

현대건설기계(267270)

하회 부합 상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

아쉬운 실적

영업이익 372억원 기록. 컨센서스 33% 하회
 직수출 부문 매출액 감소. 후판 가격 상승에 따른 영업이익률 하락
 실적 부진은 주가에 반영, 추가 하락은 제한적

Facts: 컨센서스 큰 폭으로 하회

3분기 실적은 컨센서스를 하회했다. 매출액은 7,104억원, 영업이익은 372억원으로 영업이익률 5.2%를 기록했다. 매출액은 전년대비 15.8% 증가했고, 영업이익은 15.8% 감소한 것이다. 컨센서스 영업이익이 558억원이었던 점을 감안하면 실망스러운 실적이다. 부진한 실적의 주요인은 직수출 매출의 감소와, 원재료비 상승에 따른 부담이다. 세전이익은 195억원, 지배주주순이익은 66억원을 기록했다.

Pros & cons: 직수출 부진과 원재료 부담으로 부진

직수출 부문에서 매출액이 전년대비 13.7% 감소했다. 특히 러시아/CIS/터키 지역에서 33.8% 감소했고, 중동/아프리카 지역도 26.5% 감소했다. 해당 지역들은 비우호적인 환율로 구매력이 감소했기 때문이다. 특히 3분기 말부터 매출액이 급격하게 하락한 상황이어서, 4분기에도 매출액 부진은 이어질 것이다. 또한 원재료 가격은 후판 가격 상승 등으로 전체 영업이익률 하락을 부추겼다. 현대건설기계는 7월 1일에 업황이 양호한 일부 지역에서 단가인상을 단행했지만, 업황이 부진한 일부 국가에서는 단가 인상이 늦어지고 있다. 해외 판매법인(북미, 유럽), 생산법인(인도, 중국)은 양호한 실적을 기록했다. 특히 인도의 전년대비 시장 판매량은 71.9%, 현대건설기계 판매량은 90.4% 늘었다.

Action: 부진한 실적은 주가에 충분히 반영

목표주가를 110,000원으로 35.6% 하향한다. 2018년, 2019년 추정 EPS를 각각 34.7%, 27.3% 하향했고, 목표 PER(2019년 EPS 적용)도 낮아진 글로벌 peer 평균인 10배(기존 12배)를 반영했다. 4분기 예상 실적은 매출액 6,940억원, 영업이익 213억원, 영업이익률 3.1%(4분기 계절성 반영)이다. 컨센서스 영업이익 500억원 대비 부진한 전망이다. 4분기에는 중국 및 인도지역 매출액은 증가하지만 직수출 지역의 비우호적인 영업환경은 지속될 전망이다.

매수(유지)

목표주가: 110,000원(하향)

Stock Data

KOSPI(10/30)	2,015
주가(10/30)	75,000
시가총액(십억원)	741
발행주식수(백만)	10
52주 최고/최저가(원)	208,000/75,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	12,725
유동주식비율/외국인지분율(%)	58.4/7.8
주요주주(%)	현대중공업지주 외 5인 36.1
	국민연금 12.0

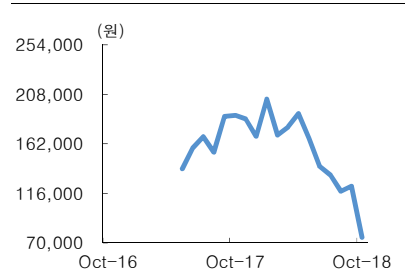
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	15.2	9.6	6.8
PBR(x)	1.4	0.6	0.5
ROE(%)	4.0	6.3	8.3
DY(%)	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA(x)	14.2	5.6	4.8
EPS(원)	11,098	7,805	10,978
BPS(원)	119,897	127,653	138,566

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(38.8)	(60.5)	(61.4)
KOSPI 대비(%p)	(24.8)	(40.6)	(41.9)

주가추이



자료: WISEfn

조철희

chulhee.cho@truefriend.com

<표 1> 3분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ	YoY	컨센서스
매출액	613.2	590.3	930.5	922.7	710.4	(23.0)	15.8	788.5
영업이익	44.2	15.2	61.8	75.1	37.2	(50.4)	(15.8)	55.8
영업이익률	7.2	2.6	6.6	8.1	5.2	(2.9)	(2.0)	7.1
세전이익	42.7	(6.7)	61.0	61.9	19.5	(68.5)	(54.4)	51.7
순이익	32.6	(12.8)	30.5	33.3	6.6	(80.2)	(79.7)	30.6

자료: 한국투자증권

<표 2> 수익예상 변경표

(단위: 십억원, 원, %)

	변경전			변경후		변경률	
	2017	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	1,887	3,404	3,711	3,258	3,550	(4.3)	(4.3)
영업이익	95	238	271	195	231	(18.0)	(14.8)
세전이익	70	212	250	155	203	(26.9)	(19.0)
순이익	47	117	148	77	108	(34.7)	(27.3)
EPS	11,098	11,953	15,097	7,805	10,978	(34.7)	(27.3)

자료: 한국투자증권

<표 3> 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, 대, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	644	683	613	590	931	923	710	694	2,531	3,258	3,550
건설기계	478	505	459	435	751	751	547	532	1,877	2,580	2,826
국내 및 기타	167	180	138	106	144	127	99	85	591	455	432
직수출	234	252	224	231	285	250	193	175	941	903	948
판매법인(북미, 유럽)	175	197	190	166	199	225	209	191	727	824	969
생산법인(중국, 인도)	175	154	134	176	343	339	220	268	638	1,170	1,287
참고: 중국법인(판매량)	1,233	929	816	1,035	2,536	2,218	1,185	1,511	4,013	7,450	7,702
참고: 인도법인(판매량)	866	884	560	827	1,247	949	1,066	1,193	3,137	4,455	5,568
건기 추정 연결조정	(273)	(276)	(226)	(244)	(221)	(190)	(174)	(187)	(1,020)	(772)	(810)
산업차량	116	126	102	107	120	113	111	97	450	441	454
부품사업	50	52	53	49	60	59	61	65	204	245	269
영업이익	43	36	44	15	62	75	37	21	138	195	231
영업이익률	6.6	5.2	7.2	2.6	6.6	8.1	5.2	3.1	5.4	6.0	6.5

자료: 한국투자증권

<표 4> 글로벌 peer valuation

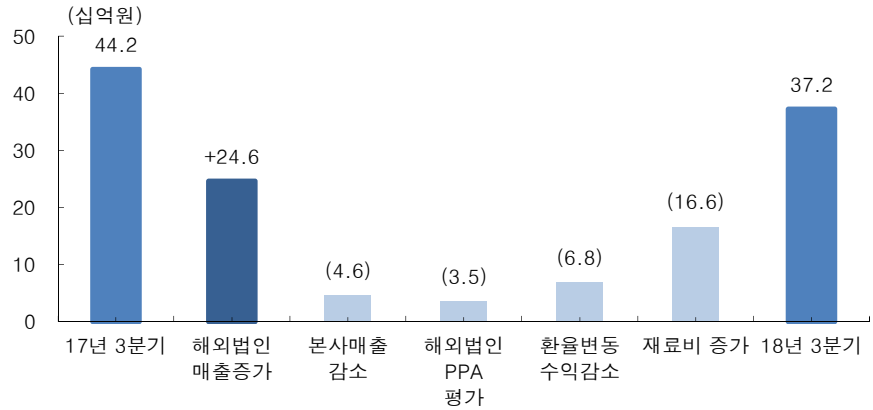
(단위: x, %)

	PER			PBR			EV/EBITDA			ROE		
	2017	2018F	2019F	2017	2018F	2019F	2017	2018F	2019F	2017	2018F	2019F
CATERPILLAR	22.9	9.8	8.8	6.9	4.2	2.8	13.0	6.0	5.5	5.6	44.8	37.3
DEERE & CO	14.8	9.4	9.2	2.9	2.1	1.9	8.4	6.5	6.5	20.7	25.3	21.8
KUBOTA	14.5	9.3	8.5	1.9	1.2	1.1	8.1	6.2	5.8	14.1	13.9	13.9
HITACHI	17.0	10.1	9.3	2.0	1.4	1.3	10.1	6.8	6.4	12.1	14.6	14.7
VOLVO	33.2	11.4	9.4	2.7	2.0	1.7	13.5	6.8	6.0	8.7	18.5	19.2
DI	20.0	14.7	13.6	2.1	1.6	1.4	14.0	10.8	10.0	10.9	10.9	11.0
KOMATSU	-	15.3	12.9	0.6	0.6	0.6	-	9.1	8.0	3.6	4.0	4.6
평균	20.4	11.4	10.2	2.7	1.9	1.6	11.2	7.5	6.9	10.8	18.8	17.5

주: 10월 30일 종가 기준

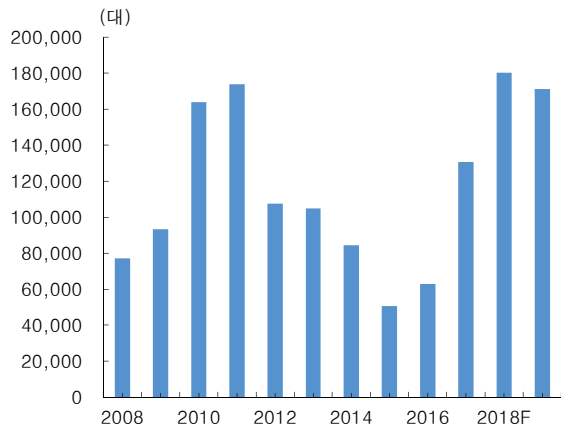
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 1] 주요 영업이익 감소 사유(전년동기대비)



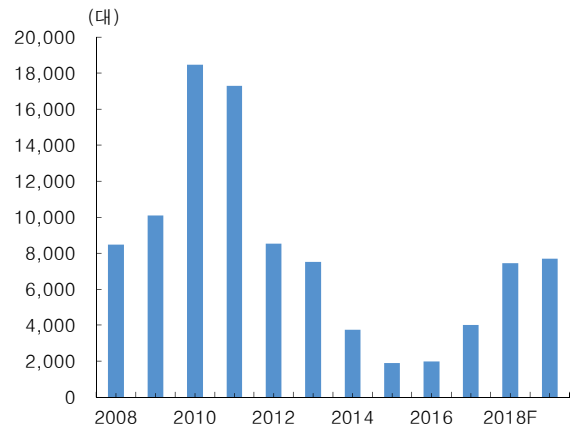
자료: 현대건설기계, 한국투자증권

[그림 2] 중국 굴삭기 시장 판매 전망



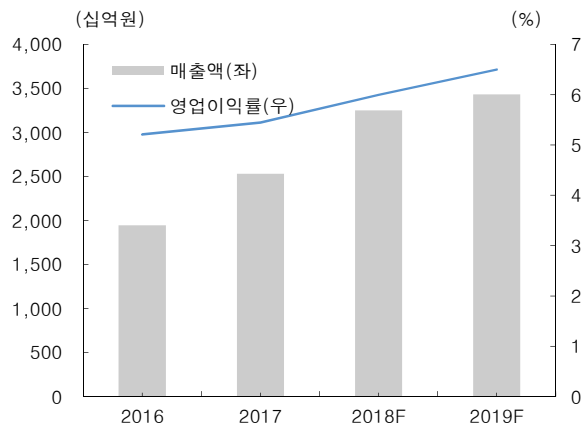
자료: 한국투자증권

[그림 3] 현대건설기계 중국 굴삭기 판매 전망



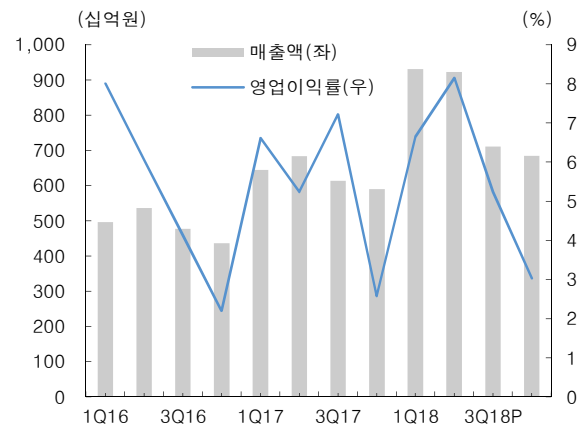
자료: 한국투자증권

[그림 4] 연간실적 추이 및 전망



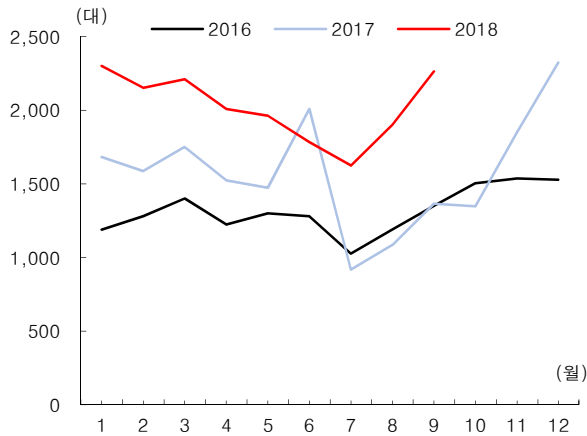
자료: 한국투자증권

[그림 5] 분기실적 추이 및 전망



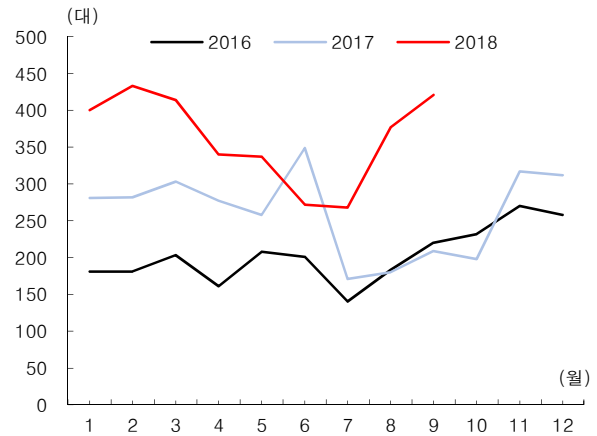
자료: 한국투자증권

[그림 6] 인도 시장 판매량 추이



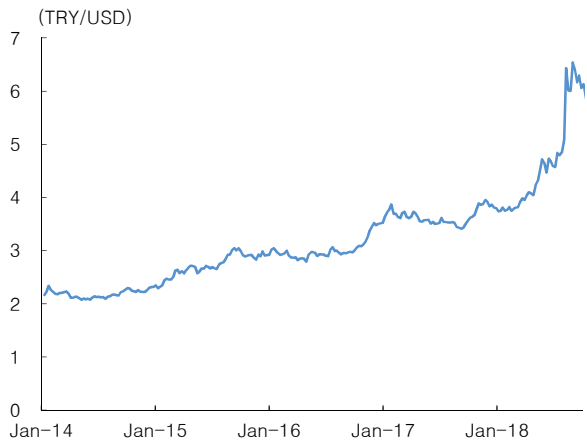
자료: 한국투자증권

[그림 7] 현대건설기계 인도 판매량 추이



자료: 한국투자증권

[그림 8] 달러 대비 리라(터키) 환율



자료: 한국투자증권

[그림 9] 달러 대비 루블(러시아) 환율



자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

현대건설기계는 1985년 현대중공업 내 중기계사업부로 설립됨. 현대중공업이 영위하던 사업중 건설장비 사업부문을 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	NM	1,553	1,878	2,082	2,230
현금성자산	NM	426	423	461	494
매출채권및기타채권	NM	423	717	781	836
재고자산	NM	691	717	816	874
비유동자산	NM	675	813	932	1,043
투자자산	NM	0	0	0	0
유형자산	NM	539	642	744	842
무형자산	NM	122	147	160	171
자산총계	NM	2,229	2,691	3,013	3,272
유동부채	NM	786	918	1,079	1,158
매입채무및기타채무	NM	279	326	408	418
단기차입금및단기사채	NM	215	220	210	200
유동성장기부채	NM	258	258	268	278
비유동부채	NM	272	485	492	499
사채	NM	140	320	310	300
장기차입금및금융부채	NM	61	81	91	101
부채총계	NM	1,058	1,403	1,571	1,657
지배주주지분	NM	1,172	1,248	1,356	1,477
자본금	NM	49	49	49	49
자본잉여금	NM	1,024	1,024	1,024	1,024
기타자본	NM	(12)	(12)	(12)	(12)
이익잉여금	NM	45	122	230	350
비지배주주지분	NM	(1)	40	87	138
자본총계	NM	1,171	1,289	1,443	1,615

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	NM	8	(11)	228	223
당기순이익	NM	47	118	154	173
유형자산감가상각비	NM	18	0	0	0
무형자산상각비	NM	21	25	27	29
자산부채변동	NM	(102)	(193)	(4)	(34)
기타	NM	24	39	51	55
투자활동현금흐름	NM	(105)	(155)	(144)	(139)
유형자산투자	NM	(26)	(103)	(103)	(98)
유형자산매각	NM	0	0	0	0
투자자산순증	NM	(67)	(0)	(0)	(0)
무형자산순증	NM	(15)	(50)	(40)	(40)
기타	NM	3	(2)	(1)	(1)
재무활동현금흐름	NM	225	164	(46)	(52)
자본의증가	NM	379	0	0	0
차입금의순증	NM	0	205	0	0
배당금지급	NM	0	0	0	0
기타	NM	(154)	(41)	(46)	(52)
기타현금흐름	NM	2	0	0	0
현금의증가	NM	130	(3)	38	33

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

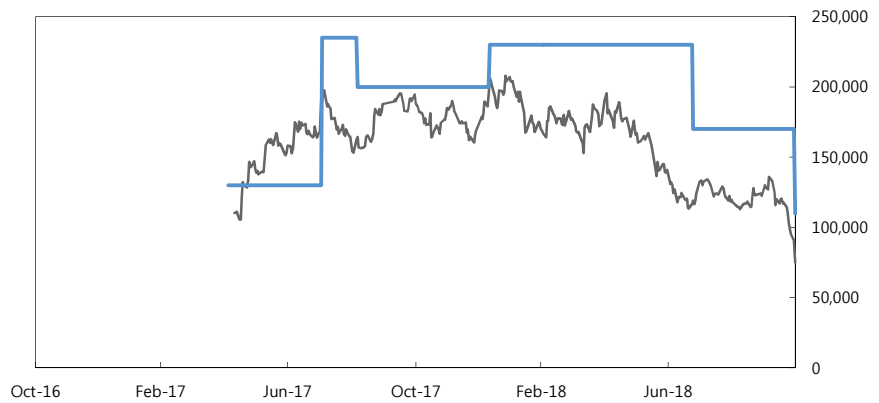
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	NM	1,887	3,258	3,550	3,802
매출원가	NM	1,537	2,704	2,975	3,174
매출총이익	NM	350	554	575	627
판매관리비	NM	254	358	344	373
영업이익	NM	95	195	231	255
금융수익	NM	43	36	6	6
이자수익	NM	3	5	6	6
금융비용	NM	57	65	34	34
이자비용	NM	14	29	33	33
기타영업외손익	NM	(11)	(11)	0	0
관계기업관련손익	NM	0	0	0	0
세전계속사업이익	NM	70	155	203	227
법인세비용	NM	23	37	49	55
연결당기순이익	NM	47	118	154	173
지배주주지분순이익	NM	47	77	108	121
기타포괄이익	NM	(0)	(0)	(0)	(0)
총포괄이익	NM	46	118	154	173
지배주주지분포괄이익	NM	46	77	108	121
EBITDA	NM	134	220	258	284

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	NM	11,098	7,805	10,978	12,301
BPS	NM	119,897	127,653	138,566	150,794
DPS	NM	0	0	0	0
성장성(%, YoY)					
매출증가율	NM	NM	72.7	9.0	7.1
영업이익증가율	NM	NM	105.2	18.0	10.4
순이익증가율	NM	NM	64.5	40.7	12.0
EPS증가율	NM	NM	(29.7)	40.7	12.0
EBITDA증가율	NM	NM	64.9	17.0	10.0
수익성(%)					
영업이익률	NM	5.0	6.0	6.5	6.7
순이익률	NM	2.5	2.4	3.0	3.2
EBITDA Margin	NM	7.1	6.8	7.3	7.5
ROA	NM	2.1	4.8	5.4	5.5
ROE	NM	4.0	6.3	8.3	8.5
배당수익률	NM	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	NM	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	NM	245	452	414	381
차입금/자본총계비율(%)	NM	57.5	68.2	60.9	54.4
Valuation(X)					
PER	NM	15.2	9.6	6.8	6.1
PBR	NM	1.4	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	NM	14.2	5.6	4.8	4.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				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	-28.7	-20.0
	2018.10.30	매수	110,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 10월 30일 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 (2018.9.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0.0%

※ 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 돕기 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.