

Company Analysis

HD현대건설기계 267270

Sep 25, 2023

3분기 매출액 9,465억원(YoY +8.2%), 영업이익률 7.4% 전망

Buy 상향
TP 97,000 원 유지

Company Data

현재가(09/22)	79,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	92,000 원
52 주 최저가(보통주)	30,700 원
KOSPI (09/22)	2,508.13p
KOSDAQ (09/22)	857.35p
자본금	985 억원
시가총액	15,564 억원
발행주식수(보통주)	1,970 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	17.3 만주
평균거래대금(60 일)	129 억원
외국인지분(보통주)	28.10%
주요주주	
현대제뉴인 외 5 인	36.15%
국민연금공단	8.13%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	125	52.8	101.8
상대주가	129	47.3	87.6

3분기 매출액 9,465억원(YoY +8.2%), 영업이익률 7.4% 기록 전망

HD현대건설기계의 3분기 매출액은 9,465억원(YoY +8.2%), 영업이익은 700억 원(OPM +7.4%)을 기록할 것으로 전망함.

3분기 매출액은 7월 북미지역에서의 판가인상 효과에도 여름휴가 및 명절 등으로 인해 조업일수가 2주일 가량 빠지는 것과 상반기 달러들이 재고부족으로 Re-Stocking 물량을 급하게 채우는 것에서 하반기부터는 순수하게 End-User에게 넘어가는 물량으로 전환될 점 등을 고려해 QoQ로는 8.3% 감소할 것으로 판단함. 영업이익 측면에서는 선진지역의 ASP, Product Mix 효과로 인해 고수익성 유지할 것으로 판단함.

12M Fwd PER 7.2배 수준

현재 글로벌 건설기계 8개사(캐터필라, 코마츠, 히타츠, Terex, Kobelco, 존디어, 쿠보타)의 12M Fwd PER이 13배에 달한다는 점을 고려해봤을 때 2분기 호실적으로 인한 EPS 추정치 상승분에 대해 HD현대건설기계의 주가는 이를 반영하지 못하고 있음.

9월 22일 기준 12M Fwd PER 기준 HD현대건설기계 7.2배으로 하반기 계절성 등으로 인한 실적 둔화를 고려하더라도 2분기 호실적으로 인해 이미 연간 영업이익 가이드언스를 상반기만에 88%나 달성한 상황에서 현재의 주가는 매우 싸다는 판단.

투자의견 Buy, 목표주가 97,000원 유지

HD현대건설기계에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 97,000원 유지. 목표주가 산출은 Implied PBR 1.02배에 추정 BPS 94,248원을 곱하여 산출함.

Forecast earnings & Valuation

	2021.12	2022.12	2023.12F	2024.12F	2025.12F
12 결산(십억원)					
매출액(십억원)	3,284	3,516	3,915	4,263	4,606
YoY(%)	37.4	7.0	11.4	8.9	8.0
영업이익(십억원)	161	171	310	313	327
OP 마진(%)	4.9	4.9	7.9	7.3	7.1
순이익(십억원)	126	99	201	207	223
EPS(원)	5,759	5,661	11,444	11,791	12,675
YoY(%)	흑전	-1.7	102.2	3.0	7.5
PER(배)	7.0	11.0	6.9	6.7	6.2
PCR(배)	2.6	3.7	3.5	3.5	3.4
PBR(배)	0.6	0.8	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	6.4	7.3	5.0	4.5	3.5
ROE(%)	8.9	8.0	14.3	12.9	12.2



조선/기계 안유동

건설기계

P/E 배수, E(EPS) 혼자만 레벨업

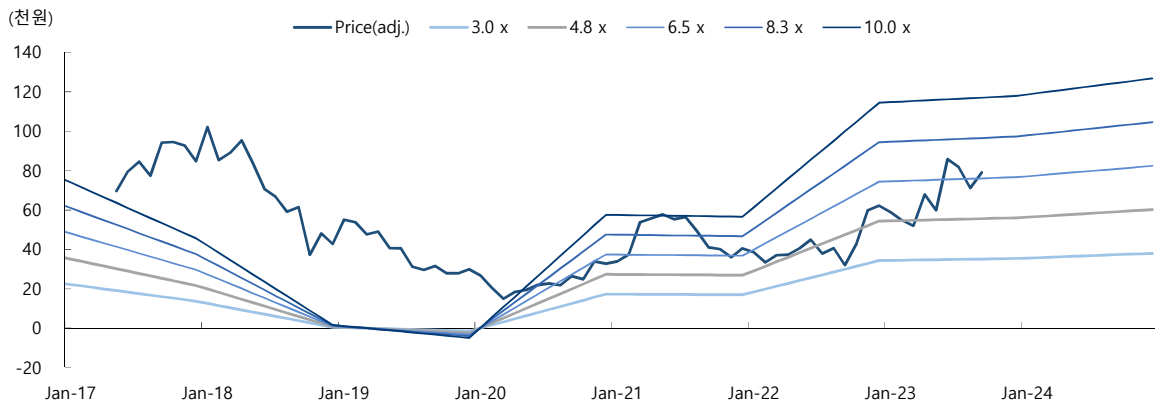
[도표 20] HD 현대건설기계 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022P	2023E	2024E
매출	932.4	875.1	874.8	833.4	1,018.3	1,032.1	946.5	918.0	3,515.7	3,915.0	4,263.0
YoY	3.4%	-0.4%	17.1%	10.1%	9.2%	17.9%	8.2%	10.2%	7.0%	11.4%	8.9%
직수출	325.0	283.3	349.9	294.5	357.5	359.6	332.3	296.6	1,252.7	1,346.1	1,361.4
비중	34.9%	32.4%	40.0%	35.3%	35.1%	34.8%	35.1%	32.3%	35.6%	34.4%	31.9%
YoY	61.9%	5.4%	27.1%	16.1%	10.0%	26.9%	-5.0%	0.7%	25.5%	7.5%	1.1%
인도/브라질	158.4	145.3	141.6	132.0	161.5	133.6	132.2	153.6	577.3	580.8	612.2
비중	17.0%	16.6%	16.2%	15.8%	15.9%	12.9%	14.0%	16.7%	16.4%	14.8%	14.4%
YoY	19.2%	86.5%	37.1%	9.6%	2.0%	-8.0%	-6.7%	16.3%	32.9%	0.6%	5.4%
북미	137.3	154.8	163.6	189.7	252.8	208.3	202.1	196.5	645.4	859.7	923.7
비중	14.7%	17.7%	18.7%	22.8%	24.8%	20.2%	21.4%	21.4%	18.4%	22.0%	21.7%
YoY	51.2%	50.3%	32.1%	56.9%	84.1%	34.6%	23.5%	3.6%	47.2%	33.2%	7.4%
유럽	94.5	124.8	103.3	124.0	109.1	119.4	117.7	108.9	446.6	455.0	454.6
비중	10.1%	14.3%	11.8%	14.9%	10.7%	11.6%	12.4%	11.9%	12.7%	11.6%	10.7%
YoY	5.1%	19.1%	-3.5%	28.4%	15.4%	-4.3%	13.9%	-12.2%	12.1%	1.9%	-0.1%
중국	108.6	84.5	49.6	48.1	55.3	129.7	63.3	76.3	290.8	324.7	690.9
비중	11.6%	9.7%	5.7%	5.8%	5.4%	12.6%	6.7%	8.3%	8.3%	8.3%	16.2%
YoY	-63.3%	-63.1%	-21.5%	-52.5%	-49.1%	53.5%	27.6%	58.7%	-57.8%	11.6%	112.8%
국내	108.6	82.4	66.8	45.1	82.1	88.5	67.0	63.9	302.9	301.5	306.1
비중	11.6%	9.4%	7.6%	5.4%	8.1%	8.6%	7.1%	7.0%	8.6%	7.7%	7.2%
YoY	14.7%	-15.6%	-9.6%	-30.1%	-24.4%	7.4%	0.2%	41.7%	-8.4%	-0.5%	1.5%
매출원가	790.6	727.8	707.5	687.6	824.4	824.1	790.1	761.3	2,913.6	3,199.9	3,507.5
매출원가율	84.8%	83.2%	80.9%	82.5%	81.0%	79.8%	83.5%	82.9%	82.9%	81.7%	82.3%
영업이익	46.7	36.8	63.1	24.1	80.0	96.5	70.0	63.8	170.7	310.4	312.8
영업이익률	5.0%	4.2%	7.2%	2.9%	7.9%	9.4%	7.4%	6.9%	4.9%	7.9%	7.3%

자료: HD현대건설기계, 교보증권 리서치센터

[도표 21] HD 현대건설기계 12M Fwd PER 추이



자료: 교보증권 리서치센터

건설기계

P/E 배수, E(EPS) 혼자만 레벨업

[HD현대건설기계 267270]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,284	3,516	3,915	4,263	4,606
매출원가	2,752	2,914	3,200	3,508	3,747
매출총이익	533	602	715	756	858
매출총이익률 (%)	16.2	17.1	18.3	17.7	18.6
판매비와관리비	372	431	405	443	531
영업이익	161	171	310	313	327
영업이익률 (%)	4.9	4.9	7.9	7.3	7.1
EBITDA	227	235	365	359	367
EBITDA Margin (%)	6.9	6.7	9.3	8.4	8.0
영업외손익	-3	-18	-1	6	15
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	52	114	108	113	121
금융비용	-57	-116	-95	-93	-91
기타	2	-16	-15	-15	-15
법인세비용차감전순손익	158	153	309	318	342
법인세비용	48	53	108	111	120
계속사업순손익	110	99	201	207	223
중단사업순손익	17	0	0	0	0
당기순이익	126	99	201	207	223
당기순이익률 (%)	3.8	2.8	5.1	4.9	4.8
비지배지분순이익	13	-12	-24	-25	-27
지배지분순이익	113	112	225	232	250
지배순이익률 (%)	3.5	3.2	5.8	5.4	5.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	60	23	9	3	1
포괄순이익	187	122	210	210	224
비지배지분포괄이익	47	-17	-29	-29	-31
지배지분포괄이익	140	139	239	240	255

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-196	255	248	273	373
당기순이익	126	99	201	207	223
비현금항목의 가감	195	222	222	210	202
감가상각비	53	51	44	38	32
외환손익	-1	9	-28	-28	-28
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	143	161	205	200	198
자산부채의 증감	-478	-10	-53	-27	65
기타현금흐름	-40	-57	-121	-118	-116
투자활동 현금흐름	87	70	117	114	111
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-65	-60	-50	-50	-50
기타	152	131	167	164	161
재무활동 현금흐름	-175	-375	-418	-411	-405
단기차입금	0	0	-41	-37	-34
사채	0	0	-2	-2	-2
장기차입금	0	0	-21	-19	-17
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-44	-23	-32	-32	-32
기타	-132	-352	-321	-321	-321
현금의 증감	-267	-53	199	229	337
기초 현금	713	446	393	592	821
기말 현금	446	393	592	821	1,158
NOPLAT	112	111	202	203	213
FCF	-364	105	154	173	268

자료: HD 현대건설기계, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,470	2,351	2,545	2,720	2,924
현금및현금성자산	446	393	592	821	1,158
매출채권 및 기타채권	418	432	462	459	456
재고자산	1,013	1,145	1,119	1,066	921
기타유동자산	593	380	373	375	388
비유동자산	1,090	1,098	1,091	1,093	1,101
유형자산	726	750	756	768	786
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	3	0	0	0	0
기타비유동자산	361	347	335	324	314
자산총계	3,560	3,449	3,636	3,813	4,025
유동부채	1,499	1,374	1,336	1,271	1,213
매입채무 및 기타채무	405	443	472	468	464
차입금	625	414	373	335	302
유동성채무	224	292	287	283	279
기타유동부채	245	225	204	185	168
비유동부채	513	408	383	360	340
차입금	132	208	187	168	151
사채	280	50	47	45	43
기타비유동부채	101	150	149	147	146
부채총계	2,012	1,781	1,719	1,632	1,553
지배지분	1,327	1,463	1,683	1,915	2,169
자본금	99	99	99	99	99
자본잉여금	783	803	803	803	803
이익잉여금	408	503	696	897	1,115
기타자본변동	-82	-82	-82	-82	-82
비지배지분	221	204	235	267	302
자본총계	1,548	1,667	1,918	2,182	2,472
총차입금	1,270	983	915	852	796

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	5,759	5,661	11,444	11,791	12,675
PER	7.0	11.0	6.9	6.7	6.2
BPS	67,344	74,277	85,434	97,185	110,115
PBR	0.6	0.8	0.9	0.8	0.7
EBITDAPS	11,541	11,936	18,514	18,242	18,641
EV/EBITDA	6.4	7.3	5.0	4.5	3.5
SPS	166,711	178,450	198,721	216,388	233,782
PSR	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3
CFPS	-18,485	5,352	7,794	8,796	13,597
DPS	1,200	1,750	1,750	1,750	1,750

재무비율

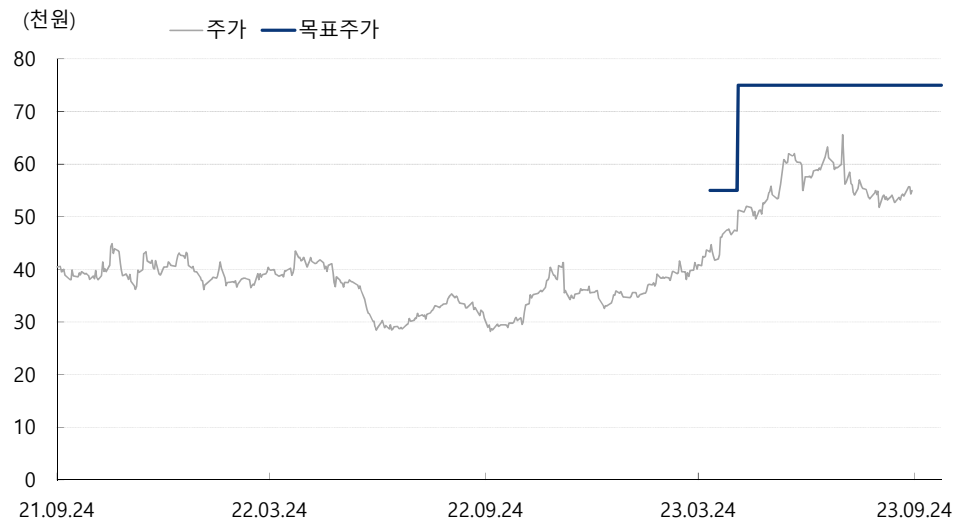
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	37.4	7.0	11.4	8.9	8.0
영업이익 증가율	83.8	6.2	81.9	0.8	4.7
순이익 증가율	1,386.6	-21.4	102.2	3.0	7.5
수익성					
ROIC	6.5	5.9	10.8	10.8	11.5
ROA	3.3	3.2	6.4	6.2	6.4
ROE	8.9	8.0	14.3	12.9	12.2
안정성					
부채비율	130.0	106.8	89.6	74.8	62.8
순차입금비율	35.7	28.5	25.2	22.4	19.8
이자보상배율	5.5	5.5	10.7	11.6	13.0

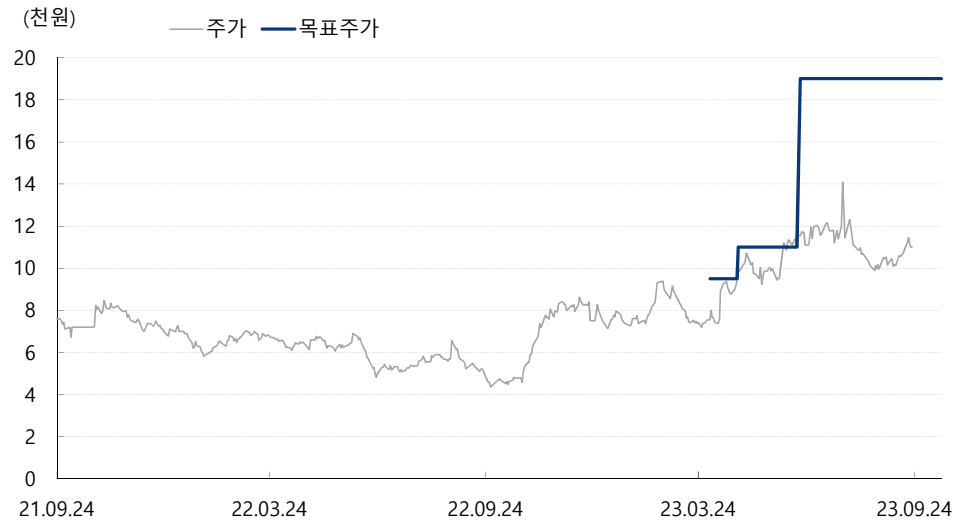
건설기계

P/E 배수, E(EPS) 혼자만 레벨업

두산밥캣 최근 2년간 목표주가 변동추이



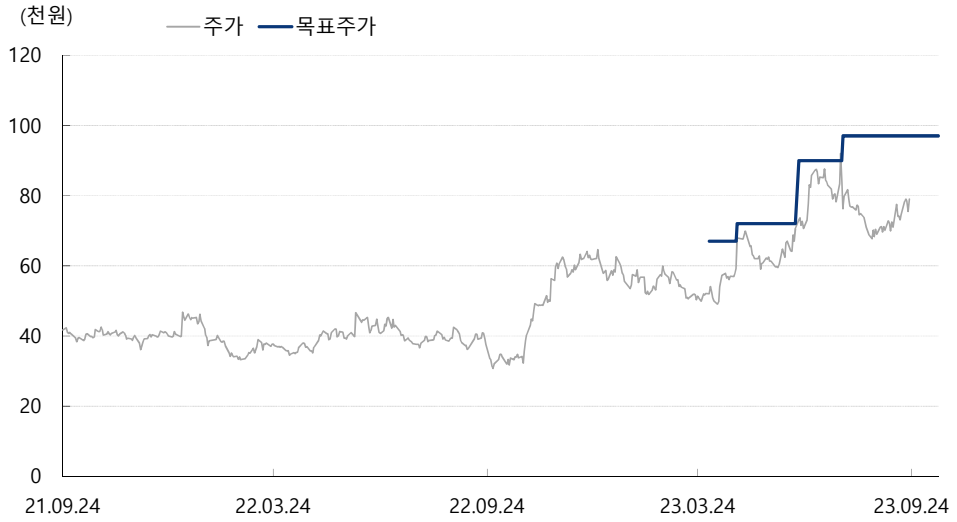
HD 현대인프라코어 최근 2년간 목표주가 변동추이



건설기계

P/E 배수, E(EPS) 혼자만 레벨업

HD 현대건설기계 최근 2년간 목표주가 변동추이



두산밥캣 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.04.03	매수	55,000	(17.15)	(13.27)					
2023.04.27	매수	75,000	(26.76)	(17.33)					
2023.06.19	매수	75,000	(23.91)	(12.53)					
2023.07.27	매수	75,000	(25.24)	(12.53)					
2023.09.25	매수								
2023.04.03	매수								

자료: 교보증권 리서치센터

HD 현대인프라코어 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.04.03	매수	9,500	(9.93)	(0.95)					
2023.04.27	매수	11,000	(6.71)	5.45					
2023.06.19	매수	19,000	(37.67)	(25.84)					
2023.07.27	매수	19,000	(41.32)	(25.84)					
2023.09.25	매수	19,000							

자료: 교보증권 리서치센터

건설기계

P/E 배수, E(EPS) 혼자만 레벨업

HD 현대건설기계 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.04.03	매수	67,000	(18.23)	(11.64)					
2023.04.27	매수	72,000	(11.34)	(1.94)					
2023.06.19	매수	90,000	(9.33)	2.22					
2023.07.27	매수	97,000	(23.85)	(15.77)					
2023.09.25	매수	97,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	98.5	0.0	1.5	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상 **Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10% **Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하