



HD현대인프라코어 (042670)

[4Q23 Review] 긍정적인 가이던스, 적극적인 주주환원정책

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 12,000원

현재 주가(2/2)	8,400원
상승여력	42.9%
시가총액	16,767억원
발행주식수	199,603천주
52 주 최고가 / 최저가	14,090 / 6,690원
90 일 일평균 거래대금	141.84억원
외국인 지분율	15.1%
주주 구성	
현대제철인 (외 2 인)	33.0%
국민연금공단 (외 1 인)	9.3%
두산인프라코어우리스주 (외 1 인)	4.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.5	20.5	-26.6	13.4
상대수익률(KOSPI)	6.5	8.9	-26.5	7.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	4,756	4,660	4,857	5,058
영업이익	333	418	434	458
EBITDA	484	563	568	617
지배주주순이익	230	231	263	296
EPS	1,162	1,156	1,368	1,540
순차입금	765	922	883	810
PER	6.9	6.6	6.1	5.5
PBR	1.0	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.8	4.3	4.5	4.0
배당수익률	3.0	1.4	3.6	5.4
ROE	15.3	13.4	13.6	13.6

주가 추이



4Q23 Review: 영업이익 시장 기대치 크게 하회

HDI는 4분기 매출액 9,816억원(YoY -20.6%, 이하 YoY), 영업이익 140억원(-78.9%, OPM 1.4%), 순이익 -439억원(적자전환)을 시현했다. 당사 추정치 및 컨센서스 대비 매출액은 -10.8%, -13.7%, 영업이익은 -72.6%, -78.3% 하회하며 시장 기대치를 크게 하회했다.

전년도 높은 기저와 일회성 비용이 부담으로 작용

건기 매출은 7,131억원으로 YoY -27.0% 감소했다. 유럽/아시아(중국 포함) 부진이 이어졌다. 일부 물량 지연, 4Q22의 높은 기저(공급망 이슈로 인한 쏠림)도 타라인 역성장의 원인이다. 영업이익은 브랜드 교체비(연 200억원 중 절반 사용) 등으로 -34억원(적자전환)을 기록했다.

엔진 매출은 2,685억원으로 YoY +3.3% 증가했다. 산업용/방산 등 사외 수요가 여전히 견조한 것으로 해석된다. OPM은 6.5%로, 개발비(통합플랫폼 및 전동화 등으로 추정) 사용으로 YoY -2.1%p 감소했다.

긍정적인 가이던스, 적극적인 주주환원정책

동사는 연간 가이던스를 5조 200억원(+7.7%)/4,450억원(+6.4%)으로 제시했다. 다소 공격적인 목표라고 판단되나 시장 아웃퍼폼 요소들이 함께 제시된 점은 긍정적이다. 1) 북미는 커버(메가딜러) 확대, 가격 인상, 신제품(CTL 등) 출시, 2) 유럽은 판매채널 효율화, 교차판매, 3) 신흥은 신규 MEX, 가격 인상(남미) 등이 기대된다. 4) 중국은 이전 배기규제(티어3) 재고 소진, 건설경기 지원책(PSL, 화이트리스트), 동사의 대형(80톤+) 및 휠 타입 판매 강화를 근거로 '24년 +35% 이상의 매출 반등을 전망한다. 연간 브랜드 교체비용은 100억원 내외로, 통합플랫폼 관련 개발비는 개발 단계 상 '23년 대비 감소할 것으로 추정한다.

2/2에 560억원 규모의 자사주 취득 및 소각, 220억원 규모의 현금배당에 대한 공시도 있었다. 작년 14년만의 배당(474억원) 이후 주주환원 정책을 적극적으로 펼치고 있다는 점은 기업가치 제고 요인이다.

투자의견 'Buy', 목표주가 12,000원 유지

투자의견 'Buy'와 목표주가 12,000원을 유지한다. 현재 12MF P/E는 약 6배 수준으로 여전히 글로벌 Peer 대비 50% 가량 할인받고 있다.

[표1] HD 현대인프라코어 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	1,288	1,314	1,076	982	1,231	1,246	1,231	1,148	4,756	4,660	4,857	5,058
건설기계	981	1,013	793	713	918	938	927	838	3,718	3,500	3,621	3,761
신흥/한국	548	535	374	324	420	454	442	420	1,839	1,781	1,736	1,774
북미/유럽	346	404	360	337	378	383	403	347	1,283	1,447	1,513	1,571
중국	87	74	59	52	120	101	82	71	596	272	373	417
엔진	307	301	284	269	313	308	304	310	1,038	1,160	1,235	1,297
영업이익	153	162	90	14	129	129	116	59	333	418	434	458
건설기계	103	116	50	-3	81	86	75	30	208	265	273	296
엔진	49	46	39	17	48	43	41	29	125	153	161	162
영업이익률	11.8	12.3	8.3	1.4	10.5	10.4	9.4	5.1	7.0	9.0	8.9	9.1
건설기계	10.5	11.4	6.3	-0.5	8.9	9.2	8.1	3.6	5.6	7.6	7.5	7.9
엔진	16.1	15.4	13.9	6.5	15.2	14.0	13.5	9.3	12.0	13.2	13.0	12.5
순이익	112	113	49	-44	91	83	63	27	230	231	263	296
순이익률	8.7	8.6	4.6	-4.5	7.4	6.6	5.1	2.3	4.8	5.0	5.4	5.8
YoY 성장률												
매출액	11.6	10.6	-8.6	-20.6	-4.4	-5.2	14.4	17.0	3.5	-2.0	4.2	4.1
건설기계	6.3	7.8	-9.8	-27.0	-6.4	-7.4	17.0	17.5	-0.6	-5.9	3.5	3.9
신흥/한국	24.9	6.3	-16.9	-27.5	-23.3	-15.1	18.1	29.4	14.4	-3.2	-2.6	2.2
북미/유럽	14.4	41.3	12.1	-9.8	9.4	-5.2	12.2	3.1	24.2	12.8	4.6	3.8
중국	-52.0	-50.9	-45.3	-66.6	36.8	36.0	39.8	36.3	-45.9	-54.3	37.2	11.6
엔진	32.5	21.2	-4.9	3.3	2.0	2.5	7.0	15.6	21.4	11.7	6.5	5.0
영업이익	45.5	87.0	20.0	-78.9	-15.5	-20.1	29.7	321.2	25.7	25.8	3.7	5.6
건설기계	34.6	126.6	39.4	적전	-21.1	-25.4	49.9	흑전	-4.2	27.6	3.0	8.4
엔진	75.4	30.0	1.9	-22.2	-3.6	-6.6	4.0	65.9	162.7	22.8	4.9	1.0
순이익	51.3	96.9	-24.7	적전	-19.1	-27.1	27.9	흑전	-59.6	0.5	13.9	12.6

자료: HD현대인프라코어, 한화투자증권 리서치센터

[표2] HD 현대인프라코어 2023년 4분기 실적

(단위: 십억 원, %)

회사잠정 (십억원)	4Q23P	당사 추정치 대비		전년 동기 대비(YoY)		전분기 대비(QoQ)		시장 컨센서스 대비	
		4Q23E	차이(%)	4Q22	차이(%)	3Q23	차이(%)	4Q23E	차이(%)
매출액	981.6	1,100.4	-10.8	1,236.8	-20.6	1,076.2	-8.8	1,137.4	-13.7
영업이익	14.0	51.2	-72.6	66.4	-78.9	89.7	-84.4	64.7	-78.3
순이익	-43.9	25.6	추정치하회	32.7	적자전환	49.0	적자전환	38.0	컨센하회
이익률(%)									
영업이익	1.4	4.7	-3.2%p	5.4	-3.9%p	8.3	-6.9%p	5.7	-4.3%p
순이익	-4.5	2.3	-6.8%p	2.6	-7.1%p	4.6	-9.0%p	3.3	-7.8%p

자료: HD현대인프라코어, WISEFN, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	4,594	4,756	4,660	4,857	5,058
매출총이익	991	1,008	1,103	1,145	1,223
영업이익	265	333	418	434	458
EBITDA	484	484	563	568	617
순이자손익	-86	-66	-60	-61	-59
외화관련손익	46	19	7	-2	5
지분법손익	-22	0	0	0	0
세전계속사업손익	174	279	342	352	387
당기순이익	568	230	231	263	296
지배주주순이익	462	230	231	263	296
증가율(%)					
매출액	-43.9	3.5	-2.0	4.2	4.1
영업이익	-68.5	25.7	25.8	3.7	5.6
EBITDA	-55.5	0.0	16.2	1.0	8.6
순이익	43.5	-59.6	0.5	13.9	12.6
이익률(%)					
매출총이익률	21.6	21.2	23.7	23.6	24.2
영업이익률	5.8	7.0	9.0	8.9	9.1
EBITDA 이익률	10.5	10.2	12.1	11.7	12.2
세전이익률	3.8	5.9	7.3	7.3	7.6
순이익률	12.4	4.8	5.0	5.4	5.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
영업현금흐름	202	18	224	326	401
당기순이익	568	230	231	263	296
자산상각비	220	152	144	134	159
운전자본증감	-578	-301	-269	-71	-54
매출채권 감소(증가)	-158	33	79	-16	-29
재고자산 감소(증가)	-271	-266	-157	-37	-77
매입채무 증가(감소)	55	22	-146	-18	52
투자현금흐름	-176	-91	-122	-265	-271
유형자산처분(취득)	-114	-86	-105	-197	-201
무형자산 감소(증가)	-34	-28	-27	-69	-70
투자자산 감소(증가)	52	25	8	0	0
재무현금흐름	569	-214	-151	-22	-58
차입금의 증가(감소)	-394	-119	-281	0	0
자본의 증가(감소)	945	2	-46	-22	-58
배당금의 지급	0	0	-47	-22	-58
총현금흐름	991	595	550	397	455
(-)운전자본증가(감소)	95	523	373	71	54
(-)설비투자	119	90	110	197	201
(+)자산매각	-29	-24	-22	-69	-70
Free Cash Flow	748	-41	46	61	130
(-)기타투자	563	-220	-106	0	0
잉여현금	185	179	152	61	130
NOPLAT	170	274	282	324	351
(+) Dep	220	152	144	134	159
(-)운전자본투자	95	523	373	71	54
(-)Capex	119	90	110	197	201
OpFCF	176	-187	-56	191	255

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
유동자산	3,240	3,131	3,167	3,259	3,438
현금성자산	1,301	871	641	681	753
매출채권	740	816	937	954	983
재고자산	1,078	1,315	1,487	1,523	1,600
비유동자산	1,542	1,606	1,558	1,689	1,801
투자자산	215	282	253	253	253
유형자산	1,163	1,156	1,148	1,245	1,328
무형자산	165	168	157	190	219
자산총계	4,782	4,737	4,725	4,949	5,239
유동부채	2,769	2,074	2,025	2,007	2,059
매입채무	1,013	1,042	867	849	900
유동성이자부채	1,264	772	831	831	831
비유동부채	644	1,028	885	885	885
비유동이자부채	526	864	733	733	733
부채총계	3,412	3,102	2,909	2,892	2,944
자본금	197	198	200	200	200
자본잉여금	629	331	340	340	340
이익잉여금	1,879	2,431	2,614	2,855	3,094
자본조정	-1,335	-1,324	-1,336	-1,336	-1,336
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	1,370	1,635	1,816	2,057	2,295

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
주당지표					
EPS	2,338	1,162	1,156	1,368	1,540
BPS	6,942	8,271	9,106	10,314	11,509
DPS	0	240	110	300	450
CFPS	5,020	3,010	2,758	1,991	2,279
ROA(%)	5.5	4.8	4.9	5.4	5.8
ROE(%)	24.6	15.3	13.4	13.6	13.6
ROIC(%)	4.2	13.0	11.0	11.4	11.6
Multiples(x, %)					
PER	3.0	6.9	6.6	6.1	5.5
PBR	1.0	1.0	0.8	0.8	0.7
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	1.4	2.7	2.8	4.2	3.7
EV/EBITDA	3.9	4.8	4.3	4.5	4.0
배당수익률	-	3.0	1.4	3.6	5.4
안정성(%)					
부채비율	249.1	189.7	160.2	140.6	128.3
Net debt/Equity	35.8	46.8	50.8	42.9	35.3
Net debt/EBITDA	101.1	157.9	163.9	155.4	131.3
유동비율	117.0	151.0	156.4	162.4	167.0
이자보상배율(배)	2.8	4.4	6.1	6.5	7.2
자산구조(%)					
투하자본	54.8	67.4	75.4	75.9	75.5
현금+투자자산	45.2	32.6	24.6	24.1	24.5
자본구조(%)					
차입금	56.7	50.0	46.3	43.2	40.5
자기자본	43.3	50.0	53.7	56.8	59.5

[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 2월 5일)

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.

[HD현대인프라코어 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	담당자 변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	배성조	16,000	16,000	13,000	12,000	12,000
일 자	2024.02.05					
투자의견	Buy					
목표주가	12,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.08.23	Buy	16,000	-37.15	-28.38
2023.10.26	Buy	13,000	-43.31	-39.08
2023.11.28	Buy	12,000		

[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. 밸류 에이션 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: 2023년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%