



HD현대건설기계 (267270)

Corp. Day 후기: 중국의 회복 가능성이 변수

Buy(유지) 목표주가 76,000원, 현재 주가(12/8): 46,900원

▶Analyst 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7611

북미와 자원국 모멘텀 지속

- 올 상반기 북미는 물류 차질로 인해 달러 재고가 낮아진 상황에서 리스토키 효과 발생하며 홀세일이 리테일 대비 강세. 현재 달러 재고는 북미 기준 6개월 수준으로 과거 평균으로 회귀한 상황(유럽 5개월, 직수출 5~6개월)
- 달러 재고는 채워졌으나 북미 리테일 판매는 여전히 견조한 상황이며, 수주잔고도 7~8개월 수준(유럽·직수출 5~6개월)
- 북미 지역은 내년 미국 대선 결과와 무관하게 인프라 투자 모멘텀 지속을 전망
- 신흥 시장은 원자재가 하락에도 자원국 판매 견조하며, 특히 배터리용 광물은 채굴의 가격 민감도가 낮은 것으로 판단됨. 철구리와 같은 주요 광물 지수가 반등할 경우 +α 요인으로 작용할 것

중국의 점진적인 회복을 기대

- 중국 굴착기 시장은 판매대수가 급감하고 있으나 내년은 회복을 기대. 작년 12월 1일부로 엔진 배기규제가 티어3(기계식)에서 티어4(전자식)으로 상향됨. 건설기계 업체는 올해부터 티어4 제품(티어3 대비 10% 이상 비쌌)만 판매 가능하나 딜러들은 여전히 티어3 제품 판매가 가능하며, 시장에서 티어3 제품이 우선 판매되다 보니 신규 판매가 부진
- 예전 배기가스 규제 변경 시 시장이 이전 티어 재고를 소화하는 데 1~2분기가 소요됐다는 점을 고려하면 현재 시장 침체를 감안하더라도 1년 간 대부분의 티어3 재고가 소진되었을 것으로 추정
- 추가로, 인도는 정부 주도 인프라 투자 등으로 내년까지도 견조한 판매를 예상하나 내년 총선 이후 정책 변동의 리스크 상존. 인도는 백호로터 위주의 시장이 유지되고 있으며, 저가형 제품을 선호하고 있어 판매량 대비 EBIT율은 낮음
- 브라질은 중대형 제품 위주로 판매가 이루어지고 이익률도 양호. 작년 정권 교체 이후 기존 오더들이 취소되는 상황이 발생했으나 올해 하반기부터 다시 회복하는 모습. 브라질은 내년도 긍정적으로 전망

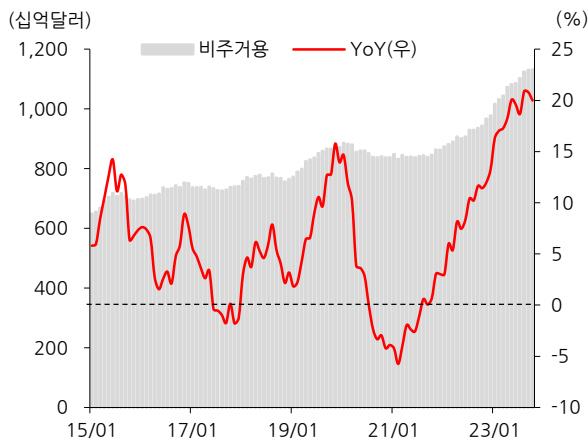
통합플랫폼 관련 시너지 2024년 말부터 본격화

- '24년 말부터 HD현대인프라코어와의 통합플랫폼 관련 시너지가 본격적으로 창출될 것으로 예상. 통합 구매, 엔진 내재화 등을 통한 비용 감축에 초점을 맞춤. 이와 관련해서 개발비가 향후 추가로 발생할 여지는 존재
- 이외 개발비 발생 주 요인으로는 울산 공장 선진화(2,000억원+ 투자, '25년 완공)가 있음. 자동화 및 효율성 개선에 포커싱. 연 생산 능력 기존 9,600대에서 14,400대로 늘어날 예정. 특정 국가로의 수출을 타겟으로 한 증설은 아님

투자의견 Buy, 목표주가 76,000원 유지

- 현재 12MF P/E는 4.9배 수준으로, 국내 peer들 대비해서도 가장 낮은 수준. 건설기계 업종 내 Top Pick 유지

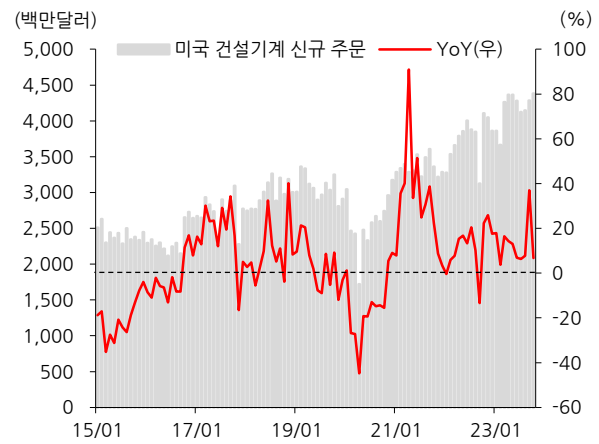
[그림1] 미국 비주거용 건설지출 추이



주: '23년 10월, 계절조정 연간 환산 기준(SAAR)

자료: Census Bureau, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 미국 월별 건설기계 신규 주문 추이



주: '23년 10월, 계절 조정 기준

자료: FRED, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] Komtrax 인도네시아 월 평균 굴착기 가동시간

이 그래프는 Komtrax 인도네시아 월 평균 굴착기 가동시간 추이를 보여줍니다. X축은 2020년 1월 20일부터 2023년 1월 23일까지의 기간을 나타내며, Y축(왼쪽)은 시간 단위의 가동시간(0~300)을, Y축(오른쪽)은 전년 동기 대비 성장률(%)(-30~30)을 나타냅니다. 회색 막대는 가동시간, 빨간 선은 성장률을 나타냅니다. 가동시간은 전반적으로 상승세를 보이며, 성장률은 2020년 초에 급락한 후 회복되었습니다.

주: '23년 10월 기준, 자료: Komatsu, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 인도네시아 니켈 생산량 및 니켈 선물가(3m) 추이

이 그래프는 인도네시아 니켈 생산량 및 니켈 선물가(3개월) 추이를 보여줍니다. X축은 2015년 1월 15일부터 2023년 1월 23일까지의 기간을 나타내며, Y축(왼쪽)은 천톤 단위의 생산량(0~200)을, Y축(오른쪽)은 USD/t 단위의 선물가(0~35,000)를 나타냅니다. 회색 막대는 생산량, 빨간 선은 선물가를 나타냅니다. 생산량은 전반적으로 상승세를 보이며, 선물가는 2020년 초에 급락한 후 회복되었습니다.

주: '23년 10월 기준, 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] Komtrax 중국 월 평균 굴착기 가동시간

이 그래프는 Komtrax 중국 월 평균 굴착기 가동시간 추이를 보여줍니다. X축은 2018년 1월 18일부터 2023년 1월 23일까지의 기간을 나타내며, Y축(왼쪽)은 시간 단위의 가동시간(0~160)을, Y축(오른쪽)은 전년 동기 대비 성장률(%)(-60~100)을 나타냅니다. 회색 막대는 가동시간, 빨간 선은 성장률을 나타냅니다. 가동시간은 전반적으로 상승세를 보이며, 성장률은 2020년 초에 급락한 후 회복되었습니다.

주: '23년 10월 기준, 자료: Komatsu, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 중국 총 내수 굴착기 판매량 및 HCE 점유율

이 그래프는 중국 총 내수 굴착기 판매량 및 HCE 점유율 추이를 보여줍니다. X축은 2017년 1월 17일부터 2023년 1월 23일까지의 기간을 나타내며, Y축(왼쪽)은 대 단위의 판매량(0~80,000)을, Y축(오른쪽)은 HCE 점유율(%) (0.0~4.0)을 나타냅니다. 회색 막대는 판매량, 빨간 선은 HCE 점유율을 나타냅니다. 판매량은 전반적으로 상승세를 보이며, HCE 점유율은 2020년 초에 급락한 후 회복되었습니다.

주: '23년 10월 기준, 자료: HD현대건설기계, 한화투자증권 리서치센터

2

[Compliance Notice]

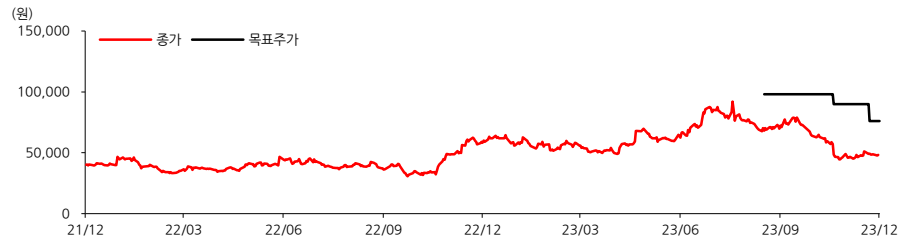
(공표일: 2023년 12월 11일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (배성조)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[HD현대건설기계 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2023.08.23	2023.08.23	2023.10.12	2023.10.26	2023.11.28	2023.12.11
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	배성조	98,000	98,000	90,000	76,000	76,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.08.23	Buy	98,000	-29.59	-19.39
2023.10.26	Buy	90,000	-47.64	-43.11
2023.11.28	Buy	76,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.6%	3.8%	0.6%	100.0%