

현대건설기계(267270)

매수(유지)

목표주가: 400,000원(하향)

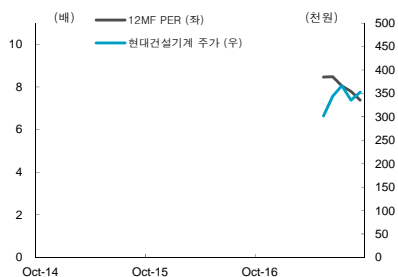
Stock Data

KOSPI(9/4)	2,330
주가(9/4)	352,500
시가총액(십억원)	1,263
발행주식수(백만)	4
52주 최고/최저가(원)	430,000/230,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	17,614
유동주식비율/외국인지분율(%)	63.3/9.0
주요주주(%)	현대로보틱스 외 4인 35.3
	국민연금 10.4

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(18.0)	-	-
상대주가(%p)	(15.3)	-	-

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

드디어 중국, 인도를 품다

발행주식의 38.5% 유상증자, 해외생산법인 취득이 목적

현대건설기계는 9월 4일 장 종료 후 발행주식수의 38.5%에 달하는 유상증자(4,912,249주, 예상규모 3,452억원)를 발표했다. 주당 예정발행가는 247,500원이다. 증자를 통해 조달될 자금의 사용처는 타법인증권취득 2,802억원, 시설자금 87억원, 기타자금 563억원이다. 현대건설기계는 현대중공업으로부터 인적 분할 당시 해외법인(중국, 인도, 브라질)의 지분은 세금 문제 등의 이슈로 존속법인에 남겨뒀었다. 회사는 분할상장 후 지속적으로 해외법인 지분취득에 대한 장기 계획을 밝혔었다. 금번 유상증자를 통해 연내에 중국 사업의 지주적인 현대중공업투자유한공사 지분 60%(중국생산법인 60% 등 보유)와 인도생산법인 100% 등의 취득이 마무리될 것이다. 참고로 현재 영업상황이 부진한 브라질법인은 2~3년 후에 인수를 추진할 것임을 밝혔다.

내년 매출액은 기존추정치대비 5,000억원(18%) 늘어날 것

내년부터 중국지주회사와 인도생산법인이 새롭게 연결실적으로 추가될 것이다. 특히 중국 지주회사의 핵심 자회사로는 현대강소공정기계유한공사(건설기계 생산법인, 지분60%)가 있다. 올해 상반기 기준 중국과 인도의 건설기계 생산법인의 합산 매출액은 3,144억원, 순이익은 173억원이고, 올해와 내년 연간 추정 매출액은 약 6,000억원, 7,000억원이다. 일반적으로 해외생산법인은 매출 기준 30% 규모의 CKD(반제품) 물량을 현대건설기계(해외법인 취득 전)에서 공급을 받는다. 따라서 보수적으로 인도생산법인과 중국지주회사가 보유한 중국생산법인 매출만을 기존 추정치에 더하면 내년부터 약 5,000억원(18%)의 매출액이 추가될 것이다.

주가 큰 폭 조정 시 중장기 관점에서 매수 추천

목표주가를 40만원으로 15% 하향조정한다. 2018년 수정 BPS에 목표 PBR 1.5배(기준 1.8배, ROE 14%에서 12%로 하락)를 적용했다. 약 30%의 희석요인이 발생해 단기 주가 조정은 불가피하지만 큰 폭의 조정 시 매수관점의 접근을 추천한다. 주가가 2분기 실적발표 후 별다른 업황 문제가 없었음에도 차익실현 및 자금 조달 우려로 큰 폭의 조정(고점대비 18% 하락)을 받았다. 또한 상반기 기준 중국지주회사(60%), 인도생산법인의 순자산 합산은 2,278억원으로 취득자금 2,802억원(순자산의 1.2배)은 합리적이다. 참고로 상반기 중국과 인도 생산법인 매출액은 전년대비 각각 48.5%, 51.3% 늘었다.

조철희 3276-6189
chulhee.cho@truefriend.com정초혜 3276-6233
chohye.jeong@truefriend.com

	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	99	19,863	NM	175	17.7	10.7	1.5	8.3	-
2018F	3,278	213	152	30,910	55.6	244	11.4	7.5	1.3	12.0	-
2019F	3,606	249	181	36,921	19.4	280	9.5	6.2	1.2	12.7	-

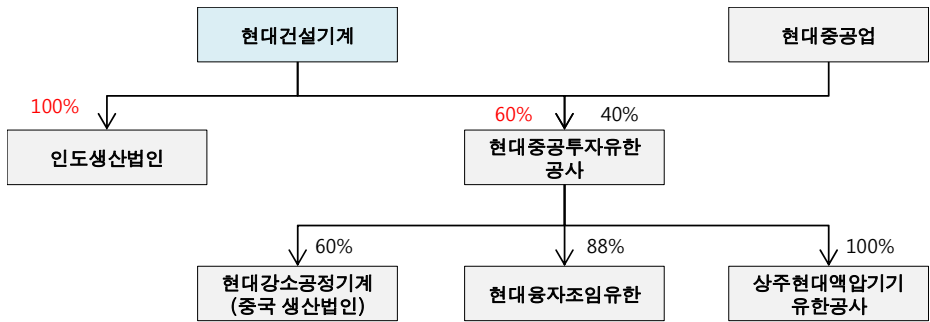
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

〈표 1〉 현대건설기계 유무상증자

유상증자				
1. 개요				
	신주의 수 (주)	1,380,000		
	증자전 발행주식수	3,584,046		
	예정 발행가액 (원)	247,500	기준주가 대비 20% 할인 적용, 11월 1일 확정발행가액 결정	
	증자후 발행주식수 (주)	4,964,046		
	증자비율 (%)	38.5		
2. 조달 금액 (백만원)				
	예산 조달총액	345,200		
	- 시설자금	8,700		
	- 타법인증권 취득자금	280,200	중국지주회사 60%, 인도법인 100%, 브라질은 2~3년후 취득 목표	
	- 기타자금	56,300		
3. 일정				
	신주배정기준일	2017년 09월 26일	주주배정 후 실권주 일반공모 방식	
	구주주 청약일	2017년 11월 6일~7일		
	일반공모 청약일	2017년 11월 9일~10일		
	납입일	2017년 11월 14일		
	신주상장에정일	2017년 11월 23일		
무상증자				
1. 개요				
	신주의 수 (주)	4,964,046		
	증자전 발행주식수 (주)	4,912,249		
	증자후 발행주식수 (주)	9,876,295		
	증자비율 (%)	100		
2. 일정				
	신주배정기준일	2017년 11월 15일	유증 납입예정일 익일 기준으로 주주명부에 기재된 주주(자기주식 제외)에 대해 1:1 무상증자 시행	
	신주상장에정일	2017년 12월 06일		

자료: 한국투자증권

[그림 1] 인수 후 지분구조도 추정 - 빨간색이 현대중공업으로부터 신규 취득



자료: 한국투자증권

<표 2> 현대중공업 반기보고서에 공개된 자회사 실적 - 중국지주사인 투자유한공사와 인도법인 인수 예정 (단위: 십억원)

법인	1H16 매출액	1H17 매출액	% YoY	1H16 순이익	1H17 순이익	% YoY
현대중공업(중국)투자유한공사(지분 60% 인수)	17.0	47.8	180.5	11.0	28.0	154.9
- 현대강소공정기계유한공사(중국지주사가 60% 보유)	71.7	161.3	48.5	(4.4)	6.9	흑전
- 북경현대중공업정기계유한공사(중국지주사가 60% 보유)	36.9	-	-	(28.8)	-	-
- 현대중공업투자유한공사(중국지주사가 88% 보유)	26.1	17.8	(31.8)	11.2	11.5	2.4
Hyundai Construction Equipment India Private Ltd.(100% 인수)	101.2	153.1	51.3	5.5	10.4	89.3

주: 경성법인은 폐쇄, 올해 강소법인 매출액 및 순이익 증가율은 지난해 강소+경성 법인 기준
자료: 현대건설기계, 한국투자증권

<표 3> 매입가 2,802억원은 지분가치 고려한 순자산의 1.2배 수준 (단위: 십억원)

기업명	자산	부채	자본
현대중공업(중국)투자유한공사 - (1)	395	91	304
- 현대강소공정기계유한공사	196	140	56
- 현대중공업투자유한공사	276	76	200
Hyundai Construction Equipment India Private Ltd. - (2)	170	125	45
(1)*60% + (2)*100%			228

자료: 현대건설기계, 한국투자증권

〈표 4〉 수익예상 변경표

(단위: 십억원, 원, %)

	변경전			변경후		변경률	
	2016	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
매출액	—	2,459	2,778	2,459	3,278	0.0	18.0
영업이익	—	145	189	145	213	0.0	12.8
세전이익	—	123	171	126	197	1.7	15.2
당기순이익	—	97	135	99	152	1.7	12.9
EPS	—	27,040	38,079	19,863	30,910	(26.5)	(18.8)
BPS	—	235,442	272,970	239,134	269,722	1.6	(1.2)

자료: 한국투자증권

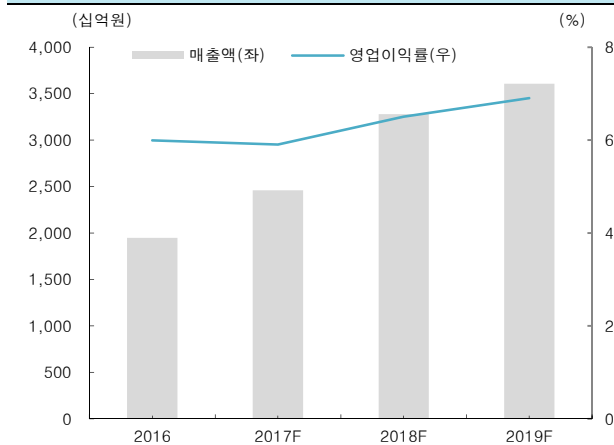
〈표 5〉 글로벌 peer valuation 비교 - 현대건설기계 2018년 목표 PBR은 1.5배(기존 1.8배, ROE 14%에서 ROE 12%로 하락)

(단위: x, %)

	PE			PB			EV/EBITDA			ROE		
	2016	2017F	2018F	2016	2017F	2018F	2016	2017F	2018F	2016	2017F	2018F
CATERPILLAR	28.9	23.1	18.0	4.1	4.4	4.1	16.4	10.8	9.1	(0.5)	19.0	22.3
VOLVO	16.4	15.3	14.1	2.3	2.7	2.4	8.9	9.7	9.2	14.6	19.3	18.5
KUBOTA	15.7	17.0	15.5	1.7	1.9	1.7	12.0	12.3	11.3	11.5	11.3	11.5
HITACHI CONSTRUCTION MACHINE	73.6	25.0	18.9	1.5	1.6	1.5	14.3	10.1	8.7	2.0	6.2	8.4
KOMATSU	24.1	21.9	15.9	1.7	1.7	1.6	11.1	11.3	9.3	7.3	7.8	10.1
평균	31.7	20.5	16.5	2.3	2.5	2.3	12.6	10.8	9.5	7.0	12.7	14.2
Caterpillar 제외 평균	32.4	19.8	16.1	1.8	2.0	1.8	11.6	10.8	9.6	8.9	11.2	12.1

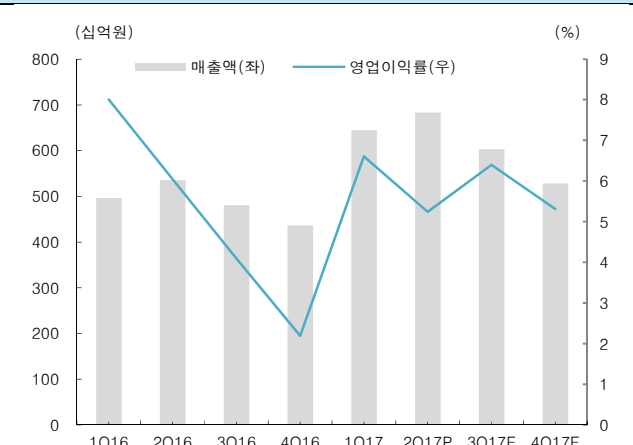
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 2] 연간 실적추이 - 신규 취득 법인은 2018년부터 반영



자료: 한국투자증권

[그림 3] 분기 실적 추이



자료: 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.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	-	-	1,340	1,852	2,091
현금성자산	-	-	283	295	361
매출채권및기타채권	-	-	295	541	613
재고자산	-	-	762	1,016	1,118
비유동자산	-	-	1,270	1,303	1,315
투자자산	-	-	0	0	0
유형자산	-	-	1,216	1,235	1,254
무형자산	-	-	54	69	61
자산총계	-	-	2,610	3,156	3,407
유동부채	-	-	840	1,253	1,340
매입채무및기타채무	-	-	303	404	451
단기차입금및단기사채	-	-	314	298	283
유동성장기부채	-	-	0	0	0
비유동부채	-	-	443	421	400
사채	-	-	0	0	0
장기차입금및금융부채	-	-	443	421	400
부채총계	-	-	1,283	1,674	1,740
지배주주지분	-	-	1,187	1,339	1,520
자본금	-	-	25	25	25
자본잉여금	-	-	335	335	335
기타자본	-	-	744	744	744
이익잉여금	-	-	84	235	417
비지배주주지분	-	-	140	143	147
자본총계	-	-	1,327	1,482	1,667

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	-	-	-	118	148
당기순이익	-	-	-	155	185
유형자산감가상각비	-	-	-	31	31
무형자산상각비	-	-	-	0	0
자산부채변동	-	-	-	(71)	(72)
기타	-	-	-	3	4
투자활동현금흐름	-	-	-	(64)	(43)
유형자산투자	-	-	-	(50)	(51)
유형자산매각	-	-	-	0	0
투자자산순증	-	-	-	0	0
무형자산순증	-	-	-	(15)	8
기타	-	-	-	0	0
재무활동현금흐름	-	-	-	(41)	(40)
자본의증가	-	-	-	0	0
차입금의순증	-	-	-	(38)	(36)
배당금지급	-	-	-	0	0
기타	-	-	-	(3)	(4)
기타현금흐름	-	-	-	0	0
현금의증가	-	-	-	12	66

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

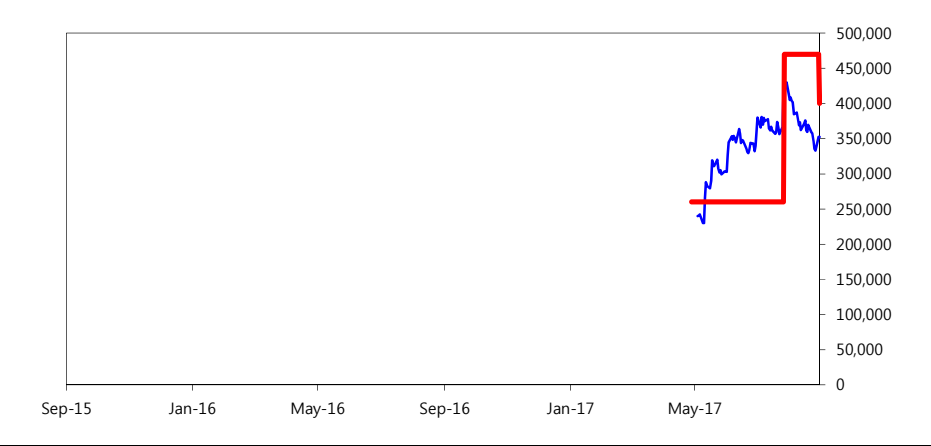
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	-	-	2,459	3,278	3,606
매출원가	-	-	2,004	2,665	2,924
매출총이익	-	-	455	613	682
판매관리비	-	-	310	400	433
영업이익	-	-	145	213	249
금융수익	-	-	10	10	11
이자수익	-	-	10	10	11
금융비용	-	-	29	26	25
이자비용	-	-	26	26	25
기타영업외손익	-	-	0	0	0
관계기업관련손익	-	-	0	0	0
세전계속사업이익	-	-	126	197	236
법인세비용	-	-	27	42	51
연결당기순이익	-	-	99	155	185
지배주주지분순이익	-	-	99	152	181
기타포괄이익	-	-	0	0	0
총포괄이익	-	-	99	155	185
지배주주지분포괄이익	-	-	99	152	181
EBITDA	-	-	175	244	280

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	-	-	19,863	30,910	36,921
BPS	-	-	239,134	269,722	306,258
DPS	-	-	0	0	0
성장성(% YoY)	-	-			
매출증가율	-	-	NM	33.3	10.0
영업이익증가율	-	-	NM	46.9	16.8
순이익증가율	-	-	NM	54.0	19.4
EPS증가율	-	-	NM	55.6	19.4
EBITDA증가율	-	-	NM	38.9	14.9
수익성(%)	-	-			
영업이익률	-	-	5.9	6.5	6.9
순이익률	-	-	4.0	4.6	5.0
EBITDA Margin	-	-	7.1	7.4	7.8
ROA	-	-	3.8	5.4	5.6
ROE	-	-	8.3	12.0	12.7
배당수익률	-	-	0.0	0.0	0.0
배당성향	-	-	0.0	0.0	0.0
안정성	-	-			
순차입금(십억원)	-	-	474	424	322
차입금/자본총계비율(%)	-	-	57.0	48.5	41.0
Valuation(X)	-	-			
PER	-	-	17.7	11.4	9.5
PBR	-	-	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	-	-	10.7	7.5	6.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
현대건설기계(267270)	2017.05.04	매수	260,000원	27.6	58.7
	2017.08.02	매수	470,000원	-20.0	-8.5
	2017.09.05	매수	400,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 9월 5일 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.