

현대건설기계 (267270)

3Q18 Review – 아쉬운 3분기. 더 큰 도약을 기다린다.

3Q18: 매출액 및 영업이익 전년대비 16%, -16% 성장

2018년 3분기 현대건설기계 잠정실적을 발표했다. 2018년 3분기 실적은 매출액 7,104억원(YoY, +15.8%), 영업이익 372억원(YoY, -15.9%)을 기록했다. 이는 하나금융투자 추정치(매출액 8,407억원 / 영업이익 544억원) 및 컨센서스(매출액 7,883억원 / 영업이익 554억원)를 하회하였다.

① 현대건설기계의 핵심 지역인 인도와 중국 모두 양호한 매출과 판매량을 기록했다. 2018년 3분기 인도와 중국 시장 매출액은 각각 전년동기 대비 57%, 69% 성장한 실적을 기록했다. 동기간 현대건설기계 굴삭기 판매량은 인도와 중국 각각 71%, 45% 증가한 수치를 나타냈다.

② 아쉬운 3분기 실적을 야기시킨 지역은 ‘러시아/CIS/터키’와 ‘중동/아프리카’이다. 이 두 지역은 국내 생산법인에서 직접 수출하는 지역으로 현대건설기계 지배주주순이익에 큰 영향을 미치는 지역이다. ‘러시아/CIS/터키’와 ‘중동/아프리카’ 지역은 전년동기 대비 각각 34%, 27% 매출이 감소했다. 매출 감소의 주 요인은 환율이다. 현지 통화까지 절하로 건설기계 구매력이 하락한 것과 일본 건설장비들의 가격경쟁력이 우호적인 엔화 가치에 기인해 확대된 점에 기인한다.

③ 최근 주요 원자재 가격 상승에 따른 비용 상승이 수익성 하락을 견인했다. 비용 상승과 건설기계 판가상승의 시간차이로 인해 수익성(3Q18 OPM : 5.2% / YoY, -2.0%p / QoQ, -2.9%p)이 악화되었다. 수익성 회복은 판가인상을 대대적으로 시행 할 수 있는 성수기(2019년 1월) 진입 후 가능할 것으로 예상된다.

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 112,000원으로 하향 조정

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 112,000원으로 하향 조정한다. 목표주가 조정 근거는 이익 추정치와 Target Valuation 양측의 하향조정에 기인한다. 목표주가는 2019년 EPS에 Target P/E(글로벌 건설기계 업체 평균) 12배를 적용하여 산출하였다.

Update

BUY

| TP(12M): 112,000원 | CP(10월 30일): 75,000원

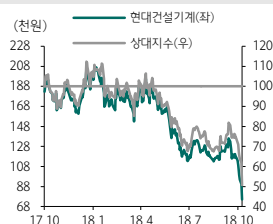
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,014.69
52주 최고/최저(원)	208,000/75,000
시가총액(십억원)	5,000
시가총액비중(%)	740.7
발행주식수(천주)	0.06
60일 평균 거래량(천주)	9,876.3
60일 평균 거래대금(십억원)	78.2
18년 배당금(예상, 원)	9.0
18년 배당수익률(예상, %)	0
외국인지분율(%)	0.00
주요주주 지분율(%)	8.02
현대중공업지주 외 5인	36.07
국민연금	11.98
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(38.8) (60.5) (61.4)
상대	(28.8) (50.7) (52.1)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	3,437.9	3,606.5
영업이익(십억원)	243.1	263.4
순이익(십억원)	165.5	180.6
EPS(원)	11,987	13,681
BPS(원)	130,869	143,219

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	0.0	1,886.7	3,276.4	3,657.3	4,059.7
영업이익	십억원	0.0	95.2	204.6	233.9	261.1
세전이익	십억원	0.0	69.8	159.6	180.6	223.1
순이익	십억원	0.0	46.6	79.1	92.0	113.7
EPS	원	0	7,649	8,004	9,312	11,515
증감률	%	N/A	N/A	4.6	16.3	23.7
PER	배	N/A	22.09	9.37	8.05	6.51
PBR	배	N/A	1.41	0.59	0.55	0.50
EV/EBITDA	배	N/A	14.32	3.94	3.60	3.29
ROE	%	0.00	3.98	6.53	7.09	8.13
BPS	원	0	119,897	127,901	137,213	148,728
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	2Q18	3Q18P	4Q18F	17	18F
매출액	644.4	683.2	613.2	590.3	930.5	922.7	710.4	712.8	2,531.1	3,276.4
'YoY	27.9%	27.5%	28.6%	35.2%	44.4%	35.1%	15.8%	20.8%	29.6%	29.4%
'QoQ	47.6%	6.0%	-10.2%	-3.7%	57.6%	-0.8%	-23.0%	0.3%	-	-
선진국	228.3	251.1	234.0	210.5	249.3	280.7	296.2	267.4	923.9	1,093.6
'YoY	25.4%	35.7%	22.1%	34.1%	9.2%	11.8%	26.6%	27.0%	29.1%	18.4%
'QoQ	45.4%	10.0%	-6.8%	-10.0%	18.4%	12.6%	5.5%	-9.7%	-	-
국내시장	164.9	175.0	136.7	103.6	142.3	126.8	99.4	85.0	580.2	453.5
'YoY	31.7%	36.3%	34.4%	4.0%	-13.7%	-27.5%	-27.3%	-18.0%	27.5%	-21.8%
'QoQ	65.6%	6.1%	-21.9%	-24.2%	37.4%	-10.9%	-21.6%	-14.5%	-	-
신용시장	338.2	350.7	319.1	362.4	578.0	557.9	325.6	398.9	1,370.4	1,860.4
'YoY	37.3%	46.5%	39.7%	50.9%	70.9%	59.1%	2.0%	10.1%	43.6%	35.8%
'QoQ	40.9%	3.7%	-9.0%	13.6%	59.5%	-3.5%	-41.6%	22.5%	-	-
기타	20.2	4.7	1.4	2.4	1.5	4.3	1.5	1.5	28.7	8.8
연결매출	-107.2	-98.3	-77.9	-88.7	-40.6	-47.0	-12.3	-40.0	-372.1	-139.9
영업이익	42.6	35.8	44.2	15.2	61.8	75.1	37.2	30.5	137.8	204.6
영업이익률	6.6%	5.2%	7.2%	2.6%	6.6%	8.1%	5.2%	4.3%	5.4%	6.2%
순이익	25.3	26.8	32.6	-12.8	30.5	33.4	6.6	8.6	71.9	79.1
순이익률	3.9%	3.9%	5.3%	-2.2%	3.3%	3.6%	0.9%	1.2%	2.8%	2.4%

주1) 현대건설기계는 2017년 4월 1부로 분할 신설 법인

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

자료: 현대건설기계, 하나금융투자

추정 재무제표

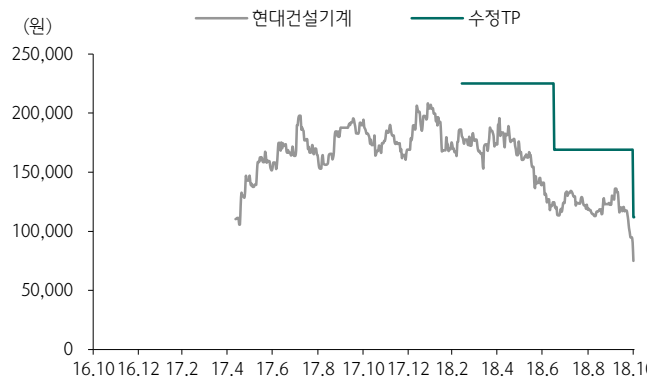
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	0.0	1,886.7	3,276.4	3,657.3	4,059.7
매출원가	0.0	1,537.2	2,723.1	3,026.1	3,389.2
매출총이익	0.0	349.5	553.3	631.2	670.5
판매비	0.0	254.3	348.8	397.4	409.3
영업이익	0.0	95.2	204.6	233.9	261.1
금융손익	0.0	(14.7)	(18.9)	(28.6)	(15.0)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	(10.7)	(26.1)	(24.7)	(23.0)
세전이익	0.0	69.8	159.6	180.6	223.1
법인세	0.0	23.2	37.7	39.7	49.1
계속사업이익	0.0	46.6	121.8	140.8	174.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.0	46.6	121.8	140.8	174.0
비지배주주지분	0.0	0.0	42.8	48.9	60.3
순이익	0.0	46.6	79.1	92.0	113.7
지배주주순이익	0.0	46.5	121.8	140.8	174.0
NOPAT	0.0	63.6	156.2	182.4	203.7
EBITDA	0.0	133.7	240.9	269.8	297.3
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	73.7	11.6	11.0
NOPAT증가율	N/A	N/A	145.6	16.8	11.7
EBITDA증가율	N/A	N/A	80.2	12.0	10.2
영업이익증가율	N/A	N/A	114.9	14.3	11.6
(지배주주)순이익증가율	N/A	N/A	69.7	16.3	23.6
EPS증가율	N/A	N/A	4.6	16.3	23.7
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	18.5	16.9	17.3	16.5
EBITDA이익률	N/A	7.1	7.4	7.4	7.3
영업이익률	N/A	5.0	6.2	6.4	6.4
계속사업이익률	N/A	2.5	3.7	3.8	4.3
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	0	7,649	8,004	9,312	11,515
BPS	0	119,897	127,901	137,213	148,728
CFPS	0	22,560	20,527	22,630	26,597
EBITDAPS	0	21,936	24,395	27,318	30,100
SPS	0	309,647	331,743	370,316	411,050
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	22.1	9.4	8.1	6.5
PBR	N/A	1.4	0.6	0.5	0.5
PCR	N/A	7.5	3.7	3.3	2.8
EV/EBITDA	N/A	14.3	3.9	3.6	3.3
PSR	N/A	0.5	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	0.0	4.0	6.5	7.1	8.1
ROA	0.0	2.1	3.6	4.1	4.8
ROIC	0.0	4.3	10.2	11.1	11.4
부채비율	0.0	90.3	70.1	60.2	53.0
순부채비율	0.0	20.9	13.0	9.7	5.4
이자보상배율(배)	0.0	6.7	9.4	18.1	28.8

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	0.0	1,553.5	1,520.2	1,597.2	1,736.1
금융자산	0.0	428.7	191.1	113.9	90.0
현금성자산	0.0	426.0	186.4	108.7	84.2
매출채권 등	0.0	423.3	546.1	609.5	676.6
재고자산	0.0	691.2	767.2	856.4	950.6
기타유동자산	0.0	10.3	15.8	17.4	18.9
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	2,199.4	2,296.7	2,459.8
유동부채	0.0	785.6	612.8	603.4	600.6
금융부채	0.0	473.1	188.9	131.9	79.0
매입채무 등	0.0	278.6	376.1	419.8	466.0
기타유동부채	0.0	33.9	47.8	51.7	55.6
비유동부채	0.0	272.1	293.7	259.8	251.6
금융부채	0.0	200.7	169.7	121.3	97.9
기타비유동부채	0.0	71.4	124.0	138.5	153.7
부채총계	0.0	1,057.7	906.5	863.1	852.2
지배주주지분	0.0	1,171.7	1,250.7	1,342.7	1,456.4
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	124.0	216.0	329.7
비지배주주지분	0.0	(0.8)	42.0	90.9	151.2
자본총계	0.0	1,170.9	1,292.7	1,433.6	1,607.6
순금융부채	0.0	245.1	167.5	139.3	86.9
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	0.0	7.5	106.8	80.5	108.4
당기순이익	0.0	46.6	121.8	140.8	174.0
조정	0.0	62.9	25.3	31.9	31.8
감가상각비	0.0	38.4	36.4	35.9	36.2
외환거래손익	0.0	4.2	(11.1)	(4.0)	(4.4)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	20.3	0.0	0.0	(0.0)
영업활동 자산부채	0.0	(102.0)	(40.3)	(92.2)	(97.4)
투자활동 현금흐름	0.0	(104.6)	(31.3)	(52.7)	(56.6)
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)	9.1	3.5	3.8
재무활동 현금흐름	0.0	225.1	(315.2)	(105.4)	(76.3)
금융부채증가(감소)	0.0	673.8	(315.2)	(105.4)	(76.3)
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	(239.7)	(77.6)	(24.5)
Unlevered CFO	0.0	137.5	202.7	223.5	262.7
Free Cash Flow	0.0	(18.7)	66.4	24.3	48.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대건설기계



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.10.31	BUY	112,000		
18.7.16	BUY	169,000	-28.53%	-19.53%
18.3.13	BUY	225,000	-27.08%	-13.11%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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	92.1%	7.0%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 10월 31일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(강준구)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 11월 01일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(강준구)는 2018년 11월 01일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.