

HD현대건설기계

267270

Jan 16, 2024

Buy

유지

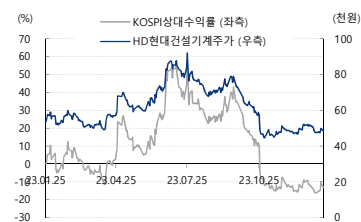
TP 63,000 원

하향

Company Data

현재가(01/15)	48,300 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	92,000 원
52 주 최저가(보통주)	44,500 원
KOSPI (01/15)	2,525.99p
KOSDAQ (01/15)	859.71p
자본금	985 억원
시가총액	9,515 억원
발행주식수(보통주)	1,970 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	22.1 만주
평균거래대금(60 일)	110 억원
외국인지분(보통주)	21.57%
주요주주	
현대제뉴인 외 5 인	36.15%
국민연금공단	5.07%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-3.2	-41.7	-22.8
상대주가	-1.8	-39.4	-27.1



조선/기계 유독
3771-9130, 20220081@iprovest.com
KYOBO 교보증권

4분기 실적 예상치 하회 전망

4Q23 Preview: 실적 예상치 하회 전망

HD현대건설기계의 4분기 매출액 8,088억원(YoY -3.0%), 영업이익 324억원(OPM +4.0%)을 기록할 것으로 추정되며 시장예상치인 매출액 8,799억원, 영업이익 381억원을 하회할 것으로 전망됨. 리테일 수요 대비 홀세일 수요가 매우 강하여 발생했던 Restocking 수요는 현재 사라진 상황이지만 그렇다고 현재 딜러들이 재고를 덜어내려고 하는 Destocking 상황은 아닌 상황으로 보임. 즉 홀세일(딜러)과 리테일(엔드 유저)의 수요가 적절하게 맞아떨어진 정상적인 영업환경으로 복귀되었다고 판단됨. 지역별로는 선진국 지역의 경우 유럽지역의 부진을 북미 시장의 호조세로 만회하여 22년 하반기 높은 기저에도 견조한 실적을 기록할 것으로 추정됨. 인도 및 브라질 지역 역시 인도의 높은 성장세가 지속되며 견조한 판매실적을 기록했을 것으로 추정되지만, 직수출(신흥) 및 중국, 한국 지역은 부진했을 것으로 추정됨. 비용 측면에서는 미래 투자를 위한 개발비 등 집행되었을 것으로 보여 영업이익률은 4.0%로 상반기 및 직전 3분기 대비 크게 하락했을 것으로 추정됨

2024년 글로벌 시장 위축이 우려되나 침투율 상승에 따른 견고한 실적 기대

23년의 높은 기저로 인해 24년에는 시장환경이 전년대비 소폭 위축될 것으로 우려됨. 다만 작년 내내 시장을 아웃퍼폼해왔던 만큼 회사의 실적은 24년에도 견고할 것으로 기대함. 유럽시장의 위축에도 북미 지역의 인프라, 리쇼어링은 중장기적으로 지속될 것으로 보여 선진시장은 견조한 판매실적을 기록할 것으로 보이며 신흥시장은 금리 인상, 전쟁 등의 이슈로 역성장 가능성이 불가피할 것으로 보이지만 중국 및 내수시장의 반등을 기대함

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 63,000원으로 하향

HD현대건설기계에 대한 투자 의견 Buy를 유지하지만 목표주가는 기존 72,000원에서 63,000원으로 하향 조정함. 목표주가 하향의 근거는 실적 추정치 하향 조정 및 해외 Peer 멀티플 하향 조정에 기인함

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	3,284	3,516	3,788	3,909	4,355
YoY(%)	37.4	7.0	7.7	3.2	11.4
영업이익(십억원)	161	171	263	204	232
OP 마진(%)	4.9	4.9	6.9	5.2	5.3
순이익(십억원)	126	99	172	138	160
EPS(원)	5,759	5,661	9,774	7,867	9,085
YoY(%)	흑전	-1.7	72.7	-19.5	15.5
PER(배)	7.0	11.0	5.3	6.1	5.3
PCR(배)	2.6	3.7	2.6	2.9	2.7
PBR(배)	0.6	0.8	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	6.4	7.3	4.1	4.1	3.3
ROE(%)	8.9	8.0	12.4	9.0	9.5

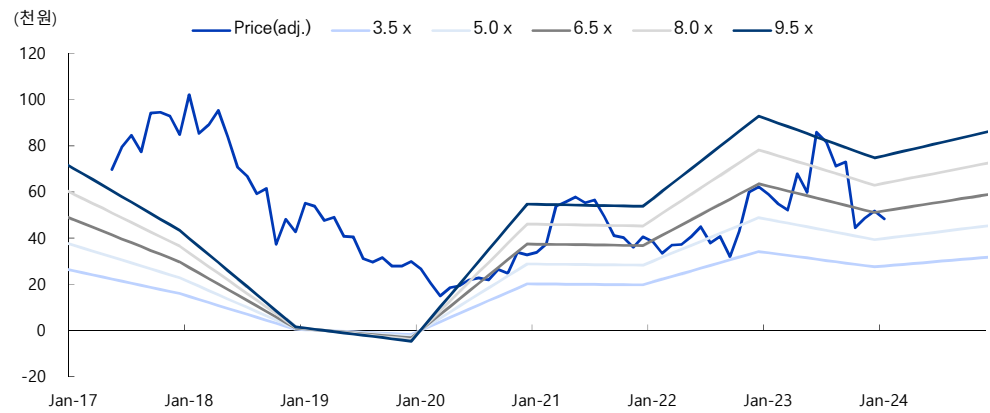
HD 현대건설기계 [267270]

4 분기 실적 예상치 하회 전망

[도표 1] HD 현대건설기계 실적 추이 및 전망									(단위: 십억원)		
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출	932.4	875.1	874.8	833.4	1,018.3	1,032.1	928.8	808.8	3,515.7	3,788.0	3,908.9
YoY	3.4%	-0.4%	17.1%	10.1%	9.2%	17.9%	6.2%	-3.0%	7.0%	7.7%	3.2%
직수출	325.0	283.3	349.9	294.5	357.5	364.4	357.7	279.6	1,252.7	1,359.2	1,325.2
비중	34.9%	32.4%	40.0%	35.3%	35.1%	35.3%	38.5%	34.6%	35.6%	35.9%	33.9%
YoY	61.9%	5.4%	27.1%	16.1%	10.0%	28.6%	2.2%	-5.1%	25.5%	8.5%	-2.5%
인도/브라질	158.4	145.3	141.6	132.0	161.5	145.8	147.0	137.4	577.3	591.7	636.1
비중	17.0%	16.6%	16.2%	15.8%	15.9%	14.1%	15.8%	17.0%	16.4%	15.6%	16.3%
YoY	19.2%	86.5%	37.1%	9.6%	2.0%	0.3%	3.8%	4.1%	32.9%	2.5%	7.5%
북미	137.3	154.8	163.6	189.7	252.8	265.6	229.1	223.8	645.4	971.3	1,073.3
비중	14.7%	17.7%	18.7%	22.8%	24.8%	25.7%	24.7%	27.7%	18.4%	25.6%	27.5%
YoY	51.2%	50.3%	32.1%	56.9%	84.1%	71.6%	40.0%	18.0%	47.2%	50.5%	10.5%
유럽	94.5	124.8	103.3	124.0	109.1	139.3	113.8	104.5	446.6	466.7	474.6
비중	10.1%	14.3%	11.8%	14.9%	10.7%	13.5%	12.3%	12.9%	12.7%	12.3%	12.1%
YoY	5.1%	19.1%	-3.5%	28.4%	15.4%	11.6%	10.2%	-15.7%	12.1%	4.5%	1.7%
중국	108.6	84.5	49.6	48.1	55.3	43.8	37.3	27.9	290.8	164.3	168.4
비중	11.6%	9.7%	5.7%	5.8%	5.4%	4.2%	4.0%	3.4%	8.3%	4.3%	4.3%
YoY	-63.3%	-63.1%	-21.5%	-52.5%	-49.1%	-48.2%	-24.8%	-42.0%	-57.8%	-43.5%	2.5%
국내	108.6	82.4	66.8	45.1	82.1	73.2	43.9	35.5	302.9	234.7	231.2
비중	11.6%	9.4%	7.6%	5.4%	8.1%	7.1%	4.7%	4.4%	8.6%	6.2%	5.9%
YoY	14.7%	-15.6%	-9.6%	-30.1%	-24.4%	-11.2%	-34.3%	-21.2%	-8.4%	-22.5%	-1.5%
매출원가	790.6	727.8	707.5	687.6	824.4	824.1	757.6	691.0	2,913.6	3,097.0	3,310.7
매출원가율	84.8%	83.2%	80.9%	82.5%	81.0%	79.8%	84.5%	85.4%	82.9%	81.8%	84.7%
매출총이익	141.8	147.3	167.3	145.8	193.9	208.0	171.2	117.8	602.1	691.0	598.2
판관비	95.0	110.5	104.2	121.6	113.9	111.5	117.3	85.4	431.4	428.1	394.1
영업이익	46.7	36.8	63.1	24.1	80.0	96.5	53.9	32.4	170.7	262.9	204.1
영업이익률	5.0%	4.2%	7.2%	2.9%	7.9%	9.4%	5.8%	4.0%	4.9%	6.9%	5.2%

자료: HD현대건설기계, 교보증권 리서치센터

[도표 2] HD 현대건설기계 12M Fwd PER 추이



자료: 교보증권 리서치센터

HD 현대건설기계 [267270]

4 분기 실적 예상치 하회 전망

[HD현대건설기계 267270]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,284	3,516	3,788	3,909	4,355
매출원가	2,752	2,914	3,097	3,311	3,636
매출총이익	533	602	691	598	719
매출총이익률 (%)	16.2	17.1	18.2	15.3	16.5
판매비와관리비	372	431	428	394	487
영업이익	161	171	263	204	232
영업이익률 (%)	4.9	4.9	6.9	5.2	5.3
EBITDA	227	235	317	251	272
EBITDA Margin (%)	6.9	6.7	8.4	6.4	6.2
영업외손익	-3	-18	1	8	13
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	52	114	108	111	114
금융비용	-57	-116	-95	-94	-93
기타	2	-16	-12	-9	-7
법인세비용차감전순이익	158	153	264	212	245
법인세비용	48	53	92	74	86
계속사업순이익	110	99	172	138	160
중단사업순이익	17	0	0	0	0
당기순이익	126	99	172	138	160
당기순이익률 (%)	3.8	2.8	4.5	3.5	3.7
비지배자분순이익	13	-12	-21	-17	-19
지배자분순이익	113	112	193	155	179
지배자이익률 (%)	3.5	3.2	5.1	4.0	4.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	60	23	23	23	24
포괄순이익	187	122	195	162	183
비지배자분포괄이익	47	-17	-27	-23	-26
지배자분포괄이익	140	139	222	184	209

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-196	255	255	256	175
당기순이익	126	99	172	138	160
비현금항목의 가감	195	222	207	175	176
감가상각비	53	51	44	38	32
외환손익	-1	9	-28	-28	-28
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	143	161	190	165	171
자산부채의 증감	-478	-10	-16	25	-70
기타현금흐름	-40	-57	-106	-83	-90
투자활동 현금흐름	87	70	44	44	43
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-65	-60	-100	-100	-100
기타	152	131	144	144	143
재무활동 현금흐름	-175	-375	-411	-409	-403
단기차입금	0	0	-41	-37	-34
사채	0	0	-5	-4	-4
장기차입금	0	0	-21	-19	-17
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-44	-23	-32	-36	-36
기타	-132	-352	-312	-312	-312
현금의 증감	-267	-53	175	173	111
기초 현금	713	446	393	568	741
기말 현금	446	393	568	741	851
NOPLAT	112	111	171	133	151
FCF	-364	105	109	105	21

자료: HD 현대건설기계, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,470	2,351	2,471	2,524	2,609
현금및현금성자산	446	393	568	741	851
매출채권 및 기타채권	418	432	449	443	435
재고자산	1,013	1,145	1,082	977	968
기타유동자산	593	380	372	363	355
비유동자산	1,090	1,098	1,141	1,193	1,251
유형자산	726	750	806	868	936
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	3	0	0	0	0
기타비유동자산	361	347	335	324	314
자산총계	3,560	3,449	3,612	3,717	3,860
유동부채	1,499	1,374	1,348	1,303	1,260
매입채무 및 기타채무	405	443	459	453	443
차입금	625	414	373	335	302
유동상채무	224	292	296	300	305
기타유동부채	245	225	220	215	210
비유동부채	513	408	384	363	345
차입금	132	208	187	168	151
사채	280	50	45	40	36
기타비유동부채	101	150	152	155	157
부채총계	2,012	1,781	1,732	1,667	1,605
지배자분	1,327	1,463	1,650	1,800	1,979
자본금	99	99	99	99	99
자본잉여금	783	803	803	803	803
이익잉여금	408	503	663	782	925
기타자본변동	-82	-82	-82	-82	-82
비지배자분	221	204	230	251	276
자본총계	1,548	1,667	1,880	2,051	2,255
총차입금	1,270	983	921	865	816

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	5,759	5,661	9,774	7,867	9,085
PER	7.0	11.0	5.3	6.1	5.3
BPS	67,344	74,277	83,764	91,360	100,468
PBR	0.6	0.8	0.6	0.5	0.5
EBITDAPS	11,541	11,936	16,104	12,723	13,792
EV/EBITDA	6.4	7.3	4.1	4.1	3.3
SPS	166,711	178,450	192,276	198,413	221,061
PSR	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
CFPS	-18,485	5,352	5,530	5,320	1,042
DPS	1,200	1,750	2,000	2,000	2,000

재무비율

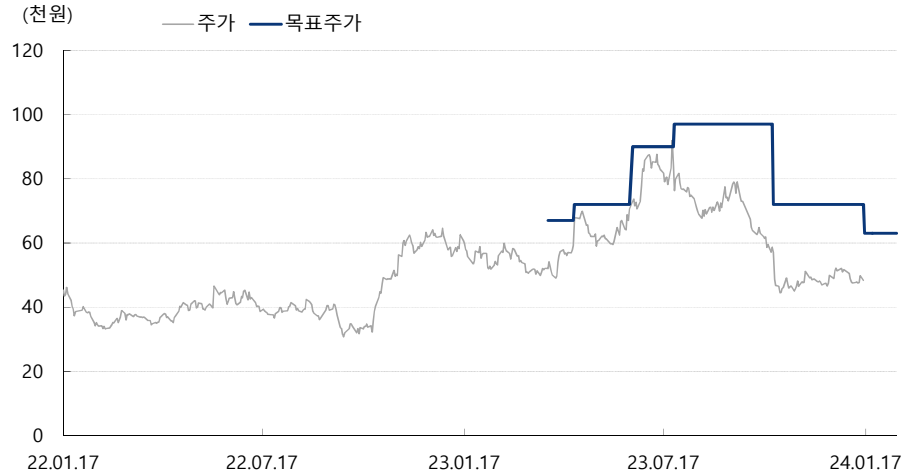
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	37.4	7.0	7.7	3.2	11.4
영업이익 증가율	83.8	6.2	54.1	-22.4	13.6
순이익 증가율	1,386.6	-21.4	72.7	-19.5	15.5
수익성					
ROIC	6.5	5.9	9.2	7.2	8.2
ROA	3.3	3.2	5.5	4.2	4.7
ROE	8.9	8.0	12.4	9.0	9.5
안정성					
부채비율	130.0	106.8	92.1	81.3	71.2
순차입금비율	35.7	28.5	25.5	23.3	21.1
이자보상배율	5.5	5.5	9.0	7.5	9.0

HD 현대건설기계 [267270]

4 분기 실적 예상치 하회 전망

HD 현대건설기계 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.04.03	매수	67,000	(18.23)	(11.64)					
2023.04.27	매수	72,000	(11.34)	(1.94)					
2023.06.19	매수	90,000	(9.33)	2.22					
2023.07.27	매수	97,000	(23.85)	(15.77)					
2023.09.25	매수	97,000	(26.86)	(15.77)					
2023.10.25	매수	72,000	(35.95)	(32.43)					
2023.11.06	매수	72,000	(33.14)	(27.50)					
2024.01.16	매수	63,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	3.6	2.2	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하