



BUY

목표주가(12M) 72,000원
현재주가(7.24) 63,900원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,758.71
52주 최고/최저(원)	92,000/44,500
시가총액(십억원)	1,204.3
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	18,847.1
60일 평균 거래량(천주)	221.0
60일 평균 거래대금(십억원)	13.3
외국인지분율(%)	18.19
주요주주 지분율(%)	
현대제철인 외 5인	37.79
국민연금공단	8.16

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	3,866.8	4,088.0
영업이익(십억원)	233.6	262.7
순이익(십억원)	155.9	175.9
EPS(원)	8,155	9,423
BPS(원)	95,904	105,024

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,515.6	3,825.0	3,756.4	4,149.9
영업이익	170.6	257.2	234.6	289.3
세전이익	152.8	190.2	196.5	260.7
순이익	111.5	139.4	150.0	209.1
EPS	5,661	7,077	7,842	11,097
증감율	(1.70)	25.01	10.81	41.51
PER	10.99	7.31	8.15	5.76
PBR	0.80	0.62	0.67	0.61
EV/EBITDA	7.34	4.55	4.87	3.82
ROE	7.99	9.17	9.13	11.58
BPS	78,141	83,885	95,096	105,439
DPS	1,750	700	800	1,300



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

하나증권 리서치센터

2024년 7월 25일 | 기업분석_Earnings Review

HD현대건설기계 (267270)

동이 트기 전이 가장 어둡다

목표주가 72,000원, 투자 의견 매수 유지

HD현대건설기계 목표주가 72,000원과 투자 의견 매수를 유지한다. 2분기 실적은 컨센서스를 하회했다. 일부 지역을 제외하고 대부분 지역에서 수요 부진이 심화된 것에 기인한다. 특히 상대적으로 기대치가 높았던 북미지역도 매출 하락폭이 확대됐다. 매출비중이 약 25%까지 올라온 상황이기 때문에 향후 실적에 대한 눈높이가 낮아질 수 있는 부분이다. 다만 당분기 선제적인 딜러 재고축소로 하반기 영업환경에 대한 과도한 우려는 제한적일 전망이다. 한편 상반기 기준 연간 매출과 영업이익 가이드نس 달성률은 각각 45.8%, 42.5%이다. 최근 수요 환경을 고려하면 가이드نس를 초과할 가능성이 낮아지고 있는 것으로 판단된다. 다만 견조한 성장세가 이어지고 있는 인도와 브라질의 영업실적 기여도 확대, 3분기에도 전년대비 높은 수준에서 기록되고 있는 주요 광물 가격, 미중 정책 드라이브 등을 감안하면 2024년 연간 실적은 가이드نس를 크게 하회할 가능성은 낮아보인다. 2024년 기준 PER 8.2배, PBR 0.7배다.

2Q24 매출액 8,530억원(YoY -17.4%), 영업이익 586억원(YoY -39.3%) 기록

2분기 매출액은 8,530억원을 기록하며 전년대비 17.4% 감소했다. 산업차량 부문의 견조한 성장세에도 불구하고 건설기계 매출액이 전년대비 25.3% 감소한 것에 기인한다. 지역별로 보면 선진과 신흥지역 매출액은 각각 전년대비 19.5%, 16.0% 감소했다. 선진지역의 경우 높은 실적 기저가 부담으로 작용하는 가운데 고금리 영향이 지속되며 북미와 유럽지역 모두 전년대비 매출 둔화폭이 확대됐다. 신흥지역의 경우 인도와 브라질의 견조한 성장세로 전사 실적 기여도가 높아졌지만 자원국 수요 둔화, 경제재제에 따른 러시아 매출 급감 등을 상쇄하기에는 부족했다. 영업이익은 586억원, 영업이익률은 6.9%로 전년대비 각각 39.3%, 2.5%p 감소했다. 우호적인 환율환경과 평가인상, 원가절감 효과에도 불구하고 마진이 좋은 북미와 직수출, 러시아 매출 감소에 따른 믹스 악화, 리테일 프로모션 증가 등에 기인한다.

긍정적인 전환점이 될 수 있는 러-우 종전 이슈

러시아와 우크라이나 종전 가능성을 가늠하기는 어렵지만 만약 종전이 성사된다면 러시아 지역 수출 재개, 우크라이나 재건 수요 발생이라는 두 가지 측면에서 실적 추정치는 상향될 수 있다. 후자에 이목이 집중되고 있지만 실질적인 실적 개선 효과는 전자가 더 클 것으로 파악된다. 러시아와 우크라이나에서의 시장 점유율은 유사하지만 재건 수요를 감안하더라도 러시아 시장 규모가 더 클 가능성이 높기 때문이다. 실적에 미치는 영향은 전사 매출액의 4~8% 규모로 추정되며 이는 향후 구체적인 재건 규모에 따라 달라질 수 있다.

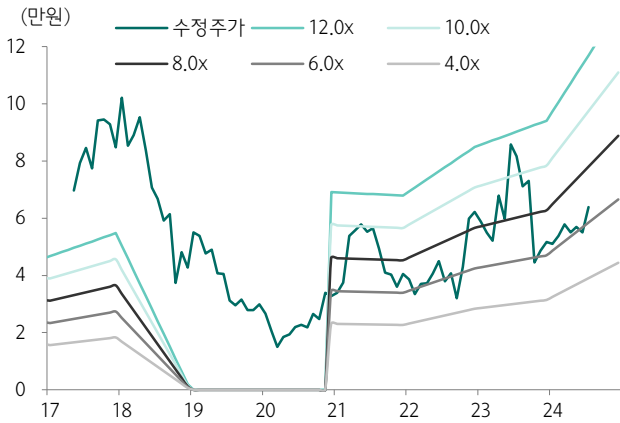
도표 1. HD현대건설기계 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2023				2024F				2Q24 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	10,183	10,321	9,287	8,459	9,791	8,530	9,731	9,512	(17.4)	(12.9)
직수출	3,575	3,644	3,577	2,675	3,076	2,384	3,127	2,691	(34.6)	(22.5)
인도/브라질	1,615	1,458	1,470	1,557	1,916	1,771	1,908	1,934	21.5	(7.6)
중국	553	438	373	388	545	545	593	539	24.4	0.0
국내	821	732	439	414	884	570	463	490	(22.1)	(35.5)
북미	2,528	2,656	2,290	2,354	2,321	2,257	2,435	2,600	(15.0)	(2.8)
유럽	1,091	1,393	1,138	1,071	1,049	1,003	1,206	1,258	(28.0)	(4.4)
영업이익	800	965	538	269	536	586	710	514	(39.3)	9.3
세전이익	912	957	472	(439)	539	447	687	156	(53.3)	(17.1)
순이익	717	681	364	(368)	458	300	464	117	(56.0)	(34.5)
영업이익률	7.9	9.4	5.8	3.2	5.5	6.9	7.3	5.4	-	-
세전이익률	9.0	9.3	5.1	(5.2)	5.5	5.2	7.1	1.6	-	-
순이익률	7.0	6.6	3.9	(4.4)	4.7	3.5	4.8	1.2	-	-

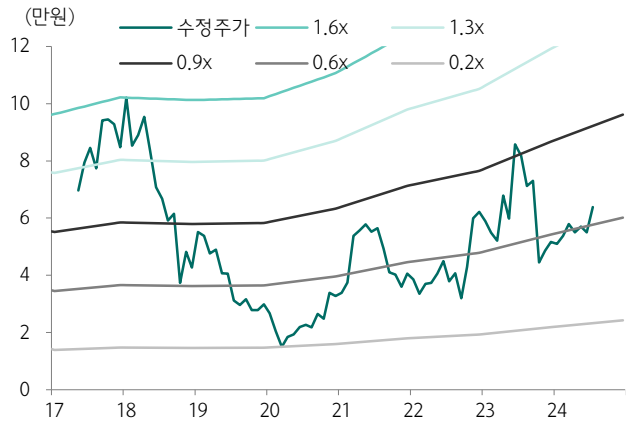
자료: HD현대건설기계, 하나증권

도표 2. HD현대건설기계 12M Fwd PER 추이



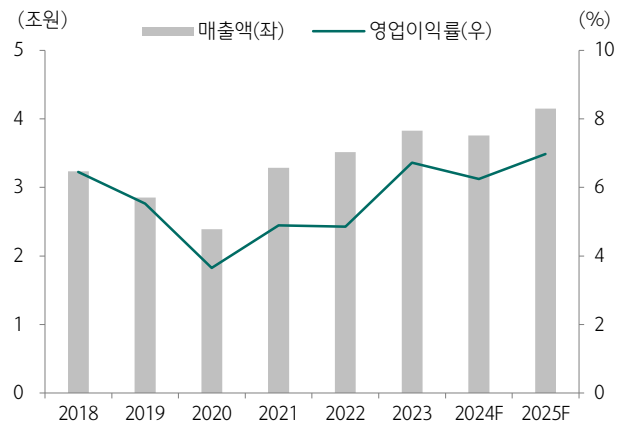
자료: HD현대건설기계, 하나증권

도표 3. HD현대건설기계 12M Fwd PBR 추이



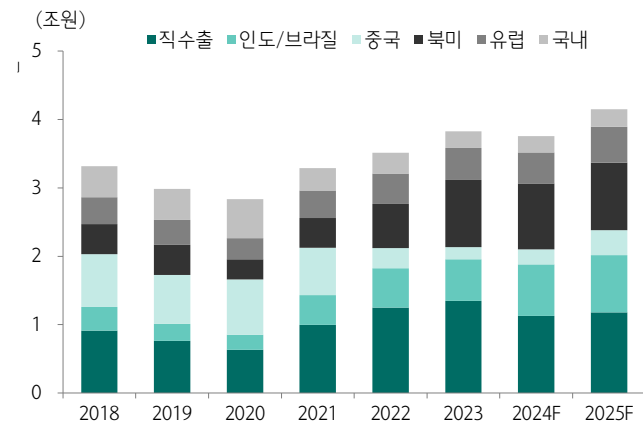
자료: HD현대건설기계, 하나증권

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)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,515.6	3,825.0	3,756.4	4,149.9	4,261.5
매출원가	2,913.6	3,100.4	3,040.2	3,325.7	3,402.5
매출총이익	602.0	724.6	716.2	824.2	859.0
판매비	431.4	467.3	481.7	535.0	542.6
영업이익	170.6	257.2	234.6	289.3	316.4
금융손익	(2.2)	(9.6)	(15.7)	(5.2)	(1.2)
종속/관계기업손익	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타영업외손익	(15.6)	(57.4)	(22.5)	(23.3)	(19.7)
세전이익	152.8	190.2	196.5	260.7	295.5
법인세	53.4	62.7	40.4	65.2	73.9
계속사업이익	99.4	127.5	156.1	195.6	221.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	99.4	127.5	156.1	195.6	221.6
비지배주주지분 순이익	(12.1)	(12.0)	6.1	(13.6)	(16.1)
지배주주순이익	111.5	139.4	150.0	209.1	237.7
지배주주지분포괄이익	139.2	145.3	147.8	176.5	200.0
NOPAT	111.0	172.4	186.4	216.9	237.3
EBITDA	235.2	324.4	298.7	351.2	376.5
성장성(%)					
매출액증가율	7.04	8.80	(1.79)	10.48	2.69
NOPAT증가율	(0.80)	55.32	8.12	16.36	9.41
EBITDA증가율	3.43	37.93	(7.92)	17.58	7.20
영업이익증가율	6.16	50.76	(8.79)	23.32	9.37
(지배주주)순이익증가율	(1.76)	25.02	7.60	39.40	13.68
EPS증가율	(1.70)	25.01	10.81	41.51	13.64
수익성(%)					
매출총이익률	17.12	18.94	19.07	19.86	20.16
EBITDA이익률	6.69	8.48	7.95	8.46	8.83
영업이익률	4.85	6.72	6.25	6.97	7.42
계속사업이익률	2.83	3.33	4.16	4.71	5.20

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	5,661	7,077	7,842	11,097	12,611
BPS	78,141	83,885	95,096	105,439	116,825
CFPS	16,314	18,964	15,942	18,729	20,307
EBITDAPS	11,936	16,465	15,613	18,633	19,977
SPS	178,450	194,153	196,379	220,186	226,107
DPS	1,750	700	800	1,300	1,500
주기지표(배)					
PER	10.99	7.31	8.15	5.76	5.07
PBR	0.80	0.62	0.67	0.61	0.55
PCFR	3.81	2.73	4.01	3.41	3.15
EV/EBITDA	7.34	4.55	4.87	3.82	3.38
PSR	0.35	0.27	0.33	0.29	0.28
재무비율(%)					
ROE	7.99	9.17	9.13	11.58	11.82
ROA	3.18	4.13	4.41	5.78	6.22
ROIC	5.31	8.24	9.18	10.42	10.79
부채비율	106.84	86.16	83.25	78.03	70.46
순부채비율	17.86	14.75	8.32	2.87	0.30
이자보상배율(배)	5.48	5.61	5.28	6.80	7.76

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,350.6	2,199.2	2,367.4	2,594.8	2,760.9
금융자산	698.6	554.8	627.3	697.6	711.1
현금성자산	393.1	427.7	484.3	541.6	551.3
매출채권	363.3	438.8	493.5	538.4	551.5
재고자산	1,144.7	1,059.1	1,085.1	1,183.8	1,319.3
기타유동자산	144.0	146.5	161.5	175.0	179.0
비유동자산	1,098.0	1,097.8	1,141.8	1,137.4	1,150.9
투자자산	0.4	0.7	0.8	0.8	0.8
금융자산	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
유형자산	750.2	817.3	873.4	879.6	901.9
무형자산	122.2	92.7	85.4	74.8	66.0
기타비유동자산	225.2	187.1	182.2	182.2	182.2
자산총계	3,448.6	3,297.0	3,509.1	3,732.2	3,911.8
유동부채	1,373.7	1,014.2	1,126.5	1,184.1	1,201.0
금융부채	718.7	442.5	474.4	475.5	475.8
매입채무	362.6	283.9	319.3	348.3	356.9
기타유동부채	292.4	287.8	332.8	360.3	368.3
비유동부채	407.6	511.7	467.6	451.8	415.9
금융부채	277.7	373.6	312.2	282.2	242.2
기타비유동부채	129.9	138.1	155.4	169.6	173.7
부채총계	1,781.3	1,525.9	1,594.1	1,635.9	1,616.9
지배주주지분	1,463.3	1,576.5	1,709.1	1,904.0	2,118.7
자본금	98.5	98.5	98.5	98.5	98.5
자본잉여금	803.4	803.2	803.2	803.2	803.2
자본조정	(82.1)	(82.1)	(89.1)	(89.1)	(89.1)
기타포괄이익누계액	140.7	151.5	154.0	154.0	154.0
이익잉여금	502.7	605.3	742.6	937.5	1,152.1
비지배주주지분	204.0	194.6	205.9	192.3	176.2
자본총계	1,667.3	1,771.1	1,915.0	2,096.3	2,294.9
순금융부채	297.7	261.2	159.4	60.1	6.9

현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	255.0	318.2	339.2	186.9	154.5
당기순이익	99.4	127.5	156.1	195.6	221.6
조정	165.3	151.4	85.3	61.9	60.1
감가상각비	64.5	67.1	64.0	61.9	60.2
외환거래손익	9.4	(3.7)	(2.6)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
기타	91.4	88.0	23.9	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(9.7)	39.3	97.8	(70.6)	(127.2)
투자활동 현금흐름	70.3	(64.9)	(154.8)	(70.6)	(77.4)
투자자산감소(증가)	2.6	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.0)
자본증가(감소)	(59.2)	(115.2)	(106.8)	(57.5)	(73.6)
기타	126.9	50.6	(47.9)	(13.0)	(3.8)
재무활동 현금흐름	(375.3)	(222.9)	(55.0)	(43.1)	(62.8)
금융부채증가(감소)	(285.2)	(180.3)	(29.4)	(28.9)	(39.7)
자본증가(감소)	20.2	(0.3)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(87.4)	(9.6)	(12.9)	(0.0)	0.0
배당지급	(22.9)	(32.7)	(12.7)	(14.2)	(23.1)
현금의 증감	(53.2)	34.6	68.4	57.3	9.7
Unlevered CFO	321.4	373.6	304.9	353.0	382.7
Free Cash Flow	194.6	202.2	231.8	129.4	80.9

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 7월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 7월 25일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 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 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 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	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 07월 22일