



BUY

목표주가(12M) 11,000원
현재주가(4.19) 7,700원

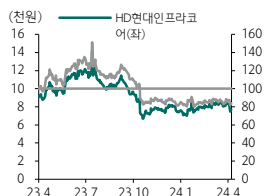
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,591.86
52주 최고/최저(원)	14,090/6,690
시가총액(십억원)	1,536.9
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	199,603.5
60일 평균 거래량(천주)	2,487.5
60일 평균 거래대금(십억원)	20.0
외국인지분율(%)	13.63
주요주주 지분율(%)	
현대제철 외 1인	33.00
국민연금공단	9.23

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,837.4	5,123.2
영업이익(십억원)	410.9	460.9
순이익(십억원)	262.6	302.0
EPS(원)	1,271	1,461
BPS(원)	10,472	11,853

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,756.1	4,659.6	4,831.8	5,314.1
영업이익	332.5	418.3	405.9	486.9
세전이익	278.7	342.4	348.7	435.4
순이익	229.8	230.7	259.2	326.5
EPS	1,163	1,158	1,299	1,636
증감율	(49.15)	(0.43)	12.18	25.94
PER	6.88	7.01	5.93	4.71
PBR	0.97	0.89	0.75	0.66
EV/EBITDA	5.83	4.60	4.56	3.69
ROE	15.29	13.37	13.40	14.87
BPS	8,276	9,099	10,288	11,727
DPS	240	110	200	250



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 4월 22일 | 기업분석_Earnings Review

HD현대인프라코어 (042670)

과거와는 다른 실적 하방 경직성 기대

목표주가 11,000원, 투자의견 매수 유지

HD현대인프라코어 목표주가 11,000원과 투자의견 매수 유지한다. 1분기 실적은 컨센서스를 하회했다. 전년동기 일회성 이익과 높은 기저가 부담으로 작용하는 가운데 건설기계 부문 수요가 부진했다. 딜러들의 선제적인 재고축소로 이러한 기조는 2분기에도 지속될 여지가 있다. 다만 북미 최종 리테일 수요는 여전히 견조한 상황이며 유럽의 경우 아직 부진하지만 건설기계 수요를 선행하는 일부 지표들이 회복 중인 것으로 파악된다. 한편 최근 금리 인하 기대감이 낮아짐에 따라 하반기 회복에 대한 불확실성이 존재한다. 다만 견조한 선진지역 수요, 전반적인 딜러들의 재고 수준, 엔진 부문의 안정적인 성장세를 감안하면 향후 과거 다운사이클과는 다른 실적 하방 경직성이 확보될 수 있다. 2024년 PER 6.0배, PBR 0.8배다.

1Q24 매출액 11,573억원(YoY -10.1%), 영업이익 928억원(YoY -39.2%) 기록

1분기 매출액은 11,573억원으로 전년대비 10.1% 감소했다. 이는 건설기계 부문 매출액이 전년대비 13.5% 감소한 것에 기인한다. 전년동기 높은 기저가 부담으로 작용하는 가운데 딜러들의 보수적인 재고관리, 고금리에 따른 수요 부진이 지속되고 있다. 지역별 매출액은 선진과 신흥지역 모두 전년대비 각각 9.4%, 15.8% 감소했다. 선진지역은 라인업 다각화와 프로모션을 기반으로 시장 수요를 상회한 것으로 파악된다. 신흥지역은 수익성 위주의 중국 판매정책이 지속되는 가운데 비중이 높은 중동과 CIS 부진으로 시장 수요를 하회한 것으로 추정된다. 한편 엔진 매출은 마찬가지로 높은 기저가 부담으로 작용하고 있는 상황이지만 방산과 산업용 수요 성장으로 전년대비 0.7% 증가했다. 영업이익은 928억원으로 전년대비 39.2% 감소했다. 우호적인 환율 환경과 판가인상이 지속됐지만 건설기계 판매 물량 감소로 고정비 부담이 증가한 것에 기인한다.

과거 다운사이클 때보다 견조해진 펀더멘털

과거와 달리 지역믹스와 사업다각화로 업황 하락기에서도 상대적으로 견조한 실적 흐름이 기대된다. 과거 중국에 집중된 지역믹스로 중국 업황이 악화되면 고정비 커버가 불가능해져 분기 기준 영업적자를 여러 차례 기록한 바 있다. 현재 건설기계 지역믹스는 신흥과 선진이 각각 60:40으로 선진지역 비중이 과거 대비 큰 폭으로 상승했다. 또한 신흥지역 내에서 중국의 비중은 아시아, 중남미, 중동 및 CIS 등의 지역으로 분산됐다. 엔진 부문 역시 향후 방산 비중 확대와 캡티브 수요 증가로 안정적인 실적 성장을 기대해볼 수 있다.

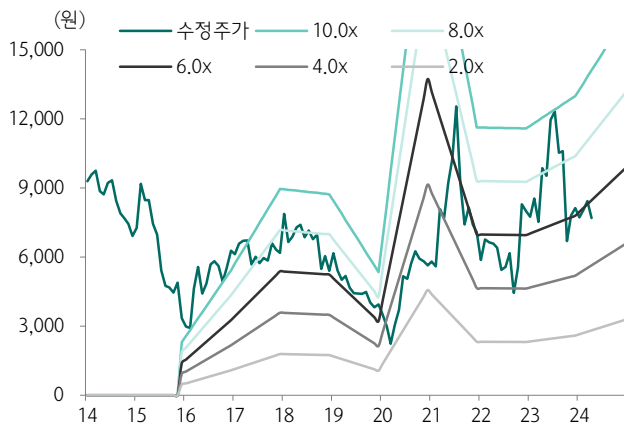
도표 1. HD현대인프라코어 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2023				2024F				1Q24 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	12,878	13,140	10,762	9,816	11,573	12,217	12,491	12,037	(10.1)	17.9
건설기계	9,808	10,133	7,925	7,131	8,481	9,091	9,262	8,872	(13.5)	19.2
신용/한국	5,476	5,351	3,742	3,241	4,537	4,552	4,526	4,436	(17.1)	40.0
북미/유럽	3,458	4,043	3,596	3,368	3,134	3,334	3,936	3,851	(9.4)	(6.9)
중국	874	739	587	522	810	1,206	799	585	(7.3)	55.2
엔진	3,071	3,006	2,837	2,685	3,093	3,125	3,229	3,165	0.7	14.5
영업이익	1,526	1,620	897	140	928	1,083	1,239	808	(39.2)	563.0
세전이익	1,456	1,529	711	(273)	911	1,009	1,216	414	(37.4)	흑전
순이익	1,125	1,131	491	(439)	676	757	912	310	(39.9)	흑전
영업이익률	11.8	12.3	8.3	1.4	8.0	8.9	9.9	6.7	-	-
세전이익률	11.3	11.6	6.6	(2.8)	7.9	8.3	9.7	3.4	-	-
순이익률	8.7	8.6	4.6	(4.5)	5.8	6.2	7.3	2.6	-	-

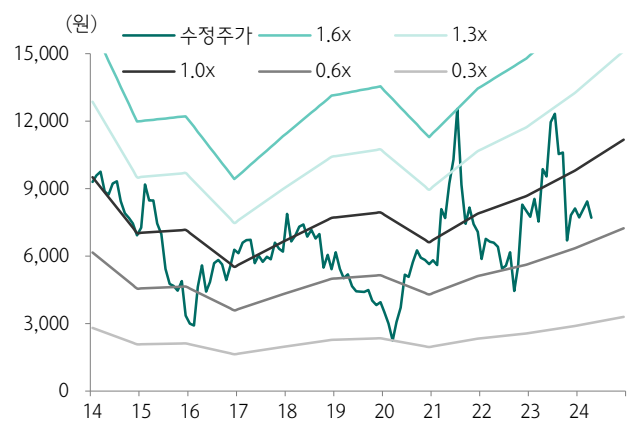
자료: HD현대인프라코어, 하나증권

도표 2. HD현대인프라코어 12M Fwd PER 추이



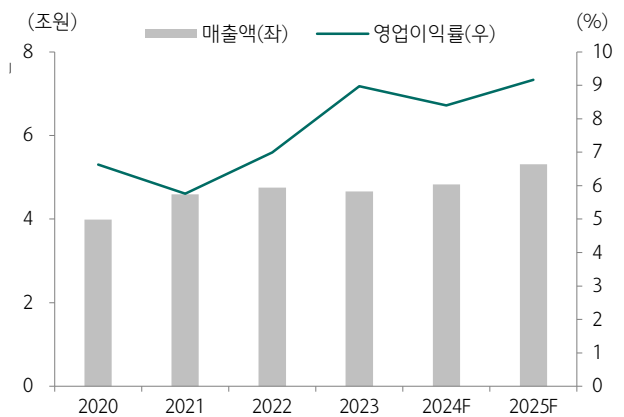
자료: HD현대인프라코어, 하나증권

도표 3. HD현대인프라코어 12M Fwd PBR 추이



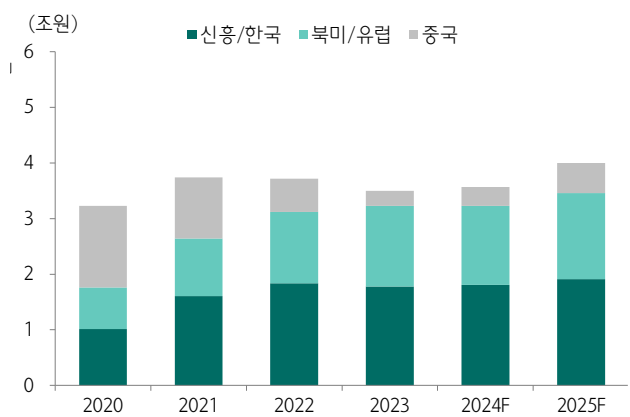
자료: HD현대인프라코어, 하나증권

도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: HD현대인프라코어, 하나증권

도표 5. 건설기계 부문 연간 지역별 매출액 추이 및 전망



자료: HD현대인프라코어, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,756.1	4,659.6	4,831.8	5,314.1	5,391.4
매출원가	3,748.5	3,536.0	3,690.1	4,033.4	4,063.0
매출총이익	1,007.6	1,123.6	1,141.7	1,280.7	1,328.4
판매비	675.1	705.3	735.7	793.9	821.4
영업이익	332.5	418.3	405.9	486.9	507.0
금융손익	(45.8)	(51.5)	(32.1)	(32.4)	(29.0)
종속/관계기업손익	(0.1)	(0.1)	(7.3)	(2.5)	(3.3)
기타영업외손익	(7.9)	(24.4)	(17.8)	(16.7)	0.0
세전이익	278.7	342.4	348.7	435.4	474.8
법인세	49.2	111.7	89.5	108.8	113.8
계속사업이익	229.6	230.7	259.2	326.5	361.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	229.6	230.7	259.2	326.5	361.0
비배주주지분 순이익	(0.2)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	229.8	230.7	259.2	326.5	361.0
지배주주지분포괄이익	263.1	216.4	259.7	327.1	361.6
NOPAT	273.9	281.9	301.7	365.2	385.5
EBITDA	484.3	569.8	550.1	619.9	620.0
성장성(%)					
매출액증가율	3.54	(2.03)	3.70	9.98	1.45
NOPAT증가율	61.50	2.92	7.02	21.05	5.56
EBITDA증가율	(0.02)	17.65	(3.46)	12.69	0.02
영업이익증가율	25.71	25.80	(2.96)	19.96	4.13
(지배주주)순이익증가율	(50.21)	0.39	12.35	25.96	10.57
EPS증가율	(49.15)	(0.43)	12.18	25.94	10.51
수익성(%)					
매출총이익률	21.19	24.11	23.63	24.10	24.64
EBITDA이익률	10.18	12.23	11.38	11.67	11.50
영업이익률	6.99	8.98	8.40	9.16	9.40
계속사업이익률	4.83	4.95	5.36	6.14	6.70

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,163	1,158	1,299	1,636	1,808
BPS	8,276	9,099	10,288	11,727	13,289
CFPS	3,012	3,206	2,700	3,047	3,096
EBITDAPS	2,451	2,861	2,756	3,106	3,106
SPS	24,067	23,396	24,207	26,623	27,011
DPS	240	110	200	250	260
주가지표(배)					
PER	6.88	7.01	5.93	4.71	4.26
PBR	0.97	0.89	0.75	0.66	0.58
PCR	2.66	2.53	2.85	2.53	2.49
EV/EBITDA	5.83	4.60	4.56	3.69	3.09
PSR	0.33	0.35	0.32	0.29	0.29
재무비율(%)					
ROE	15.29	13.37	13.40	14.87	14.46
ROA	4.83	5.04	5.61	6.58	6.83
ROIC	11.89	11.35	11.59	13.43	14.24
부채비율	189.70	143.67	134.98	118.32	106.44
순부채비율	75.93	55.40	49.54	33.96	16.04
이자보상배율(배)	4.40	6.02	6.97	9.13	10.35

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,130.9	2,833.4	3,277.1	3,600.5	3,970.5
금융자산	394.0	305.7	177.4	308.6	450.9
현금성자산	298.4	239.5	106.4	236.0	377.3
매출채권	1,213.4	909.8	1,115.7	1,184.9	1,342.7
재고자산	1,315.2	1,425.5	1,748.0	1,856.5	1,918.0
기타유동자산	208.3	192.4	236.0	250.5	258.9
비유동자산	1,605.8	1,585.0	1,541.3	1,512.8	1,508.9
투자자산	13.9	5.5	6.0	6.2	6.3
금융자산	13.6	5.3	5.7	5.9	6.0
유형자산	1,156.4	1,187.9	1,184.6	1,186.2	1,204.6
무형자산	167.7	160.5	119.6	89.3	66.9
기타비유동자산	267.8	231.1	231.1	231.1	231.1
자산총계	4,736.7	4,418.4	4,818.4	5,113.3	5,479.4
유동부채	2,073.9	1,803.4	2,080.1	2,225.6	2,272.9
금융부채	771.8	668.0	700.8	764.3	765.0
매입채무	664.3	419.6	514.5	546.4	564.5
기타유동부채	637.8	715.8	864.8	914.9	943.4
비유동부채	1,027.8	801.7	687.8	549.9	556.8
금융부채	863.6	642.4	492.4	342.4	342.4
기타비유동부채	164.2	159.3	195.4	207.5	214.4
부채총계	3,101.6	2,605.1	2,767.9	2,775.5	2,829.7
지배주주지분	1,635.6	1,815.1	2,052.4	2,339.6	2,651.5
자본금	197.8	199.6	199.6	199.6	199.6
자본잉여금	330.7	340.0	340.0	340.0	340.0
자본조정	(1,580.5)	(1,580.7)	(1,580.7)	(1,580.7)	(1,580.7)
기타포괄이익누계액	256.4	251.1	251.1	251.1	251.1
이익잉여금	2,431.3	2,605.1	2,842.3	3,129.6	3,441.4
비지배주주지분	(0.6)	(1.8)	(1.8)	(1.8)	(1.8)
자본총계	1,635.0	1,813.3	2,050.6	2,337.8	2,649.7
순금융부채	1,241.4	1,004.6	1,015.8	798.1	656.6

현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	16.7	447.5	222.3	399.4	453.4
당기순이익	229.6	230.7	259.2	326.5	361.0
조정	87.8	321.2	144.2	133.8	127.0
감가상각비	151.7	151.6	144.2	133.7	127.0
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
기타	(64.0)	169.5	0.0	0.1	0.0
영업활동 자산부채변동	(300.7)	(104.4)	(181.1)	(60.9)	(34.6)
투자활동 현금흐름	(90.9)	(121.8)	(105.3)	(106.8)	(124.0)
투자자산감소(증가)	45.1	8.2	(0.5)	(0.2)	(0.1)
자본증가(감소)	(85.6)	(111.2)	(100.0)	(105.0)	(123.0)
기타	(50.4)	(18.8)	(4.8)	(1.6)	(0.9)
재무활동 현금흐름	(213.2)	(387.5)	(139.1)	(125.7)	(48.4)
금융부채증가(감소)	(155.2)	(325.1)	(117.2)	(86.4)	0.7
자본증가(감소)	(297.9)	11.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	239.9	(25.6)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	(47.9)	(21.9)	(39.3)	(49.1)
현금의 증감	(247.0)	(58.9)	(1,900.1)	129.6	141.4
Unlevered CFO	595.3	638.5	538.9	609.1	635.2
Free Cash Flow	(72.8)	331.1	122.3	294.4	330.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HD현대인프라코어



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.12.19	BUY	11,000		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 4월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 4월 22일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.09%	5.45%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 04월 19일