

Company Update

Analyst 이상현

02) 6915-5662

coolcat.auto@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 58,000원

현재가 (12/16) 40,350원

KOSPI (12/16)	3,006.41pt
시가총액	795십억원
발행주식수	19,701천주
액면가	5,000원
52주 최고가	67,300원
최저가	31,950원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	19.5%
배당수익률 (2021F)	1.0%

주주구성	
현대제뉴인 외 5 인	36.15%
국민연금공단	5.02%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1%	-20%	6%
절대기준	-1%	-26%	15%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	58,000	82,000	▼
EPS(21)	7,710	5,681	▲
EPS(22)	7,890	6,101	▲

현대건설기계 추가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

현대건설기계 (267270)

사업구조 변화 속 내실 확대 기대

4분기 실적 개선 전망

2021년 4분기 실적은 매출액 7,972억원(+15.8% yoy), 영업이익 189억원(+48.7% yoy), 영업이익률 2.4%(+0.6%p yoy) 전망. 전년동기비 매출은 중국을 제외하고 직수출, 선진국, 인도시장 등에서 개선되는 모습 전망. 인프라 투자 및 공급망 이슈로 딜러들이 재고를 축적하고 있는 것으로 이해. 수익성은 통상 4분기에 성과급이 반영되는 분기이고 3분기보다 원자재 부담이 가중될 것으로 예상되나 전년동기로는 개발비 손상차손 등의 영향이 축소되면서 개선될 것으로 예상.

2022년 연간 매출은 전년 수준 예상. 수익성은 소폭 개선 기대

2022년 연간 실적은 매출액 3조 5,637억원(+1.0% yoy), 영업이익 2,227억원(+4.9% yoy), 영업이익률 6.2%(+0.2%p yoy) 전망. 2022년 1월 1일부터 산업 특성이 다른 산업차량 사업을 현대제뉴인에 매각하는 한편 한국조선해양이 보유한 해외 생산법인 지분을 매입하여 건설기계 사업에 역량을 집중할 계획. 산업차량 매출의 40% 정도를 차지하는 선진국 판매를 현대건설기계에서 담당할 예정이고, 브라질법 인도 연결 반영되며, 선진국의 인프라 투자에 따른 수요회복으로 중국 감소분을 만회할 것으로 전망. 결과적으로 산업차량 양도로 영업이익률 개선, 해외법인 지분취득으로 이익 확대 기대.

선진국 시장 인프라 투자 반영 및 사업/지배구조 변화로 시너지 기대

중국 굴삭기 시장 피크아웃, 형다 이슈 등으로 투자심리 악화된 상태. 다만 선진국 시장의 인프라 투자 반영 및 인도시장 회복 등이 실적을 방어해 줄 것으로 기대. 또한 중간지주인 현대제뉴인을 통해 현대건설기계와 현대두산인프라코어의 사업 및 지배구조를 변화시켜 시너지를 창출할 것으로 기대. 투자의견 매수를 유지하며, 목표 주가는 58,000원으로 하향(기존 82,000원). 목표주가는 과거 4개년 PER, PBR, EV/EBITDA 평균에서 최저 배수로 변경 적용해 산출.

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	2,852	2,618	3,528	3,564	3,649
영업이익	158	92	212	223	236
세전이익	70	9	225	207	219
지배주주순이익	3	-10	152	155	164
EPS(원)	164	-490	7,710	7,890	8,341
증가율(%)	-96.4	-399.0	흑전	2.3	5.7
영업이익률(%)	5.5	3.5	6.0	6.3	6.5
순이익률(%)	1.8	0.3	4.8	4.3	4.5
ROE(%)	0.3	-0.8	11.7	10.6	10.2
PER	182.5	-66.9	5.2	5.1	4.8
PBR	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.2	8.8	6.2	5.8	5.3

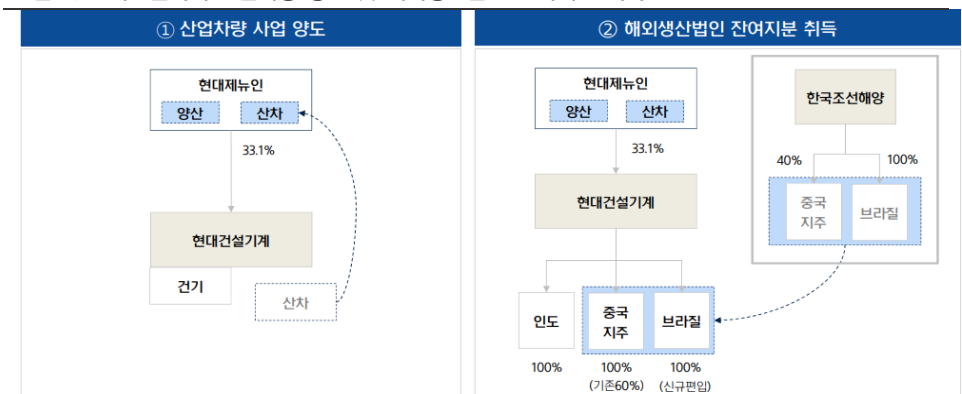
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 현대건설기계 부문별 실적 추정

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	636	668	624	689	965	953	814	797	2,618	3,528	3,564
국내시장	146	143	134	149	193	217	140	152	572	702	695
직수출	191	118	164	158	226	294	290	254	631	1,063	1,074
해외법인	356	480	368	428	606	520	384	384	1,632	1,894	1,978
북미(판매)	82	71	63	78	92	103	125	112	294	432	480
유럽(판매)	67	75	87	79	91	105	108	103	308	407	444
인도(생산)	63	19	52	87	105	52	70	87	221	314	381
중국(생산)	144	314	166	185	318	259	82	82	809	741	674
기타(연결조정)	-57	-72	-41	-46	-60	-78	0	8	-217	-130	-183
건설기계	482	506	475	532	788	750	608	603	1,994	2,749	3,027
산업차량	100	99	90	95	108	125	136	120	383	489	222
부품사업	54	64	59	63	70	78	70	74	240	291	314
매출총이익	107	122	109	124	180	169	138	147	463	634	647
판관비	97	80	83	111	100	99	95	128	371	422	424
영업이익	11	42	26	13	80	71	43	19	92	212	223
금융손익	-6	-11	-12	-14	-1	1	2	-4	-43	-2	-15
기타손익	-2	-3	1	-35	-1	16	-1	0	-40	14	0
관계기업투자손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
세전이익	3	27	15	-36	78	88	45	15	9	225	207
지배지분순이익	0	12	3	-24	48	60	32	11	-10	152	155
(증감률, % y-y)											
매출액	-20.3	-20.5	-2.4	20.0	51.6	42.5	30.4	15.8	-8.2	34.8	1.0
매출총이익	-30.3	-22.8	-11.7	14.3	67.7	38.5	26.2	18.6	-15.0	37.0	2.0
판관비	6.0	-25.6	-3.5	9.6	3.6	22.8	14.3	15.2	-4.0	13.6	0.5
영업이익	-83.0	-16.8	-30.5	84.2	647.1	68.6	63.8	48.7	-42.0	131.9	4.9
세전이익	-95.0	293.5	-56.5	적지	2,487.0	220.7	192.3	흑전	-86.9	2,338.3	-7.9
지배지분순이익	적전	흑전	-87.4	적지	흑전	417.1	1,025.7	흑전	적전	흑전	2.3
(이익률, %)											
매출총이익률	16.8	18.3	17.5	18.0	18.6	17.8	16.9	18.5	17.7	18.0	18.2
영업이익률	1.7	6.3	4.2	1.8	8.3	7.4	5.3	2.4	3.5	6.0	6.2
세전이익률	0.5	4.1	2.4	-5.3	8.0	9.2	5.5	1.9	0.4	6.4	5.8
지배지분순이익률	-0.1	1.7	0.5	-3.4	5.0	6.3	4.0	1.4	-0.4	4.3	4.4

자료: 현대건설기계, IBK투자증권

그림 1. 현대건설기계 산업차량 양도 및 해외생산법인 잔여지분 취득



자료: 현대중공업, IBK투자증권

표 2. 중국 굴삭기 산업 수요 및 현대건설기계 판매 동향

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	1Q	2Q	3Q	4Q	Y	YTD
중국 산업수요																		
Units																		
2016	2,484	3,221	13,109	6,467	4,785	3,658	3,093	3,864	4,856	5,345	5,938	6,173	18,814	14,910	11,813	17,456	62,993	50,882
2017	3,947	13,918	20,589	13,671	10,493	8,226	6,997	7,957	9,530	9,670	12,900	12,733	38,454	32,390	24,484	35,303	130,631	104,998
2018	9,550	9,726	36,654	25,043	17,790	12,465	9,337	10,106	11,719	13,492	14,160	14,278	55,930	55,298	31,162	41,930	184,320	155,882
2019	10,142	17,286	41,901	26,373	16,744	12,426	10,190	11,566	13,182	14,870	17,159	17,238	69,329	55,543	34,938	49,267	209,077	174,680
2020	7,758	6,909	46,610	43,371	29,521	21,724	16,253	18,076	22,598	23,892	28,833	27,319	61,277	94,616	56,927	80,044	292,864	236,712
2021	16,026	24,562	72,977	41,100	22,070	16,965	12,329	12,349	13,934	12,608			113,565	80,135	38,612			244,920
yoy %																		
2016																		
2017	59%	332%	57%	111%	119%	125%	126%	106%	96%	81%	117%	106%	104%	117%	107%	102%	107%	106%
2018	142%	-30%	78%	83%	70%	52%	33%	27%	23%	40%	10%	12%	45%	71%	27%	19%	41%	48%
2019	6%	78%	14%	5%	-6%	0%	9%	14%	12%	10%	21%	21%	24%	0%	12%	17%	13%	12%
2020	-24%	-60%	11%	64%	76%	75%	59%	56%	71%	61%	68%	58%	-12%	70%	63%	62%	40%	36%
2021	107%	256%	57%	-5%	-25%	-22%	-24%	-32%	-38%	-47%			85%	-15%	-32%			3%
현대건설기계																		
Units																		
2016	66	98	942	19	60	75	55	78	127	149	185	102	1,106	154	260	436	1,956	1,669
2017	144	500	589	373	295	261	206	297	313	301	454	280	1,233	929	816	1,035	4,013	3,279
2018	541	666	1,329	1,008	809	401	323	385	477	595	388	312	2,536	2,218	1,185	1,295	7,234	6,534
2019	376	727	1,629	1,051	640	460	287	351	458	477	405	407	2,732	2,151	1,096	1,289	7,268	6,456
2020	260	131	940	1,553	923	610	491	520	626	703	688	352	1,331	3,086	1,637	1,743	7,797	6,757
2021	546	709	2,326	1,376	876	240	163	110	115	142			3,581	2,492	388			6,603
yoy %																		
2016																		
2017	118%	410%	-37%	1863%	392%	248%	275%	281%	146%	102%	145%	175%	11%	503%	214%	137%	105%	96%
2018	276%	33%	126%	170%	174%	54%	57%	30%	52%	98%	-15%	11%	106%	139%	45%	25%	80%	99%
2019	-30%	9%	23%	4%	-21%	15%	-11%	-9%	-4%	-20%	4%	30%	8%	-3%	-8%	0%	0%	-1%
2020	-31%	-82%	-42%	48%	44%	33%	71%	48%	37%	47%	70%	-14%	-51%	43%	49%	35%	7%	5%
2021	110%	441%	147%	-11%	-5%	-61%	-67%	-79%	-82%	-80%			169%	-19%	-76%			-2%
M/S																		
2016	2.7%	3.0%	7.2%	0.3%	1.3%	2.1%	1.8%	2.0%	2.6%	2.8%	3.1%	1.7%	5.9%	1.0%	2.2%	2.5%	3.1%	3.3%
2017	3.6%	3.6%	2.9%	2.7%	2.8%	3.2%	2.9%	3.7%	3.3%	3.1%	3.5%	2.2%	3.2%	2.9%	3.3%	2.9%	3.1%	3.1%
2018	5.7%	6.8%	3.6%	4.0%	4.5%	3.2%	3.5%	3.8%	4.1%	4.4%	2.7%	2.2%	4.5%	4.0%	3.8%	3.1%	3.9%	4.2%
2019	3.7%	4.2%	3.9%	4.0%	3.8%	3.7%	2.8%	3.0%	3.5%	3.2%	2.4%	2.4%	3.9%	3.9%	3.1%	2.6%	3.5%	3.7%
2020	3.4%	1.9%	2.0%	3.6%	3.1%	2.8%	3.0%	2.9%	2.8%	2.9%	2.4%	1.3%	2.2%	3.3%	2.9%	2.2%	2.7%	2.9%
2021	3.4%	2.9%	3.2%	3.3%	4.0%	1.4%	1.3%	0.9%	0.8%	1.1%			3.2%	3.1%	1.0%			2.7%

자료: 현대건설기계, IBK투자증권

현대건설기계 (267270)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	2,852	2,618	3,528	3,564	3,649
증가율(%)	-11.8	-8.2	34.8	1.0	2.4
매출원가	2,308	2,155	2,894	2,917	2,969
매출총이익	545	463	634	647	680
매출총이익률 (%)	19.1	17.7	18.0	18.2	18.6
판매비	387	371	422	424	444
판매비율(%)	13.6	14.2	12.0	11.9	12.2
영업이익	158	92	212	223	236
증가율(%)	-24.4	-42.0	131.9	4.9	5.9
영업이익률(%)	5.5	3.5	6.0	6.3	6.5
순금융손익	-11	-43	-2	-15	-17
이자손익	-20	-20	-18	-15	-17
기타	9	-23	16	0	0
기타영업외손익	-76	-40	14	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	70	9	225	207	219
법인세	20	1	56	52	55
법인세율	28.6	11.1	24.9	25.1	25.1
계속사업이익	51	9	170	155	164
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	51	9	170	155	164
증가율(%)	-63.9	-83.3	1,893.3	-8.3	5.7
당기순이익률 (%)	1.8	0.3	4.8	4.3	4.5
지배주주당기순이익	3	-10	152	155	164
기타포괄이익	9	19	55	0	0
총포괄이익	60	27	224	155	164
EBITDA	233	162	279	291	314
증가율(%)	-18.1	-30.8	72.6	4.4	7.9
EBITDA마진율(%)	8.2	6.2	7.9	8.2	8.6

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	164	-490	7,710	7,890	8,341
BPS	61,453	61,841	70,486	77,989	85,847
DPS	0	0	400	500	600
밸류에이션(배)					
PER	182.5	-66.9	5.2	5.1	4.8
PBR	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.2	8.8	6.2	5.8	5.3
성장성지표(%)					
매출증가율	-11.8	-8.2	34.8	1.0	2.4
EPS증가율	-96.4	-399.0	-1,673.9	2.3	5.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	1.0	1.2	1.5
ROE	0.3	-0.8	11.7	10.6	10.2
ROA	1.6	0.3	4.9	4.2	4.2
ROIC	2.5	0.5	8.6	7.1	7.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	102.1	111.4	98.4	92.7	89.0
순차입금 비율(%)	46.7	25.3	29.0	24.6	22.3
이자보상배율(배)	4.1	2.6	7.3	8.4	8.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.8	8.1	8.6	7.0	6.8
재고자산회전율	3.0	3.3	4.5	4.2	4.1
총자산회전율	0.9	0.8	1.0	1.0	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,152	2,265	2,474	2,583	2,728
현금및현금성자산	223	713	617	674	716
유가증권	187	123	36	37	39
매출채권	331	315	504	519	547
재고자산	857	721	837	861	909
비유동자산	1,037	1,091	1,106	1,178	1,254
유형자산	669	744	715	771	824
무형자산	185	154	153	163	172
투자자산	0	3	4	4	4
자산총계	3,188	3,356	3,580	3,761	3,982
유동부채	1,053	1,156	1,249	1,280	1,341
매입채무및기타채무	162	250	290	298	314
단기차입금	473	545	570	586	619
유동성장기부채	198	150	180	180	180
비유동부채	558	612	526	529	535
사채	269	379	279	279	279
장기차입금	190	151	138	138	138
부채총계	1,611	1,768	1,776	1,809	1,876
지배주주지분	1,211	1,218	1,389	1,536	1,691
자본금	99	99	99	99	99
자본잉여금	775	775	777	777	777
자본조정등	-42	-42	-46	-46	-46
기타포괄이익누계액	73	89	109	109	109
이익잉여금	307	298	451	599	754
비지배주주지분	366	369	415	415	415
자본총계	1,577	1,588	1,804	1,952	2,107
비이자부채	466	530	599	616	651
총차입금	1,145	1,238	1,177	1,193	1,225
순차입금	736	402	523	481	470

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	155	275	-196	195	186
당기순이익	51	9	170	155	164
비현금성 비용 및 수익	216	179	166	84	95
유형자산감가상각비	49	51	52	54	62
무형자산상각비	27	19	14	14	16
운전자본변동	-63	125	-488	-29	-57
매출채권등의 감소	-59	-40	-342	-14	-29
재고자산의 감소	171	129	-103	-24	-48
매입채무등의 증가	-133	72	19	8	16
기타 영업현금흐름	-49	-38	-44	-15	-16
투자활동 현금흐름	-363	136	139	-154	-181
유형자산의 증가(CAPEX)	-95	-98	-87	-110	-115
유형자산의 감소	10	4	2	0	0
무형자산의 감소(증가)	-64	-18	-15	-24	-26
투자자산의 감소(증가)	31	-3	50	0	0
기타	-245	251	189	-20	-40
재무활동 현금흐름	108	83	-54	16	38
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	1	1
기타	108	83	-54	15	37
기타 및 조정	0	-3	15	0	-1
현금의 증가	-100	491	-96	57	42
기초현금	322	223	713	617	674
기말현금	223	713	617	674	716

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원 등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

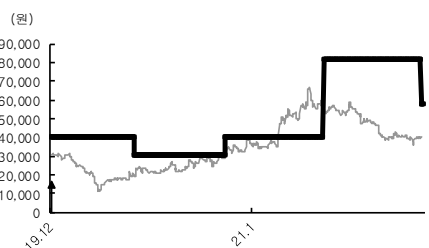
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.10.01~2021.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	135	94.4
중립	8	5.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

현대건설기계	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2019.11.11	매수	40,000	-42.36	-21.25					
	2020.05.29	매수	31,000	-20.85	-2.58					
	2020.11.24	매수	40,000	10.75	68.25					
	2021.06.07	매수	82,000	-42.49	-28.54					
	2021.12.16	매수	58,000							