



HD현대건설기계 (267270)

[3Q24 Review] 내년 수요 회복을 기다리는 중

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 67,000원

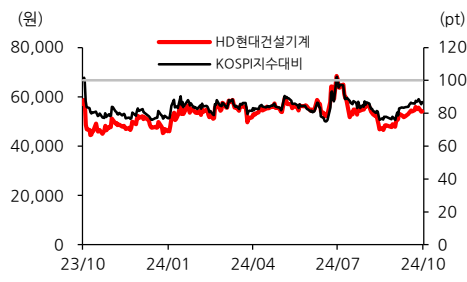
현재 주가(10/23)	53,400원
상승여력	▲25.5%
시가총액	9,775억원
발행주식수	18,306천주
52 주 최고가 / 최저가	68,500 / 44,500원
90 일 일평균 거래대금	120.93억원
외국인 지분율	16.5%
주주 구성	
현대제뉴인 (외 5인)	38.9%
국민연금공단	9.5%
현대건설기계우리스주	5.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	11.5	-20.7	1.1	-6.5
상대수익률(KOSPI)	11.6	-14.4	2.0	-16.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,516	3,825	3,479	3,749
영업이익	171	257	192	221
EBITDA	235	324	265	313
지배주주순이익	112	139	102	152
EPS	5,661	7,077	5,752	8,625
순차입금	301	261	255	273
PER	11.0	7.3	9.3	6.2
PBR	0.8	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.5	3.9	4.6	4.0
배당수익률	2.8	1.4	1.5	1.7
ROE	8.0	9.2	6.2	8.6

주가 추이



3Q24 Review: 영업이익 시장 기대치 하회

HD현대건설기계는 3분기 매출액 8,168억원(YoY -12.1%, 이하 YoY), 영업이익 430억원(-20.1%, OPM 5.3%)을 시현했다. 영업이익 기준 당사 추정치를 9%, 컨센서스를 23% 하회했다. 영업이익의 YoY 감소에는 판매 감소(-108억원)가 주요하게 작용했다. 이외에 환(+54억원), 부품사업 손익개선(+30억원) 등이 긍정적으로 작용했으나 물류비 증가(-56억원), 고정비 증가(-28억원)가 이를 상쇄했다.

선진시장: 내년 수요 회복을 기다리는 중

선진시장은 북미 2,032억원(-11.3%), 유럽 970억원(-14.8%)으로 부진을 이어갔다. 북미는 미 대선 불확실성이 수요 회복 지연으로 이어졌으며, 유럽도 금리 인하에도 불구하고 경기 둔화 흐름이 지속됐기 때문이다. 동사의 선진시장 내 MS 상승 및 대형장비 부품 판매 확대로 인한 AM 수익성 증가 안내는 긍정적이다. 전반적인 업황 반등 시그널은 미 대선 이후 내년 상반기를 지나는 시점에 확인될 것으로 판단한다.

직수출: 시장은 어렵지만 영업망 강화 지속

직수출 매출은 신흥시장 구매력 약화 및 경제 제재로 인한 러시아 매출 공백 등의 영향으로 2,523억원(-30.3%)을 기록했다. 중동/아프리카 지역은 전쟁 불확실성으로 인해 수요 감축이 우려되었으나 매출이 오히려 작년 대비 +5% 성장하며 선방했다. 특히 아프리카는 달러 대형화 및 초대형(80톤/125톤) 기계 판매를 통해 수익성을 개선하고 있는 것으로 파악된다. 주요 지역 선거 종료 후 인프라 투자 재개 및 인도네시아 수도 이전 관련 수요 증가 가능성을 고려 시, 내년 연간 직수출 매출은 YoY +10% 내외로 반등할 수 있을 것으로 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 67,000원 유지

투자의견 Buy와 목표주가 67,000원을 유지한다. 주요 시장 수요 둔화가 연초까지 이어질 것으로 예상되지만, 수요가 부진한 시기에 달러 재고를 적절하게 안정화 시키고 있다는 판단이다. 한편, 인도(MS 약 17% 추정)는 인프라 투자 지속으로 3Q에도 매출이 YoY +14% 증가했다. 중국의 정부 부양책 효과 기대감이 상존하는 가운데, 당분간 인도와 중국이 타 지역 부진을 일부 만회할 것으로 기대한다.

[표1] HD 현대건설기계 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,018	1,032	929	846	979	853	817	830	3,516	3,825	3,479	3,749
직수출	358	364	362	269	308	247	252	233	1,253	1,352	1,040	1,153
인도/브라질	162	146	146	155	192	177	162	177	577	609	707	747
중국	55	44	34	38	55	46	49	51	291	171	200	240
북미	253	266	229	235	232	226	203	207	645	983	868	901
유럽	109	139	114	107	105	100	97	104	447	469	406	425
국내	82	73	44	41	88	57	53	59	303	241	257	283
건설기계	847	845	729	652	771	631	634		2,918	3,072		
산업차량	89	103	125	120	129	137	101		281	436		
A/S 및 기타	83	84	76	74	79	84	82		317	317		
영업이익	80	97	54	27	54	59	43	37	171	257	192	221
영업이익률	7.9	9.4	5.8	3.2	5.5	6.9	5.3	4.5	4.9	6.7	5.5	5.9
순이익	70	68	33	-43	46	31	11	15	99	127	103	158
순이익률	6.8	6.6	3.6	-5.1	4.7	3.6	1.4	1.9	2.8	3.3	3.0	4.2
YoY 성장률												
매출액	9.2	17.9	6.2	1.5	-3.8	-17.4	-12.1	-1.9	7.0	8.8	-9.0	7.8
직수출	10.0	28.6	3.4	-8.8	-14.0	-32.2	-30.3	-13.4	14.7	8.0	-23.1	11.0
인도/브라질	2.0	0.3	3.3	17.3	18.6	21.5	10.8	14.1	87.2	5.4	16.3	5.6
중국	-49.1	-48.2	-31.7	-20.2	-1.4	4.8	45.1	32.0	-61.7	-41.1	16.9	19.7
북미	84.1	71.6	40.0	24.1	-8.2	-15.0	-11.3	-11.9	45.9	52.3	-11.6	3.7
유럽	15.4	11.6	10.2	-13.6	-3.8	-28.0	-14.8	-3.3	11.3	5.1	-13.5	4.8
국내	-24.4	-11.2	-34.3	-8.2	7.7	-22.1	20.7	42.6	-54.2	-20.6	7.0	10.0
영업이익	71.3	162.8	-14.6	11.1	-33.0	-39.4	-20.1	39.1	6.2	50.8	-25.2	14.6
순이익	36.1	298.3	-38.0	적전	-34.1	-54.7	-65.6	흑전	-21.4	28.2	-19.0	53.0

자료: HD현대건설기계, 한화투자증권 리서치센터

[표2] HD 현대건설기계 2024년 3분기 실적

(단위: 십억 원, %)

회사잠경 (십억원)	3Q24P	당사 추정치 대비		전년 동기 대비(YoY)		전분기 대비(QoQ)		시장 컨센서스 대비	
		3Q24E	차이(%)	3Q23	차이(%)	2Q24	차이(%)	3Q24E	차이(%)
매출액	816.8	822.1	-0.6	928.7	-12.1	853.0	-4.2	874.1	-6.6
영업이익	43.0	47.2	-9.0	53.9	-20.1	58.6	-26.6	55.7	-22.8
순이익	11.4	32.8	-65.2	33.2	-65.6	30.6	-62.8	36.4	-68.6
이익률(%)									
영업이익	5.3	5.7	-0.5%p	5.8	-0.5%p	6.9	-1.6%p	6.4	-1.1%p
순이익	1.4	4.0	-2.6%p	3.6	-2.2%p	3.6	-2.2%p	4.2	-2.8%p

자료: HD현대건설기계, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,284	3,516	3,825	3,479	3,749
매출총이익	533	602	725	637	686
영업이익	161	171	257	192	221
EBITDA	227	235	324	265	313
순이자손익	-18	-20	-35	-33	-21
외화관련손익	12	19	26	14	63
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	158	153	190	135	218
당기순이익	126	99	127	103	158
지배주주순이익	113	112	139	102	152
증가율(%)					
매출액	n/a	7.0	8.8	-9.0	7.8
영업이익	n/a	6.2	50.8	-25.2	14.6
EBITDA	n/a	3.4	37.9	-18.2	17.9
순이익	n/a	-21.4	28.2	-19.0	53.0
이익률(%)					
매출총이익률	16.2	17.1	18.9	18.3	18.3
영업이익률	4.9	4.9	6.7	5.5	5.9
EBITDA 이익률	6.9	6.7	8.5	7.6	8.3
세전이익률	4.8	4.3	5.0	3.9	5.8
순이익률	3.8	2.8	3.3	3.0	4.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	-196	255	318	272	229
당기순이익	126	99	127	103	158
자산상각비	67	65	67	73	92
운전자본증감	-478	-10	39	115	-16
매출채권 감소(증가)	-172	135	74	-55	-16
재고자산 감소(증가)	-241	-114	111	74	-36
매입채무 증가(감소)	-58	49	-100	87	36
투자현금흐름	87	70	-65	-234	-233
유형자산처분(취득)	-63	-59	-115	-207	-222
무형자산 감소(증가)	-12	-8	-13	-11	-11
투자자산 감소(증가)	113	-16	65	-16	0
재무현금흐름	-175	-375	-223	-71	-14
차입금의 증가(감소)	-11	-13	-13	-6	0
자본의 증가(감소)	-44	-59	-33	28	-14
배당금의 지급	-44	-23	-33	-13	-14
총현금흐름	322	321	374	196	245
(-)운전자본증가(감소)	268	-5	73	-86	16
(-)설비투자	65	60	116	208	222
(+)자산매각	-10	-7	-12	-11	-11
Free Cash Flow	-21	260	172	63	-4
(-)기타투자	161	-139	-111	-30	0
잉여현금	-182	398	283	93	-4
NOPLAT	112	111	172	147	160
(+) Dep	67	65	67	73	92
(-)운전자본투자	268	-5	73	-86	16
(-)Capex	65	60	116	208	222
OpFCF	-154	120	51	98	14

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	2,470	2,351	2,199	2,222	2,257
현금성자산	826	696	555	522	504
매출채권	418	432	500	589	605
재고자산	1,013	1,145	1,059	1,024	1,059
비유동자산	1,090	1,098	1,098	1,254	1,395
투자자산	228	226	188	187	187
유형자산	726	750	817	966	1,100
무형자산	135	122	93	101	107
자산총계	3,560	3,449	3,297	3,477	3,651
유동부채	1,499	1,374	1,014	1,212	1,248
매입채무	405	443	395	527	563
유동성이자부채	861	719	442	498	498
비유동부채	513	408	512	398	398
비유동이자부채	421	278	374	279	279
부채총계	2,012	1,781	1,526	1,610	1,646
자본금	99	99	99	94	94
자본잉여금	783	803	803	817	817
이익잉여금	408	503	605	664	802
자본조정	37	59	69	120	120
자기주식	-40	-76	-76	-62	-62
자본총계	1,548	1,667	1,771	1,867	2,005

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	5,759	5,661	7,077	5,752	8,625
BPS	67,344	74,277	80,021	92,546	102,139
DPS	1,200	1,750	700	800	900
CFPS	16,338	16,314	18,964	10,692	13,359
ROA(%)	3.3	3.2	4.1	3.0	4.3
ROE(%)	8.9	8.0	9.2	6.2	8.6
ROIC(%)	6.0	5.6	8.6	7.1	7.3
Multiples(x, %)					
PER	7.0	11.0	7.3	9.3	6.2
PBR	0.6	0.8	0.6	0.6	0.5
PSR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	2.5	3.8	2.7	5.0	4.0
EV/EBITDA	5.5	6.5	3.9	4.6	4.0
배당수익률	3.0	2.8	1.4	1.5	1.7
안정성(%)					
부채비율	130.0	106.8	86.2	86.2	82.1
Net debt/Equity	29.4	18.0	14.7	13.7	13.6
Net debt/EBITDA	200.2	127.9	80.5	96.0	87.3
유동비율	164.7	171.1	216.8	183.4	180.8
이자보상배율(배)	5.5	5.5	5.6	4.5	8.1
자산구조(%)					
투하자본	65.5	68.1	73.2	74.9	76.7
현금+투자자산	34.5	31.9	26.8	25.1	23.3
자본구조(%)					
차입금	45.3	37.4	31.5	29.4	27.9
자기자본	54.7	62.6	68.5	70.6	72.1

[Compliance Notice]

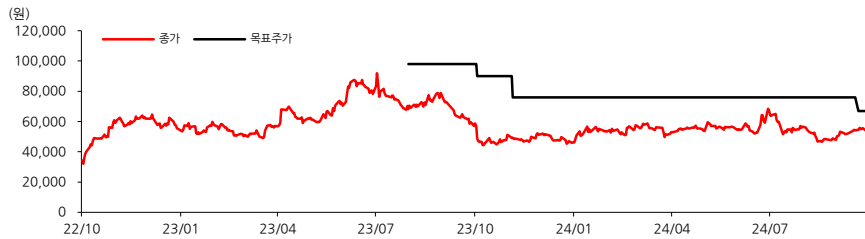
(공표일: 2024년 10월 24일)

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	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
일 자	2024.07.25	2024.10.14	2024.10.24			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	76,000	67,000	67,000			

[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	-29.42	-9.87
2024.10.14	Buy	67,000		

[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 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%