



HD현대건설기계 (267270)

[4Q23 Review] 기업가치 제고가 가능한 시점

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 76,000원

현재 주가(2/6)	53,000원
상승여력	▲43.4%
시가총액	10,441억원
발행주식수	19,701천주
52 주 최고가 / 최저가	92,000 / 44,500원
90 일 일평균 거래대금	132.31억원
외국인 지분율	19.6%
주주 구성	
현대제뉴인 (외 6 인)	36.2%
자사주 (외 1 인)	7.6%
국민연금공단 (외 1 인)	5.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	11.6	7.9	-31.0	-6.7
상대수익률(KOSPI)	11.7	5.0	-30.0	-12.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	3,516	3,825	4,015	4,158
영업이익	171	257	263	274
EBITDA	235	324	330	346
지배주주순이익	112	131	163	170
EPS	5,661	7,223	9,992	10,433
순차입금	301	383	298	216
PER	11.0	8.4	5.3	5.1
PBR	0.8	0.7	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.5	4.9	4.1	3.6
배당수익률	2.8	1.2	3.8	3.8
ROE	8.0	8.5	9.4	9.1

주가 추이



4Q23 Review: 영업이익 컨센서스 하회

HCE는 4분기 매출액 8,459억원(YoY +1.5%, 이하 YoY), 영업이익 268억원(+11.0%, OPM 3.2%), 순이익 -428억원(적자지속)을 시현했다. 당사 추정치 대비 매출은 -1.4% 하회했으나 영업이익은 +5.2% 상회했다. 컨센서스 대비해서는 영업이익이 -23.3%로 크게 하회했다.

북미와 인도/브라질 지역이 나머지 부진을 만회

탐라인은 북미와 인도/브라질이 나머지 지역의 부진을 만회했다. 북미는 여전히 수요가 견조한 가운데 신규 라인업 확충으로 매출이 +24.1% 증가했다. 2H23에 MEX 7개 모델이 출시됐으며, 올해 3개가 추가될 계획이다. 향후 메가 달러뿐 아니라 콤팩트 전문 달러 육성을 통한 M/S 확대를 기대한다. 인도/브라질 매출은 인프라 투자 및 광산(브라질) 수요에 힘입어 +18.0% 증가했다. 직수출은 선적 이월 영향으로 -9.2% 감소했으나 해당 이슈는 1분기 내 해소될 것으로 판단한다.

OPM은 인건비 및 개발비 증가로 연간 가장 낮은 4.6%를 기록했으나 판가 인상 및 장재가 안정화 영향으로 당사 추정치를 상회했다. 올해도 지역별 판가 인상(1.5~5%)이 계획돼 있다. 순이익 적자는 중국 법인 손상차손(345억원), 울산공장 폐기 비용(100억원) 발생 등에 기인한다.

기업가치 제고가 가능한 시점

동사는 연간 가이드선으로 매출액 4조 120억원(+4.9%), 영업이익 2,638억원(+2.6%)을 제시했다. 당사 기존 추정치와 크게 다르지 않은 수치다. 1) 라인업 강화(선진시장 콤팩트, 아프리카/중남미/중국 대형 장비), 2) 고수익 시장 비중 확대(북미/독일/이탈리아 달러망, 멕시코/칠레 지사 설립) 등이 시장 아웃퍼폼 지속의 주 요인으로 작용할 전망이다.

동사도 HDI에 이어 적극적인 주주환원정책을 발표했다. 127억원 규모의 현금배당에 이어 303억원 규모의 자사주 취득/소각과 약 85만주의 기보유 자사주 소각(합산 총발행주식의 약 7%)에 대한 공시가 있었다.

투자의견 'Buy', 목표주가 76,000원 유지

투자의견 'Buy'와 목표주가 76,000원을 유지한다. 현재 12MF P/E는 6배 이하 수준으로 여전히 글로벌 Peer 대비 50% 이상 할인받고 있다.

[표1] HD 현대건설기계 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	1,018	1,032	929	846	1,071	1,069	980	894	3,516	3,825	4,015	4,158
직수출	358	364	358	268	364	361	368	276	1,253	1,347	1,368	1,397
인도/브라질	162	146	147	156	177	154	153	159	577	610	642	657
중국	55	44	37	39	72	62	50	48	291	175	232	271
북미	253	266	229	235	285	300	258	267	645	983	1,110	1,167
유럽	109	139	114	107	105	129	109	103	447	469	446	454
국내	82	73	44	41	70	64	42	41	303	241	217	211
건설기계	847	845	729	652					2,918	3,072		
산업차량	89	103	125	120					281	436		
A/S 및 기타	83	84	76	74					317	317		
영업이익	80	97	54	27	79	76	67	41	171	257	263	274
영업이익률	7.9	9.4	5.8	3.2	7.4	7.1	6.8	4.6	4.9	6.7	6.6	6.6
순이익	70	68	33	-43	59	57	32	8	99	127	156	162
순이익률	6.8	6.6	3.6	-5.1	5.5	5.4	3.2	0.8	2.8	3.3	3.9	3.9
YoY 성장률												
매출액	9.2	17.9	6.2	1.5	5.2	3.6	5.5	5.7	7.0	8.8	5.0	3.6
직수출	10.0	28.6	2.2	-9.2	1.7	-1.0	2.9	3.1	14.7	7.5	1.6	2.1
인도/브라질	2.0	0.3	3.8	18.0	9.3	5.3	4.4	1.9	87.2	5.7	5.3	2.4
중국	-49.1	-48.2	-24.8	-19.3	29.6	41.5	35.1	24.4	-61.7	-39.8	32.6	16.6
북미	84.1	71.6	40.0	24.1	12.8	13.0	12.5	13.4	45.9	52.3	12.9	5.2
유럽	15.4	11.6	10.2	-13.6	-4.1	-7.3	-4.4	-3.8	11.3	5.1	-5.1	1.8
국내	-24.4	-11.2	-34.3	-8.2	-15.0	-13.0	-5.0	-0.1	-54.2	-20.6	-10.0	-2.5
영업이익	71.3	162.8	-14.6	11.0	-0.9	-21.0	24.1	52.1	6.2	50.8	2.3	4.2
순이익	36.1	298.3	-38.0	적전	-15.1	-15.4	-4.2	흑전	-21.4	28.2	22.1	4.4

자료: HD현대건설기계, 한화투자증권 리서치센터

[표2] HD 현대건설기계 2023년 4분기 실적

(단위: 십억 원, %)

회사잠경 (십억원)	4Q23P	당사 추정치 대비		전년 동기 대비(YoY)		전분기 대비(QoQ)		시장 컨센서스 대비	
		4Q23E	차이(%)	4Q22	차이(%)	3Q23	차이(%)	4Q23E	차이(%)
매출액	845.9	857.6	-1.4	833.4	1.5	928.7	-8.9	865.7	-2.3
영업이익	26.8	25.5	5.2	24.1	11.0	53.9	-50.2	34.9	-23.3
순이익	-42.8	12.9	추정치하회	-22.1	적자지속	33.2	적자전환	15.1	컨센하회
이익률(%)									
영업이익	3.2	3.0	0.2%p	2.9	0.3%p	5.8	-2.6%p	4.0	-0.9%p
순이익	-5.1	1.5	-6.6%p	-2.7	-2.4%p	3.6	-8.6%p	1.7	-6.8%p

자료: HD현대건설기계, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	3,284	3,516	3,825	4,015	4,158
매출총이익	533	602	726	759	772
영업이익	161	171	257	263	274
EBITDA	227	235	324	330	346
순이자손익	-18	-20	-36	-24	-22
외화관련손익	12	19	26	51	54
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	158	153	190	215	224
당기순이익	126	99	127	156	162
지배주주순이익	113	112	131	163	170
증가율(%)					
매출액	15.2	7.0	8.8	5.0	3.6
영업이익	1.8	6.2	50.8	2.3	4.2
EBITDA	-2.6	3.4	37.6	2.0	4.8
순이익	148.5	-21.4	28.2	22.1	4.4
이익률(%)					
매출총이익률	16.2	17.1	19.0	18.9	18.6
영업이익률	4.9	4.9	6.7	6.6	6.6
EBITDA 이익률	6.9	6.7	8.5	8.2	8.3
세전이익률	4.8	4.3	5.0	5.4	5.4
순이익률	3.8	2.8	3.3	3.9	3.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
영업현금흐름	-196	255	130	212	222
당기순이익	126	99	127	156	162
자산상각비	67	65	66	67	71
운전자본증감	-478	-10	-93	-26	-19
매출채권 감소(증가)	-172	135	-52	-47	-20
재고자산 감소(증가)	-241	-114	73	-44	-53
매입채무 증가(감소)	-58	49	-74	64	54
투자현금흐름	87	70	-40	-105	-107
유형자산처분(취득)	-63	-59	-92	-93	-94
무형자산 감소(증가)	-12	-8	-10	-13	-13
투자자산 감소(증가)	113	-16	63	0	0
재무현금흐름	-175	-375	-83	-21	-33
차입금의 증가(감소)	-11	-13	-10	0	0
자본의 증가(감소)	-44	-59	44	-21	-33
배당금의 지급	-44	-23	-32	-13	-33
총현금흐름	322	321	297	238	241
(-)운전자본증가(감소)	268	-5	246	26	19
(-)설비투자	65	60	93	93	94
(+)자산매각	-10	-7	-9	-13	-13
Free Cash Flow	-21	260	-51	106	115
(-)기타투자	161	-139	-152	0	0
잉여현금	-182	398	101	106	115
NOPLAT	112	111	172	190	199
(+) Dep	67	65	66	67	71
(-)운전자본투자	268	-5	246	26	19
(-)Capex	65	60	93	93	94
OpFCF	-154	120	-100	138	157

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
유동자산	2,470	2,351	2,376	2,552	2,708
현금성자산	826	696	515	600	682
매출채권	418	432	625	672	693
재고자산	1,013	1,145	1,115	1,159	1,212
비유동자산	1,090	1,098	1,135	1,173	1,209
투자자산	228	226	204	204	204
유형자산	726	750	806	840	871
무형자산	135	122	125	130	134
자산총계	3,560	3,449	3,511	3,725	3,917
유동부채	1,499	1,374	1,116	1,180	1,235
매입채무	405	443	434	498	552
유동성이자부채	861	719	501	501	501
비유동부채	513	408	542	542	542
비유동이자부채	421	278	397	397	397
부채총계	2,012	1,781	1,658	1,722	1,776
자본금	99	99	99	94	94
자본잉여금	783	803	803	799	799
이익잉여금	408	503	602	761	898
자본조정	37	59	145	145	145
자기주식	-40	-76	-76	-76	-76
자본총계	1,548	1,667	1,853	2,003	2,140

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
주당지표					
EPS	5,759	5,661	7,223	9,992	10,433
BPS	67,344	74,277	83,694	98,225	105,722
DPS	1,200	1,750	700	2,000	2,000
CFPS	16,338	16,314	15,064	12,998	13,177
ROA(%)	3.3	3.2	3.8	4.5	4.4
ROE(%)	8.9	8.0	8.5	9.4	9.1
ROIC(%)	6.0	5.6	8.2	8.4	8.5
Multiples(x, %)					
PER	7.0	11.0	8.4	5.3	5.1
PBR	0.6	0.8	0.7	0.5	0.5
PSR	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
PCR	2.5	3.8	4.0	4.1	4.0
EV/EBITDA	5.5	6.5	4.9	4.1	3.6
배당수익률	3.0	2.8	1.2	3.8	3.8
안정성(%)					
부채비율	130.0	106.8	89.5	86.0	83.0
Net debt/Equity	29.4	18.0	20.7	14.9	10.1
Net debt/EBITDA	200.2	127.9	118.5	90.4	62.4
유동비율	164.7	171.1	212.9	216.2	219.3
이자보상배율(배)	5.5	5.5	5.5	8.7	9.5
자산구조(%)					
투하자본	65.5	68.1	75.7	74.1	72.7
현금+투자자산	34.5	31.9	24.3	25.9	27.3
자본구조(%)					
차입금	45.3	37.4	32.6	31.0	29.6
자기자본	54.7	62.6	67.4	69.0	70.4

[Compliance Notice]

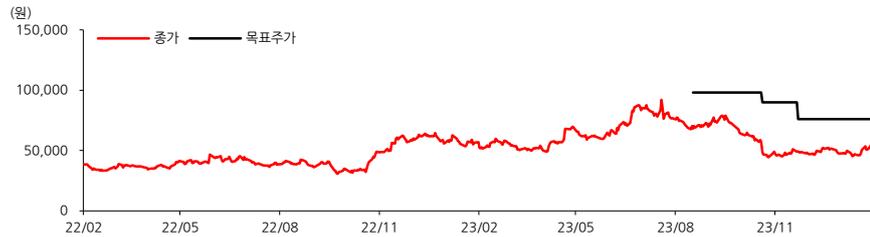
(공표일: 2024년 2월 7일)

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.

[HD현대건설기계 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	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	배성조	98,000	98,000	90,000	76,000	76,000
일 자	2024.02.07					
투자의견	Buy					
목표주가	76,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.08.23	Buy	98,000	-29.29	-19.39
2023.10.26	Buy	90,000	-47.64	-43.11
2023.11.28	Buy	76,000		

[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 추정에 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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%