(+45.4% yoy)를 기록했다. 중국 굴삭기 시장은 3월 판매량이 월간 판매량 중 가장 많고 통상 연간 판매량의 15~25%를 한 달만에 판매해 한해 업황을 좌우한다. 올해 3월 판매량은 36,654대(+78.0% yoy)로 급증했고 이는 연간 17.3만대를 판매해 역대 최대치를 기록했던 2011년 이후 두 번째로 많은 수치이다. 동사는 3월 판매가 1,329대(+125.6% yoy)으로 증가했지만 시장의 갑작스런 급증으로 생산과 마케팅에 병목현상이 발생하며 M/S가 3.6%(+0.7%p yoy)로 소폭 증가에 그쳤다. 4월 판매량은 1,008대를 기록했다고 전했으며 점유율이 다시 회복되었을 것으로 추정된다. 다만 중국법인의 지분율이 50% 수준으로 지배순이익의 일부반영은 아쉬운 면이 있다. 1Q18 인도 전체시장도 6,588대(+31.2% yoy)으로 급증했고 동사는 M/S 18.9%(+1.7%p yoy)으로 시장 성장을 초과했다. 올해 내내 중국과 인도의 성장이 전체 실적을 견인할 것으로 예상된다.

매수 투자의견, 목표주가 24만원 유지

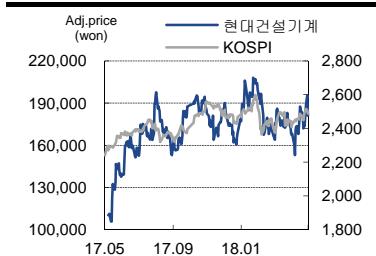
– 원자재와 부품가, 인건비 등이 증가하고 있지만 시장 호조로 판가 인상이 가능한 분위기이다. 몇 년간의 글로벌 건설장비 시장 침체에 대한 반작용과 각국의 인프라 투자, 슬림화된 경쟁구도 등이 맞물리고 있어 호황을 즐길 구간이라 판단된다. 매수 투자의견과 목표주가 24만원을 유지한다.

Rating	매수(유지)
Target Price	240,000원
Previous	240,000원

■ 주가지표

KOSPI(05/04)	2,461P
KOSDAQ(05/04)	856P
현재주가(05/04)	183,500원
시가총액	18,123억원
총발행주식수	988만주
120일 평균거래대금	1,234억원
52주 최고주가	208,000원
최저주가	105,724원
유동주식비율	58.4%
외국인지분율(%)	8.4%
주요주주	현대중공업지주 외 5인 (36.1%)
	국민연금 (13.4%)

■ 상대주가차트



기계주 Update

이동현(02-3770-5481) dhlee@hygood.co.kr

결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	자배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2014A	0	0	0	0					na	NA	NA
2015A	0	0	0	0					na	NA	NA
2016A	0	0	0	0					na	NA	NA
2017A	18,867	952	466	466	32,589	15.2	1.5	12.0	5.0%	6.2%	9.5%
2018F	34,002	2,215	1,552	1,220	15,714	14.9	1.6	29.9	6.5%	2.0%	2.7%

자료: 현대건설기계, 한양증권 리서치센터 추정 *K-IFRS 연결 기준.

〈도표1〉 부문별 매출액과 증감 사유

(단위: 억원, %)

구 분	'18.1Q		'17.4Q	'17.1Q
	QoQ	YoY		
건설기계	7,506	72.7%	56.9%	4,347
				4,784
산업차량	1,199	12.3%	3.7%	1,067
				1,156
부품사업 외	600	22.8%	19.0%	48
				504
합 계	9,305	57.6%	44.4%	5,903
				6,444

건설기계 (56.9%)

- 중국 및 주요 신흥국 정부 인프라 공사 확대로 중대형 굴삭기 중심의 시장 확대 및 판매 증가
 - 중국 1분기 누적 판매 대수 2,536대 (yoY 106% 성장) M/S 4.5%
 - 인도 1분기 누적 판매 대수 1,247대 (yoY 44% 성장) M/S 18.9%
 - 러시아 1분기 누적 판매 대수 298대 (yoY 71% 성장)
 - 아시아 1분기 누적 판매 대수 416대 (yoY 28% 성장)

산업차량 (3.7%)

- 북미 지역 트럼프 정권 이후 법인세 인하 및 제조업 경기 활성화로 시장 판매 성장

부품 (9.0%)

- 국내외 건설장비/지게차 판매 증가에 따른 부품 수요 증가

자료: 현대건설기계, 한양증권 리서치센터

〈도표2〉 지역별 매출액과 증감사유

(단위: 억원, %)

구 분	'18.1Q		'17.4Q	'17.1Q
	QoQ	YoY		
직수출	러시아/CIS	391	51.1%	29.5%
	중남미	366	19.5%	91.6%
	아시아	410	42.1%	17.4%
	대양주	226	38.9%	-16.8%
	CNHI	277	-1.1%	6.9%
	기타지역	1,180	16.2%	21.8%
	계	2,850	23.3%	21.7%
해외 법인	북미 (판매)	944	19.9%	10.0%
	유럽 (판매)	1,046	19.5%	17.4%
	중국 (생산)	2,424	147.9%	152.0%
	인도 (생산)	1,009	29.9%	27.6%
	계	5,423	58.7%	54.8%
국내시장	1,423	37.4%	-13.7%	1,036
기타매출	15	-37.5%	-31.8%	24
합 계	9,711	43.0%	29.2%	6,788
				7,515

직수출

- 유가 및 주요 원자재 (철광석, 구리) 가격 상승으로 자원 개발과 토목공사용 중대형 굴삭기 수주 확대

해외법인

- 중국 및 인도 경제성장 지속, 정부 재정지출 증가로 인프라 투자용 굴삭기 수주 확대

국내시장

- 국내 건설시장 위축 및 정부 SOC 예산 감축으로 시장 성장 둔화

자료: 현대건설기계, 한양증권 리서치센터

기계주 Update

이동현(02-3770-5481) dhlee@hygood.co.kr

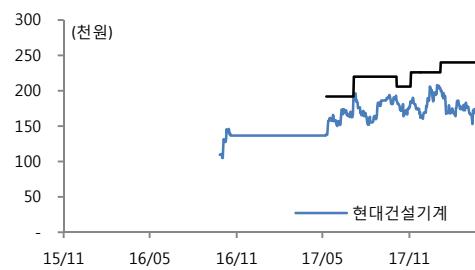
〈도표3〉 1Q18 Review 건설기계 판매 급증으로 서프라이즈

(단위: 억원, %, %p)

	4Q17	1Q17	1Q18p	yoY	qoq	컨센서스	차이
매출액	5,903	6,444	9,305	44.4%	57.6%	8,537	9.0%
매출원가	4,913	5,211	7,799	49.7%	58.7%		
원가율	83.2%	80.9%	83.8%	0.6%p	2.9%p		
영업이익	152	426	618	45.1%	306.6%	423	46.1%
opm	2.6%	6.6%	6.6%	0.0%p	4.0%p	5.0%	1.6%p
순이익	-128	253	498	96.8%	흑전	275	81.1%

자료: 현대건설기계, 한양증권 리서치센터

TP Trend



■ Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료 발간일 현재 동사는 회사채 자금보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관 또는 제3자에게 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:이동현)

• 기업 투자의견

매수	향후 12개월간 15% 이상 상승 예상
증립	향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
매도	향후 12개월간 15% 이상 하락 예상

• 산업 투자의견

비중확대	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률을 대비 초과 상승 예상
증립	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
비중축소	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률을 대비 하회 예상

※ 당사는 투자의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다.

• 투자의견 비율공시(기준: 2018.03.31)

구분	매수	증립	매도
비율	80%	20%	0%

• 투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가	고리율(%)	
					평균	최고/최저
현대건설기계	267270	2017.06.05	매수(신규)	192,000원	-22.7	-9.9
		2017.08.02	매수(유지)	220,000원	-26.5	-18.2
		2017.11.01	매수(유지)	206,000원	-14.8	-10.0
		2017.12.04	매수(유지)	226,000원	-17.6	-8.0
		2018.02.05	매수(유지)	240,000원	-	-
		2018.05.08	매수(유지)	240,000원	-	-

*유무상증자 회석 반영

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

LS산전(010120)

– 전력인프라, 신재생 추가 성장

1Q18 Review 전력인프라 호조로 서프라이즈

– 1Q18 연결기준 실적은 매출액 5,916억원(+5.7% yoy) 영업이익 554억원(+54.5% yoy) 영업이익률 9.4%(+3.0%p yoy)로 컨센서스(매출액 5,898억원 영업이익 431억원)를 넘어서는 서프라이즈를 달성했다. 전력기기 사업부는 환율하락과 해외시장 매출 감소로 매출액 1,631억원(-6.0% yoy) 영업이익 336억원(-15.9% yoy)에 그쳤다. 반면 전력인프라는 전방산업 투자 확대로 매출액 1,635억원(+25.4% yoy) 영업이익 136억원(1Q17 0억원, 4Q17 136억원)으로 실적 성장을 견인했다. 전방산업 호조로 자동화 사업부도 매출액 800억원(+10.5% yoy) 영업이익 111억원(+37.9% yoy)으로 선전했다. 융합사업부도 자동차전장이 흑자전환하고 태양광 적자가 감소하며 영업순실 -80억원(1Q17 -144억원)으로 적자폭을 줄였다.

전력인프라, 신재생 추가 성장

– IT를 중심으로한 국내 설비 투자 증가로 전력인프라와 자동화부문의 수혜가 이어지고 있다. 설비투자 사이클이 역기저효과로 하반기부터 주춤하겠지만 HVDC 프로젝트 수주가 이를 메울 것으로 예상된다. 아울러 정부의 정책적 지원으로 신재생 투자가 지속되며 ESS 및 태양광 수주가 증가할 수 있다. 6월에 신재생에너지 공급 인증서(REC) 조정안이 나오면 ESS 시장의 본격적인 성장이 기대된다. 산업용 전기 요금 인상 움직임도 전력효율화 투자를 앞당겨 수혜 요인이 된다.

매수 투자의견 유지, 목표주가 9만원으로 상향

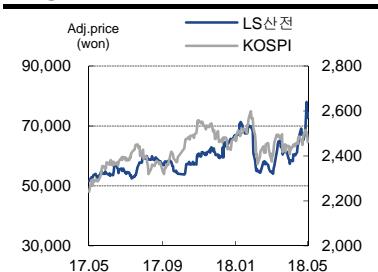
– 매수 투자의견을 유지하며 추정치와 적용 멀티플 변경으로 목표주가를 기존 7.5만원에서 9만원으로 상향한다. 목표주가는 올해 추정 EPS 4,893원에 타깃 PER 18.4배를 적용했다. 동사는 스마트팩토리, 스마트그리드, 마이크로그리드, ESS, HVDC, 수상태양광 등 많은 성장 모멘텀을 가지고 있다. 또한 국내 경쟁업체 중에서도 가장 많은 제품 라인업을 구축하고 있어 스마트에너지 부문의 산업 구심점 역할을 할 것으로 기대된다.

Rating	매수(유지)
Target Price	90,000원
Previous	75,000원

■ 주가지표

KOSPI(05/04)	2,461P
KOSDAQ(05/04)	856P
현재주가(05/04)	74,300원
시가총액	22,290억원
총발행주식수	3,000만주
120일 평균거래대금	716억원
52주 최고주가	78,000원
최저주가	51,600원
유동주식비율	51.8%
외국인지분율(%)	16.0%
주요주주	LS (46.0%) 국민연금 (13.0%)

■ 상대주가차트



기계주 Update

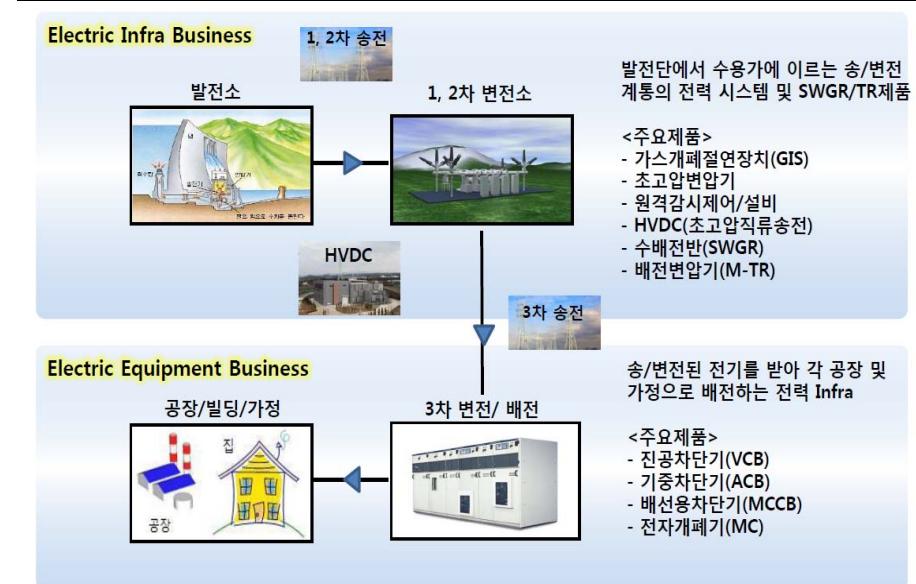
이동현(02-3770-5481) dhlee@hygood.co.kr

결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2014A	22,910	1,621	1,051	1,068	3,505	17.1	1.8	8.9	7.1%	11.0%	8.4%
2015A	22,017	1,544	706	703	2,352	19.6	1.4	7.5	7.0%	7.0%	7.7%
2016A	22,136	1,244	807	807	2,692	14.8	1.1	7.0	5.6%	7.8%	5.6%
2017A	23,437	1,584	1,060	1,051	3,533	18.4	1.7	8.9	6.8%	9.6%	9.4%
2018F	25,031	1,996	1,468	1,455	4,893	14.9	1.7	8.0	8.0%	12.2%	12.1%

자료: LS산전, 한양증권 리서치센터 추정

*K-IFRS 연결 기준.

〈도표1〉 전력기기 / 전력인프라 사업부



자료: LS산전, 한양증권 리서치센터

〈도표2〉 자동화 / 융합 사업부



자료: LS산전, 한양증권 리서치센터

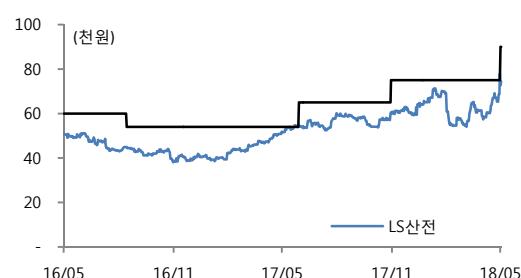
〈도표3〉 1Q18 Review 전력인프라 호조로 서프라이즈

(단위: 억원, %, %p)

	4Q17	1Q17	1Q18p	yoY	qoq	컨센서스	차이
매출액	6,046	5,594	5,916	5.8%	-2.2%	5,898	0.3%
영업이익	234	359	554	54.3%	136.8%	431	28.5%
opm	3.9%	6.4%	9.4%	3.0%p	5.5%p	7.3%	2.1%p
세전이익	236	217	528	143.3%	123.7%	407	29.7%
순이익	156	193	428	121.8%	174.4%	330	29.7%
nim	2.6%	3.5%	7.2%	4.6%p	3.7%p	5.6%	1.6%p

자료: LS산전, 한양증권 리서치센터

TP Trend



■ Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 동사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 종대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관 또는 제3자에게 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:이동현)
- 기업 투자의견

매수	향후 12개월간 15% 이상 상승 예상
중립	향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
매도	향후 12개월간 15% 이상 하락 예상
- 산업 투자의견

비중확대	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률을 대비 초과 상승 예상
증립	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
비중축소	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률을 대비 하회 예상

※ 당시는 투자의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다.

• 투자의견 비율공시(기준: 2018.03.31)

구분	매수	중립	매도
비율	80%	20%	0%

• 투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가	고리율(%)	
					평균	최고/최저
LS산전	010120	2016.08.16	매수(유지)	54,000원	-23.3	-16.9
		2016.11.21	매수(유지)	54,000원	-20.1	-16.9
		2017.05.31	매수(유지)	65,000원	-13.1	-7.5
		2017.11.01	매수(유지)	75,000원	-16.7	4.0
		2018.05.08	매수(유지)	90,000원	-	-

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.



한양증권 점포현황

본점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
광진금융센터	(02)2294-2211	서울 광진구 이차산로 355 타워더모스트 광진아크로텔 4층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다.
본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자 의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.