



BUY

목표주가(12M) 72,000원  
현재주가(2.06) 53,000원

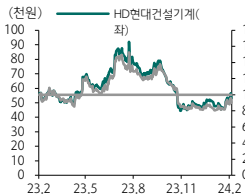
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,576.20
52주 최고/최저(원)	92,000/44,500
시가총액(십억원)	1,044.1
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	19,700.8
60일 평균 거래량(천주)	267.4
60일 평균 거래대금(십억원)	13.4
외국인지분율(%)	19.15
주요주주 지분율(%)	
현대제철 외 5인	36.15
국민연금공단	5.07

#### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	3,838.4	3,981.2
영업이익(십억원)	266.0	269.1
순이익(십억원)	186.9	183.6
EPS(원)	9,851	9,463
BPS(원)	89,381	97,396

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023P	2024F
매출액	3,284.3	3,515.6	3,825.0	3,931.1
영업이익	160.7	170.6	257.2	260.5
세전이익	157.6	152.8	189.8	227.4
순이익	113.5	111.5	139.4	157.9
EPS	5,759	5,661	7,078	8,016
증감율	흑전	(1.70)	25.03	13.25
PER	7.04	10.99	7.30	6.61
PBR	0.58	0.80	0.61	0.58
EV/EBITDA	6.49	7.34	4.43	3.91
ROE	8.92	7.99	9.16	9.55
BPS	69,397	78,141	84,097	91,466
DPS	1,200	1,750	700	1,600



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com  
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 2월 7일 | 기업분석\_Earnings Review

## HD현대건설기계 (267270)

### 상대적으로 양호했던 실적과 주주가치제고

#### 목표주가 72,000원, 투자의견 매수 유지

HD현대건설기계 목표주가 72,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 컨센서스를 하회했다. 일부 지역에서 선적 이월이 발생한 가운데 통상 4분기에 반영하는 비용 집행에 기인한다. 다만 탑라인 성장률은 국내 Peer 대비 선방했다. 견조한 성장세가 이어지고 있는 인도와 브라질, 중동지역 매출 비중이 상대적으로 높았기 때문이며 리쇼어링에 따른 선진 산업차량 수요가 유효했다. 지역별로 건설기계 수요가 차별화되는 현 국면에서 상대적으로 견조한 실적 흐름은 당분간 지속될 여지가 있다. 2024년 기준 PER 6.6배, PBR 0.6배다.

#### 4Q23 매출액 8,459억원(YoY +1.5%), 영업이익 268억원(YoY +11.0%) 기록

4분기 매출액은 8,459억원을 기록하며 전년대비 1.5% 증가했다. 선진지역 위주로 산업차량 부문의 성장세가 지속되는 가운데 건설기계 부문이 부진했다. 일부 지역에서 선적 차질이 발생한 가운데 신흥지역 수요 부진이 부정적인 영향을 끼친 것으로 보인다. 지역별로 보면 선진지역 매출액은 전년대비 9.2% 증가, 신흥지역은 3.1% 감소했다. 선진은 유럽의 부진을 북미지역의 성장세가 상쇄했다. 건설기계 소형 라인업 다각화와 산업차량 수요가 견조했던 것으로 보인다. 신흥지역은 인도와 브라질, 중동 중심 성장에도 불구하고 일부 지역 선적 차질로 전년대비 매출액이 감소했다. 영업이익은 268억원으로 전년대비 11.0% 증가했다. 전반적인 판매량 감소와 통상 4분기에 반영되는 비용 집행에도 불구하고 판가인상 효과와 원재료 가격 하락이 긍정적인 영향을 미쳤다.

#### 증익 가이드선스와 주주가치제고

2024년 가이드선스는 매출액 4조 120억원, 영업이익 2,638억원으로 전년대비 각각 4.9%, 2.6% 증가한 수치를 제시했다. 2Q23부터 본격화된 피크아웃 논란과 높은 기저를 고려하면 우려 대비 양호한 수준이다. 글로벌 1위 업체도 매출액 가이드선스 변화가 제한적이었던 점을 감안하면 설득력은 충분하다. 한편 2월 6일 정규장 중 자사주 취득과 소각, 자기주식 감자 결정이 공시됐다. 이를 통해 소각되는 주식수는 총발행주식수의 약 7%에 해당된다. 주식 소각에 따른 연간 EPS 증가 효과가 피크아웃 우려를 일부 덜어줄 수 있을 것으로 전망된다.

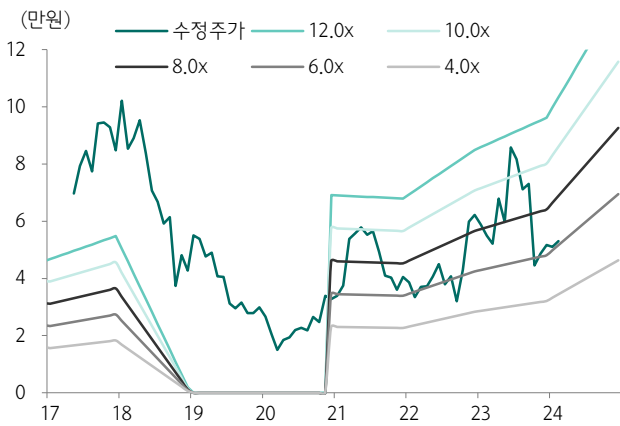
도표 1. HD현대건설기계 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2023P				2024F				4Q23 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	10,183	10,321	9,287	8,459	9,636	10,042	9,818	9,814	1.5	(8.9)
직수출	3,575	3,644	3,577	2,675	2,773	3,321	3,485	3,172	(9.2)	(25.2)
인도/브라질	1,615	1,458	1,470	1,557	1,915	1,802	1,496	1,669	18.0	5.9
중국	553	438	373	388	708	586	425	489	(19.3)	4.0
국내	821	732	439	414	695	552	463	469	(8.2)	(5.7)
북미	2,528	2,656	2,290	2,354	2,517	2,677	2,732	2,789	24.1	2.8
유럽	1,091	1,393	1,138	1,071	1,029	1,104	1,217	1,226	(13.6)	(5.9)
영업이익	800	965	538	268	649	782	771	404	11.0	(50.2)
세전이익	912	957	472	(443)	703	778	748	46	128.7	(193.8)
순이익	717	681	364	(368)	487	539	518	35	135.7	(201.2)
영업이익률	7.9	9.4	5.8	3.2	6.7	7.8	7.9	4.1	-	-
세전이익률	9.0	9.3	5.1	(5.2)	7.3	7.7	7.6	0.5	-	-
순이익률	7.0	6.6	3.9	(4.4)	5.1	5.4	5.3	0.4	-	-

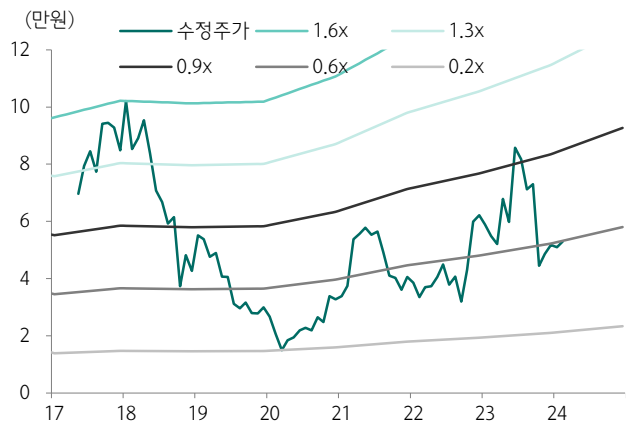
자료: HD현대건설기계, 하나증권

도표 2. HD현대건설기계 12M Fwd PER 추이



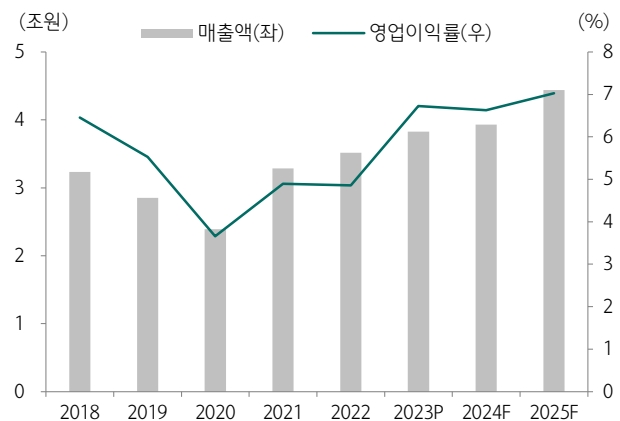
자료: HD현대건설기계, 하나증권

도표 3. HD현대건설기계 12M Fwd PBR 추이



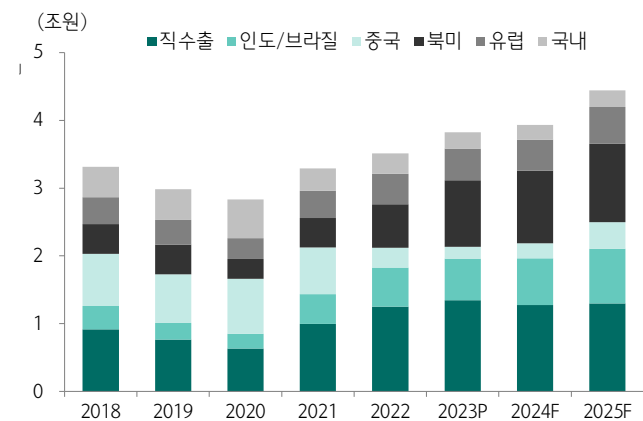
자료: HD현대건설기계, 하나증권

도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: HD현대건설기계, 하나증권

도표 5. 연간 지역별 매출액 추이 및 전망



자료: HD현대건설기계, 하나증권

주: 2021년 이전 실적은 내부거래 제거 전

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	3,284.3	3,515.6	3,825.0	3,931.1	4,440.0
매출원가	2,751.7	2,913.6	3,098.9	3,179.1	3,558.1
매출총이익	532.6	602.0	726.1	752.0	881.9
판매비	371.9	431.4	468.9	491.4	569.8
영업이익	160.7	170.6	257.2	260.5	312.1
금융손익	(5.2)	(2.2)	(9.6)	(12.4)	(4.3)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	(0.4)	(0.1)	(0.1)
기타영업외손익	2.1	(15.6)	(57.5)	(20.7)	(22.9)
세전이익	157.6	152.8	189.8	227.4	284.7
법인세	47.9	53.4	62.7	52.3	71.2
계속사업이익	109.8	99.4	127.1	175.1	213.5
중단사업이익	16.7	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	126.4	99.4	127.1	175.1	213.5
비지배주주지분 손이익	13.0	(12.1)	(12.3)	17.2	(14.6)
지배주주순이익	113.5	111.5	139.4	157.9	228.1
지배주주지분포괄이익	139.9	139.2	143.3	174.0	212.3
NOPAT	111.9	111.0	172.2	200.6	234.1
EBITDA	227.4	235.2	324.4	326.7	376.4
성장성(%)					
매출액증가율	37.39	7.04	8.80	2.77	12.95
NOPAT증가율	40.58	(0.80)	55.14	16.49	16.70
EBITDA증가율	44.47	3.43	37.93	0.71	15.21
영업이익증가율	83.87	6.16	50.76	1.28	19.81
(지배주주)순이익증가율	흑전	(1.76)	25.02	13.27	44.46
EPS증가율	흑전	(1.70)	25.03	13.25	44.45
수익성(%)					
매출총이익률	16.22	17.12	18.98	19.13	19.86
EBITDA이익률	6.92	6.69	8.48	8.31	8.48
영업이익률	4.89	4.85	6.72	6.63	7.03
계속사업이익률	3.34	2.83	3.32	4.45	4.81

투자지표	2021	2022	2023P	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	5,759	5,661	7,078	8,016	11,579
BPS	69,397	78,141	84,097	91,466	101,566
CFPS	16,338	16,314	15,561	16,505	19,151
EBITDAPS	11,541	11,936	16,467	16,582	19,105
SPS	166,711	178,450	194,155	199,539	225,369
DPS	1,200	1,750	700	1,600	2,550
주기지표(배)					
PER	7.04	10.99	7.30	6.61	4.58
PBR	0.58	0.80	0.61	0.58	0.52
PCFR	2.48	3.81	3.32	3.21	2.77
EV/EBITDA	6.49	7.34	4.43	3.91	2.73
PSR	0.24	0.35	0.27	0.27	0.24
재무비율(%)					
ROE	8.92	7.99	9.16	9.55	12.50
ROA	3.28	3.18	4.04	4.42	5.96
ROIC	5.98	5.31	7.93	9.16	10.68
부채비율	129.97	106.84	94.02	90.55	86.21
순부채비율	29.41	17.86	13.52	3.21	(8.10)
이자보상배율(배)	5.52	5.48	5.69	5.87	7.35

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023P	2024F	2025F
유동자산	2,469.7	2,350.6	2,319.5	2,553.2	2,796.7
금융자산	826.3	698.6	639.4	779.7	976.0
현금성자산	446.3	393.1	299.2	390.3	541.6
매출채권	352.1	363.3	368.8	427.9	482.0
재고자산	1,013.0	1,144.7	1,161.9	1,173.8	1,146.2
기타유동자산	278.3	144.0	149.4	171.8	192.5
비유동자산	1,089.8	1,098.0	1,131.4	1,145.3	1,161.0
투자자산	3.0	0.4	0.7	0.7	0.8
금융자산	3.0	0.4	0.7	0.7	0.8
유형자산	726.2	750.2	806.4	831.6	856.8
무형자산	135.4	122.2	121.5	110.2	100.6
기타비유동자산	225.2	225.2	202.8	202.8	202.8
자산총계	3,559.6	3,448.6	3,450.8	3,698.5	3,957.7
유동부채	1,499.1	1,373.7	1,153.0	1,257.2	1,352.6
금융부채	860.9	718.7	492.5	494.6	496.6
매입채무	297.6	362.6	368.1	427.0	481.1
기타유동부채	340.6	292.4	292.4	335.6	374.9
비유동부채	512.7	407.6	519.2	500.3	479.7
금융부채	420.6	277.7	387.3	347.3	307.3
기타비유동부채	92.1	129.9	131.9	153.0	172.4
부채총계	2,011.8	1,781.3	1,672.2	1,757.5	1,832.3
지배주주지분	1,326.7	1,463.3	1,580.6	1,725.9	1,924.8
자본금	98.5	98.5	98.5	98.5	98.5
자본잉여금	783.2	803.4	803.2	803.2	803.2
자본조정	(82.1)	(82.1)	(82.1)	(82.1)	(82.1)
기타포괄이익누계액	118.6	140.7	150.8	150.8	150.8
이익잉여금	408.5	502.7	610.3	755.5	954.5
비지배주주지분	221.1	204.0	198.0	215.1	200.6
자본총계	1,547.8	1,667.3	1,778.6	1,941.0	2,125.4
순금융부채	455.2	297.7	240.5	62.3	(172.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023P	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	(196.0)	255.0	73.9	271.2	343.7
당기순이익	126.4	99.4	127.1	175.1	213.5
조정	155.8	165.3	98.4	66.2	64.3
감가상각비	66.7	64.5	67.2	66.2	64.3
외환거래손익	(0.7)	9.4	(12.9)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	89.8	91.4	44.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(478.2)	(9.7)	(151.6)	29.9	65.9
투자활동 현금흐름	87.2	70.3	(239.8)	(129.3)	(125.1)
투자자산감소(증가)	0.0	2.6	(0.3)	(0.1)	(0.1)
자본증가(감소)	(63.2)	(59.2)	(91.7)	(80.0)	(80.0)
기타	150.4	126.9	(147.8)	(49.2)	(45.0)
재무활동 현금흐름	(175.3)	(375.3)	(177.0)	(50.6)	(67.2)
금융부채증가(감소)	43.6	(285.2)	(116.5)	(37.9)	(38.1)
자본증가(감소)	8.5	20.2	(0.3)	0.0	0.0
기타재무활동	(183.7)	(87.4)	(28.3)	(0.0)	0.0
배당지급	(43.7)	(22.9)	(31.9)	(12.7)	(29.1)
현금의 증감	(267.1)	(53.2)	(86.3)	91.2	151.3
Unlevered CFO	321.9	321.4	306.6	325.2	377.3
Free Cash Flow	(260.5)	194.6	(18.8)	191.2	263.7

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## HD현대건설기계



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.12.19	BUY	72,000		

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 2월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 2월 7일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

## 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.52%	6.02%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 02월 04일