



HD현대인프라코어 (042670)

[2Q24 Review] 건기의 바닥 다지기, 엔진의 외로운 선전

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 12,000원

현재 주가(7/22)	8,340원
상승여력	▲43.9%
시가총액	16,647억원
발행주식수	199,603천주
52 주 최고가 / 최저가	14,090 / 6,690원
90 일 일평균 거래대금	148.12억원
외국인 지분율	12.2%

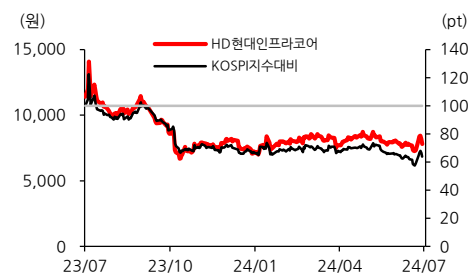
주주 구성	
현대제뉴인 (외 1 인)	33.0%
국민연금공단	9.2%
두산인프라코어우리스주	4.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.3	8.3	17.6	-26.8
상대수익률(KOSPI)	5.0	3.2	5.5	-32.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	4,756	4,660	4,573	4,891
영업이익	333	418	344	428
EBITDA	484	570	497	582
지배주주순이익	230	231	236	296
EPS	1,162	1,156	1,195	1,558
순차입금	1,300	1,050	685	564
PER	6.9	7.0	7.0	5.4
PBR	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.0	4.7	4.7	3.8
배당수익률	3.0	1.4	1.6	1.8
ROE	15.3	13.4	12.3	13.7

주가 추이



2Q24 Review: 영업이익 시장 기대치 하회

HDI는 2분기 매출액 1조 1,082억원(YoY -15.7%, 이하 YoY), 영업이익 815억원(-49.7%, OPM 7.4%)을 시현했다. 당사 추정치 및 컨센서스 대비 매출액은 -4.5%, -9.3%, 영업이익은 -12.9%, -22.7% 하회했다. 영업이익은 환효과(+89억원)에도 불구하고, 판매 감소(-789억원), 물류비(홍해 사태) 등 변동비 증가(-50억원) 등으로 인해 YoY 805억원 감소했다. 프로모션 비용 증가로 판가 인상 효과는 +27억원에 그쳤다.

건기사업: 바닥 다지기

건기 매출은 7,863억원으로 YoY -22.4% 감소했으며, OPM은 3.9%로 YoY -7.5%p 하락했다. ①북미/유럽은 프로젝트 비용 상승, 전쟁 장기화로 인한 예산 감축으로 YoY -31.8% 감소했다. ②신흥/한국은 고금리 및 선박 확보 차질(중동/LA/CIS)으로 YoY -18.6% 감소했으며, 한국은 2분기 연속 회복했다. ③중국 내수 시장 회복에도 소형장비 중심으로 성장세를 기록한 탓에 YoY +1.5% 증가에 그쳤다.

상반기에 진행한 리테일 프로모션 확대 및 달러 재고 조정을 바탕으로 하반기 홀세일 판매의 YoY 회복을 기대한다. ①선진은 금리 인하 기대감이 높아진 가운데, 컴팩 전문 달러 및 신규 CTL이 본격적으로 성과를 낼 것으로 기대한다. ②신흥은 인니 광산 회복, 채널 강화, 카자흐스탄/우즈베크 달러 교체 완료 후 판매 개시 등을 통한 회복을 기대한다.

엔진사업: 외로운 선전

엔진 매출은 3,219억원으로 YoY +7.1% 증가했으며, OPM은 15.8%로 YoY +0.4%p 상승했다. 산업용, 방산용 등 전 부문 수요가 견조했다. 특히 발전기용 엔진은 북미 데이터센터, 마이크로그리드 등 신규 전력 수요가 더해지는 모습이다. 향후 유럽 배기규제 강화에 따른 선박엔진 수요 및 HCE와의 시너지(엔진 내재화) 확대 또한 기대된다.

투자의견 'Buy', 목표주가 12,000원 유지

투자의견 'Buy'와 목표주가 12,000원을 유지한다. 최근 유럽 재건 기대감(HDI MS 20% 추정) 등으로 주가 변동성이 확대됐다. 여전히 시기는 불확실하나 종전 시 MS가 상대적으로 높은 우크라이나 근방 유럽 지역의 판매량도 함께 회복될 수 있다는 점은 긍정적으로 평가한다.

[표1] HD 현대인프라코어 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,288	1,314	1,076	982	1,157	1,108	1,183	1,125	4,756	4,660	4,573	4,891
건설기계	981	1,013	793	713	848	786	874	813	3,718	3,500	3,321	3,551
신흥/한국	548	535	374	324	454	435	432	392	1,839	1,781	1,714	1,752
북미/유럽	346	404	360	337	313	276	374	353	1,283	1,447	1,317	1,444
중국	87	74	59	52	81	75	67	67	596	272	291	355
엔진	307	301	284	269	309	322	309	312	1,038	1,160	1,253	1,340
영업이익	153	162	90	14	93	82	93	77	333	418	344	428
건설기계	103	116	50	-3	46	31	51	47	208	266	175	253
엔진	49	46	39	17	47	51	42	30	125	152	169	174
영업이익률	11.8	12.3	8.3	1.4	8.0	7.4	7.9	6.8	7.0	9.0	7.5	8.7
건설기계	10.5	11.4	6.3	-0.5	5.4	3.9	5.9	5.8	5.6	7.6	5.3	7.1
엔진	16.1	15.4	13.9	6.5	15.2	15.8	13.5	9.5	12.0	13.1	13.5	13.0
순이익	112	113	49	-44	68	63	57	48	230	231	236	296
순이익률	8.7	8.6	4.6	-4.5	5.8	5.7	4.8	4.3	4.8	5.0	5.2	6.0
YoY 성장률												
매출액	11.6	10.6	-8.6	-20.6	-10.1	-15.7	9.9	14.6	3.5	-2.0	-1.8	7.0
건설기계	6.3	7.8	-9.8	-27.0	-13.5	-22.4	10.3	13.9	-0.6	-5.9	-5.1	6.9
신흥/한국	24.9	6.3	-16.9	-27.5	-17.1	-18.6	15.6	21.0	14.4	-3.2	-3.8	2.2
북미/유럽	14.4	41.3	12.1	-9.8	-9.4	-31.8	4.0	4.9	24.2	12.8	-9.0	9.7
중국	-52.0	-50.9	-45.3	-66.6	-7.3	1.5	15.0	28.4	-45.9	-54.3	6.7	22.3
엔진	32.5	21.2	-4.9	3.3	0.7	7.1	9.0	16.3	21.4	11.7	8.0	7.0
영업이익	45.5	87.0	20.0	-78.9	-39.2	-49.7	3.9	447.1	25.7	25.8	-17.7	24.3
건설기계	34.6	126.6	39.4	적전	-55.7	-73.4	2.4	흑전	-4.2	27.9	-34.2	44.8
엔진	75.4	30.0	1.9	-22.2	-4.7	9.7	6.0	70.3	162.7	22.2	11.0	3.0
순이익	51.3	96.9	-24.7	적전	-39.9	-44.3	15.9	흑전	-59.6	0.5	2.2	25.5

자료: HD현대인프라코어, 한화투자증권 리서치센터

[표2] HD 현대인프라코어 2024년 2분기 실적

(단위: 십억 원, %)

회사잠정 (십억원)	2Q24P	당사 추정치 대비		전년 동기 대비(YoY)		전분기 대비(QoQ)		시장 컨센서스 대비	
		2Q24E	차이(%)	2Q23	차이(%)	1Q24	차이(%)	2Q24E	차이(%)
매출액	1,108.2	1,160.5	-4.5	1,314.0	-15.7	1,157.3	-4.2	1,221.2	-9.3
영업이익	81.5	93.6	-12.9	162.0	-49.7	92.8	-12.1	105.5	-22.7
순이익	63.1	70.2	-10.1	113.2	-44.3	67.6	-6.6	71.5	-11.7
이익률(%)									
영업이익	7.4	8.1	-0.7%p	12.3	-5.0%p	8.0	-0.7%p	8.6	-1.3%p
순이익	5.7	6.0	-0.4%p	8.6	-2.9%p	5.8	-0.1%p	5.9	-0.2%p

자료: HD현대인프라코어, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	4,594	4,756	4,660	4,573	4,891
매출총이익	991	1,008	1,124	1,099	1,203
영업이익	265	333	418	344	428
EBITDA	484	484	570	497	582
순이자손익	-86	-66	-60	-54	-53
외화관련손익	46	19	7	29	-14
지분법손익	-22	0	0	0	0
세전계속사업손익	174	279	342	318	399
당기순이익	568	230	231	236	296
지배주주순이익	462	230	231	236	296
증가율(%)					
매출액	-40.6	3.5	-2.0	-1.8	7.0
영업이익	-28.4	25.7	25.8	-17.7	24.3
EBITDA	-24.7	0.0	17.7	-12.8	17.1
순이익	흑전	-59.6	0.5	2.2	25.5
이익률(%)					
매출총이익률	21.6	21.2	24.1	24.0	24.6
영업이익률	5.8	7.0	9.0	7.5	8.7
EBITDA 이익률	10.5	10.2	12.2	10.9	11.9
세전이익률	3.8	5.9	7.3	6.9	8.2
순이익률	12.4	4.8	5.0	5.2	6.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	202	17	448	382	317
당기순이익	568	230	231	236	296
자산상각비	220	152	152	153	155
운전자본증감	-578	-301	-104	-37	-134
매출채권 감소(증가)	-158	33	304	-42	-74
재고자산 감소(증가)	-271	-266	-89	31	-138
매입채무 증가(감소)	55	22	-273	86	78
투자현금흐름	-176	-91	-122	-220	-171
유형자산처분(취득)	-114	-86	-111	-142	-128
무형자산 감소(증가)	-34	-28	-28	-37	-43
투자자산 감소(증가)	52	25	15	-43	0
재무현금흐름	569	-213	-387	83	-25
차입금의 증가(감소)	-394	-118	-276	144	0
자본의 증가(감소)	945	2	-48	-21	-25
배당금의 지급	0	0	-48	-22	-25
총현금흐름	991	595	638	437	451
(-)운전자본증감(감소)	95	1,059	-56	-156	134
(-)설비투자	119	90	116	143	128
(+)자산매각	-29	-24	-23	-35	-43
Free Cash Flow	748	-577	556	415	145
(-)기타투자	563	-756	158	192	0
잉여현금	185	179	398	223	145
NOPLAT	170	274	282	256	317
(+) Dep	220	152	152	153	155
(-)운전자본투자	95	1,059	-56	-156	134
(-)Capex	119	90	116	143	128
OpFCF	176	-723	373	422	209

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	3,240	3,131	2,833	3,149	3,481
현금성자산	1,301	335	261	743	864
매출채권	740	1,381	1,059	862	936
재고자산	1,078	1,315	1,425	1,400	1,538
비유동자산	1,542	1,606	1,585	1,577	1,594
투자자산	215	282	237	239	239
유형자산	1,163	1,156	1,188	1,165	1,157
무형자산	165	168	160	173	199
자산총계	4,782	4,737	4,418	4,726	5,076
유동부채	2,769	2,074	1,803	1,918	1,996
매입채무	1,013	1,069	826	805	883
유동성이자부채	1,264	772	668	794	794
비유동부채	644	1,028	802	787	787
비유동이자부채	526	864	642	634	634
부채총계	3,412	3,102	2,605	2,705	2,783
자본금	197	198	200	200	200
자본잉여금	629	331	340	340	340
이익잉여금	1,879	2,431	2,605	2,819	3,090
자본조정	-1,335	-1,324	-1,330	-1,336	-1,336
자기주식	-1	-1	-1	-19	-19
자본총계	1,370	1,635	1,813	2,021	2,292

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	2,338	1,162	1,156	1,195	1,558
BPS	6,942	8,271	9,094	10,517	12,232
DPS	0	240	110	130	150
CFPS	5,020	3,010	3,199	2,189	2,344
ROA(%)	5.5	4.8	5.0	5.2	6.0
ROE(%)	24.6	15.3	13.4	12.3	13.7
ROIC(%)	4.2	11.5	9.7	9.2	11.4
Multiples(x, %)					
PER	3.0	6.9	7.0	7.0	5.4
PBR	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7
PSR	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3
PCR	1.4	2.7	2.5	3.8	3.6
EV/EBITDA	3.9	6.0	4.7	4.7	3.8
배당수익률	n/a	3.0	1.4	1.6	1.8
안정성(%)					
부채비율	249.1	189.7	143.7	133.8	121.4
Net debt/Equity	35.8	79.5	57.9	33.9	24.6
Net debt/EBITDA	101.1	268.5	184.2	137.7	96.9
유동비율	117.0	151.0	157.1	164.1	174.4
이자보상배율(배)	2.8	4.4	6.0	5.6	7.2
자산구조(%)					
투하자본	54.8	82.6	85.2	73.4	72.1
현금+투자자산	45.2	17.4	14.8	26.6	27.9
자본구조(%)					
차입금	56.7	50.0	41.9	41.4	38.4
자기자본	43.3	50.0	58.1	58.6	61.6

[Compliance Notice]

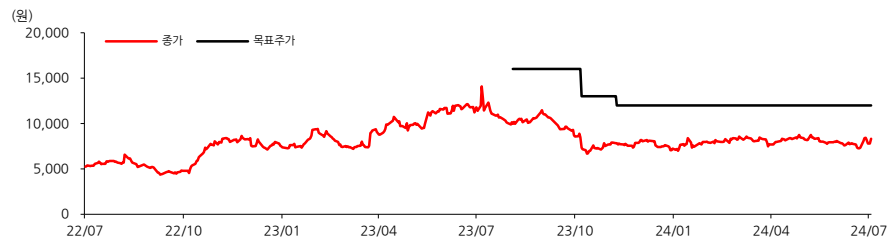
(공표일: 2024년 7월 23일)

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	2024.04.11	2024.04.22	2024.05.23	2024.07.08	2024.07.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000	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. 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 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%