



BUY

목표주가(12M) 11,000원  
현재주가(7.22) 8,340원

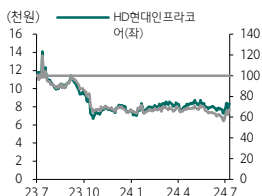
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,763.51
52주 최고/최저(원)	14,090/6,690
시가총액(십억원)	1,664.7
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	199,603.5
60일 평균 거래량(천주)	1,849.1
60일 평균 거래대금(십억원)	15.0
외국인지분율(%)	12.23
주요주주 지분율(%)	
현대제철 외 1인	33.00
국민연금공단	9.23

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,627.0	4,803.6
영업이익(십억원)	371.2	406.5
순이익(십억원)	240.9	264.0
EPS(원)	1,207	1,313
BPS(원)	10,572	11,728

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,756.1	4,659.6	4,687.0	5,081.3
영업이익	332.5	418.3	352.4	441.2
세전이익	278.7	342.4	301.5	391.3
순이익	229.8	230.7	222.9	293.4
EPS	1,163	1,158	1,117	1,470
증감율	(49.15)	(0.43)	(3.54)	31.60
PER	6.88	7.01	7.47	5.67
PBR	0.97	0.89	0.83	0.73
EV/EBITDA	5.83	4.60	4.73	3.74
ROE	15.29	13.37	11.71	13.81
BPS	8,276	9,099	10,070	11,415
DPS	240	110	130	160



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

하나증권 리서치센터

2024년 7월 23일 | 기업분석\_Earnings Review

## HD현대인프라코어 (042670)

### 하반기부터는 높은 기저가 해소되는 국면에 진입

#### 목표주가 11,000원, 투자의견 매수 유지

HD현대인프라코어 목표주가 11,000원과 투자의견 매수 유지한다. 2분기 실적은 컨센서스를 하회했다. 고금리 지속에 따른 전방 수요 둔화가 지속되고 있는 것에 기인한다. 안전지대로 여겨졌던 북미조차 판매가 둔화되는 국면에 진입한 것으로 보인다. 반면 중국시장의 회복은 긍정적이나 전사 매출 부진을 만회하기에는 부족한 규모였다. 한편 하반기부터 적어도 2025년 상반기까지는 높은 실적 기저가 해소되는 구간에 진입할 전망이다. 2022년 공급망 차질이 발생했던 당시 주요 딜러들은 2023년 2분기까지 재고축적 수요를 큰 폭으로 늘린 바 있다. 아직 전방 수요에 대한 우려가 존재하지만 당분기 프로모션을 통한 재고축소를 감안하면 향후 시차를 두고 확인될 금리인하 효과, 미중 정책 드라이브 등 수요 상향 여지가 있는 이벤트들을 지켜볼 필요가 있다. 2024년 PER 7.5배, PBR 0.8배다.

#### 2Q24 매출액 11,082억원(YoY -15.7%), 영업이익 815억원(YoY -49.7%) 기록

2분기 매출액은 11,082억원으로 전년대비 15.7% 감소했다. 엔진 부문의 견조한 성장에도 불구하고 건설기계 부문 매출액이 전년대비 22.4% 감소한 것에 기인한다. 전년동기 높은 실적 기저가 부담으로 작용하는 가운데 대부분의 지역에서 고금리 지속에 따른 수요 부진이 심화된 것으로 파악된다. 지역별 매출액은 선진과 신흥지역 모두 전년대비 각각 31.8%, 16.2% 감소했다. 선진지역은 리테일 수요 감소에 대응하여 딜러 재고 축소에 주력했으며 이에 따라 홀세일 판매가 부진했다. 신흥지역은 중국과 한국 등 일부 지역을 제외하면 전년대비 수요가 감소했다. 한편 엔진 매출은 방산 매출이 꾸준히 발생하는 가운데 산업용과 선박 등 대부분의 전방에서 견조한 수요가 확인되며 전년대비 7.1% 증가했다. 영업이익은 815억원으로 전년대비 49.7% 감소했다. 우호적인 환율 환경에도 불구하고 건설기계 판매 물량이 감소하는 가운데 물류비와 프로모션 비용, 고정비 부담이 증가한 것에 기인한다.

#### 커지는 러-우 전쟁 종전 및 재건 기대감

최근 러-우 전쟁 종전 및 재건 기대감이 커짐에 따라 건설기계 업체들에 이목이 집중되고 있다. 실제로 HD현대인프라코어는 우크라이나 건설기계 시장에서 점유율 1위를 기록한 바 있다. 이에 따라 향후 재건사업이 본격화되면 실적 개선에 대한 개연성은 충분하다. 과거 동일본대지진 당시에도 일본 건설기계 업체들은 재건 수요로 내수 부진을 만회한 바 있다. 다만 우크라이나의 경우 아직은 기대감에 머물러 있는 단계로 종전부터 재건까지 소요되는 시간과 구체적인 사업 진행 방식 등을 확인할 필요가 있다.

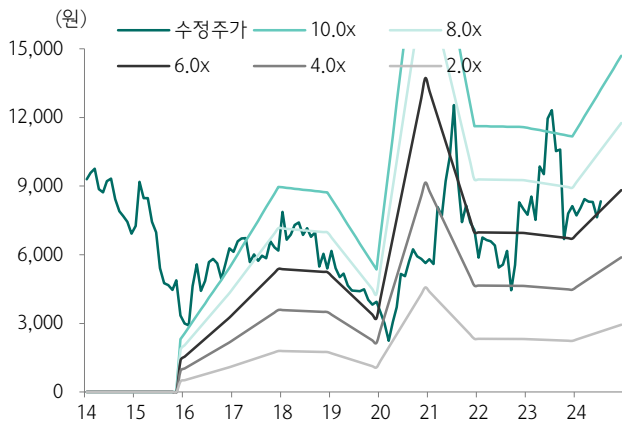
도표 1. HD현대인프라코어 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2023				2024F				2Q24 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	12,878	13,140	10,762	9,816	11,573	11,082	12,104	12,112	(15.7)	(4.2)
건설기계	9,808	10,133	7,925	7,131	8,481	7,863	8,875	8,947	(22.4)	(7.3)
신홍/한국	5,476	5,351	3,742	3,241	4,537	4,354	4,152	4,339	(18.6)	(4.0)
북미/유럽	3,458	4,043	3,596	3,368	3,134	2,759	3,865	3,918	(31.8)	(12.0)
중국	874	739	587	522	810	750	858	689	1.5	(7.4)
엔진	3,071	3,006	2,837	2,685	3,093	3,219	3,229	3,165	7.1	4.1
영업이익	1,526	1,620	897	140	928	815	1,004	776	(49.7)	(12.1)
세전이익	1,456	1,529	711	(273)	911	837	981	382	(45.3)	(8.2)
순이익	1,125	1,131	491	(439)	676	631	736	286	(44.2)	(6.6)
영업이익률	11.8	12.3	8.3	1.4	8.0	7.4	8.3	6.4	-	-
세전이익률	11.3	11.6	6.6	(2.8)	7.9	7.6	8.1	3.2	-	-
순이익률	8.7	8.6	4.6	(4.5)	5.8	5.7	6.1	2.4	-	-

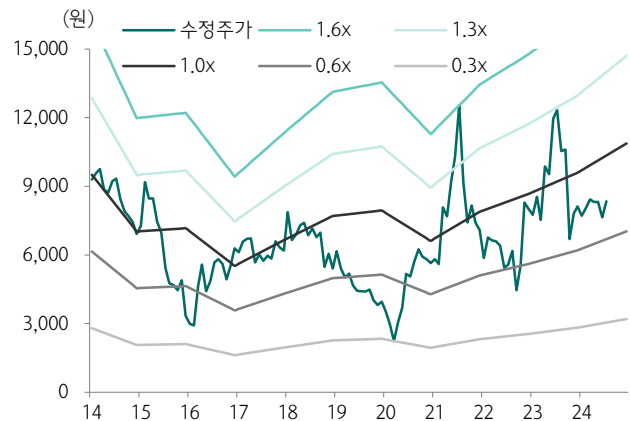
자료: HD현대인프라코어, 하나증권

도표 2. HD현대인프라코어 12M Fwd PER 추이



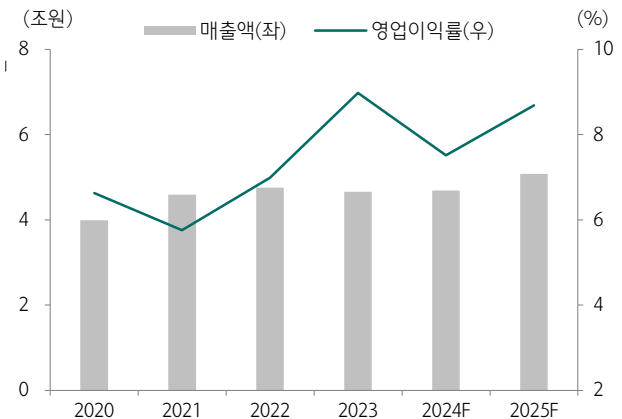
자료: HD현대인프라코어, 하나증권

도표 3. HD현대인프라코어 12M Fwd PBR 추이



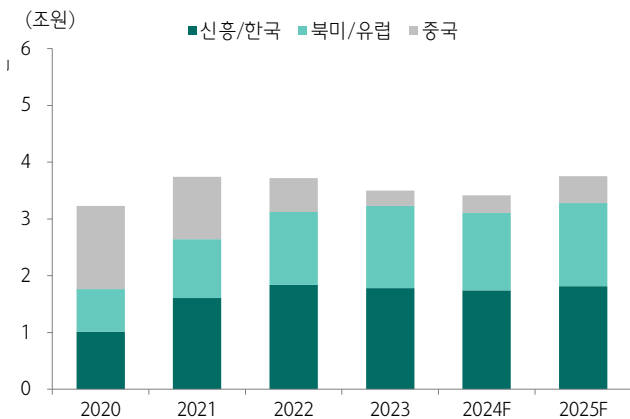
자료: HD현대인프라코어, 하나증권

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	4,687.0	5,081.3	5,085.8
매출원가	3,748.5	3,536.0	3,588.5	3,866.9	3,837.4
매출총이익	1,007.6	1,123.6	1,098.5	1,214.4	1,248.4
판매비	675.1	705.3	746.1	773.2	794.4
영업이익	332.5	418.3	352.4	441.2	454.0
금융손익	(45.8)	(51.5)	(26.0)	(30.8)	(27.1)
종속/관계기업손익	(0.1)	(0.1)	(7.3)	(2.5)	(3.3)
기타영업외손익	(7.9)	(24.4)	(17.7)	(16.6)	0.0
세전이익	278.7	342.4	301.5	391.3	423.7
법인세	49.2	111.7	78.6	97.8	101.0
계속사업이익	229.6	230.7	222.9	293.4	322.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	229.6	230.7	222.9	293.4	322.7
비지배주주지분 손이익	(0.2)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
지배주주순이익	229.8	230.7	222.9	293.4	322.7
지배주주지분포괄이익	263.1	216.4	215.8	293.9	323.2
NOPAT	273.9	281.9	260.5	330.9	345.8
EBITDA	484.3	569.8	502.4	579.3	584.5
성장성(%)					
매출액증가율	3.54	(2.03)	0.59	8.41	0.09
NOPAT증가율	61.50	2.92	(7.59)	27.02	4.50
EBITDA증가율	(0.02)	17.65	(11.83)	15.31	0.90
영업이익증가율	25.71	25.80	(15.75)	25.20	2.90
(지배주주)순이익증가율	(50.21)	0.39	(3.38)	31.63	9.99
EPS증가율	(49.15)	(0.43)	(3.54)	31.60	10.00
수익성(%)					
매출총이익률	21.19	24.11	23.44	23.90	24.55
EBITDA이익률	10.18	12.23	10.72	11.40	11.49
영업이익률	6.99	8.98	7.52	8.68	8.93
계속사업이익률	4.83	4.95	4.76	5.77	6.35

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,163	1,158	1,117	1,470	1,617
BPS	8,276	9,099	10,070	11,415	12,876
CFPS	3,012	3,206	2,564	2,868	2,961
EBITDAPS	2,451	2,861	2,517	2,902	2,928
SPS	24,067	23,396	23,482	25,457	25,480
DPS	240	110	130	160	170
주가지표(배)					
PER	6.88	7.01	7.47	5.67	5.16
PBR	0.97	0.89	0.83	0.73	0.65
PCR	2.66	2.53	3.25	2.91	2.82
EV/EBITDA	5.83	4.60	4.73	3.74	3.49
PSR	0.33	0.35	0.36	0.33	0.33
재무비율(%)					
ROE	15.29	13.37	11.71	13.81	13.41
ROA	4.83	5.04	4.80	5.85	6.05
ROIC	11.89	11.35	10.32	12.93	13.32
부채비율	189.70	143.67	145.23	128.47	116.07
순부채비율	75.93	55.40	45.83	31.11	22.64
이자보상배율(배)	4.40	6.02	5.79	7.76	8.60

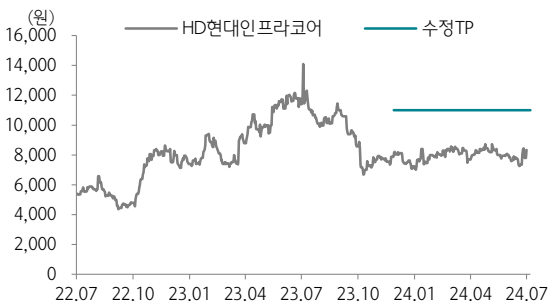
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,130.9	2,833.4	3,344.5	3,657.1	4,015.0
금융자산	394.0	305.7	382.4	505.3	631.2
현금성자산	298.4	239.5	268.3	389.6	514.5
매출채권	1,213.4	909.8	1,122.6	1,194.5	1,356.6
재고자산	1,315.2	1,425.5	1,602.1	1,704.7	1,765.6
기타유동자산	208.3	192.4	237.4	252.6	261.6
비유동자산	1,605.8	1,585.0	1,534.3	1,501.3	1,494.0
투자자산	13.9	5.5	6.2	6.4	6.5
금융자산	13.6	5.3	5.9	6.0	6.1
유형자산	1,156.4	1,187.9	1,172.0	1,171.0	1,187.2
무형자산	167.7	160.5	125.0	92.9	69.2
기타비유동자산	267.8	231.1	231.1	231.0	231.1
자산총계	4,736.7	4,418.4	4,878.8	5,158.5	5,509.0
유동부채	2,073.9	1,803.4	2,208.7	2,357.4	2,408.8
금융부채	771.8	668.0	810.1	873.7	874.5
매입채무	664.3	419.6	517.7	550.9	570.5
기타유동부채	637.8	715.8	880.9	932.8	963.8
비유동부채	1,027.8	801.7	680.6	543.2	550.7
금융부채	863.6	642.4	484.0	334.0	334.0
기타비유동부채	164.2	159.3	196.6	209.2	216.7
부채총계	3,101.6	2,605.1	2,889.3	2,900.6	2,959.4
지배주주지분	1,635.6	1,815.1	1,991.4	2,259.7	2,551.5
자본금	197.8	199.6	199.6	199.6	199.6
자본잉여금	330.7	340.0	340.2	340.2	340.2
자본조정	(1,580.5)	(1,580.7)	(1,598.2)	(1,598.2)	(1,598.2)
기타포괄이익누계액	256.4	251.1	243.8	243.8	243.8
이익잉여금	2,431.3	2,605.1	2,806.1	3,074.4	3,366.1
비지배주주지분	(0.6)	(1.8)	(1.9)	(1.9)	(1.9)
자본총계	1,635.0	1,813.3	1,989.5	2,257.8	2,549.6
순금융부채	1,241.4	1,004.6	911.7	702.4	577.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	16.7	447.5	436.1	378.4	421.5
당기순이익	229.6	230.7	222.9	293.4	322.7
조정	87.8	321.2	180.3	138.2	130.4
감가상각비	151.7	151.6	150.1	138.1	130.5
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
기타	(64.0)	169.5	30.1	0.1	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(300.7)	(104.4)	32.9	(53.2)	(31.6)
투자활동 현금흐름	(90.9)	(121.8)	56.5	(106.8)	(124.1)
투자자산감소(증가)	45.1	8.2	(0.5)	(0.2)	(0.1)
자본증가(감소)	(85.6)	(111.2)	(127.0)	(105.0)	(123.0)
기타	(50.4)	(18.8)	184.0	(1.6)	(1.0)
재무활동 현금흐름	(213.2)	(387.5)	(69.2)	(111.5)	(30.1)
금융부채증가(감소)	(155.2)	(325.1)	(16.2)	(86.4)	0.8
자본증가(감소)	(297.9)	11.1	0.2	0.0	0.0
기타재무활동	239.9	(25.6)	(31.3)	0.0	(0.0)
배당지급	0.0	(47.9)	(21.9)	(25.1)	(30.9)
현금의 증감	(247.0)	(58.9)	(1,738.2)	121.3	124.9
Unlevered CFO	595.3	638.5	511.7	572.4	591.1
Free Cash Flow	(72.8)	331.1	307.9	273.4	298.5

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 7월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 7월 23일 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재가 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	94.01%	5.53%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 07월 20일