

HD현대인프라코어

042670

Jul 23, 2024

Buy

유지

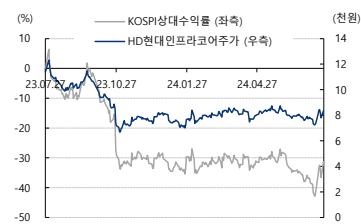
TP 11,000 원

하향

Company Data

현재가(07/22)	8,340 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	14,090 원
52 주 최저가(보통주)	6,690 원
KOSPI (07/22)	2,763.51p
KOSDAQ (07/22)	809.96p
자본금	1,996 억원
시가총액	16,647 억원
발행주식수(보통주)	19,960 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	2600 만주
평균거래대금(60 일)	208 억원
외국인지분(보통주)	12.19%
주요주주	
현대제철 외 1 인	33.00%
국민연금공단	9.23%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	43	17.6	-26.8
상대주가	5.0	4.9	-30.9



조선/기계 안유동

3771-9130, 20220081@iprovest.com

KYOBO 교보증권

2Q24 Review: 시장예상치 하회

2Q24 Review: 시장예상치 하회

HD현대인프라코어의 2분기 매출액은 1조 1,082억원(YoY -15.7%), 영업이익 815억원(YoY -49.7%, OPM +7.4%)으로 시장예상치(매출액 1조 2,321억원, 영업이익 1,064억원)를 하회함. 실적 부진의 원인으로는 1분기와 마찬가지로 물량 감소가 주 원인(2Q23 대비 물량&Mix 효과 -789억원). 판가 인상 효과는 긍정적으로 작용했으나 프로모션 비용 증가 효과가 동반되어 상쇄(2Q23 대비 판가/DC +27억원). 환율은 긍정적으로 작용했으나(+89억원) 고정비 증가에 따른 비용 증가 82억원, 흥해 사태로 인한 우회 비용 등에 따른 물류비 증가 요인(-50억원) 발생

전 시장 건설기계 실적 부진, 엔진이 일부 만회

선진시장의 경우 전년 Re-Stocking 수요에 높은 기저가 부담인 가운데, 유럽 지역의 경기둔화와 북미 고금리 상황에 따른 수요 부진이 심화됨(YoY -32%). **신흥&한국 시장**(YoY -19%)의 경우 신흥시장 부진이 지속되는 가운데, 중동, 라틴, CIS 지역 선복 확보 어려움이 부정적으로 작용. 다만 한국시장에서 2분기 연속 전년대비 성장하며 매출 추가하락을 방어. **중국**(YoY +2%)에선 4분기 연속 전년대비 성장. 다만 소형장비 중심 성장이기에 수익성 측면에서 긍정적 효과 제한. **하반기에는 북미 지역**의 경우 9월 금리 인하, 트럼프 당선 기대감에 따라 전통 사업 투자 및 제조업 리쇼어링 효과 등이 긍정적으로 작용할 전망. **유럽**은 경기에 대한 자신감이 낮아져 있는 상황이기 때문에 금리 인하 효과가 나타날 때까지의 시간이 조금 더 필요할 것으로 전망. **신흥** 역시 약세가 이어질 전망이지만 계획 정도 수준의 하락을 예상(연간 -10%). **중국과 한국** 시장에선 양호한 성장 흐름을 기대. **엔진 사업부**의 경우 신흥시장 발전기용 엔진 판매 호조에 더불어 중동 지역 건설 경기 확대, 아르헨티나, 칠레 등 라틴 아메리카 지역에서의 수요 증대가 감지되고 있으며, 우크라이나에도 아직 초기 단계이긴 하나 재건 관련 수요들도 감지되고 있음. 영업이익 측면에서도 가격 인상과 사업부 내 제품 지역 믹스 개선에 힘입어서 상반기 내내 높은 수익성을 유지했으며 기존 전망 대비 현황도 긍정적

투자의견 Buy 유지, 목표주가 11,000원으로 하향

HD현대인프라코어에 대한 투자의견 Buy 유지, 목표주가는 11,000원으로 하향 조정. 목표주가는 Implied PBR 1.09배에 12M Fwd BPS를 적용하여 산출.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	4,756	4,660	4,651	5,018	5,293
YoY(%)	3.5	-2.0	-0.2	7.9	5.5
영업이익(십억원)	333	418	347	386	421
OP 마진(%)	7.0	9.0	7.5	7.7	8.0
순이익(십억원)	230	231	145	163	176
EPS(원)	1,163	1,158	724	814	884
YoY(%)	-49.2	-0.4	-37.5	12.4	8.6
PER(배)	6.9	7.0	11.5	10.2	9.4
PCR(배)	2.7	2.5	3.6	3.6	3.7
PBR(배)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	5.8	4.6	3.3	2.6	2.1
ROE(%)	15.3	13.4	7.7	8.2	8.5

1. 실적 추이 및 전망

[도표 1] HD 현대인프라코어 실적 추이 및 전망										(단위: 십억원)	
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024E	2025E
매출	1,287.8	1,314.0	1,076.2	981.6	1,157.3	1,108.2	1,193.0	1,192.2	4,659.6	4,650.8	5,017.5
YoY	11.6%	10.6%	-8.6%	-20.6%	-10.1%	-15.7%	10.9%	21.5%	-2.0%	-0.2%	7.9%
건설기계	980.8	1,013.3	792.5	713.1	848.1	786.3	864.1	852.2	3,499.7	3,350.6	3,541.8
비중	76.2%	77.1%	73.6%	72.6%	73.3%	71.0%	72.4%	71.5%	75.1%	72.0%	70.6%
YoY	6.3%	7.8%	-9.8%	-27.0%	-13.5%	-22.4%	9.0%	19.5%	-5.9%	-4.3%	5.7%
신흥/한국	547.6	535.1	374.2	324.1	453.7	435.4	380.9	372.1	1,781.0	1,642.1	1,732.4
비중	55.8%	52.8%	47.2%	45.4%	53.5%	55.4%	44.1%	43.7%	50.9%	49.0%	48.9%
YoY	24.9%	6.3%	-16.9%	-27.5%	-17.1%	-18.6%	1.8%	14.8%	-3.2%	-7.8%	5.5%
북미/유럽	345.8	404.3	359.6	336.8	313.4	275.9	388.3	389.4	1,446.5	1,366.9	1,455.8
비중	35.3%	39.9%	45.4%	47.2%	37.0%	35.1%	44.9%	45.7%	41.3%	40.8%	41.1%
YoY	14.4%	41.3%	12.1%	-9.8%	-9.4%	-31.8%	8.0%	15.6%	12.8%	-5.5%	6.5%
중국	87.4	73.9	58.7	52.2	81.0	75.0	94.9	90.7	272.2	341.6	353.6
비중	8.9%	7.3%	7.4%	7.3%	9.6%	9.5%	11.0%	10.6%	7.8%	10.2%	10.0%
YoY	-52.0%	-50.9%	-45.3%	-66.6%	-7.3%	1.5%	61.6%	73.8%	-54.3%	25.5%	3.5%
엔진*	307.0	300.7	283.7	268.5	309.3	321.9	329.0	340.1	1,159.9	1,300.2	1,475.8
비중	23.8%	22.9%	26.4%	27.4%	26.7%	29.0%	27.6%	28.5%	24.9%	28.0%	29.4%
YoY	32.4%	21.3%	-4.9%	3.3%	0.7%	7.1%	16.0%	26.6%	11.7%	12.1%	13.5%
영업이익	152.6	162.0	89.7	14.0	92.8	81.5	108.4	64.7	418.3	347.5	386.3
영업이익률	11.8%	12.3%	8.3%	1.4%	8.0%	7.4%	9.1%	5.4%	9.0%	7.5%	7.7%

자료: 교보증권 리서치센터

2. Peer Group 비교

[도표 2] 해외 Peer 비교

구분		HDI	HCE	Caterpillar	Komatsu	Hitachi	Terex (Genie)	Sany	Kobelco	John Deere	Kubota	CNH Industrial	Takeuchi	Manitou (GEHL)	평균
현재주가(원, USD)		8,340.0	68,500.0	347.6	31.3	22.1	56.5	2.2	12.3	378.1	14.3	10.4	32.7	25.0	
시가총액 (십억원, 백만USD)		1,665	1,291	170,009	30,477	102,348	3,781	18,958	4,861	104,182	16,848	13,109	1,600	994	
주가수익률(%)	1M	4.3	23.2	6.0	7.7	3.2	5.5	2.1	-1.2	0.8	-0.5	1.2	-10.2	3.8	
	3M	8.3	32.2	-2.8	10.1	30.2	-7.0	6.1	0.8	-5.4	-7.1	-11.9	-11.0	-9.4	
	6M	17.6	48.8	20.4	22.7	51.5	-2.6	26.4	-3.8	-1.7	2.5	-11.2	6.9	11.1	
	12M	-25.8	-12.4	34.9	28.2	96.0	-8.2	-6.6	38.2	-13.5	9.2	-30.7	16.3	-8.0	
PER (X)	23A	7.0	6.8	13.9	9.5	10.6	7.6	25.8	NA	10.3	10.5	NA	8.7	6.2	10.2
	24E	6.9	8.7	16.1	12.0	28.6	8.0	23.2	6.2	14.9	11.7	7.1	10.0	6.8	11.9
	25E	5.9	7.3	15.4	11.7	25.0	8.0	18.2	6.8	15.6	11.3	7.2	8.6	7.0	11.0
	26E	5.4	6.2	14.4	11.1	23.3	7.8	14.5	7.0	13.8	10.7	6.9	9.3	6.6	10.2
PBR (X)	23A	0.9	0.6	7.6	1.2	1.4	2.3	1.7	0.5	4.7	1.1	NA	1.1	1.0	1.9
	24E	0.8	0.8	8.7	1.7	3.1	1.9	1.9	0.7	5.5	1.1	1.6	1.7	0.9	2.2
	25E	0.7	0.7	7.6	1.5	2.7	1.6	1.8	0.7	5.0	1.1	1.4	1.5	0.8	2.0
	26E	0.7	0.6	6.3	1.4	2.8	1.5	1.6	0.6	4.3	1.0	1.2	1.4	0.8	1.8
EV/EBITDA (X)	23A	4.0	4.4	9.9	6.1	6.4	5.7	14.7	6.6	5.9	10.5	3.0	4.1	5.0	6.4
	24E	4.3	5.8	11.4	7.6	13.5	5.6	14.4	5.0	11.3	11.1	5.9	5.6	5.0	7.8
	25E	4.0	5.1	11.3	7.4	13.0	5.7	12.0	5.2	11.2	10.7	5.9	4.5	5.1	7.4
	26E	3.8	4.6	10.7	7.1	11.2	5.5	10.3	5.2	10.3	10.2	6.1	5.3	4.7	7.0
영업이익률 (%)	23A	9.0	6.7	19.3	13.8	7.4	12.4	6.8	3.5	25.3	10.9	19.8	11.9	7.2	12.0
	24E	8.1	6.0	20.9	15.7	7.9	12.9	8.3	6.5	18.8	10.4	11.3	16.2	6.8	11.5
	25E	8.6	6.4	20.7	15.6	9.6	12.7	9.3	6.0	18.2	10.6	11.1	17.2	6.7	11.8
	26E	9.0	7.0	20.5	15.9	10.4	12.9	10.3	6.0	19.0	10.6	11.1	16.4	6.9	12.0
순이익률 (%)	23A	5.0	3.6	15.4	9.2	6.0	10.1	6.1	2.9	16.6	7.9	9.6	8.9	5.0	8.3
	24E	5.1	3.8	16.4	10.2	5.9	9.1	7.5	4.8	15.5	7.4	9.5	11.8	4.5	8.6
	25E	5.6	4.2	16.2	10.1	6.8	9.1	8.4	4.2	14.7	7.6	9.3	12.3	4.2	8.6
	26E	5.9	4.8	16.0	10.4	7.5	9.3	9.0	4.1	15.4	7.5	9.3	12.0	4.5	8.9
ROE (%)	23A	13.6	11.8	61.6	13.9	13.4	36.2	7.6	7.6	49.1	12.4	30.6	14.3	17.5	21.9
	24E	12.5	8.9	59.2	14.6	11.0	26.8	8.6	12.8	39.2	10.0	26.5	18.0	11.2	19.4
	25E	12.9	9.6	63.0	12.9	10.9	22.1	10.1	10.3	34.9	10.0	23.5	18.4	9.9	18.6
	26E	13.0	10.5	54.7	13.1	12.3	20.0	11.4	9.2	35.7	9.9	20.9	14.7	10.1	17.7

자료: Fnguide, Bloomberg 컨센스 기준, 교보증권 리서치센터

[HD현대인프라코어 042670]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,756	4,660	4,651	5,018	5,293
매출원가	3,748	3,536	3,679	4,041	4,279
매출총이익	1,008	1,124	972	977	1,015
매출총이익률 (%)	21.2	24.1	20.9	19.5	19.2
판매비와관리비	675	705	624	591	594
영업이익	333	418	347	386	421
영업이익률 (%)	7.0	9.0	7.5	7.7	8.0
EBITDA	484	570	464	482	500
EBITDA Margin (%)	10.2	12.2	10.0	9.6	9.4
영업외손익	-54	-76	-133	-145	-159
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	141	108	116	119	122
금융비용	-187	-160	-128	-123	-121
기타	-8	-24	-121	-141	-161
법인세비용차감전순이익	279	342	215	241	262
법인세비용	49	112	70	79	85
계속사업순이익	230	231	145	163	176
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	230	231	145	163	176
당기순이익률 (%)	4.8	5.0	3.1	3.2	3.3
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	230	231	145	163	176
지배순이익률 (%)	4.8	5.0	3.1	3.2	3.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	34	-14	6	-3	1
포괄순이익	263	216	151	160	177
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	263	216	151	160	178

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	17	448	1,193	343	277
당기순이익	230	231	145	163	176
비현금항목의 가감	366	408	324	299	278
감가상각비	104	102	85	70	59
외환손익	0	0	-19	-19	-19
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	261	306	258	248	239
자산부채의 증감	-301	-104	806	-41	-104
기타현금흐름	-278	-87	-82	-77	-73
투자활동 현금흐름	-91	-122	-180	-184	-187
투자자산	1	1	0	0	0
유형자산	-90	-116	-100	-100	-100
기타	-3	-6	-80	-84	-87
재무활동 현금흐름	-213	-387	-340	-282	-244
단기차입금	-102	9	-66	-51	-39
사채	0	-266	-43	-25	-14
장기차입금	0	0	-108	-84	-66
자본의 증가(감소)	2	0	0	0	0
현금배당	0	-48	-22	-21	-25
기타	-113	-82	-101	-100	-99
현금의 증감	-247	-59	890	80	85
기초 현금	545	298	239	1,129	1,210
기말 현금	298	239	1,129	1,210	1,295
NOPLAT	274	282	234	260	284
FCF	35	213	1,057	215	159

자료: HD 현대인프라코어, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,131	2,833	2,937	2,978	3,133
현금및현금성자산	298	239	1,129	1,210	1,295
매출채권 및 기타채권	1,381	1,059	679	675	692
재고자산	1,315	1,425	1,034	1,004	1,059
기타유동자산	136	110	94	90	87
비유동자산	1,606	1,585	1,552	1,544	1,557
유형자산	1,156	1,188	1,203	1,233	1,274
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	14	5	6	7	9
기타비유동자산	435	392	343	304	273
자산총계	4,737	4,418	4,489	4,522	4,690
유동부채	2,074	1,803	1,919	1,972	2,125
매입채무 및 기타채무	1,069	826	924	909	936
차입금	374	289	223	172	132
유동성채무	382	363	344	327	310
기타유동부채	248	326	429	565	747
비유동부채	1,028	802	639	520	430
차입금	638	501	393	309	243
사채	177	101	58	33	19
기타비유동부채	212	199	188	178	169
부채총계	3,102	2,605	2,558	2,492	2,555
지배지분	1,636	1,815	1,933	2,032	2,136
자본금	198	200	200	200	200
자본잉여금	331	340	340	340	340
이익잉여금	2,431	2,605	2,728	2,832	2,941
기타자본변동	-1,581	-1,581	-1,581	-1,581	-1,581
비지배지분	-1	-2	-2	-2	-2
자본총계	1,635	1,813	1,931	2,030	2,134
총차입금	1,620	1,294	1,052	868	727

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

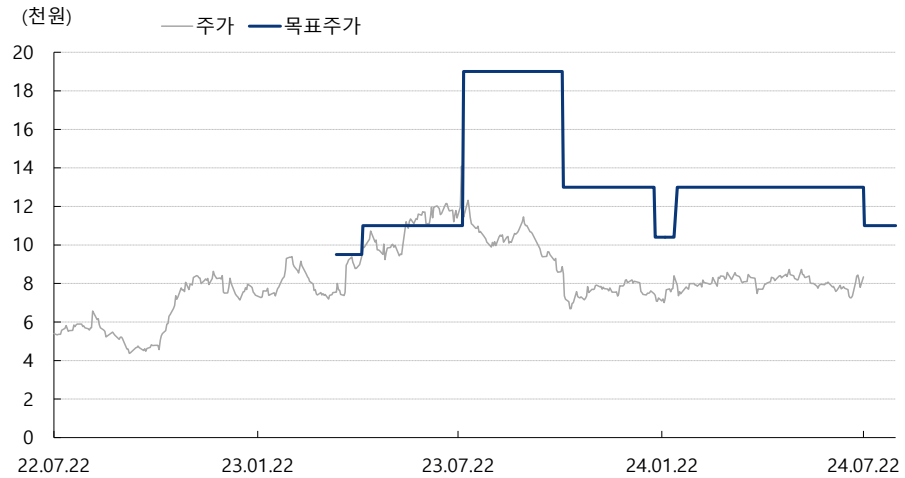
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,163	1,158	724	814	884
PER	6.9	7.0	11.5	10.2	9.4
BPS	8,271	9,094	9,682	10,182	10,703
PBR	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
EBITDAPS	2,451	2,861	2,324	2,415	2,505
EV/EBITDA	5.8	4.6	3.3	2.6	2.1
SPS	24,067	23,396	23,300	25,138	26,520
PSR	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
CFPS	179	1,067	5,294	1,077	795
DPS	240	110	110	130	150

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	3.5	-2.0	-0.2	7.9	5.5
영업이익 증가율	25.7	25.8	-16.9	11.2	9.0
순이익 증가율	-59.6	0.5	-37.3	12.4	8.6
수익성					
ROIC	12.3	10.3	10.4	15.6	18.4
ROA	4.8	5.0	3.2	3.6	3.8
ROE	15.3	13.4	7.7	8.2	8.5
안정성					
부채비율	189.7	143.7	132.5	122.7	119.7
순차입금비율	34.2	29.3	23.4	19.2	15.5
이자보상배율	4.4	6.0	6.1	8.2	10.6

HD 현대인프라코어 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.04.03	매수	9,500	(9.93)	(0.95)					
2023.04.27	매수	11,000	(0.05)	28.09					
2023.07.27	매수	19,000	(43.82)	(35.16)					
2023.09.25	매수	19,000	(45.67)	(35.16)					
2023.10.25	매수	13,000	(46.22)	(43.46)					
2023.11.06	매수	13,000	(41.70)	(36.92)					
2024.01.16	매수	10,400	(28.46)	(19.23)					
2024.02.05	매수	13,000	(38.03)	(32.85)					
2024.07.23	매수	11,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2	3.2	0.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하