



# HD현대인프라코어 (042670)

[2Q25 Review] 엔진의 가치를 적극 반영할 때

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

**Buy** (유지)

목표주가(상향): 17,000원

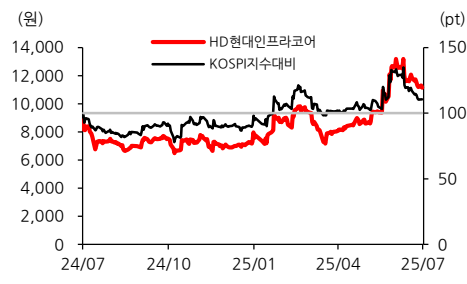
현재 주가(7/23)	13,230원
상승여력	▲28.5%
시가총액	25,480억원
발행주식수	192,591천주
52 주 최고가 / 최저가	31,230 / 6,490원
90 일 일평균 거래대금	273.64억원
외국인 지분율	14.7%
주주 구성	
HD 현대사이트솔루션 (외 2 인)	34.2%
국민연금공단	13.0%
자사주신탁	1.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.2	63.5	74.5	49.8
상대수익률(KOSPI)	-0.4	37.5	48.0	35.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,660	4,114	4,479	4,849
영업이익	418	184	323	404
EBITDA	570	341	469	570
지배주주순이익	231	108	182	291
EPS	1,156	563	968	1,591
순차입금	739	849	965	763
PER	7.0	12.2	13.7	8.3
PBR	0.9	0.7	1.2	1.1
EV/EBITDA	4.1	6.4	7.5	5.8
배당수익률	1.4	1.0	0.6	0.8
ROE	13.4	5.9	9.4	13.4

주가 추이



2Q25 Review: 영업이익 시장 기대치 대폭 상회

HDI는 2분기 매출액 1조 1,846억원(YoY +6.9%, 이하 YoY), 영업이익 1,058억원(+29.8%, OPM 8.9%)을 시현했다. 영업이익 기준 컨센서스를 약 37% 상회했다. 영업이익은 물량/믹스 개선(+140억원), +2% 내외의 판가 인상 및 판촉비 축소(+74억원), 환 효과(+106억원) 등의 기여로 전년 동기 대비 243억원 증가했다.

건기: 유럽 수요 저점 통과, 마이닝 수요 견조

건기 매출은 8,574억원으로 YoY +9.0% 증가(2Q23 이후 첫 성장세 전환), OPM은 4.5%로 YoY +0.6%p 상승했다. 신흥/한국 +11.1%, 북미/유럽 +2.6%, 중국 +20.6% 등 전 지역이 YoY 성장했다. 관세 및 금리 경로의 불확실성이 상존하는 북미를 제외한 전 지역에서 회복세가 확인된다. 특히, 유럽이 연속된 금리 인하 이후 영국과 이탈리아 등을 중심으로 수요 저점 통과가 뚜렷하게 나타나고 있는 점이 고무적이다. 아시아/아프리카/중남미 지역에서의 마이닝 모멘텀(금광, 구리 등) 역시 긍정적이다. 특히, 에티오피아의 경우 올해 4배 수준의 성장이 예측될 정도로 마이닝 관련 성장세가 뚜렷하다. 광산용 대형 장비(중남미는 80~100톤까지 사용)는 전사 수익성 개선에도 크게 기여할 수 있다.

엔진: 엔진의 가치를 적극 반영할 때

엔진 매출은 3,271억원으로 YoY +1.6% 증가, OPM은 20.5%로 YoY +4.7%p 상승했다. 발전기용(엔진 내 비중 30% 추정; 북미 오일&가스, 데이터센터향 등)과 방산용(비중 10% 추정; K2 전차)의 매출 성장으로 인한 높은 수익성을 확인한 이상, 미래 엔진 마진 추정치의 상향이 불가피(연초 엔진 OPM 가이던스는 9.3%)하다. 건기 업황 회복세 및 합병 이후 대형 모델에도 자사엔진 탑재 예정임을 고려하면 산업용 엔진(비중 40% 추정)의 전망도 밝다. 2분기 영업이익 내 엔진 사업부의 기여도는 64%다. 엔진의 가치를 주가에 적극 반영할 때다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 17,000원으로 상향

투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 17,000원으로 상향한다. 건기 업황 회복과 엔진 수익성 제고를 실적 추정치에 반영했다. 앞으로 북미 불확실성 해소 및 달러 재고 소진 여부에 대한 모니터링이 필요하다.

[표1] HD 현대인프라코어 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>1,157</b>	<b>1,108</b>	<b>910</b>	<b>939</b>	<b>1,019</b>	<b>1,185</b>	<b>1,120</b>	<b>1,156</b>	<b>4,660</b>	<b>4,114</b>	<b>4,479</b>	<b>4,849</b>
건설기계	848	786	655	683	753	857	814	838	3,498	2,972	3,262	3,505
신홍/한국	467	435	370	345	445	484	426	398	1,785	1,618	1,752	1,819
북미/유럽	313	276	227	268	226	283	266	313	1,447	1,084	1,087	1,179
중국	68	75	58	70	82	90	123	128	266	271	423	508
엔진	309	322	255	256	265	327	306	318	1,162	1,142	1,216	1,344
<b>영업이익</b>	<b>93</b>	<b>82</b>	<b>21</b>	<b>-11</b>	<b>68</b>	<b>106</b>	<b>86</b>	<b>63</b>	<b>418</b>	<b>184</b>	<b>323</b>	<b>404</b>
건설기계	46	31	-12	-37	24	39	29	20	266	28	111	165
엔진	47	51	33	26	44	67	58	44	152	157	213	239
<b>영업이익률</b>	<b>8.0</b>	<b>7.4</b>	<b>2.3</b>	<b>-1.2</b>	<b>6.7</b>	<b>8.9</b>	<b>7.7</b>	<b>5.5</b>	<b>9.0</b>	<b>4.5</b>	<b>7.2</b>	<b>8.3</b>
건설기계	5.4	3.9	-1.8	-5.4	3.1	4.5	3.5	2.3	7.6	0.9	3.4	4.7
엔진	15.2	15.8	12.8	10.2	16.7	20.5	18.8	13.8	13.1	13.7	17.5	17.8
<b>YoY 성장률</b>												
<b>매출액</b>	<b>-10.1</b>	<b>-15.7</b>	<b>-15.5</b>	<b>-4.3</b>	<b>-12.0</b>	<b>6.9</b>	<b>23.1</b>	<b>23.1</b>	<b>-2.0</b>	<b>-11.7</b>	<b>8.9</b>	<b>8.3</b>
건설기계	-13.5	-22.4	-17.2	-4.2	-11.2	9.0	24.3	22.7	-5.9	-15.0	9.8	7.4
신홍/한국	-14.7	-18.6	-2.2	6.5	-4.6	11.1	15.0	15.3	-2.9	-9.4	8.3	3.8
북미/유럽	-9.4	-31.8	-36.9	-20.4	-27.9	2.6	17.0	16.6	12.8	-25.0	0.3	8.4
중국	-22.4	1.5	9.3	34.1	20.8	20.6	112.8	82.3	-55.3	1.6	56.3	20.1
엔진	0.7	7.1	-10.7	-4.7	-14.2	1.6	20.0	24.2	11.9	-1.7	6.5	10.5
<b>영업이익</b>	<b>-39.2</b>	<b>-49.7</b>	<b>-76.9</b>	<b>적전</b>	<b>-26.9</b>	<b>29.8</b>	<b>316.9</b>	<b>흑전</b>	<b>25.8</b>	<b>-56.0</b>	<b>75.6</b>	<b>25.0</b>
건설기계	-55.7	-73.4	적전	적지	-48.4	25.3	흑전	흑전	27.9	-89.6	301.5	49.4
엔진	-4.7	9.8	-17.0	50.3	-6.0	32.4	75.9	67.9	22.2	2.8	35.9	12.4

자료: HD현대인프라코어, 한화투자증권 리서치센터

[표2] HD 현대인프라코어 2025년 2분기 실적

(단위: 십억 원, %)

회사잠정 (십억원)	당사 추정치 대비			전년 동기 대비(YoY)		전분기 대비(QoQ)		시장 컨센서스 대비	
	2Q25P	2Q25E	차이(%)	2Q24	차이(%)	1Q25	차이(%)	2Q25E	차이(%)
매출액	1,184.6	1,132.9	4.6	1,108.2	6.9	1,018.5	16.3	1,125.8	5.2
영업이익	105.8	77.5	36.6	81.5	29.8	67.8	56.0	77.3	36.9
순이익	27.5	47.4	-42.0	63.1	-56.4	39.9	-31.0	45.0	-38.8
<b>이익률(%)</b>									
영업이익	8.9	6.8	2.1%p	7.4	1.6%p	6.7	2.3%p	6.9	2.1%p
순이익	2.3	4.2	-1.9%p	5.7	-3.4%p	3.9	-1.6%p	4.0	-1.7%p

자료: HD현대인프라코어, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

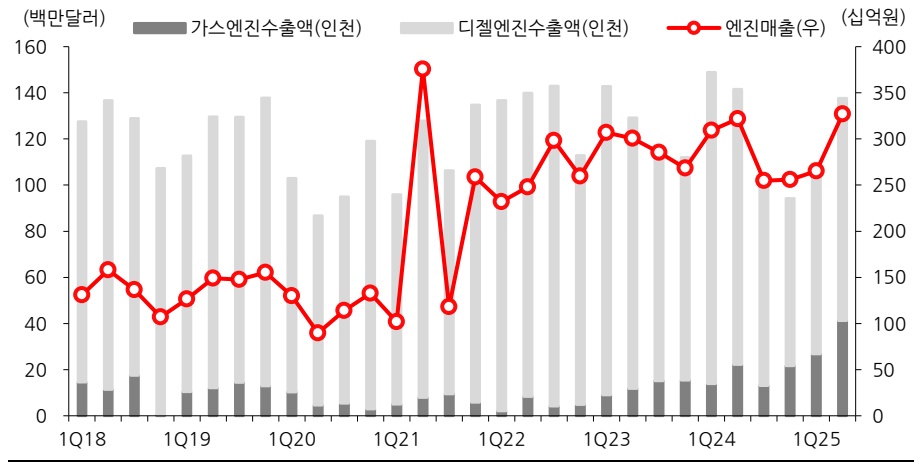
[표3] HD 현대인프라코어 Valuation Table

구분	내용	비고
예상 EPS(원)	1,332	12MF 기준
Target P/E(배)	12.8	글로벌 Peer의 12MFP/E 평균에 30% 할인 적용
<b>목표 주가(원)</b>	<b>17,000</b>	
현재 주가(원)	13,230	25.07.23 종가 기준
상승여력(%)	▲28.5	

주: 글로벌 Peer는 Caterpillar, John Deere, Komatsu, Sany, Cummins 기준

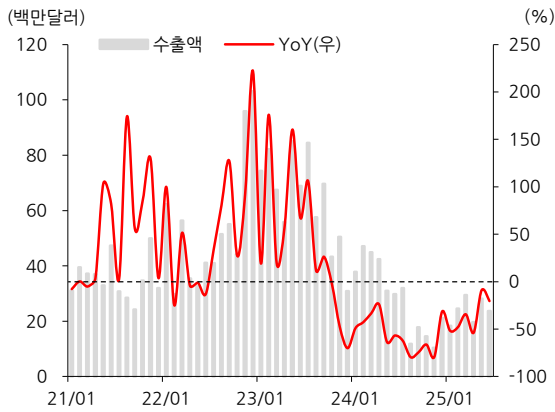
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 인천 지역 가스/디젤 엔진 수출액 및 HDI 엔진 매출



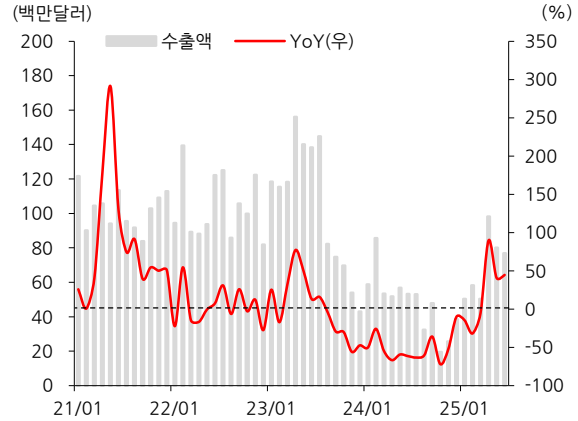
주: 차량/선박/항공기/철도차량용 엔진 제외한 HS Code 840790, 840890 (발전기용/산업용 엔진 등) 사용  
 자료: 한국무역협회, HD현대인프라코어, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 국내 미국향 굴착기 월별 수출액 추이



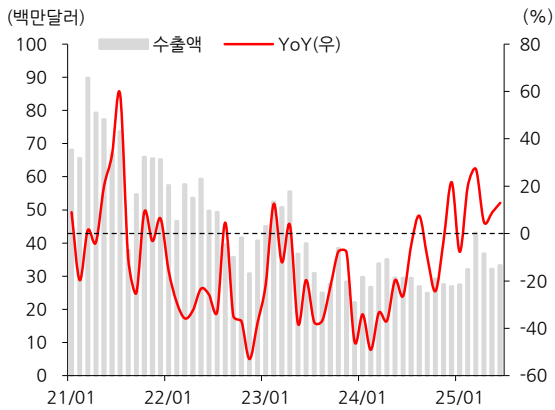
주: HS Code 842952 기준, '25년 6월 기준  
 자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 국내 유럽향 굴착기 월별 수출액 추이



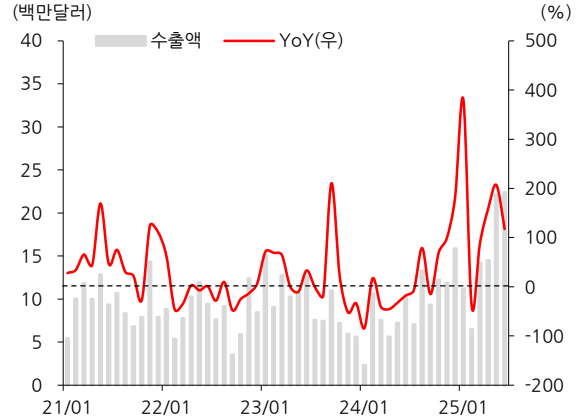
주: HS Code 842952 기준, '25년 6월 기준  
 자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 국내 아시아향 굴착기 월별 수출액 추이



주: HS Code 842952 기준, '25년 6월 기준  
 자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 국내 아프리카향 굴착기 월별 수출액 추이



주: HS Code 842952 기준, '25년 6월 기준  
 자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,756	4,660	4,114	4,479	4,849
매출총이익	1,008	1,124	929	1,075	1,179
영업이익	333	418	184	323	404
EBITDA	484	570	341	469	570
순이자손익	-66	-60	-49	-51	-53
외화관련손익	19	7	52	-34	-20
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	279	342	161	243	406
당기순이익	230	231	108	182	292
지배주주순이익	230	231	108	182	291
<b>증가율(%)</b>					
매출액	-38.1	-2.0	-11.7	8.9	8.3
영업이익	-26.6	25.8	-56.0	75.6	25.0
EBITDA	-34.6	17.7	-40.2	37.6	21.5
순이익	857.6	0.5	-53.0	68.1	60.1
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	21.2	24.1	22.6	24.0	24.3
영업이익률	7.0	9.0	4.5	7.2	8.3
EBITDA 이익률	10.2	12.2	8.3	10.5	11.8
세전이익률	5.9	7.3	3.9	5.4	8.4
순이익률	4.8	5.0	2.6	4.1	6.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	17	448	443	169	482
당기순이익	230	231	108	182	292
자산상각비	152	152	157	146	166
운전자본증감	-301	-104	142	-188	25
매출채권 감소(증가)	33	304	178	-43	4
재고자산 감소(증가)	-266	-89	88	-180	44
매입채무 증가(감소)	22	-273	28	138	-24
투자현금흐름	-91	-122	-172	-277	-265
유형자산처분(취득)	-86	-111	-127	-222	-229
무형자산 감소(증가)	-28	-28	-38	-34	-36
투자자산 감소(증가)	25	15	-7	-20	0
재무현금흐름	-213	-387	-274	121	-15
차입금의 증가(감소)	-118	-340	-196	120	0
자본의 증가(감소)	2	-48	-78	-12	-15
배당금의 지급	0	-48	-22	-13	-15
총현금흐름	595	638	448	371	457
(-)운전자본증가(감소)	1,059	-367	14	234	-25
(-)설비투자	90	116	132	223	229
(+)자산매각	-24	-23	-33	-34	-36
Free Cash Flow	-577	866	269	-120	216
(-)기타투자	-756	469	-156	-47	0
잉여현금	179	398	425	-73	216
NOPLAT	274	282	124	242	291
(+) Dep	152	152	157	146	166
(-)운전자본투자	1,059	-367	14	234	-25
(-)Capex	90	116	132	223	229
OpFCF	-723	684	135	-69	252

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	3,131	2,833	2,596	2,882	3,035
현금성자산	335	571	416	428	629
매출채권	1,381	748	719	785	780
재고자산	1,315	1,425	1,364	1,544	1,500
비유동자산	1,606	1,585	1,691	1,772	1,872
투자자산	282	237	302	306	306
유형자산	1,156	1,188	1,228	1,292	1,378
무형자산	168	160	161	175	189
자산총계	4,737	4,418	4,287	4,654	4,907
유동부채	2,074	1,803	1,675	1,756	1,733
매입채무	1,069	826	797	866	843
유동성이자부채	772	668	635	677	677
비유동부채	1,028	802	765	864	864
비유동이자부채	864	642	631	715	715
부채총계	3,102	2,605	2,440	2,620	2,597
자본금	198	200	200	200	200
자본잉여금	331	340	340	340	340
이익잉여금	2,431	2,605	2,625	2,794	3,070
자본조정	-1,324	-1,330	-1,316	-1,298	-1,298
자기주식	-1	-1	-1	-11	-11
자본총계	1,635	1,813	1,847	2,034	2,310

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	1,162	1,156	563	968	1,591
BPS	8,271	9,094	9,599	10,781	12,555
DPS	240	110	70	80	100
CFPS	3,010	3,199	2,324	1,964	2,481
ROA(%)	4.8	5.0	2.5	4.1	6.1
ROE(%)	15.3	13.4	5.9	9.4	13.4
ROIC(%)	11.5	10.3	4.7	8.5	9.6
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	6.9	7.0	12.2	13.7	8.3
PBR	1.0	0.9	0.7	1.2	1.1
PSR	0.3	0.3	0.3	0.6	0.5
PCR	2.7	2.5	3.0	6.7	5.3
EV/EBITDA	6.0	4.1	6.4	7.5	5.8
배당수익률	3.0	1.4	1.0	0.6	0.8
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	189.7	143.7	132.1	128.8	112.4
Net debt/Equity	79.5	40.8	46.0	47.4	33.0
Net debt/EBITDA	268.5	129.7	249.3	205.7	133.9
유동비율	151.0	157.1	155.0	164.1	175.1
이자보상배율(배)	4.4	6.0	3.2	5.9	7.2
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	82.6	75.9	78.9	80.3	76.7
현금+투자자산	17.4	24.1	21.1	19.7	23.3
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	50.0	41.9	40.7	40.6	37.6
자기자본	50.0	58.1	59.3	59.4	62.4

[ Compliance Notice ]

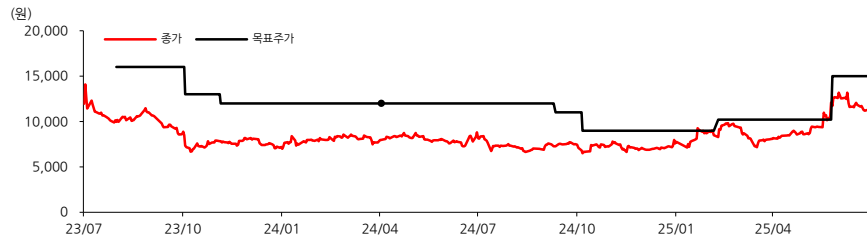
(공표일: 2025년 7월 24일)

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 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 ]



[ 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	2024.10.29	2025.01.06	2025.02.05	2025.03.04	2025.04.25
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	11,000	9,000	9,000	9,000	10,200	10,200
일 자	2025.06.18	2025.07.24				
투자 의견	Buy	Buy				
목표주가	15,000	17,000				

[ 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	-32.25	-29.82
2024.10.29	Buy	9,000	-16.91	3.00
2025.03.04	Buy	10,200	-13.09	18.53
2025.06.18	Buy	15,000	-19.59	-12.07
2025.07.24	Buy	17,000		

**[ 종목 투자등급 ]**

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자 의견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2025년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%