

Morning Meeting Brief

산업 및 종목 분석

[2Q20 Preview] 건설장비 : 나홀로 호황이 주는 의미

- 두산인프라코어 TP 8,000원으로 상향(기존 5,700원, +40.3%) / 현대건설기계 TP 27,500원으로 상향(기존 20,000원, +37.5%)
- 5월 중국 굴삭기 판매량은 29,521대로 전년비 +76.3% 성장. 5월의 이전 최대치는 2018년의 17,790대로 역대 최대치 경신
- 이연수요와 정책수요가 겹치며 성수기 효과 극대화. 통상 3~5월은 세달 동안 연간 판매량의 42.3%를 판매하는 극성수기. 올해 남은 기간의 판매량을 작년 수준으로만 가정해도 연간 판매량이 23만대(+10.4%)로 역대 최대치 기록
- 중국 호조는 당분간 지속 전망. 1) 경제성장 지속, 2) 중소형 위주의 시장 변화 등에 따라 연평균 중국 수요는 17만대 수준으로 추정. 최근 2~3년 과잉수요 우려가 지속되지만 예전과 같은 급격한 하락세는 아닐 것으로 전망
- 2Q20 실적은 중국 호조 덕분에 두산인프라코어와 현대건설기계는 낮아진 눈높이를 상회할 것으로 추정. 1) 중국은 당분간 성장세가 이어질 것으로 보이며 2) 주가는 신흥국 및 선진국의 경제재개 및 인프라 투자 속도가 좌우할 것

이동현. dongheon.lee@daishin.com

[2Q20 Preview] 두산인프라코어 : 중국 호조 수혜, 밥캣 빼면 선방

- 투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 8,000원으로 상향 (기존 5,700원, +40.3%)
- 2Q20 실적은 매출액 1조 8,313억원(-16.8% yoy) 영업이익 1,707억원(-42.5% yoy) 영업이익률 9.3%(-4.2%p yoy) 전망. 추정치는 컨센서스 매출액 1조 8,596억원 대비 -1.5%, 영업이익 1,573억원 대비 +8.5% 상회
- 2Q20 밥캣을 제외한 별도 실적은 매출액 1조 390억원(+2.1% yoy) 영업이익 1,246억원(-11.0% yoy) 영업이익률 12.0%(-1.8%p yoy) 전망. 컨센서스 매출액 9,879억원 대비 +5.2%, 영업이익 1,094억원을 +13.9% 상회
- 중국시장 호조는 하반기도 지속될 것으로 예상되며 중국 비중이 큰 동사에게는 수혜 요인. 밥캣도 3Q20부터 미국시장 회복세를 예상

이동현. dongheon.lee@daishin.com

[2Q20 Preview] 현대건설기계 : 중국시장 회복, 이외 시장은 시간 필요

- 투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 27,500원으로 상향(기존 20,000원, +37.5%)
- 2Q20 실적은 매출액 6,550억원(-22.1% yoy) 영업이익 249억원(-50.6% yoy) 영업이익률 3.8%(-2.2%p yoy) 전망. 추정치는 컨센서스 매출액 6,510억원 대비 +0.6%, 영업이익 200억원 대비 +24.5% 상회
- 동사의 2Q20 중국 굴삭기 판매량은 6월 판매를 작년 수준으로 가정 시 2,936대(+36.5% yoy)로 선방. 동사의 중국시장 5월 누계 중대형 판매 비중은 56%로 업계 최상위권. 중국시장 회복세가 컨센 상회의 주요인
- 인도시장은 여전히 코로나19 확산으로 더딘 회복, 유럽도 시간이 필요. 반면 미주는 6월부터 생산과 영업이 정상화 단계 진입

이동현. dongheon.lee@daishin.com

[Issue Comment] 파버나인: 인공호흡기, 언택트 동시 수혜, 확실한 턴어라운드

- 알루미늄 소재 가공 기반의 TV, 의료기기, 가전제품 등 제조 업체
- 맥아이에스와의 인공호흡기 공동 생산 통한 신규 성장 모멘텀 확보. 인공호흡기 세계 각국 전략물자로 장기간 수요 지속될 전망
- 언택트 트렌드 확산으로 파버나인 비나 2020년 매출액 +155% 전망
- 2020년 연결 매출액 1,537억원(+48.3% YoY), 영업이익 128억원(흑전) 전망
- 최근 코로나 관련 수혜 종목들의 상승 랠리에 상대적으로 소외. 인공호흡기, 언택트 트렌드 동시 수혜 가능한 만큼 주가 상승 기대

한경래. kyungrae.han@daishin.com

건설장비 (기계업)

이동현 dongheon.lee@daishin.com
이태환 taehwan.lee@daishin.com

투자의견

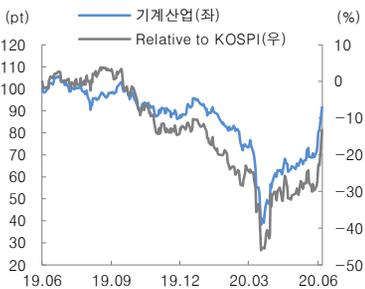
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
★두산인프라코어	BUY	8,000원(↑)
현대건설기계	BUY	27,500원(↑)
두산밥캣	BUY	33,000원(-)

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	41.1	23.7	3.7	-7.0
상대수익률	25.7	15.5	-1.2	-11.8



중국 5월 굴삭기 판매 ;나홀로 호황이 주는 의미

중국 5월 굴삭기 판매, 폭발적 성장

- 5월 중국 굴삭기 판매량은 29,521대로 전년대비 +76.3% 성장. 5월의 이전 최대치는 2018년의 17,790대로 역대 최대치 경신. 전월비는 -31.9% 하락, 3월을 기점으로 한 여름까지 수요가 감소하는 계절적 특성 때문
- 이연수요와 정책수요가 겹치며 성수기 효과 극대화. 통상 3~5월은 세달 동안 연간 판매량의 42.3%를 판매하는 극성수기. 올해 남은 기간의 판매량을 작년 수준으로만 가정해도 연간 판매량이 23만대(+10.4%)로 역대 최대치 기록
- 춘절과 코로나19의 영향으로 올해 1~2월 판매량은 14,667대(-46.5% yoy)에 그침. 3월은 코로나19 영향이 지속되었으나 46,610대(+11.2% yoy)로 급반전, 4월도 43,371대(+64.5%)로 폭발적 성장. 올해 남은 기간 20~40%의 성장 가정 시 연간 판매량은 25~27만대 기대
- 중국 4월 주택 착공은 195백만 m²(-1.3% yoy)로 3월 178백만 m²(-10.4% yoy), 2월 103.7백만 m²(-44.8% yoy) 대비 완연한 회복세 지속

폭발적 성장과 나홀로 호황, 중국 외 지역의 회복 속도가 주기를 결정

- 중국 호조는 당분간 지속 전망. 이전 자료(4/10, 중국 3월 굴삭기 판매호조; 의외의 회복세가 주는 의미)에서 살펴본 것처럼 중국 굴삭기 판매량은 1) 경제성장 지속, 2) 중소형 위주의 시장 변화 등에 따라 연평균 중국 수요는 17만대 수준으로 추정. 최근 2~3년 과잉수요 우려가 지속되지만 예전과 같은 급격한 하락세는 아닐 것으로 전망
- 중국을 제외한 글로벌 전체 지역은 코로나19 충격 반영 중. 중국은 1) 코로나19에 노출과 회복이 가장 빨랐고 2) 관치 위주의 산업 특성 상 인프라 투자 결정이 빠른 영향이 있음. 상대적으로 이외 신흥국과 선진국은 중국과 1~2분기 시차가 있을 것
- 2Q20 실적은 중국 호조 덕분에 두산인프라코어와 현대건설기계는 나아진 눈높이를 상회할 것으로 추정. 두산밥캣은 기대치 하회(6/5, 2Q20 예견된 쇼크, 코로나19 다음을 보자). 1) 중국은 당분간 성장세가 이어질 것으로 보이며 2) 주기는 신흥국 및 선진국의 경제재개 및 인프라 투자 속도가 좌우할 것
- 중국 외 지역은 대체지표를 활용. 인도 4월 건설목적 은행대출은 989십억루피(+0.5% yoy)로 2016년 1월 이후 최저치. 유로존 4월 건설심리지표는 전년대비 -12.8% 감소. 미국은 5월 NAHB 주택시장 지수가 37pt(4월 30pt)로 증가. 30년 모기지 금리는 3.15%(4월 3.5%)로 하락. 중국 다음으로 미국, 신흥국, 유로존 순으로 건설 인프라 투자 회복세를 기대

2Q20 Earnings Preview

- 두산인프라코어(042670): 중국 호조 수혜, 밥캣 빼면 선방
- 현대건설기계(267270): 중국시장 회복, 이외 시장은 시간 필요

건설장비 3사 2Q20 영업이익 전망치

(단위: 십억원 %)

업체	목표주가 변경	2Q19	1Q20	2Q20		
				Consensus	전망치	(yoy, %) (컨센, %)
두산인프라코어	↑	297	181	157	171	-42.5 8.5
현대건설기계	↑	50	11	20	25	-50.6 24.5
두산밥캣	-	155	87	48	46	-70.6 -18.6
합계		503	279	225	242	-51.9 7.6

자료: Wisein, 대신증권 Research Center

두산 인프라코어 (042670)

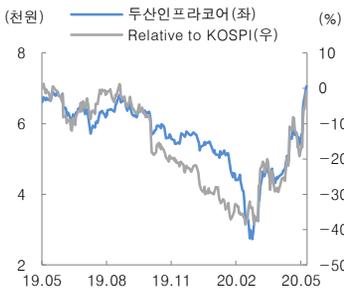
이동현 dongheon.lee@dshin.com
이태환 taehwan.lee@dshin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지
6개월 목표주가 **8,000** 상황
현재주가 **6,860**
(20.06.08) 기계업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,184.29
시가총액	1,428십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	1,041십억원
52주 최고/최저	6,860원 / 2,535원
120일 평균거래대금	210억원
외국인지분율	9.91%
주요주주	두산중공업 외 8인 36.31% 국민연금공단 6.14%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	53.0	64.5	30.9	5.5
상대수익률	36.3	53.7	24.8	0.1



중국 호조 수혜, 밥캣 빼면 선방

2Q20 Preview 밥캣 빼면 선방

- 2Q20 실적은 매출액 1조 8,313억원(-16.8% yoy) 영업이익 1,707억원(-42.5% yoy) 영업이익률 9.3%(-4.2%p yoy) 전망. 추정치는 컨센서스 매출액 1조 8,596억원 대비 -1.5%, 영업이익 1,573억원 대비 +8.5% 상회
- 2Q20 밥캣을 제외한 별도 실적은 매출액 1조 390억원(+2.1% yoy) 영업이익 1,246억원(-11.0% yoy) 영업이익률 12.0%(-1.8%p yoy) 전망. 컨센서스 매출액 9,879억원 대비 +5.2%, 영업이익 1,094억원을 +13.9% 상회
- 매출액은 [부문별] 헤비 9,199억(+5.9% yoy), 엔진 1,191억원(-33.5% yoy), 밥캣 7,922억원(-33.5% yoy). 헤비에서 [지역별]로 중국 5,042억원(+50.7% yoy) APEM 2,378억원(-20.0% yoy) NAO/EU 1,779억원(-33.5% yoy) 추정. 2Q20 동사의 중국시장 판매는 6월 판매를 작년 정도만 잡아도 6,479대(+63.4% yoy)로 급증. 중국 외 지역은 회복 부진
- 영업이익은 중소형 판매비중 증가로 수익성 소폭 하락 추정

중국 호조 수혜, 그룹사 이슈는 재평가의 기회

- 중국시장 호조는 하반기도 지속될 것으로 예상되며 중국 비중이 큰 동사에 게는 수혜 요인. 밥캣도 3Q20부터 미국시장 회복세를 예상
- 동사의 상대주가(KOSPI 대비)는 연초부터 지수 저점인 3/19까지 -20.2% 하락 후 전일(3/19~6/8)까지 +118.1% 상승. 주가 상승은 1) 중국시장 호조 영향, 2) 모회사인 두산중공업 재무 이슈에 따른 동사의 매각 루머가 일정 부분 반영된 측면이 있지만 이는 그동안 그룹사 영향으로 받아온 저평가의 해소 관점으로 바라볼 필요가 있음. 동사의 2021E PER은 9.3배(BW 포함), PBR 0.6배로 글로벌 건설장비 업체 대비 부담스럽지 않은 수준

투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 8,000원으로 상향

- 목표주가를 8,000원으로 상향(기존 5,700원, +40.3%)
- 목표주가 8,000원은 2020E, 2021E 평균 EPS 621원(BW 5천억 반영)에 타깃 PER 12.8배를 적용(기존 EPS 566원에 타깃 PER 10.1배 적용)
- 타깃 PER은 글로벌 건설장비 6사(캐터필러, 테렉스, 고마츠, 히다치건기, 볼보, 쌍이중공업)의 2020E 평균 PER을 10% 할인 적용

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20				3Q20			
			직전추정	당사영차	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,200	2,009	1,923	1,831	-16.8	-8.9	1,860	1,863	0.4	1.8
영업이익	297	181	198	171	-42.5	-5.7	157	145	-6.4	-15.3
순이익	117	53	58	47	-60.1	-12.5	59	18	-3.9	-61.4

구분	2018	2019	2020(F)			Growth		
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2019	2020(F)
매출액	7,730	8,186	8,052	7,846	-2.6	7,814	5.9	-4.2
영업이익	848	840	712	664	-6.8	662	-0.9	-21.0
순이익	246	240	159	143	-9.9	185	-2.6	-40.2

자료: 두산인프라코어, FnGuide, 대신증권 Research Center

현대 건설기계 (267270)

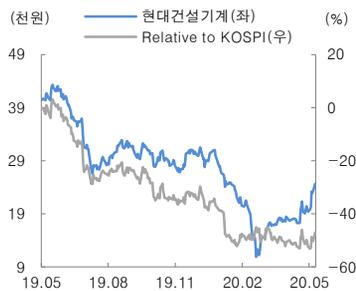
이동현 dongheon.lee@dashin.com
이태환 taehwan.lee@dashin.com

투자의견 **BUY**
매수, 유지
6개월 목표주가 **27,500** 상향
현재주가 **24,650**
(20.06.08)
기업업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,184.29
시가총액	486십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	99십억원
52주 최고/최저	43,300원 / 10,900원
120일 평균거래대금	46억원
외국인지분율	8.89%
주요주주	현대중공업지주 외 7 인 36.21% 국민연금공단 7.79%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	36.6	18.8	-10.2	-39.7
상대수익률	21.7	11.0	-14.4	-42.8



중국시장 회복, 이외 시장은 시간 필요

2Q20 Preview 중국시장 회복 영향

- 2Q20 실적은 매출액 6,550억원(-22.1% yoy) 영업이익 249억원(-50.6% yoy) 영업이익률 3.8%(-2.2%p yoy) 전망. 추정치는 컨센서스 매출액 6,510억원 대비 +0.6%, 영업이익 200억원 대비 +24.5% 상회
- 매출액은 지역별로 국내 1,238억원(-25.0% yoy), 북미 668억원(-40.0% yoy), 아시아 2,881억원(-15.0% yoy) 유럽 919억원(-30.0% yoy) 전망
- 동사의 2Q20 중국 굴삭기 판매량은 6월 판매를 작년 수준으로 가정 시 2,936대(+36.5% yoy)로 선방. 동사의 중국시장 5월 누계 중대형 판매 비중은 56%로 업계 최상위권. 중국시장 회복세가 컨센 상회의 주요인
- 영업이익은 매출액 감소에 따른 고정비 부담 지속

중국 외 시장은 시간이 필요

- 인도시장은 여전히 코로나19 확산으로 더딘 회복. 유럽도 시간이 필요. 반면 미주는 6월부터 생산과 영업이 정상화 단계 진입
- 동사의 상대주가(KOSPI 대비)는 연초부터 지수 저점인 3/19까지 -29.9% 하락 후 전일(3/19~6/8)까지 +76.3% 상승. 그러나 여전히 YTD로는 -16.9% 하회. 중국시장의 회복과 코로나19 이후 나머지 신흥 및 선진시장의 회복세에 대한 기대가 반영. 상대적으로 더딘 회복세를 예상하지만 동사의 2021E PBR은 0.4배 수준으로 글로벌 건설장비 업체 중 가장 저렴. 신흥국 경기 회복 속도가 주가의 주요 변수이며 3분기부터 회복세 전망

투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 27,500원으로 상향

- 목표주가를 27,500원으로 상향(기존 20,000원, +37.5%)
- 목표주가 27,500원은 2021E, 2022E 평균 EPS 2,146원에 타깃 PER 12.8배를 적용(기존 EPS 1,950원에 타깃 PER 10.3배 적용)
- 타깃 PER은 글로벌 건설장비 6사(캐터필러, 테렉스, 고마츠, 히다치건기, 볼보, 싸이중공업)의 2020E 평균 PER을 10% 할인 적용
- 코로나19에 따른 시장 충격과 중국시장에서의 점유율 하락, 그러나 시장내 경쟁력은 동일한 점과 코로나19 이후 개선세를 감안

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20				3Q20			
			직전추정	당사장치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	840	636	601	655	-22.1	2.9	651	625	-2.2	-4.5
영업이익	50	11	16	25	-50.6	133.5	20	35	-7.4	40.5
순이익	-20	0	2	3	흑전	흑전	2	8	-62.8	233.4

구분	2018	2019	2020(F)			Growth		
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2019	2020(F)
매출액	3,234	2,852	2,519	2,567	1.9	2,532	-11.8	-10.0
영업이익	209	158	91	100	9.0	75	-24.4	-36.8
순이익	90	3	21	19	-10.1	15	-96.4	497.1

자료: 현대건설기계, FnGuide, 대신증권 Research Center

파버나인 (177830)

한경래 이사
kyungae.han@dashin.com saerom.lee@dashin.com

투자이건 **N/R**

6개월 목표주가 **N/R**

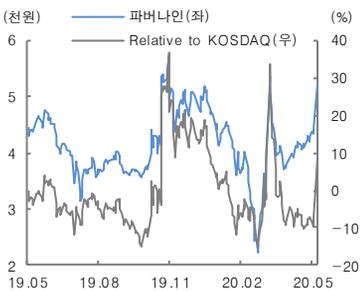
현재주가 **5,550**
(20.06.08)

스몰캡업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSDAQ	753.04
시가총액	67십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	6,120원 / 2,320원
120일 평균거래대금	18억원
외국인투자비율	2.48%
주요주주	이제훈 외 2 인 31.40% 보광창업투자 외 1 인 5.70%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	32.1	30.0	18.0	16.2
상대수익률	19.7	10.9	-1.6	10.6



인공호흡기, 언택트 동시 수혜. 확실한 턴어라운드

알루미늄 소재 가공 기반의 TV, 의료기기, 가전제품 등 제조 업체

- 2019년 부문별 매출 비중 TV 54%, 의료기기 20%, 가전제품 등 26%
- 베트남 법인(파버나인 비나, 자본율 100%) 보유. 주요 고객사인 삼성전자 대응

맥아이씨에스와의 인공호흡기 공동 생산 통한 신규 성장 모멘텀 확보

- 맥아이씨에스와 중환자용 인공호흡기(MV2000, 판매 가격 17,000달러) 생산 계약 체결. 맥아이씨에스는 국내 유일 미 FDA 허가 취득한 인공호흡기 원천 기술 보유
- 코로나 바이러스 확산에 따른 글로벌 인공호흡기 극심한 공급 부족 상황. 글로벌 수요 대응 위해 파버나인이 해당 제품 독점 양산 담당
- 파버나인은 삼성전자, 삼성메디슨과 의료기기 대량 주문 생산 사업 영위하며 의료기기 양산 기술력 입증. 5월부터 매출 발생. 10월까지 약 6,000대 공급 물량 확보한 것으로 파악. 인공호흡기는 세계 각국 전략물자로 지정되어 장기간 수요 지속될 전망
- 인공호흡기 원재료 대비 높은 판매 단가로 전사 이익률 대비 월등히 높은 것으로 파악

언택트 트렌드 확산으로 파버나인 비나 2020년 매출액 +155% 전망

- 파버나인 비나 핵심 생산 품목은 디지털 사이니지. 삼성전자의 2019년 디지털 사이니지 시장 점유율은 27.9%로 글로벌 1위
- 언택트 수요 확산으로 키오스크, 드라이브 스루 사이니지 등 디지털 사이니지 제품 수요 동반 확대 중. 2020년 1월 스타벅스 드라이브 스루에 '스마트 아웃도어 사이니지' 도입. 향후 전국 매장에 공급 예정. 한국 시장에서의 성과를 바탕으로 글로벌 시장으로 확대 기대
- 파버나인 비나 1Q20 매출액 105억원으로 2019년 연간 매출액 200억원 대비 53% 달성. OPM 13% 기록. 1Q20부터 분기별 매출 상승 흐름으로 외형 이익 동반 성장 전망. 2020년 파버나인 비나 매출액 515억원, 영업이익 68억원 예상

2020년 연결 매출액 1,537억원(+48.3% YoY), 영업이익 128억원(흑전) 전망

- 2Q20부터 인공호흡기 매출 시작으로 하반기 본격적인 매출 확대 전망. 10월까지 6,000대 공급되는 점 고려해 2020년 매출액 168억원 예상. 인공호흡기가 전세계 전략 물자인 만큼 향후 지속적인 수요 발생 시 추가 실적 상향 가능
- 베트남 법인 추가 생산 설비 증설 중. 언택트 트렌드 확대에 따른 디지털 사이니지 고성장 지속. 대형 TV 신규 수주 확보로 하반기 갈수록 실적 성장 전망. 2020년 파버나인 비나 매출액 515억원(+154.7% YoY) 예상
- 최근 코로나 관련 수혜 종목들의 상승 랠리에 상대적으로 소외. 인공호흡기, 언택트 트렌드 동시 수혜 가능한 만큼 주가 상승 기대

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
매출액	77	106	112	104	154
영업이익	3	3	6	-5	13
세전순이익	3	0	6	-15	14
총당기순이익	4	1	5	-12	11
자배자분순이익	4	1	5	-12	11
EPS	327	67	439	-1,142	945
PER	15.5	82.2	9.9	-	5.9
BPS	4,929	4,841	5,260	4,198	4,846
PBR	1.0	1.1	0.8	1.3	1.0
ROE	6.9	1.4	8.7	-24.2	21.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 파버나인, 대신증권 Research Center

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.