

P/E배수, (EPS) E 혼자만 레벨업

[조선/기계] 안유동 선임연구원

20220081@iprovest.com

발간일자 2023/ 09 / 25

CONTENTS

- 3 **Summary**
- 4 **Key Chart**
- 8 **1. 2분기 호실적에도 주가 하락, 또 저렴해진 건설기계**
- 10 **2. 선진시장 및 광산 채굴수요 여전히 견조**
 - 2-1) 선진시장 수요 견조
 - 2-2) Komatsu, “채굴 장비 수요 둔화 징후 없어”
- 16 **3. 기업분석**
 - 두산밥캣(241560)
 - HD 현대인프라코어(042670)
 - HD 현대건설기계(267270)

Summary

P/E 배수, E(EPS) 혼자만 레벨업

2분기 호실적에도 불구하고 건설기계 업종의 하반기 주가는 하락 중이다. 올해 교보증권 커버리지 건설기계 3사 주가는 두산밥캣 59.0%, HD현대인프라코어 37.6%, HD현대건설기계 27.0% 상승 중이다. 다만 7월 26일 2분기 실적발표 이후 각 사는 평균 9.3% 하락 중(두산밥캣 -8.9%, HD현대인프라코어 -13.3%, HD현대건설기계 -5.8%)인데 역시나 하반기 계절성으로 인한 실적 둔화 등 Peak-Out 우려가 재점화되었기 때문이다.

현재 글로벌 건설기계 8개 기업의 12M Fwd PER 평균 13배 수준임을 고려하면 국내 건설기계는 다시 싸졌다. 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 국내 건설기계 3사의 주가는 이를 전혀 반영 못하고 있음을 알 수 있다. 9월 22일 기준 12M Fwd PER 기준 두산밥캣은 6.1배, HD현대인프라코어 5.7배, HD현대건설기계는 7.2배 수준이다. 하반기 계절성 등으로 인한 실적 둔화를 고려하더라도 2분기 호실적으로 인해 이미 연간 영업이익 가이던스를 상반기만에 맞춘 상황에서 현재의 주가는 매우 싸다는 판단이다.

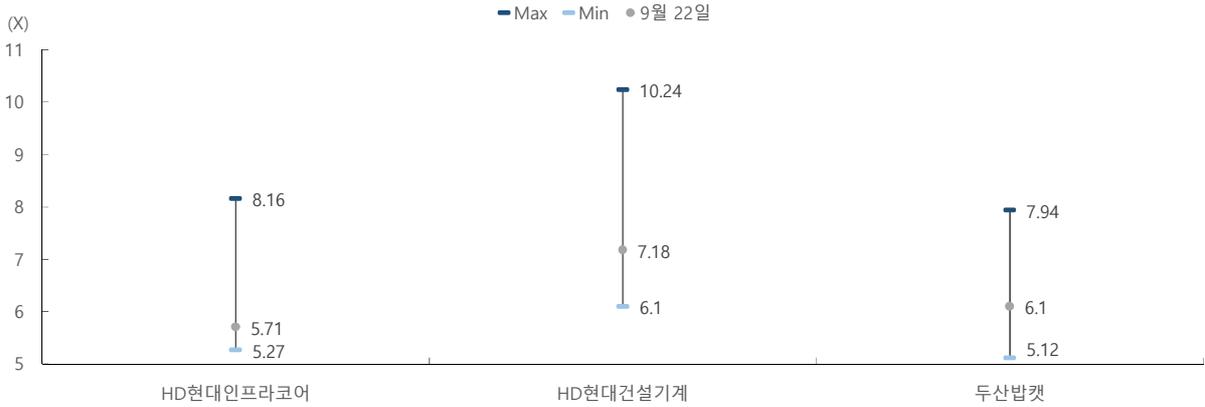
선진시장 수요 견조, 광산채굴 수요도 둔화조짐 없음. 국내 건설기계 3사의 호실적을 견인해 온 북미를 비롯한 선진지역의 수요는 여전히 강한 것으로 보인다. 휠, 크롤러 신제품 기준 월간 굴삭기 판매액을 보면 7월 월간 북미지역 굴삭기 수출액은 YoY +108.1% 성장했으며 8월에는 여름휴가 등으로 인한 조업일수 감소로 +14.6% 성장에 그쳤지만 전년 대비 상승세가 이어지고 있다. 다만 중동을 제외한 신흥국 지역에서는 7, 8월 월간 수출액 감소세가 이어지고 있는데, 중동 지역의 수출액은 7월 YoY -5.4%, 8월 YoY +38.0%로 8월에 다시 성장하는 모습을 보이고 있지만 중남미 지역의 경우 굴삭기 수출액이 7월 YoY -21.2%, 8월 YoY -10.8%로 전년비 감소세를 보이고 있고, 아시아 지역 7월 YoY -38.3%, 8월 YoY -40.4%, 대양주 7월 YoY -42.3%, 8월 YoY +1.2%, 아프리카 7월 YoY -0.9%, 8월 YoY -19.7%으로 대부분의 신흥국 지역 굴삭기 수출액은 전년 대비 감소세를 보이고 있다. 그러나 월별 수출은 선박 스케줄 등에 따라 변동성이 크다는 점을 고려해야 하기 때문에 조금 더 지켜봐야 할 필요가 있다. 여기에 9월 11일 Komatsu CFO는 현 시점에서 채굴 장비 수요가 둔화되고 있다는 징후가 없다고 밝히며 신흥국 지역에서의 광산 채굴 수요에 대한 자신감을 내비쳤다. 따라서 건설기계의 Peak-Out 시점을 유예하며 섹터 투자의견을 Overweight으로 유지한다.

건설기계

P/E 배수, E(EPS) 혼자만 레벨업

Key Chart

23년 교보증권 커버리지 건설기계 3사 12M Fwd PER



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

대륙별 월간 굴삭기 수출액 추이

(단위: 천달러)

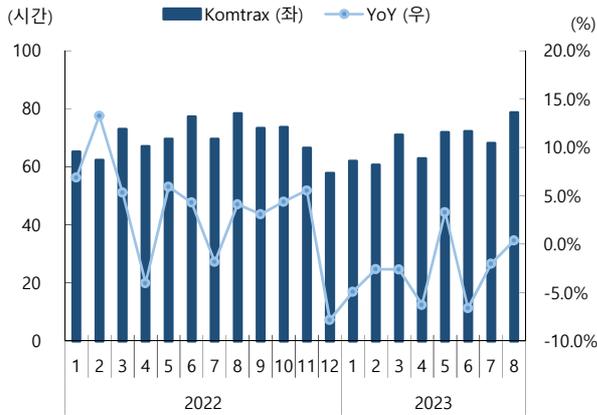
월+크롤러	23.1	23.2	23.3	23.4	23.5	23.6	23.7	23.8
총계	309,625	309,319	292,525	328,486	326,072	317,424	308,842	206,741
YoY(%)	9.9	17.2	16.8	48.6	33.0	14.0	13.2	3.7
유럽	118,301	115,354	117,790	155,886	140,019	138,082	144,493	82,156
YoY(%)	25.3	17.0	32.5	77.1	50.0	13.2	15.7	4.3
북미	76,870	87,999	68,110	57,114	89,081	71,388	86,280	58,653
YoY(%)	22.2	191.6	19.2	57.0	166.7	70.7	108.1	14.6
중남미	19,533	15,428	19,417	14,872	24,725	21,554	21,482	15,802
YoY(%)	26.5	28.9	0.5	30.9	8.7	9.0	21.2	10.8
아시아	40,459	43,682	39,346	45,700	29,048	32,768	24,938	17,929
YoY(%)	10.9	27.4	1.7	22.1	35.8	14.7	38.3	40.4
중동	27,416	27,090	27,014	38,221	22,230	28,340	15,564	14,193
YoY(%)	11.8	10.8	7.8	130.0	1.6	7.8	5.4	38.0
대양주	11,982	10,739	8,066	6,407	10,390	12,755	8,518	10,671
YoY(%)	4.7	21.1	33.7	41.3	10.4	1.8	42.3	1.2
아프리카	15,064	8,855	12,783	10,285	10,575	12,537	7,569	7,338
YoY(%)	71.6	57.6	64.6	1.1	11.4	34.1	0.9	19.7

자료: 한국무역협회, 교보증권 리서치센터

건설기계

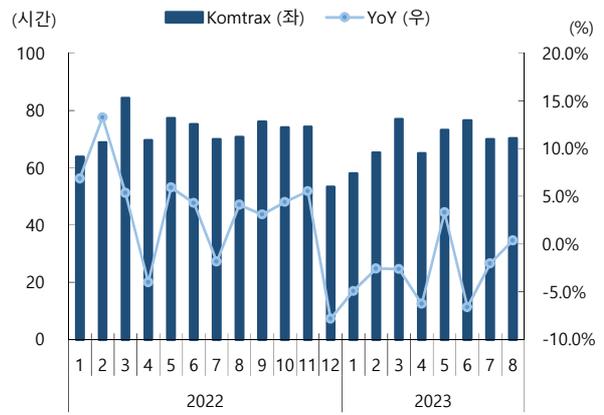
P/E 배수, E(EPS) 혼자만 레벨업

북미 굴삭기 월간 평균 가동시간



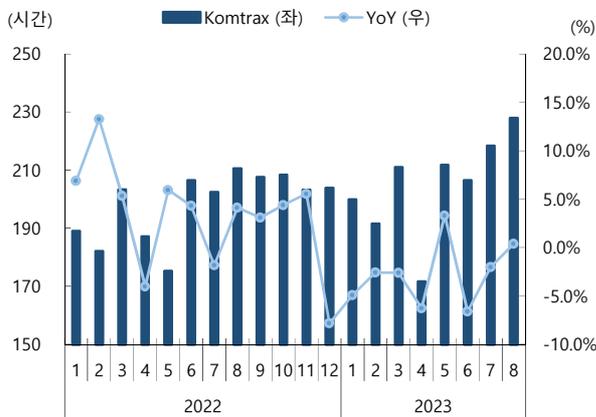
자료: Komatsu, 교보증권 리서치센터

유럽 굴삭기 월간 평균 가동시간



자료: Komatsu, 교보증권 리서치센터

인도네시아 굴삭기 월간 평균가동 시간



자료: Komatsu, 교보증권 리서치센터

고마츠, 광산채굴 수요 둔화조짐 없어

Komatsu chases Caterpillar on price hikes as mining stays strong

Japanese company poised for \$800m profit boost this fiscal year: CFO



Demand for mining equipment shows no sign of slowing down, Komatsu's finance chief says. (Photo by Nikkei)

KENSHO MOTOWAKI, Nikkei staff writer
September 11, 2023 01:44 JST

자료: 언론보도, 교보증권 리서치센터

건설기계

P/E 배수, E(EPS) 혼자만 레벨업

[도표 1] 23년 월간 미국 건설지출 및 고용지표 추이

(단위: 백만달러, 천명, 시간)

개요	23.1	23.2	23.3	23.4	23.5	23.6	23.7
총 건설지출	1,882,199	1,889,562	1,901,401	1,907,837	1,946,733	1,958,945	1,972,608
YoY(%)	4.8	3.6	2.8	1.3	3.5	4.6	5.5
주거용 건설지출	865,778	857,211	856,947	834,713	864,027	876,684	889,118
YoY(%)	- 6.1	- 9.0	- 10.6	- 14.4	- 11.7	- 9.2	- 5.4
비주거용 건설지출	1,016,421	1,032,350	1,044,454	1,073,124	1,082,705	1,082,261	1,083,490
YoY(%)	16.3	17.0	17.3	18.3	20.1	19.2	16.5
민간 건설지출	1,483,271	1,483,539	1,491,518	1,490,594	1,523,977	1,533,731	1,548,936
YoY(%)	3.4	1.8	0.7	1.3	0.7	2.1	4.0
민간 주거용 건설지출	856,046	847,507	846,865	824,707	853,896	866,805	878,979
YoY(%)	- 6.2	- 9.1	- 10.8	- 14.6	- 11.9	- 9.3	- 5.5
민간 비주거용 건설지출	627,226	636,032	644,654	665,887	670,081	666,926	669,958
YoY(%)	20.2	21.0	21.3	22.2	23.2	22.1	19.8
공공 건설지출	398,928	406,023	409,882	417,243	422,756	425,215	423,672
YoY(%)	10.2	10.9	11.2	12.2	15.1	14.6	11.4
공공 주거용 건설지출	9,733	9,705	10,082	10,005	10,131	9,880	10,140
YoY(%)	- 0.6	- 0.3	3.9	6.1	7.7	4.5	2.3
공공 비주거용 건설지출	389,195	396,318	399,800	407,238	412,625	415,335	413,532
YoY(%)	10.5	11.2	11.4	12.4	15.3	14.9	11.6
비농업 고용 - 건설	7,885.0	7,899.0	7,890.0	7,901.0	7,926.0	7,955.0	7,971.0
주거용 건설 고용	935.8	931.7	931.6	928.1	927.8	929.5	922.2
비주거용 건설 고용	860.8	861.9	858.8	857.3	863.2	867.4	873.9
토목 건설 고용	1,087.5	1,097.0	1,103.6	1,095.8	1,105.2	1,115.9	1,120.7
Avg Weekly Hours - 건설	39.2	39.0	38.9	38.9	38.8	38.9	38.9

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

건설기계

P/E 배수, E(EPS) 혼자만 레벨업

금속, 석탄 관련 광산기업 CAPEX 추이 및 전망							(단위: 백만달러)
개요	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	
합계	48,390.8	45,899.3	52,406.7	60,582.1	64,796.6	65,333.8	
YoY(%)	9.1	- 5.1	14.2	15.6	7.0	0.8	
금속 자본지출 - Top 10	36,350.7	34,173.3	39,974.8	43,789.7	47,163.1	50,005.6	
YoY(%)	12.3	- 6.0	17.0	9.5	7.7	6.0	
BHP Billiton Ltd	7,123.0	6,167.0	5,804.0	6,878.3	7,098.0	9,005.1	
Rio Tinto PLC	5,488.0	6,189.0	7,384.0	7,401.9	7,297.4	9,303.9	
Anglo American PLC	4,744.0	4,647.0	5,732.0	6,069.8	5,893.8	6,044.5	
Glencore PLC	4,712.0	3,569.0	3,618.0	4,440.7	5,235.8	5,315.8	
Vale SA	3,751.4	4,253.6	5,067.1	5,308.2	5,828.6	5,981.4	
Freeport-McMoRan Copper & Gold	2,652.0	1,961.0	2,115.0	3,180.6	4,405.2	4,006.0	
Teck Resources Ltd	2,613.8	2,708.0	3,696.5	3,787.8	3,586.6	2,234.0	
First Quantum Minerals Ltd	1,843.0	610.0	999.0	1,174.5	1,591.3	1,903.0	
Zijin Mining Group Co Ltd	1,722.4	2,014.7	3,124.1	2,854.2	3,322.5	3,535.0	
Barrick Gold Corp	1,701.0	2,054.0	2,435.0	2,693.7	2,903.9	2,677.0	
석탄 자본지출 - Top 10	12,040.1	11,726.0	12,431.9	16,792.5	17,633.6	15,328.2	
YoY(%)	0.5	- 2.6	6.0	35.1	5.0	- 13.1	
China Shenhua Energy Co Ltd	2,625.5	2,999.3	3,665.2	4,888.8	4,728.3	4,727.1	
Teck Resources Ltd	2,613.8	2,708.0	3,696.5	3,787.8	3,586.6	2,234.0	
China Coal Energy Co Ltd	1,584.8	1,495.5	1,616.8	2,165.7	2,436.1	2,156.0	
CNX Resources Corp	1,192.6	487.3	465.9	571.8	661.4	610.0	
Yanzhou Coal Mining Co Ltd	1,141.9	1,742.7	468.2	1,757.2	2,302.6	1,990.4	
Coal India Ltd	1,009.6	793.0	1,465.8	1,849.5	1,774.4	1,836.9	
Adaro Energy Tbk PT	466.7	177.3	180.0	376.5	504.1	412.6	
Yang Quan Coal Industry Group	447.6	311.7	259.1	373.0	490.8	386.8	
Exxaro Resources Ltd	421.0	194.1	167.3	109.2	142.0	153.4	
Banpu PCL	536.7	817.1	447.1	912.9	1,007.3	821.0	

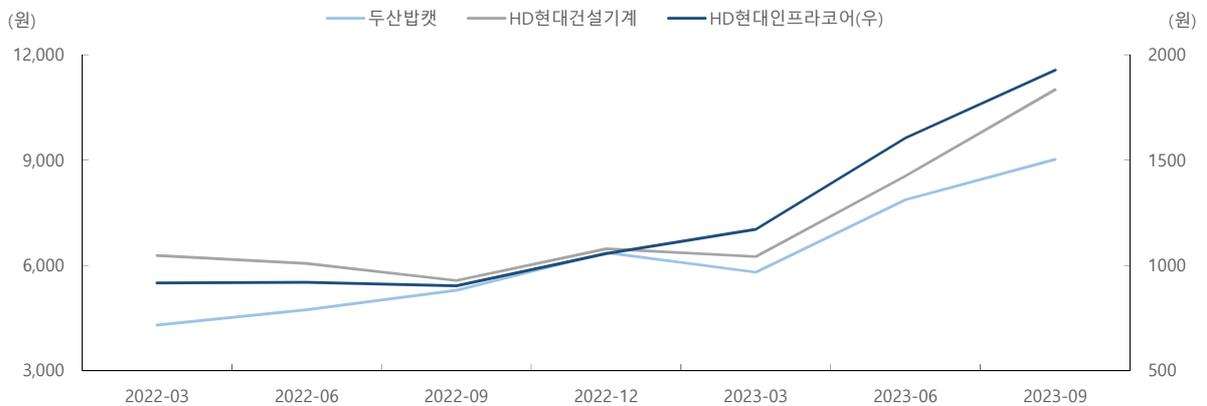
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

1. 2분기 호실적에도 주가 하락, 저렴해진 건설기계

EPS 추정치 상향, 주가는 하락, 저렴해진 국내건설기계 PER

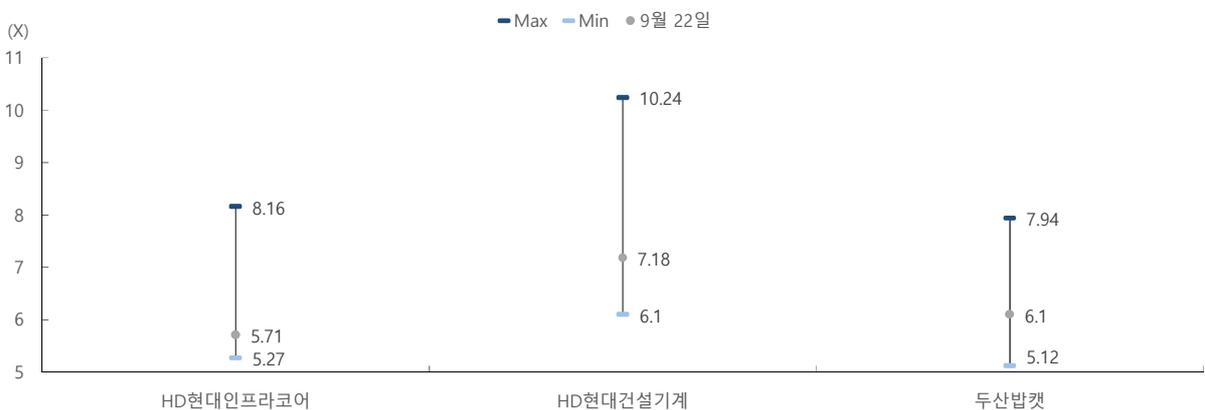
올해 교보증권 커버리지 건설기계 3 사 주가는 두산밥캣 59.0%, HD 현대인프라코어 37.6%, HD현대건설기계 27.0% 상승 중이다. 다만 7월 26일 2분기 실적발표 이후 각 사는 평균 9.3% 하락 중(두산밥캣 -8.9%, HD 현대인프라코어 -13.3%, HD 현대건설기계 -5.8%)인데 하반기 계절성으로 인한 실적 둔화 등 **Peak-Out 우려가 재점화되었기 때문**이다. 하지만 2분기 호실적으로 인한 EPS 추정치 상향에도 주가는 역행하며 국내 건설기계는 다시 싸졌다. 현재 글로벌 건설기계 8 개사(캐터필라, 코마츠, 히타츠, Terex, Kobelco, 존디어, 쿠보타)의 12M Fwd PER 이 13 배에 달한다. 그러나 9 월 22 일 종가기준 12M Fwd PER 기준 두산밥캣은 6.1 배, HD 현대인프라코어 5.7 배, HD 현대건설기계는 7.2 배 수준으로 주가는 향후 모멘텀 둔화를 미리 반영하고 있다. 그러나 필자는 계절성 등으로 인한 하반기 계절적 요인 등으로 인한 실적 둔화를 고려하더라도 연간 영업이익 가이던스를 상반기만에 맞춘 상황에서 현재의 주가는 매우 싸다고 판단한다.

[도표 2] 12M Fwd EPS 추정치 추이



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 23년 교보증권 커버리지 건설기계 3 사 12M Fwd PER



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

건설기계

P/E 배수, E(EPS) 혼자만 레벨업

[도표 4] 국내 해외 건설기계 Valuation Table

구분	두산발켓	HDI	HCE	Caterpillar	Komatsu	Hitachi	Terex (Genie)	Sany	Kobelco	John Deere	Kubota	
현재주가 (원, USD)	55,000	11,010	79,000	273.1	29.5	66.0	56.9	2.2	14.2	380.9	15.6	
시가총액 (십억원, 백만달러)	5,514	2,198	1,556	139,300	28,684	61,955	3,833	19,046	5,614	109,691	18,450	
주가수익률 (%)	1M	2.0	10.5	15.7	0.0	10.3	4.8	0.7	7.4	22.1	-3.4	6.5
	3M	-4.5	-0.8	11.9	16.5	17.0	12.6	2.0	-1.2	62.6	-5.8	9.5
	6M	37.3	49.2	57.1	24.4	36.1	42.7	22.0	-5.8	107.1	-2.8	19.5
	12M	79.2	120.6	110.1	66.3	56.9	49.1	90.8	13.6	221.2	14.0	10.0
PER (X)	2022A	5.5	6.9	10.2	17.0	12.4	10.2	9.9	31.3	NA	17.3	13.9
	2023E	6.3	6.4	7.5	13.8	13.5	14.8	8.0	20.3	13.2	11.2	13.6
	2024E	6.4	6.1	7.1	13.2	11.6	17.0	7.9	15.9	7.4	11.6	13.6
	2025E	5.9	5.6	6.6	12.6	11.6	15.7	7.8	12.8	8.7	11.5	13.0
PBR (X)	2022A	0.7	1.0	0.8	7.8	1.2	1.4	2.4	2.1	0.3	5.9	1.2
	2023E	0.9	1.1	0.9	7.9	1.7	2.0	2.4	2.0	1.0	5.6	1.4
	2024E	0.8	1.0	0.8	6.4	1.5	1.8	1.9	1.8	0.8	4.7	1.3
	2025E	0.8	0.9	0.8	5.3	1.4	1.7	1.5	1.6	0.8	4.1	1.2
EV/EBITDA (X)	2022A	3.4	4.7	7.0	12.3	7.6	6.9	6.8	21.7	5.4	10.1	12.6
	2023E	3.5	4.4	6.0	9.9	8.9	8.1	5.9	14.0	8.4	7.7	12.5
	2024E	3.7	4.4	5.6	9.5	7.4	9.1	5.9	11.4	5.8	8.0	12.3
	2025E	3.5	4.2	5.3	9.4	7.5	8.7	6.0	9.5	6.2	8.2	12.2
매출액성장률 (%)	2022A	31.3	3.5	7.0	16.6	28.0	17.6	13.7	-24.4	22.1	19.4	21.9
	2023E	14.8	8.2	11.1	14.8	26.4	6.0	16.2	6.1	18.7	17.5	9.9
	2024E	3.6	5.2	6.0	4.0	3.0	-16.4	1.8	12.4	4.8	-0.4	1.7
	2025E	6.6	4.8	5.0	4.5	0.4	-2.9	1.3	14.8	0.6	-0.1	2.8
영업이익성장률 (%)	2022A	59.4	25.7	6.2	14.9	89.5	-2.0	NA	NA	188.2	18.5	-10.5
	2023E	31.3	56.6	80.1	63.2	54.8	2.9	59.1	106.7	-1.4	24.1	30.6
	2024E	-6.1	2.6	5.9	3.0	13.0	-11.7	1.0	34.1	76.0	-1.0	0.7
	2025E	5.0	5.1	5.5	0.5	-0.7	12.9	-2.2	25.4	-8.8	-2.6	4.7
영업이익률 (%)	2022A	12.4	7.0	4.9	13.3	11.3	7.6	9.5	4.6	4.2	19.4	8.2
	2023E	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.2	0.1
	2024E	12.9	9.9	7.9	19.7	15.2	7.8	12.9	10.7	5.9	22.3	9.6
	2025E	12.7	9.9	7.9	18.9	15.0	9.1	12.5	11.7	5.3	21.8	9.8
순이익률 (%)	2022A	7.5	4.8	3.2	11.3	8.0	5.7	6.8	5.3	2.9	13.6	5.8
	2023E	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.2	0.1
	2024E	8.4	6.7	5.3	15.2	9.7	5.9	9.3	9.1	4.5	16.7	6.8
	2025E	8.5	6.9	5.4	14.5	9.7	6.5	9.0	10.0	3.6	16.4	6.9
ROE (%)	2022A	13.6	15.0	8.4	46.1	10.9	13.5	26.2	6.9	7.9	36.2	9.0
	2023E	16.3	19.1	13.1	60.4	13.2	14.0	35.3	10.0	7.5	52.9	10.3
	2024E	14.0	17.3	12.5	54.0	13.6	10.4	27.8	11.4	11.7	42.5	9.9
	2025E	13.5	16.3	12.1	46.1	12.6	10.6	22.9	12.8	8.7	34.5	9.7

주: 국내, 해외 건설기계 기업 추정치는 모두 Bloomberg 컨센서스 기준
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

2. 선진시장 및 광산 채굴수요 여전히 견조

1) 선진시장 굴삭기 수출액 견조

선진시장 수요 견조, 광산채굴 수요도 둔화조짐 없음. 국내 건설기계 3사의 호실적을 견인해온 북미를 비롯한 선진지역의 수요는 여전히 강한 것으로 보인다. 월, 크롤러 신품 기준 월간 굴삭기 판매액을 보면 7 월 월간 북미지역 굴삭기 수출액은 YoY +108.1% 성장했으며 8 월에는 여름휴가 등으로 인한 조업일수 감소로 +14.6% 성장에 그쳤지만 전년 대비 상승세가 이어지고 있다. 다만 중동을 제외한 신흥국 지역에서는 7, 8 월 월간 수출액 감소세가 이어지고 있다. 중동 지역의 수출액은 7 월 YoY -5.4%, 8 월 YoY +38.0%로 8 월에 다시 성장하는 모습을 보이고 있으나 중남미 지역의 경우 굴삭기 수출액이 7 월 YoY -21.2%, 8 월 YoY -10.8%로 전년비 감소세를 보이고 있고, 아시아 지역 7 월 YoY -38.3%, 8 월 YoY -40.4%, 대양주 7 월 YoY -42.3%, 8 월 YoY +1.2%, 아프리카 7 월 YoY -0.9%, 8 월 YoY -19.7%으로 대부분 신흥국 지역의 굴삭기 월간 수출액은 전년 대비 감소세를 보이고 있다. 따라서 올해 8 월 월간 굴삭기 수출 총액은 전년비 -3.7% 감소하긴 했지만 월별 수출은 선박 스케줄 등에 따라 변동성이 크다는 점을 고려해야 하기 때문에 조금 더 지켜봐야 할 필요가 있다. 또한 9 월 11 일 Komatsu CFO 는 현 시점에서 채굴 장비 수요가 둔화되고 있다는 징후가 없다고 밝히며 신흥국 지역에서의 광산 채굴 수요에 대한 자신감을 내비쳤다. 따라서 건설기계의 Peak-Out 시점을 유예하며 섹터 투자의견을 Overweight 으로 유지한다.

2) Komatsu, "광산채굴 수요 둔화 조짐없음"

[도표 5] 대륙별 월간 굴삭기 수출액 추이 (단위: 천달러)

월+크롤러	23.1	23.2	23.3	23.4	23.5	23.6	23.7	23.8
총계	309,625	309,319	292,525	328,486	326,072	317,424	308,842	206,741
YoY(%)	9.9	17.2	16.8	48.6	33.0	14.0	13.2	3.7
유럽	118,301	115,354	117,790	155,886	140,019	138,082	144,493	82,156
YoY(%)	25.3	17.0	32.5	77.1	50.0	13.2	15.7	4.3
북미	76,870	87,999	68,110	57,114	89,081	71,388	86,280	58,653
YoY(%)	22.2	191.6	19.2	57.0	166.7	70.7	108.1	14.6
중남미	19,533	15,428	19,417	14,872	24,725	21,554	21,482	15,802
YoY(%)	-26.5	-28.9	0.5	-30.9	8.7	9.0	-21.2	-10.8
아시아	40,459	43,682	39,346	45,700	29,048	32,768	24,938	17,929
YoY(%)	-10.9	27.4	1.7	22.1	-35.8	14.7	-38.3	-40.4
중동	27,416	27,090	27,014	38,221	22,230	28,340	15,564	14,193
YoY(%)	-11.8	10.8	7.8	130.0	-1.6	7.8	-5.4	38.0
대양주	11,982	10,739	8,066	6,407	10,390	12,755	8,518	10,671
YoY(%)	-4.7	21.1	-33.7	-41.3	-10.4	1.8	-42.3	1.2
아프리카	15,064	8,855	12,783	10,285	10,575	12,537	7,569	7,338
YoY(%)	71.6	57.6	64.6	1.1	-11.4	34.1	-0.9	-19.7

자료: 한국무역협회, 교보증권 리서치센터

2-1. 선진시장 수요견조

북미향 수출액 증가세 지속

북미 지역을 필두로 한 선진시장 호조세 지속

국내 건설기계 3사의 호실적을 견인해온 북미를 비롯한 선진지역의 수요는 여전히 강한 것으로 보인다. 월, 크롤러 신품 기준 월간 굴삭기 판매액을 보면 7월 월간 북미지역 굴삭기 수출액은 YoY +108.1% 성장했으며 8월에는 여름휴가 등으로 인한 조업일수 감소로 +14.6% 성장에 그쳤지만 호조세가 이어지고 있다.

또한 지난 6월 19일에 발간한 보고서 ‘땅파면 돈이 나오나요? 돈이 나옵니다’에서 언급했듯이 2023년 미국의 비주거용 건설지출은 2022년 대비 약 21.2% 증가할 것으로 판단한다. 백악관에 따르면 기존에 이미 책정되어 있던 전통 인프라 부문 투자 예산(Baseline)은 향후 5년간 약 3,900억달러, 또는 향후 8년간 6,300억달러 규모이다. 여기에 신규 사업예산 5,500억달러를 추가하여 전통 인프라 부문 총 예산액이 9,400억달러 또는 1조 1,800억달러로 최종 책정되었다. 2022년 기준 민간+공공 비주거용 건설지출이 8,882억달러인 것을 감안했을 때 (바이든 인프라 투자안 예산투입 분야와 차이는 있겠지만) 5년간 9,400억달러 집행을 가정, 즉 연간 1,880억달러 규모로 전통 인프라 부문에서 투자가 집행된다면 2023년 비주거용 건설지출은 2022년 대비 약 21.2% 증가할 것으로 추정된다. 따라서 북미 비주택 부문에서의 건설장비 수요는 장기적으로 지속될 것이라고 판단한다.

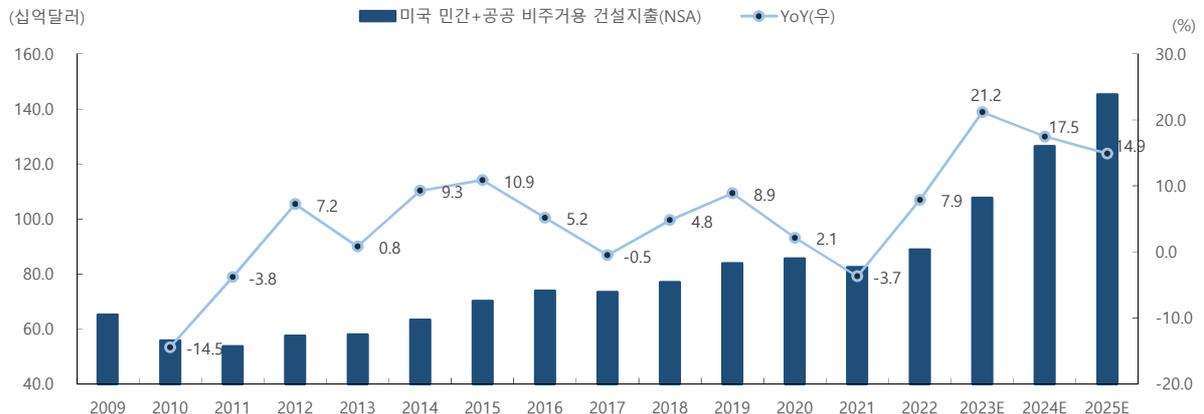
[도표 6] 북미, 유럽 굴삭기 수출액 추이

(단위: 천달러)

월+크롤러	23.1	23.2	23.3	23.4	23.5	23.6	23.7	23.8
유럽	118,301	115,354	117,790	155,886	140,019	138,082	144,493	82,156
YoY(%)	25.3	- 17.0	32.5	77.1	50.0	13.2	15.7	- 4.3
북미	76,870	87,999	68,110	57,114	89,081	71,388	86,280	58,653
YoY(%)	22.2	191.6	19.2	57.0	166.7	70.7	108.1	14.6

자료: 한국무역협회, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 미국 민간+공공 비주거용 건설 지출 연도별 추이 및 전망



주: 바이든 인프라 투자안 기책정 예산 3,900억달러에 신규사업예산 5,500억달러가 추가되어 9,400억달러 편성. 이를 5년간 집행 가정하여 자체적으로 계산한 추정치
 자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

건설기계

P/E 배수, E(EPS) 혼자만 레벨업

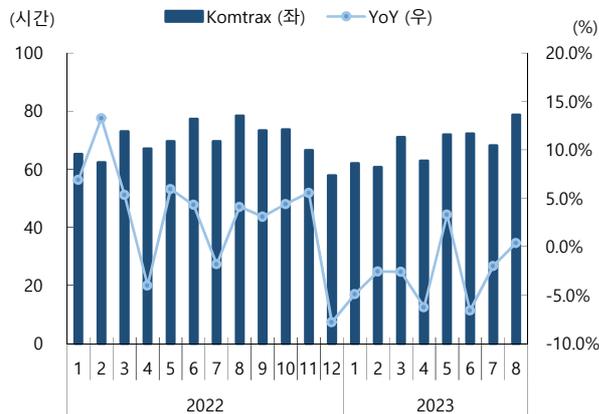
[도표 8] 23년 월간 미국 건설지출 및 고용지표 추이

(단위: 백만달러, 천명, 시간)

개요	23.1	23.2	23.3	23.4	23.5	23.6	23.7
총 건설지출	1,882,199	1,889,562	1,901,401	1,907,837	1,946,733	1,958,945	1,972,608
YoY(%)	4.8	3.6	2.8	1.3	3.5	4.6	5.5
주거용 건설지출	865,778	857,211	856,947	834,713	864,027	876,684	889,118
YoY(%)	-6.1	-9.0	-10.6	-14.4	-11.7	-9.2	-5.4
비주거용 건설지출	1,016,421	1,032,350	1,044,454	1,073,124	1,082,705	1,082,261	1,083,490
YoY(%)	16.3	17.0	17.3	18.3	20.1	19.2	16.5
민간 건설지출	1,483,271	1,483,539	1,491,518	1,490,594	1,523,977	1,533,731	1,548,936
YoY(%)	3.4	1.8	0.7	1.3	0.7	2.1	4.0
민간 주거용 건설지출	856,046	847,507	846,865	824,707	853,896	866,805	878,979
YoY(%)	-6.2	-9.1	-10.8	-14.6	-11.9	-9.3	-5.5
민간 비주거용 건설지출	627,226	636,032	644,654	665,887	670,081	666,926	669,958
YoY(%)	20.2	21.0	21.3	22.2	23.2	22.1	19.8
공공 건설지출	398,928	406,023	409,882	417,243	422,756	425,215	423,672
YoY(%)	10.2	10.9	11.2	12.2	15.1	14.6	11.4
공공 주거용 건설지출	9,733	9,705	10,082	10,005	10,131	9,880	10,140
YoY(%)	-0.6	-0.3	3.9	6.1	7.7	4.5	2.3
공공 비주거용 건설지출	389,195	396,318	399,800	407,238	412,625	415,335	413,532
YoY(%)	10.5	11.2	11.4	12.4	15.3	14.9	11.6
비농업 고용 - 건설	7,885.0	7,899.0	7,890.0	7,901.0	7,926.0	7,955.0	7,971.0
주거용 건설 고용	935.8	931.7	931.6	928.1	927.8	929.5	922.2
비주거용 건설 고용	860.8	861.9	858.8	857.3	863.2	867.4	873.9
토목 건설 고용	1,087.5	1,097.0	1,103.6	1,095.8	1,105.2	1,115.9	1,120.7
Avg Weekly Hours - 건설	39.2	39.0	38.9	38.9	38.8	38.9	38.9

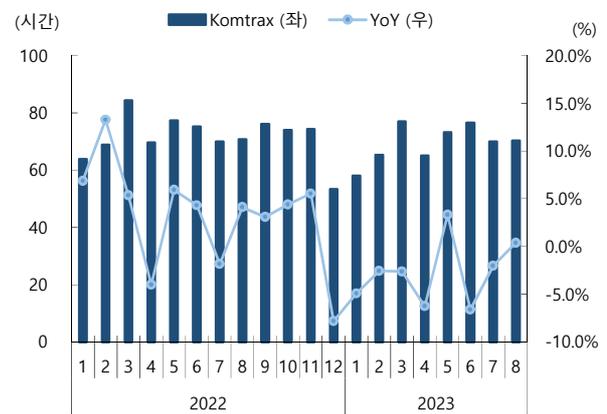
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 북미 굴삭기 월간 평균 가동시간



자료: Komatsu, 교보증권 리서치센터

[도표 10] 유럽 굴삭기 월간 평균 가동시간



자료: Komatsu, 교보증권 리서치센터

2-2. Komatsu, “채굴 장비 수요 둔화 징후 없어”

광산채굴 수요 견조할 것

일본 건설기계 업체 Komatsu, 광산채굴 수요 둔화 징후 없다는 안내

중동을 제외한 신흥국 지역에서는 7, 8 월 월간 수출액 감소세가 이어지고 있다. 중동 지역의 수출액은 7 월 YoY -5.4%, 8 월 YoY +38.0%로 8 월에 다시 성장하는 모습을 보이고 있으나 중남미 지역의 경우 굴삭기 수출액이 7 월 YoY -21.2%, 8 월 YoY -10.8%로 전년비 감소세를 보이고 있고, 아시아 지역 7 월 YoY -38.3%, 8 월 YoY -40.4%, 대양주 7 월 YoY -42.3%, 8 월 YoY +1.2%, 아프리카 7 월 YoY -0.9%, 8 월 YoY -19.7%으로 대부분 전년 대비 감소세를 보이고 있다. 그러나 월별 수출은 선박 스케줄 등에 따라 변동성이 크다는 점을 고려해야 하기 때문에 조금 더 지켜봐야 할 필요가 있다.

여기에 9 월 11 일 Komatsu CFO 는 현 시점에서 채굴 장비 수요가 둔화되고 있다는 징후가 없다고 밝혔는데(“*At this point, there is no indication that demand for mining equipment is slowing down.*” *Horikoshi said*) 에너지 가치가 킬로그램당 4,200 킬로칼로리인 인도네시아산 연료탄(Thermal Coal)의 싱가포르 선물가격은 지난해 말보다 약 40% 하락한 톤당 50 달러를 웃도는 가격에 거래되고 있지만 현지 광산 계약자들의 손익분기점은 일반적으로 톤당 30~40 달러여서 아직 여유가 있기 때문이라고 주장했다(*Singapore futures for Indonesian thermal coal with an energy value of 4,200 kilocalories per kilogram are trading at a little over \$50 a ton, down roughly 40% from the end of last year. But “the break-even point for local mining contractors is generally \$30 to \$40, so there’s still some leeway.” Horikoshi said*)

[도표 11] 신흥국 굴삭기 수출액 추이

(단위: 천달러)

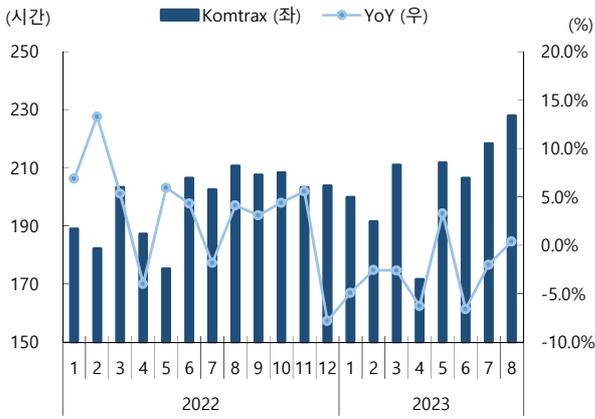
월+크롤러	23.1	23.2	23.3	23.4	23.5	23.6	23.7	23.8
중남미	19,533	15,428	19,417	14,872	24,725	21,554	21,482	15,802
YoY(%)	- 26.5	- 28.9	0.5	- 30.9	- 8.7	- 9.0	- 21.2	- 10.8
아시아	40,459	43,682	39,346	45,700	29,048	32,768	24,938	17,929
YoY(%)	- 10.9	27.4	- 1.7	22.1	- 35.8	- 14.7	- 38.3	- 40.4
중동	27,416	27,090	27,014	38,221	22,230	28,340	15,564	14,193
YoY(%)	- 11.8	10.8	7.8	130.0	- 1.6	- 7.8	- 5.4	38.0
대양주	11,982	10,739	8,066	6,407	10,390	12,755	8,518	10,671
YoY(%)	- 4.7	21.1	- 33.7	- 41.3	- 10.4	1.8	- 42.3	1.2
아프리카	15,064	8,855	12,783	10,285	10,575	12,537	7,569	7,338
YoY(%)	71.6	57.6	64.6	1.1	- 11.4	34.1	- 0.9	- 19.7

자료: 한국무역협회 교보증권 리서치센터

건설기계

P/E 배수, E(EPS) 혼자만 레벨업

[도표 12] 인도네시아 굴삭기 월간 평균가동 시간



자료: Komatsu, 교보증권 리서치센터

[도표 13] 고마츠, 광산채굴 수요 둔화조짐 없어

Komatsu chases Caterpillar on price hikes as mining stays strong

Japanese company poised for \$800m profit boost this fiscal year: CFO



Demand for mining equipment shows no sign of slowing down, Komatsu's finance chief says: (Photo by Nikkei)

KENSHO MOTOWAKI, Nikkei staff writer
September 11, 2023 01:44 JST

자료: 언론보도, 교보증권 리서치센터

건설기계

P/E 배수, E(EPS) 혼자만 레벨업

[도표 14] 금속, 석탄 관련 광산기업 CAPEX 추이 및 전망

(단위: 백만달러)

개요	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
합계	48,390.8	45,899.3	52,406.7	60,582.1	64,796.6	65,333.8
YoY(%)	9.1	- 5.1	14.2	15.6	7.0	0.8
금속 자본지출 - Top 10	36,350.7	34,173.3	39,974.8	43,789.7	47,163.1	50,005.6
YoY(%)	12.3	- 6.0	17.0	9.5	7.7	6.0
BHP Billiton Ltd	7,123.0	6,167.0	5,804.0	6,878.3	7,098.0	9,005.1
Rio Tinto PLC	5,488.0	6,189.0	7,384.0	7,401.9	7,297.4	9,303.9
Anglo American PLC	4,744.0	4,647.0	5,732.0	6,069.8	5,893.8	6,044.5
Glencore PLC	4,712.0	3,569.0	3,618.0	4,440.7	5,235.8	5,315.8
Vale SA	3,751.4	4,253.6	5,067.1	5,308.2	5,828.6	5,981.4
Freeport-McMoRan Copper & Gold	2,652.0	1,961.0	2,115.0	3,180.6	4,405.2	4,006.0
Teck Resources Ltd	2,613.8	2,708.0	3,696.5	3,787.8	3,586.6	2,234.0
First Quantum Minerals Ltd	1,843.0	610.0	999.0	1,174.5	1,591.3	1,903.0
Zijin Mining Group Co Ltd	1,722.4	2,014.7	3,124.1	2,854.2	3,322.5	3,535.0
Barrick Gold Corp	1,701.0	2,054.0	2,435.0	2,693.7	2,903.9	2,677.0
석탄 자본지출 - Top 10	12,040.1	11,726.0	12,431.9	16,792.5	17,633.6	15,328.2
YoY(%)	0.5	- 2.6	6.0	35.1	5.0	- 13.1
China Shenhua Energy Co Ltd	2,625.5	2,999.3	3,665.2	4,888.8	4,728.3	4,727.1
Teck Resources Ltd	2,613.8	2,708.0	3,696.5	3,787.8	3,586.6	2,234.0
China Coal Energy Co Ltd	1,584.8	1,495.5	1,616.8	2,165.7	2,436.1	2,156.0
CNX Resources Corp	1,192.6	487.3	465.9	571.8	661.4	610.0
Yanzhou Coal Mining Co Ltd	1,141.9	1,742.7	468.2	1,757.2	2,302.6	1,990.4
Coal India Ltd	1,009.6	793.0	1,465.8	1,849.5	1,774.4	1,836.9
Adaro Energy Tbk PT	466.7	177.3	180.0	376.5	504.1	412.6
Yang Quan Coal Industry Group	447.6	311.7	259.1	373.0	490.8	386.8
Exxaro Resources Ltd	421.0	194.1	167.3	109.2	142.0	153.4
Banpu PCL	536.7	817.1	447.1	912.9	1,007.3	821.0

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

3. 기업분석

기업명	기업코드	투자의견	제목
두산밥캣	241560	Buy	워렌버핏도 미국 주택시장에 베팅했다
HD 현대인프라코어	042670	Buy	어느새 5.7 배까지 내려온 12M Fwd PER
HD 현대인프라코어	267270	Buy	3분기 매출액 9,465 억원(YoY +8.2%), 영업이익률 7.4% 전망

Company Analysis

두산밥캣 241560

Sep 25, 2023

워렌버핏도 미국 주택시장에 베팅했다

Buy 상향

TP 75,000 원 유지

Company Data

현재가(09/22)	55,000 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	65,600 원
52 주 최저가(보통주)	28,200 원
KOSPI (09/22)	2,508.13p
KOSDAQ (09/22)	857.35p
자본금	546 억원
시가총액	55,137 억원
발행주식수(보통주)	10,025 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	27.6 만주
평균거래대금(60 일)	149 억원
외국인지분(보통주)	38.37%
주요주주	
두산에너지빌리티 외 2 인	46.08%
국민연금공단	8.33%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.0	35.1	72.7
상대주가	0.3	30.2	60.6

워렌버핏의 벅셔해서웨이, 주택건설업체에 9억달러 베팅

워렌버핏이 이끄는 벅셔해서웨이는 지난 8월 미국주택건설 관련 기업에 9억 달러를 베팅. NAR에 따르면 8월 미국 기존주택 매매 건수는 404만건(연율 기준, 예측치 410만건)으로, 전월 대비 0.7% 감소함. 감소 요인은 주택 소유자들이 ‘갈아타기’를 해야 매물이 나오는데, 모기지 금리 상승으로 대출 갈아타기를 할 경우 이자 부담이 커지기 때문에 매도를 미루는 경우가 늘었기 때문. 그러나 수요는 여전히 강하다 보니 7월 신규주택 판매건수(714K)는 예상치(705K, 이전치 684K)를 상회하며 기존주택 판매건수와 미스매치가 발생하고 있음. 22년 로더, 미니 굴착기 복미 판매기준 두산밥캣의 주요 수요처 중 14.0%가 주택이 차지하는 비중이고 달러 렌탈, 유틸리티, 대형 렌탈사향 물량에서 추가로 주택 수요로 나갈 수 있음을 포함하면 익스포저는 더욱 클 것으로 추정됨. 따라서 필자는 신규주택 판매의 호조세로 두산밥캣의 지속적인 탑라인 상승이 가능할 것으로 기대함.

3분기 매출액 2.4조원, 영업이익률 13.1% 추정

두산밥캣의 3분기 실적은 매출액 2조 4,252억원(YoY +1.9%), 영업이익 3,187억원(OPM 13.1%)을 기록할 것으로 추정됨. 탑라인 성장은 여전히 북미에서 소형장비, 산업차량의 수요가 견조하기 때문에 지속적인 상승이 가능할 것으로 판단됨. 다만, 영업이익 측면에서는 북미지역에서 1, 2분기 만큼의 급격한 탑라인 성장은 아닐 것이라는 점과 향후 달러와 마진을 쉼어할 것이라는 점에서 장기적으로 11%대의 영업이익률로 수렴할 것으로 판단됨

투자의견 Buy 및 목표주가 75,000원 유지

두산밥캣에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 75,000원 유지. 목표주가는 Implied PBR 1.31배에 12M Fwd 추정 BPS 57,421원을 곱하여 산출함

Forecast earnings & Valuation

	2021.12	2022.12	2023.12F	2024.12F	2025.12F
12 결산(십억원)					
매출액(십억원)	5,816	8,622	9,896	11,194	12,560
YoY(%)	35.8	48.2	14.8	13.1	12.2
영업이익(십억원)	595	1,072	1,420	1,398	1,477
OP 마진(%)	10.2	12.4	14.3	12.5	11.8
순이익(십억원)	386	644	937	892	894
EPS(원)	3,849	6,425	9,347	8,901	8,914
YoY(%)	55.9	66.9	45.5	-4.8	0.2
PER(배)	10.6	5.4	5.9	6.2	6.2
PCR(배)	5.0	2.6	3.2	3.3	3.4
PBR(배)	0.9	0.7	1.0	0.9	1.0
EV/EBITDA(배)	6.4	3.3	3.5	3.4	3.2
ROE(%)	13.8	9.2	13.8	15.7	15.4



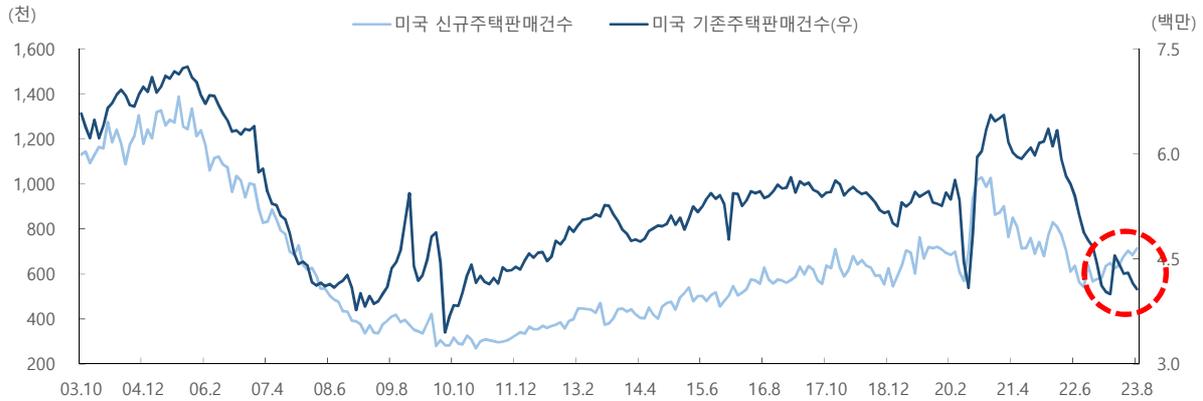
조선/기계 안유동

3771-9130, 20220081@iprovest.com

건설기계

P/E 배수, E(EPS) 혼자만 레벨업

[도표 15] 미국 신규주택, 기존주택판매건수 미스매치 발생



자료: NAR, Bloomberg, 교보증권 리서치센터

개요	23.1	23.2	23.3	23.4	23.5	23.6	23.7	
총 건설지출	1,882,199	1,889,562	1,901,401	1,907,837	1,946,733	1,958,945	1,972,608	
YoY(%)	4.8	3.6	2.8	1.3	3.5	4.6	5.5	
주거용 건설지출	865,778	857,211	856,947	834,713	864,027	876,684	889,118	
YoY(%)	-	6.1	9.0	10.6	14.4	11.7	9.2	5.4
비주거용 건설지출	1,016,421	1,032,350	1,044,454	1,073,124	1,082,705	1,082,261	1,083,490	
YoY(%)	16.3	17.0	17.3	18.3	20.1	19.2	16.5	
민간 건설지출	1,483,271	1,483,539	1,491,518	1,490,594	1,523,977	1,533,731	1,548,936	
YoY(%)	3.4	1.8	0.7	1.3	0.7	2.1	4.0	
민간 주거용 건설지출	856,046	847,507	846,865	824,707	853,896	866,805	878,979	
YoY(%)	-	6.2	9.1	10.8	14.6	11.9	9.3	5.5
민간 비주거용 건설지출	627,226	636,032	644,654	665,887	670,081	666,926	669,958	
YoY(%)	20.2	21.0	21.3	22.2	23.2	22.1	19.8	
공공 건설지출	398,928	406,023	409,882	417,243	422,756	425,215	423,672	
YoY(%)	10.2	10.9	11.2	12.2	15.1	14.6	11.4	
공공 주거용 건설지출	9,733	9,705	10,082	10,005	10,131	9,880	10,140	
YoY(%)	-	0.6	0.3	3.9	6.1	7.7	4.5	2.3
공공 비주거용 건설지출	389,195	396,318	399,800	407,238	412,625	415,335	413,532	
YoY(%)	10.5	11.2	11.4	12.4	15.3	14.9	11.6	
비농업 고용 - 건설	7,885.0	7,899.0	7,890.0	7,901.0	7,926.0	7,955.0	7,971.0	
주거용 건설 고용	935.8	931.7	931.6	928.1	927.8	929.5	922.2	
비주거용 건설 고용	860.8	861.9	858.8	857.3	863.2	867.4	873.9	
토목 건설 고용	1,087.5	1,097.0	1,103.6	1,095.8	1,105.2	1,115.9	1,120.7	
Avg Weekly Hours - 건설	39.2	39.0	38.9	38.9	38.8	38.9	38.9	

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

건설기계

P/E 배수, E(EPS) 혼자만 레벨업

[도표 16] 두산밥캣 실적 추이 및 전망

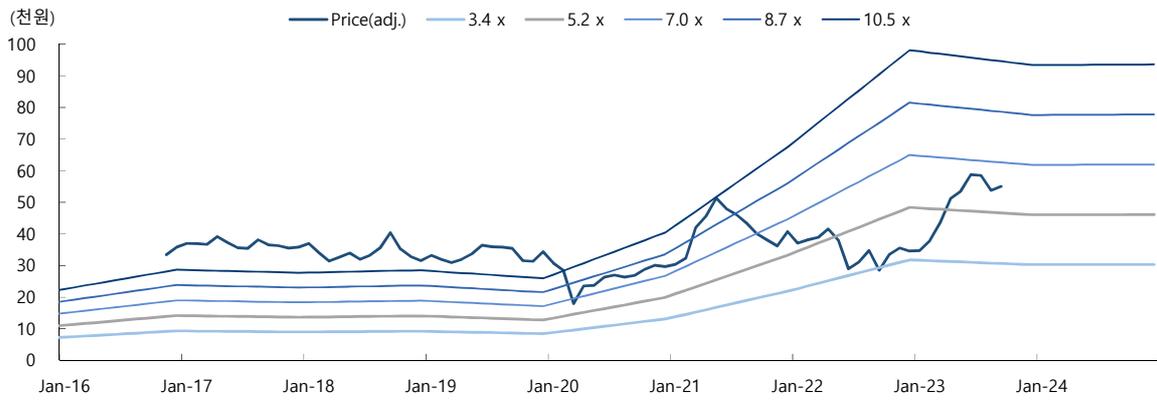
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액(백만달러)	1,361.7	1,768.3	1,786.0	1,757.5	1,885.5	2,035.2	1,865.5	1,841.4	6,673.6	7,627.7	8,610.3
YoY	23.9%	54.5%	33.2%	17.4%	38.5%	15.1%	4.4%	4.8%	31.3%	14.3%	12.9%
북미	906.6	1,323.8	1,335.9	1,256.5	1,406.1	1,527.0	1,507.4	1,404.9	4,823.0	5,845.5	6,868.4
YoY	10.9%	61.4%	48.1%	23.9%	55.1%	15.3%	12.8%	11.8%	35.7%	21.2%	17.5%
비중	66.6%	74.9%	74.8%	71.5%	74.6%	75.0%	80.8%	76.3%	72.3%	76.6%	79.8%
EMEA	273.8	277.6	263.2	316.8	306.5	318.6	242.3	235.3	1,131.0	1,102.7	1,086.2
YoY	37.1%	16.6%	-0.8%	5.8%	12.0%	14.8%	-7.9%	-25.7%	12.8%	-2.5%	-1.5%
비중	20.1%	15.7%	14.7%	18.0%	16.3%	15.7%	13.0%	12.8%	16.9%	14.5%	12.6%
ALAO	181.4	166.9	186.9	184.2	172.9	189.6	166.7	150.3	719.0	679.5	655.7
YoY	120.5%	92.8%	7.9%	0.2%	-4.7%	13.6%	-10.8%	-14.6%	36.7%	-5.5%	-3.5%
비중	13.3%	9.4%	10.5%	10.5%	9.2%	8.7%	8.3%	7.4%	10.8%	8.9%	7.6%
적용환율	1,204.7	1,255.0	1,332.0	1,356.4	1,275.8	1,312.9	1,300.0	1,300.0	1,292.0	1,297.4	1,300.0
매출액(십억원)	1,640.5	2,218.8	2,378.9	2,383.9	2,405.1	2,672.1	2,425.2	2,393.8	8,622.2	9,896.2	11,193.5
YoY	33.9%	73.4%	56.9%	35.3%	46.6%	20.4%	1.9%	0.4%	49.1%	14.8%	13.1%
북미	1,092.2	1,661.4	1,779.4	1,704.3	1,793.6	2,004.8	1,959.7	1,826.4	6,237.3	7,584.5	8,929.0
YoY	19.9%	81.3%	74.4%	42.8%	64.2%	20.7%	10.1%	7.2%	54.4%	21.6%	17.7%
비중	66.6%	74.9%	74.8%	71.5%	74.6%	75.0%	80.8%	76.3%	72.3%	76.6%	79.8%
EMEA	329.9	348.4	350.5	429.7	391.0	418.3	315.0	305.8	1,458.5	1,430.2	1,409.4
YoY	48.2%	31.0%	16.8%	22.0%	18.5%	20.1%	-10.1%	-28.8%	27.8%	-1.9%	-1.5%
비중	20.1%	15.7%	14.7%	18.0%	16.3%	15.7%	13.0%	12.8%	23.4%	18.9%	15.8%
ALAO	218.5	209.5	249.0	249.9	220.5	249.0	216.7	195.4	926.8	881.5	855.1
YoY	138.4%	116.5%	27.1%	15.5%	0.9%	18.8%	-13.0%	-26.6%	54.3%	-4.9%	-3.0%
비중	13.3%	9.4%	10.5%	10.5%	9.2%	9.3%	8.7%	8.4%	10.7%	8.9%	7.6%
매출원가	1,260.7	1,678.0	1,746.0	1,872.9	1,802.1	2,020.5	1,897.9	1,893.9	6,557.5	7,614.5	8,691.6
매출원가율	76.8%	75.6%	73.4%	78.6%	74.9%	75.6%	78.3%	79.1%	76.1%	76.9%	77.6%
매출총이익	379.8	540.8	633.0	511.0	603.0	651.6	527.2	499.9	2,064.6	2,281.7	2,501.9
판관비	185.7	197.2	218.1	260.2	233.3	185.1	208.5	234.6	861.3	861.5	1,103.6
영업이익	194.0	343.6	414.8	250.9	369.7	466.5	318.7	265.3	1,203.3	1,420.2	1,398.3
영업이익률	11.8%	15.5%	17.4%	10.5%	15.4%	17.5%	13.1%	11.1%	14.0%	14.4%	12.5%

자료: 두산밥캣, 교보증권 리서치센터

건설기계

P/E 배수, E(EPS) 혼자만 레벨업

[도표 17] 두산밥캣 12M Fwd PER 추이



자료: 교보증권 리서치센터

건설기계

P/E 배수, E(EPS) 혼자만 레벨업

[두산밥캣 241560]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	5,816	8,622	9,896	11,194	12,560
매출원가	4,583	6,673	7,614	8,692	9,780
매출총이익	1,234	1,949	2,282	2,502	2,781
매출총이익률 (%)	21.2	22.6	23.1	22.4	22.1
판매비와관리비	638	877	861	1,104	1,304
영업이익	595	1,072	1,420	1,398	1,477
영업이익률 (%)	10.2	12.4	14.4	12.5	11.8
EBITDA	785	1,294	1,609	1,560	1,616
EBITDA Margin (%)	13.5	15.0	16.3	13.9	12.9
영업외손익	-74	-185	-131	-170	-247
관계기업손익	11	2	2	2	2
금융수익	57	120	83	84	84
금융비용	-151	-284	-195	-229	-296
기타	8	-23	-21	-28	-37
법인세비용차감전순이익	521	886	1,290	1,228	1,230
법인세비용	135	242	352	336	336
계속사업순이익	386	644	937	892	894
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	386	644	937	892	894
당기순이익률 (%)	6.6	7.5	9.5	8.0	7.1
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	386	644	937	892	894
지배순이익률 (%)	6.6	7.5	9.5	8.0	7.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-106	-43	-39	-35	-32
포괄순이익	280	601	898	857	862
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	280	601	898	857	862

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	460	704	1,183	1,221	1,182
당기순이익	400	632	937	892	894
비현금항목의 가감	438	673	812	761	734
감가상각비	135	164	133	108	88
외환손익	0	0	-10	-10	-10
지분법평가손익	-12	-2	-2	-2	-2
기타	315	511	690	664	657
자산부채의 증감	-204	-277	-142	-33	-51
기타현금흐름	-174	-324	-424	-399	-395
투자활동 현금흐름	-862	-123	9	-44	-95
투자자산	0	39	42	42	42
유형자산	-214	-172	-50	-100	-150
기타	-648	11	18	14	13
재무활동 현금흐름	524	-875	-316	-304	-294
단기차입금	0	0	-1	-1	-1
사채	0	-391	0	0	0
장기차입금	554	-237	-118	-106	-96
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	-184	-135	-135	-135
기타	-30	-63	-62	-62	-62
현금의 증감	99	-318	482	304	-106
기초 현금	815	972	719	1,202	1,505
기말 현금	914	654	1,202	1,505	1,400
NOPLAT	441	779	1,032	1,016	1,073
FCF	213	552	1,028	1,045	1,011

자료: 두산밥캣, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,646	3,083	3,644	3,937	3,842
현금및현금성자산	952	699	1,202	1,505	1,400
매출채권 및 기타채권	428	622	686	725	764
재고자산	1,153	1,651	1,649	1,599	1,570
기타유동자산	113	111	107	108	109
비유동자산	5,935	6,166	5,991	5,892	5,866
유형자산	954	974	890	882	944
관계기업투자금	51	5	-34	-74	-114
기타금융자산	5	8	8	8	8
기타비유동자산	4,925	5,179	5,126	5,076	5,028
자산총계	8,581	9,248	9,635	9,830	9,709
유동부채	1,498	2,054	2,029	2,041	2,056
매입채무 및 기타채무	1,079	1,526	1,509	1,529	1,552
차입금	21	54	53	52	52
유동성채무	28	51	50	49	49
기타유동부채	370	423	416	410	404
비유동부채	2,761	2,170	2,060	1,962	1,874
차입금	1,366	1,182	1,064	958	862
사채	351	0	0	0	0
기타비유동부채	1,044	988	996	1,004	1,013
부채총계	4,260	4,224	4,089	4,003	3,930
자본지분	4,321	5,024	5,545	5,827	5,779
자본금	51	55	55	55	55
자본잉여금	2,673	2,858	2,858	2,858	2,858
이익잉여금	2,047	2,743	3,545	4,302	5,060
기타자본변동	-212	-227	-227	-227	-227
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,321	5,024	5,545	5,827	5,779
총차입금	1,928	1,449	1,332	1,226	1,131

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	3,849	6,425	9,347	8,901	8,914
PER	10.6	5.4	5.9	6.2	6.2
BPS	43,105	50,119	55,317	58,122	57,642
PBR	0.9	0.7	1.0	0.9	1.0
EBITDAPS	7,830	12,911	16,048	15,559	16,117
EV/EBITDA	6.4	3.3	3.5	3.4	3.2
SPS	58,017	86,005	98,716	111,657	125,292
PSR	0.7	0.4	0.6	0.5	0.4
CFPS	2,122	5,506	10,256	10,422	10,089
DPS	1,200	1,350	1,350	1,350	1,350

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	35.8	48.2	14.8	13.1	12.2
영업이익 증가율	51.2	80.0	32.5	-1.5	5.6
순이익 증가율	55.9	66.9	45.5	-4.8	0.2
수익성					
ROIC	8.2	12.8	16.5	16.4	17.5
ROA	5.0	7.2	9.9	9.2	9.1
ROE	9.2	13.8	17.7	15.7	15.4
안정성					
부채비율	98.6	84.1	73.7	68.7	68.0
순차입금비율	22.5	15.7	13.8	12.5	11.7
이자보상배율	10.7	12.8	18.5	19.8	22.7

Company Analysis

HD현대인프라코어

Sep 25, 2023

042670

어느새 5.7배까지 내려온 12M Fwd PER

Buy 유지

TP 19,000 원 유지

Company Data

현재가(09/22)	11,010 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	14,090 원
52 주 최저가(보통주)	4,370 원
KOSPI (09/22)	2,508.13p
KOSDAQ (09/22)	857.35p
자본금	1,978 억원
시가총액	21,976 억원
발행주식수(보통주)	19,960 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	2648 만주
평균거래대금(60 일)	288 억원
외국인지분(보통주)	19.33%
주요주주	
현대제뉴인 외 1 인	33.00%
국민연금	8.32%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.7	47.4	114.2
상대주가	9.0	42.0	99.2

3분기 매출액 1.2조원, 영업이익률 9.6% 전망

HD현대인프라코어의 3분기 매출액은 1조 2,404억원(YoY +5.4%), 영업이익은 1,187억원(OPM +9.6%)을 기록할 것으로 전망함. 3분기 매출액은 7월 북미지역에서의 판가인상 효과에도 여름휴가 및 명절 등으로 인해 조업일수가 2주일 가량 빠지는 것과 상반기 딜러들이 재고부족으로 Re-Stocking 물량을 급하게 채우는 것에서 하반기부터는 순수하게 End-User에게 넘어가는 물량으로 전환될 점 등을 고려해 QoQ로는 5.6% 감소할 것으로 판단함. 영업이익 측면에서는 하반기 브랜드 교체비용의 본격 반영 등 상반기 대비 추가 비용집행이 있겠으나 선진지역의 ASP, Product Mix 효과로 인해 고수익성 유지할 것으로 판단함. 또한 엔진 부문에서의 성장도 지속되며 매출 및 수익성에 지속적인 +@ 요인으로 작용할 것

12M Fwd PER 5.7배 수준

현재 글로벌 건설기계 8개사(캐터필라, 코마츠, 히타치, Terex, Kobelco, 존디어, 쿠보타)의 12M Fwd PER이 13배에 달한다는 점을 고려해봤을 때 2분기 호실적으로 인한 EPS 추정치 상승분에 대해 HD현대인프라코어의 주가는 이를 전혀 반영 못하고 있음. 9월 22일 기준 12M Fwd PER 기준 HD현대인프라코어 5.7배으로 하반기 계절성 등으로 인한 실적 둔화를 고려하더라도 2분기 호실적으로 인해 이미 연간 영업이익 가이드언스를 상반기만에 맞춘 상황에서 현재의 주가는 매우 싸다는 판단.

투자의견 Buy, 목표주가 19,000원 유지

HD현대인프라코어에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 19,000원 유지. 목표주가 산출은 Implied PBR 1.66배에 추정 BPS 11,588원을 곱하여 산출함

Forecast earnings & Valuation

12 결사(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12F	2024.12F	2025.12F
매출액(십억원)	4,594	4,756	5,060	5,582	6,094
YoY(%)	15.2	3.5	6.4	10.3	9.2
영업이익(십억원)	265	333	528	553	660
OP 마진(%)	5.8	7.0	10.4	9.9	10.8
순이익(십억원)	568	230	412	434	517
EPS(원)	2,287	1,163	2,067	2,177	2,594
YoY(%)	223.4	-49.2	77.8	5.3	19.1
PER(배)	3.1	6.9	5.3	5.1	4.2
PCR(배)	1.6	2.7	2.7	2.7	2.5
PBR(배)	1.0	1.0	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	3.7	4.7	4.1	3.8	3.3
ROE(%)	24.6	15.3	22.6	19.6	19.5



조선/기계 안유동

3771-9130, 20220081@iprovest.com

건설기계

P/E 배수, E(EPS) 혼자만 레벨업

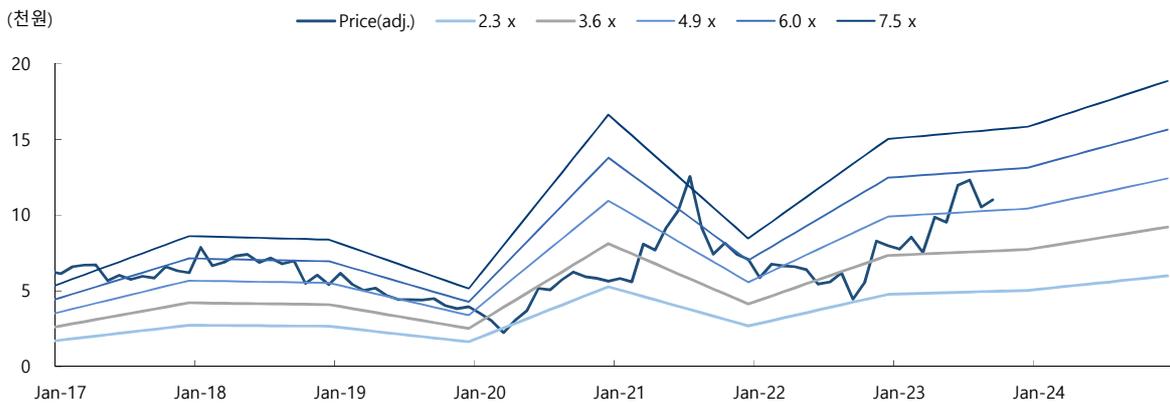
[도표 18] HD 현대인프라코어 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출	1,154.5	1,188.0	1,176.9	1,236.8	1,287.8	1,314.0	1,214.5	1,239.7	4,756.1	5,056.0	5,581.8
YoY	-13.5%	-5.1%	21.1%	19.4%	11.6%	10.6%	3.2%	0.2%	3.5%	6.3%	10.4%
건설기계	922.7	940.0	878.5	976.9	980.8	1,013.3	927.6	862.6	3,718.1	3,784.3	4,183.0
비중	79.9%	79.1%	74.6%	79.0%	76.2%	77.1%	76.4%	69.6%	78.2%	74.8%	74.9%
YoY	-21.4%	-8.8%	15.9%	25.7%	6.3%	7.8%	5.6%	-11.7%	-0.6%	-4.3%	0.1%
신흥/한국	438.3	503.3	450.5	447.2	547.6	535.1	465.3	374.1	1,839.3	1,922.1	2,006.6
비중	47.5%	53.5%	51.3%	45.8%	55.8%	52.8%	50.2%	43.4%	49.5%	50.8%	48.0%
YoY	3.8%	17.9%	21.0%	16.7%	24.9%	6.3%	3.3%	-16.4%	14.6%	2.7%	-5.6%
북미/유럽	302.4	286.2	320.7	373.3	345.8	404.3	360.8	402.6	1,282.6	1,513.5	1,658.8
비중	32.8%	30.4%	36.5%	38.2%	35.3%	39.9%	38.9%	46.7%	34.5%	40.0%	39.7%
YoY	32.8%	-1.8%	20.3%	50.9%	14.4%	41.3%	12.5%	7.8%	24.2%	15.9%	-0.8%
중국	182.0	150.5	107.3	156.4	87.4	73.9	101.5	86.0	596.2	348.8	517.6
비중	19.7%	16.0%	12.2%	16.0%	8.9%	7.3%	10.9%	10.0%	16.0%	9.2%	12.4%
YoY	-65.3%	-51.8%	-9.8%	6.7%	-52.0%	-50.9%	-5.4%	-45.0%	-45.9%	-42.5%	34.3%
엔진*	231.8	248.0	298.4	259.9	307.0	300.7	286.9	377.1	1,038.1	1,271.7	1,399.0
비중	20.1%	20.9%	25.4%	21.0%	23.8%	22.2%	26.8%	26.9%	21.8%	25.1%	25.1%
YoY	44.3%	12.4%	39.3%	0.4%	32.4%	21.3%	11.9%	30.0%	21.5%	22.5%	10.0%
매출원가	909.8	938.6	929.3	970.7	969.7	982.0	979.8	974.4	3,748.5	3,905.8	4,392.5
매출원가율	78.8%	79.0%	79.0%	78.5%	75.3%	74.7%	79.0%	80.0%	78.8%	77.2%	78.7%
매출총이익	244.6	249.4	247.5	266.1	318.2	332.0	260.6	243.1	1,007.6	1,153.9	1,189.5
판관비	139.8	162.8	172.8	199.7	165.6	170.0	141.9	148.5	675.1	625.9	636.9
영업이익	104.9	86.6	74.7	66.4	152.6	162.0	118.7	94.6	332.5	527.9	552.7
영업이익률	9.1%	7.3%	6.3%	5.4%	11.8%	12.3%	9.6%	7.8%	7.0%	10.4%	9.9%

자료: HD현대인프라코어, 교보증권 리서치센터

[도표 19] HD 현대인프라코어 12M Fwd PER 밴드 추이



자료: 교보증권 리서치센터

건설기계

P/E 배수, E(EPS) 혼자만 레벨업

[HD현대인프라코어 042670]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	4,594	4,756	5,060	5,582	6,094
매출원가	3,602	3,748	3,906	4,392	4,798
매출총이익	991	1,008	1,154	1,190	1,296
매출총이익률 (%)	21.6	21.2	22.8	21.3	21.3
판매비와관리비	727	675	626	637	635
영업이익	265	333	528	553	660
영업이익률 (%)	5.8	7.0	10.4	9.9	10.8
EBITDA	484	484	647	650	739
EBITDA Margin (%)	10.5	10.2	12.8	11.6	12.1
영업외손익	-90	-54	-28	-26	-32
관계기업손익	-22	0	0	0	0
금융수익	119	141	103	106	106
금융비용	-161	-187	-128	-122	-116
기타	-27	-8	-2	-10	-22
법인세비용차감전순이익	174	279	500	527	628
법인세비용	62	49	88	93	111
계속사업순이익	112	230	412	434	517
중단사업순이익	456	0	0	0	0
당기순이익	568	230	412	434	517
당기순이익률 (%)	12.4	4.8	8.1	7.8	8.5
비지배자분순이익	106	0	0	0	0
지배자분순이익	462	230	413	435	518
지배자이익률 (%)	10.0	4.8	8.2	7.8	8.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	218	34	5	1	0
포괄순이익	785	263	417	435	517
비지배자분포괄이익	169	0	0	0	0
지배자분포괄이익	617	263	417	435	517

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	202	18	603	703	757
당기순이익	568	230	412	434	517
비현금항목의 가감	423	366	398	372	366
감가상각비	150	104	86	70	58
외환손익	0	0	-27	-27	-27
지분법평가손익	-7	0	0	0	0
기타	280	261	339	328	335
자산부채의 증감	-578	-301	-65	34	23
기타현금흐름	-212	-277	-142	-137	-150
투자활동 현금흐름	-176	-91	-137	-193	-248
투자자산	-10	1	0	0	0
유형자산	-119	-90	-100	-150	-200
기타	-47	-3	-37	-43	-48
재무활동 현금흐름	569	-214	-310	-297	-284
단기차입금	-362	-102	-37	-34	-30
사채	0	0	-9	-8	-8
장기차입금	0	0	-64	-57	-52
자본의 증가(감소)	946	2	2	0	0
현금배당	0	0	-47	-48	-48
기타	-15	-114	-154	-150	-146
현금의 증감	-1,118	-247	152	98	-13
기초 현금	1,663	545	298	451	549
기말 현금	545	298	451	549	536
NOPLAT	170	274	435	455	544
FCF	-307	35	388	436	445

자료: HD 현대인프라코어, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	3,240	3,131	3,307	3,453	3,639
현금및현금성자산	545	298	451	549	536
매출채권 및 기타채권	740	816	792	772	724
재고자산	1,078	1,315	1,265	1,116	1,016
기타유동자산	877	701	800	1,016	1,363
비유동자산	1,542	1,606	1,593	1,653	1,781
유형자산	1,163	1,156	1,171	1,250	1,392
관계기업투자금	0	0	0	0	1
기타금융자산	59	36	35	35	35
기타비유동자산	321	413	387	367	353
자산총계	4,782	4,737	4,900	5,106	5,420
유동부채	2,769	2,074	1,929	1,799	1,687
매입채무 및 기타채무	1,013	1,042	1,000	963	935
차입금	468	374	337	303	273
유동성채무	794	397	357	322	290
기타유동부채	493	260	234	211	190
비유동부채	644	1,028	958	896	839
차입금	7	638	574	517	465
사채	505	177	169	160	152
기타비유동부채	132	212	215	219	222
부채총계	3,412	3,102	2,887	2,695	2,526
지배자분	1,371	1,636	2,014	2,413	2,895
자본금	197	198	200	200	200
자본잉여금	629	331	331	331	331
이익잉여금	1,879	2,431	2,796	3,183	3,653
기타자본변동	-1,580	-1,581	-1,581	-1,581	-1,581
비지배자분	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	1,370	1,635	2,013	2,412	2,894
총차입금	1,788	1,635	1,486	1,351	1,230

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	2,287	1,163	2,067	2,177	2,594
PER	3.1	6.9	5.3	5.1	4.2
BPS	6,942	8,271	10,090	12,087	14,503
PBR	1.0	1.0	1.1	0.9	0.8
EBITDAPS	2,400	2,451	3,240	3,254	3,703
EV/EBITDA	3.7	4.7	4.1	3.8	3.3
SPS	22,760	24,067	25,349	27,966	30,530
PSR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
CFPS	-1,523	179	1,945	2,185	2,231
DPS	0	240	240	240	240

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	15.2	3.5	6.4	10.3	9.2
영업이익 증가율	0.0	25.7	58.8	4.7	19.4
순이익 증가율	99.2	-59.6	79.5	5.3	19.1
수익성					
ROIC	4.1	14.1	19.0	18.5	19.6
ROA	5.5	4.8	8.6	8.7	9.8
ROE	24.6	15.3	22.6	19.6	19.5
안정성					
부채비율	249.1	189.7	143.4	111.7	87.3
순차입금비율	37.4	34.5	30.3	26.5	22.7
이자보상배율	2.8	4.4	7.7	8.9	11.6

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

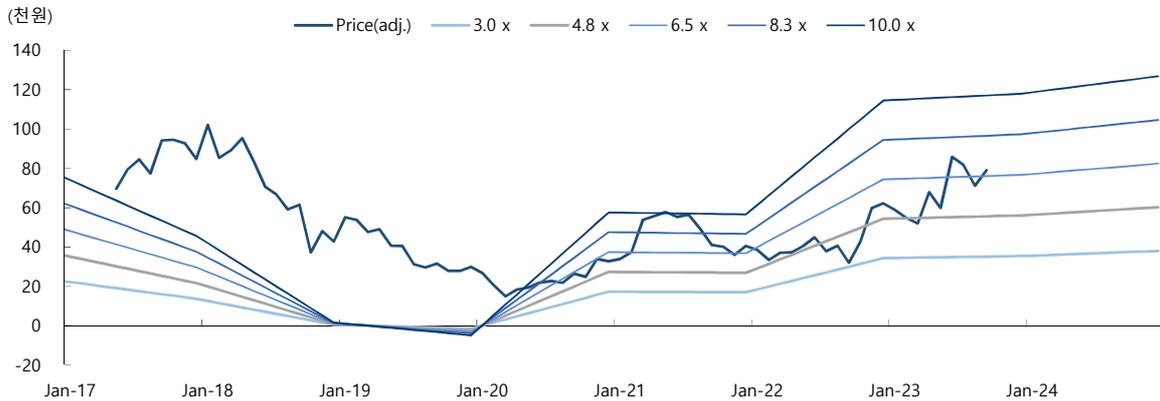
[도표 20] HD 현대건설기계 실적 추이 및 전망

(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
지배지분이익률 (%)	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
자배지분	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

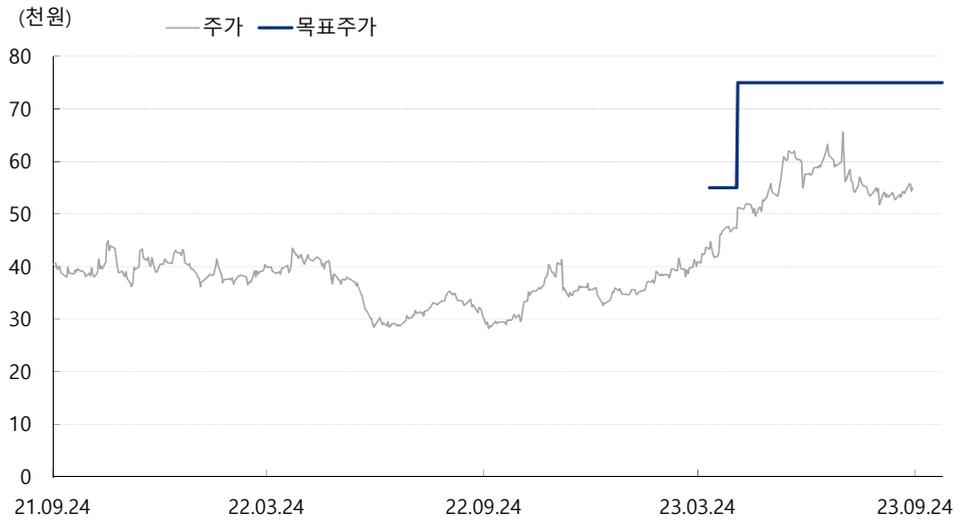
단위: 원, 배, %

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

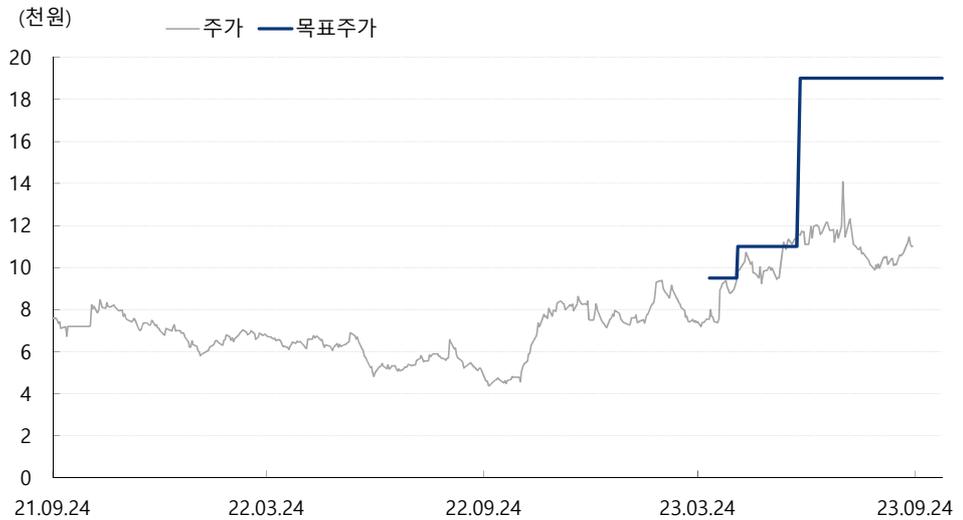
건설기계

P/E 배수, E(EPS) 혼자만 레벨업

두산밥캣 최근 2년간 목표주가 변동추이



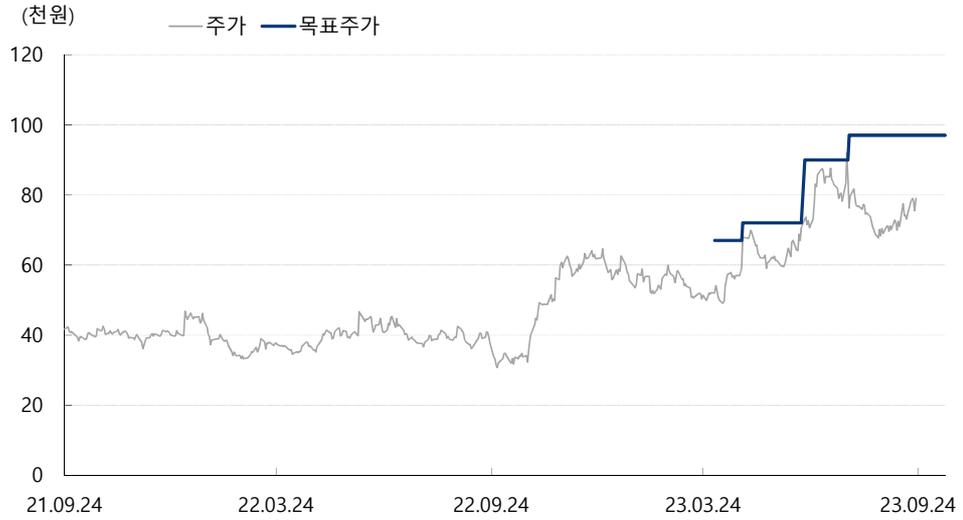
HD 현대인프라코어 최근 2년간 목표주가 변동추이



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