



HD현대인프라코어 (042670)

단기 실적 기대감은 낮추지만 여러 모멘텀 유효

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 11,000원

현재 주가(10/2)	7,280원
상승여력	▲51.1%
시가총액	14,025억원
발행주식수	192,656천주
52 주 최고가 / 최저가	10,600 / 6,650원
90 일 일평균 거래대금	167.3억원
외국인 지분율	11.4%

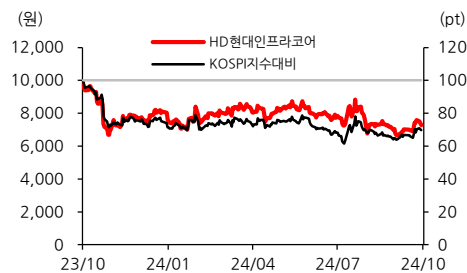
주주 구성	
현대제뉴인 (외 1 인)	34.2%
국민연금공단	10.4%
두산인프라코어우리스주	4.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.1	-5.7	-11.8	-31.3
상대수익률(KOSPI)	8.6	2.2	-4.8	-35.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	4,756	4,660	4,386	4,712
영업이익	333	418	321	351
EBITDA	484	570	475	500
지배주주순이익	230	231	233	254
EPS	1,162	1,156	1,206	1,365
순차입금	1,300	1,050	767	696
PER	6.9	7.0	6.0	5.3
PBR	1.0	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.0	4.7	4.6	4.2
배당수익률	3.0	1.4	1.8	2.2
ROE	15.3	13.4	12.1	11.9

주가 추이



3Q24 Preview: 영업이익 컨센서스 하회 추정

HD현대인프라코어의 3Q24 실적은 매출액 1조 230억원(YoY -4.9%, 이하 YoY), 영업이익 724억원(-19.2%, OPM 7.1%)으로 영업이익 기준 컨센서스를 하회할 것으로 추정한다. 3분기까지도 달러 재고 조정 및 금리 인하 대기로 인한 구매 지연이 이어졌을 것으로 판단한다. 선진시장과 신흥시장 모두 전반적으로 리테일 판매가 부진한 상황에서 탑라인 역성장으로 인해 고정비 부담이 증가했을 것으로 추정한다.

건기: 중국 회복 중이나 아직은 실적 기여 제한적

3분기 건기 부문 실적은 매출액 7,194억원(-9.2%), 영업이익 284억원(-43.4%, OPM 4.0%)으로 추정한다. 최근 중국 부동산 대출금리 인하 및 부양책에 대한 기대감 상승은 긍정적이다. 7~8월 HDI 중국 판매량은 304대로, YoY +49% 증가했다. 다만, 하반기 판매량은 소형 기계 중심으로 증가했을 것으로 판단하는 바, Q 성장을 ASP 감소가 상쇄했을 가능성을 추정에 반영했다. 2Q24 중국 매출 비중은 6.8%로 실적 기여도는 과거 대비 제한적이나 향후 뚜렷한 내수 시장 회복세 및 MS(8월 2.3%) 증가가 확인될 경우 주가 트리거로 작용할 수 있다.

엔진: 외로운 선전을 이어나가며 K2 2차를 기다리는 중

3분기 엔진 부문 실적은 매출액 3,036억원(+7.0%), 영업이익 440억원(+11.7%, OPM 14.5%)으로 추정한다. 밭갯향 비중이 높은 산업용 엔진을 제외한 전 사업 부문 실적이 양호했을 것으로 추정한다. 방산용 엔진은 폴란드 K2 전차 1차 매출이 내년 상반기까지 지속(반기에 50대 추정)될 것이며, 2차 계약 체결 시 해당 물량은 내년 하반기부터 실적에 반영될 가능성이 있다고 판단한다. 내년 하반기부터는 튀르키예 알타이 전차형 납품도 예정되어 있어 긍정적인 실적 흐름이 기대된다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 11,000원으로 하향

동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하나 목표주가는 11,000원으로 하향한다. 목표주가는 실적 전망치 변경을 반영한 12MF EPS에 기존의 Target P/E 8.0배를 적용하여 산출했다. 현재 12MF P/E는 5.5배 수준으로 글로벌 Peer 대비 크게 할인 받고 있으며, 러-우 전쟁 휴전 시 재건 및 유럽 시장 회복 기대감이 주가 상승 모멘텀으로 작용할 수 있다.

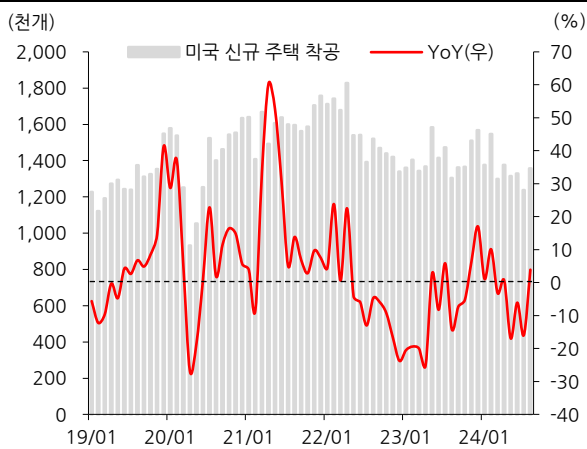
[표1] HD 현대인프라코어 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,288	1,314	1,076	982	1,157	1,108	1,023	1,097	4,756	4,660	4,386	4,712
건설기계	981	1,013	793	713	848	786	719	785	3,718	3,500	3,139	3,384
신흥/한국	548	535	374	324	454	435	380	396	1,839	1,781	1,666	1,705
북미/유럽	346	404	360	337	313	276	268	311	1,283	1,447	1,168	1,306
중국	87	74	59	52	81	75	71	78	596	272	305	373
엔진	307	301	284	269	309	322	304	312	1,038	1,160	1,247	1,328
영업이익	153	162	90	14	93	82	72	74	333	418	321	351
건설기계	103	116	50	-3	46	31	28	35	208	266	140	165
엔진	49	46	39	17	47	51	44	39	125	152	181	186
영업이익률	11.8	12.3	8.3	1.4	8.0	7.4	7.1	6.8	7.0	9.0	7.3	7.5
건설기계	10.5	11.4	6.3	-0.5	5.4	3.9	4.0	4.5	5.6	7.6	4.5	4.9
엔진	16.1	15.4	13.9	6.5	15.2	15.8	14.5	12.5	12.0	13.1	14.5	14.0
순이익	112	113	49	-44	68	63	53	50	230	231	233	254
순이익률	8.7	8.6	4.6	-4.5	5.8	5.7	5.2	4.5	4.8	5.0	5.3	5.4
YoY 성장률												
매출액	11.6	10.6	-8.6	-20.6	-10.1	-15.7	-4.9	11.8	3.5	-2.0	-5.9	7.4
건설기계	6.3	7.8	-9.8	-27.0	-13.5	-22.4	-9.2	10.1	-0.6	-5.9	-10.3	7.8
신흥/한국	24.9	6.3	-16.9	-27.5	-17.1	-18.6	1.6	22.3	14.4	-3.2	-6.5	2.3
북미/유럽	14.4	41.3	12.1	-9.8	-9.4	-31.8	-25.3	-7.8	24.2	12.8	-19.2	11.8
중국	-52.0	-50.9	-45.3	-66.6	-7.3	1.5	20.4	49.3	-45.9	-54.3	11.9	22.4
엔진	32.5	21.2	-4.9	3.3	0.7	7.1	7.0	16.3	21.4	11.7	7.5	6.5
영업이익	45.5	87.0	20.0	-78.9	-39.2	-49.7	-19.2	430.5	25.7	25.8	-23.2	9.4
건설기계	34.6	126.6	39.4	적전	-55.7	-73.4	-43.4	흑전	-4.2	27.9	-47.3	17.9
엔진	75.4	30.0	1.9	-22.2	-4.7	9.8	11.7	124.2	162.7	22.2	18.6	2.8
순이익	51.3	96.9	-24.7	적전	-39.9	-44.3	7.8	흑전	-59.6	0.5	1.1	9.0

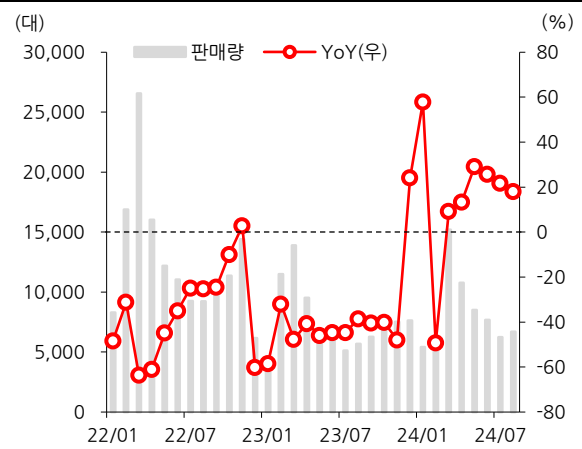
자료: HD현대인프라코어, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 미국 신규 주택 착공 추이



주: '24년 8월 기준, US New Privately Owned Housing Units Started
 자료: Census Bureau, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 중국 월별 굴착기 내수 시장 판매대수 추이



자료: HD현대사이트솔루션, CCMA, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	4,594	4,756	4,660	4,386	4,712
매출총이익	991	1,008	1,124	1,058	1,113
영업이익	265	333	418	321	351
EBITDA	484	484	570	475	500
순이자손익	-86	-66	-60	-52	-48
외화관련손익	46	19	7	22	-6
지분법손익	-22	0	0	0	0
세전계속사업손익	174	279	342	309	336
당기순이익	568	230	231	233	254
지배주주순이익	462	230	231	233	254
증가율(%)					
매출액	-40.6	3.5	-2.0	-5.9	7.4
영업이익	-28.4	25.7	25.8	-23.2	9.4
EBITDA	-24.7	0.0	17.7	-16.7	5.3
순이익	흑전	-59.6	0.5	1.1	9.0
이익률(%)					
매출총이익률	21.6	21.2	24.1	24.1	23.6
영업이익률	5.8	7.0	9.0	7.3	7.5
EBITDA 이익률	10.5	10.2	12.2	10.8	10.6
세전이익률	3.8	5.9	7.3	7.0	7.1
순이익률	12.4	4.8	5.0	5.3	5.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	202	17	448	290	228
당기순이익	568	230	231	233	254
자산상각비	220	152	152	154	149
운전자본증감	-578	-301	-104	-123	-175
매출채권 감소(증가)	-158	33	304	-84	-191
재고자산 감소(증가)	-271	-266	-89	-12	-24
매입채무 증가(감소)	55	22	-273	115	41
투자현금흐름	-176	-91	-122	-208	-133
유형자산처분(취득)	-114	-86	-111	-113	-95
무형자산 감소(증가)	-34	-28	-28	-30	-37
투자자산 감소(증가)	52	25	15	-41	0
재무현금흐름	569	-213	-387	11	-25
차입금의 증가(감소)	-394	-118	-276	72	0
자본의 증가(감소)	945	2	-48	-21	-25
배당금의 지급	0	0	-48	-22	-25
총현금흐름	991	595	638	432	403
(-)운전자본증가(감소)	95	1,059	-56	-70	175
(-)설비투자	119	90	116	114	95
(+)자산매각	-29	-24	-23	-29	-37
Free Cash Flow	748	-577	556	358	96
(-)기타투자	563	-756	158	217	0
잉여현금	185	179	398	141	96
NOPLAT	170	274	282	243	265
(+) Dep	220	152	152	154	149
(-)운전자본투자	95	1,059	-56	-70	175
(-)Capex	119	90	116	114	95
OpFCF	176	-723	373	352	145

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	3,240	3,131	2,833	3,057	3,344
현금성자산	1,301	335	261	589	660
매출채권	740	1,381	1,059	904	1,096
재고자산	1,078	1,315	1,425	1,443	1,468
비유동자산	1,542	1,606	1,585	1,566	1,550
투자자산	215	282	237	264	264
유형자산	1,163	1,156	1,188	1,155	1,143
무형자산	165	168	160	148	143
자산총계	4,782	4,737	4,418	4,623	4,894
유동부채	2,769	2,074	1,803	1,944	1,985
매입채무	1,013	1,069	826	834	875
유동성이자부채	1,264	772	668	844	844
비유동부채	644	1,028	802	657	657
비유동이자부채	526	864	642	512	512
부채총계	3,412	3,102	2,605	2,600	2,642
자본금	197	198	200	200	200
자본잉여금	629	331	340	340	340
이익잉여금	1,879	2,431	2,605	2,816	3,046
자본조정	-1,335	-1,324	-1,330	-1,331	-1,331
자기주식	-1	-1	-1	-19	-19
자본총계	1,370	1,635	1,813	2,023	2,252

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	2,338	1,162	1,156	1,206	1,365
BPS	6,942	8,271	9,094	10,526	12,018
DPS	0	240	110	130	160
CFPS	5,020	3,010	3,199	2,162	2,095
ROA(%)	5.5	4.8	5.0	5.2	5.3
ROE(%)	24.6	15.3	13.4	12.1	11.9
ROIC(%)	4.2	11.5	9.7	8.6	9.3
Multiples(x, %)					
PER	3.0	6.9	7.0	6.0	5.3
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	3.4	3.5
EV/EBITDA	3.9	6.0	4.7	4.6	4.2
배당수익률	n/a	3.0	1.4	1.8	2.2
안정성(%)					
부채비율	249.1	189.7	143.7	128.6	117.3
Net debt/Equity	35.8	79.5	57.9	37.9	30.9
Net debt/EBITDA	101.1	268.5	184.2	161.4	139.1
유동비율	117.0	151.0	157.1	157.3	168.4
이자보상배율(배)	2.8	4.4	6.0	5.4	6.5
자산구조(%)					
투하자본	54.8	82.6	85.2	76.6	76.1
현금+투자자산	45.2	17.4	14.8	23.4	23.9
자본구조(%)					
차입금	56.7	50.0	41.9	40.1	37.6
자기자본	43.3	50.0	58.1	59.9	62.4

[Compliance Notice]

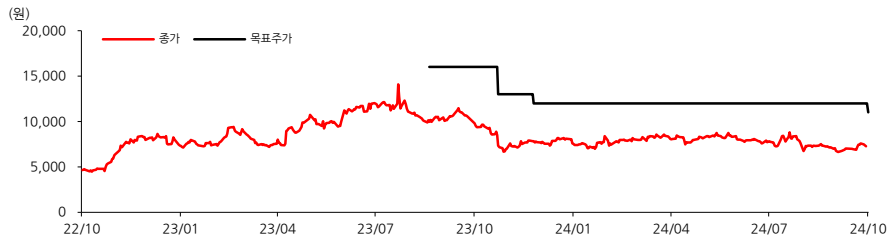
(공표일: 2024년 10월 4일)

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]



[투자 의견 변동 내역]

일 자	2023.08.23	2023.08.23	2023.10.12	2023.10.26	2023.11.28	2024.01.09
투자 의견	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	2024.07.23
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000
일 자	2024.10.04					
투자 의견	Buy					
목표주가	11,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	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	-35.00	-26.42
2024.10.04	Buy	11,000		

[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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

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 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.7%	100.0%