



HD현대인프라코어 (042670)

단기 실적 저점을 확인하는 구간

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 9,000원

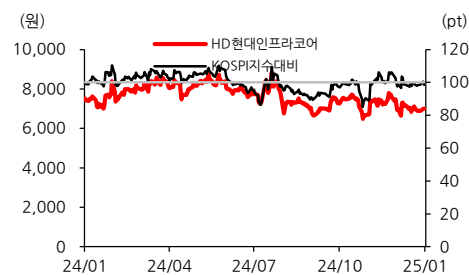
현재 주가(1/3)	7,000원
상승여력	▲28.6%
시가총액	13,486억원
발행주식수	192,656천주
52 주 최고가 / 최저가	8,830 / 6,490원
90 일 일평균 거래대금	91.91억원
외국인 지분율	10.5%
주주 구성	
HD 현대사이트솔루션 (외 2 인)	34.2%
국민연금공단	10.5%
두산인프라코어우리스주	0.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-6.4	-3.8	-9.8	-7.8
상대수익률(KOSPI)	-4.1	0.8	2.8	-1.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	4,660	4,106	4,314	4,585
영업이익	418	207	274	363
EBITDA	570	363	427	513
지배주주순이익	231	114	189	256
EPS	1,156	592	983	1,362
순차입금	1,050	860	742	588
PER	7.0	14.5	7.1	5.1
PBR	0.9	0.9	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.7	7.1	4.9	3.8
배당수익률	1.4	1.5	2.1	2.1
ROE	13.4	6.2	9.7	11.9

주가 추이



4Q24 Preview: 영업이익 컨센서스 하회 추정

HD현대인프라코어의 4Q24 실적은 매출액 9,308억원(YoY -5.2%, 이하 YoY), 영업이익 119억원(-14.9%, OPM 1.3%)으로 영업이익 기준 컨센서스를 하회할 것으로 추정한다. 4분기에도 딜러/법인 재고 감축이 이어졌을 것으로 판단하며, 이에 따른 고정비 및 프로모션 비용 부담 증가를 추정에 반영했다. 아울러, 4분기는 통상 경장개발비가 집중적으로 시행될 수 있다는 점을 감안해 이익률을 보수적으로 추정한다.

건기: 중국만 선방 중

4분기 건기 부문 실적은 매출액 6,902억원(-3.2%), 영업이익 -97억원(적자지속, OPM -1.4%)으로 추정한다. 중국을 제외한 주요국들의 구매력이 아직 회복되지 않아 재고 감축으로 인한 고정비 부담 확대로 적자를 기록한 것으로 추정한다. 중국의 경우, 동사의 10~11월 합산 판매량은 536대로, YoY +38% 증가했으며, 4분기 매출은 YoY +20% 내외의 성장을 기대한다. '26년을 시장 교체 사이클로 예상함에 따라 중국은 향후에도 타 지역 대비 상대적 수요 강세 지속을 기대한다.

엔진: 군산공장 신규 투자 긍정적

4분기 엔진 부문 실적은 매출액 2,406억원(-10.4%), 영업이익 216억원(+24.3%, OPM 9.0%)으로 추정한다. 산업용 엔진(두산밥캣 등에 납품)은 부진하나 나머지 부문들이 선방한 것으로 추정한다. 한편, 동사가 12/24에 공시한 1,412억원 규모 군산공장 신규 투자는 긍정적으로 해석한다. 군산 엔진 공장은 초대형 방산/발전 엔진과 EPP(전기 파워팩) 2개 라인으로 구성되고, 이르면 '26년부터 제품 양산이 가능할 것으로 기대한다. 특히 방산 엔진(K2 전차용)의 경우, 이번 투자를 통해 연 생산 Capa가 100~120대 정도 추가되어 튀르키예 알타이 전차 및 폴란드 K2전차 2-1차 계약 물량 등에 대응할 것으로 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 9,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 9,000원을 유지한다. 단기 실적 기대감은 낮추지만, 트럼프 취임 이후 러-우 전쟁 휴전 가능성에 따른 주가 업사이드 리스크를 경계할 필요가 있다. 하반기 미국 등 주요국 추가 금리 인하 기대감 하락에 따른 기계 수요 반등 전망은 그대로 유지한다.

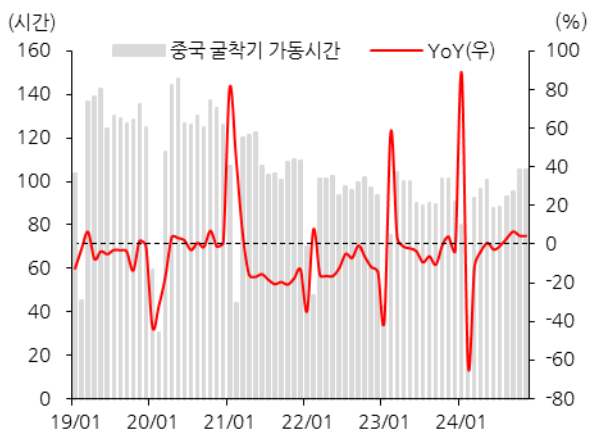
[표1] HD 현대인프라코어 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,157	1,108	910	931	1,108	1,137	1,025	1,044	4,660	4,106	4,314	4,585
건설기계	848	786	655	690	787	798	739	774	3,498	2,979	3,098	3,307
신흥/한국	454	435	370	390	410	411	381	386	1,785	1,650	1,588	1,647
북미/유럽	313	276	227	236	274	299	290	315	1,447	1,053	1,178	1,281
중국	81	75	58	63	103	88	68	73	266	277	332	379
엔진	309	322	255	241	322	340	286	270	1,162	1,127	1,217	1,278
영업이익	93	82	21	12	71	93	67	43	418	207	274	363
건설기계	46	31	-12	-10	25	47	34	16	266	55	122	191
엔진	47	51	33	22	47	46	33	27	152	152	152	172
영업이익률	8.0	7.4	2.3	1.3	6.4	8.2	6.5	4.1	9.0	5.0	6.4	7.9
건설기계	5.4	3.9	-1.8	-1.4	3.1	5.9	4.6	2.1	7.6	1.8	3.9	5.8
엔진	15.2	15.8	12.8	9.0	14.5	13.5	11.5	9.9	13.1	13.5	12.5	13.5
순이익	68	63	-25	9	48	70	45	26	231	114	189	256
순이익률	5.8	5.7	-2.8	0.9	4.4	6.2	4.3	2.5	5.0	2.8	4.4	5.6
YoY 성장률												
매출액	-10.1	-15.7	-15.5	-5.2	-4.2	2.6	12.6	12.2	-2.0	-11.9	5.1	6.3
건설기계	-13.5	-22.4	-17.2	-3.2	-7.2	1.5	12.9	12.1	-5.9	-14.8	4.0	6.8
신흥/한국	-17.1	-18.6	-2.2	20.5	-9.6	-5.7	3.0	-1.2	-2.9	-7.6	-3.8	3.8
북미/유럽	-9.4	-31.8	-36.9	-29.8	-12.6	8.5	27.7	33.2	12.8	-27.2	11.9	8.7
중국	-7.3	1.5	9.3	21.3	26.8	17.3	17.5	16.0	-55.3	4.0	19.8	14.2
엔진	0.7	7.1	-10.7	-10.4	4.0	5.5	12.0	12.2	11.9	-3.0	8.0	5.0
영업이익	-39.2	-49.7	-76.9	-14.9	-23.3	14.2	222.2	260.7	25.8	-50.5	32.4	32.5
건설기계	-55.7	-73.4	적전	적지	-46.3	53.4	흑전	흑전	27.9	-79.4	122.2	56.4
엔진	-4.7	9.8	-17.0	24.3	-0.8	-9.6	0.4	23.8	22.2	-0.2	0.0	13.4
순이익	-39.9	-44.3	적전	흑전	-28.2	11.2	흑전	197.6	0.5	-50.6	66.1	35.1

자료: HD현대인프라코어, 한화투자증권 리서치센터

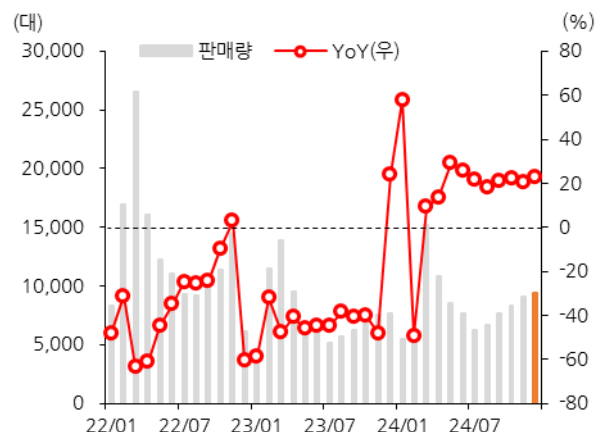
[그림1] Komtrax 중국 지역 월 평균 굴착기 가동시간



주: '24년 11월 기준

자료: Komatsu, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 중국 월별 굴착기 내수 시장 판매대수 추이



주: 주황색 음영은 CCMA 예상치(24.12)

자료: HD현대사이트솔루션, CCMA, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	4,756	4,660	4,106	4,314	4,585
매출총이익	1,008	1,124	948	989	1,089
영업이익	333	418	207	274	363
EBITDA	484	570	363	427	513
순이자손익	-66	-60	-50	-46	-44
외화관련손익	19	7	45	-6	2
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	279	342	154	246	333
당기순이익	230	231	114	189	256
지배주주순이익	230	231	114	189	256
증가율(%)					
매출액	-38.1	-2.0	-11.9	5.1	6.3
영업이익	-26.6	25.8	-50.5	32.4	32.5
EBITDA	-34.6	17.7	-36.3	17.7	20.0
순이익	857.6	0.5	-50.6	66.1	35.1
이익률(%)					
매출총이익률	21.2	24.1	23.1	22.9	23.8
영업이익률	7.0	9.0	5.0	6.4	7.9
EBITDA 이익률	10.2	12.2	8.8	9.9	11.2
세전이익률	5.9	7.3	3.8	5.7	7.3
순이익률	4.8	5.0	2.8	4.4	5.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	17	448	273	280	320
당기순이익	230	231	114	189	256
자산상각비	152	152	156	153	150
운전자본증감	-301	-104	-38	-63	-85
매출채권 감소(증가)	33	304	78	-42	-88
재고자산 감소(증가)	-266	-89	21	-76	-66
매입채무 증가(감소)	22	-273	26	55	68
투자현금흐름	-91	-122	-154	-137	-138
유형자산처분(취득)	-86	-111	-115	-100	-101
무형자산 감소(증가)	-28	-28	-30	-37	-37
투자자산 감소(증가)	25	15	-7	0	0
재무현금흐름	-213	-387	-160	-25	-28
차입금의 증가(감소)	-118	-276	-83	0	0
자본의 증가(감소)	2	-48	-77	-25	-28
배당금의 지급	0	-48	-22	-25	-28
총현금흐름	595	638	431	342	405
(-)운전자본증감(감소)	1,059	-56	-133	63	85
(-)설비투자	90	116	118	100	101
(+)자산매각	-24	-23	-28	-37	-37
Free Cash Flow	-577	556	418	143	182
(-)기타투자	-756	158	173	0	0
잉여현금	179	398	246	143	182
NOPLAT	274	282	153	211	278
(+) Dep	152	152	156	153	150
(-)운전자본투자	1,059	-56	-133	63	85
(-)Capex	90	116	118	100	101
OpFCF	-723	373	324	201	242

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	3,131	2,833	2,714	2,949	3,257
현금성자산	335	261	427	544	698
매출채권	1,381	1,059	767	809	897
재고자산	1,315	1,425	1,412	1,488	1,554
비유동자산	1,606	1,585	1,578	1,562	1,550
투자자산	282	237	251	251	251
유형자산	1,156	1,188	1,176	1,165	1,156
무형자산	168	160	150	146	143
자산총계	4,737	4,418	4,291	4,511	4,807
유동부채	2,074	1,803	1,762	1,817	1,885
매입채무	1,069	826	750	804	873
유동성이자부채	772	668	779	779	779
비유동부채	1,028	802	658	658	658
비유동이자부채	864	642	508	508	508
부채총계	3,102	2,605	2,420	2,475	2,543
자본금	198	200	200	200	200
자본잉여금	331	340	340	340	340
이익잉여금	2,431	2,605	2,641	2,805	3,033
자본조정	-1,324	-1,330	-1,307	-1,307	-1,307
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	1,635	1,813	1,872	2,036	2,264

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	1,162	1,156	592	983	1,362
BPS	8,271	9,094	9,725	10,849	12,370
DPS	240	110	130	150	150
CFPS	3,010	3,199	2,236	1,778	2,158
ROA(%)	4.8	5.0	2.6	4.3	5.5
ROE(%)	15.3	13.4	6.2	9.7	11.9
ROIC(%)	11.5	9.7	5.5	7.6	9.9
Multiples(x, %)					
PER	6.9	7.0	14.5	7.1	5.1
PBR	1.0	0.9	0.9	0.6	0.6
PSR	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
PCR	2.7	2.5	3.8	3.9	3.2
EV/EBITDA	6.0	4.7	7.1	4.9	3.8
배당수익률	3.0	1.4	1.5	2.1	2.1
안정성(%)					
부채비율	189.7	143.7	129.3	121.5	112.3
Net debt/Equity	79.5	57.9	45.9	36.5	26.0
Net debt/EBITDA	268.5	184.2	237.0	173.8	114.8
유동비율	151.0	157.1	154.0	162.3	172.8
이자보상배율(배)	4.4	6.0	3.6	5.4	7.3
자산구조(%)					
투하자본	82.6	85.2	80.1	77.7	75.0
현금+투자자산	17.4	14.8	19.9	22.3	25.0
자본구조(%)					
차입금	50.0	41.9	40.7	38.7	36.2
자기자본	50.0	58.1	59.3	61.3	63.8

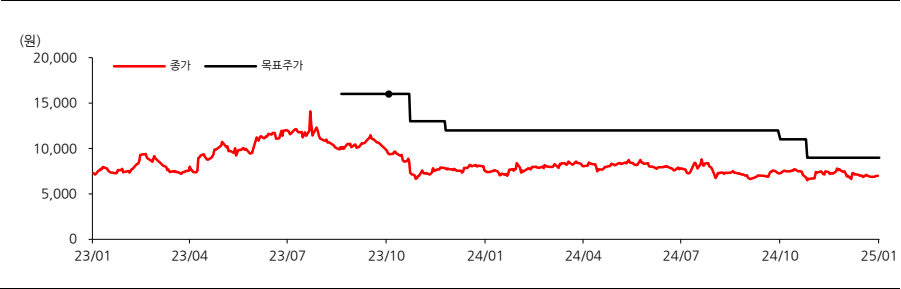
[Compliance Notice]

(공표일: 2025 년 1 월 6 일)

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 3 자에게 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.

[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	2024.05.23	2024.07.08	2024.07.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000
일 자	2024.10.04	2024.10.29	2025.01.06			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	11,000	9,000	9,000			

[목표주가 변동 내역별 과리율]

*과리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			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	-35.00	-26.42
2024.10.04	Buy	11,000	-31.86	-29.82
2024.10.29	Buy	9,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%