



HD현대인프라코어 (042670)

[1Q24 Review] 엔진 사업부만 비교적 선방

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 12,000원

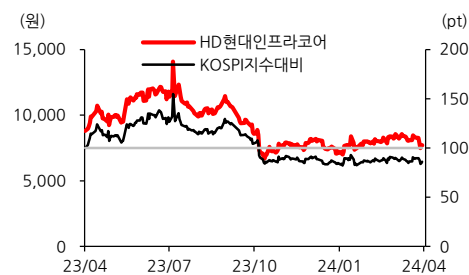
현재 주가(4/19)	7,700원
상승여력	▲55.8%
시가총액	15,369억원
발행주식수	199,603천주
52 주 최고가 / 최저가	14,090 / 6,690원
90 일 일평균 거래대금	196.26억원
외국인 지분율	13.6%
주주 구성	
현대제뉴인 (외 2 인)	33.0%
국민연금공단 (외 1 인)	9.2%
두산인프라코어우리스주 (외 1 인)	4.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-6.3	6.2	-11.5	-14.1
상대수익률(KOSPI)	-3.9	1.4	-18.8	-14.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	4,756	4,660	4,742	4,988
영업이익	333	418	377	444
EBITDA	484	570	535	599
지배주주순이익	230	231	246	303
EPS	1,162	1,156	1,231	1,574
순차입금	1,300	1,050	880	636
PER	6.9	7.0	6.3	4.9
PBR	1.0	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.0	4.7	4.5	3.6
배당수익률	3.0	1.4	1.7	1.9
ROE	15.3	13.4	12.7	13.9

주가 추이



1Q24 Review: 영업이익 시장 기대치 하회

HDI는 1분기 매출액 1조 1,573억원(YoY -10.1%, 이하 YoY), 영업이익 928억원(-39.2%, OPM 8.0%), 순이익 -676억원(-39.9%)을 시현했다. 당사 추정치 및 컨센서스 대비 매출액은 -2.6%, -3.0%, 영업이익은 -11.2%, -9.4% 하회했다. 영업이익은 판가인상(+111억원), 환효과(+78억원)에도 불구하고, 판매량 감소(-657억원), 개발비/인건비 등 고정비 증가(-130억원)로 인해 YoY 598억원 감소했다.

건기사업: 달러 디스토킹(Destocking) 시기

건설기계 매출은 8,481억원으로 YoY -13.5% 감소했으며, OPM은 5.4%로 YoY -5.1%p 하락했다. 상반기 달러 재고 디스토킹이 진행됨에 따라 전 지역 매출이 감소했다. ①산흥/한국은 글로벌 건축 여파로 YoY -17.1% 감소했다. 중동과 남미에 물류 차질 영향이 있었고, CIS(카자흐스탄/우즈베크)에서 달러 교체로 인한 단기 공백이 발생했다. ②북미/유럽은 YoY -9.4% 감소했다. 금리 인하 대기로 구매 지연이 발생했다. 다만, 신제품 출시, 교차판매, 달러 프로모션 지원 등으로 인한 M/S 개선(+0.4%p)은 긍정적이다. 북미와 동유럽 리테일 판매는 각각 YoY +12.6%, +95.2% 증가해 시장(-16%)을 아웃퍼폼했다. ③중국 YoY -7.3% 감소했다. 춘절 이후 일부 지역 재해로 판매량 반등이 다소 제한적이었다. 1분기 판매량은 555대(-28%)로 부진했으나 대형/휠타입 위주 믹스 개선('21년 56%→'23년 70%)이 일부 만회했다.

엔진사업: 예상대로 비교적 선방

엔진 매출은 3,093억원으로 YoY +0.7% 증가했다. 산업용/발전기용/방산용(K2전차)이 고르게 선방했다. 특히 북미 가스발전기 엔진은 오일 가스필드, 데이터센터, 마이크로그리드 시장의 수요 증가와 연동되어 견조한 성장이 기대된다. 엔진 OPM은 15.2%(YoY -0.9%p)로 가격 인상 및 믹스 개선 효과에 힘입어 두자릿수를 유지했다.

투자의견 'Buy', 목표주가 12,000원 유지

투자의견 'Buy'와 목표주가 12,000원을 유지한다. 현재 12MF P/E는 약 5.5배 수준으로 여전히 글로벌 Peer와의 격차가 크다. 상반기 달러 재고 소진 이후 하반기 홀세일 매출 YoY 성장세 전환을 전망한다.

[표1] HD 현대인프라코어 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,288	1,314	1,076	982	1,157	1,230	1,222	1,133	4,756	4,660	4,742	4,988
건설기계	981	1,013	793	713	848	923	914	822	3,718	3,500	3,507	3,690
신흥/한국	548	535	374	324	454	466	447	378	1,839	1,781	1,744	1,743
북미/유럽	346	404	360	337	313	372	393	366	1,283	1,447	1,445	1,553
중국	87	74	59	52	81	85	73	78	596	272	318	394
엔진	307	301	284	269	309	307	308	312	1,038	1,160	1,235	1,297
영업이익	153	162	90	14	93	109	102	73	333	418	377	444
건설기계	103	116	50	-3	46	63	59	49	208	266	217	276
엔진	49	46	39	17	47	46	43	24	125	152	161	169
영업이익률	11.8	12.3	8.3	1.4	8.0	8.8	8.4	6.5	7.0	9.0	8.0	8.9
건설기계	10.5	11.4	6.3	-0.5	5.4	6.8	6.5	5.9	5.6	7.6	6.2	7.5
엔진	16.1	15.4	13.9	6.5	15.2	15.0	14.0	7.9	12.0	13.1	13.0	13.0
순이익	112	113	49	-44	68	76	61	41	230	231	246	302
순이익률	8.7	8.6	4.6	-4.5	5.8	6.2	5.0	3.6	4.8	5.0	5.2	6.1
YoY 성장률												
매출액	11.6	10.6	-8.6	-20.6	-10.1	-6.4	13.5	15.4	3.5	-2.0	1.8	5.2
건설기계	6.3	7.8	-9.8	-27.0	-13.5	-8.9	15.3	15.2	-0.6	-5.9	0.2	5.2
신흥/한국	24.9	6.3	-16.9	-27.5	-17.1	-13.0	19.5	16.6	14.4	-3.2	-2.1	-0.1
북미/유럽	14.4	41.3	12.1	-9.8	-9.4	-7.9	9.3	8.6	24.2	12.8	-0.1	7.5
중국	-52.0	-50.9	-45.3	-66.6	-7.3	15.1	25.0	49.6	-45.9	-54.3	16.7	24.2
엔진	32.5	21.2	-4.9	3.3	0.7	2.0	8.5	16.0	21.4	11.7	6.5	5.0
영업이익	45.5	87.0	20.0	-78.9	-39.2	-32.8	14.3	424.0	25.7	25.8	-9.8	17.7
건설기계	34.6	126.6	39.4	적전	-55.6	-45.8	18.2	흑전	-4.2	27.9	-18.4	27.1
엔진	75.4	30.0	1.9	-22.2	-4.8	-0.5	9.4	40.7	162.7	22.2	5.4	5.0
순이익	51.3	96.9	-24.7	적전	-39.9	-32.7	24.0	흑전	-59.6	0.5	6.4	23.1

자료: HD현대인프라코어, 한화투자증권 리서치센터

[표2] HD 현대인프라코어 2024년 1분기 실적

(단위: 십억 원, %)

회사잠정 (십억원)	1Q24P	당사 추정치 대비 1Q24E 차이(%)	전년 동기 대비(YoY) 1Q23 차이(%)	전분기 대비(QoQ) 4Q23 차이(%)	시장 컨센서스 대비 1Q24E 차이(%)
매출액	1,157.3	1,188.6 -2.6	1,287.8 -10.1	981.6 17.9	1,192.8 -3.0
영업이익	92.8	104.6 -11.2	152.6 -39.2	14.0 563.0	102.4 -9.4
순이익	67.6	80.5 -16.1	112.3 -39.9	-43.9 흑자전환	64.9 4.0
이익률(%)					
영업이익	8.0	8.8 -0.8%p	11.8 -3.8%p	1.4 6.6%p	8.6 -0.6%p
순이익	5.8	6.8 -0.9%p	8.7 -2.9%p	-4.5 10.3%p	5.4 0.4%p

자료: HD현대인프라코어, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	4,594	4,756	4,660	4,742	4,988
매출총이익	991	1,008	1,124	1,117	1,223
영업이익	265	333	418	377	444
EBITDA	484	484	570	535	599
순이자손익	-86	-66	-60	-53	-49
외화관련손익	46	19	7	14	-1
지분법손익	-22	0	0	0	0
세전계속사업손익	174	279	342	328	404
당기순이익	568	230	231	246	302
지배주주순이익	462	230	231	246	303
증가율(%)					
매출액	-43.9	3.5	-2.0	1.8	5.2
영업이익	-68.5	25.7	25.8	-9.8	17.7
EBITDA	-55.5	0.0	17.7	-6.2	12.0
순이익	43.5	-59.6	0.5	6.4	23.1
이익률(%)					
매출총이익률	21.6	21.2	24.1	23.6	24.5
영업이익률	5.8	7.0	9.0	8.0	8.9
EBITDA 이익률	10.5	10.2	12.2	11.3	12.0
세전이익률	3.8	5.9	7.3	6.9	8.1
순이익률	12.4	4.8	5.0	5.2	6.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	202	17	448	334	420
당기순이익	568	230	231	246	302
자산상각비	220	152	152	157	155
운전자본증감	-578	-301	-104	-69	-37
매출채권 감소(증가)	-158	33	304	-117	-54
재고자산 감소(증가)	-271	-266	-89	-38	-137
매입채무 증가(감소)	55	22	-273	86	154
투자현금흐름	-176	-91	-122	-143	-151
유형자산처분(취득)	-114	-86	-111	-107	-113
무형자산 감소(증가)	-34	-28	-28	-36	-38
투자자산 감소(증가)	52	25	15	0	0
재무현금흐름	569	-213	-387	-21	-25
차입금의 증가(감소)	-394	-118	-276	0	0
자본의 증가(감소)	945	2	-48	-21	-25
배당금의 지급	0	0	-48	-22	-25
총현금흐름	991	595	638	403	457
(-)운전자본증감(감소)	95	1,059	-56	69	37
(-)설비투자	119	90	116	107	113
(+)자산매각	-29	-24	-23	-36	-38
Free Cash Flow	748	-577	556	191	270
(-)기타투자	563	-756	158	0	0
잉여현금	185	179	398	190	270
NOPLAT	170	274	282	282	332
(+) Dep	220	152	152	157	155
(-)운전자본투자	95	1,059	-56	69	37
(-)Capex	119	90	116	107	113
OpFCF	176	-723	373	264	337

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	3,240	3,131	2,833	3,159	3,594
현금성자산	1,301	335	261	430	675
매출채권	740	1,381	1,059	1,176	1,230
재고자산	1,078	1,315	1,425	1,464	1,601
비유동자산	1,542	1,606	1,585	1,571	1,567
투자자산	215	282	237	237	237
유형자산	1,163	1,156	1,188	1,177	1,174
무형자산	165	168	160	157	156
자산총계	4,782	4,737	4,418	4,730	5,161
유동부채	2,769	2,074	1,803	1,890	2,044
매입채무	1,013	1,069	826	913	1,066
유동성이자부채	1,264	772	668	668	668
비유동부채	644	1,028	802	802	802
비유동이자부채	526	864	642	642	642
부채총계	3,412	3,102	2,605	2,692	2,846
자본금	197	198	200	200	200
자본잉여금	629	331	340	340	340
이익잉여금	1,879	2,431	2,605	2,829	3,106
자본조정	-1,335	-1,324	-1,330	-1,328	-1,328
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	1,370	1,635	1,813	2,038	2,316

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	2,338	1,162	1,156	1,231	1,574
BPS	6,942	8,271	9,094	10,605	12,357
DPS	0	240	110	130	150
CFPS	5,020	3,010	3,199	2,018	2,378
ROA(%)	5.5	4.8	5.0	5.4	6.1
ROE(%)	24.6	15.3	13.4	12.7	13.9
ROIC(%)	4.2	11.5	9.7	9.8	11.3
Multiples(x, %)					
PER	3.0	6.9	7.0	6.3	4.9
PBR	1.0	1.0	0.9	0.7	0.6
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	1.4	2.7	2.5	3.8	3.2
EV/EBITDA	3.9	6.0	4.7	4.5	3.6
배당수익률	n/a	3.0	1.4	1.7	1.9
안정성(%)					
부채비율	249.1	189.7	143.7	132.1	122.9
Net debt/Equity	35.8	79.5	57.9	43.2	27.4
Net debt/EBITDA	101.1	268.5	184.2	164.6	106.1
유동비율	117.0	151.0	157.1	167.1	175.8
이자보상배율(배)	2.8	4.4	6.0	6.7	8.2
자산구조(%)					
투하자본	54.8	82.6	85.2	81.4	76.4
현금+투자자산	45.2	17.4	14.8	18.6	23.6
자본구조(%)					
차입금	56.7	50.0	41.9	39.1	36.1
자기자본	43.3	50.0	58.1	60.9	63.9

[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 4월 22일)

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 종목의 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.

[HD현대인프라코어 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	담당자 변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	배성조	16,000	16,000	13,000	12,000	12,000
일 자	2024.02.05	2024.04.11	2024.04.22			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	12,000	12,000	12,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.08.23	Buy	16,000	-37.15	-28.38
2023.10.26	Buy	13,000	-43.31	-39.08
2023.11.28	Buy	12,000		

[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. 밸류 에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 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 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%