

Company Update

Analyst 이상현

02) 6915-5662

coolcat.auto@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 82,000원

현재가 (12/21) 63,000원

KOSPI (12/21)	2,328.95pt
시가총액	1,241십억원
발행주식수	19,701천주
액면가	5,000원
52주 최고가	64,100원
최저가	30,700원
60일 일평균거래대금	15십억원
외국인 지분율	17.4%
배당수익률 (2022F)	1.9%

주주구성	
현대제뉴인 외 5 인	36.15%
국민연금공단	7.06%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	17%	45%	95%
절대기준	13%	40%	53%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	82,000	58,000	▲
EPS(22)	8,036	5,979	▲
EPS(23)	8,129	6,597	▲

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)

북미 인프라투자와 신흥국 자원개발 수요 긍정적

3분기부터 증익으로 전환

현대건설기계의 최근 2022년 3분기 실적은 매출액 8,748억원(+17% yoy), 영업이익 630억원(+70% yoy), 영업이익률 7.2%(+2.2%p yoy)를 기록했다. 전년동기비 1~2분기 영업실적은 감익이었으나 3분기부터 증익으로 돌아섰다. 매출은 중국 코로나 봉쇄 영향으로 인한 부진에도 불구하고 북미 및 신흥시장 호조로 전년동기대비 상승했고, 영업이익은 판가인상 반영 및 제품 믹스, 환효과 개선 등으로 큰 폭 상승했다.

4분기는 매출액 8,483억원(+12% yoy), 영업이익 436억원(흑자전환 yoy), 영업이익률 5.1%(+7.0%p yoy) 수준으로 전망된다. 북미지역 인프라 투자 수요, 인도/브라질 다변화와 손익개선, 자원보유국 중심의 초대형 수요 등이 이어질 것으로 전망되기 때문이다. 수익성도 전년동기 통상임금 등 일시적 요인에서 벗어나면서 흑자전환 할 것으로 기대된다.

북미시장의 인프라투자와 신흥국 자원개발 수요 긍정적

북미시장의 인프라 투자 지속으로 중대형 중심의 견조한 수요가 이어질 것으로 전망되는데 특히 제품 믹스와 판가 인상 효과 등 중대형 수요 중심에 기반해 9월기준 내년도 물량의 80% 이상 수주한 것으로 파악된다. 신흥시장은 자원개발 수요 지속으로 사우디 네오시티, 인도네시아 등 자원부국 중심으로 높은 수요가 전망된다.

투자의견 매수, 목표주가 82,000원

투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 82,000원으로 상향한다(기존 58,000원). 목표주가는 2023년 예상실적 대비 과거 5개년 PER, PBR, EV/EBITDA 평균 적용해 산출(PER Outlier 제외)했다. 목표주가의 Implied PER은 10.1배 수준이다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	2,391	3,284	3,531	3,700	3,948
영업이익	87	161	190	215	237
세전이익	11	158	212	203	225
지배주주순이익	-10	113	158	160	177
EPS(원)	-490	5,759	8,036	8,129	8,997
증가율(%)	-399.0	-1,275.7	39.5	1.2	10.7
영업이익률(%)	3.6	4.9	5.4	5.8	6.0
순이익률(%)	0.4	3.8	4.3	4.1	4.3
ROE(%)	-0.8	8.9	11.1	10.1	10.3
PER	-66.9	7.0	7.8	7.8	7.0
PBR	0.5	0.6	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	8.9	7.8	6.3	5.5	4.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

3분기부터 증익으로 전환

현대건설기계의 최근 2022년 3분기 실적은 매출액 8,748억원(+17% yoy), 영업이익 630억원(+70% yoy), 영업이익률 7.2%(+2.2%p yoy)를 기록했다. 전년동기비 1~2분기 영업실적은 중국부진 영향으로 감익이었으나 3분기부터 증익으로 돌아섰다. 매출은 중국 코로나 봉쇄 영향으로 인한 부진에도 불구하고 북미 및 신흥시장 호조로 전년동기 대비 상승했고, 영업이익은 판가인상 반영 및 제품 믹스, 환효과 개선 등으로 큰 폭 상승했다.

4분기는 매출액 8,483억원(+12% yoy), 영업이익 436억원(흑자전환 yoy), 영업이익률 5.1%(+7.0%p yoy) 수준으로 전망된다. 이는 북미지역 인프라 투자 수요, 인도/브라질 다변화와 손익개선, 자원보유국 중심의 초대형 수요 등이 이어질 것으로 전망되기 때문이다. 수익성도 전년동기 통상임금 등 일시적 요인에서 벗어나면서 흑자전환 할 것으로 기대된다.

북미시장의 인프라투자와 신흥국 자원개발 수요 긍정적

북미시장의 인프라 투자 지속으로 중대형 중심의 견조한 수요가 이어질 것으로 전망되는데 특히 제품 믹스와 판가 인상 효과 등 중대형 수요 중심에 기반해 9월기준 내년도 물량의 80% 이상 수주한 것으로 파악된다. 공급망 문제는 완화되고 있지만 여전히 새로운 장비 수요 충족은 지연되면서 백로그가 충분히 높은 상황이 이어질 것으로 보인다. 주목할 부분은 금리에 크게 의존하지 않는 대형 시장이 있다는 것인데 인프라, 발전소 또는 대체 동력원, 제조부문 등은 매우 강력한 성장이 예상되고 있다. 미국의 인프라 투자 및 일자리 법안이 1조 달러 규모의 투자를 시작했고 2023년부터 본격화될 것이기 때문이다. 또한 제조공장 발표가 잇따르고 있는데 반도체, 전기차, 배터리, 대체에너지, 충전소 등의 제조부문 성장이 기다리고 있다는 점도 긍정적이다.

신흥시장은 자원개발 수요 지속으로 사우디, 인도네시아 등 자원부국 중심으로 높은 수요가 전망된다. 사우디는 네옴시티 프로젝트 관련 실제 수주가 3분기 전분기비 2배 이상 증가하고 있는 것으로 파악된다. 인도와 브라질법인의 경우도 다변화 및 손익개선 효과로 양호한 실적을 기대하고 있다.

투자의견 매수, 목표주가 82,000원

투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 82,000원으로 상향한다(기존 58,000원). 목표주가는 2023년 예상실적 대비 과거 5개년 PER, PBR, EV/EBITDA 평균 적용해 산출(PER Outlier 제외)했다. 목표주가의 Implied PER은 10.1배 수준이다.

표 1. 현대건설기계 부문별 실적추정

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액(지역별)	901.5	878.6	747.0	757.2	932.4	875.1	874.8	848.3	3,284.3	3,530.6	3,700.1
직수출	200.8	268.9	268.2	288.6	325.0	283.3	349.9	321.8	1,026.5	1,280.0	1,348.2
인도/브라질	132.9	77.9	103.3	104.0	158.4	145.3	141.6	143.5	418.1	588.8	635.6
중국(생산)	296.1	229.0	63.2	68.3	108.6	84.5	49.6	53.8	656.6	296.5	279.6
북미	90.8	103.0	123.8	120.9	137.3	154.8	163.6	157.1	438.5	612.8	655.1
유럽	89.9	104.8	107.0	99.0	94.5	124.8	103.3	95.2	400.7	417.8	424.7
국내	94.7	97.6	73.9	64.6	108.6	82.4	66.8	62.2	330.8	320.0	318.6
매출액(부문별)	901.5	878.6	747.0	757.2	932.4	875.1	874.8	848.3	3,284.3	3,530.6	3,700.1
건설기계	791.6	764.2	613.9	622.3	800.8	737.3	712.8	708.2	2,792.0	2,959.1	3,059.5
산업차량	44.4	50.4	69.0	69.3	58.9	60.2	74.1	77.5	233.1	270.6	306.3
A/S 부품 외	65.5	64.0	64.1	65.6	72.7	77.6	87.9	62.7	259.2	300.9	334.3
영업이익	75.3	64.4	37.0	-16.0	46.7	36.7	63.0	43.6	160.7	190.0	214.5
세전이익	71.8	82.3	37.0	-33.5	68.2	32.5	71.4	39.8	157.6	212.0	203.4
지배순이익	44.0	72.5	26.6	-29.6	51.8	19.5	55.9	31.2	113.5	158.3	160.1
(증감률, % y-y)											
매출액					3.4	-0.4	17.1	12.0		7.5	4.8
영업이익					-38.0	-42.9	70.3	흑전		18.3	12.9
세전이익					-5.0	-60.5	93.0	흑전		34.5	-4.1
지배순이익					17.7	-73.1	110.0	흑전		39.5	1.2
(이익률, %)											
영업이익률	8.4	7.3	5.0	-2.1	5.0	4.2	7.2	5.1	4.9	5.4	5.8
세전이익률	8.0	9.4	5.0	-4.4	7.3	3.7	8.2	4.7	4.8	6.0	5.5
지배순이익률	4.9	8.3	3.6	-3.9	5.6	2.2	6.4	3.7	3.5	4.5	4.3

자료: 현대건설기계, IBK투자증권

현대건설기계 (267270)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	2,391	3,284	3,531	3,700	3,948
증가율(%)	-16.2	37.4	7.5	4.8	6.7
매출원가	1,962	2,752	2,926	3,051	3,248
매출총이익	428	533	604	649	701
매출총이익률 (%)	17.9	16.2	17.1	17.5	17.8
판매비	341	372	414	435	464
판매비율(%)	14.3	11.3	11.7	11.8	11.8
영업이익	87	161	190	215	237
증가율(%)	-44.6	83.8	18.2	12.9	10.5
영업이익률(%)	3.6	4.9	5.4	5.8	6.0
순금융손익	-41	-5	32	-11	-12
이자손익	-21	-18	-20	-11	-12
기타	-20	13	52	0	0
기타영업외손익	-36	2	-10	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	11	158	212	203	225
법인세	1	48	61	51	56
법인세율	9.1	30.4	28.8	25.1	24.9
계속사업이익	10	110	151	153	169
중단사업손익	-2	17	0	0	0
당기순이익	9	126	151	153	169
증가율(%)	-83.3	1,386.6	19.8	0.7	10.7
당기순이익률 (%)	0.4	3.8	4.3	4.1	4.3
지배주주당기순이익	-10	113	158	160	177
기타포괄이익	19	60	48	0	0
총포괄이익	27	187	199	153	169
EBITDA	157	227	253	281	313
증가율(%)	-32.6	44.4	11.4	10.9	11.5
EBITDA마진율(%)	6.6	6.9	7.2	7.6	7.9

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-490	5,759	8,036	8,129	8,997
BPS	61,841	67,344	76,878	83,846	91,634
DPS	0	1,200	1,200	1,250	1,300
밸류에이션(배)					
PER	-66.9	7.0	7.8	7.8	7.0
PBR	0.5	0.6	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	8.9	7.8	6.3	5.5	4.9
성장성지표(%)					
매출증가율	-16.2	37.4	7.5	4.8	6.7
EPS증가율	-399.0	-1,275.7	39.5	1.2	10.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	3.0	1.9	2.0	2.1
ROE	-0.8	8.9	11.1	10.1	10.3
ROA	0.3	3.7	4.1	4.0	4.1
ROIC	0.5	6.6	8.0	8.7	9.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	111.4	129.6	115.9	110.8	108.7
순차입금 비율(%)	24.6	48.3	7.3	5.1	4.0
이자보상배율(배)	2.4	5.5	6.2	8.4	9.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.4	9.8	9.1	8.5	8.7
재고자산회전율	3.0	3.8	3.5	3.6	3.6
총자산회전율	0.7	1.0	1.0	1.0	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	2,265	2,469	2,654	2,763	2,947
현금및현금성자산	713	446	754	804	856
유가증권	123	75	0	0	0
매출채권	315	352	427	441	471
재고자산	721	1,013	1,021	1,054	1,127
비유동자산	1,091	1,085	1,112	1,186	1,266
유형자산	744	714	758	814	868
무형자산	154	143	143	154	165
투자자산	3	3	4	4	5
자산총계	3,356	3,554	3,765	3,949	4,212
유동부채	1,156	1,499	1,623	1,674	1,785
매입채무및기타채무	250	298	457	471	504
단기차입금	446	625	520	537	574
유동성장기부채	238	224	72	72	72
비유동부채	612	507	398	401	409
사채	379	280	50	50	50
장기차입금	151	132	228	228	228
부채총계	1,768	2,006	2,021	2,075	2,194
지배주주지분	1,218	1,327	1,515	1,652	1,805
자본금	99	99	99	99	99
자본잉여금	775	783	803	803	803
자본조정등	-42	-82	-82	-82	-82
기타포괄이익누계액	89	119	151	151	151
이익잉여금	298	408	544	681	835
비지배주주지분	369	221	230	222	213
자본총계	1,588	1,548	1,744	1,874	2,019
비이자부채	540	736	1,139	1,176	1,258
총차입금	1,228	1,270	882	899	936
순차입금	391	748	127	95	80

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	275	-196	466	189	179
당기순이익	9	126	151	153	169
비현금성 비용 및 수익	179	195	166	78	88
유형자산감가상각비	51	53	50	54	61
무형자산상각비	19	14	13	13	15
운전자본변동	125	-478	197	-30	-66
매출채권등의 감소	-40	-172	90	-14	-30
재고자산의 감소	129	-241	75	-33	-73
매입채무등의 증가	72	-58	94	15	33
기타 영업현금흐름	-38	-39	-48	-12	-12
투자활동 현금흐름	136	87	118	-154	-184
유형자산의 증가(CAPEX)	-98	-65	-65	-110	-115
유형자산의 감소	4	1	2	0	0
무형자산의 감소(증가)	-18	-12	-10	-24	-26
투자자산의 감소(증가)	-3	0	2	0	0
기타	251	163	189	-20	-43
재무활동 현금흐름	83	-175	-306	14	57
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	1	1
기타	83	-175	-306	13	56
기타 및 조정	-3	17	30	0	0
현금의 증가	491	-267	308	49	52
기초현금	223	713	446	754	804
기말현금	713	446	754	804	856

Compliance Notice

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

동 자료는 기관투자가 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)

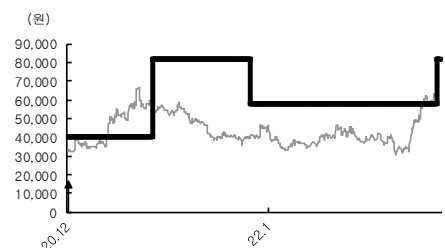
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2021.10.01~2022.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	151	95
중립	8	5
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)	고리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	고리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	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	-29.05	9.14					
	2022.12.17	1년경과	58,000	-100.00	-100.00					
	2022.12.19	매수	82,000							