

1월 Monthly

Analyst 성정환

02) 3787-2031

irrever@hmcib.com

주요 이슈와 결론

- 12월 중 발표된 주요 산업지표들은 상승율은 둔화되었지만 호조세 지속
- 미중 무역분쟁 등으로 인한 글로벌 경기둔화 우려 지속되어 12월 말 기계/방산 업종 합산 시가총액 28.3조원으로 전월 말 대비 1.2% 하락

산업 및 해당기업 추가전망

- 건설/공작기계 내수/신흥국 수요 부진 및 중국/미국/유럽 등 주요 국가 수요호조 흐름 지속 전망, 방산부문 2019년 예산 증가로 안정적인 내수수요 이어지는 가운데 특정 업체 위주 수출 수주 모멘텀 예상
- 계절적 성수기가 다가오는 건설기계 업종 섹터 내 최선호

건설/공작기계 전방산업 지표 호조 지속

12월간 발표된 기계산업 주요 지표들은 호조세가 지속되었다. 중국 굴삭기 내수 판매량은 YoY +10%, 미국 건설기계 출하액은 YoY +5% 증가하여 견조하게 증가했다.

중국 인프라 고정자산투자가 누적적으로 YoY 3.7% 증가하여 반등추세로 돌아서고 미국 신규주택착공도 126만호를 기록해 예상치를 소폭 상회하는 등 건설/인프라 전방산업 지표도 좋은 흐름을 이어간 것으로 판단된다.

반면 주요 지표들은 2016년 중반~2017년초부터 호조세를 이어가고 있지만 상승율 자체는 조금씩 둔화되고 있다. 때문에 글로벌 경기둔화 우려로 인한 멀티플 할인이 지속되어 12월 기계/방산 업종 합산 시가총액은 27.8조원으로 전월 말 대비 1.2% 하락하였다.

1월 건설기계 업종 섹터 내 우호적인 시장환경 예상

건설/공작기계 주요 판매처인 미국, 유럽, 중국 건설/제조업 경기는 상승 폭 자체는 축소되고 있지만 상승세를 유지하는 상황 이 같은 추세 이어질 거로 예상되며, 국내/신흥국 판매는 환율 변동성 심화, 수요 약화로 부진이 지속될 것으로 예상된다.

1월 달 섹터 내 건설기계 업종 투자를 선호한다. 1) 중국 인프라투자 지표가 반등하고 있고 2) 한중 건기업체, 캐터필러가 제시할 19년 중국시장 가이드스가 예상보다 높을 가능성이 존재하고 3) 3월은 중국 굴삭기 시장 최고 성수기로 1분기는 건설기계업종 주가 수익률이 시장을 아웃퍼폼하는 경향이 있기 때문이다.

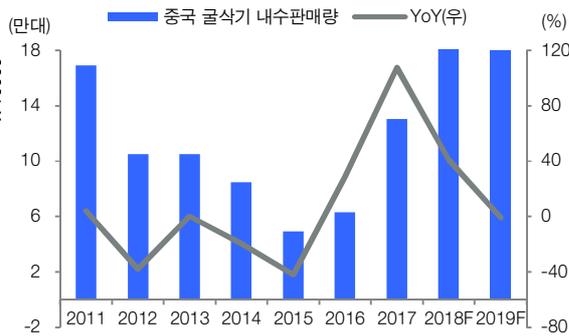
1. 건설기계 산업 동향 및 전망

11월 중국 굴삭기 내수 판매량은 14,160대(MoM +5%, YoY +10%)를 기록해 전년도의 높은 판매량에도 불구하고 두 자리 수 증가하며 견조한 모습을 보였다. 다만 한국 업체들의 판매량은 일시적 점유율의 하락으로 전년대비 하락했다. 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.

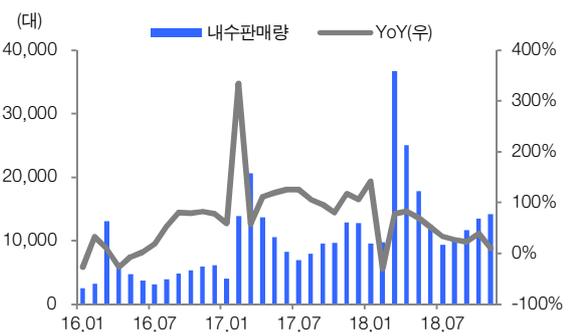
12월 중국 굴삭기 내수 판매량은 11월과 유사하게 전년대비 **10% 내외**의 증가할 것으로 예상된다. 부동산 착공면적이 여전히 견조하게 증가하기 때문이다.

<그림1> 중국 굴삭기 연도별 내수 판매량 추이



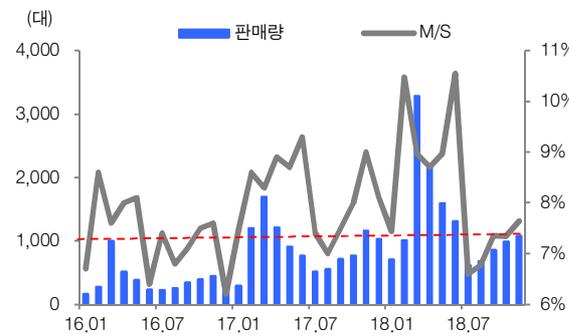
자료: CCMA, 현대차증권

<그림2> 중국 굴삭기 월별 내수 판매량 추이



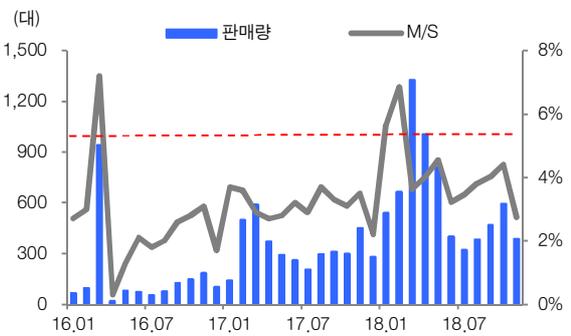
자료: CCMA, 현대차증권

<그림3> 두산인프라코어 월별 중국 판매량 추이



자료: CCMA, 현대차증권

<그림4> 현대건설기계 월별 중국 판매량 추이



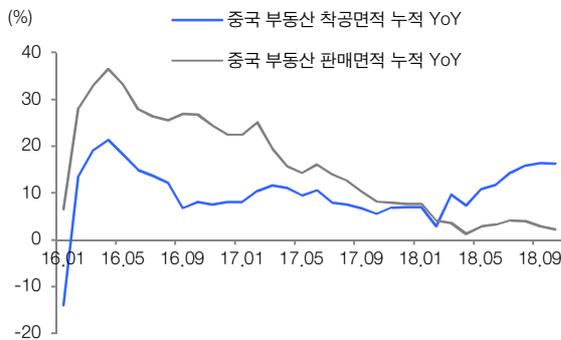
자료: CCMA, 현대차증권

미중 무역분쟁의 우려가 계속되고 있지만 최소 2019년 1분기까지 중국 굴삭기 내수 판매량은 YoY 한 자리 수 후반~ 두 자리 수 초반 증가율을 유지할 것으로 판단된다. 중국 부동산 착공면적이 여전히 견조하게 증가하고 있기 때문이다.

2019년 연간으로 가장 주목해야 할 포인트는 중국의 인프라투자 증가율이다. 2019년 중국의 고정자산투자증가율이 2018년보다 반등할거라고 보는 근거이기 때문이다. 중국의 부동산 규제 지속, 둔화되기 시작한 중국 부동산 판매면적 증가율 등으로 볼 때 2019년 중국 부동산 투자는 전년 대비 증가율이 둔화될 가능성이 높다. 반면 2018년 예상보다 둔화되었던 인프라투자는 2019년부터 정부의 적극적인 지원으로 재개될 것으로 기대되고 있다.

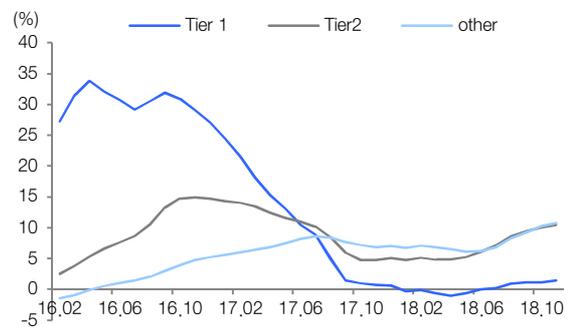
2019년 중국 굴삭기 판매량 전망을 낙관적으로 하는 중국 내부(한 자리 수 증가율 예상)에서도 근거는 중국의 인프라 투자가 전년대비 10% 내외 증가한다는 것이다(부동산 투자 한 자리 수 초반 증가율 예상). 중국정부의 경기부양 의지에 따른 인프라투자의 재개가 중국 굴삭기 판매량 역성장, 감익 우려가 있는 건설기계업종 투자심리 회복의 포인트로 판단된다.

<그림5> 중국부동산 착공, 판매면적 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림6> 중국 도시별 신규착공주택 가격 추이



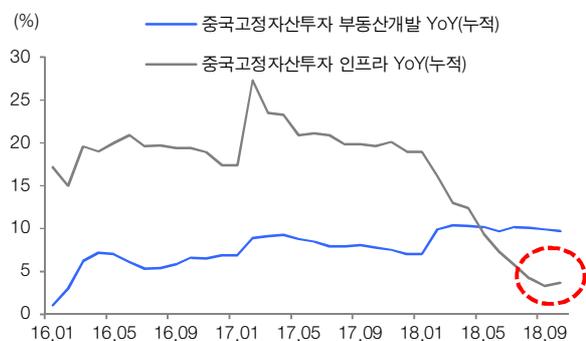
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림7> 중국고정자산투자 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림8> 중국고정자산투자 인프라, 부동산 추이

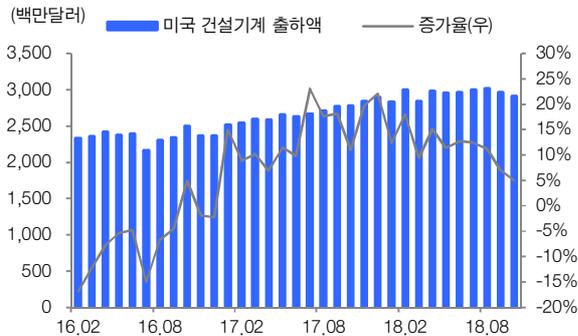


자료: Bloomberg, 현대차증권

10월 미국 건설기계 출하액은 29억 달러로(MoM -1.7%, YoY +5%)를 기록해 확장세를 이어나갔다. 미국 주택시장 지표 역시 호조세를 이어나갔는데, 11월 미국 신규주택 착공은 약 126만호, 건축허가는 133만호를 기록해 시장 예상치를 소폭 상회하였다. 미국 주택가격과 거래량 역시 견조한 추세를 유지하고 있다.

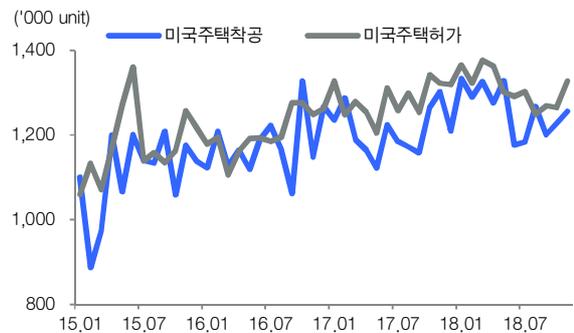
최근 미국 주택시장 지표의 상승추세 둔화, 모기지 금리 상승으로 미국 주택경기 피크아웃 우려가 제기되고 있다. 하지만 1) 여전히 견조한 주택시장 지표, 2) 2019년에도 상승할 것으로 예상되는 신규주택 착공을 고려했을 때 2019년 초에도 10% 내외의 미국 건설기계 출하액 상승추세가 유지 될 것으로 판단된다.

〈그림9〉 미국 건설기계 출하액 추이



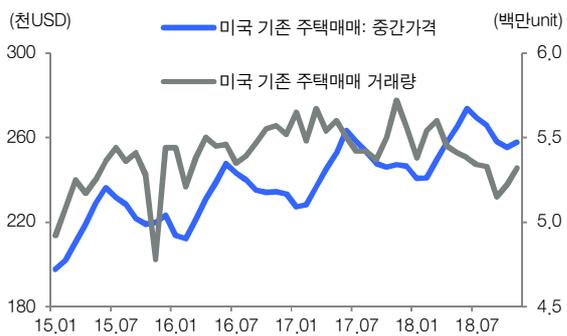
자료: 미국인구통계국, 현대차증권

〈그림10〉 미국 주택착공, 주택허가 추이



자료: 미국인구통계국, 현대차증권

〈그림11〉 미국 주택매매 가격, 거래량 추이



자료: 미국인구통계국, 현대차증권

〈그림12〉 미국 30년 모기지 금리 추이



자료: 모기지 은행 협회, 현대차증권

〈표1〉 국내외 건설기계업체 Peer Table

(단위: 십억원 배, %)

기업명	시가총액 (십억원)	Valuation(2019)			주가수익률(%)			
		P/E(x)	P/B(x)	ROE(%)	1주일	1개월	3개월	YTD
전체평균		8.1	1.1	14.0	-3.1	-8.2	-22.0	-28.5
국내평균		6.6	0.7	13.0	-2.1	-7.2	-22.1	-25.7
해외평균		8.9	1.2	14.5	-3.8	-8.9	-21.9	-30.5
두산인프라코어	1,607	4.9	0.7	15.8	-2.0	-9.2	-20.4	-11.2
두산밥캣	3,103	10.0	0.8	8.2	-5.9	-10.7	-22.8	-12.4
현대건설기계	834	6.6	0.5	8.4	2.2	-7.0	-31.7	-49.9
진성티이씨	167	N/A	N/A	N/A	-5.0	-12.2	-19.5	-29.7
디와이파워	156	4.7	0.8	19.5	0.4	2.9	-16.3	-25.5
Caterpillar	23,646	6.8	0.8	11.3	-0.8	-4.5	-17.4	-24.4
TEREX	2,273	7.9	1.7	22.1	-1.7	-11.8	-32.4	-42.9
Komatsu	23,372	8.0	1.1	14.6	-5.7	-19.1	-30.0	-41.7
Hitachi	5,524	7.6	1.0	13.8	-3.6	-17.5	-32.8	-37.9
Kubota	19,449	12.2	1.3	11.0	-10.0	-15.6	-17.7	-29.4
Sany	10,652	9.5	1.9	20.0	-1.1	7.0	-5.7	-7.4
XCMG	4,127	10.4	0.9	8.8	-4.1	-0.9	-17.6	-30.0

자료: Bloomberg, 현대차증권

주: 위의 평균값은 단순평균값, 오류값 제외

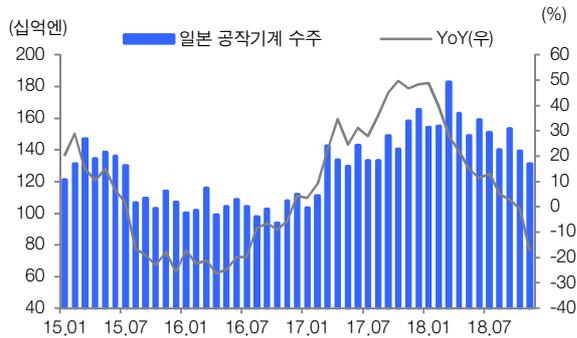
2. 공작기계 산업 동향 및 전망

11월 일본 공작기계 수출액은 1,316억엔으로(MoM -6%, YoY -17%)를 기록해 부진하였다. 반면 해외 수주는 740억엔으로(MoM -10%, YoY +6%)로 전월 대비 증가율이 상승하여 글로벌 경기 호조세가 지속되는 것으로 판단된다.

유럽 10월 산업생산은 YoY 1.2% 증가하여 예상치를 소폭 하회하였지만 증가추세가 반등하였고 미국 11월 산업생산은 YoY 3.9% 증가하여 예상치를 상회하였다. 중국 11월 산업생산은 YoY 5.4% 증가하여 예상치를 하회하여 공작기계 산업의 전망인 글로벌 제조업 경기는 나라별로 흐름이 엇갈렸지만 상승세를 이어갔다.

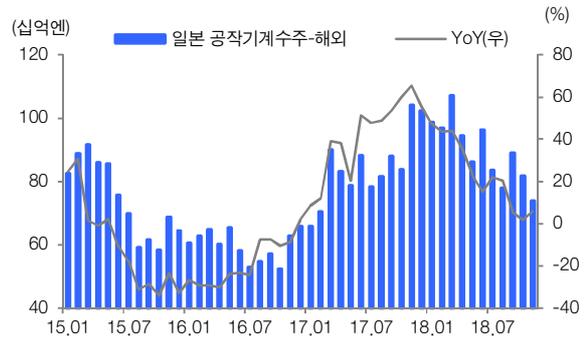
10월 한국 공작기계 수주는 내수 YoY -46.6%, 수출 YoY 45.7% 증가하여 내수 감소, 수출 증가 흐름을 이어가고 있다. 내수는 자동차, 제조업 경기 악화로 당분간 지속 부진할 것으로 예상되며 수출은 견조한 글로벌 제조업 경기로 상승세가 이어질 것으로 판단된다.

〈그림13〉 일본 공작기계수주 추이



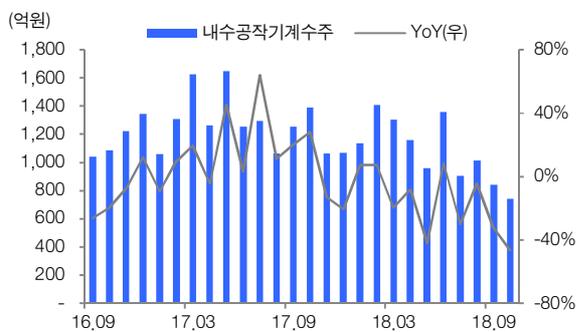
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림14〉 일본 해외 공작기계수주 추이



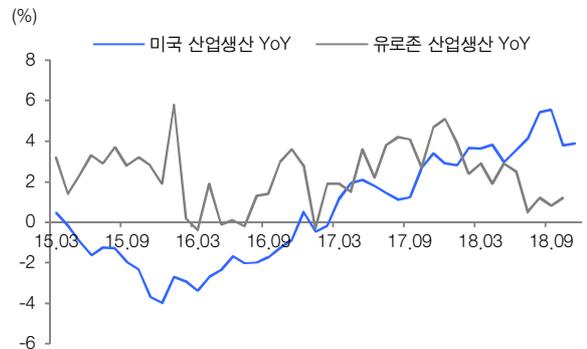
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림15〉 한국 내수 공작기계 수출액 추이



자료: 한국공작기계산업협회, 현대차증권

〈그림16〉 미국 산업생산, 유럽 산업생산 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

〈표2〉 국내외 철삭공구업체 Peer Table

(단위: 십억원 배, %)

기업명	시가총액 (십억원)	Valuation(2019)			주가수익률(%)			
		P/E(x)	P/B(x)	ROE(%)	1주일	1개월	3개월	YTD
전체평균		10,3	1,6	16,3	-2,7	-8,3	-21,6	-24,6
해외평균		11,0	1,9	18,3	-3,3	-9,5	-22,3	-19,9
와이지-원	284	7,9	0,8	10,4	-0,6	-4,8	-19,7	-38,5
샌드빅	19,370	11,4	2,4	22,1	-2,8	-4,1	-22,2	-13,1
캐나메탈	3,030	9,3	1,8	19,6	-4,7	-16,7	-25,3	-32,0
OSG	2,064	12,4	1,5	13,3	-2,6	-7,7	-19,3	-14,6

자료: Bloomberg, 현대차증권

주: 위의 평균값은 단순평균값, 오류값 제외

3. 방위 산업 동향 및 전망

11월 한국 항공기 수출은 21백만달러, 전차/장갑차 수출은 3백만달러를 기록하여 부진한 상황이 지속되었다. 항공기 부품 수출은 160백만달러를 기록해 YoY -9.5% 하락하였지만 여전히 높은 수준을 유지하고 있다.

12월 방산업체 3사 주요 수주공시는 합산 2조 1,700여억원을 기록하였다. 한국항공우주 425위성사업, 의무후송헬기 등 3건 8,638억원, 한화에어로스페이스 425위성사업 탑재체, 비호체계 창정비 등 4건 8,137억원, LIG넥스원 자항기뢰, 국지방공 레이더 등 6건 4,932억원을 기록하였다.

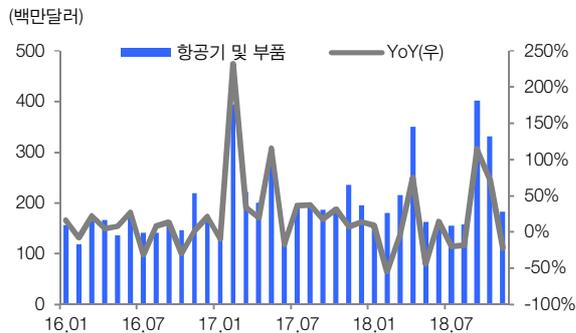
12월은 전통적인 방산 성수기로 대형 방산업체들의 수주공시가 이어졌다. 1월 이후에는 12월 대비 수주가 감소할 것으로 예상된다. 해외 수주는 방산 업종 전반적으로 기대감이 약해진 상황이지만 특정 업체 위주로 여전히 수주 기대감은 유효한 것으로 판단된다.

〈표3〉 방산3사 주요 수주 공시 정리

업체명	수주내용	수주년도	납기년도	수주금액
한국항공우주	425사업 SAR위성체	2018년	2025년	약 5,900억원
한국항공우주	의무후송전용헬기 항공기 등 16항목	2018년	2020년	약 2,000억원
한국항공우주	수리온(KUH-1) 창정비 요소개발 사업(기체외)	2018년	2024년	약 720억원
한화에어로스페이스	425 위성사업 탑재체(SAR센서, DLS분야)	2018년	2025년	약 2,800억원
한화에어로스페이스	30밀리 복합대공화기 2차양산 등	2018년	2024년	약 1,950억원
한화에어로스페이스	18년 비호 체계 외주정비(창정비) 등	2018년	2022년	약 2,080억원
한화에어로스페이스	K21 경구난 차량 3차 양산	2018년	2021년	약 1,300억원
LIG넥스원	유도탄외 21 항목	2018년	2022년	약 1,480억원
LIG넥스원	30mm 복합대공화기 2차 양산	2018년	2024년	약 840억원
LIG넥스원	18년 비호 창정비	2018년	2022년	약 490억원
LIG넥스원	자항기뢰	2018년	2021년	약 720억원
LIG넥스원	국지방공레이더	2018년	2021년	약 590억원
LIG넥스원	30mm 복합대공화기 (신공 등)	2018년	2024년	약 810억원

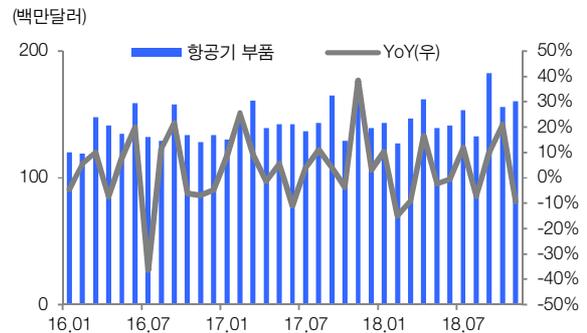
자료: Dart, 현대차증권

〈그림17〉 한국 항공기 수출액 추이



자료: KITA, 현대차증권

〈그림18〉 한국 항공기 부품 수출액 추이



자료: KITA, 현대차증권

〈표4〉 국내외 방산업체 Peer Table

(단위: 십억원, 배, %)

기업명	시가총액 (십억원)	Valuation(2019)			주가수익률(%)			
		P/E(x)	P/B(x)	ROE(%)	1주일	1개월	3개월	YTD
전체평균		16.3	2.5	19.0	-4.3	-8.7	-21.0	-18.5
국내평균		21.2	1.5	12.6	-0.2	-4.8	-9.5	-28.6
해외평균		15.1	2.8	20.9	-5.4	-9.7	-23.9	-15.9
한국항공우주	3,041	22.7	2.5	11.6	-1.9	-3.1	-37.6	-34.2
한화에어로스페이스	1,686	23.1	0.7	3.3	-0.5	-1.1	12.9	-8.9
LIG넥스원	756	17.8	1.4	23.0	1.8	-10.2	-3.9	-42.6
Lockheed Martin	80,205	12.8	19.3	236.6	-10.0	-14.8	-27.3	-21.6
Boeing	199,794	17.2	N/A	320.0	-4.3	-1.3	-14.6	6.4
Airbus	80,861	14.7	3.7	27.0	-6.9	-12.9	-25.0	-1.7
BAE Systems	20,475	9.9	2.3	23.7	-0.7	-10.2	-27.7	-21.2
Saab	5,798	17.6	2.0	11.8	-6.1	-11.9	-17.8	-14.9
Northrop Grumman	45,266	12.7	3.6	32.5	-9.5	-10.6	-26.6	-24.2
General Dynamics	50,504	12.6	3.0	24.9	-6.5	-14.8	-24.7	-25.2
Rolls-Royce Holdings	21,549	32.7	2.4	7.4	-0.8	-4.2	-16.6	-4.1
GE	72,038	9.1	1.8	12.4	1.5	-0.7	-35.9	-57.7
UTC	102,575	13.7	2.3	17.0	-8.4	-13.6	-24.1	-16.9
Raytheon	47,676	12.6	3.5	28.7	-9.3	-12.9	-27.4	-20.4
Thales	26,956	15.6	3.2	23.8	-3.6	-8.5	-19.1	10.3

자료: Bloomberg, 현대차증권

주: 위의 평균값은 단순평균값, 오류값 제외

▶ 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 기재된 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.