

HD현대건설기계 (267270)

인도와 중남미는 버터주겠지만

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 76,000원

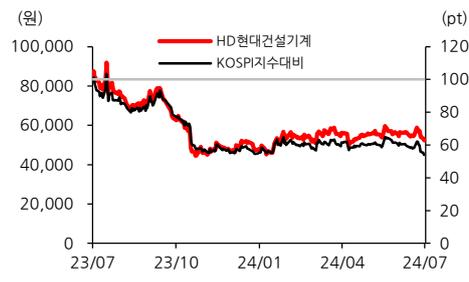
현재 주가(7/10)	52,100원
상승여력	▲45.9%
시가총액	9,819억원
발행주식수	18,847천주
52 주 최고가 / 최저가	92,000 / 44,500원
90 일 일평균 거래대금	67.49억원
외국인 지분율	18.5%
주주 구성	
현대제뉴인 (외 5 인)	37.8%
자사주	8.2%
국민연금공단	5.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-6.0	-7.3	9.7	-38.8
상대수익률(KOSPI)	-12.1	-13.3	-3.1	-52.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,516	3,825	3,788	4,047
영업이익	171	257	210	256
EBITDA	235	324	282	344
지배주주순이익	112	139	155	183
EPS	5,661	7,077	8,537	10,563
순차입금	301	261	132	109
PER	11.0	7.3	6.1	4.9
PBR	0.8	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.5	3.9	4.0	3.2
배당수익률	2.8	1.4	1.5	1.7
ROE	8.0	9.2	9.3	9.9

주가 추이



HCE의 2Q24 영업이익은 580 억원으로 컨센서스를 하회할 것으로 추정합니다. 달러 디스토킹 및 금리 인하 대기 수요 영향으로 인도와 중남미를 제외한 전방 시장의 수요 부진이 지속됐을 것으로 판단합니다.

2Q24 Preview: 영업이익 컨센서스 하회 추정

HD현대건설기계의 2Q24 실적은 매출액 9,603억원(YoY -7.0%), 영업이익 580억원(YoY -39.9%, OPM 6.0%)으로 영업이익 기준 컨센서스를 하회할 것으로 추정한다. 1분기에 이어 달러 재고 조정 및 금리 인하 대기 수요 영향이 지속됐을 것으로 판단한다. 업계 전반의 선복 부족 현상이 일부 탐라인 부진 요소로 작용했을 것으로 추정한다. 영업이익률은 불륨 감소로 인해 YoY -3.4%p 크게 감소한 것으로 추정한다. 다만, 1분기 일회성 비용 발생 및 우호적인 환율 상황 등을 감안해 1분기 대비해서는 OPM이 소폭 개선된 것으로 추정한다.

단기 조정이 불가피해 보이는 선진시장

Peer들과 마찬가지로 선진시장 실적의 단기 조정은 불가피해 보인다. 금리 인하 대기 수요가 2분기에 바로 구매로 전환되기는 어려웠을 것으로 판단된다. 5월 기준 미국 건설기계 신규 주문액은 42.9억달러(YoY -0.7%)로, '22년 9월 이후 처음으로 YoY (-) 전환했다. 6월 ECB의 금리 인하의 영향도 실적으로 연결되기까지는 1~2분기의 시차가 예상되며, 주요 경제 지표의 반등을 함께 확인할 필요가 있다.

의지가 되는 인도와 중남미

인도/브라질 매출은 인도 인프라 투자 확대에 힘입어 YoY +22% 증가한 1,779억원을 기록했을 것으로 추정한다. 6월 총선에서 모디 총리는 3연임을 확정했으나 인도국민당(BJP)의 압승에는 실패했다. 이에 민족주의 정책은 조정이 예상되나 제조업/인프라 관련 정책 기조에는 큰 변화가 없을 것으로 판단된다. 중남미에서도 생산법인 및 신규 지사의 적극적인 활용을 통해 시장을 아웃퍼폼 했을 것으로 기대한다.

투자의견 'Buy', 목표주가 76,000원 유지

HD현대건설기계에 대한 투자의견 'Buy'와 목표주가 76,000원을 유지한다. 목표주가는 실적 전망치 변경을 반영한 12MF EPS에 기존의 Target P/E 8.0배를 적용하여 산출했다.

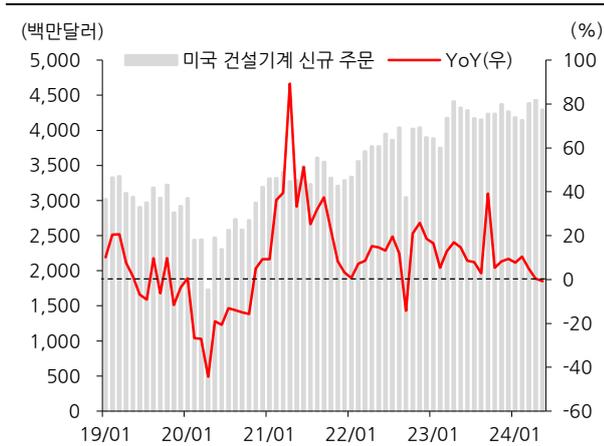
[표1] HD 현대건설기계 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원,%)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,018	1,032	929	846	979	960	945	903	3,516	3,825	3,788	4,047
직수출	358	364	359	269	308	312	320	279	1,253	1,350	1,219	1,333
인도/브라질	162	146	146	155	192	178	166	168	577	609	704	746
중국	55	44	37	38	55	53	48	50	291	174	206	244
북미	253	266	229	235	232	235	245	245	645	983	958	983
유럽	109	139	114	107	105	103	109	103	447	469	420	431
국내	82	73	44	41	88	79	57	57	303	241	282	310
건설기계	847	845	729	652	771				2,918	3,072		
산업차량	89	103	125	120	129				281	436		
A/S 및 기타	83	84	76	74	79				317	317		
영업이익	80	97	54	27	54	58	59	39	171	257	210	256
영업이익률	7.9	9.4	5.8	3.2	5.5	6.0	6.3	4.3	4.9	6.7	5.5	6.3
순이익	70	68	33	-43	46	45	44	20	99	127	155	183
순이익률	6.8	6.6	3.6	-5.1	4.7	4.7	4.7	2.3	2.8	3.3	4.1	4.5
YoY 성장률												
매출액	9.2	17.9	6.2	1.5	-3.8	-7.0	1.8	6.8	7.0	8.8	-1.0	6.8
직수출	10.0	28.6	2.6	-8.8	-14.0	-14.5	-10.7	3.8	14.7	7.7	-9.7	9.4
인도/브라질	2.0	0.3	3.3	17.3	18.6	22.0	13.4	8.6	87.2	5.4	15.7	6.1
중국	-49.1	-48.2	-25.8	-20.2	-1.4	21.0	30.6	31.5	-61.7	-40.1	18.2	18.4
북미	84.1	71.6	40.0	24.1	-8.2	-11.4	7.1	4.2	45.9	52.3	-2.5	2.6
유럽	15.4	11.6	10.2	-13.6	-3.8	-25.8	-4.6	-3.8	11.3	5.1	-10.5	2.7
국내	-24.4	-11.2	-34.3	-8.2	7.7	8.0	30.0	37.6	-54.2	-20.6	17.0	10.0
영업이익	71.3	162.8	-14.6	11.1	-33.0	-39.9	10.3	45.5	6.2	50.8	-18.4	21.7
순이익	36.1	298.3	-38.0	적전	-34.1	-33.3	32.9	흑전	-21.4	28.2	21.9	17.9

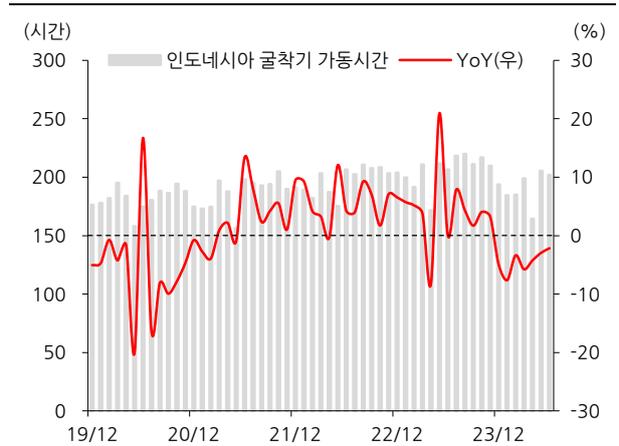
자료: HD현대건설기계, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 미국 월별 건설기계 신규 주문 추이



주: '24년 5월, 계절 조정 기준
 자료: FRED, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] Komtrax 인도네시아 월 평균 굴착기 가동시간



주: '24년 6월 기준
 자료: Komatsu, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,284	3,516	3,825	3,788	4,047
매출총이익	533	602	725	681	750
영업이익	161	171	257	210	256
EBITDA	227	235	324	282	344
순이자손익	-18	-20	-35	-42	-38
외화관련손익	12	19	26	63	59
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	158	153	190	200	244
당기순이익	126	99	127	155	183
지배주주순이익	113	112	139	155	183
증가율(%)					
매출액	n/a	7.0	8.8	-1.0	6.8
영업이익	n/a	6.2	50.8	-18.4	21.7
EBITDA	n/a	3.4	37.9	-13.1	22.1
순이익	n/a	-21.4	28.2	21.9	17.9
이익률(%)					
매출총이익률	16.2	17.1	18.9	18.0	18.5
영업이익률	4.9	4.9	6.7	5.5	6.3
EBITDA 이익률	6.9	6.7	8.5	7.4	8.5
세전이익률	4.8	4.3	5.0	5.3	6.0
순이익률	3.8	2.8	3.3	4.1	4.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	-196	255	318	298	244
당기순이익	126	99	127	155	183
자산상각비	67	65	67	72	89
운전자본증감	-478	-10	39	71	-28
매출채권 감소(증가)	-172	135	74	-20	-19
재고자산 감소(증가)	-241	-114	111	9	-44
매입채무 증가(감소)	-58	49	-100	112	35
투자현금흐름	87	70	-65	-226	-207
유형자산처분(취득)	-63	-59	-115	-183	-192
무형자산 감소(증가)	-12	-8	-13	-14	-15
투자자산 감소(증가)	113	-16	65	-28	0
재무현금흐름	-175	-375	-223	57	-14
차입금의 증가(감소)	-11	-13	-13	-3	0
자본의 증가(감소)	-44	-59	-33	55	-14
배당금의 지급	-44	-23	-33	-13	-14
총현금흐름	322	321	374	234	272
(-)운전자본증가(감소)	268	-5	73	-66	28
(-)설비투자	65	60	116	184	192
(+)자산매각	-10	-7	-12	-14	-15
Free Cash Flow	-21	260	172	102	37
(-)기타투자	161	-139	-111	-5	0
잉여현금	-182	398	283	107	37
NOPLAT	112	111	172	163	192
(+) Dep	67	65	67	72	89
(-)운전자본투자	268	-5	73	-66	28
(-)Capex	65	60	116	184	192
OpFCF	-154	120	51	118	61

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	2,470	2,351	2,199	2,408	2,494
현금성자산	826	696	555	692	715
매출채권	418	432	500	556	575
재고자산	1,013	1,145	1,059	1,073	1,117
비유동자산	1,090	1,098	1,098	1,221	1,340
투자자산	228	226	188	183	183
유형자산	726	750	817	936	1,046
무형자산	135	122	93	101	110
자산총계	3,560	3,449	3,297	3,629	3,834
유동부채	1,499	1,374	1,014	1,192	1,227
매입채무	405	443	395	526	561
유동성이자부채	861	719	442	482	482
비유동부채	513	408	512	470	470
비유동이자부채	421	278	374	342	342
부채총계	2,012	1,781	1,526	1,662	1,697
자본금	99	99	99	94	94
자본잉여금	783	803	803	799	799
이익잉여금	408	503	605	726	896
자본조정	37	59	69	148	148
자기주식	-40	-76	-76	-83	-83
자본총계	1,548	1,667	1,771	1,967	2,137

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	5,759	5,661	7,077	8,537	10,563
BPS	67,344	74,277	80,021	96,511	107,919
DPS	1,200	1,750	700	800	900
CFPS	16,338	16,314	18,964	12,186	14,849
ROA(%)	3.3	3.2	4.1	4.5	4.9
ROE(%)	8.9	8.0	9.2	9.3	9.9
ROIC(%)	6.0	5.6	8.6	7.9	8.8
Multiples(x, %)					
PER	7.0	11.0	7.3	6.1	4.9
PBR	0.6	0.8	0.6	0.5	0.5
PSR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2
PCR	2.5	3.8	2.7	4.3	3.5
EV/EBITDA	5.5	6.5	3.9	4.0	3.2
배당수익률	3.0	2.8	1.4	1.5	1.7
안정성(%)					
부채비율	130.0	106.8	86.2	84.5	79.4
Net debt/Equity	29.4	18.0	14.7	6.7	5.1
Net debt/EBITDA	200.2	127.9	80.5	46.9	31.7
유동비율	164.7	171.1	216.8	202.1	203.3
이자보상배율(배)	5.5	5.5	5.6	4.1	5.5
자산구조(%)					
투하자본	65.5	68.1	73.2	70.6	71.4
현금+투자자산	34.5	31.9	26.8	29.4	28.6
자본구조(%)					
차입금	45.3	37.4	31.5	29.5	27.8
자기자본	54.7	62.6	68.5	70.5	72.2

[Compliance Notice]

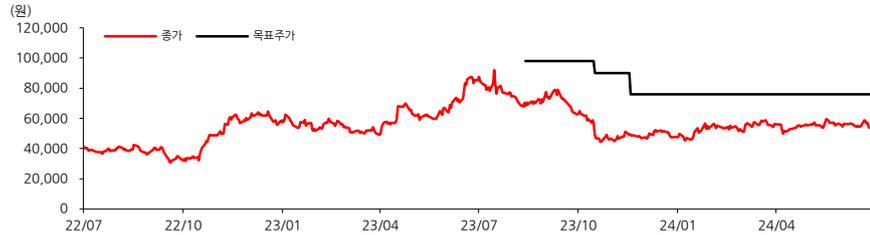
(공표일: 2024년 7월 11일)

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.

[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	2024.06.04	2024.07.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	76,000	76,000	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 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%