

3Q21 Preview

현대건설기계
(267270)

이동현 dongheon.lee@daishin.com
이태환 taehwan.lee@daishin.com

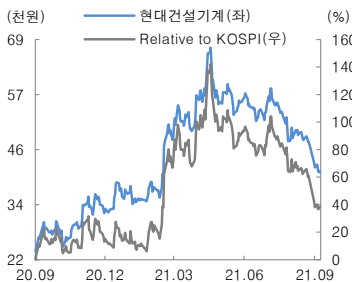
투자 의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 67,000
하향

현재주가 40,650
(21.10.01)
기계업종

KOSPI	3,019.18
시가총액	801십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	99십억원
52주 최고/최저	67,300원 / 24,800원
120일 평균거래대금	111억원
외국인지분율	20.12%
주요주주	현대제철인 외 6 인 36.18% 국민연금공단 5.02%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-18.2	-25.7	-22.0	53.4
상대수익률	-13.1	-19.2	-20.2	18.3



비수기 진입, 과도하게
반영된 대내외 변수

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 67,000원으로 하향

- 목표주가를 67,000원으로 하향(기존 74,000원 -9.5%)
- 목표주가는 2021E, 22E EPS 7,473원에 타깃 PER 9배를 적용
(기존 2021E, 22E EPS 7,473원에 타깃 PER 10배를 적용)
- 타깃 PER은 글로벌 건설장비 6사의 평균 PER을 30% 할인 적용
- 신흥국 턴어라운드, 중국은 감소, Multiple 할인은 2-tier 업체임을 감안

3Q21 Preview 비수기 진입

- 3Q 실적은 매출액 7,280억원(+16% yoy) 영업이익 431억원(+64% yoy) 전망
- 컨센서스 대비 매출액 -2%, 영업이익 부합(컨센 영업이익 429억원)
- 중국시장은 주춤. 동사의 7, 8월 중국 판매량은 273대(-73% yoy)로 급감
- 인도는 시장 회복 분위기, 이외 신흥국은 2Q에 이어 빠른 회복세 지속
- 원자재가 상승 영향으로 이익률은 소폭 하락(opm 3Q 5.9%, 2Q 7.4%)
- 하반기는 상반기 대비 상대적 비수기. 평가 인상은 시차를 두고 반영

과도하게 반영되는 대내외 변수들

- [중국/인도/신흥시장] 중국은 시장 감소 구간에서 수익성 방어를 위해 판매정책 강화. 신흥국은 여전히 호조. 전력난은 중장기적으로 광산투자 증가로 이어짐
- [미주/유럽] 미국은 바이든 투자 기대. 유럽도 판매량 회복이 시작
- 그룹사 건설장비 중간지주 제뉴인에 산업차량 양도하며 대금으로 한국조선해양이 보유한 해외법인 양수. 업황 측면에서는 다소 아쉬움
- 대내외 변수들을 다 감안해도 주가 하락은 과도하다고 판단. PER 5~6배에 불과. 원자재가 상승에 따른 신흥국 개선세가 지속되며 주가 반등 전망

(단위: 십억원 %)

구분	3Q20	2021	3Q21(F)					4Q21		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	624	953	728	728	16.6	-23.6	743	789	14.5	8.4
영업이익	26	71	50	43	63.9	-39.1	43	36	183.8	-16.5
순이익	3	60	24	21	643.3	-64.5	18	16	흑전	-24.1

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,852	2,618	3,434	3,617	3,780
영업이익	158	92	229	257	281
세전순이익	70	9	224	233	266
총당기순이익	51	9	169	174	199
자비자분순이익	3	-10	146	148	172
EPS	164	-490	7,416	7,531	8,732
PER	182.5	NA	5.5	5.4	4.7
BPS	61,453	61,841	70,260	79,016	89,245
PBR	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
ROE	0.3	-0.8	11.2	10.1	10.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 현대건설기계, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	3,434	3,547	3,434	3,617	0.0	2.0
판매비와 관리비	406	449	406	450	0.1	0.2
영업이익	245	256	229	257	-6.2	0.5
영업이익률	7.1	7.2	6.7	7.1	-0.4	-0.1
영업외손익	-11	-40	-5	-25	적자유지	적자유지
세전순이익	234	216	224	233	-4.1	7.5
지배지분순이익	152	138	146	148	-4.0	7.5
순이익률	5.1	4.6	4.9	4.8	-0.2	0.2
EPS(지배지분순이익)	7,725	7,005	7,416	7,531	-4.0	7.5

자료: 현대건설기계, 대산증권 Research Center

현대건설기계 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	2018	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	2,531	3,234	2,852	2,618	3,434	3,617
yoy(%)		27.8	-11.8	-8.2	31.2	5.3
대한민국		522	348	385	553	581
북미		439	413	321	448	493
아시아		1,207	1,153	1,134	1,369	1,437
유럽		560	568	453	635	699
기타		507	370	325	429	407
대한민국 yoy(%)			-33.2	10.5	43.8	5.0
북미 yoy(%)			-5.8	-22.3	39.7	10.0
아시아 yoy(%)			-4.5	-1.6	20.7	5.0
유럽 yoy(%)			1.4	-20.1	40.1	10.0
기타 yoy(%)			-26.9	-12.3	32.0	-5.0
영업이익	138	209	158	92	229	257
yoy(%)		51.5	-24.4	-42.0	150.6	12.2
opm(%)	5.4	6.5	5.5	3.5	6.7	7.1

자료: 현대건설기계, 대산증권 Research Center

현대건설기계 분기 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E
매출액	798	840	640	574	636	668	624	689	965	953	728	789
yoy(%)	-14.2	-8.9	-10.0	-14.4	-20.3	-20.5	-2.4	20.0	51.6	42.5	16.6	14.5
대한민국	97	165	70	17	103	94	83	105	132	132	101	188
북미	123	111	97	82	90	79	74	78	101	118	109	119
아시아	366	339	221	226	249	335	255	295	464	386	281	238
유럽	120	131	164	152	107	98	128	120	160	191	139	145
기타	92	94	87	97	87	67	84	86	105	128	97	99
대한민국 yoy(%)	-25.6	49.6	41.5	-92.9	6.2	-25.0	-5.0	538.8	28.3	40.5	22.4	78.7
북미 yoy(%)	30.3	-10.4	-11.0	-26.2	-26.5	-40.0	-30.0	-12.0	12.1	50.8	47.2	53.5
아시아 yoy(%)	20.7	23.8	-18.0	-37.2	-32.0	-15.0	5.0	7.0	86.5	15.1	10.2	-19.4
유럽 yoy(%)	14.6	30.3	3.0	-21.9	-10.8	-30.0	-5.0	5.0	49.2	95.4	8.9	20.3
기타 yoy(%)	-69.2	-70.1	-28.9	-142.5	-4.8	-10.0	-10.0	-10.0	-5.0	90.0	15.0	15.0
영업이익	63	50	38	7	11	42	26	13	80	71	43	36
yoy(%)	1.5	-32.9	1.4	-80.1	-83.0	-16.8	-30.5	84.2	647.1	68.6	63.9	183.8
opm(%)	7.9	6.0	5.9	1.2	1.7	6.3	4.2	1.8	8.3	7.4	5.9	4.6

자료: 현대건설기계, 대산증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,852	2,618	3,434	3,617	3,780
매출원가	2,308	2,155	2,799	2,910	3,041
매출총이익	545	463	635	708	739
판매비와판매비	387	371	406	450	459
영업이익	158	92	229	257	281
영업외수익	5.5	3.5	6.7	7.1	7.4
EBITDA	233	162	300	331	357
영업외손익	-87	-82	-5	-25	-15
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	74	62	67	64	42
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-86	-104	-77	-91	-63
외환평가손실	47	68	77	90	63
기타	-76	-40	6	2	6
법인세비용차감전순이익	70	9	224	233	266
법인세비용	-20	-1	-55	-58	-66
계속사업순이익	51	9	169	174	199
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	51	9	169	174	199
당기순이익률	1.8	0.3	4.9	4.8	5.3
비재계분순이익	48	18	23	26	27
재계분순이익	3	-10	146	148	172
매트기능금자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	9	19	38	78	160
포괄순이익	60	27	207	252	359
비재계분포괄이익	53	20	28	38	49
재계분포괄이익	7	7	179	215	310

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	164	-490	7,416	7,531	8,732
PER	1825	NA	5.5	5.4	4.7
BPS	61,453	61,841	70,260	79,016	89,245
PBR	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
EBITDAPS	11,847	8,200	15,206	16,798	18,129
EV/EBITDA	5.5	7.0	4.9	4.0	3.3
SPS	144,773	132,864	174,327	183,619	191,882
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	13,532	9,518	19,661	21,038	22,617
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

(단위 원 배 %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증/감	-11.8	-8.2	31.2	5.3	4.5
영업이익 증/감	-24.4	-42.0	150.6	12.2	9.1
순이익 증/감	-63.9	-83.3	1,888.9	3.1	14.3
수익성					
ROIC	6.1	5.0	9.8	9.9	10.7
ROA	5.0	2.8	6.7	7.1	7.2
ROE	0.3	-0.8	11.2	10.1	10.4
안정성					
부채비율	102.1	111.4	94.6	85.5	76.8
순차입금비율	20.1	7.4	13.9	2.1	-6.5
이자보상비율	4.1	2.6	0.0	0.0	0.0

자료: 현대건설기계 대산증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,152	2,265	2,386	2,610	2,872
현금및현금성자산	223	713	413	602	776
매출채권 및 기타채권	441	387	566	532	556
재고자산	857	721	946	996	1,041
기타유동자산	631	444	461	480	499
비유동자산	1,037	1,091	1,123	1,152	1,179
유형자산	669	744	783	816	845
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	367	347	340	336	334
자산총계	3,188	3,356	3,509	3,762	4,050
유동부채	1,053	1,156	1,090	1,114	1,137
매입채무 및 기타채무	272	338	416	434	450
차입금	473	545	545	545	545
유동상채무	198	150	0	0	0
기타유동부채	111	123	129	136	143
비유동부채	558	612	615	619	623
차입금	459	530	530	530	530
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	99	82	85	89	93
부채총계	1,611	1,768	1,706	1,733	1,759
자본부분	1,211	1,218	1,384	1,557	1,758
자본금	99	99	99	99	99
자본잉여금	775	775	775	775	775
이익잉여금	307	298	444	593	765
기타자본변동	31	47	67	91	120
비재계분	366	369	419	472	533
자본총계	1,577	1,588	1,804	2,028	2,291
순차입금	317	118	251	43	-150

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	155	275	-27	326	293
당기순이익	51	9	169	174	199
비현금항목의 가감	216	179	218	240	246
감가상각비	76	70	70	74	76
외환손익	4	1	11	26	21
자본평가이익손익	0	0	0	0	0
기타	136	108	137	140	148
자산부채의 증감	-63	125	-359	-31	-86
기타현금흐름	-48	-37	-55	-58	-66
투자활동 현금흐름	-363	136	-104	-105	-106
투자자산	31	-3	0	0	0
유형자산	-85	-94	-94	-94	-94
기타	-309	233	-10	-11	-12
재무활동 현금흐름	108	83	-51	100	100
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	-200	0	0	0	0
현금배당	-18	-17	0	0	0
기타	326	100	-51	100	100
현금의 증감	-100	491	-300	189	174
기초 현금	322	223	713	413	602
기말 현금	223	713	413	602	776
NOPLAT	114	84	173	193	211
FCF	31	39	145	168	189