



# HD현대건설기계 (267270)

[2Q24 Review] 인도와 브라질은 버텼지만

▶ Analyst 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7611

**Buy** (유지)

목표주가(유지): 76,000원

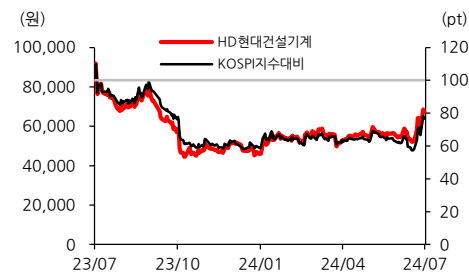
현재 주가(7/24)	63,900원
상승여력	▲18.9%
시가총액	12,043억원
발행주식수	18,847천주
52 주 최고가 / 최저가	92,000 / 44,500원
90 일 일평균 거래대금	129.87억원
외국인 지분율	18.2%
주주 구성	
현대제뉴인 (외 5 인)	37.8%
국민연금공단	8.2%
현대건설기계우리스주	5.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	17.7	20.6	38.6	-23.3
상대수익률(KOSPI)	17.9	17.5	26.9	-28.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,516	3,825	3,621	3,949
영업이익	171	257	220	255
EBITDA	235	324	292	341
지배주주순이익	112	139	148	186
EPS	5,661	7,077	7,835	10,284
순차입금	301	261	134	122
PER	11.0	7.3	8.2	6.2
PBR	0.8	0.6	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.5	3.9	4.6	3.9
배당수익률	2.8	1.4	1.3	1.4
ROE	8.0	9.2	8.9	10.1

## 주가 추이



## 2Q24 Review: 영업이익 시장 기대치 하회

HCE는 2분기 매출액 8,530억원(YoY -17.4%, 이하 YoY), 영업이익 586억원(-39.3%, OPM 6.9%)을 시현했다. 영업이익 기준 당사 추정치는 부합했으나 컨센서스를 약 10% 하회했다. 영업이익 YoY 감소에는 판매/믹스 악화(-406억원)가 주요하게 작용했다. 이외에 환(+31억원), 판가인상(+35억원), 재료비 절감(+57억원) 등이 긍정적으로 작용했으나 판촉비(-59억원) 및 개발비/고정비(-57억원)이 이를 상쇄했다.

## 선진시장: 달러 재고 조정 마무리 단계

고금리 환경이 지속되며 북미는 2,257억원(-15%), 유럽은 1,003억원(-28%)으로 부진했다. 향후 금리 인하 효과가 실제 수요에 반영되기까지는 시차가 있겠지만 상반기의 리테일 프로모션과 달러 재고 조정이 하반기 홀세일 판매 회복으로 이어질 수 있을 것으로 기대한다.

## 직수출: 신흥지역 수요 둔화, 러시아의 빈 자리

직수출 매출은 전반적인 수요 둔화 지속으로 2,384억원(-35%)을 기록했다. 특히, 경제 제재로 인해 올해 러시아 매출에 공백이 발생하고 있다. 러시아는 연간 약 1만대 규모의 건기 시장으로, 동사의 기존 MS는 11~13% 수준으로 파악된다. 이에 종전 시 재건/복구 제품에 대한 부분적 제재 해제 여부에 따라 우크라이나(전쟁 전 연간 약 1천대 시장, MS 15% 추정)보다도 실적 기여도가 높을 수 있는 시장으로 판단된다.

## 인도/브라질: 한 번 더 증명한 견조한 수요

인도는 1,136억원(+9%), 브라질은 635억원(+52%)을 기록하며 타 지역과 차별화되는 견조한 수요를 다시 증명했다. 인도는 모디 총리 3연임 확정 이후 인프라 투자 관련 인사/정책이 유지될 것으로 예상된다. 브라질은 제품 포트폴리오 확대가 긍정적으로 작용했다. 두 지역 모두 현지화를 확대, 자재 단가 인하 등으로 수익성 확보도 지속되고 있다.

## 투자의견 'Buy', 목표주가 76,000원 유지

투자의견 'Buy'와 목표주가 76,000원을 유지한다. 하반기 점진적 판매 개선을 기대한다. 프로모션 충당금 기 반영, 개발비 연간 평탄화 전략을 고려해 하반기 수익성 악화도 과거 대비 제한적일 것으로 판단한다.

[표1] HD 현대건설기계 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,018	1,032	929	846	979	853	889	900	3,516	3,825	3,621	3,949
직수출	358	364	359	269	308	238	264	268	1,253	1,350	1,078	1,252
인도/브라질	162	146	146	155	192	177	166	169	577	609	704	746
중국	55	44	37	38	55	55	48	49	291	174	206	244
북미	253	266	229	235	232	226	245	249	645	983	952	977
유럽	109	139	114	107	105	100	109	106	447	469	420	441
국내	82	73	44	41	88	57	57	60	303	241	262	288
건설기계	847	845	729	652	771	631			2,918	3,072		
산업차량	89	103	125	120	129	137			281	436		
A/S 및 기타	83	84	76	74	79	84			317	317		
영업이익	80	97	54	27	54	59	61	47	171	257	220	255
영업이익률	7.9	9.4	5.8	3.2	5.5	6.9	6.9	5.2	4.9	6.7	6.1	6.4
순이익	70	68	33	-43	46	31	45	27	99	127	148	186
순이익률	6.8	6.6	3.6	-5.1	4.7	3.6	5.1	3.0	2.8	3.3	4.1	4.7
YoY 성장률												
매출액	9.2	17.9	6.2	1.5	-3.8	-17.4	-4.3	6.4	7.0	8.8	-5.3	9.0
직수출	10.0	28.6	2.6	-8.8	-14.0	-34.6	-26.5	-0.3	14.7	7.7	-20.1	16.2
인도/브라질	2.0	0.3	3.3	17.3	18.6	21.5	13.4	9.1	87.2	5.4	15.6	6.1
중국	-49.1	-48.2	-25.8	-20.2	-1.4	24.4	30.6	27.6	-61.7	-40.1	18.2	18.4
북미	84.1	71.6	40.0	24.1	-8.2	-15.0	7.1	5.6	45.9	52.3	-3.2	2.6
유럽	15.4	11.6	10.2	-13.6	-3.8	-28.0	-4.6	-0.9	11.3	5.1	-10.5	5.0
국내	-24.4	-11.2	-34.3	-8.2	7.7	-22.1	30.0	44.4	-54.2	-20.6	9.0	10.0
영업이익	71.3	162.8	-14.6	11.1	-33.0	-39.3	13.3	76.1	6.2	50.8	-14.3	15.5
순이익	36.1	298.3	-38.0	적전	-34.1	-54.8	36.4	흑전	-21.4	28.2	16.4	25.3

자료: HD현대건설기계, 한화투자증권 리서치센터

[표2] HD 현대건설기계 2024년 2분기 실적

(단위: 십억 원, %)

회사잠정 (십억원)	2Q24P	당사 추정치 대비 2Q24E	차이(%)	전년 동기 대비(YoY) 2Q23	차이(%)	전분기 대비(QoQ) 1Q24	차이(%)	시장 컨센서스 대비 2Q24E	차이(%)
매출액	853.0	960.3	-11.2	1,032.1	-17.4	979.1	-12.9	993.3	-14.1
영업이익	58.6	58.0	1.1	96.6	-39.3	53.6	9.3	65.0	-9.9
순이익	30.6	45.1	-32.1	67.6	-54.8	45.8	-33.2	49.4	-38.1
이익률(%)									
영업이익	6.9	6.0	+0.8%p	9.4	-2.5%p	5.5	+1.4%p	6.5	+0.3%p
순이익	3.6	4.7	-1.1%p	6.6	-3.0%p	4.7	-1.1%p	5.0	-1.4%p

자료: HD현대건설기계, WISEFN, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,284	3,516	3,825	3,621	3,949
매출총이익	533	602	725	669	737
영업이익	161	171	257	220	255
EBITDA	227	235	324	292	341
순이자손익	-18	-20	-35	-39	-38
외화관련손익	12	19	26	35	59
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	158	153	190	194	247
당기순이익	126	99	127	148	186
지배주주순이익	113	112	139	148	186
증가율(%)					
매출액	n/a	7.0	8.8	-5.3	9.0
영업이익	n/a	6.2	50.8	-14.3	15.5
EBITDA	n/a	3.4	37.9	-10.0	16.9
순이익	n/a	-21.4	28.2	16.4	25.3
이익률(%)					
매출총이익률	16.2	17.1	18.9	18.5	18.7
영업이익률	4.9	4.9	6.7	6.1	6.4
EBITDA 이익률	6.9	6.7	8.5	8.1	8.6
세전이익률	4.8	4.3	5.0	5.4	6.3
순이익률	3.8	2.8	3.3	4.1	4.7

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	-196	255	318	288	212
당기순이익	126	99	127	148	186
자산상각비	67	65	67	71	86
운전자본증감	-478	-10	39	68	-61
매출채권 감소(증가)	-172	135	74	-30	-21
재고자산 감소(증가)	-241	-114	111	12	-60
매입채무 증가(감소)	-58	49	-100	116	20
투자현금흐름	87	70	-65	-217	-186
유형자산처분(취득)	-63	-59	-115	-175	-172
무형자산 감소(증가)	-12	-8	-13	-14	-14
투자자산 감소(증가)	113	-16	65	-28	0
재무현금흐름	-175	-375	-223	57	-14
차입금의 증가(감소)	-11	-13	-13	-3	0
자본의 증가(감소)	-44	-59	-33	55	-14
배당금의 지급	-44	-23	-33	-13	-14
총현금흐름	322	321	374	226	272
(-)운전자본증감(감소)	268	-5	73	-63	61
(-)설비투자	65	60	116	175	172
(+)자산매각	-10	-7	-12	-13	-14
Free Cash Flow	-21	260	172	101	26
(-)기타투자	161	-139	-111	-5	0
잉여현금	-182	398	283	105	26
NOPLAT	112	111	172	168	191
(+) Dep	67	65	67	71	86
(-)운전자본투자	268	-5	73	-63	61
(-)Capex	65	60	116	175	172
OpFCF	-154	120	51	128	45

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	2,470	2,351	2,199	2,413	2,506
현금성자산	826	696	555	690	702
매출채권	418	432	500	566	586
재고자산	1,013	1,145	1,059	1,070	1,130
비유동자산	1,090	1,098	1,098	1,213	1,312
투자자산	228	226	188	183	183
유형자산	726	750	817	929	1,021
무형자산	135	122	93	101	108
자산총계	3,560	3,449	3,297	3,626	3,817
유동부채	1,499	1,374	1,014	1,195	1,216
매입채무	405	443	395	530	550
유동성이자부채	861	719	442	482	482
비유동부채	513	408	512	470	470
비유동이자부채	421	278	374	342	342
부채총계	2,012	1,781	1,526	1,665	1,686
자본금	99	99	99	94	94
자본잉여금	783	803	803	799	799
이익잉여금	408	503	605	719	891
자본조정	37	59	69	148	148
자기주식	-40	-76	-76	-83	-83
자본총계	1,548	1,667	1,771	1,960	2,131

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	5,759	5,661	7,077	7,835	10,284
BPS	67,344	74,277	80,021	96,123	107,636
DPS	1,200	1,750	700	800	900
CFPS	16,338	16,314	18,964	11,791	14,873
ROA(%)	3.3	3.2	4.1	4.3	5.0
ROE(%)	8.9	8.0	9.2	8.9	10.1
ROIC(%)	6.0	5.6	8.6	8.2	8.8
Multiples(x, %)					
PER	7.0	11.0	7.3	8.2	6.2
PBR	0.6	0.8	0.6	0.7	0.6
PSR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	2.5	3.8	2.7	5.4	4.3
EV/EBITDA	5.5	6.5	3.9	4.6	3.9
배당수익률	3.0	2.8	1.4	1.3	1.4
안정성(%)					
부채비율	130.0	106.8	86.2	85.0	79.1
Net debt/Equity	29.4	18.0	14.7	6.8	5.7
Net debt/EBITDA	200.2	127.9	80.5	45.8	35.8
유동비율	164.7	171.1	216.8	201.9	206.1
이자보상배율(배)	5.5	5.5	5.6	4.5	5.5
자산구조(%)					
투하자본	65.5	68.1	73.2	70.6	71.8
현금+투자자산	34.5	31.9	26.8	29.4	28.2
자본구조(%)					
차입금	45.3	37.4	31.5	29.6	27.9
자기자본	54.7	62.6	68.5	70.4	72.1

## [ Compliance Notice ]

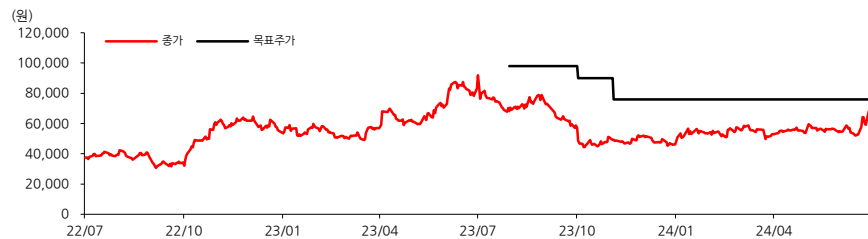
(공표일: 2024년 7월 25일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (배성조)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

## [ HD현대건설기계 주가와 목표주가 추이 ]



## [ 투자의견 변동 내역 ]

일 자	2023.08.23	2023.08.23	2023.10.12	2023.10.26	2023.11.28	2024.01.09
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	배성조	98,000	98,000	90,000	76,000	76,000
일 자	2024.02.07	2024.04.11	2024.04.25	2024.05.23	2024.06.04	2024.07.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	76,000	76,000	76,000	76,000	76,000	76,000
일 자	2024.07.25					
투자의견	Buy					
목표주가	76,000					

## [ 목표주가 변동 내역별 괴리를 ]

\*괴리를 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.08.23	Buy	98,000	-29.29	-19.39
2023.10.26	Buy	90,000	-47.64	-43.11
2023.11.28	Buy	76,000		

## [ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종별로 다릅니다.

## [ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

## [ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2024년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%