



HD현대건설기계 (267270)

효자 지역이 될 인도와 중남미

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 76,000원

현재 주가(4/9)	56,200원
상승여력	▲35.2%
시가총액	11,072억원
발행주식수	19,701천주
52 주 최고가 / 최저가	92,000 / 44,500원
90 일 일평균 거래대금	147.97억원
외국인 지분율	17.7%
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	6.2	17.3	-12.1	12.5
상대수익률(KOSPI)	5.3	11.7	-24.4	3.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,516	3,825	3,900	4,075
영업이익	171	257	229	259
EBITDA	235	324	299	349
지배주주순이익	112	139	169	191
EPS	5,661	7,077	9,151	10,836
순차입금	301	261	315	421
PER	11.0	7.3	6.1	5.2
PBR	0.8	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.5	3.9	4.8	4.4
배당수익률	2.8	1.4	1.4	1.6
ROE	8.0	9.2	10.1	10.3

주가 추이



HCE의 1Q24 영업이익은 544 억원으로 컨센서스를 하회할 것으로 추정합니다. 파이낸싱 지원 비용 발생 가능성 등을 반영했습니다. 다만, 인도와 중남미 지역의 본격 성장을 확인할 수 있을 것으로 기대합니다.

1Q24 Preview: 영업이익 컨센서스 하회 추정

HD현대건설기계의 1Q24 실적은 매출액 9,957억원(YoY -2.2%), 영업이익 544억원(YoY -32.0%, OPM 5.5%)으로 영업이익 기준 컨센서스를 하회할 것으로 추정한다. 고금리 상황에서 하반기 금리 인하 가능성을 고려한 대기 수요 발생 가능성을 반영했다. 이로 인한 판촉비 및 홀세일/리테일 파이낸싱 지원 비용 발생 가능성이 있다. 달러 재고의 경우, 기저가 낮은 작년 동기 대비 많이 올라온 상황으로 파악된다.

효자 지역이 될 인도와 중남미

1Q24 인도/브라질 매출액은 1,712억원(YoY +6.0%)으로 추정한다. 특히 인도는 4월 총선을 앞두고 1분기에 인프라 투자 관련 수요가 크게 증가했을 것으로 판단한다. 동사는 기존 인도에서의 굴착기 MS가 17~20% 수준(2위)으로 알려져 있으며 1위 업체와의 격차도 축소되는 추세인 것으로 파악된다.

브라질은 연초 계절성(우기)을 감안하더라도 견조한 광산 수요 및 인프라 투자 재개 등에 힘입어 양호한 실적을 기대한다. 또한, 브라질 공장으로 커버하지 못하는 지역의 접근성 확보를 위해 추진한 멕시코/칠레 지사 설립은 중남미 시장의 안정적인 수요에 대한 방증으로 해석한다. 중기적으로는 인도와 브라질 법인의 추가 수출처 확보도 기대한다.

북미의 성장폭은 다소 둔화되는 구간

북미 시장은 교차 판매 및 메가달러 육성 전략을 통한 연간 매출 성장 전망을 유지한다. 다만, 금리 민감도가 상대적으로 높은 MEX(개인도 많이 사용) 중심으로 성장폭은 다소 둔화되는 구간이라고 판단한다.

투자의견 'Buy', 목표주가 76,000원 유지

HD현대건설기계에 대한 투자의견 'Buy'와 목표주가 76,000원을 유지한다. 목표주가는 실적 전망치 변경을 반영한 12MF EPS에 기존의 Target P/E 8.0배를 적용하여 산출했다.

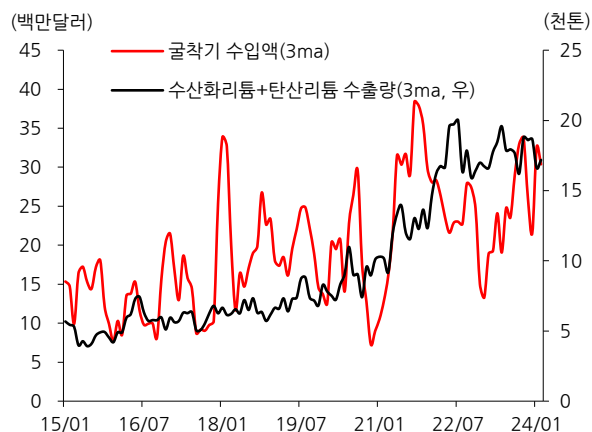
[표1] HD 현대건설기계 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,018	1,032	929	846	996	1,004	963	938	3,516	3,825	3,900	4,075
직수출	358	364	358	268	325	328	347	288	1,253	1,347	1,288	1,326
인도/브라질	162	146	147	156	171	157	157	166	577	610	650	665
중국	55	44	37	39	63	53	49	55	291	175	219	263
북미	253	266	229	235	269	290	264	276	645	983	1,100	1,151
유럽	109	139	114	107	106	116	111	106	447	469	439	456
국내	82	73	44	41	62	60	36	47	303	241	205	215
건설기계	847	845	729	652					2,918	3,072		
산업차량	89	103	125	120					281	436		
A/S 및 기타	83	84	76	74					317	317		
영업이익	80	97	54	27	54	67	64	44	171	257	229	259
영업이익률	7.9	9.4	5.8	3.2	5.5	6.6	6.7	4.6	4.9	6.7	5.9	6.4
순이익	70	68	33	-43	39	51	48	24	99	127	162	183
순이익률	6.8	6.6	3.6	-5.1	3.9	5.1	5.0	2.5	2.8	3.3	4.2	4.5
YoY 성장률												
매출액	9.2	17.9	6.2	1.5	-2.2	-2.8	3.7	10.9	7.0	8.8	2.0	4.5
직수출	10.0	28.6	2.2	-9.2	-9.0	-9.9	-2.9	7.5	14.7	7.5	-4.4	2.9
인도/브라질	2.0	0.3	3.8	18.0	6.0	7.5	6.6	6.4	87.2	5.7	6.6	2.3
중국	-49.1	-48.2	-24.8	-19.3	13.4	20.1	30.2	41.7	-61.7	-39.8	24.9	20.3
북미	84.1	71.6	40.0	24.1	6.5	9.0	15.5	17.4	45.9	52.3	11.9	4.6
유럽	15.4	11.6	10.2	-13.6	-3.1	-16.4	-2.9	-0.8	11.3	5.1	-6.5	3.8
국내	-24.4	-11.2	-34.3	-8.2	-25.0	-18.0	-18.0	13.3	-54.2	-20.6	-15.0	5.0
영업이익	71.3	162.8	-14.6	11.1	-32.0	-31.0	19.4	62.3	6.2	50.8	-11.0	13.1
순이익	36.1	298.3	-38.0	적전	-43.4	-24.2	44.9	흑전	-21.4	28.2	27.2	13.0

자료: HD현대건설기계, 한화투자증권 리서치센터

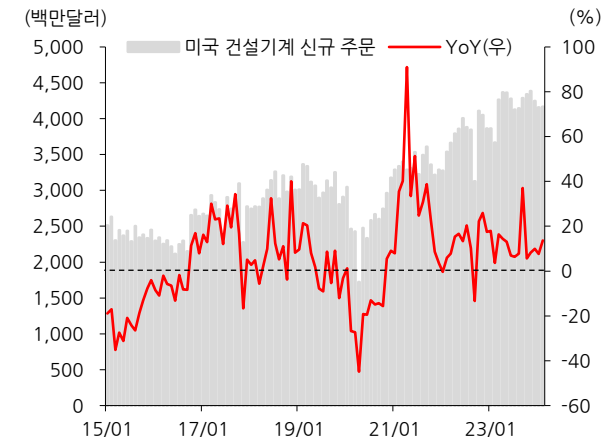
[그림1] 칠레 굴착기 수입액 및 리튬(탄산/수산화) 수출량 추이



주: HS Code 842952, 283691, 282520

자료: KITA, ITC, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 미국 월별 건설기계 신규 주문 추이



주: '24년 2월, 계절 조정 기준

자료: FRED, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,284	3,516	3,825	3,900	4,075
매출총이익	533	602	725	695	751
영업이익	161	171	257	229	259
EBITDA	227	235	324	299	349
순이자손익	-18	-20	-35	-25	-23
외화관련손익	12	19	26	74	66
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	158	153	190	216	244
당기순이익	126	99	127	162	183
지배주주순이익	113	112	139	169	191
증가율(%)					
매출액	15.2	7.0	8.8	2.0	4.5
영업이익	1.8	6.2	50.8	-11.0	13.1
EBITDA	-2.6	3.4	37.9	-7.8	16.8
순이익	148.5	-21.4	28.2	27.2	13.0
이익률(%)					
매출총이익률	16.2	17.1	18.9	17.8	18.4
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	5.5	6.0
순이익률	3.8	2.8	3.3	4.2	4.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	-196	255	318	116	138
당기순이익	126	99	127	162	183
자산상각비	67	65	67	70	90
운전자본증감	-478	-10	39	-102	-143
매출채권 감소(증가)	-172	135	74	-77	-70
재고자산 감소(증가)	-241	-114	111	-139	-119
매입채무 증가(감소)	-58	49	-100	114	45
투자현금흐름	87	70	-65	-225	-230
유형자산처분(취득)	-63	-59	-115	0	0
무형자산 감소(증가)	-12	-8	-13	-224	-230
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	218	282
(-)운전자본증감(감소)	268	-5	73	102	143
(-)설비투자	65	60	116	0	0
(+)자산매각	-10	-7	-12	-224	-230
Free Cash Flow	-21	260	172	-109	-91
(-)기타투자	161	-139	-111	0	0
잉여현금	-182	398	283	-109	-91
NOPLAT	112	111	172	172	195
(+) Dep	67	65	67	70	90
(-)운전자본투자	268	-5	73	102	143
(-)Capex	65	60	116	0	0
OpFCF	-154	120	51	140	141

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	2,470	2,351	2,199	2,361	2,444
현금성자산	826	696	555	501	395
매출채권	418	432	500	577	647
재고자산	1,013	1,145	1,059	1,198	1,317
비유동자산	1,090	1,098	1,098	1,252	1,392
투자자산	228	226	188	188	188
유형자산	726	750	817	756	677
무형자산	135	122	93	308	526
자산총계	3,560	3,449	3,297	3,614	3,836
유동부채	1,499	1,374	1,014	1,128	1,173
매입채무	405	443	395	508	553
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	1,640	1,685
자본금	99	99	99	94	94
자본잉여금	783	803	803	799	799
이익잉여금	408	503	605	740	918
자본조정	37	59	69	146	146
자기주식	-40	-76	-76	-76	-76
자본총계	1,548	1,667	1,771	1,974	2,151

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	5,759	5,661	7,077	9,151	10,836
BPS	67,344	74,277	80,021	97,148	109,012
DPS	1,200	1,750	700	800	900
CFPS	16,338	16,314	18,964	11,371	15,383
ROA(%)	3.3	3.2	4.1	4.9	5.1
ROE(%)	8.9	8.0	9.2	10.1	10.3
ROIC(%)	6.0	5.6	8.6	8.0	8.0
Multiples(x, %)					
PER	7.0	11.0	7.3	6.3	5.2
PBR	0.6	0.8	0.6	0.6	0.5
PSR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	2.5	3.8	2.7	5.1	3.7
EV/EBITDA	5.5	6.5	3.9	4.8	4.4
배당수익률	3.0	2.8	1.4	1.4	1.6
안정성(%)					
부채비율	130.0	106.8	86.2	83.1	78.3
Net debt/Equity	29.4	18.0	14.7	16.0	19.6
Net debt/EBITDA	200.2	127.9	80.5	105.4	120.5
유동비율	164.7	171.1	216.8	209.3	208.4
이자보상배율(배)	5.5	5.5	5.6	7.2	9.1
자산구조(%)					
투하자본	65.5	68.1	73.2	76.9	81.5
현금+투자자산	34.5	31.9	26.8	23.1	18.5
자본구조(%)					
차입금	45.3	37.4	31.5	29.3	27.5
자기자본	54.7	62.6	68.5	70.7	72.5

[Compliance Notice]

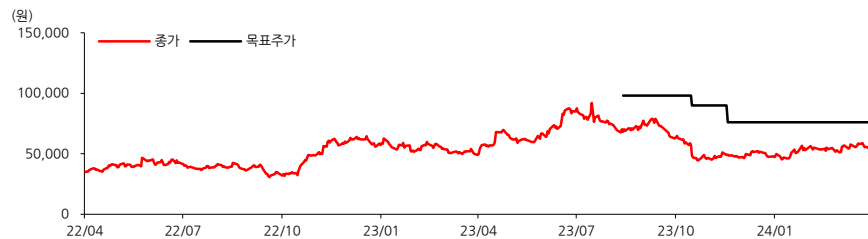
(공표일: 2024년 4월 11일)

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				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	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%