



HD현대인프라코어 (042670)

[4Q24 Review] 공격적으로 보이는 가이드نس, 불가능은 아니다

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 9,000원

현재 주가(2/4)	7,530원
상승여력	▲19.5%
시가총액	14,507억원
발행주식수	192,656천주
52 주 최고가 / 최저가	8,830 / 6,490원
90 일 일평균 거래대금	100.42억원
외국인 지분율	11.1%

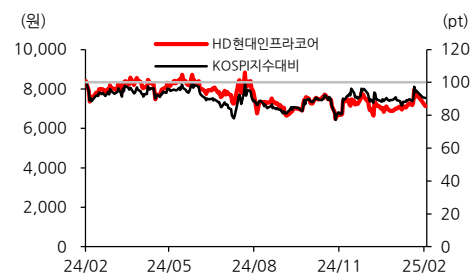
주주 구성	
HD 현대사이트솔루션 (외 2 인)	34.2%
국민연금공단	10.8%
두산인프라코어우리스주	0.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	7.6	12.4	-1.6	-10.4
상대수익률(KOSPI)	5.9	16.5	5.7	-5.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	4,660	4,114	4,469	4,757
영업이익	418	184	234	358
EBITDA	570	340	387	509
지배주주순이익	231	108	162	258
EPS	1,156	563	840	1,376
순차입금	1,050	878	840	687
PER	7.0	15.2	9.0	5.5
PBR	0.9	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.7	7.6	5.9	4.2
배당수익률	1.4	0.8	1.3	2.0
ROE	13.4	5.9	8.3	12.1

주가 추이



4Q24 Review: 영업이익 시장 기대치 하회

HD현대인프라코어는 4분기 매출액 9,389억원(YoY -4.3%), 영업이익 -109억원(YoY 적자전환, OPM -1.2%)을 시현했다. 컨센서스 대비 매출액은 부합했으나, 영업이익은 크게 하회했다. 영업이익은 판매/믹스 악화(YoY -240억원), 판가/DC 효과(YoY -170억원) 등으로 인해 YoY -249억원 감소했다. 달러 재고 감축을 위한 리테일 프로모션 비용 및 신제품 개발 비용 증가가 영업손실로 이어졌으나, 점유율 확보 등 미래 근원 경쟁력 제고를 위한 비용 집행이라는 점은 긍정적이다.

공격적으로 보이는 가이드نس, 불가능은 아니다

동사는 '25년 실적 가이드نس를 매출액 4조 8,048억원(YoY +16.8%), 영업이익 2,335억원(YoY +26.8%, OPM 4.9%)으로 제시했다. '25년 시장 전체 판매대수 YoY 전망은 신흥/한국 -8%, 북미/유럽 -2~4%, 중국 +10%로 제시했으나, '25년 매출액 YoY는 각 지역별로 +8%, +25%, +81%로 전망했다. 매출액 가이드نس는 다소 공격적이지만, 영업이익 목표는 달성 가능하다고 판단한다.

매출액 목표 대비 OPM 목표('25년 건기 3.4%, 엔진 9.3%)는 비교적 보수적이다. 이는 ①건기는 선진시장 컴팩 및 중국 소형/휠(수익성↓) 판매 확대(매출/MS↑) 목표, ②엔진은 방산(K2 전차) 및 발전기용 엔진 모멘텀 지속(매출↑)에도 신기종(DX05/08 등) 투자에 대한 상각 개시(수익성↓)를 반영했기 때문이라고 판단한다. 이를 당사 추정치에도 일부 반영해 '25년 실적은 매출액 4조 4,692억원(YoY +8.6%), 영업이익 2,337억원(YoY +26.9%, OPM 건기 3.8%/엔진 9.5%)으로 전망한다. 신흥시장은 달러 강세 및 경기 위축으로 여전히 보수적으로 추정하나, 북미(작년 상반기 대비 달러 재고 30% 이상 감축 추정)와 중국('26년 중대형 교체주기, 수출 확대 전략)은 업사이드가 존재한다.

투자의견 Buy, 목표주가 9,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 9,000원을 유지한다. 달러 재고를 줄여 놓으며 실적 저점을 통과하는 구간이다. 아울러, 동사는 군산 엔진공장 신설로 '24~'29년 엔진 총매출 CAGR +12% 전망을 제시했다. 2H26 양산 돌입을 가정하면 '26년 엔진 실적 추정치는 상향될 여지가 있다.

[표1] HD 현대인프라코어 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	1,157	1,108	910	939	1,148	1,154	1,073	1,094	4,660	4,114	4,469	4,757
건설기계	848	786	655	683	826	815	787	824	3,498	2,972	3,252	3,479
신흥/한국	467	435	370	345	422	411	381	374	1,785	1,618	1,588	1,647
북미/유럽	313	276	227	268	291	304	323	360	1,447	1,084	1,279	1,391
중국	68	75	58	70	113	101	83	90	266	271	386	441
엔진	309	322	255	256	322	340	286	270	1,162	1,127	1,217	1,278
영업이익	93	82	21	-11	72	72	54	36	418	184	234	358
건설기계	46	31	-12	-37	39	34	30	15	266	28	118	217
엔진	47	51	33	26	34	37	24	20	152	157	116	141
영업이익률	8.0	7.4	2.3	-1.2	6.3	6.2	5.1	3.3	9.0	4.5	5.2	7.5
건설기계	5.4	3.9	-1.8	-5.4	4.7	4.2	3.8	1.9	7.6	0.9	3.6	6.2
엔진	15.2	15.8	12.8	10.2	10.5	11.0	8.5	7.5	13.1	13.9	9.5	11.0
순이익	68	63	-25	3	49	54	34	24	231	108	162	258
순이익률	5.8	5.7	-2.8	0.3	4.3	4.7	3.2	2.2	5.0	2.6	3.6	5.4
YoY 성장률												
매출액	-10.1	-15.7	-15.5	-4.3	-0.9	4.2	17.9	16.6	-2.0	-11.7	8.6	6.4
건설기계	-13.5	-22.4	-17.2	-4.2	-2.6	3.6	20.2	20.7	-5.9	-15.0	9.4	7.0
신흥/한국	-14.7	-18.6	-2.2	6.5	-9.6	-5.7	3.0	8.3	-2.9	-9.4	-1.8	3.8
북미/유럽	-9.4	-31.8	-36.9	-20.4	-7.1	10.0	42.5	34.5	12.8	-25.0	17.9	8.8
중국	-22.4	1.5	9.3	34.1	66.5	34.1	43.0	28.6	-55.3	1.6	42.7	14.3
엔진	0.7	7.1	-10.7	-4.7	4.0	5.5	12.0	5.6	11.9	-3.0	8.0	5.0
영업이익	-39.2	-49.7	-76.9	적전	-22.1	-12.3	162.0	흑전	25.8	-56.0	26.9	53.1
건설기계	-55.7	-73.4	적전	적지	-15.8	10.9	흑전	흑전	27.9	-89.6	328.7	84.0
엔진	-4.7	9.8	-17.0	50.5	-28.2	-26.4	-25.8	-22.9	22.2	2.8	-26.2	21.6
순이익	-39.9	-44.3	적전	흑전	-27.1	-14.8	흑전	653.7	0.5	-53.0	49.1	59.7

자료: HD현대인프라코어, 한화투자증권 리서치센터

[표2] HD 현대인프라코어 2024년 4분기 실적

(단위: 십억 원, %)

회사잠정 (십억원)	4Q24P	당사 추정치 대비 4Q24E 차이(%)	전년 동기 대비(YoY) 4Q23 차이(%)	전분기 대비(QoQ) 3Q24 차이(%)	시장 컨센서스 대비 4Q24E 차이(%)
매출액	938.9	930.8 0.9	981.6 -4.3	909.8 3.2	916.2 2.5
영업이익	-10.9	11.9 추정치하회	14.0 적자전환	20.7 적자전환	34.1 컨센하회
순이익	3.2	8.7 -63.4	-43.9 흑자전환	-25.4 흑자전환	22.2 -85.6
이익률(%)					
영업이익	-1.2	1.3 -2.4%p	1.4 -2.6%p	2.3 -3.4%p	3.7 -4.9%p
순이익	0.3	0.9 -0.6%p	-4.5 4.8	-2.8 3.1	2.4 -2.1%p

자료: HD현대인프라코어, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	4,756	4,660	4,114	4,469	4,757
매출총이익	1,008	1,124	932	984	1,115
영업이익	333	418	184	234	358
EBITDA	484	570	340	387	509
순이자손익	-66	-60	-49	-47	-45
외화관련손익	19	7	52	-6	2
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	279	342	161	211	337
당기순이익	230	231	108	162	258
지배주주순이익	230	231	108	162	258
증가율(%)					
매출액	-38.1	-2.0	-11.7	8.6	6.4
영업이익	-26.6	25.8	-56.0	26.9	53.1
EBITDA	-34.6	17.7	-40.3	13.9	31.4
순이익	857.6	0.5	-53.0	49.2	59.7
이익률(%)					
매출총이익률	21.2	24.1	22.7	22.0	23.4
영업이익률	7.0	9.0	4.5	5.2	7.5
EBITDA 이익률	10.2	12.2	8.3	8.7	10.7
세전이익률	5.9	7.3	3.9	4.7	7.1
순이익률	4.8	5.0	2.6	3.6	5.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
영업현금흐름	17	448	255	193	316
당기순이익	230	231	108	162	258
자산상각비	152	152	156	154	151
운전자본증감	-301	-104	-50	-122	-93
매출채권 감소(증가)	33	304	71	-74	-94
재고자산 감소(증가)	-266	-89	9	-135	-73
매입채무 증가(감소)	22	-273	32	87	74
투자현금흐름	-91	-122	-154	-142	-143
유형자산처분(취득)	-86	-111	-116	-104	-105
무형자산 감소(증가)	-28	-28	-30	-38	-38
투자자산 감소(증가)	25	15	-7	0	0
재무현금흐름	-213	-387	-160	-13	-19
차입금의 증가(감소)	-118	-276	-83	0	0
자본의 증가(감소)	2	-48	-77	-13	-19
배당금의 지급	0	-48	-22	-13	-19
총현금흐름	595	638	425	315	409
(-)운전자본증감(감소)	1,059	-56	-121	122	93
(-)설비투자	90	116	118	104	105
(+)자산매각	-24	-23	-28	-38	-38
Free Cash Flow	-577	556	400	51	173
(-)기타투자	-756	158	173	0	0
잉여현금	179	398	227	51	173
NOPLAT	274	282	124	179	275
(+) Dep	152	152	156	154	151
(-)운전자본투자	1,059	-56	-121	122	93
(-)Capex	90	116	118	104	105
OpFCF	-723	373	283	107	227

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
유동자산	3,131	2,833	2,714	2,962	3,283
현금성자산	335	261	408	446	600
매출채권	1,381	1,059	774	848	943
재고자산	1,315	1,425	1,424	1,559	1,633
비유동자산	1,606	1,585	1,578	1,566	1,559
투자자산	282	237	251	251	251
유형자산	1,156	1,188	1,177	1,168	1,163
무형자산	168	160	150	147	145
자산총계	4,737	4,418	4,292	4,528	4,842
유동부채	2,074	1,803	1,768	1,855	1,930
매입채무	1,069	826	756	843	917
유동성이자부채	772	668	779	779	779
비유동부채	1,028	802	658	658	658
비유동이자부채	864	642	508	508	508
부채총계	3,102	2,605	2,426	2,513	2,588
자본금	198	200	200	200	200
자본잉여금	331	340	340	340	340
이익잉여금	2,431	2,605	2,635	2,784	3,023
자본조정	-1,324	-1,330	-1,307	-1,307	-1,307
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	1,635	1,813	1,866	2,014	2,254

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
주당지표					
EPS	1,162	1,156	563	840	1,376
BPS	8,271	9,094	9,696	10,734	12,317
DPS	240	110	70	100	150
CFPS	3,010	3,199	2,207	1,637	2,179
ROA(%)	4.8	5.0	2.5	3.7	5.5
ROE(%)	15.3	13.4	5.9	8.3	12.1
ROIC(%)	11.5	9.7	4.4	6.4	9.5
Multiples(x, %)					
PER	6.9	7.0	15.2	9.0	5.5
PBR	1.0	0.9	0.9	0.7	0.6
PSR	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
PCR	2.7	2.5	3.9	4.6	3.5
EV/EBITDA	6.0	4.7	7.6	5.9	4.2
배당수익률	3.0	1.4	0.8	1.3	2.0
안정성(%)					
부채비율	189.7	143.7	130.0	124.8	114.8
Net debt/Equity	79.5	57.9	47.1	41.7	30.5
Net debt/EBITDA	268.5	184.2	258.2	217.0	134.9
유동비율	151.0	157.1	153.5	159.6	170.1
이자보상배율(배)	4.4	6.0	3.2	4.6	7.2
자산구조(%)					
투하자본	82.6	85.2	80.6	80.4	77.5
현금+투자자산	17.4	14.8	19.4	19.6	22.5
자본구조(%)					
차입금	50.0	41.9	40.8	39.0	36.3
자기자본	50.0	58.1	59.2	61.0	63.7

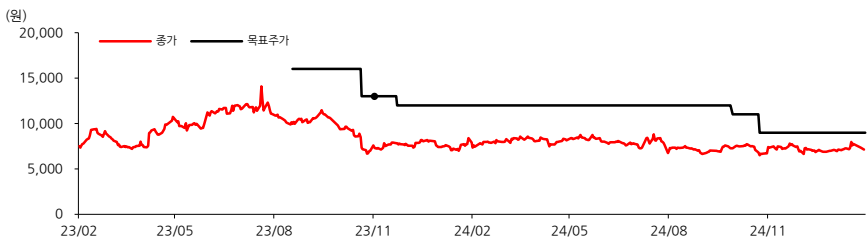
[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 2월 5일)

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 종목을 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	2024.07.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000
일 자	2024.10.04	2024.10.29	2025.01.06	2025.02.05		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	11,000	9,000	9,000	9,000		

[목표주가 변동 내역별 과리율]

*과리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			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	-31.86	-29.82
2024.10.29	Buy	9,000		

[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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%