



HD현대인프라코어 (042670)

올해는 슬로우 스타터

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 12,000원

현재 주가(4/9)	8,470원
상승여력	▲41.7%
시가총액	16,906억원
발행주식수	199,603천주
52 주 최고가 / 최저가	14,090 / 6,690원
90 일 일평균 거래대금	190.5억원
외국인 지분율	13.3%
주주 구성	
현대제뉴인 (외 2 인)	33.0%
국민연금공단 (외 1 인)	9.2%
두산인프라코어우리스주 (외 1 인)	4.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.0	12.9	-9.8	14.0
상대수익률(KOSPI)	1.1	7.3	-22.1	5.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	4,756	4,660	4,807	4,992
영업이익	333	418	403	447
EBITDA	484	570	576	653
지배주주순이익	230	231	268	305
EPS	1,162	1,156	1,345	1,587
순차입금	1,300	1,050	1,054	948
PER	6.9	7.0	6.3	5.3
PBR	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.0	4.7	4.8	4.0
배당수익률	3.0	1.4	1.5	1.8
ROE	15.3	13.4	13.8	13.9

주가 추이



HDI 의 1Q24 영업이익은 1,046 억원으로 컨센서스를 하회할 것으로 추정합니다. 일부 지역에서의 구매 지연 및 물류 차질 가능성을 반영했습니다. 다만, 엔진 실적은 상대적으로 양호한 것으로 추정합니다.

1Q24 Preview: 영업이익 컨센서스 하회 추정

HD현대인프라코어의 1Q24 실적은 매출액 1조 1,886억원(YoY - 7.7%), 영업이익 1,046억원(YoY -31.5%, OPM 8.8%)으로 영업이익 기준 컨센서스를 하회할 것으로 추정한다. 수주잔고나 달러재고가 작년과 다르게 일반적인 수준으로 회귀한 상황에서 금리 상황에 따른 하반기로의 전반적인 구매 지연 가능성이 상존한다는 점을 반영했다. 글로벌 물류 차질의 영향으로 일부 유럽 및 신흥지역(중동/남미 등)에서는 판매 지연 현상이 발생했을 것으로 판단한다.

엔진은 상대적으로 양호한 것으로 추정

엔진 사업부의 1Q24 실적은 매출액 3,101억원(YoY +1.0%), 영업이익 434억원(YoY -12.1%, OPM 14.0%)으로 추정한다. 산업용, 방산용, 발전기용을 중심으로 꾸준한 매출을 기대한다. 산업용(건설기계/농기계/산업차량)은 수요가 양호한 두산밥캣 제품향이 높은 비중을 차지하고 있으며, 방산용은 폴란드형 K2 전차 관련해 작년 하반기부터 분기당 약 25대씩 매출 인식을 시작했다. 발전기용은 북미 가스엔진 수요로 작년 기저가 다소 높으나 최근 고객사 다변화 전략 시행이 긍정적이다.

중국 판매량은 다소 아쉽지만 매출 성장은 가능

중국 굴착기 1~2월 누계 내수 판매량은 11,263대로, 춘절 교차(작년 1월, 올해 2월) 영향으로 YoY -24.6% 감소했다. 동 기간 동사의 중국 판매량은 257대(YoY -23.7%)를 기록했다. 3월 판매량 반등을 고려하더라도 Q는 다소 아쉬운 모습이나, 대형/초대형 중심 믹스 개선 및 중국 공장 직수출 내역의 매출 포함 등을 고려해 1분기 중국 매출은 두 자릿수 YoY 성장할 수 있을 것으로 추정한다.

투자의견 'Buy', 목표주가 12,000원 유지

HD현대인프라코어에 대한 투자의견 'Buy'와 목표주가 12,000원을 유지한다. 목표주가는 실적 전망치 변경을 반영한 12MF EPS에 기존의 Target P/E 8.0배를 적용하여 산출했다.

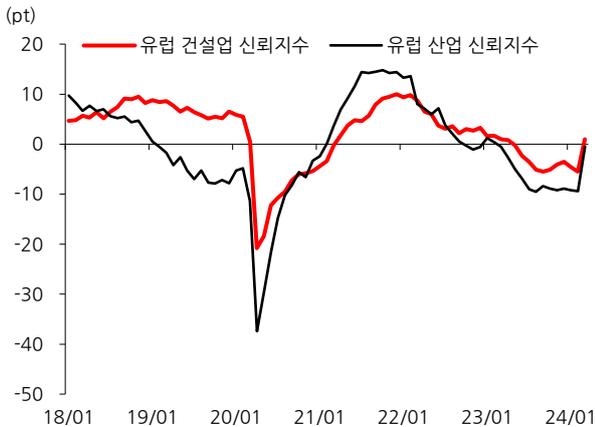
[표1] HD 현대인프라코어 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,288	1,314	1,076	982	1,189	1,254	1,218	1,146	4,756	4,660	4,807	4,992
건설기계	981	1,013	793	713.1	878	947	910	835	3,718	3,500	3,571	3,695
신홍/한국	548	535	374	324	425	466	447	407	1,839	1,781	1,745	1,742
북미/유럽	346	404	360	337	350	393	389	363	1,283	1,447	1,496	1,541
중국	87	74	59	52	103	89	73	65	596	272	331	412
엔진	307	301	284	269	310	307	308	311	1,038	1,160	1,235	1,297
영업이익	153	162	90	14	105	119	111	68	333	418	403	447
건설기계	103	116	50	-3	61	76	69	36	208	266	242	278
엔진	49	46	39	17	43	43	42	33	125	152	161	169
영업이익률	11.8	12.3	8.3	1.4	8.8	9.5	9.1	6.0	7.0	9.0	8.4	8.9
건설기계	10.5	11.4	6.3	-0.5	7.0	8.1	7.6	4.3	5.6	7.6	6.8	7.5
엔진	16.1	15.4	13.9	6.5	14.0	14.0	13.5	10.5	12.0	13.1	13.0	13.0
순이익	112	113	49	-44	80	84	67	37	230	231	268	305
순이익률	8.7	8.6	4.6	-4.5	6.8	6.7	5.5	3.2	4.8	5.0	5.6	6.1
YoY 성장률												
매출액	11.6	10.6	-8.6	-20.6	-7.7	-4.6	13.2	16.8	3.5	-2.0	3.2	3.9
건설기계	6.3	7.8	-9.8	-27.0	-10.4	-6.5	14.9	17.1	-0.6	-5.9	2.0	3.5
신홍/한국	24.9	6.3	-16.9	-27.5	-22.5	-13.0	19.5	25.6	14.4	-3.2	-2.0	-0.1
북미/유럽	14.4	41.3	12.1	-9.8	1.3	-2.8	8.3	7.8	24.2	12.8	3.4	3.0
중국	-52.0	-50.9	-45.3	-66.6	18.4	20.1	25.0	25.0	-45.9	-54.3	21.6	24.5
엔진	32.5	21.2	-4.9	3.3	1.0	2.0	8.5	15.7	21.4	11.7	6.5	5.0
영업이익	45.5	87.0	20.0	-78.9	-31.5	-26.3	23.6	387.1	25.7	25.8	-3.7	10.9
건설기계	34.6	126.6	39.4	적전	-40.8	-34.0	37.8	흑전	-4.2	27.9	-8.9	14.8
엔진	75.4	30.0	1.9	-22.2	-12.1	-7.1	5.5	87.8	162.7	22.2	5.4	5.0
순이익	51.3	96.9	-24.7	적전	-28.3	-25.6	36.1	흑전	-59.6	0.5	16.3	13.6

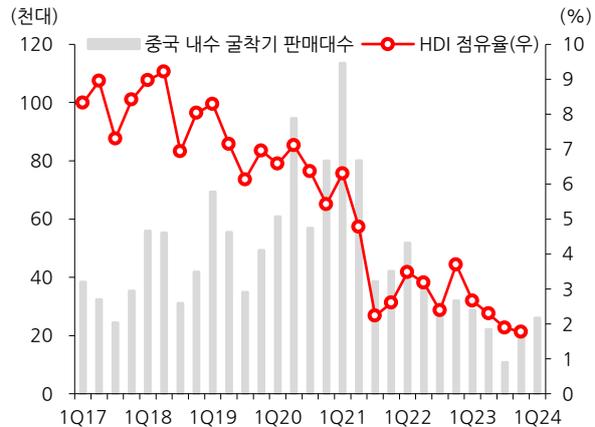
자료: HD현대인프라코어, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 유럽 건설업 및 산업 신뢰지수



주: '24년 3월 기준, 기준점=0
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 중국 굴착기 내수 시장 판매대수 및 HDI 점유율 추이



주: '24년 3월 데이터는 CCMA의 예상치 반영
자료: HD현대사이트솔루션, CCMA, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	4,594	4,756	4,660	4,807	4,992
매출총이익	991	1,008	1,124	1,150	1,225
영업이익	265	333	418	403	447
EBITDA	484	484	570	576	653
순이자손익	-86	-66	-60	-54	-51
외화관련손익	46	19	7	16	-1
지분법손익	-22	0	0	0	0
세전계속사업손익	174	279	342	359	407
당기순이익	568	230	231	268	305
지배주주순이익	462	230	231	268	305
증가율(%)					
매출액	-43.9	3.5	-2.0	3.2	3.9
영업이익	-68.5	25.7	25.8	-3.7	10.9
EBITDA	-55.5	0.0	17.7	1.0	13.5
순이익	43.5	-59.6	0.5	16.3	13.6
이익률(%)					
매출총이익률	21.6	21.2	24.1	23.9	24.5
영업이익률	5.8	7.0	9.0	8.4	8.9
EBITDA 이익률	10.5	10.2	12.2	12.0	13.1
세전이익률	3.8	5.9	7.3	7.5	8.1
순이익률	12.4	4.8	5.0	5.6	6.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	202	17	448	339	466
당기순이익	568	230	231	268	305
자산상각비	220	152	152	173	207
운전자본증감	-578	-301	-104	-102	-46
매출채권 감소(증가)	-158	33	304	-131	5
재고자산 감소(증가)	-271	-266	-89	-69	-179
매입채무 증가(감소)	55	22	-273	97	127
투자현금흐름	-176	-91	-122	-322	-335
유형자산처분(취득)	-114	-86	-111	-241	-251
무형자산 감소(증가)	-34	-28	-28	-81	-84
투자자산 감소(증가)	52	25	15	0	0
재무현금흐름	569	-213	-387	-21	-25
차입금의 증가(감소)	-394	-118	-276	0	0
자본의 증가(감소)	945	2	-48	-21	-25
배당금의 지급	0	0	-48	-22	-25
총현금흐름	991	595	638	441	512
(-)운전자본증가(감소)	95	1,059	-56	102	46
(-)설비투자	119	90	116	241	251
(+)자산매각	-29	-24	-23	-81	-84
Free Cash Flow	748	-577	556	17	131
(-)기타투자	563	-756	158	0	0
잉여현금	185	179	398	17	131
NOPLAT	170	274	282	302	335
(+) Dep	220	152	152	173	207
(-)운전자본투자	95	1,059	-56	102	46
(-)Capex	119	90	116	241	251
OpFCF	176	-723	373	131	244

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	3,240	3,131	2,833	3,029	3,308
현금성자산	1,301	335	261	256	362
매출채권	740	1,381	1,059	1,189	1,184
재고자산	1,078	1,315	1,425	1,494	1,673
비유동자산	1,542	1,606	1,585	1,735	1,862
투자자산	215	282	237	237	237
유형자산	1,163	1,156	1,188	1,300	1,396
무형자산	165	168	160	198	230
자산총계	4,782	4,737	4,418	4,763	5,171
유동부채	2,769	2,074	1,803	1,901	2,028
매입채무	1,013	1,069	826	923	1,050
유동성이자부채	1,264	772	668	668	668
비유동부채	644	1,028	802	802	802
비유동이자부채	526	864	642	642	642
부채총계	3,412	3,102	2,605	2,702	2,830
자본금	197	198	200	200	200
자본잉여금	629	331	340	340	340
이익잉여금	1,879	2,431	2,605	2,852	3,132
자본조정	-1,335	-1,324	-1,330	-1,328	-1,328
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	1,370	1,635	1,813	2,061	2,341

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	2,338	1,162	1,156	1,345	1,587
BPS	6,942	8,271	9,094	10,723	12,492
DPS	0	240	110	130	150
CFPS	5,020	3,010	3,199	2,211	2,662
ROA(%)	5.5	4.8	5.0	5.8	6.1
ROE(%)	24.6	15.3	13.4	13.8	13.9
ROIC(%)	4.2	11.5	9.7	10.1	10.5
Multiples(x, %)					
PER	3.0	6.9	7.0	6.4	5.3
PBR	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7
PSR	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3
PCR	1.4	2.7	2.5	3.9	3.2
EV/EBITDA	3.9	6.0	4.7	4.8	4.0
배당수익률	-	3.0	1.4	1.5	1.8
안정성(%)					
부채비율	249.1	189.7	143.7	131.1	120.9
Net debt/Equity	35.8	79.5	57.9	51.1	40.5
Net debt/EBITDA	101.1	268.5	184.2	183.1	145.1
유동비율	117.0	151.0	157.1	159.3	163.1
이자보상배율(배)	2.8	4.4	6.0	7.0	8.3
자산구조(%)					
투하자본	54.8	82.6	85.2	86.3	84.6
현금+투자자산	45.2	17.4	14.8	13.7	15.4
자본구조(%)					
차입금	56.7	50.0	41.9	38.9	35.9
자기자본	43.3	50.0	58.1	61.1	64.1

[Compliance Notice]

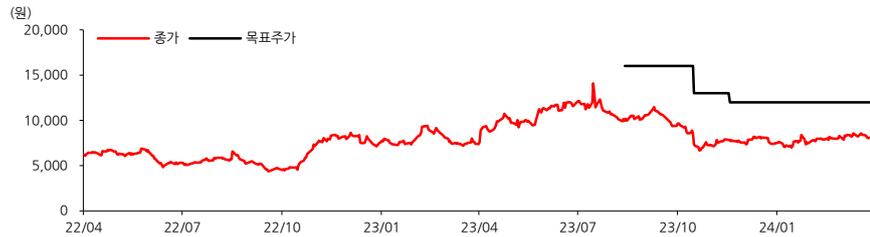
(공표일: 2024년 4월 11일)

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	2023.11.28	2024.01.09
투자의견	담당자 변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	배성조	16,000	16,000	13,000	12,000	12,000
일 자	2024.02.05	2024.04.11				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	12,000	12,000				

[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	-37.15	-28.38
2023.10.26	Buy	13,000	-43.31	-39.08
2023.11.28	Buy	12,000		

[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: 2024년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%