

## Company Update

Analyst 이상현

02) 6915-5662

coolcat.auto@ibks.com

## 중립 (유지)

목표주가 7,000원

현재가 (5/27) 6,280원

KOSPI (5/27)	2,638.05pt
시가총액	1,240십억원
발행주식수	197,457천주
액면가	1,000원
52주 최고가	13,202원
최저가	5,800원
60일 일평균거래대금	7십억원
외국인 지분율	9.3%
배당수익률 (2022F)	0.0%

주주구성	
현대제뉴인 외 1인	33.35%
국민연금공단	5.28%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	2%	-7%	-10%
절대기준	2%	-17%	-25%

	현재	직전	변동
투자의견	중립	중립	-
목표주가	7,000	8,000	▼
EPS(22)	867	497	▲
EPS(23)	1,182	569	▲

### 현대두산인프라코어 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 현대두산인프라코어 (042670)

## 중국 부진을 선진/신흥시장, 엔진에서 만회

### 1분기 컨센서스 부합

2022년 1분기 영업실적은 매출액 1조1,545억원(-14% yoy), 영업이익 1,049억원(-5% yoy), 영업이익률 9.1%(+0.9%p yoy)를 기록.

매출액은 건기부문의 중국 시장 부진으로 전년동기비 14% 하락. 영업이익은 중국 시장 부진과 원자재 가격 상승, 부품 조달 및 물류 차질 등으로 5% 감소. 다만 영업이익률은 가격 현실화와 엔진부문 수익성 개선으로 +0.9%p 소폭 개선. 영업이익 기준 컨센서스(1,009억원)에는 대체로 부합하는 실적이었음.

### 중국 비중 낮아지고 선진/신흥시장, 엔진 기여도 높아짐

중국 굴삭기 시장은 2021년 27.4만대에서 2022년 22만대로 전년비 20% 하락할 것으로 회사측은 예상하고 있는데 최근 분위기는 기존 전망치보다 더 하회할 가능성이 있음. 지난해 중국 최대 부동산기업인恒大그룹이 채무불이행 수순에 돌입하는 등恒大사태 이후 건설부동산 경기가 안좋아졌고, 제로 코로나 정책으로 상반기 성수기 수요가 제한되었으며, 10월 공산당 전당대회를 앞두고 지속적으로 제로 코로나 정책을 취할 것이라는 우려가 존재하기 때문.

이에 따라 중국보다는 선진/신흥시장, 엔진비중이 높아지고 있음. 2022년 1분기 건기부문의 중국시장 비중은 39%에서 16%로 낮아진 반면, 선진/신흥시장 비중은 전년 동기 49%에서 64%로 높아짐. 또한 엔진부문도 전년동기 12%에서 20%로 높아짐.

### 투자의견 중립, 목표주가 7,000원

투자의견 중립을 유지하며, 목표주가는 7,000원 제시(기존 8,000원에서 하향). 목표 주가는 2022년 예상 실적에 과거 5개년 PER, PBR, EV/EBITDA 평균 배수를 적용. 목표주가의 Implied PER은 8.1배 수준.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	3,988	4,594	4,442	5,096	5,372
영업이익	264	265	287	357	420
세전이익	113	174	235	333	392
지배주주순이익	149	462	171	233	275
EPS(원)	535	2,287	867	1,182	1,392
증가율(%)	-38.6	327.1	-62.1	36.4	17.8
영업이익률(%)	6.6	5.8	6.5	7.0	7.8
순이익률(%)	7.1	12.4	3.8	4.6	5.1
ROE(%)	6.5	24.6	11.7	13.9	14.2
PER	10.5	3.1	7.2	5.3	4.5
PBR	0.7	1.0	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	11.6	5.3	6.6	6.3	4.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

### 1분기 실적은 컨센서스에 부합

2022년 1분기 영업실적은 매출액 1조1,545억원(-14% yoy), 영업이익 1,049억원(-5% yoy), 영업이익률 9.1%(+0.9%p yoy)를 기록.

매출액은 건기부문의 중국 시장 부진으로 전년동기비 14% 하락. 영업이익은 중국 시장 부진과 원자재 가격 상승, 부품 조달 및 물류 차질 등으로 5% 감소. 다만 영업이익률은 가격 현실화와 엔진사업 수익성 개선으로 +0.9%p 소폭 개선. 영업이익 기준 컨센서스(1,009억원)에는 대체로 부합하는 실적이었음.

사업부별 매출을 살펴보면, 건기부문은 북미/유럽, 신흥/한국 각각 3,024억원(+33% yoy), 4,383억원(+4% yoy)으로 견조한 성장세를 유지한 반면, 중국은 시장 부진으로 1,086억원(-65% yoy)을 기록. 엔진부문은 사외 엔진 수요 중심으로 성장해 2,318억원(+44% yoy)을 기록함. 건기사업부 영업이익은 767억원(-31% yoy), 건기부문 영업이익률 8.3%(-1.2%p yoy)를 기록. 엔진부문 영업이익은 282억원으로 흑자전환, 엔진 영업이익률은 12.1%(흑전 yoy)를 기록.

표 1. 현대두산인프라코어 부문별 실적 추정

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>1,334</b>	<b>1,251</b>	<b>972</b>	<b>1,036</b>	<b>1,154</b>	<b>979</b>	<b>1,099</b>	<b>1,209</b>	<b>4,594</b>	<b>4,442</b>	<b>5,096</b>
건설기계	1,173	935	854	777	923	725	866	942	3,739	3,456	4,048
엔진	161	317	118	259	232	254	233	267	855	987	1,047
매출총이익	270	267	175	175	245	187	220	212	887	863	1,002
판관비	161	157	142	163	140	127	149	160	622	576	644
<b>영업이익</b>	<b>110</b>	<b>109</b>	<b>34</b>	<b>12</b>	<b>105</b>	<b>60</b>	<b>71</b>	<b>52</b>	<b>265</b>	<b>287</b>	<b>357</b>
건설기계	112	87	22	-3	77	35	46	36	217	193	253
엔진	-2	23	12	15	28	25	24	16	47	94	104
금융손익	-32	8	1	-19	-4	-15	-14	-15	-42	-49	-25
기타손익	-7	-1	0	-18	-3	0	0	0	-27	-3	0
관계기업투자손익	29	-30	-1	-20	0	0	0	0	-22	0	0
<b>세전이익</b>	<b>286</b>	<b>-99</b>	<b>34</b>	<b>-46</b>	<b>97</b>	<b>45</b>	<b>56</b>	<b>37</b>	<b>174</b>	<b>235</b>	<b>333</b>
<b>지배순이익</b>	<b>128</b>	<b>107</b>	<b>47</b>	<b>179</b>	<b>74</b>	<b>31</b>	<b>40</b>	<b>26</b>	<b>462</b>	<b>171</b>	<b>233</b>
(증감률, % y-y)											
매출액	-33.6	-36.7	-49.6	-48.7	-13.5	-21.7	13.1	16.7	-42.1	-3.3	14.7
건설기계	-37.6	-50.4	-53.0	-58.8	-21.4	-22.4	1.4	21.2	-49.9	-7.6	17.2
엔진	24.0	253.3	3.7	95.1	43.8	-19.7	97.2	3.3	83.3	15.4	6.1
영업이익	-39.3	-29.2	-80.9	흑전	-4.5	-44.9	109.7	336.0	0.0	8.5	24.5
건설기계	-30.4	-46.0	-87.9	적전	-31.4	-59.8	115.3	흑전	-66.9	-10.9	30.8
엔진	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	12.2	99.7	8.5	2,436.9	97.5	11.5
세전이익	127.0	적전	-73.5	적지	-65.9	흑전	67.6	흑전	54.5	35.1	41.4
지배순이익	140.1	114.9	8.1	8,096.3	-41.9	-70.8	-15.6	-85.6	210.1	-62.9	36.4
(이익률, %)											
매출총이익률	20.3	21.3	18.0	16.9	21.2	19.1	20.0	17.5	19.3	19.4	19.7
영업이익률	8.2	8.7	3.5	1.1	9.1	6.1	6.4	4.3	5.8	6.5	7.0
건설기계	9.5	9.3	2.5	-0.4	8.3	4.8	5.4	3.8	5.8	5.6	6.2
엔진	-1.2	7.1	10.3	5.7	12.1	10.0	10.4	6.0	5.6	9.5	10.0
세전이익률	21.4	-8.0	3.5	-4.4	8.4	4.6	5.1	3.0	3.8	5.3	6.5
지배순이익률	9.6	8.6	4.8	17.3	6.4	3.2	3.6	2.1	10.0	3.9	4.6

자료: 현대두산인프라코어, IBK투자증권

## 중국 비중 낮아지고 선진/신흥시장, 엔진 기여도 높아짐

중국 굴삭기 시장은 2021년 27.4만대에서 2022년 22만대로 전년비 20% 하락할 것으로 회사측은 예상하고 있는데 최근 분위기는 기존 전망치보다 더 하회할 가능성이 있음.

지난해 중국 최대 부동산기업인 헝다그룹이 채무불이행 수순에 돌입하는 등 헝다사태 이후 건설부동산 경기가 안좋아졌고, 제로 코로나 정책으로 상반기 성수기 수요가 제한되었으며, 10월 공산당 전당대회를 앞두고 지속적으로 제로 코로나 정책을 취할 것이라는 우려가 존재하기 때문.

이에 따라 중국보다는 선진/신흥시장 비중이 높아지고 있음.

북미 대형 딜러 및 신규 채널 확보, 유럽연합(EU) 직영 딜러 운영 등을 통해 선진국 시장 공략을 본격화해 올해 선진국 매출을 18% 가량 향상한다는 계획임. 신흥국에서도 삼림 개발과 발전 수요가 풍부한 중남미 시장 진출을 확대하고, 인도네시아와 몽골 등에서 굴착기와 덤프트럭 등 초대형 장비 중심의 수주를 하고 있음.

2022년 1분기 건기사업부의 선진/신흥시장 비중은 전년동기 51%에서 64%로 높아짐. 반면 중국시장 비중은 41%에서 16%로 낮아짐.

## 투자의견 중립, 목표주가 7,000원

투자의견 중립을 유지하며, 목표주가는 7,000원 제시(기존 8,000원에서 하향). 목표주가는 2022년 예상 실적에 과거 5개년 PER, PBR, EV/EBITDA 평균 배수를 적용. 목표주가의 Implied PER은 8.1배 수준.

현대두산인프라코어 (042670)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	3,988	4,594	4,442	5,096	5,372
증가율(%)	-51.3	15.2	-3.3	14.7	5.4
매출원가	3,146	3,707	3,579	4,094	4,273
매출총이익	842	887	863	1,002	1,099
매출총이익률 (%)	21.1	19.3	19.4	19.7	20.5
판매비	578	622	576	644	679
판매비율(%)	14.5	13.5	13.0	12.6	12.6
영업이익	264	265	287	357	420
증가율(%)	-68.5	0.0	8.5	24.5	17.4
영업이익률(%)	6.6	5.8	6.5	7.0	7.8
순금융손익	-130	-42	-49	-25	-28
이자손익	-95	-86	-61	-65	-68
기타	-35	44	12	40	40
기타영업외손익	-18	-27	-3	0	0
중속/관계기업손익	-4	-22	0	0	0
세전이익	113	174	235	333	392
법인세	59	62	64	100	118
법인세율	52.2	35.6	27.2	30.0	30.1
계속사업이익	53	112	171	233	274
중단사업손익	232	456	0	0	0
당기순이익	285	568	171	233	274
증가율(%)	-28.0	99.2	-69.9	36.4	17.8
당기순이익률 (%)	7.1	12.4	3.8	4.6	5.1
지배주주당기순이익	149	462	171	233	275
기타포괄이익	-85	218	22	0	0
총포괄이익	200	785	192	233	274
EBITDA	552	484	402	472	555
증가율(%)	-49.3	-12.2	-17.1	17.6	17.6
EBITDA마진율(%)	13.8	10.5	9.0	9.3	10.3

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	535	2,287	867	1,182	1,392
BPS	8,337	6,942	7,918	9,100	10,492
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	10.5	3.1	7.2	5.3	4.5
PBR	0.7	1.0	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	11.6	5.3	6.6	6.3	4.9
성장성지표(%)					
매출증가율	-51.3	15.2	-3.3	14.7	5.4
EPS증가율	-38.6	327.1	-62.1	36.4	17.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	6.5	24.6	11.7	13.9	14.2
ROA	2.4	6.8	3.5	4.4	5.0
ROIC	3.8	11.8	6.4	7.3	7.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	167.9	249.1	226.2	201.3	171.0
순차입금 비율(%)	57.1	84.7	90.8	97.4	71.7
이자보상배율(배)	2.6	2.8	4.0	4.8	5.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.0	7.9	7.3	5.9	5.3
재고자산회전율	2.4	3.4	3.8	4.0	4.2
총자산회전율	0.3	0.5	0.9	1.0	1.0

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	5,050	3,240	3,471	3,647	3,717
현금및현금성자산	1,663	545	466	157	402
유가증권	140	79	82	85	82
매출채권	606	553	663	1,065	969
재고자산	1,590	1,078	1,258	1,303	1,260
비유동자산	6,977	1,542	1,626	1,762	1,890
유형자산	1,852	1,163	1,169	1,215	1,271
무형자산	4,481	165	247	331	408
투자자산	227	59	21	21	21
자산총계	12,027	4,782	5,097	5,409	5,607
유동부채	3,883	2,769	3,193	3,268	3,196
매입채무및기타채무	1,019	642	664	687	665
단기차입금	931	468	665	689	666
유동성장기부채	719	794	1,099	1,099	1,099
비유동부채	3,655	644	341	346	342
사채	1,796	505	160	160	160
장기차입금	869	7	32	32	32
부채총계	7,538	3,412	3,534	3,614	3,538
지배주주지분	2,378	1,371	1,563	1,797	2,072
자본금	1,080	197	197	197	197
자본잉여금	167	629	329	329	329
자본조정등	-71	-1,580	-1,580	-1,580	-1,580
기타포괄이익누계액	-205	245	267	267	267
이익잉여금	1,408	1,879	2,350	2,584	2,858
비지배주주지분	2,111	-1	-1	-2	-2
자본총계	4,489	1,370	1,562	1,795	2,069
비이자부채	3171	1628	1567	1623	1570
총차입금	4,367	1,784	1,967	1,991	1,968
순차입금	2,563	1,160	1,419	1,749	1,483

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	1,051	198	-41	-113	484
당기순이익	285	568	171	233	274
비현금성 비용 및 수익	712	330	206	140	163
유형자산감가상각비	203	150	94	94	103
무형자산상각비	85	70	20	21	32
운전자본변동	289	-484	-257	-421	114
매출채권등의 감소	225	-158	-45	-402	96
재고자산의 감소	264	-271	-170	-45	43
매입채무등의 증가	-152	55	17	24	-23
기타 영업현금흐름	-235	-216	-161	-65	-67
투자활동 현금흐름	-503	-176	-274	-250	-186
유형자산의 증가(CAPEX)	-220	-119	-120	-140	-160
유형자산의 감소	9	5	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-91	-34	-97	-104	-110
투자자산의 감소(증가)	-103	-10	0	40	40
기타	-98	-18	-58	-46	44
재무활동 현금흐름	429	573	229	54	-52
차입금의 증가(감소)	-388	501	0	0	0
자본의 증가	50	946	0	0	0
기타	767	-874	229	54	-52
기타 및 조정	-70	-1713	6	0	0
현금의 증가	907	-1,118	-80	-309	246
기초현금	756	1,663	545	466	157
기말현금	1,663	545	466	157	402

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2021.04.01~2022.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	135	94.4
중립	8	5.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

