



BUY

목표주가(12M) 11,000원  
현재주가(2.2) 8,400원

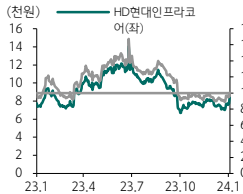
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,615.31
52주 최고/최저(원)	14,090/6,690
시가총액(십억원)	1,676.7
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	199,603.5
60일 평균 거래량(천주)	1,770.2
60일 평균 거래대금(십억원)	13.6
외국인지분율(%)	15.09
주요주주 지분율(%)	
연대제휴인 외 1인	33.00
국민연금공단	9.27

#### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	4,818.2	4,965.2
영업이익(십억원)	466.8	462.6
순이익(십억원)	313.3	316.7
EPS(원)	1,579	1,588
BPS(원)	9,554	10,889

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023P	2024F
매출액	4,593.7	4,756.1	4,659.6	4,816.9
영업이익	264.5	332.5	418.3	427.8
세전이익	174.0	278.7	342.3	368.9
순이익	461.5	229.8	230.7	276.7
EPS	2,287	1,163	1,158	1,386
증감율	327.48	(49.15)	(0.43)	19.69
PER	3.10	6.88	7.01	6.06
PBR	1.02	0.97	0.89	0.81
EV/EBITDA	3.73	4.72	3.24	2.98
ROE	24.63	15.29	13.37	14.23
BPS	6,948	8,276	9,106	10,382
DPS	0	240	110	350



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

하나증권 리서치센터

2024년 2월 5일 | 기업분석\_Earnings Review

## HD현대인프라코어 (042670)

### 실적 우려와 멀티플 하단부 그리고 주주환원

#### 목표주가 11,000원, 투자의견 매수 유지

HD현대인프라코어 목표주가 11,000원과 투자의견 매수 유지한다. 4분기 실적은 컨센서스를 하회했다. 신흥지역의 건설기계 수요가 전년대비 둔화되는 가운데 통상 4분기에 반영되는 일회성 비용이 컸다. 한편 건설기계 수요 강도는 지역별로 차별화되는 모습이다. 고금리에 따른 경기 둔화 여파로 유럽과 아시아는 부진한 모습을 보인 반면 인프라투자가 지속되고 있는 북미와 중동, 남미지역 일부는 견조한 성장세가 이어지고 있다. 향후 고금리 해소가 전제된다면 유럽과 아시아 지역의 수요는 시차를 두고 개선될 여지가 있다. 이를 감안하면 2024년 매출액은 상저하고 패턴이 전망된다. 2024년 기준 PER 6.1배, PBR 0.8배다.

#### 4Q23 매출액 9,816억원(YoY -20.6%), 영업이익 140억원(YoY -78.9%) 기록

4분기 매출액은 9,816억원으로 전년대비 20.6% 감소했다. 제품 라인업 다각화를 기반으로 엔진 부문 성장세가 지속되는 가운데 건설기계 부문이 부진했다. 전년도 높은 실적 기저가 부담으로 작용했고 일부 신흥지역의 수요 부진이 부정적인 영향을 미쳤다. 지역별 매출액은 선진과 신흥지역 모두 전년대비 각각 9.8%, 37.7% 감소했다. 선진은 유럽의 부진을 북미가 일부 상쇄했지만 신흥은 남미와 중동 등 일부 지역을 제외하고 대부분 국가들에서 수요가 둔화된 것으로 보인다. 영업이익은 140억원으로 전년대비 78.9% 감소했다. 건설기계 수요 부진으로 매출이 둔화되는 가운데 사명 변경에 따른 브랜드 교체 비용, 개발비 등 300억원 가량의 비용이 일시적으로 반영된 것에 기인한다.

#### 실적 우려와 멀티플 하단부 그리고 주주환원

PBR 멀티플은 과거 20년간 밴드 하단부에 위치해있다. 현재의 멀티플을 하회했던 시기들은 대부분 글로벌 경기선행지표 하강 국면 진입으로 건설기계 수요가 둔화됐었다. 또한 당해 또는 다음년도 매출액 역성장이라는 공통점이 존재한다. 다만 현재 글로벌 경기선행지표는 여전히 상승세에 있다. 또한 2024년 증익 가이던스를 고려하면 현재 PBR 멀티플은 우려가 과하게 반영되어 있을 여지가 있다. 한편 2월 2일 정규장 마감 이후 560억원 규모 자사주 취득과 소각 결정이 공시됐다. 시가총액 대비 3.3%에 해당하는 물량이다. 지난해에 2008년 이후 처음으로 배당을 결정한 것과 더불어 추가적으로 주주환원 정책이 확대됐다는 점에서 의의가 있다. 저PBR 종목들의 리레이팅이 진행되는 가운데 적극적인 환원 정책을 기반으로 하단부에 위치한 멀티플은 재평가 될 여지가 있다.

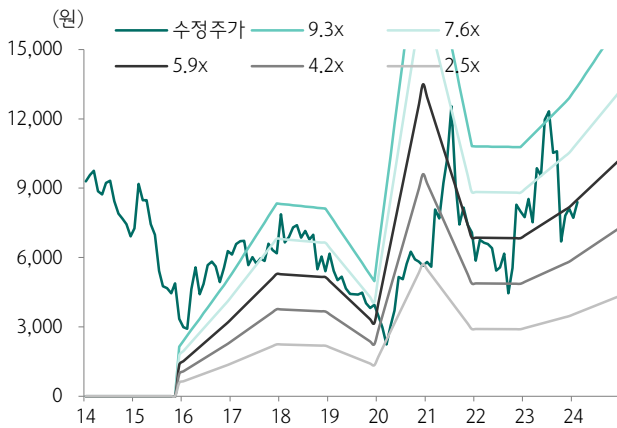
도표 1. HD현대인프라코어 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2023F				2024F				4Q23 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	12,878	13,140	10,762	9,816	11,846	11,578	12,648	12,096	(20.6)	(8.8)
건설기계	9,808	10,133	7,925	7,131	8,762	8,603	9,419	8,957	(27.0)	(10.0)
신용/한국	5,476	5,351	3,742	3,241	4,038	4,017	4,526	4,372	(27.5)	(13.4)
북미/유럽	3,458	4,043	3,596	3,368	3,513	3,536	4,152	4,053	(9.8)	(6.3)
중국	874	739	587	522	1,211	1,051	740	532	(66.6)	(11.1)
엔진	3,071	3,006	2,837	2,685	3,084	2,975	3,229	3,139	3.3	(5.4)
영업이익	1,526	1,620	897	140	1,162	1,054	1,252	810	(78.9)	(84.4)
세전이익	1,456	1,529	711	(273)	1,082	979	1,229	399	적전	적전
순이익	1,125	1,131	491	(439)	812	734	921	299	적전	적전
영업이익률	11.8	12.3	8.3	1.4	9.8	9.1	9.9	6.7	-	-
세전이익률	11.3	11.6	6.6	(2.8)	9.1	8.5	9.7	3.3	-	-
순이익률	8.7	8.6	4.6	(4.5)	6.9	6.3	7.3	2.5	-	-

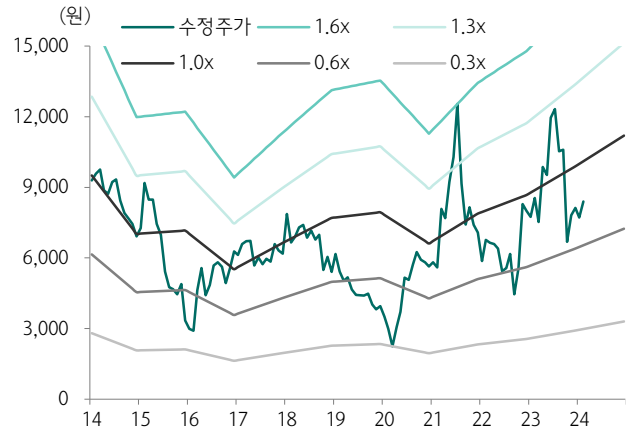
자료: HD현대인프라코어, 하나증권

도표 2. HD현대인프라코어 12M Fwd PER 추이



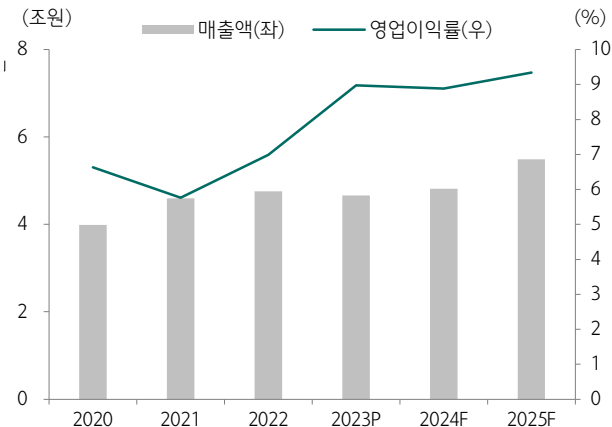
자료: HD현대인프라코어, 하나증권

도표 3. HD현대인프라코어 12M Fwd PBR 추이



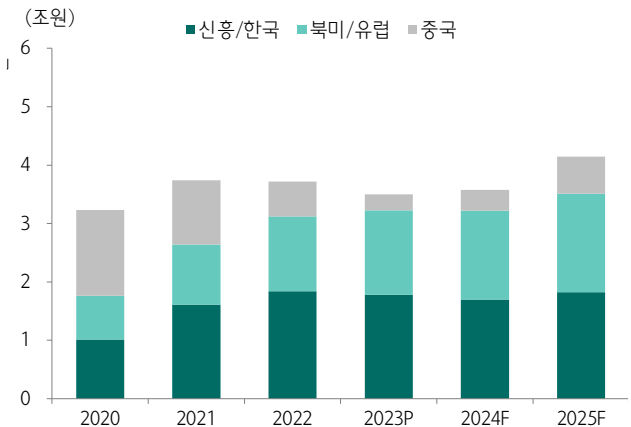
자료: HD현대인프라코어, 하나증권

도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: HD현대인프라코어, 하나증권

도표 5. 건설기계 부문 연간 지역별 매출액 추이 및 전망



자료: HD현대인프라코어, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	4,593.7	4,756.1	4,659.6	4,816.9	5,486.6
매출원가	3,602.3	3,748.5	3,564.9	3,666.9	4,173.9
매출총이익	991.4	1,007.6	1,094.7	1,150.0	1,312.7
판매비	726.8	675.1	676.5	722.2	800.0
영업이익	264.5	332.5	418.3	427.8	512.7
금융손익	(41.6)	(45.8)	(31.4)	(27.1)	(26.1)
종속/관계기업손익	(21.8)	(0.1)	(7.9)	(10.0)	(6.0)
기타영업외손익	(27.1)	(7.9)	(36.6)	(21.9)	(22.1)
세전이익	174.0	278.7	342.3	368.9	458.5
법인세	62.4	49.2	111.6	92.2	114.6
계속사업이익	111.6	229.6	230.7	276.7	343.9
중단사업이익	456.3	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	567.8	229.6	230.7	276.7	343.9
비지배주주지분 손이익	106.3	(0.2)	(0.0)	0.0	0.0
지배주주순이익	461.5	229.8	230.7	276.7	343.9
지배주주지분포괄이익	616.6	263.1	217.7	277.0	344.3
NOPAT	169.6	273.9	281.9	320.8	384.5
EBITDA	484.4	484.3	568.6	567.4	641.8
성장성(%)					
매출액증가율	15.19	3.54	(2.03)	3.38	13.90
NOPAT증가율	35.68	61.50	2.92	13.80	19.86
EBITDA증가율	(12.23)	(0.02)	17.41	(0.21)	13.11
영업이익증가율	0.04	25.71	25.80	2.27	19.85
(지배주주)순이익증가율	210.15	(50.21)	0.39	19.94	24.29
EPS증가율	327.48	(49.15)	(0.43)	19.69	24.31
수익성(%)					
매출총이익률	21.58	21.19	23.49	23.87	23.93
EBITDA이익률	10.54	10.18	12.20	11.78	11.70
영업이익률	5.76	6.99	8.98	8.88	9.34
계속사업이익률	2.43	4.83	4.95	5.74	6.27

투자지표

	2021	2022	2023P	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	2,287	1,163	1,158	1,386	1,723
BPS	6,948	8,276	9,106	10,382	11,755
CFPS	4,911	3,012	2,944	2,796	3,161
EBITDAPS	2,400	2,451	2,855	2,843	3,215
SPS	22,760	24,067	23,397	24,132	27,488
DPS	0	240	110	350	440
주가지표(배)					
PER	3.10	6.88	7.01	6.06	4.88
PBR	1.02	0.97	0.89	0.81	0.71
PCFR	1.44	2.66	2.76	3.00	2.66
EV/EBITDA	3.73	4.72	3.24	2.98	2.23
PSR	0.31	0.33	0.35	0.35	0.31
재무비율(%)					
ROE	24.63	15.29	13.37	14.23	15.57
ROA	5.49	4.83	5.03	5.98	6.99
ROIC	3.56	11.95	12.14	14.08	16.26
부채비율	249.12	189.70	144.66	132.63	114.54
순부채비율	30.01	43.03	14.53	5.31	(6.25)
이자보상배율(배)	2.80	4.40	6.01	7.05	9.45

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023P	2024F	2025F
유동자산	3,239.8	3,130.9	2,876.9	3,286.3	3,527.6
금융자산	1,379.6	931.9	1,131.6	1,135.5	1,242.0
현금성자산	545.4	298.4	617.3	515.7	587.0
매출채권	552.6	648.3	514.5	634.1	673.8
재고자산	1,077.6	1,315.2	1,043.8	1,286.3	1,367.0
기타유동자산	230.0	235.5	187.0	230.4	244.8
비유동자산	1,542.4	1,605.8	1,562.6	1,527.4	1,499.7
투자자산	59.0	36.0	22.3	26.7	28.1
금융자산	58.6	35.7	22.1	26.4	27.8
유형자산	1,162.5	1,156.4	1,149.2	1,147.8	1,146.6
무형자산	165.4	167.7	145.5	107.4	79.4
기타비유동자산	155.5	245.7	245.6	245.5	245.6
자산총계	4,782.3	4,736.7	4,439.5	4,813.7	5,027.3
유동부채	2,768.8	2,073.9	1,911.7	2,150.9	2,230.5
금융부채	1,264.4	771.8	812.4	812.5	812.5
매입채무	642.0	637.1	505.7	623.1	662.2
기타유동부채	862.4	665.0	593.6	715.3	755.8
비유동부채	643.7	1,027.8	713.2	593.5	453.6
금융부채	526.3	863.6	582.9	432.9	282.9
기타비유동부채	117.4	164.2	130.3	160.6	170.7
부채총계	3,412.5	3,101.6	2,625.0	2,744.4	2,684.0
지배주주지분	1,370.6	1,635.6	1,816.5	2,071.2	2,345.2
자본금	197.4	197.8	199.6	199.6	199.6
자본잉여금	629.0	330.7	340.0	340.0	340.0
자본조정	(1,580.3)	(1,580.5)	(1,580.7)	(1,580.7)	(1,580.7)
기타포괄이익누계액	245.4	256.4	243.4	243.4	243.4
이익잉여금	1,879.1	2,431.3	2,614.1	2,868.8	3,142.9
비지배주주지분	(0.8)	(0.6)	(1.9)	(1.9)	(1.9)
자본총계	1,369.8	1,635.0	1,814.6	2,069.3	2,343.3
순금융부채	411.1	703.5	263.7	109.9	(146.6)

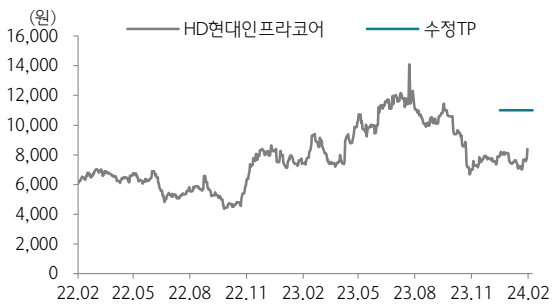
현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023P	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	201.8	17.7	576.8	282.2	428.4
당기순이익	567.8	229.6	230.7	276.7	343.9
조정	211.6	88.8	268.1	139.5	129.1
감가상각비	219.9	151.7	150.3	139.6	129.1
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(6.5)	0.1	0.0	0.0	0.0
기타	(1.8)	(63.0)	117.8	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채변동	(577.6)	(300.7)	78.0	(134.0)	(44.6)
투자활동 현금흐름	(176.3)	(90.9)	(202.1)	(209.9)	(136.6)
투자자산감소(증가)	189.3	23.1	13.6	(4.4)	(1.5)
자본증가(감소)	(114.0)	(85.6)	(108.1)	(100.0)	(100.0)
기타	(251.6)	(28.4)	(107.6)	(105.5)	(35.1)
재무활동 현금흐름	569.1	(214.2)	(320.1)	(171.9)	(219.8)
금융부채증가(감소)	(2,619.9)	(155.2)	(240.1)	(149.9)	(150.0)
자본증가(감소)	(419.8)	(297.9)	11.1	0.0	0.0
기타재무활동	3,608.8	238.9	(43.7)	(0.1)	(0.0)
배당지급	0.0	0.0	(47.4)	(21.9)	(69.8)
현금의 증감	(1,118.1)	(247.0)	(1,450.9)	(101.6)	71.4
Unlevered CFO	991.1	595.3	586.3	558.2	630.9
Free Cash Flow	82.5	(71.8)	463.9	182.2	328.4

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

## HD현대인프라코어



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
23.12.19	BUY	11,000		

## 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 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 2월 5일 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재가 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	93.55%	5.99%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 02월 02일