

## Company Brief

2019-01-31

**Buy (Maintain)**

목표주가(12M)	70,000 원(상향)
종가(2019/01/30)	54,000 원

Stock Indicator	
자본금	49십억원
발행주식수	1,970만주
시가총액	1,005십억원
외국인지분율	6.9%
52주 주가	36,332~103,878 원
60일평균거래량	202,589주
60일평균거래대금	115십억원
주가수익률(%)	1M 3M 6M 12M
절대수익률	19.4 36.6 -23.6 -50.1
상대수익률	12.5 29.0 -18.7 -35.1



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	1,887	3,234	3,459	3,606
영업이익(십억원)	95	209	239	245
순이익(십억원)	47	90	98	102
EPS(원)	3,835	4,562	4,950	5,176
BPS(원)	118,638	63,018	67,144	71,496
PER(배)	22.1	11.2	10.3	9.9
PBR(배)	0.7	0.8	0.8	0.7
ROE(%)	8.0	7.4	7.6	7.5
배당수익률(%)		1.7	1.7	1.7
EV/EBITDA(배)	8.1	4.8	4.0	3.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[조선/기계] 최광식  
(2122-9197) gs.choie@hi-ib.com

**현대건설기계(010140)****실적 호조와 배당, 그리고 성장 가이던스****4Q18 컨센서스 상회하는 호실적과 배당**

동사는 매출 6,703 억원(예상 +14%, QoQ +6%), 영업이익 345 억원(+127%, -7%), 지배주주순이익 194 억원(흑전, +194%)으로 시장기대치를 크게 상회했다(표 1).

이는 1) 작년 하반기 시작한 판가 인상의 결과가 4분기에 114 억원으로 더 크게 나타났고, 2) 연말의 M/S 하락이 수익성 좋은 모델 중심 판매였기 때문이라는 설명이다. 동사는 DPS 850 원(시가 배당률 2%)의 현금배당도 결정했다.

**2019년 가이던스 평가: 12% 성장 공격적이지만, 당사도 7% 성장 가능하다고 판단**

동사는 다소 공격적인 +12%의 매출 성장 목표를 제시했다. 그 근거는 신흥시장(중국, 인도 포함) 2 조 1,813 억원(YoY +16%), 선진시장 9,493 억원(-1%), 국내시장 4,832(YoY +6.8%)의 세부 목표에 기반한다. 더 세부적으로는 중국, 인도, 기타\_이미징에서 각각 +23%, +24%, +8% 성장 가이던스이다. 이는 1) FLAT 한 중국시장에서 동사는 +23%, 2) 8% 성장을 예상하는 인도에서 우리는 +24%, 3) 작년 -11% 역성장한 기타 이미징에서 동사는 +10% 성장하겠다는 목표여서 꽤 공격적이다. 시장보다 동사 판매를 더 강하게 본다.

목표의 상당 부분을 달성할 것이라고 판단한다. 1) 중국에서는 대리상을 206 개에서 300 여개로 늘렸고 동시에 생산/서플레이체인 재구축했으며, 2) 인도는 생산캐파 증설(5 천대 → 1 만대, 실제 판매 5 천대 → 6,200 대)에서 시장 성장을 더 원활히 따라갈 수 있게 되었고 3) 기타 이미징은 환율불안 요인 완화에 따른 구매력 회복, 유가/원자재 가격 상승이 우호적인 환경이다. 또한 4) 2018년 22% 역성장한 국내판매는 기저효과와 가이던스에 포함되지 않은 “예타사업”에서 20 조원 투자가 올해 하반기부터 시작될 수 있다.

당사는, 동사의 2019년 영업실적을 매출 3.5 조원(YoY +7%), 영업이익 2,390 억원(+14%), 지배주주순이익 980 억원(+8%)으로 예상한다[당사 가정: 중국 FLAT, 인도 +20%, 이미징 +10% | 표 3, 4 참조].

**투자포인트 1) 배당, 2) 지배주주순이익 개선, 3) 이미징**

1) 850 원 배당을 실시해 배당성향 30% 약속을 지켰다. 2019년 성장한다면 배당도 는다. 2) 중국의 지주사와 강소법인의 각각 40% 지분을 현대중공업지주와 중국 로컬 기업과 매입 협의를 하고 있다. 지배주주순이익을 상향할 이벤트가 기다리고 있다 3) 앞서 지역별 전망에서 짚었지만, 동사 매출의 40%를 차지하는 신흥시장의 회복이 가장 중요하다. 2018년의 -11% 역성장에서 기저효과도 있다. 당사는 이미징에서 10%, 신흥시장 전체 8% 성장을 예상한다.

동사의 목표주가를 타겟 PBR 1.2 배에서 7 만원로 상향(무상증자 반영 전 11 만원)한다(표 3). 목표주가는 타겟 PER 14 배를 적용한 셈이다.

4Q18 Review: 서프라이즈 시현

도표1. 4Q18 컨센서스 상회

	(십억원)									
계정	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18⑧	y-y	q-q	컨센서스 01월23일⑨	당사	차이 ⑩/⑪
매출액	590.3	930.5	922.7	710.4	670.3	14%	-6%	703	726	-5%
영업이익	15.2	61.8	75.1	37.3	34.5	127%	-7%	26	35	34%
영업외	-21.9	-0.8	-13.3	-17.8	-0.5	적지	적지	-10	-3	
세전이익	-6.7	61.0	61.9	19.5	34.0	흑전	75%	16	32	114%
순이익	-12.8	49.8	47.7	11.0	32.6	흑전	196%	7	24	351%
지배주주순이익	-12.8	30.5	33.3	6.6	19.4	흑전	194%	10	17	1.0
영업이익률	2.6%	6.6%	8.1%	5.2%	5.1%	2.6%p	-0.1%p	3.7%	4.8%	1.5%p
지배순이익률	-2.2%	3.3%	3.6%	0.9%	2.9%	5.1%p	2.0%p	1.4%	2.3%	1.5%p

일회성들	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	3Q18
재고자산 미실현 손익	-1.8	-4.8			
임단협	-6.8				
환율 영향(추정)	-4.4				
해외법인PPA			-12.1		
알려진 손실 요인	-13.0	-4.8	-12.1		
최상의 영업이익 가정	28.2	66.6	87.2		
(실제) 영업이익률	4.8%	7.2%	9.5%		

자료: 리서치센터

## VALUATION: 목표주가 상향

동사의 목표주가를 기준 55,000 원(무사증자 전 11 만원)에서 70,000 원으로 상향한다. 이는 실적 상향 조정에 따라 타겟 PBR 을 기준 0.9 배에서 1.2 배로 상향했기 때문이다. 목표주가를 PER 로 환산하면 타겟 PER 14 배를 제시하는 셈이며 현재 주가는 11 배로 30%의 주가 상승여력이 남았다.

도표2. 현대거석기계 목표주가 7만원으로 상향: 타겟 PBR 1.2배 적정 PER 14배에서 도출

자료:리서치센터

## 2019년 매출 성장률: 사측 12%, 당사는 7% 제시

도표3. 현대건설기계 실적 예상: 2019년 매출 3.5 조원으로 7% 성장, 수익성 소폭 개선, 이익단 10% 안팎 성장

현대건설기계	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	(십억원)						
	매출액 YoY	930 38%	923 35%	710 56%	670 63%	946 2%	946 3%	807 14%	760 13%	목표 2017	3,283 26%	3,629 12.2%	2018	2019	2020
매출액	930	923	710	670	946	946	807	760	2,531	3,234	3,459	3,606			
영업이익	62	75	37	35	71	70	53	45	138	209	239	245			
금융/기타영업외	-1	-13	-18	0	-7	-7	-7	-6	-36	-32	-27	-23			
세전사업이익	61	62	19	34	64	63	46	38	102	177	212	222			
지배주주순이익	30.5	33	7	19	30.4	30	20	17	72	90	98	102			
영업이익률	6.6%	8.1%	5.2%	5.1%	7.5%	7.4%	6.6%	5.9%	5.4%	6.5%	6.9%	6.8%			
지배주주순이익률	3.3%	3.6%	0.9%	2.9%	3.2%	3.2%	2.5%	2.2%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%			
EPS(원)	3,052	3,335	661	985	1,543	1,525	1,031	851	7,191	8,033	4,950	5,176			
BPS(원)	120,384	124,539	123,631	63,018	64,561	66,086	67,117	59,468	117,170	63,018	59,468	56,144			

자료:리서치센터

도표4. 현대건설기계 지역별 판매 성장/비중과 2019년~2020년 당사 예상

중국 flat, 인도 20%, 국내 -5%로 사측 가이던스보다 낮게 가정, 이마징은 +10%로 사측 가이던스에 준하게 예상

지역별	2016	비중	2017	YoY	비중	2018	YoY	비중	2019e	YoY	비중	2020e	YoY	비중
중국	183.6	9%	354.2	93%	12%	770.6	118%	23%	770.6	0%	22%	770.6	0%	21%
인도	209.5	10%	284.2	36%	10%	346.0	22%	11%	415.2	20%	12%	477.5	15%	13%
기타 이마징	714.7	36%	868.4	22%	30%	770.1	-11%	23%	847.1	10%	24%	906.4	7%	25%
신흥시장	1,107.8	55%	1,506.8	36%	51%	1,886.7	25%	57%	2,032.9	8%	59%	2,154.5	6%	60%
국내시장	438.2	22%	580.2	32%	20%	452.3	-22%	14%	429.7	-5%	12%	451.2	5%	13%
북미(판매)	304.3	15%	354.6	17%	12%	436.0	23%	13%	457.8	5%	13%	457.8	0%	13%
유럽(판매)	346.8	17%	372.5	7%	13%	394.0	6%	12%	413.7	5%	12%	413.7	0%	11%
CNHI	8.9	0%	118.1	1227%	4%	119.3	1%	4%	125.3	5%	4%	129.0	3%	4%
선진시장	660.0	33%	845.2	28%	29%	949.3	12%	29%	996.8	5%	29%	1,000.5	0%	28%
매출(단순합)	1,996.5		2,932.2	47%		3,288.3	12%		3,459.4	5.2%		3,606.2	4.2%	

자료:리서치센터

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,553	1,659	1,713	1,753
현금 및 현금성자산	426	574	552	575
단기금융자산	3	3	3	3
매출채권	425	479	514	503
재고자산	691	592	634	661
비유동자산	675	755	836	915
유형자산	539	553	566	579
무형자산	122	122	122	122
자산총계	2,229	2,414	2,549	2,668
유동부채	786	819	815	789
매입채무	178	215	230	220
단기차입금	215	182	155	132
유동성장기부채	258	258	258	258
비유동부채	272	303	303	302
사채	140	140	140	140
장기차입금	61	55	49	44
부채총계	1,058	1,122	1,118	1,091
지배주주지분	1,172	1,242	1,323	1,409
자본금	49	49	49	49
자본잉여금	1,024	1,024	1,024	1,024
이익잉여금	45	118	200	285
기타자본항목	53	50	50	50
비지배주주지분	-1	51	108	168
자본총계	1,171	1,292	1,431	1,577

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,887	3,234	3,459	3,606
증가율(%)	-	71.4	7.0	4.2
매출원가	1,537	2,688	2,860	2,985
매출총이익	350	546	600	622
판매비와관리비	254	338	361	376
연구개발비	23	39	42	44
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	95	209	239	245
증가율(%)	-	119.2	14.4	2.7
영업이익률(%)	5.0	6.5	6.9	6.8
이자수익	3	20	23	25
이자비용	14	27	18	17
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-11	-9	-32	-32
세전계속사업이익	70	177	212	222
법인세비용	23	35	57	60
세전계속이익률(%)	3.7	5.5	6.1	6.2
당기순이익	47	141	155	162
순이익률(%)	2.5	4.4	4.5	4.5
지배주주귀속 순이익	47	90	98	102
기타포괄이익	0	2	2	2
총포괄이익	46	143	156	164
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

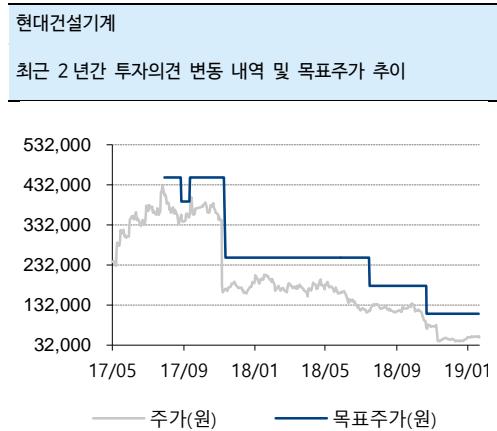
현금흐름표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	8	300	143	183
당기순이익	47	141	155	162
유형자산감가상각비	18	14	26	27
무형자산상각비	21	-	-	-
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-105	-156	-168	-168
유형자산의 처분(취득)	-26	-28	-40	-40
무형자산의 처분(취득)	-15	-	-	-
금융상품의 증감	0	-67	-67	-67
재무활동 현금흐름	225	-180	-191	-186
단기금융부채의증감	-	-32	-27	-23
장기금융부채의증감	-	-6	-5	-5
자본의증감	379	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	130	148	-22	23
기초현금및현금성자산	296	426	574	552
기말현금및현금성자산	426	574	552	575

주요특자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	3,835	4,562	4,950	5,176
BPS	118,638	63,018	67,144	71,496
CFPS	6,996	5,271	6,281	6,569
DPS	-	850	850	850
Valuation(배)				
PER	22.1	11.2	10.3	9.9
PBR	0.7	0.8	0.8	0.7
PCR	12.1	9.7	8.1	7.8
EV/EBITDA	8.1	4.8	4.0	3.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	8.0	7.4	7.6	7.5
EBITDA 이익률	7.1	6.9	7.7	7.6
부채비율	90.3	86.8	78.1	69.2
순부채비율	20.9	4.6	3.4	-0.2
매출채권회전율(x)	8.9	7.1	7.0	7.1
재고자산회전율(x)	5.5	5.0	5.6	5.6

자료 : 현대건설기계, 하이투자증권 리서치센터



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2017-08-07	Hold	450,000	1년	-81.1%	-79.1%
2017-09-05	Hold	390,000	1년	-79.4%	-78.7%
2017-09-20	Buy	450,000	1년	-79.5%	-78.2%
2017-11-20	Buy	250,000	1년	-65.8%	-58.2%
2018-07-25	Buy	180,000	1년	-66.4%	-62.1%
2018-10-31	Buy	110,000	1년	-58.5%	-50.7%
2019-01-31	Buy	70,000	1년		

### Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 최광식)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral(중립), - Underweight(비중축소)

### 하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.9%	9.1%	-