

## 현대건설기계(267270)

### 매수(유지)

목표주가: 470,000원(상향)

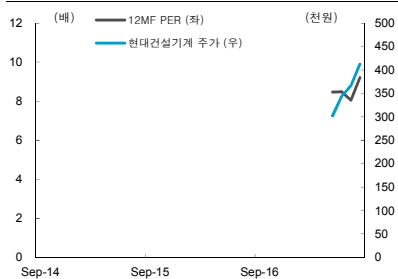
#### Stock Data

KOSPI(8/1)	2,423
주가(8/1)	412,500
시가총액(십억원)	1,478
발행주식수(백만)	4
52주 최고/최저가(원)	412,500/230,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	17,493
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.3/10.8
주요주주(%)	현대로보틱스 외 6인 34.7
	국민연금 10.4

#### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	19.9	0.0	0.0
상대주가(%p)	18.6	0.0	0.0

#### 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

### 무난했던 첫 실적발표

#### 목표주가 470,000원으로 수정 제시, 분할 후 처음으로 공개된 재무제표

현대건설기계는 4월 1일 현대중공업으로부터 인적분할 됐으며 금번 실적발표를 통해 독립된 회사가 낸 최초의 분기 실적(2Q17 및 1Q17, 2Q16 등 과거 비교재무제표)을 공개했다. 이를 근거로 새롭게 산출한 목표주가는 470,000원이다. 새로 추정된 12MF BPS에 적용한 목표 PBR 1.8배(18년 ROE는 14.8%)는 캐터필러를 제외한 글로벌 건설기계업체들의 평균 PBR이다. 목표주가 기준 12MF PER은 14배로 올해 대비 내년 추정 순이익 증가율이 38.8%인 점을 감안하면 큰 부담은 없다. 다만 단기에 주가의 의미 있는 추가 상승은 어려울 전망이다. 실적발표 후 주가가 급등해 차익실현이 예상되고 업황도 하반기 비수기 진입을 앞두고 있기 때문이다.

#### 2분기 실적은 일회성 제거 시 양호한 수준

2분기 실적은 매출액 6,832억원, 영업이익 358억원(이익률 5%), 지배주주순이익 268억원을 기록했다. 전년동기대비 매출액은 27.5%, 영업이익은 10.5% 증가했다. 영업이익이 다소 부진했던 이유는 일회성비용 255억원(해외 판매법인의 재고자산 미실현손익 일시 반영)이 발생했기 때문인데, 이를 제거 시 영업이익은 613억원(이익률 7.1%)으로 양호했다. 내수매출이 전년대비 36.3% 늘었고 직수출(러시아/CIS 지역 등)판매량 증가도 두드러졌다. 북미지역 매출액도 전년대비 34.8% 증가했다. 다만 유럽향 매출액은 전년과 비슷했다.

#### 올해 추정 매출액 2조 4,590억원, 영업이익 1,450억원

올해 추정 실적은 매출액 2조 4,590억원, 영업이익 1,450억원이다. 이는 전년대비 각각 26.1%, 43% 늘어나는 것이다. 상반기 매출액은 1조 3,276억원을 기록했다. 일반적으로 건설기계 업황은 하반기 판매량이 상반기대비 저조하다. 올해도 지난해와 비슷한 수준의 계절성(상반기 판매 비중 54:46)이 나타날 것이다. 3분기에는 휴가(추석 포함)가 많아 영업일수가 적고 4분기에는 일반적으로 판매량이 다소 부진하다. 하반기 영업이익률은 5.9%로 상반기(일회성 비용 255억원이 반영된)와 비슷할 것이다.

#### 글로벌 건설기계 업황은 회복 국면에 진입

글로벌 최대 건설기계 업체인 캐터필러의 실적을 살펴보면, 글로벌 굴삭기 판매량은 바닥을 다지고 점진적으로 회복중이다. 원자재 가격 상승으로 광산 개발이 늘었고 주요국들의 인프라투자 장려 정책에 따른 효과다. 굴삭기 판매량이 가장 빠르게 증가 중인 중국/인도 등 해외생산법인 매출을 회사가 인식하지 못하는 점(해당법인 지분은 현대중공업이 보유 - 본사에서 보내는 반제품(CKD) 매출만 인식)은 아쉽다. 그러나 아시아, CIS 지역 등은 중국의 일대일로 정책 등에 힘입어 중대형 기종을 중심으로 당분간 매출액이 안정적으로 늘어날 것이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2015A	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2016A	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2017F	2,459	145	97	27,040	-	161	15.3	12.5	1.8	11.5	-
2018F	2,778	189	135	37,528	38.8	205	11.0	9.5	1.5	14.8	-
2019F	3,056	211	154	42,941	14.4	228	9.6	8.1	1.3	14.6	-

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

조철희 3276-6189  
chulhee.cho@truefriend.com

정초혜 3276-6233  
chohye.jeong@truefriend.com

<표 1> 글로벌 peer valuation 비교 - 현대건설기계 12MF 목표 PBR은 1.8배(2018년 ROE 14%)

(단위: x, %)

	PE			PB			EV/EBITDA			ROE		
	2016	2017F	2018F	2016	2017F	2018F	2016	2017F	2018F	2016	2017F	2018F
CATERPILLAR	28.9	22.7	18.1	4.1	4.3	4.0	16.4	10.4	8.9	(0.5)	18.8	21.7
VOLVO	16.4	14.8	13.6	2.3	2.6	2.3	8.9	9.4	9.0	14.6	19.3	18.4
KUBOTA	15.7	17.4	15.8	1.7	1.9	1.7	12.0	12.8	11.8	11.5	11.2	11.4
HITACHI CONSTRUCTION MACHINE	73.6	27.7	21.0	1.5	1.6	1.5	14.3	11.0	9.5	2.0	5.8	8.1
KOMATSU	24.1	23.0	16.6	1.7	1.7	1.6	11.1	11.7	9.6	7.3	7.5	10.1
평균	31.7	21.1	17.0	2.3	2.4	2.2	12.6	11.0	9.7	7.0	12.5	14.0
Caterpillar 제외 평균	32.4	20.7	16.8	1.8	1.9	1.8	11.6	11.2	10.0	8.9	11.0	12.0

자료: Bloomberg, 한국투자증권

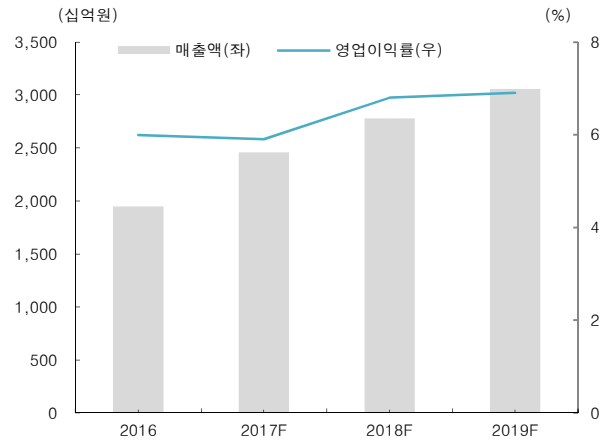
<표 2> 현대건설기계 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016	2017F	2018F
연결 매출액	496	536	480	436	644	683	603	528	1,949	2,459	2,778
건설기계		380			478	505					
산업차량		111			116	126					
부품사업		46			50	52					
매출액 % YoY	NA		NA	NA	29.9	27.5	25.5	21.0	NA	26.1	13.0
영업이익	40	32	20	10	43	36	39	28	101	145.1	188.9
영업이익률	8.0	6.0	4.1	2.2	6.6	5.2	6.4	5.3	6.0	5.9	6.8
영업외손익		11			(10)	(2)	(5)	(5)		(22)	(18)
세전이익		42			32	34	34	23		124	171
당기순이익	NA	33	NA	NA	25	27	27	18	NA	97.0	134.5

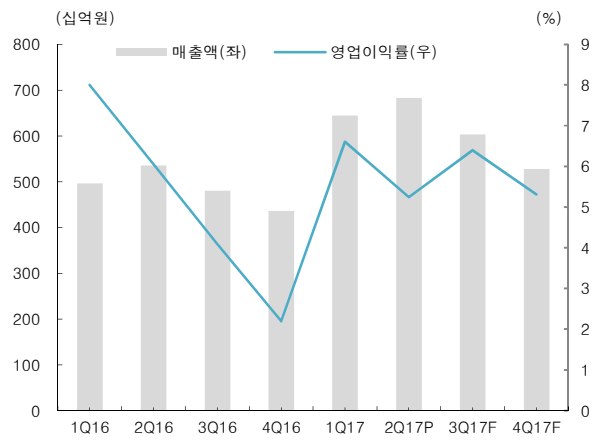
자료: 한국투자증권

[그림 1] 연간 실적추이



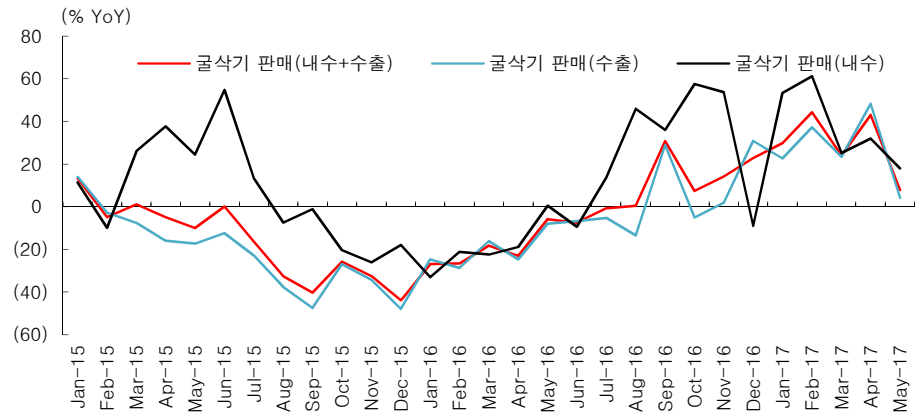
자료: 한국투자증권

[그림 2] 분기 실적 추이



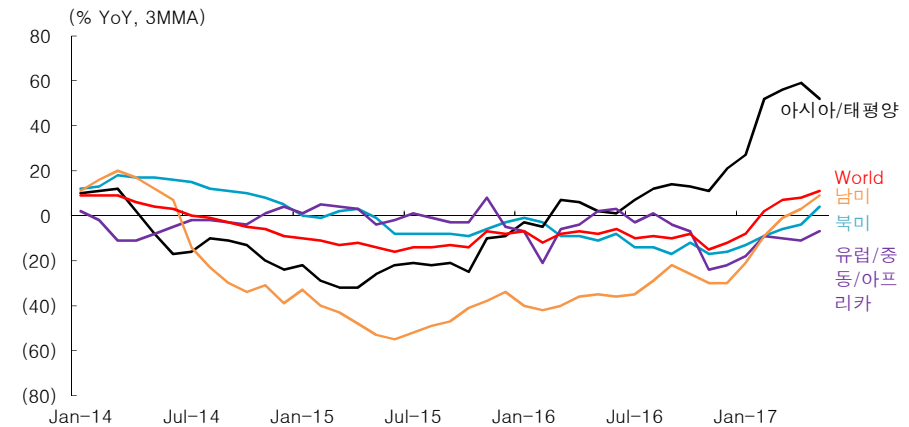
자료: 한국투자증권

[그림 1] 한국 건설기계 업체들의 굴삭기 판매 추이 - 작년 하반기부터 빠른 증가세



자료: 한국건설기계산업협회, 한국투자증권

[그림 2] Caterpillar 건설기계 리테일 판매량 - 글로벌 판매량 증가 추세. 북미 지역도 드디어 증가하기 시작



자료: Caterpillar, 한국투자증권

### 기업개요 및 용어해설

현대건설기계는 1987년 설립된 업체다. 사업영역은 건설장비와, 산업차량(부품 포함)을 생산/판매 한다. 본사는 울산에 위치한다. 벨기에(Geel)와 미국(Atlanta)에 판매법인이 있고 중국, 인도, 브라질에 생산법인이 있다. 유의할 점은 4월 1일 분할 법인의 연결재무제표는 해외 판매법인(지분 100%)의 실적은 포함하지만 해외 생산법인(존속회사가 지분 보유)은 포함하지 않는다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	-	-	1,278	1,570	1,772
현금성자산	-	-	221	250	306
매출채권및기타채권	-	-	295	458	520
재고자산	-	-	762	861	947
비유동자산	-	-	652	671	690
투자자산	-	-	0	0	0
유형자산	-	-	652	671	690
무형자산	-	-	0	0	0
자산총계	-	-	1,930	2,240	2,463
유동부채	-	-	643	841	931
매입채무및기타채무	-	-	303	343	382
단기차입금및단기사채	-	-	314	298	283
유동성장기부채	-	-	0	0	0
비유동부채	-	-	443	421	400
사채	-	-	0	0	0
장기차입금및금융부채	-	-	443	421	400
부채총계	-	-	1,086	1,262	1,330
지배주주지분	-	-	844	978	1,132
자본금	-	-	18	18	18
자본잉여금	-	-	0	0	0
기타자본	-	-	744	744	744
이익잉여금	-	-	82	216	370
비지배주주지분	-	-	0	0	0
자본총계	-	-	844	978	1,132

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	-	-	(1,091)	102	128
당기순이익	-	-	97	135	154
유형자산감가상각비	-	-	16	17	17
무형자산상각비	-	-	0	0	0
자산부채변동	-	-	(1,204)	(49)	(43)
기타	-	-	0	(1)	0
투자활동현금흐름	-	-	(202)	(35)	(37)
유형자산투자	-	-	(668)	(35)	(37)
유형자산매각	-	-	0	0	0
투자자산순증	-	-	0	0	0
무형자산순증	-	-	0	0	0
기타	-	-	466	0	0
재무활동현금흐름	-	-	707	(38)	(36)
자본의증가	-	-	18	0	0
차입금의순증	-	-	(40)	(38)	(36)
배당금지급	-	-	0	0	0
기타	-	-	729	0	0
기타현금흐름	-	-	0	0	0
현금의증가	-	-	(585)	29	56

주: 2016년 숫자 미제공, 2017년 증감 내용은 실제와 다를 수 있음. K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

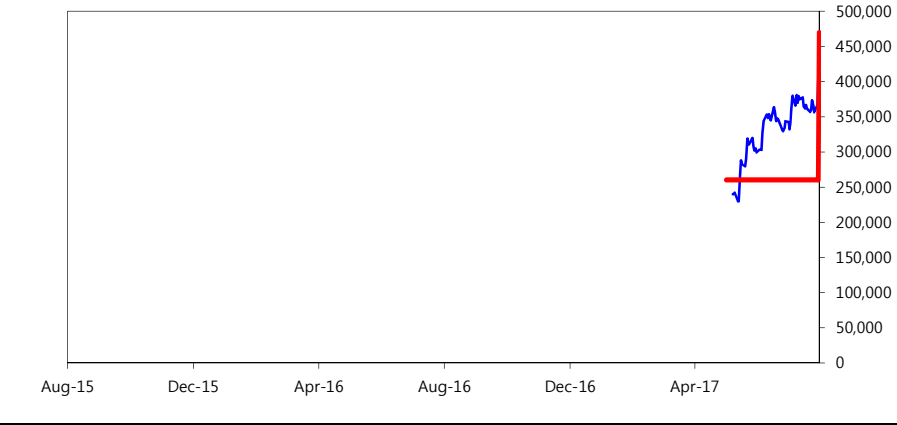
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	-	-	2,459	2,778	3,056
매출원가	-	-	2,004	2,259	2,478
매출총이익	-	-	455	520	578
판매관리비	-	-	310	331	367
영업이익	-	-	145	189	211
금융수익	-	-	8	8	10
이자수익	-	-	8	8	10
금융비용	-	-	29	26	25
이자비용	-	-	26	26	25
기타영업외손익	-	-	0	0	0
관계기업관련손익	-	-	0	0	0
세전계속사업이익	-	-	123	171	196
법인세비용	-	-	27	37	42
연결당기순이익	-	-	97	135	154
지배주주지분순이익	-	-	97	135	154
기타포괄이익	-	-	0	0	0
총포괄이익	-	-	97	135	154
지배주주지분포괄이익	-	-	97	135	154
EBITDA	-	-	161	205	228

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)	-	-	-	-	-
EPS	-	-	27,040	37,528	42,941
BPS	-	-	235,442	272,970	315,912
DPS	-	-	0	0	0
성장성(%, YoY)	-	-	-	-	-
매출증가율	-	-	-	13.0	10.0
영업이익증가율	-	-	-	30.2	11.6
순이익증가율	-	-	-	38.8	14.4
EPS증가율	-	-	-	38.8	14.4
EBITDA증가율	-	-	-	27.3	10.9
수익성(%)	-	-	-	-	-
영업이익률	-	-	5.9	6.8	6.9
순이익률	-	-	3.9	4.8	5.0
EBITDA Margin	-	-	6.6	7.4	7.5
ROA	-	-	5.0	6.5	6.5
ROE	-	-	11.5	14.8	14.6
배당수익률	-	-	-	-	-
배당성향	-	-	0.0	0.0	0.0
안정성	-	-	-	-	-
순차입금(십억원)	-	-	535	469	377
차입금/자본총계비율(%)	-	-	89.7	73.5	60.3
Valuation(X)	-	-	-	-	-
PER	-	-	15.3	11.0	9.6
PBR	-	-	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	-	-	12.5	9.5	8.1

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
현대건설기계(267270)	2017.05.04	매수	260,000 원
	2017.08.02	매수	470,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 8월 2일 현재 현대건설기계 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.6.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.9%	20.3%	0.9%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.