

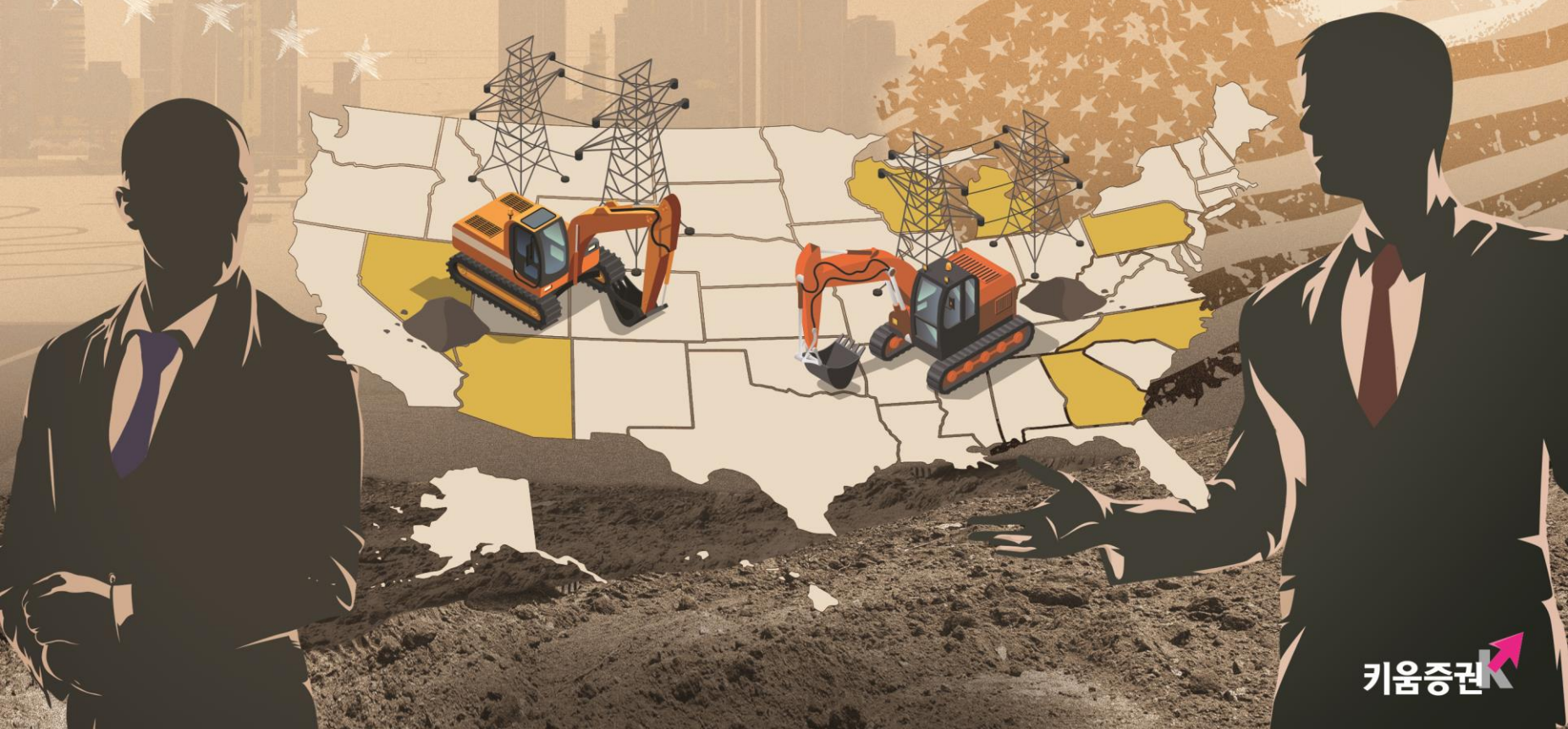
2024년 3월 25일 | 키움증권 리서치센터

산업분석 | 기계/방산/시황

24년 미 대선: 그래도 기계는 돌아간다

기계/방산/항공우주 이한결 gksruf9212@kiwoom.com

시황/투자전략 김지현 jeehyun12@kiwoom.com



Contents

I. Summary	03
II. 시황: 트럼프 vs 바이든 리턴매치 확정, 쟁점은 물가와 에너지	05
III. 기계: 美 대선 영향 점검 및 전망	33
IV. 기업분석	66

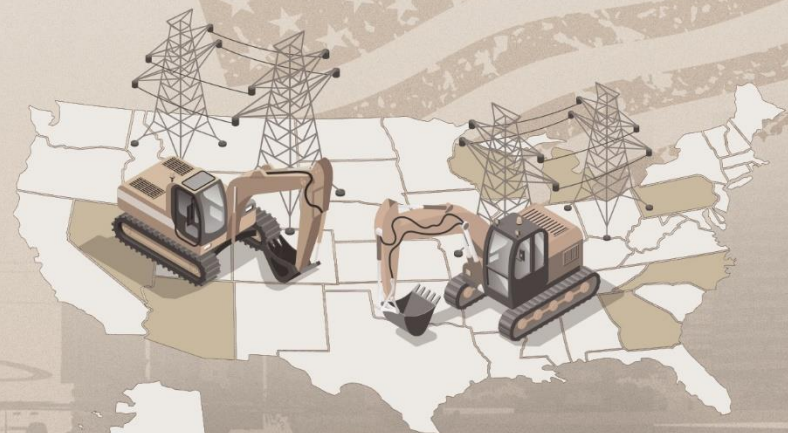
HD현대일렉트릭(267260)

LS ELECTRIC(010120)

두산밥캣(241560)

HD현대인프라코어(042670)

HD현대건설기계(267270)



Part I Summary



Summary

>>> **시황: 트럼프 VS 바이든 리턴 매치 확정**

- 대선 핵심 변수: 경제, 즉 일자리 증대 및 물가 안정. IRA 수혜 지역(조지아, 미시간, 애리조나) 포함한 경합주 역시 이를 중시
 - 트럼프 'Agenda47': 1) 관세 부과 및 중국 디커플링, 2) 친환경 규제 완화, 화력에너지 세금 감면 등을 통한 에너지 공급 확대
 - 국내 업종 영향: 누가 당선되든 긍정적일 업종은 반도체, 기계, 방산. 중립 및 현상 유지 업종은 자동차, 신재생, 제약
 - 신재생, 전력기기 섹터의 영향 확대 예상: 물가 안정을 위한 인프라 현대화 기조는 초당파적임에도 IRA 정책 변화 노이즈 존재
 - IRA 폐기의 현실화 가능성: 1) 발전단가, 2) 법제화, 3) 수혜 지역 감안시 가능성 낮음, 관련 리스크 반영은 과도
- 트럼프 당선 시 전력망의 효율화, 바이든 당선 시 전력망 추가 수요 확대 전망

>>> **전력기기: 미 대선 결과에 따라 단기 변동성 존재, 전력 수요 증가에 힘입어 중장기 수혜 지속**

- 바이든 재집권 시 친환경 정책 추진 확대 및 인프라 현대화 과정에서 전력기기 업체의 성장세 지속될 것으로 기대
- 트럼프 당선 시 단기적으로 친환경 정책 축소 및 보조금 중단 등 전력기기 수요 감소 우려 존재. 다만, 전통 에너지원이나 원자력 등 에너지에 대한 투자는 유지되기 때문에 중장기 관점에서 전력기기 수요는 견조할 것으로 전망
- AI&데이터센터, 디지털화, 탄소중립 등 글로벌 메가 트렌드가 이끄는 전력 수요 증가 흐름 지속, 전력기기 업체의 중장기 수혜 전망

>>> **건설기계: 공통적으로 인프라 투자 확대 및 리쇼어링 강화 예상, 견조한 수요 성장세 전망**

- 두 대선 후보 모두 공통적으로 인프라 투자를 확대하는 정책을 추진 예정. 북미 건설기계 시장은 견조한 수요 성장세 전망
- 미국 중심의 공급망 재편 과정에서 리쇼어링 추세 강화 예상. 미국 내 생산 설비 투자 증가에 따른 수혜 발생 기대
- 하반기 미국의 금리 인하가 시작되면 부동산 시장의 반등으로 건설기계 수요 개선될 것으로 판단

>>> **Top-pick: HD현대일렉트릭, 두산밥캣**

Part II 시황: 트럼프 vs 바이든 리턴매치 확정, 쟁점은 물가와 에너지



트럼프 vs 바이든 리턴매치 확정, 트럼프 당선 가능성 점검

- ◎ 11월까지 약 8개월 간 대선 캠페인, 공약에 따라 관련주들의 변동성은 이전 대선 대비 확대 예상
 - 트럼프, 경선 초기에 대선후보로 확정되며 불출마 불확실성 해소 및 본선으로 초점 이동
 - 공화당 전체 대의원의 36% 결정되는 3월 5일 슈퍼화요일 이후 총 대의원수 1228명 확보하며 최소 요건(과반 1215명) 충족
 - 12월 콜로라도 법원의 트럼프 대선출마 불가 판결, 올해 3월 대법원이 기각하며 사법리스크 감소
 - 1972년 이후 평균 캠페인 기간은 6개월 미만
- ◎ 중도층 표심 흡수 여부에 따라 트럼프의 당선 가능성은 확대, 공약의 현실성과 업종 영향 점검 필요
 - 공화당 경선에서 승리하긴 했으나 실제 득표율은 여론조사 결과 대비 저조
 - 현재 4차례 형사 기소된 상태로, 사법리스크 최소화 및 자금난 해소 필요
 - 사퇴한 헤일리 후보 지지층, 즉 반 트럼프 성향의 온건파 공화당 유권자들의 표심을 흡수하는 것이 중요

트럼프 vs 바이든 주요 키워드 및 국내 영향 업종

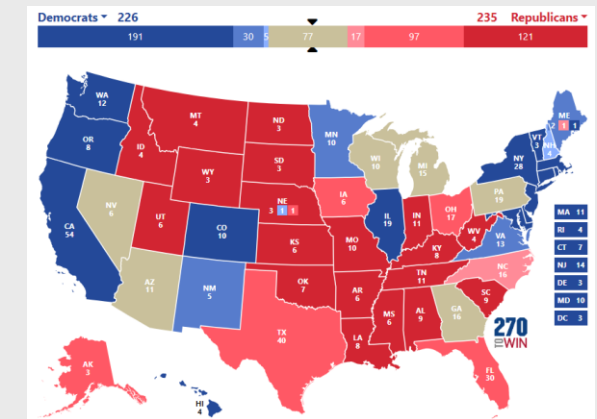
	바이든	트럼프	국내 영향 업종
외교/무역	부분적 자유무역주의, 동맹국과의 협력 간접적 대중규제, 리쇼어링, 디리스팅	보호무역주의, 관세부과, 미국 우선주의 대중 강경책, 미중 무역분쟁, 디커플링	반도체, AI, 제약바이오
경제	중산층 회복, 친노조 법인세율 인상 규제 강화	대기업 친화적, 부유층 법인세율 인하 규제 완화	반도체, 자동차, 건설기계
에너지	신재생 에너지 이란 및 베네수엘라 제재 완화, 사우디 관계회복	화력 에너지 이란핵합의(JCPOA) 탈퇴 및 대이란제재	신재생, 원전, 이차전지, 전력기기
국방	NATO 지지, 우크라이나 지원	해외주둔 미군 축소	방산
공통	전통 인프라 투자, 일자리 창출, 중국 공장의 미국 이전, 에너지 가격 안정, 군사력 강화		
쟁점	물가 및 에너지 가격 안정		

자료: 언론보도 정리, 키움증권 리서치센터.

상하원 공화당 장악 시 트럼프 공약 현실화 가능

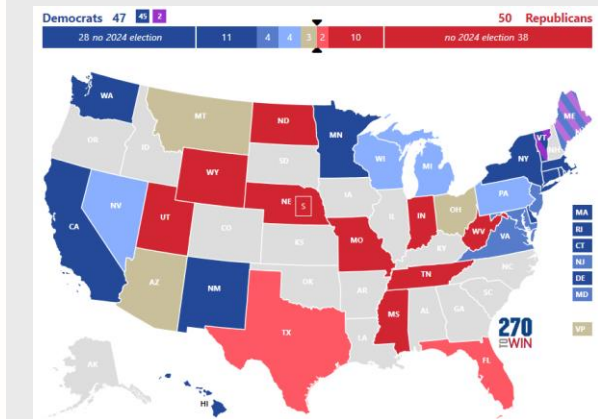
- ◎ 11월 5일 대선, 전체 득표수가 아닌 선거인단 과반(270명) 확보 여부에 따라 결정
 - 선거인단은 상원의원(100명), 하원의원(435명), 특별행정구역 워싱턴DC 선거인단(3명)으로 총 538명
- ◎ 의회선거, 상원의원 100석 중 1/3 (34석), 임기 2년 하원의원 전체(435석) 선출
 - 상원 민주당 28석 + 선거대상 민주당 지역구 11석 vs 공화당 38석 + 선거대상 공화당 지역구 10석 vs 경합주 3석
 - 현재 상원에서는 공화당이 유리, 그러나 상하원 지배정당이 같아지는 교착(Gridlock) 상태 실현 시,
 - 1) 바이든 당선: 현상 유지, 친환경 정책 유지, 그러나 재정정책 추가 확대 및 증세 추진에 제약
 - 2) 트럼프 당선: 감세 정책 및 IRA 폐기에 제약, 반면 외교/무역 정책에서 재량권을 갖고 보호주의 강화 및 관세 부과 추진

주별 선거인단 수 및 대선 결과 예측(민주당 226 vs 공화당235)



자료: 240 to Win, 키움증권 리서치센터
참고: 3월 6일 기준

상원 의석수 및 상원선거 결과 예측 (민주당 39 vs 공화당 48)

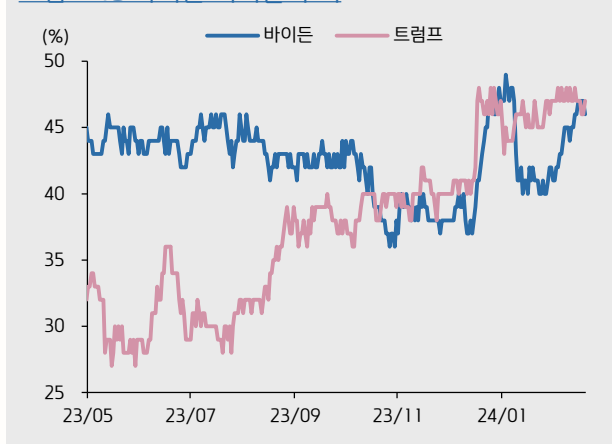


자료: 240 to Win, 키움증권 리서치센터
참고: 2월 9일 기준

지지율은 트럼프가 우세

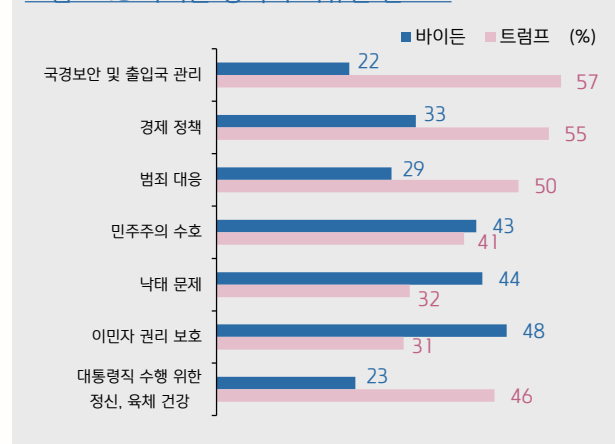
- ◎ 현재 지지율은 트럼프가 우세, 그러나 재대결 구도 확정 및 국정연설 이후 바이든 지지율 소폭 상승
 - 사우스캐롤라이나 경선에서 헤일리 전 대사에게 투표한 지지층 중 대부분 반 트럼프 성향
 - 바이든 대통령을 지지하는 이유로는 '트럼프 전 대통령이 싫어서'라는 응답이 30% (The Emerson College Polling, 3/7)
- ◎ 경제, 국경보안, 이스라엘-하마스의 전쟁 이슈에서 트럼프 정책 선호

트럼프 vs 바이든 지지율 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

트럼프 vs 바이든 정책의 이슈별 선호도



자료: NBC, 키움증권 리서치센터
참고: 1월 26~30일 기간, 유권자 1000명 대상

당선에 중요한 변수는 1) 경제, 2) 경합주 표심

◎ 대선에서 가장 중요한 요소는 ‘경제’, 일자리 증대, 물가 안정 등

- 인플레이션: 트럼프 임기 평균 1.9% vs 바이든 임기 평균 5.5%, CPI는 고점 9.0% → 3.2% 까지 하락
- 실업률: 트럼프 임기 3.7%→14.8% 급등 vs 바이든 임기 고점 6.4%→3.9%, IRA 법안 통해 1,400만개의 일자리 창출
- 경제성장률: 트럼프 14% vs 바이든 22%, 트럼프 시절 팬데믹으로 인한 침체 위기를 통화완화 정책 대응으로 빠르게 극복

◎ 바이든은 경제적 성과를 강조, 그러나 여론은 높은 체감 물가, 주택 보유 여부에 따른 양극화 심화로 부정적

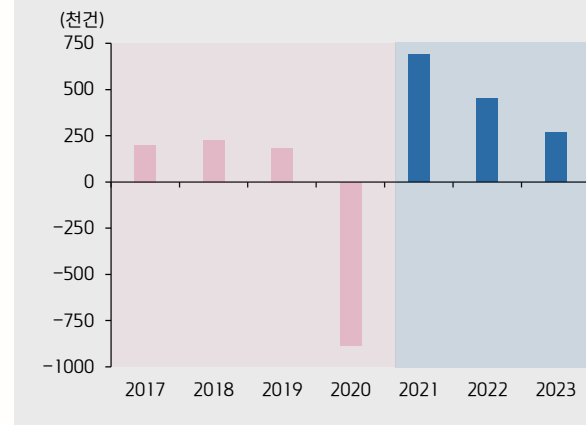
- 주택가격, 휘발유 가격 등 여전히 트럼프 재임기간 대비 높은 수준
- 트럼프의 주요 비판점 및 여론조사 지지율이 저조한 이유

미국 CPI, 시간당평균임금 증가율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

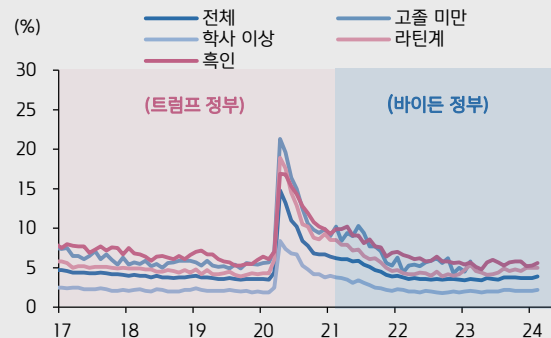
미국 연도별 월평균 신규 일자리 창출



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

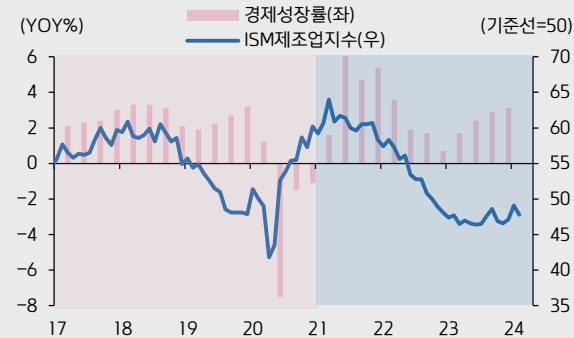
당선에 중요한 변수는 1) 경제, 2) 경합주 표심

미국 실업률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

미국 경제성장률



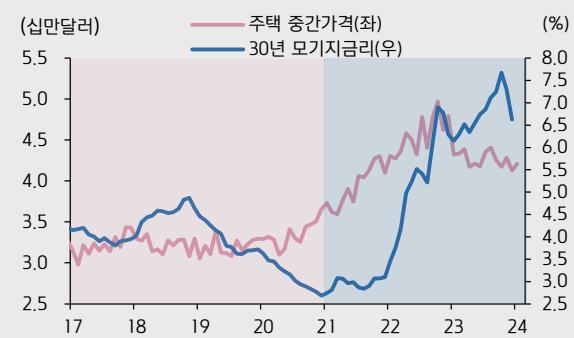
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

미국 연료유, 휘발유, 전기 가격



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

미국 주택 중간 가격, 모기지금리



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

경합주에서도 지지후보 결정시 중요한 요소는 '물가'

- ◎ 7개 경합주, 바이든노믹스에 대해 회의적, 경제 문제 해결에 트럼프 정책을 선호 (바이든 35% vs 트럼프 49%)
 - 대선에서 가장 중요한 요소: 경제(39%), 이민(9%), 민주주의(9%), 복지(7%), 낙태(6%), 헬스케어(5%), 기후변화(5%)
 - 고소득자일수록 경제가 중요하다고 답변한 비율 높음
 - 휘발유, 전기, 식료품 등 일상에서 체감되는 상품 및 서비스 비용 감안 시 트럼프 재임기간에 재정적으로 더 나았다고 평가
- ◎ 인프라 투자는 긍정적이거나, 반도체 및 전기차 산업 투자는 부정적, 물가 2% 도달 시 바이든 지지율 상승 가능
 - 연방정부가 주요한 역할을 해야하는 부분: 의료비용절감(68%), 인프라 확대(61%)
vs 전기차 및 배터리 생산 투자(25%), 반도체 칩 생산 투자(25%)
 - 경합주 중 조지아, 미시간, 애리조나는 IRA 수혜 지역임에도 높은 물가를 이유로 트럼프 지지율이 우위

경합주별 지지율 현황 및 주요 이슈

경합주	선거 인단 수(명)	지지율(%)		격차(%p)	주요 이슈
		바이든	트럼프		
펜실베이니아	19	44.3	48.3	4.0	러스트벨트, 전미자동차노조(UAW) 세일가스 생산지, 1월 바이든이 LNG 신규 수출허가를 일시 중단한 이후 트럼프 지지율 상승 2016년 트럼프 승리, 2020년 바이든 승리
노스캐롤라이나	16	42.8	47.8	5.0	선벨트, 태양광 발전 투자 규모 3위 해일리 전 후보 지지층, 반트럼프 성향 확인 2016년, 2020년 트럼프 승리
조지아	16	44.3	48.7	4.4	트럼프 형사 재판, IRA 수혜 2016년 트럼프 승리, 2020년 바이든 승리
미시간	15	43.8	46.4	2.6	러스트벨트, 자동차 제조 대표지역 아랍계 미국인 비율 높음, 이팔전쟁 이후 바이든 지지율 하락 2016년 트럼프 승리, 2020년 바이든 승리
애리조나	11	44.0	48.7	4.7	선벨트, 태양광 발전 투자 규모 5위 멕시코와 국경 근접, 불법 이민 이슈에서 트럼프 정책 지지 2016년 트럼프 승리, 2020년 바이든 승리
위스콘신	10	45.0	47.0	2.0	최근 낙태권 관련 이슈에서 바이든 지지율 상승, 경합주 중 격차 가장 작음 2016년 트럼프 승리, 2020년 바이든 승리
네바다	6	41.0	45.7	4.7	라스베이거스 위치, 팬데믹 이후 경제 부진 및 실업률(5.3%), 고유가 문제 태양광 발전 투자 규모 6위 2016년, 2020년 민주당 승리

자료: 240 to Win, 키움증권 리서치센터

Bidenomics vs MAGAnomics

2020년 공약: 경제적 성과 (IIJA, CHIPS Act, IRA vs. NAFTA 재협상, 한미 FTA 개정) 강조

	바이든	트럼프
외교/무역	<ul style="list-style-type: none"> - 자유무역주의에서 최근 미국 이익 위한 보호무역주의 선호로 변화 조정 - 상호호혜적 관계 추구, 무역협정을 지키지 않는 외국에 페널티 부과 - 미국 기업들에 수혜를 집중시키기 위해 연방정부에 - 미국산 상품/서비스 4,000억 달러 구매 유도 - NATO 필요성 강조, 해외주둔 미군 유지, 그러나 군사력 강화에는 동의 	<ul style="list-style-type: none"> - 보호무역주의, 미국 우선주의 유지를 통한 무역적자 해소 - 불공정 무역협정 적극적으로 개정 - NAFTA, TPP 등 다자간 협정 탈퇴 및 재협상 - NATO 탈퇴 검토, 해외주둔 미군 축소
대중 정책	<ul style="list-style-type: none"> - 동맹국과의 협력관계 강화를 통해 간접적 대중 정책 추구 - 농산물 관세는 철폐, 중국의 덤핑 및 지적재산권 침해에는 강경한 입장 유지 	<ul style="list-style-type: none"> - 1차 무역합의 이행 강행 - 중국 공장을 미국으로 이전하는 기업들에 세액 공제, 제조업 등 내수 활성화 - 중국 수입품에 대한 고관세 부과, 화웨이 제재 등 대중국 무역 강경책 유지
경제	<ul style="list-style-type: none"> - 중산층 회복, 인프라 투자를 통한 일자리 창출 - 법인세 현행 21%→28%로 인상 - 개인소득세 최고세율 39.6% 부유세 재도입, 연간 40만 달러 이상의 고소득자들에 대한 세금감면 폐지 	<ul style="list-style-type: none"> - 부유층, 대기업 친화 정책, 감세 및 기업투자 활성화로 일자리 창출 - 법인세율 35%→현행 21% 유지, 기업 투자 최소 5년간 세금 감면 - 개인소득세 최고세율 37% 유지 및 연장(2025년 종료), 급여세 최대 0% 달성
에너지	<ul style="list-style-type: none"> - 파리기후협약 재가입 - 2050년 탄소중립 경제 목표, 2035년까지 발전의 100%를 청정에너지로 전환 	<ul style="list-style-type: none"> - 화석 에너지 산업에 대한 보조금 지급 - 2021년 환경보호청 경비 삭감 - 파리기후협약 탈퇴
인프라	<ul style="list-style-type: none"> - 청정에너지 인프라 분야에 4년 간 2조 달러 투입 - 5년내 태양광 패널 5억장, 미국산 풍력발전기 6만개 설치 - 전통 인프라 투자에 4,930억 달러, 5G, AI, 청정에너지 등 신산업 연구개발에 3,000억 달러 투자 	<ul style="list-style-type: none"> - 고속도로, 철도, 공항 등 전통 인프라와 5G 통신망 구축에 10년 간 1조 달러 투입
헬스케어	<ul style="list-style-type: none"> - 오바마 케어 강조, 전 국민 의료보험 가입 의무화 - 의료보험 및 민간보험 선택권 부여 	<ul style="list-style-type: none"> - 오바마 케어 폐지, 의료보험 의무화 규제 철폐 - 보험사간 경쟁 통한 보험료 인하 유도
기타	<ul style="list-style-type: none"> - 포용적 이민정책, - 저소득층 교육 예산 확대 - 총기규제 확대 	<ul style="list-style-type: none"> - 합법이민 및 유학생 축소 - 무상교육 반대 - 총기규제 완화

자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

트럼프 2기: 집권 1기보다 극단적인 미국 우선주의 예상

◎ 트럼프 공약 'Agenda47', 공화당의 'Project2025' 제안 골자는 관세부과, 친환경 정책 폐지를 통한 저물가

- 1) 보편적 기본 관세, 상호무역법 등 관세 부과를 통한 무역적자 해소 및 불공정 무역 개선, 제조업 활성화
- 2) 대중국 규제 강화를 통한 일자리 해외 유출 방지 및 경제적 디커플링 달성
- 3) 규제 완화 및 IRA 폐기, 석유 및 천연가스 생산 등 에너지 공급 확대를 통한 전력생산 비용 하락 유도
- 4) 대통령 행정 권한 확대를 통한 트럼프와 공화당 정책 실현

2024 트럼프 주요 공약

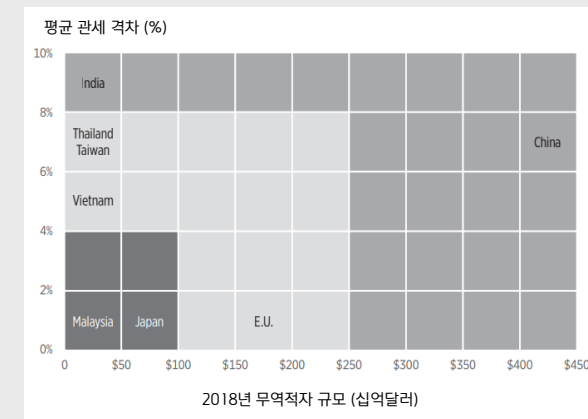
항목	공약	내용
외교/무역	관세 부과	보편적 기본관세, 상호무역법 도입
	무역장벽 강화	국경세 조정, WTO 개혁 및 회원국을 민주주의 국가로 제한 등을 통한 불공정 무역협정 개정
	대중 정책	중국의 '최혜국 대우' 지위 박탈, 중국산 상품에 대한 최소관세 면제(\$800) 중단 및 60% 이상 추가관세 부과 중국산 전자제품, 철강, 의약품 등 필수품 수입(우회수입포함)을 4년에 걸쳐 단계적으로 축소 기업들의 대중국 투자 규제 및 모든 중국 아웃소싱 기업에 대한 연방계약 금지
경제	규제완화	IRA 폐지, 기지급된 보조금을 제외한 모든 자금지원 철회 401K(확정기여형 기업퇴직연금) 투자의 ESG 규제 요건 폐지, 기업평균 연비 규제(CAFE) 종료 캐나다-멕시코에 USMCA 자동차부품 관련 조항 준수 요구 특별 변호사팀을 구성하여 불필요한 연방 자동차 규제 파악·철폐
	세금인하	법인세율 현행 21% → 15% 인하, 상속세 비과세 강화 개인소득세 최고세율 37% 유지 및 연장(2025년 종료 예정)
에너지	친환경-에너지 규제 완화	EPA(Environment Protection Agency) 예산 삭감, 그린뉴딜 등 전기자동차 의무화 및 자동차 탄소 배출량 감축 정책 폐지 파리기후협약 탈퇴
	화석 연료 및 원자력 에너지 생산 확대	석유, 가스, 석탄 생산업체 세금 감면 혜택 제공 연방정부 토지에서의 석유·가스 시추 허가 절차 완화 및 가속화, 화석 연료 발전소 건설 및 천연가스 파이프라인 설치 원자력규제 위원회 현대화, 기존의 원자력발전소 가동 지속, 소형모듈형원자로 투자 등 원자력 에너지 생산지원
인프라	신도시 10곳 건설 신규 발전소 건설	연방정부 빈 부지에 자유도시(Freedom City) 건설, 주택 소유 기회 제공, 항공모빌리티 혁명 에너지 프로젝트 승인
국방	국제원조 삭감	NATO 탈퇴 및 우크라이나 지원 중단, 미군 주둔 국가 방위비 증액
행정	대통령 권한 확대	스케줄 F 행정명령 시행, 예산 제한 권한(Impoundment) 복원
헬스케어	의약품 미국내 생산	중국 의존도 감소를 위한 관세 및 수입제한 단계적 도입
	약가 인하	의약품 해외수출 가격과 국내 공급가격의 괴리 축소

자료: Trump Agenda47, The Heritage Foundation 'Project 2025', 키움증권 리서치센터

1. 외교/무역: 관세부과를 통한 무역적자 해소

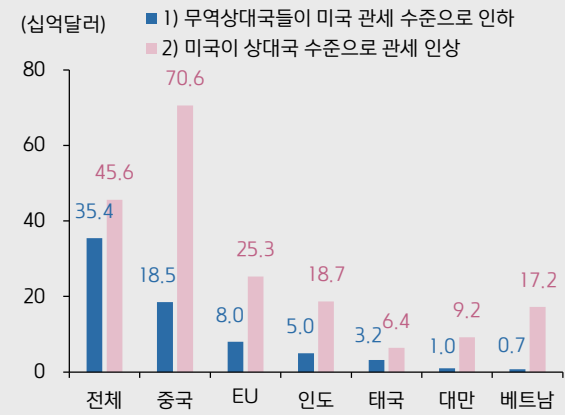
- ◎ 관세율 평균 3% → 10%로 인상, 국내 생산자를 보호, 외국 생산자에게 세금 부과
 - 보편적 기본관세 (Universal Baseline Tariff): 모든 수입 상품에 약 10% 관세 부과, 기존 관세율에 추가 부과 검토중
 - 상호무역법 (US Reciprocal Trade Act, USRTA): 타국의 통화가치 조작 및 불공정 무역 관행에 대응, 상대국이 미국 상품에 부과하는 관세와 동일한 관세율(Matching tax)을 상대국 수입상품에 부과
- ◎ WTO의 최혜국 대우 의무로 인한 상호 불균형적인 관세율 개선, 정부 수입 창출, 무역적자 해소 효과 기대
 - 2022년 무역적자는 사상최대규모(9,481억달러), 이중 대중국 무역적자는 3,829억 달러
 - 1) 상대국이 미국 관세 수준으로 인하: 무역적자 58.3억 달러, 2018년 적자 대비 -9.4%
 - 2) 상대국이 관세 인하를 거부, 미국이 상대국 수준으로 관세 인상: 무역적자 63.6억 달러, 2018년 적자 대비 -10.2%

미국 주요 교역 상대국과의 무역 적자와 관세 격차



자료: The Heritage Foundation 'Project 2025', 키움증권 리서치센터

USRTA 시나리오에 따른 무역 적자 감소 효과



자료: The Heritage Foundation 'Project 2025', 키움증권 리서치센터

1. 외교/무역: 물가 여파, 국내 자동차 품목에 적용될 가능성

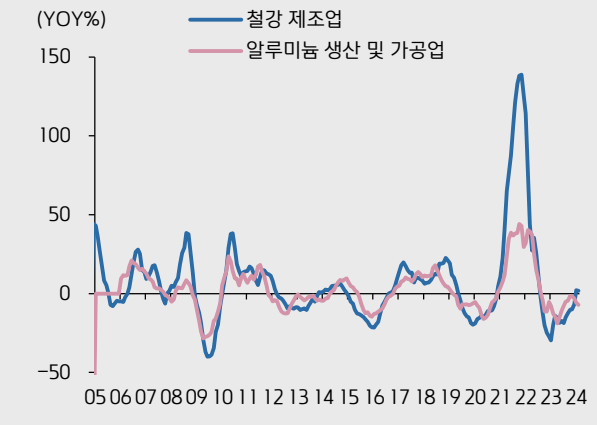
◎ 트럼프 재임 당시 고율관세 추진, 보복관세 및 무역 축소로 물가 상승 우려 존재했으나 영향은 제한적

- 2018년 3월 500억달러 규모 중국 수입품에 25% / 철강, 알루미늄(한국, 유럽, 브라질 제외)에 각각 25%, 10% 관세 부과
- 2019년 10월 무역협상에서 관세율 30% 상향 방침 보류, 2020년 1월 일부 소비재 품목 관세율 인하 합의
- 철강, 알루미늄 가격 상승하며 생산물가 20% 급등했으나 '19년 들어 안정화, CPI 상승률 '18년 7월 2.9% 고점 이후 하락

◎ FTA 체결국의 관세부과 대상 포함 여부는 미정, 한국도 보편적 관세 대상 국가에 포함될 가능성

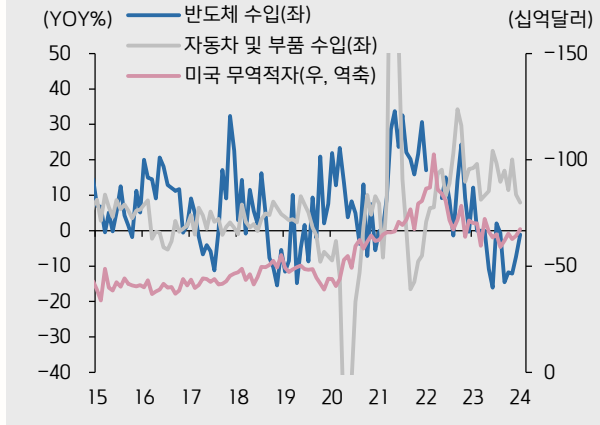
- 무역적자 원인으로 한국, 일본, 유럽, 멕시코, 캐나다산 자동차 및 자동차 부품을 지목
: 자동차에 대한 미국 관세 2.5% vs EU 10%, 중국 15%, 브라질 35%, 미국 무역적자 금액은 자동차 수입과 동행
- 관세부과의 목적은 불공정 무역 개선. 현대차, 기아는 경합주 조지아에 70억달러 규모 전기차 공장을 증설하고 부품사의 동반 진출 추진 중으로 영향 제한될 수 있음

미국 철강, 알루미늄 PPI 산출물가



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

미국 무역적자 금액 및 반도체, 자동차 수입 증가율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

2. 경제: 규제 완화 및 세금 인하

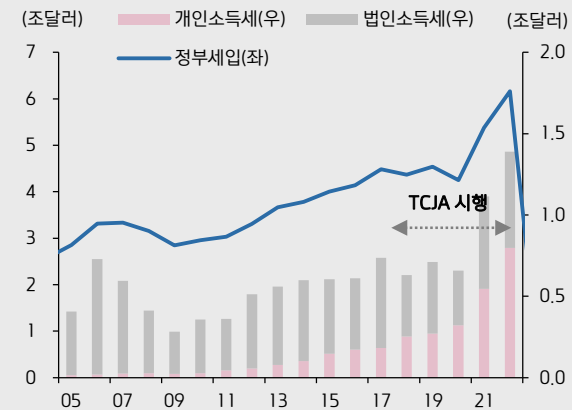
- ◎ 재정적자에 따른 세수확보 중요, 법인세와 개인소득세 인하 및 대기업 친화적 정책은 빅테크에 유리
 - 바이든, 2025 예산안에서 법인세 인상, 상위 0.01% 부자증세, 에너지 소비세 등 예고
 - 트럼프, 바이든의 친환경 정책으로 인한 재정지출 급증, 세금 인상, 과도한 규제 등이 인플레이션, 고금리를 유발했다고 비판
- ◎ 2018년 트럼프 재임 당시 TCJA 시행, 2025년 일몰 예정으로 연장할 가능성
 - TCJA(Tax Cut and Jobs Act): 법인세율 35% → 21% 인하, 소득세율 구간별로 2~3%p 인하
 - 시행 첫 3년(2018~2020년) 동안 법인세 인하 여파로 연평균 760억달러의 세수 손실이 발생
 - 그러나 기업생산 및 R&D 투자 증가, 일자리 증가 등으로 2021년 법인세 수입은 3,720억달러, 2017년 대비 25% 증가
 - 낮은 세금과 규제 완화를 선호하는 공화당 지지층 특성상 규제완화 부분은 온건파 공화당 표심에 중요

미국 2024년 대통령 예산안 및 세입효과

조세정책	10년간 세입 효과 (십억 달러)
법인세율 인상 (21%→28%)	1,325.8
고소득자 사회보장제(메디케어) 세율 인상(3.8%→5%)	650
상위 0.01% 고소득층에 25% 최저세율 도입	436.6
기업 자산주 매입 세율 인상	213.9
자본소득 과세 변경	213.9
화석연료 세제 혜택 종료	30.8
이자의 경상소득 과세	6.5
디지털 자산 채굴에 에너지소비세 부과	3.5

자료: Bloomberg Government, 키움증권 리서치센터

미국 연간 개인소득세, 법인소득세 수입



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

3. 에너지: 화력에너지 공급 확대, 전력난 및 인플레이션 해결

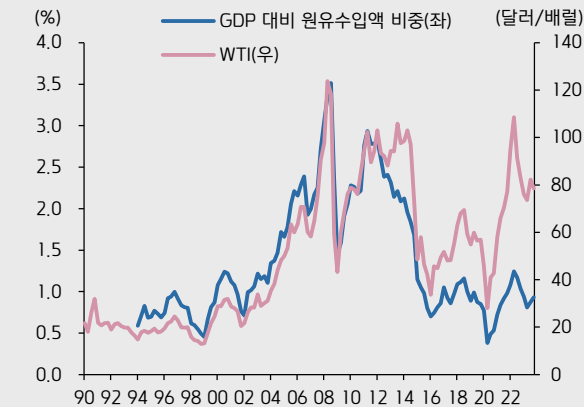
◎ 전력생산 단가의 하락은 생산비용 감소를 통한 리쇼어링 인센티브 제공, 제조업 경쟁력 확보

- 트럼프, 미국 에너지 위기는 자원 부족이 아닌 과도한 규제에 기인
- 전기차 관련 IRA 정책(신차의 2/3을 전기차로 전환, 7,500달러 세금공제 혜택 등) 폐지, 자동차 탄소배출량 감축 정책 폐지
- 연방정부 토지에서의 석유·가스 시추 허가 절차 완화, 석유, 가스, 석탄 생산업체 세금 감면

◎ 석유산업 활성화 통한 에너지 공급 안정성 및 자급률 확대, 저유가 및 저물가 달성

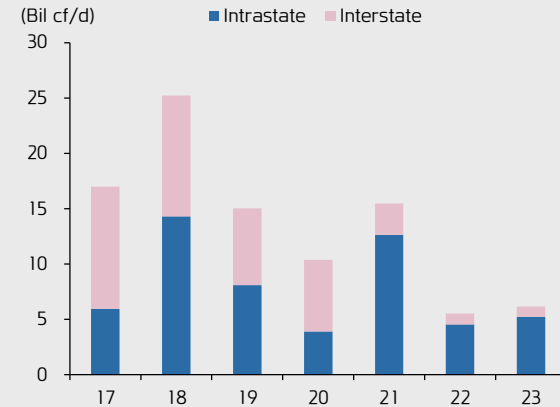
- GDP 내 원유 수입비중은 감소, 원유 생산량 역시 증가했으나, 신규 프로젝트 중단으로 러-우 전쟁 발발 이후 공급난을 경험
- 재임 당시 오바마 행정부의 '청정전력계획(Clean Power Plan)'을 '저비용 청정에너지법(Affordable Clean Energy)'으로 대체, 석탄 발전소 가동 지원
- 셰일 산업 부흥은 공화당 지지층인 텍사스(퍼미안 분지), 경합주 펜실베이니아(셰일가스 생산지)에 유리

GDP 대비 원유 수입액 비중, WTI



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

연간 LNG 신규 파이프라인 용량: 18년 이후 감소



자료: EIA, 키움증권 리서치센터

4. 인프라: 신도시 건설 및 신규 발전소 건설

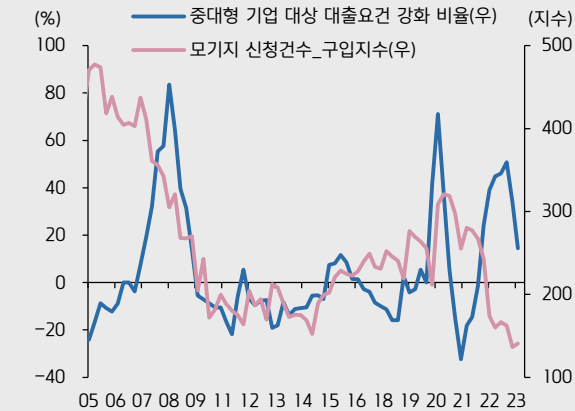
◎ 신도시 건설을 통한 주택소유율 증가 목표, 구체성은 아직 미흡

- 트럼프 재임 당시 도드-프랭크법 폐지 및 소비자금융보호국(CFPB) 재편 등 은행 규제 완화로 로컬 은행의 수익성 개선, 주택담보대출 증가
- 인프라 투자에 재정지출 확대보다는 세제혜택을 통한 민간자본 참여 유도

◎ 인프라 투자 기조는 초당파적, 그러나 금리인하, 세수확보 및 재정지출 선행 필요

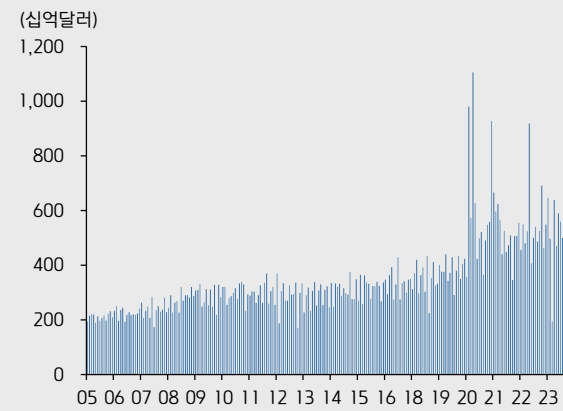
- 당시 전통 인프라와 5G 통신망 구축에 10년 간 1조 달러 투자, 멕시코 국경 장벽 건설에 216억 달러 투자 공약
- 그러나 18년 예산안에서 인프라 주관하는 교통부 예산을 삭감, 인프라 투자 축소 우려 존재
- 올해 인프라 법안은 주택경기 활성화 및 신규 발전소 건설, 전력망 구축 및 에너지 효율 증대가 초점이 될 것으로 예상

미국 은행 대출요건 강화 비율 및 모기지 신청건수



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

미국 재정 지출



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

5. 그외: 대통령 행정권한 강화 / 국방, 헬스케어 예산 유지

◎ ‘스케줄F’ 행정명령 재발동 공언, 공화당이 상원 장악시 트럼프 공약 현실화 가능

- 스케줄F(Schedule F): 모든 행정부 직원을 미국 대통령이 해고할 수 있도록 하는 개혁안, 2020년 바이든 취임 후 폐기
- 예산제한 권한(Impoundment): 대통령이 예산 지출을 중단하거나 제한하여 특정 정책 목표를 달성하기 위해 사용

◎ 친환경 정책 예산 축소 예상, 다만 국방, 헬스케어, 사회보장 부문 예산은 유지 공약

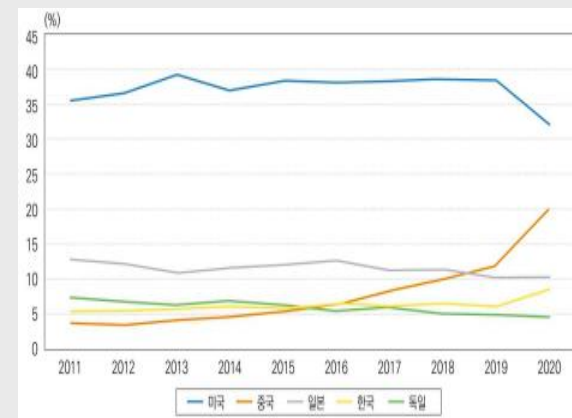
- 18년도 예산안, 국방(10%), 미국-멕시코 국경장벽 건설관련(7%) 예산 증액, 환경청(-31.4%), 보건복지부(-18%) 예산 삭감
- 작년 8월 시행된 양자 컴퓨터, AI 반도체 등 안보 기술에 대한 미국기업의 중국 벤처투자 및 지분투자 제한 조치 확대, 미국 내 의약품 생산 지원 등 중국과의 경제적 디커플링 기조가 바이오테크로 확대될 여지
: 미국이 의존하고 있는 주요 의약품의 최대 생산국이 중국, 중국 바이오테크 특허 점유율 상승 추세 등

미국 2018년 예산안 YOY 증감률 및 내용

부서	증감률 (%)	내용
국방부	10	F-35 차세대 전투기 초기 구매, ISIS 퇴치를 위한 추가 예산 확보
국토안보부	7	멕시코 국경 장벽 설립 예산 신규 편성
NASA	-0.8	화성 탐사 등 우주개발 프로그램 축소 또는 폐기 사이버보안 관련 예산 확대
에너지부	-6	첨단 에너지 제조 기술, 자동차 연료 효율화 관련 예산 삭감 프로그램 폐지 핵발전소 폐기물 처리 및 저장시설 재가동에 1.2억 달러 배정
상무부	-16	해수면 상승 등 해양 관련 연구 지원 예산 삭감 상무부 산하 국제무역청의 무역집행 권한 (반덤핑, 불공정 무역행위 적발·시정) 확대
보건복지부	-18	의료·제약 관련 R&D 투자 담당하는 국립보건원 예산 축소 해외 의료 연구 기관과의 공동연구 지원 프로그램 폐지
환경보호청	-31	국제 환경변화 대처, 대기오염 해소를 위한 주·지방정부 지원 등 50개 프로그램 폐지

자료: Bloomberg Government, KOTRA, 키움증권 리서치센터

세계 주요국 바이오 특허 점유율 추이



자료: 산업연구원, OECD.Stat, 각국 특허청

미 대선의 국내 업종 영향

- ◎ 공통: 전통 인프라 투자, 일자리 창출, 중국 공장의 미국 이전, 군사력 강화
 - 반도체, 기계, 방산 업종에 긍정적
- ◎ 쟁점: 물가 및 에너지 가격 안정
 - '20년도와 달라진 점은 1) 고금리, 2) AI발 전력수요의 증가, 즉 전력 공급 확대를 통한 물가 안정 중요
 - 인프라 현대화 기조는 초당파적임에도, IRA 정책 변화에 따른 신재생, 전력기기 섹터의 영향이 가장 클 것으로 전망

미 대선의 국내 업종 영향

트럼프 당선 시 국내 업종 긍정/부정 요인 전망

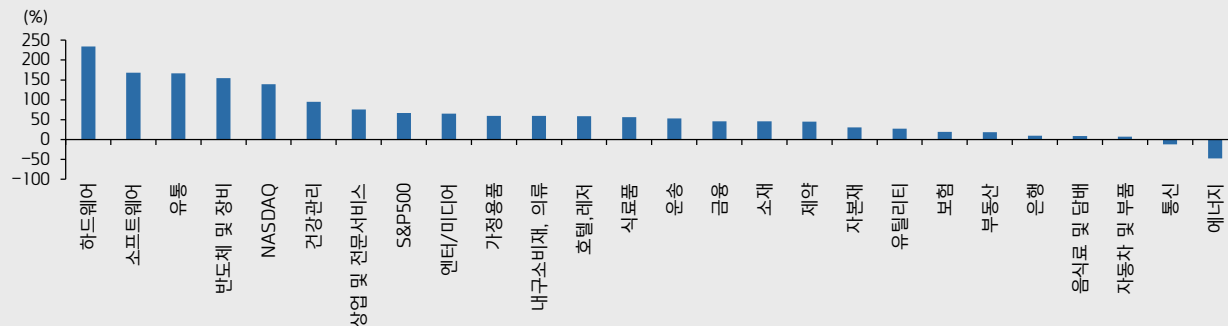
업종	긍정/부정	영향
반도체	(++)	(+) 올해 금리인하 예상, 저금리, 저물가 기조 성장주에 우호적 (+) 법인세 인하 및 대기업 친화적 정책 빅테크에 유리 (+) 탈중국 및 미국 내 공장 이전 장려 기조는 초당파적 (+) 수출 제재 리스크 존재하나, 과거 주가 추이 봤을 때 정치이슈보다는 금리의 영향이 더 크며, 2020년 플랫폼 및 소프트웨어, 올해 AI 발 수요 증가로 주도주 등극
자동차	(=)	(+) 자동차 탄소배출 규제 완화 (+) 친환경 정책 철회 및 IRA 전기차 및 배터리 보조금 축소 시 내연기관차 반사수혜 (-) 다만 한국도 보편적 관세 대상 국가에 포함되어 대미 수출 비중 큰 자동차 및 자동차 부품에 관세 부과될 가능성 (+) 미국 내 공장 증설 완료 및 가동 시 가격경쟁력 확보 가능
이차전지	(-)	(-) 트럼프가 문제삼고 있는 부분은 IRA 전기차 및 배터리 보조금에 집중 (-) 완전한 정책되돌림은 어려우나, 보조금 축소 시 전기차 수요 감소 및 투자심리 위축 예상 (-) 한국의 대미 수출 대부분이 반도체, 전기차, 배터리를 감안시 타격 불가피
신재생	(=)	(+) 올해 금리인하 예상, 신재생 프로젝트 조달비용 상승 및 수익성 악화 우려 해소 (-) 트럼프 당선 가능성 상승 시 노이즈 존재 (+) 신재생에너지 발전단가 하락으로 태양광, 풍력 등에 대한 보조금 축소 리스크 반영은 과도 (+) IRA 수혜지역은 경합주, 공화당 지지층에 집중, 일자리 창출 및 지역경제 활성화 효과 감안시 완전한 철회는 어려움
기계	(++)	(+) 인프라 투자 기조는 초당파적 (+) IRA 정책 이전에 이미 미국내 공장 보유, 관세나 보조금 철회 이슈로부터 상대적으로 자유로움 (+) 신규 화력, 원자력 발전소 건설 및 노후화 송배전망 교체 수요 지속 (+) AI 수요 및 데이터센터 증가에 따른 전력 수요 및 전력효율 필요성 증가
방산	(+)	(+) 우크라이나 지원금액 축소 및 미군 주둔 국가 방위비 증액 (+) 미국 우선주의, 고립주의 강화 및 글로벌 교역 감소로 전세계 국방비 증액 가능
제약	(=)	(+) 올해 금리인하 예상, 저금리, 저물가 기조 성장주에 우호적 (-) 누가 당선되든 약가 인하 기조는 동일하므로 제약업계에 비우호적 (+) 다만 트럼프는 과거 의약품 규제 완화 및 수입 확대를 통해 시장경쟁을 유도했다는 측면에서 상대적으로 우호적 (+) 미국이 의존하고 있는 주요 의약품의 최대 생산국이 중국이라는 점에서 탈중국 기조가 바이오에테크로 확대됨에 따라 위탁생산 수혜 가능성

자료: 키움증권 리서치센터

참고: (+) 긍정, (-) 부정, (=) 중립 및 현상유지

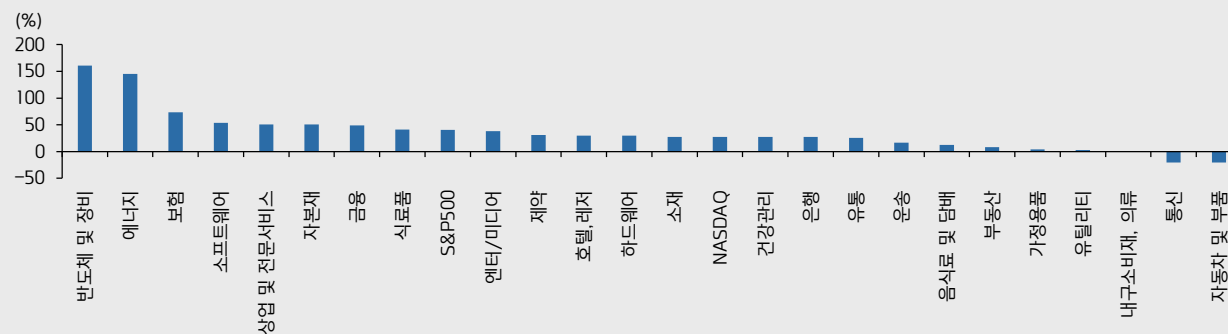
트럼프 vs 바이든 임기 업종별 주가: 미국

트럼프(2017~2020년)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

바이든(2021~2024년)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

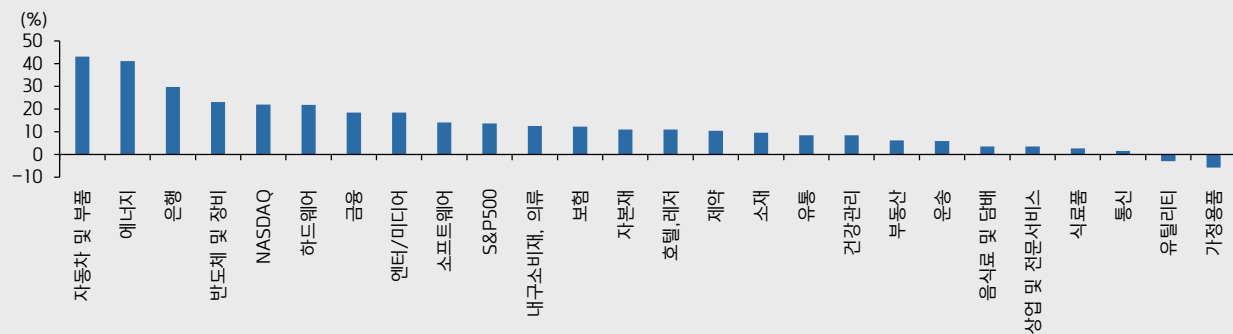
트럼프 vs 바이든 당선 직후 업종별 주가 흐름: 미국

트럼프(2016년 11월 ~ 2017년 2월)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

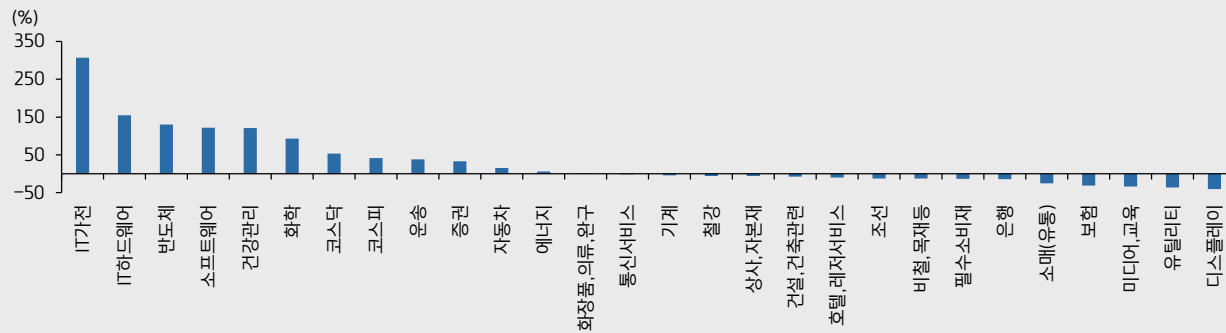
바이든(2020년 11월 ~ 2021년 2월)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

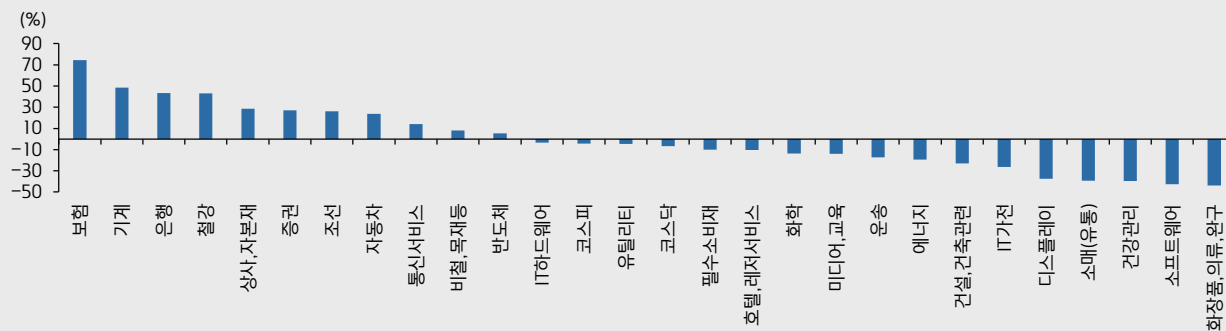
트럼프 vs 바이든 임기 업종별 추가: 한국

트럼프(2017~2020년)



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

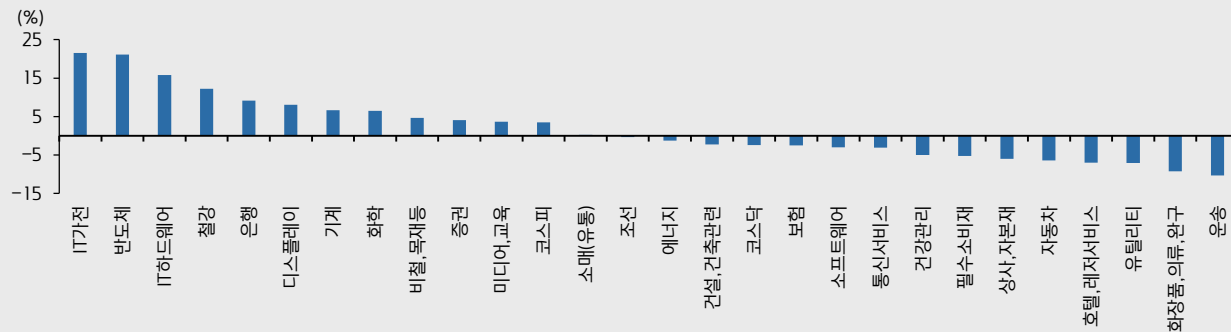
바이든(2021~2024년)



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

트럼프 vs 바이든 당선 직후 업종별 주가 흐름: 한국

트럼프(2016년 11월 ~ 2017년 2월)



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

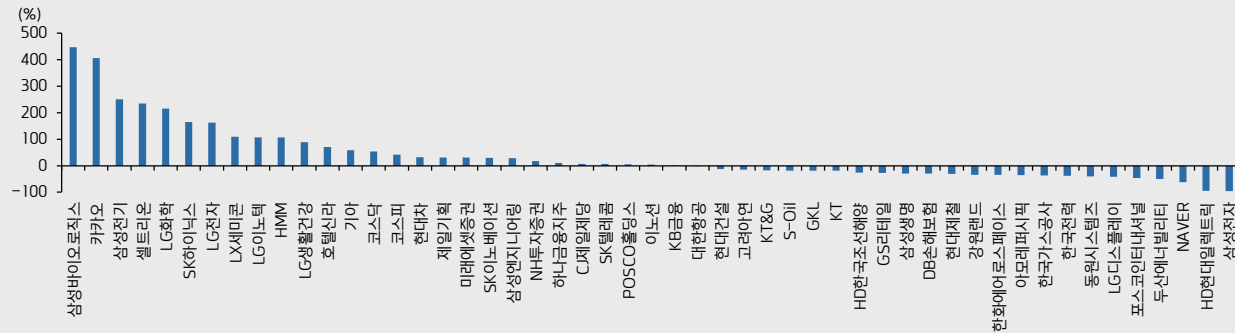
바이든(2020년 11월 ~ 2021년 2월)



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

트럼프 vs 바이든 임기 시총 상위 종목별 주가: 한국

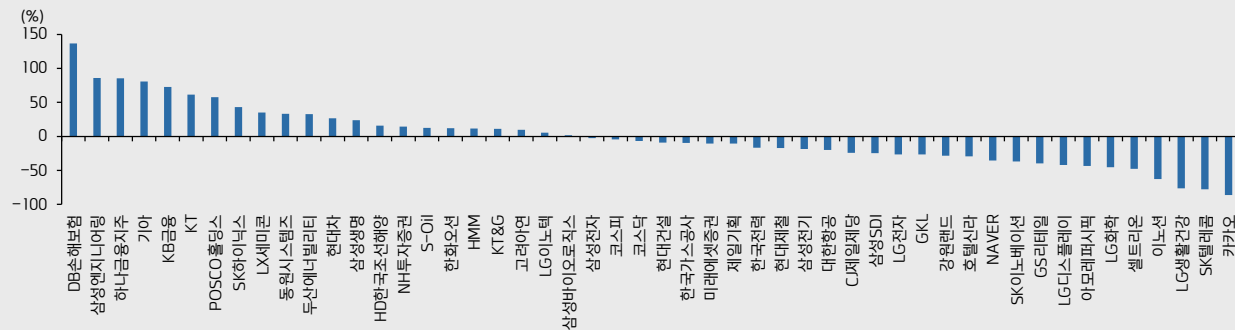
트럼프(2017~2020년)



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

참고: 2017년 이후 상장(LG에너지솔루션, 하이브, HD현대중공업), 수익률 상위(포스코퓨처엠 766%, 한화오션 511%, 삼성SDI 476%) 제외

바이든(2021~2024년)



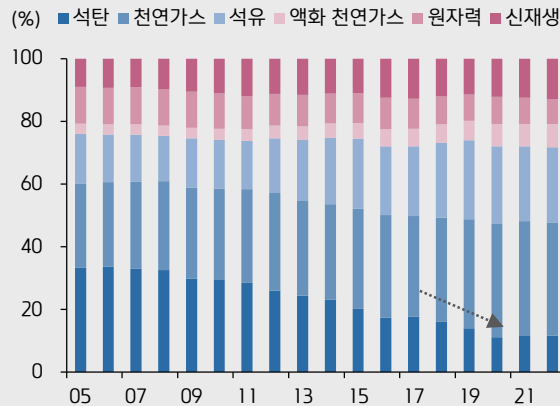
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

참고: 수익률 상위(HD현대일렉트릭 915%, 한화에어로스페이스 608%, 포스코인터내셔널 288%, 포스코퓨처엠 206%) 제외

IRA 폐기가 현실화되기 어려운 이유 1) 발전 단가

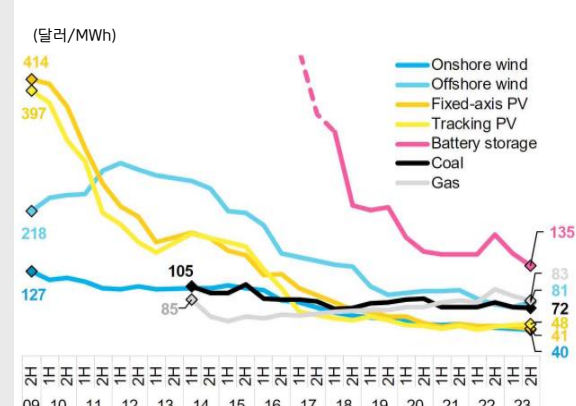
- ◎ 석탄 발전은 원가경쟁력이 떨어지며 전력원 내 비중 감소, 미국 내 생산 감소
 - 트럼프 재임기간 전력원 비중 석탄 2016년 30.3% → 2020년 19.1% 감소 vs 태양광, 풍력 6.9% → 11.6% 확대
 - 미국의 발전사업은 민영화, 2010년대 들어 셰일가스 생산 급증하며 가스 가격 하락, '20년 저유가로 오일기업 파산 증가
 - BP, Shell, 등 글로벌 오일가스 기업들 역시 '15~'20년 사이 탄소중립, 신재생 에너지 투자 발표
- ◎ 반면, 기술발전으로 신재생 발전 단가는 하락하며 19년부터 발전 비중이 석탄을 추월
 - '23년 상반기 석탄의 LCOE(균등화발전비용)는 74 달러/MWh vs 육상풍력(42달러), 태양광(44~48달러)
 - 태양광 발전은 전체 비용의 80%가 CAPEX에서 발생, '18년 이후 미국의 균등화 발전단가는 일본, 한국 대비 낮은 수준

미국 에너지원별 생산 비중 변화



자료: EIA, 키움증권 리서치센터

글로벌 발전원별 균등화 발전단가 추이

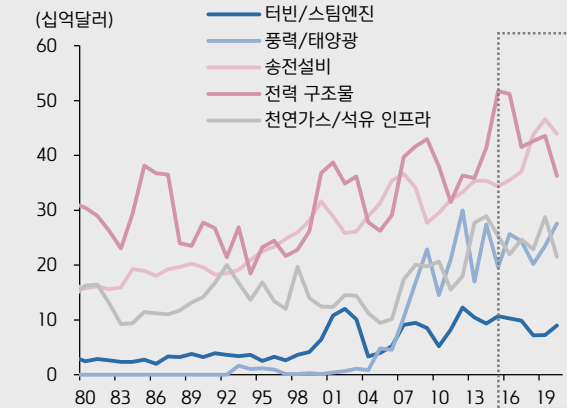


자료: Bloomberg NEF, 키움증권 리서치센터

IRA 폐기가 현실화되기 어려운 이유 2) 법제화

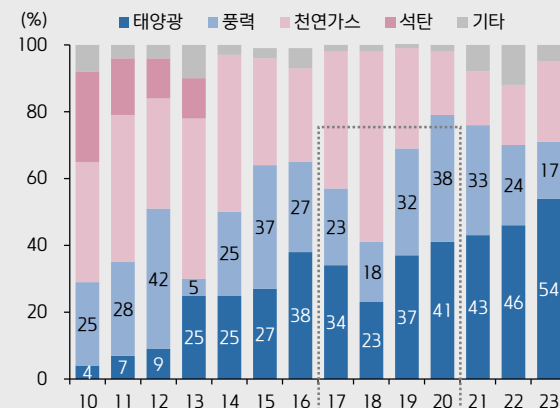
- ◎ 2017~2020년 트럼프 행정부 당시에 신재생 에너지 인프라 투자는 지속
 - 전력원별 민간부문 인프라 투자금액 17년 대비 20년 증가율 태양광, 풍력 7.6% vs 석유 -11.2% vs 천연가스 2.3%
 - 신규 증설 발전용량 내 태양광, 풍력 비중 17년 57% → 20년 79% → 23년 1분기 71%
- ◎ 오바마와 공화당이 입법한 보조금 5년 연장안 때문
 - '15년 말, 1.8조달러 규모 육상풍력 PTC와 태양광 ITC를 2020년까지 연장
 - 육상풍력 PTC는 '21년 말 만료, 트럼프는 해상풍력 ITC 신설하여 25년까지 연장, 바이든은 태양광 ITC 35년까지 연장
- ◎ IRA 보조금 지급은 2032년까지 명시, 법제화한 세제혜택 되돌리기 어려움
 - 상하원을 공화당이 모두 차지한다 하더라도 IRA 기초 아래 투자한 글로벌 기업들의 소송 및 비용 발생 가능

미국 전력원별 인프라 민간투자 금액 추이



자료: 미 경제분석국, 키움증권 리서치센터.

미국 연도별 신규 발전용량 비중

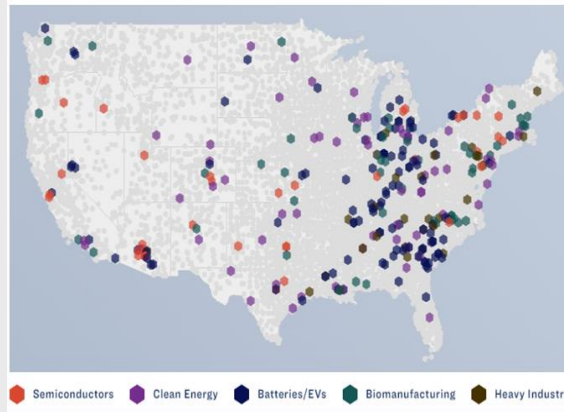


자료: SEIA, 키움증권 리서치센터.
참고: 2023년은 1분기 기준

IRA 폐기가 현실화되기 어려운 이유 3) 수혜 지역

- ◎ IRA, IIJA 등 청정에너지 프로젝트의 50% 이상이 공화당 지역구 및 2020년 경합주에 위치
 - IRA 프로젝트가 진행된 주는 공화당 지역구 (58%), 민주당 지역구 (32%), 경합주(10%)
 - 풍력발전에 유리한 지형을 가진 텍사스, 오클라호마, 캔자스 등 공화당 지역구에 집중
 - 2020년 대선 경합주 지역인 미시간주~조지아주 배터리 벨트 (Battery Belt) 형성
- ◎ 일자리 창출 및 리쇼어링 효과 감안 시 완전한 정책 되돌림은 불가능
 - 청정에너지 발전 투자를 저학력, 저소득, 고실업 지역에 배치
 - 2023년 6월 기준, 실제 건설된 청정에너지 제조시설은 2021년 대비 두배 이상 증가
 - 현대차, 기아, 리비안 등 공장이 위치한 조지아주는 전통적 공화당 지역구였지만, 2020년 대선 때 경합주로써 바이든 지지

바이든 대통령 취임 이후 제조업, 인프라 투자 발표 현황



자료: Invest.Gov, 미 백악관, 키움증권 리서치센터.
참고: IRA, IIJA, the Bipartisan Infrastructure Law 기반하여 발표된 프로젝트

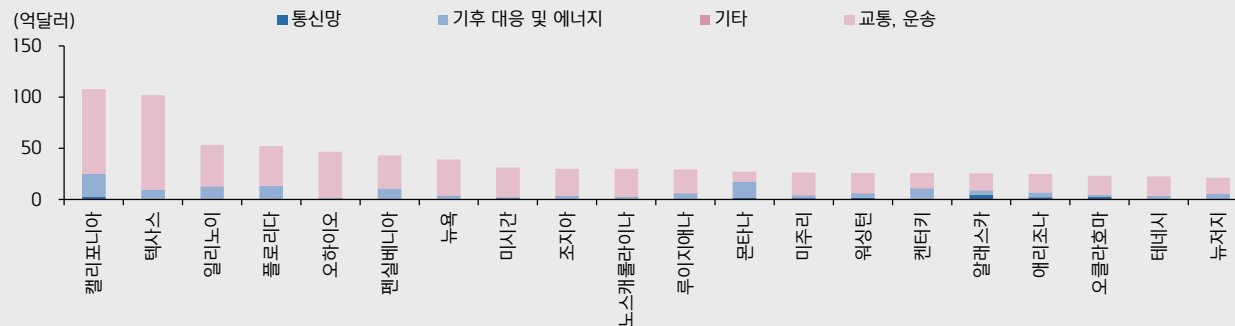
IIJA 기후 대응 및 에너지, 전기차 분야 지역별 투자금액 비중

청정에너지 및 기후대응 부문	비중(%)	전기차 및 배터리	비중(%)
캘리포니아	11.0	캘리포니아	9.9
몬타나	7.4	뉴욕	7.0
와이오밍	6.8	미시간	6.3
플로리다	6.5	사우스캐롤라이나	5.9
일리노이	6.1	텍사스	5.2
펜실베이니아	5.1	조지아	5.1
켄터키	5.0	일리노이	4.9
텍사스	4.4	루이지애나	4.4
노스다코타	3.6	미시시피	3.7
뉴멕시코	3.3	펜실베이니아	3.5
콜로라도	3.2	버지니아	3.3
루이지애나	3.0	메사추세츠	3.0
뉴저지	2.5	오클라호마	2.9
애리조나	2.3	위스콘신	2.7
워싱턴	2.2	알라바마	2.6

자료: Invest.Gov, 미 백악관, 키움증권 리서치센터.
참고: 투자금액 상위 각각 15개주, 2020년 대선 기준 민주당 지역구 파란색, 공화당 지역구 빨간색, 경합주 검은색 표시

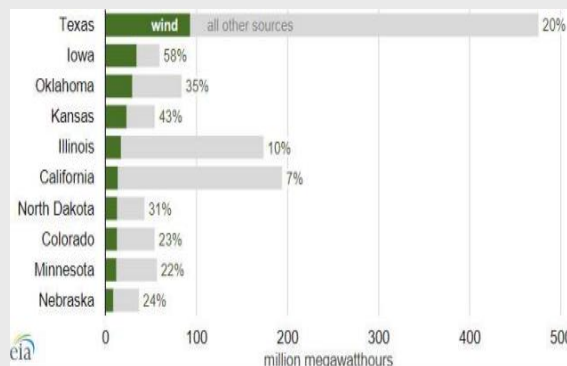
IRA 폐기가 현실화되기 어려운 이유

IIJA 주별, 부문별 진행 중인 프로젝트 투자금액



자료: Invest.Gov, 미 백악관, 키움증권 리서치센터. 참고: 투자금액 상위 20개주

주별 전체 발전량 중 풍력발전 비율 (2020년)



자료: EIA, 키움증권 리서치센터

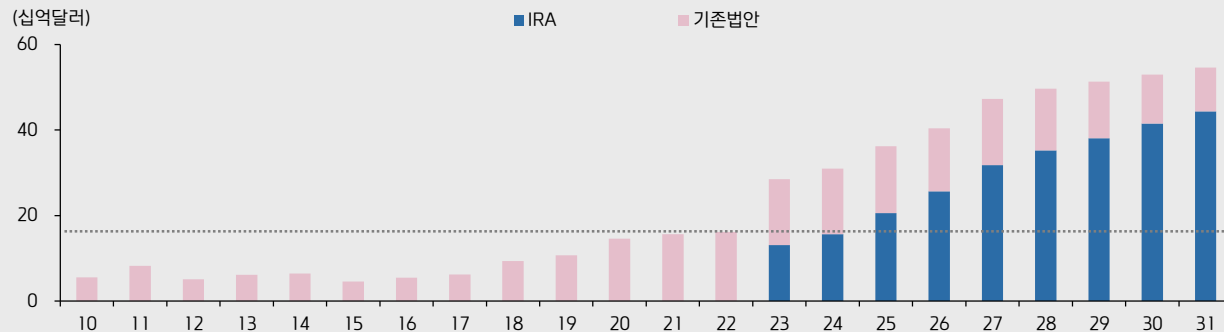
주별 태양광 발전 신규 용량 및 누적 용량 (2020년)

지역	'20년 신규 용량(MW)	누적 용량(MW)	누적용량 점유율(%)
California	1,726	13,230	28.0
Texas	2,852	5,306	11.2
North Carolina	457	5,024	10.6
Florida	1,714	3,864	8.2
Arizona	293	2,138	4.5
Georgia	664	2,134	4.5
Virginia	844	1,489	3.1
Utah	279	1,196	2.5
South Carolina	400	1,063	2.2
Total	11,158	47,318	100.0

자료: EIA, 한국수출입은행, 키움증권 리서치센터

IRA 폐기가 현실화되기 어려운 이유

IIJA 지역별, 부문별 진행 중인 프로젝트 투자금액 현황



자료: Invest.Gov, 미 백악관, 키움증권 리서치센터.

참고: 투자금액 상위 20개주

2015~2020년 오일가스 부문의 탄소 저감 기술 투자액



자료: Bloomberg NEF, 한국수출입은행, 키움증권 리서치센터

신재생, 전력기기 섹터의 영향이 가장 클 것으로 전망

◎ 에너지 비용 절감 및 에너지 효율을 높이기 위한 인프라 현대화 기조는 초당파적

- 트럼프 당선 시, 상하원 장악 여부에 따라 화력발전 기업들에 세금 감면 법안 통과 가능, 동시에 미국의 신재생 에너지 의존도 상승했다는 점을 감안 시 IRA 정책 폐기 보다는 전력망의 효율화에 집중할 가능성 큼
- 바이든 당선 시, 신재생 에너지 보조금 유지와 함께 금리인하, 상반기 중 물가 하락 시 조달비용 하락, 중단됐던 태양광, 풍력 투자 재개되며 전력망 추가 수요 확대

IRA 이후 국내기업 진출 현황

기업	위치	주	투자액 (십억달러)	내용
삼성전자	Taylor	텍사스	17	2021년 기존 텍사스주 오스틴 공장 외에 테일러에 신규 파운드리 공장 증설, 2025년 가동 예정 2022년 5월, 2034년 이후 오스틴에 2개, 테일러에 9개 등 11개 공장 추가 가동을 요청하는 장기 프로젝트 계획 제출
SK온-Ford	Glendale Stanton	켄터키 테네시	5.8 5.6	블루오벌SK(BlueOval sk) 2022년 하반기 켄터키주 글렌데일에 연간 43GWh 규모의 1공장을 착공 테네시 공장 2025년, 켄터키 2공장 2026년 가동 예정, 4.5만톤 규모 양극재 생산
LG화학	Clarksville	테네시	3.2	2026년 가동 예정, NCMA(니켈·코발트·망간·알루미늄) 양극재 양산
LG에너지솔루션-GM	Lansing Holland	미시간	2.6 1.7	미시간 단독 공장, 오하이오에 GM 합작 1공장, 테네시 GM 합작 2공장, 오하이오 혼다 합작공장, 미시간GM 합작 3공장, 애리조나 원통형-ESS 단독 공장 건설 예정
LG에너지솔루션	Queen Creek	애리조나	5.6	
삼성SDI-GM	New Carlisle	인디애나	3	2026년 가동 예정, 연간 30GWh 이상 규모 고성능 하이니켈 각형과 원통형 배터리 생산, GM 전기차에 전량 탑재 예정
삼성SDI-Stellantis	Kokomo	인디애나	2.5	2025년 가동 예정, 연 23GWh 규모
한국타이어	Clarksville	테네시	1.6	2017년 4월 가동 시작, 2026년 증설 이후 생산능력 1100만개에 달할 전망
현대차-SK온	Bartow County	조지아	5	2025년 가동 예정, 연 30만대 물량의 배터리셀 생산 계획
현대차	Montgomery	알라바마	0.3	2005년 5월 가동 시작, 전동화 생산라인 구축 및 현지 전기차 생산
현대모비스	Bryan County	조지아	0.926	2024년 가동 예정, 전기차 부품 공장 증설, 현대차 알라바마 공장, 기타 조지아 공장에 공급할 계획
기아	West Point	조지아	0.2	2010년 2월 가동 시작, 전동화 생산라인 구축 및 현지 전기차 생산
한화큐셀	Dalton and Catersville	조지아	2.5	2019년 태양광 모듈 공장 준공, 23년 2공장 가동 MS와 2025년부터 2032년까지 총 12GW 규모의 장기 태양광 파트너십 체결
OCI	Beaumont	텍사스	1	2011년 텍사스전력개발 회사 Conerstone 인수, 태양광 발전용량 400MW
씨에스윈드	Peublo	콜로라도	0.25	2021년 6월 베스타스 공장 인수, 2028년까지 3단계에 걸쳐 생산용량 2배 증설 계획

자료: Invest.Gov, 미 백악관, 언론보도, 키움증권 리서치센터.

참고: 2020년 대선 기준 민주당 지역구 파란색, 공화당 지역구 빨간색, 경합주 검은색 표시

Part III 기계: 美 대선 영향 점검 및 전망



바이든 VS 트럼프 정책 비교

◎ 북미 지역이 중요한 기계 업종에 영향을 미칠 24년 미국 대선 후보의 주요 정책에 주목 필요

- 친환경/에너지 분야에서 입장 차이 존재, 바이든은 친환경 정책을 중점적으로 추진 중이나 트럼프는 친환경에 비우호적
- 하지만, 결국 중장기 에너지 공급을 늘리기 위한 투자 및 지원을 하는 방향성은 동일하다고 판단
- 인프라 부문에서는 두 후보 모두 공통적으로 인프라 지출을 늘리는 정책을 펼칠 것으로 전망
- 무역 부문에서 트럼프는 미국 우선주의 정책을 펼치면서 리쇼어링 현상을 강화시킬 것으로 예상
- 대 중국 정책 및 안보 정책의 경우 트럼프는 조금 더 강한 제재를 검토 중, 아시아-태평양 지역의 지정학적 리스크 심화될 가능성 존재

기계 업종과 연관된 바이든&트럼프 주요 정책 비교

구분	바이든	트럼프	관련 업종
친환경/에너지	<ul style="list-style-type: none"> - 친환경에너지 지원 확대로 에너지 가격 안정화 촉진 - IRA 지원 확대 추진 - 그린 뉴딜 정책 강화 	<ul style="list-style-type: none"> - 화석연료를 포함한 전통 에너지원에 대한 지원 증진 - IRA 법안에 포함된 전기차 보조금 지급 중단 - 파리 기후 협약 재탈퇴 - 핵에너지 사용 확대를 위한 SMR 기술 육성 	전력기기
인프라	<ul style="list-style-type: none"> - IIJA, BIL 등 대규모 인프라 지원 법안 지속 추진 - CHIPS and Science Act, IRA 등 미국 내 첨단 제조업 투자 촉진 지속 	<ul style="list-style-type: none"> - 전국에 10개의 '자유도시'(Freedom City) 건설 - 노후화 도심 재개발, 공원 및 편의시설 개선 등 토건 사업 추진 	전력기기 건설기계
무역	<ul style="list-style-type: none"> - 미국 중심의 공급망 재편 추진 - 동맹국과 파트너 국가들과의 관계 강화 - 사안별로 유연하고 임의적인 (소)다자 협의회 구성 - 인도-태평양 경제 프레임워크(IPEF)의 제도화를 통해 국제표준 관련 협력 강화 	<ul style="list-style-type: none"> - 미국 우선주의 무역 정책 복귀 - 모든 수입품에 일괄적으로 10% 관세를 추가 적용 - 트럼프 상호무역법(Trump Reciprocal Trade Act) 입법을 통해 관세율 차이 기계적 평등화 추진 - 인도-태평양 경제 프레임워크(IPEF) 취입 즉시 폐기 	전력기기 건설기계
대 중국 정책 및 안보	<ul style="list-style-type: none"> - 우크라이나에 대한 지원 지속 - 중국과의 무역 거래 지속, 첨단 기술 및 핵심 분야는 탈중국화 추진 	<ul style="list-style-type: none"> - 러시아-우크라이나 사태 즉시 종결 - 중국의 '항구적 정상 무역관계(PNTR)' 지위 박탈 - 중국의 미국 내 기간 산업 및 핵심 기술 투자 금지 	방산

자료: 언론 보도, 백악관, Agenda47, 키움증권 리서치센터

미국 대선 영향 전망

- ◎ 단기적으로는 변동성 존재하나 중장기적으로 전력기기와 건설기계 업종에 수혜가 나타날 것으로 전망
- 바이든의 재집권 시 기존 친환경 정책의 강화와 대규모 인프라 투자 가속화로 기계 업종 전반에 긍정적일 것으로 판단
 - 트럼프 당선 시 IRA의 친환경에너지 지원 축소, 전기차 보조금 지급 중단으로 단기적으로 전력기기 업종에 부정적
 - 다만, 전통 화석연료 및 원자력에 대한 지원을 확대하며 에너지에 대한 중장기 투자는 지속될 것
 - 강한 미국 우선주의 정책을 추진할 예정으로 미국 내 생산 시설이 있는 업체들의 수혜가 발생할 것으로 기대
 - 건설기계 업종은 공통적으로 인프라 부문의 투자 지출이 지속되면서 견조한 수요가 유지될 것으로 판단

미국 대통령 당선 시나리오별 영향 전망

시나리오	전력기기	건설기계
바이든 재집권 시	<ul style="list-style-type: none"> - 친환경 에너지 정책 확대 기조 지속으로 변압기 수요 상승 전망 - CHIPS and Science, IRA 등으로 리쇼어링 효과 강화에 따른 배전기기 수혜 지속 기대 	<ul style="list-style-type: none"> - IIJA, BIL 등 법안 지원에 힘입어 인프라 투자 진행 가속화로 견조한 건설기계 수요 기대 - CHIPS and Science, IRA 등으로 리쇼어링 증가에 따른 제조업 지출 확대로 건설기계 수혜 지속 전망
트럼프 당선 시	<ul style="list-style-type: none"> - 친환경 에너지 정책의 폐지, 전기차 보조금 지급 중단 등 정책 추진 여부에 따라 단기적으로 전력기기 수요 감소할 가능성 존재 - 중장기적으로 AI&데이터센터, 디지털화, 탄소중립 정책 등의 영향으로 전력 수요 상승세가 지속될 것으로 판단, 전력기기 수요 증가 전망 - 수입품에 대한 관세 적용 확대로 미국 내 생산 시설이 있는 업체들의 수혜 기대 	<ul style="list-style-type: none"> - 인프라 지원 법안 지속 추진에 따른 견조한 건설기계 수요 기대 - 미국 내 10개의 신도시 건설, 노후화 도심 재개발 등 대규모 토목 공사 추진에 따른 수혜 기대 - 미국 우선주의 무역 정책 기조에 따라 자국 내 제조업 투자 증가로 리쇼어링 효과 강화 전망

자료: 키움증권 리서치센터

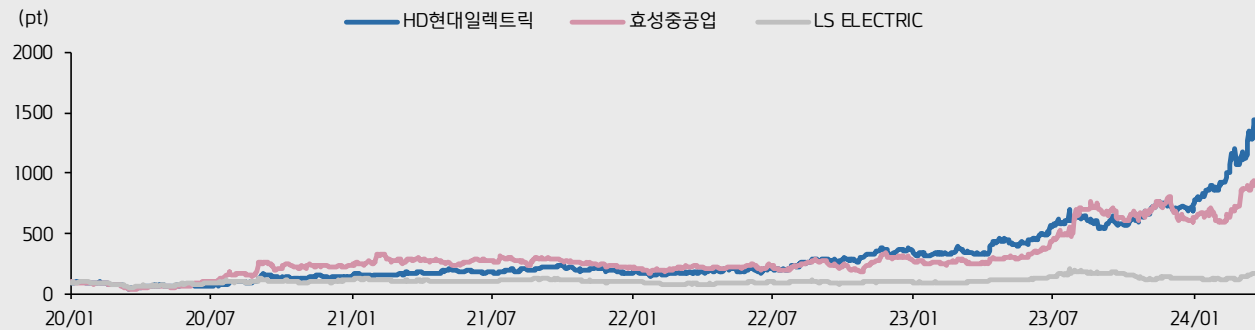
기계 업종 투자 전략

◎ 미국 대선 기간 동안 변동성 확대에도 중장기 성장 방향성은 뚜렷하기 때문에 비중 확대 추천

- Top Picks: HD현대일렉트릭, 두산밥캣
- 1) 전력기기 수요 강세로 업황 호조 지속 2) 북미에서 중장기 에너지에 대한 투자 확대가 기대되는 상황 3) 여전히 글로벌 경쟁사 대비 밸류에이션 메리트가 존재하기 때문에 비중 확대 추천. 특히, 초고압변압기의 경우 강한 수요 대비 글로벌 업체들의 증설 계획이 부재해 호황 사이클 장기화 가능성 존재. 트럼프 당선 시 미국 내 생산 시설을 가진 업체들을 중심으로 수혜가 집중될 것으로 판단
- 건설기계는 북미의 견조한 수요가 지속되는 가운데 금리 인하 이후로 글로벌 수요 상승을 전망, 하반기부터 비중 확대 시기라고 판단. 유럽의 부진, 중국의 침체 장기화로 북미 시장의 중요도가 높아진 상황에서 미국 대선의 주요 정책에서 인프라 부문에 대한 긍정적인 방향성 확인. 하반기 금리 인하가 시작되면 부동산 시장의 반등으로 건설기계 수요의 개선 기대

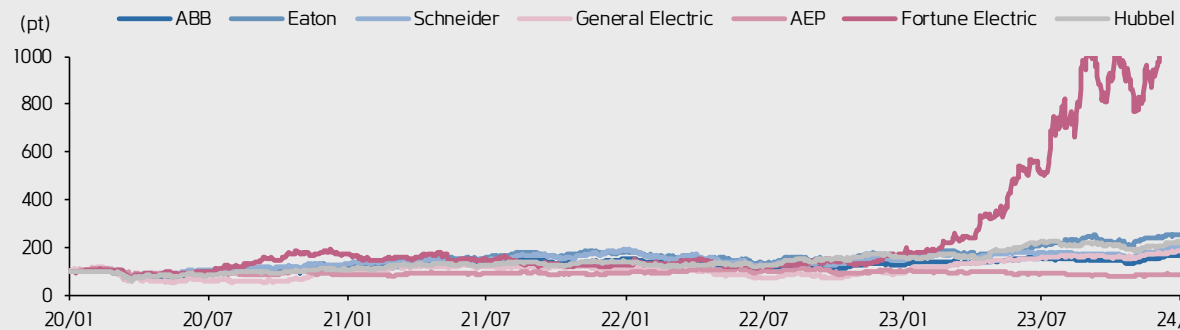
전력기기: 주가 추이

국내 전력기기 업체 주가 추이(2020.1.1=100)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

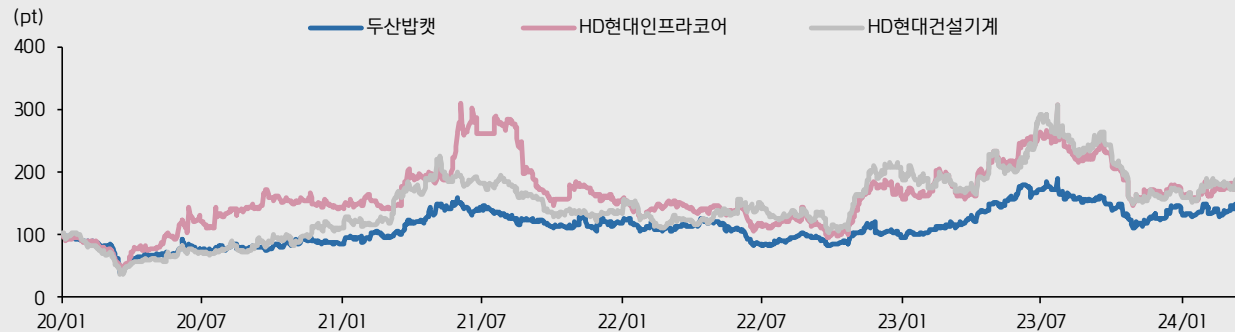
글로벌 전력기기 업체 주가 추이(2020.1.1=100)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

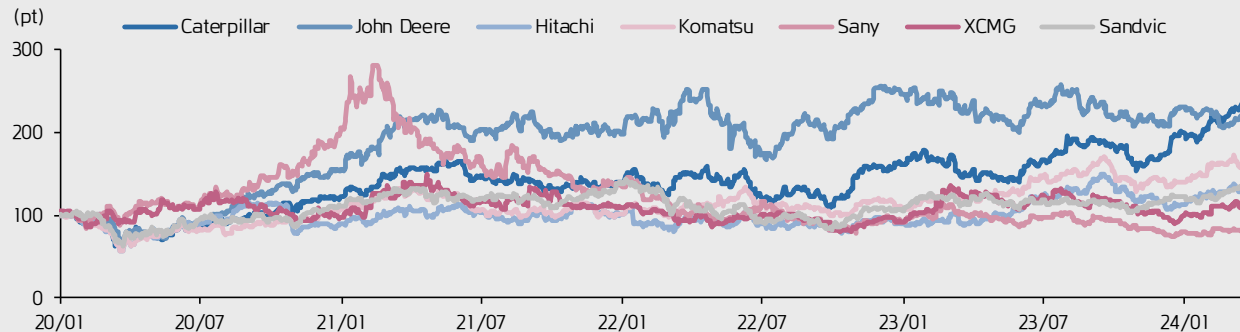
건설기계: 주가 추이

국내 건설기계 업체 주가 추이(2020.1.1=100)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

글로벌 건설기계 업체 주가 추이(2020.1.1=100)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

전력기기: Peer Table

전력기기 산업 글로벌 Peer Table

(십억원, %, x)	시가총액	매출액		영업이익		영업이익률		P/E		P/B		ROE		EV/EBITDA	
		24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E
국내															
HD현대일렉트릭	6,110	3,324	3,852	427	536	12.8	13.9	20.4	16.0	4.7	3.7	26.0	26.0	13.2	10.5
효성중공업	2,187	4,907	5,511	423	534	8.6	9.7	9.2	6.8	1.6	1.3	19.4	21.2	7.1	5.4
LS ELECTRIC	2,781	4,411	4,752	332	381	7.5	8.0	12.7	10.9	1.5	1.3	12.4	13.2	6.8	5.9
글로벌															
General Electric	256,321	94,577	101,861	10,561	13,087	11.2	12.8	37.6	29.3	6.1	5.3	19.1	21.4	19.5	16.2
Schneider	180,876	54,927	58,976	9,524	10,595	17.3	18.0	26.3	23.5	4.3	3.9	16.8	17.1	17.2	15.3
Eaton	169,463	33,460	35,855	6,210	7,083	18.6	19.8	31.0	27.8	6.5	6.0	20.1	21.2	23.9	21.6
ABB	120,098	45,193	47,437	7,101	7,746	15.7	16.3	22.4	20.6	5.9	5.2	26.8	26.4	15.0	13.5
Hitachi	113,353	84,676	81,589	6,742	7,180	8.0	8.8	22.9	21.4	2.5	2.3	11.1	11.0	11.6	10.9
Emerson	86,055	23,438	24,803	4,301	5,230	18.3	21.1	20.9	19.4	2.5	2.0	10.7	12.9	17.4	15.2
TE Conectivity	59,238	21,512	23,040	3,997	4,320	18.6	18.8	18.9	17.1	3.3	3.1	18.5	18.0	12.4	11.5
AEP	58,470	27,374	28,462	6,396	6,915	23.4	24.3	14.8	13.9	1.6	1.6	11.2	11.3	11.0	10.6
Legrand	37,413	12,374	12,936	2,479	2,616	20.0	20.2	21.2	20.0	3.6	3.3	16.7	16.4	13.7	12.7
Hubbell	30,000	7,840	8,225	1,611	1,734	20.6	21.1	25.7	23.9	6.6	5.8	26.2	23.7	18.0	16.6
Fortune Electric	8,610	781	985	205	324	26.2	32.9	49.9	34.0	21.1	16.1	46.8	55.4	39.2	24.8

자료: Bloomberg consensus, 키움증권 리서치센터

건설기계: Peer Table

건설기계 글로벌 Peer Table

(십억원, %, x)	시가총액	매출액		영업이익		영업이익률		P/E		P/B		ROE		EV/EBITDA	
		24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E
국내															
두산발켓	5,083	9,811	10,071	1,102	1,170	11.2	11.6	6.8	6.4	0.8	0.7	12.0	11.9	3.3	2.8
HD현대인프라코어	1,639	4,890	5,154	439	483	9.0	9.4	5.8	5.1	0.8	0.7	14.3	14.3	3.6	2.9
HD현대건설기계	1,095	3,955	4,198	259	284	6.5	6.8	6.3	5.5	0.6	0.6	10.1	10.5	4.4	3.8
글로벌															
Caterpillar	239,383	86,627	89,466	17,912	18,577	20.7	20.8	16.9	16.1	8.7	7.5	57.7	49.2	11.8	11.5
John Deere	148,618	62,286	62,428	12,828	12,297	20.6	19.7	14.6	14.5	5.9	5.0	40.1	36.1	11.0	10.7
Komatsu	38,246	33,673	33,878	5,310	5,244	15.8	15.5	10.8	10.9	1.5	1.4	14.6	13.6	7.0	6.8
Sandvik	39,176	15,933	16,534	2,827	3,110	17.7	18.8	18.7	17.3	3.3	3.0	16.7	17.8	11.8	10.5
Sany	23,035	14,363	15,510	1,092	1,510	7.6	9.7	23.3	17.5	1.8	1.7	7.8	9.7	15.0	11.7
Kubota	24,191	26,998	27,318	2,659	2,814	9.9	10.3	13.1	12.3	1.2	1.1	9.9	9.9	11.3	10.5
XCMG	13,700	17,598	19,406	1,255	1,587	7.1	8.2	12.2	9.9	1.3	1.2	10.5	11.8	7.3	6.5
Zoomlion	11,825	8,788	10,355	765	1,048	8.7	10.1	19.0	14.8	1.2	1.2	6.4	7.7	13.6	11.1
Hitachi	8,667	12,432	12,590	1,505	1,517	12.1	12.0	10.0	9.5	1.3	1.2	13.8	13.3	6.1	5.7
Terex	5,526	6,891	6,871	884	880	12.8	12.8	8.8	8.7	2.1	1.7	26.4	22.2	5.6	5.3
LiuGong	3,027	5,177	5,645	210	313	4.1	5.5	17.7	13.3	1.0	0.9	5.6	7.0	11.4	8.6

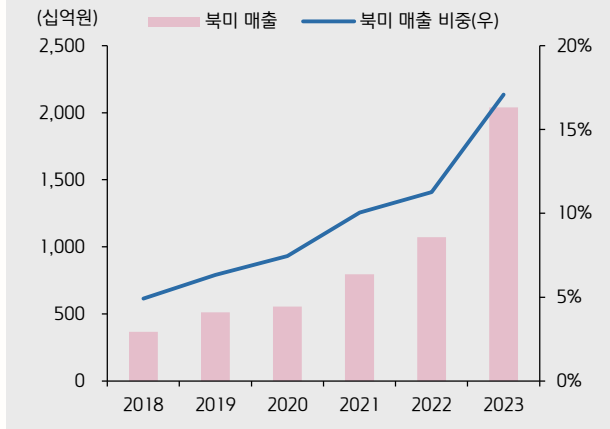
자료: Bloomberg consensus, 키움증권 리서치센터

전력기기&건설기계 업체 북미 매출 성장 추이

◎ 21년도 이후 기계 업종 내에서 북미 시장의 매출 비중 증가로 중요도 상승

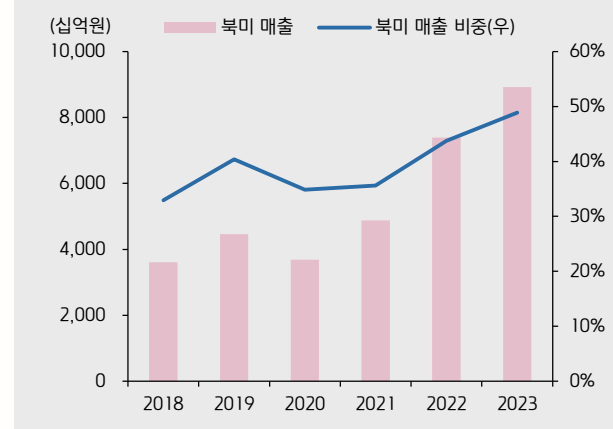
- 21년도부터 북미 시장에서 인프라 관련 법안 IIA, BIL 및 친환경 지원 법안 IRA 등의 통과로 전력기기, 건설기계 수요 증가
- 친환경 에너지에 대한 투자 확대와 미국 내 노후 전력망 교체 수요로 초고압변압기를 중심으로 전력기기의 공급 부족 심화
 - 23년 전력기기 3사의 북미 매출은 90.2%로 고성장하며 전체 매출의 성장을 견인
 - 매출 비중도 22년 11.3%, 23년 17.1%로 대폭 확대
- 바이든 집권 이후 IIA 등 대규모 인프라 투자를 지원하는 법안이 통과하면서 건설기계 수요 증가
 - 23년 건설기계 3사의 북미 매출은 20.7% 성장, 전체 매출은 8% 성장하며 북미 시장의 매출 기여 확대
 - 매출 비중 50% 가까이 올라오며 중국 및 신흥 시장의 부진을 만회

전력기기 3사 북미 매출 추이 및 비중



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

건설기계 3사 북미 매출 추이 및 비중



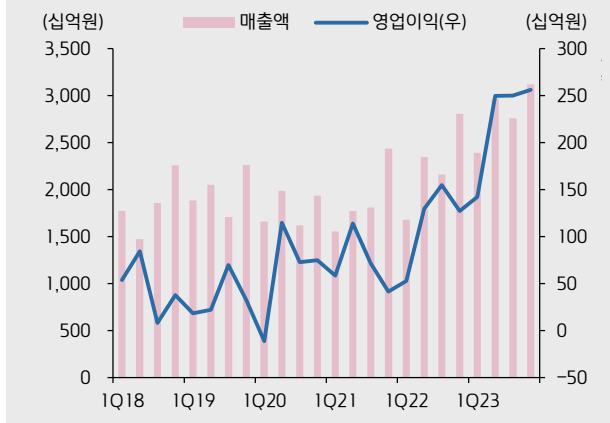
자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

전력기기: 4Q23 Review

◎ 양질의 수주로 채워진 수주잔고 매출 반영에 따른 실적 개선세 지속

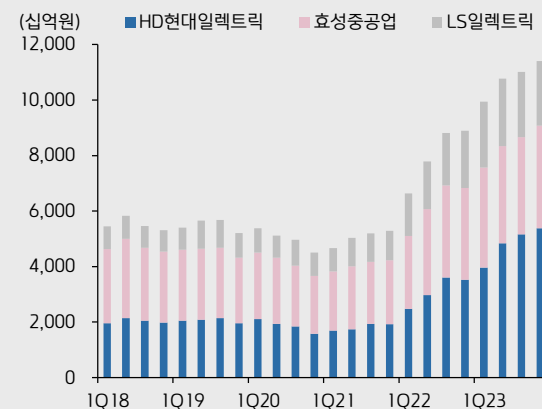
- 전력기기 3사의 23년 매출액과 영업이익은 22년 대비 각각 24.9%, 93.6%으로 고성장
 - 변압기 공급 부족으로 공급자 우위 시장이 조성되며 수익성 개선에 기여한 것으로 판단
- 전력기기 3사의 23년말 기준 수주잔고는 11.4조원 규모로 22년말 대비 28.2% 확대
 - 올해도 변압기 수요 강세의 지속으로 수주잔고 확대 추세 유지될 것으로 전망
 - 제한적인 공급 여건으로 변압기 수주 단가 상승세 지속, 수익성이 높은 수주 물량이 2H23부터 본격적으로 매출 반영

전력기기 3사 분기별 실적 추이



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

전력기기 3사 분기별 수주잔고 추이

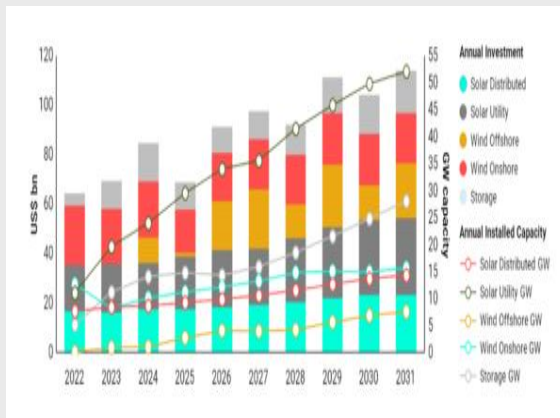
자료: 각 사, 키움증권 리서치센터
주) 효성중공업 건설 사업 부문 제외

전력기기: 북미 호황의 원인

◎ 친환경 에너지 지원에 중점을 둔 IRA 법안 통과로 북미의 신재생 에너지 투자 증가

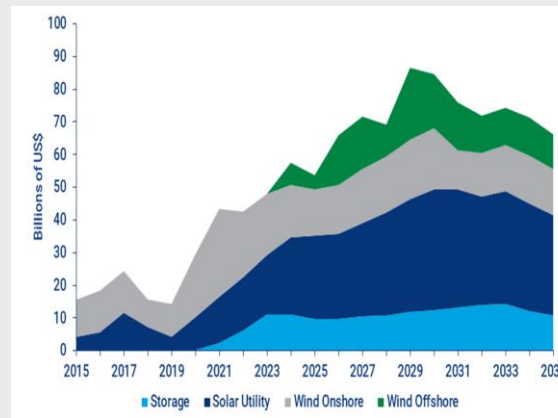
- IRA 법안 시행 이후 미국의 재생에너지 시장의 투자액 지출은 21년 640억달러에서 31년 1,140억달러까지 78% 증가 전망
- 태양광, 풍력 등 주요 신재생 에너지 프로젝트의 미국 내 제조 경쟁력 상승으로 투자 수요 촉진
 - 미국 내 태양광 패널, 풍력 타워 등 신재생 에너지 부품의 제조 비용을 지원하는 보조금 지급
 - 주요 신재생 에너지 프로젝트에 대한 투자 세액 공제로 혜택 제공
- 전기차/수소 등 새로운 친환경 기술에 대한 보조금 지급 등 적극적인 지원

연도별 북미 신재생에너지 투자 증감 추이 및 전망



자료: Wood Mackenzie, 키움증권 리서치센터

IRA 이후 북미 신재생에너지 투자 전망



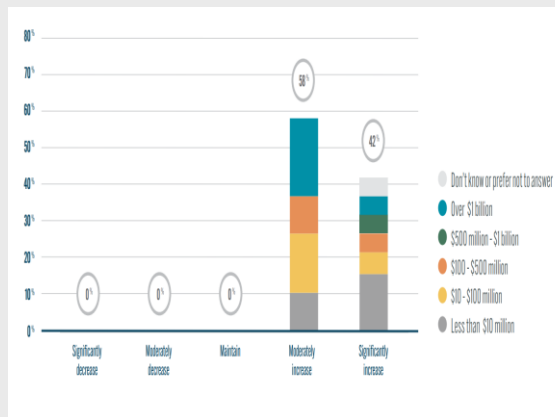
자료: Wood Mackenzie, 키움증권 리서치센터

전력기기: 북미 호황의 원인

◎ IRA 시행 이후 22년 대비 23년 신재생에너지 투자에 대한 긍정적인 반응 증가

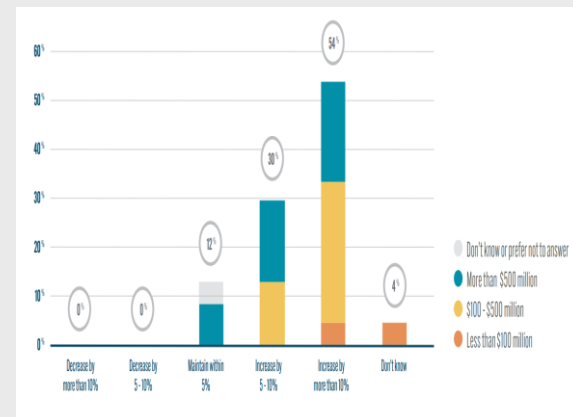
- 신재생에너지 시장 투자자들 중 약 84% 이상이 23년 투자를 5~10% 가까이 확대할 계획이라 응답
 - 약 4%의 투자자만이 투자 계획이 불확실하다고 판단
 - 보조금 지급, 세제 혜택 등이 신재생 프로젝트의 경제성을 확보하면서 투자 가시성을 높여준 것이 주효했다고 답변
- 시장 참여자 중 디벨로퍼는 100%가 신재생 에너지 프로젝트를 확대할 계획이라고 응답
 - 특히, IRA 법안 시행이 장기적인 프로젝트 개발에 대한 자신감을 주었다고 답변

22년 대비 23년 신재생에너지 디벨로퍼 계획 변화



자료: ACORE, 키움증권 리서치센터

22년 대비 23년 신재생에너지 투자자 계획 변화



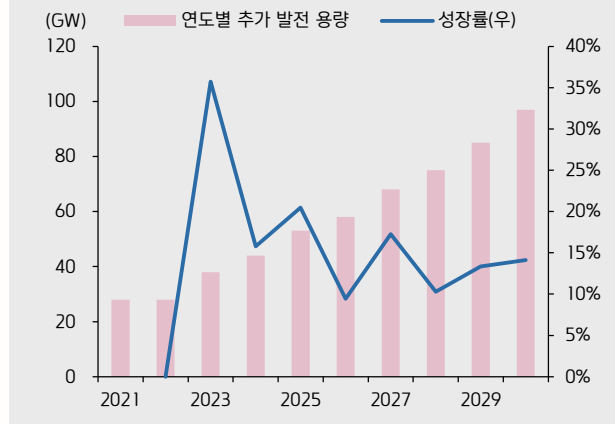
자료: ACORE, 키움증권 리서치센터

전력기기: 북미 호황의 원인

◎ 신재생에너지 발전 용량 증가가 송배전망 투자 확대로 연결

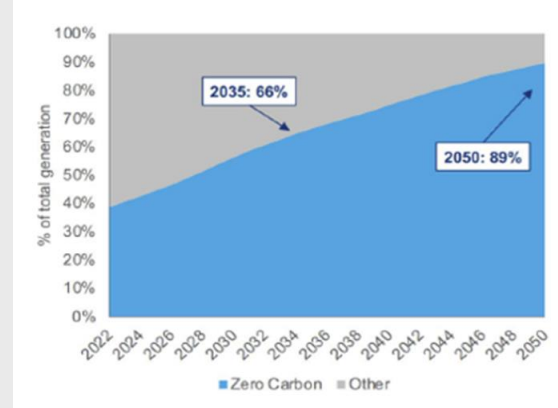
- IRA 시행 이후 22년부터 30년까지 신재생에너지의 신규 발전 용량이 약 525~550GW 추가 전망
 - 연도별 신재생에너지 추가 발전량은 22년 28GW 대비 30년 97GW로 3배 가까이 성장하며 점차 가속화될 것으로 추정
 - 2030년 미국에 필요한 약 40%의 전력을 신재생에너지로 공급 가능한 규모
 - 중장기적으로 2050년까지 무탄소 에너지원의 비중을 89%까지 확대할 계획
- 신재생에너지 발전 용량의 증가는 구조적으로 송배전망에 대한 투자 확대로 이어지며 전력기기 수요 상승

IRA 이후 신재생에너지 발전 용량 추이 및 전망



자료: ACP, 키움증권 리서치센터

2050년 Net Zero 목표: 무탄소 에너지원 비중 전망



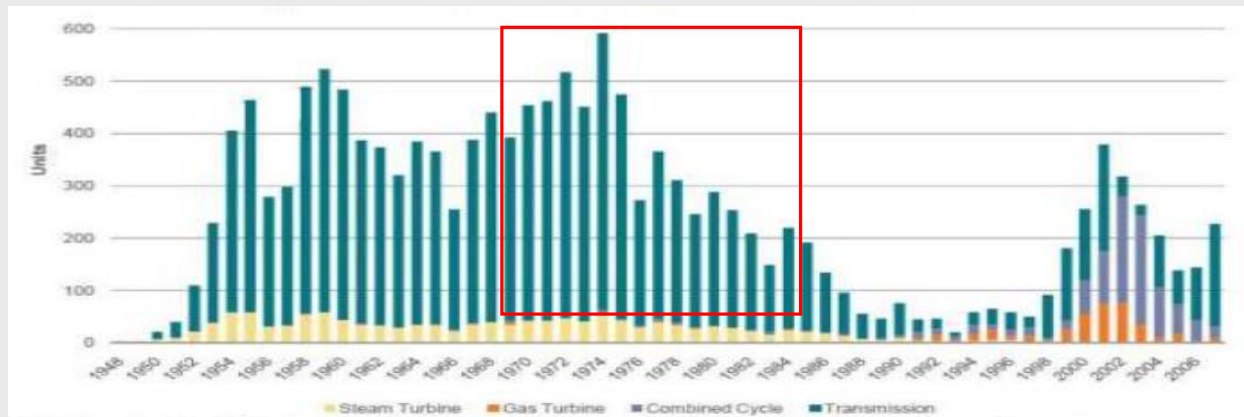
자료: Wood Mackenzie, 키움증권 리서치센터

전력기기: 북미 호황의 원인

◎ 전력기기 수요의 또 다른 축인 노후 변압기 교체 수요

- 미국 내 변압기는 70~80년대 대규모 구축 이후 수십년 간 노후화가 진행
- 변압기의 평균 수명이 30~50년 사이임을 고려할 때 향후 몇 년간 상당한 수준의 노후 변압기 교체가 필요할 것으로 판단
 - 미국의 대형변압기의 90%는 40년 이상 사용되고 있는 것으로 추정
- IRA 법안 등을 통해 노후 전력망 교체에 대한 적극적인 지원으로 변압기 교체 수요 발생

북미 노후 전력기기 교체 수요



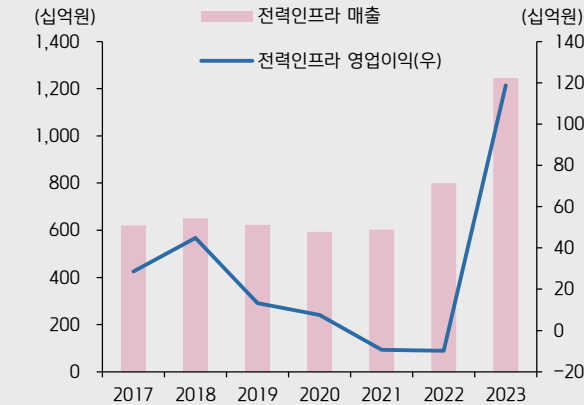
자료: EIA, SPX, 키움증권 리서치센터

전력기기: 북미 호황의 원인

◎ 미국 내 리쇼어링 확대에 따른 배전기기 수요 증가

- CHIPS and Science, IRA 법안 등의 영향으로 미국 내 리쇼어링 현상 확대
- 국내 대기업들의 미국 현지 생산 시설 투자 증가하며 전력기기 업체의 배전반 수요 증가
 - 자동화 설비 등을 구축 시 전력 관리에 활용되는 배전 시스템 필요
- LS일렉트릭의 23년말 전력인프라 수주잔고는 1.9조원 규모로 22년말 대비 31.3% 확대
 - 북미 지역의 수주 호조로 23년 전력인프라 부문 매출은 55.7% 고성장, 최근 5년간 최대 규모의 수익 달성

LS ELECTRIC 전력인프라 매출 및 영업이익 추이



자료: LS ELECTRIC, 키움증권 리서치센터

리쇼어링이 촉발한 배전반 수주

단일판매 · 공급계약 체결	
1. 판매 · 공급계약 구분	기타 판매 · 공급계약
- 체결계약명	Switchgear&Transformer 공급 계약
2. 계약내역	
계약금액(원)	174,593,612,009
최근 매출액(원)	2,668,264,980,253
매출액대비(X)	6.54
대규모법인여부	해당
3. 계약상대	SAMSUNG E&C AMERICA, INC.
- 회사와의 관계	-
4. 판매 · 공급지역	미국 텍사스, Taylor시
5. 계약기간	시작일: 2022-11-11 종료일: 2023-10-31
6. 주요 계약조건	-
7. 계약(수주)일자	2022-11-11
8. 공사유형 관련내용	유보사용 유보기한
9. 기타 투자판단과 관련한 중요사항	- 본 계약은 발주처인 Samsung Austin Semiconductor에서 발주하여 진행하는 미국 텍사스주 테일러 반도체 Foundry Plant에 당사가 배전시스템을 공급하는 사업임 - 최근 매출액은 2021년 말 연결재무제표 기준임. - 상기 2항의 계약금액(원)은 USD 127,429,999.00를 계약일자(2022년 11월 11일)의 하루은행 최고 고시 매매기준율 1,370.10원을 적용하여 환산한 금액임 - 향후 진행과정에서 상기 계약금액 및 계약기간 등 세부 조건을 변경할 수 있음 ※ 관련공시

자료: 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

전력기기: 미국 대선 영향 전망

◎ 트럼프 당선 시 단기적으로 친환경 에너지 정책 축소로 부정적이나 중장기 성장성은 변함없을 것

- 바이든 재집권 시 친환경 에너지 투자 확대 및 IRA 법안을 통한 보조금 지원 등으로 전력기기 수혜 지속 전망
- 트럼프 당선 시 전기차 보조금 지급 중단, 친환경 에너지 투자 축소로 단기적으로 전력기기 수요에 부정적일 것으로 판단
 - 다만, IRA 법안 통과 이후 신재생 프로젝트 확대에 따른 고용 효과 등을 고려할 때 대대적인 방향성 변화는 어려울 것
 - IRA 투자 규모를 축소하기 위해서는 트럼프 당선과 동시에 상원에서 공화당의 의석이 늘어나는 선결 조건이 필요
- 장기적으로 늘어나는 전력 수요를 감당하기 위한 에너지 투자는 지속되어야 하는 상황, 전력기기 수요 강세 지속 전망

전력기기 산업 관련 주요 정책 영향 점검

구분	주요 정책 방향성	영향
바이든	친환경에너지 투자 확대 추진	O
	IRA 보조금 지원 지속	O
트럼프	IRA 전기차 보조금 지원&친환경에너지 투자 확대 중단	X(단기)
	화석연료 등 전통 에너지원 및 원자력 발전에 대한 지원 확대	O

자료: 언론 보도, 백악관, Agenda47, 키움증권 리서치센터
주) O(긍정적) Δ(중립) X(부정적)

IRA 법안 통과 후 신재생 프로젝트 고용 효과

분야	프로젝트 수	투자 금액(십억달러)	예상 고용 효과
태양광	50	12.7	20,505
에너지 저장	15	10.9	5,770
육상 풍력	11	0.2	3,673
해상 풍력	7	3	2,460
총합	83	26.8	32,408

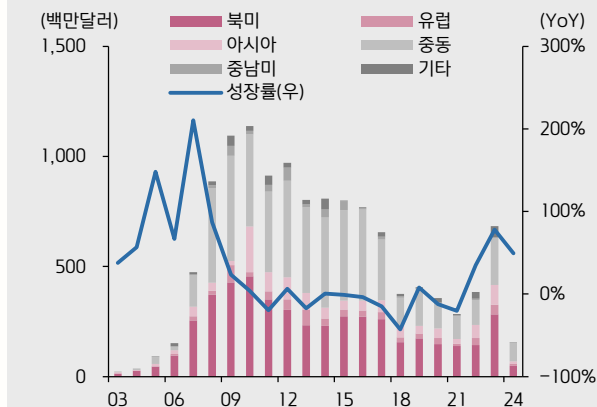
자료: GSAM, 키움증권 리서치센터

전력기기: 변압기 수출 추이

◎ 24년에도 북미와 중동 지역을 중심으로 변압기 수출 성장세 지속

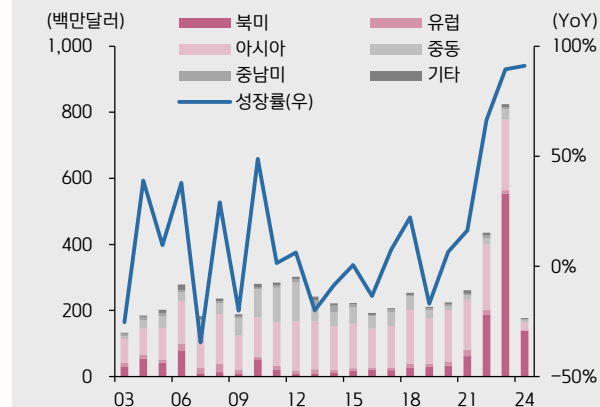
- 23년 대형변압기 수출액은 77.9% 성장. 지역별로 북미 수출액이 97.1%, 중동 수출액이 89.3% 늘어나며 아웃퍼폼
 - 북미 수출 비중도 22년 37%, 23년 41%로 확대
- 23년 중소형변압기 수출액은 89.6% 성장. 특히, 북미 수출액이 약 3배 가까이 대폭 성장한 부분이 주요
- 24년에도 북미와 중동 지역을 중심으로 변압기 수출 성장세 지속
 - 대형변압기의 2월 누적 수출액은 전년 동기 대비 49.4% 성장하며 고성장세 유지

대형변압기 대륙별 수출 추이



자료: Trass, 키움증권 리서치센터
주) '24년은 2월 누적 기준

중소형변압기 대륙별 수출 추이



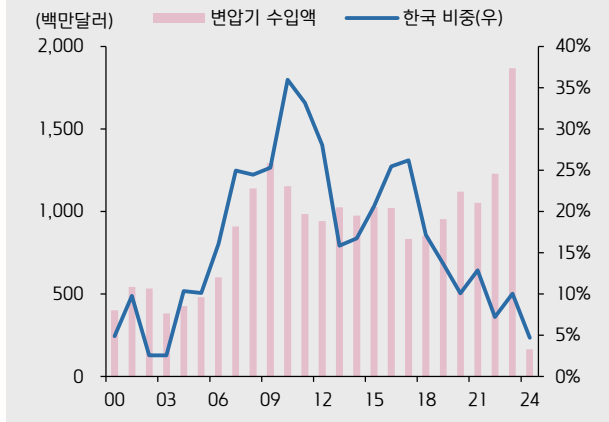
자료: Trass, 키움증권 리서치센터
주) '24년은 2월 누적 기준

전력기기: 북미 변압기 업황 점검

◎ 여전히 탄탄한 북미 전력기기 업황

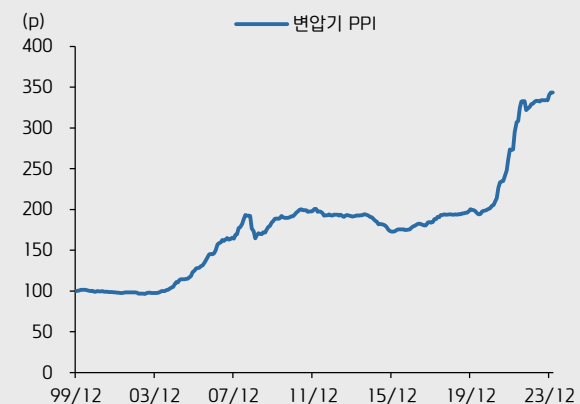
- 23년 미국 대형변압기 수입액은 전년 대비 112% 성장한 18.6억달러 기록
 - 최근 20년간 최대 규모의 변압기를 수입, 한국 비중도 22년 대비 2.8%p 확대
 - 24년 1월 대형변압기 수입액은 1.6억달러로 전년 대비 53.8% 성장, 미국 내 변압기 수요 강세가 유지되고 있다고 판단
- 지난 1월 미국의 변압기 PPI는 343.2p로 역사적 고점 달성
 - 현재 변압기 시장은 공급자 우위이기 때문에 높아진 생산 비용의 전가에 따라 수주 단가 상승세 지속될 것으로 전망
 - 최근 신규 수주의 경우 26년 이후 시점까지 공급 물량을 논의하고 있어 중장기 수익선 개선세 나타날 것으로 판단

미국 대형변압기 수입액 추이



자료: USITC, 키움증권 리서치센터
 주) '24년은 1월 누적 기준

미국 변압기 PPI 추이(1999=100)



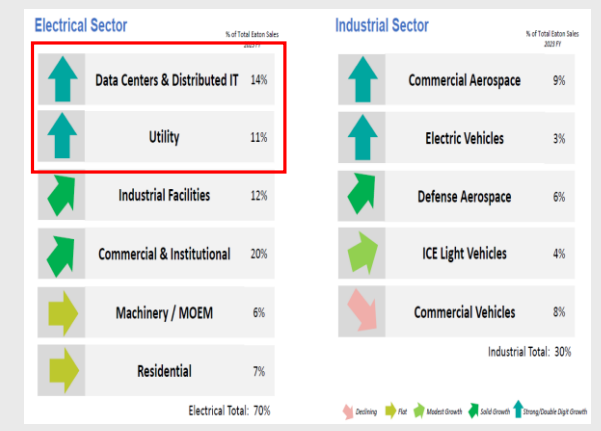
자료: FRED, 키움증권 리서치센터

전력기기: 글로벌 전력기기 업체 코멘트

◎ 글로벌 전력기기 업체들 AI&데이터센터, 친환경 에너지 투자 확대 등으로 전력기기 수요 상승 전망

- 대부분의 글로벌 전력기기 업체들이 23년말 기준 역대 최고 수준의 수주잔고 달성
 - 21년부터 누적된 복미의 대규모 프로젝트 중 18% 정도만 시작 단계. 향후 몇 년간 지속적인 신규 수주 기대
- Eaton은 24년 AI와 데이터센터, 유틸리티 부문의 전력기기 수요는 두 자릿수 이상 증가할 것으로 전망
- Schneider Electric은 24년 그리드 인프라, 데이터 센터 등 투자로 강한 수요 증가를 예상
 - 특히, 북미/인도/중동 지역에서 성장세가 지속될 것으로 기대

Eaton 24FY 전망 코멘트



자료: Eaton, 키움증권 리서치센터

Schneider Electric 24FY 전망 코멘트



자료: Schneider Electric, 키움증권 리서치센터

전력기기: 글로벌 변압기 수요는 지속적으로 증가

◎ AI&데이터센터 등 활성화에 따른 전력 수요 급증, 중장기 글로벌 전력 수요 성장세 지속

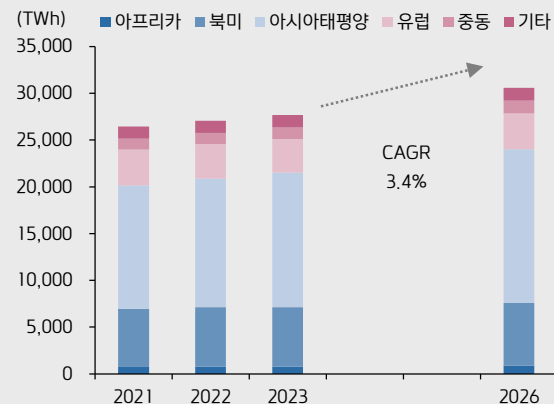
- Schneider Electric의 기술 분석 보고서에 따르면 데이터센터 내 AI 서버가 소모하는 전력은 23년부터 28년까지 연평균 25~33% 성장 전망
- 글로벌 데이터센터 전력 소비는 같은 기간 연평균 11% 성장, AI가 활용됨에 따라 전력 수요가 가파르게 상승
 - 방대한 양의 데이터를 수집하고 분석하는 AI 특성상 높은 전력 수요 발생
- IEA는 23년부터 26년까지 글로벌 전력 수요가 연평균 3.4% 성장할 것으로 전망
 - 21년부터 23년까지 연평균 2.3% 성장했음을 감안했을 때 글로벌 전력 수요 상승세가 가속화되고 있는 것으로 추정
 - AI&데이터센터, 디지털화, 탄소중립 등 메가 트렌드가 글로벌 전력 수요 상승세를 견인

AI 데이터센터 전력 소비량 증가율 전망

구분	2023	2028
총 데이터센터 전력 소비량	57GW	93GW
AI 전력 소비량	4.5GW	14~18.7GW
AI 비중	8%	15~20%
AI 작업량(훈련 VS 추론)	20% 훈련, 0% 추론	15% 훈련, 85% 추론
AI 작업량(Central vs Edge)	95% Central, 5% Edge	50% Central, 50% Edge

자료: Schneider Electric, 키움증권 리서치센터

글로벌 전력 수요 추이 및 전망



자료: IEA, 키움증권 리서치센터

전력기기: 글로벌 변압기 수요는 지속적으로 증가

◎ 신재생에너지 발전량 증가에 따른 글로벌 전력 공급 확대 전망

- 글로벌 전력 공급은 신재생에너지의 발전량이 23년부터 26년까지 연평균 10.7% 성장함에 따라 증가할 것으로 기대
- 글로벌 전력 공급망에서 신재생에너지의 비중이 21년 28%에서 26년 37%까지 확대 전망
- 친환경, 탈탄소화 트렌드에 따른 전력 수요의 성장세를 감당하기 위해 신재생에너지 발전량 증가가 필요한 상황으로 판단
- 변압기 등 전력기기의 중장기 수요 강세 지속 기대

글로벌 에너지원별 전력 공급 추이 및 전망

(TWh)	2021	2022	2023	2026	2022~2023 성장률	2023~2026 CAGR
원자력	2,809	2,668	2,741	2,959	2.7%	2.6%
석탄	10,284	10,442	10,613	10,088	1.6%	-1.7%
가스	6,556	6,609	6,639	6,785	0.5%	0.7%
기타 비 신재생	852	857	782	705	-8.8%	-3.4%
신재생에너지	7,925	8,549	8,959	12,158	4.8%	10.7%
종합	28,426	29,124	29,734	32,694	2.1%	3.2%

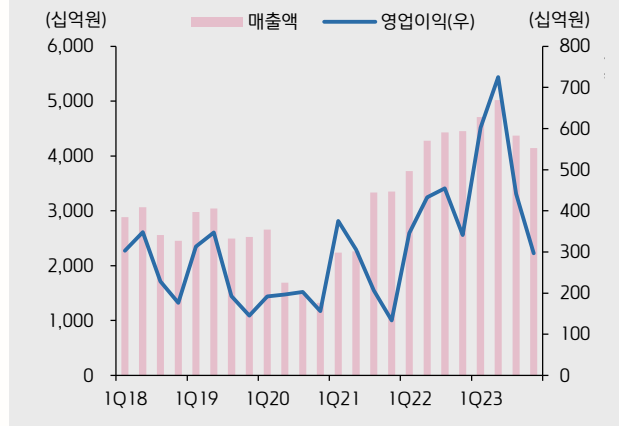
자료: IEA, 키움증권 리서치센터

건설기계: 4Q23 Review

◎ 업황은 견조했으나 딜러 재고 축적 수요 둔화, 판촉비 증가로 제한된 수익성 개선

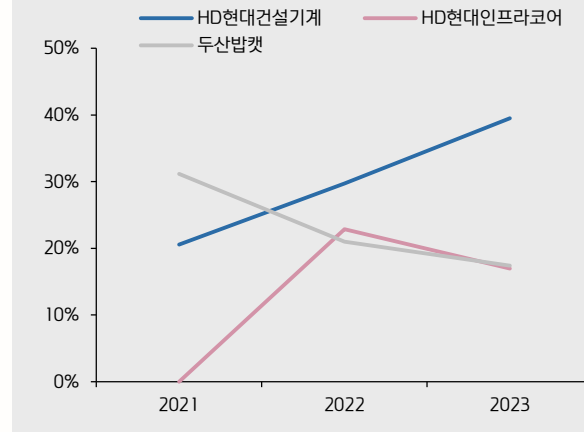
- 글로벌 건설기계 시장은 중국의 부진이 지속, 신흥국 및 유럽의 소폭 약세, 북미 견조
- 23년 상반기까지 이어진 딜러들의 재고 축적 수요가 정상화되며 프로모션 비용 증가로 수익성 둔화
- 국내 건설기계 3사의 24F PBR은 1배 미만으로 저평가 구간, 주주환원 확대 정책 시행
 - 두산밥캣은 22년부터 반기 배당 실시, 22년 대비 23년 배당금총액 18.4% 확대
 - 현대인프라코어는 23년 현금배당 220억원, 자사주 소각 450억원으로 총 780억원 규모의 주주환원 공시
 - 현대건설기계는 23년 현금배당 127억원, 자사주 매입 및 소각 303억원과 보유 자사주 1.5백만주 중 57% 추가 소각 공시

건설기계 3사 분기별 실적 추이



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

건설기계 3사 주주환원율 추이



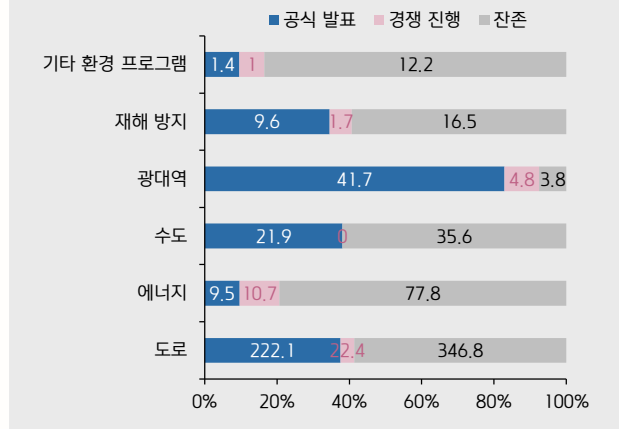
자료: 각 사, 키움증권 리서치센터
주) 두산밥캣은 K-IFRS 연결 기준

건설기계: 견조한 북미 시장 성장세

◎ 바이든 집권 이후 대규모 인프라 투자 진행으로 견조한 성장세를 보이는 북미 건설 시장

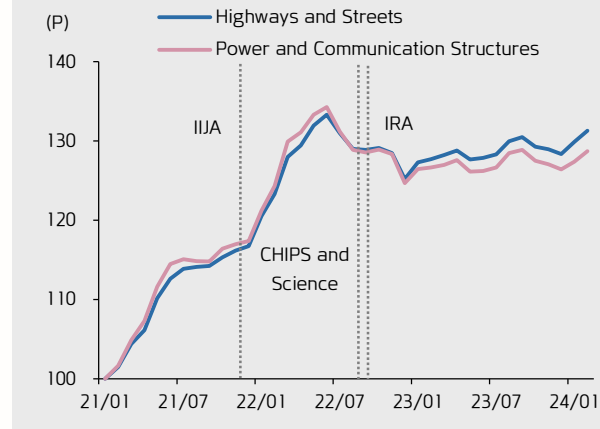
- 21년 11월 대규모 인프라 투자 지원을 위한 IIJA 법안 제정, 약 850십억달러의 자금이 투입 예정
 - 법안 통과 후 약 2년이 지난 현재 편당이 완료되거나 진행 중인 프로젝트의 규모는 약 47%로 추정
 - 2026년까지 남은 50% 규모의 잔존 자금의 집행이 진행될 것으로 판단
- 현재까지 인프라 투자 금액은 캘리포니아와 텍사스에 약 150억, 130억달러가 투입되며 가장 많은 자금이 집행
 - 평균적으로 주 별로 약 30억달러 규모의 자금이 고르게 집행되며 지역 편차 최소화
- 21년 1월부터 24년 2월까지 인프라 투자 활성화에 따라 주요 인프라 산업 부문의 물가지수는 28% 이상 상승

인프라부문 IIJA 법안 자금 지원 진행 상황



자료: Brookings Metro, 키움증권 리서치센터

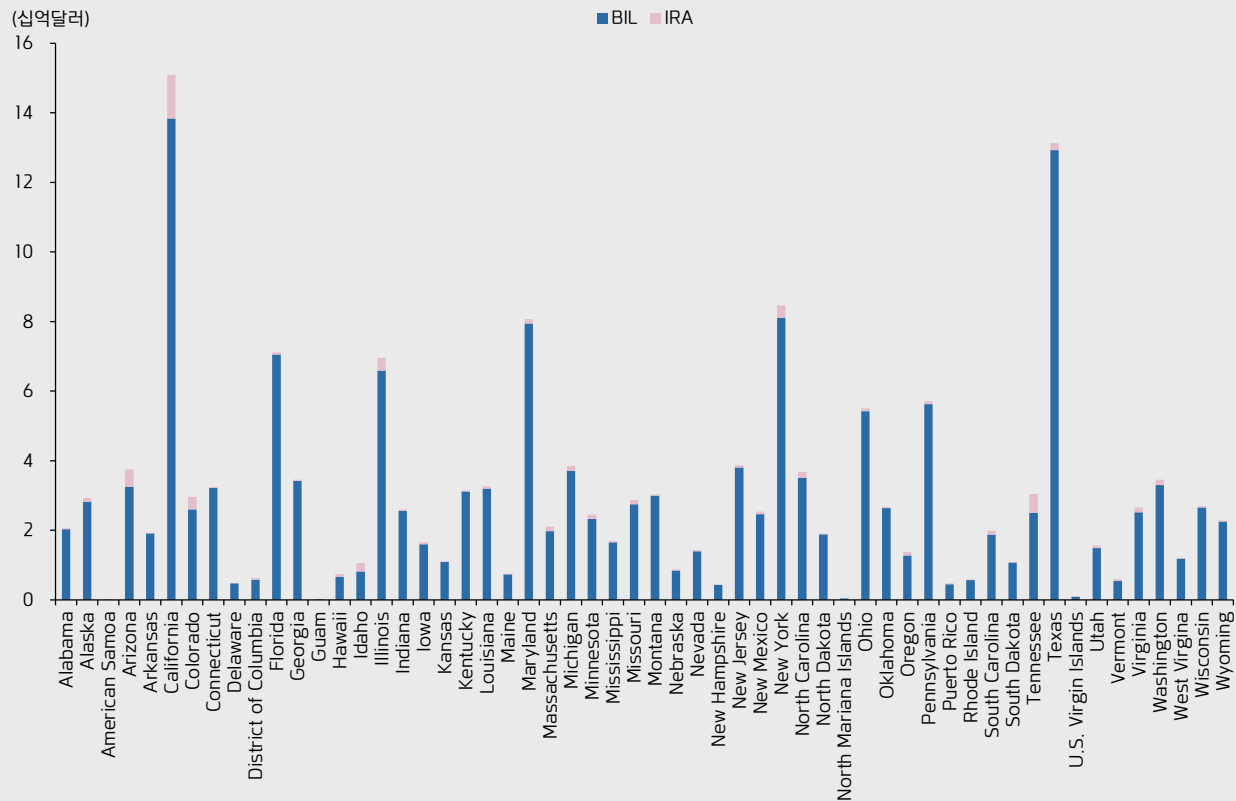
인프라 부문 PPI 지수 추이(2021.01=100)



자료: FRED, Brookings Metro, 키움증권 리서치센터

건설기계: 건조한 북미 시장 성장세

북미 주별 인프라 투자 발표 현황



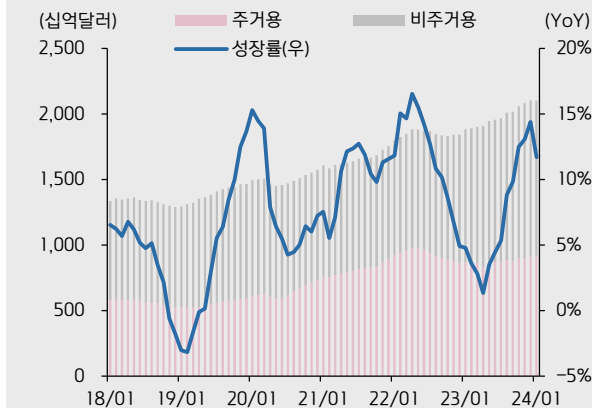
자료: 백악관, 키움증권 리서치센터
주) 24년 1월 누적 기준

건설기계: 건조한 북미 시장 성장세

◎ 미국 중심의 공급망 재편 과정에서 글로벌 기업들의 리쇼어링 추세 확대의 수혜 발생

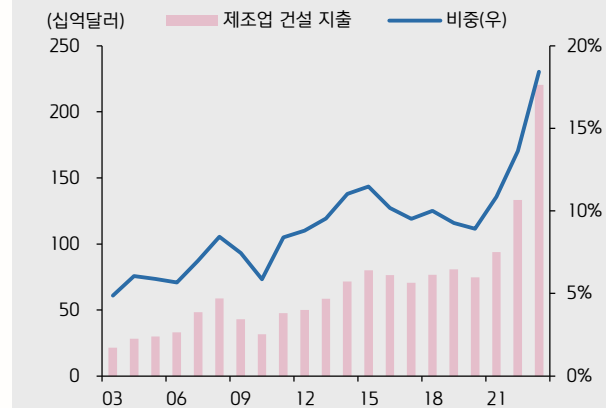
- 미국 내 대규모 인프라 투자의 활성화로 미국 건설 지출의 성장세 지속
 - 23년 월 평균 7%의 높은 성장세 지속, 24년에도 성장 흐름이 유지되고 있다고 판단
- IRA, CHIPS 법안 등의 지원으로 글로벌 기업들의 미국 내 생산 시설 투자 확대
 - 23년 미국 내 제조업 건설 지출은 22년 대비 65.4% 고성장, 전체 건설 지출 내 비중 18.4%로 상승
 - 21년 이후 다양한 글로벌 주요 반도체, 자동차, 이차전지 기업들의 미국 내 설비 투자 계획 발표

미국 건설 지출 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 비주거용 제조업 건설 지출 추이 및 비중



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

건설기계: 건조한 북미 시장 성장세

2021년 이후 발표된 북미 주요 제조업 투자

회사	산업	위치	투자액(십억달러)
TSMC	반도체	Phoenix, AZ	40.0
Texas Instrument	반도체	Sherman, TX	30.0
Intel	반도체	Chandler, AZ	20.0
IBM	IT 서비스	Hudson Valley, NY	20.0
Micron	반도체	Clay, NY	20.0
Intel	반도체	Licking County, OH	20.0
Samsung	반도체	Taylor, TX	17.0
Micron	반도체	Boise, ID	15.0
Texas Instrument	반도체	Lehi, UT	11.0
Hyundai Motors, LG	자동차, 이차전지	Pembroke, GA	7.6
Stellantis, Samsung	자동차, 이차전지	Kokomo, IN	6.3
Nacero	정유, 화학	Penwell, TX	6.0
HIF Global	신재생에너지	Matargorda, TX	6.0
Ford, SK Innovation	자동차, 이차전지	Glendale, KY	5.8
LG Energy	이차전지	Queen Creek, AZ	5.6
Ford, SK Innovation	자동차, 이차전지	Stanton, TN	5.6
Rivian	자동차	Madison, GA	5.0
Hyundai Motors, SK	자동차, 이차전지	Bartow County, GA	5.0

자료: REPM, UBS, 키움증권 리서치센터

건설기계: 미국 대선 영향 전망

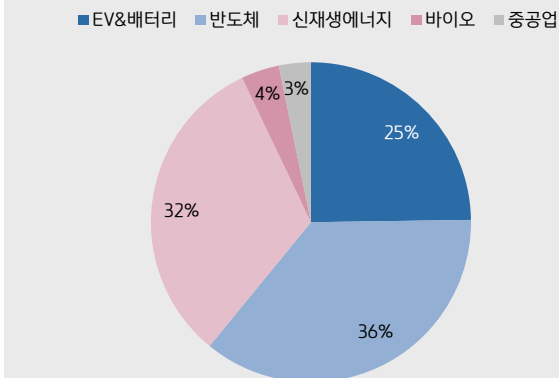
- ◎ 두 후보 모두 정책 방향성이 인프라 투자 지출을 확대하는 기조이기 때문에 북미 건설기계 수요 호조 전망
- 바이든 재집권 시 대규모 인프라 투자 지속 및 리쇼어링 확대로 건설기계 수요 성장 기대
 - 트럼프 당선 시 1) 전국에 10개의 자유도시 건설, 2) 노후화 도심 재개발 등 토건 사업 추진에 따른 건설 경기 활성화 예상
 - 또한, 트럼프 당선의 경우 미국 우선주의 무역 정책 기조로 미국 내 생산 설비 구축 증가 전망
 - 다만, 친환경 에너지 지원 축소 및 전기자 보조금 지급 중단으로 일부 기업의 경우 투자 축소가 발생 가능
 - 바이든 집권 이후 약 650십억달러의 민간 투자 발생, 친환경 부문의 비중은 약 29% 수준

건설 산업 관련 주요 정책 영향 점검

구분	주요 정책 방향성	영향
바이든	IIJA, BIL 등 대규모 인프라 지원 지속 추진	O
	CHIPS and Science Act, IRA 등 리쇼어링 효과로 미국 내 제조업 지출 확대	O
트럼프	1) 전국에 10개의 자유도시 건설, 2) 노후화 도심 재개발, 3) 공원 및 편의시설 개선 등 토건 사업 추진	O
	미국 우선주의 무역 정책 기조로 리쇼어링 추세 지속	O

자료: 언론 보도, 백악관, Agenda47, 키움증권 리서치센터
주) O(긍정적) Δ(중립) X(부정적)

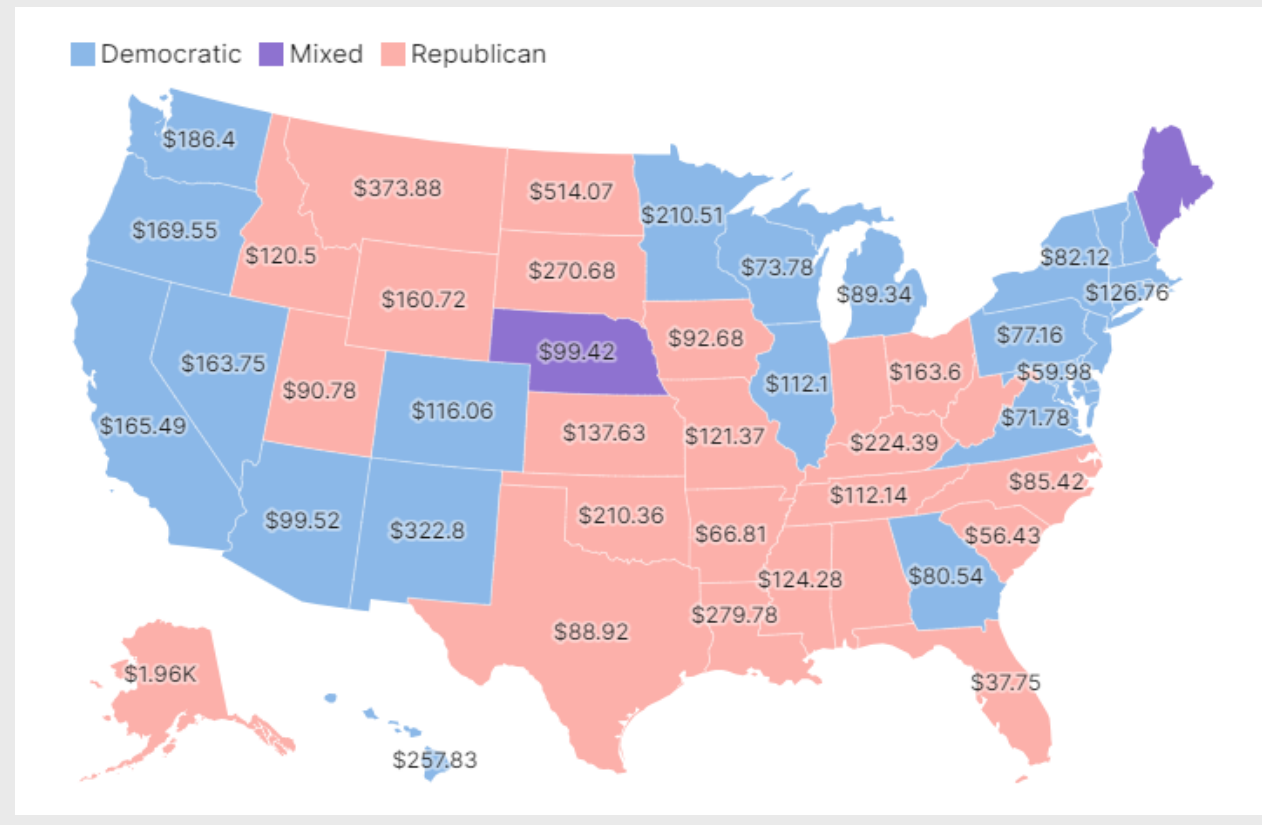
바이든 집권 이후 분야별 민간 투자 비중



자료: 백악관, 키움증권 리서치센터

건설기계: 미국 대선 영향 전망

2020 대선 결과 이후 주별 1인당 인프라 투자 지원금 분배 현황



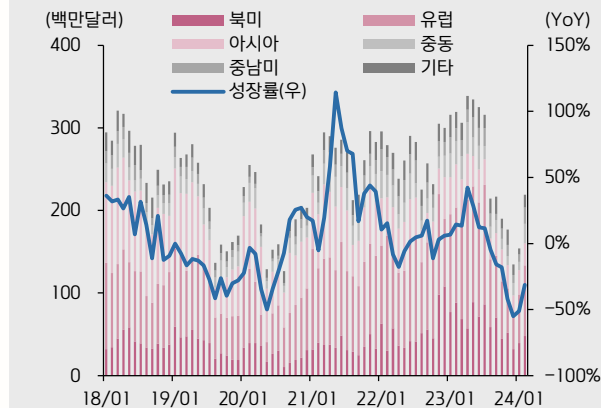
자료: Brookings Metro, 키움증권 리서치센터

건설기계: 굴삭기 수출 추이

◎ 2H23부터 이어진 굴삭기 수출액 감소 추세가 지속되고 있는 구간

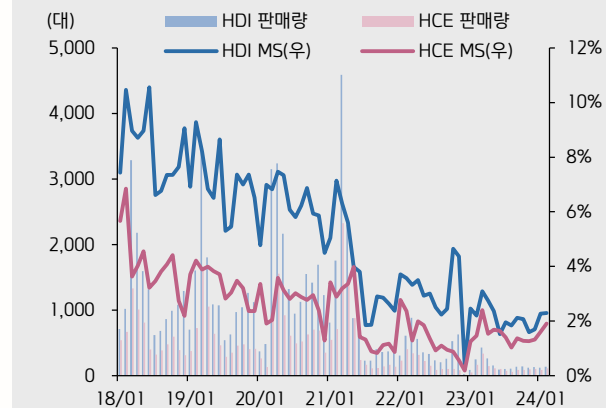
- 1H23 이후 글로벌 달러들의 재고 축적 수요가 둔화되면서 2H23부터 굴삭기 수출액 감소 추세 지속
 - 23년 연말을 기점으로 수출액 감소폭은 저점을 통과했다고 판단
 - 하반기 미국 금리 인하를 앞두고 일부 대기 수요 존재, 하반기부터 본격적인 수요 반등 기대
- 중국 시장은 중앙 정부의 인프라 투자는 지속되고 있지만 민간 부동산 시장의 위축으로 반등까지 시간이 필요할 것으로 판단
 - HD현대인프라코어와 HD현대건설기계의 2월까지 누적 판매 대수는 전년 동기간 대비 16.8% 감소
 - 전체 중국 건설기계 시장의 판매 대수 감소세가 24.6%임을 감안할 때 여전히 경쟁력 보유

굴삭기 대륙별 수출 추이



자료: Trass, 키움증권 리서치센터

월별 중국 굴삭기 판매량 추이



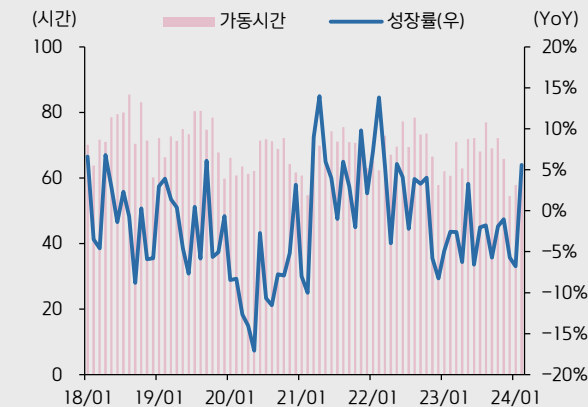
자료: HD현대사이트솔루션, 키움증권 리서치센터

건설기계: 글로벌 건설기계 업황 점검

◎ 북미 및 중남미 시장은 견조, 유럽과 중국은 부진 지속되며 대비

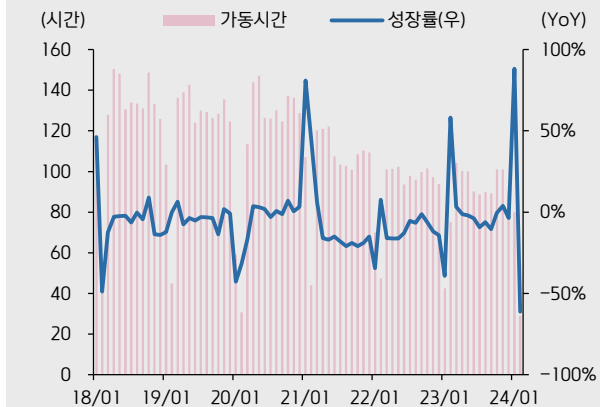
- 북미 건설기계 시장은 대규모 인프라 투자와 리쇼어링 효과로 견조, 중남미 시장도 회복세
 - 24년 2월부터 북미 굴삭기 가동 시간 5.6% 상승하며 반등 시작
 - 하반기 금리 인하 이후 부동산 경기 활성화에 따른 건설 기계 수요 성장 기대
- 유럽 건설 시장은 주요 국가들의 경기 침체로 부진이 지속
 - 유럽 지역 건설 생산지수는 1H23 이후 하락 전환
- 중국 건설 시장은 부동산 경기 위축의 영향에서 회복하지 못하고 있어 시간이 필요한 구간
 - 중앙 정부의 인프라 투자의 긍정적인 영향보다 부동산 경기 위축의 부정적 영향이 더 큰 상황으로 추정
 - 중국 부동산 개발 투자 및 주택 가격의 감소세의 반등 시점이 중요할 것으로 판단

북미 굴삭기 월간 평균 가동시간



자료: Komatsu, 키움증권 리서치센터

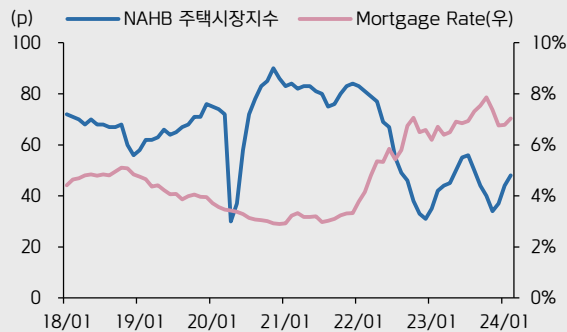
중국 굴삭기 월간 평균 가동시간



자료: Komatsu, 키움증권 리서치센터

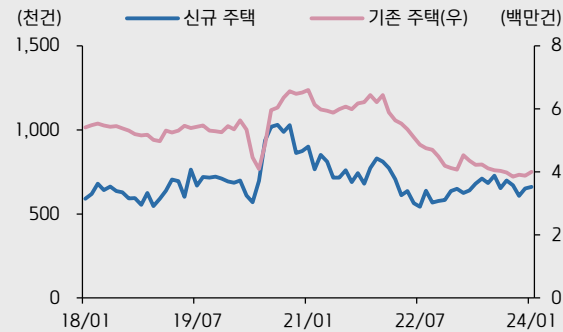
건설기계: 주요 매크로 지표

미국 NAHB 주택시장지수 및 모기지 금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 신규 및 기존 주택 판매 추이



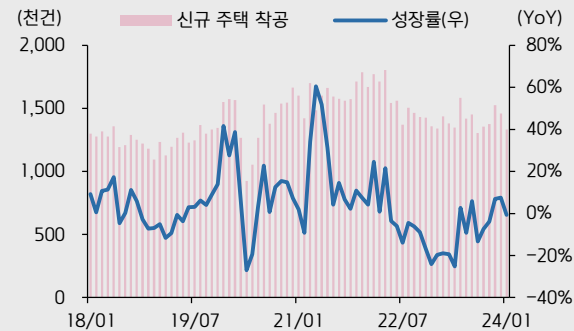
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 신규 주택 건축 허가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

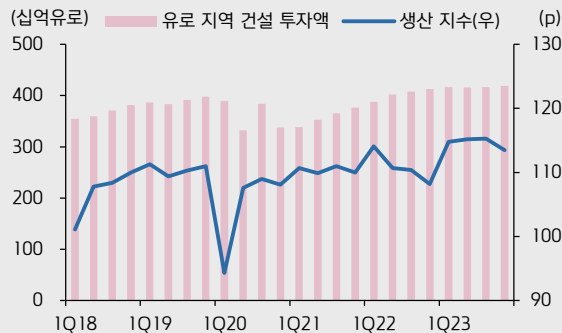
미국 신규 주택 착공 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

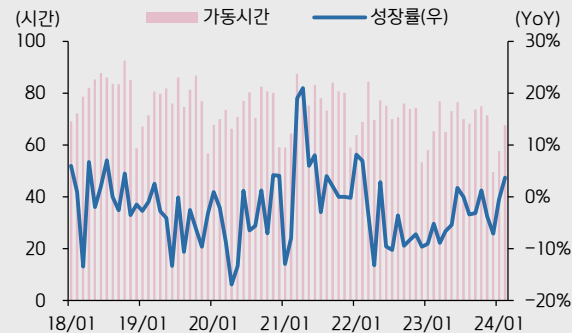
건설기계: 주요 매크로 지표

유럽 건설 투자 금액 및 생산 지수 추이



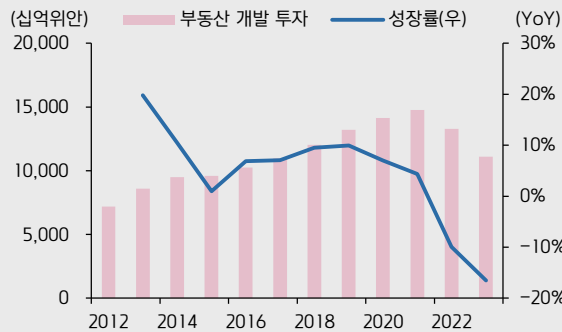
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

유럽 굴삭기 월간 평균 가동시간



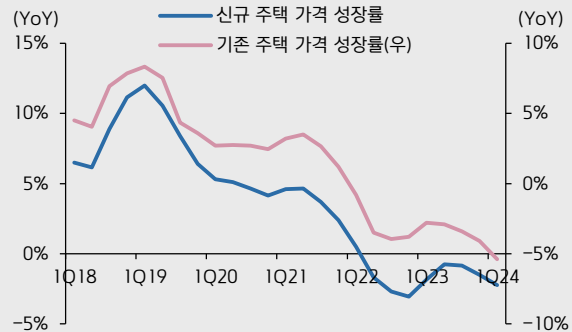
자료: Komatsu, 키움증권 리서치센터

중국 부동산 개발 투자 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

중국 신규 및 기존 주택 가격 성장률 추이



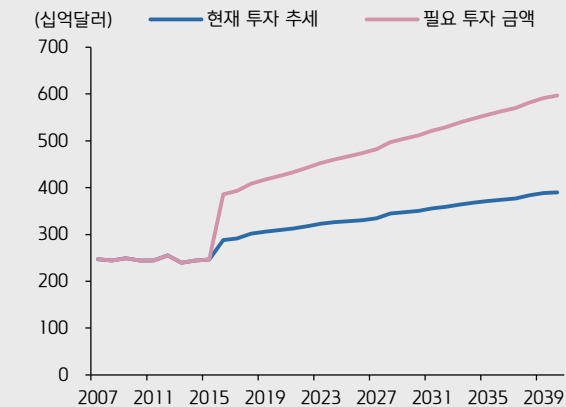
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

건설기계: 북미 인프라 투자 수요 지속 전망

◎ 북미의 대규모 인프라 투자에도 불구하고 실제로 필요한 인프라 투자 규모와 차이 발생

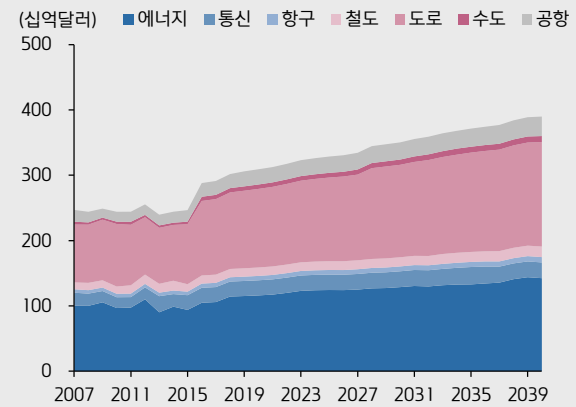
- 미국의 현재 인프라 투자 추세가 지속된다면 2040년까지 누적으로 약 8.5조원에 달하는 투자가 진행될 것으로 판단
- 하지만, 미국 사회에서 요구하는 인프라 투자는 2040년까지 누적으로 약 12조원이 필요한 것으로 추정
 - 현재 투자 추세와 필요한 투자 금액과의 차이는 2040년까지 누적으로 약 3.8조원 규모
 - 수도, 에너지, 통신 등에 투자하는 금액은 기대치에 충족, 다만, 도로, 항구, 철도에 더 많은 투자가 필요
 - 중장기 인프라 투자에 대한 지출이 현재 추세보다 확대된다면 건설기계 수요에 긍정적일 것으로 전망

증가하는 정부 인프라 지출과 사회의 요구치 차이



자료: Global Infrastructure Hub, 키움증권 리서치센터

북미 섹터별 인프라 투자 추이 및 전망



자료: Global Infrastructure Hub, 키움증권 리서치센터

Part IV 기업분석

HD현대일렉트릭(267260)

LS ELECTRIC(010120)

두산밥캣(241560)

HD현대인프라코어(042670)

HD현대건설기계(267270)



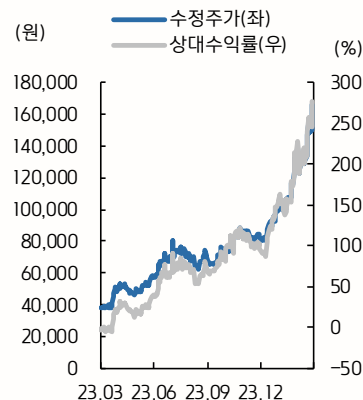
HD현대일렉트릭(267260): 멈추지 않는 성장세

BUY (Maintain)

기계/방산/항공우주 Analyst 이한결 gksruf9212@kiwoom.com

주가(3/25): 169,500원/TP: 210,000원

KOSPI (3/25)	2,737.57pt
시가총액	6조 1,100억원
52주 주가동향	최고가 169,500원 최저가 37,550원
최고/최저가대비	0.0% 351.4%
주가수익률	절대 상대
1M	26.4% 23.2%
6M	151.9% 129.6%
1Y	344.3% 291.9%
발행주식수	36,047천주
일평균 거래량(3M)	310천주
외국인 지분율	27.0%
배당수익률(2024E)	0.6%
BPS(2024E)	36,613원
주요 주주	현대중공업자외7인 40.0%



◎ 양질의 수주 잔고 확대에 따른 수익성 개선세 지속 전망

- 23년말 수주잔고 약 5.4조원으로 22년말 대비 52% 성장. 전체 수주의 50% 이상이 수익성이 높은 북미 수주로 추정. 올해 수주 가이던스가 37억달러임을 감안할 때 수주잔고 확대 추세 지속될 것으로 기대
- 북미의 변압기 PPI 지수가 343.2p로 신고점을 갱신하며 올해도 수주 단가의 상승 추세 유효할 것으로 판단 2H23부터 양질의 수주가 매출로 반영. 이에 따른 가파른 실적 개선세 지속 전망

◎ 글로벌 전력 소비량 증가에 따른 전력망 투자가 이끌 업황 호조

- AI&데이터센터, 디지털화, 탄소중립 등 글로벌 메가트렌드가 이끄는 전력 수요 상승으로 글로벌 전력기기 수요 지속 증가 예상. 글로벌 업체들의 증설이 더딘 상황이기 때문에 공급 부족 지속될 것으로 판단
- 최근, 영국 내셔널 그리드가 추진하는 약 6,800억원 규모의 요크셔 전력망 구축 사업에도 참여하며 유럽에서 수주 기회가 확대되는 부분도 긍정적인 요소

◎ 투자이견 BUY, 목표주가 210,000원 상향

- 글로벌 경쟁업체들의 밸류에이션 상승 및 실적 추정치 상향을 반영하여 목표주가 210,000원으로 상향 안정적인 실적 성장세와 수주 확대 전망에 업종 Top Pick 유지

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,104.5	2,702.8	3,323.7	3,830.5	4,347.8
영업이익	133.0	315.2	440.6	555.2	660.0
EBITDA	179.9	367.6	502.7	616.1	719.8
세전이익	163.9	310.5	412.4	530.9	641.7
순이익	162.0	259.5	321.7	414.1	500.5
지배주주지분순이익	162.5	259.2	321.4	413.7	500.0
EPS(원)	4,508	7,189	8,915	11,477	13,872
증감률(% YoY)	흑전	59.5	24.0	28.7	20.9
PER(배)	9.4	11.4	18.7	14.5	12.0
PBR(배)	1.86	2.83	4.55	3.56	2.81
EV/EBITDA(배)	10.8	9.6	12.7	10.1	8.4
영업이익률(%)	6.3	11.7	13.3	14.5	15.2
ROE(%)	22.1	27.7	27.1	27.5	26.2
순차입금비율(%)	48.5	51.3	26.5	12.7	0.4

자료: 키움증권 리서치

HD현대일렉트릭(267260): 멈추지 않는 성장세

HD현대일렉트릭 실적 추이 및 전망(K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	568.6	642.5	694.4	797.3	693.6	806.8	812.4	1,010.9	2,702.8	3,323.7	3,830.5
(YoY)	61.6%	19.0%	29.8%	17.7%	22.0%	25.6%	17.0%	26.8%	28.4%	23.0%	15.2%
전력기기	296.0	364.9	413.0	497.9	392.0	462.1	486.7	610.2	1,571.7	1,951.0	2,293.9
회전기기	125.7	120.8	118.7	121.6	129.4	139.9	148.1	169.0	486.8	586.4	676.9
배전기기 등	146.9	156.8	162.8	177.8	172.2	204.8	177.6	231.7	644.2	786.2	859.7
영업이익	46.3	58.8	85.4	124.6	77.4	97.5	120.6	145.2	315.2	440.6	555.2
(YoY)	176.9%	116.0%	125.8%	143.3%	67.1%	65.6%	41.1%	16.5%	136.9%	39.8%	26.0%
OPM	8.1%	9.2%	12.3%	15.6%	11.2%	12.1%	14.8%	14.4%	11.7%	13.3%	14.5%
순이익	28.8	37.4	54.3	139.0	55.8	70.2	88.2	107.5	259.5	321.7	414.1
(YoY)	304.7%	353.3%	-46.0%	201.8%	93.4%	87.8%	62.6%	-22.7%	60.1%	24.0%	28.7%
NPM	5.1%	5.8%	7.8%	17.4%	8.0%	8.7%	10.9%	10.6%	9.6%	9.7%	10.8%

자료: HD현대일렉트릭, 키움증권 리서치센터

HD현대일렉트릭(267260) 재무제표

포괄손익계산서						
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	(단위: 십억원)
매출액	2,104.5	2,702.8	3,323.7	3,830.5	4,347.8	
매출원가	1,768.2	2,092.4	2,539.7	2,883.4	3,261.5	
매출총이익	336.3	610.4	783.9	947.1	1,086.3	
판매비	203.3	295.2	343.4	391.9	426.3	
영업이익	133.0	315.2	440.6	555.2	660.0	
EBITDA	179.9	367.6	502.7	616.1	719.8	
영업외손익	30.9	-4.7	-28.2	-24.3	-18.3	
이자수익	3.6	5.8	11.2	15.1	21.1	
이자비용	24.3	39.2	39.2	39.2	39.2	
외환관련이익	86.1	53.4	45.5	45.5	45.5	
외환관련손실	86.7	51.5	38.7	38.7	38.7	
충속 및 관계기업손익	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	
기타	52.3	26.9	-6.9	-6.9	-6.9	
법인세차감전이익	163.9	310.5	412.4	530.9	641.7	
법인세비용	1.9	51.1	90.7	116.8	141.2	
계속사업손익	162.0	259.5	321.7	414.1	500.5	
당기순이익	162.0	259.5	321.7	414.1	500.5	
지배주주순이익	162.5	259.2	321.4	413.7	500.0	
증감률 및 수익성 (%)						
매출액 증감률	16.5	28.4	23.0	15.2	13.5	
영업이익 증감률	1,266.0	137.0	39.8	26.0	18.9	
EBITDA 증감률	242.3	104.3	36.8	22.6	16.8	
지배주주순이익 증감률	흑전	59.5	24.0	28.7	20.9	
EPS 증감률	흑전	59.5	24.0	28.7	20.9	
매출총이익률(%)	16.0	22.6	23.6	24.7	25.0	
영업이익률(%)	6.3	11.7	13.3	14.5	15.2	
EBITDA Margin(%)	8.5	13.6	15.1	16.1	16.6	
지배주주순이익률(%)	7.7	9.6	9.7	10.8	11.5	

현금흐름표						
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	(단위: 십억원)
영업활동 현금흐름	-124.1	-22.4	296.9	242.2	314.7	
당기순이익	162.0	259.5	321.7	414.1	500.5	
비현금항목의 가감	81.4	106.7	184.2	205.2	222.5	
유형자산감가상각비	40.7	44.4	53.5	53.5	53.5	
무형자산감가상각비	6.2	8.0	8.6	7.4	6.4	
자본법평가손익	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	
기타	34.5	54.3	122.2	144.4	162.7	
영업활동자산부채증감	-347.4	-346.7	-90.3	-236.1	-249.0	
매출채권및기타채권의감소	-35.5	-124.9	-151.5	-123.6	-126.2	
채고자산의감소	-264.0	-219.9	29.8	-125.0	-127.6	
매입채무및기타채무의증가	56.0	23.5	84.1	75.8	80.7	
기타	-103.9	-7.4	-52.7	-63.3	-75.9	
기타현금흐름	-20.1	-41.9	-118.7	-141.0	-159.3	
투자활동 현금흐름	-57.6	-93.3	-55.8	-55.9	-56.0	
유형자산의 취득	-33.3	-75.4	-53.4	-53.4	-53.4	
유형자산의 처분	0.3	0.4	0.0	0.0	0.0	
무형자산의 손취득	-7.8	-13.7	0.0	0.0	0.0	
투자자산의감소(증가)	0.9	-2.4	0.0	0.0	0.0	
단기금융자산의감소(증가)	-1.5	-1.6	-1.7	-1.8	-1.9	
기타	-16.2	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	
재무활동 현금흐름	-1.9	118.2	-49.3	-49.3	-49.3	
차입금의 증가(감소)	7.8	149.5	0.0	0.0	0.0	
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
배당금지급	0.0	-18.0	-36.0	-36.0	-36.0	
기타	-9.7	-13.3	-13.3	-13.3	-13.3	
기타현금흐름	1.6	0.9	-3.1	-3.1	-3.1	
현금 및 현금성자산의 순증가	-182.1	3.4	188.7	134.0	206.4	
기초현금 및 현금성자산	354.8	172.7	176.1	364.8	498.8	
기말현금 및 현금성자산	172.7	176.1	364.8	498.8	705.2	

자료: 키움증권 리서치

재무상태표						
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	(단위: 십억원)
유동자산	1,548.3	1,973.0	2,337.8	2,785.5	3,323.5	
현금 및 현금성자산	172.7	176.1	364.8	498.8	705.2	
단기금융자산	22.9	24.5	26.2	28.0	29.9	
매출채권 및 기타채권	505.5	659.4	810.9	934.5	1,060.7	
채고자산	627.8	849.7	820.0	945.0	1,072.6	
기타유동자산	219.4	263.3	315.9	379.2	455.1	
비유동자산	886.7	937.2	928.5	920.9	914.4	
투자자산	5.2	7.4	7.4	7.3	7.2	
유형자산	536.9	624.3	624.2	624.2	624.1	
무형자산	65.5	70.0	61.4	54.0	47.6	
기타비유동자산	279.1	235.5	235.5	235.4	235.5	
자산총계	2,435.0	2,910.2	3,266.2	3,706.4	4,237.9	
유동부채	1,411.1	1,497.4	1,581.5	1,657.3	1,738.0	
매입채무 및 기타채무	365.9	405.3	489.4	565.1	645.8	
유형부채	465.4	451.9	451.9	451.9	451.9	
기타유동부채	579.8	640.2	640.2	640.3	640.3	
비유동부채	192.7	355.7	355.7	355.7	355.7	
장기금융부채	133.3	290.8	290.8	290.8	290.8	
기타비유동부채	59.4	64.9	64.9	64.9	64.9	
부채총계	1,603.9	1,853.1	1,937.2	2,013.0	2,093.7	
자본	822.6	1,048.1	1,319.8	1,683.8	2,134.1	
자본금	180.2	180.2	180.2	180.2	180.2	
자본잉여금	401.8	401.8	401.8	401.8	401.8	
기타자본	-15.2	-15.2	-15.2	-15.2	-15.2	
기타포괄손익누계액	83.8	84.7	71.0	57.2	43.5	
이익잉여금	171.9	396.6	682.0	1,059.7	1,523.8	
비지배지분	8.6	8.9	9.2	9.6	10.1	
자산총계	831.2	1,057.0	1,329.0	1,693.4	2,144.2	

투자지표						
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	(단위: 원 배, %)
주당지표(원)						
EPS	4,508	7,189	8,915	11,477	13,872	
BPS	22,820	29,077	36,613	46,711	59,203	
CFPS	6,754	10,158	14,034	17,180	20,059	
DPS	500	1,000	1,000	1,000	1,000	
주가배수(배)						
PER	9.4	11.4	18.7	14.5	12.0	
PER(최고)	9.9	12.6	19.2			
PER(최저)	3.5	5.0	8.9			
PBR	1.86	2.83	4.55	3.56	2.81	
PBR(최고)	1.95	3.12	4.69			
PBR(최저)	0.69	1.23	2.17			
PSR	0.73	1.10	1.81	1.57	1.38	
PCFR	6.3	8.1	11.9	9.7	8.3	
EV/EBITDA	10.8	9.6	12.7	10.1	8.4	
주요비율(%)						
배당성향(% , 보통주 현금)	11.1	13.9	11.2	8.7	7.2	
배당수익률(% , 보통주 현금)	1.2	1.2	0.6	0.6	0.6	
ROA	7.0	9.7	10.4	11.9	12.6	
ROE	22.1	27.7	27.1	27.5	26.2	
ROIC	15.8	23.2	22.7	25.9	27.0	
매출채권회전율	4.4	4.6	4.5	4.4	4.4	
채고자산회전율	4.3	3.7	4.0	4.3	4.3	
부채비율	193.0	175.3	145.8	118.9	97.6	
순차입금비율	48.5	51.3	26.5	12.7	0.4	
이자보상배율(현금)	5.5	8.0	11.2	14.1	16.8	
총지입금	598.7	742.7	742.7	742.7	742.7	
순차입금	403.1	542.1	351.6	215.8	7.6	
NOPLAT	179.9	367.6	502.7	616.1	719.8	
FCF	-204.8	-86.9	262.0	204.4	272.2	

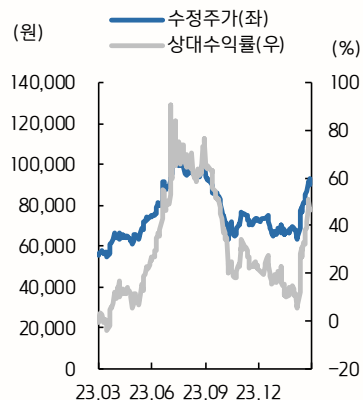
LS ELECTRIC(010120): 글로벌 전력 수요 증가의 수혜 기대

BUY (Reinitiate)

기계/방산/항공우주 Analyst 이한결 gksruf9212@kiwoom.com

주가(3/25): 92,700원/TP: 130,000원

KOSPI (3/25)	2,737.57pt
시가총액	2조 7,810억원
52주 주가동향	최고가 115,500원 최저가 54,600원
최고/최저가대비	-19.7% 69.8%
주가수익률	절대 상대
1M	36.7% 33.2%
6M	-1.7% -10.4%
1Y	65.5% 46.0%
발행주식수	30,000천주
일평균 거래량(3M)	333천주
외국인 지분율	14.8%
배당수익률(2024E)	3.0%
BPS(2024E)	61,654원
주요 주주	LS 47.5%



◎ 글로벌 전력망 투자 증가 및 북미의 리쇼어링 확대에 따른 성장 전망

- 글로벌 공급망 재편 과정에서 북미 지역에서 리쇼어링 확대에 따른 배전반 수주 증가로 전력인프라 부문 성장세 지속 전망. 23년말 기준 수주잔고는 약 2.3조원으로 22년말 대비 12.4% 성장. 이 중 전력인프라 부문 수주잔고는 약 31.3% 성장하면서 아웃퍼폼
- 현재 전력인프라 부문 수주의 중심은 국내 대기업. 현지 업체와의 거래까지 확대된다면 전력인프라 부문의 성장세는 더욱 탄력 받을 것으로 기대
- 올해도 AI&데이터센터, 디지털화, 탄소중립 등 글로벌 전력 수요의 증가로 전력망에 대한 투자가 증가하면서 전력기기 부문의 중장기 실적 개선세 지속 전망

◎ 신재생&자동차 부문의 수익성 개선 전망

- 자동차 사업 부문은 어려운 국내 경기 여건으로 부정적. 하반기부터 금리 인하 등 경제 활성화에 따라 점차 회복세를 보일 것으로 판단
- 신재생 사업 부문은 올해 영국 Widow Hill 및 국내 비금도 프로젝트 매출 발생하며 수익성 개선 기대

◎ 투자의견 BUY, 목표주가 130,000원으로 커버리지 개시

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,377.1	4,230.5	4,426.8	4,717.9	4,947.5
영업이익	187.5	324.9	354.4	388.6	417.8
EBITDA	289.7	427.0	468.0	493.0	522.8
세전이익	127.0	264.1	304.8	379.5	410.9
순이익	91.2	207.7	231.1	287.7	311.5
지배주주지분순이익	90.3	206.0	229.2	285.3	308.9
EPS(원)	3,010	6,865	7,639	9,510	10,298
증감률(% YoY)	6.6	128.1	11.3	24.5	8.3
PER(배)	18.7	10.7	12.1	9.8	9.0
PBR(배)	1.09	1.28	1.51	1.36	1.23
EV/EBITDA(배)	7.0	6.0	6.7	6.2	5.8
영업이익률(%)	5.6	7.7	8.0	8.2	8.4
ROE(%)	6.0	12.6	12.9	14.7	14.4
순차입금비용(%)	22.3	21.7	17.1	13.6	9.8

자료: 키움증권 리서치

LS ELECTRIC(010120): 글로벌 전력 수요 증가의 수혜 기대

LS ELECTRIC 실적 추이 및 전망(K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	975.8	1,201.8	1,022.6	1,030.4	997.6	1,246.4	1,093.3	1,089.5	4,230.5	4,426.8	4,717.9
(YoY)	33.7%	36.7%	21.9%	10.8%	2.2%	3.7%	6.9%	5.7%	25.3%	4.6%	6.6%
전력기기	229.2	236.6	223.1	231.6	245.0	246.5	237.8	231.1	920.5	960.5	995.5
전력인프라	255.7	357.6	306.9	325.0	288.2	400.8	346.7	386.2	1,245.2	1,422.0	1,538.9
자동차	117.0	107.4	84.2	83.8	98.5	98.3	89.1	88.9	392.4	374.8	394.7
신재생	63.1	151.0	122.8	109.6	61.5	139.5	96.3	106.8	446.5	404.1	348.2
자회사	349.5	351.4	285.7	323.4	337.2	381.3	334.9	321.6	1,310.0	1,375.0	1,540.0
영업이익	81.8	104.9	70.1	68.1	77.9	101.9	89.8	84.8	324.9	354.4	388.6
(YoY)	101.6%	74.5%	15.4%	160.7%	-4.7%	-2.8%	28.1%	24.6%	73.2%	9.1%	9.6%
OPM	8.4%	8.7%	6.9%	6.6%	7.8%	8.2%	8.2%	7.8%	7.7%	8.0%	8.2%
순이익	50.7	73.0	40.7	43.3	50.6	67.6	58.4	54.6	207.7	231.1	287.7
(YoY)	46.2%	166.1%	195.4%	168.7%	-0.2%	-7.5%	43.3%	26.2%	125.8%	11.3%	24.5%
NPM	5.2%	6.1%	4.0%	4.2%	5.1%	5.4%	5.3%	5.0%	4.9%	5.2%	6.1%

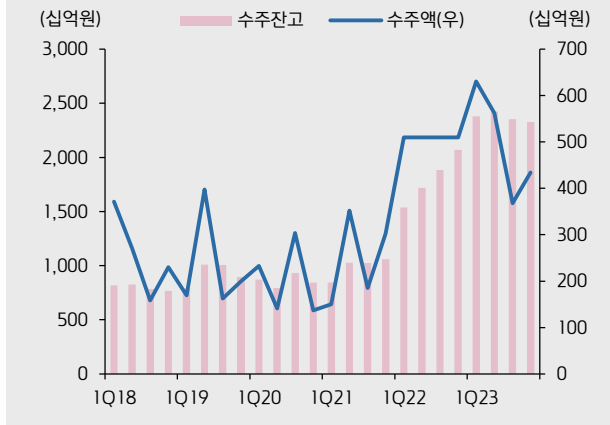
자료: LS ELECTRIC, 키움증권 리서치센터

LS ELECTRIC(010120): 글로벌 전력 수요 증가의 수혜 기대

◎ 글로벌 전력망 투자의 증가와 북미 리쇼어링 확대로 전력기기 부문의 성장세 지속 전망

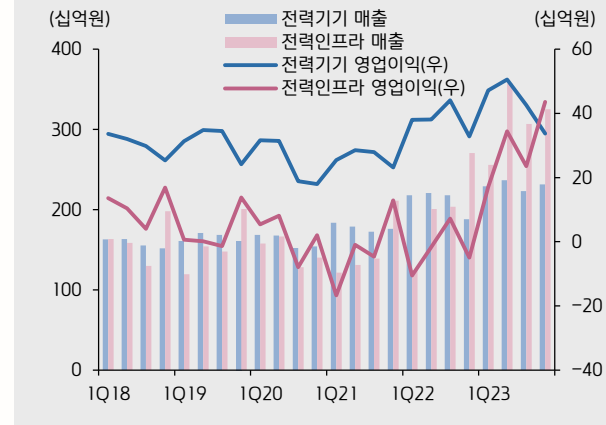
- 동사의 23년말 수주잔고는 약 2.3조원 달성. 이 중 약 80%가 전력인프라 부문 수주로 추정
- 전력인프라 부문은 국내 주요 대기업의 북미 시설 투자 증가에 따른 배전반 수주 증가에 기인한 것으로 판단
향후 미국 중심의 공급망 재편 과정에서 리쇼어링 추세 확대되며 전력인프라 부문의 수혜 기대
- AI&데이터센터, 디지털화, 탄소중립 등의 글로벌 메가트렌드가 이끄는 전력 수요의 상승으로 글로벌 전력망 투자 증가
특히, 동사는 개도국에서 배전기기 부문의 시장 입지가 탄탄하기 때문에 전력기기 부문의 성장세 확대 전망

LS ELECTRIC 수주잔고 및 신규 수주 추이



자료: LS ELECTRIC, 키움증권 리서치센터

LS ELECTRIC 전력 사업부문 매출 및 영업이익 추이



자료: LS ELECTRIC, 키움증권 리서치센터

LS ELECTRIC(010120): 글로벌 전력 수요 증가의 수혜 기대

◎ 투자 의견 BUY, 목표주가 130,000원으로 커버리지 개시

- 12m fwd EPS 7,639원에 Target PER 17배 적용, 상승여력 40%
- Target PER은 글로벌 전력기기 업체의 24F 평균 PER의 50% 할인
 - 글로벌 Peer 대비 매출 구성, 기업 규모, 수익성 지표, 시장 점유율 종합 고려
- 북미 지역에서 리쇼어링 확대 추세, 글로벌 전력 수요 증가에 따른 전력망 투자 증가로 전력기기 부문 매출 성장세 지속되며 중장기 실적 개선 기대

LS ELECTRIC Valuation

P/E Valuation		비고
EPS(원)	7,639	12m fwd EPS
Target PER(배)	17	글로벌 전력기기 업체 평균 24F PER의 50% 할인
목표주가(원)	130,000	
현재주가(원)	92,700	상승여력 40%

자료: 키움증권 리서치센터

LS ELECTRIC(010120) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결					
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,377.1	4,230.5	4,426.8	4,717.9	4,947.5
매출원가	2,780.2	3,457.0	3,586.5	3,811.7	3,982.1
매출총이익	596.9	773.4	840.2	906.2	965.4
판매비	409.3	448.6	485.8	517.6	547.5
영업이익	187.5	324.9	354.4	388.6	417.8
EBITDA	289.7	427.0	468.0	493.0	522.8
영업외손익	-60.6	-60.8	-49.6	-9.1	-6.9
이자수익	14.9	23.5	25.7	27.2	29.3
이자비용	20.4	42.1	42.1	42.1	42.1
외환관련이익	256.7	80.3	63.1	63.1	63.1
외환관련손실	245.4	69.7	54.8	54.8	54.8
총속 및 관계기업손익	-1.8	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타	-64.6	-52.6	-41.3	-2.3	-2.2
법인세차감전이익	127.0	264.1	304.8	379.5	410.9
법인세비용	35.0	56.1	73.8	91.8	99.4
계속사업손익	92.0	208.0	231.1	287.7	311.5
당기순이익	91.2	207.7	231.1	287.7	311.5
지배주주순이익	90.3	206.0	229.2	285.3	308.9
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	26.6	25.3	4.6	6.6	4.9
영업이익 증감률	20.9	73.3	9.1	9.7	7.5
EBITDA 증감률	12.9	47.4	9.6	5.3	6.0
지배주주순이익 증감률	6.6	128.1	11.3	24.5	8.3
EPS 증감률	6.6	128.1	11.3	24.5	8.3
매출총이익률(%)	17.7	18.3	19.0	19.2	19.5
영업이익률(%)	5.6	7.7	8.0	8.2	8.4
EBITDA Margin(%)	8.6	10.1	10.6	10.4	10.6
지배주주순이익률(%)	2.7	4.9	5.2	6.0	6.2

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결					
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-145.4	214.6	280.5	297.5	327.0
당기순이익	92.0	208.0	231.1	287.7	311.5
비현금항목의 가감	284.0	267.2	249.3	256.7	262.7
유형자산감가상각비	84.8	90.7	102.7	95.4	97.4
무형자산감가상각비	17.4	11.4	10.8	9.0	7.5
자본법평가손익	-1.9	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타	183.7	165.3	136.0	152.5	158.0
영업활동자산부채증감	-486.3	-199.3	-110.4	-140.9	-135.7
매출채권및기타채권의감소	-175.7	-86.8	-38.1	-56.6	-44.6
재고자산의감소	-204.3	-63.1	-24.5	-36.3	-28.7
매입채무및기타채무의증가	81.9	12.9	75.1	98.4	111.9
기타	-188.2	-62.3	-122.9	-146.4	-174.3
기타현금흐름	-35.1	-61.3	-89.5	-106.0	-111.5
투자활동 현금흐름	-131.1	-193.4	-140.6	-195.8	-242.3
유형자산의 취득	-114.9	-112.9	-69.2	-104.7	-115.5
유형자산의 처분	0.9	1.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	-2.6	-10.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	5.5	-27.4	-16.5	-16.5	-16.5
단기금융자산의감소(증가)	6.7	-13.2	-24.0	-43.7	-79.5
기타	-26.7	-30.9	-30.9	-30.9	-30.8
재무활동 현금흐름	134.7	2.6	-95.7	-95.7	-95.7
차입금의 증가(감소)	166.6	48.6	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-29.5	-32.5	-82.2	-82.2	-82.2
기타	-2.4	-13.5	-13.5	-13.5	-13.5
기타현금흐름	-3.7	3.9	-11.8	-11.8	-11.8
현금 및 현금성자산의 순증가	-145.5	27.8	32.4	-5.8	-22.9
기초현금 및 현금성자산	701.6	556.1	583.9	616.3	610.5
기말현금 및 현금성자산	556.1	583.9	616.3	610.5	587.6

자료: 키움증권 리서치

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결					
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유자산	2,341.3	2,605.2	2,847.1	3,124.2	3,428.4
현금 및 현금성자산	556.1	583.9	616.3	610.5	587.6
단기금융자산	16.2	29.4	53.4	97.1	176.6
매출채권 및 기타채권	769.9	822.0	860.2	916.7	961.3
재고자산	460.3	528.0	552.5	588.8	617.5
기타유동자산	538.8	641.9	764.7	911.1	1,085.4
비유동자산	981.6	1,127.7	1,099.7	1,116.3	1,143.2
투자자산	100.8	128.0	144.3	160.7	177.0
유형자산	618.2	682.1	648.6	657.9	675.9
무형자산	86.3	93.8	82.9	73.9	66.5
기타비유동자산	176.3	223.8	223.8	223.8	223.8
자산총계	3,322.8	3,732.9	3,946.8	4,240.5	4,571.6
유동부채	1,390.2	1,448.7	1,523.8	1,622.1	1,734.0
매입채무 및 기타채무	538.7	592.8	667.9	766.2	878.1
단기금융부채	547.7	441.7	441.7	441.7	441.7
기타유동부채	303.8	414.2	414.2	414.2	414.2
비유동부채	383.3	560.2	560.2	560.2	560.2
장기금융부채	370.5	546.4	546.4	546.4	546.4
기타비유동부채	12.8	13.8	13.8	13.8	13.8
부채총계	1,773.5	2,008.8	2,083.9	2,182.3	2,294.2
자본	1,553.5	1,712.8	1,849.6	2,042.6	2,259.3
자본금	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0
자본잉여금	-6.7	-12.6	-12.6	-12.6	-12.6
기타자본	-24.4	-23.2	-23.2	-23.2	-23.2
기타포괄손익누계액	-1.8	1.7	-8.4	-18.6	-28.7
이익잉여금	1,436.4	1,596.9	1,743.9	1,947.0	2,173.7
비지배자본	-4.2	11.3	13.2	15.5	18.1
부채총계	1,549.3	1,724.0	1,862.8	2,058.2	2,277.4

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결					
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,010	6,865	7,639	9,510	10,298
BPS	51,783	57,092	61,654	68,088	75,309
CFPS	12,508	15,827	16,011	18,147	19,139
DPS	1,100	2,800	2,800	2,800	2,800
주가배수(배)					
PER	18.7	10.7	12.1	9.8	9.0
PER(최고)	20.4	20.0	12.5		
PER(최저)	13.3	7.0	8.3		
PBR	1.09	1.28	1.51	1.36	1.23
PBR(최고)	1.19	2.41	1.55		
PBR(최저)	0.77	0.84	1.02		
PSR	0.50	0.52	0.63	0.59	0.56
PCFR	4.5	4.6	5.8	5.1	4.8
EV/EBITDA	7.0	6.0	6.7	6.2	5.8
주요비율(%)					
배당성향(%:보통주, 현금)	35.4	39.6	35.6	28.6	26.4
배당수익률(%:보통주, 현금)	2.0	3.8	3.0	3.0	3.0
ROA	3.0	5.9	6.0	7.0	7.1
ROE	6.0	12.6	12.9	14.7	14.4
ROIC	8.7	12.6	13.6	14.2	14.2
매출채권회전율	5.0	5.3	5.3	5.3	5.3
재고자산회전율	9.4	8.6	8.2	8.3	8.2
부채비율	114.5	116.5	111.9	106.0	100.7
순차입금비용	22.3	21.7	17.1	13.6	9.8
이자보상배율(현금)	9.2	7.7	8.4	9.2	9.9
총차입금	918.1	988.2	988.2	988.2	988.2
순차입금	345.9	374.9	318.4	280.6	224.0
NOPLAT	289.7	427.0	468.0	493.0	522.8
FCF	-363.2	15.3	202.7	153.4	170.5

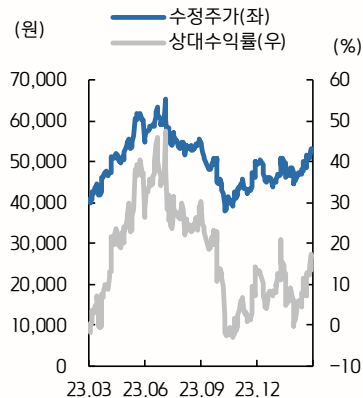
BUY (Maintain)

기계/방산/항공우주 Analyst 이한결 gksruf9212@kiwoom.com

두산밥캣(241560): 북미의 인프라 투자는 계속된다

주가(3/25): 50,700원/TP: 64,000원

KOSPI (3/25)	2,737.57pt		
시가총액	5조 826억원		
52주 추가동향	최고가	최저가	
	65,600원	38,050원	
최고/최저가대비	-22.7%	33.2%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	11.7%	8.8%
	6M	-3.4%	-12.0%
	1Y	24.0%	9.4%
발행주식수	100,249천주		
일평균 거래량(3M)	249천주		
외국인 지분율	40.5%		
배당수익률(2024E)	3.1%		
BPS(2024E)	65,932원		
주요 주주	두산에너지리타외 2인		46.1%



◎ 북미 건설기계 시장의 견조한 성장세 지속 전망

- 21년 IIA 법안 통과 이후 북미의 대규모 인프라 투자를 위한 펀딩은 현재 50% 정도 진행된 것으로 추정 향후, 인프라 투자가 진행되는 과정에서 북미 건설 시장의 견조한 성장세 지속 전망
- 바이든과 트럼프 두 후보 모두 인프라 투자에 대해 긍정적이고 미국을 중심으로 공급망을 재편하는 과정에서 리쇼어링 추세가 지속되며 북미 건설기계 업체들의 수혜 기대
- 하반기 금리 인하가 가시화되는 상황에서 미국 부동산 경기가 활성화된다면 소형 건설기계 중심의 동사 매출은 탄력적으로 회복할 수 있을 것으로 판단

◎ 유럽은 계속 부진하지만 하반기 반등 기대

- 유럽 지역은 주요 국가의 경제 침체가 지속되며 부정적인 상황 지속. 다만, 금리 인하가 시작되면 경제 침체에서 벗어나며 점차 회복될 것으로 기대
- 올해는 중남미 지역에서 광산 개발 투자가 활성화되면서 견조한 건설기계 수요를 보여줄 것으로 전망

◎ 투자의견 BUY, 목표주가 64,000원 상향

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,621.9	9,758.9	9,596.7	10,031.4	10,556.9
영업이익	1,071.6	1,389.9	1,046.2	1,108.4	1,166.0
EBITDA	1,294.3	1,635.1	1,313.7	1,390.9	1,461.5
세전이익	886.3	1,257.3	999.8	1,092.2	1,188.4
순이익	644.1	921.5	729.9	797.3	867.5
지배주주지분순이익	644.1	921.5	729.9	797.3	867.5
EPS(원)	6,425	9,192	7,280	7,954	8,654
증감률(% YoY)	66.9	43.1	-20.8	9.2	8.8
PER(배)	5.4	5.5	7.2	6.6	6.1
PBR(배)	0.69	0.85	0.79	0.72	0.65
EV/EBITDA(배)	3.3	3.1	3.5	2.5	1.4
영업이익률(%)	12.4	14.2	10.9	11.0	11.0
ROE(%)	13.8	16.8	11.6	11.4	11.2
순차입금비율(%)	16.0	0.2	-9.8	-23.8	-38.7

자료: 키움증권 리서치

두산밥캣(241560): 북미의 인프라 투자는 계속된다

두산밥캣 실적 추이 및 전망(K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	2,405.1	2,672.1	2,366.0	2,315.6	2,302.5	2,584.2	2,371.5	2,338.5	9,758.9	9,596.7	10,031.4
(YoY)	46.6%	20.5%	-0.5%	-2.9%	-4.3%	-3.3%	0.2%	1.0%	13.2%	-1.7%	4.5%
NA	1,793.6	2,004.9	1,755.3	1,706.3	1,803.7	2,031.1	1,815.6	1,728.9	7,260.0	7,379.2	7,593.1
EMEA	391.0	418.3	388.3	381.5	313.6	359.9	353.6	381.9	1,579.2	1,409.0	1,472.8
LALO	220.5	249.0	222.4	227.8	185.2	193.3	202.3	227.7	919.8	808.5	965.5
영업이익	369.7	466.5	297.6	256.1	277.5	326.0	244.0	198.7	1,389.9	1,046.2	1,108.4
(YoY)	90.2%	50.7%	-6.1%	2.1%	-24.9%	-30.1%	-18.0%	-22.4%	29.7%	-24.7%	5.9%
OPM	15.4%	17.5%	12.6%	11.1%	12.1%	12.6%	10.3%	8.5%	14.2%	10.9%	11.0%
순이익	207.5	308.0	189.1	216.9	194.4	229.4	169.6	136.5	921.4	729.9	797.3
(YoY)	106.5%	119.0%	59.0%	-23.7%	-6.3%	-25.5%	-10.3%	-37.1%	43.1%	-20.8%	9.2%
NPM	8.6%	11.5%	8.0%	9.4%	8.4%	8.9%	7.1%	5.8%	9.4%	7.6%	7.9%

자료: 두산밥캣, 키움증권 리서치센터

두산밥캣(241560) 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 실억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	8,621.9	9,758.9	9,596.7	10,031.4	10,556.9
매출원가	6,673.4	7,382.4	7,502.2	7,790.0	8,179.0
매출총이익	1,948.5	2,376.5	2,094.5	2,241.4	2,378.0
판매비	876.9	986.6	1,048.2	1,133.0	1,212.0
영업이익	1,071.6	1,389.9	1,046.2	1,108.4	1,166.0
EBITDA	1,294.3	1,635.1	1,313.7	1,390.9	1,461.5
영업외손익	-185.3	-132.6	-46.4	-16.1	22.4
이자수익	3.3	38.8	56.9	87.2	125.8
이자비용	83.9	112.4	112.4	112.4	112.4
외환관련이익	116.7	76.0	62.7	62.7	62.7
외환관련손실	172.3	88.4	49.2	49.2	49.2
총속 및 관계기업손익	1.8	0.5	0.5	0.5	0.5
기타	-50.9	-47.1	-4.9	-4.9	-5.0
법인세차감전이익	886.3	1,257.3	999.8	1,092.2	1,188.4
법인세비용	242.2	335.8	269.9	294.9	320.9
계속사업순손익	644.1	921.5	729.9	797.3	867.5
당기순이익	644.1	921.5	729.9	797.3	867.5
지배주주순이익	644.1	921.5	729.9	797.3	867.5
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	48.2	13.2	-1.7	4.5	5.2
영업이익 증감률	80.0	29.7	-24.7	5.9	5.2
EBITDA 증감률	64.9	26.3	-19.7	5.9	5.1
지배주주순이익의 증감률	66.9	43.1	-20.8	9.2	8.8
EPS 증감률	66.9	43.1	-20.8	9.2	8.8
매출총이익률(%)	22.6	24.4	21.8	22.3	22.5
영업이익률(%)	12.4	14.2	10.9	11.0	11.0
EBITDA Margin(%)	15.0	16.8	13.7	13.9	13.8
지배주주순이익률(%)	7.5	9.4	7.6	7.9	8.2

현금흐름표 (단위: 실억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	704.0	1,279.9	1,161.8	1,608.1	1,970.7
당기순이익	631.8	910.2	729.9	797.3	867.5
비현금항목의 가감	673.1	650.2	666.2	675.9	676.4
유형자산감가상각비	164.0	179.6	199.0	213.2	225.3
무형자산감가상각비	58.7	65.6	68.4	69.3	70.2
자본법평가손익	-1.7	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
기타	452.1	405.5	399.3	393.9	381.4
영업활동자산부채증감	-277.0	96.5	91.2	455.0	734.3
매출채권및기타채권의감소	-179.6	41.9	9.4	-25.1	-30.4
채고자산의감소	-419.7	-163.7	-231.7	-92.7	-112.0
매입채무및기타채무의증가	385.4	278.1	329.0	590.7	897.3
기타	-63.1	-59.8	-15.5	-17.9	-20.6
기타현금흐름	-323.9	-377.0	-325.5	-320.1	-307.5
투자활동 현금흐름	-122.6	-248.7	-342.4	-348.7	-411.5
유형자산의 취득	-172.5	-170.4	-265.8	-270.5	-333.2
유형자산의 처분	4.0	4.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 손취득	-65.1	-89.6	-88.6	-90.2	-90.2
투자자산의감소(증가)	43.5	-4.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	16.2	0.6	0.5	0.5	0.5
기타	51.3	11.5	11.5	11.5	11.4
재무활동 현금흐름	-875.0	-347.0	-221.6	-221.6	-221.6
차입금의 증가(감소)	-627.9	-128.1	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-1.4	-2.5	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-184.5	-155.0	-160.2	-160.2	-160.2
기타	-61.2	-61.4	-61.4	-61.4	-61.4
기타현금흐름	-24.8	4.6	61.3	61.3	61.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-318.4	688.8	659.1	1,099.1	1,398.8
기초현금 및 현금성자산	1,017.4	711.2	1,400.0	2,059.2	3,158.3
기말현금 및 현금성자산	699.0	1,400.0	2,059.2	3,158.3	4,557.1

자료: 키움증권 리서치

재무상태표 (단위: 실억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,082.5	3,885.6	4,782.0	6,016.2	7,577.6
현금 및 현금성자산	699.0	1,400.0	2,059.1	3,158.3	4,557.1
단기금융자산	7.2	6.6	6.1	5.6	5.1
매출채권 및 기타채권	621.6	563.8	554.5	579.6	609.9
채고자산	1,651.0	1,814.1	2,045.8	2,138.5	2,250.5
기타유동자산	103.7	101.1	116.5	134.2	155.0
비유동자산	6,165.9	6,486.2	6,573.6	6,652.4	6,780.8
투자자산	13.5	18.9	19.4	20.0	20.5
유형자산	1,111.3	1,259.0	1,325.7	1,383.0	1,491.0
무형자산	4,808.8	4,984.7	5,004.8	5,025.7	5,045.7
기타비유동자산	232.3	223.6	223.7	223.7	223.6
자산총계	9,248.4	10,371.8	11,355.6	12,668.6	14,358.4
유동부채	2,053.5	2,410.8	2,739.8	3,330.5	4,227.8
매입채무 및 기타채무	1,526.0	1,789.2	2,118.2	2,708.9	3,606.1
단기금융부채	167.9	149.8	149.8	149.8	149.8
기타유동부채	359.6	471.8	471.8	471.8	471.9
비유동부채	2,170.5	2,006.1	2,006.1	2,006.1	2,006.1
장기금융부채	1,342.8	1,270.0	1,270.0	1,270.0	1,270.0
기타비유동부채	827.7	736.1	736.1	736.1	736.1
부채총계	4,224.0	4,416.9	4,746.0	5,336.6	6,233.9
자본	5,024.4	5,954.8	6,609.7	7,332.0	8,124.5
자본금	54.6	55.6	55.6	55.6	55.6
자본잉여금	2,857.6	1,907.7	1,907.7	1,907.7	1,907.7
기타자본	-227.1	-232.4	-232.4	-232.4	-232.4
기타포괄손익누계액	-403.8	-318.8	-233.5	-148.3	-63.0
이익잉여금	2,743.0	4,542.7	5,112.3	5,749.4	6,456.7
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	5,024.4	5,954.8	6,609.7	7,332.0	8,124.5

투자지표 (단위: 원 배, %)					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	6,425	9,192	7,280	7,954	8,654
BPS	50,119	59,400	65,932	73,138	81,043
CFPS	13,138	15,678	13,926	14,696	15,400
DPS	1,350	1,600	1,600	1,600	1,600
주가배수(배)					
PER	5.4	5.5	7.2	6.6	6.1
PER(최고)	6.9	7.3	7.5		
PER(최저)	4.3	3.5	5.9		
PBR	0.69	0.85	0.79	0.72	0.65
PBR(최고)	0.88	1.13	0.83		
PBR(최저)	0.55	0.54	0.65		
PSR	0.40	0.52	0.55	0.52	0.50
PCFR	2.6	3.2	3.8	3.6	3.4
EV/EBITDA	3.3	3.1	3.5	2.5	1.4
주요비율(%)					
배당성향(%:보통주, 현금)	21.0	17.4	22.0	20.1	18.5
배당수익률(%:보통주, 현금)	3.9	3.2	3.1	3.1	3.1
ROA	7.2	9.4	6.7	6.6	6.4
ROE	13.8	16.8	11.6	11.4	11.2
ROIC	13.2	15.5	11.7	12.8	14.6
매출채권회전율	16.4	16.5	17.2	17.7	17.7
채고자산회전율	6.1	5.6	5.0	4.8	4.8
부채비율	84.1	74.2	71.8	72.8	76.7
순차입금비용	16.0	0.2	-9.8	-23.8	-38.7
이자보상배율(현금)	12.8	12.4	9.3	9.9	10.4
총차입금	1,510.8	1,419.8	1,419.8	1,419.8	1,419.8
순차입금	804.5	13.1	-645.4	-1,744.1	-3,142.5
NOPLAT	1,294.3	1,635.1	1,313.7	1,390.9	1,461.5
FCF	534.7	1,093.9	768.0	1,186.0	1,457.6

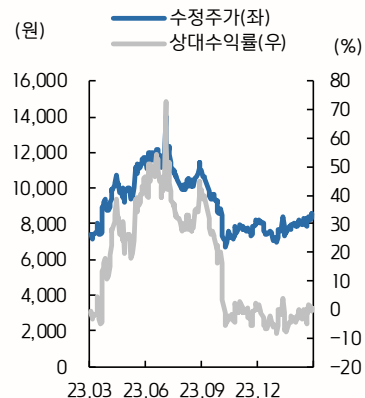
HD현대인프라코어(042670): 양호한 복미, 아쉬운 중국

BUY (Maintain)

기계/방산/항공우주 Analyst 이한결 gksruf9212@kiwoom.com

주가(3/25): 8,210원/TP: 12,000원

KOSPI (3/25)	2,737.57pt
시가총액	1조 6,387억원
52주 주가동향	최고가 14,090원 최저가 6,690원
최고/최저가대비	-41.7% 22.7%
주가수익률	절대 상대
1M	4.5% 1.8%
6M	-23.1% -29.9%
1Y	10.5% -2.5%
발행주식수	199,603천주
일평균 거래량(3M)	2,339천주
외국인 지분율	12.9%
배당수익률(2024E)	1.3%
BPS(2024E)	10,307원
주요 주주	현대제뉴인 외 1인 33.0%



◎ 복미 시장은 여전히 견조한 성장세, 유럽은 부진 지속

- 복미 시장에서의 대규모 인프라 투자와 리쇼어링 확대 추세에 힘입어 건설 기계 수요는 견조하게 성장할 것으로 기대. 미국 대선 결과에 큰 영향없이 인프라 투자 확대 및 리쇼어링 추세는 지속될 것으로 전망
- 유럽의 경우 주요 국가의 경제 침체가 지속되며 건설기계 수요 감소세가 나타날 것으로 전망
- 하반기 미국의 금리 인하를 시작으로 대기 수요를 소화하며 선진 시장의 건설기계 수요 반등 기대

◎ 중국의 반등은 조금 더 시간이 걸릴 것

- 중국 시장은 중앙 정부를 통한 인프라 투자가 발생하고 있지만, 지방 정부의 자금 압박에 따른 인프라 투자 부재 및 부동산 경기의 위축으로 회복이 더딘 상황으로 판단
- 다만, 올해는 지난해 대비 중국 시장 내에서 과잉 재고가 정상화되어 부동산 경기 회복과 함께 반등이 나타날 것으로 전망

◎ 투자의견 BUY, 목표주가 12,000원 유지

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,756.1	4,659.6	4,941.9	5,217.4	5,508.3
영업이익	332.5	418.3	429.7	479.0	516.6
EBITDA	484.3	569.8	583.6	627.9	658.5
세전이익	278.7	342.4	391.7	444.5	481.6
순이익	229.6	230.7	278.5	316.1	342.4
지배주주지분순이익	229.8	230.7	278.5	316.1	342.4
EPS(원)	1,163	1,158	1,395	1,584	1,715
증감률(% YoY)	-49.2	-0.4	20.4	13.5	8.3
PER(배)	6.9	7.0	6.1	5.4	4.9
PBR(배)	0.97	0.89	0.82	0.72	0.64
EV/EBITDA(배)	5.9	4.6	4.5	4.0	3.9
영업이익률(%)	7.0	9.0	8.7	9.2	9.4
ROE(%)	15.3	13.4	14.4	14.4	13.8
순차입금비율(%)	78.2	56.5	45.9	35.8	32.3

자료: 키움증권 리서치

HD현대인프라코어(042670): 양호한 복미, 아쉬운 중국

HD현대인프라코어 실적 추이 및 전망(K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	1,287.8	1,314.0	1,076.2	981.6	1,125.2	1,201.4	1,232.0	1,383.3	4,659.6	4,941.9	5,217.4
(YoY)	11.6%	10.6%	-8.6%	-20.6%	-12.6%	-8.6%	14.5%	40.9%	-2.0%	6.1%	5.6%
건설기계	980.8	1,013.3	792.5	713.1	838.1	889.4	918.8	1,060.1	3,499.7	3,706.4	3,842.4
신흥/한국	547.6	535.1	374.2	324.1	373.0	392.4	423.3	512.2	1,781.0	1,700.9	1,705.6
북미/유럽	345.8	404.3	359.6	336.8	409.0	425.0	393.5	397.1	1,446.5	1,624.6	1,676.5
중국	87.4	73.9	58.7	52.2	56.1	72.1	102.1	150.8	272.2	381.0	460.3
엔진	307.1	300.6	283.7	268.5	287.2	312.0	313.2	323.1	1,159.9	1,235.5	1,375.1
영업이익	152.6	162.0	89.7	14.0	97.0	102.4	121.7	108.6	418.3	429.7	479.0
(YoY)	45.5%	87.0%	20.0%	-78.9%	-36.5%	-36.8%	35.8%	675.1%	25.8%	2.7%	11.5%
OPM	11.8%	12.3%	8.3%	1.4%	8.6%	8.5%	9.9%	7.9%	9.0%	8.7%	9.2%
순이익	112.3	113.2	49.0	-43.9	62.8	65.8	79.6	70.3	230.7	278.5	316.1
(YoY)	51.3%	96.9%	-24.7%	적전	-44.1%	-41.9%	62.3%	흑전	0.5%	20.7%	13.5%
NPM	8.7%	8.6%	4.6%	-4.5%	5.6%	5.5%	6.5%	5.1%	5.0%	5.6%	6.1%

자료: HD현대인프라코어, 키움증권 리서치센터

HD현대인프라코어(042670) 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,756.1	4,659.6	4,941.9	5,217.4	5,508.3
매출원가	3,748.5	3,536.0	3,770.0	3,960.6	4,172.9
매출총이익	1,007.6	1,123.6	1,171.9	1,256.9	1,335.4
판매비	675.1	705.3	742.2	777.9	818.8
영업이익	332.5	418.3	429.7	479.0	516.6
EBITDA	484.3	569.8	583.6	627.9	658.5
영업외손익	-53.8	-75.9	-38.0	-34.4	-35.0
이자수익	9.7	9.6	12.3	15.8	15.3
이자비용	75.7	69.4	69.4	69.4	69.4
외환관련이익	129.4	97.1	69.7	69.7	69.7
외환관련손실	110.8	89.8	50.8	50.8	50.8
총속 및 관계기업손익	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	-6.3	-23.3	0.3	0.4	0.3
법인세차감전이익	278.7	342.4	391.7	444.5	481.6
법인세비용	49.2	111.7	113.2	128.5	139.2
계속사업순이익	229.6	230.7	278.5	316.1	342.4
당기순이익	229.6	230.7	278.5	316.1	342.4
지배주주순이익	229.8	230.7	278.5	316.1	342.4
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	3.5	-2.0	6.1	5.6	5.6
영업이익 증감률	25.7	25.8	2.7	11.5	7.8
EBITDA 증감률	0.0	17.7	2.4	7.6	4.9
지배주주순이익의 증감률	-50.2	0.4	20.7	13.5	8.3
EPS 증감률	-49.2	-0.4	20.4	13.5	8.3
매출총이익률(%)	21.2	24.1	23.7	24.1	24.2
영업이익률(%)	7.0	9.0	8.7	9.2	9.4
EBITDA Margin(%)	10.2	12.2	11.8	12.0	12.0
지배주주순이익률(%)	4.8	5.0	5.6	6.1	6.2

현금흐름표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	16.7	447.5	410.6	417.2	381.7
당기순이익	229.6	230.7	278.5	316.1	342.4
비현금항목의 가감	365.8	407.8	468.8	475.5	479.8
유형자산감가상각비	104.5	102.2	106.7	115.8	118.7
무형자산감가상각비	47.2	49.4	47.2	33.1	23.2
자본법평가손익	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	214.2	256.3	315.0	326.7	338.0
영업활동자산부채증감	-300.7	-104.4	-166.4	-192.4	-247.3
매출채권및기타채권의감소	33.1	303.5	-64.1	-62.6	-66.1
재고자산의감소	-265.7	-88.8	-86.4	-84.3	-89.0
매입채무및기타채무의증가	21.6	-273.4	27.1	26.5	27.8
기타	-89.7	-45.7	-43.0	-72.0	-120.0
기타현금흐름	-278.0	-86.6	-170.3	-182.0	-193.2
투자활동 현금흐름	-90.9	-121.8	-167.7	-151.5	-244.3
유형자산의 취득	-89.5	-116.5	-149.4	-129.5	-217.5
유형자산의 처분	4.0	5.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-27.7	-27.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	46.3	8.9	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	773.5	13.7	-13.0	-16.7	-21.5
기타	-797.5	-5.3	-5.3	-5.3	-5.3
재무활동 현금흐름	-213.2	-387.5	-104.4	-104.2	-104.2
차입금의 증가(감소)	-101.8	-257.1	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-47.9	-21.9	-21.8	-21.8
기타	-113.1	-82.5	-82.5	-82.4	-82.4
기타현금흐름	40.3	2.8	-71.4	-71.4	-71.4
현금 및 현금성자산의 순증가	-247.0	-58.9	67.2	90.1	-38.3
기초현금 및 현금성자산	545.4	298.4	239.5	306.6	396.7
기말현금 및 현금성자산	298.4	239.5	306.6	396.7	358.4

자료: 키움증권 리서치

재무상태표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유형자산	3,130.9	2,833.4	3,107.2	3,436.9	3,691.3
현금 및 현금성자산	298.4	239.5	306.6	396.7	358.4
단기금융자산	58.8	45.1	58.1	74.8	96.3
매출채권 및 기타채권	1,381.1	1,058.7	1,122.9	1,185.5	1,251.6
재고자산	1,315.2	1,425.5	1,511.8	1,596.1	1,685.1
기타유동자산	77.4	64.6	107.8	179.8	299.9
비유동자산	1,605.8	1,580.5	1,580.5	1,561.0	1,636.6
투자자산	12.6	3.6	3.6	3.5	3.5
유형자산	1,156.4	1,187.9	1,230.6	1,244.3	1,343.2
무형자산	167.7	160.5	113.2	80.1	56.9
기타비유동자산	269.1	233.0	233.0	233.0	233.0
자산총계	4,736.7	4,418.4	4,687.7	4,993.9	5,327.9
유동부채	2,073.9	1,803.4	1,830.5	1,884.8	1,884.8
매입채무 및 기타채무	1,069.4	826.3	853.4	879.8	907.7
단기금융부채	771.3	667.5	667.5	667.5	667.5
기타유동부채	233.2	309.6	309.6	309.6	309.6
비유동부채	1,027.8	801.7	801.7	801.7	801.7
장기금융부채	863.6	641.0	641.0	641.0	641.0
기타비유동부채	164.2	160.7	160.7	160.7	160.7
부채총계	3,101.6	2,605.1	2,632.2	2,656.6	2,686.5
자본	1,635.6	1,815.1	2,057.4	2,337.2	2,643.3
자본금	197.8	199.6	199.6	199.6	199.6
자본잉여금	330.7	340.0	340.0	340.0	340.0
기타자본	-1,580.5	-1,580.7	-1,580.7	-1,580.7	-1,580.7
기타포괄손익누계액	256.4	251.1	236.6	222.1	207.6
이익잉여금	2,431.3	2,605.1	2,861.8	3,156.1	3,476.8
비지배자본	-0.6	-1.8	-1.8	-1.9	-1.9
자산총계	1,635.0	1,813.3	2,055.5	2,335.3	2,641.4

투자지표 (단위: 원, 백, %)					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,163	1,158	1,395	1,584	1,715
BPS	8,271	9,094	10,307	11,709	13,243
CFPS	3,012	3,206	3,744	3,966	4,119
DPS	240	110	110	110	110
주가배수(배)					
PER	6.9	7.0	6.1	5.4	4.9
PER(최고)	7.6	12.7	6.4		
PER(최저)	3.7	5.7	4.9		
PBR	0.97	0.89	0.82	0.72	0.64
PBR(최고)	1.07	1.62	0.86		
PBR(최저)	0.51	0.73	0.67		
PSR	0.33	0.35	0.34	0.32	0.31
PCFR	2.7	2.5	2.3	2.1	2.1
EV/EBITDA	5.9	4.6	4.5	4.0	3.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	20.7	9.5	7.8	6.9	6.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.0	1.4	1.3	1.3	1.3
ROA	4.8	5.0	6.1	6.5	6.6
ROE	15.3	13.4	14.4	14.4	13.8
ROIC	13.4	10.1	10.3	10.8	10.8
매출채권회전율	4.5	3.8	4.5	4.5	4.5
재고자산회전율	4.0	3.4	3.4	3.4	3.4
부채비율	189.7	143.7	128.1	113.8	101.7
순차입금비용	78.2	56.5	45.9	35.8	32.3
이자보상배율(현금)	4.4	6.0	6.2	6.9	7.4
총차입금	1,634.9	1,308.5	1,308.5	1,308.5	1,308.5
순차입금	1,277.8	1,023.9	943.7	836.9	853.7
NOPLAT	484.3	569.8	583.6	627.9	658.5
FCF	51.0	203.5	143.6	167.5	44.4

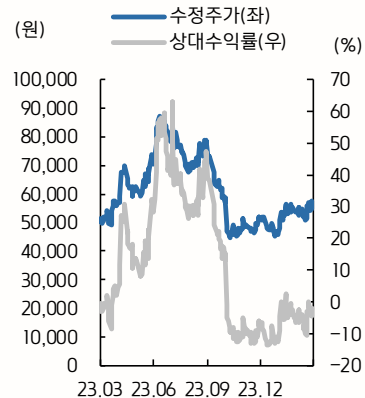
HD현대건설기계(267270): 예고된 부진, 하반기 반등 기대

BUY (Maintain)

기계/방산/항공우주 Analyst 이한결 gksruf9212@kiwoom.com

주가(3/25): 55,600원/TP: 74,000원

KOSPI (3/25)	2,737.57pt		
시가총액	1조 954억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	92,000원	44,500원	
최고/최저가대비	-39.6%	24.9%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	4.1%	1.5%
	6M	-25.0%	-31.6%
	1Y	8.4%	-4.4%
발행주식수	19,701천주		
일평균 거래량(3M)	280천주		
외국인 지분율	17.8%		
배당수익률(2024E)	1.5%		
BPS(2024E)	96,702원		
주요 주주	현대제뉴인 외 5 인		36.2%



◎ 금리 인하가 시작되는 하반기부터 실적 개선세 나타날 것으로 기대

- 북미 시장은 대규모 인프라 투자와 리쇼어링 확대 추세에 힘입어 견조한 수요를 유지하고 있으나 유럽 지역은 주요 국가의 경제 침체가 지속되며 부진한 상황으로 판단
- 하반기 미국의 금리 인하가 시작되면 건설기계 수요 반등 기대. 특히, 1H23년 기저가 높은 상황에서 상반기는 실적 부진이 불가피. 글로벌 건설기계 수요가 회복되는 하반기부터 실적 개선세 나타날 것으로 전망

◎ 중국의 반등 지연, 중남미와 인도는 견조

- 중국 시장은 중앙 정부가 인프라 투자를 지속하고 있음에도 지방 정부의 인프라 투자 부재 및 부동산 경기의 위축으로 회복이 더딘 상황
다만, 올해는 지난해보다 줄어든 유통 재고로 인해 회복세가 나타날 것이라는 전망은 유효
- 중남미 지역의 광산 개발 투자 재개와 인도 지역의 인프라 투자 가속화로 브라질/인도 지역의 매출 성장세는 양호할 것으로 전망

◎ 투자 의견 BUY, 목표주가 74,000원 유지

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,515.6	3,825.0	3,971.8	4,201.7	4,420.4
영업이익	170.6	257.2	260.5	283.8	309.4
EBITDA	235.2	324.4	328.7	360.2	386.0
세전이익	152.8	190.2	226.9	253.4	282.9
순이익	99.4	127.5	167.9	187.5	209.3
지배주주지분순이익	111.5	139.4	176.3	191.2	213.5
EPS(원)	5,661	7,077	9,500	10,628	11,866
증감률(% YoY)	-1.7	25.0	34.2	11.9	11.7
PER(배)	11.0	7.3	6.0	5.4	4.8
PBR(배)	0.84	0.65	0.59	0.54	0.49
EV/EBITDA(배)	7.4	4.6	4.6	3.7	3.0
영업이익률(%)	4.9	6.7	6.6	6.8	7.0
ROE(%)	8.0	9.2	10.6	10.4	10.6
순차입금비용(%)	19.1	15.6	9.7	1.7	-6.7

자료: 키움증권 리서치

HD현대건설기계(267270): 예고된 부진, 하반기 반등 기대

HD현대건설기계 실적 추이 및 전망(K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	1,018.3	1,032.1	928.7	845.9	938.7	967.2	993.6	1,072.4	3,825.0	3,971.8	4,201.7
(YoY)	9.2%	17.9%	6.2%	1.5%	-7.8%	-6.3%	7.0%	26.8%	8.8%	3.8%	5.8%
직수출	357.5	364.4	357.7	267.5	299.4	313.8	332.7	333.8	1,347.1	1,279.7	1,307.5
인도/브라질	161.5	145.8	147.0	155.7	182.1	141.7	152.7	167.0	610.0	643.4	680.7
중국	55.3	43.8	37.3	38.8	42.7	45.9	52.3	73.5	175.2	214.5	319.3
북미	252.8	265.6	229.0	235.4	265.7	302.1	277.5	282.6	982.8	1,127.8	1,167.8
유럽	109.1	139.3	113.8	107.1	104.4	111.3	110.4	120.1	469.3	446.2	451.1
국내	82.1	73.2	43.9	41.4	44.5	52.4	68.0	95.4	240.6	260.3	275.2
영업이익	80.0	96.6	53.9	26.8	52.1	68.1	82.9	57.3	257.2	260.5	283.8
(YoY)	71.3%	162.8%	-14.6%	11.1%	-34.9%	-29.4%	53.9%	113.8%	50.8%	1.3%	9.0%
OPM	7.9%	9.4%	5.8%	3.2%	5.6%	7.0%	8.3%	5.3%	6.7%	6.6%	6.8%
순이익	69.5	67.6	33.2	-42.8	32.7	44.1	55.0	36.1	127.5	167.9	187.5
(YoY)	36.1%	298.3%	-38.0%	적지	-53.0%	-34.8%	65.9%	흑전	28.2%	31.7%	11.7%
NPM	6.8%	6.6%	3.6%	-5.1%	3.5%	4.6%	5.5%	3.4%	3.3%	4.2%	4.5%

자료: HD현대건설기계, 키움증권 리서치센터

HD현대건설기계(267270) 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 실억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,515.6	3,825.0	3,971.8	4,201.7	4,420.4
매출원가	2,913.6	3,100.4	3,218.8	3,400.1	3,568.5
매출총이익	602.0	724.6	753.1	801.5	851.9
판매비	431.4	467.3	492.6	517.7	542.5
영업이익	170.6	257.2	260.5	283.8	309.4
EBITDA	235.2	324.4	328.7	360.2	386.0
영업외손익	-17.8	-67.0	-33.6	-30.4	-26.5
이자수익	11.0	11.1	12.9	16.1	20.0
이자비용	31.1	45.8	45.8	45.8	45.8
외환관련이익	101.1	87.9	77.0	77.0	77.0
외환관련손실	82.5	61.6	54.5	54.5	54.5
총속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-16.3	-58.6	-23.2	-23.2	-23.2
법인세차감전이익	152.8	190.2	226.9	253.4	282.9
법인세비용	53.4	62.7	59.0	65.9	73.5
계속사업손익	99.4	127.5	167.9	187.5	209.3
당기순이익	99.4	127.5	167.9	187.5	209.3
지배주주손익	111.5	139.4	176.3	191.2	213.5
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	7.0	8.8	3.8	5.8	5.2
영업이익 증감률	6.2	50.8	1.3	8.9	9.0
EBITDA 증감률	3.4	37.9	1.3	9.6	7.2
지배주주순이익의 증감률	-1.7	25.0	26.5	8.5	11.7
EPS 증감률	-1.7	25.0	34.2	11.9	11.7
매출총이익률(%)	17.1	18.9	19.0	19.1	19.2
영업이익률(%)	4.9	6.7	6.6	6.8	7.0
EBITDA Margin(%)	6.7	8.5	8.3	8.6	8.7
지배주주순이익률(%)	3.2	3.6	4.4	4.6	4.8

현금흐름표 (단위: 실억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	255.0	318.2	289.4	303.6	353.6
당기순이익	99.4	127.5	167.9	187.5	209.3
비현금항목의 감소	222.0	246.2	223.1	235.1	239.1
유형자산감가상각비	51.4	54.2	55.3	65.8	67.9
무형자산감가상각비	13.1	12.9	12.9	10.6	8.7
자본법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	157.5	179.1	154.9	158.7	162.5
영업활동자산부채증감	-9.7	39.3	-9.8	-23.3	4.6
매출채권및기타채권의감소	134.8	74.3	-19.2	-30.1	-28.6
재고자산의감소	-114.0	111.4	-40.7	-63.6	-60.6
매입채무및기타채무의증가	49.0	-99.8	52.6	74.5	95.3
기타	-79.5	-46.6	-2.5	-4.1	-1.5
기타현금흐름	-56.7	-24.8	-91.8	-95.7	-99.4
투자활동 현금흐름	70.3	-64.9	-225.5	-179.8	-190.2
유형자산의 취득	-60.4	-116.0	-126.1	-80.0	-90.0
유형자산의 처분	1.1	0.8	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-8.0	-13.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	3.0	-0.7	-0.2	-0.2	-0.2
단기금융자산의감소(증가)	96.7	170.0	6.5	6.1	5.8
기타	37.9	-105.8	-105.7	-105.7	-105.8
재무활동 현금흐름	-375.3	-222.9	-207.1	-203.9	-206.5
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-4.3	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-35.7	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-22.9	-32.7	-12.7	-13.8	-16.4
기타	-316.7	-190.2	-190.1	-190.1	-190.1
기타현금흐름	-3.3	4.2	238.0	238.0	238.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-53.2	34.6	94.7	157.9	194.9
기초현금 및 현금성자산	446.3	393.1	427.7	522.4	680.3
기말현금 및 현금성자산	393.1	427.7	522.4	680.3	875.2

자료: 키움증권 리서치

재무상태표 (단위: 실억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유지자산	2,350.6	2,199.2	2,348.8	2,595.8	2,875.7
현금 및 현금성자산	393.1	427.7	522.4	680.3	875.2
단기금융자산	282.0	112.0	105.5	99.4	93.7
매출채권 및 기타채권	432.4	500.5	519.7	549.8	578.4
재고자산	1,144.7	1,059.1	1,099.7	1,163.4	1,224.0
기타유동자산	98.4	99.9	101.5	102.9	104.4
비유동자산	1,098.0	1,097.8	1,155.9	1,159.7	1,173.4
투자자산	0.0	0.7	0.9	1.1	1.3
유형자산	750.2	817.3	888.1	902.2	924.3
무형자산	122.2	92.7	79.8	69.2	60.6
기타비유동자산	225.6	187.1	187.1	187.2	187.2
자산총계	3,448.6	3,297.0	3,504.7	3,755.5	4,049.0
유동부채	1,373.7	1,014.2	1,066.8	1,141.2	1,236.5
매입채무 및 기타채무	443.0	394.6	447.2	521.7	617.0
유형금융부채	715.5	441.7	441.7	441.7	441.7
기타유동부채	215.2	177.9	177.9	177.8	177.8
비유동부채	407.6	511.7	511.7	511.7	511.7
장기금융부채	277.7	373.6	373.6	373.6	373.6
기타비유동부채	129.9	138.1	138.1	138.1	138.1
부채총계	1,781.3	1,525.9	1,578.5	1,653.0	1,748.2
자본	1,667.3	1,771.1	1,926.2	2,102.6	2,300.8
자본잉여금	803.4	803.2	807.4	807.4	807.4
기타자본	-82.1	-82.1	-82.1	-82.1	-82.1
기타포괄손익누계액	140.7	151.5	156.8	162.1	167.4
이익잉여금	502.7	605.3	767.9	942.7	1,139.8
비지배자본	204.0	194.6	186.2	182.5	178.3
자산총계	1,667.3	1,771.1	1,926.2	2,102.6	2,300.8

투자지표 (단위: 원, 백, %)					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	5,661	7,077	9,500	10,628	11,866
BPS	74,277	80,021	96,702	106,712	117,961
CFPS	16,314	18,964	21,070	23,484	24,920
DPS	1,750	700	840	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	11.0	7.3	6.0	5.4	4.8
PER(최고)	11.7	13.1	6.4		
PER(최저)	5.3	6.2	4.7		
PBR	0.84	0.65	0.59	0.54	0.49
PBR(최고)	0.89	1.16	0.62		
PBR(최저)	0.40	0.55	0.47		
PSR	0.35	0.27	0.27	0.25	0.23
PCFR	3.8	2.7	2.7	2.4	2.3
EV/EBITDA	7.4	4.6	4.6	3.7	3.0
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	32.0	10.0	8.2	8.7	7.8
배당수익률(%), 보통주, 현금	2.8	1.4	1.5	1.7	1.7
ROA	2.8	3.8	4.9	5.2	5.4
ROE	8.0	9.2	10.6	10.4	10.6
ROIC	5.4	8.5	8.9	9.5	10.3
매출채권회전율	8.3	8.2	7.8	7.9	7.8
재고자산회전율	3.3	3.5	3.7	3.7	3.7
부채비율	106.8	86.2	81.9	78.6	76.0
순차입금비용	19.1	15.6	9.7	1.7	-6.7
이자보상배율(현금)	5.5	5.6	5.7	6.2	6.8
총자입금	993.2	815.2	815.2	815.2	815.2
순자입금	318.2	275.6	187.3	35.5	-153.7
NOPLAT	235.2	324.4	328.7	360.2	386.0
FCF	99.2	155.6	125.1	183.1	220.2

투자의견 변동내역 및

목표주가 그래프

◎ Compliance Notice

- > 당사는 03월 25일 현재 보고서에 언급된 종목들 중 발행주식은 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- > 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- > 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- > 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

◎ 고지사항

- > 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- > 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- > 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련 법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

◎ 투자의견 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과이익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

◎ 투자등급 비율 통계 (2023/01/01~2023/12/31)

매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%

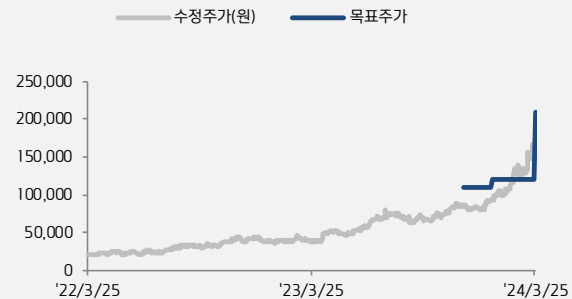
투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
HD현대일렉트릭 (267260)	2023-11-30	Buy(Initiate)	110,000원	6개월	-23.48	-15.55
	2024-01-15	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	0.95	38.75
	2024-03-25	Buy(Maintain)	210,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)

HD현대일렉트릭(267260)



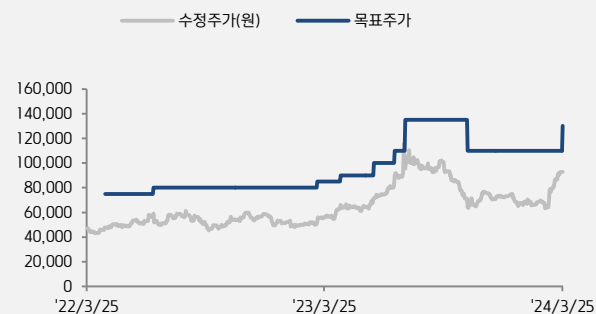
투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
LS ELECTRIC (010120)	2022-04-22	Buy(Maintain)	75,000원	6개월	-31.98	-22.67
	2022-07-05	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-34.82	-26.13
	2022-07-29	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-31.10	-23.38
	2022-09-06	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-33.74	-23.38
	2022-11-01	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-32.41	-23.38
	2022-12-09	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-7.63	44.38
	2023-02-02	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-3.26	44.38
	2023-03-14	Buy(Maintain)	85,000원	6개월	-34.18	-32.24
	2023-04-03	Buy(Maintain)	85,000원	6개월	-32.68	-25.29
	2023-04-19	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-28.11	-25.89
	2023-04-28	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-28.97	-25.89
	2023-05-24	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-28.28	-21.44
	2023-06-09	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-23.89	-17.50
	2023-07-11	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-18.15	-16.55
	2023-07-19	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-16.73	5.00
	2023-07-26	Outperform (Downgrade)	135,000원	6개월	-26.81	-18.22
	2023-09-06	Buy(Upgrade)	135,000원	6개월	-31.14	-18.22
	2023-10-31	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-39.12	-34.91
	2023-11-20	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-34.63	-15.64
담당자 변경	2024-03-25	Buy(Reinitiate)	130,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)

LS ELECTRIC(010120)

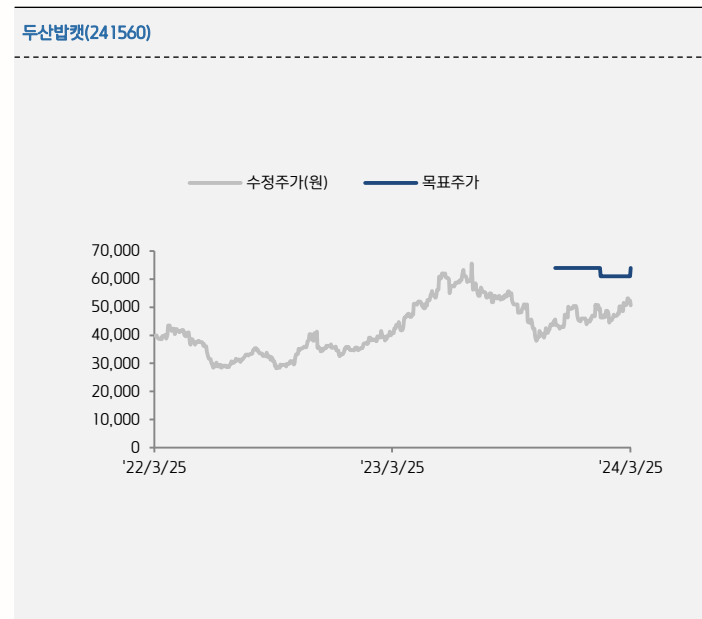


투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
두산밥캣 (241560)	2023-11-30	Buy(Initiate)	64,000원	6개월	-27.07	-20.47
	2024-02-08	Buy(Maintain)	61,000원	6개월	-20.68	-12.79
	2024-03-25	Buy(Maintain)	64,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
HD현대인프라코어 (042670)	2023-11-30	Buy(Initiate)	12,000원	6개월	-35.32	-31.67
	2024-01-16	Buy(Maintain)	12,000원	6개월	-35.88	-30.00
	2024-02-05	Buy(Maintain)	12,000원	6개월	-34.78	-28.58
	2024-03-25	Buy(Maintain)	12,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)

HD현대인프라코어(042670)



투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
HD현대건설기계 (267270)	2023-11-30	Buy(Initiate)	74,000원	6개월	-33.51	-29.46
	2024-01-16	Buy(Maintain)	74,000원	6개월	-33.31	-23.38
	2024-02-07	Buy(Maintain)	74,000원	6개월	-30.56	-22.16
	2024-03-25	Buy(Maintain)	74,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)

HD현대건설기계(267270)

