



BUY

목표주가(12M) 68,000원(하향)
현재주가(10.23) 53,400원

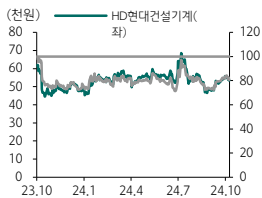
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,599.62
52주 최고/최저(원)	68,500/44,500
시가총액(십억원)	977.5
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	18,305.6
60일 평균 거래량(천주)	211.1
60일 평균 거래대금(십억원)	12.1
외국인지분율(%)	16.61
주요주주 지분율(%)	
연대제뉴인 외 5인	38.91
국민연금공단	9.54

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	3,589.3	3,855.0
영업이익(십억원)	214.4	243.3
순이익(십억원)	136.4	155.3
EPS(원)	7,216	8,631
BPS(원)	95,326	104,049

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,515.6	3,825.0	3,505.8	3,639.7
영업이익	170.6	257.2	198.9	211.6
세전이익	152.8	190.2	169.3	201.2
순이익	111.5	139.4	133.7	162.0
EPS	5,661	7,077	7,059	8,847
증감율	(1.70)	25.01	(0.25)	25.33
PER	10.99	7.31	7.56	6.04
PBR	0.80	0.62	0.56	0.51
EV/EBITDA	7.34	4.55	4.97	4.40
ROE	7.99	9.17	8.18	9.15
BPS	78,141	83,885	95,991	104,211
DPS	1,750	700	650	990



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 10월 24일 | 기업분석_Earnings Review

HD현대건설기계 (267270)

수요 부진 지속

목표주가 68,000원으로 하향, 투자의견 매수 유지

HD현대건설기계의 목표주가를 68,000원으로 기존대비 6% 하향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2024년 예상 BPS에 목표 PBR 0.65배를 적용했다. 3분기 실적은 컨센서스를 하회했다. 일부 지역을 제외하고 대부분의 지역에서 수요 부진이 지속된 것에 기인한다. 특히 북미는 상반기 일부 재고조정이 이뤄졌음에도 불구하고 11월 대선을 앞두고 정책 불확실성에 따른 구매 이연이 관측되고 있다. 매출비중이 가장 큰 지역인만큼 중국과 인도의 견조한 성장세로도 부진을 상쇄하기 어려웠다. 한편 3분기 누적 기준 연간 매출액과 영업이익 가이던스 달성률은 각각 66.2%, 58.8%로 초과달성이 어려워진 상황이다. 추세적인 실적 회복 시점은 적어도 북미 대선 이후에야 탐색해볼 수 있을 것으로 판단된다. 2024년 기준 PER 7.6배, PBR 0.6배다.

3Q24 매출액 8,168억원(YoY -12.0%), 영업이익 430억원(YoY -20.1%) 기록

3분기 매출액은 8,168억원을 기록하며 전년대비 12.0% 감소했다. 건설기계 부문의 부진이 지속되는 가운데 견조한 성장세를 보여왔던 산업차량 부문의 역성장에도 기인한다. 지역별로 보면 선진과 신흥지역 매출액은 각각 전년대비 12.4%, 11.8% 감소했다. 선진지역의 경우 북미는 정치 이벤트를 앞두고 IRA, 인프라투자 등 정책 불확실성에 따른 수요 부진이 지속됐다. 유럽의 수요는 여전히 경기 부진 여파에서 벗어나지 못하는 모습이다. 신흥의 경우 중국과 인도, 한국, 브라질의 견조한 성장세가 이어졌지만 경제재제에 따른 러시아의 매출 부재, 신흥지역 통화 약세에 따른 구매력 감소, 고금리 여파 등을 상쇄하기에는 부족했다. 영업이익은 430억원, 영업이익률은 5.3%로 전년대비 각각 20.1%, 0.5%p 감소했다. 우호적 환율환경에도 불구하고 매출액 감소에 따른 이익 규모 축소가 불가피했고 물류비와 고정비 증가 등이 부정적인 영향을 미쳤다.

멀티플 하단은 매력적이나 수요 회복에 대한 가시성 확보 필요

3개 분기 연속으로 영업이익 역성장이 이어지고 있다. 하반기로 예상됐던 북미지역의 수요 회복 지연으로 당분간 실적에 대한 기대감은 이전대비 줄어들 여지가 있다. 한편 과거에도 3개 분기 연속으로 영업이익이 전년대비 역성장했던 시기는 코로나 팬데믹(4Q19~3Q20)과 중국 경기부양 사이클 종료(4Q21~2Q22) 당시가 있다. 전자의 사례가 이례적인 사태임을 감안하면 후자의 경우 당시 주가는 PBR 0.47배에서 지지된 바 있다. 하단 부근의 멀티플 점은 매력적이나 실적 회복에 대한 가시성 확보가 우선적으로 해결될 필요가 있다.

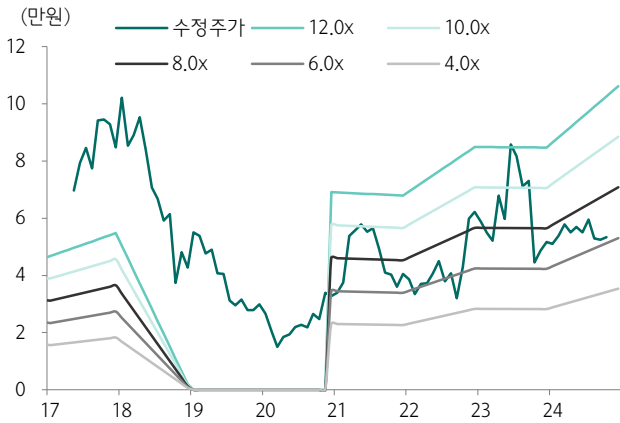
도표 1. HD현대건설기계 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2023				2024F				3Q24 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	YoY	QoQ
매출액	10,183	10,321	9,287	8,459	9,791	8,530	8,168	8,569	(12.0)	(4.2)
직수출	3,575	3,644	3,577	2,675	3,076	2,384	2,523	2,691	(29.5)	5.8
인도/브라질	1,615	1,458	1,470	1,557	1,916	1,771	1,621	1,747	10.3	(8.5)
중국	553	438	373	388	545	545	492	539	31.9	(9.7)
국내	821	732	439	414	884	570	530	490	20.7	(7.0)
북미	2,528	2,656	2,290	2,354	2,321	2,257	2,032	2,130	(11.3)	(10.0)
유럽	1,091	1,393	1,138	1,071	1,049	1,003	970	973	(14.8)	(3.3)
영업이익	800	965	538	269	536	586	430	437	(20.1)	(26.6)
세전이익	912	957	472	(439)	539	447	158	300	(66.5)	(64.7)
순이익	717	681	364	(368)	458	300	110	225	(69.8)	(63.4)
영업이익률	7.9	9.4	5.8	3.2	5.5	6.9	5.3	5.1	-	-
세전이익률	9.0	9.3	5.1	(5.2)	5.5	5.2	1.9	3.5	-	-
순이익률	7.0	6.6	3.9	(4.4)	4.7	3.5	1.3	2.6	-	-

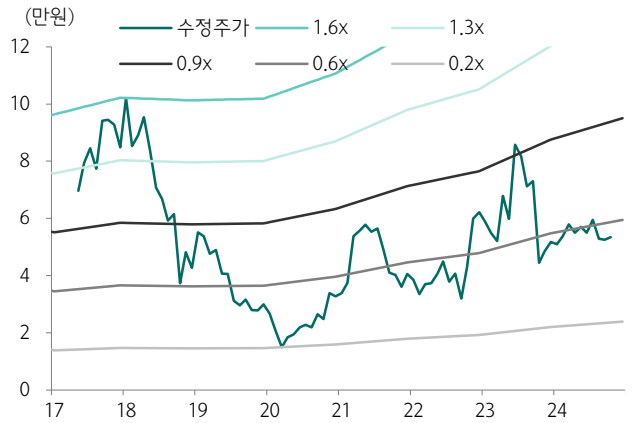
자료: HD현대건설기계, 하나증권

도표 2. HD현대건설기계 12M Fwd PER 추이



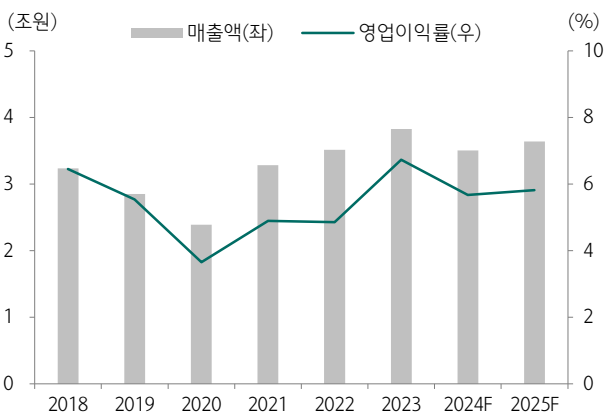
자료: HD현대건설기계, 하나증권

도표 3. HD현대건설기계 12M Fwd PBR 추이



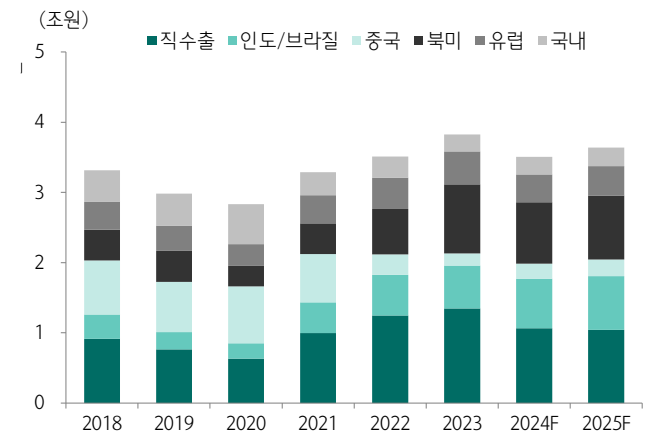
자료: HD현대건설기계, 하나증권

도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: HD현대건설기계, 하나증권

도표 5. 연간 지역별 매출액 추이 및 전망



자료: HD현대건설기계, 하나증권

주: 2021년 이전 실적은 내부거래 제거 전

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,515.6	3,825.0	3,505.8	3,639.7	3,793.6
매출원가	2,913.6	3,100.4	2,847.6	2,957.4	3,068.6
매출총이익	602.0	724.6	658.2	682.3	725.0
판매비	431.4	467.3	459.3	470.7	485.3
영업이익	170.6	257.2	198.9	211.6	239.7
금융손익	(2.2)	(9.6)	(12.5)	1.6	4.3
종속/관계기업손익	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)
기타영업외손익	(15.6)	(57.4)	(17.0)	(12.0)	(15.5)
세전이익	152.8	190.2	169.3	201.2	228.5
법인세	53.4	62.7	33.6	50.3	57.1
계속사업이익	99.4	127.5	135.6	150.9	171.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	99.4	127.5	135.6	150.9	171.3
비배주주지분 손이익	(12.1)	(12.0)	1.9	(11.0)	(12.4)
지배주주순이익	111.5	139.4	133.7	162.0	183.7
지배주주지분포괄이익	139.2	145.3	133.5	132.4	150.3
NOPAT	111.0	172.4	159.4	158.7	179.7
EBITDA	235.2	324.4	268.8	281.1	307.2
성장성(%)					
매출액증가율	7.04	8.80	(8.35)	3.82	4.23
NOPAT증가율	(0.80)	55.32	(7.54)	(0.44)	13.23
EBITDA증가율	3.43	37.93	(17.14)	4.58	9.28
영업이익증가율	6.16	50.76	(22.67)	6.39	13.28
(지배주주)순이익증가율	(1.76)	25.02	(4.09)	21.17	13.40
EPS증가율	(1.70)	25.01	(0.25)	25.33	13.44
수익성(%)					
매출총이익률	17.12	18.94	18.77	18.75	19.11
EBITDA이익률	6.69	8.48	7.67	7.72	8.10
영업이익률	4.85	6.72	5.67	5.81	6.32
계속사업이익률	2.83	3.33	3.87	4.15	4.52

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	5,661	7,077	7,059	8,847	10,036
BPS	78,141	83,885	95,991	104,211	113,292
CFPS	16,314	18,964	14,949	16,299	17,504
EBITDAPS	11,936	16,465	14,187	15,358	16,781
SPS	178,450	194,153	185,042	198,829	207,236
DPS	1,750	700	650	990	1,120
주가지표(배)					
PER	10.99	7.31	7.56	6.04	5.32
PBR	0.80	0.62	0.56	0.51	0.47
PCFR	3.81	2.73	3.57	3.28	3.05
EV/EBITDA	7.34	4.55	4.97	4.40	3.96
PSR	0.35	0.27	0.29	0.27	0.26
재무비율(%)					
ROE	7.99	9.17	8.18	9.15	9.52
ROA	3.18	4.13	4.04	4.76	5.16
ROIC	5.31	8.24	7.98	7.93	8.55
부채비율	106.84	86.16	77.81	73.55	68.36
순부채비율	17.86	14.75	8.67	3.67	3.16
이자보상배율(배)	5.48	5.61	4.50	5.09	6.03

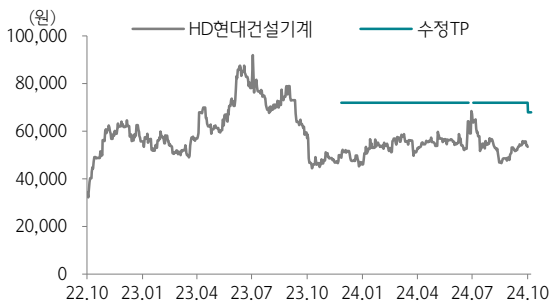
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,350.6	2,199.2	2,132.1	2,306.6	2,455.3
금융자산	698.6	554.8	571.2	630.3	596.4
현금성자산	393.1	427.7	442.4	491.8	450.5
매출채권	363.3	438.8	444.5	477.7	503.4
재고자산	1,144.7	1,059.1	967.0	1,039.2	1,188.5
기타유동자산	144.0	146.5	149.4	159.4	167.0
비유동자산	1,098.0	1,097.8	1,190.7	1,178.7	1,184.8
투자자산	0.4	0.7	0.7	0.7	0.7
금융자산	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
유형자산	750.2	817.3	914.4	914.1	929.9
무형자산	122.2	92.7	91.2	79.5	69.8
기타비유동자산	225.2	187.1	184.4	184.4	184.4
자산총계	3,448.6	3,297.0	3,322.8	3,485.3	3,640.1
유동부채	1,373.7	1,014.2	1,055.2	1,097.8	1,130.7
금융부채	718.7	442.5	474.4	475.1	475.8
매입채무	362.6	283.9	287.6	309.1	325.7
기타유동부채	292.4	287.8	293.2	313.6	329.2
비유동부채	407.6	511.7	398.9	379.3	347.4
금융부채	277.7	373.6	258.9	228.9	188.9
기타비유동부채	129.9	138.1	140.0	150.4	158.5
부채총계	1,781.3	1,525.9	1,454.0	1,477.1	1,478.0
지배주주지분	1,463.3	1,576.5	1,695.2	1,845.7	2,011.9
자본금	98.5	98.5	94.2	94.2	94.2
자본잉여금	803.4	803.2	816.7	816.7	816.7
자본조정	(82.1)	(82.1)	(99.3)	(99.3)	(99.3)
기타포괄이익누계액	140.7	151.5	157.3	157.3	157.3
이익잉여금	502.7	605.3	726.3	876.8	1,043.0
비지배주주지분	204.0	194.6	173.5	162.5	150.1
자본총계	1,667.3	1,771.1	1,868.7	2,008.2	2,162.0
순금융부채	297.7	261.2	162.0	73.7	68.2

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	255.0	318.2	400.6	169.0	105.7
당기순이익	99.4	127.5	135.6	150.9	171.3
조정	165.3	151.4	82.3	69.5	67.6
감가상각비	64.5	67.1	69.9	69.5	67.5
외환거래손익	9.4	(3.7)	3.7	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
기타	91.4	88.0	8.6	0.0	0.1
영업활동 자산부채변동	(9.7)	39.3	182.7	(51.4)	(133.2)
투자활동 현금흐름	70.3	(64.9)	(183.3)	(67.2)	(81.1)
투자자산감소(증가)	2.6	(0.3)	0.1	(0.0)	(0.0)
자본증가(감소)	(59.2)	(115.2)	(147.3)	(57.5)	(73.6)
기타	126.9	50.6	(36.1)	(9.7)	(7.5)
재무활동 현금흐름	(375.3)	(222.9)	(177.0)	(40.7)	(56.9)
금융부채증가(감소)	(285.2)	(180.3)	(82.8)	(29.2)	(39.4)
자본증가(감소)	20.2	(0.3)	9.2	0.0	0.0
기타재무활동	(87.4)	(9.6)	(90.7)	(0.0)	0.0
배당지급	(22.9)	(32.7)	(12.7)	(11.5)	(17.5)
현금의 증감	(53.2)	34.6	26.6	49.5	(41.3)
Unlevered CFO	321.4	373.6	283.2	298.4	320.4
Free Cash Flow	194.6	202.2	252.6	111.5	32.1

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HD현대건설기계



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.24	BUY	68,000		
23.12.19	BUY	72,000	-24.84%	-4.86%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 10월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 10월 24일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.18%	4.39%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 21일