

Company Brief

2019-01-31

Buy (Maintain)

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

Stock Indicator	
자본금	49 십억원
발행주식수	1,970 만주
시가총액	1,005 십억원
외국인지분율	6.9%
52 주 주가	36,332~103,878 원
60 일평균거래량	202,589 주
60 일평균거래대금	11.5 십억원

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

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

현대건설기계(010140)

실적 호조와 배당, 그리고 성장 가이던스

4Q18 컨센서스 상회하는 호실적과 배당

동사는 매출 6,703 억원(억원(YoY +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_이머징에서 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 이머징에서 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/서플라이체인 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 이머징은 환율불안 요인 완화에 따른 구매력 회복, 유가/원자재 가격 상승이 우호적인 환경이다. 또한 4) 2018년 22% 역성장한 국내판매는 기저효과와 가이던스에 포함되지 않은 "에타사업"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%, 이머징 +10% | 표 3, 4 참조].

투자포인트 1) 배당, 2) 지배주주순이익 개선, 3) 이머징

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 전장에서 짊었지만, 동사 매출의 40%를 차지하는 신흥시장의 회복이 가장 중요하다. 2018년의 -11% 역성장에서 기저효과도 있다. 당사는 이머징에서 10%, 신흥시장 전체 8% 성장을 예상한다.

동사의 목표주가를 타겟 PBR 1.2 배에서 7 만원으로 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	4Q18 [㉠]	y-y	q-q	컨센서스 01월23일 [㉡]	당사	차이 ㉠/㉡
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 기존 55,000 원(무사증자 전 11 만원)에서 70,000 원으로 상향한다. 이는 실적 상향 조정에 따라 타겟 PBR 을 기존 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. 현대건설기계 목표주가 7 만원으로 상향: 타겟 PBR 1.2 배, 적정 PER 14 배에서 도출

계정	2017년	2018년	2019년	2020년	계정	2017년	2018년	2019년	2020년
주식수(백만주)	10	20	20	20	매출액	2,531	3,234	3,459	3,606
EPS	7,191	8,033	4,950	5,176	영업이익	138	209	239	245
BPS	117,170	63,018	59,468	56,144	지배주주순이익	72	90	98	102
PBR(고)	3.37	3.44	0.84	0.00	EPS	7,191	8,033	4,950	5,176
PBR	2.51	0.86	0.91	0.96					
PBR(저)	1.29	0.64	0.65	0.00					
적용ROE	7.6%	7.4%	8.1%	9.0%					
↳ 당해 0Y, 다음해 1Y	+0Y	+0Y	+0Y	+0Y					
적용ROE = FWD +0Y	7.6%	7.4%	8.1%	9.0%					
적용COE			7.0%	7.0%					
Target PBR			1.2	1.3					
적정주가			71,000	73,000 ^①					
목표주가			70,000						
종가(01.30)			54,000						
상승여력			30%						

	10	72,000	80,000	49,000	52,000
	12	86,000	96,000	59,000	62,000
타겟 PER 15	108,000	120,000	74,000	78,000	
20	144,000	161,000	99,000	104,000	

	2019 EPS	2020
현재 PER	10.9	10.4
TP의 PER	14.1	

자료:리서치센터

2019년 매출 성장률: 사측 12%, 당사는 7% 제시

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

(십억원)

현대건설기계	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2017	2018	2019	2020
									목표	3,283	3,629	
									YoY	30%	12.2%	
매출액	930	923	710	670	946	946	807	760	2,531	3,234	3,459	3,606
YoY	38%	35%	56%	63%	2%	3%	14%	13%	26%	28%	7.0%	4%
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 가이드선스보다 낮게 가정, 이머징은 +10%로 사측 가이드선스에 준하게 예상

(십억원)

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 이머징	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

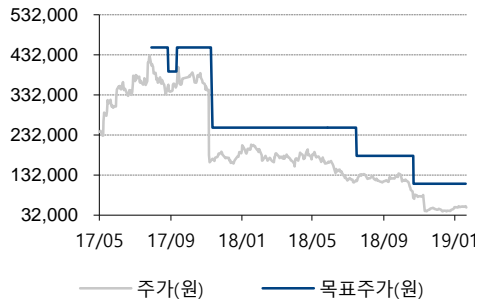
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	(단위:십억원, %)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,553	1,659	1,713	1,753	매출액	1,887	3,234	3,459	3,606
현금 및 현금성자산	426	574	552	575	증가율(%)	-	71.4	7.0	4.2
단기금융자산	3	3	3	3	매출원가	1,537	2,688	2,860	2,985
매출채권	425	479	514	503	매출총이익	350	546	600	622
재고자산	691	592	634	661	판매비와관리비	254	338	361	376
비유동자산	675	755	836	915	연구개발비	23	39	42	44
유형자산	539	553	566	579	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	122	122	122	122	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	2,229	2,414	2,549	2,668	영업이익	95	209	239	245
유동부채	786	819	815	789	증가율(%)	-	119.2	14.4	2.7
매입채무	178	215	230	220	영업이익률(%)	5.0	6.5	6.9	6.8
단기차입금	215	182	155	132	이자수익	3	20	23	25
유동성장기부채	258	258	258	258	이자비용	14	27	18	17
비유동부채	272	303	303	302	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	140	140	140	140	기타영업외손익	-11	-9	-32	-32
장기차입금	61	55	49	44	세전계속사업이익	70	177	212	222
부채총계	1,058	1,122	1,118	1,091	법인세비용	23	35	57	60
자배주주지분	1,172	1,242	1,323	1,409	세전계속이익률(%)	3.7	5.5	6.1	6.2
자본금	49	49	49	49	당기순이익	47	141	155	162
자본잉여금	1,024	1,024	1,024	1,024	순이익률(%)	2.5	4.4	4.5	4.5
이익잉여금	45	118	200	285	지배주주귀속 순이익	47	90	98	102
기타자본항목	53	50	50	50	기타포괄이익	0	2	2	2
비지배주주지분	-1	51	108	168	총포괄이익	46	143	156	164
자본총계	1,171	1,292	1,431	1,577	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	8	300	143	183	주당지표(원)				
당기순이익	47	141	155	162	EPS	3,835	4,562	4,950	5,176
유형자산감가상각비	18	14	26	27	BPS	118,638	63,018	67,144	71,496
무형자산상각비	21	-	-	-	CFPS	6,996	5,271	6,281	6,569
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	850	850	850
투자활동 현금흐름	-105	-156	-168	-168	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-26	-28	-40	-40	PER	22.1	11.2	10.3	9.9
무형자산의 처분(취득)	-15	-	-	-	PBR	0.7	0.8	0.8	0.7
금융상품의 증감	0	-67	-67	-67	PCR	12.1	9.7	8.1	7.8
재무활동 현금흐름	225	-180	-191	-186	EV/EBITDA	8.1	4.8	4.0	3.7
단기금융부채의증감	-	-32	-27	-23	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-6	-5	-5	ROE	8.0	7.4	7.6	7.5
자본의증감	379	-	-	-	EBITDA 이익률	7.1	6.9	7.7	7.6
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	90.3	86.8	78.1	69.2
현금및현금성자산의증감	130	148	-22	23	순부채비율	20.9	4.6	3.4	-0.2
기초현금및현금성자산	296	426	574	552	매출채권회전율(x)	8.9	7.1	7.0	7.1
기말현금및현금성자산	426	574	552	575	재고자산회전율(x)	5.5	5.0	5.6	5.6

자료 : 현대건설기계, 하이투자증권 리서치센터

현대건설기계
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	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 기관투자자 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 돕기 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) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 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 투자비용 등급 공시 2018-12-31 기준

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