



현대건설기계 (267270)

[3Q23 Review] 선진시장 아웃퍼폼 지속에도 아쉬운 비용 증가

▶ Analyst 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7611

Buy (유지)

목표주가(하향): 90,000원

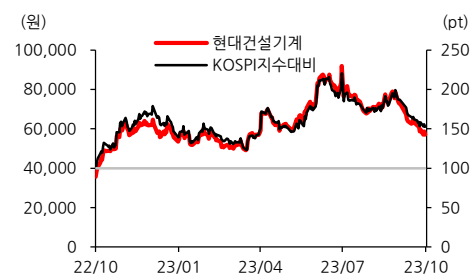
현재 주가(10/25)	57,100원
상승여력	▲57.6%
시가총액	11,249억원
발행주식수	19,701천주
52 주 최고가 / 최저가	92,000 / 32,200원
90 일 일평균 거래대금	124.18억원
외국인 지분율	28.1%
주주 구성	
현대제뉴인 (외 6 인)	36.2%
자사주 (외 1 인)	7.6%
국민연금공단 (외 1 인)	7.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-22.9	-37.9	-1.2	77.3
상대수익률(KOSPI)	-17.6	-27.6	3.8	71.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	3,284	3,516	3,852	4,227
영업이익	161	171	270	306
EBITDA	227	235	335	376
지배주주순이익	113	112	201	225
EPS	5,759	5,661	10,221	11,416
순차입금	455	301	397	341
PER	7.0	11.0	5.6	5.0
PBR	0.6	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.5	6.5	4.5	3.9
배당수익률	3.0	2.8	3.1	3.1
ROE	8.9	8.0	12.7	12.4

주가 추이



3Q23 Review: 영업이익 538억원으로 어닝쇼크

2023년 3분기 매출액 9,287억원(YoY +6.2%), 영업이익 538억원(YoY -14.6%, OPM 5.8%), 순이익 332억원(YoY -37.9%)을 시현했다. 당사 추정치 및 컨센서스 대비 매출액은 -5.6%, -3.4% 하회, 영업이익은 -28.5%, -27.0% 하회하며 어닝쇼크를 기록했다.

경상개발비 투자 등으로 영업이익 전년 동기 대비 감소

타라인은 중국 및 국내 지역 판매 부진에도 북미 중심의 선진시장 판매 호조로 YoY 성장했다. 반면, 영업이익은 판가 인상 효과 지속에도 1) 미래 기술 투자 기술원 조직 일원화 및 경상개발비 투자, 2) 중국 리스 법인 손실 반영, 3) 임금인상 타결 및 성과급 관련 비용 발생, 4) 일부 로컬 통화 약세로 인한 시장 mix 악화 등의 영향으로 감소했다.

중국과 한국 부진했으나 나머지 전 지역은 성장

중국과 한국 매출은 각각 YoY -24%, -34% 감소했으나 나머지 전 지역에서는 YoY 성장을 기록했다. 특히, 북미 판매대수는 YoY +39% 증가하며 시장(+3%)을 아웃퍼폼했다. 전략적 MEX 판매 증가 및 북미 커스터마이징 센터 운영을 통한 현지 대응력 강화가 주 요인이다. 인도 판매대수 또한 YoY +35% 증가하며 시장 성장률(+9%)을 상회했다. 브라질은 작년 신정부 출범 이후 부진했으나 인프라 공사가 재개되며 하반기 이후 수요 회복을 기대한다. 직수출의 경우 자원국에서의 시장 아웃퍼폼에 힘입어 성장세를 유지했다. 다만, 미얀마 등 아시아 지역 부진의 영향으로 직수출 성장은 YoY +2%에 그쳤다.

투자의견 Buy 유지. 목표주가는 90,000원으로 하향 조정

투자의견은 유지하나, 목표주가는 기존 98,000원에서 90,000원으로 하향한다. 목표주가는 '23년, '24년 실적 전망치 하향 조정을 반영한 12개월 Fwd EPS 11,318원에 Target P/E 8.0배를 그대로 적용해 산출했다. 3분기 비용 증가 요인을 단순 일회성으로 보기 어렵다는 점이 아쉬우나 선진/자원국에서의 시장 아웃퍼폼 지속은 긍정적이다. 타라인 전반 성장 스토리를 훼손할 만한 요인은 제한적이라 판단한다. 중국은 기존 재고 소진 이후 내년 시장 가격 인상 여부를 주목할 필요가 있다.

[표1] HD 현대건설기계 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	932	875	875	833	1,018	1,032	929	873	3,516	3,852	4,227
직수출	325	283	350	295	358	364	358	302	1,253	1,381	1,476
인도/브라질	158	145	142	132	162	146	147	153	577	608	647
중국	109	85	50	48	55	44	37	39	291	176	200
북미	137	155	164	190	253	266	229	207	645	954	1,188
유럽	95	125	103	124	109	139	114	128	447	491	480
국내	109	82	67	45	82	73	44	43	303	242	237
건설기계	801	737	712	668	847	845			2,918		
산업차량	59	60	74	87	89	103			281		
A/S 및 기타	73	78	88	78	83	84			317		
영업이익	47	37	63	24	80	97	54	39	171	270	306
영업이익률	5.0	4.2	7.2	2.9	7.9	9.4	5.8	4.5	4.9	7.0	7.2
순이익	51	17	54	-22	70	68	33	28	99	199	225
순이익률	5.5	1.9	6.1	-2.7	6.8	6.6	3.6	3.2	2.8	5.2	5.3
YoY 성장률											
매출액	-3.4	-8.1	7.5	50.7	9.2	17.9	6.2	4.7	7.0	9.6	9.7
직수출	43.8	-3.5	20.8	4.2	10.0	28.6	2.2	2.5	14.7	10.3	6.8
인도/브라질	51.1	177.3	103.4	61.8	2.0	0.3	3.8	16.2	87.2	5.3	6.5
중국	-65.8	-67.4	-39.7	-51.7	-49.1	-48.2	-24.8	-18.4	-61.7	-39.6	13.6
북미	50.1	49.9	31.3	54.1	84.1	71.6	40.0	9.1	45.9	47.9	24.5
유럽	3.4	18.6	-4.0	27.8	15.4	11.6	10.2	3.5	11.3	9.8	-2.3
국내	-43.8	-62.0	-52.2	-59.3	-24.4	-11.2	-34.3	-4.4	-54.2	-20.0	-2.0
영업이익	-41.4	-48.0	46.4	흑전	71.3	162.8	-14.6	63.3	6.2	58.1	13.5
순이익	-14.1	-74.1	61.0	-30.3	36.1	298.3	-37.9	흑전	-21.4	99.8	13.2

자료: HD현대건설기계, 한화투자증권 리서치센터

[표2] HD 현대건설기계 2023년 3분기 실적

(단위: 십억 원, %)

회사잠정 (십억원)	3Q23P	당사 추정치 대비 3Q23E 차이(%)	전년 동기 대비(YoY) 3Q22 차이(%)	전분기 대비(QoQ) 2Q23 차이(%)	시장 컨센서스 대비 3Q23E 차이(%)
매출액	928.7	983.4 -5.6	874.8 6.2	1,032.1 -10.0	961.7 -3.4
영업이익	53.8	75.2 -28.5	63.0 -14.6	96.6 -44.3	73.7 -27.0
순이익	33.2	53.9 -38.4	53.5 -37.9	67.6 -50.9	54.0 -38.5
이익률(%)					
영업이익	5.8	7.6 -1.9	7.2 -1.4	9.4 -3.6	7.7 -1.9
순이익	3.6	5.5 -1.9	6.1 -2.5	6.6 -3.0	5.6 -2.0

자료: HD현대건설기계, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	2,391	3,284	3,516	3,852	4,227
매출총이익	428	533	602	738	824
영업이익	87	161	171	270	306
EBITDA	157	227	235	335	376
순이자손익	-21	-18	-20	-31	-24
외화관련손익	-20	12	19	44	49
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	11	158	153	274	318
당기순이익	9	126	99	199	225
지배주주순이익	-10	113	112	201	225
증가율(%)					
매출액	-16.2	37.4	7.0	9.6	9.7
영업이익	-44.6	83.8	6.2	58.1	13.5
EBITDA	-32.6	44.4	3.4	42.6	12.1
순이익	-83.3	1,386.6	-21.4	99.8	13.2
이익률(%)					
매출총이익률	17.9	16.2	17.1	19.1	19.5
영업이익률	3.7	4.9	4.9	7.0	7.2
EBITDA 이익률	6.6	6.9	6.7	8.7	8.9
세전이익률	0.5	4.8	4.3	7.1	7.5
순이익률	0.4	3.8	2.8	5.2	5.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	275	-196	255	99	218
당기순이익	9	126	99	199	225
자산상각비	70	67	65	66	70
운전자본증감	125	-478	-10	-188	-77
매출채권 감소(증가)	-40	-172	135	-95	-26
재고자산 감소(증가)	129	-241	-114	-68	-107
매입채무 증가(감소)	72	-58	49	47	57
투자현금흐름	136	87	70	-49	-127
유형자산처분(취득)	-94	-63	-59	-99	-114
무형자산 감소(증가)	-18	-12	-8	-9	-13
투자자산 감소(증가)	243	113	-16	60	0
재무현금흐름	83	-175	-375	-60	-34
차입금의 증가(감소)	-12	-11	-13	-87	0
자본의 증가(감소)	-17	-44	-59	46	-34
배당금의 지급	17	44	23	32	34
총현금흐름	188	322	321	331	295
(-)운전자본증감(감소)	-432	268	-5	317	77
(-)설비투자	98	65	60	99	114
(+)자산매각	-13	-10	-7	-9	-13
Free Cash Flow	508	-21	260	-94	90
(-)기타투자	303	161	-139	-128	0
잉여현금	205	-182	398	33	90
NOPLAT	80	112	111	195	216
(+) Dep	70	67	65	66	70
(-)운전자본투자	-432	268	-5	317	77
(-)Capex	98	65	60	99	114
OpFCF	483	-154	120	-155	95

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	2,265	2,470	2,351	2,523	2,712
현금성자산	1,066	826	696	515	571
매출채권	387	418	432	633	659
재고자산	721	1,013	1,145	1,248	1,355
비유동자산	1,091	1,090	1,098	1,143	1,201
투자자산	193	228	226	211	211
유형자산	744	726	750	803	851
무형자산	154	135	122	128	138
자산총계	3,356	3,560	3,449	3,665	3,913
유동부채	1,156	1,499	1,374	1,206	1,263
매입채무	338	405	443	523	580
유동성이자부채	695	861	719	517	517
비유동부채	612	513	408	540	540
비유동이자부채	543	421	278	396	396
부채총계	1,768	2,012	1,781	1,747	1,803
자본금	99	99	99	99	99
자본잉여금	775	783	803	803	803
이익잉여금	298	408	503	672	863
자본조정	47	37	59	143	143
자기주식	-40	-40	-76	-76	-76
자본총계	1,588	1,548	1,667	1,919	2,109

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	-490	5,759	5,661	10,221	11,416
BPS	61,841	67,344	74,277	87,139	96,805
DPS	0	1,200	1,750	1,750	1,750
CFPS	9,518	16,338	16,314	16,795	14,954
ROA(%)	-0.3	3.3	3.2	5.7	5.9
ROE(%)	-0.8	8.9	8.0	12.7	12.4
ROIC(%)	4.1	6.0	5.6	9.1	9.1
Multiples(x, %)					
PER	-66.9	7.0	11.0	5.6	5.0
PBR	0.5	0.6	0.8	0.7	0.6
PSR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
PCR	3.4	2.5	3.8	3.4	3.8
EV/EBITDA	5.2	5.5	6.5	4.5	3.9
배당수익률	-	3.0	2.8	3.1	3.1
안정성(%)					
부채비율	111.4	130.0	106.8	91.0	85.5
Net debt/Equity	10.8	29.4	18.0	20.7	16.2
Net debt/EBITDA	109.0	200.2	127.9	118.4	90.7
유동비율	195.8	164.7	171.1	209.1	214.7
이자보상배율(배)	2.4	5.5	5.5	6.6	10.1
자산구조(%)					
투하자본	58.2	65.5	68.1	76.1	75.8
현금+투자자산	41.8	34.5	31.9	23.9	24.2
자본구조(%)					
차입금	43.8	45.3	37.4	32.2	30.2
자기자본	56.2	54.7	62.6	67.8	69.8

[Compliance Notice]

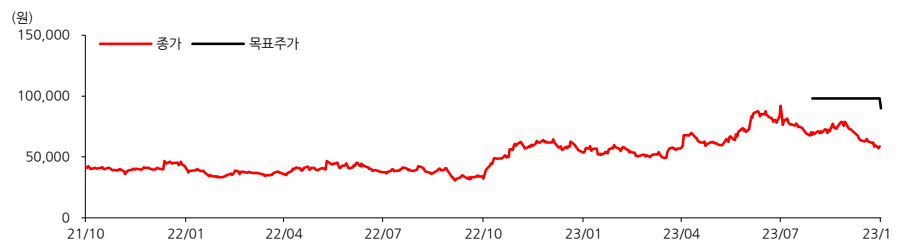
(공표일: 2023년 10월 26일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (배성조)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[HD현대건설기계 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 자	2023.08.23	2023.08.23	2023.10.12	2023.10.26		
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy		
목표주가	배성조	98,000	98,000	90,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가

적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.08.23	Buy	98,000	-29.29	-19.39
2023.10.26	Buy	90,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.6%	3.8%	0.6%	100.0%