

현대건설기계(267270)

- 2Q17 Review 미실현손익 제외 시 서프라이즈

▶ 2Q17 Review 미실현손익 제외 시 서프라이즈

- 2Q17 연결 실적은 매출액 6,832억원(+27.5 yoy) 영업이익 358억원(+10.5 yoy) 영업이익률 5.2%(-1.7%p yoy)로 당사 예상치(영업이익 466억원)와 컨센서스(430억원)를 하회했다. 그러나 이는 미실현손익 -255억원이 반영된 수치로 합산 시 영업이익은 613억원(+89.2% yoy) 영업이익률 9.0%(+3.0%p yoy)로 예상치를 크게 뛰어넘었다. 미실현손익은 2분기부터 연결로 반영된 2개의 해외법인(벨지움, 아틀란타)에 대해 분할 시 재고장비의 인식시점 차이에 의해 발생했다. 하반기에는 분기 -40억원 내외 수준으로 줄어들고 내년에는 일부 환입될 것으로 예상되는 일회성손익이다. 건설기계 부문 매출액이 5,052억원(+33.1% yoy)으로 매출 성장을 이끌었다.

▶ 예상보다 더 좋은 건설장비 시장

- 2Q17 전년비 지역별 매출액 성장률은 러시아/CIS는 +342.2%, 인도 +48.0%, 중국 +246.0%, 국내 +36.3%, 북미 +34.8% 등으로 고르게 성장했다. 몇 년간 눌러 있던 이연 수요가 반영 중이고 원자재가 회복세로 광산형 중대형 물량이 증가한 것으로 추정된다. 최근 원자재 가격은 전년 평균에 비해 구리가 +30.7%, WTI +14.9%, 석탄 +40.9%, 니켈 +6.1% 상승했다. 동기 글로벌 건설장비업체의 주가는 캐터필러 +45.0%, 존디어 +52.6%, 테렉스 +66.2%, 히타치건기 +65.2%, 고마츠 +43.2%, 싸니 +57.2% 상승했다. 각국의 인프라투자 움직임이 시장 예상보다 더 빠르게 실물로 반영되고 있는 것으로 판단된다.

▶ 매수 투자 의견 유지, 목표주가 48만원으로 상향

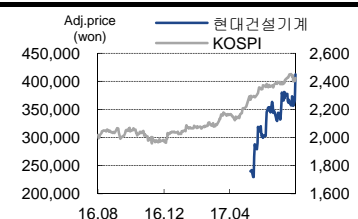
- 상장 초기라 시장에 공개된 데이터가 부족하지만 2분기 실적을 통해 시장 호조를 다시 한번 확인했다. 매수 투자 의견을 유지하며 목표주가를 48만원으로 상향한다. 목표주가는 내년 추정 EPS 38,669원에 타깃 PER 12.4x 적용했다. 기존 추정 EPS 적용시기를 올해에서 내년으로, 타깃 PER을 글로벌 비교업체 평균에서 10% 할인을 5%로 낮췄다. 분할 상장 이후 주가는 +171.7% 상승했지만 PER은 올해 추정 실적 대비 12.2x, 내년 대비 10.7x 수준이다. 전방산업 경기지속 여부에 따라 추가 상승여력이 있을 것으로 판단된다.

Rating	매수(유지)
Target Price	480,000원
Previous	418,000원

■ 주가지표

KOSPI(08/01)	2,423P
KOSDAQ(08/01)	653P
현재주가(08/01)	412,500원
시가총액	14,784억원
총발행주식수	358만주
120일 평균거래대금	1,749억원
52주 최고주가	412,500원
최저주가	230,000원
유동주식비율	65.3%
외국인지분율(%)	10.79%
주요주주	현대로보틱스 외 6인 (34.7%)
	국민연금 (10.4%)
	케이씨씨 (7.0%)

■ 상대주가차트



2Q17 실적 Review

이동현(02-3770-5481) dhlee@hygood.co.kr

결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2014A											
2015A											
2016A											
2017F	25,832	1,720	1,211	1,211	33,799	12.2	12.2	7.9	6.7%	100.0%	NA
2018F	27,769	1,944	1,386	1,386	38,669	10.7	5.7	6.3	7.0%	72.8%	NA

자료: 현대건설기계, 한양증권 리서치센터 추정 *K-IFRS 연결 기준

〈도표1〉 2Q17 Review 미실현손익 제외 시 서프라이즈

(단위: 억원, %, %p)

	2Q17P	yoy	미실현손익 제외시	당사	차이	미실현손익 제외시	컨센서스	차이	미실현손익 제외시	2Q16
매출액	6,832	27.5%		6,750	1.2%		6,315	8.2%		5,358
매출원가	5,597			5,590	0.1%					
원가율	81.9%			82.8%	-0.9%p					
매출총이익	1,235			1,160	6.5%					
판관비	877			694						
판관비율	12.8%			10.3%						
영업이익	358	10.5%	613	466	-23.2%	31.5%	430	-16.7%	42.6%	324
opm	5.2%		9.0%	6.9%	-1.7%p	2.1%p	6.8%	-1.6%p	2.2%p	6.0%

자료: 현대건설기계, 한양증권 리서치센터 *2Q17부터 벨지움, 아틀란타 법인 연결반영

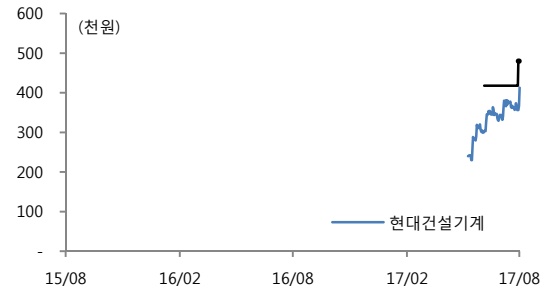
〈도표2〉 실적추정

(단위: 억원, %)

	'17E	'18E	1Q14	1Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E
매출액	25,832	27,769	6,086	5,729	4,844	5,358		4,099	6,000	6,832	6,550	6,450
yoy		7.5%		-5.9%	-15.4%				23.9%			57.4%
매출원가	21,287	22,938			3,893			3,384	4,984	5,597	5,403	5,302
원가율	82.4%	82.6%			80.4%			82.6%	83.1%	81.9%	82.5%	82.2%
매출총이익	4,545	4,832			951			715	1,016	1,235	1,147	1,148
판관비	2,825	2,888			600			616	610	877	655	683
판관비율	10.9%	10.4%			12.4%			15.0%	10.2%	12.8%	10.0%	10.6%
영업이익	1,720	1,944	243	61	351	324		99	406	358	491	464
yoy		13.0%		-74.9%	475.4%				15.7%	10.5%		369.1%
opm	6.7%	7.0%	4.0%	1.1%	7.2%	6.0%		2.4%	6.8%	5.2%	7.5%	7.2%
이자비용	122	116										
세전이익	1,598	1,828				418			324	338		
법인세	387	442				91			71	70		
법인세율	24.2%	24.2%				21.8%			21.9%	20.7%		
당기순이익	1,211	1,386				327			253	268		

자료: 현대건설기계, 한양증권 리서치센터 추정

TP trend



■ Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관 또는 제3자에게 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:이동현)
- 기업 투자 의견
 - 매수: 향후 6개월간 15% 이상 상승 예상
 - 중립: 향후 6개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
 - 매도: 향후 6개월간 15% 이상 하락 예상
 - ※ 당사의 투자 의견은 2004년 10월 1일부터 매수, 중립, 매도의 3단계로 변경되었습니다.
- 산업 투자 의견
 - 비중확대: 향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - 중립: 향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - 비중축소: 향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 투자 의견 비율공시(기준: 2017.06.30)

구분	매수	중립	매도
비율	92%	8%	0%

• 투자 의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가
현대건설기계	267270	2017.06.05	매수(신규)	418,000원
		2017.08.02	매수(유지)	480,000원

이 조사항료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사항료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사항료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.