

HD현대인프라코어 (042670)

기대 이하의 매출, 기대 이상의 수익성

1Q25 영업이익, 컨센서스 부합

1Q25 매출액 1.0조원(YoY -12%), 영업이익 678억원(YoY -27%, OPM 6.7%)으로 매출액이 컨센서스를 -12% 하회했으나 영업이익은 시장 눈높이에 부합. 연결 매출은 북미, 유럽 등 선진시장에서 관세와 인플레이션에 대한 우려로 소비 심리 위축이 지속되며 7개 분기 연속 감소했지만 '24년 손익 악화 요인이었던 프로모션 비용 집행이 축소되고 제품 판가 인상, 고수익 방산용 엔진 판매 호조 등이 뒷받침되며 기대 이상의 수익성을 실현

복잡해진 변수, 긍정과 부정 혼재

고무적인 점은 1Q25 이익 방어에 기여한 프로모션 비용 정상화가 연중 이어지며 수익성 개선 효과가 지속될 것으로 판단. 엔진 부문 또한 고수익 제품 판매 확대 효과가 당초 수익성 악화 우려를 야기한 상각비 증가 요인을 상쇄할 전망. 러-우 종전 이후 전개 가능한 우크라이나 재건과 러시아 시장 판매 재개는 동사 수혜를 기대할 수 있는 변수로 주목

문제는 북미와 유로존에서 단행한 금리 인하, 미국 대선 불확실성 해소에 따라 기대했던 상반기 선진시장의 턴어라운드 경로에 불확실성이 증대. '25년 7월로 유예된 미국의 잠재적 상호관세 부과는 북미 시장에 전량 수출을 하는 동사의 비용 증가와 북미 시장 내 경쟁력 약화로 이어질 수 있어 우려가 증폭된 상황

선진시장의 반등 확인 필요

전세계 최대 건설기계 시장인 선진시장에서의 판매 정상화를 가정한 '26년을 기준으로 Target 멀티플을 산정해 기존 목표주가 유지. 단기적인 주가는 러-우 종전 협상, 한-미 관세 합의 진행경과에 따라 변동성이 확대될 전망. 전통적인 제조업을 영위하는 동사의 기업가치 개선을 위해서는 관세 우려 제거, 러-우 전쟁 종료 등에 따른 외형성장 동력 확보가 필요하다고 판단



장윤석 건설/기계
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **9,700원 (M)**

직전 목표주가 **9,700원**

현재주가 (04/25) **8,160원**

상승여력 **19%**

시가총액	15,721억원
총발행주식수	192,591,032주
60일 평균 거래대금	280억원
60일 평균 거래량	3,140,391주
52주 고/저	9,830원 / 6,490원
외인지분율	12.24%
배당수익률	1.02%
주요주주	HD 현대사이트솔루션 외 2인
주가수익률 (%)	1개월 3개월 12개월
절대	(12.7) 5.2 2.4
상대	(10.3) 4.8 5.7
절대 (달러환산)	(10.7) 4.8 (2.0)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,018	-12.0	8.5	1,159	-12.1
영업이익	68	-26.9	흑전	69	-1.5
세전계속사업이익	56	-38.1	221.2	59	-3.6
지배순이익	40	-41.0	1,169.9	41	-2.9
영업이익률 (%)	6.7	-1.3 %pt	흑전	5.9	+0.8 %pt
지배순이익률 (%)	3.9	-1.9 %pt	+3.6 %pt	3.5	+0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	4,660	4,114	4,101	4,607
영업이익	418	184	247	362
지배순이익	231	108	124	183
PER	8.0	13.9	12.7	8.6
PBR	1.0	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	4.4	6.8	6.1	4.9
ROE	13.4	5.9	6.6	9.5

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표-1] 1Q25 영업이익, 전체 외형축소에도 불구하고 프로모션 비용 정상화로 인한 수익성 개선 효과로 컨센서스 부합 (단위: 십억원)

	1Q25P	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	컨센서스	Diff(%)	유안타증권	Diff(%)
매출액	1,018	1,157	-12.0	939	8.5	1,159	-12.1	1,112	-8.4
영업이익	68	93	-27.0	-11	흑전	69	-1.5	88	-22.9
세전이익	56	91	-38.2	18	220.9	59	-3.7	70	-19.1
지배순이익	40	68	-41.1	3	1,169.1	41	-2.9	57	-30.3
영업이익률	6.7%	8.0%		-1.2%		5.9%		7.9%	
세전이익률	5.5%	7.9%		1.9%		5.0%		6.3%	
지배순이익률	3.9%	5.8%		0.3%		3.5%		5.1%	

자료: HD 현대인프라코어, 유안타증권 리서치센터

[표-2] HD 현대인프라코어 실적 추정치 비교 - 유안타증권 vs 컨센서스 (단위: 십억원)

	2025E			2026E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	4,101	4,416	-7.1	4,607	4,802	-4.1
영업이익	247	237	4.0	332	332	0.2
세전이익	198	203	-2.3	285	297	-4.0
지배순이익	122	145	-16.0	165	214	-23.0
영업이익률	6.0%	5.4%		7.2%	6.9%	
세전이익률	4.8%	4.6%		6.2%	6.2%	
지배순이익률	3.0%	3.3%		3.6%	4.5%	

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] HD 현대인프라코어 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	1Q25E	2025E	2026E	1Q25P	2025E	2026E	1Q25P	2025E	2026E
매출액	1,112	4,072	4,313	1,018	4,101	4,607	-8.4%	0.7%	6.8%
영업이익	88	290	352	68	247	332	-22.9%	-15.0%	-5.6%
OPM	7.9%	7.1%	8.2%	6.7%	6.0%	7.2%	-1.2%p	-1.1%p	-0.9%p
세전이익	70	221	286	56	198	285	-19.0%	-10.1%	-0.4%
지배순이익	57	186	217	40	122	165	-30.3%	-34.4%	-24.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] HD 현대인프라코어 목표주가 산정

구분		비고
목표 PBR [$A = (a-f) / (b-f)$]	0.94배	
'26년 예상 ROE (a)	9.5%	
COE ($b = c+d \times e$)	10.1%	
무위험수익률 (c)	2.8%	3년 만기 국고채 최근 1년 평균 수익률
Market Risk Premium (d)	8.7%	
52주 조정 베타 (e)	0.84	
영구 성장률 (f)	-	
HD 현대인프라코어 '26년 추정 BPS (B)	10,290원	
목표주가 ($C = A \times B$)	9,700원	
현재 주가	8,160원	2025년 4월 25일 종가 기준
상승여력	19%	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-5] HD 현대인프라코어 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,157.4	1,108.2	909.8	939.0	1,018.4	1,079.4	968.4	1,034.6	4,114.4	4,100.9	4,606.8
YoY (%)	-10%	-16%	-15%	-4%	-12%	-3%	6%	10%	-12%	0%	12%
건설기계	848.1	786.3	654.8	683.2	753.0	766.8	697.8	747.1	2,972.4	2,964.6	3,412.0
엔진	309.3	321.9	255.0	255.8	265.4	312.6	270.6	287.6	1,142.0	1,136.2	1,194.8
매출총이익	275.9	265.5	199.6	187.9	252.1	266.2	240.6	223.2	928.9	982.1	1,129.1
YoY (%)	-13%	-20%	-23%	-12%	-9%	0%	21%	19%	-17%	6%	15%
영업이익	92.9	81.5	20.7	(10.8)	67.8	73.8	65.2	39.7	184.3	246.6	362.2
YoY (%)	-39%	-50%	-77%	-177%	-27%	-9%	215%	-468%	-56%	34%	47%
건설기계	45.8	30.8	(12.0)	(37.0)	23.6	26.5	26.8	9.3	27.6	86.2	192.0
엔진	47.0	50.7	32.7	26.2	44.2	47.4	38.5	30.4	156.7	160.4	170.2
세전이익	91.1	83.7	(31.6)	17.6	56.4	62.4	53.9	28.4	160.8	201.2	316.9
YoY (%)	-37%	-45%	적전	흑전	-38%	-25%	-21%	-21%	-53%	25%	58%
지배주주 순이익	67.6	63.1	(25.5)	3.1	39.8	38.1	31.0	14.7	108.4	123.7	183.2
YoY (%)	-40%	-44%	적전	흑전	-41%	-40%	흑전	370%	-53%	14%	48%
이익률											
매출총이익률	23.8%	24.0%	21.9%	20.0%	24.8%	24.7%	24.8%	21.6%	22.6%	23.9%	24.5%
영업이익률	8.0%	7.4%	2.3%	-1.2%	6.7%	6.8%	6.7%	3.8%	4.5%	6.0%	7.9%
건설기계	5.4%	3.9%	-1.8%	-5.4%	3.1%	3.5%	3.8%	1.3%	0.9%	2.9%	5.6%
엔진	15.2%	15.8%	12.8%	10.2%	16.7%	15.2%	14.2%	10.6%	13.7%	14.1%	14.2%
세전이익률	7.9%	7.6%	-3.5%	1.9%	5.5%	5.8%	5.6%	2.7%	3.9%	4.9%	6.9%
지배주주 순이익률	5.8%	5.7%	-2.8%	0.3%	3.9%	3.5%	3.2%	1.4%	2.6%	3.0%	4.0%

자료: HD 현대인프라코어, 유안타증권 리서치센터

HD 현대인프라코어 (042670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,660	4,114	4,101	4,607	4,750
매출원가	3,536	3,185	3,119	3,478	3,538
매출총이익	1,124	929	982	1,129	1,212
판매비	705	745	735	767	803
영업이익	418	184	247	362	409
EBITDA	570	341	385	486	528
영업외손익	-76	-23	-45	-45	-45
외환관련손익	7	52	0	0	0
이자손익	-60	-49	-45	-45	-44
관계기업관련손익	0	0	34	34	34
기타	-23	-26	-35	-35	-35
법인세비용차감전순이익	342	161	201	317	364
법인세비용	112	52	77	133	137
계속사업순이익	231	108	124	184	227
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	231	108	124	184	227
지배지분순이익	231	108	124	183	226
포괄순이익	216	112	52	112	155
지배지분포괄이익	216	112	52	111	154

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	448	443	-473	-571	-314
당기순이익	231	108	124	184	227
감가상각비	102	111	103	96	98
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	-34	-34	-34
자산부채의 증감	-104	142	-783	-924	-706
기타현금흐름	219	82	117	108	102
투자활동 현금흐름	-122	-172	-192	-205	-183
투자자산	1	-1	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-116	-132	-104	-104	-105
유형자산 감소	5	5	0	0	0
기타현금흐름	-12	-44	-88	-101	-78
재무활동 현금흐름	-387	-274	-5	-3	-16
단기차입금	-84	-11	9	16	3
사채 및 장기차입금	-241	-34	0	0	0
자본	11	0	0	0	0
현금배당	-48	-22	-13	-19	-19
기타현금흐름	-26	-208	0	0	0
연결범위변동 등 기타	3	22	670	757	638
현금의 증감	-59	19	1	-22	125
기초 현금	298	239	259	260	238
기말 현금	239	259	260	238	364
NOPLAT	418	184	247	362	409
FCF	331	312	-577	-675	-419

자료: 유안타증권

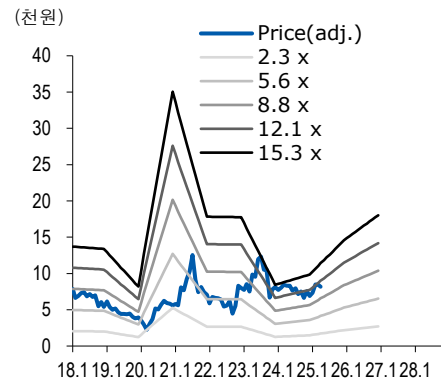
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,833	2,596	2,781	3,174	3,376
현금및현금성자산	239	259	260	238	364
매출채권 및 기타채권	748	719	825	963	979
재고자산	1,425	1,364	1,474	1,721	1,775
비유동자산	1,585	1,691	1,656	1,637	1,622
유형자산	1,188	1,228	1,228	1,236	1,243
관계기업 등 자본관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	5	5	5	5	5
자산총계	4,418	4,287	4,438	4,810	4,998
유동부채	1,803	1,675	1,772	2,027	2,073
매입채무 및 기타채무	826	797	829	967	997
단기차입금	289	207	207	207	207
유동성장기부채	363	341	341	341	341
비유동부채	802	765	779	804	809
장기차입금	501	416	416	416	416
사채	101	150	150	150	150
부채총계	2,605	2,440	2,551	2,831	2,882
지배지분	1,815	1,849	1,888	1,981	2,116
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	340	340	340	340	340
이익잉여금	2,605	2,625	2,736	2,900	3,107
비지배지분	-2	-2	-2	-1	-1
자본총계	1,813	1,847	1,886	1,979	2,116
순차입금	694	800	792	801	672
총차입금	1,310	1,266	1,274	1,291	1,294

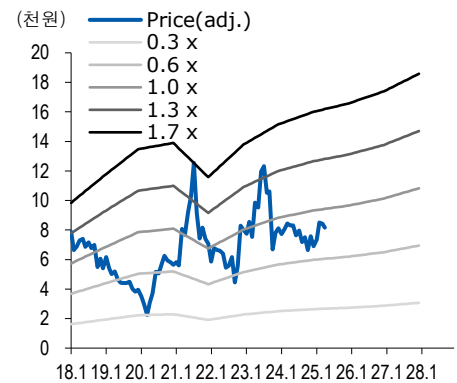
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,158	550	642	951	1,175
BPS	9,097	9,602	9,946	10,434	11,150
EBITDAPS	2,861	1,730	2,000	2,523	2,742
SPS	23,396	20,892	21,291	23,920	24,662
DPS	110	70	100	100	100
PER	8.0	13.9	12.7	8.6	6.9
PBR	1.0	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.4	6.8	6.1	4.9	4.2
PSR	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	-2.0	-11.7	-0.3	12.3	3.1
영업이익 증가율 (%)	25.8	-56.0	33.9	46.9	12.9
지배순이익 증가율 (%)	0.4	-53.0	14.2	48.1	23.6
매출총이익률 (%)	24.1	22.6	23.9	24.5	25.5
영업이익률 (%)	9.0	4.5	6.0	7.9	8.6
지배순이익률 (%)	5.0	2.6	3.0	4.0	4.8
EBITDA 마진 (%)	12.2	8.3	9.4	10.5	11.1
ROIC	10.9	5.1	6.3	8.4	9.7
ROA	5.0	2.5	2.8	4.0	4.6
ROE	13.4	5.9	6.6	9.5	11.1
부채비율 (%)	143.7	132.1	135.3	143.0	136.2
순차입금/자기자본 (%)	38.2	43.3	42.0	40.4	31.8
영업이익/금융비용 (배)	6.0	3.2	4.9	7.2	8.1

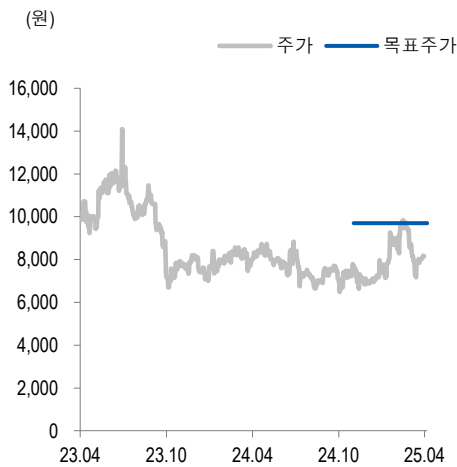
P/E band chart



P/B band chart



HD 현대인프라코어 (042670) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-28	BUY	9,700	1년		
2024-11-28	BUY	9,700	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.8
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-27

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 장윤석)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.