



BUY (유지)

목표주가(12M) 9,000원(유지)
현재주가(2.4) 7,530원

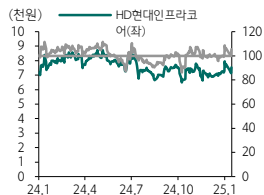
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,481.69
52주 최고/최저(원)	8,830/6,490
시가총액(십억원)	1,450.7
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	192,655.9
60일 평균 거래량(천주)	1,367.7
60일 평균 거래대금(십억원)	10.0
외국인지분율(%)	11.22
주요주주 지분율(%)	
HD현대사이트솔루션 외 2인	34.20
국민연금공단	10.83

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,107.0	4,337.5
영업이익(십억원)	234.1	287.8
순이익(십억원)	134.5	170.3
EPS(원)	673	949
BPS(원)	9,883	10,748

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024P	2025F
매출액	4,756.1	4,659.6	4,114.2	4,297.6
영업이익	332.5	418.3	184.2	231.8
세전이익	278.7	342.4	160.9	216.2
순이익	229.8	230.7	108.5	162.1
EPS	1,163	1,158	551	842
증감율	(49.15)	(0.43)	(52.42)	52.81
PER	6.88	7.01	12.50	8.94
PBR	0.97	0.89	0.71	0.72
EV/EBITDA	5.83	4.60	6.59	5.92
ROE	15.29	13.37	5.89	8.35
BPS	8,276	9,099	9,697	10,468
DPS	240	110	70	110



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

하나증권 리서치센터

2025년 2월 5일 | 기업분석_Earnings Review

HD현대인프라코어 (042670)

스트라이크 존에 조금씩 가까워지는 중

목표주가 9,000원, 투자의견 매수 유지

HD현대인프라코어 목표주가 9,000원, 투자의견 매수 유지한다. 4분기 실적은 컨센서스를 하회했다. 재고조정이 지속되며 건설기계 부문 영업적자가 전년대비 큰 폭으로 확대된 것에 기인한다. 한편 2025년 연간 매출액과 영업이익 가이던스는 각각 전년대비 16.8%, 27.8% 증가한 4.8조원, 2,335억원으로 제시되었다. 매출액의 경우 글로벌 주요 업체들의 보수적인 가이던스와 중국을 제외한 대부분의 지역에서 건설기계 수요가 전년대비 감소할 가능성이 높은 점을 감안하면 다소 공격적인 수치로 보인다. 반면 영업이익 가이던스는 보수적으로 매출 성장이 정체되더라도 프로모션 등 판관비를 정상화만으로도 실현 가능성은 충분하다. 2025년 기준 PER 8.9배, PBR 0.7배다.

4Q24 매출액 9,389억원(YoY -4.4%), 영업이익 -109억원(YoY 적자전환) 기록

4분기 매출액은 9,389억원으로 전년대비 4.4% 감소했다. 건설기계 부문과 엔진 매출액은 각각 전년대비 4.0%, 5.3% 하락했다. 건설기계 재고조정이 지속되는 가운데 엔진 부문 내 산업용 수요 감소에 기인한다. 선진지역과 신흥지역 건설기계 매출액은 각각 전년대비 20.4% 감소, 10.3% 증가했다. 선진지역 북미와 유럽 모두 전방 수요가 여전히 부진했으며 북미의 경우 선제적인 재고조정이 영향이 더해졌다. 신흥지역은 중국의 회복세가 확대되는 가운데 판매 지역 확장이 유효했다. 영업이익은 -109억원으로 전년대비 적자로 전환했다. 통상 4분기에 반영되는 비용 집행의 계절성이 작용하는 가운데 건설기계 재고조정에 따른 매출 감소와 고정비 부담, 리테일 프로모션 비용 증가에 기인한다.

상반기보다는 나을 하반기

강도 높은 재고조정이 진행됐기 때문에 2024년 연간 실적은 바닥이 될 가능성이 있다. 물론 2025년 글로벌 건설기계 시장 수요가 극한의 수준으로 위축되지 않는 것이 전제된다. 다만 분기 실적이 전년대비 성장세로 전환될 수 있는 시점에 대한 불확실성이 투자 진입 시기에 어려움으로 작용하고 있는 상황이다. 전년대비 강도는 약해지겠지만 상반기까지는 여전히 재고조정이 진행될 여지가 있다. 또한 경쟁사들의 분기 가이던스가 부진했던 점을 감안하면 구체적인 턴어라운드 시점은 하반기 중에 전개될 수 있다. 실적의 기저 부담도 일정 부분 해소되었고 딜러들의 재고 수준도 전년대비 상당 부분 낮아진 상황이기 때문에 재고 축적 수요를 자극할 수 있는 이벤트가 발생한다면 분위기는 빠르게 바뀔 수 있을 것이다. 북미 재해 복구와 러-우 종전 이후 러시아 판매 재개 및 우크라이나 재건 등이 대표적인 사례가 될 수 있다. 구체적인 현실화 시기와 규모를 꾸준히 모니터링 할 필요가 있다.

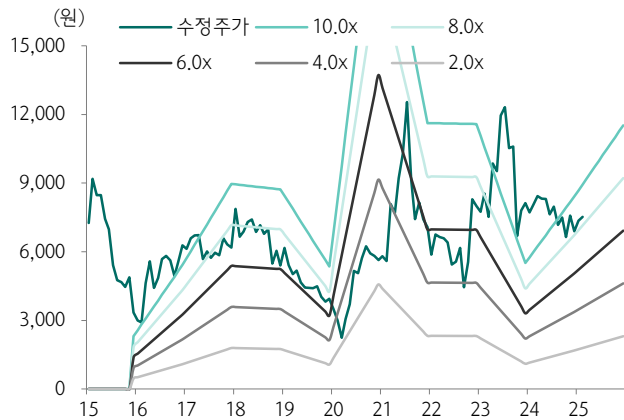
도표 1. HD현대인프라코어 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2024P				2025F				4Q24 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	11,573	11,082	9,098	9,389	11,426	11,389	9,890	10,270	(4.3)	3.2
건설기계	8,481	7,863	6,548	6,831	8,328	8,147	7,257	7,580	(4.0)	4.3
신용/한국	4,669	4,354	3,701	3,452	4,657	4,332	3,829	3,748	6.5	(6.7)
북미/유럽	3,134	2,759	2,270	2,680	2,902	2,830	2,691	3,052	(20.4)	18.1
중국	678	750	577	700	769	984	738	780	34.1	21.3
엔진	3,093	3,219	2,550	2,558	3,098	3,242	2,633	2,691	(5.3)	0.3
영업이익	928	815	207	(109)	638	701	716	263	적전	적전
세전이익	911	836	(316)	176	585	656	598	323	흑전	흑전
순이익	676	631	(255)	31	438	492	449	242	흑전	흑전
영업이익률	8.0	7.4	2.3	(1.2)	5.6	6.2	7.2	2.6	-	-
세전이익률	7.9	7.5	(3.5)	1.9	5.1	5.8	6.0	3.1	-	-
순이익률	5.8	5.7	(2.8)	0.3	3.8	4.3	4.5	2.4	-	-

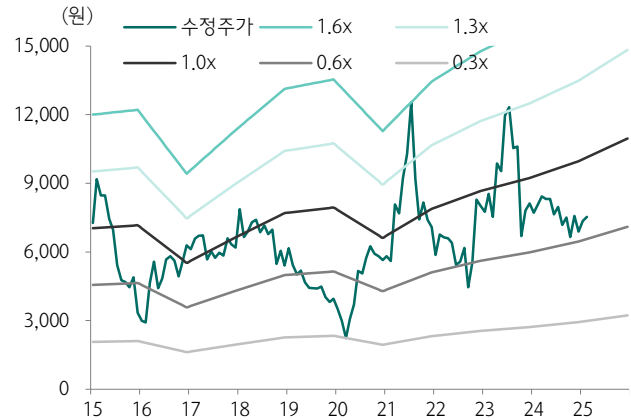
자료: HD현대인프라코어, 하나증권

도표 2. HD현대인프라코어 12M Fwd PER 추이



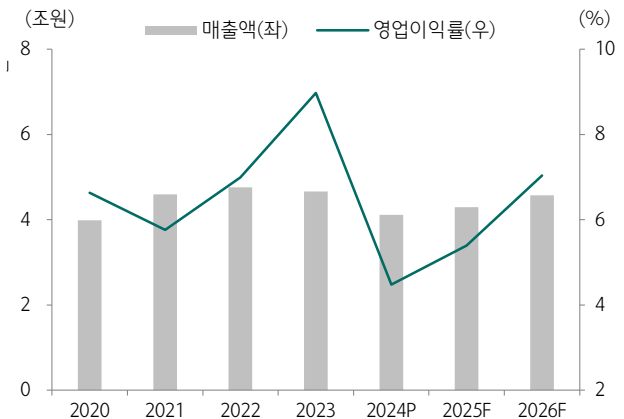
자료: HD현대인프라코어, 하나증권

도표 3. HD현대인프라코어 12M Fwd PBR 추이



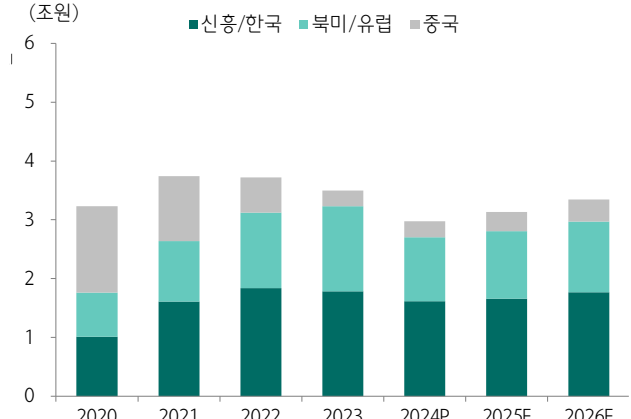
자료: HD현대인프라코어, 하나증권

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	2024P	2025F	2026F
매출액	4,756.1	4,659.6	4,114.2	4,297.6	4,574.3
매출원가	3,748.5	3,536.0	3,213.5	3,393.8	3,515.7
매출총이익	1,007.6	1,123.6	900.7	903.8	1,058.6
판매비	675.1	705.3	716.5	671.9	736.7
영업이익	332.5	418.3	184.2	231.8	321.9
금융손익	(45.8)	(51.5)	(39.1)	(10.1)	(25.2)
종속/관계기업손익	(0.1)	(0.1)	(3.5)	(1.2)	(1.6)
기타영업외손익	(7.9)	(24.4)	19.4	(4.3)	0.0
세전이익	278.7	342.4	160.9	216.2	295.1
법인세	49.2	111.7	52.4	54.0	73.0
계속사업이익	229.6	230.7	108.5	162.1	222.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	229.6	230.7	108.5	162.1	222.1
비지배주주지분 손이익	(0.2)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	229.8	230.7	108.5	162.1	222.1
지배주주지분포괄이익	263.1	216.4	130.0	176.2	241.4
NOPAT	273.9	281.9	124.2	173.8	242.3
EBITDA	484.3	569.8	339.4	376.4	450.9
성장성(%)					
매출액증가율	3.54	(2.03)	(11.70)	4.46	6.44
NOPAT증가율	61.50	2.92	(55.94)	39.94	39.41
EBITDA증가율	(0.02)	17.65	(40.44)	10.90	19.79
영업이익증가율	25.71	25.80	(55.96)	25.84	38.87
(지배주주)순이익증가율	(50.21)	0.39	(52.97)	49.40	37.01
EPS증가율	(49.15)	(0.43)	(52.42)	52.81	36.94
수익성(%)					
매출총이익률	21.19	24.11	21.89	21.03	23.14
EBITDA이익률	10.18	12.23	8.25	8.76	9.86
영업이익률	6.99	8.98	4.48	5.39	7.04
계속사업이익률	4.83	4.95	2.64	3.77	4.86

투자지표

	2022	2023	2024P	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,163	1,158	551	842	1,153
BPS	8,276	9,099	9,697	10,468	11,511
CFPS	3,012	3,206	2,286	2,097	2,407
EBITDAPS	2,451	2,861	1,723	1,954	2,341
SPS	24,067	23,396	20,890	22,307	23,743
DPS	240	110	70	110	170
주기지표(배)					
PER	6.88	7.01	12.50	8.94	6.53
PBR	0.97	0.89	0.71	0.72	0.65
PCR	2.66	2.53	3.01	3.59	3.13
EV/EBITDA	5.83	4.60	6.59	5.92	4.58
PSR	0.33	0.35	0.33	0.34	0.32
재무비율(%)					
ROE	15.29	13.37	5.89	8.35	10.50
ROA	4.83	5.04	2.52	3.79	4.96
ROIC	11.89	11.35	5.17	7.45	10.20
부채비율	189.70	143.67	124.44	116.49	107.88
순부채비율	75.93	55.40	48.83	42.84	31.64
이자보상배율(배)	4.40	6.02	3.25	4.75	7.17

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024P	2025F	2026F
유동자산	3,130.9	2,833.4	2,614.4	2,801.3	3,050.5
금융자산	394.0	305.7	217.0	178.8	341.4
현금성자산	298.4	239.5	146.0	105.9	267.8
매출채권	1,213.4	909.8	1,006.7	1,101.2	1,137.6
재고자산	1,315.2	1,425.5	1,206.7	1,319.9	1,363.5
기타유동자산	208.3	192.4	184.0	201.4	208.0
비유동자산	1,605.8	1,585.0	1,571.9	1,558.5	1,553.5
투자자산	13.9	5.5	6.4	6.6	6.6
금융자산	13.6	5.3	6.1	6.3	6.4
유형자산	1,156.4	1,187.9	1,179.6	1,201.3	1,222.6
무형자산	167.7	160.5	141.8	106.4	80.0
기타비유동자산	267.8	231.1	244.1	244.2	244.3
자산총계	4,736.7	4,418.4	4,186.3	4,359.8	4,604.0
유동부채	2,073.9	1,803.4	1,811.0	1,971.5	2,009.3
금융부채	771.8	668.0	770.1	833.9	834.5
매입채무	664.3	419.6	401.3	439.0	453.5
기타유동부채	637.8	715.8	639.6	698.6	721.3
비유동부채	1,027.8	801.7	510.1	374.4	379.9
금융부채	863.6	642.4	357.7	207.7	207.7
기타비유동부채	164.2	159.3	152.4	166.7	172.2
부채총계	3,101.6	2,605.1	2,321.1	2,345.9	2,389.2
지배주주지분	1,635.6	1,815.1	1,867.0	2,015.7	2,216.6
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)	(1,580.7)	(1,580.7)	(1,580.7)
기타포괄이익누계액	256.4	251.1	272.3	272.3	272.3
이익잉여금	2,431.3	2,605.1	2,635.6	2,784.2	2,985.1
비지배주주지분	(0.6)	(1.8)	(1.8)	(1.8)	(1.8)
자본총계	1,635.0	1,813.3	1,865.2	2,013.9	2,214.8
순금융부채	1,241.4	1,004.6	910.8	862.8	700.7

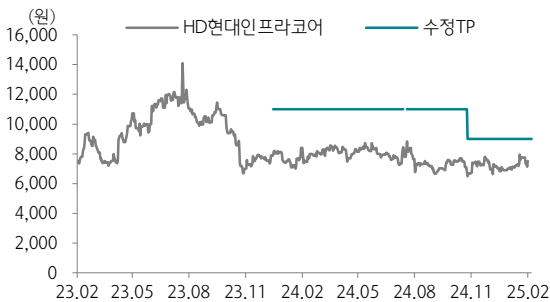
현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024P	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	16.7	447.5	606.2	249.6	329.2
당기순이익	229.6	230.7	108.5	162.1	222.1
조정	87.8	321.2	196.3	144.6	129.1
감가상각비	151.7	151.6	155.2	144.6	129.1
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	41.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(300.7)	(104.4)	301.4	(57.1)	(22.0)
투자활동 현금흐름	(90.9)	(121.8)	52.4	(133.1)	(124.8)
투자자산감소(증가)	45.1	8.2	(0.8)	(0.2)	(0.1)
자본증가(감소)	(85.6)	(111.2)	(117.6)	(131.0)	(124.0)
기타	(50.4)	(18.8)	170.8	(1.9)	(0.7)
재무활동 현금흐름	(213.2)	(387.5)	(319.6)	(99.7)	(20.6)
금융부채증가(감소)	(155.2)	(325.1)	(182.5)	(86.2)	0.6
자본증가(감소)	(297.9)	11.1	0.2	0.0	0.0
기타재무활동	239.9	(25.6)	(115.4)	0.0	(0.0)
배당지급	0.0	(47.9)	(21.9)	(13.5)	(21.2)
현금의 증감	(247.0)	(58.9)	(1,860.5)	(40.1)	161.9
Unlevered CFO	595.3	638.5	450.2	404.1	463.7
Free Cash Flow	(72.8)	331.1	486.2	118.6	205.2

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 2025년 2월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 2월 5일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 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	93.18%	6.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 02월 02일