

기계

순환 너머 구조적 성장으로

- 기계산업 투자 의견 비중 확대(Overweight) 제시
- AI, 에너지, 광물 세가지 구조적 성장의 키워드
- Top-Pick: HD건설기계 / 차선후주: 두산밥캣

기계산업 투자 의견 비중 확대(Overweight) 제시

20~24년 굴삭기, 로더 등 건설기계 딜러 재고 축소, 25년 회복기를 거쳐 26년 본격 상승 사이클에 돌입. 현재 북미 딜러 재고는 3~5개월 적정 수준으로 정상화되었으며 AI 관련 투자에 따른 건설기계 수요 증가로 실적 개선 및 멀티플 리레이팅이 동반될 것. 국내 건설기계 기업은 기존 중소형 장비 중심의 가격 경쟁에서 벗어나 대형 장비로의 제품 포트폴리오 다각화, 엔진 내재화, 애프터마켓(AM) 강화를 추진하고 있어 글로벌 플레이어와의 멀티플 격차 축소를 전망

AI, 에너지, 광물 세가지 구조적 성장의 키워드

AI 산업 발전에 따른 전력망 증설 및 데이터센터 건설, 천연가스 인프라 확충이 건설기계 수요를 구조적으로 견인 중. 또한 자원 안보 확보를 위한 전세계 광산 개발 증가 및 구리·금 등 원자재 가격 상승에 따라 고마진 중대형 건설 장비 투입이 급증하는 추세. 기존 핵심 시장이었던 북미, 유럽 뿐 아니라 아프리카, 중남미, 인도 등 신흥 시장 내 대규모 토목 공사 및 인프라 투자가 병행되며 건설기계 시장 확대를 전망

Top-Pick: HD건설기계 / 차선후주: 두산밥캣

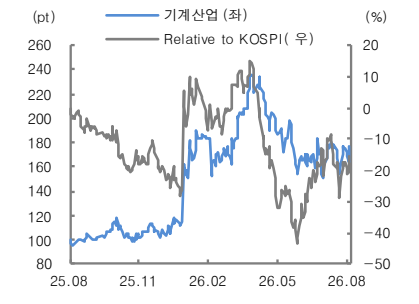
1) HD건설기계: 26년 연결 기준 매출액 9,8조원(+18.1% YoY), 영업이익 7,720억원(+68.7% YoY, OPM 7.8%)으로 26년 가이던스였던 매출액 9조원, 영업이익률 5~7% 상회할 것. 대형으로의 제품 포트폴리오 다각화, 엔진 내재화 및 신규 엔진 출시를 통해 영업이익률 지속 개선을 전망

2) 두산밥캣: 28년까지 CAGR 3~5% 성장을 전망. 26년 추정 DPS는 2,000원 배당성향 40%으로 배당수익률은 약 3.2%. 26년 기말 기준 동사 현금성 자산은 약 2.3조원으로 추정, M&A를 포함한 추가적인 주주환원 정책을 기대

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
HD건설기계	Buy	200,000
두산밥캣	Buy	77,000
진성티아씨	Buy	18,000
전진건설로봇	Buy	50,000

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.0	-8.0	16.5	82.0
상대수익률	0.8	18.9	-11.3	-12.9



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	13,286	13,363	19,874	21,933	23,528
영업이익	1,196	943	1,617	1,878	2,229
세전순이익	1,060	786	1,543	1,644	2,092
총당기순이익	752	559	1,129	1,208	1,537
지배지분순이익	766	573	1,132	1,211	1,541
EPS	14,638	13,391	20,477	22,346	28,456
PER	7.8	14.4	11.8	11.1	8.7
BPS	178,955	198,160	207,877	235,618	267,303
PBR	0.7	0.9	1.0	0.9	0.8
ROE	8.4	6.0	8.7	8.3	9.5

자료: HD건설기계, 두산밥캣, 진성티아씨, 전진건설로봇 합산
대신증권 Research Center

Contents

I.	업황 분석	4
II.	건설기계 구조적 성장	13
III.	국가별 인프라 투자 현황	21
IV.	기업 분석	
	HD건설기계	28
	두산밥캣	33
	진성티이씨	38
	전진건설로봇	42

I. 업황 분석

상승 사이클 돌입, 실적 및 멀티플 동반 상승을 전망

26년 달러 재고
정상화, 전방산업
호황에 따른 실적
개선 및 멀티플 상승
전망

달러 재고 정상화 및 전방산업 호황에 따라 26년 건설기계 업종 실적 개선 및 멀티플 리레이팅을 전망한다. 건설기계 업황은 경기를 선행하면서 변동성은 더 크다는 특징을 지니고 있는데, 현재 달러들의 재고수준 그리고 전방산업에서의 수요를 고려해 보았을 때 20-24년 달러 재고 축소 → 25년 회복기 → 26년 상승 사이클에 돌입했다고 판단한다. 19년 팬데믹 이후 전세계 국가들의 확장적 재정정책에 따른 인프라 투자로 건설기계 수요가 폭증했고 이에 따라 전세계 건설기계 업체들 또한 생산량을 대폭 늘렸으나 해당 기간 시장 내 수요보다 공급량이 많아지게 되며 20-24년 5년간 과도하게 쌓인 재고를 소화하는 기간을 거쳤다. 25년 이후 재고 축소를 거치며 HD건설기계 및 두산밥캣의 북미 시장 달러 재고는 3-5개월 수준으로 적정 재고 수준으로 정상화되었으며 마이닝, 데이터센터, 전력 부문 등 비주거 건설 투자 증가에 따른 건설기계 수요 증가를 전망한다.

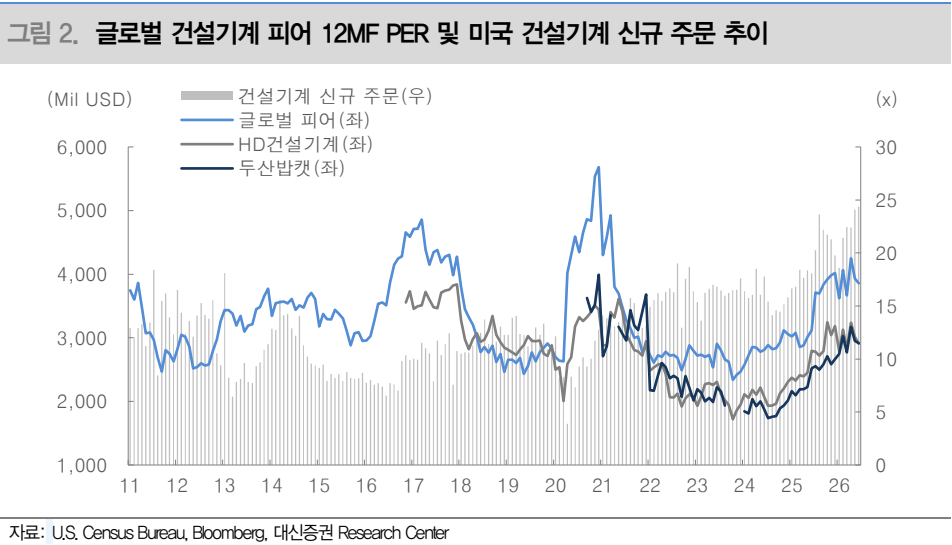
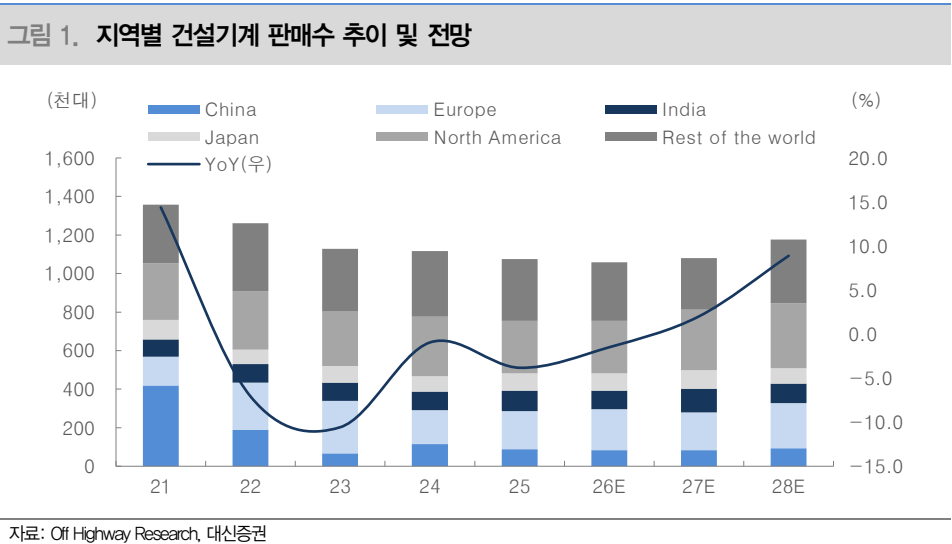
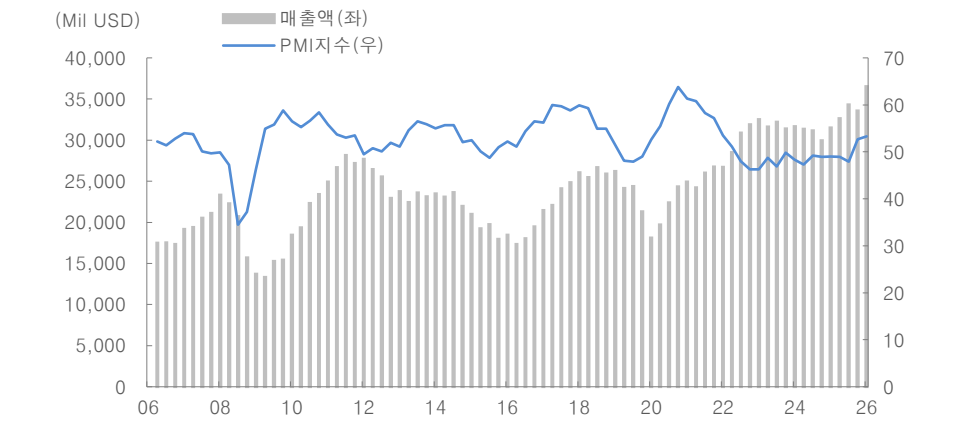
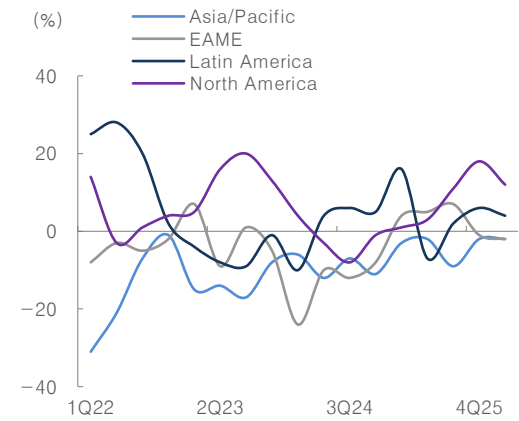


그림 3. 글로벌 건설기계 피어 12MF PER 및 미국 건설기계 신규 주문 추이



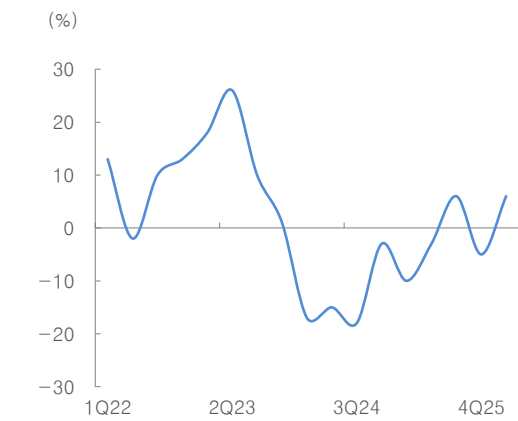
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center(Caterpillar, Komatsu, Cummins 매출 합산)

그림 4. Caterpillar CI 리테일 판매 추이



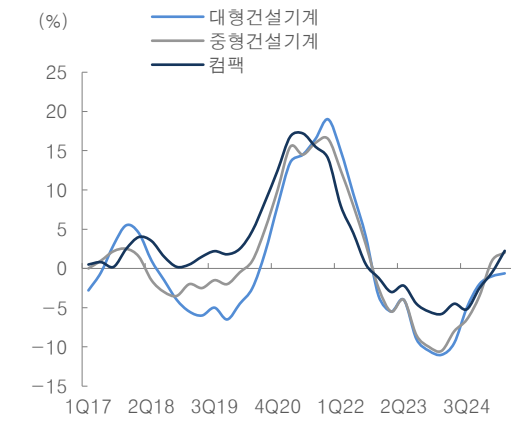
자료: Caterpillar, 대신증권 Research Center

그림 5. Caterpillar RI 리테일 판매 추이



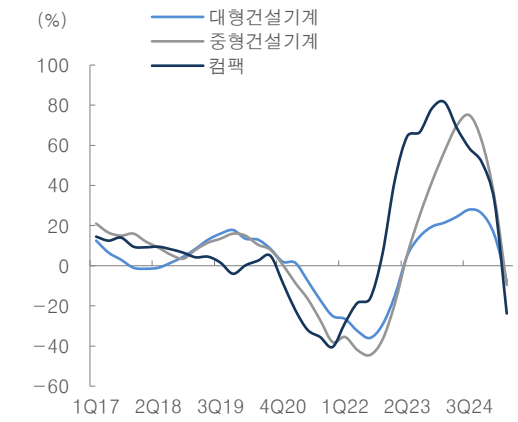
자료: Caterpillar, 대신증권 Research Center

그림 6. 미국 중고 건설장비 가격 추이



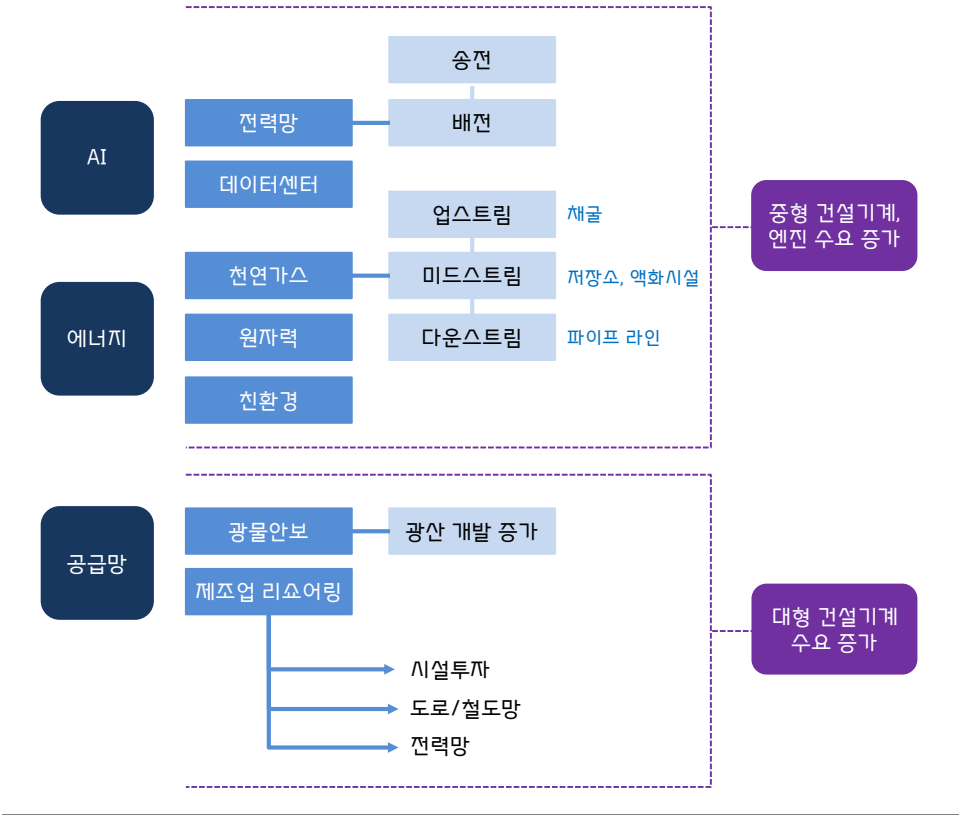
자료: Sandhills Global, 대신증권 Research Center

그림 7. 미국 중고 건설장비 재고 추이



자료: Sandhills Global, 대신증권 Research Center

그림 8. 산업 변화에 따른 건설기계 수요를 기대



자료: 대신증권 Research Center

건설기계 커버리지 4사 투자포인트

건설기계 상승 사이클 당시 글로벌 피어들의 12MF PER은 15-18년 20배, 21-22년 30배까지 상승했으며 현재 상승 사이클은 15-18년 당시 금리 상승에도 불구하고 수요가 증가했던 시기와 유사하다고 판단한다. 여기에 추가되는 것은 AI 관련 인프라 투자에 따른 건설기계 및 엔진의 수요 증가로 미래 이익 성장이 지속 기대된다는 점에서 PER Valuation을 활용했다.

HD건설기계: TP 200,000원 / 상승여력 42.9%

판가가 높은 대형제품으로의 제품 포트폴리오 확장, 엔진 사업부의 성장을 통한 전사 영업이익률 개선을 전망. 또한 전세계 AI 사업 성장에 따른 전력, 마이닝, 에너지 등 제조업 전반에 걸친 비주거 투자 증가로 구조적 성장을 기대, 동사 3Q26-2Q27 지배주주순 이익에 12MF Target PER 20배를 적용해 목표주가 산출

두산바벳: TP 77,000원 / 상승여력 22.6%

동사 실적은 미국 주택 시장 경기에 연동되는 구조로 미국 정부의 주택 시장 회복을 위한 정책 효과에 따라 동사 실적 또한 개선될 것이라 전망. 동사 3Q26-2Q27 BPS 평균에 미국 주택 시장 회복 당시 PBR 멀티플인 12MF Target PBR 0.9x를 적용해 목표주가 산출

진성타이씨: TP 18,000원 / 상승여력 36.6%

글로벌 건설기계 기업에 궤도 부품을 공급하는 기업으로 글로벌 건설기계 기업들과의 협상력 차이에 따라 급격한 평가 인상(P)은 어려우나 27년 태국 공장 가동에 따른 생산 물량(Q) 증가로 실적 성장을 전망. 동사 3Q26-2Q27 BPS 평균에 15-18년 12MF PBR 중간값인 1.2x를 적용해 목표주가 산출

전진건설로봇: TP 50,000원 / 상승여력 20.5%

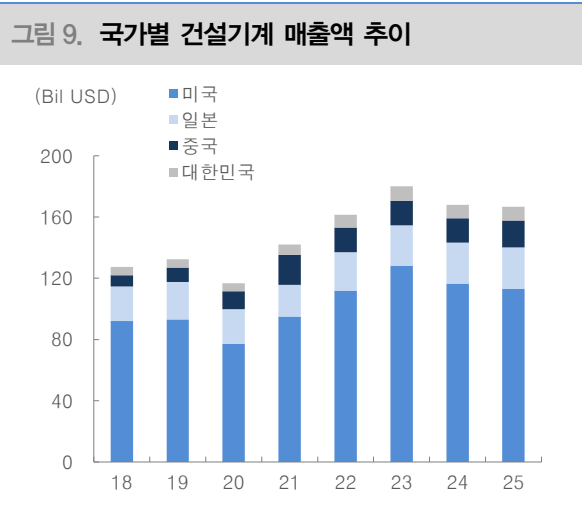
제조업 전반에 걸친 CAPEX 증가로 CPC(콘크리트 펌프차) 수요는 증가하나 공급이 부족한 상황. 평가 인상 및 대형 장비 매출 비중 증가에 따라 영업이익률 26년 12.8% → 28년 17.5% 추정, 배당성향 50% 이상 유지를 통해 실적 성장에 따른 DPS 증가를 전망. 동사 3Q26-2Q27 지배주주순이익에 12MF Target PER 25x 적용해 목표주가 산출

글로벌 건설기계
기업들의 높은
영업이익률

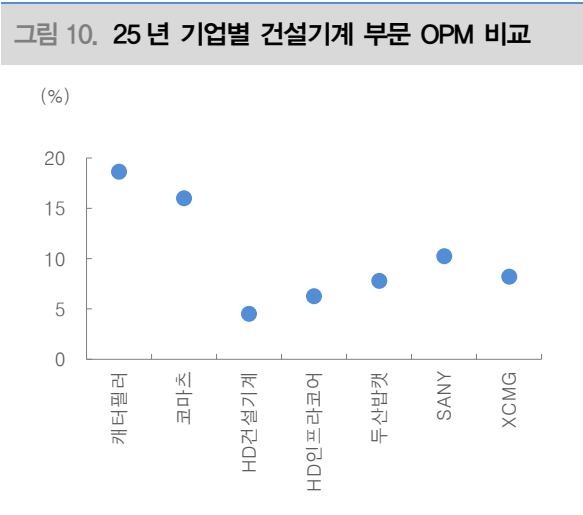
국내 건설기계 기업은 기존 중형 위주 사업에서 대형으로의 피봇, 엔진 내재화, 제품 다각화를 통해 글로벌 탑티어 건설기계 기업으로의 도약을 준비하고 있다. 건설기계 산업은 25년 기준 Caterpillar, Komatsu가 전체 건설기계 시장 점유율 26%를 차지하고 있으며 나머지 다수의 업체들이 시장을 나눠 가지는 파편화된 시장이다. 건설기계 시장은 소형, 중형, 대형으로 구분되며 소형의 경우 가격 경쟁력이, 대형은 품질 및 신뢰성이 중요하게 작용한다. Caterpillar, Komatsu 등 글로벌 탑티어 업체들은 품질, 신뢰성, 글로벌 딜러 네트워크에 기반해 고가 가격 정책을 펼치고 있는 반면 국내 건설기계 및 XCMG, SANY와 같은 업체들은 소형형 위주의 가격 경쟁력을 통한 영업활동을 진행하고 있다. 이로 인해 25년 Caterpillar, Komatsu는 건설기계 부문에서 각 18.6%, 13.7%에 달하는 영업이익률을 시현하고 있는 반면 국내 건설기계 업체들은 5-8% 수준의 영업이익률을 시현하고 있다.

대형제품으로의
확장이 진행되고 있는
국내 건설기계 산업

통상 돈수가 높아질 수록 건설기계 판가는 상승하는데 이는 대형 이상 건설기계의 경우 마이닝 수요가 전방산업으로 수요의 가격 탄력성이 소, 중형에 비해 낮기 때문이다. 이는 대형 이상의 건설기계를 선택할 때 성능 및 신뢰성이 가격보다 우선적으로 고려되기 때문으로 10년 이상 장기간 활용되는 작업 환경 특성 상 특정 제품에 대한 락인효과가 강하게 작용한다. 국내 건설기계 기업들은 아직까지 중소형 건설기계 제품 포트폴리오에 기반한 사업을 영위하고 있으나 중장기적 성장을 위해서는 대형으로의 피봇이 필요하다. 국내 건설기계 기업들은 2000년에서 2010년 중국 인프라 투자가 집중되던 시기 중형 건설기계 생산 및 판매를 통해 매출 성장을 이뤄낼 수 있었지만 2010년 이후 중국 건설기계 기업인 XCMG, SANY가 인수합병을 통한 외형확장 및 공격적인 가격 정책을 단행한 결과 중형 건설기계 시장 내에서는 경쟁이 심화되고 있으며 25년 기준 XCMG 5.8%, HD건설기계 2.3% 시장 점유율을 보여주고 있다.



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

고성장하는 엔진 사업

엔진 사업은 데이터센터, 방위산업, 건설기계, Oil&Gas가 대표적인 전방산업이며 최근 전방산업의 업황 호조에 따라 부문 마진을 또한 건설기계 보다 높게 형성되고 있다. 엔진 사업과 건설기계 사업을 동시에 영위하는 Caterpillar의 경우 25년 영업이익률 기준 건설기계 18.7%, 엔진 19.9%이며 국내 HD건설기계의 경우에도 건설기계 4.5% 엔진 14.0%이다.

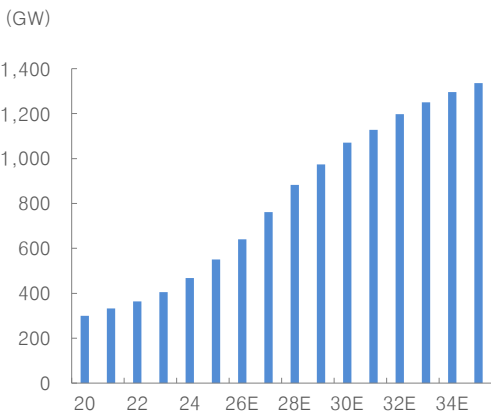
데이터센터 증가에 따른 비상용 발전기 수요 증가

엔진의 경우 데이터센터 비상용 발전기에 활용되며 데이터센터 신규 건설이 증가함에 따라 지속적으로 수혜를 받을 것이다. 우리나라 및 미국의 경우 데이터센터 건축 허가 및 준공을 위해서는 비상전력망 구축이 필수적이다. 데이터센터의 비상 전원 공급은 UPS(무정전 전원 장치)와 디젤, 가스 비상용 발전기로 구성되는데 UPS가 상용 전력 중단 즉시 작동해 IT장비에 전력을 공급하며 이후 지속적인 전력 공급을 위해 비상용 발전기가 가동된다. 현재 가동되고 있거나 건설되고 있는 데이터센터의 경우 Tier 3 기준으로 운영되거나 설계되는데, 전 세계적으로 UpTime Institute의 기준을 활용한다. Tier 3는 이중 배전 경로 및 N+1 이상의 용량 설비 구축이 요구되는데 이중 배전 경로 구축을 위해 발전기 이외에도 스위칭기어, 전력 배전반 등이 활용된다.

N+1, 3N/2 등 다양한 비상 발전망 계통구조

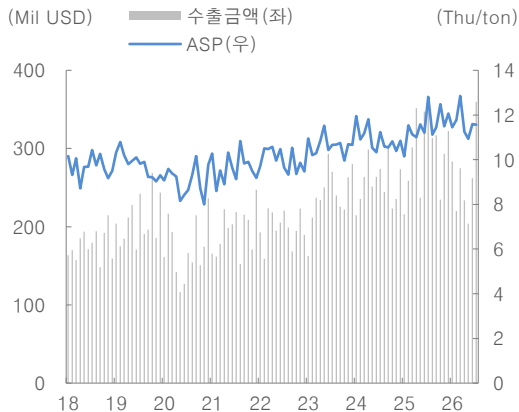
N+1의 경우 데이터센터 전력규모에 예비 설비 1대(+1)를 추가로 구축하는 구성방식을 뜻한다. 예를 들어 100MW급 데이터센터 기준으로 4MW 발전기를 활용한다고 가정했을 시 최소 25개에 1개를 더해 총 26개가 필요하다. 최근 하이퍼스케일러급 데이터센터는 3N/2 구조의 비상전력망을 구성하는데 이에 따라 비상 발전기 뿐 아니라 스위칭 기어, 컨트롤러 등을 탄키로 납품하는 기업들의 수혜를 전망한다. 3N/2 구조는 3개의 모듈화된 전력 계통이 2개의 독립된 구역을 나누어 담당하는 개념으로 일반적인 정전 상황에서 3개의 전력 계통이 각 66.7% 부하만을 담당하지만 유사시 하나의 전력 계통이 고장 났다고 해도 2개의 전력 계통이 100% 부하를 담당해 전체 구역에 끊임 없는 전력을 공급할 수 있다. N+1과 3N/2의 구조 차이점은 N+1의 경우 전력이 단일 경로의 전력구조로 단일 경로상 배전반 및 차단기가 고장 날 경우 비상 전력망 활용을 못하게 되는 반면 3N/2 구조의 경우 3개의 전력 계통이 완전 독립적으로 병렬화되어 있어 전력 경로상 하나가 차단되더라도 나머지 병렬 모듈들이 즉시 부하를 수용할 수 있다는 차이점이 있다.

그림 11. 전세계 데이터센터 전력 규모 추이 및 전망



자료: IEA, 대신증권 Research Center

그림 12. 엔진(HS 8407, 8408) 수출액 추이



자료: Kstat, 대신증권 Research Center

수요는 증가하나
공급은 부족한 엔진
시장

디젤, 가스엔진의 경우 수요는 구조적으로 증가하는 반면 환경 규제 및 친환경 에너지로
의 산업 전환이 이뤄지고 있어 현실적으로 신규 진입자가 리스크를 지고 진입하기 어렵
다. 때문에 공급은 제한적인 반면 수요는 증가해 향후 엔진 부문의 영업이익률 또한 지
속 개선될 것이라 전망한다.

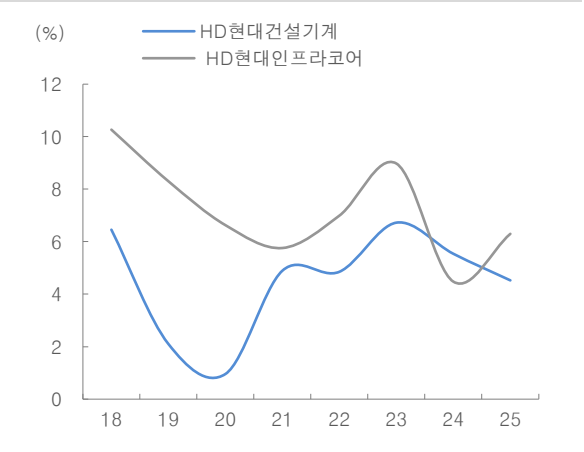
건설기계 엔진
내재화에 따른
영업이익률 개선 또한
기대

기술적으로 디젤 및 가스엔진은 개발된지 100년이 넘는 성숙 기술이라 산업 자체가 이
미 Cummins, Yanmar, Volvo, HD건설기계(HD현대인프라코어) 등 소수의 엔진 메이커
들이 과점하고 있다. 디젤엔진의 주 수요처라고 할 수 있는 건설기계 기업 또한
Caterpillar, Komatsu와 같은 건설기계 탑티어 기업들은 이미 자체 엔진을 개발해 내재화
를 해 둔 상태로 건설기계향 수요 또한 제한적이다. 국내에서는 HD건설기계가 디젤 및
가스 엔진을 개발 및 생산하고 있으며 건설기계에 탑재될 수 있는 자체 엔진 또한 개발
을 진행하고 있다. 현재 엔진 내재화율은 현대건설기계 10~15%, 디벨론 70~75% 수준
으로 2030년 현대건설기계 85%, 디벨론 90%를 목표로 내재화 포트폴리오 확대를 추진
하고 있어 건설기계 부문 캡티브 수요에 바탕한 설비 최소 가동률을 유지하면서도 현재
확대되고 있는 데이터센터, Oil&Gas 수요에 대응 할 수 있다. 특히 건설기계 및 데이터
센터, Oil&Gas에 활용되는 발전기 엔진은 원천기술을 공유하기 때문에 상호 시너지 또
한 기대할 수 있다.

환경규제가
진입장벽으로 작용

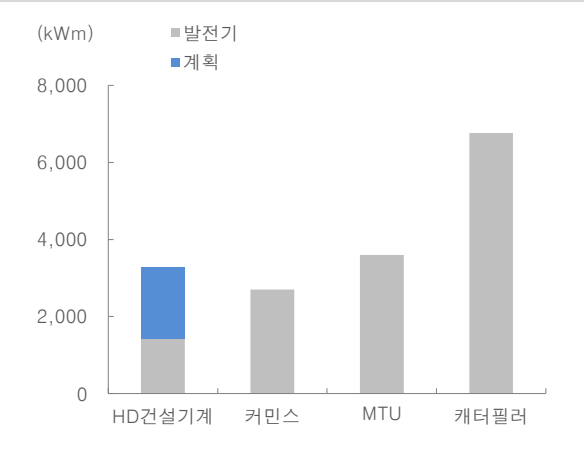
산업용 엔진 환경규제 또한 신규 진입자에게 있어 또 다른 진입장벽으로 작용하는데 EU
및 미국 환경청(EPA)에서 제시하는 규제가 대표적이다. 두 규제 모두 미세먼지, 질소산
화물(NOx) 관련 규제를 적용하고 있으며 EU Stage V, US Tier 4 Final 기준을 충족하지
않았을 시 해당 시장 내 판매, 유통이 법적으로 금지된다. 때문에 엔진 메이커들은 DOC
(Diesel Oxidation Catalyst, 디젤 산화 촉매), DPF(Diesel Particulate Filter, 디젤 매연 포
집 필터), SCR(Selective Catalytic Reduction, 선택적 촉매 환원 장치)를 활용해 엔진으로
부터 발생한 매연을 줄이는데 결국 해당 과정은 촉매를 통한 화학 반응이기에 ECU(엔
진 제어기)를 통한 열 및 연소 제어, 엔진 패키징 최적화가 엔진 메이커의 기술력으로 작
용한다.

그림 13. 현대인프라코어, 현대건설기계 OPM 비교



자료: HD건설기계, HD현대인프라코어, 대신증권 Research Center

그림 14. 글로벌 피어, HD 건설기계 엔진 출력 비교



자료: 대신증권 Research Center

표 1. 기업별 굴삭기 제품 포트폴리오 현황

구분	톤수	HD 건설기계	두산밥캣	SANY	XCMG	캐터필러	고마츠
초소형	1-3t	○	○	○	○	○	○
	3-5t	○	○	○	○	○	○
	5-7t	○	X	○	○	○	○
	7-10t	○	X	○	○	○	○
소형	10-12t	X	X	○	X	○	○
	12-14t	○	X	○	○	○	○
	14-16t	○	X	○	○	○	○
	16-18t	X	X	○	○	○	○
	18-20t	X	X	X	X	○	○
중형	20-25t	○	X	○	○	○	○
	25-30t	X	X	○	○	○	○
	30-35t	X	X	○	○	○	○
대형	35-50t	○	X	○	○	○	○
	50-65t	○	X	○	○	○	○
	65-80t	○	X	○	○	○	○
	80-100t	○	X	○	X	○	○

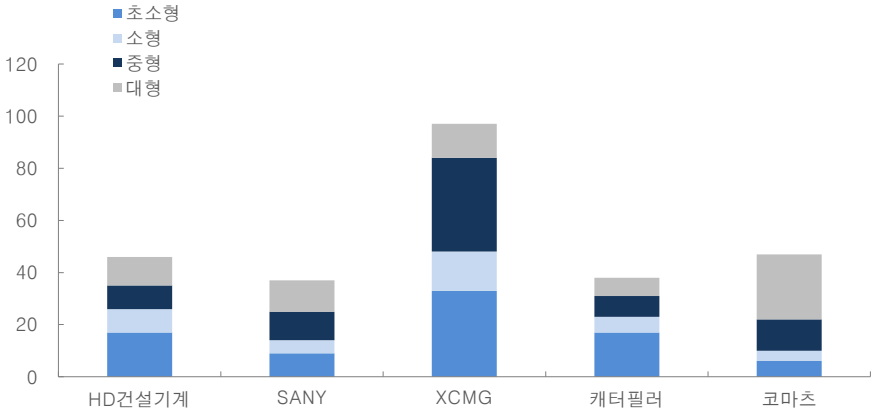
자료: 대신증권 Research Center

표 2. 기업별 로더 제품 포트폴리오 현황

구분	톤수	HD 건설기계	두산밥캣	SANY	XCMG	캐터필러	고마츠
컴팩/스키드	3-5t	X	○	○	○	○	X
	5-7t	X	○	○	○	○	X
	7-9t	X	X	○	X	○	X
소형	9-15t	○	X	○	○	○	○
중형	15-20t	○	X	○	○	○	○
	20-25t	○	X	○	○	○	○
	25-30t	○	X	X	○	○	○
	30-35t	○	X	X	○	○	○
대형	35-60t	○	X	X	○	○	○
	60-85t	X	X	X	X	○	○
	85-110t	X	X	X	X	○	X
	110-135t	X	X	X	X	○	○

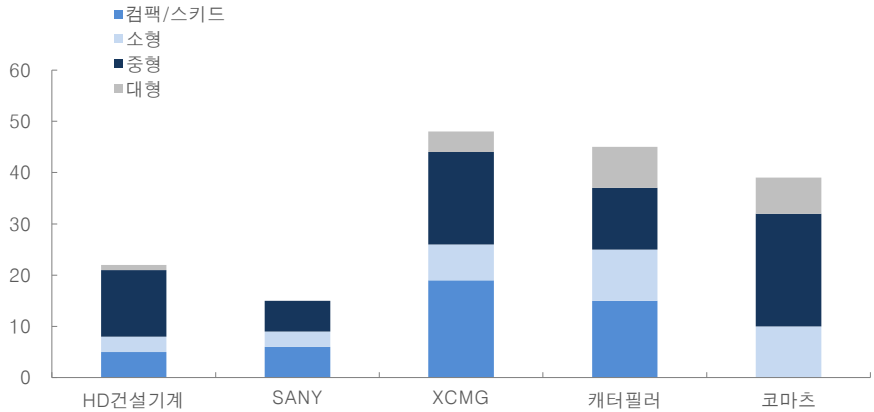
자료: 대신증권 Research Center

그림 15. 기업별 굴삭기 내 제품군 수



자료: 대신증권 Research Center

그림 16. 기업별 로더 내 제품군 수



자료: 대신증권 Research Center

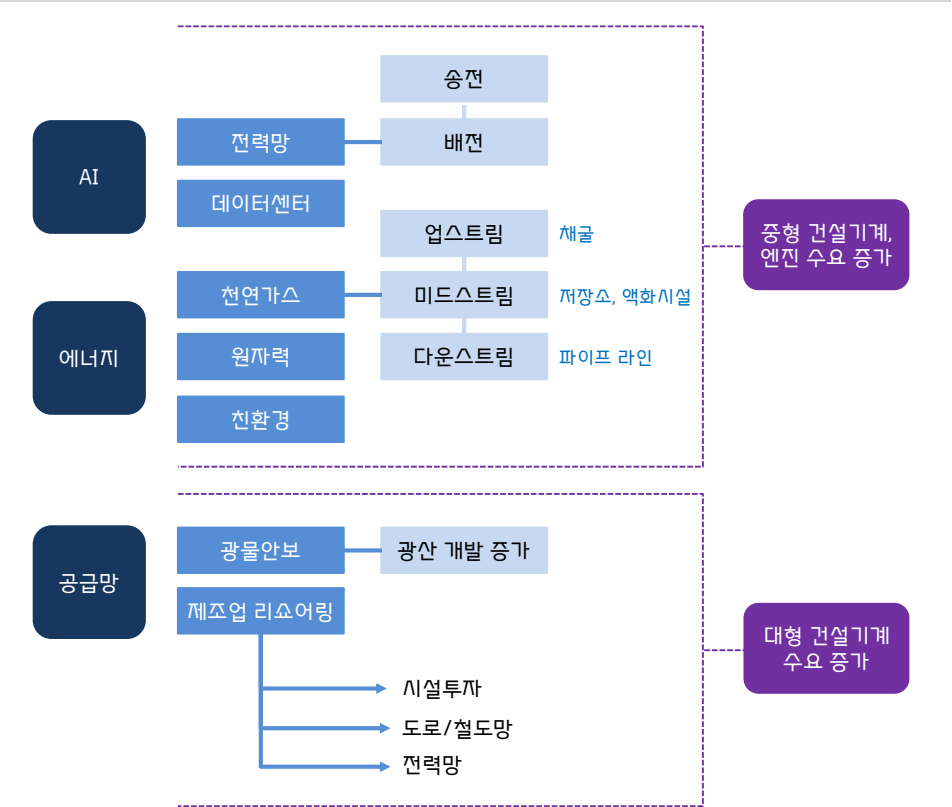
II. 건설기계 구조적 성장

산업 대전환: 상승 사이클과 구조적 성장의 콜라보

AI 수요 증가에 따른
제조업 호황

AI, 에너지, 리쇼어링으로 인해 제조업 대격변의 시대를 맞이하고 있다. AI 혁명으로 제조업 전반에 걸친 공급 부족 현상이 일어나고 있으며 AI는 단순한 기술을 넘어선 국가 차원에서 인프라 투자로 연결되며 건설기계 수요를 구조적으로 견인하고 있다.

그림 17. 산업 변화에 따른 건설기계 수혜를 기대



자료: 대신증권 Research Center

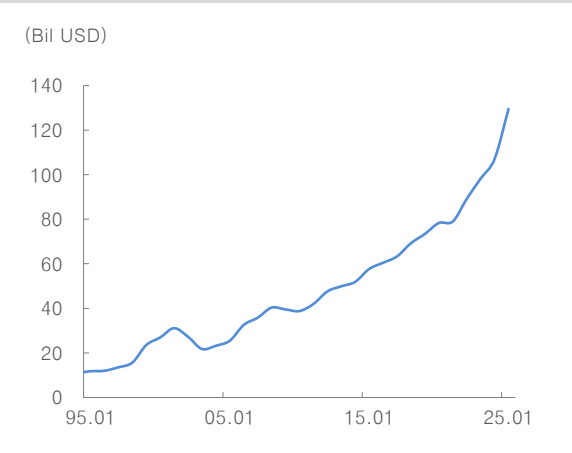
GPU 수요 증가에 따른 전력 수요 증가

AI 기술이 스마트폰, 가전, 업무용 소프트웨어에 활용되고 로봇산업 발전에 따른 피지컬 AI까지 개발되기 시작하면서 GPU 수요는 구조적으로 증가하고 있다. 이에 따라 관련된 밸류체인들의 공급 부족 현상으로 인프라 투자가 필요한 상황이다. 미국 내에서는 약 500기의 데이터센터가 운영되고 있으며 160기가 허가/건설 중이며 750기가 제안된 상태이다. 단순 데이터센터 수 뿐 아니라 규모 또한 건설 중이거나 제안된 데이터센터의 규모가 큰데, 현재 운용되고 있는 데이터센터의 경우 평균 100MW 이지만 허가/건설 중인 데이터센터는 830MW, 제안된 데이터센터 프로젝트의 경우 640MW 규모이다.

송배전 설비, 발전소 등 인프라 투자에 따른 건설기계 수요 증가 전망

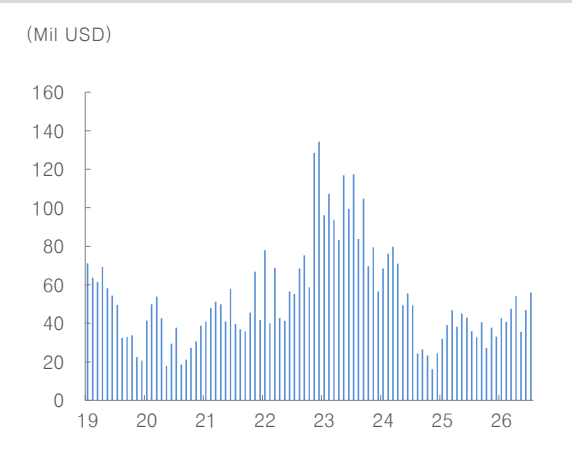
GPU 수요 및 데이터센터 수 증가에 따라 국가 차원에서는 송배전 인프라 및 발전소 투자, 기업 차원에서는 반도체, 전력기기 등 현재 공급 부족 상태에 있는 물자들에 대한 추가적인 투자가 이뤄지면서 이를 뒷받침하는 건설기계 사이클은 건설기계 교체주기인 5년보다 더 길게 지속될 것이라 전망한다. 현재 데이터센터 건설기간은 5년 이상으로 크게 증가하면서 수요가 공급을 따라가지 못하고 있는 상태인데 특히 계통 연계 대기열이 기존 1-2년에서 4-7년으로 장기화되고 송배전 인프라 용량이 부족하다. 송전망의 경우 변압기, 송전탑, 송전선으로 구성되는데 최근 전력수요 급증으로 변압기는 물론 송전탑 및 송전선의 신규 및 교체 설치의 필요성이 크게 증가하고 있다. 송전탑 및 송전선의 경우 미국의 노후화된 송전망 교체 수요가 발생하고 있는데, 이는 전력수요 급증에 따라 기존보다 더 높은 전압으로 송압을 시켜 송전을 하고 있기 때문이다. 기본적으로 노후화된 송전선의 경우 절연 능력이 떨어져 화재의 위험이 증가하는데, 송전선에 부하가 더욱 커지게 되며 화재위험이 높아지게 됐다. 이에 따라 노후화된 송전선 교체 시 절연이 더욱 강화된 송전선으로의 교체가 필수적인데, 절연 능력을 상승시키기 위해선 송전선과 철탑 간격의 확보, 절연 재료 개선 등의 방법이 활용된다. 결국 노후화된 송전망을 교체하기 위해선 송전탑 또한 새롭게 세워야 하기 때문에 송전망 교체에는 건설기계가 동원될 수 밖에 없는 구조이다.

그림 18. 북미 유틸리티 기업 Capex 추이



자료: IEA, 대신증권 Research Center

그림 19. 북미향 건설기계(HS 8429) 수출액 추이



자료: TRASS, 대신증권 Research Center

에너지 시장 변동에 따른 건설기계 수혜 전망

천연가스 수입국
다변화에 따른 관련
인프라 투자 증가

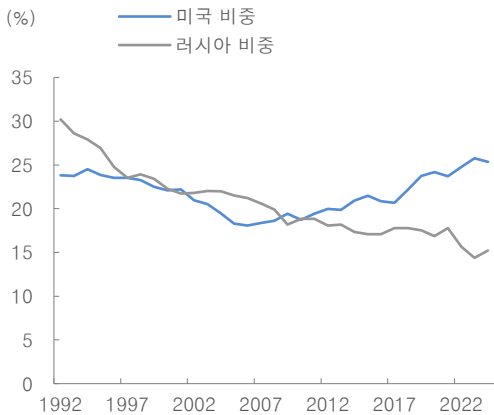
에너지의 탈러시아 추세 및 미국의 에너지 패권 장악에 따라 건설기계 수혜를 전망한다. 22년 러-우 전쟁 발발 이후 EU 회원국들은 러시아산 파이프라인 천연가스(PNG)와 원유 공급망을 차단했다. 해당 공급 공백을 미국 LNG가 대체하는 과정 속에서 전세계 천연가스 신규 파이프라인, 액화시설, 터미널 건설이 증가하고 있는 추세이다. 또한 미국은 전세계 원유 생산량의 약 21~22%, 천연가스 생산량의 24~26%를 책임지는 독보적인 세계 1위 공급국으로 UAE의 OPEC 탈퇴 및 미국의 남미 영향력 확대에 따라 에너지 패권은 더욱 공고해 질 것이며 이로 인해 미국 내 관련 인프라 투자 증가를 전망한다.

천연가스 밸류체인
투자 증가에 따른 건
설기계 수혜 전망

특히 최근 중동 지역 지정학적 리스크가 증가함에 따라 에너지 수입 다각화를 추진하고 있고 이로 인해 미국산 천연가스 및 원유는 간접적 수혜를 보고 있다. 러-우 전쟁으로 미국산 LNG 수요 증가에 따라 미국 및 유럽 내에서는 노후화된 파이프라인 교체 및 신규투자가 이뤄지고 있다. 유럽에서는 현재 남부 중심으로 약 24,800km(現 규모 대비 16.5%)의 신규 파이프라인 건설 프로젝트가 협의 또는 건설 진행 중이다. 미국의 경우 현재 43,773마일(약 70,000km)의 파이프라인을 운영하고 있으며 신규 파이프라인으로 10,000마일(現 규모 대비 25%) 파이프라인 신규 프로젝트를 준비 중에 있다.

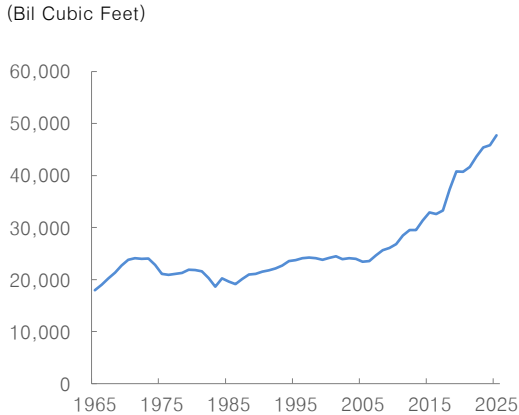
14년 세일혁명 이후 미국 내 Rig 당 추출할 수 있는 원유 및 천연가스 양의 증가로 Rig 수는 감소했으나 전체 생산량 증가로 인해 미드스트림 영역에서의 건설기계 수요 증가를 전망한다. 원유 및 천연가스는 추출에서 끝나는 것이 아닌 내륙에서 걸프만 수출항까지 이르는 수송·정제·액화 네트워크의 대규모 확충이 필수적이며, 이 과정이 건설기계의 거대한 전망 시장이 된다. 업스트림 영역에서도 장비 트렌드가 변하고 있다. 소규모 유정을 여러 개 만들던 과거와 달리, 수십 개의 우물과 대규모 수압파쇄 장비가 동시에 진입할 수 있는 메가 패드를 구축해야 하므로 초기 평탄화 작업 면적이 기하급수적으로 커졌다. 또한 대량의 프래킹 용수 관리를 위한 저수지 및 수자원 재활용 파이프라인 시설 인프라를 구축 시에도 토공 장비가 집중 투입되기 때문에 건설기계는 물론이며 현장에서 전력을 공급할 수 있는 발전기 수요 또한 증가하는 추세이다.

그림 20. 전세계 천연가스 생산량 비중 추이



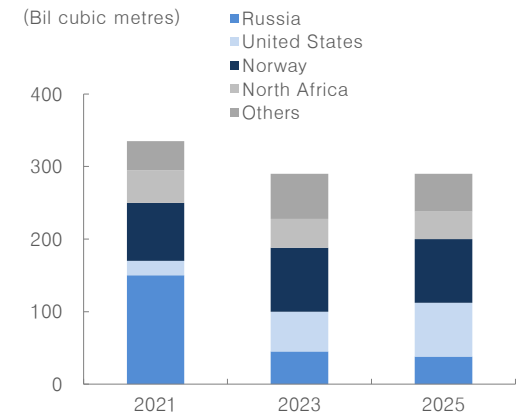
자료: EIA, 대신증권 Research Center

그림 21. 미국 천연가스 생산량 추이



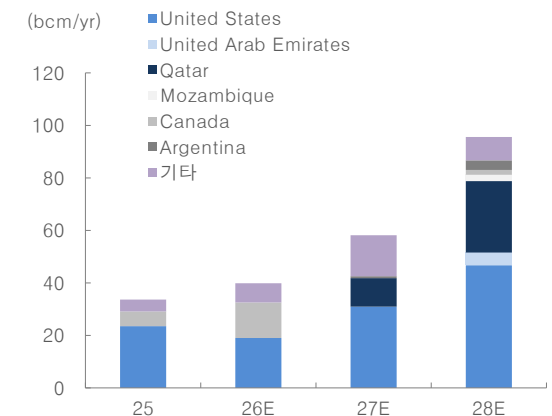
자료: EIA, 대신증권 Research Center

그림 22. EU 천연가스 수입처 비중 변화 추이



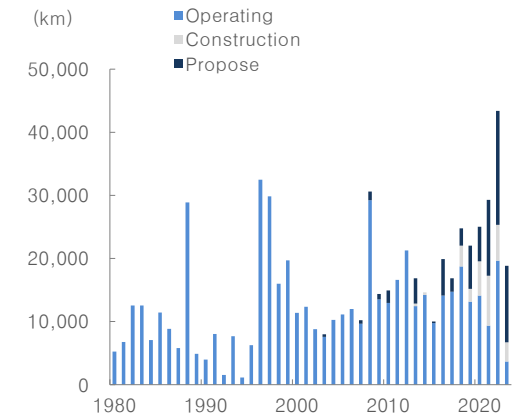
자료: European Council, 대신증권 Research Center

그림 23. 전세계 천연가스 액화 시설 용량 추이 및 전망



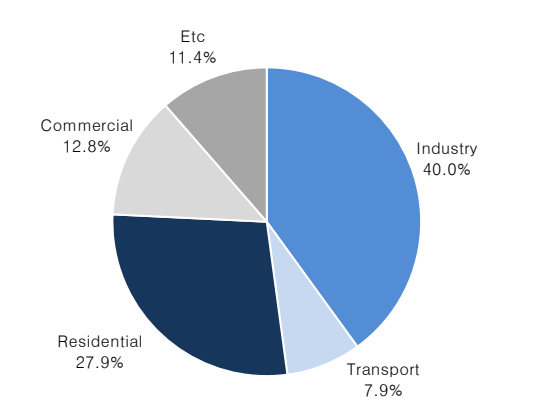
자료: IEA, 대신증권 Research Center

그림 24. 전세계 천연가스 파이프라인 길이 추이



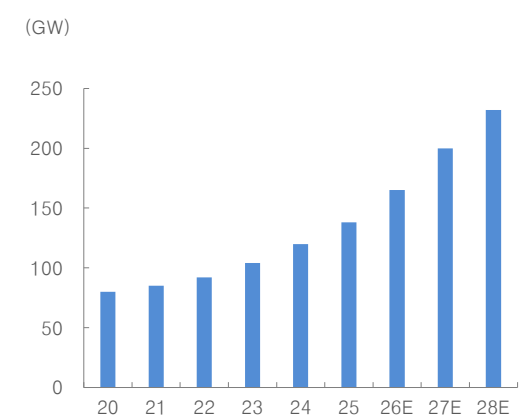
자료: Global Energy Monitor, 대신증권 Research Center

그림 25. 전세계 산업별 천연가스 사용량 비중



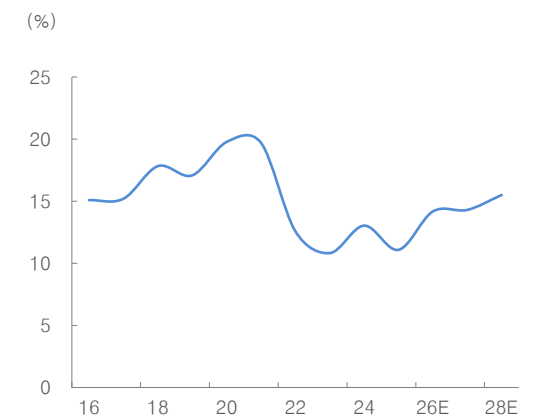
자료: EIA, 대신증권 Research Center

그림 26. 전세계 데이터센터 천연가스 발전 활용 추이



자료: EA, 대신증권 Research Center

그림 27. Generac Holdings OPM 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

전세계 광산 개발 증가에 따른 대형 건설기계 수요 증가 전망

마이닝 수요 증가에 따른 대형 건설기계 수요 증가 전망

지정학적 자원 안보 확보를 위한 대규모 광산 개발, AI 혁명에 따른 구리 수요 증가 및 안전자산 확보 수요 증가에 따른 금 가격 상승으로 전세계 마이닝 관련 건설기계 수요 증가를 전망한다.

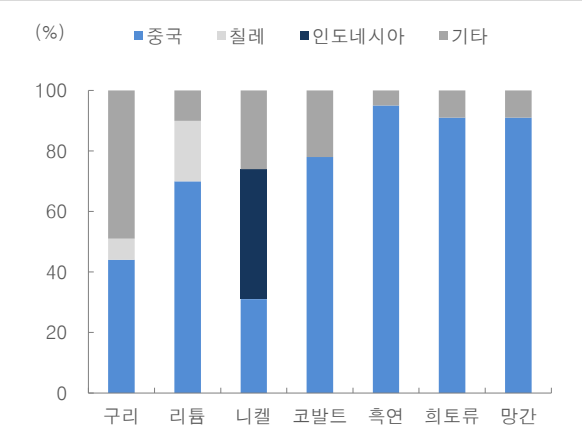
핵심 광물 확보 경쟁에 따른 중국 건설기계 기업들의 약진

미국과 중국을 양대 축으로 하는 지정학적 패권 경쟁은 인도-태평양 내 군사적 충돌 뿐 아니라 핵심광물 공급망을 통제하기 위한 인프라 경쟁까지 확대되고 있다. XCMG, SANY와 같은 중국 건설기계 제조사들은 중국 정부의 자원 패권 경쟁 속 수혜를 누리고 있는데, 중국 정부의 인프라 및 광산 투자를 조건으로 자국 제조사들의 장비 도입을 제시하며 간접적 수혜를 누리고 있다. 이를 통해 중국 건설기계 제조사들은 기존 중소형 건설기계에서 대형 건설기계로의 제품 포트폴리오 확장을 진행하며 건설기계 시장 내 점유율이 확대되고 있다. 동일하게 미국을 포함한 서방세계의 자원 안보 확보 수요 증가에 따라 미국, 일본, 우리나라 등의 건설기계 또한 수혜를 받을 것이라 전망한다.

정책적으로 핵심 광물 채굴을 지원하고 있는 미국 정부

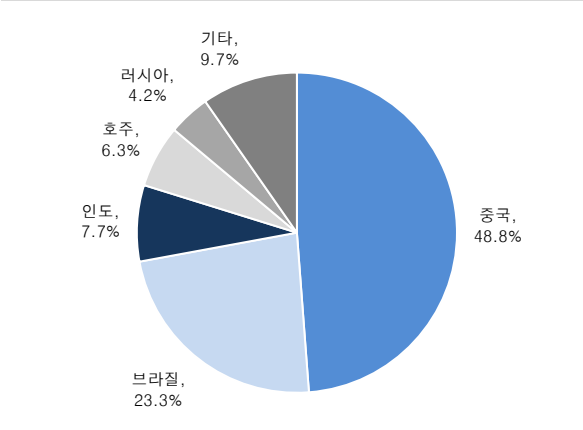
중국은 전 세계 광물 채굴량의 60%를 통제할 뿐만 아니라, 분리 및 정제 등 고부가가치 가공 단계의 91%를 독점하고 있어 글로벌 공급망의 절대적인 지배자로 군림하고 있다. 이에 대응하기 위해 미국은 바이든 행정부, 트럼프 2기 행정부에 걸쳐 독자적 희토류 공급망 확보를 위해 노력하고 있는데 22년 미 국무부 제안으로 핵심광물안보 파트너십(MSP)을 발족했으며 우리나라를 포함한 총 14개국이 자원의 무기화에 대응하기 위해 채굴, 가공, 재활용을 위해 협력을 개시했다. 26년에는 MSP가 FORGE(Forum on Resource Geostrategic Engagement)로 단순 파트너십에서 중국을 제외한 회원국들간 핵심광물 시장 형성을 목표로하는 가격 통제 기구로 확장되었다. 미국 광물 생산 확대 조치의 경우 미국 내 채굴 가능한 광물에 대해 최우선적으로 개발한다는 것이 골자이다. 이를 위해 광산개발 인허가 절차 단축(FAST-41)을 통한 광산개발 경제성 확보 그리고 국방물자생산법(DPA) 권한을 활용해 정부 자금을 민간기업에게 적극 활용할겠다고 발표했다. 유럽은 24년 5월 핵심원자재법 및 RESourceEU를 발효, 2030년까지 연간 핵심 광물 소비량의 10%를 자국 내에서 직접 채굴하고, 40%를 역내에서 제련·가공(Processing)하는 법적 목표를 수립했다.

그림 28. 24년 국가별 핵심 광물 생산량 비중



자료: IEA, 대신증권 Research Center

그림 29. 24년 국가별 핵심 광물 매장량 비중



자료: USGS, 대신증권 Research Center

아프리카향 건설기계 수출 증가를 전망

특히 아프리카 시장이 향후 중국과 미국을 포함한 서방세계간 자원의 각축전이 될 것이라 전망하며 이에 따라 아프리카향 건설기계 수요 또한 점진적으로 증가할 것이다.

잠재력이 큰 아프리카 광물 시장

아프리카는 전세계 광물 매장량의 30%를 차지하고 있으나 현재 전체 생산량의 5%만 생산되고 있어 마이닝 수요 증가가 기대되는 대륙 중 하나이다. 최근 짐바브웨, 말라위, 가봉, 민주콩고, 잠비아 등 아프리카 내 자원 부국들은 단순 원광 수출을 중단하고 있으며 서방세계 및 중국 광산 개발 기업들에게 정제 및 제련과 같은 인프라 투자를 요구하고 있다. 하지만 현지 전력 및 공업 용수 등의 부족으로 인프라 병목 현상이 심화되고 있으며 이에 따라 단순 채굴용 건설기계 뿐 아니라 전력 공급용 발전 인프라, 그리고 이를 연결할 내부 도로망 등 대규모 토목 공사 증가에 따른 건설기계 제품 포트폴리오 전반에 걸친 수요 증가를 전망한다.

미국, 유럽, 중국의 아프리카 내 인프라 투자 증가 추세

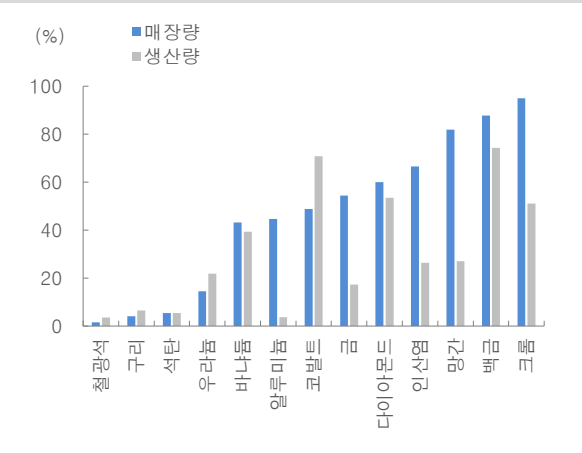
미국, 유럽은 아프리카 내 중국의 동진 전략에 대응하기 위해 민주콩고, 잠비아 그리고 앙골라 로비토 항구를 잇는 1,300km 철도 인프라를 개보수 및 증설하여 과거 중국이 자금을 지원해 완공된 타자라(TAZARA) 철도를 통하지 않고 서부 앙골라를 통해 아프리카 중부 광물을 미국, 유럽으로 수출할 수 있는 로비토 회랑을 건설하고 있다. 또한 미국은 ‘미국 전략 핵심광물 비축 제도’(Project Vault) 재원 및 국제개발금융공사(DFC), 신용공여, 미국 수출입은행 인프라 금융 등을 연계해 누적 5조원을, EU의 경우 Team Europe 방식으로 약 3조원의 재원을 조달해 집행하고 있으며 단순 채굴 인프라 뿐 아니라 아프리카 내 중장기적 영향력 확대를 위해 지속가능한 발전 모델 구축을 진행하고 있다.

표 3. DRC(콩고민주공화국) 내 중국 광산 지분 투자 현황

광산명	주요 생산 자원	참여기업	지분율	비고
텐케 풍구루메 (Tenke Fungurume)	구리, 코발트	CMOC	80%	DRC 최대 규모 구리 및 코발트 생산 업체
카모아 카쿨라 (Kamoa Kakula)	구리	쓰진광업	44%	아프리카 최대 구리 광산
시코마인즈 (Sicomines)	구리, 코발트	중국 컨소시엄	68%	중국, DRC 합작 회사
마노노-키톨로 (Manono-Kitolo)	리튬	Zijin Mining	61%	전세계 최대 규모 리튬 광산

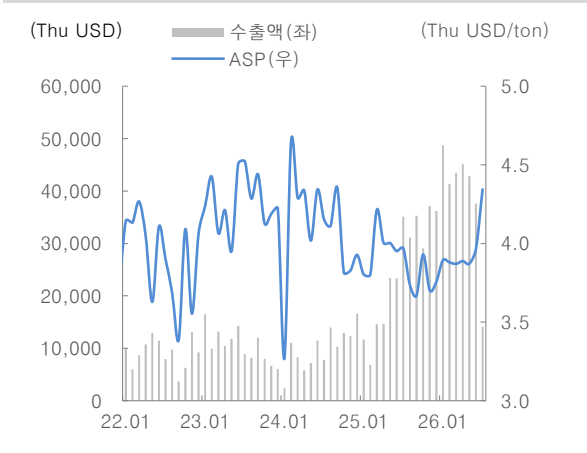
자료: 대신증권 Research Center

그림 30. 아프리카 광물 매장량 및 생산 비중



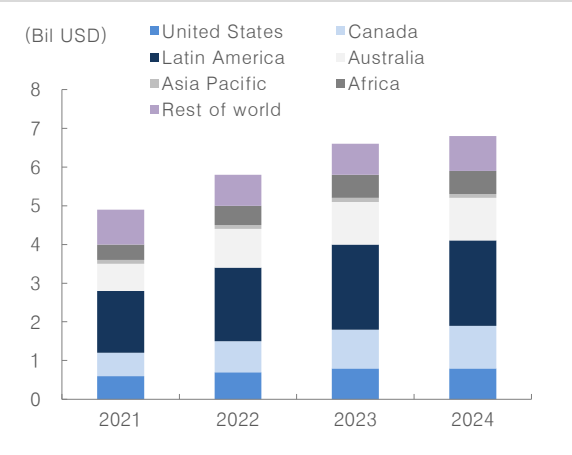
자료: Deloitte, 대신증권 Research Center

그림 31. 아프리카향 건설기계(HS 8429) 수출액 추이



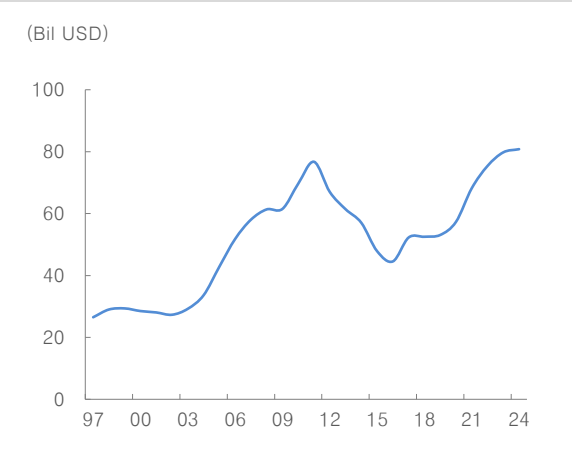
자료: USGS, 대신증권 Research Center

그림 32. 21-24 년 국가별 핵심광물 투자 금액 추이



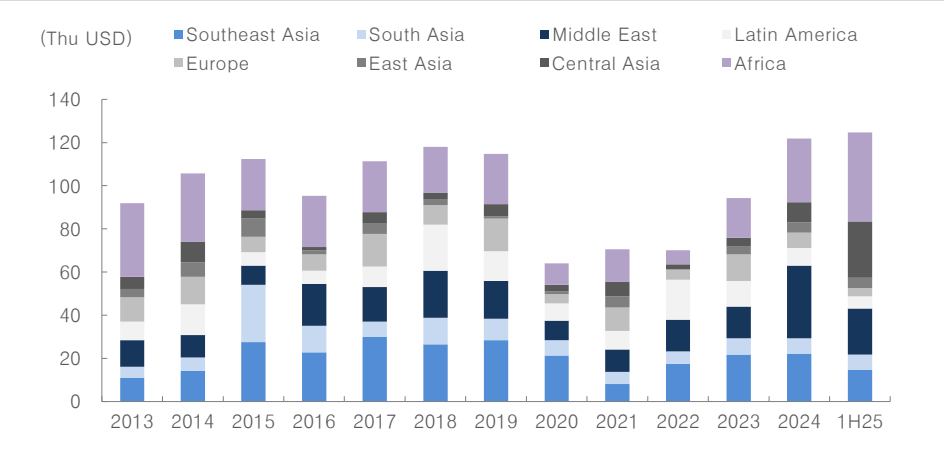
자료: IEA, 대신증권 Research Center

그림 33. 미국 내 광산 개발 추이



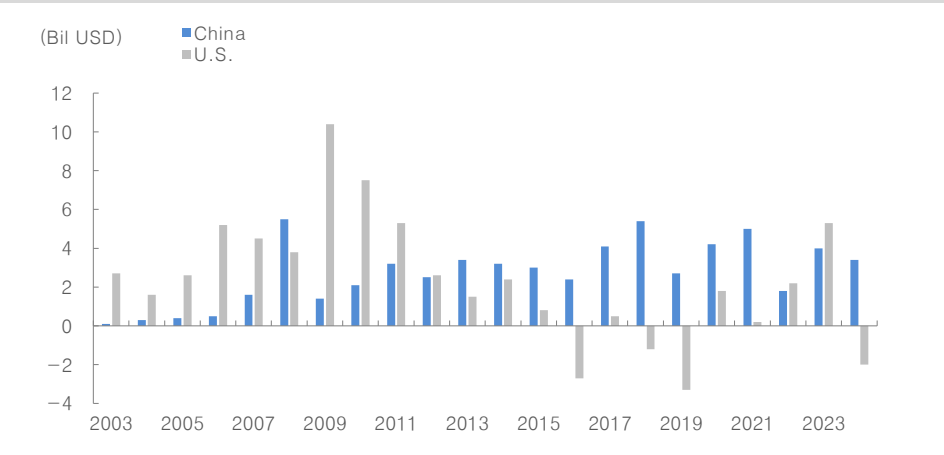
자료: U.S. Census Bureau, 대신증권 Research Center

그림 34. 중국 일대일로 대륙별 투자 규모 추이



자료: FOSF, 대신증권 Research Center

그림 35. 아프리카 내 미국 및 중국 FDI(외국인직접투자) 추이



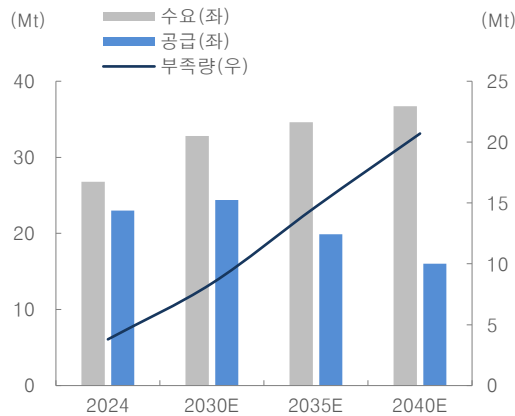
자료: The Ministry of Commerce of China, U.S. Bureau of Economic Analysis, 대신증권 Research Center

증가하는 구리 수요,
남미 시장 내 대형
건설기계 수요 증가
전망

또한 AI 혁명에 따라 구리 수요의 증가, 이에 따른 중대형 건설기계의 수혜를 전망한다. AI 산업에서의 패권 경쟁 격화에 따라 하이퍼 스케일러급 데이터센터 건설이 증가하고 있고 이에 따라 송배전망 증설 및 열관리에 필수적인 구리 수요는 증가하고 있는 추세이다. 하지만 과거 100여년간 구리를 채굴한 결과 남미 주요 광산들의 평균 품위는 0.5% 미만으로 생산량이 급감한 상태로 구조적으로 증가하는 구리 수요에 대응하기 위해 건설 기계 판매량 증가를 전망한다.

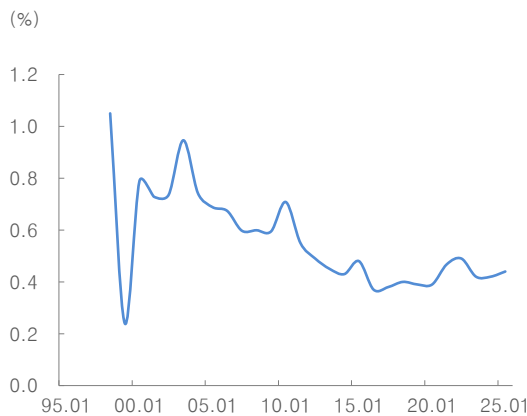
이러한 원자재 상승 사이클 속 중대형에서 초대형으로의 제품 포트폴리오 확장을 통한 성장을 사업 계획으로 구상하고 있는 HD건설기계가 수혜를 볼 것이다. 마이닝은 통상 30t 이상의 대형 이상 건설기계 수요가 대부분이며 초대형으로 갈수록 판가가 높아 향후 대형으로의 제품 다변화에 따른 믹스 개선 그리고 영업이익률 개선을 기대할 수 있다. 동사는 27년까지 130/150t 초대형 모델 개발을 계획하고 있으며 이를 통해 2030년 매출 14.8조원, 영업이익률 11% 이상을 목표로 하고 있다. 정책적인 시너지 또한 기대되는데, 우리나라는 2020-2029 제 6차 해외자원개발 기본계획에서 중남미, 대양주를 중점적으로 광물자원을 개발하겠다고 명시했다.

그림 36. 전세계 구리 수요 및 공급 추이 및 전망



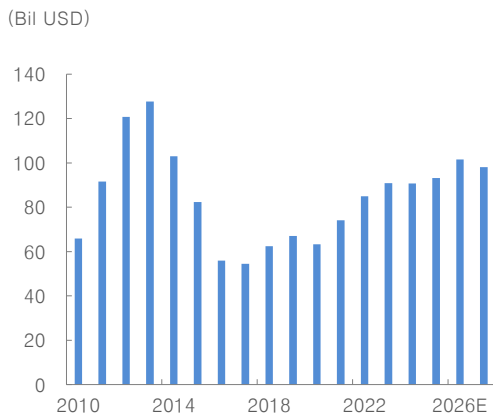
자료: IEA, 대신증권 Research Center

그림 37. 전세계 구리 정광 등급 추이



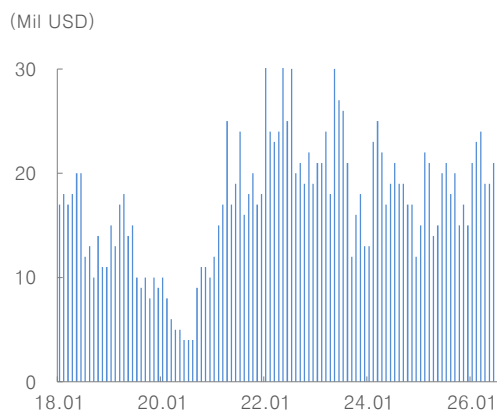
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 38. 전세계 광산업체 CAPEX 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 39. 국내 건설기계 남미 수출액 추이



자료: Kstat, 대신증권 Research Center

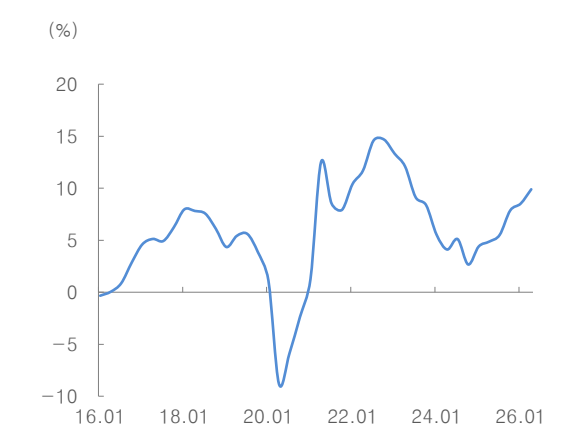
III. 국가별 인프라 투자 현황

미국: 리쇼어링 가속화 및 주택 공급 증가에 따른 건설기계 수요 전망

미국 내 인프라 투자
증가 추세

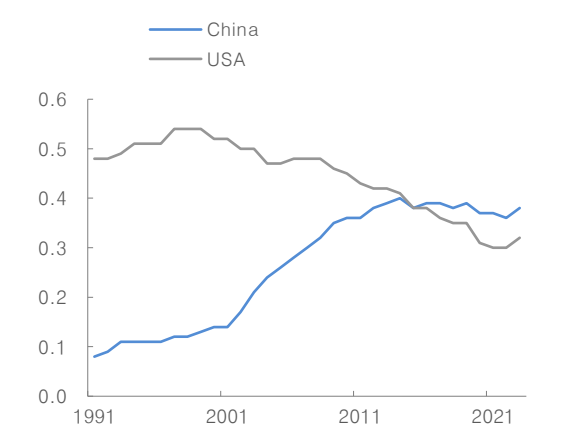
중국의 인도-태평양 내 영향력 확대에 따라 미국은 자국 내 핵심 산업에 대한 리쇼어링을 지속할 것이라 전망하며 이에 따라 인프라 투자의 증가 그리고 건설기계 수요 증가는 구조적일 것이다. 산업의 리쇼어링은 미국 양당의 초당적인 목표로 수단의 차이만 있을 뿐 방향성은 동일하다. 트럼프 행정부는 관세를 통한 미국 시장의 접근성을 기반으로 해외 기업들에게 현지 투자를 압박하는 반면 2009년 오바마 행정부 그리고 이후 바이든 행정부는 IRA, Buy America 등 법안을 통해 미국 투자 기업에게 인센티브를 제공하고 미국산 활용 강제를 통해 리쇼어링 정책을 추진했다.

그림 40. 미국 민간 비주거용 시설 투자 추이



자료: U.S. Bureau of Economic Analysis, 대신증권 Research Center

그림 41. 미국, 중국 제조업 지수(CIP) 추이



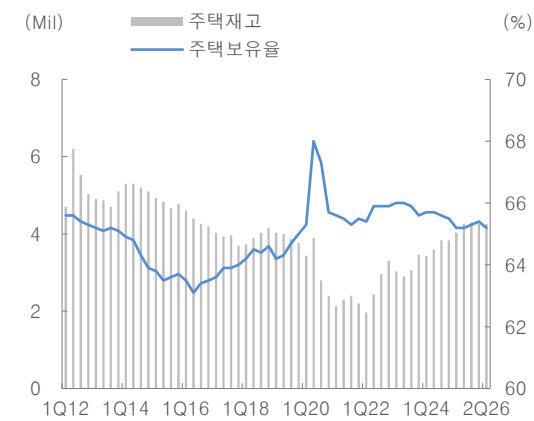
자료: UNIDO, 대신증권 Research Center

심화되고 있는 미국,
중국 간 경쟁

26년 미-중 정상회담을 통해 새롭게 확립된 ‘전략적 안정관계’ 그리고 중국이 제시한 ‘투키디데스 함정’을 계기로 미국은 중국에 대한 견제 수위를 대폭 높일 것이며 이에 따른 제조업 리쇼어링은 더욱 가속화 될 것이라 전망한다. 특히 양국간 대만에 대해서는 합의가 이뤄지지 않았는데 이는 미국 입장에서 대만은 중국의 도련선 전략을 견제하고 대만을 통해 말라카해협-남중국해-대만해협으로 이어지는 핵심 물류망 확보를 통해 중국을 견제할 수 있는 전략적 거점이기 때문이며 중국 입장에서 대만은 앞서 언급한 경제적 이유 외에도 중국 정치권에서 하나의 중국은 타협이 불가능한 핵심 이익으로 자리잡았기 때문이다.

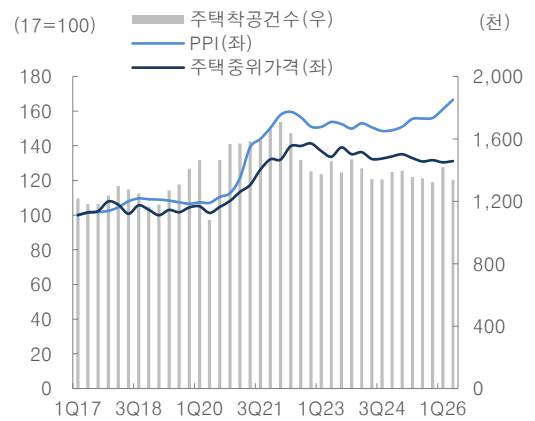
미국 정부의 주택 공급 정책적 목표에 따라 고금리 환경 속에서도 점진적 회복이 이뤄질 경우 북미 소형 건설기계 시장 내 압도적 M/S를 보유한 두산밥캣의 수혜를 전망한다. 미국 양당의 주택 정책은 방법론의 차이만 있을 뿐, 주택 공급 확대라는 목적은 일치한다. 19~22년 저금리 환경에도 불구하고 주택 공급이 건자재 가격 상승으로 인해 충분히 이뤄지지 않았고 23년 이후 시장 및 모기지 금리 상승에 따라 수요, 공급 모두 위축되어 있는 상황이다. 25년 9월 트럼프 2기 행정부는 주택부족 문제를 해결하기 위해 주택비상 사태 선포를 검토하고 있다고 발표했으며 주택 공급을 가로막고 있는 규제를 풀고 비용을 낮춰 주택 공급을 늘리겠다고 언급했다. 그리고 26년 3월에는 미국 내 초당적 합의를 거쳐 ‘21세기 주택을 위한 ROAD 법안’이 상하원을 통과했으며 26년 7월 발효되어 향후 규제 완화 및 행정절차 간소화를 통해 주택 건설시장의 건설기계 수요 증가를 견인할 것이다.

그림 42. 미국 매매용 주택 재고 및 보유율 추이



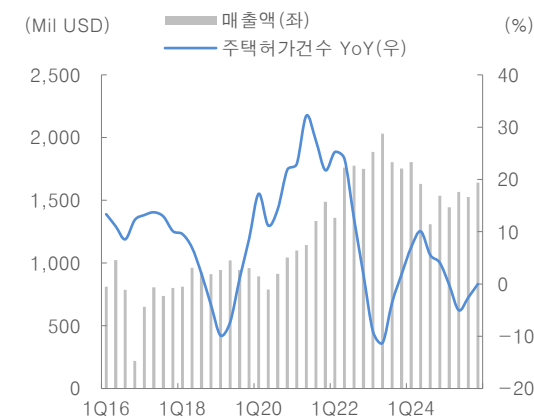
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 43. 미국 건자재 PPI 및 주택가격 추이



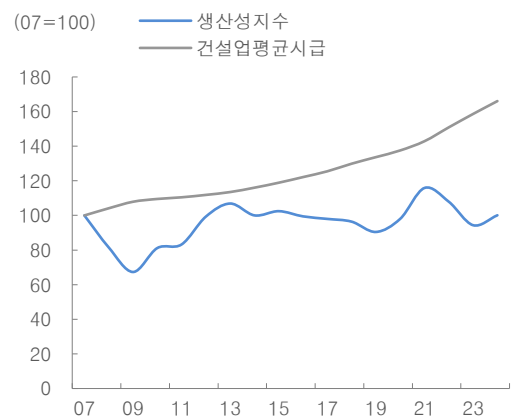
자료: U.S. Census Bureau, 대신증권 Research Center

그림 44. 두산밥캣 매출액 및 미국 주택허가건수 추이



자료: 두산밥캣, U.S. Census Bureau, 대신증권 Research Center

그림 45. 미국 건설업 생산성 지수 및 평균 임금 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

브라질: 인프라 확충에 따른 수혜 전망

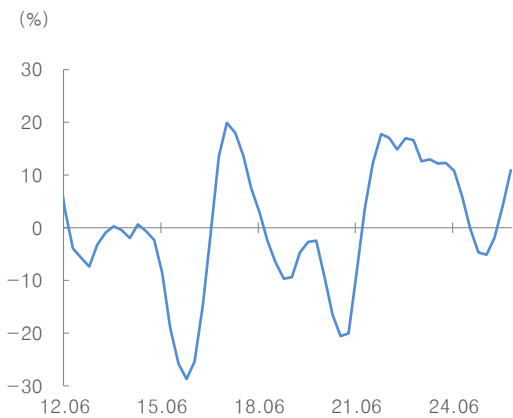
낮은 도시화율, 높은 광물 매장량에 따른 건설기계 수요 증가 전망

정책적으로 광산 개발을 지원하고 있는 브라질

전세계 핵심 광물 공급망 다변화 수요에 따라 브라질 인프라 투자 및 광산 개발이 증가하며 중대형 건설기계 수요 증가를 전망한다. 특히 브라질은 향후 중국 시장을 대체할 고성장이 기대되는 시장인데, 아직까지 낮은 도시화율, 광산 지역에서 수출 경로까지의 병목 현상 심화에 따라 인프라 투자가 지속되어야 하며 풍부한 자원으로 마진이 좋은 대형 건설기계까지 확장할 수 있는 시장이다.

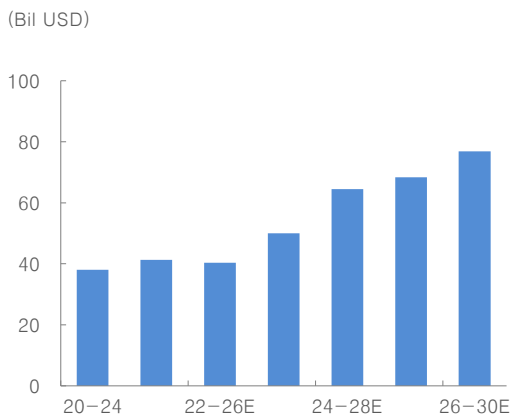
브라질 정부의 정책적 의지에 따라 브라질 내 광산 개발은 지속 증가를 전망한다. 브라질 정부는 브라질이 가지고 있는 광물 잠재력을 극대화 하기 위해 전략광물 탐사, 채굴, 가공을 지원하는 금융 보증 및 세제 인센티브를 제공하는 한편 광물자원연구 10개년 계획 및 국가광업계획 수립을 완료했다. 이를 통해 리튬, 구리, 니켈, 흑연, 희토류, 코발트, 주석, 인삼염, 칼륨, 금, 망간 등 핵심 광물을 선정해 정보를 투명하게 제공함으로써 민간 투자자들의 투자 촉진을 불러 일으키고 단순 원광 채굴 사업에서 벗어나 브라질 내 제련 및 정제 가공 밸류체인 구축을 법제화 했다.

그림 46. 브라질 명목 GDP 성장률



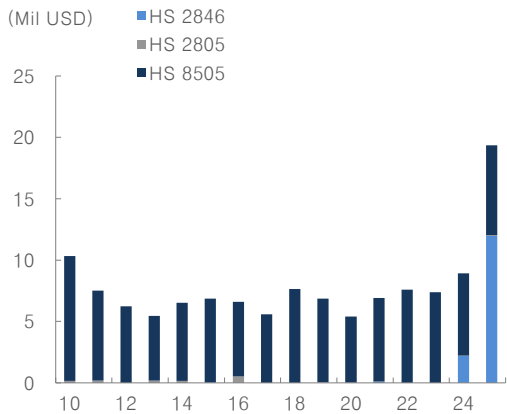
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 47. 브라질 광산 개발 투자 금액 추이 및 전망



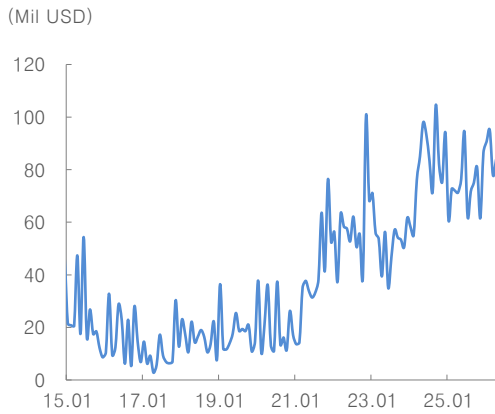
자료: IBRAM, 대신증권 Research Center

그림 48. 브라질 희토류 수출 추이



자료: Comex Stat, 대신증권 Research Center

그림 49. 브라질 건설기계(HS 8429) 수입 금액 추이

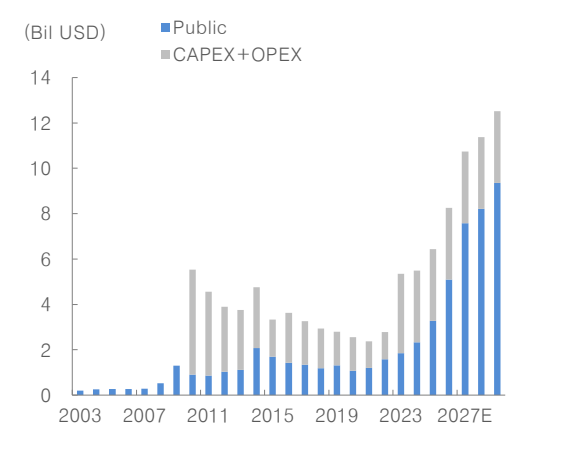


자료: Comex Stat, 대신증권 Research Center

기초 인프라 투자
증가에 따른 건설기계
수요 증가

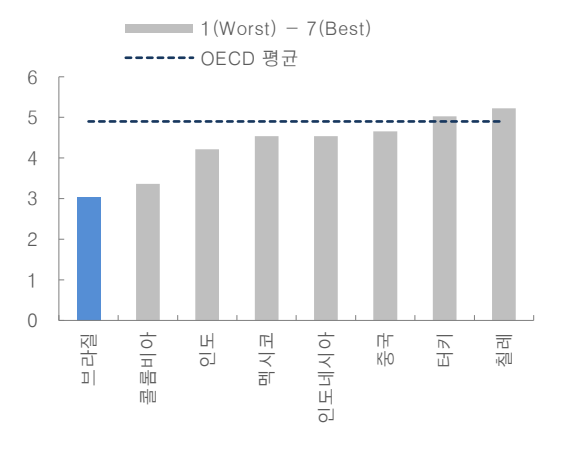
브라질은 세계에서 국토 면적이 다섯 번째로 큰 국가이지만 공항, 항만, 철도 등 열악한 인프라로 내륙지역의 광산 개발이 지연되고 있다. 철광석, 보크사이트와 같은 기존 산업에 필수적인 광물 외 희토류 또한 중국 다음으로 매장량이 높은 국가이다. 다만 광산을 개발한 후 항만까지 운송하기 위한 도로 낙후화가 심각한 상태로 브라질 인프라산업협회(ABDIB)에 따르면 브라질 도로의 약 10%만이 포장돼 있으며 67%의 도로가 낙후돼 있는 상태이다. 광물 운송의 주요 수단인 철도 인프라 또한 공공부문 재원 부족, 장기발전 계획 부재, 높은 물류비용으로 인한 투자비용의 상승 등으로 타 개발도상국 대비 부진했는데 룰라 3기 정부의 신성장 정책 및 광물안보 확보 수요 증가로 인해 철도 인프라 투자 증가 또한 기대된다.

그림 50. 브라질 공공 고속도로 투자 규모 추이



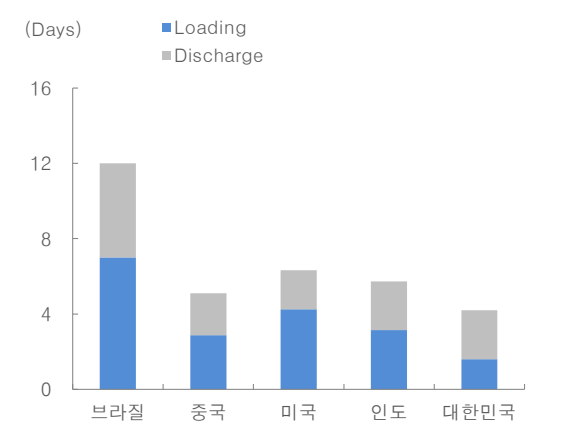
자료: 브라질 교통부, 대신증권 Research Center

그림 51. 브라질 철도 인프라 현황



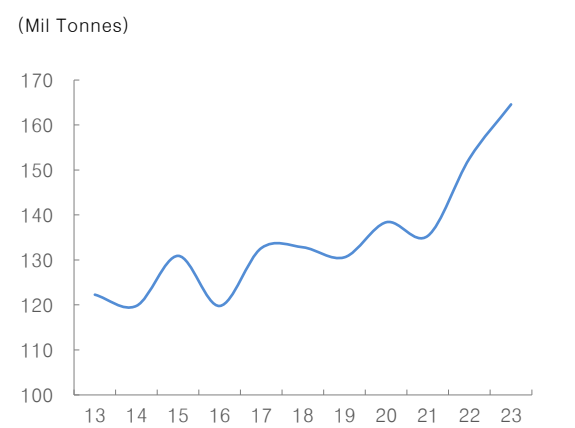
자료: OECD, 대신증권 Research Center

그림 52. 국가별 Dry Bulk 평균 대기 시간(18-21)



자료: OECD, 대신증권 Research Center

그림 53. 브라질 산토스 항구 화물 하역 추이



자료: Port De Santos, 대신증권 Research Center

인도: 지역별 균형 성장에 따른 인프라 투자 필요

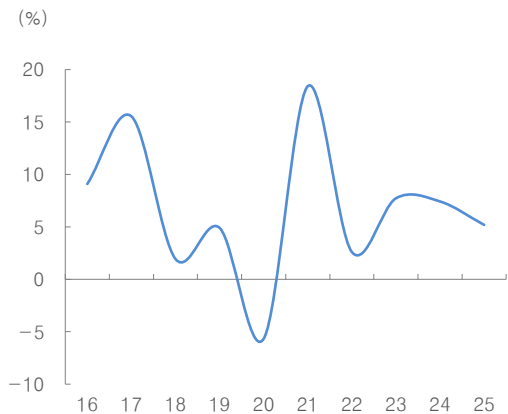
미국, 중국 경쟁 속
증가하고 있는 인도의
전략적 중요성

인도는 미국과 중국간 패권 경쟁 속 다자 동맹 및 전략적 자율성을 통한 글로벌 사우스 내 맹주로 자리매김하려는 지정학적 포지션을 취하고 있다. 중국과의 국경 분쟁이 지속 되는 가운데 인도-태평양 지역 내 4자 안보 협의체인 Quad에 참여하고 있으며 동시에 BRICS의 회원국으로 활동하며 반대로 중국과 러시아를 미국과의 협상에서의 지렛대로 활용하는 모습을 계속해서 보여주고 있다. 이를 통해 인도는 미국과 중국의 갈등이 낳은 글로벌 공급망 재편을 자국 제조업 부흥의 기회로 활용하고자 한다.

국토 균형 발전
정책에 따른 인프라
투자 증가를 전망

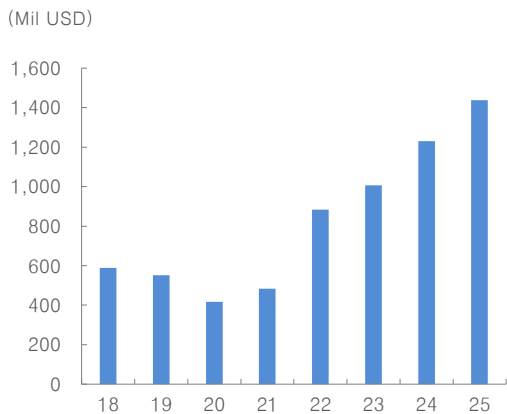
14년 모디 1기 이후 본격 시작된 인도의 제조업 육성은 17년 통합간접세(GST) 도입, 각종 산업 클러스터 육성, 20년 PLI(생산연계 인센티브) 제도 도입 등 해외 기업 유치를 지원하는 정책을 강화했다. 하지만 이러한 정책적 노력에도 인도 내 고질적인 불균형 발전으로 GDP 대비 제조업 비중은 지속 감소하고 있는 추세인데, 이에 따라 모디 3기 이후 북부와 중부 중심의 인프라 투자가 증가할 것이라 전망한다.

그림 54. 인도 명목 GDP 성장률



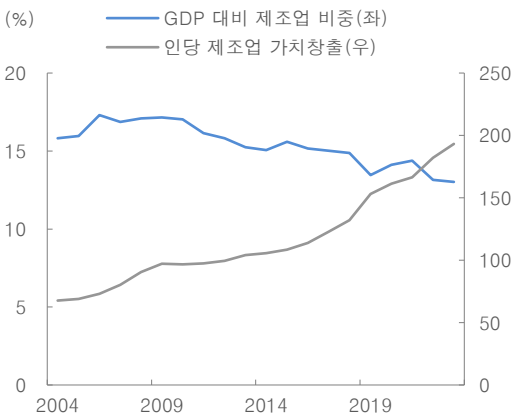
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 55. 인도 건설기계(HS 8429) 제품 수입액 추이



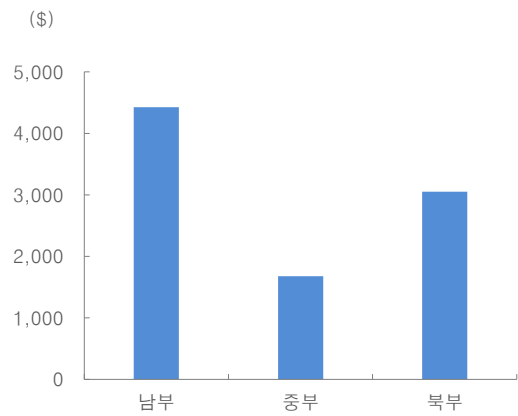
자료: 인도 상무부, 대신증권 Research Center

그림 56. 인도 GDP 대비 제조업 비중 추이



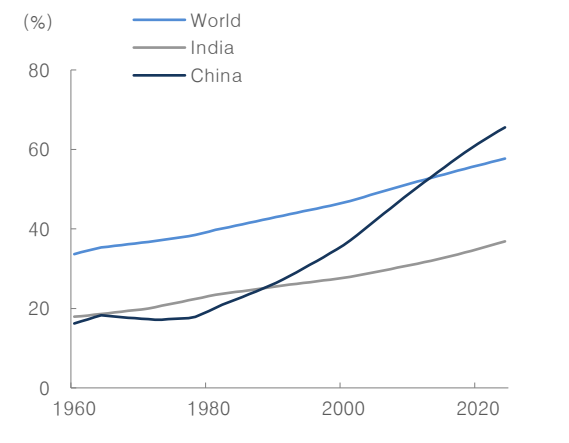
자료: World Bank, UNIDO, 대신증권 Research Center

그림 57. 24년 인도 지역별 소득 현황



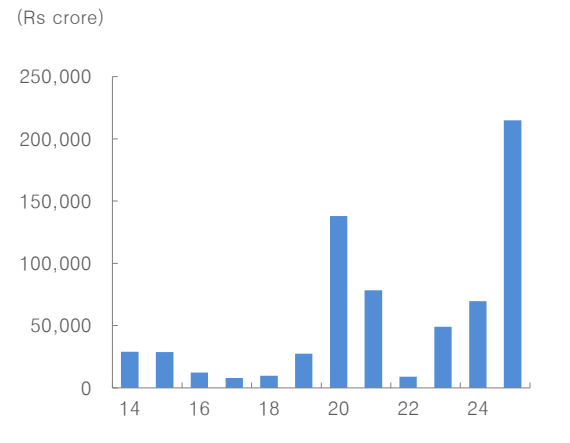
자료: StatisticsTimes, 대신증권 Research Center

그림 58. 인도 도시화율 추이



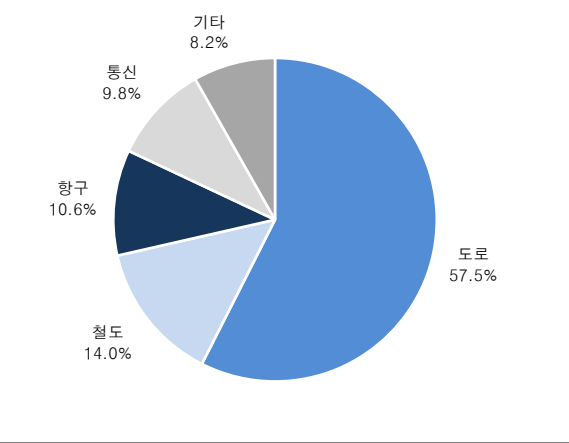
자료: World Bank, 대신증권 Research Center

그림 59. 인도 인프라 투자 추이



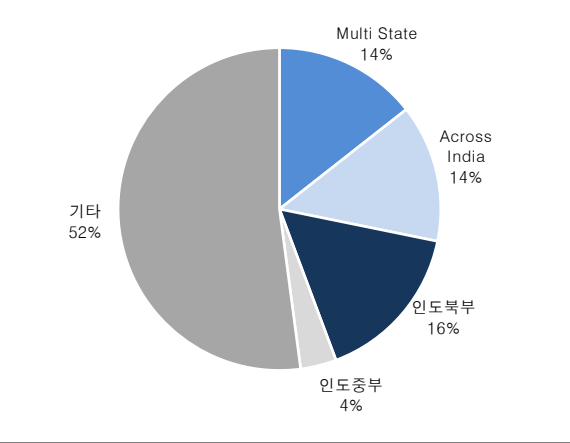
자료: Department of Economic Affairs, 대신증권 Research Center

그림 60. 인도 인프라 투자 산업별 비중



자료: Department of Economic Affairs, 대신증권 Research Center

그림 61. 인도 지역별 인프라 투자 비중



자료: Department of Economic Affairs, 대신증권 Research Center

기업분석

HD건설기계(267270)

두산밥캣(241560)

진성티이씨(036890)

전진건설로봇(079900)

HD건설기계 (267270)

최정환 CFA jeonghwan.cho@dashin.com

투자의견

BUY

매수, 신규

6개월

목표주가

200,000

신규

현재주가

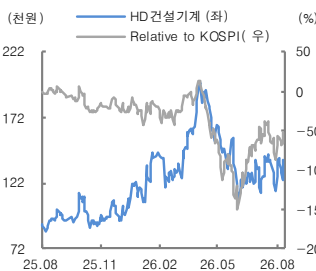
(26,09,04)

140,000

기계

KOSPI	6,687.21
시가총액	6,709십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	99십억원
52주 최고/최저	198,100원 / 88,200원
120일 평균거래대금	519억원
외국인지분율	16.51%
주요주주	HD현대사이트솔루션 외 6인 37.16%
	국민연금공단 12.07%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.1	-5.9	18.3	57.0
상대수익률	4.7	21.6	-9.9	-24.9



Initiation

글로벌 Top-Tier를 향해

- 투자의견 매수, 목표주가 200,000원으로 신규 커버리지 개시
- 25년 회복, 26년 본격 성장 전망
- 실적으로 증명할 합병의 효과

투자의견 매수, 목표주가 200,000원으로 신규 커버리지 개시

3Q26E-2Q27E 지배주주순이익에 12MF Target PER 20.0x 적용해 산출. 글로벌 피어인 Caterpillar, Komatsu와 비교했을 때 약 40% 이상 할인된 멀티플로 주주환원 정책 강화, 대형 건설기계 매출 비중 증가 및 엔진 내재화와 같은 사업 경쟁력 강화가 이뤄지고 있어 멀티플 격차 축소를 전망. 업종 내 Top-Pick으로 신규 커버리지를 개시

25년 회복, 26년 본격 성장 전망

26년 연결 기준 매출액 9.8조원(+18.1% YoY), 영업이익 7,720억원(+68.7% YoY, OPM 7.8%)으로 전년 동기 대비 대폭 성장을 전망, 25년 동사가 제시한 26년 가이던스였던 매출액 9조원, 영업이익률 5-7% 또한 무난하게 상회할 것이라 전망. 건설기계 부문에서는 ME/AF, 라틴 지역 내 마이닝 수요 증가로 대형 건설기계 매출 증가에 따른 믹스 개선이 이뤄지고 있으며 엔진 부문에서는 데이터센터, 방산, Oil&Gas 등 전방 수요 증가와 함께 군산공장 가동이 26년 10월부터 예정되어 있음

실적으로 증명할 합병의 효과

합병 이후에도 기존 딜러망 활용을 위해 현대건설기계, 디벨론 투 브랜드 전략을 유지하면서도 원재료 구매, 생산, 애프터마켓 서비스와 같은 공유가 가능한 부분은 통합을 진행. 중복되는 라인업에 대해서는 효율화를 진행하면서 양사 공백 라인업은 상호 보강해 규모의 경제 효과를 통한 마진을 개선을 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	3,438	3,777	9,833	11,080	12,252
영업이익	190	171	772	1,000	1,170
세전순이익	121	118	751	858	1,129
총당기순이익	86	87	558	618	813
지배지분순이익	100	99	558	618	813
EPS	5,277	5,613	11,672	12,933	17,010
PER	11.0	17.5	12.0	10.8	8.2
BPS	87,514	101,958	104,937	121,931	143,536
PBR	0.7	1.0	1.3	1.1	1.0
ROE	4.8	4.5	11.1	10.6	11.8

자료: HD건설기계, 대산증권 Research Center

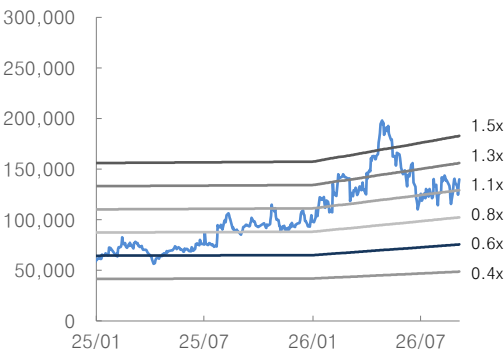
표 1. HD 건설기계 목표주가 산출

(단위: 십억원, 원, 배)

	세부사항	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E
지배주주순이익	496	114	89	146	147
12M Fwd PER	20.0x				
시가총액	9,918				
상장주식수	47,581				
Target Price	200,000				
현재주가	140,000				
상승여력	42.9%				

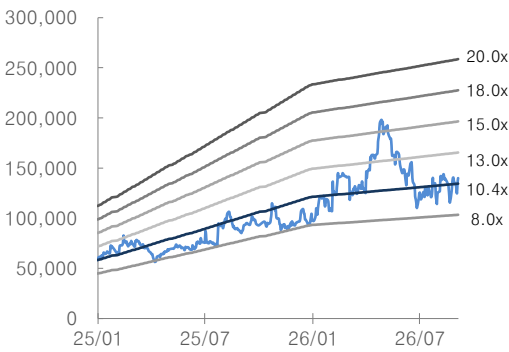
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. HD 건설기계 12MF PBR 밴드 차트



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 2. HD 건설기계 12MF PER 밴드 차트



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

표 2. HD 건설기계 피어 테이블

기업명	매출액 성장률 (%)			영업이익률 (%)			ROE (%)			12M Fwd PER	12M Fwd PBR	시가총액 (조원)
	25	26E	27E	25	26E	27E	25	26	27E			
Caterpillar	4.3	13.5	11.8	17.2	24.0	21.5	55.0	44.1	68.5	29.4	17.0	503.5
Komatsu	6.2	5.0	4.5	16.2	13.7	14.0	14.3	14.3	11.3	17.3	1.8	59.9
히타치건설기계	-2.5	7.5	4.0	10.3	11.8	11.3	15.5	9.0	10.6	14.2	1.3	11.0
XCMG	8.4	13.9	14.3	8.2	8.2	9.1	10.6	11.1	15.7	11.5	1.4	19.7
SANY	14.4	15.3	14.0	10.3	12.0	12.9	8.1	10.2	14.8	17.6	2.0	37.5
글로벌 피어 평균	6.2	11.0	9.7	12.4	13.9	13.8	20.7	17.7	24.2	18.0	4.7	
HD 건설기계	10.2	18.1	12.7	5.5	7.8	9.0	4.5	11.1	10.6	12.0	1.3	6.7

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

표 3. HD 건설기계 실적 Table (단위: 십억원)

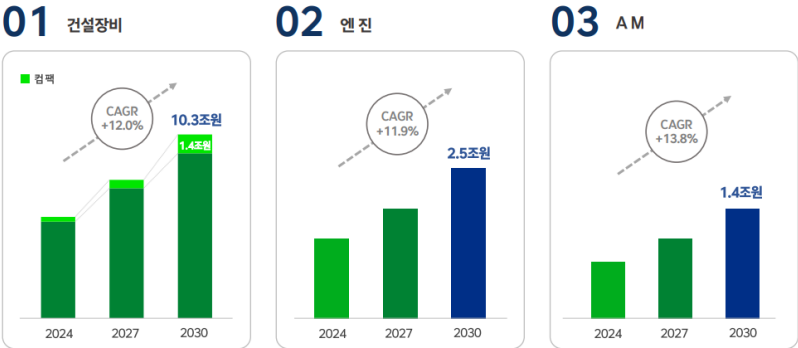
	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	24	25	26E	27E
매출액	2,305	2,434	2,530	2,564	7,552	8,324	9,833	11,080
YoY	+19.7	+13.1	+21.3	+18.6	-11.0	+10.2	+18.1	+12.7
건설기계	1,749	1,820	1,831	1,845	6,410	5,731	7,244	7,751
SEA/CIS/OC	133	166	167	167	-	496	633	704
북미	186	201	202	202	-	710	790	851
유럽	281	316	318	318	-	992	1,234	1,340
ME/AF	331	416	419	419	-	1,058	1,586	1,764
한국	285	216	218	218	-	675	937	917
인도	157	123	121	129	-	507	531	537
중남미	192	208	210	212	-	629	822	891
중국	170	174	176	178	-	611	698	747
건설기계부품	179	195	206	201	-	684	781	836
엔진	336	386	389	414	1,142	1,163	1,525	2,065
산업차량	97	103	104	104	478	465	408	429
매출원가	1,744	1,809	1,981	2,021	5,973	6,505	7,555	8,534
재고자산매입	1,431	1,223	1,543	1,538	4,621	4,641	5,735	6,592
인건비	75	142	102	114	373	370	433	507
유형자산감가상각비	25	29	25	28	108	108	106	136
무형자산상각비	16	16	21	21	33	19	73	77
사용권자산상각비	4	10	9	9	30	28	32	38
기타	194	389	282	311	807	1,338	1,175	1,184
매출총이익	561	625	549	543	1,580	1,819	2,278	2,547
GPM	24.3	25.7	21.7	21.2	20.9	21.9	23.2	23.0
판매비와관리비	371	376	378	382	1,205	1,362	1,506	1,547
인건비	92	47	108	107	326	326	353	419
유형자산감가상각비	6	2	4	6	35	26	19	24
무형자산상각비	5	5	9	9	24	21	28	33
사용권자산상각비	2	2	4	4	7	12	11	16
기타	265	320	253	256	812	977	1,095	1,055
영업이익	191	249	171	161	375	457	772	1,000
OPM	8.3	10.2	6.8	6.3	5.0	5.5	7.8	9.0
영업외손익	34	3	-13	-38	-92	-136	-14	-142
금융수익	101	49	42	29	233	176	221	168
금융원가	67	51	49	62	265	268	229	288
기타	-134	-97	-103	-129	-590	-44	-6	-22
세전이익	224	245	158	124	282	321	751	858
법인세비용	51	64	44	35	88	91	193	240
당기순이익	174	181	114	89	194	230	558	618

자료: HD 건설기계, 대신증권 Research Center

그림 3. HD 건설기계 Vision 2030

4. Vision 2030

2030년 매출 14.8조원, 영업이익률 11% 이상 목표



자료: HD건설기계, 대신증권 Research Center

그림 4. HD 건설기계 제품 출시 계획

[Back-up] 제품 출시 계획



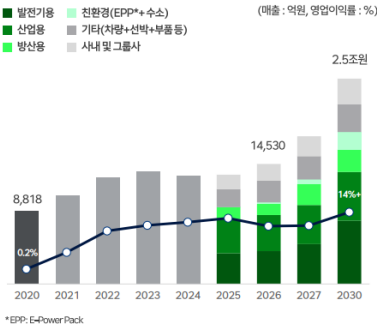
자료: HD건설기계, 대신증권 Research Center

그림 5. HD 건설기계 엔진 라인업 현황

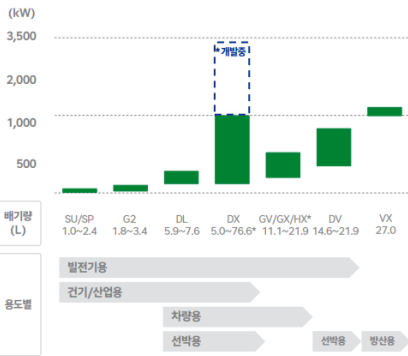
II-1.엔진 Overview

매출 추이 및 전망

: 2020년 BEP → 매출 성장에 따른 가파른 이익률 개선
제품 포트폴리오 확장에 따른 추가 매출 성장 기대



엔진 라인업



자료: HD건설기계, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,438	3,777	9,833	11,080	12,252
매출원가	2,787	3,046	7,555	8,534	9,386
매출총이익	651	731	2,278	2,547	2,866
판매비와관리비	460	560	1,506	1,547	1,696
영업이익	190	171	772	1,000	1,170
영업이익률	5.5	4.5	7.8	9.0	9.5
EBITDA	259	237	1,051	1,324	1,516
영업외손익	-69	-53	-14	-142	-41
관계기업손익	100	3	0	0	0
금융수익	91	74	221	168	293
외환관련이익	79	68	208	153	276
금융비용	105	99	74	101	117
외환관련손실	58	62	143	187	193
기타	-156	-31	-224	-175	-301
법인세차감전순이익	121	118	751	858	1,129
법인세비용	36	31	193	240	316
계속사업순손익	86	87	558	618	813
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	86	87	558	618	813
당기순이익률	2.5	2.3	5.7	5.6	6.6
비배지분순이익	-14	-12	0	0	0
지배지분순이익	100	99	558	618	813
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	7	79	178	195	220
포괄순이익	93	166	735	813	1,033
비배지분포괄이익	4	-11	0	0	0
지배지분포괄이익	89	177	736	813	1,033

Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	5,277	5,613	11,672	12,933	17,010
PER	11.0	17.5	12.0	10.8	8.2
BPS	87,514	101,968	104,937	121,931	143,536
PBR	0.7	1.0	1.3	1.1	1.0
EBITDAPS	14,668	13,435	21,990	27,689	31,724
EV/EBITDA	6.0	9.2	7.5	5.4	4.2
SPS	194,661	213,825	205,712	231,810	256,319
PSR	0.7	0.7	0.7	0.6	0.5
CFPS	14,756	9,401	24,385	17,901	21,726
DPS	500	550	3,500	3,800	5,100

재무비율

(단위: 원 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-10.1	9.8	160.4	12.7	10.6
영업이익 증가율	-26.0	-10.3	351.7	29.6	17.0
순이익 증가율	-32.5	1.2	540.8	10.8	31.5
수익성					
ROIC	4.3	4.1	12.2	14.0	17.5
ROA	2.6	2.4	5.9	5.8	6.7
ROE	4.8	4.5	11.1	10.6	11.8
안정성					
부채비율	85.3	86.6	89.1	83.3	77.6
순차입금비율	22.3	20.8	22.4	8.2	-4.0
이자보상배율	4.4	4.8	10.4	9.9	10.0

자료: HD 건설기계, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,113	2,252	5,548	6,414	7,847
현금및현금성자산	264	338	775	1,584	2,516
매출채권 및 기타채권	525	665	1,788	2,015	2,228
재고자산	1,129	1,084	1,967	1,707	1,877
기타유동자산	195	164	1,019	1,108	1,225
비유동자산	1,212	1,351	3,935	4,267	4,339
유형자산	903	945	2,454	2,524	2,589
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	309	406	1,481	1,743	1,750
자산총계	3,325	3,603	9,483	10,681	12,186
유동부채	1,064	1,124	3,167	3,449	3,800
매입채무 및 기타채무	536	586	1,654	1,847	2,042
차입금	177	223	583	665	735
유동성채무	161	149	362	384	410
기타유동부채	190	167	569	554	613
비유동부채	467	548	1,300	1,404	1,525
차입금	327	368	956	1,016	1,096
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	140	180	344	388	429
부채총계	1,531	1,672	4,467	4,853	5,324
자배지분	1,658	1,805	4,884	5,697	6,729
자본금	94	94	247	247	247
자본잉여금	839	839	3,051	3,051	3,051
이익잉여금	655	693	1,251	1,869	2,682
기타자본변동	0	0	0	0	0
비배지분	136	125	132	132	132
자본총계	1,794	1,930	5,016	5,828	6,861
순차입금	400	402	1,126	480	-276

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	261	166	1,166	856	1,039
당기순이익	86	87	558	618	813
비현금항목의 가감	190	203	215	357	263
감가상각비	69	66	279	324	347
외환손익	-1	0	-64	33	-83
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	123	136	0	0	0
자산부채의 증감	67	-77	139	226	-188
기타현금흐름	-82	-47	254	-345	151
투자활동 현금흐름	-195	-132	-1,022	-2	-13
투자자산	-9	16	-43	8	-12
유형자산	-630	-1,756	-4,532	-3,704	-172
기타	-13	-9	-750	60	63
재무활동 현금흐름	-254	34	-137	-44	-93
단기차입금	0	0	-2	82	70
사채	0	0	15	28	35
장기차입금	0	0	17	32	46
유상증자	-4	0	0	0	0
현금배당	-13	-9	-167	-185	-244
기타	-237	43	0	0	0
현금의 증감	-163	74	7	810	932
기초 현금	428	264	768	775	1,584
기말 현금	264	338	775	1,584	2,516
NOPLAT	121	118	751	858	1,129
FCF	88	26	937	785	974

Initiation

두산밥캣 (241560)

최정환 CFA jeonghwan.cho@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 신규

6개월 목표주가

77,000

신규

현재주가

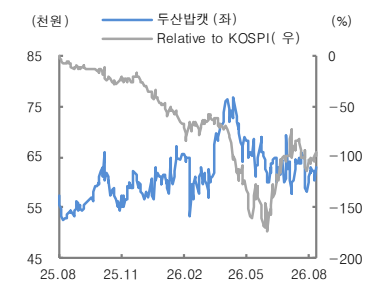
(26.09.04)

62,800

기계

KOSPI	6,687.21
시가총액	6,020십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	51십억원
52주 최고/최저	76,700원 / 52,900원
120일 평균거래대금	170억원
외국인지분율	39.26%
주요주주	두산에너지빌리티 외 4인 48.24% 국민연금공단 6.32%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.2	-8.2	18.3	18.7
상대수익률	-4.8	18.6	-9.9	-43.2



북미 소형 건설기계 전통 강자

- 투자의견 매수, 목표주가 77,000원으로 신규 커버리지 개시
- 28년까지 CAGR 3~5% 수준의 매출 성장을 전망
- 안정적인 현금흐름 창출 역량 기반 매력적인 주주환원 정책

투자의견 매수, 목표주가 77,000원으로 신규 커버리지 개시

3Q26~2Q27 BPS 평균에 12MF Target PBR 0.9x 적용해 목표주가 산출. 동사는 세계 최초 스킵드-스티어 로더를 개발한 기업으로 북미 소형 건설 기계 시장 내 압도적 지위를 유지하고 있으며 미국 생산시설을 보유 중으로 품목 관세를 제외한 관세에 대해서는 영향을 직접적으로 받지 않음

28년까지 CAGR 3~5% 수준의 매출 성장을 전망

26년 연결 기준 매출액 9.3조원(+4.1% YoY), 영업이익 7,760억원(+11.5% YoY, OPM 11.8%)으로 26년 매출 성장률 가이던스였던 +4.3% YoY 소폭 하회를 전망. 4Q25부터 적정 달러 재고 수준에 돌입했으며 2Q26 기준 북미 3개월, 유럽 3.5개월로 적정 수준인 4개월보다 낮은 수준을 유지 중. 건설기계 교체 사이클에 맞춰 26년 멕시코 공장 가동이 개시되었으나 고금리 환경으로 북미 주택시장 회복이 지연되며 동사 주력 제품인 소형 건설기계 수요 또한 감소. 다만 미국 주택부족 현상 해결은 초당적 사안으로 매크로 환경 개선 시 북미 주택 시장 회복 가속화되며 동사 소형 건설기계 수요 또한 빠르게 회복할 것이라 전망

안정적인 현금흐름 창출 역량 기반 매력적인 주주환원 정책

동사는 연간 최소 배당금 1,600원, 분기배당을 지급하고 있음. 26년 추정 DPS는 2,000원 배당성향 40%으로 배당수익률은 약 3.2%를 전망. 26년 기말 기준 현금성 자산은 약 2.3조원 수준으로 M&A 및 추가적인 주주환원 정책을 기대

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	9,288	8,932	9,302	10,087	10,475
영업이익	949	696	776	798	965
세전순이익	870	584	705	694	856
총당기순이익	614	410	510	520	642
지배지분순이익	614	410	510	520	642
EPS	6,122	4,086	5,090	5,189	6,406
PER	10.3	15.4	12.3	12.1	9.8
BPS	69,194	72,237	74,788	81,090	85,825
PBR	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
ROE	8.8	5.7	6.8	6.4	7.5

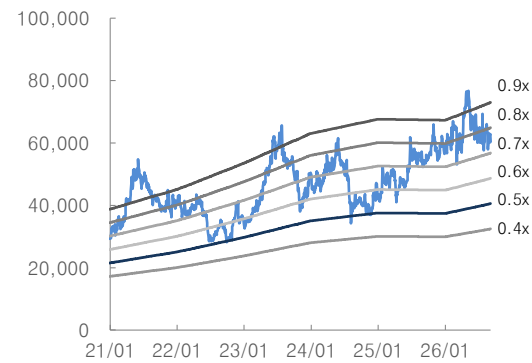
자료: 두산밥캣, 대신증권 Research Center

표 4. 두산밥캣 목표주가 산출 (단위: 십억원, 원, 배)

	세부사항	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E
BPS Avg	85,646	83,524	84,373	86,569	88,119
12MF Target PBR	0.9x				
목표주가	77,000				
현재주가	62,800				
상승여력	22.6%				

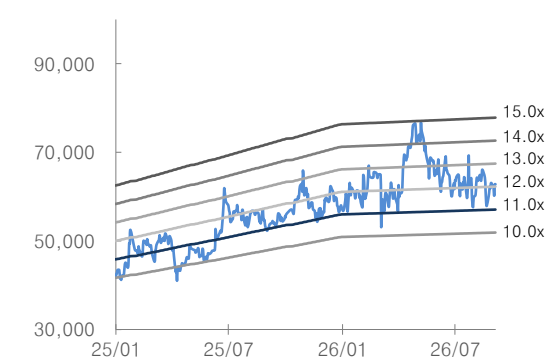
자료: 대신증권 Research Center

그림 6. 두산밥캣 12MF PBR 밴드 차트



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 7. 두산밥캣 12MF PER 밴드 차트



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

표 5. 두산밥캣 피어 테이블

기업명	매출액 성장률 (%)			영업이익률 (%)			ROE (%)			12M Fwd PER	12M Fwd PBR	시가총액 (조원)
	25	26E	27E	25	26E	27E	25	26	27E			
Kubota	0.1	8.0	4.7	9.0	11.0	10.5	10.3	7.5	8.7	13.2	1.2	29.4
John Deere	-11.7	-10.0	7.9	20.9	17.3	16.1	32.6	20.3	22.0	36.2	7.0	242.5
글로벌 피어 평균	-5.8	-1.0	6.3	15.0	14.2	13.3	21.4	13.9	15.3	24.7	4.1	
두산밥캣	-1.6	6.7	9.6	11.3	11.8	11.0	5.7	6.8	6.4	12.3	0.8	6.1

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

표 6. 두산밥캣 실적 Table (단위: 십억원)

(십억원)	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	24	25	26E	27E	28E
적용환율	1,455	1,508	1,445	1,410	1,479	1,445	1,410	1,395	1,356
매출액	2,232	2,458	2,469	2,432	9,288	8,932	9,302	10,087	10,475
YoY %	-19.9	-3.9	+16.7	+6.8	-16.0	-3.8	+4.1	+8.4	+3.8
Compact	1,762	1,876	1,877	1,849	7,217	6,894	7,142	7,705	8,077
YoY %	-22.2	-6.2	+20.2	+8.4	6.2	-4.5	+3.6	+7.9	+4.8
PP	77	137	131	130	490	483	461	540	552
YoY %	-21.9	+4.0	+16.3	+5.3	-15.5	-1.4	-4.6	+17.1	+2.2
산업차량	325	369	375	369	1,517	1,343	1,396	1,502	1,506
YoY %	-19.7	-8.5	-8.4	-0.2	-22.3	-11.5	+4.0	+7.6	+0.2
유압기기	68	89	85	84	47	213	316	340	340
YoY %	+32.8	+64.3	+55.1	+55.3	-	+349.4	+48.4	+7.5	+0.2
매출원가	1,724	1,811	1,930	1,934	7,123	6,930	7,182	7,835	8,019
원재료	1,288	1,355	1,438	1,416	5,319	5,168	5,335	5,999	6,229
급여	182	201	261	285	636	1,049	904	1,019	1,036
유무형감가상각비	61	91	82	87	239	239	311	263	230
기타비용	193	164	148	146	930	474	631	555	524
판매관리비	302	353	374	356	1,215	1,306	1,344	1,454	1,491
급여	104	127	131	123	430	474	470	522	536
경상개발비	55	55	67	60	231	221	231	250	260
광고선전비	33	36	36	29	114	137	130	148	150
유형자산감가상각비	9	9	21	22	36	39	59	66	58
무형자산상각비	10	12	5	5	20	38	31	16	15
기타비용	90	114	114	118	384	396	423	451	472
영업이익	206	293	165	142	949	696	776	798	965
OPM %	9.2	11.9	6.7	5.8	15.1	11.3	11.8	11.0	12.5
영업외손익	-23	-8	-19	-22	-79	-112	-71	-104	-109
금융수익	62	42	29	25	234	184	152	78	76
금융비용	76	47	43	42	-266	-264	-202	-162	-165
지분법손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-9	-3	-5	-5	-47	-31	-22	-20	-21
세전이익	182	285	146	119	870	584	705	694	856
법인세비용	52	84	36	30	256	174	195	173	214
당기순이익	131	201	109	89	614	410	510	520	642

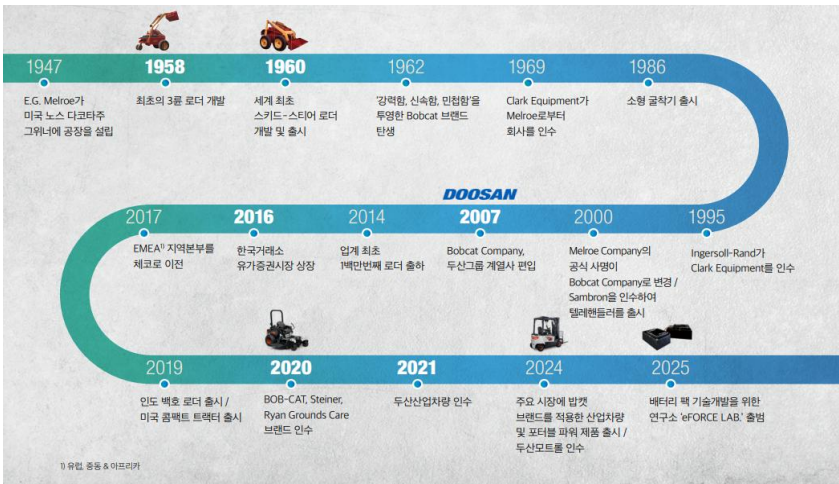
자료: 대신증권 Research Center

그림 8. 두산밥캣 기업가치 제고 계획

성장 전략	1	- 다양한 제품, 글로벌 거점, 혁신적 기술력 등 핵심 역량 바탕으로 지속 성장 - 인접 사업군으로의 영역 확장 (M&A)와 Innovation에 대한 지속 투자로 미래 성장 추진 2030년 매출 120억 달성 목표
주주 친화 정책	2	- 기존 주당배당금 기준의 배당정책 → 주주환원율 도입 연 2회 배당 → 분기배당으로 전환 최소 배당금 도입 (분기별 주당 400원 / 연간 총 1,600원) 2,000억원 자사주 매입/소각으로 특별주주환원 실시
자본 배치 효율화	3	- 글로벌 선도업체 수준의 수익성, 주주환원은 매출성장이라는 전제 필요 성장을 위한 투자를 최우선 순위로 지속성장을 위한 사업 기회 모색 - 성장을 위한 투자, 주주환원 및 재무건전성 간의 균형을 유지하여 자본배치 효율성 제고

자료: 두산밥캣, 대신증권 Research Center

그림 9. 두산밥캣 연혁



자료: 두산밥캣, 대신증권 Research Center

그림 10. 두산밥캣 제품 포트폴리오



자료: 두산밥캣, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	9,288	8,932	9,302	10,087	10,475
매출원가	7,123	6,930	7,182	7,835	8,019
매출총이익	2,165	2,002	2,120	2,252	2,456
판매비와관리비	1,215	1,306	1,344	1,454	1,491
영업이익	949	696	776	798	965
영업이익률	15.1	11.3	11.8	11.0	12.5
EBITDA	1,245	1,013	896	1,143	1,269
영업외손익	-79	-112	-71	-104	-109
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	234	184	152	78	76
외환관련이익	161	124	91	10	10
금융비용	266	264	202	162	165
외환관련손실	141	154	120	101	105
기타	-47	-31	-22	-20	-21
법인세차감전순이익	870	584	705	694	856
법인세비용	256	174	195	173	214
계속사업순손익	256	174	195	173	214
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	614	410	510	520	642
당기순이익률	9.8	6.6	7.7	7.2	8.3
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	614	410	510	520	642
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-262	393	-34	205	88
포괄순이익	351	802	477	725	731
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	351	802	477	725	731

Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	6,122	4,086	5,090	5,189	6,406
PER	10.3	15.4	12.3	12.1	9.8
BPS	69,194	72,237	74,788	81,090	85,825
PBR	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
EBITDAPS	12,419	10,102	8,940	11,402	12,654
EV/EBITDA	5.0	5.7	6.1	4.0	3.1
SPS	92,647	89,098	92,788	100,617	104,489
PSR	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
CFPS	7,866	11,854	11,313	11,946	10,568
DPS	1,700	1,900	2,000	2,000	2,500

재무비율

(단위: 원 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-16.0	-3.8	4.1	8.4	3.8
영업이익 증가율	-39.7	-26.7	11.5	2.8	21.0
순이익 증가율	-41.1	-33.3	24.6	2.0	23.5
수익성					
ROIC	10.5	8.0	8.9	7.7	8.8
ROA	5.1	3.3	4.1	3.9	4.7
ROE	8.8	5.7	6.8	6.4	7.5
안정성					
부채비율	174.2	170.8	166.6	163.7	160.0
순차입금비율	-0.1	-5.5	-9.9	-20.5	-25.7
이자보상배율	12.1	10.0	14.7	21.0	25.4

자료: 두산빌렛, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	4,514	4,515	4,884	5,668	6,110
현금및현금성자산	1,868	2,008	2,346	2,883	3,263
매출채권 및 기타채권	529	649	517	635	618
재고자산	1,997	1,694	1,876	1,979	2,059
기타유동자산	120	164	145	170	169
비유동자산	7,569	7,851	7,606	7,639	7,655
유형자산	1,663	1,802	1,687	1,774	1,935
관계기업투자금	10	17	17	18	18
기타비유동자산	5,896	6,033	5,902	5,848	5,702
자산총계	12,083	12,367	12,490	13,307	13,764
유동부채	2,482	2,736	2,798	2,959	2,969
매입채무 및 기타채무	1,744	1,976	1,889	2,136	2,172
차입금	177	196	334	193	146
유동성채무	51	117	230	92	35
기타유동부채	510	447	345	538	616
비유동부채	2,665	2,389	2,194	2,218	2,191
차입금	1,634	1,298	1,037	934	872
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,031	1,091	1,158	1,284	1,318
부채총계	5,146	5,125	4,992	5,177	5,160
자배지분	6,937	7,242	7,497	8,129	8,604
자본금	64	62	61	60	58
자본잉여금	2,188	2,138	2,086	2,064	2,006
이익잉여금	5,649	5,537	5,913	6,370	6,834
기타자본변동	0	0	0	0	0
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,937	7,242	7,497	8,129	8,604
순차입금	-6	-397	-746	-1,665	-2,209

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	789	1,188	1,134	1,198	1,059
당기순이익	614	410	510	520	642
비현금항목의 가감	345	378	149	436	397
감가상각비	296	317	120	345	303
외환손익	50	62	29	91	94
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-40	419	-71	166	58
기타현금흐름	-130	-18	546	75	-38
투자활동 현금흐름	-627	-345	-341	-333	-320
투자자산	-3	-8	-1	-1	-1
유형자산	-630	-1,756	-4,532	-3,704	-749
기타	126	-20	-81	-77	-71
재무활동 현금흐름	165	-707	-406	-302	-279
단기차입금	54	-45	27	-2	13
사채	73	0	0	0	0
장기차입금	303	-299	-230	-92	-35
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-174	-196	-204	-208	-257
기타	-92	-168	0	0	0
현금의 증감	262	183	387	562	460
기초 현금	1,606	1,825	1,960	2,321	2,803
기말 현금	1,868	2,008	2,346	2,883	3,263
NOPLAT	256	174	195	173	214
FCF	427	-524	-20	260	181

진성티씨

(036890)

최정환 CFA jeonghwan.choi@daiashin.com

투자의견

BUY

매수, 신규

6개월 목표주가

18,000

신규

현재주가

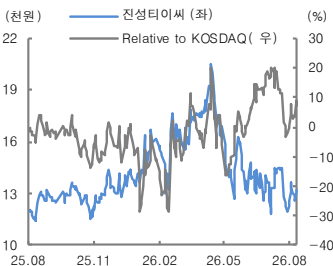
(26.09.04)

13,180

기계

KOSDAQ	813.50
시가총액	290십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	20,550원 / 11,480원
120일 평균거래대금	29억원
외국인지분율	14.38%
주요주주	윤우석 외 2인 37.28% 국민연금공단 9.99%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.8	-8.2	1.1	13.0
상대수익률	-5.7	18.4	21.6	11.9



Initiation

Caterpillar 핵심 공급사

- 투자의견 매수, 목표주가 18,000원으로 커버리지 개시
- 부담없는 밸류에이션, 실적 개선에 따른 DPS 증가 전망
- 건설기계 궤도 부품 생산 기업

투자의견 매수, 목표주가 18,000원으로 커버리지 개시

동사 3Q26~2Q27 평균 BPS에 12MF Target PBR 1.2x 적용해 목표주가 산출. 동사 실적은 고객사인 Caterpillar, HITACHI, HD, BOBCAT 등 글로벌 건설기계 업체들 실적에 연동되는 구조로 건설기계 업황 호조 속 수혜를 전망

부담없는 밸류에이션, 실적 개선에 따른 DPS 증가 전망

26년 연간 연결 기준 매출액 5,480억원(+18.1% YoY), 영업이익 442억원 (-7.9% YoY, OPM 8.1%)을 전망. 25년 대비 영업이익 감소의 경우 원재료 비 상승에 따른 비용 상승을 반영한 결과로 6개월마다 이뤄지는 평가 협상을 통해 비용 전가가 일부 이뤄지며 27년 영업이익률 개선을 전망

배당의 경우 26년 배당성향 20%, DPS 310원 배당수익률은 2.6%를 전망. 동사는 건설기계 업황 호조에 따라 DPS 기준 27년 340원, 28년 370원으로 연간 8% 이상 배당 성장하는 기업

건설기계 궤도 부품 생산 기업

동사는 아이들러, 스프로킷, 트랙 링크, 롤러 등 건설기계 궤도에 활용되는 핵심 부품을 생산하고 있으며 한국, 중국, 태국 내 생산시설을 가지고 있음. 한국 및 중국 생산시설의 경우 현재 Full-Capa 상태이며 추가적인 매출 증대를 위해서는 태국공장 램프업이 중요. 태국공장은 총 4공장으 로 구성되어 있으며 26년 4월 양산에 돌입해 27년 본격 매출 반영을 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	391	464	548	547	554
영업이익	24	48	44	47	50
세전순이익	29	46	52	52	56
총당기순이익	21	33	35	39	42
지배지분순이익	21	33	35	39	42
EPS	932	1,452	1,572	1,723	1,865
PER	6.0	12.9	8.4	7.6	7.1
BPS	11,667	13,234	15,454	17,580	19,986
PBR	0.6	0.8	0.9	0.7	0.7
ROE	8.0	11.0	10.2	9.8	9.3

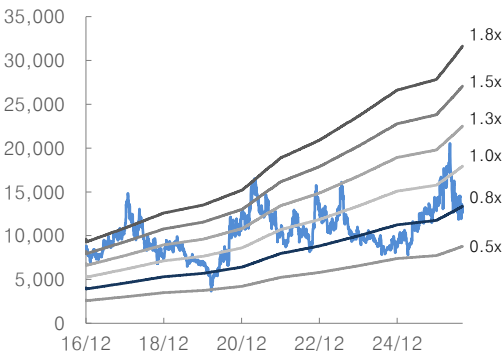
자료: 진성티씨, 대신증권 Research Center

표 1. 진성티이씨 목표주가 산출 (원, 배)

구분	세부내용	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E
Avg BPS	15,707	14,713	15,380	16,107	16,629
Target PBR	1.2x				
목표주가	18,000				
현재주가	13,180				
상승여력	36.6%				

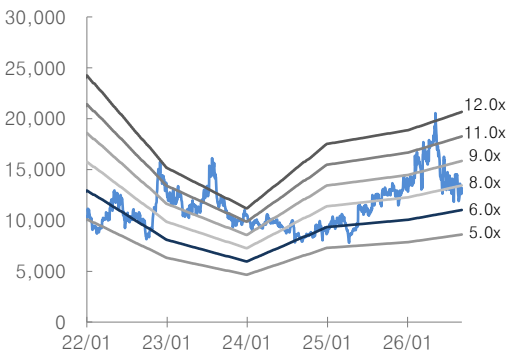
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 진성티이씨 12MF PBR 밴드 차트



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 2. 진성티이씨 12MF PER 밴드 차트



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

표 2. 진성티이씨 피어 테이블

기업명	매출액 성장률 (%)			영업이익률 (%)			ROE (%)			12M Fwd PER	12M Fwd PBR	시가총액 (조원)
	25	26E	27E	25	26E	27E	25	26	27E			
Kubota	0.1	8.0	4.7	9.0	11.0	10.5	10.3	7.5	8.7	13.2	1.2	29.4
John Deere	-11.7	-10.0	7.9	20.9	17.3	16.1	32.6	20.3	22.0	36.2	7.0	242.5
글로벌 피어 평균	-5.8	-1.0	6.3	15.0	14.2	13.3	21.4	13.9	15.3	24.7	4.1	
진성티이씨	18.8	18.1	-0.1	10.3	8.1	8.5	11.0	10.2	9.8	8.4	0.9	0.3

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

표 3. 진성티이씨 실적 Table (단위: 십억원)

	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	24	25	26E	27E
매출액	136.4	152.6	131.5	127.4	390.5	463.8	547.9	547.5
QoQ	+11.6	+11.9	-13.8	-3.2	-	-	-	-
YoY	+28.0	+30.8	+11.1	+4.2	-19.5	+18.8	+18.1	-0.1
매출원가	108.7	128.9	104.4	101.1	320.0	364.8	443.2	441.0
후판가격	1180.0	1250.0	1175.0	1175.0	820.0	1067.5	1195.0	1190.8
매출총이익	27.7	23.7	27.1	26.3	70.5	99.0	104.7	106.5
GPM	20.3	15.5	20.6	20.6	18.1	21.3	19.1	19.4
판매비와관리비	14.7	16.1	13.6	16.2	46.1	51.1	60.5	59.8
인건비 관련	4.6	4.6	4.6	4.6	15.7	17.2	18.4	19.0
감가상각비	0.8	0.6	0.3	0.3	1.0	1.0	2.0	1.2
무형자산상각비	0.1	0.0	0.0	0.0	0.4	0.4	0.1	0.3
기타	9.2	10.9	8.7	11.2	28.9	32.4	40.0	39.3
영업이익	13.0	7.7	13.5	10.1	24.4	48.0	44.2	46.7
OPM	9.5	5.0	10.3	7.9	6.3	10.3	8.1	8.5
영업외손익	30.2	1.3	1.0	1.0	4.1	-2.1	7.8	4.9
금융수익	8.3	3.5	3.1	3.0	15.6	11.8	17.8	12.7
금융비용	4.1	2.5	2.3	2.3	12.7	14.7	11.1	8.9
기타	0.3	0.3	0.3	0.3	1.2	0.8	1.1	1.1
세전이익	17.5	8.9	14.5	11.1	28.5	45.9	52.0	51.7
법인세비용	3.6	2.2	3.6	2.8	7.6	13.2	12.2	12.9
계속사업이익	13.9	6.7	10.9	8.3	21.0	32.7	39.8	38.7
당기순이익	13.9	2.2	10.9	8.3	21.0	32.7	35.3	38.7

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	391	464	548	547	554
매출원가	320	365	443	441	442
매출총이익	71	99	105	106	112
판매비와관리비	46	51	61	60	61
영업이익	24	48	44	47	50
영업이익률	6.3	10.3	8.1	8.5	9.1
EBITDA	34	61	57	59	64
영업외손익	4	-2	8	5	5
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	16	12	18	13	13
외환관련이익	14	10	16	11	11
금융비용	13	15	11	9	8
외환관련손실	6	10	7	5	6
기타	-24	-29	-21	-17	-16
법인세처감전순이익	29	46	52	52	56
법인세비용	8	13	12	13	14
계속사업순이익	21	13	12	13	14
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	21	33	35	39	42
당기순이익률	5.4	7.0	6.4	7.1	7.6
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	21	33	35	39	42
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	13	4	15	9	12
포괄순이익	34	37	50	48	54
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	34	37	50	48	54

Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	932	1,452	1,572	1,723	1,865
PER	6.0	12.9	8.4	7.6	7.1
BPS	11,667	13,234	15,454	17,580	19,986
PBR	0.6	0.8	0.9	0.7	0.7
EBITDAPS	1,527	2,702	2,534	2,636	2,848
EV/EBITDA	5.7	4.9	5.2	5.0	4.6
SPS	17,370	20,630	24,370	24,352	24,638
PSR	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
CFPS	2,167	966	3,156	3,625	3,943
DPS	200	330	310	340	370

재무비율

(단위: 원 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-19.5	18.8	18.1	-0.1	1.2
영업이익 증가율	13.6	96.3	-7.8	5.7	8.0
순이익 증가율	-26.2	-35.8	-7.6	-8.8	-7.6
수익성					
ROC	3.0	4.0	3.4	3.6	3.9
ROA	4.6	6.3	6.2	6.4	6.4
ROE	8.0	11.0	10.2	9.8	9.3
안정성					
부채비율	73.6	72.8	63.0	52.8	44.7
순차입금비율	-9.3	9.6	-0.4	-12.3	-23.6
이자보상배율	1.9	3.3	2.2	2.8	2.9

자료: 진성티씨, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	317	322	357	383	418
현금및현금성자산	126	78	95	131	180
매출채권 및 기타채권	98	127	148	137	123
재고자산	78	92	89	88	88
기타유동자산	15	25	25	27	26
비유동자산	138	192	209	220	232
유형자산	123	175	192	203	215
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	16	17	18	18	18
자산총계	455	514	566	604	650
유동부채	173	187	188	180	174
매입채무 및 기타채무	50	61	71	71	72
차입금	70	62	49	39	32
유동성채무	23	24	25	26	27
기타유동부채	31	41	44	44	44
비유동부채	20	29	31	29	27
차입금	9	7	5	3	1
전환증권	0	15	15	15	15
기타비유동부채	11	8	11	11	11
부채총계	193	217	219	209	201
자배지분	262	298	347	395	449
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	34	36	36	36	36
이익잉여금	215	241	276	315	357
기타자본변동	2	10	24	33	46
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	262	298	347	395	449
순차입금	-25	29	-2	-48	-106

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	49	22	71	81	89
당기순이익	21	33	35	39	42
비현금항목의 가감	22	30	39	33	31
감가상각비	10	13	13	13	14
외환손익	-2	0	-9	-5	-6
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	14	17	35	26	23
자산부채의 증감	14	-26	-3	10	15
기타현금흐름	-8	-15	0	0	0
투자활동 현금흐름	-38	-63	-33	-26	-22
투자자산	10	12	0	0	0
유형자산	-84	-211	-103	-235	-27
기타	-21	-18	0	4	2
재무활동 현금흐름	4	1	-21	-20	-18
단기차입금	10	7	-12	-10	-8
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-2	-2	-2	-2	-2
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-4	-4	-7	-8	-8
기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	29	-47	17	36	49
기초 현금	97	126	78	95	131
기말 현금	126	78	95	131	180
NOPLAT	8	13	12	13	14
FCF	22	-36	38	52	65

전진건설로봇

(079900)

최정환 CFA jeonghwan.choi@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 신규

6개월 목표주가

50,000

신규

현재주가

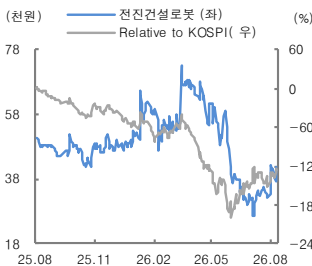
(26.09.04)

41,500

기계

KOSPI	6,687.21
시가총액	606십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	73,000원 / 26,600원
120일 평균거래대금	76억원
외국인지분율	0.24%
주요주주	모트렉스 외 2인 72.3%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	27.7	-25.0	-11.4	-14.5
상대수익률	21.4	-3.0	-32.5	-59.1



Initiation

국내 1위 콘크리트 펌프 기업

- 투자의견 매수, 목표주가 50,000원으로 커버리지 개시
- CAPA 증설에 따른 27년 고성장 전망
- 증가하는 수요 속 제한적인 공급

투자의견 매수, 목표주가 50,000원으로 커버리지 개시

동사 3Q26~2Q27 지배주주순이익에 12MF Target PER 25.0x 적용해 목표주가 산출. 유럽 및 북미 시장 내 M/S 지속 확대를 전망하며 투자의견 Buy, 목표주가 50,000원으로 커버리지를 개시

CAPA 증설에 따른 27년 고성장 전망

연결 기준 매출액 1,910억원(+0.4% YoY), 영업이익 250억원(-14.5% YoY, OPM 12.8%)을 전망. 26년 매출 성장률의 경우 CAPA 증설이 지연됨에 따라 부진했으나 대형 보링 설비 및 자동로봇 용접설비 투자가 26년 말 마무리되며 27년 660대 이상 CAPA 확보를 전망. 2H26 실적의 경우 공급이 지연되었던 트럭 공급의 재개, 3Q26 무역법 301조에 기반한 12.5% 관세가 적용되며 1H26 대비 개선을 전망

증가하는 수요 속 제한적인 공급

글로벌 인프라 투자 증가에 따라 콘크리트 펌프카 수요는 증가하지만 Caterpillar, Komatsu, Hitachi와 같은 글로벌 탑티어 건설기계 업체들은 콘크리트 펌프카 제품을 공급하고 있지 않은 상황. 콘크리트 펌프카 시장 내 키플레이어는 독일 Putzmeister, SCHWING으로 동사 제품은 해당 기업들과 성능, 품질 면에서는 동일하나 가격 경쟁력을 보유하고 있음. 25년 국내 기준 M/S는 63%, 북미 기준 28.4%로 2020년 22.4% 대비 지속 증가 중. 또한 동사는 건설현장 내 콘크리트 분배, 수평작업을 자동화 할 수 있는 로봇을 국내 건설사들과 공동으로 개발 중으로 이는 동사 중장기 성장 동력으로 작용할 것이라 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	170	191	191	219	247
영업이익	31	29	25	34	43
세전순이익	39	38	35	40	51
총당기순이익	31	29	26	31	40
지배지분순이익	31	32	29	34	43
EPS	2,306	2,239	2,144	2,501	3,175
PER	16.4	21.4	19.4	16.6	13.1
BPS	10,580	10,731	12,683	14,966	17,865
PBR	3.3	3.7	3.3	2.8	2.3
ROE	20.3	18.7	14.2	14.3	15.2

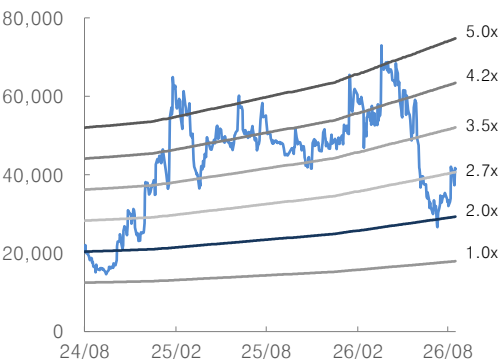
자료: 전진건설로봇, 대신증권 Research Center

표 1. 전진건설로봇 목표주가 산출

구분	세부내용	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E
지배주주순이익	29.5	6.3	4.8	9.0	9.4
Target PER	25.0x				
목표시가총액	737				
발행주식수(천주)	14,592				
목표주가	50,000				
현재주가	41,500				
상승여력	20.5%				

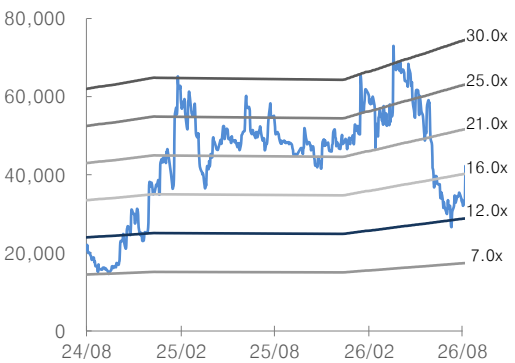
자료: 대신증권 대신증권 Research Center

그림 1. 전진건설로봇 12MF PBR 밴드 차트



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 2. 전진건설로봇 12MF PER 밴드 차트



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

표 2. 전진건설로봇 피어 테이블

기업명	매출액 성장률 (%)			영업이익률 (%)			ROE (%)			12M Fwd PER	12M Fwd PBR	시가총액 (조원)
	25	26E	27E	25	26E	27E	25	26	27E			
Caterpillar	4.3	13.5	11.8	17.2	24.0	21.5	55.0	44.1	68.5	29.4	17.0	503.5
Komatsu	6.2	5.0	4.5	16.2	13.7	14.0	14.3	14.3	11.3	17.3	1.8	59.9
히타치건설기계	-2.5	7.5	4.0	10.3	11.8	11.3	15.5	9.0	10.6	14.2	1.3	11.0
XCMG	8.4	13.9	14.3	8.2	8.2	9.1	10.6	11.1	15.7	11.5	1.4	19.7
SANY	14.4	15.3	14.0	10.3	12.0	12.9	8.1	10.2	14.8	17.6	2.0	37.5
글로벌 피어 평균	6.2	11.0	9.7	12.4	13.9	13.8	20.7	17.7	24.2	18.0	4.7	
전진건설로봇	12.3	0.4	14.2	15.1	12.8	15.5	18.7	14.2	14.3	19.4	3.3	0.6

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

표 3. 전진건설로봇 실적 Table (단위: 십억원)

	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	24	25	26E	27E
매출액	46.0	47.3	48.1	50.0	170	191	191	219
QoQ	+1.3	+2.7	+1.8	+4.0	—	—	—	—
YoY	-5.9	-8.2	+7.1	+10.2	+7.2	+12.3	+0.4	+14.2
매출원가	35.2	31.8	35.1	37.2	119	136	139	154
원재료	13.3	18.9	18.1	18.8	65	74	69	81
후판가격	1,180	1,250	1,172	1,172	996	1,068	1,194	1,158
인건비	3.4	3.4	3.2	4.1	11	12	14	15
유무형감가상각비	1.1	1.2	2.2	2.0	1	3	6	7
기타	11.0	1.6	4.8	5.0	42	21	22	22
매출총이익	10.8	15.4	13.0	12.8	51	55	52	65
GPM	23.6	32.7	27.1	25.6	29.9	28.8	27.2	29.7
판매비와관리비	6.6	5.8	7.0	8.1	19	26	28	31
인건비	1.7	2.0	1.8	2.0	5	7	8	8
유무형감가상각비	0.3	0.3	0.5	0.5	1	1	2	2
기타	4.6	3.6	4.7	5.6	14	18	18	21
영업이익	4.3	9.6	6.0	4.7	31	29	25	34
OPM	9.3	20.3	12.5	9.4	18.5	15.1	12.8	15.5
영업외손익	4.6	3.4	1.4	1.0	8	9	10	6
금융수익	5.4	4.4	1.9	1.4	11	9	13	9
금융비용	1.0	1.5	0.6	0.6	4	5	4	3
기타	0.6	0.9	0.2	0.3	2	2	2	1
세전이익	8.8	13.0	7.4	5.6	39	38	35	40
법인세비용	2.3	3.5	1.6	1.2	8	8	9	9
계속사업이익	6.5	9.5	5.8	4.4	31	29	26	31
당기순이익	6.5	9.5	5.8	4.4	31	29	26	31
지배주주순이익	7.3	10.3	6.3	4.8	31	32	29	34
DPS	—	—	—	—	1,277	1,389	800	1,000
배당수익률					3.6	2.9	1.9	2.4

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	170	191	191	219	247
매출원가	119	136	139	154	169
매출총이익	51	55	52	65	78
판매비와관리비	19	26	28	31	35
영업이익	31	29	25	34	43
영업이익률	18.5	15.1	12.8	15.5	17.5
EBITDA	33	32	34	42	50
영업외손익	8	9	10	6	8
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	11	9	13	9	10
외환관련이익	7	3	6	4	5
금융비용	4	5	4	3	3
외환관련손실	1	4	1	1	1
기타	-6	-5	-7	-5	-5
법인세차감전순손익	39	38	35	40	51
법인세비용	8	8	9	9	11
계속사업순손익	31	29	26	31	40
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	31	29	26	31	40
당기순이익률	18.5	15.3	13.7	14.3	16.1
비배지분순이익	0	-2	-3	-3	-4
지배지분순이익	31	32	29	34	43
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	1	2	2	3
포괄순이익	34	30	28	33	42
비배지분포괄이익	0	-2	-3	-3	-4
지배지분포괄이익	34	33	31	36	46

Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	2,306	2,239	2,144	2,501	3,175
PER	16.4	21.4	19.4	16.6	13.1
BPS	10,580	10,731	12,683	14,966	17,865
PBR	3.3	3.7	3.3	2.8	2.3
EBITDAPS	2,277	2,213	2,316	2,902	3,450
EV/EBITDA	12.2	15.5	17.3	13.0	10.0
SPS	11,635	13,066	13,118	14,985	16,918
PSR	3.0	3.3	3.2	2.8	2.5
CFPS	1,376	2,216	4,122	4,146	5,246
DPS	1,277	1,389	800	1,000	1,300

재무비율

(단위: 원 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	7.2	12.3	0.4	14.2	12.9
영업이익 증가율	-4.7	-8.4	-14.5	37.9	27.7
순이익 증가율	8.4	-6.8	-10.4	19.5	26.8
수익성					
ROC	7.6	7.8	7.4	7.9	10.9
ROA	14.3	12.7	10.3	10.8	11.9
ROE	20.3	18.7	14.2	14.3	15.2
안정성					
부채비율	42.0	47.0	37.8	32.2	27.6
순차입금비율	-1.5	1.0	-11.6	-25.6	-39.1
이자보상배율	39.7	27.3	40.4	69.0	71.5

재무상태표

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	160	156	203	240	285
현금및현금성자산	29	31	50	80	124
매출채권 및 기타채권	42	46	55	55	49
재고자산	46	44	46	47	48
기타유동자산	43	36	53	58	64
비유동자산	59	74	52	49	48
유형자산	37	46	44	41	40
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	22	28	8	8	8
자산총계	219	230	255	289	333
유동부채	62	71	68	68	69
매입채무 및 기타채무	19	27	27	31	35
차입금	27	32	28	25	22
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	16	12	12	12	12
비유동부채	3	2	2	2	2
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	2	2	2	2
부채총계	65	74	70	70	72
자배지분	151	155	187	223	269
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	36	36	36	36	36
이익잉여금	105	108	137	171	214
기타자본변동	2	3	5	7	10
비배지분	3	1	-1	-4	-8
자본총계	154	157	185	218	261
순차입금	-2	2	-22	-56	-102

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	20	32	60	60	77
당기순이익	31	29	26	31	40
비현금항목의 가감	10	19	5	6	4
감가상각비	2	4	9	9	7
외환손익	1	2	-4	-2	-3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	7	14	0	0	0
자산부채의 증감	-16	-6	29	23	33
기타현금흐름	-6	-11	0	0	0
투자활동 현금흐름	-37	-7	-24	-11	-11
투자자산	-33	19	-17	-5	-6
유형자산	-84	-211	-103	-235	-2
기타	-1	-15	0	0	0
재무활동 현금흐름	16	-24	-17	-19	-22
단기차입금	18	5	-4	-3	-3
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-7	-29	-13	-16	-20
기타	5	0	0	0	0
현금의 증감	0	1	19	31	43
기초 현금	30	29	31	50	80
기말 현금	29	31	50	80	124
NOPLAT	31	29	26	31	40
FCF	18	22	53	55	71

자료: 전진건설로봇, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:최정환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견	기업 투자의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

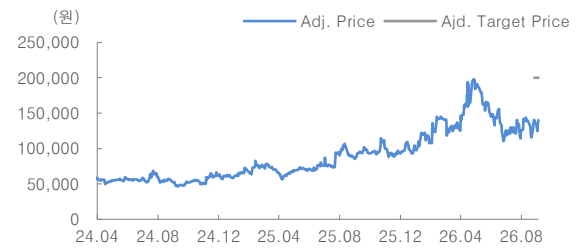
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	0.0%

(기준일자: 20260907)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

HD건설기계(267270) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



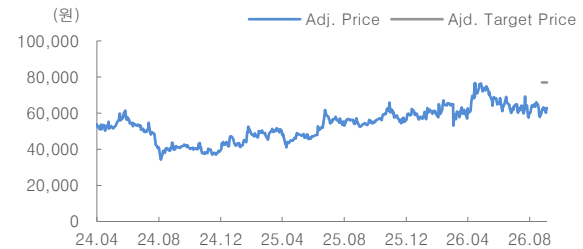
제시일자	26.09.07
투자의견	Buy
목표주가	200,000
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

두산밥캣(241560) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



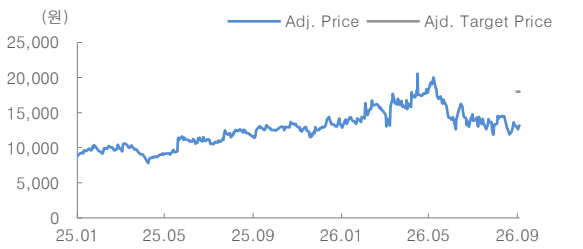
제시일자	26.09.07
투자의견	Buy
목표주가	77,000
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

진성티씨(036890) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



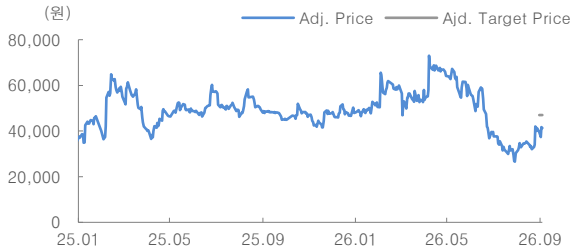
제시일자	26.09.07
투자의견	Buy
목표주가	18,000
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

전진건설로봇(079900) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.09.07
투자의견	Buy
목표주가	50,000
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	