

Company Update

Analyst 이상현

02) 6915-5662

coolcat.auto@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 58,000원

현재가 (6/21) 44,850원

KOSPI (6/21)	2,408.93pt
시가총액	884십억원
발행주식수	19,701천주
액면가	5,000원
52주 최고가	58,600원
최저가	33,200원
60일 일평균거래대금	9십억원
외국인 지분율	11.8%
배당수익률 (2022F)	2.8%

주주구성	
현대제뉴인 외 5 인	36.15%
국민연금공단	5.03%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	19%	34%	8%
절대기준	9%	9%	-20%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	58,000	58,000	-
EPS(22)	5,979	7,890	▼
EPS(23)	6,597	8,341	▼

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)

믹스개선과 재건이슈

2분기 중국 등의 부진을 믹스개선으로 방어 전망

2022년 2분기 예상실적은 매출액 9,003억원(+2.5% yoy), 영업이익 429억원(-33.4% yoy), 영업이익률 4.8%(-2.6%p yoy) 전망. 컨센서스 매출액과 영업이익 기준으로는 6%, 12% 상회 전망.

러시아 판매는 중남미로 일부 전환

러시아 매출비중은 5% 수준으로 현재 제재 범위 안에서 매출이 일어나고 있으며 일부 중남미로 매출이 이전되면서 제재시점 이상으로 매출이 창출되고 있는 것으로 추정. 게다가 중남미 수익성이 더 좋은 것으로 파악.

재건 사업은 플러스 알파

오는 6월 23~24일 EU 정상회의에서 90억 유로(약 12.3조원) 규모의 우크라이나 금융지원안이 최종 확정될 것으로 예상된다는 언론보도가 있었음. EU 정상들은 이번 회의에서 우크라이나 재건 문제뿐 아니라 EU 후보국 지위를 부여하는 문제도 논의할 것으로 알려짐. 이에 따라 재건 관련주로 관심을 받는 모습.

현대건설기계의 우크라이나 매출 비중은 미미하나 딜러망이 갖춰져 있어 재건사업 기반은 마련되어 있는 것으로 파악. 다만 재건 사업 참여 구체화 여부는 좀 더 지켜봐야 하는 부분.

투자의견 매수, 목표주가 58,000원 유지

투자의견 매수와 목표주가 58,000원 유지. 목표주가는 과거 4개년 PER, PBR, EV/EBITDA 최저 배수에서 15% 할증 적용. 중국의 매출 감소를 직수출, 북미 등의 매출 증가 등으로 극복 전망. 수익성은 하반기로 갈수록 판가 인상 등 믹스 개선, 저 효과 기대. 재건 이슈는 플러스 알파.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	2,391	3,284	3,399	3,562	3,805
영업이익	87	161	170	193	215
세전이익	11	158	176	173	194
지배주주순이익	-10	113	118	130	146
EPS(원)	-490	5,759	5,979	6,597	7,386
증가율(%)	-399.0	-1,275.7	3.8	10.3	12.0
영업이익률(%)	3.6	4.9	5.0	5.4	5.7
순이익률(%)	0.4	3.8	3.9	3.6	3.8
ROE(%)	-0.8	8.9	8.4	8.5	8.9
PER	-66.9	7.0	7.2	6.5	5.8
PBR	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	8.9	7.8	5.3	4.7	4.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2분기 중국 등의 부진을 믹스개선으로 방어 전망

2022년 2분기 예상실적은 매출액 9,003억원(+2.5% yoy), 영업이익 429억원(-33.4% yoy), 영업이익률 4.8%(-2.6%p yoy) 전망. 컨센서스 매출액과 영업이익 기준으로는 6%, 12% 상회 전망.

2분기 매출액은 중국, 유럽을 제외하고 직수출, 인도/브라질, 북미, 국내시장 등에서 전년동기비 증가 전망. 중국은 코로나 봉쇄 영향, 유럽은 우크라이나 전쟁 이슈 및 물류 지연 영향 등으로 감소 전망되고, 그 외 지역은 기저효과 및 인프라/자원개발관련 증가 전망.

영업이익은 원자재 및 물류 부담이 지속으로 전년동기비 감소세가 이어지겠으나 하반기로 갈수록 판가 인상 등 믹스 개선으로 수익성은 개선 전망. 제품별, 지역별로 1분기에 1~3% 가격 인상을 했고 3분기에도 2~5% 정도 지역별로 가격 인상 예정. 중국 등의 부진을 믹스개선으로 방어하는 모습 기대.

특히 전년도 4분기는 통상임금 때문에 일시적으로 영업적자가 발생했던 만큼 연간으로는 외형 및 이익 증가, 수익성 개선 기대

러시아 판매는 중남미로 전환 가능

러시아 매출비중은 5% 수준으로 현재 제재 범위 안에서 매출이 일어나고 있으며 일부 중남미로 매출이 이전되면서 제재시점 이상으로 매출이 창출되고 있는 것으로 추정. 게다가 중남미 수익성이 더 좋은 것으로 파악.

재건 사업은 플러스 알파

오는 6월 23~24일 EU 정상회의에서 90억 유로(약 12.3조원) 규모의 우크라이나 금융지원안이 최종 확정될 것으로 예상된다는 언론보도가 있었음. EU 정상들은 이번 회의에서 우크라이나 재건 문제 뿐 아니라 EU 후보국 지위를 부여하는 문제도 논의할 것으로 알려짐. 이에 따라 재건 관련주로 관심을 받는 모습.

현대건설기계의 우크라이나 매출 비중은 미미하나 딜러망이 갖춰져 있어 재건사업 기반은 마련되어 있는 것으로 파악. 다만 재건 사업 참여 구체화 여부는 좀 더 지켜봐야 하는 부분.

투자의견 매수, 목표주가 58,000원

투자의견 매수와 목표주가 58,000원 유지. 목표주가는 과거 4개년 PER, PBR, EV/EBITDA 최저 배수에서 15% 할증 적용.

중국의 매출 감소를 직수출, 북미 등의 매출 증가 등으로 극복 전망. 수익성은 하반기로 갈수록 평가 인상 등 믹스 개선, 기저 효과 기대. 재건 이슈는 플러스 알파.

표 1. 현대건설기계 부문별 실적 추정

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액(지역별)	901.5	878.6	747.0	757.2	932.4	900.3	773.1	793.5	3,284.3	3,399.3	3,562.4
직수출	200.8	268.9	268.2	288.6	324.0	335.5	307.3	340.0	1,026.5	1,306.8	1,355.8
인도/브라질	132.9	77.9	103.3	104.0	158.4	88.4	109.7	110.9	418.1	467.4	504.5
중국(생산)	296.1	229.0	63.2	68.3	108.6	77.0	72.0	82.2	656.6	339.8	363.2
북미	90.8	103.0	123.8	120.9	137.3	146.6	144.1	139.3	438.5	567.3	600.5
유럽	89.9	104.8	107.0	99.0	94.5	92.7	99.9	106.8	400.7	394.0	415.0
국내	94.7	97.6	73.9	64.6	105.0	100.0	84.1	87.5	330.8	376.6	404.6
매출액(부문별)	901.5	878.6	747.0	757.2	932.4	900.3	773.1	793.5	3,284.3	3,399.3	3,562.4
건설기계	791.6	755.8	612.3	622.3	800.8	762.8	633.7	643.2	2,782.0	2,840.6	2,944.5
산업차량	44.4	51.1	69.1	69.3	58.9	60.3	71.2	71.1	233.9	261.5	287.7
A/S 부품 외	65.5	71.7	65.6	65.6	72.7	77.1	68.2	79.1	268.4	297.2	330.2
영업이익	75.3	64.4	37.0	-16.0	46.7	42.9	38.7	41.7	160.7	170.0	193.3
세전이익	71.8	82.3	37.0	-33.5	68.2	37.3	33.2	36.8	157.6	175.6	173.3
지배순이익	44.0	72.5	26.6	-29.6	51.8	22.9	20.4	22.6	113.5	117.8	130.0
(증감률, % y-y)											
매출액					3.4	2.5	3.5	4.8		3.5	4.8
영업이익					-38.0	-33.4	4.5	흑전		5.8	13.7
세전이익					-5.0	-54.7	-10.2	흑전		11.4	-1.3
지배순이익					17.7	-68.4	-23.1	흑전		3.8	10.3
(이익률, %)											
영업이익률	8.4	7.3	5.0	-2.1	5.0	4.8	5.0	5.3	4.9	5.0	5.4
세전이익률	8.0	9.4	5.0	-4.4	7.3	4.1	4.3	4.6	4.8	5.2	4.9
지배순이익률	4.9	8.3	3.6	-3.9	5.6	2.5	2.6	2.9	3.5	3.5	3.6

주: 사업재편 이후 기준. 건설장비 전제 + 산업차량 해외법인 매출 + 양산부품(2021년 8월 양도 전까지) + AS 부품 외
자료: 현대건설기계, IBK투자증권

현대건설기계 (267270)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	2,391	3,284	3,399	3,562	3,805
증가율(%)	-16.2	37.4	3.5	4.8	6.8
매출원가	1,962	2,752	2,893	3,017	3,215
매출총이익	428	533	506	545	591
매출총이익률 (%)	17.9	16.2	14.9	15.3	15.5
판매비	341	372	336	352	376
판매비율(%)	14.3	11.3	9.9	9.9	9.9
영업이익	87	161	170	193	215
증가율(%)	-44.6	83.8	5.8	13.7	11.0
영업이익률(%)	3.6	4.9	5.0	5.4	5.7
순금융손익	-41	-5	6	-20	-20
이자손익	-21	-18	-21	-20	-20
기타	-20	13	27	0	0
기타영업외손익	-36	2	0	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	11	158	176	173	194
법인세	1	48	44	43	49
법인세율	9.1	30.4	25.0	24.9	25.3
계속사업이익	10	110	132	130	146
중단사업손익	-2	17	0	0	0
당기순이익	9	126	132	130	146
증가율(%)	-83.3	1,386.6	4.1	-1.2	12.0
당기순이익률 (%)	0.4	3.8	3.9	3.6	3.8
지배주주당기순이익	-10	113	118	130	146
기타포괄이익	19	60	29	0	0
총포괄이익	27	187	160	130	146
EBITDA	157	227	236	267	297
증가율(%)	-32.6	44.4	4.0	12.9	11.4
EBITDA마진율(%)	6.6	6.9	6.9	7.5	7.8

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-490	5,759	5,979	6,597	7,386
BPS	61,841	67,344	74,530	79,966	86,143
DPS	0	1,200	1,200	1,250	1,300
밸류에이션(배)					
PER	-66.9	7.0	7.2	6.5	5.8
PBR	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	8.9	7.8	5.3	4.7	4.2
성장성지표(%)					
매출증가율	-16.2	37.4	3.5	4.8	6.8
EPS증가율	-399.0	-1,275.7	3.8	10.3	12.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	3.0	2.8	2.9	3.0
ROE	-0.8	8.9	8.4	8.5	8.9
ROA	0.3	3.7	3.7	3.5	3.8
ROIC	0.5	6.6	6.8	7.1	7.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	111.4	129.6	111.6	107.8	105.7
순차입금 비율(%)	24.6	48.3	10.2	9.2	8.9
이자보상배율(배)	2.4	5.5	5.7	6.5	7.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.4	9.8	9.5	9.5	9.6
재고자산회전율	3.0	3.8	3.8	4.4	4.4
총자산회전율	0.7	1.0	0.9	1.0	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	2,265	2,469	2,521	2,612	2,752
현금및현금성자산	713	446	936	961	986
유가증권	123	75	41	43	46
매출채권	315	352	366	381	408
재고자산	721	1,013	796	829	886
비유동자산	1,091	1,085	1,092	1,160	1,230
유형자산	744	714	760	810	858
무형자산	154	143	151	161	171
투자자산	3	3	3	3	3
자산총계	3,356	3,554	3,613	3,772	3,982
유동부채	1,156	1,499	1,387	1,435	1,517
매입채무및기타채무	250	298	427	445	475
단기차입금	446	625	481	501	536
유동성장기부채	238	224	236	236	236
비유동부채	612	507	519	523	529
사채	379	280	280	280	280
장기차입금	151	132	145	145	145
부채총계	1,768	2,006	1,906	1,957	2,046
지배주주지분	1,218	1,327	1,468	1,575	1,697
자본금	99	99	99	99	99
자본잉여금	775	783	806	806	806
자본조정등	-42	-82	-82	-82	-82
기타포괄이익누계액	89	119	143	143	143
이익잉여금	298	408	503	610	732
비지배주주지분	369	221	239	239	239
자본총계	1,588	1,548	1,708	1,815	1,936
비이자부채	540	736	755	786	841
총차입금	1,228	1,270	1,151	1,171	1,205
순차입금	391	748	174	167	173

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	275	-196	487	175	178
당기순이익	9	126	132	130	146
비현금성 비용 및 수익	179	195	98	94	103
유형자산감가상각비	51	53	54	60	67
무형자산상각비	19	14	13	14	16
운전자본변동	125	-478	288	-29	-50
매출채권등의 감소	-40	-172	24	-15	-26
재고자산의 감소	129	-241	246	-33	-57
매입채무등의 증가	72	-58	106	18	31
기타 영업현금흐름	-38	-39	-31	-20	-21
투자활동 현금흐름	136	87	179	-159	-184
유형자산의 증가(CAPEX)	-98	-65	-89	-110	-115
유형자산의 감소	4	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-18	-12	-18	-24	-26
투자자산의 감소(증가)	-3	0	0	0	0
기타	251	163	286	-25	-43
재무활동 현금흐름	83	-175	-183	9	32
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	1	1
기타	83	-175	-183	8	31
기타 및 조정	-3	17	6	0	0
현금의 증가	491	-267	489	25	26
기초현금	223	713	446	936	961
기말현금	713	446	936	961	986

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 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 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 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

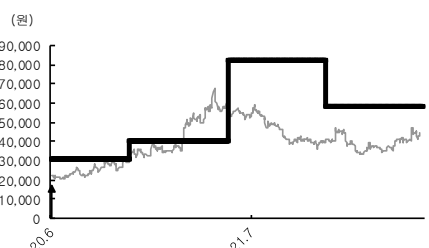
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2021.04.01~2022.03.31)

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
	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	-42.56	-28.54					
	2021.12.17	매수	58,000	-32.55	-19.31					
	2022.06.21	매수	58,000							