

# 건설장비

**비중확대 (유지)**

**1Q24 Pre 잠시 쉬어가기**

 **신한투자증권**  
기업분석부

이동현 연구위원  
☎ 02-3772-2675  
✉ ldh@shinhan.com



신한 리서치  
투자정보

### 1Q24 Preview 피크아웃 영향과 비용증가

1Q24 컨센서스 하회 예상,  
일시적 업황 둔화

1Q24 커버리지 건설장비 3사의 합산 실적은 매출액 4.6조원(-2%, 이하 YoY), 영업이익 4,074억원(-32%), 영업이익률 8.8%(-4.0%p YoY)를 예상한다. 컨센서스 대비로는 매출액이 0.7% 상회로 부합, 영업이익은 8.8% 하회하는 쇼크에 해당된다. 두산밥캣은 컨센서스 대비 매출액 부합, 영업이익 소폭 하회를 전망한다. HD현대인프라코어와 HD현대건설기계는 컨센서스 대비 매출액은 소폭 하회, 영업이익은 크게 하회할 것으로 보인다.

[두산밥캣] 매출액 2.4조원(+4%), 영업이익 2,797억원(-24%, 컨센 2,844억원), opm 11.2%(-4.2%p)를 예상한다. 북미시장의 견조한 백오퍼(수주잔고, 6개월 내외)로 매출은 견조, 고금리와 경쟁심화로 PSD(마케팅비)가 증가했을 것이다.

[HD현대인프라코어] 매출액 1.2조원(-8%), 영업이익 924억원(-40%, 컨센 1,050원), opm 7.8%(-4.0%p)를 예상한다. 중동지역의 물류 이슈, 고금리에 따른 수요 감소와 마케팅비 증가, CES 참가비용 등이 반영되었다.

[HD현대건설기계] 매출액 9,520억원(-7%), 영업이익 353억원(-56%, 컨센 575억원), opm 3.7%(-4.2%p)를 예상한다. 인프라코어와 비슷한 업황이었으나 엔진 부문이 없으며 협력업체 소송패소 관련 충당금이 추가로 반영되었다.

### 북미 호황은 여전, 이외 지역은 불확실

북미는 호조,  
여타 지역은 불확실

미국은 경기호조로 금리인하 기대가 순연되었다. 그러나 금리인하는 시간의 문제이며 미국시장의 인프라 투자사이클은 여전히 살아있다. 두산밥캣은 연간 가이던스에 미국 금리인하를 반영하지 않았다. 인프라코어나 현건기도 북미 수혜다.

이외 지역들은 불확실하다. 중동 지정학적 리스크가 길어지게 되면 물류 문제와 국가별 투자가 영향을 받을 수 있다. 중국은 기대치가 없다. 이미 탈중국을 통해 다양한 지역에서 능력치가 확장되고 있다. 중국 채고 감소에 따른 실수요 증가 정도가 기대요인이다. 유럽은 전쟁 여파로 회복이 느리다.

### 비중확대 의견 유지, 하반기를 바라보자

비중확대 의견,  
상반기보다 하반기

건설장비산업에 대한 비중확대, 커버리지 3사의 매수 투자 의견을 유지한다. 두산밥캣의 목표주가를 6.0만원 유지(24E EPS 상향, 적용 멀티플 하향), HD현대인프라코어 1.0만원으로 하향(기존 1.1만원, -9.1%, EPS 하향, 적용 멀티플 상향), HD현대건설기계의 목표주가를 6.1만원을 하향(EPS 하향)한다.

2Q도 '23년 기저는 코로나 이연 물량의 막바지 반영과 지역별 호조로 사상 최대 실적을 기록한 바 있다. 높은 기저로 턴어라운드 가 쉽지 않다. 하반기는 2H23 피크아웃으로 낮아진 기저와 미국 금리 인하, 원자재 인플레이션, 재건 기대 등이 반영되며 회복세를 예상한다. HD현대건설기계와 HD현대인프라코어는 아직도 전세계 점유율이 업체별로 3% 전후이며 시너지 효과가 본격화 되고 있다. 주주 환원도 적극적이라(지배순이익의 30% 내외) 중장기 관점의 투자는 유효하다.

커버리지 건설장비 3사 실적 추이 및 전망

(십억원, %)		1Q24F	컨센서스	4Q23	QoQ	1Q23	YoY	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	2024F
두산밥캣 (241560)	매출액	2,493	2,435	2,316	7.7	2,405	3.7	2,405	2,672	2,366	2,316	9,759	9,901
	영업이익	280	284	256	9.2	370	(24.3)	370	467	298	256	1,390	1,080
	세전이익	268	249	225	19.1	325	(17.4)	325	438	269	225	1,257	1,024
	순이익	202	189	217	(7.0)	208	(2.8)	208	308	189	217	921	806
	영업이익률	11.2	11.7	11.1	-	15.4	-	15.4	17.5	12.6	11.1	14.2	10.9
HD현대인프라 코어(042670)	매출액	1,192	1,193	982	21.4	1,288	(7.4)	1,288	1,314	1,076	982	4,660	4,835
	영업이익	92	105	14	560.1	153	(39.5)	153	162	90	14	418	382
	세전이익	74	93	(27)	흑전	146	(49.4)	146	153	71	(27)	342	308
	순이익	57	70	(44)	흑전	112	(49.6)	112	113	49	(44)	231	235
	영업이익률	7.8	8.8	1.4	-	11.8	-	11.8	12.3	8.3	1.4	9.0	7.9
HD현대건설기계 (267270)	매출액	952	977	846	12.6	1,018	(6.5)	1,018	1,032	929	846	3,825	3,973
	영업이익	35	58	27	31.7	80	(55.9)	80	97	54	27	257	227
	세전이익	32	61	(44)	흑전	91	(64.6)	91	96	47	(44)	190	220
	순이익	23	42	(37)	흑전	72	(67.5)	72	68	36	(37)	139	159
	영업이익률	3.7	5.9	3.2	-	7.9	-	7.9	9.4	5.8	3.2	6.7	5.7
건설 3사 합산	매출액	4,638	4,605	4,143	11.9	4,711	(1.6)	4,711	5,018	4,371	4,143	18,243	18,709
	영업이익	407	447	297	37.2	602	(32.4)	602	725	441	297	2,065	1,689
	세전이익	374	403	154	142.8	561	(33.3)	561	687	387	154	1,790	1,552
	순이익	282	302	136	106.8	392	(28.1)	392	489	274	136	1,292	1,200
	영업이익률	8.8	9.7	7.2	-	12.8	-	12.8	14.4	10.1	7.2	11.3	9.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

두산밥캣 PER Valuation - 목표주가 60,000원 유지

	Valuation	비고
목표주가 (원)	60,000	유지
Target PER (배)	7.32	- 글로벌 피어(CNHI, 다케우치, 구보다) 2024년 평균 PER 9.7배를 25% 할인 적용(기존 20% 할인): 미국 시장 피크아웃 우려를 일부 반영
현재주가 (원)	50,300	
상승여력 (%)	19.3	
EPS (원)	8,041	- '24년 추정 EPS, 기존 7,540원, +6.6%

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

HD현대인프라코어 PER Valuation - 목표주가 10,000원으로 하향

	Valuation	비고
목표주가 (원)	10,000	기존 11,000원, -9.1%
Target PER (배)	8.30	- 캐터필러, 볼보, 텔렉스, XCMG, 히다치건기의 2024년 평균 PER 9.8배를 15% 할인(기존 25% 할인): 선진, 신흥시장 피크아웃 우려를 반영
현재주가 (원)	7,480	
상승여력 (%)	33.7	
EPS (원)	1,178	- '24년 추정 EPS, 기존 1,439원, -18.1%

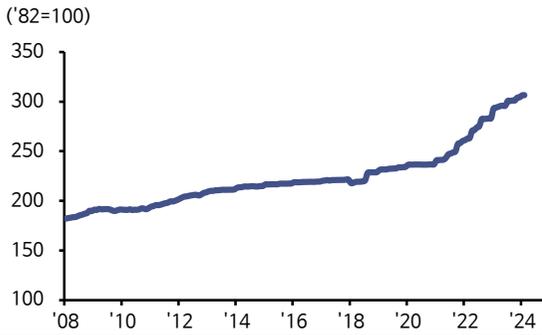
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

HD현대건설기계 PER Valuation - 목표주가 61,000원으로 하향

	Valuation	비고
목표주가 (원)	61,000	기존 64,000원, -4.7%
Target PER (배)	7.32	- 캐터필러, 볼보, 테레스, XCMG, 히다치건기의 2024년 평균 PER 9.8배를 25% 할인(기준과 동일); 선진, 신흥시장 피크아웃 우려를 반영
현재주가 (원)	49,700	
상승여력 (%)	22.7	
EPS (원)	8,295	- '24년 추정 EPS 8,793원, -5.7%

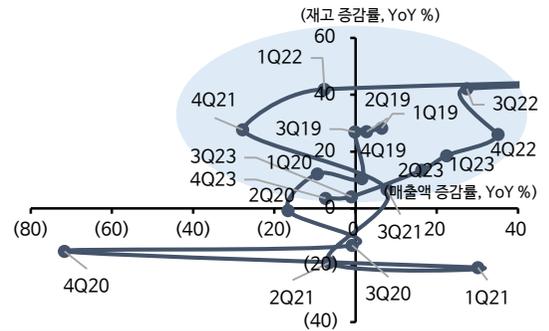
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

미국 건설장비 PPI 추이



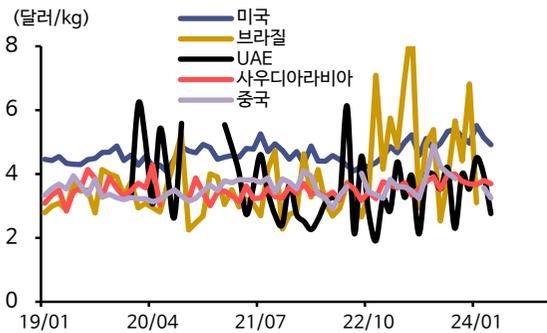
자료: 미국 노동부, 신한투자증권

재고-매출액 증감률 추이



자료: QuantiWise, 신한투자증권

굴삭기 지역별 수출



자료: TRASS, 신한투자증권/ 주: 브라질 23/04 수출 8.77

굴삭기 수출 금액 추이



자료: TRASS, 신한투자증권

커버리지 3사 실적, Valuation 추이 및 전망

(원, %)		년도	매출액	영업이익	순이익	EPS	BPS	ROE	PER	EV/EBITDA	PBR	
			(십억원)	(십억원)	(십억원)	(원)	(원)	(%)	(배)	(배)	(배)	
두산밥캣 (241560)	투자의견	매수	22	8,621.9	1,071.6	644.1	6,425	50,119	13.8	5.4	3.3	0.7
	목표주가	60,000	23	9,758.9	1,389.9	921.5	9,192	59,400	16.8	5.5	3.1	0.8
	상승여력	19.3	24F	9,900.7	1,079.5	806.1	8,041	65,843	12.8	6.3	3.4	0.8
			25F	9,229.8	1,034.7	794.7	7,927	72,171	11.5	6.3	3.1	0.7
HD현대인프라코어 (042670)	투자의견	매수	22	4,756.1	332.5	229.8	1,163	8,271	15.3	6.9	5.8	1.0
	목표주가	10,000	23	4,659.6	418.3	230.7	1,158	9,094	13.4	7.0	4.6	0.9
	상승여력	33.7	24F	4,835.0	382.0	235.1	1,178	10,159	12.2	6.4	4.6	0.7
			25F	5,175.6	434.1	290.6	1,456	11,477	13.5	5.1	3.9	0.7
HD현대건설기계 (267270)	투자의견	매수	22	3,515.6	170.6	111.5	5,661	74,277	8.0	11.0	7.3	0.8
	목표주가	61,000	23	3,825.0	257.2	139.4	7,077	80,021	9.2	7.3	4.5	0.6
	상승여력	22.7	24F	3,973.1	227.3	158.7	8,295	91,180	9.6	6.0	4.9	0.5
			25F	4,190.0	260.6	179.7	9,535	99,711	10.0	5.2	4.1	0.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

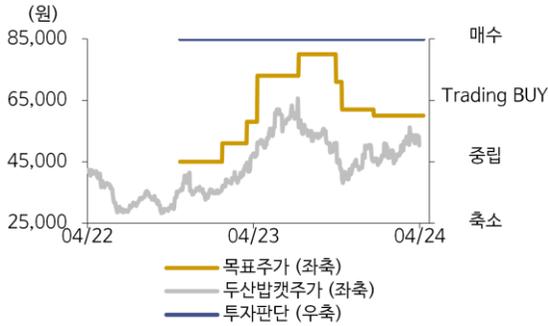
건설기계 Global Peer Valuation 요약 비교

국가	회사 이름	시가총액			주가상승률(%)		PER(배)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)		EPS성장률(%)	
		(조원)	1M	YTD	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
한국	두산밥캣	5.0	(1.0)	(0.2)	6.7	6.2	0.8	0.7	3.7	3.5	11.9	11.9	(18.9)	8.5		
	HD현대인프라코어	1.5	(10.8)	(7.9)	5.3	4.7	0.7	0.6	3.7	3.4	14.3	14.3	21.9	12.7		
	HD현대건설기계	1.0	(12.7)	(3.9)	5.9	5.1	0.5	0.5	4.9	4.4	9.7	10.4	15.0	15.4		
	평균				6.0	5.3	0.7	0.6	4.1	3.8	12.0	12.2	6.0	12.2		
미국, 유럽	Deere&Co.	151.5	2.5	(1.7)	14.4	14.3	5.8	5.0	11.0	10.8	40.7	36.5	(26.5)	(1.6)		
	Caterpillar	248.9	3.7	21.7	17.0	16.1	8.6	7.4	11.9	11.6	56.7	50.6	2.0	1.9		
	Volvo	73.8	(4.2)	12.7	12.1	11.4	3.1	2.9	5.9	5.5	25.7	25.6	(5.3)	6.9		
	CNHI	21.6	1.7	3.0	7.9	7.8	2.0	1.7	6.0	5.7	27.1	23.9	(17.8)	0.7		
	Terex	5.8	5.1	8.0	8.9	8.7	2.1	1.8	6.1	6.1	26.4	22.1	(9.0)	0.5		
아시아	코마츠	37.9	1.8	17.8	10.6	10.5	1.4	1.3	7.0	6.9	13.7	13.1	18.0	2.0		
	Sany	26.2	16.7	17.0	19.9	15.8	1.9	1.7	13.5	11.5	9.5	10.9	-	26.6		
	쿠보타	25.8	10.5	15.2	13.3	12.6	1.3	1.2	12.0	11.5	9.9	10.0	(9.0)	4.7		
	XCMG	17.1	23.6	38.3	12.0	9.4	1.4	1.3	10.2	8.3	11.9	13.4	-	28.9		
	히타치건설기계	8.7	5.2	21.8	9.5	9.2	1.2	1.1	6.6	6.3	13.4	12.6	45.0	1.7		
다케우치	2.5	4.0	33.6	10.5	10.3	1.7	1.5	6.2	6.1	16.1	16.9	63.0	1.9			
전체평균				12.4	11.5	2.8	2.4	8.7	8.2	22.8	21.4	-	6.7			
				11.0	10.1	2.3	2.0	7.7	7.3	20.5	19.4	-	7.9			

자료: Bloomberg, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### 두산밥캣 (241560)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 01월 10일	매수	53,000	(26.4)	(17.9)
2022년 04월 18일	매수	커버리지제외	-	-
2022년 11월 08일	매수	45,000	(20.3)	(8.1)
2023년 02월 09일	매수	51,000	(22.3)	(14.3)
2023년 04월 04일	매수	58,000	(21.3)	(17.8)
2023년 04월 27일	매수	73,000	(21.8)	(10.1)
2023년 07월 27일	매수	80,000	(33.1)	(26.9)
2023년 10월 17일	매수	71,000	(36.4)	(28.2)
2023년 10월 30일	매수	62,000	(29.3)	(18.7)
2024년 01월 08일	매수	60,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

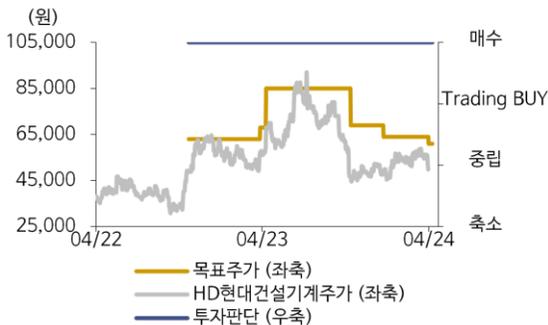
### HD현대인프라코어 (042670)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 02월 07일	매수	7,800	(15.3)	(9.9)
2022년 04월 18일	매수	커버리지제외	-	-
2022년 11월 08일	매수	8,000	(1.0)	17.5
2023년 04월 13일	매수	11,000	(17.9)	(14.7)
2023년 04월 25일	매수	13,000	(22.5)	(12.7)
2023년 06월 13일	매수	15,000	(26.7)	(6.1)
2023년 10월 17일	매수	13,000	(35.5)	(28.5)
2023년 10월 30일	매수	10,000	(24.3)	(16.0)
2024년 02월 05일	매수	11,000	(26.5)	(22.1)
2024년 04월 18일	매수	10,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

### HD현대건설기계 (267270)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 02월 07일	매수	50,000	(28.0)	(22.1)
2022년 04월 18일	매수	커버리지제외	-	-
2022년 11월 08일	매수	63,000	(11.0)	2.5
2023년 04월 14일	매수	68,000	(15.8)	(12.9)
2023년 04월 27일	매수	85,000	(16.5)	8.2
2023년 10월 28일	매수	6개월경과	-	-
2023년 10월 30일	매수	69,000	(30.2)	(24.3)
2024년 01월 10일	매수	64,000	(16.8)	(8.1)
2024년 04월 18일	매수	61,000	-	-

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)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 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 주식관련사채에 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	섹터
<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상</li> <li>◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%</li> <li>◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%</li> <li>◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우</li> <li>◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우</li> <li>◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우</li> </ul>

### 신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2024년 4월 15일 기준)

매수 (매수)	92.41%	Trading BUY (중립)	5.49%	중립 (중립)	2.11%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------