



# HD현대인프라코어 (042670)

업황 반등을 좀 더 기다려야 할 시점

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

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 12,000원

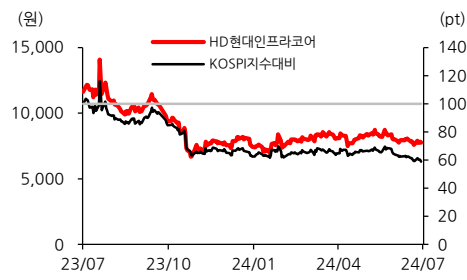
현재 주가(7/5)	7,750원
상승여력	▲54.8%
시가총액	15,469억원
발행주식수	199,603천주
52 주 최고가 / 최저가	14,090 / 6,690원
90 일 일평균 거래대금	118.65억원
외국인 지분율	11.8%
주주 구성	
현대제뉴인 (외 1 인)	33.0%
국민연금공단	9.2%
두산인프라코어우리스주	4.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.1	-4.2	4.3	-34.8
상대수익률(KOSPI)	-9.5	-9.7	-6.7	-45.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	4,756	4,660	4,622	4,881
영업이익	333	418	351	425
EBITDA	484	570	504	580
지배주주순이익	230	231	239	297
EPS	1,162	1,156	1,210	1,563
순차입금	1,300	1,050	935	701
PER	6.9	7.0	6.4	5.0
PBR	1.0	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.0	4.7	4.9	3.9
배당수익률	3.0	1.4	1.7	1.9
ROE	15.3	13.4	12.4	13.7

주가 추이



HDI 의 2Q24 영업이익은 936 억원으로 컨센서스를 하회할 것으로 추정합니다. 고금리로 인한 수요 위축이 지속됐을 것으로 판단합니다.

2Q24 Preview: 영업이익 컨센서스 하회 추정

HD현대인프라코어의 2Q24 실적은 매출액 1조 1,605억원(YoY - 11.7%), 영업이익 936억원(YoY -42.2%, OPM 8.1%)으로 영업이익 기준 컨센서스를 하회할 것으로 추정한다. 전년 동기 실적 기저가 높은 가운데, 금리 인하 대기 수요의 영향이 2분기까지도 이어졌을 것으로 판단한다. 6월 ECB가 기준금리를 25bp 인하했으나 홀세일 판매량 개선으로 이어지기 까지는 시차가 존재할 것이다. 엔진 사업부는 특별한 이슈 없이 매출액 3,066억원(YoY +2.0%), 영업이익 460억원(OPM 15.0%)으로 1분기와 유사한 실적을 기록한 것으로 추정한다.

업황 반등을 좀 더 기다려야 할 시점

선진시장을 중심으로 업황 반등을 좀 더 기다려야 할 시점이라고 판단한다. 6월 유로존 건설업 신뢰지수는 -7.0으로, 연초부터 하락세가 이어지고 있다. 유럽의 금리 인하는 긍정적이나 주요국의 정치 불확실성 해소 및 경제지표 회복의 동반이 필요하다. 미국 신규 주택 착공은 5월 기준 연환산 127.7만채로 YoY -19.3%, MoM -5.5% 감소했다. 모기지 금리 역시 여전히 7% 내외로 높아져 있는 상황이다.

중국은 회복 시작을 기대

2Q24 중국 매출은 872억원(YoY +17.9%)으로 추정한다. 4~5월 중국 굴착기 내수 판매량은 19,300대로, YoY +19.8% 증가했다. 동 기간 HDI 판매량은 427대로, YoY +2.4% 반등에 그쳤지만 초대형 기계 중심의 판매 전략을 고려 시 두 자릿수 매출 성장이 가능할 것으로 판단한다. 하반기에 5/17 부동산 대책 효과가 점차 가시화된다면, 로컬 업체들이 높은 점유율을 차지하고 있는 20~30t 이하 모델에서도 딜러 지원 확대 등을 통해 적극적으로 시장 반등에 대응할 것으로 기대한다.

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.

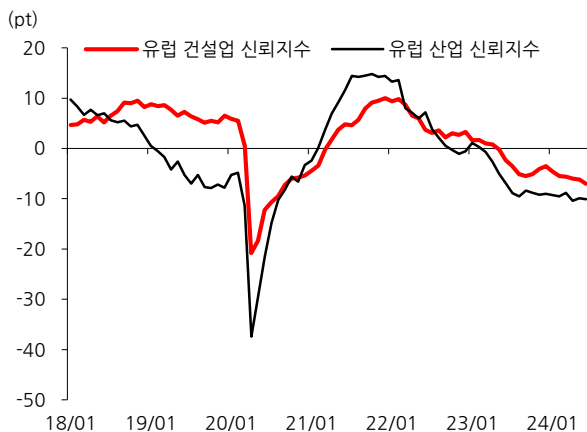
[표1] HD 현대인프라코어 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>1,288</b>	<b>1,314</b>	<b>1,076</b>	<b>982</b>	<b>1,157</b>	<b>1,160</b>	<b>1,184</b>	<b>1,120</b>	<b>4,756</b>	<b>4,660</b>	<b>4,622</b>	<b>4,881</b>
건설기계	981	1,013	793	713	848	854	876	809	3,718	3,500	3,387	3,584
신흥/한국	548	535	374	324	454	463	448	388	1,839	1,781	1,753	1,747
북미/유럽	346	404	360	337	313	304	351	345	1,283	1,447	1,313	1,444
중국	87	74	59	52	81	87	77	76	596	272	321	392
엔진	307	301	284	269	309	307	308	312	1,038	1,160	1,235	1,297
<b>영업이익</b>	<b>153</b>	<b>162</b>	<b>90</b>	<b>14</b>	<b>93</b>	<b>94</b>	<b>93</b>	<b>71</b>	<b>333</b>	<b>418</b>	<b>351</b>	<b>425</b>
건설기계	103	116	50	-3	46	48	50	47	208	266	190	256
엔진	49	46	39	17	47	46	43	24	125	152	161	169
<b>영업이익률</b>	<b>11.8</b>	<b>12.3</b>	<b>8.3</b>	<b>1.4</b>	<b>8.0</b>	<b>8.1</b>	<b>7.9</b>	<b>6.4</b>	<b>7.0</b>	<b>9.0</b>	<b>7.6</b>	<b>8.7</b>
건설기계	10.5	11.4	6.3	-0.5	5.4	5.6	5.7	5.8	5.6	7.6	5.6	7.2
엔진	16.1	15.4	13.9	6.5	15.2	15.0	14.0	7.9	12.0	13.1	13.0	13.0
<b>순이익</b>	<b>112</b>	<b>113</b>	<b>49</b>	<b>-44</b>	<b>68</b>	<b>70</b>	<b>57</b>	<b>44</b>	<b>230</b>	<b>231</b>	<b>239</b>	<b>297</b>
순이익률	8.7	8.6	4.6	-4.5	5.8	6.0	4.8	4.0	4.8	5.0	5.2	6.1
<b>YoY 성장률</b>												
<b>매출액</b>	<b>11.6</b>	<b>10.6</b>	<b>-8.6</b>	<b>-20.6</b>	<b>-10.1</b>	<b>-11.7</b>	<b>10.0</b>	<b>14.1</b>	<b>3.5</b>	<b>-2.0</b>	<b>-0.8</b>	<b>5.6</b>
건설기계	6.3	7.8	-9.8	-27.0	-13.5	-15.7	10.5	13.4	-0.6	-5.9	-3.2	5.8
신흥/한국	24.9	6.3	-16.9	-27.5	-17.1	-13.5	19.8	19.6	14.4	-3.2	-1.6	-0.3
북미/유럽	14.4	41.3	12.1	-9.8	-9.4	-24.9	-2.3	2.4	24.2	12.8	-9.2	10.0
중국	-52.0	-50.9	-45.3	-66.6	-7.3	17.9	30.6	46.1	-45.9	-54.3	18.0	22.2
엔진	32.5	21.2	-4.9	3.3	0.7	2.0	8.5	16.0	21.4	11.7	6.5	5.0
<b>영업이익</b>	<b>45.5</b>	<b>87.0</b>	<b>20.0</b>	<b>-78.9</b>	<b>-39.2</b>	<b>-42.2</b>	<b>4.0</b>	<b>410.2</b>	<b>25.7</b>	<b>25.8</b>	<b>-16.1</b>	<b>21.1</b>
건설기계	34.6	126.6	39.4	적전	-55.7	-58.9	-0.2	흑전	-4.2	27.9	-28.4	34.6
엔진	75.4	30.0	1.9	-22.2	-4.7	-0.5	9.4	40.6	162.7	22.2	5.4	5.0
<b>순이익</b>	<b>51.3</b>	<b>96.9</b>	<b>-24.7</b>	<b>적전</b>	<b>-39.9</b>	<b>-38.0</b>	<b>15.6</b>	<b>흑전</b>	<b>-59.6</b>	<b>0.5</b>	<b>3.5</b>	<b>24.3</b>

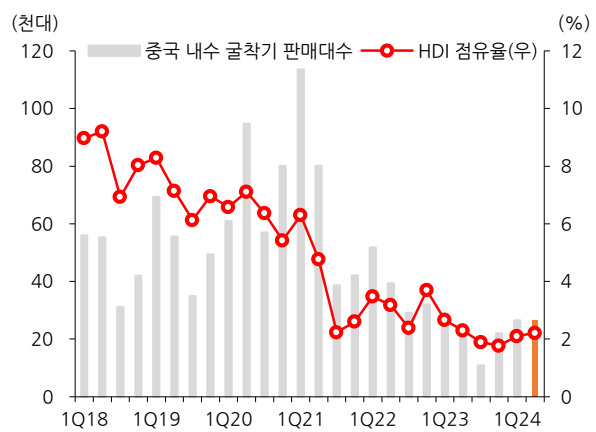
자료: HD현대인프라코어, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 유럽 건설업 및 산업 신뢰지수



주: '24년 6월 기준, 기준점=0. 유로존 기준  
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 중국 굴착기 내수 시장 판매대수 및 HDI 점유율 추이



주: '24년 6월 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	4,622	4,881
매출총이익	991	1,008	1,124	1,114	1,198
영업이익	265	333	418	351	425
EBITDA	484	484	570	504	580
순이자손익	-86	-66	-60	-56	-54
외화관련손익	46	19	7	21	-14
지분법손익	-22	0	0	0	0
세전계속사업손익	174	279	342	319	397
당기순이익	568	230	231	239	297
지배주주순이익	462	230	231	239	297
<b>증가율(%)</b>					
매출액	-40.6	3.5	-2.0	-0.8	5.6
영업이익	-28.4	25.7	25.8	-16.1	21.1
EBITDA	-24.7	0.0	17.7	-11.5	15.0
순이익	흑전	-59.6	0.5	3.5	24.3
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	21.6	21.2	24.1	24.1	24.5
영업이익률	5.8	7.0	9.0	7.6	8.7
EBITDA 이익률	10.5	10.2	12.2	10.9	11.9
세전이익률	3.8	5.9	7.3	6.9	8.1
순이익률	12.4	4.8	5.0	5.2	6.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	202	17	448	134	430
당기순이익	568	230	231	239	297
자산상각비	220	152	152	153	155
운전자본증감	-578	-301	-104	-288	-22
매출채권 감소(증가)	-158	33	304	-342	-43
재고자산 감소(증가)	-271	-266	-89	-16	-122
매입채무 증가(감소)	55	22	-273	183	143
투자현금흐름	-176	-91	-122	-221	-171
유형자산처분(취득)	-114	-86	-111	-143	-128
무형자산 감소(증가)	-34	-28	-28	-37	-43
투자자산 감소(증가)	52	25	15	-43	0
재무현금흐름	569	-213	-387	83	-25
차입금의 증가(감소)	-394	-118	-276	144	0
자본의 증가(감소)	945	2	-48	-21	-25
배당금의 지급	0	0	-48	-22	-25
총현금흐름	991	595	638	440	452
(-)운전자본증가(감소)	95	1,059	-56	95	22
(-)설비투자	119	90	116	144	128
(+)자산매각	-29	-24	-23	-36	-43
Free Cash Flow	748	-577	556	165	259
(-)기타투자	563	-756	158	192	0
잉여현금	185	179	398	-27	259
NOPLAT	170	274	282	263	318
(+) Dep	220	152	152	153	155
(-)운전자본투자	95	1,059	-56	95	22
(-)Capex	119	90	116	144	128
OpFCF	176	-723	373	176	322

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	3,240	3,131	2,833	3,247	3,647
현금성자산	1,301	335	261	493	727
매출채권	740	1,381	1,059	1,163	1,206
재고자산	1,078	1,315	1,425	1,448	1,570
비유동자산	1,542	1,606	1,585	1,579	1,595
투자자산	215	282	237	239	239
유형자산	1,163	1,156	1,188	1,166	1,157
무형자산	165	168	160	174	199
자산총계	4,782	4,737	4,418	4,826	5,242
유동부채	2,769	2,074	1,803	2,015	2,159
매입채무	1,013	1,069	826	902	1,046
유동성이자부채	1,264	772	668	794	794
비유동부채	644	1,028	802	787	787
비유동이자부채	526	864	642	634	634
부채총계	3,412	3,102	2,605	2,802	2,946
자본금	197	198	200	200	200
자본잉여금	629	331	340	340	340
이익잉여금	1,879	2,431	2,605	2,822	3,094
자본조정	-1,335	-1,324	-1,330	-1,336	-1,336
자기주식	-1	-1	-1	-19	-19
자본총계	1,370	1,635	1,813	2,024	2,296

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	2,338	1,162	1,156	1,210	1,563
BPS	6,942	8,271	9,094	10,532	12,252
DPS	0	240	110	130	150
CFPS	5,020	3,010	3,199	2,205	2,351
ROA(%)	5.5	4.8	5.0	5.2	5.9
ROE(%)	24.6	15.3	13.4	12.4	13.7
ROIC(%)	4.2	11.5	9.7	9.0	10.7
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	3.0	6.9	7.0	6.4	5.0
PBR	1.0	1.0	0.9	0.7	0.6
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	1.4	2.7	2.5	3.5	3.3
EV/EBITDA	3.9	6.0	4.7	4.9	3.9
배당수익률	n/a	3.0	1.4	1.7	1.9
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	249.1	189.7	143.7	138.5	128.3
Net debt/Equity	35.8	79.5	57.9	46.2	30.5
Net debt/EBITDA	101.1	268.5	184.2	185.4	120.8
유동비율	117.0	151.0	157.1	161.1	168.9
이자보상배율(배)	2.8	4.4	6.0	5.5	7.2
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	54.8	82.6	85.2	80.2	75.6
현금+투자자산	45.2	17.4	14.8	19.8	24.4
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	56.7	50.0	41.9	41.4	38.3
자기자본	43.3	50.0	58.1	58.6	61.7

[ Compliance Notice ]

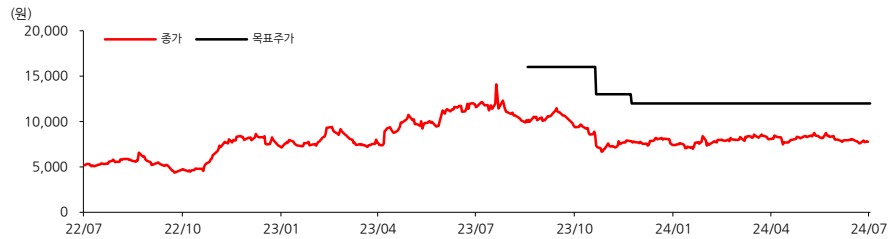
(공표일: 2024년 7월 8일)

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	2024.04.22	2024.05.23	2024.07.08	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	12,000	12,000	12,000	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 6월 30일)

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