

현대건설기계(267270)

양호한 실적, 우려도 많이 반영한 주가

기대를 충족한 2분기 실적

중국 등에서 ASP 인상해 영업이익률 8.1% 기록

일부 지역에서 내년 성장 불투명하나, valuation은 peer대비 저평가

Facts: 기대를 충족한 실적

2분기 실적은 시장 기대치에 부합했다. 매출액은 9,227억원, 영업이익은 752억원으로 영업이익률 8.1%를 기록했다. 매출액은 전년대비 35.1% 증가했고, 영업이익은 110.1% 늘어난 것이다. 중국을 비롯한 다양한 지역에서 판매량이 늘어나면서 양호한 실적을 기록했다. 그러나 지배주주순이익은 334억원으로 전년대비 25% 늘어나는데 그쳤다. 전년대비 판매량이 크게 늘어난 중국강소법인(생산법인)에 대한 실질 지분율이 약 36%로 낮기 때문이다.

Pros & cons: ASP 인상으로 높은 영업이익률

2분기에 중국 등에서 ASP를 인상해 2분기 영업이익률은 8.1%로 양호했다. 특히 2분기에는 올해부터 연결회사로 인식 중인 중국/인도 해외법인 PPA (Purchase Price Allocation – 인수구매가격조정) 평가 관련 비용이 121억원 발생했는데 이를 제외하면 영업이익률은 9.2%다. PAA 관련 비용은 하반기에 약 40억원 추가 발생하고 내년부터는 크게 줄어들 것이다. 향후 전망은 지역별로 다소 상이하다. 미국, 인도 시장 규모는 지속적으로 커질 것이나 신흥시장, 중국 등지에서는 성장둔화에 대한 우려감이 동시에 존재한다. 중국 시장 판매량은 올해 연간 17만대 (+31% YoY)를 기록할 전망이다. 실질 수요 증가도 일부 기여했지만, 대부분 교체주기 도래에 따른 것으로 판단해 내년에는 추가적인 판매 증가보다는 현재 수준과 비슷한 판매량을 기록할 것이다.

Action: 업황 성장둔화 우려 있으나 그래도 저평가

목표주가를 170,000원으로 26% 하향한다. 최근 중국 등 주요 시장의 판매량 증가둔화 우려가 커지며 글로벌 peer들의 주가도 부진했다. 이에 따라 12MF EPS에 적용한 PER을 기준 15배(mid-cycle)에서 12배(global peer 평균)로 변경했고, 당기순이익에서 중국생산법인(36% 지분)의 비중이 높아져 지배주주순이익을 소폭 하향했다. 매수의견은 유지한다. PER이 올해 실적 기준 9.4배, 내년 기준 7.6배로 글로벌 peer대비 낮고, 또한 중국 생산법인의 실적기여도가 낮은 점이 오히려 하반기 및 내년 실적 안정성을 높인다.

하회

부합

상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 170,000원(하향)

Stock Data

KOSPI(7/24)	2,280
주가(7/24)	119,000
시가총액(십억원)	1,175
발행주식수(백만)	10
52주 최고/최저가(원)	208,000/113,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	14,218
유동주식비율/외국인지분율(%)	58.4/9.3
주요주주(%)	현대중공업지주 외 5 인
	36.1
	국민연금
	11.4

Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	15.2	9.4	7.6
PBR(x)	1.4	0.9	0.8
ROE(%)	4.0	9.9	11.0
DY(%)	—	—	—
EV/EBITDA(x)	14.2	5.4	4.8
EPS(원)	11,098	12,453	15,383
BPS(원)	119,897	132,276	147,570

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(15.6)	(39.3)	(27.5)
KOSPI 대비(%)	(12.3)	(29.1)	(20.5)

주가추이



자료: WISEfn

조철희

chulhee.cho@truefriend.com

〈표 1〉 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억 원, %p)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	683	613	590	930	922.7	(0.8)	35.1	947.1
영업이익	36	44	15	62	75.2	21.7	110.1	70.4
영업이익률(%)	5.2	7.2	2.6	6.6	8.1	1.5	2.9	7.4
세전이익	34	43	(7)	61	61.9	1.5	83.1	65.8
순이익	27	33	(13)	31	33.4	9.5	24.6	54.0

자료: 한국투자증권

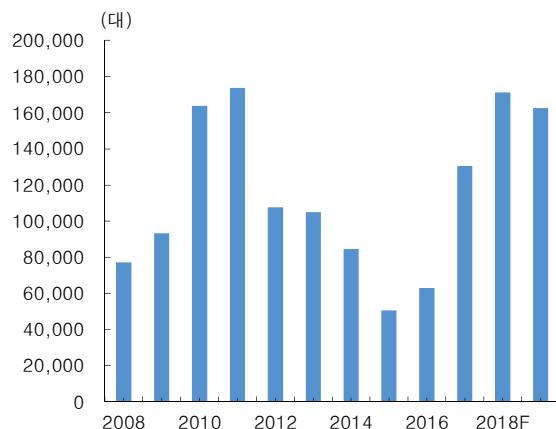
〈표 2〉 실적추이 및 전망

(단위: 십억 원, 대, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	644	683	613	590	931	923	763	785	2,531	3,401	3,686
건설기계	478	505	459	435	751	751	601	622	1,877	2,725	2,944
국내 및 기타	167	180	138	106	144	127	104	81	591	455	460
직수출	234	252	230	231	285	275	264	265	947	1,088	1,197
판매법인(북미, 유럽)	175	197	190	166	199	225	212	188	727	824	969
생산법인(중국, 인도)	175	154	134	176	343	339	182	278	638	1,143	1,200
참고: 중국법인(판매량)	1,233	929	816	1,035	2,536	2,218	1,105	1,549	4,013	7,409	7,316
참고: 인도법인(판매량)	866	884	560	827	1,247	949	630	1,143	3,137	3,969	4,763
건기 추정 연결조정	(273)	(276)	(232)	(244)	(221)	(214)	(160)	(190)	(1,026)	(785)	(882)
산업차량	116	126	102	107	120	113	102	106	450	441	454
부품사업	50	52	53	49	60	59	60	56	204	235	288
영업이익	43	36	44	15	62	75	61	40	138	238	269
영업이익률	6.6	5.2	7.2	2.6	6.6	8.1	8.0	5.1	5.4	7.0	7.3

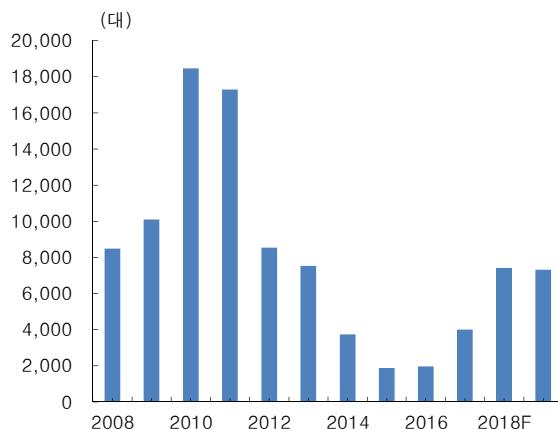
자료: 한국투자증권

[그림 1] 중국 굴삭기 시장 판매 전망



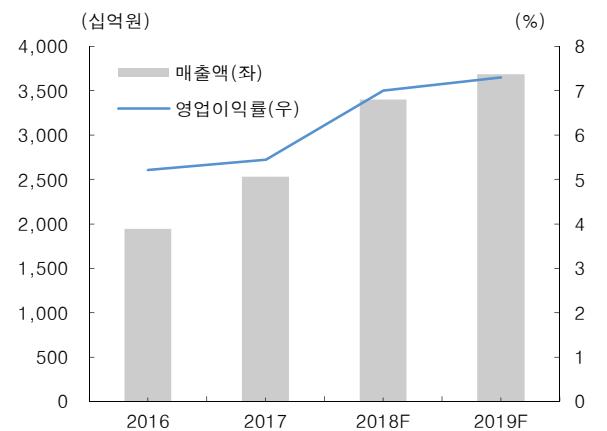
자료: 한국투자증권

[그림 2] 현대건설기계 중국 굴삭기 판매 전망



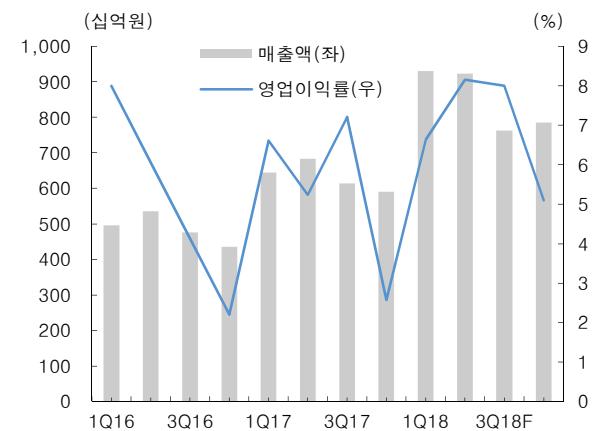
자료: 한국투자증권

[그림 3] 연간실적 추이 및 전망



자료: 한국투자증권

[그림 4] 분기실적 추이 및 전망



자료: 한국투자증권

<표 3> 글로벌 peer valuation

(단위: x, %)

	PER			PBR			EV/EBITDA			ROE		
	2017	2018F	2019F	2017	2018F	2019F	2017	2018F	2019F	2017	2018F	2019F
CATERPILLAR	22.9	12.6	11.4	6.9	4.8	3.3	13.0	7.4	6.8	5.6	40.3	33.8
DEERE & CO	21.4	14.3	11.6	4.5	3.9	3.1	7.0	9.0	7.6	26.9	28.6	28.3
KUBOTA	20.0	15.3	14.3	2.1	1.6	1.5	14.0	11.2	10.6	10.9	11.0	11.0
HITACHI	12.6	11.3	10.9	1.7	1.5	1.4	7.3	6.8	6.6	13.6	14.0	13.6
VOLVO	14.8	11.6	11.3	2.9	2.4	2.2	8.4	7.7	7.7	20.7	23.4	21.2
DI	13.9	6.5	6.0	1.1	1.1	0.9	7.4	6.4	6.2	7.1	16.9	15.7
KOMATSU	12.8	11.4	10.9	1.7	1.6	1.4	7.8	7.3	7.0	14.2	14.5	14.8
평균	16.9	11.8	10.9	3.0	2.4	2.0	9.3	8.0	7.5	14.1	21.2	19.8

주: 7월 23일 종가 기준

자료: Bloomberg, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

현대건설기계는 1985년 현대중공업 내 중기계사업부로 설립됨. 현대중공업이 영위하던 사업중 건설장비 사업부분을 인적분할해 신설한 법인이며 2017년 5월 재상장함. 현재 건설장비와, 산업차량(부품 포함)을 생산/판매 함. 본사는 울산에 위치하고 있으며 벨기에(Geel)와 미국(Atlanta)에 판매법인이 있고 중국, 인도, 브라질에 생산법인이 있음. 매출액 구성은 2017년 말 기준 건설기계 74.6%, 산업차량 17.5%, 부품 외 7.9%로 이루어짐.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	0	1,553	1,821	2,010	2,145
현금성자산	0	426	204	221	236
매출채권및기타채권	0	423	612	663	708
재고자산	0	691	748	848	904
비유동자산	0	675	821	939	1,050
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	0	539	642	744	842
무형자산	0	122	153	166	177
자산총계	0	2,229	2,642	2,949	3,195
유동부채	0	786	1,006	1,109	1,131
매입채무및기타채무	0	279	340	424	433
단기차입금및단기사채	0	215	220	220	220
유동성장기부채	0	258	258	258	258
비유동부채	0	272	298	306	312
사채	0	140	150	150	150
장기차입금및금융부채	0	61	61	61	61
부채총계	0	1,058	1,304	1,415	1,443
지배주주지분	0	1,172	1,294	1,445	1,612
자본금	0	49	49	49	49
자본잉여금	0	1,024	1,024	1,024	1,024
기타자본	0	(12)	(12)	(12)	(12)
이익잉여금	0	45	167	318	486
비지배주주지분	0	(1)	44	90	139
자본총계	0	1,171	1,338	1,535	1,752

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	0	1,887	3,401	3,686	3,932
매출원가	0	1,537	2,823	3,089	3,284
매출총이익	0	350	578	597	649
판매관리비	0	254	340	328	354
영업이익	0	95	238	269	295
금융수익	0	43	18	6	6
이자수익	0	3	5	6	6
금융비용	0	57	46	26	26
이자비용	0	14	26	26	26
기타영업외손익	0	(11)	2	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	0	70	212	248	275
법인세비용	0	23	45	52	58
연결당기순이익	0	47	168	196	217
지배주주지분순이익	0	47	122	151	167
기타포괄이익	0	(0)	(0)	(0)	(0)
총포괄이익	0	46	167	196	217
지배주주지분포괄이익	0	46	122	151	167
EBITDA	0	134	264	297	325

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	0	8	206	226	221
당기순이익	0	47	168	196	217
유형자산감가상각비	0	18	0	0	0
무형자산상각비	0	21	26	28	30
자산부채변동	0	(102)	(33)	(48)	(79)
기타	0	24	45	50	53
투자활동현금흐름	0	(105)	(397)	(164)	(157)
유형자산투자	0	(26)	(103)	(103)	(98)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	0	(67)	(0)	(0)	(0)
무형자산순증	0	(15)	(57)	(41)	(41)
기타	0	3	(237)	(20)	(18)
재무활동현금흐름	0	225	(30)	(45)	(50)
자본의증가	0	379	0	0	0
차입금의순증	0	0	15	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	(154)	(45)	(45)	(50)
기타현금흐름	0	2	0	0	0
현금의증가	0	130	(222)	17	15

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	0	11,098	12,453	15,383	17,012
BPS	0	119,897	132,276	147,570	164,484
DPS	0	0	0	0	0
성장성(%), YoY					
매출증가율	0.0	0.0	80.3	8.4	6.7
영업이익증가율	NM	NM	150.0	13.0	9.6
순이익증가율	NM	NM	162.5	23.5	10.6
EPS증가율	NM	NM	12.2	23.5	10.6
EBITDA증가율	NM	NM	97.6	12.6	9.3
수익성(%)					
영업이익률	0.0	5.0	7.0	7.3	7.5
순이익률	0.0	2.5	3.6	4.1	4.3
EBITDA Margin	0.0	7.1	7.8	8.1	8.3
ROA	0.0	2.1	6.9	7.0	7.1
ROE	0.0	4.0	9.9	11.0	10.9
배당수익률	–	–	–	–	–
배당성향	NM	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	0	245	247	210	178
차입금/자본총계비율(%)	0.0	57.5	51.5	44.9	39.3
Valuation(X)					
PER	NM	15.2	9.4	7.6	6.8
PBR	NM	1.4	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	NM	14.2	5.4	4.8	4.5

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	-26.5	-9.6
	2018.07.24	매수	170,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 7월 24일 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 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	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.