



HD현대건설기계 (267270)

아직은 뚜렷하지 않은 업황 반등 시그널

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 67,000원

현재 주가(10/11)	54,100원
상승여력	▲23.8%
시가총액	9,903억원
발행주식수	18,306천주
52 주 최고가 / 최저가	68,500 / 44,500원
90 일 일평균 거래대금	168.9억원
외국인 지분율	16.4%

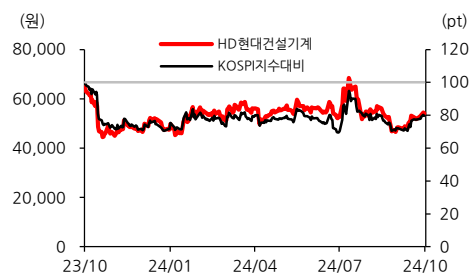
주주 구성	
현대제뉴인 (외 5 인)	38.9%
자사주	9.5%
국민연금공단	5.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	14.1	2.9	-3.4	-14.7
상대수익률(KOSPI)	10.8	13.0	0.7	-20.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,516	3,825	3,487	3,768
영업이익	171	257	197	224
EBITDA	235	324	270	317
지배주주순이익	112	139	132	153
EPS	5,661	7,077	7,140	8,686
순차입금	301	261	229	246
PER	11.0	7.3	7.6	6.2
PBR	0.8	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.5	3.9	4.5	3.9
배당수익률	2.8	1.4	1.5	1.7
ROE	8.0	9.2	8.0	8.6

주가 추이



3Q24 Preview: 영업이익 컨센서스 하회 추정

HD현대건설기계의 3Q24 실적은 매출액 8,221억원(YoY -11.5%), 영업이익 472억원(YoY -12.3%, OPM 5.7%)으로 영업이익 기준 컨센서스를 하회할 것으로 추정한다. 3분기에도 딜러들이 재고를 보수적으로 확보하면서 홀세일 매출이 전년 대비 저조했을 것으로 판단한다. 금리 인하 대기 수요가 유럽/북미 금리 인하 이후 실제 구매로 전환되기까지는 시차가 발생할 것으로 예상된다. 판매량 감소로 인한 고정비 부담 증가로 OPM도 전년 동기(5.8%) 대비 보수적으로 추정한다.

러시아의 빈 자리가 느껴질 직수출

3분기 직수출 매출은 2,307억원(YoY -35.7%)으로 추정한다. 2분기에 이어 3분기에도 제재로 인해 러시아 매출이 발생하지 않았을 것으로 판단한다. 이에 더해 베트남 등의 아시아 지역의 부동산 경기 위축도 직수출의 YoY 하락 요인으로 작용할 수 있다. 중동의 경우 전년 동기에 아시아의 부진을 만회하는 주요 지역 중 하나였으나 최근 지정학적 리스크 확대 및 투자 위축 등으로 구매력이 약화됐을 것으로 예상된다.

그래도 인도와 브라질은 성장 지속 전망

3분기 인도/브라질 매출은 1,714억원(YoY +17.2%)으로 추정한다. 인도는 모디 총리 3연임 이후 인프라 투자가 지속되며 앞으로도 꾸준히 성장하는 주요 시장으로 자리매김할 것으로 판단한다. 동사의 인도 굴착기 점유율도 18~20% 수준을 유지하고 있는 것으로 추정한다. 브라질 또한 장비 구매 금융 지원 프로그램 및 제품 포트폴리오 강화 등을 통해 3분기에도 홀세일 판매가 양호했을 것으로 판단한다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 67,000원으로 하향

동사에 대한 투자의견 Buy는 유지하나 목표주가는 67,000원으로 하향한다. 목표주가는 실적 전망치 변경을 반영한 12MF EPS에 기존의 Target P/E 8.0배를 적용하여 산출했다. 기대했던 업황 반등 시그널이 아직 뚜렷하게 확인되지 않아 단기 실적 눈높이를 조정한다. 중국의 경우, 아직 부양책으로 인한 특별한 변화는 감지되지 이르다고 판단하나 HCE 7~8월 중국 판매량이 240대로 YoY +85% 반등한 점을 감안하면 유의미한 매출 YoY 성장세를 이어갈 수 있을 것으로 예상된다.

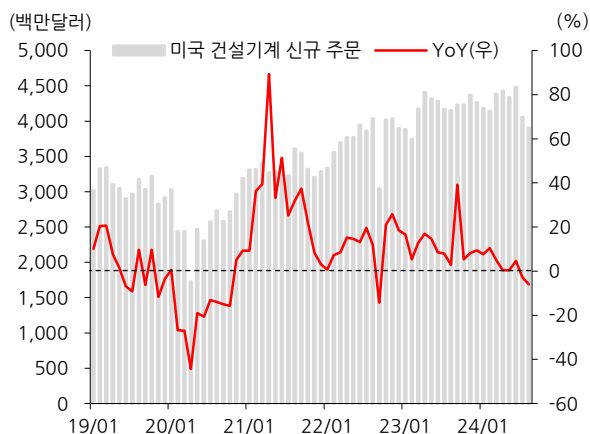
[표1] HD 현대건설기계 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,018	1,032	929	846	979	853	822	833	3,516	3,825	3,487	3,768
직수출	358	364	359	269	308	238	231	226	1,253	1,350	1,003	1,127
인도/브라질	162	146	146	155	192	177	171	178	577	609	718	758
중국	55	44	37	38	55	55	48	49	291	174	206	244
북미	253	266	229	235	232	226	214	213	645	983	884	917
유럽	109	139	114	107	105	100	101	107	447	469	413	433
국내	82	73	44	41	88	57	57	60	303	241	262	288
건설기계	847	845	729	652	771	631			2,918	3,072		
산업차량	89	103	125	120	129	137			281	436		
A/S 및 기타	83	84	76	74	79	84			317	317		
영업이익	80	97	54	27	54	59	47	38	171	257	197	224
영업이익률	7.9	9.4	5.8	3.2	5.5	6.9	5.7	4.5	4.9	6.7	5.7	6.0
순이익	70	68	33	-43	46	31	33	25	99	127	134	157
순이익률	6.8	6.6	3.6	-5.1	4.7	3.6	4.0	3.0	2.8	3.3	3.8	4.2
YoY 성장률												
매출액	9.2	17.9	6.2	1.5	-3.8	-17.4	-11.5	-1.5	7.0	8.8	-8.8	8.0
직수출	10.0	28.6	2.6	-8.8	-14.0	-34.6	-35.7	-15.9	14.7	7.7	-25.7	12.4
인도/브라질	2.0	0.3	3.3	17.3	18.6	21.5	17.2	15.1	87.2	5.4	18.1	5.6
중국	-49.1	-48.2	-25.8	-20.2	-1.4	24.4	30.8	27.8	-61.7	-40.1	18.3	18.3
북미	84.1	71.6	40.0	24.1	-8.2	-15.0	-6.7	-9.6	45.9	52.3	-10.0	3.7
유럽	15.4	11.6	10.2	-13.6	-3.8	-28.0	-11.2	0.0	11.3	5.1	-11.9	4.7
국내	-24.4	-11.2	-34.3	-8.2	7.7	-22.1	30.0	44.4	-54.2	-20.6	9.0	10.0
영업이익	71.3	162.8	-14.6	11.1	-33.0	-39.4	-12.3	40.6	6.2	50.8	-23.4	13.9
순이익	36.1	298.3	-38.0	적전	-34.1	-54.7	-1.2	흑전	-21.4	28.2	5.1	16.9

자료: HD현대건설기계, 한화투자증권 리서치센터

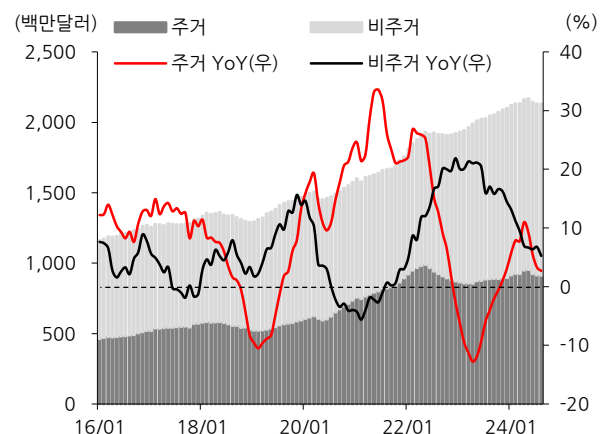
[그림1] 미국 월별 건설기계 신규 주문 추이



주: '24년 8월, 계절 조정 기준

자료: FRED, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 미국 건설지출(주거/비주거) 추이



주: '24년 8월, 계절조정 연간 환산 기준(SAAR)

자료: Census Bureau, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,284	3,516	3,825	3,487	3,768
매출총이익	533	602	725	642	692
영업이익	161	171	257	197	224
EBITDA	227	235	324	270	317
순이자손익	-18	-20	-35	-29	-21
외화관련손익	12	19	26	36	63
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	158	153	190	177	216
당기순이익	126	99	127	134	157
지배주주순이익	113	112	139	132	153
증가율(%)					
매출액	n/a	7.0	8.8	-8.8	8.0
영업이익	n/a	6.2	50.8	-23.4	13.9
EBITDA	n/a	3.4	37.9	-16.7	17.3
순이익	n/a	-21.4	28.2	5.2	16.8
이익률(%)					
매출총이익률	16.2	17.1	18.9	18.4	18.4
영업이익률	4.9	4.9	6.7	5.7	6.0
EBITDA 이익률	6.9	6.7	8.5	7.7	8.4
세전이익률	4.8	4.3	5.0	5.1	5.7
순이익률	3.8	2.8	3.3	3.8	4.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	-196	255	318	258	231
당기순이익	126	99	127	134	157
자산상각비	67	65	67	73	92
운전자본증감	-478	-10	39	87	-15
매출채권 감소(증가)	-172	135	74	-55	-16
재고자산 감소(증가)	-241	-114	111	55	-35
매입채무 증가(감소)	-58	49	-100	115	35
투자현금흐름	87	70	-65	-238	-234
유형자산처분(취득)	-63	-59	-115	-207	-223
무형자산 감소(증가)	-12	-8	-13	-11	-11
투자자산 감소(증가)	113	-16	65	-14	0
재무현금흐름	-175	-375	-223	-21	-14
차입금의 증가(감소)	-11	-13	-13	-50	0
자본의 증가(감소)	-44	-59	-33	23	-14
배당금의 지급	-44	-23	-33	-13	-14
총현금흐름	322	321	374	178	246
(-)운전자본증가(감소)	268	-5	73	-82	15
(-)설비투자	65	60	116	208	223
(+)자산매각	-10	-7	-12	-11	-11
Free Cash Flow	-21	260	172	41	-3
(-)기타투자	161	-139	-111	0	0
잉여현금	-182	398	283	42	-3
NOPLAT	112	111	172	149	162
(+) Dep	67	65	67	73	92
(-)운전자본투자	268	-5	73	-82	15
(-)Capex	65	60	116	208	223
OpFCF	-154	120	51	96	17

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	2,470	2,351	2,199	2,254	2,288
현금성자산	826	696	555	548	531
매출채권	418	432	500	591	606
재고자산	1,013	1,145	1,059	1,027	1,062
비유동자산	1,090	1,098	1,098	1,246	1,387
투자자산	228	226	188	187	187
유형자산	726	750	817	958	1,093
무형자산	135	122	93	100	106
자산총계	3,560	3,449	3,297	3,500	3,675
유동부채	1,499	1,374	1,014	1,214	1,249
매입채무	405	443	395	529	564
유동성이자부채	861	719	442	498	498
비유동부채	513	408	512	398	398
비유동이자부채	421	278	374	279	279
부채총계	2,012	1,781	1,526	1,612	1,647
자본금	99	99	99	94	94
자본잉여금	783	803	803	799	799
이익잉여금	408	503	605	703	842
자본조정	37	59	69	120	120
자기주식	-40	-76	-76	-83	-83
자본총계	1,548	1,667	1,771	1,888	2,028

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	5,759	5,661	7,077	7,140	8,686
BPS	67,344	74,277	80,021	93,714	103,390
DPS	1,200	1,750	700	800	900
CFPS	16,338	16,314	18,964	9,311	13,425
ROA(%)	3.3	3.2	4.1	3.9	4.3
ROE(%)	8.9	8.0	9.2	8.0	8.6
ROIC(%)	6.0	5.6	8.6	7.2	7.4
Multiples(x, %)					
PER	7.0	11.0	7.3	7.6	6.2
PBR	0.6	0.8	0.6	0.6	0.5
PSR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	2.5	3.8	2.7	5.8	4.0
EV/EBITDA	5.5	6.5	3.9	4.5	3.9
배당수익률	3.0	2.8	1.4	1.5	1.7
안정성(%)					
부채비율	130.0	106.8	86.2	85.3	81.2
Net debt/Equity	29.4	18.0	14.7	12.1	12.1
Net debt/EBITDA	200.2	127.9	80.5	84.8	77.6
유동비율	164.7	171.1	216.8	185.8	183.1
이자보상배율(배)	5.5	5.5	5.6	5.1	8.3
자산구조(%)					
투하자본	65.5	68.1	73.2	74.2	76.0
현금+투자자산	34.5	31.9	26.8	25.8	24.0
자본구조(%)					
차입금	45.3	37.4	31.5	29.2	27.7
자기자본	54.7	62.6	68.5	70.8	72.3

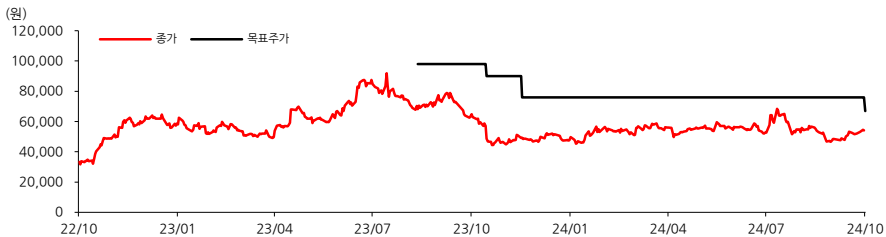
[Compliance Notice]

(공표일: 2024 년 10 월 14 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 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.

[HD현대건설기계 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	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	배성조	98,000	98,000	90,000	76,000	76,000
일 자	2024.02.07	2024.04.11	2024.04.25	2024.05.23	2024.06.04	2024.07.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	76,000	76,000	76,000	76,000	76,000	76,000
일 자	2024.07.25	2024.10.14				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	76,000	67,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리를]

*괴리를 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.08.23	Buy	98,000	-29.29	-19.39
2023.10.26	Buy	90,000	-47.64	-43.11
2023.11.28	Buy	76,000	-29.42	-9.87
2024.10.14	Buy	67,000		

[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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

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: 2024 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.7%	100.0%