



HD현대건설기계 (267270)

[1Q24 Review] 인도와 중남미 성장을 재확인

▶ Analyst 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7611

Buy (유지)

목표주가(유지): 76,000원

현재 주가(4/24)	53,000원
상승여력	▲43.4%
시가총액	10,441억원
발행주식수	19,701천주
52 주 최고가 / 최저가	92,000 / 44,500원
90 일 일평균 거래대금	150.26억원
외국인 지분율	17.6%
주주 구성	
현대제뉴인 (외 6 인)	36.2%
자사주 (외 1 인)	7.6%
국민연금공단 (외 1 인)	7.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-7.5	15.0	-9.7	-6.9
상대수익률(KOSPI)	-4.9	6.6	-22.0	-12.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,516	3,825	3,904	4,095
영업이익	171	257	229	261
EBITDA	235	324	299	351
지배주주순이익	112	139	178	196
EPS	5,661	7,077	9,624	11,101
순차입금	301	261	235	228
PER	11.0	7.3	5.5	4.8
PBR	0.8	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.5	3.9	4.3	3.6
배당수익률	2.8	1.4	1.5	1.7
ROE	8.0	9.2	10.6	10.4

주가 추이



1Q24 Review: 영업이익 시장 기대치 부합

HCE는 1분기 매출액 9,791억원(YoY -3.8%, 이하 YoY), 영업이익 536억원(-33.0%, OPM 5.5%), 순이익 458억원(-34.1%)을 시현했다. 당사 추정치 및 컨센서스에 매출액과 영업이익의 모두 부합했다. CES 관련 비용 약 50억원, 협력업체 소송 패소 충당금 약 50억원, 리테일 프로모션 비용 약 20억원 등 총 117억원이 일회성 비용으로 작용했다.

북미/유럽 부진: 금리인하 대기수요, 달러재고 조정

북미는 2,321억원(-8.2%), 유럽은 1,049억원(-3.8%)의 매출을 기록했다. 금리인하 대기수요 발생 및 달러재고 조정 영향이다. MEX 등 소형 수요가 하락했으나 주력 제품인 중대형/휠로더 수요는 양호했다. 시장 수요는 각각 -9%, -25% 감소한 것으로 추정되나 동사 MS가 +0.7%p, +0.4%p 증가한 점은 긍정적이다. 금리 불확실성이 커지면서 하반기 금리인하 대기 수요는 곧 구매로 전환될 것으로 기대한다.

인도/브라질 약진: 인도 총선, 브라질 라인업 추가

인도는 1,454억원(+17.4%), 브라질은 462억원(+22.9%)의 매출을 기록했다. 인도는 총선을 앞두고 인프라 투자 수요가 강했다(시장 수요 +19%). 인도는 가격 인상, 수출 확대 등으로 수익성까지 개선되고 있는 것으로 파악된다. 브라질은 경기호조 및 신규 라인업(Midi 6~8톤 굴착기) 출시 효과로 판매가 증가했으며, 수출 확대 또한 기대된다.

직수출 부진: 중남미/중동/아프리카 선방, 나머지 판매 감소

직수출 매출은 3,076억원(-14.0%)으로 부진했다. 오세아니아/러시아/동남아 판매가 부진했으며 이들 지역이 직수출의 약 60%를 차지하는 것으로 추정된다. 그러나 중남미, 중동, 아프리카는 광물 수요 등이 견조한 가운데 매출이 각각 YoY +31%, +30%, +70%로 크게 개선됐다.

투자의견 'Buy', 목표주가 76,000원 유지

투자의견 Buy와 목표주가 76,000원을 유지한다. 향후 멕시코/칠레 지사 설립, 초대형 장비(광산용 트럭, 대형 굴착기 등) 라인업 강화를 통한 광산 영업 확대를 관전 포인트로 제시한다. 여전히 초대형 시장에서는 중국 업체들 대비 경쟁력 및 레퍼런스가 우위에 있다고 판단한다.

[표1] HD 현대건설기계 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,018	1,032	929	846	979	994	980	950	3,516	3,825	3,904	4,095
직수출	358	364	358	268	308	328	336	308	1,253	1,347	1,280	1,322
인도/브라질	162	146	147	156	192	160	164	166	577	610	682	698
중국	55	44	37	39	55	53	49	47	291	175	202	243
북미	253	266	229	235	232	258	264	269	645	983	1,024	1,071
유럽	109	139	114	107	105	116	111	107	447	469	439	456
국내	82	73	44	41	88	79	56	53	303	241	277	304
건설기계	847	845	729	652	771				2,918	3,072		
산업차량	89	103	125	120	129				281	436		
A/S 및 기타	83	84	76	74	79				317	317		
영업이익	80	97	54	27	54	65	65	45	171	257	229	261
영업이익률	7.9	9.4	5.8	3.2	5.5	6.6	6.6	4.7	4.9	6.7	5.9	6.4
순이익	70	68	33	-43	46	50	49	25	99	127	170	188
순이익률	6.8	6.6	3.6	-5.1	4.7	5.1	5.0	2.6	2.8	3.3	4.4	4.6
YoY 성장률												
매출액	9.2	17.9	6.2	1.5	-3.8	-3.7	5.6	12.3	7.0	8.8	2.1	4.9
직수출	10.0	28.6	2.2	-9.2	-14.0	-9.9	-6.0	15.0	14.7	7.5	-5.0	3.3
인도/브라질	2.0	0.3	3.8	18.0	18.6	9.5	11.9	6.9	87.2	5.7	11.8	2.4
중국	-49.1	-48.2	-24.8	-19.3	-1.4	20.1	30.2	20.5	-61.7	-39.8	15.6	20.2
북미	84.1	71.6	40.0	24.1	-8.2	-2.8	15.5	14.2	45.9	52.3	4.2	4.6
유럽	15.4	11.6	10.2	-13.6	-3.8	-16.4	-2.9	0.0	11.3	5.1	-6.5	3.8
국내	-24.4	-11.2	-34.3	-8.2	7.7	8.0	28.0	28.1	-54.2	-20.6	15.0	10.0
영업이익	71.3	162.8	-14.6	11.1	-33.0	-32.3	20.1	67.9	6.2	50.8	-11.1	14.1
순이익	36.1	298.3	-38.0	적전	-34.1	-25.5	49.1	흑전	-21.4	28.2	33.7	10.1

자료: HD현대건설기계, 한화투자증권 리서치센터

[표2] HD 현대건설기계 2024년 1분기 실적

(단위: 십억 원, %)

회사잠정 (십억원)	1Q24P	당사 추정치 대비 1Q24E 차이(%)	전년 동기 대비(YoY) 1Q23 차이(%)	전분기 대비(QoQ) 4Q23 차이(%)	시장 컨센서스 대비 1Q24E 차이(%)
매출액	979.1	995.7 -1.7	1,018.3 -3.8	845.9 15.8	965.8 1.4
영업이익	53.6	54.4 -1.5	80.0 -33.0	26.8 99.8	52.3 2.6
순이익	45.8	39.3 16.5	69.5 -34.1	-42.8 흑자전환	35.9 27.8
이익률(%)					
영업이익	5.5	5.5 +0.0%p	7.9 -2.4%p	3.2 +2.3%p	5.4 +0.1%p
순이익	4.7	3.9 +0.7%p	6.8 -2.1%p	-5.1 +9.7%p	3.7 +1.0%p

자료: HD현대건설기계, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,284	3,516	3,825	3,904	4,095
매출총이익	533	602	725	696	757
영업이익	161	171	257	229	261
EBITDA	227	235	324	299	351
순이자손익	-18	-20	-35	-25	-22
외화관련손익	12	19	26	74	66
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	158	153	190	220	250
당기순이익	126	99	127	170	188
지배주주순이익	113	112	139	178	196
증가율(%)					
매출액	15.2	7.0	8.8	2.1	4.9
영업이익	1.8	6.2	50.8	-11.1	14.1
EBITDA	-2.6	3.4	37.9	-7.9	17.5
순이익	148.5	-21.4	28.2	33.7	10.1
이익률(%)					
매출총이익률	16.2	17.1	18.9	17.8	18.5
영업이익률	4.9	4.9	6.7	5.9	6.4
EBITDA 이익률	6.9	6.7	8.5	7.7	8.6
세전이익률	4.8	4.3	5.0	5.6	6.1
순이익률	3.8	2.8	3.3	4.4	4.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	-196	255	318	196	252
당기순이익	126	99	127	170	188
자산상각비	67	65	67	70	90
운전자본증감	-478	-10	39	-31	-34
매출채권 감소(증가)	-172	135	74	-19	-26
재고자산 감소(증가)	-241	-114	111	-28	-31
매입채무 증가(감소)	-58	49	-100	16	23
투자현금흐름	87	70	-65	-225	-231
유형자산처분(취득)	-63	-59	-115	-196	-202
무형자산 감소(증가)	-12	-8	-13	-29	-29
투자자산 감소(증가)	113	-16	65	0	0
재무현금흐름	-175	-375	-223	55	-14
차입금의 증가(감소)	-11	-13	-13	0	0
자본의 증가(감소)	-44	-59	-33	55	-14
배당금의 지급	-44	-23	-33	-13	-14
총현금흐름	322	321	374	227	286
(-)운전자본증가(감소)	268	-5	73	31	34
(-)설비투자	65	60	116	196	202
(+)자산매각	-10	-7	-12	-29	-29
Free Cash Flow	-21	260	172	-29	21
(-)기타투자	161	-139	-111	0	0
잉여현금	-182	398	283	-29	21
NOPLAT	112	111	172	177	196
(+) Dep	67	65	67	70	90
(-)운전자본투자	268	-5	73	31	34
(-)Capex	65	60	116	196	202
OpFCF	-154	120	51	21	51

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	2,470	2,351	2,199	2,272	2,336
현금성자산	826	696	555	581	588
매출채권	418	432	500	520	546
재고자산	1,013	1,145	1,059	1,087	1,118
비유동자산	1,090	1,098	1,098	1,252	1,393
투자자산	228	226	188	188	188
유형자산	726	750	817	952	1,075
무형자산	135	122	93	112	130
자산총계	3,560	3,449	3,297	3,525	3,729
유동부채	1,499	1,374	1,014	1,031	1,053
매입채무	405	443	395	411	433
유동성이자부채	861	719	442	442	442
비유동부채	513	408	512	512	512
비유동이자부채	421	278	374	374	374
부채총계	2,012	1,781	1,526	1,542	1,565
자본금	99	99	99	94	94
자본잉여금	783	803	803	799	799
이익잉여금	408	503	605	749	931
자본조정	37	59	69	146	146
자기주식	-40	-76	-76	-76	-76
자본총계	1,548	1,667	1,771	1,982	2,164

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	5,759	5,661	7,077	9,624	11,101
BPS	67,344	74,277	80,021	97,627	109,761
DPS	1,200	1,750	700	800	900
CFPS	16,338	16,314	18,964	11,824	15,632
ROA(%)	3.3	3.2	4.1	5.2	5.4
ROE(%)	8.9	8.0	9.2	10.6	10.4
ROIC(%)	6.0	5.6	8.6	8.3	8.5
Multiples(x, %)					
PER	7.0	11.0	7.3	5.5	4.8
PBR	0.6	0.8	0.6	0.5	0.5
PSR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2
PCR	2.5	3.8	2.7	4.5	3.4
EV/EBITDA	5.5	6.5	3.9	4.3	3.6
배당수익률	3.0	2.8	1.4	1.5	1.7
안정성(%)					
부채비율	130.0	106.8	86.2	77.8	72.3
Net debt/Equity	29.4	18.0	14.7	11.9	10.5
Net debt/EBITDA	200.2	127.9	80.5	78.7	64.9
유동비율	164.7	171.1	216.8	220.5	221.8
이자보상배율(배)	5.5	5.5	5.6	7.2	9.2
자산구조(%)					
투하자본	65.5	68.1	73.2	74.2	75.5
현금+투자자산	34.5	31.9	26.8	25.8	24.5
자본구조(%)					
차입금	45.3	37.4	31.5	29.2	27.4
자기자본	54.7	62.6	68.5	70.8	72.6

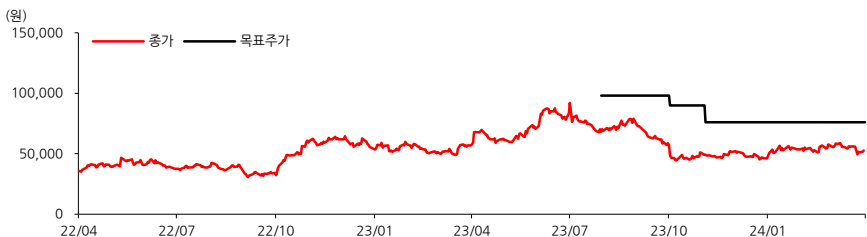
[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 4월 25일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (배성조)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[HD현대건설기계 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 자	2023.08.23	2023.08.23	2023.10.12	2023.10.26	2023.11.28	2024.01.09
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	배성조	98,000	98,000	90,000	76,000	76,000
일 자	2024.02.07	2024.04.11	2024.04.25			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	76,000	76,000	76,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.08.23	Buy	98,000	-29.29	-19.39
2023.10.26	Buy	90,000	-47.64	-43.11
2023.11.28	Buy	76,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%