

중국 인프라 투자가 방향성의 핵심

Analyst 성정환

02) 3787-2031

irrever@hmcib.com

주요 이슈와 결론

- 11월 중국 굴삭기 내수 판매량은 14,160대(MoM +5%, YoY +10%) 기록
- 한국 굴삭기 업체 11월 판매량이 YoY 감소하여 우려 제기되나 이는 일시적인 점유율 변화에 기인, 한국업체 연간 누적 점유율은 소폭 상승추세
- 향후 중국 굴삭기 내수 판매량의 방향성이 업체별 판매량의 일시적인 변동보다 중요함

산업 및 해당기업 주가전망

- 건설기계 업종 주가의 핵심 변수인 중국 고정자산투자의 부진은 인프라투자의 부진과 연동
- 당사는 2019년 중국 굴삭기 내수 판매량 18.2만대 추정(YoY -1%), 당사 추정의 주요 가정은 재개되는 중국인프라투자로 2018년대비 2019년 중국 고정자산투자의 반등

11월 중국 굴삭기 내수 판매량 견조, 한국업체 점유율 하락

11월 중국 굴삭기 내수 판매량은 14,160대(MoM +5%, YoY +10%)를 기록해 전년도의 높은 판매량에도 불구하고 두 자리 수 증가하며 견조한 모습을 보였다. 두산인프라코어 판매량은 1,082대(M/S 7.6%, YoY -7.1%), 현대건설기계의 판매량은 388대(M/S 2.7%, YoY -14.5%)를 기록하였다.

한국 업체들의 판매량은 YoY 감소하였으나 이는 보수적인 신용관리로 인한 일시적인 점유율 변동으로 판단된다. 실제 2018년 10월 누적 점유율은 두산인프라코어 8.4%, 현대건설기계 4.1%로 2017년 연간 점유율 8.3%, 3.1% 대비 소폭 상승하였다. 두산인프라코어의 경우 7월 M/S 6.6%를 저점으로 점유율이 우상향 추세이다.

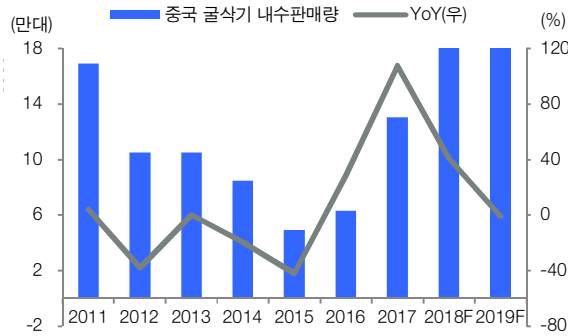
2019년 중국고정자산 투자 반등 여부(인프라투자 재개)가 중국 굴삭기 판매량 핵심

역사적으로 국내 건설기계 업종의 주가 방향성을 결정하는 요인은 일시적인 점유율 변동보다는 중국 굴삭기 내수 판매량의 방향성이었다. 2019년에도 여전히 시장의 방향성이 주가 핵심으로 작용할 것이다.

2018년 중국 굴삭기 내수 판매량은 높은 성장률을 기록해 연간기준 사상 최대 굴삭기 판매량을 경신할 것이 확실시 된다. 하지만 건설기계업종 이익 피크아웃 우려가 주가를 억누르고 있다. 1) 중국 고정자산투자의 부진(인프라투자 공백 등), 2) 미중 무역분쟁으로 인한 중국 거시경제 불확실성 증가 때문이다.

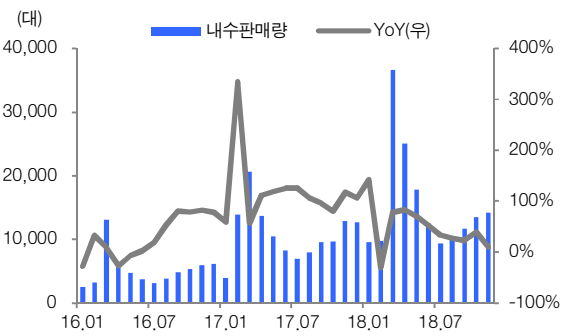
당사는 2019년 중국 굴삭기 내수 판매량을 2018년 대비 소폭 감소한 수준인 18.2만대로 추정한다. 추정의 주요 가정은 1) 중국의 부동산 경기의 연착륙으로 부동산 투자가 완만하게 증가하고 2) 중국의 인프라투자가 정부의 적극적인 부양의지로 인프라투자가 턴어라운드하여 3) 2019년 중국 고정자산투자 증가율이 2018년 대비 반등이다. 현재 감익을 가정하고 할인받고 있는 건설기계 업종 멀티플은 예상보다 견조한 중국 투자지표와 동행해 회복될 것으로 판단된다. 당사의 주요 가정 하에서 건설기계 업종 저점매수 전략 유효하다.

〈그림1〉 중국 굴삭기 연도별 내수 판매량 추이



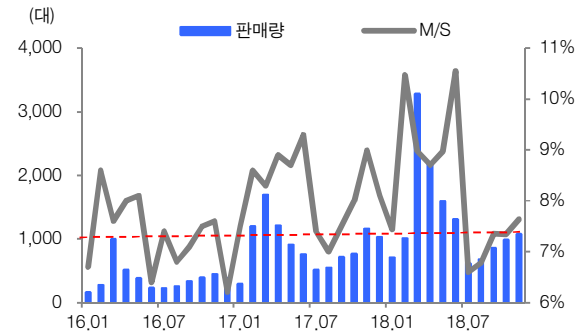
자료: CCMA, 현대차증권

〈그림2〉 중국 굴삭기 월별 내수 판매량 추이



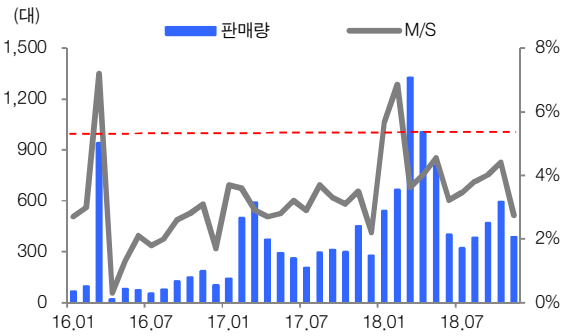
자료: CCMA, 현대차증권

〈그림3〉 두산인프라코어 월별 중국 판매량 추이



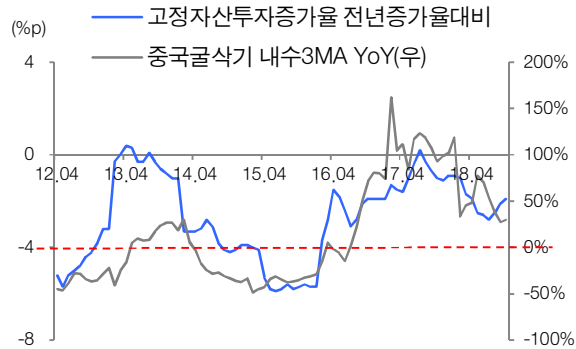
자료: CCMA, 현대차증권

〈그림4〉 현대건설기계 월별 중국 판매량 추이



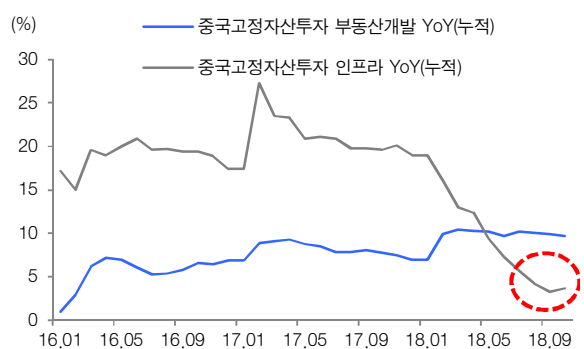
자료: CCMA, 현대차증권

〈그림5〉 중국 고정자산투자, 굴삭기 판매량 추이



자료: CCMA, Bloomberg, 현대차증권

〈그림6〉 중국 부동산, 인프라 투자 증가율 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 성정환의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2017.10.01~2018.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	145건	90.06%
보유	16건	9.94%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.