

현대건설기계

BUY(유지)

267270 기업분석 | 기계

목표주가(하향)	110,000원	현재주가(10/30)	75,000원	Up/Downside	+46.7%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 10. 31

들여다보면 그렇게 나쁘지 않다

News

3Q18실적은 신흥국에서 통화약세에 따른 건설기계 판매량 위축과 재료비 증가로 컨센서스를 하회:
 당사는 3Q18연결실적으로 매출액 7,104억원(+15.8%YoY, -23.0%QoQ)에 영업이익률 5.2%를 공시하였다. 컨센서스대비 영업이익률은 1.8%pt 하회하였는데, 주요 요인은 터키/중동/아프리카 등 신흥시장의 현지 통화약세로 직수출 매출 감소와 철판 가격 상승과 협력사 가격 인상 등이 발생하였기 때문이다. 영업외손익에서는 외화차입금의 환변동으로 평가손 인식과 CKD 영향 등이 반영되었다.

Comment

굴삭기의 중국 시장점유율 증가와 인도 등 현지 생산 물량을 인근 지역에 공급으로 수익성 증대:
 중국에서는 M/S가 17년 3.1%에서 18년 4.2%로 개선되고, 굴삭기시장 성장이 지속되는 인도에서는 M/S 2위에 현지 연간생산능력을 현재 4,700대에서 19년 말에는 1만대로까지 확대 추진 중이다. 가격경쟁력이 높은 인도산 굴삭기를 중동 및 서남아시아로 수출 확대하면서 신흥국 통화약세를 일부 대응할 수 있다. 성수기가 도래하는 19년 1월부터 판가 인상을 통해 수익성 개선도 기대된다.

Action

목표주가를 110,000원으로 하향하나 상승여력은 충분하여 낙폭 과대한 현시점에 비중확대를 권고:
 당사의 목표주가를 새롭게 상장 후 P/B 하단인 0.8배를 적용하여 110,000원으로 하향한다. 신흥국의 통화약세로 달러 구매력이 일시 약화되면서 3Q18실적은 시장기대치를 하회했다. 그러나, 중국, 인도, 북미 등지에서 굴삭기 판매 증대가 신흥국의 부진을 떨쳐내고 성장을 이어갈 전망이다. 최근 한 달 사이 절대기준 38.8%의 주가 하락은 우려감이 과도하게 반영된 것으로 판단한다. BUY!

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
	(단위: 십억원 원 배 %)						
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	75,000/208,000원
매출액	NA	1,887	3,290	3,439	3,542	KOSDAQ /KOSPI	644/2,015pt
(증가율)	NA	NA	74.4	4.5	3.0	시가총액	7,407억원
영업이익	NA	95	213	248	270	60일-평균거래량	78,249
(증가율)	NA	NA	123.7	16.5	8.7	외국인지분율	7.8%
지배주주순이익	NA	47	83	113	126	60일-외국인지분율변동추이	-1.4%p
EPS	NA	7,649	8,372	11,453	12,764	주요주주	현대중공업지주 외 5인 36.1%
PER (H/L)	NA/NA	26.4/13.2	9.0	6.5	5.9	(천원)	
PBR (H/L)	NA/NA	1.7/0.9	0.6	0.5	0.5	500	현대건설기계(좌) KOSPI지수대비(우)
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	15.6/6.2	5.1	3.9	3.5	0	(pt) 200
영업이익률	NA	5.0	6.5	7.2	7.6	0	17/10 18/02 18/05 18/09
ROE	NA	4.0	6.8	8.6	8.8	주가상승률	1M 3M 12M
						절대기준	-38.8 -43.2 -61.4
						상대기준	-28.8 -35.3 -52.1

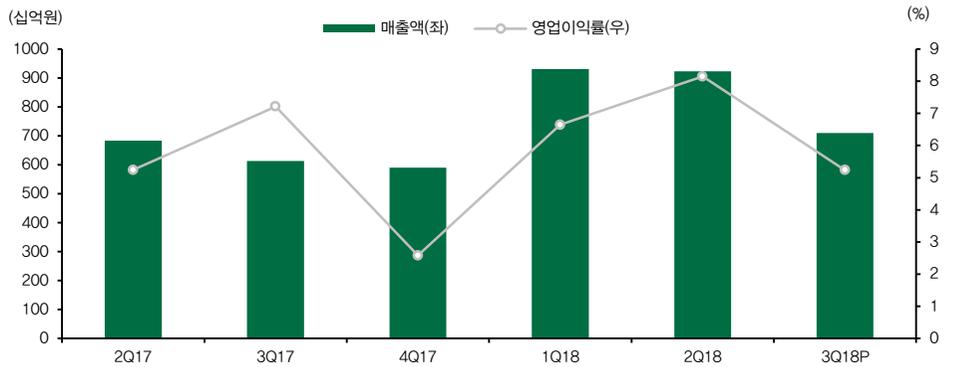
도표 1. 현대건설기계 3Q18실적 Review

(단위: 십억원 %, %pt)

	3Q18P	2Q18	%QoQ	3Q17	%YoY	DB 추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	710	923	-23.0	613	15.8	778	-8.7	788	-9.9
영업이익	37	75	-50.5	44	-15.9	55	-32.0	55	-32.9
세전이익	20	62	-68.5	43	-54.4	51	-61.9	48	-59.7
당기순이익	11	48	-76.9	33	-66.3	39	-71.9	41	-73.0
영업이익률	5.2	8.1	-2.9	7.2	-2.0	7.0	-1.8	7.0	-1.8
세전이익률	2.7	6.7	-4.0	7.0	-4.2	6.6	-3.8	6.1	-3.4
당기순이익률	1.5	5.2	-3.6	5.3	-3.8	5.0	-3.5	5.2	-3.6

자료: 현대건설기계, DB금융투자

도표 2. 현대건설기계 분기별 매출 및 신규수주



자료: 현대건설기계, DB금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
유동자산	NA	1,553	1,888	2,073	2,174
현금및현금성자산	NA	426	249	407	428
매출채권및기타채권	NA	423	609	633	682
재고자산	NA	691	790	756	779
비유동자산	NA	675	864	875	886
유형자산	NA	539	619	629	639
무형자산	NA	122	157	158	159
투자자산	NA	0	0	0	0
자산총계	NA	2,229	2,752	2,948	3,060
유동부채	NA	786	927	981	934
매입채무및기타채무	NA	279	400	468	446
단기차입금및단기채	NA	215	237	232	217
유동성장기부채	NA	258	248	239	229
비유동부채	NA	272	527	507	487
사채및장기차입금	NA	201	386	366	346
부채총계	NA	1,058	1,454	1,488	1,420
자본금	NA	49	49	49	49
자본잉여금	NA	1,024	1,024	1,024	1,024
이익잉여금	NA	45	128	241	367
비지배주주지분	NA	-1	44	92	146
자본총계	NA	1,171	1,298	1,460	1,640

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
매출액	NA	1,887	3,290	3,439	3,542
매출원가	NA	1,537	2,742	2,847	2,918
매출총이익	NA	350	549	592	624
판매비	NA	254	336	344	354
영업이익	NA	95	213	248	270
EBITDA	NA	134	234	269	291
영업외손익	NA	-26	-34	-30	-26
금융손익	NA	-15	-27	-23	-21
투자손익	NA	0	0	0	0
기타영업외손익	NA	-11	-7	-7	-5
세전이익	NA	70	179	218	243
중단사업이익	NA	0	0	0	0
당기순이익	NA	47	127	162	180
지배주주지분순이익	NA	47	83	113	126
비지배주주지분순이익	NA	0	45	48	54
총포괄이익	NA	46	127	162	180
증감률(%YoY)					
매출액	NA	NA	74.4	4.5	3.0
영업이익	NA	NA	123.7	16.5	8.7
EPS	NA	NA	9.4	36.8	11.5

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	NA	8	78	250	119
당기순이익	NA	47	127	162	180
현금유출이없는비용및수익	NA	91	100	97	101
유형및무형자산상각비	NA	38	21	21	21
영업관련자산부채변동	NA	-102	-98	48	-99
매출채권및기타채권의감소	NA	66	-185	-25	-48
재고자산의감소	NA	-143	-99	33	-23
매입채무및기타채무의증가	NA	10	121	68	-23
투자활동현금흐름	NA	-105	-424	-28	-24
CAPEX	NA	-26	-80	-10	-10
투자자산의순증	NA	0	0	0	0
재무활동현금흐름	NA	225	169	-65	-74
사채및차입금의 증가	NA	674	197	-34	-45
자본금및자본잉여금의증가	NA	1,074	0	0	0
배당금지급	NA	0	0	0	0
기타현금흐름	NA	2	0	0	0
현금의증가	NA	130	-177	158	21
기초현금	NA	296	426	249	407
기말현금	NA	426	249	407	428

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)	NA	7,649	8,372	11,453	12,764
BPS	NA	118,638	127,010	138,463	151,227
DPS	NA	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	NA	22.1	9.0	6.5	5.9
P/B	NA	1.4	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	NA	14.3	5.1	3.9	3.5
수익성(%)					
영업이익률	NA	5.0	6.5	7.2	7.6
EBITDA마진	NA	7.1	7.1	7.8	8.2
순이익률	NA	2.5	3.9	4.7	5.1
ROE	NA	4.0	6.8	8.6	8.8
ROA	NA	2.1	5.1	5.7	6.0
ROIC	NA	4.3	9.2	10.3	10.9
안정성및기타					
부채비율(%)	NA	90.3	112.0	101.9	86.6
이자보상배율(배)	NA	6.7	7.7	8.1	9.2
배당성향(배)	NA	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 현대건설기계, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

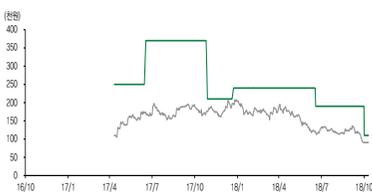
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

현대건설기계 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/05/10	Buy	250,000	29.7	52.4					
17/07/17	Hold	370,000	3.0	16.2					
17/11/27	Buy	210,000	-13.6	-1.9					
18/01/22	Buy	240,000	-29.6	-13.3					
18/07/18	Buy	190,000	-36.8	-28.4					
18/10/31	Buy	110,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경