



# HD현대건설기계 (267270)

## 애널리스트 간담회 후기: 인도와 중남미 집중 공략

### Buy(유지)

목표주가 76,000원, 현재 주가(5/22): 54,900원

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

5/21 애널리스트 간담회에서 HCE 는 인도/남미에서의 성과 및 전략을 공유했습니다. 인도 법인은 정부의 인프라 투자 기조에 따른 굴착기 수요 확대와 생산성 향상으로 인한 수익성 개선이 기대됩니다. 남미 시장은 안데스 3국 등의 자원국을 타겟해 광산 장비를 런칭하고 Key Account 를 공략할 계획입니다. 올해 칠레/멕시코 지사 설립 또한 긍정적입니다.

### 인도 법인: 어쩌면 북미만큼 중요해질 인도 시장

- 인도 굴착기 시장 판매대수 '20년 1.8만대→'23년 3만대로 증가(인프라 투자 영향). '23년 인도 법인 매출은 4,352억원(YoY +32%) 시현. OPM은 ①생산성 향상(BEP 대수 '20년 6천대→'23년 4.3천대→'24년E 3.3천대), ②재료비 절감(CKD 현지화율 '20년 47%→현재 70%+→'25년E 80%+)을 통해 5.0% 달성
- 1Q24 인도 법인 매출액 1,293억원(YoY +16%) 시현. '24년 시장 수요는 전년도 수준(3만대)이 예상되나 동사 매출은 시장 아웃퍼폼 전망. ①라인업 확대(52t 굴착기 본격 판매, 미니굴착기 시장선점, 21t 경제형 모델 개발), ②역외 수출 확대(중동/아시아/아프리카/남미, 여유 Capa 활용, 원가경쟁력↑) 등을 기대

### 중남미 시장: 광산 및 Key Account 고객 공략

- '23년 중남미 매출은 시장 수요 확대로 2,500억원 이상의 최대 실적 달성. 주요 판매 기종 굴착기·휠로더·백호로더·스키드로더의 M/S는 5.9%(1.6천대; 굴착기 1천대)로 3위. 동사는 26개국 40개 딜러망 구축
- 1Q24 중남미 매출은 593억원(YoY +30%) 시현. 멕시코, 페루 등 유통망 개선 효과. '24년은 약 10%의 시장 수요 하락에도 작년과 비슷한 매출을 전망. ①올해 칠레/멕시코 지사 설립(칠레: 안데스 자원국 Key Account 고객 영업력↑, 멕시코: 부품/서비스 지원↑), ②신모델(HX 미니, 80-100t 대형) 등을 기대

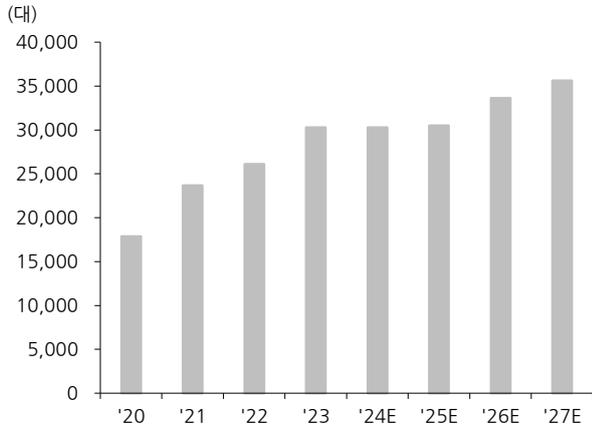
### 브라질 법인: 시장점유율 증가와 수익성 개선의 콜라보

- '23년 브라질 법인 매출은 1,733억원(YoY -31%)으로 조정 받았으나 OPM 8.3% 달성(YoY +6.7%p). ① 낮은 BEP 대수, ②가격 인상, ③CKD 재고 축소('22년比 61%) 영향. 1Q24 매출은 462억원(YoY +23%), M/S는 9.9%('23년 7.1%)로 확대. '24년 매출은 소폭 성장하는 시장을 크게 아웃퍼폼할 전망. ①성수기 프로모션, ②계열사 교차판매, ③M&T 전시회 효과(고객군 확장), ④MEX/Midi 등 신규 런칭 등을 기대

### 투자의견 Buy, 목표주가 76,000원 유지

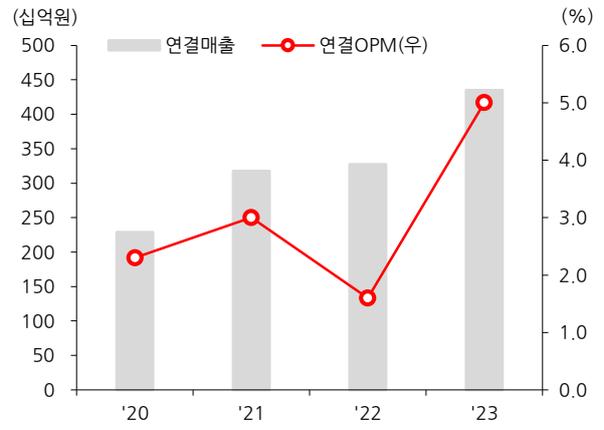
- 투자의견 및 목표주가 유지. 인도/브라질 법인, 칠레/멕시코 지사는 확실한 차별화 포인트로 작용할 것

[그림1] 인도 굴착기 시장 수요 추이 및 전망



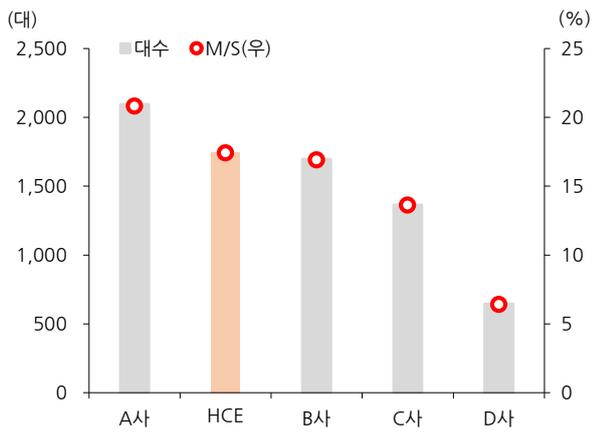
자료: HD현대건설기계, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 연간 인도법인 글로벌 매출 및 영업이익률 추이



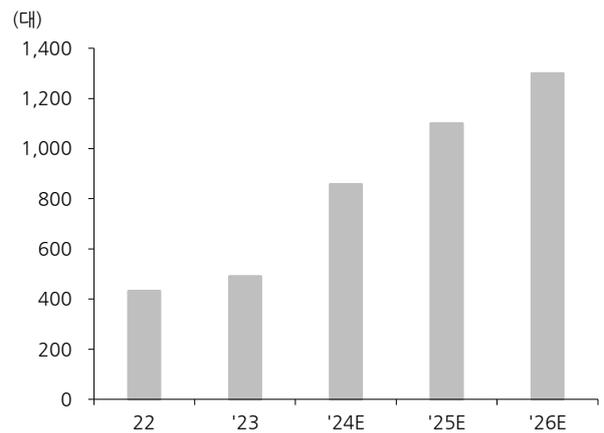
자료: HD현대건설기계, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 1Q24 인도 굴착기 시장점유율 현황



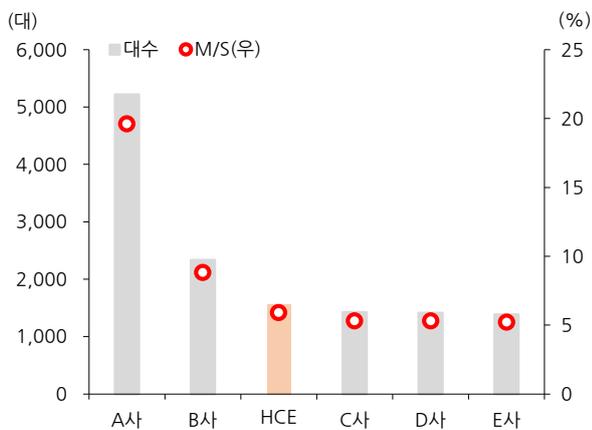
자료: HD현대건설기계, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 인도법인 역외수출(중동/아시아/아프리카) 확대 계획



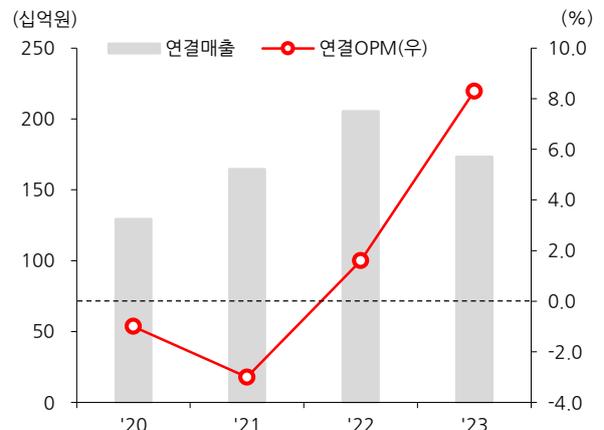
자료: HD현대건설기계, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] '23년 주요 중남미 시장 4개 기종 시장점유율 현황



주: 4개 기종: 굴착기, 휠로더, 백호로더, 스키드로더 (수입통관 기준)  
 자료: HD현대건설기계, MarketPins, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 연간 브라질법인 매출 및 영업이익률 추이



주: 장비 및 부품 판매 실적(산업차량 포함)  
 자료: HD현대건설기계, 한화투자증권 리서치센터

[ Compliance Notice ]

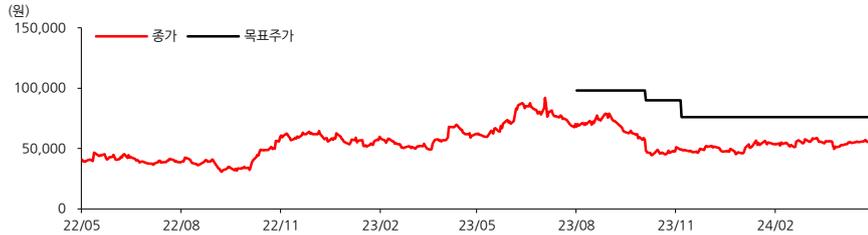
(공표일: 2024년 5월 23일)

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 책임소지에 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 | 2024.04.11 | 2024.04.25 | 2024.05.23 |            |            |
| 투자의견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |            |            |
| 목표주가 | 76,000     | 76,000     | 76,000     | 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: 2024년 3월 31일)

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