

HD현대건설기계 267270

인도/브라질/유럽 시장의 매출 성장 기대

1분기 인도/브라질 시장 성장으로 실적 선방

동사의 1Q24 매출은 건설기계 7,711억원으로 전년 동기 대비 -9%를 기록했지만 산업차량의 경우 45% 증가한 1,290억원을 기록했다. 북미/유럽 시장의 수요가 감소했지만 신흥 시장에서는 19%의 큰 폭 성장을 기록하면서 매출액과 영업이익 모두 컨센서스에는 부합했다. 다만 전년 동기 대비 영업이익은 일회성 비용 117억원, 고정비 증가 46억원 등으로 인해 33% 감소했다. 고금리가 유지되면서 수요 피크 아웃으로 인한 감익은 이미 주가에 반영됐다.

유럽 금리 인하와 시장 성장 수혜

유럽 국가들은 코로나, 러우 전쟁 등으로 인해 2023년까지 전력 수급 이슈가 발생하면서 산업생산 및 매크로 지표가 좋지 못했다. 2024년이 되면서 발전원을 다변화하면서 대부분 국가가 정상화되었다. 독일의 경우 다른 유럽 국가 대비 지표 개선 속도가 느린데, 이는 지난 해 4월 원자력발전을 완전 폐쇄하면서 발생하고 있는 일시적 현상일 뿐이다. 현재 LNG복합화력을 늘리면서 전력 이슈가 일단락 나고 있기 때문에 경제는 회복 추세에 진입했다. 또한 유럽 물가가 정상화되면서 금리 인하가 확실 시 되고 있다. 그렇다면 수요 피크 아웃보다는 부진했던 유럽의 경제 정상화에 초점을 맞추어야 하는 시점이다. 이미 신흥 시장에서 동사의 경쟁력은 확인이 되었고, 북미/유럽 시장의 수요 감소가 바닥에서 벗어나게 된다면 지금 이 시점은 매수 기회라는 판단이다.

실적 하향 조정하면서 목표주기도 하향 조정하나 매수 의견 유지

다만 여전히 고물가로 인한 고정비 증가는 지속될 것으로 예상하기 때문에 이를 반영하여 실적을 하향 조정했다. 2023년 ROE가 9%를 넘어서면서 동사 PBR은 1.0배를 상회했다. 고금리 이슈로 인한 시장 수요 감소는 바닥을 벗어날 것이고, 실적 감익에 대한 우려도 일단락 날 것이다. 그렇다면 현재 주가는 싸다. 주가 움직임도 다시 정상화되면서 ROE 대비 PBR 타겟은 0.7배에서 0.8배까지는 무난히 상승할 것으로 기대한다. 동사에 대한 목표주가는 하향하지만 매수 의견을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,284	3,516	3,825	3,794	4,035
영업이익	161	171	257	245	259
영업이익률(%)	4.9	4.9	6.7	6.4	6.4
세전이익	158	153	190	210	229
지배주주지분순이익	113	112	139	135	147
EPS(원)	5,759	5,661	7,077	6,872	7,483
증감률(%)	흑전	-1.7	25.0	-2.9	8.9
ROE(%)	8.9	8.0	9.2	8.3	8.5
PER(배)	7.0	11.0	7.3	7.8	7.2
PBR(배)	0.6	0.8	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	5.5	6.5	3.9	3.9	3.7

자료: HD현대건설기계, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

양형모 조선·기계·정유화학

02-709-2660

yhm@ds-sec.co.kr

2024.05.27

매수(유지)

목표주가(하향)	67,000원
현재주가(05/24)	53,800원
상승여력	24.5%

Stock Data

KOSPI	2,721.8pt
시가총액(보통주)	1,016십억원
발행주식수	18,847천주
액면가	5,000원
자본금	99십억원
60일 평균거래량	182천주
60일 평균거래대금	10,008백만원
외국인 지분율	18.5%
52주 최고가	93,000원
52주 최저가	44,100원
주요주주	
현대제철(의 6인)	37.8%
국민연금공단(의 1인)	7.5%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	2.1	-1.7
3M	0.9	-1.1
6M	5.3	-3.0

주가차트

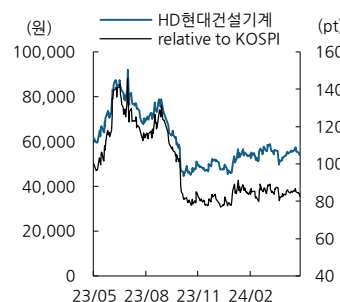


표1 실적 추정치 하향 조정

	수정 전		수정 후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	4,145	4,451	3,794	4,035	-8.5%	-9.4%
매출원가	3,367	3,583	3,091	3,301	-8.2%	-7.9%
매출원가율	81.2%	80.5%	81.5%	81.8%	0.3	1.3
매출총이익	778	869	702	734	-9.7%	-15.5%
매출총이익률	18.8%	19.5%	18.5%	18.2%	-0.3	-1.3
판매비	455	491	458	476	0.7%	-3.2%
판매비율	11.0%	11.0%	12.1%	11.8%	1.1	0.8
영업이익	323	378	245	259	-24.4%	-31.5%
영업이익률	7.8%	8.5%	6.4%	6.4%	-1.4	-2.1

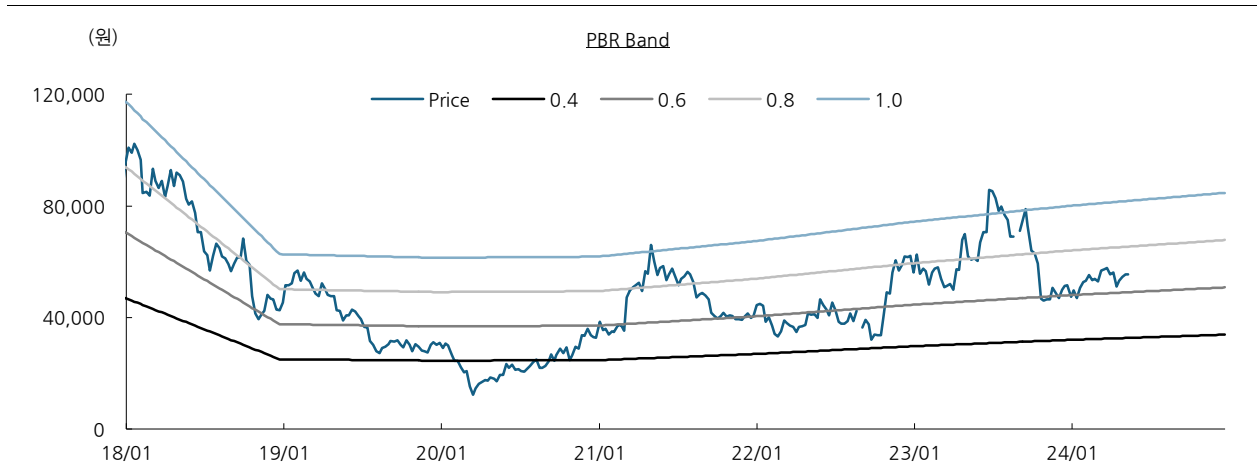
자료: DS투자증권 리서치센터

표1 실적 및 목표주가 산정 - 목표주가 하향 조정

(원, 십억원, %, 배)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,516	3,825	3,794	4,035
매출원가	2,914	3,100	3,091	3,301
매출원가율	82.9%	81.1%	81.5%	81.8%
매출총이익	602	725	702	734
매출총이익률	17.1%	18.9%	18.5%	18.2%
판매비	431	467	458	476
판매비율	12.3%	12.2%	12.1%	11.8%
영업이익	171	257	245	259
영업이익률	4.9%	6.7%	6.4%	6.4%
BPS	74,277	80,021	84,726	90,593
ROE	8.0	9.2	8.3	8.5
PBR	0.8	0.6	0.8	0.6
Target PBR	0.75			
목표주가	67,000			
현재주가	53,800			
상승여력	24.5%			

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 PBR 밴드 차트



자료: DS투자증권 리서치센터

[HD 현대건설기계 267270]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	2,470	2,351	2,199	2,283	2,378	매출액	3,284	3,516	3,825	3,794	4,035
현금 및 현금성자산	446	393	428	460	415	매출원가	2,752	2,914	3,100	3,091	3,301
매출채권 및 기타채권	418	432	500	586	633	매출총이익	533	602	725	702	734
재고자산	1,013	1,145	1,059	1,017	1,100	판매비 및 관리비	372	431	467	458	476
기타	593	380	212	221	229	영업이익	161	171	257	245	259
비유동자산	1,090	1,098	1,098	1,126	1,157	(EBITDA)	227	235	324	314	330
관계기업투자등	3	0	0	0	0	금융손익	-6	-2	-8	-15	-10
유형자산	726	750	817	824	834	이자비용	29	31	46	45	43
무형자산	135	122	93	107	119	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	3,560	3,449	3,297	3,409	3,535	기타영업외손익	3	-16	-59	-20	-20
유동부채	1,499	1,374	1,014	1,045	1,062	세전계속사업이익	158	153	190	210	229
매입채무 및 기타채무	405	443	395	431	466	계속사업법인세비용	48	53	63	53	57
단기금융부채	861	719	442	430	404	계속사업이익	110	99	127	158	172
기타유동부채	233	212	177	184	192	중단사업이익	17	0	0	0	0
비유동부채	513	408	512	500	494	당기순이익	126	99	127	158	172
장기금융부채	421	278	374	357	345	지배주주	113	112	139	135	147
기타비유동부채	92	130	138	144	149	총포괄이익	156	121	127	158	172
부채총계	2,012	1,781	1,526	1,545	1,555	매출총이익률 (%)	16.2	17.1	18.9	18.5	18.2
지배주주지분	1,327	1,463	1,576	1,669	1,785	영업이익률 (%)	4.9	4.9	6.7	6.4	6.4
자본금	99	99	99	99	99	EBITDA마진률 (%)	6.9	6.7	8.5	8.3	8.2
자본잉여금	783	803	803	803	803	당기순이익률 (%)	3.8	2.8	3.3	4.2	4.3
이익잉여금	408	503	605	709	824	ROA (%)	3.3	3.2	4.1	4.0	4.2
비지배주주지분(연결)	221	204	195	195	195	ROE (%)	8.9	8.0	9.2	8.3	8.5
자본총계	1,548	1,667	1,771	1,864	1,979	ROIC (%)	6.0	5.6	8.6	9.0	9.2

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-196	255	318	196	134	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	126	99	127	158	172	P/E	7.0	11.0	7.3	7.8	7.2
비현금수익비용가감	195	222	246	42	53	P/B	0.6	0.8	0.6	0.6	0.6
유형자산감가상각비	53	51	54	58	59	P/S	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
무형자산상각비	14	13	13	11	13	EV/EBITDA	5.5	6.5	3.9	3.9	3.7
기타현금수익비용	129	157	156	-28	-19	P/CF	2.5	3.8	2.7	5.3	4.7
영업활동 자산부채변동	-478	-10	39	-3	-91	배당수익률 (%)	3.0	2.8	3.4	3.2	3.2
매출채권 감소(증가)	-172	135	74	-85	-47	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-241	-114	111	42	-82	매출액	37.4	7.0	8.8	-0.8	6.4
매입채무 증가(감소)	-58	49	-100	36	35	영업이익	83.8	6.2	50.8	-4.9	5.8
기타자산 부채변동	-8	-80	-47	4	4	세전이익	1,324.6	-3.0	24.4	10.4	8.9
투자활동 현금	87	70	-65	-103	-108	당기순이익	1,386.6	-21.4	28.2	23.6	8.9
유형자산처분(취득)	-63	-59	-115	-65	-69	EPS	흑전	-1.7	25.0	-2.9	8.9
무형자산 감소(증가)	-12	-8	-13	-25	-25	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	113	-16	65	-5	-5	부채비율	130.0	106.8	86.2	82.9	78.6
기타투자활동	49	154	-1	-8	-8	유동비율	164.7	171.1	216.8	218.4	223.9
재무활동 현금	-175	-375	-223	-61	-70	순차입금/자기자본(x)	29.4	18.0	14.7	10.5	9.9
차입금의 증가(감소)	-11	-13	-13	-29	-38	영업이익/금융비용(x)	5.5	5.5	5.6	5.4	6.1
자본의 증가(감소)	-44	-59	-32	-32	-32	총차입금 (십억원)	1,282	996	816	787	749
배당금의 지급	44	23	32	32	32	순차입금 (십억원)	455	301	261	195	196
기타재무활동	-120	-304	-178	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-267	-53	35	32	-44	EPS	5,759	5,661	7,077	6,872	7,483
기초현금	713	446	393	428	460	BPS	67,344	74,277	80,021	84,726	90,593
기말현금	446	393	428	460	415	SPS	166,711	178,450	194,153	192,567	204,813
NOPLAT	112	111	172	183	194	CFPS	16,338	16,314	18,964	10,122	11,399
FCF	-69	382	348	93	26	DPS	1,200	1,750	1,750	1,750	1,750

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

HD현대건설기계 (267270) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-11-28	담당자변경				
2023-11-28	매수	70,000	-25.1	-16.0	
2024-05-27	매수	67,000			

투자의견 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 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도 -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

투자의견 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.