

2024. 2. 5

Industrial팀

한영수
팀장
han.youngsoo@samsung.com

이가영
Research Associate
kayoung.i.lee@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	10,200원	21.4%
현재주가	8,400원	
시가총액	1.7조원	
Shares (float)	199,603,453주 (62.8%)	
52주 최저/최고	6,690원/14,090원	
60일-평균거래대금	135.3억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
HD현대인프라코어 (%)	4.5	-26.6	13.4
Kospi 지수 대비 (%pts)	6.7	-26.5	7.0

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	10,200	10,200	0.0%
2023E EPS	1,158	1,158	0.0%
2024E EPS	1,327	1,278	3.8%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	9
Target price	10,956
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

HD현대인프라코어 (042670)

4Q23 실적 설명회_가이드스와 예상 외 주주환원 정책

- 1/23일에 공시된 4분기 실적에 대한 설명회가 개최. 영업이익은 매출 부진, 브랜드 교체 및 개발비용의 집중 인식으로 부진. 최초 실적 공개 당시 당사 해석과 유사.
- 가이드스와 주주환원 정책 공개는 새로운 내용. 매출과 이익의 동반 성장을 가정한 가이드스는 다소 공격적으로 평가. 예상 외의 자사주 매입/소각 계획은 긍정적.
- 밸류에이션 부담이 낮은 업체들에 대한 시장의 관심과, 회사의 주주환원 정책 의지, 그리고 해외 경쟁사의 주가 상승 효과가, 실적 부진의 영향을 상쇄시킬 것으로 예상.

WHAT'S THE STORY?

4Q23 실적 설명회: 회사는 지난 1월 23일에 발표된 4분기 실적에 대한 설명회를 개최. 4분기 매출은 전년 동기 대비 21% 감소하며 부진. 일부 판매 물량이 지연되었고, 딜러들의 재고축적 활동이 둔화되었기 때문. 영업이익은 매출 감소와, 브랜드 교체 및 그룹사와의 통합 모델 개발을 위한 비용의 집중 반영으로 크게 부진. 경쟁사들과 비교해도, 실망스러운 실적. 다만, 4분기의 적극적인 비용 반영은 기저효과 및 올해 비용 부담을 일부 경감시키는 효과. 실적 부진의 영향은 이미 최초 실적 공시 당시 발간한 보고서로 추정치에 반영.

2024년 가이드스 공개: 회사는 2024년 매출과 영업이익 가이드스를 각각 5조 원, 및 4,450억 원으로 제시. 2023년 대비 매출과 이익의 동반 성장을 가정한 것. 시장 전반의 수요 둔화 우려를 가정했음에도 이를, 딜러망 확대와 신제품 출시 등으로 극복한다는 계획. 현재 제기 중인 글로벌 건설장비 업황의 피크아웃 우려를 감안하면, 다소 공격적. 영업이익 성장은, 2023년에 지출된 일회성 성격의 비용들(브랜드 교체, 개발비 등)과 원재료비 안정화를 가정하면 불가능한 것은 아니라는 판단.

자사주 매입 소각 계획은 긍정적: 회사 주가는 부진한 실적에도 최근 열흘간 17% 상승. 전 세계 2위 업체인 고마츠 주가가 견고한 실적으로 반등했고, HD현대인프라코어의 밸류에이션이 장부가격(P/B 1배) 이하이라는 점이 시장에 부각된 덕분. 배당 재원의 일부를 자사주 매입과 소각에 사용한다는 회사의 주주환원 정책도 긍정적. 이는 P/E 밸류에이션 관점에서는 주식 수 감소에 따른 EPS 상승효과를, P/B의 관점에서는 자기자본수익률(ROE) 상승효과를 유도. 시황 피크아웃 우려로 이익 성장에 대한 신뢰가 부족한 상황에서는, 배당보다 자사주 매입이 주가에 더 긍정적. 주식 수 감소를 반영하여, 이익 전망 4% 상향.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	4,756	4,660	4,661	4,764
영업이익 (십억원)	333	418	406	417
순이익 (십억원)	230	231	255	270
EPS (adj) (원)	1,162	1,156	1,327	1,401
EPS (adj) growth (%)	-50.3	-0.5	14.8	5.6
EBITDA margin (%)	10.2	12.3	12.1	12.1
ROE (%)	15.3	13.3	13.2	12.7
P/E (adj) (배)	7.2	7.3	6.3	6.0
P/B (배)	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA (배)	6.0	4.3	3.6	2.8
Dividend yield (%)	2.9	1.3	1.8	2.4

자료: HD현대인프라코어, 삼성증권 추정

HD현대인프라코어 부문별 4Q23 실적

(십억원)	매출액	전년 동기 대비 (%)	영업이익	영업이익률 (%)
건설장비	713	-27.0	-3.4	-0.5
신흥/한국	324	-27.5		
북미/유럽	337	-9.8		
중국	52	-66.6		
엔진부문	269	3.3	17.4	6.5
전사	982	-20.6	14	1.4

자료: HD현대인프라코어

HD현대인프라코어, 2024년 가이던스

(십억원)	2024 가이던스	2023 실적	증감 (%)
매출액	5,020	4,660	7.7
영업이익	445	418	6.4
영업이익률 (%)	8.9	9.0	

자료: HD현대인프라코어

HD현대인프라코어 4Q23 실적

(십억원)	4Q23	3Q23	전분기 대비(%)	4Q22	전년 동기 대비(%)	컨센서스*	차이 (%)
매출액	982	1,076	-8.8	1,237	-20.6	1,137	-13.7
영업이익	14	90	-84.4	66	-78.9	65	-78.3
세전이익	-27	71	nm	13	nm	49	nm
지배주주순이익	-44	49	nm	33	nm	37	nm
이익률 (%)							
영업이익	1.4	8.3		5.4		5.7	
세전이익	-2.8	6.6		1.0		4.3	
지배주주순이익	-4.5	4.6		2.7		3.2	

참고: 1월 23일 최초 실적 발표 당시의 컨센서스

자료: HD현대인프라코어, Fnguide

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	4,594	4,756	4,660	4,661	4,764
매출원가	3,707	3,748	3,698	3,708	3,787
매출총이익	887	1,008	962	953	977
(매출총이익률, %)	19.3	21.2	20.6	20.5	20.5
판매 및 일반관리비	622	675	544	548	560
영업이익	265	333	418	406	417
(영업이익률, %)	5.8	7.0	9.0	8.7	8.8
영업외손익	366	-54	-76	-65	-58
금융수익	119	141	248	128	97
금융비용	161	187	305	159	132
지분법손익	-22	-0	0	0	0
기타	429	-8	-18	-34	-23
세전이익	630	279	342	340	359
법인세	62	49	112	85	90
(법인세율, %)	9.9	17.6	32.6	25.0	25.0
계속사업이익	112	230	231	255	270
중단사업이익	456	0	0	0	0
순이익	568	230	231	255	270
(순이익률, %)	12.4	4.8	5.0	5.5	5.7
지배주주순이익	462	230	231	255	270
비지배주주순이익	106	-0	-0	0	0
EBITDA	484	484	575	563	575
(EBITDA 이익률, %)	10.5	10.2	12.3	12.1	12.1
EPS (지배주주)	2,338	1,162	1,156	1,327	1,401
EPS (연결기준)	2,876	1,161	1,156	1,327	1,401
수정 EPS (원)*	2,338	1,162	1,156	1,327	1,401

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	198	18	479	462	468
당기순이익	568	230	231	255	270
현금유출입이없는 비용 및 수익	114	89	309	220	233
유형자산 감가상각비	150	104	109	113	117
무형자산 상각비	70	47	48	44	41
기타	-106	-63	153	63	75
영업활동 자산부채 변동	-484	-301	-61	-13	-35
투자활동에서의 현금흐름	-176	-91	-90	-90	-90
유형자산 증감	-114	-86	-90	-90	-90
장단기금융자산의 증감	-17	198	0	0	0
기타	-45	-203	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	573	-214	106	100	110
차입금의 증가(감소)	-2,624	-155	106	100	110
자본금의 증가(감소)	-420	-298	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	3,616	239	0	0	0
현금증감	-1,118	-247	495	472	488
기초현금	1,663	545	298	793	1,265
기말현금	545	298	793	1,265	1,754
Gross cash flow	682	318	540	475	503
Free cash flow	79	-72	367	350	356

참고: 자사주 매입 효과를 가정하여 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)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	3,240	3,131	3,593	4,126	4,717
현금 및 현금등가물	545	298	793	1,265	1,754
매출채권	553	648	651	651	666
재고자산	1,078	1,315	1,085	1,098	1,123
기타	1,064	869	1,063	1,111	1,175
비유동자산	1,542	1,606	1,572	1,539	1,504
투자자산	59	36	26	26	26
유형자산	1,163	1,156	1,138	1,114	1,087
무형자산	165	168	154	144	137
기타	156	246	254	254	254
자산총계	4,782	4,737	5,164	5,665	6,222
유동부채	2,769	2,074	2,139	2,229	2,355
매입채무	642	637	587	587	600
단기차입금	468	374	480	470	470
기타 유동부채	1,659	1,063	1,071	1,172	1,284
비유동부채	644	1,028	1,182	1,422	1,624
사채 및 장기차입금	511	816	716	726	736
기타 비유동부채	132	212	466	697	888
부채총계	3,412	3,102	3,320	3,651	3,978
자배주주지분	1,371	1,636	1,845	2,014	2,244
자본금	197	198	198	198	198
자본잉여금	629	331	331	331	331
이익잉여금	1,879	2,431	2,640	2,866	3,095
기타	-1,335	-1,324	-1,324	-1,380	-1,380
비지배주주지분	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	1,370	1,635	1,844	2,014	2,243
순부채	1,228	1,288	851	432	11

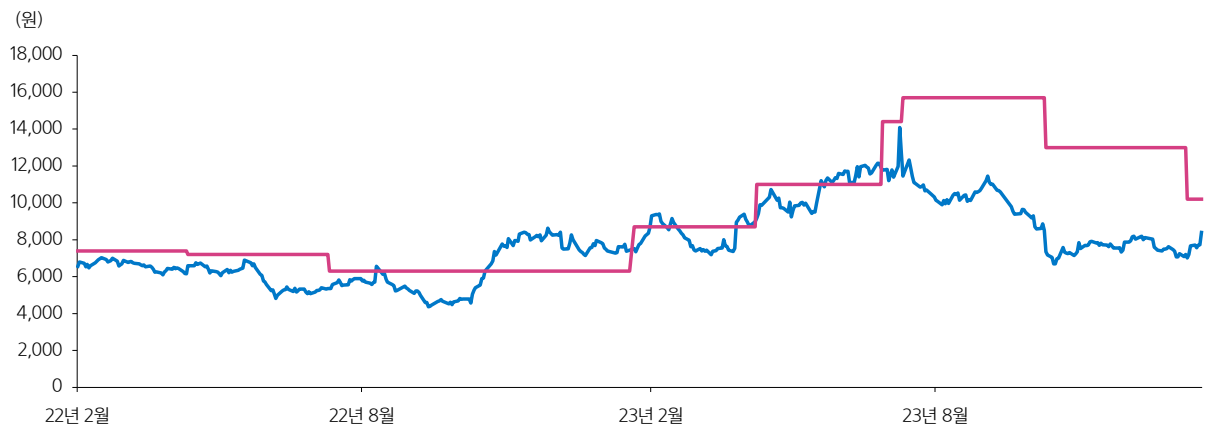
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	15.2	3.5	-2.0	0.0	2.2
영업이익	0.0	25.7	25.8	-3.0	2.8
순이익	99.2	-59.6	0.5	10.6	5.6
수정 EPS**	239.2	-50.3	-0.5	14.8	5.6
주당지표					
EPS (지배주주)	2,338	1,162	1,156	1,327	1,401
EPS (연결기준)	2,876	1,161	1,156	1,327	1,401
수정 EPS**	2,338	1,162	1,156	1,327	1,401
BPS	6,942	8,271	9,242	10,471	11,665
DPS (보통주)	0	240	110	150	200
Valuations (배)					
P/E***	3.6	7.2	7.3	6.3	6.0
P/B***	1.2	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.9	6.0	4.3	3.6	2.8
비율					
ROE (%)	24.6	15.3	13.3	13.2	12.7
ROA (%)	5.5	4.8	4.7	4.7	4.5
ROIC (%)	5.4	12.8	10.1	9.7	10.0
배당성향 (%)	0.0	20.7	9.5	11.3	14.3
배당수익률 (보통주, %)	0.0	2.9	1.3	1.8	2.4
순부채비율 (%)	89.6	78.8	46.2	21.4	0.5
이자보상배율 (배)	2.8	4.4	5.0	4.6	4.4

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 2월 2일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 2월 2일 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 기관투자자 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 (최대or최소)	-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 2023.12.31 기준

매수(79.9%) 중립(20.1%) 매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / 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