



BUY

목표주가(12M) 72,000원
현재주가(4.24) 53,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,675.75
52주 최고/최저(원)	92,000/44,500
시가총액(십억원)	1,044.1
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	18,847.1
60일 평균 거래량(천주)	276.1
60일 평균 거래대금(십억원)	15.0
외국인지분율(%)	17.67
주요주주 지분율(%)	
현대제철 외 5인	36.15
국민연금공단	7.14

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	3,889.3	4,114.9
영업이익(십억원)	240.8	266.3
순이익(십억원)	161.2	179.0
EPS(원)	8,316	9,538
BPS(원)	98,489	107,459

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,515.6	3,825.0	3,924.4	4,332.2
영업이익	170.6	257.2	232.5	300.0
세전이익	152.8	190.2	199.4	272.7
순이익	111.5	139.4	139.5	218.5
EPS	5,661	7,077	7,290	11,591
증감율	(1.70)	25.01	3.01	59.00
PER	10.99	7.31	7.27	4.57
PBR	0.80	0.62	0.56	0.50
EV/EBITDA	7.34	4.55	4.60	3.35
ROE	7.99	9.17	8.50	12.11
BPS	78,141	83,885	94,408	105,024
DPS	1,750	700	1,070	1,670



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

하나증권 리서치센터

2024년 4월 25일 | 기업분석_Earnings Review

HD현대건설기계 (267270)

예상보다 견조한 신흥지역 수요

목표주가 72,000원, 투자의견 매수 유지

HD현대건설기계 목표주가 72,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 1분기 실적은 컨센서스에 부합했다. 건설기계 수요는 일부 지역을 제외하고 대부분의 지역에서 둔화되는 국면에 있는 것으로 파악된다. 다만 딜러들의 전반적인 재고는 건전한 상태에서 유지되고 있는 것으로 추정된다. 이에 따라 분기 실적 하방에 대한 과도한 우려는 제한적일 전망이다. 한편 1분기 기준 연간 매출액과 영업이익 가이던스 달성률은 각각 24.5%, 20.3%이다. 최근 주요국의 금리 인하에 대한 기대감이 낮아짐에 따라 가이던스 달성을 소폭 하회할 가능성이 있지만 제한된 수요 하방을 고려하면 근사치에 도달할 수 있을 것으로 판단된다. 2024년 기준 PER 7.7배, PBR 0.6배다.

1Q24 매출액 9,791억원(YoY -3.8%), 영업이익 536억원(YoY -33.0%) 기록

1분기 매출액은 9,791억원을 기록하며 전년대비 3.8% 감소했다. 북미지역 리쇼어링 수요가 지속되며 산업차량 부문 매출액이 전년대비 45.3% 성장했지만 건설기계 부문이 전년대비 8.9% 감소했다. 지역별로 보면 선진과 신흥지역 건설기계 매출액은 각각 전년대비 6.9%, 2.2% 감소했다. 선진지역은 유럽과 북미 모두 부진했지만 강점을 갖고 있는 중대형 라인과 휠로더를 통해 시장 수요를 상회했다. 신흥지역은 인도와 남미, 중동, 한국 등이 성장했지만 아시아와 오세아니아, 러시아의 수요 감소로 부진했다. 영업이익은 536억원으로 전년대비 33.0% 감소했다. 우호적인 환율에도 불구하고 일회성 비용과 지역믹스 악화에 기인한다.

예상보다 견조한 신흥지역 수요

예상보다 강한 자원국과 중동의 수요가 다른 신흥지역의 판매 부진을 상쇄하고 있는 것으로 파악된다. 통상 강달러와 고금리 등의 거시경제 지표가 건설기계 수요에 미치는 부정적인 영향은 선진 대비 신흥지역이 상대적으로 더 클 수 있다. 동사의 신흥국 매출비중은 62%로 국내 Peer 대비 높은 편에 속한다. 이에 따라 그간 실적에 대한 우려가 타사 대비 컸던 것으로 파악된다. 다만 중동의 인프라투자는 중장기 프로젝트로 여전히 강한 수요가 지속되고 있는 것으로 보인다. 추가적으로 중동 지정학적 불확실성이 확산되지 않는다면 중장기 성장세는 유효할 것으로 전망된다. 자원국은 원자재 가격이 높은 수준에서 유지되는 가운데 커버리지 지역 확장을 통해 견조한 실적 성장세를 기록하고 있다. 추가적으로 중국의 건설기계 수요 회복이 더해진다면 우려와 달리 2024년 신흥지역 매출은 전년대비 성장할 가능성이 있다.

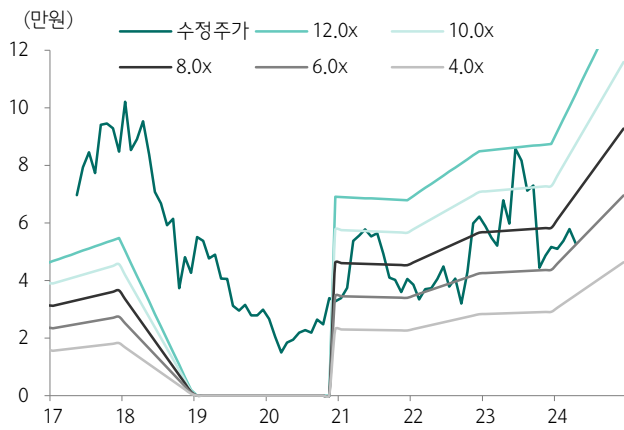
도표 1. HD현대건설기계 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2023				2024F				1Q24 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	10,183	10,321	9,287	8,459	9,791	9,668	9,709	10,076	(3.8)	15.7
직수출	3,575	3,644	3,577	2,675	3,076	3,066	3,235	3,440	(14.0)	15.0
인도/브라질	1,615	1,458	1,470	1,557	1,916	1,802	1,717	1,825	18.6	23.1
중국	553	438	373	388	545	696	552	539	(1.4)	40.5
국내	821	732	439	414	884	589	463	469	7.7	113.5
북미	2,528	2,656	2,290	2,354	2,321	2,411	2,526	2,577	(8.2)	(1.4)
유럽	1,091	1,393	1,138	1,071	1,049	1,104	1,217	1,226	(3.8)	(2.1)
영업이익	800	965	538	268	536	657	718	413	(33.0)	99.6
세전이익	912	957	472	(443)	590	653	695	56	(35.3)	흑전
순이익	717	681	364	(368)	458	441	469	42	(36.1)	흑전
영업이익률	7.9	9.4	5.8	3.2	5.5	6.8	7.4	4.1	-	-
세전이익률	9.0	9.3	5.1	(5.2)	6.0	6.8	7.2	0.6	-	-
순이익률	7.0	6.6	3.9	(4.4)	4.7	4.6	4.8	0.4	-	-

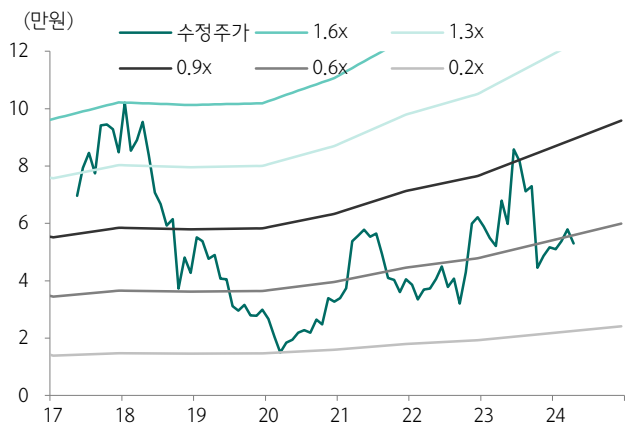
자료: HD현대건설기계, 하나증권

도표 2. HD현대건설기계 12M Fwd PER 추이



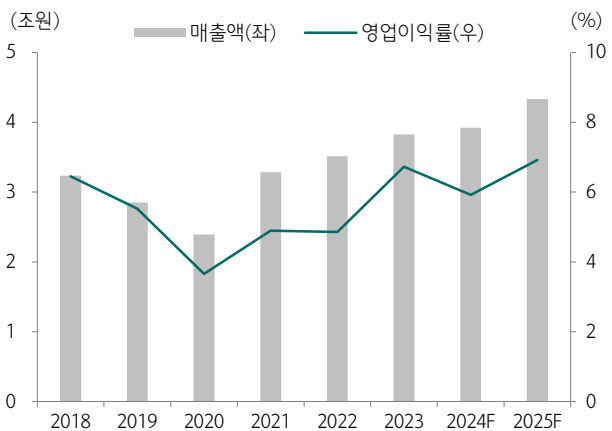
자료: HD현대건설기계, 하나증권

도표 3. HD현대건설기계 12M Fwd PBR 추이



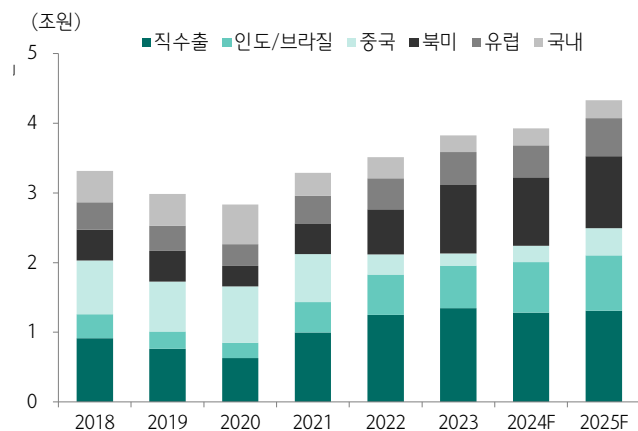
자료: HD현대건설기계, 하나증권

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)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,515.6	3,825.0	3,924.4	4,332.2	4,499.7
매출원가	2,913.6	3,100.4	3,200.7	3,477.5	3,600.2
매출총이익	602.0	724.6	723.7	854.7	899.5
판매비	431.4	467.3	491.2	554.8	568.2
영업이익	170.6	257.2	232.5	300.0	331.3
금융손익	(2.2)	(9.6)	(12.4)	(4.4)	(0.2)
종속/관계기업손익	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타영업외손익	(15.6)	(57.4)	(20.6)	(22.9)	(19.1)
세전이익	152.8	190.2	199.4	272.7	312.0
법인세	53.4	62.7	49.9	68.2	78.0
계속사업이익	99.4	127.5	149.6	204.5	234.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	99.4	127.5	149.6	204.5	234.0
비지배주주지분 손이익	(12.1)	(12.0)	10.1	(13.9)	(16.5)
지배주주순이익	111.5	139.4	139.5	218.5	250.5
지배주주지분포괄이익	139.2	145.3	120.8	165.1	188.9
NOPAT	111.0	172.4	174.4	225.0	248.4
EBITDA	235.2	324.4	298.3	363.8	393.5
성장성(%)					
매출액증가율	7.04	8.80	2.60	10.39	3.87
NOPAT증가율	(0.80)	55.32	1.16	29.01	10.40
EBITDA증가율	3.43	37.93	(8.05)	21.96	8.16
영업이익증가율	6.16	50.76	(9.60)	29.03	10.43
(지배주주)순이익증가율	(1.76)	25.02	0.07	56.63	14.65
EPS증가율	(1.70)	25.01	3.01	59.00	14.68
수익성(%)					
매출총이익률	17.12	18.94	18.44	19.73	19.99
EBITDA이익률	6.69	8.48	7.60	8.40	8.75
영업이익률	4.85	6.72	5.92	6.92	7.36
계속사업이익률	2.83	3.33	3.81	4.72	5.20

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	5,661	7,077	7,290	11,591	13,292
BPS	78,141	83,885	94,408	105,024	116,796
CFPS	16,314	18,964	15,703	19,602	21,432
EBITDAPS	11,936	16,465	15,593	19,304	20,880
SPS	178,450	194,153	205,133	229,862	238,746
DPS	1,750	700	1,070	1,670	1,910
주기지표(배)					
PER	10.99	7.31	7.27	4.57	3.99
PBR	0.80	0.62	0.56	0.50	0.45
PCFR	3.81	2.73	3.38	2.70	2.47
EV/EBITDA	7.34	4.55	4.60	3.35	2.91
PSR	0.35	0.27	0.26	0.23	0.22
재무비율(%)					
ROE	7.99	9.17	8.50	12.11	12.44
ROA	3.18	4.13	4.09	6.02	6.55
ROIC	5.31	8.24	8.63	11.00	11.58
부채비율	106.84	86.16	84.91	78.08	70.64
순부채비율	17.86	14.75	8.35	0.89	(1.62)
이자보상배율(배)	5.48	5.61	5.17	6.98	8.04

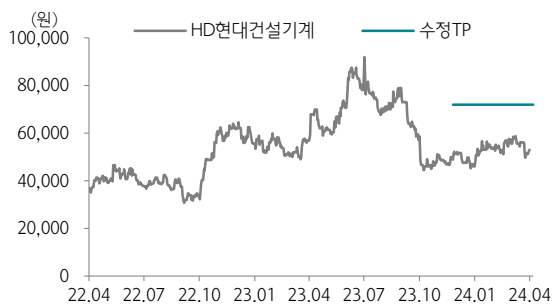
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,350.6	2,199.2	2,415.7	2,623.3	2,806.5
금융자산	698.6	554.8	618.7	730.1	746.3
현금성자산	393.1	427.7	467.2	570.4	581.3
매출채권	363.3	438.8	522.7	550.9	569.2
재고자산	1,144.7	1,059.1	1,102.7	1,162.2	1,305.5
기타유동자산	144.0	146.5	171.6	180.1	185.5
비유동자산	1,098.0	1,097.8	1,112.1	1,105.8	1,117.1
투자자산	0.4	0.7	0.8	0.8	0.8
금융자산	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
유형자산	750.2	817.3	843.3	846.7	866.3
무형자산	122.2	92.7	80.9	71.1	62.8
기타비유동자산	225.2	187.1	187.1	187.2	187.2
자산총계	3,448.6	3,297.0	3,527.9	3,729.1	3,923.7
유동부채	1,373.7	1,014.2	1,121.8	1,158.0	1,181.5
금융부채	718.7	442.5	444.4	445.1	445.6
매입채무	362.6	283.9	338.2	356.5	368.3
기타유동부채	292.4	287.8	339.2	356.4	367.6
비유동부채	407.6	511.7	498.2	477.0	442.8
금융부채	277.7	373.6	333.6	303.6	263.6
기타비유동부채	129.9	138.1	164.6	173.4	179.2
부채총계	1,781.3	1,525.9	1,619.9	1,635.0	1,624.3
지배주주지분	1,463.3	1,576.5	1,703.2	1,903.3	2,125.1
자본금	98.5	98.5	98.5	98.5	98.5
자본잉여금	803.4	803.2	803.2	803.2	803.2
자본조정	(82.1)	(82.1)	(82.1)	(82.1)	(82.1)
기타포괄이익누계액	140.7	151.5	151.5	151.5	151.5
이익잉여금	502.7	605.3	732.1	932.1	1,154.0
비지배주주지분	204.0	194.6	204.7	190.8	174.3
자본총계	1,667.3	1,771.1	1,907.9	2,094.1	2,299.4
순금융부채	297.7	261.2	159.3	18.6	(37.2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	255.0	318.2	224.3	226.6	164.5
당기순이익	99.4	127.5	149.6	204.5	234.0
조정	165.3	151.4	65.7	63.9	62.3
감가상각비	64.5	67.1	65.8	63.9	62.3
외환거래손익	9.4	(3.7)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	91.4	88.0	(0.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(9.7)	39.3	9.0	(41.8)	(131.8)
투자활동 현금흐름	70.3	(64.9)	(104.4)	(65.7)	(78.9)
투자자산감소(증가)	2.6	(0.3)	(0.1)	(0.0)	(0.0)
자본증가(감소)	(59.2)	(115.2)	(80.0)	(57.5)	(73.6)
기타	126.9	50.6	(24.3)	(8.2)	(5.3)
재무활동 현금흐름	(375.3)	(222.9)	(50.8)	(47.7)	(68.2)
금융부채증가(감소)	(285.2)	(180.3)	(38.0)	(29.3)	(39.6)
자본증가(감소)	20.2	(0.3)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(87.4)	(9.6)	(0.1)	(0.0)	0.1
배당지급	(22.9)	(32.7)	(12.7)	(18.4)	(28.7)
현금의 증감	(53.2)	34.6	51.4	103.3	10.9
Unlevered CFO	321.4	373.6	300.4	369.4	403.9
Free Cash Flow	194.6	202.2	144.3	169.1	90.9

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 4월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 4월 25일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	94.09%	5.45%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 04월 22일