



BUY

목표주가(12M) 9,000원(하향)
현재주가(10.28) 6,810원

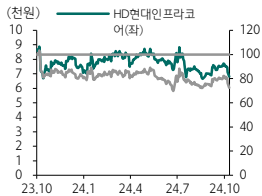
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,612.43
52주 최고/최저(원)	8,830/6,650
시가총액(십억원)	1,312.0
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	192,655.9
60일 평균 거래량(천주)	1,188.5
60일 평균 거래대금(십억원)	8.8
외국인지분율(%)	11.76
주요주주 지분율(%)	
현대제철 외 1인	34.19
국민연금공단	10.47

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,434.5	4,874.0
영업이익(십억원)	330.0	403.5
순이익(십억원)	233.0	254.0
EPS(원)	1,214	1,513
BPS(원)	10,356	11,505

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,756.1	4,659.6	4,101.7	4,197.5
영업이익	332.5	418.3	220.1	235.2
세전이익	278.7	342.4	206.8	214.7
순이익	229.8	230.7	167.1	161.0
EPS	1,163	1,158	849	836
증감율	(49.15)	(0.43)	(26.68)	(1.53)
PER	6.88	7.01	8.02	8.15
PBR	0.97	0.89	0.67	0.62
EV/EBITDA	5.83	4.60	6.10	5.69
ROE	15.29	13.37	8.98	8.12
BPS	8,276	9,099	10,167	10,943
DPS	240	110	60	90



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

하나증권 리서치센터

2024년 10월 29일 | 기업분석_Earnings Review

HD현대인프라코어 (042670)

수요 부진과 재고조정

목표주가 9,000원으로 하향, 투자 의견 매수 유지

HD현대인프라코어 목표주가를 9,000원으로 기존대비 18% 하향하며 투자 의견 매수를 유지한다. 목표주가는 2024년 예상 BPS에 목표 PBR 0.8배를 적용했다. 3분기 실적은 컨센서스를 하회했다. 대부분의 지역에서 수요 부진이 이어지는 가운데 11월 미국 대선을 앞두고 구매 지연과 재고조정이 동시에 이뤄지며 비용 부담이 커진 것에 기인한다. 특히 북미지역에서 상대적으로 높은 강도로 재고조정을 시행한 것으로 추정된다. 건설기계 재고조정 영향으로 그간 안정적인 성장세를 보여왔던 엔진 부문 내 산업용 수요 역시 부진했다. 업황 둔화에 대비한 선제적인 재고조정은 긍정적으로 평가되지만 구체적인 수요 회복 시점 확인이 필요하다. 2024년 기준 PER 8.0배, PBR 0.7배다.

3Q24 매출액 9,098억원(YoY -15.5%), 영업이익 207억원(YoY -76.9%) 기록

3분기 매출액은 9,098억원으로 전년대비 15.5% 감소했다. 건설기계 부문과 엔진 매출액은 각각 전년대비 17.2%, 10.7% 하락했다. 건설기계 부문의 부진이 지속되는 가운데 그동안 견조한 성장을 보여왔던 엔진 부문 내 산업용 수요 감소에 기인한다. 건설기계 전방 수요를 감안하면 산업용 엔진 부문의 부진은 당분간 이어질 가능성이 있다. 건설기계 부문 매출을 지역별로 보면 선진과 신흥지역 모두 전년대비 각각 36.9%, 1.2% 감소했다. 선진 매출액 감소는 11월 미국 대선을 앞두고 정책 불확실성에 따른 구매 지연과 재고조정에 기인한다. 신흥지역은 중국을 비롯한 일부 지역의 수요 회복에도 불구하고 전체 매출은 전년대비 감소했다. 영업이익은 207억원, 영업이익률은 2.3%로 각각 전년대비 76.9%, 6.1%p 감소했다. 건설기계 판매 물량이 감소하는 가운데 지역 믹스 악화, 물류비와 프로모션 비용 증가 등에 기인한다.

단기적으로 중요할 수 있는 11월 미국 대선 결과

선진지역의 매출비중과 이익기여도가 과거 대비 높아진만큼 단기적으로는 11월 미국 대선 결과에 주목할 필요가 있다. 당선 결과에 따라 향후 정책 수요 강도에는 일부 차이가 있을 수 있으나 인프라투자 자체에 대한 불확실성은 해소될 가능성이 있다. 또한 지지율이 높은 트럼프 후보자의 당선 시 과거의 행보와 현재의 입장들을 감안하면 러-우 종전이 생각보다 빠르게 전개될 여지가 있다. 종전 이후 기대해볼 수 있는 재건 수요와 러시아 수출 재개는 부진한 실적을 일부 상쇄할 수 있는 긍정적인 모멘텀으로 간주된다. 다만 해당 이벤트들이 실적으로 반영되기 전까지의 시차를 감안할 필요가 있다.

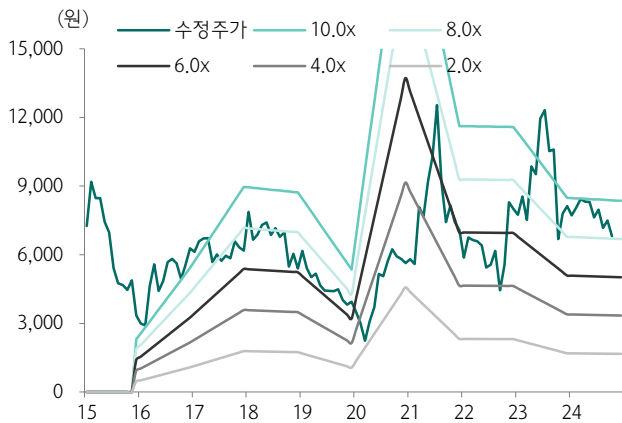
도표 1. HD현대인프라코어 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2023				2024F				3Q24 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	YoY	QoQ
매출액	12,878	13,140	10,762	9,816	11,573	11,082	9,098	9,264	(15.5)	(17.9)
건설기계	9,808	10,133	7,908	7,114	8,481	7,863	6,548	6,721	(17.2)	(16.7)
신홍/한국	5,476	5,351	3,783	3,241	4,537	4,354	3,701	3,367	(2.2)	(15.0)
북미/유럽	3,458	4,043	3,596	3,368	3,134	2,759	2,270	2,639	(36.9)	(17.7)
중국	874	739	528	522	810	750	577	715	9.3	(23.1)
엔진	3,071	3,006	2,854	2,702	3,093	3,219	2,550	2,543	(10.7)	(20.8)
영업이익	1,526	1,620	897	140	928	815	207	250	(76.9)	(74.6)
세전이익	1,456	1,529	711	(273)	911	836	(316)	136	적전	적전
순이익	1,125	1,131	491	(439)	676	631	(255)	102	적전	적전
영업이익률	11.8	12.3	8.3	1.4	8.0	7.4	2.3	2.7	-	-
세전이익률	11.3	11.6	6.6	(2.8)	7.9	7.5	(3.5)	1.5	-	-
순이익률	8.7	8.6	4.6	(4.5)	5.8	5.7	(2.8)	1.1	-	-

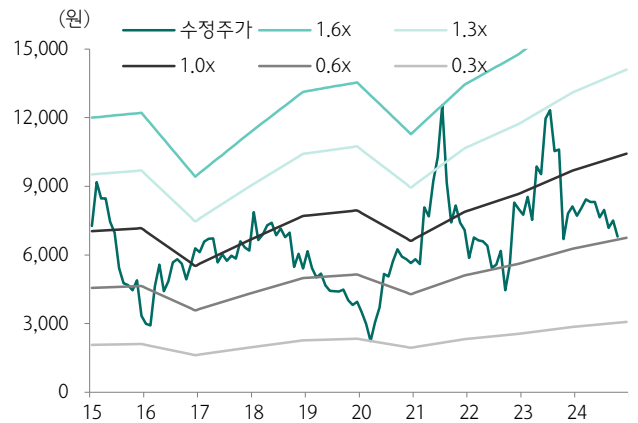
자료: HD현대인프라코어, 하나증권

도표 2. HD현대인프라코어 12M Fwd PER 추이



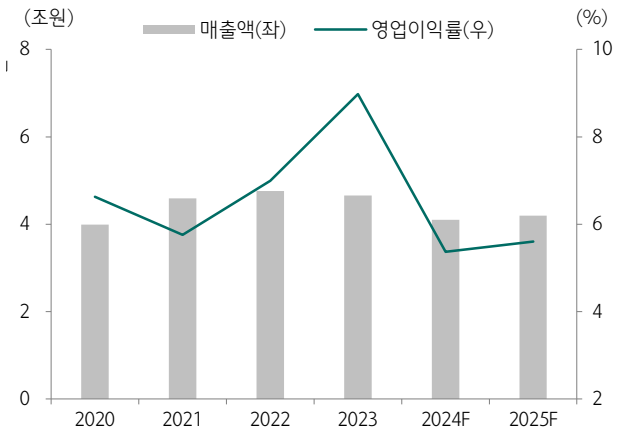
자료: HD현대인프라코어, 하나증권

도표 3. HD현대인프라코어 12M Fwd PBR 추이



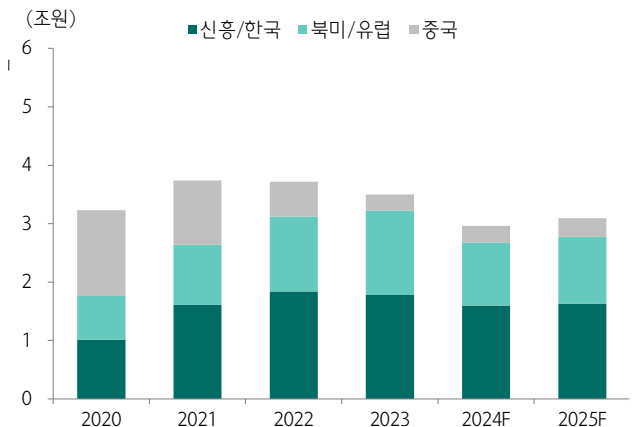
자료: HD현대인프라코어, 하나증권

도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: HD현대인프라코어, 하나증권

도표 5. 건설기계 부문 연간 지역별 매출액 추이 및 전망



자료: HD현대인프라코어, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,756.1	4,659.6	4,101.7	4,197.5	4,301.0
매출원가	3,748.5	3,536.0	3,203.6	3,320.6	3,345.9
매출총이익	1,007.6	1,123.6	898.1	876.9	955.1
판매비	675.1	705.3	678.0	641.8	675.0
영업이익	332.5	418.3	220.1	235.2	280.0
금융손익	(45.8)	(51.5)	10.7	(1.7)	(10.6)
종속/관계기업손익	(0.1)	(0.1)	(4.0)	(1.4)	(1.8)
기타영업외손익	(7.9)	(24.4)	(20.0)	(17.4)	0.0
세전이익	278.7	342.4	206.8	214.7	267.6
법인세	49.2	111.7	39.7	53.7	61.8
계속사업이익	229.6	230.7	167.1	161.0	205.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	229.6	230.7	167.1	161.0	205.9
비지배주주지분 손이익	(0.2)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
지배주주순이익	229.8	230.7	167.1	161.0	205.9
지배주주지분포괄이익	263.1	216.4	164.2	161.2	206.1
NOPAT	273.9	281.9	177.9	176.4	215.4
EBITDA	484.3	569.8	372.4	375.8	412.5
성장성(%)					
매출액증가율	3.54	(2.03)	(11.97)	2.34	2.47
NOPAT증가율	61.50	2.92	(36.89)	(0.84)	22.11
EBITDA증가율	(0.02)	17.65	(34.64)	0.91	9.77
영업이익증가율	25.71	25.80	(47.38)	6.86	19.05
(지배주주)순이익증가율	(50.21)	0.39	(27.57)	(3.65)	27.89
EPS증가율	(49.15)	(0.43)	(26.68)	(1.53)	27.87
수익성(%)					
매출총이익률	21.19	24.11	21.90	20.89	22.21
EBITDA이익률	10.18	12.23	9.08	8.95	9.59
영업이익률	6.99	8.98	5.37	5.60	6.51
계속사업이익률	4.83	4.95	4.07	3.84	4.79

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,163	1,158	849	836	1,069
BPS	8,276	9,099	10,167	10,943	11,921
CFPS	3,012	3,206	2,215	2,082	2,300
EBITDAPS	2,451	2,861	1,891	1,951	2,141
SPS	24,067	23,396	20,827	21,788	22,325
DPS	240	110	60	90	100
주가지표(배)					
PER	6.88	7.01	8.02	8.15	6.37
PBR	0.97	0.89	0.67	0.62	0.57
PCFR	2.66	2.53	3.07	3.27	2.96
EV/EBITDA	5.83	4.60	6.10	5.69	5.00
PSR	0.33	0.35	0.33	0.31	0.31
재무비율(%)					
ROE	15.29	13.37	8.98	8.12	9.57
ROA	4.83	5.04	3.83	3.70	4.56
ROIC	11.89	11.35	7.43	7.74	9.45
부채비율	189.70	143.67	125.56	114.53	105.86
순부채비율	75.93	55.40	43.41	33.66	27.58
이자보상배율(배)	4.40	6.02	3.78	4.48	5.78

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,130.9	2,833.4	2,732.4	2,878.4	3,097.7
금융자산	394.0	305.7	367.1	415.8	488.9
현금성자산	298.4	239.5	289.5	337.3	410.1
매출채권	1,213.4	909.8	995.2	1,036.1	1,157.6
재고자산	1,315.2	1,425.5	1,188.5	1,237.5	1,258.8
기타유동자산	208.3	192.4	181.6	189.0	192.4
비유동자산	1,605.8	1,585.0	1,567.1	1,531.6	1,522.2
투자자산	13.9	5.5	4.8	4.9	4.9
금융자산	13.6	5.3	4.6	4.6	4.7
유형자산	1,156.4	1,187.9	1,171.9	1,170.2	1,185.7
무형자산	167.7	160.5	133.4	99.6	74.5
기타비유동자산	267.8	231.1	257.0	256.9	257.1
자산총계	4,736.7	4,418.4	4,299.6	4,410.1	4,619.8
유동부채	2,073.9	1,803.4	1,881.1	1,985.9	2,004.5
금융부채	771.8	668.0	832.7	895.7	896.0
매입채무	664.3	419.6	396.0	412.3	419.4
기타유동부채	637.8	715.8	652.4	677.9	689.1
비유동부채	1,027.8	801.7	512.3	368.5	371.2
금융부채	863.6	642.4	361.9	211.9	211.9
기타비유동부채	164.2	159.3	150.4	156.6	159.3
부채총계	3,101.6	2,605.1	2,393.4	2,354.4	2,375.6
지배주주지분	1,635.6	1,815.1	1,908.2	2,057.6	2,246.2
자본금	197.8	199.6	199.6	199.6	199.6
자본잉여금	330.7	340.0	340.2	340.2	340.2
자본조정	(1,580.5)	(1,580.7)	(1,630.1)	(1,630.1)	(1,630.1)
기타포괄이익누계액	256.4	251.1	248.2	248.2	248.2
이익잉여금	2,431.3	2,605.1	2,750.3	2,899.7	3,088.3
비지배주주지분	(0.6)	(1.8)	(2.0)	(2.0)	(2.0)
자본총계	1,635.0	1,813.3	1,906.2	2,055.6	2,244.2
순금융부채	1,241.4	1,004.6	827.5	691.8	619.0

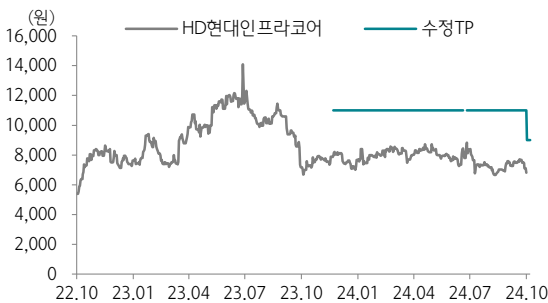
현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	16.7	447.5	586.8	277.0	327.6
당기순이익	229.6	230.7	167.1	161.0	205.9
조정	87.8	321.2	158.4	140.6	132.4
감가상각비	151.7	151.6	152.3	140.6	132.5
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
기타	(64.0)	169.5	6.0	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(300.7)	(104.4)	261.3	(24.6)	(10.7)
투자활동 현금흐름	(90.9)	(121.8)	91.5	(105.9)	(123.4)
투자자산감소(증가)	45.1	8.2	0.8	(0.1)	(0.0)
자본증가(감소)	(85.6)	(111.2)	(117.4)	(105.0)	(123.0)
기타	(50.4)	(18.8)	208.1	(0.8)	(0.4)
재무활동 현금흐름	(213.2)	(387.5)	(279.6)	(98.6)	(17.1)
금융부채증가(감소)	(155.2)	(325.1)	(115.7)	(87.1)	0.3
자본증가(감소)	(297.9)	11.1	0.2	0.0	0.0
기타재무활동	239.9	(25.6)	(142.2)	0.1	(0.1)
배당지급	0.0	(47.9)	(21.9)	(11.6)	(17.3)
현금의 증감	(247.0)	(58.9)	(1,717.0)	47.8	72.8
Unlevered CFO	595.3	638.5	436.1	401.1	443.1
Free Cash Flow	(72.8)	331.1	468.1	172.0	204.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HD현대인프라코어



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.29	BUY	9,000		
23.12.19	BUY	11,000	-29.26%	-19.73%

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 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 10월 29일 현재 해당회사의 유가증권을 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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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 26일