

2024. 4. 22

## Industrial팀

한영수

팀장

han.youngsoo@samsung.com

## 이가영

Research Associate

kayoung.i.lee@samsung.com

## ▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	10,200원	32.5%
현재주가	7,700원	
시가총액	1.5조원	
Shares (float)	199,603,453주 (61.2%)	
52주 최저/최고	6,690원/14,090원	
60일-평균거래대금	200.0억원	

## ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
HD현대인프라코어 (%)	-6.3	-11.5	-14.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	-4.0	-17.5	-14.6

## ▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	10,200	10,200	0.0%
2024E EPS	1,187	1,327	-10.6%
2025E EPS	1,351	1,401	-3.6%

## ▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	8
Target price	11,150
Recommendation	4.0
BUY★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

## HD현대인프라코어 (042670)

## 우선은 판매량 회복을 기다릴 필요

- 1분기 영업이익은 전년 동기 대비 39% 감소. 매출 감소로 인한 영향. 특별히 의미 있는 일회성 비용은 발생하지 않았던 것으로 파악. 컨센서스에는 9% 미달.
- 엔진 부문은 비교적 선전, 건설장비 부문 수익성이 부진. 대부분의 주요 시장에서 매출이 감소. 다만 상대적인 관점에서는 여전히 복미 상황이 양호한 편.
- 올해 이익전망 하향에도, 해외 업체들과의 밸류에이션 격차를 감안하여 투자의견 유지. 하지만, 밸류에이션 할인이 축소되는 데에는 다소 시간이 필요한 상황.

## WHAT'S THE STORY?

**1Q24 review:** 영업이익이 전년 동기 대비 39% 감소. 매출 감소에 따른 고정비 부담 때문. 특별한 일회성 요인은 발생하지 않았던 것으로 파악. 1분기 매출액은 전년 동기 대비 10% 감소(3개 분기 연속 감소). 엔진 부문이 비교적 선전. 건설장비 부문 수익성은 크게 악화. 건설장비는 주요 시장 대부분에서 매출이 감소. 다만 상대적으로는 여전히 복미 상황이 양호. 회사의 복미 매출 감소는 금리 인하를 기다리는 고객들의 구매 시점 지연과, 달러들의 재고축적 활동 둔화 때문. 복미 리테일 판매(end-user sales)는 전년 동기 대비 증가.

**판매량 회복이 필요:** 1분기 영업이익은 컨센서스와는 9% 차이. 시장도 어느 정도 실적 부진을 예상했던 것. 그럼에도 연간 이익전망을 11% 하향. 매출 감소에 따른 회사의 수익성 변화 민감도가 생각보다 높았고, 판매량 개선의 주요 조건들(금리 인하에 따른 복미 대기 수요 현실화, 중국 판매 회복)이 지연될 가능성 때문. 해외 업체들의 밸류에이션 상승을 반영하여, 목표주가는 유지. 다만, 리레이팅은 매출 감소 추세가 완화되는 시점에 가능할 것. 상반기보다는 달러 재고 정상화 마무리와 중국시장 반등이 예상되는 하반기가 유력.

## HD현대인프라코어 1Q24 review

(십억원)	1Q24	4Q23	전분기 대비 (%)	1Q23	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	1,157	982	17.9	1,288	-10.1	1,193	-3.0	1,205	-3.9
영업이익	93	14	563.0	153	-39.2	102	-9.4	108	-13.9
세전이익	91	-27	nm	146	-37.4	87	5.1	81	13.2
지배주주순이익	68	-44	nm	112	-39.9	67	0.8	62	8.3
이익률 (%)									
영업이익	8.0	1.4		11.8		8.6		8.9	
세전이익	7.9	-2.8		11.3		7.3		6.7	
지배주주순이익	5.8	-4.5		8.7		5.6		5.2	

자료: HD현대인프라코어, FnGuide, 삼성증권

## Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	EPS 성장률 (%)	P/E (배)	순부채	EV/EBITDA (배)	P/B (배)	ROE (%)
2022	4,756	333	279	230	1,162	-50.3	6.6	1,288	5.7	0.9	15.3
2023	4,660	418	342	231	1,156	-0.5	6.7	1,014	4.4	0.8	13.4
2024E	4,661	383	304	228	1,187	2.7	6.5	681	4.0	0.8	12.1
2025E	4,764	414	347	260	1,351	13.9	5.7	268	3.1	0.7	12.6
2026E	4,943	437	381	286	1,486	9.9	5.2	-136	2.3	0.6	12.4

참고: 현재 진행 중인 자사주 매입소각 계획 효과를 추정하여 반영, 자료: HD현대인프라코어, 삼성증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	4,756	4,660	4,661	4,764	4,943
매출원가	3,748	3,536	3,566	3,622	3,753
매출총이익	1,008	1,124	1,095	1,142	1,190
(매출총이익률, %)	21.2	24.1	23.5	24.0	24.1
판매 및 일반관리비	675	705	712	728	753
영업이익	333	418	383	414	437
(영업이익률, %)	7.0	9.0	8.2	8.7	8.8
영업외손익	-54	-76	-79	-67	-56
금융수익	141	108	122	100	85
금융비용	187	160	139	116	97
지분법손익	-0	-0	-0	-0	-0
기타	-8	-24	-62	-50	-44
세전이익	279	342	304	347	381
법인세	49	112	76	87	95
(법인세율, %)	17.6	32.6	25.0	25.0	25.0
계속사업이익	230	231	228	260	286
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	230	231	228	260	286
(순이익률, %)	4.8	5.0	4.9	5.5	5.8
지배주주순이익	230	231	228	260	286
비지배주주순이익	-0	-0	0	0	0
EBITDA	484	570	537	568	593
(EBITDA 이익률, %)	10.2	12.2	11.5	11.9	12.0
EPS (지배주주)	1,162	1,156	1,187	1,351	1,486
EPS (연결기준)	1,161	1,156	1,187	1,351	1,486
수정 EPS (원)*	1,162	1,156	1,187	1,351	1,486

## 현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	18	448	392	480	480
당기순이익	230	231	228	260	286
현금유출입이없는 비용 및 수익	89	321	241	253	266
유형자산 감가상각비	104	102	107	111	115
무형자산 상각비	47	49	47	43	41
기타	-63	170	87	99	110
영업활동 자산부채 변동	-301	-104	-77	-33	-71
투자활동에서의 현금흐름	-91	-122	-95	-95	-95
유형자산 증감	-86	-111	-95	-95	-95
장단기금융자산의 증감	198	15	0	0	0
기타	-203	-26	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	-214	-387	291	110	110
차입금의 증가(감소)	-155	-325	291	110	110
자본금의 증가(감소)	-298	11	0	0	0
배당금	0	-48	0	0	0
기타	239	-26	0	0	0
현금증감	-247	-59	588	494	495
기초현금	545	298	239	827	1,321
기말현금	298	239	827	1,321	1,816
Gross cash flow	318	552	469	513	551
Free cash flow	-72	331	274	362	363

참고: 현재 진행 중인 자사주 매입 및 소각 효과를 추정하여 반영

\* 일회성 수익(비용) 제외 \*\* 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

\*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: HD현대인프라코어, 삼성증권 추정

## 재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	3,131	2,833	3,615	4,199	4,832
현금 및 현금등가물	298	239	827	1,321	1,816
매출채권	648	910	651	666	691
재고자산	1,315	1,425	1,098	1,123	1,178
기타	869	259	1,039	1,090	1,147
비유동자산	1,606	1,585	1,559	1,534	1,507
투자자산	36	6	3	3	3
유형자산	1,156	1,188	1,177	1,161	1,141
무형자산	168	160	147	138	131
기타	246	231	232	232	232
자산총계	4,737	4,418	5,174	5,733	6,339
유동부채	2,074	1,803	2,165	2,293	2,440
매입채무	637	420	587	600	623
단기차입금	374	289	470	470	470
기타 유동부채	1,063	1,095	1,108	1,222	1,347
비유동부채	1,028	802	1,053	1,264	1,476
사채 및 장기차입금	816	602	612	622	632
기타 비유동부채	212	199	440	642	843
부채총계	3,102	2,605	3,218	3,557	3,916
지배주주지분	1,636	1,815	1,958	2,178	2,425
자본금	198	200	200	200	200
자본잉여금	331	340	340	340	340
이익잉여금	2,431	2,605	2,804	3,024	3,271
기타	-1,324	-1,330	-1,386	-1,386	-1,386
비지배주주지분	-1	-2	-2	-2	-2
자본총계	1,635	1,813	1,956	2,176	2,423
순부채	1,288	1,014	681	268	-136

## 재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	3.5	-2.0	0.0	2.2	3.8
영업이익	25.7	25.8	-8.4	8.0	5.7
순이익	-59.6	0.5	-1.0	13.9	9.9
수정 EPS**	-50.3	-0.5	2.7	13.9	9.9
주당지표					
EPS (지배주주)	1,162	1,156	1,187	1,351	1,486
EPS (연결기준)	1,161	1,156	1,187	1,351	1,486
수정 EPS**	1,162	1,156	1,187	1,351	1,486
BPS	8,271	9,094	10,178	11,322	12,607
DPS (보통주)	240	110	150	200	200
Valuations (배)					
P/E***	6.6	6.7	6.5	5.7	5.2
P/B***	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.7	4.4	4.0	3.1	2.3
비율					
ROE (%)	15.3	13.4	12.1	12.6	12.4
ROA (%)	4.8	5.0	4.8	4.8	4.7
ROIC (%)	12.8	10.5	9.5	10.1	10.6
배당성향 (%)	20.7	9.5	12.6	14.8	13.5
배당수익률 (보통주, %)	3.1	1.4	1.9	2.6	2.6
순부채비율 (%)	78.8	55.9	34.8	12.3	-5.6
이자보상배율 (배)	4.4	6.0	5.6	5.3	5.2

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 4월 19일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 4월 19일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 2년간 목표주가 변경 추이



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/1/25	4/28	7/27	10/26	2023/2/6	4/25	7/14	7/27	10/26	2024/1/24
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	7400	7200	6300	6300	8700	11000	14400	15700	13000	10200
과리율 (평균)	-11.88	-18.80	-16.10	20.34	-5.70	-2.11	-16.23	-34.45	-41.98	
과리율 (최대/최소)	-5.00	-4.17	4.29	36.98	8.05	10.45	-2.15	-21.53	-36.92	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

\* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

## 기업

**BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상  
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

**HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외

**SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

## 산업

**OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

**NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 ( $\pm 5\%$ ) 예상

**UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

## 최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2024.03.31 기준

매수(77.6%) 중립(22.4%) 매도(0%)

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA