

Company Update

Analyst 이상현

02) 6915-5662

coolcat.auto@ibks.com

매수 (상향)

목표주가 11,000원

현재가 (11/28) 8,410원

KOSPI (11/28)	2,408.27pt
시가총액	1,663십억원
발행주식수	197,763천주
액면가	1,000원
52주 최고가	8,410원
최저가	4,370원
60일 일평균거래대금	23십억원
외국인 지분율	10.7%
배당수익률 (2022F)	0.0%

주주구성	
현대제뉴인 외 1인	33.30%
국민연금공단	5.27%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	47%	47%	36%
절대기준	56%	34%	12%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	중립	▲
목표주가	11,000	7,000	▲
EPS(22)	1,189	867	▲
EPS(23)	1,267	1,182	▲

현대두산인프라코어 주가추이



본 조시분석자료는 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)

지역 다변화와 엔진 고성장

하반기 증가세 반전

최근 3분기 실적은 매출액 1조1,769억원(+21% yoy), 영업이익 747억원(+122% yoy), 영업이익률 6.3%(+2.8%p yoy)를 기록해 컨센서스를 크게 상회했다. 부품 수급과 물류 지연으로 지연되었던 수요가 반영되고 엔진사업의 고수익성이 이어졌기 때문이다.

4분기는 매출액 1조1,990억원(+16% yoy), 영업이익 687억원(+481% yoy), 영업이익률 5.7%(+4.6%p yoy) 수준으로 전망된다. 매출액은 부품 수급과 물류 차질 개선이 이어지며 증가추세가 이어질 것으로 전망된다. 영업이익은 전년 동기 위로금과 충당금 설정 등으로 베이스가 낮았기 때문에 높은 수준의 증가율을 기록할 전망이다.

2023년 시장 침체 우려는 지역 다변화와 엔진을 통해 돌파

중국 의존도가 낮아지고 신흥/선진, 엔진 등으로 매출 구성이 다변화되고 있어 2023년 매출과 이익 성장이 가능할 것으로 기대된다. 물류비 부담이 있으나 2022년 꾸준히 5~6% 평가인상(환율감반시 10% 이상 효과)을 해왔고 제품믹스도 개선되어 충분히 상쇄 가능할 것으로 기대된다. 특히 엔진의 경우 2023년 하반기부터 K2 전차 엔진 납품이 본격화될 전망이어서 고수익 엔진의 고성장 기조가 이어질 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 11,000원

투자의견 매수와 목표주가 11,000원으로 상향한다(기존 중립, 7,000원). 중국의존도가 낮아지며 하반기 들어 증익으로 전환되었고, 2023년에도 신흥국의 자원개발 수요, 선진시장의 인프라 투자 수요, 고수익 엔진의 고성장 등을 통해 양호한 매출과 이익 성장이 기대된다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	3,988	4,594	4,718	4,940	5,293
영업이익	264	265	335	359	402
세전이익	113	174	320	358	405
지배주주순이익	149	462	235	251	283
EPS(원)	535	2,287	1,189	1,267	1,433
증가율(%)	-38.6	327.1	-48.0	6.6	13.1
영업이익률(%)	6.6	5.8	7.1	7.3	7.6
순이익률(%)	7.1	12.4	5.0	5.1	5.3
ROE(%)	6.5	24.6	15.6	14.2	13.9
PER	10.5	3.1	7.0	6.6	5.8
PBR	0.7	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	11.6	5.3	4.8	5.0	4.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

하반기 증가세 반전

현대두산인프라코어의 최근 3분기 실적은 매출액 1조1,769억원(+21% yoy), 영업이익 747억원(+122% yoy), 영업이익률 6.3%(+2.8%p yoy)를 기록해 컨센서스를 크게 상회했다. 매출액은 부품과 물류 차질 요인 지속에도 불구하고, 신흥과 선진시장의 판매호조 및 엔진 성장에 힘입어 전년동기비 21% 증가했다. 영업이익은 부품 수급과 물류 지연으로 지연되었던 수요가 반영되고 엔진사업의 고수익성이 이어지면서 전년동기비 122% 증가했다.

4분기는 매출액 1조1,990억원(+16% yoy), 영업이익 687억원(+481% yoy), 영업이익률 5.7%(+4.6%o yoy) 수준으로 전망된다. 매출액은 부품 수급과 물류 차질 개선이 이어지며 증가추세가 이어질 것으로 전망된다. 영업이익은 전년동기 위로금과 충당금 설정 등으로 베이스가 낮았기 때문에 높은 수준의 증가율을 기록할 전망이다.

특히 하반기 들어 증익으로 반전되었다는 점이 고무적이다. 상반기는 중국시장 부진으로 감익을 기록했으나 3분기부터 신흥국 자원개발 수요, 선진국 인프라 투자 수요 등으로 중국 부진을 메워주는 가운데 고수익 엔진 매출이 높은 성장을 기록하고 있기 때문이다.

2023년 시장 침체 우려는 다변화와 엔진을 통해 돌파

인플레이션과 금리 인상으로 2023년 글로벌 경기 침체에 대한 우려가 커지고 있지만 신흥국의 자원개발 수요, 선진국의 인프라 투자 수요는 꾸준히 이어질 것으로 전망된다. 이는 고유가 지속과 2차전지 광물 확보 경쟁으로 확인되고 있으며 미국의 경우도 인프라 투자 법안 통과로 내년부터 본격적으로 예산이 집행될 것으로 기대되기 때문이다. 또한 사우디 네옴시티 프로젝트, 인도네시아 수도이전 프로젝트 등 굵직한 프로젝트 등과 아직은 변수가 있지만 우크라이나 재건 이슈 등도 긍정적인 포인트가 될 것이다.

현대두산인프라코어의 2023년 예상실적은 매출액 4조9,397억원(+5% yoy), 영업이익 3,594억원(+7% yoy), 영업이익률 7.3%(+0.2%p yoy) 수준으로 전망된다. 중국 의존도가 낮아지고 신흥/선진, 엔진 등으로 매출 구성이 다변화되고 있어 2023년 매출과 이익 성장이 가능할 것으로 기대된다. 물류비 부담이 있으나 2022년 꾸준히 5~6% 판가인상(환율감안시 10% 이상 효과)을 해왔고 제품믹스도 개선되어 충분히 상쇄 가능할 것으로 기대된다. 특히 엔진의 경우 2023년 하반기부터 K2 전차 엔진 납품이 본격화될 전망이어서 고수익 엔진의 고성장 기조가 이어질 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 11,000원

투자의견 매수와 목표주가 11,000원으로 상향한다(기존 중립, 7,000원). 목표주가는 2023년 예상 실적에 과거 5개년 평균 PER, PBR, EV/EBITDA 배수를 적용했다. 목

표주가의 Implied PER은 8.4배 수준이다.

중국의존도가 낮아지며 하반기 들어 증익으로 전환되었고, 2023년에도 신흥국의 자원 개발 수요, 선진시장의 인프라 투자 수요, 고수익 엔진의 고성장 등을 통해 양호한 매출과 이익 성장이 기대된다.

표 1. 현대두산인프라코어 부문별 실적 추정

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2021	2022F	2023F
원/\$ 평균 환율	1,115	1,121	1,157	1,183	1,205	1,260	1,338	1,400	1,144	1,301	1,372
매출액	1,334	1,251	972	1,036	1,154	1,188	1,177	1,199	4,594	4,718	4,940
건설기계	1,173	1,034	758	777	923	940	879	899	3,742	3,641	3,662
중국	524	312	119	147	182	151	107	122	1,101	562	617
북미/유럽	228	291	267	247	302	286	321	306	1,033	1,215	1,300
한국/신흥	421	431	372	383	438	503	451	472	1,608	1,864	1,745
엔진	102	129	214	259	232	248	298	299	704	1,077	1,277
매출총이익	270	267	175	175	245	249	248	239	887	981	1,059
판관비	161	157	142	163	140	163	173	171	622	646	699
영업이익	110	109	34	12	105	87	75	69	265	335	359
건설기계	112	87	23	-4	77	51	36	33	217	196	192
엔진	-2	23	11	16	28	36	39	36	48	139	168
금융손익	-32	8	1	-19	-4	-5	23	-14	-42	-1	-1
기타손익	-7	-1	0	-18	-3	-3	-7	0	-27	-13	0
관계기업투자손익	29	-30	-1	-20	0	0	0	0	-22	0	0
세전이익	286	-99	34	-46	97	79	90	54	174	320	358
지배지분순이익	128	107	47	179	74	58	65	38	462	235	251
(증감률, % y-y)											
매출액	27.8	13.8	5.9	11.8	-13.5	-5.1	21.1	15.7	15.2	2.7	4.7
건설기계	28.3	2.4	-5.7	-2.1	-21.3	-9.1	15.9	15.7	6.2	-2.7	0.6
중국	68.0	-40.8	-61.5	-54.1	-65.2	-51.8	-9.8	-16.9	-24.9	-49.0	9.8
북미/유럽	14.1	58.4	31.2	39.4	32.8	-1.8	20.3	23.5	35.2	17.6	7.0
한국/신흥	4.6	44.2	27.6	28.9	4.0	16.8	21.0	23.2	24.6	16.0	-6.4
엔진	-21.6	44.2	87.8	95.1	127.5	92.0	39.4	15.6	51.0	53.0	18.6
영업이익	11.4	19.4	-47.0	9.4	-4.5	-20.7	121.6	482.4	0.0	26.6	7.3
건설기계	43.1	-11.0	-65.5	적전	-31.7	-40.9	60.0	흑전	-17.6	-9.5	-2.4
엔진	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	56.8	245.4	125.1	4,430.0	191.6	21.2
세전이익	na	na	na	na	-65.9	흑전	167.6	흑전	54.5	84.1	11.7
지배지분순이익	na	na	na	na	-41.9	-46.4	38.5	-78.8	210.1	-49.1	6.7
(이익률, %)											
매출총이익률	20.3	21.3	18.0	16.9	21.2	21.0	21.0	20.0	19.3	20.8	21.4
영업이익률	8.2	8.7	3.5	1.1	9.1	7.3	6.3	5.7	5.8	7.1	7.3
건설기계	9.6	8.4	3.0	-0.5	8.3	5.4	4.1	3.6	5.8	5.4	5.2
엔진	-2.3	17.5	5.2	6.2	12.2	14.3	13.0	12.1	6.7	12.9	13.1
세전이익률	21.4	-8.0	3.5	-4.4	8.4	6.6	7.6	4.5	3.8	6.8	7.2
지배지분순이익률	9.6	8.6	4.8	17.3	6.4	4.9	5.5	3.2	10.0	5.0	5.1

자료: 사업보고서, IBK투자증권

현대두산인프라코어 (042670)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	3,988	4,594	4,718	4,940	5,293
증가율(%)	-51.3	15.2	2.7	4.7	7.1
매출원가	3,146	3,707	3,737	3,881	4,144
매출총이익	842	887	981	1,059	1,149
매출총이익률 (%)	21.1	19.3	20.8	21.4	21.7
판매비	578	622	646	699	747
판매비율(%)	14.5	13.5	13.7	14.1	14.1
영업이익	264	265	335	359	402
증가율(%)	-68.5	0.0	26.6	7.3	11.9
영업이익률(%)	6.6	5.8	7.1	7.3	7.6
순금융손익	-130	-42	-1	-1	3
이자손익	-95	-86	-65	-41	-37
기타	-35	44	64	40	40
기타영업외손익	-18	-27	-13	0	0
중속/관계기업손익	-4	-22	0	0	0
세전이익	113	174	320	358	405
법인세	59	62	85	107	121
법인세율	52.2	35.6	26.6	29.9	29.9
계속사업이익	53	112	235	251	283
중단사업손익	232	456	0	0	0
당기순이익	285	568	235	251	283
증가율(%)	-28.0	99.2	-58.6	6.7	13.0
당기순이익률 (%)	7.1	12.4	5.0	5.1	5.3
지배주주당기순이익	149	462	235	251	283
기타포괄이익	-85	218	32	0	0
총포괄이익	200	785	267	251	283
EBITDA	552	484	478	480	530
증가율(%)	-49.3	-12.2	-1.4	0.6	10.4
EBITDA마진율(%)	13.8	10.5	10.1	9.7	10.0

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	535	2,287	1,189	1,267	1,433
BPS	8,337	6,942	8,291	9,558	10,990
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	10.5	3.1	7.0	6.6	5.8
PBR	0.7	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	11.6	5.3	4.8	5.0	4.0
성장성지표(%)					
매출증가율	-51.3	15.2	2.7	4.7	7.1
EPS증가율	-38.6	327.1	-48.0	6.6	13.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	6.5	24.6	15.6	14.2	13.9
ROA	2.4	6.8	4.8	4.8	5.1
ROIC	3.8	11.8	10.3	10.8	11.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	167.9	249.1	208.3	185.6	166.3
순차입금 비율(%)	57.1	84.7	38.9	39.0	22.0
이자보상배율(배)	2.6	2.8	4.5	6.4	7.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.0	7.9	7.3	5.5	5.1
재고자산회전율	2.4	3.4	4.1	3.9	4.0
총자산회전율	0.3	0.5	1.0	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	5,050	3,240	3,559	3,868	4,209
현금및현금성자산	1,663	545	594	512	789
유가증권	140	79	0	0	0
매출채권	606	553	739	1,055	1,032
재고자산	1,590	1,078	1,247	1,291	1,341
비유동자산	6,977	1,542	1,494	1,528	1,578
유형자산	1,852	1,163	1,146	1,174	1,215
무형자산	4,481	165	158	159	161
투자자산	227	59	27	27	28
자산총계	12,027	4,782	5,053	5,396	5,787
유동부채	3,883	2,769	2,502	2,590	2,691
매입채무및기타채무	1,019	642	619	641	666
단기차입금	931	468	462	479	498
유동성장기부채	719	794	6	6	6
비유동부채	3,655	644	911	916	922
사채	1,796	505	182	182	182
장기차입금	869	7	572	572	572
부채총계	7,538	3,412	3,414	3,506	3,614
지배주주지분	2,378	1,371	1,640	1,890	2,173
자본금	1,080	197	198	198	198
자본잉여금	167	629	331	331	331
자본조정등	-71	-1,580	-1,581	-1,581	-1,581
기타포괄이익누계액	-205	245	278	278	278
이익잉여금	1,408	1,879	2,414	2,665	2,948
비지배주주지분	2,111	-1	-1	-1	-1
자본총계	4,489	1,370	1,639	1,890	2,173
비이자부채	3171	1628	2181	2257	2346
총차입금	4,367	1,784	1,233	1,249	1,268
순차입금	2,563	1,160	638	737	479

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	1,051	198	59	-4	372
당기순이익	285	568	235	251	283
비현금성 비용 및 수익	712	330	307	122	126
유형자산감가상각비	203	150	100	92	99
무형자산상각비	85	70	43	29	30
운전자본변동	289	-484	-214	-336	0
매출채권등의 감소	225	-158	51	-316	23
재고자산의 감소	264	-271	-132	-44	-51
매입채무등의 증가	-152	55	-50	22	25
기타 영업현금흐름	-235	-216	-269	-41	-37
투자활동 현금흐름	-503	-176	-148	-147	-174
유형자산의 증가(CAPEX)	-220	-119	-95	-120	-140
유형자산의 감소	9	5	3	0	0
무형자산의 감소(증가)	-91	-34	-25	-30	-32
투자자산의 감소(증가)	-103	-10	0	40	40
기타	-98	-18	-31	-37	-42
재무활동 현금흐름	429	573	101	69	80
차입금의 증가(감소)	-388	501	0	0	0
자본의 증가	50	946	2	0	0
기타	767	-874	99	69	80
기타 및 조정	-70	-1713	37	0	-1
현금의 증가	907	-1,118	49	-82	277
기초현금	756	1,663	545	594	512
기말현금	1,663	545	594	512	789

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												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2021.10.01~2022.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	151	95
중립	8	5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

