KYOBO 교보증권

HD현대건설기계 267270

Jun 19, 2023

비주거용 건설수요 및 광산채굴 수요, 장기간 고성장 예상

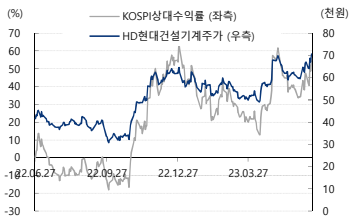
Buy 유지

TP 90,000 원 상향

Company Data

현재가(06/16)	70,600 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	70,600 원
52 주 최저가(보통주)	30,700 원
KOSPI (06/16)	2,625.79p
KOSDAQ (06/16)	887.95p
자본금	985 억원
시가총액	13,909 억원
발행주식수(보통주)	1,970 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	15.9 만주
평균거래대금(60 일)	103 억원
외국인지분(보통주)	25.85%
주요주주	
현대제뉴인 외 5 인	36.15%
국민연금공단	7.06%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	12.4	13.9	69.9
상대주가	6.2	2.3	58.6

조선/기계 안유동

3771-9130, 20220081@iprovest.com

2분기 영업이익 832억원 전망

HD현대건설기계의 2분기 매출액은 1조 0,469억원(YoY +9.2), 영업이익 832억원(YoY +71.3%, OPM 7.9%) 기록할 것으로 전망. 2분기 컨센서스는 9,969억원, 영업이익 740억원 수준으로 매출액은 시장예상치와 부합하겠으나 영업이익은 12.4% 상회할 것으로 예상함

Peak-Out은 없다

캐터필라는 컨퍼런스를 통해 CHIPS 법, IRA 등으로 인한 효과가 일부 확인되고 있으며 실제 착공까지의 Lead Time이 존재하기에 건설장비 수요는 지속될 것이라고 밝힘. 또한 EV는 기존 내연기관 차량보다 6배 이상의 총 Mineral을 필요로 하기 때문에 EV 시장 확대에 따른 광산 채굴수요 역시 장기적으로 확대 기조가 지속될 것이라고 주장함. 실제로 현재 HD현대건설기계의 북미지역 Back Order는 1분기 대비 소진된 모습이 보이지 않고 있고 딜러 재고 역시 아직 3개월 미만 수준을 유지 중. 신흥국(직수출) 시장 역시 중동(사우디) 등을 비롯해 견조한 모습을 보이고 있음. 제품 Mix도 금액기준으로 소형 3: 중대형 7로 유지되고 있는 것 또한 긍정적

투자의견 Buy 유지, 목표주가 90,000원으로 상향

HD현대건설기계에 대해 투자의견 Buy 유지, 목표주가 90,000원으로 상향. 목표주가는 23년 6월 기준 12M Fwd BPS 대비 PBR 1.04배를 적용하여 산출. PBR은 무위험수익률 3.40%, 시장위험프리미엄 8.55%, 52주 주간 Adj 베타 1.0, Sustainable ROE는 실적 추정치 상향에 근거해 23년 6월 기준 12M Fwd 추정 ROE 10.5%에서 12.3%로 상향조정함

Forecast earnings & Valuation

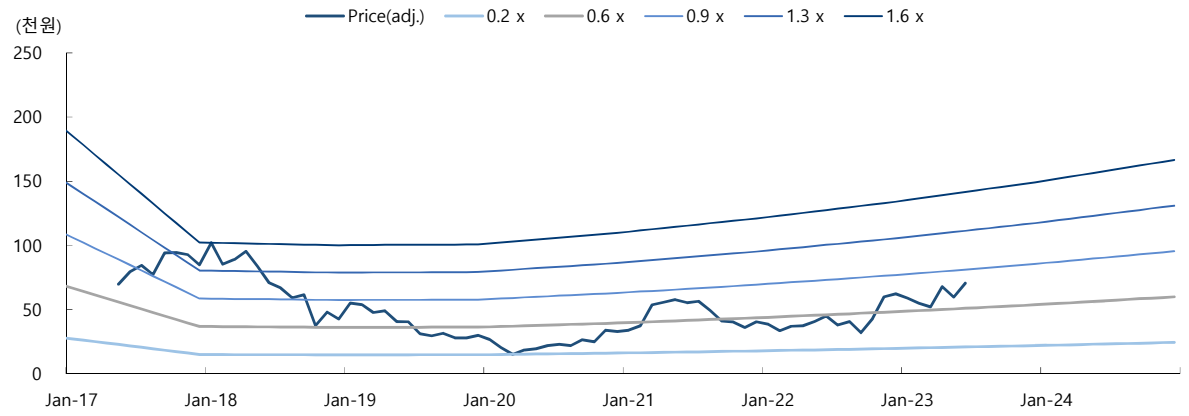
12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12F	2024.12F	2025.12F
매출액(십억원)	**3,284**	**3,516**	**3,733**	**4,071**	**4,387**
YoY(%)	37.4	7.0	6.2	9.1	7.7
영업이익(십억원)	**161**	**171**	**263**	**287**	**318**
OP 마진(%)	4.9	4.9	7.0	7.0	7.2
순이익(십억원)	**126**	**99**	**167**	**189**	**213**
EPS(원)	5,759	5,661	9,530	10,751	12,151
YoY(%)	흑전	-1.7	68.4	12.8	13.0
PER(배)	7.0	11.0	7.4	6.6	5.8
PCR(배)	2.6	3.7	3.3	3.2	3.0
PBR(배)	0.6	0.8	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	6.4	7.3	5.7	4.3	3.1
ROE(%)	8.9	8.0	12.2	12.4	12.5

[도표 23] HD 현대건설기계 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출	**932.4**	**875.1**	**874.8**	**833.4**	**1,018.3**	**1,046.9**	**830.9**	**836.5**	**3,515.7**	**3,732.6**	**4,071.4**
YoY	*3.4%*	*-0.4%*	*17.1%*	*10.1%*	*9.2%*	*19.6%*	*-5.0%*	*0.4%*	*7.0%*	*6.2%*	*9.1%*
직수출	325.0	283.3	349.9	294.5	357.5	359.6	290.3	296.6	1,252.7	1,304.1	1,361.4
인도/브라질	158.4	145.3	141.6	132.0	161.5	154.8	136.1	158.1	577.3	610.5	636.7
북미	137.3	154.8	163.6	189.7	252.8	207.3	163.9	158.3	645.4	782.2	919.1
유럽	94.5	124.8	103.3	124.0	109.1	119.4	109.7	108.9	446.6	447.0	454.6
중국	108.6	84.5	49.6	48.1	55.3	108.1	64.0	50.7	290.8	278.0	393.4
국내	108.6	82.4	66.8	45.1	82.1	97.8	67.0	63.9	302.9	310.8	306.1
영업이익	**46.7**	**36.8**	**63.1**	**24.1**	**80.0**	**83.2**	**55.6**	**43.9**	**170.7**	**262.7**	**287.4**
영업이익률	*5.0%*	*4.2%*	*7.2%*	*2.9%*	*7.9%*	*7.9%*	*6.7%*	*5.3%*	*4.9%*	*7.0%*	*7.1%*

자료: HD현대건설기계, 교보증권 리서치센터

[도표 24] HD 현대건설기계 12M Fwd PBR 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 25] HD 현대건설기계 Valuation Table (단위: 천주, 원, 십억원)

구분	적정가치	비고
자기자본비용 (COE) (A= a+(b x c))	11.94	
무위험수익률 (a)	3.40	최근 3 개월 국고채 30 년물 수익률
시장위험 프리미엄 (b)	8.55	WMI500 지수 04~22 년 수익률+무위험이자율
Beta (c)	1.00	52 주 주간 Adj. 베타
Sustainable ROE (B)	12.27	23 년 6 월 기준 12M Fwd ROE
영구성장률 (C)	3.40	최근 3 개월 국고채 30 년 평균금리
Target P/B (D= (B-C) / (A-C))	1.04	
적정주주가치 (E=D X d)	1,778	
12M Fwd. 자본총계 (d)	1,712	23 년 6 월 기준 12M Fwd
발행주식수 (e)	1,970	
주당주주가치(F=E/e)	90,243	
12 개월 목표주가(G≒F)	90,000	
현재가(H)	70,600	
상승여력(I=G/H)	27.5	
투자의견	Buy	

자료: 교보증권 리서치센터

[HD현대건설기계 267270]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,284	3,516	3,733	4,071	4,387
매출원가	2,752	2,914	3,099	3,371	3,572
매출총이익	533	602	634	701	815
매출총이익률 (%)	16.2	17.1	17.0	17.2	18.6
판매비와관리비	372	431	371	413	497
영업이익	161	171	263	287	318
영업이익률 (%)	4.9	4.9	7.0	7.1	7.2
EBITDA	227	235	317	334	358
EBITDA Margin (%)	6.9	6.7	8.5	8.2	8.2
영업외손익	-3	-18	-5	3	10
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	52	114	104	112	119
금융비용	-57	-116	-95	-95	-94
기타	2	-16	-15	-14	-14
법인세비용차감전순손익	158	153	257	290	328
법인세비용	48	53	90	101	115
계속사업순손익	110	99	167	189	213
중단사업순손익	17	0	0	0	0
당기순이익	126	99	167	189	213
당기순이익률 (%)	3.8	2.8	4.5	4.6	4.9
비지배지분순이익	13	-12	-20	-23	-26
지배지분순이익	113	112	188	212	239
지배순이익률 (%)	3.5	3.2	5.0	5.2	5.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	60	23	22	22	22
포괄순이익	187	122	190	211	235
비지배지분포괄이익	47	-17	-27	-30	-33
지배지분포괄이익	140	139	216	240	268

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

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,470	2,351	2,537	2,730	2,946
현금및현금성자산	446	393	463	861	1,200
매출채권 및 기타채권	418	432	443	459	471
재고자산	1,013	1,145	1,244	1,018	877
기타유동자산	593	380	386	392	398
비유동자산	1,090	1,098	1,096	1,101	1,114
유형자산	726	750	756	768	786
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	3	0	0	0	0
기타비유동자산	361	347	339	333	327
자산총계	3,560	3,449	3,633	3,831	4,060
유동부채	1,499	1,374	1,380	1,372	1,363
매입채무 및 기타채무	405	443	454	451	446
차입금	625	414	408	402	396
유동성채무	224	292	296	300	305
기타유동부채	245	225	222	219	216
비유동부채	513	408	406	404	403
차입금	132	208	204	201	198
사채	280	50	49	48	48
기타비유동부채	101	150	152	155	157
부채총계	2,012	1,781	1,786	1,776	1,766
지배지분	1,327	1,463	1,621	1,803	2,013
자본금	99	99	99	99	99
자본잉여금	783	803	803	803	803
이익잉여금	408	503	659	839	1,046
기타자본변동	-82	-82	-82	-82	-82
비지배지분	221	204	226	251	281
자본총계	1,548	1,667	1,847	2,055	2,294
총차입금	1,270	983	978	973	968

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-196	255	89	410	344
당기순이익	126	99	167	189	213
비현금항목의 가감	195	222	208	204	203
감가상각비	53	51	44	38	32
외환손익	-1	9	-28	-28	-28
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	143	161	192	194	199
자산부채의 증감	-478	-10	-178	129	45
기타현금흐름	-40	-57	-108	-112	-118
투자활동 현금흐름	87	70	82	82	82
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-65	-60	-50	-50	-50
기타	152	131	132	132	132
재무활동 현금흐름	-175	-375	-354	-354	-354
단기차입금	0	0	-6	-6	-6
사채	0	0	-1	-1	-1
장기차입금	0	0	-3	-3	-3
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-44	-23	-32	-32	-32
기타	-132	-352	-312	-312	-312
현금의 증감	-267	-53	70	398	339
기초 현금	713	446	393	463	861
기말 현금	446	393	463	861	1,200
NOPLAT	112	111	171	187	207
FCF	-364	105	-3	313	242

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	5,759	5,661	9,530	10,751	12,151
PER	7.0	11.0	7.4	6.6	5.8
BPS	67,344	74,277	82,297	91,540	102,184
PBR	0.6	0.8	0.9	0.8	0.7
EBITDAPS	11,541	11,936	16,096	16,950	18,166
EV/EBITDA	6.4	7.3	5.7	4.3	3.1
SPS	166,711	178,450	189,465	206,664	222,677
PSR	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3
CFPS	-18,485	5,352	-156	15,869	12,285
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	6.2	9.1	7.7
영업이익 증가율	83.8	6.2	54.0	9.4	10.7
순이익 증가율	1,386.6	-21.4	68.4	12.8	13.0
수익성					
ROIC	6.5	5.9	8.9	10.0	12.1
ROA	3.3	3.2	5.3	5.7	6.1
ROE	8.9	8.0	12.2	12.4	12.5
안정성					
부채비율	130.0	106.8	96.7	86.4	77.0
순차입금비율	35.7	28.5	26.9	25.4	23.8
이자보상배율	5.5	5.5	9.0	9.9	11.0

자료: HD 현대건설기계, 교보증권 리서치센터