



BUY(Maintain)

목표주가: 12,000원

주가(7/22): 8,340원

시가총액: 16,647억원



기계/방산/항공우주

Analyst 이한결

gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/22)		2,763.51pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	14,090 원	6,690원
등락률	-40.8%	24.7%
수익률	절대	상대
1M	4.3%	5.0%
6M	17.6%	4.9%
1Y	-40.8%	-43.5%

Company Data

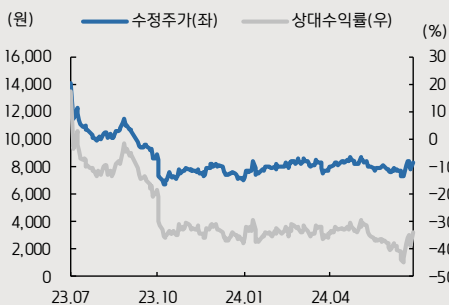
발행주식수	199,603 천주
일평균 거래량(3M)	1,848천주
외국인 지분율	12.2%
배당수익률(24E)	1.3%
BPS(24E)	10,253원
주요 주주	현대제철인 외 1인 33.0%

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,756.1	4,659.6	4,694.5	4,977.6
영업이익	332.5	418.3	377.2	422.6
EBITDA	484.3	569.8	531.1	580.5
세전이익	278.7	342.4	366.8	388.4
순이익	229.6	230.7	267.2	276.1
지배주주지분순이익	229.8	230.7	267.2	276.1
EPS(원)	1,163	1,158	1,339	1,383
증감률(% YoY)	-49.2	-0.4	15.5	3.4
PER(배)	6.9	7.0	6.2	6.0
PBR(배)	0.97	0.89	0.81	0.73
EV/EBITDA(배)	5.9	4.6	4.8	4.3
영업이익률(%)	7.0	9.0	8.0	8.5
ROE(%)	15.3	13.4	13.8	12.7
순차입금비율(%)	78.2	56.5	42.8	36.3

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



HD현대인프라코어 (042670)

하반기 점진적인 실적 개선 전망



2분기 영업이익은 815억원으로 시장 기대치를 큰 폭으로 하회하였다. 엔진 사업 부문은 견조한 성장세가 지속되었으나 건설기계 사업 부문은 선진/신흥 시장의 수요 부진 심화로 실적이 대폭 감소하였다. 하반기에는 유럽과 미국의 금리 인하 등으로 매크로 환경이 개선되고 달러의 재고 축적 및 신제품 출시 등으로 건설기계 사업 부문의 실적 반등이 기대된다. 엔진 사업 부문은 ESS 수요 증가에 따른 가스 발전기 수요 확대 및 방산 매출 성장에 힘입어 견조한 실적 성장세가 지속될 것으로 판단한다.

>>> 2분기 영업이익 815억원, 컨센서스 하회

2분기 매출액 1조 1,082억원(yoy -15.7%), 영업이익 815억원(yoy -49.7%, OPM 7.4%)을 달성하며 시장 기대치를 큰 폭으로 하회하였다.

건설기계 사업 부문은 매출액 7,863억원(yoy -22.4%), 영업이익 308억원(yoy -73.4%)으로 실적 부진이 심화되었다. 중국시장이 3월부터 회복세가 나타나고 있는 부분은 긍정적이나 선진/신흥시장 모두 고금리 및 강달러 여파에 수요 부진이 길어지며 매출 및 이익이 감소하였다. 또한, 선진시장 달러망의 재고 축소 과정에서 매출 볼륨이 큰 폭으로 감소한 것으로 파악된다. 비용 측면에서 프로모션 및 물류비 증가가 수익성에 부정적인 영향을 미친 것으로 추정한다.

엔진 사업 부문은 매출액 3,219억원(yoy +7.1%), 영업이익 507억원(yoy +9.7%)을 달성하며 견조한 성장세가 지속되고 있다. 산업용, 방산, 소재 부품 등 전반적인 제품군에서 고른 성장세가 나타나고 있다. 특히, 가스 발전기용 엔진은 최근 데이터센터 등 신규 수요처 증가 및 신규 고객 확보를 통해 하반기에도 매출 성장세가 지속될 것으로 전망한다.

>>> 연간 가이던스 달성은 어려워졌지만 하반기 반등 기대

2024년 매출액 4조 6,945억원(yoy +0.7%), 영업이익 3,772억원(yoy -9.8%, OPM 8.0%)을 전망한다. 올해 동사의 연간 가이던스 매출 5조원, 영업이익 4,450억원 달성은 어려워 보이나 하반기부터 실적 개선세가 나타날 것으로 기대한다. 유럽의 6월 금리 인하 단행과 미국의 9월 금리 인하 가능성 증가 등 매크로 환경 개선이 수요 반등으로 이어지기까지 다소 시간이 필요할 것으로 판단한다. 그럼에도 하반기에는 달러의 재고 축적 수요와 신규 제품 출시 등에 힘입어 건설기계 사업 부문이 성장세로 전환할 것으로 전망한다. 또한, 긍정적인 부분은 엔진 사업 부문이 견조한 산업용, 방산 수요 지속으로 가이던스를 상회할 가능성이 높다는 점이다. 최근 ESS 확대에 가스 발전기 수요 증가세가 이어지고 있고 방산 엔진 수요도 확대되고 있는 것으로 파악된다. 상대적으로 수익성이 좋은 산업용 및 방산 엔진 매출 성장에 따라 하반기에도 이익 개선세가 이어질 것으로 전망한다.

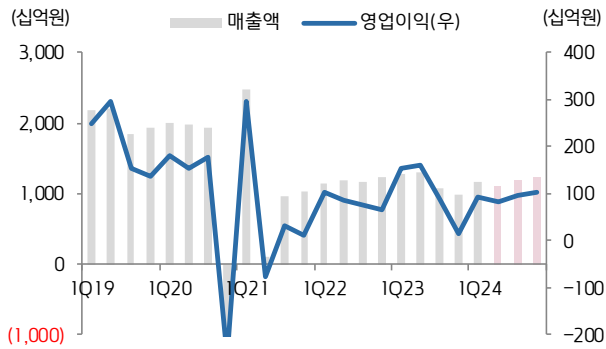
>>> 투자의견 BUY, 목표주가 12,000원 유지

HD현대인프라코어 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	1,287.8	1,314.0	1,076.2	981.6	1,157.3	1,108.2	1,192.6	1,236.4	4,659.6	4,694.5	4,977.6
(YoY)	11.6%	10.6%	-8.6%	-20.6%	-10.1%	-15.7%	10.8%	26.0%	-2.0%	0.7%	6.0%
건설기계	980.8	1,013.3	792.5	713.1	848.1	786.3	862.6	895.7	3,499.7	3,392.7	3,528.7
신흥/한국	547.6	535.1	374.2	324.1	453.7	435.4	389.6	373.2	1,781.0	1,651.9	1,665.2
북미/유럽	345.8	404.3	359.6	336.8	313.4	275.9	402.8	461.0	1,446.5	1,453.2	1,504.3
중국	87.4	73.9	58.7	52.2	81.0	75.0	70.2	61.5	272.2	287.7	359.2
엔진	307.1	300.6	283.7	268.5	309.3	321.9	330.0	340.7	1,159.9	1,301.8	1,448.9
영업이익	152.6	162.0	89.7	14.0	92.8	81.5	97.9	104.9	418.3	377.2	422.6
(YoY)	45.5%	87.0%	20.0%	-78.9%	-39.2%	-49.7%	9.2%	648.3%	25.8%	-9.8%	12.0%
OPM	11.8%	12.3%	8.3%	1.4%	8.0%	7.4%	8.2%	8.5%	9.0%	8.0%	8.5%
순이익	112.3	113.2	49.0	-43.9	67.6	63.1	64.0	72.5	230.7	267.2	276.1
(YoY)	51.3%	96.9%	-24.7%	적전	-39.9%	-44.3%	30.5%	흑전	0.5%	15.8%	3.4%
NPM	8.7%	8.6%	4.6%	-4.5%	5.8%	5.7%	5.4%	5.9%	5.0%	5.7%	5.5%

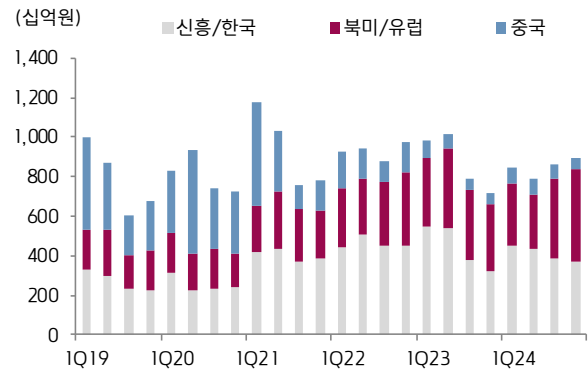
자료: HD현대인프라코어, 키움증권 리서치센터

HD현대인프라코어 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



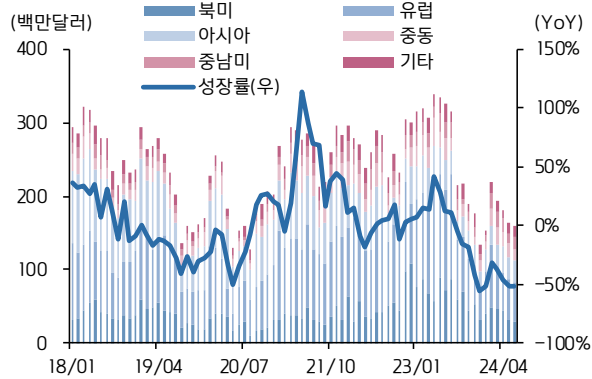
자료: HD현대인프라코어, 키움증권 리서치센터

HD현대인프라코어 건기 사업부 지역별 매출 추이 및 전망



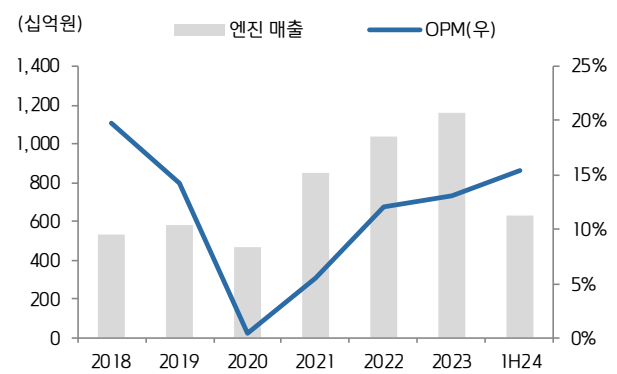
자료: HD현대인프라코어, 키움증권 리서치센터

대륙별 굴삭기 수출 추이



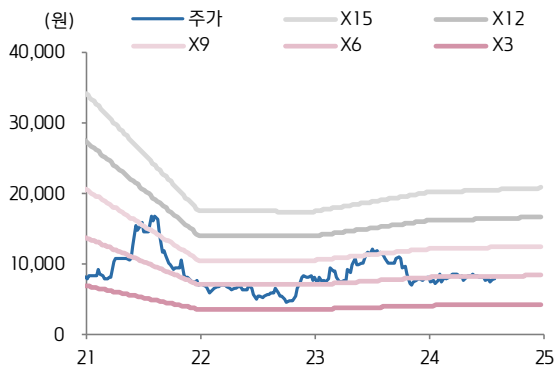
자료: Trass, 키움증권 리서치센터

HD현대인프라코어 엔진 사업부 실적 추이



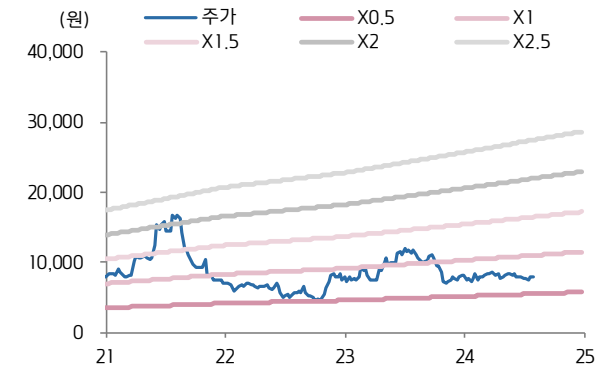
자료: HD현대인프라코어, 키움증권 리서치센터

HD현대인프라코어 12M Forward P/E 밴드 차트



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

HD현대인프라코어 12M Forward P/B 밴드 차트



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,756.1	4,659.6	4,694.5	4,977.6	5,236.5
매출원가	3,748.5	3,536.0	3,562.8	3,751.5	3,911.3
매출총이익	1,007.6	1,123.6	1,131.7	1,226.2	1,325.2
판매비	675.1	705.3	754.6	803.6	853.1
영업이익	332.5	418.3	377.2	422.6	472.1
EBITDA	484.3	569.8	531.1	580.5	628.8
영업외손익	-53.8	-75.9	-10.3	-34.2	-35.8
이자수익	9.7	9.6	14.6	16.1	14.4
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
종속 및 관계기업손익	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	-6.3	-23.3	25.7	0.3	0.4
법인세차감전이익	278.7	342.4	366.8	388.4	436.2
법인세비용	49.2	111.7	99.7	112.2	126.1
계속사업순이익	229.6	230.7	267.2	276.1	310.1
당기순이익	229.6	230.7	267.2	276.1	310.1
지배주주순이익	229.8	230.7	267.2	276.1	310.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	3.5	-2.0	0.7	6.0	5.2
영업이익 증감율	25.7	25.8	-9.8	12.0	11.7
EBITDA 증감율	0.0	17.7	-6.8	9.3	8.3
지배주주순이익 증감율	-50.2	0.4	15.8	3.3	12.4
EPS 증감율	-49.2	-0.4	15.5	3.4	12.3
매출총이익율(%)	21.2	24.1	24.1	24.6	25.3
영업이익률(%)	7.0	9.0	8.0	8.5	9.0
EBITDA Margin(%)	10.2	12.2	11.3	11.7	12.0
지배주주순이익률(%)	4.8	5.0	5.7	5.5	5.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	16.7	447.5	509.5	382.9	378.4
당기순이익	229.6	230.7	267.2	276.1	310.1
비현금항목의 가감	365.8	407.8	453.0	468.0	482.3
유형자산감가상각비	104.5	102.2	106.7	115.8	118.7
무형자산감가상각비	47.2	49.4	47.2	42.1	38.0
지분법평가손익	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	214.2	256.3	299.2	310.2	325.7
영업활동자산부채증감	-300.7	-104.4	-56.3	-195.8	-233.1
매출채권및기타채권의감소	33.1	303.5	-7.9	-64.3	-58.8
재고자산의감소	-265.7	-88.8	-10.7	-86.6	-79.2
매입채무및기타채무의증가	21.6	-273.4	4.8	27.1	25.0
기타	-89.7	-45.7	-42.5	-72.0	-120.1
기타현금흐름	-278.0	-86.6	-154.4	-165.4	-180.9
투자활동 현금흐름	-90.9	-121.8	-197.7	-180.0	-273.2
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	-30.0	-28.5	-28.8
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	-5.4
재무활동 현금흐름	-213.2	-387.5	-104.4	-103.7	-103.7
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	-21.2	-21.2
기타	-113.1	-82.5	-82.5	-82.5	-82.5
기타현금흐름	40.3	2.8	-71.4	-71.4	-71.4
현금 및 현금성자산의 순증가	-247.0	-58.9	136.0	27.8	-69.8
기초현금 및 현금성자산	545.4	298.4	239.5	375.5	403.2
기말현금 및 현금성자산	298.4	239.5	375.5	403.2	333.4

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,130.9	2,833.4	3,044.1	3,311.5	3,521.3
현금 및 현금성자산	298.4	239.5	375.4	403.2	333.4
단기금융자산	58.8	45.1	58.1	74.8	96.3
매출채권 및 기타채권	1,381.1	1,058.7	1,066.7	1,131.0	1,189.8
재고자산	1,315.2	1,425.5	1,436.2	1,522.8	1,601.9
기타유동자산	77.4	64.6	107.7	179.7	299.9
비유동자산	1,605.8	1,585.0	1,610.5	1,610.6	1,700.2
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	143.2	129.7	120.5
기타비유동자산	269.1	233.0	233.1	233.1	233.0
자산총계	4,736.7	4,418.4	4,654.6	4,922.1	5,221.5
유동부채	2,073.9	1,803.4	1,808.2	1,835.3	1,860.3
매입채무 및 기타채무	1,069.4	826.3	831.1	858.2	883.2
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	2,609.9	2,637.0	2,662.0
자본지분	1,635.6	1,815.1	2,044.6	2,285.1	2,559.5
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	2,851.0	3,105.9	3,394.9
비지배지분	-0.6	-1.8	-1.8	-1.9	-1.9
자본총계	1,635.0	1,813.3	2,044.8	2,285.1	2,559.5

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,163	1,158	1,339	1,383	1,554
BPS	8,271	9,094	10,253	11,458	12,832
CFPS	3,012	3,206	3,608	3,728	3,970
DPS	240	110	110	110	110
주가배수(배)					
PER	6.9	7.0	6.2	6.0	5.4
PER(최고)	7.6	12.7	6.6		
PER(최저)	3.7	5.7	5.2		
PBR	0.97	0.89	0.81	0.73	0.65
PBR(최고)	1.07	1.62	0.87		
PBR(최저)	0.51	0.73	0.67		
PSR	0.33	0.35	0.35	0.33	0.32
PCFR	2.7	2.5	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA	5.9	4.6	4.8	4.3	4.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	20.7	9.5	7.9	7.7	6.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.0	1.4	1.3	1.3	1.3
ROA	4.8	5.0	5.9	5.8	6.1
ROE	15.3	13.4	13.8	12.7	12.8
ROIC	13.4	10.1	9.3	9.8	10.1
매출채권회전율	4.5	3.8	4.4	4.5	4.5
재고자산회전율	4.0	3.4	3.3	3.4	3.4
부채비율	189.7	143.7	127.6	115.4	104.0
순차입금비율	78.2	56.5	42.8	36.3	34.3
이자보상배율	4.4	6.0	5.4	6.1	6.8
총차입금	1,634.9	1,308.5	1,308.5	1,308.5	1,308.5
순차입금	1,277.8	1,023.9	875.0	830.5	878.8
NOPLAT	484.3	569.8	531.1	580.5	628.8
FCF	51.0	203.5	192.9	104.5	12.9

Compliance Notice

- 당사는 7월 22일 현재 'HD현대인프라코어(042670)' 발행주식을 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

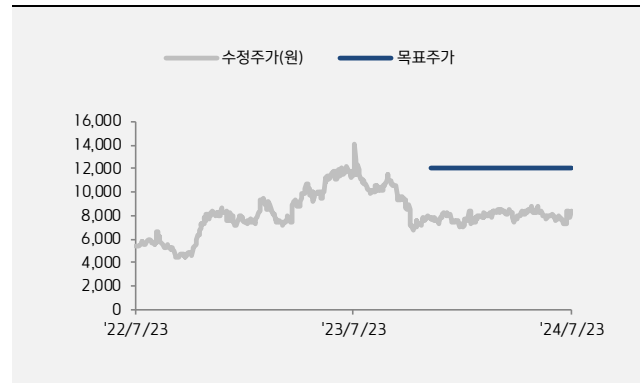
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
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	-34.21	-28.58
	2024-04-30	BUY(Maintain)	12,000원	6개월	-33.60	-27.25
	2024-05-29	BUY(Maintain)	12,000원	6개월	-34.20	-29.50
	2024-07-23	BUY(Maintain)	12,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

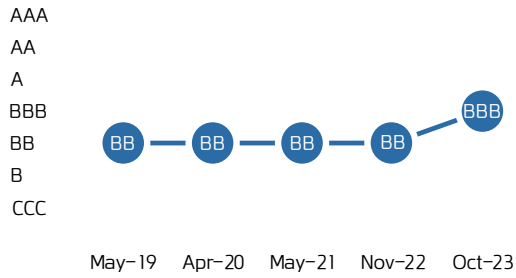
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/07/01~2024/06/30)

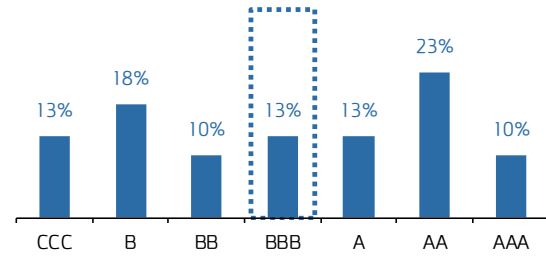
매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 조선/기계 기업 39개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	5.1	4.8		
환경	3.6	4.1	24.0%	▼0.2
친환경 기술 관련 기회	4.0	4.2	12.0%	▲0.2
유독 물질 배출과 폐기물	3.2	4	12.0%	▼0.6
사회	6.6	5.4	35.0%	▲0.1
노무 관리	6.6	4.6	18.0%	▼1.8
보건과 안전	6.5	6.3	17.0%	▲2.1
지배구조	4.7	5	41.0%	▲1.1
기업 지배구조	5.3	5.9		▲1.4
기업 활동	5.9	5.3		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 6개사 (조선/기계)	친환경 기술 관련 기회	유해 물질 배출과 폐기물	보건과 안전	노무 관리	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세			
HD Hyundai Infracore Co., Ltd.	● ●	● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ●	BBB	▲			
HD Hyundai Construction Equipment Co., Ltd.	● ● ●	● ●	● ● ●	● ●	● ●	● ●	BBB	▲			
HYUNDAI ROTEM COMPANY	● ● ●	● ●	●	● ● ● ●	● ●	●	BBB	▲			
Doosan Bobcat Inc.	●	● ●	●	● ● ● ●	●	● ●	BBB	▲			
HYUNDAI MIPO DOCKYARD CO., LTD	●	● ● ● ●	●	● ● ●	●	● ● ●	BB	◀▶			
SAMSUNG HEAVY INDUSTRIES CO., LTD	● ● ●	● ● ●	●	● ●	● ●	●	B	▲			

4분위 등급 : 최저 4분위 ● ● ● ● 최고 4분위 ● ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치