

HD현대인프라코어 042670

금리 인하와 약달러로 인한 정상화 기대

금리 인하와 약달러로 인한 정상화 기대

동사의 전년 동기 대비 1분기 실적은 매출액 -10%, 영업이익 -39%를 기록했다. 2023년 기준으로 지역별 건기 매출은 중국 0.27조원, 북미/유럽 1.4조원, 한국/신흥 1.7조원 수준이다. 중국 비중은 이미 10%도 안되기 때문에 실적에 끼치는 영향이 크진 않다. 중국 외 지역이 중요한데 북미/유럽은 고금리, 한국/신흥은 강달러로 인한 수요 이연으로 매출 감소가 발생했다. 유럽의 금리 인하는 확실시되고 있다. 중국 경제도 바닥에서 벗어나 회복 국면으로 진입했다. 중국 산업생산 증가는 후행적으로 유럽에 영향을 끼친다. 유럽은 또한 물가 정상화로 인한 금리 인하이기 때문에 달러 대비 유로는 강세 전환 가능성이 높다는 판단이다. 유로 외에도 개별국 통화 약세가 지속되긴 힘들 것이다. 결국 고금리와 강달러로 인한 매출 감소는 2024년 이후 정상화될 것으로 기대한다.

플라인업은 중장기적인 성장 동력

동사는 단일 브랜드가 플 라인업을 구축하는 것을 선호하는 최근 시장의 니즈를 적극적으로 수용하고 있다. 두산밥캣의 주요 제품군인 미니 굴착기, 콤팩트 트랙 로더 등은 대수 기준 전세계 건설장비 시장의 50% 수준을 차지한다. 그러나 현재 동사의 시장 점유율은 1~2% 수준으로 다소 낮은 편이다. 이에 성장 동력으로 5년 내 M/S 타겟을 두 배 이상 확장할 계획을 밝혔다. 동사는 23일 두산밥캣의 소형장비를 추가로 판매하는 MOU를 맺었는데 이는 선진 시장 내 브랜드 영향력 확대 전략 중 하나다. 또한 중장기적인 성장 동력으로 마이닝 시장을 공략할 계획으로 제품 대형화를 진행할 것이다.

목표주가는 10,000원으로 하향하나 매수 의견 유지

2분기 실적도 역성장할 것으로 추정한다. 이를 반영하여 실적 추정치를 하향 조정했다. 올해 ROE는 13%를 기록할 것으로 추정하는데 PER은 6.6배, PBR은 0.8배에 불과하다. 또한 엔진만 매출액 1.2조원에 영업이익 1,700억원을 예상하는데, 엔진 기업가치만 해도 동사 시가총액은 싸다는 판단이다. 투자의견 매수를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,594	4,756	4,660	4,511	4,582
영업이익	265	333	418	379	391
영업이익률(%)	5.8	7.0	9.0	8.4	8.5
세전이익	174	279	342	302	321
지배주주지분순이익	462	230	231	249	265
EPS(원)	2,338	1,162	1,156	1,247	1,326
증감률(%)	348.0	-50.3	-0.5	7.9	6.3
ROE(%)	24.6	15.3	13.4	13.0	12.4
PER(배)	3.0	6.9	7.0	6.6	6.2
PBR(배)	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	3.9	6.0	4.7	4.3	3.8

자료: HD현대인프라코어, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

양형모 조선·기계·정유화학

02-709-2660

yhm@ds-sec.co.kr

2024.05.27

매수(신규)

목표주가(하향)	10,000원
현재주가(05/24)	8,190원
상승여력	22.1%

Stock Data

KOSPI	2,721.8pt
시가총액(보통주)	1,635십억원
발행주식수	199,603천주
액면가	1,000원
자본금	200십억원
60일 평균거래량	1,924천주
60일 평균거래대금	15,813백만원
외국인 지분율	13.9%
52주 최고가	14,690원
52주 최저가	6,620원
주요주주	
현대제뉴인(외 2인)	33.0%
국민연금공단(외 1인)	9.2%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	4.7	1.0
3M	4.2	2.2
6M	3.8	-4.4

주가차트

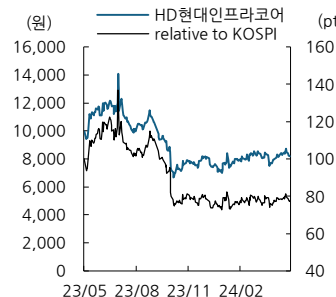


표1 실적 추정치 하향 조정

	수정 전		수정 후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	5,056	5,274	4,511	4,582	-10.8%	-13.1%
매출원가	3,962	4,117	3,500	3,577	-11.7%	-13.1%
매출원가율	78.4%	78.1%	77.6%	78.1%	-0.8	0.0
매출총이익	1,095	1,156	1,011	1,006	-7.7%	-13.0%
매출총이익률	21.6%	21.9%	22.4%	21.9%	0.8	0.0
판매비	630	656	632	615	0.4%	-6.3%
판매비율	12.5%	12.4%	14.0%	13.4%	1.5	1.0
영업이익	464	500	379	391	-18.3%	-21.8%
영업이익률	9.2%	9.5%	8.4%	8.5%	-0.8	-1.0

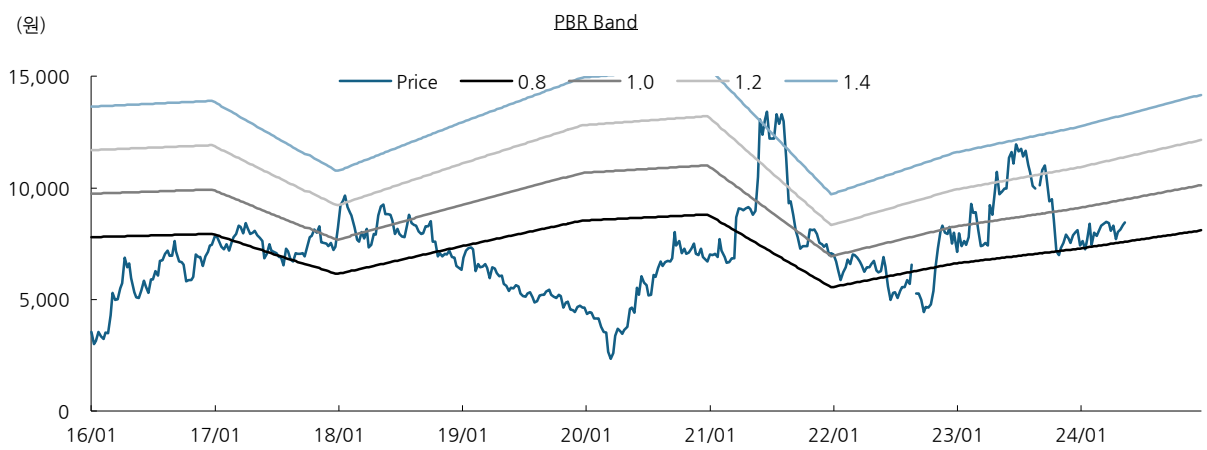
자료: DS투자증권 리서치센터

표1 실적 및 목표주가 산정 - 목표주가 하향 조정

(원, 십억원, %, 배)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,756	4,660	4,511	4,582
매출원가	3,748	3,536	3,500	3,577
매출원가율	78.8%	75.9%	77.6%	78.1%
매출총이익	1,008	1,124	1,011	1,006
매출총이익률	21.2%	24.1%	22.4%	21.9%
판매비	675	705	632	615
판매비율	14.2%	15.1%	14.0%	13.4%
영업이익	333	418	379	391
영업이익률	7.0%	9.0%	8.4%	8.5%
BPS	8,271	9,094	10,127	11,213
ROE	15.3	13.4	13.0	12.4
PBR	1.0	0.9	0.8	0.7
Target PBR	1.0			
목표주가	10,000			
현재주가	8,190			
상승여력	22.1%			

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 PBR 밴드 차트



자료: DS투자증권 리서치센터

[HD 현대인프라코어 042670]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	3,240	3,131	2,833	2,975	3,067	매출액	4,594	4,756	4,660	4,511	4,582
현금 및 현금성자산	545	298	239	513	575	매출원가	3,602	3,748	3,536	3,500	3,577
매출채권 및 기타채권	740	1,381	1,059	873	883	매출총이익	991	1,008	1,124	1,011	1,006
재고자산	1,078	1,315	1,425	1,474	1,490	판매비 및 관리비	727	675	705	632	615
기타	877	136	110	114	119	영업이익	265	333	418	379	391
비유동자산	1,542	1,606	1,585	1,563	1,546	(EBITDA)	484	484	570	534	542
관계기업투자등	21	13	4	4	4	금융손익	-40	-47	-53	-52	-45
유형자산	1,163	1,156	1,188	1,164	1,144	이자비용	94	76	69	56	49
무형자산	165	168	160	152	145	관계기업등 투자손익	-22	0	0	0	0
자산총계	4,782	4,737	4,418	4,537	4,613	기타영업외손익	-29	-7	-23	-25	-25
유동부채	2,769	2,074	1,803	1,828	1,812	세전계속사업이익	174	279	342	302	321
매입채무 및 기타채무	1,013	1,069	826	855	865	계속사업법인세비용	62	49	112	53	57
단기금융부채	1,264	772	668	651	613	계속사업이익	112	230	231	249	265
기타유동부채	491	233	309	322	335	중단사업이익	456	0	0	0	0
비유동부채	644	1,028	802	690	564	당기순이익	568	230	231	249	265
장기금융부채	526	864	642	524	392	지배주주	462	230	231	249	265
기타비유동부채	117	164	159	165	172	총포괄이익	1,019	240	231	249	265
부채총계	3,412	3,102	2,605	2,517	2,376	매출총이익률 (%)	21.6	21.2	24.1	22.4	21.9
지배주주지분	1,371	1,636	1,815	2,021	2,238	영업이익률 (%)	5.8	7.0	9.0	8.4	8.5
자본금	197	198	200	200	200	EBITDA마진률 (%)	10.5	10.2	12.2	11.8	11.8
자본잉여금	629	331	340	340	340	당기순이익률 (%)	12.4	4.8	5.0	5.5	5.8
이익잉여금	1,879	2,431	2,605	2,806	3,023	ROA (%)	5.5	4.8	5.0	5.6	5.8
비지배주주지분(연결)	-1	-1	-2	-2	-2	ROE (%)	24.6	15.3	13.4	13.0	12.4
자본총계	1,370	1,635	1,813	2,020	2,236	ROIC (%)	4.2	11.5	9.7	11.3	12.2

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	202	17	448	590	415	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	568	230	231	249	265	P/E	3.0	6.9	7.0	6.6	6.2
비현금수익비용가감	423	366	408	166	157	P/B	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7
유형자산감가상각비	150	104	102	108	106	P/S	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
무형자산상각비	70	47	49	47	45	EV/EBITDA	3.9	6.0	4.7	4.3	3.8
기타현금수익비용	203	214	249	11	6	P/CF	1.4	2.7	2.5	3.9	3.9
영업활동 자산부채변동	-578	-301	-104	175	-7	배당수익률 (%)	n/a	3.0	3.0	2.9	2.9
매출채권 감소(증가)	-158	33	304	185	-10	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-271	-266	-89	-48	-16	매출액	15.2	3.5	-2.0	-3.2	1.6
매입채무 증가(감소)	55	22	-273	29	9	영업이익	0.0	25.7	25.8	-9.4	3.1
기타자산 부채변동	-204	-90	-46	9	9	세전이익	54.5	60.2	22.8	-11.7	6.3
투자활동 현금	-176	-91	-122	-134	-135	당기순이익	99.2	-59.6	0.5	7.9	6.3
유형자산처분(취득)	-114	-86	-111	-85	-86	EPS	348.0	-50.3	-0.5	7.9	6.3
무형자산 감소(증가)	-34	-28	-28	-38	-38	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	48	25	15	-1	-1	부채비율	249.1	189.7	143.7	124.7	106.3
기타투자활동	-76	-2	3	-9	-10	유동비율	117.0	151.0	157.1	162.7	169.2
재무활동 현금	569	-213	-387	-183	-218	순차입금/자기자본(x)	35.8	79.5	57.9	31.7	18.2
차입금의 증가(감소)	-394	-118	-276	-135	-170	영업이익/금융비용(x)	2.8	4.4	6.0	6.8	8.0
자본의 증가(감소)	945	2	-47	-48	-48	총차입금 (십억원)	1,791	1,635	1,310	1,175	1,005
배당금의 지급	0	0	47	48	48	순차입금 (십억원)	490	1,300	1,050	640	408
기타재무활동	18	-97	-64	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-1,118	-247	-59	274	62	EPS	2,338	1,162	1,156	1,247	1,326
기초현금	1,663	545	298	239	513	BPS	6,942	8,271	9,094	10,127	11,213
기말현금	545	298	239	513	575	SPS	23,267	24,050	23,344	22,598	22,957
NOPLAT	170	274	282	312	322	CFPS	5,020	3,010	3,199	2,081	2,114
FCF	237	204	412	457	279	DPS	n/a	240	240	240	240

자료: HD현대인프라코어, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

HD현대인프라코어 (042670) 투자이건 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이건	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-11-28	매수	11,000	-27.9	-20.6	
2024-05-27	매수	10,000			

투자이건 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수 +10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립 -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립 업종별 투자이건은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도 -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

투자이건 비율

기준일 2024.03.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.