



BUY

목표주가(12M) 72,000원
현재주가(1.16) 47,550원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,497.59
52주 최고/최저(원)	92,000/44,500
시가총액(십억원)	936.8
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	19,700.8
60일 평균 거래량(천주)	212.2
60일 평균 거래대금(십억원)	10.4
외국인지분율(%)	21.57
주요주주 지분율(%)	
현대제철 외 5인	36.15
국민연금공단	5.07

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	3,852.1	4,026.3
영업이익(십억원)	267.4	281.6
순이익(십억원)	186.8	190.8
EPS(원)	9,848	10,068
BPS(원)	89,384	98,662

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	3,284.3	3,515.6	3,867.4	3,946.4
영업이익	160.7	170.6	254.5	263.4
세전이익	157.6	152.8	242.5	244.1
순이익	113.5	111.5	182.5	171.4
EPS	5,759	5,661	9,263	8,701
증감율	흑전	(1.70)	63.63	(6.07)
PER	7.04	10.99	5.58	5.55
PBR	0.58	0.80	0.60	0.52
EV/EBITDA	6.49	7.34	4.47	3.79
ROE	8.92	7.99	11.82	10.14
BPS	69,397	78,141	86,282	93,015
DPS	1,200	1,750	2,130	2,000



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

하나증권 리서치센터

2024년 1월 17일 | 기업분석_Earnings Preview

HD현대건설기계 (267270)

4분기 실적 컨센서스 하회 전망

목표주가 72,000원, 투자의견 매수 유지

HD현대건설기계 목표주가 72,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 컨센서스를 하회할 전망이다. 통상 4분기는 일회성 비용들이 반영되는 경우가 있어 다른 분기들 대비 영업이익률이 낮아질 수 있다. 매출은 북반구 국가들의 겨울철 수요가 감소하는 계절성으로 인해 전분기대비 소폭 감소하지만 전년대비 성장세는 지속될 것으로 예상된다. 한편 3분기 실적 발표 이후 피크아웃 우려가 지속되고 있다. 고금리 환경이 시차를 두고 주요 전방인 주택과 채광 수요 둔화로 이어지며 적어도 상반기까지 전년대비 성장을 둔화가 예상된다. 다만 북미지역 인프라 수요가 지속될 것으로 예상되는 가운데 급격한 실적 변동 가능성은 제한적일 전망이다. 2024년 기준 PER 5.6배, PBR 0.5배다.

4Q23 매출액 8,883억원(YoY +6.6%), 영업이익 241억원(YoY -0.1%) 전망

4분기 매출액은 8,883억원으로 전년대비 6.6% 증가할 전망이다. 신흥지역과 선진지역 모두 전년대비 성장세를 유지하며 각각 7.3%, 5.4% 성장할 것으로 예상된다. 신흥지역 성장률은 주요 원자재 가격 하락으로 자원국의 채광 수요가 전분기대비 소폭 감소함에 따라 한 자리 수로 둔화되는 흐름이다. 선진지역은 고금리 여파로 인해 유럽 수요가 둔화되지만 북미지역 성장세가 부진을 상쇄할 전망이다. 북미지역 성장은 소형 제품 확대와 인프라투자 증가에 기인한다. 영업이익은 241억원을 기록하며 전년대비 0.1% 감소할 것으로 예상된다. 매출이 견조하게 유지됨에도 불구하고 개발비 등 일회성 비용이 발생할 가능성을 반영했다.

다소 아쉬울 수도 있는 상반기

2024년 상반기 매출액은 전년대비 3.8% 감소할 전망이다. 다만 실적 성장에 대한 기대감은 어느 정도 낮아진 상황이다. 따라서 향후 실적이 기대치를 상회할 경우 또는 하회하더라도 절대적으로 높은 수준의 실적이 이어진다면 시장의 평가는 달라질 여지가 있다. 한편 경기 둔화와 원자재 가격 하락으로 주요 자원 보유국 수요 우려가 부각될 수 있다. 다만 원자재 가격 흐름으로부터 크게 영향을 받지 않는 전기차 관련 채광 장비의 판매 비중이 과거 대비 높아진 상황이다. 향후 전기차 신차 판매 비중 확대와 관련 광물향 건설기계 수요가 원자재 가격 하락에 따른 부진을 일부 상쇄할 것으로 보인다.

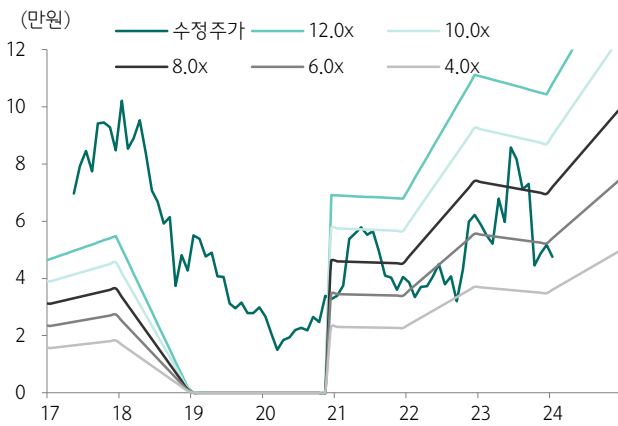
도표 1. HD현대건설기계 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2023F				2024F				4Q23 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	10,183	10,321	9,287	8,883	9,988	9,744	9,807	9,925	6.6	(4.3)
직수출	3,575	3,644	3,577	3,362	3,488	3,504	3,628	3,609	14.1	(6.0)
인도/브라질	1,615	1,458	1,470	1,454	1,592	1,554	1,467	1,565	10.2	(1.1)
중국	553	438	373	380	708	586	425	477	(20.9)	2.0
국내	821	732	439	382	695	552	463	423	(15.4)	(13.1)
북미	2,528	2,656	2,290	2,276	2,542	2,597	2,755	2,757	20.0	(0.6)
유럽	1,091	1,393	1,138	1,029	964	950	1,069	1,094	(17.1)	(9.6)
영업이익	800	965	538	241	743	680	701	510	(0.1)	(55.2)
세전이익	912	957	472	84	796	676	678	290	흑전	(82.1)
순이익	717	681	364	63	552	469	470	224	흑전	(82.8)
영업이익률	7.9	9.4	5.8	2.7	7.4	7.0	7.2	5.1		
세전이익률	9.0	9.3	5.1	1.0	8.0	6.9	6.9	2.9		
순이익률	7.0	6.6	3.9	0.7	5.5	4.8	4.8	2.3		

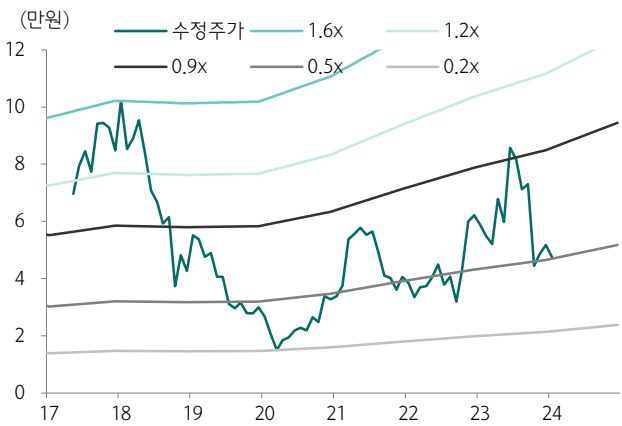
자료: HD현대건설기계, 하나증권

도표 2. HD현대건설기계 12M Fwd PER 추이



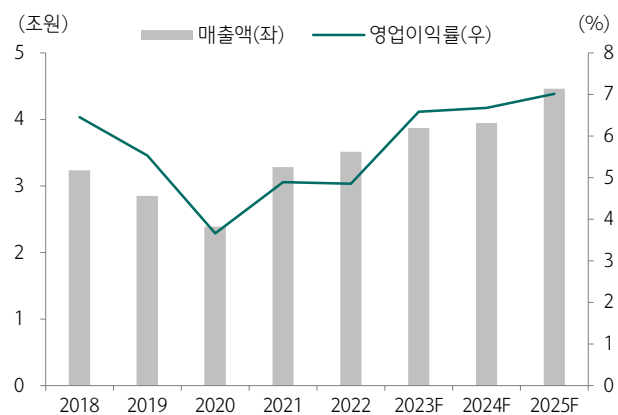
자료: HD현대건설기계, 하나증권

도표 3. HD현대건설기계 12M Fwd PBR 추이



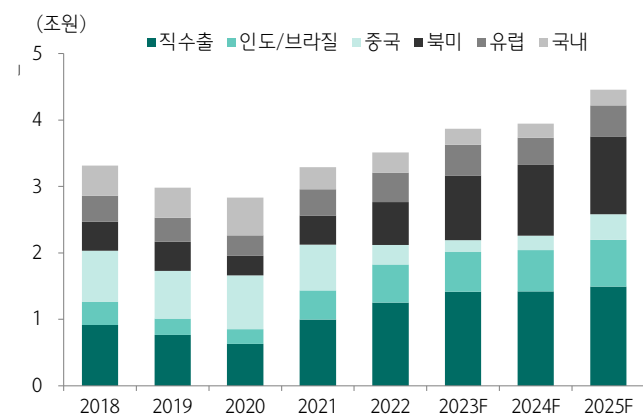
자료: HD현대건설기계, 하나증권

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)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	3,284.3	3,515.6	3,867.4	3,946.4	4,459.4
매출원가	2,751.7	2,913.6	3,137.6	3,189.4	3,574.1
매출총이익	532.6	602.0	729.8	757.0	885.3
판매비	371.9	431.4	475.3	493.5	572.5
영업이익	160.7	170.6	254.5	263.4	312.9
금융손익	(5.2)	(2.2)	(0.6)	(10.2)	(1.5)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타영업외손익	2.1	(15.6)	(11.4)	(9.1)	(8.5)
세전이익	157.6	152.8	242.5	244.1	302.8
법인세	47.9	53.4	65.7	56.2	75.7
계속사업이익	109.8	99.4	176.8	188.0	227.1
중단사업이익	16.7	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	126.4	99.4	176.8	188.0	227.1
비지배주주지분 손이익	13.0	(12.1)	(5.7)	16.6	(15.9)
지배주주순이익	113.5	111.5	182.5	171.4	243.0
지배주주지분포괄이익	139.9	139.2	192.7	186.9	225.8
NOPAT	111.9	111.0	185.5	202.9	234.6
EBITDA	227.4	235.2	321.7	329.6	377.2
성장성(%)					
매출액증가율	37.39	7.04	10.01	2.04	13.00
NOPAT증가율	40.58	(0.80)	67.12	9.38	15.62
EBITDA증가율	44.47	3.43	36.78	2.46	14.44
영업이익증가율	83.87	6.16	49.18	3.50	18.79
(지배주주)순이익증가율	흑전	(1.76)	63.68	(6.08)	41.77
EPS증가율	흑전	(1.70)	63.63	(6.07)	41.79
수익성(%)					
매출총이익률	16.22	17.12	18.87	19.18	19.85
EBITDA이익률	6.92	6.69	8.32	8.35	8.46
영업이익률	4.89	4.85	6.58	6.67	7.02
계속사업이익률	3.34	2.83	4.57	4.76	5.09

투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	5,759	5,661	9,263	8,701	12,337
BPS	69,397	78,141	86,282	93,015	103,504
CFPS	16,338	16,314	18,238	17,333	20,038
EBITDAPS	11,541	11,936	16,331	16,730	19,145
SPS	166,711	178,450	196,307	200,316	226,355
DPS	1,200	1,750	2,130	2,000	2,840
주기지표(배)					
PER	7.04	10.99	5.58	5.55	3.92
PBR	0.58	0.80	0.60	0.52	0.47
PCFR	2.48	3.81	2.83	2.79	2.41
EV/EBITDA	6.49	7.34	4.47	3.79	2.63
PSR	0.24	0.35	0.26	0.24	0.21
재무비율(%)					
ROE	8.92	7.99	11.82	10.14	13.07
ROA	3.28	3.18	5.22	4.71	6.27
ROIC	5.98	5.31	8.44	9.13	10.69
부채비율	129.97	106.84	93.60	89.39	84.97
순부채비율	29.41	17.86	12.91	1.46	(9.86)
이자보상배율(배)	5.52	5.48	5.63	5.93	7.37

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,469.7	2,350.6	2,408.4	2,600.1	2,849.7
금융자산	826.3	698.6	644.5	813.3	1,018.0
현금성자산	446.3	393.1	288.9	419.9	579.5
매출채권	352.1	363.3	387.3	432.7	486.8
재고자산	1,013.0	1,144.7	1,220.1	1,180.3	1,150.7
기타유동자산	278.3	144.0	156.5	173.8	194.2
비유동자산	1,089.8	1,098.0	1,131.4	1,145.3	1,161.0
투자자산	3.0	0.4	0.7	0.8	0.8
금융자산	3.0	0.4	0.7	0.8	0.8
유형자산	726.2	750.2	806.4	831.6	856.8
무형자산	135.4	122.2	121.5	110.2	100.6
기타비유동자산	225.2	225.2	202.8	202.7	202.8
자산총계	3,559.6	3,448.6	3,539.8	3,745.4	4,010.7
유동부채	1,499.1	1,373.7	1,185.6	1,265.7	1,361.1
금융부채	860.9	718.7	493.2	494.8	496.7
매입채무	297.6	362.6	386.5	431.9	485.8
기타유동부채	340.6	292.4	305.9	339.0	378.6
비유동부채	512.7	407.6	525.8	502.1	481.4
금융부채	420.6	277.7	387.3	347.3	307.3
기타비유동부채	92.1	129.9	138.5	154.8	174.1
부채총계	2,011.8	1,781.3	1,711.4	1,767.8	1,842.4
지배주주지분	1,326.7	1,463.3	1,623.7	1,756.4	1,963.0
자본금	98.5	98.5	98.5	98.5	98.5
자본잉여금	783.2	803.4	803.2	803.2	803.2
자본조정	(82.1)	(82.1)	(82.1)	(82.1)	(82.1)
기타포괄이익누계액	118.6	140.7	150.8	150.8	150.8
이익잉여금	408.5	502.7	653.4	786.0	992.6
비지배주주지분	221.1	204.0	204.6	221.2	205.3
자본총계	1,547.8	1,667.3	1,828.3	1,977.6	2,168.3
순금융부채	455.2	297.7	236.0	28.8	(213.9)

현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	(196.0)	255.0	78.4	326.1	359.3
당기순이익	126.4	99.4	176.8	188.0	227.1
조정	155.8	165.3	98.4	66.1	64.4
감가상각비	66.7	64.5	67.2	66.2	64.3
외환거래손익	(0.7)	9.4	(12.9)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	89.8	91.4	44.1	(0.1)	0.1
영업활동 자산부채변동	(478.2)	(9.7)	(196.8)	72.0	67.8
투자활동 현금흐름	87.2	70.3	(255.2)	(117.9)	(125.1)
투자자산감소(증가)	0.0	2.6	(0.3)	(0.0)	(0.1)
자본증가(감소)	(63.2)	(59.2)	(91.7)	(80.0)	(80.0)
기타	150.4	126.9	(163.2)	(37.9)	(45.0)
재무활동 현금흐름	(175.3)	(375.3)	(176.4)	(77.2)	(74.5)
금융부채증가(감소)	43.6	(285.2)	(115.8)	(38.4)	(38.1)
자본증가(감소)	8.5	20.2	(0.3)	0.0	0.0
기타재무활동	(183.7)	(87.4)	(28.4)	(0.0)	0.0
배당지급	(43.7)	(22.9)	(31.9)	(38.8)	(36.4)
현금의 증감	(267.1)	(53.2)	(96.5)	131.0	159.6
Unlevered CFO	321.9	321.4	359.3	341.5	394.8
Free Cash Flow	(260.5)	194.6	(14.2)	246.1	279.3

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 1월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 1월 17일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	94.44%	5.09%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 01월 14일