



# 현대건설기계

| Bloomberg Code (267270 KS) | Reuters Code (267270.KS)

2023년 4월 14일

## 신흥, 북미 호조에 유럽 회복

### [기계]

이동현 부부장연구위원

☎ 02-3772-2675

✉ ldh@sinhan.com

명지운 책임연구위원

☎ 02-3772-2661

✉ jjunmyoung@sinhan.com



**매수**  
(유지)



현재주가 (4월 13일)  
**55,900 원**



목표주가  
**68,000 원 (상향)**



상승여력  
**21.6%**

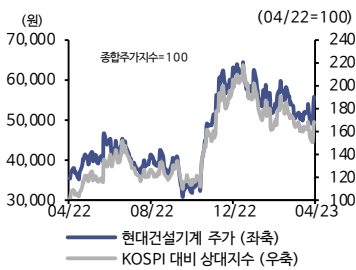
- ◆ 1Q23 Pre 평가 인상 효과 기대
- ◆ 북미, 유럽, 신흥시장이 다 좋다
- ◆ 글로벌 M/S 증가의 여지들



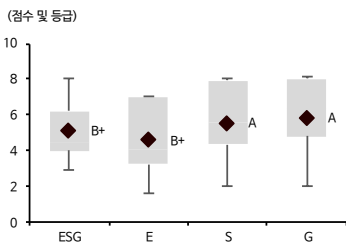
신한 리서치 투자정보  
www.shinhansec.com

|                       |                 |
|-----------------------|-----------------|
| 시가총액                  | 1,101.3십억원      |
| 발행주식수                 | 19.7백만주         |
| 유동주식수                 | 10.1백만주(51.3%)  |
| 52주 최고가/최저가           | 64,600원/30,700원 |
| 일평균 거래량 (60일)         | 186,886주        |
| 일평균 거래액 (60일)         | 10,247백만원       |
| 외국인 지분율               | 24.70%          |
| <b>주요주주</b>           |                 |
| 현대제뉴인 외 5인            | 36.15%          |
| 국민연금공단                | 7.06%           |
| <b>절대수익률</b>          |                 |
| 3개월                   | -10.7%          |
| 6개월                   | 76.3%           |
| 12개월                  | 58.4%           |
| <b>KOSPI 대비 상대수익률</b> |                 |
| 3개월                   | -16.8%          |
| 6개월                   | 48.9%           |
| 12개월                  | 67.9%           |

주가



ESG 컨센서스



1Q23 Preview 시장의 고른 성장과 평가 인상 효과

[1Q23 실적] 매출액 1조 40억원(+8%, 이하 YoY), 영업이익 614억원(+31.4%), 영업이익률 6.1%(+1.1%p)를 예상한다. 컨센서스 매출액과 영업이익을 각각 14%, 15% 상회하는 서프라이즈이다. 중국시장은 여전히 부진하지만 북미시장이 급증했고 유럽시장의 회복, 신흥시장의 호조가 지속된 것으로 본다.

[지역별 매출액] 북미 1,495억원(+9%), 유럽 1,106억원(+17%), 직수출 3,516억원(+8%)으로 시장의 고른 성장을 예상한다. [영업이익] 2022년 제품 평가는 평균 6.6% 상승했고 15.5톤 모델은 9.4% 올랐다. 부품 중 버켓 가격은 2021년 19.6% 급등했지만 2022년 3.9%로 상승폭이 줄었다. 평가인상과 원가 안정, 물류비 감소가 반영되고 공동 구매의 그룹사 시너지도 반영된다.

신흥시장에 선진시장까지

2023년 경영계획으로 매출액 3.9조원(+10%), 영업이익 2,012억원(+18%), 영업이익률 5.2%(+0.3%p)를 발표했다. 가이던스는 시장 성장은 정체되지만 현대건설기계의 점유율 확대를 예상했다. 현재 분위기는 시장 전체의 호조가 지속되고 있다. 러-우 전쟁의 영향으로 에너지 안보가 대두되었다. 선진국의 자원부국에 대한 투자가 확대되고 자원부국의 인프라투자로 연결되고 있다. 유럽도 재건 수요로 회복 중이다. 북미 매출은 2020년 0.6조원에서 2022년 1.3조원으로 98% 증가했다. 시장과 M/S의 동시 증가로 보며 2023년도 성장세가 이어진다.

목표주가를 68,000원으로 상향, 확인되는 개선의 영역들

매수 투자 의견을 유지하고 목표주가를 68,000원으로 상향한다(기존 63,000원, +8%). 2023년 추정 EPS와 타겟 PER을 각각 4%, 3% 상향했다. 그동안 상대적으로 낮은 가격 정책을 유지했고 현재는 정상화 기조로 타사 대비 가격 인상폭이 높다. 글로벌 소싱, 판매망 정비, 라인업 확대 등 성장 포인트가 많다. 계열사 교차판매, 엔진 수급 등도 원가 절감 요인이다. 글로벌 M/S 증가의 여지들이 많다.

| 12월 결산 | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 자배순이익<br>(십억원) | EPS<br>(원) | BPS<br>(원) | PER<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | PBR<br>(배) | ROE<br>(%) | 순차입비율<br>(%) |
|--------|--------------|---------------|----------------|------------|------------|------------|------------------|------------|------------|--------------|
| 2021   | 3,284.3      | 160.7         | 113.5          | 5,759      | 67,344     | 7.0        | 6.5              | 0.6        | 8.9        | 29.4         |
| 2022   | 3,515.6      | 170.6         | 111.5          | 5,661      | 74,277     | 11.0       | 7.3              | 0.8        | 8.0        | 17.9         |
| 2023F  | 3,743.0      | 206.2         | 127.7          | 6,483      | 78,513     | 8.6        | 5.8              | 0.7        | 8.5        | 13.8         |
| 2024F  | 3,862.1      | 220.5         | 131.9          | 6,697      | 82,771     | 8.3        | 5.4              | 0.7        | 8.3        | 11.5         |
| 2025F  | 4,035.9      | 264.7         | 161.9          | 8,219      | 87,996     | 6.8        | 4.6              | 0.6        | 9.6        | 7.3          |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

현대건설기계 2023년 1분기 영업실적 전망

|           | 1Q23F   | 4Q22   | QoQ(%) | 1Q22  | YoY(%) | 신한(기준) | 컨센서스  |
|-----------|---------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|
| 매출액 (십억원) | 1,004.0 | 833.4  | 20.5   | 932.4 | 7.7    | 962.9  | 983.3 |
| 영업이익      | 61.4    | 24.1   | 154.6  | 46.7  | 31.4   | 50.4   | 52.3  |
| 세전이익      | 56.7    | (19.4) | 흑전     | 68.2  | (16.9) | 47.8   | 46.5  |
| 순이익       | 40.1    | (15.6) | 흑전     | 51.8  | (22.6) | 33.4   | 31.0  |
| 영업이익률 (%) | 6.1     | 2.9    | -      | 5.0   | -      | 5.2    | 5.3   |
| 세전이익률     | 5.6     | (2.3)  | -      | 7.3   | -      | 5.0    | 4.7   |
| 순이익률      | 4.0     | (1.9)  | -      | 5.6   | -      | 3.5    | 3.2   |

자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준

현대건설기계 영업실적 추이 및 전망

| (십억원, %)         | 1Q22   | 2Q22   | 3Q22  | 4Q22   | 1Q23F | 2Q23F | 3Q23F  | 4Q23F  | 2019   | 2020   | 2021  | 2022  | 2023F | 2024F |
|------------------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액(십억원) 전체      | 932    | 875    | 875   | 833    | 1,004 | 1,025 | 871    | 843    | 2,852  | 2,391  | 3,284 | 3,516 | 3,743 | 3,862 |
| 신홍시장             | 595    | 513    | 541   | 474    | 611   | 574   | 494    | 492    | 1,633  | 1,593  | 2,062 | 2,123 | 2,172 | 2,183 |
| 직수출              | 324    | 283    | 350   | 295    | 352   | 321   | 282    | 255    | 764    | 631    | 1,092 | 1,252 | 1,209 | 1,197 |
| 중국               | 109    | 85     | 50    | 48     | 135   | 131   | 81     | 101    | 716    | 811    | 759   | 292   | 447   | 443   |
| 인도               | 87     | 74     | 72    | 64     | 93    | 105   | 93     | 80     | 248    | 221    | 308   | 297   | 371   | 404   |
| 브라질              | 76     | 71     | 69    | 67     | 54    | 47    | 65     | 72     | -      | 129    | 192   | 283   | 238   | 235   |
| 선진시장             | 232    | 280    | 267   | 314    | 282   | 303   | 276    | 255    | 896    | 671    | 941   | 1,093 | 1,116 | 1,107 |
| 북미               | 137    | 155    | 164   | 190    | 150   | 161   | 137    | 139    | 439    | 294    | 443   | 646   | 587   | 580   |
| 유럽               | 95     | 125    | 103   | 124    | 111   | 111   | 113    | 101    | 363    | 308    | 401   | 447   | 435   | 430   |
| 국내시장             | 105    | 82     | 67    | 45     | 110   | 148   | 101    | 96     | 455    | 572    | 687   | 299   | 455   | 572   |
| 기타               | -      | -      | -     | -      | -     | -     | -      | -      | (132)  | (446)  | (406) | -     | -     | -     |
| 매출원가(십억원)        | 793    | 728    | 708   | 703    | 831   | 845   | 713    | 683    | 2,308  | 1,962  | 2,752 | 2,931 | 3,072 | 3,163 |
| 매출원가율(%)         | 85.1   | 83.2   | 80.9  | 84.3   | 82.8  | 82.5  | 81.9   | 81.0   | 80.9   | 82.1   | 83.8  | 83.4  | 82.1  | 81.9  |
| 판매관리비(십억원)       | 95     | 111    | 104   | 130    | 112   | 116   | 105    | 132    | 387    | 341    | 372   | 440   | 465   | 478   |
| 판매관리비율(%)        | 10.2   | 12.6   | 11.9  | 15.6   | 11.1  | 11.3  | 12.1   | 15.7   | 13.6   | 14.3   | 11.3  | 12.5  | 12.4  | 12.4  |
| 영업이익(십억원)        | 47     | 37     | 63    | 24     | 61    | 64    | 53     | 28     | 158    | 87     | 161   | 171   | 206   | 221   |
| 세전이익             | 68     | 33     | 71    | (19)   | 57    | 58    | 47     | 22     | 70     | 11     | 158   | 153   | 184   | 200   |
| 순이익              | 52     | 19     | 56    | (16)   | 40    | 45    | 34     | 8      | 3      | (10)   | 113   | 112   | 128   | 132   |
| 매출액 증가율 YoY (%)  | (3.4)  | (8.1)  | 7.5   | 10.1   | 7.7   | 17.1  | (0.4)  | 1.1    | (11.8) | (16.2) | 37.4  | 0.8   | 6.5   | 3.2   |
| QoQ              | 13.6   | (6.1)  | (0.0) | (4.7)  | 20.5  | 2.1   | (15.0) | (3.3)  | -      | -      | -     | -     | -     | -     |
| 영업이익 증가율 YoY (%) | (41.4) | (48.1) | 46.5  | 흑전     | 31.4  | 73.4  | (16.2) | 17.5   | (24.4) | (44.6) | 83.8  | 6.1   | 20.9  | 7.0   |
| QoQ              | 흑전     | (21.4) | 71.6  | (61.8) | 154.6 | 3.7   | (17.0) | (46.4) | -      | -      | -     | -     | -     | -     |
| 영업이익률            | 5.0    | 4.2    | 7.2   | 2.9    | 6.1   | 6.2   | 6.1    | 3.4    | 5.5    | 3.7    | 4.9   | 4.9   | 5.5   | 5.7   |
| 세전이익률            | 7.3    | 3.7    | 8.2   | (2.3)  | 5.6   | 5.7   | 5.4    | 2.6    | 2.5    | 0.5    | 4.8   | 4.3   | 4.9   | 5.2   |
| 순이익률             | 5.6    | 2.2    | 6.4   | (1.9)  | 4.0   | 4.4   | 4.0    | 0.9    | 0.1    | (0.4)  | 3.5   | 3.2   | 3.4   | 3.4   |

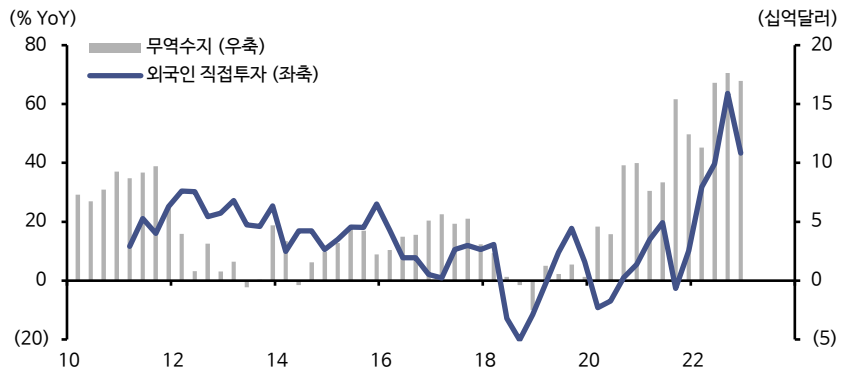
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준

현대건설기계 PER Valuation - 목표주가 68,000원 상향

|                | Valuation | 비고   |
|----------------|-----------|--|
| 목표주가 (원)       | 68,000    | 기존 63,000원, +7.9%  |
| Target PER (배) | 10.5      | - 캐터필러, 볼보, 테렉스, XCMG, 히다치건기의 2023년 평균 PER 10.5배 적용 (기존 10.2배), +2.9%<br>: 신흥 및 북미시장의 높은 비중으로 별도의 할인 불필요 |
| 현재주가 (원)       | 55,900    |  |
| 상승여력 (%)       | 21.6      |  |
| EPS (원)        | 6,483     | - 2023년 추정 EPS, 기존 6,252원, +3.7%   |

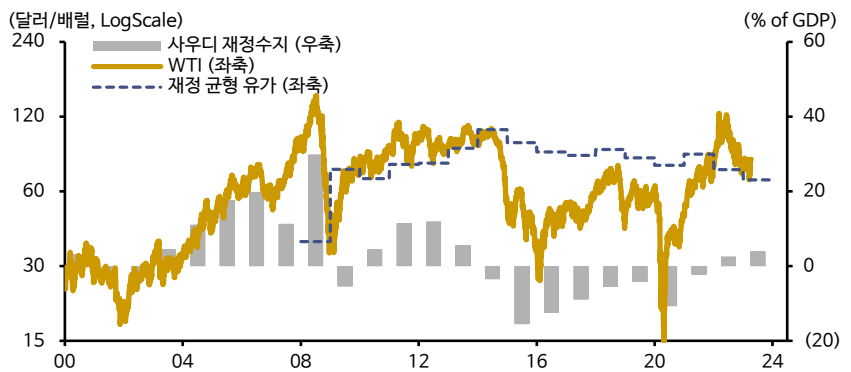
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

인도네시아 무역 수지 및 외국인 직접투자 추이



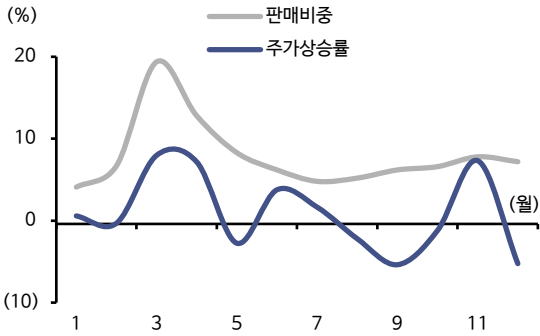
자료: Refinitiv, 신한투자증권

사우디 재정수지 및 유가 추이



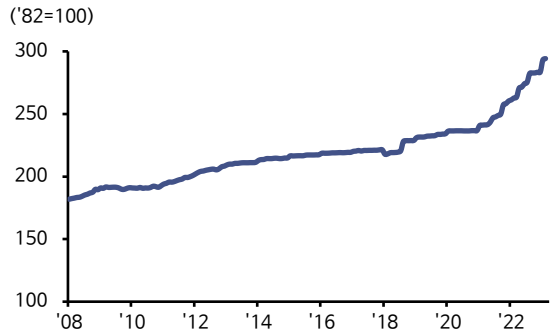
자료: Refinitiv, 신한투자증권

월 평균 주가 상승률, 중국 굴삭기 판매 비중



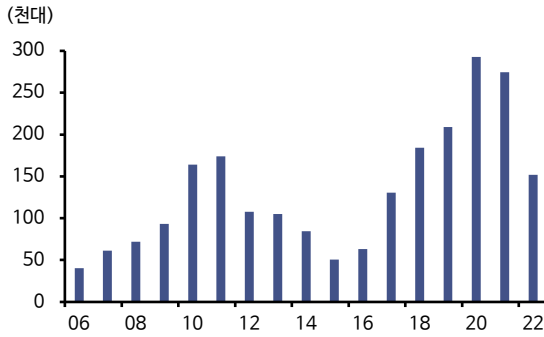
자료: QuantiWise, 업계 자료, 신한투자증권

미국 건설장비 PPI 추이



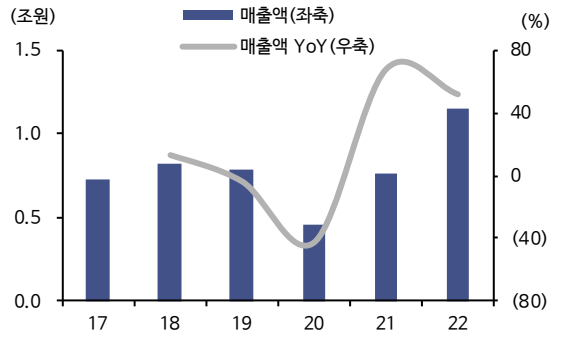
자료: 미국 노동부, 신한투자증권

중국 연간 굴삭기 시장 추이



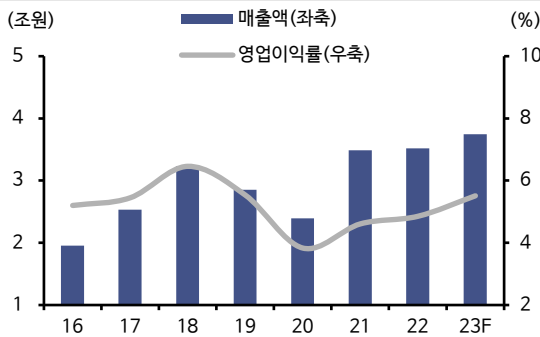
자료: 업계 자료, 신한투자증권

현대건설기계 북미 시장 매출 추이



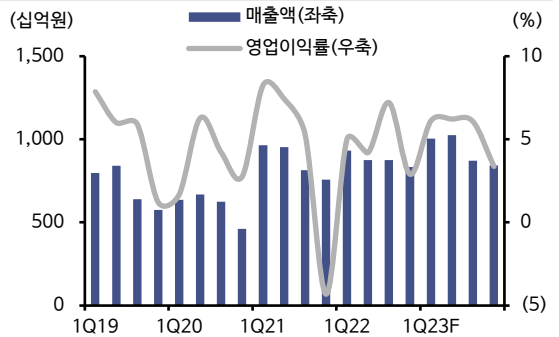
자료: 업계 자료, 신한투자증권

현대건설기계 연간 매출, 영업이익률 추이 및 전망



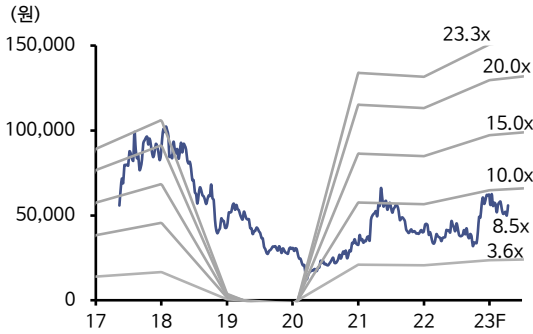
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

현대건설기계 분기 매출, 영업이익률 추이 및 전망



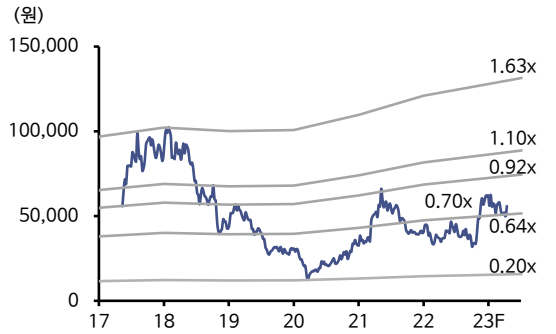
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

현대건설기계 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

현대건설기계 12개월 선행 PBR 밴드 추이 및 전망



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

건설기계 Global Peer Valuation 요약 비교

| 국가     | 회사 이름       | 시가총액  |        |        | PER(배) |      | PBR(배) |     | EV/EBITDA(배) |      | ROE(%) |      | EPS성장률(%) |      |
|--------|-------------|-------|--------|--------|--------|------|--------|-----|--------------|------|--------|------|-----------|------|
|        |             | (조원)  | 1M     | YTD    | 23F    | 24F  | 23F    | 24F | 23F          | 24F  | 23F    | 24F  | 23F       | 24F  |
| 한국     | 두산밥캣        | 4.6   | 16.7   | 33.4   | 7.9    | 7.4  | 0.9    | 0.8 | 4.7          | 4.6  | 11.3   | 11.0 | 2.4       | 5.9  |
|        | HD현대인프라코어   | 1.8   | 12.3   | 11.9   | 8.3    | 7.1  | 1.0    | 0.9 | 4.7          | 4.4  | 12.4   | 13.3 | (3.0)     | 16.7 |
|        | 현대건설기계      | 1.1   | 0.9    | (13.2) | 8.0    | 7.3  | 0.7    | 0.6 | 6.1          | 5.5  | 8.4    | 8.9  | (8.1)     | 10.0 |
|        | 평균          |       |        |        | 8.1    | 7.3  | 0.8    | 0.8 | 5.2          | 4.9  | 10.7   | 11.1 | (2.9)     | 10.9 |
| 미국, 유럽 | Deere&Co.   | 151.1 | (2.9)  | (10.3) | 12.6   | 12.1 | 5.4    | 4.4 | 9.8          | 9.5  | 46.8   | 39.5 | 32.9      | 4.6  |
|        | Caterpillar | 151.0 | (2.9)  | (8.0)  | 13.9   | 13.0 | 7.0    | 6.1 | 9.6          | 9.3  | 54.7   | 52.2 | 14.4      | 7.1  |
|        | Volvo       | 54.9  | 6.8    | 14.5   | 11.4   | 11.4 | 2.6    | 2.4 | 5.5          | 5.4  | 22.1   | 21.1 | (5.6)     | 0.0  |
|        | CNHI        | 25.7  | (6.6)  | (10.3) | 8.6    | 8.4  | 2.6    | 2.1 | 6.6          | 6.5  | 33.0   | 28.4 | 14.0      | 2.9  |
|        | Terex       | 4.0   | (15.8) | 4.9    | 9.1    | 8.6  | 2.1    | 1.7 | 6.6          | 6.4  | 25.6   | 23.0 | 19.0      | 6.2  |
| 아시아    | 코마츠         | 31.5  | (2.0)  | 13.0   | 10.0   | 10.0 | 1.2    | 1.1 | 6.9          | 6.9  | 12.4   | 11.5 | (0.1)     | 0.2  |
|        | Sany        | 28.5  | (3.0)  | 10.1   | 22.0   | 17.1 | 2.1    | 1.9 | 15.4         | 12.7 | 10.0   | 11.5 | 38.6      | 28.7 |
|        | 쿠보타         | 23.2  | (5.1)  | 7.5    | 12.4   | 12.1 | 1.2    | 1.1 | 11.2         | 10.7 | 9.8    | 9.4  | 4.1       | 2.6  |
|        | XCMG        | 15.4  | (6.1)  | 33.3   | 11.5   | 9.8  | 1.2    | 1.1 | 15.8         | 14.9 | 10.7   | 11.1 | 19.4      | 16.3 |
|        | 히타치건설기계     | 6.6   | (3.8)  | 4.1    | 8.8    | 8.4  | 0.9    | 0.8 | 6.5          | 6.3  | 11.2   | 10.8 | 10.3      | 4.3  |
|        | 다케우치        | 1.6   | 10.2   | 14.4   | 9.7    | 9.2  | 1.2    | 1.1 | 4.5          | 4.4  | 13.4   | 13.2 | 10.7      | 5.0  |
| 평균     |             |       |        | 11.8   | 10.9   | 2.5  | 2.2    | 8.9 | 8.4          | 22.7 | 21.1   | 14.4 | 7.1       |      |
| 전체평균   |             |       |        | 11.0   | 10.1   | 2.1  | 1.9    | 8.1 | 7.7          | 20.1 | 18.9   | 10.7 | 7.9       |      |

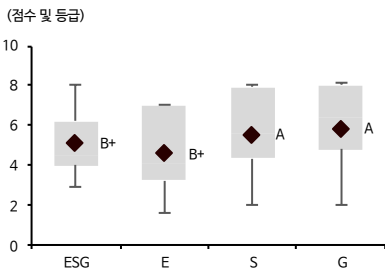
자료: Bloomberg, 신한투자증권

# ESG Insight

## Analyst Comment

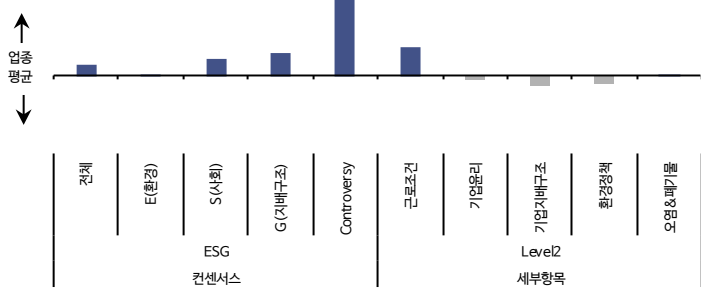
- ◆ 환경: 안전, 보건, 환경 방침과 목표를 수립하여 공표
- ◆ 사회: 협력회사들의 경쟁력 강화를 지원하는 상생 협력
- ◆ 지배구조: 의사결정 과정 투명성 제고, 주주를 비롯한 이해관계자 권리 보호

### 신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권 / 주: 8개사 평균과 분포

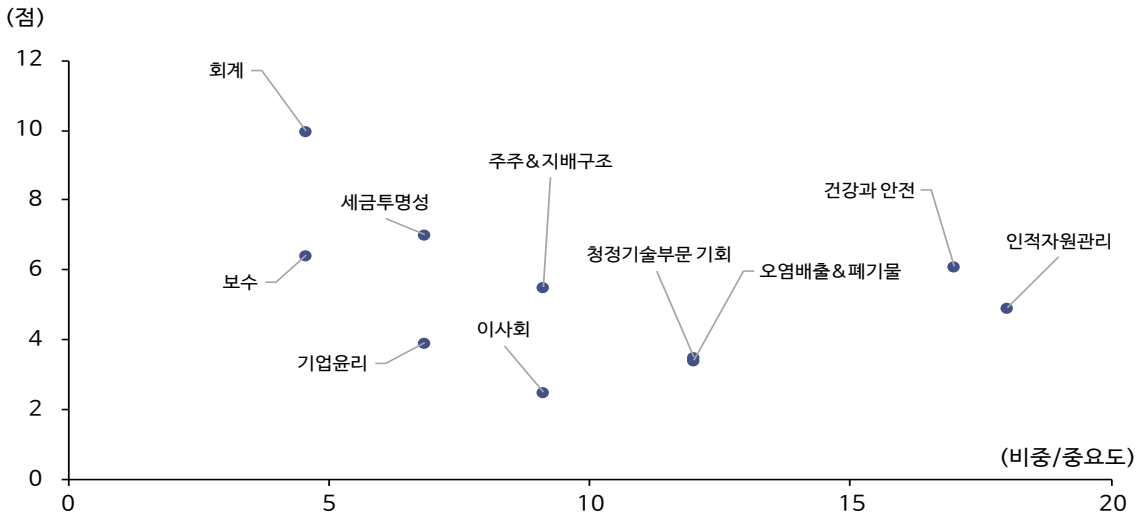
### ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

## Key Chart

### ESG 세부항목 비중 및 점수



자료: MSCI, Refinitiv, 신한투자증권

**재무상태표**

| 12월 결산 (십억원)     | 2021           | 2022           | 2023F          | 2024F          | 2025F          |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>자산총계</b>      | <b>3,559.6</b> | <b>3,448.6</b> | <b>3,352.6</b> | <b>3,306.6</b> | <b>3,270.4</b> |
| 유동자산             | 2,469.7        | 2,350.6        | 2,227.5        | 2,166.4        | 2,114.8        |
| 현금및현금성자산         | 446.3          | 393.1          | 243.3          | 54.3           | (92.3)         |
| 매출채권             | 352.1          | 363.3          | 368.3          | 392.1          | 409.7          |
| 재고자산             | 1,013.0        | 1,144.7        | 1,160.3        | 1,235.2        | 1,290.8        |
| 비유동자산            | 1,089.8        | 1,098.0        | 1,125.1        | 1,140.2        | 1,155.6        |
| 유형자산             | 726.2          | 750.2          | 772.6          | 794.7          | 816.5          |
| 무형자산             | 135.4          | 122.2          | 126.9          | 119.9          | 113.5          |
| 투자자산             | 3.0            | 0.4            | 0.4            | 0.4            | 0.4            |
| 기타금융투자자산         | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>부채총계</b>      | <b>2,011.8</b> | <b>1,781.3</b> | <b>1,591.4</b> | <b>1,443.6</b> | <b>1,282.3</b> |
| 유동부채             | 1,499.1        | 1,373.7        | 1,262.0        | 1,185.7        | 1,098.1        |
| 단기차입금            | 625.3          | 414.2          | 334.2          | 254.2          | 174.2          |
| 매입채무             | 297.6          | 362.6          | 366.8          | 390.5          | 408.0          |
| 유동성장기부채          | 224.1          | 291.5          | 251.5          | 211.5          | 171.5          |
| 비유동부채            | 512.7          | 407.6          | 329.3          | 257.9          | 184.2          |
| 사채               | 279.5          | 49.9           | (30.1)         | (110.1)        | (190.1)        |
| 장기차입금(장기금융부채 포함) | 141.1          | 227.8          | 227.8          | 227.8          | 227.8          |
| 기타금융투자부채         | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>자본총계</b>      | <b>1,547.8</b> | <b>1,667.3</b> | <b>1,761.2</b> | <b>1,863.1</b> | <b>1,988.1</b> |
| 자본금              | 98.5           | 98.5           | 98.5           | 98.5           | 98.5           |
| 자본잉여금            | 783.2          | 803.4          | 803.4          | 803.4          | 803.4          |
| 기타자본             | (82.1)         | (82.1)         | (82.1)         | (82.1)         | (82.1)         |
| 기타포괄이익누계액        | 118.6          | 140.7          | 140.7          | 140.7          | 140.7          |
| 이익잉여금            | 408.5          | 502.7          | 586.2          | 670.1          | 773.0          |
| <b>지배주주지분</b>    | <b>1,326.7</b> | <b>1,463.3</b> | <b>1,546.8</b> | <b>1,630.7</b> | <b>1,733.6</b> |
| 비지배주주지분          | 221.1          | 204.0          | 214.4          | 232.4          | 254.5          |
| *총차입금            | 1,281.5        | 996.3          | 796.5          | 597.4          | 398.0          |
| *순차입금(순현금)       | 455.2          | 297.7          | 243.5          | 213.6          | 146.1          |

**현금흐름표**

| 12월 결산 (십억원)        | 2021           | 2022           | 2023F          | 2024F          | 2025F          |
|---------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>영업활동으로인한현금흐름</b> | <b>(196.0)</b> | <b>255.0</b>   | <b>178.1</b>   | <b>154.3</b>   | <b>195.5</b>   |
| 당기순이익               | 126.4          | 99.4           | 138.2          | 149.9          | 184.0          |
| 유형자산상각비             | 52.8           | 51.4           | 57.6           | 57.9           | 58.2           |
| 무형자산상각비             | 13.9           | 13.1           | 7.3            | 7.0            | 6.4            |
| 외환환산손실(이익)          | (0.7)          | 9.4            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 자산처분손실(이익)          | (15.7)         | 0.7            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 지분법, 종속, 관계기업손실(이익) | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 운전자본변동              | (478.2)        | (9.7)          | (25.0)         | (60.6)         | (53.1)         |
| 법인세납부               | (36.6)         | (54.1)         | (46.1)         | (50.0)         | (61.3)         |
| 기타                  | 142.1          | 144.8          | 46.1           | 50.1           | 61.3           |
| <b>투자활동으로인한현금흐름</b> | <b>87.2</b>    | <b>70.3</b>    | <b>(96.1)</b>  | <b>(99.8)</b>  | <b>(94.7)</b>  |
| 유형자산의증가(CAPEX)      | (64.5)         | (60.4)         | (80.0)         | (80.0)         | (80.0)         |
| 유형자산의감소             | 1.3            | 1.1            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 무형자산의감소(증가)         | (11.5)         | (8.0)          | (12.0)         | 0.0            | 0.0            |
| 투자자산의감소(증가)         | 0.0            | 0.0            | 0.0            | (0.0)          | (0.0)          |
| 기타                  | 161.9          | 137.6          | (4.1)          | (19.8)         | (14.7)         |
| <b>FCF</b>          | <b>(237.7)</b> | <b>108.4</b>   | <b>123.8</b>   | <b>78.4</b>    | <b>129.8</b>   |
| <b>재무활동으로인한현금흐름</b> | <b>(175.3)</b> | <b>(375.3)</b> | <b>(231.7)</b> | <b>(243.4)</b> | <b>(247.4)</b> |
| 차입금의 증가(감소)         | 0.0            | 0.0            | (199.8)        | (199.2)        | (199.4)        |
| 자기주식의처분(취득)         | 0.0            | 35.7           | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 배당금                 | (43.7)         | (22.9)         | (31.9)         | (44.3)         | (48.0)         |
| 기타                  | (131.6)        | (388.1)        | 0.0            | 0.1            | 0.0            |
| 기타현금흐름              | (0.1)          | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 연결법위변동으로인한현금의증가     | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 환율변동효과              | 17.0           | (3.3)          | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>현금의증가(감소)</b>    | <b>(267.1)</b> | <b>(53.2)</b>  | <b>(149.7)</b> | <b>(189.0)</b> | <b>(146.6)</b> |
| 기초현금                | 713.4          | 446.3          | 393.1          | 243.3          | 54.3           |
| 기말현금                | 446.3          | 393.1          | 243.3          | 54.3           | (92.3)         |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

**포괄손익계산서**

| 12월 결산 (십억원)    | 2021           | 2022           | 2023F          | 2024F          | 2025F          |
|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출액</b>      | <b>3,284.3</b> | <b>3,515.6</b> | <b>3,743.0</b> | <b>3,862.1</b> | <b>4,035.9</b> |
| 증감률 (%)         | 37.4           | 7.0            | 6.5            | 3.2            | 4.5            |
| <b>매출원가</b>     | <b>2,751.7</b> | <b>2,913.6</b> | <b>3,072.1</b> | <b>3,171.1</b> | <b>3,282.2</b> |
| <b>매출총이익</b>    | <b>532.6</b>   | <b>602.0</b>   | <b>670.9</b>   | <b>691.0</b>   | <b>753.6</b>   |
| 매출총이익률 (%)      | 16.2           | 17.1           | 17.9           | 17.9           | 18.7           |
| <b>판매관리비</b>    | <b>371.9</b>   | <b>431.4</b>   | <b>464.7</b>   | <b>470.5</b>   | <b>488.9</b>   |
| <b>영업이익</b>     | <b>160.7</b>   | <b>170.6</b>   | <b>206.2</b>   | <b>220.5</b>   | <b>264.7</b>   |
| 증감률 (%)         | 83.8           | 6.2            | 20.8           | 7.0            | 20.0           |
| 영업이익률 (%)       | 4.9            | 4.9            | 5.5            | 5.7            | 6.6            |
| <b>영업외손익</b>    | <b>(3.1)</b>   | <b>(17.8)</b>  | <b>(21.9)</b>  | <b>(20.6)</b>  | <b>(19.4)</b>  |
| 금융손익            | (5.2)          | (2.2)          | 11.5           | (6.5)          | (7.4)          |
| 기타영업외손익         | 2.1            | (15.6)         | (33.4)         | (14.1)         | (12.0)         |
| 중소 및 관계기업관련손익   | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>세전계속사업이익</b> | <b>157.6</b>   | <b>152.8</b>   | <b>184.2</b>   | <b>199.9</b>   | <b>245.3</b>   |
| 법인세비용           | 47.9           | 53.4           | 46.1           | 50.0           | 61.3           |
| 계속사업이익          | 109.8          | 99.4           | 138.2          | 149.9          | 184.0          |
| 중단사업이익          | 16.7           | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>당기순이익</b>    | <b>126.4</b>   | <b>99.4</b>    | <b>138.2</b>   | <b>149.9</b>   | <b>184.0</b>   |
| 증감률 (%)         | 1,386.6        | (21.4)         | 39.0           | 8.5            | 22.7           |
| 순이익률 (%)        | 3.8            | 2.8            | 3.7            | 3.9            | 4.6            |
| (지배주주)당기순이익     | 113.5          | 111.5          | 127.7          | 131.9          | 161.9          |
| (비지배주주)당기순이익    | 13.0           | (12.1)         | 10.5           | 18.0           | 22.1           |
| <b>총포괄이익</b>    | <b>186.6</b>   | <b>122.1</b>   | <b>138.2</b>   | <b>149.9</b>   | <b>184.0</b>   |
| (지배주주)총포괄이익     | 139.9          | 139.2          | 59.0           | 64.0           | 78.6           |
| (비지배주주)총포괄이익    | 46.7           | (17.1)         | 79.2           | 85.9           | 105.4          |
| <b>EBITDA</b>   | <b>227.4</b>   | <b>235.2</b>   | <b>271.0</b>   | <b>285.4</b>   | <b>329.3</b>   |
| 증감률 (%)         | 44.4           | 3.4            | 15.2           | 5.3            | 15.4           |
| EBITDA 이익률 (%)  | 6.9            | 6.7            | 7.2            | 7.4            | 8.2            |

**주요 투자지표**

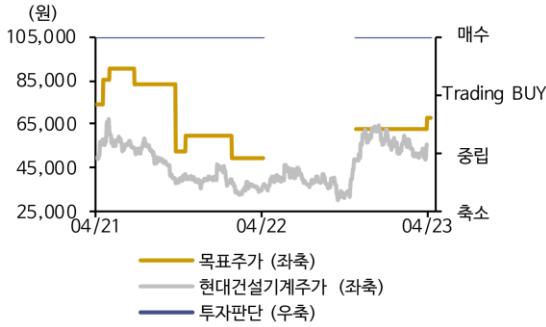
| 12월 결산         | 2021   | 2022   | 2023F  | 2024F  | 2025F   |
|----------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| EPS (당기순이익, 원) | 6,418  | 5,046  | 7,014  | 7,610  | 9,339   |
| EPS (지배순이익, 원) | 5,759  | 5,661  | 6,483  | 6,697  | 8,219   |
| BPS (자본총계, 원)  | 78,566 | 84,630 | 89,397 | 94,568 | 100,914 |
| BPS (지배지분, 원)  | 67,344 | 74,277 | 78,513 | 82,771 | 87,996  |
| DPS (원)        | 1,200  | 1,750  | 2,433  | 2,639  | 3,239   |
| PER (당기순이익, 배) | 6.3    | 12.3   | 8.0    | 7.3    | 6.0     |
| PER (지배순이익, 배) | 7.0    | 11.0   | 8.6    | 8.3    | 6.8     |
| PBR (자본총계, 배)  | 0.5    | 0.7    | 0.6    | 0.6    | 0.6     |
| PBR (지배지분, 배)  | 0.6    | 0.8    | 0.7    | 0.7    | 0.6     |
| EV/EBITDA (배)  | 6.5    | 7.3    | 5.8    | 5.4    | 4.6     |
| 배당성향 (%)       | 20.2   | 28.6   | 34.7   | 36.4   | 36.4    |
| 배당수익률 (%)      | 3.0    | 2.8    | 4.4    | 4.7    | 5.8     |
| <b>수익성</b>     |        |        |        |        |         |
| EBITDA 이익률 (%) | 6.9    | 6.7    | 7.2    | 7.4    | 8.2     |
| 영업이익률 (%)      | 4.9    | 4.9    | 5.5    | 5.7    | 6.6     |
| 순이익률 (%)       | 3.8    | 2.8    | 3.7    | 3.9    | 4.6     |
| ROA (%)        | 3.7    | 2.8    | 4.1    | 4.5    | 5.6     |
| ROE (지배순이익, %) | 8.9    | 8.0    | 8.5    | 8.3    | 9.6     |
| ROIC (%)       | 6.1    | 5.7    | 7.8    | 8.1    | 9.4     |
| <b>안정성</b>     |        |        |        |        |         |
| 부채비율 (%)       | 130.0  | 106.8  | 90.4   | 77.5   | 64.5    |
| 순차입금비율 (%)     | 29.4   | 17.9   | 13.8   | 11.5   | 7.3     |
| 현금비율 (%)       | 29.8   | 28.6   | 19.3   | 4.6    | (8.4)   |
| 이자보상배율 (배)     | 5.5    | 5.5    | 8.4    | 11.5   | 19.3    |
| <b>활동성</b>     |        |        |        |        |         |
| 순운전자본회전율 (회)   | 3.6    | 3.2    | 3.4    | 3.4    | 3.3     |
| 재고자산회수기간 (일)   | 96.3   | 112.0  | 112.4  | 113.2  | 114.2   |
| 매출채권회수기간 (일)   | 37.1   | 37.1   | 35.7   | 35.9   | 36.3    |

자료: 회사 자료, 신한투자증권



## 투자 의견 및 목표주가 추이

### 현대건설기계(267270)



| 일자            | 투자 의견  | 목표 주가<br>(원) | 과리율 (%) |        |
|---------------|--------|--------------|---------|--------|
|               |        |              | 평균      | 최고/최저  |
| 2021년 04월 07일 | 매수     | 74,000       | (28.1)  | (21.4) |
| 2021년 04월 29일 | 매수     | 85,000       | (26.9)  | (20.8) |
| 2021년 05월 13일 | 매수     | 90,000       | (37.6)  | (33.2) |
| 2021년 07월 07일 | 매수     | 83,000       | (39.4)  | (29.4) |
| 2021년 10월 06일 | 매수     | 53,000       | (24.1)  | (19.7) |
| 2021년 10월 28일 | 매수     | 60,000       | (31.8)  | (22.0) |
| 2022년 02월 07일 | 매수     | 50,000       | (28.0)  | (22.1) |
| 2022년 04월 18일 | 커버리지제외 | -            | -       | -      |
| 2022년 11월 08일 | 매수     | 63,000       | (11.0)  | 2.5    |
| 2023년 04월 14일 | 매수     | 68,000       | -       | -      |

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

### Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이동현, 명지윤)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

### 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

|    |   |    |   |
|----|---|----|---|
| 종목 | ◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상              | 섹터 | ◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 |
|    | ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% |    | ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우        |
|    | ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%          |    | ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우 |
|    | ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하              |    |   |

### 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 04월 12일 기준)

|         |        |                  |       |         |       |         |       |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|
| 매수 (매수) | 94.43% | Trading BUY (중립) | 3.48% | 중립 (중립) | 2.09% | 축소 (매도) | 0.00% |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|