



HD현대인프라코어 (042670)

[3Q23 Review] 북미 호황 여전하나 아시아 부진으로 탑라인 역성장

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 13,000원

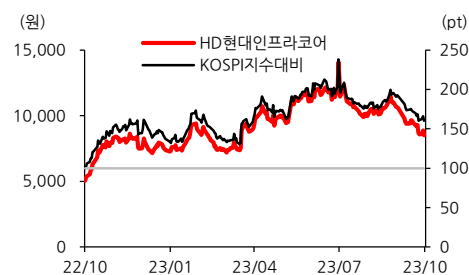
현재 주가(10/25)	8,510원
상승여력	▲52.8%
시가총액	16,986억원
발행주식수	199,603천주
52 주 최고가 / 최저가	14,090 / 4,565원
90 일 일평균 거래대금	370.07억원
외국인 지분율	19.5%
주주 구성	
현대제철(외 2 인)	33.0%
국민연금공단 (외 1 인)	10.0%
자사주 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-20.3	-39.6	-7.2	86.4
상대수익률(KOSPI)	-15.0	-29.2	-2.1	80.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	4,594	4,756	4,857	5,122
영업이익	265	333	482	498
EBITDA	484	484	620	644
지배주주순이익	462	230	321	335
EPS	2,338	1,162	1,610	1,679
순차입금	490	765	842	681
PER	3.0	6.9	5.3	5.1
PBR	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.9	4.8	4.1	3.7
배당수익률	-	3.0	2.8	2.8
ROE	24.6	15.3	18.2	16.4

주가 추이



3Q23 Review: 영업이익 시장 기대치 크게 하회

2023년 3분기 매출액 1조 762억원(YoY -8.6%), 영업이익 897억원(YoY +20.0%, OPM 8.3%), 순이익 490억원(YoY -24.7%)을 시현했다. 당사 추정치 및 컨센서스 대비 매출액은 -14.1%, -11.4% 하회, 영업이익은 -26.1%, -18.7% 하회하며 시장 기대치를 크게 하회했다.

건기사업: 북미 호황 지속, 그러나 아시아 전반 부진

건기사업 매출은 7,925억원으로 YoY -9.8% 감소했다. 북미 호황 지속으로 선진시장 매출이 YoY +12% 성장했으나, 한국과 동남아 지역 부진으로 신흥/한국 매출이 YoY -17%로 크게 감소한 영향이다. 중국을 포함한 아시아 시장 전반이 부진한 가운데 중동 및 라틴아메리카 수요는 여전히 견조한 것으로 확인된다(판매대수 MEA YoY +8%, LA YoY +13%). 건기 OPM은 6.3%로 전년 동기 대비 +2.2%p 개선됐으나, 전분기 대비해서는 매출 둔화 등의 영향으로 수익성이 다소 악화됐다(-5.1%p). 브랜드 교체 비용이 일회성 요인으로 작용했지만 OPM에 미친 영향은 제한적일 것으로 추정한다.

엔진사업: 매출 감소했으나 방산용 엔진 등이 일부 만회

엔진사업 매출은 2,837억원으로 YoY -4.9% 감소했다. 차량용/방산용 엔진 등의 매출 본격화가 매출 감소를 일부 만회한 것으로 판단된다. 엔진 OPM은 13.9%로 가격 인상 및 믹스 개선에 힘입어 YoY +0.9%p 개선됐다. 북미 가스 발전기 수요는 여전히 견조하다는 안내가 있었다. 중장기 성장 동력인 현대로템 폴란드 2차 K2전차 관련 방산 엔진(800+대)과 계열사 시너지 효과('25년 본격화) 또한 유효하다.

투자의견 Buy 유지. 목표주가는 13,000원으로 하향 조정

투자의견은 유지하나, 목표주가는 기존 16,000원에서 13,000원으로 하향한다. 목표주가는 '23년, '24년 실적 전망치 하향 조정을 반영한 12개월 Fwd EPS 1,665원에 Target P/E 8.0배를 그대로 적용해 산출했다. 선진시장은 수요가 여전히 견조한 가운데, 컴팩트 사업 확장(CTL 출시, 밥캣 CWL 교차 판매)을 통한 볼륨 확대 지속이 기대된다. 다만, 아시아가 향후 변수로 작용할 전망이다. 3분기에도 중국은 당사 예상보다 부진했으나 올해 바닥을 다지는 중이라는 시각은 유지한다.

[표1] HD 현대인프라코어 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	1,154	1,188	1,177	1,237	1,288	1,314	1,076	1,179	4,756	4,857	5,122
건설기계	923	940	878	977	981	1,013	793	908	3,718	3,695	3,866
신흥/한국	438	503	451	447	548	535	374	422	1,839	1,879	1,886
북미/유럽	302	286	321	373	346	404	360	396	1,283	1,506	1,627
중국	182	151	107	156	87	74	59	90	596	310	354
엔진	232	248	298	260	307	301	284	271	1,038	1,163	1,256
영업이익	105	87	75	66	153	162	90	78	333	482	498
건설기계	77	51	36	44	103	116	50	54	208	323	322
엔진	28	36	39	22	49	46	39	24	125	159	176
영업이익률	9.1	7.3	6.3	5.4	11.8	12.3	8.3	6.6	7.0	9.9	9.7
건설기계(사업부 마진)	8.3	5.4	4.1	4.5	10.5	11.4	6.3	5.9	5.6	8.8	8.3
엔진(사업부 마진)	12.1	14.3	13.0	8.6	16.1	15.4	13.9	8.8	12.0	13.7	14.0
순이익	74	58	65	33	112	113	49	47	230	321	335
순이익률	6.4	4.8	5.5	2.6	8.7	8.6	4.6	4.0	4.8	6.6	6.5
YoY 성장률											
매출액	-53.6	1,101.6	21.1	19.4	11.6	10.6	-8.6	-4.6	3.5	2.1	5.4
건설기계	-21.3	0.5	2.9	25.7	6.3	7.8	-9.8	-7.0	-0.6	-0.6	4.6
신흥/한국	4.0	16.8	21.0	16.7	24.9	6.3	-16.9	-5.6	14.4	2.2	0.4
북미/유럽	32.8	-1.8	20.3	50.9	14.4	41.3	12.1	6.1	24.2	17.4	8.0
중국	-65.2	-51.8	-9.8	6.7	-52.0	-50.9	-45.3	-42.3	-45.9	-48.0	14.0
엔진	127.4	-34.0	152.3	0.4	32.5	21.2	-4.9	4.4	21.4	12.0	8.0
영업이익	-64.5	흑전	121.7	461.8	45.5	87.0	20.1	17.3	25.7	45.0	3.3
건설기계	-38.5	-30.6	67.4	흑전	34.6	126.6	39.6	22.7	-4.2	55.6	-0.3
엔진	흑전	67.3	217.9	51.9	75.4	30.0	1.9	6.6	162.7	27.4	10.7
순이익	-60.4	-63.1	41.8	-81.7	51.3	96.9	-24.7	43.3	-59.6	40.0	4.2

자료: HD현대인프라코어, 한화투자증권 리서치센터

[표2] HD 현대인프라코어 2023년 3분기 실적

(단위: 십억 원, %)

회사잠정 (십억원)	3Q23P	당사 추정치 대비 3Q23E 차이(%)	전년 동기 대비(YoY) 3Q22 차이(%)	전분기 대비(QoQ) 2Q23 차이(%)	시장 컨센서스 대비 3Q23E 차이(%)
매출액	1,076.2	1,253.4 -14.1	1,176.9 -8.6	1,314.0 -18.1	1,215.1 -11.4
영업이익	89.7	121.3 -26.1	74.7 20.0	162.0 -44.7	110.3 -18.7
순이익	49.0	88.1 -44.4	65.1 -24.7	113.2 -56.7	78.0 -37.1
이익률(%)					
영업이익	8.3	9.7 -1.3	6.3 2.0	12.3 -4.0	9.1 -0.8
순이익	4.6	7.0 -2.5	5.5 -1.0	8.6 -4.1	6.4 -1.9

자료: HD현대인프라코어, Wiserfn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	3,988	4,594	4,756	4,857	5,122
매출총이익	842	991	1,008	1,171	1,235
영업이익	264	265	333	482	498
EBITDA	552	484	484	620	644
순이자손익	-95	-86	-66	-64	-61
외화관련손익	-9	46	19	42	83
지분법손익	-4	-22	0	0	0
세전계속사업손익	113	174	279	438	482
당기순이익	285	568	230	321	335
지배주주순이익	149	462	230	321	335
증가율(%)					
매출액	-51.3	15.2	3.5	2.1	5.4
영업이익	-68.5	0.0	25.7	45.0	3.3
EBITDA	-49.3	-12.2	0.0	28.0	3.8
순이익	-28.0	99.2	-59.6	40.0	4.2
이익률(%)					
매출총이익률	21.1	21.6	21.2	24.1	24.1
영업이익률	6.6	5.8	7.0	9.9	9.7
EBITDA 이익률	13.8	10.5	10.2	12.8	12.6
세전이익률	2.8	3.8	5.9	9.0	9.4
순이익률	7.1	12.4	4.8	6.6	6.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	1,051	202	18	315	489
당기순이익	285	568	230	321	335
자산상각비	287	220	152	138	145
운전자본증감	289	-578	-301	-218	9
매출채권 감소(증가)	225	-158	33	-9	-21
재고자산 감소(증가)	264	-271	-266	-182	-88
매입채무 증가(감소)	-152	55	22	69	117
투자현금흐름	-503	-176	-91	-188	-281
유형자산처분(취득)	-212	-114	-86	-171	-259
무형자산 감소(증가)	-91	-34	-28	-19	-22
투자자산 감소(증가)	-95	52	25	1	0
재무현금흐름	429	569	-214	-125	-48
차입금의 증가(감소)	409	-394	-119	-276	0
자본의 증가(감소)	20	945	2	-46	-48
배당금의 지급	29	0	0	47	48
총현금흐름	997	991	595	570	481
(-)운전자본증감(감소)	-295	95	523	315	-9
(-)설비투자	220	119	90	176	259
(+)자산매각	-82	-29	-24	-15	-22
Free Cash Flow	989	748	-41	65	208
(-)기타투자	111	563	-220	-98	0
잉여현금	878	185	179	163	208
NOPLAT	125	170	274	354	346
(+) Dep	287	220	152	138	145
(-)운전자본투자	-295	95	523	315	-9
(-)Capex	220	119	90	176	259
OpFCF	487	176	-187	1	241

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	5,050	3,240	3,131	3,356	3,625
현금성자산	2,477	1,301	871	741	901
매출채권	685	740	816	988	1,010
재고자산	1,590	1,078	1,315	1,513	1,601
비유동자산	6,977	1,542	1,606	1,630	1,766
투자자산	645	215	282	261	261
유형자산	1,852	1,163	1,156	1,221	1,377
무형자산	4,481	165	168	148	127
자산총계	12,027	4,782	4,737	4,986	5,391
유동부채	3,883	2,769	2,074	1,878	1,996
매입채무	1,601	1,013	1,042	1,074	1,191
유동성이자부채	1,650	1,264	772	536	536
비유동부채	3,655	644	1,028	1,206	1,206
비유동이자부채	2,761	526	864	1,046	1,046
부채총계	7,538	3,412	3,102	3,084	3,202
자본금	1,080	197	198	200	200
자본잉여금	167	629	331	340	340
이익잉여금	1,408	1,879	2,431	2,705	2,992
자본조정	-277	-1,335	-1,324	-1,341	-1,341
자기주식	0	-1	-1	-1	-1
자본총계	4,489	1,370	1,635	1,902	2,189

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	522	2,338	1,162	1,610	1,679
BPS	11,012	6,942	8,271	9,538	10,976
DPS	0	0	240	240	240
CFPS	3,495	5,020	3,010	2,855	2,408
ROA(%)	1.3	5.5	4.8	6.6	6.5
ROE(%)	6.5	24.6	15.3	18.2	16.4
ROIC(%)	1.9	4.2	13.0	13.8	12.3
Multiples(x, %)					
PER	12.8	3.0	6.9	5.3	5.1
PBR	0.6	1.0	1.0	0.9	0.8
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	1.9	1.4	2.7	3.0	3.5
EV/EBITDA	6.6	3.9	4.8	4.1	3.7
배당수익률	-	-	3.0	2.8	2.8
안정성(%)					
부채비율	167.9	249.1	189.7	162.2	146.3
Net debt/Equity	43.1	35.8	46.8	44.2	31.1
Net debt/EBITDA	350.4	101.1	157.9	135.8	105.8
유동비율	130.1	117.0	151.0	178.6	181.6
이자보상배율(배)	2.6	2.8	4.4	6.7	7.4
자산구조(%)					
투하자본	66.6	54.8	67.4	73.2	71.2
현금+투자자산	33.4	45.2	32.6	26.8	28.8
자본구조(%)					
차입금	49.6	56.7	50.0	45.4	42.0
자기자본	50.4	43.3	50.0	54.6	58.0

[Compliance Notice]

(공표일: 2023년 10월 26일)

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 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.

[HD현대인프라코어 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 자	2023.08.23	2023.08.23	2023.10.12	2023.10.26		
투자의견	담당자 변경	Buy	Buy	Buy		
목표주가	배성조	16,000	16,000	13,000		

[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	-36.91	-28.38
2023.10.26	Buy	13,000		

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

[산업 투자의견]

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: 2023년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.6%	3.8%	0.6%	100.0%