



# HD현대인프라코어 (042670)

[1Q25 Review] 엔진으로 지켜낸 수익성

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

**Buy** (유지)

목표주가(유지): 10,200원

현재 주가(4/24)	8,180원
상승여력	▲24.7%
시가총액	15,759억원
발행주식수	192,656천주
52 주 최고가 / 최저가	9,830 / 6,490원
90 일 일평균 거래대금	281.15억원
외국인 지분율	12.2%

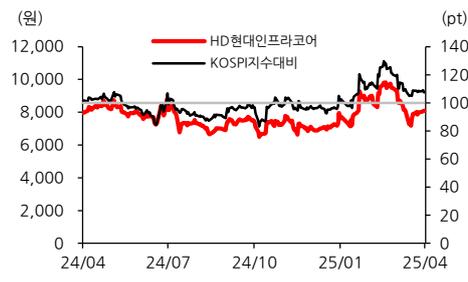
주주 구성	
HD 현대사이트솔루션 (외 2 인)	34.2%
국민연금공단	12.2%
두산인프라코어우리스주	1.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-12.4	5.4	9.8	2.6
상대수익률(KOSPI)	-8.3	6.0	12.1	8.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,660	4,114	4,190	4,488
영업이익	418	184	237	316
EBITDA	570	341	418	509
지배주주순이익	231	108	151	242
EPS	1,156	563	803	1,316
순차입금	739	849	873	803
PER	7.0	12.2	10.2	6.2
PBR	0.9	0.7	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.1	6.4	5.9	4.7
배당수익률	1.4	1.0	1.2	1.2
ROE	13.4	5.9	7.9	11.5

주가 추이



1Q25 Review: 영업이익 시장 기대치 부합

HDI는 1분기 매출액 1조 185억원(YoY -12.0%, 이하 YoY), 영업이익 678억원(-26.9%, OPM 6.7%)을 시현했다. 컨센서스 대비 매출액은 약 12% 하회했으나, 영업이익은 부합했다. 영업이익은 고정비 절감(+120억원), 환(+168억원) 효과에도 불구하고, 물량/믹스 악화(-538억원; 건기 판매량 약 1,000대 감소)로 인해 YoY -250억원 감소했다. 다만, 판가 인상 및 프로모션 비용 축소를 통해 수익성은 비교적 선방했다.

건설기계: 관세 불확실성으로 소비 심리 위축

건기 매출은 7,531억원으로 YoY -11.2% 감소, OPM은 3.1%로 YoY -2.3%p 하락했다. 북미/유럽 매출이 YoY -28%로 크게 감소한 점이 주 원인이다. 북미의 경우, 시장 회복 기대감이 높았으나 관세 불확실성으로 소비 심리가 위축됐다. 다만, 하반기 관세 불확실성 해소 시 줄어든 딜러 재고의 리스토킹 효과를 기대한다. 유럽은 추가 금리 인하에도 수요 둔화 지속됐으나, 4월 초 개소한 Customization center를 통해 공급 대응력을 2분기부터 향상시킬 것으로 기대한다. 신흥/한국 매출은 YoY -4.6% 감소했는데, 1분기 에티오피아에서 대형 모델 100대를 수주한 바 있듯이 아프리카 광산 수요(금, 니켈 등) 증가가 타 지역 부진을 만회한 것으로 해석한다. 중국은 신농촌 건설 및 부동산 정책에 힘입어 YoY +20.8% 증가했으며, HCE 생산물량 이관(강소법인 생산 중단, HDI 연태공장장으로 위탁생산)을 통한 가동률 상승도 긍정적이다.

엔진: 발전기용과 방산용이 지켜낸 수익성

엔진 매출은 2,654억원으로 YoY -14.2% 감소, OPM은 16.7%로 YoY +1.5%p 상승했다. 매출 비중이 가장 높은 산업용(건설기계/농기계) 수요가 관세 불확실성으로 부진했으나 발전기용(선진시장 오일&가스, 데이터센터, 전후 재건 등) 및 방산용(K2 전차)이 수익성을 방어했다. 방산용의 매출 비중은 약 10%로 추정되며, 향후 전차 수출 모델 텀과 맞물려 비중 지속 확대될 것으로 전망한다.

투자의견 Buy, 목표주가 10,200원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 10,200원을 유지한다. 종전 시 러시아(기존 신흥 매출 비중 10% 이상) 수출 재개 모멘텀도 여전히 유효하다.

[표1] HD 현대인프라코어 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>1,157</b>	<b>1,108</b>	<b>910</b>	<b>939</b>	<b>1,019</b>	<b>1,053</b>	<b>1,038</b>	<b>1,080</b>	<b>4,660</b>	<b>4,114</b>	<b>4,190</b>	<b>4,488</b>
건설기계	848	786	655	683	753	759	755	785	3,498	2,972	3,053	3,290
신흥/한국	467	435	370	345	445	429	390	374	1,785	1,618	1,638	1,688
북미/유럽	313	276	227	268	226	236	289	323	1,447	1,084	1,074	1,209
중국	68	75	58	70	82	94	76	89	266	271	341	393
엔진	309	322	255	256	265	294	283	295	1,162	1,142	1,137	1,198
<b>영업이익</b>	<b>93</b>	<b>82</b>	<b>21</b>	<b>-11</b>	<b>68</b>	<b>66</b>	<b>59</b>	<b>45</b>	<b>418</b>	<b>184</b>	<b>237</b>	<b>316</b>
건설기계	46	31	-12	-37	24	26	25	14	266	28	88	155
엔진	47	51	33	26	44	40	33	32	152	157	149	162
<b>영업이익률</b>	<b>8.0</b>	<b>7.4</b>	<b>2.3</b>	<b>-1.2</b>	<b>6.7</b>	<b>6.2</b>	<b>5.6</b>	<b>4.2</b>	<b>9.0</b>	<b>4.5</b>	<b>5.7</b>	<b>7.1</b>
건설기계	5.4	3.9	-1.8	-5.4	3.1	3.4	3.4	1.7	7.6	0.9	2.9	4.7
엔진	15.2	15.8	12.8	10.2	16.7	13.6	11.7	10.7	13.1	13.7	13.1	13.5
<b>순이익</b>	<b>68</b>	<b>63</b>	<b>-25</b>	<b>3</b>	<b>40</b>	<b>49</b>	<b>40</b>	<b>23</b>	<b>231</b>	<b>108</b>	<b>152</b>	<b>242</b>
순이익률	5.8	5.7	-2.8	0.3	3.9	4.6	3.9	2.1	5.0	2.6	3.6	5.4
<b>YoY 성장률</b>												
<b>매출액</b>	<b>-10.1</b>	<b>-15.7</b>	<b>-15.5</b>	<b>-4.3</b>	<b>-12.0</b>	<b>-4.9</b>	<b>14.1</b>	<b>15.0</b>	<b>-2.0</b>	<b>-11.7</b>	<b>1.8</b>	<b>7.1</b>
건설기계	-13.5	-22.4	-17.2	-4.2	-11.2	-3.4	15.3	15.0	-5.9	-15.0	2.7	7.8
신흥/한국	-14.7	-18.6	-2.2	6.5	-4.6	-1.5	5.3	8.3	-2.9	-9.4	1.2	3.1
북미/유럽	-9.4	-31.8	-36.9	-20.4	-27.9	-14.3	27.4	20.3	12.8	-25.0	-1.0	12.5
중국	-22.4	1.5	9.3	34.1	20.8	25.4	32.2	27.0	-55.3	1.6	26.1	15.4
엔진	0.7	7.1	-10.7	-4.7	-14.2	-8.7	11.1	15.3	11.9	-1.7	-0.4	5.3
<b>영업이익</b>	<b>-39.2</b>	<b>-49.7</b>	<b>-76.9</b>	<b>적전</b>	<b>-26.9</b>	<b>-19.4</b>	<b>183.3</b>	<b>흑전</b>	<b>25.8</b>	<b>-56.0</b>	<b>28.9</b>	<b>33.3</b>
건설기계	-55.7	-73.4	적전	적지	-48.4	-16.5	흑전	흑전	27.9	-89.6	221.2	75.1
엔진	-4.7	9.8	-17.0	50.3	-6.0	-21.2	1.3	21.2	22.2	2.8	-4.9	8.5
<b>순이익</b>	<b>-39.9</b>	<b>-44.3</b>	<b>적전</b>	<b>흑전</b>	<b>-40.9</b>	<b>-22.9</b>	<b>흑전</b>	<b>604.5</b>	<b>0.5</b>	<b>-53.0</b>	<b>39.8</b>	<b>59.8</b>

자료: HD현대인프라코어, 한화투자증권 리서치센터

[표2] HD 현대인프라코어 2025년 1분기 실적

(단위: 십억 원, %)

회사잠정 (십억원)	1Q25P	당사 추정치 대비		전년 동기 대비(YoY)		전분기 대비(QoQ)		시장 컨센서스 대비	
		1Q25E	차이(%)	1Q24	차이(%)	4Q24	차이(%)	1Q25E	차이(%)
매출액	1,018.5	1,144.1	-11.0	1,157.3	-12.0	938.9	8.5	1,159.2	-12.1
영업이익	67.8	71.6	-5.3	92.8	-26.9	-10.9	흑자전환	68.8	-1.5
순이익	39.9	48.8	-18.2	67.6	-40.9	3.2	1,145.9	46.4	-14.0
<b>이익률(%)</b>									
영업이익	6.7	6.3	+0.4%p	8.0	-1.4%p	-1.2	+7.8%p	5.9	+0.7%p
순이익	3.9	4.3	-0.3%p	5.8	-1.9%p	0.3	+3.6%p	4.0	-0.1%p

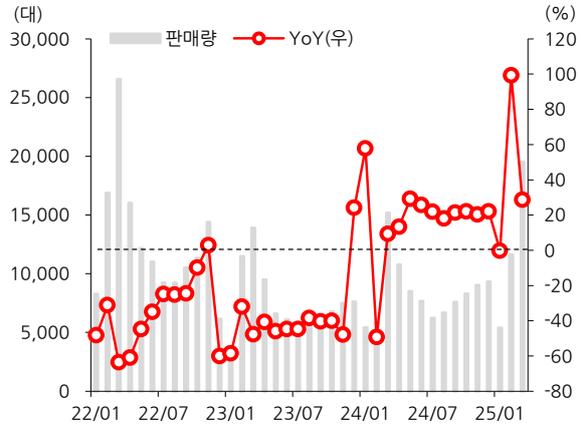
자료: HD현대인프라코어, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 중국 굴착기 내수 시장 판매대수 및 HDI 점유율



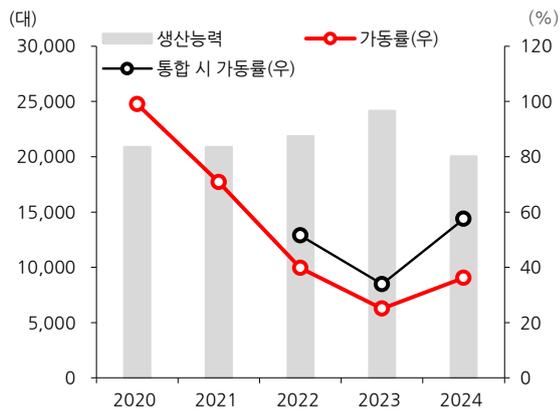
자료: HD현대사이트솔루션, CCMA, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 중국 월별 굴착기 내수 시장 판매대수 추이



주: '25년 3월 기준, 춘절 교차 효과로 '25년 1월 YoY-0.2%  
 자료: HD현대사이트솔루션, CCMA, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 중국 연태법인 통합 생산 시 가동률 변화



주: 중국 통합 생산 효과 매출 약 1,600억원(굴착기+휠로더 2,000대 수준)  
 자료: HD현대인프라코어, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 유럽 통합 Customization Center



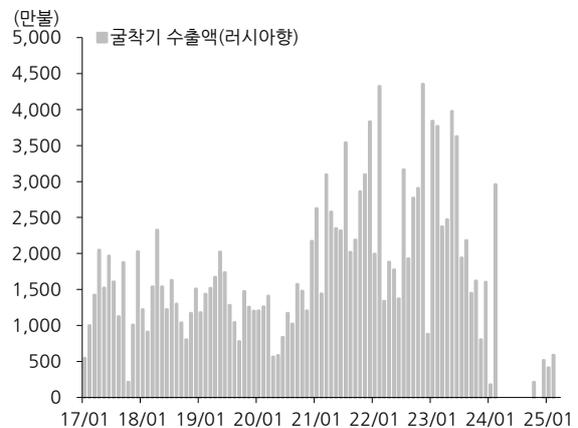
주: 북미는 '24년 9월 조지아 주에 통합 Customization Center 개소  
 자료: HD현대인프라코어, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 차세대 신모델 24t 급 DX240(플랫폼/부품 공용화)



주: 새로운 DX엔진 장착, 전자 유압시스템(FEH) 및 신기술 확대 적용  
 자료: HD현대인프라코어, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 국내 러시아 굴착기 수출액 추이



주: '25년 3월 기준  
 자료: KITA, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,756	4,660	4,114	4,190	4,488
매출총이익	1,008	1,124	929	912	1,031
영업이익	333	418	184	237	316
EBITDA	484	570	341	418	509
순이자손익	-66	-60	-49	-46	-48
외화관련손익	19	7	52	-7	-22
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	279	342	161	199	318
당기순이익	230	231	108	152	242
지배주주순이익	230	231	108	151	242
<b>증가율(%)</b>					
매출액	-38.1	-2.0	-11.7	1.8	7.1
영업이익	-26.6	25.8	-56.0	28.9	33.3
EBITDA	-34.6	17.7	-40.2	22.8	21.6
순이익	857.6	0.5	-53.0	39.8	59.7
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	21.2	24.1	22.6	21.8	23.0
영업이익률	7.0	9.0	4.5	5.7	7.1
EBITDA 이익률	10.2	12.2	8.3	10.0	11.3
세전이익률	5.9	7.3	3.9	4.8	7.1
순이익률	4.8	5.0	2.6	3.6	5.4

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
<b>영업현금흐름</b>	17	448	443	217	321
당기순이익	230	231	108	152	242
자산상각비	152	152	157	181	192
운전자본증감	-301	-104	142	-115	-113
매출채권 감소(증가)	33	304	178	-14	88
재고자산 감소(증가)	-266	-89	88	-150	-219
매입채무 증가(감소)	22	-273	28	49	18
<b>투자현금흐름</b>	-91	-122	-172	-228	-232
유형자산처분(취득)	-86	-111	-127	-156	-159
무형자산 감소(증가)	-28	-28	-38	-73	-74
투자자산 감소(증가)	25	15	-7	0	0
<b>재무현금흐름</b>	-213	-387	-274	-12	-19
차입금의 증가(감소)	-118	-340	-196	0	0
자본의 증가(감소)	2	-48	-78	-12	-19
배당금의 지급	0	-48	-22	-13	-19
<b>총현금흐름</b>	595	638	448	332	434
(-)운전자본증가(감소)	1,059	-367	14	115	113
(-)설비투자	90	116	132	156	159
(+)자산매각	-24	-23	-33	-73	-74
Free Cash Flow	-577	866	269	-11	89
(-)기타투자	-756	469	-156	0	0
잉여현금	179	398	425	-11	89
<b>NOPLAT</b>	274	282	124	181	241
(+) Dep	152	152	157	181	192
(-)운전자본투자	1,059	-367	14	115	113
(-)Capex	90	116	132	156	159
OpFCF	-723	684	135	91	162

주: IFRS 연결 기준

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	3,131	2,833	2,596	2,737	2,938
현금성자산	335	571	416	393	462
매출채권	1,381	748	719	733	645
재고자산	1,315	1,425	1,364	1,515	1,733
<b>비유동자산</b>	1,606	1,585	1,691	1,738	1,779
투자자산	282	237	302	302	302
유형자산	1,156	1,188	1,228	1,260	1,287
무형자산	168	160	161	176	189
<b>자산총계</b>	4,737	4,418	4,287	4,476	4,716
<b>유동부채</b>	2,074	1,803	1,675	1,724	1,742
매입채무	1,069	826	797	847	864
유동성이자부채	772	668	635	635	635
<b>비유동부채</b>	1,028	802	765	765	765
비유동이자부채	864	642	631	631	631
<b>부채총계</b>	3,102	2,605	2,440	2,489	2,507
자본금	198	200	200	200	200
자본잉여금	331	340	340	340	340
이익잉여금	2,431	2,605	2,625	2,763	2,986
자본조정	-1,324	-1,330	-1,316	-1,315	-1,315
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
<b>자본총계</b>	1,635	1,813	1,847	1,986	2,209

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
<b>주당지표</b>					
EPS	1,162	1,156	563	803	1,316
BPS	8,271	9,094	9,599	10,555	12,039
DPS	240	110	70	100	100
CFPS	3,010	3,199	2,324	1,763	2,362
ROA(%)	4.8	5.0	2.5	3.5	5.3
ROE(%)	15.3	13.4	5.9	7.9	11.5
ROIC(%)	11.5	10.3	4.7	6.5	8.2
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	6.9	7.0	12.2	10.2	6.2
PBR	1.0	0.9	0.7	0.8	0.7
PSR	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3
PCR	2.7	2.5	3.0	4.6	3.5
EV/EBITDA	6.0	4.1	6.4	5.9	4.7
배당수익률	3.0	1.4	1.0	1.2	1.2
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	189.7	143.7	132.1	125.3	113.5
Net debt/Equity	79.5	40.8	46.0	44.0	36.4
Net debt/EBITDA	268.5	129.7	249.3	208.7	157.9
유동비율	151.0	157.1	155.0	158.7	168.6
이자보상배율(배)	4.4	6.0	3.2	4.8	6.3
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	82.6	75.9	78.9	80.4	79.7
현금+투자자산	17.4	24.1	21.1	19.6	20.3
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	50.0	41.9	40.7	38.9	36.4
자기자본	50.0	58.1	59.3	61.1	63.6

[ Compliance Notice ]

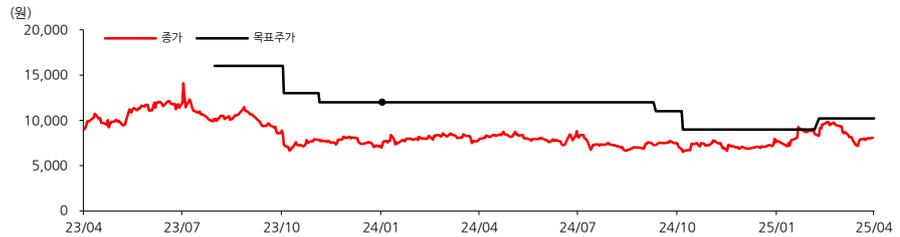
(공표일: 2025년 4월 25일)

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 3자에게 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	2025.02.05	2025.03.04	2025.04.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	11,000	9,000	9,000	9,000	10,200	10,200

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			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	-32.25	-29.82
2024.10.29	Buy	9,000	-16.91	3.00
2025.03.04	Buy	10,200		

**[ 종목 투자등급 ]**

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자 의견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2025년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%