

Company Update

Analyst 이상현

02) 6915-5662

coolcat.auto@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 12,000원

현재가 (1/12) 7,620원

KOSPI (1/12)	2,525.05pt
시가총액	1,521십억원
발행주식수	199,603천주
액면가	1,000원
52주 최고가	14,090원
최저가	6,690원
60일 일평균거래대금	16십억원
외국인 지분율	15.7%
배당수익률 (2023F)	3.2%

주주구성	
현대제뉴인 외 1인	33.00%
국민연금공단	9.27%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	1%	-36%	-7%
절대기준	1%	-37%	-1%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	12,000	16,000	▼
EPS(23)	1,496	1,974	▼
EPS(24)	1,704	2,222	▼

HD현대인프라코어 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

HD현대인프라코어 (042670)

글로벌 연착륙 속 수익성 방어 기대

4Q23 실적은 기대치 하회 전망

4Q23 예상 영업실적은 매출액 1조 1,061억원(-11% yoy), 영업이익 432억원(-35% yoy), 영업이익률 3.9%(-1.5%p yoy)로 시장 기대치를 하회했을 것으로 추정된다. 이는 건설기계 매출이 감소하고, 하반기 비용(개발비 및 브랜드 교체비용 등) 반영이 집중되었을 것으로 보여지기 때문이다.

국내업체들의 굴착기 판매를 살펴보면, 2023년 10월 내수와 수출은 각각 445대(-38% yoy), 2,183대(-14% yoy)를 기록했고, 10월 누적으로는 각각 6,084대(-30% yoy), 30,985대(+14% yoy)를 기록했다. 재고 부족이 일정부분 채워지면서 10월부터 수출에서 영향을 받기 시작한 것으로 파악된다.

중국 굴착기 산업수요는 2023년 4분기 21,951대(-31% yoy)를 기록했고, 2023년 연간으로는 90,067대(-41%)를 기록해 2년 연속 40%대 감소세를 기록했다. 특히 동사의 중국 판매는 매출비중이 5% 내외로 낮아지긴 했지만 4분기 389대(-67% yoy)를 기록해 산업수요 감소폭보다 더 부진했다.

글로벌 건설기계 업황 연착륙 속 수익성 방어 기대

2024년 글로벌 건설기계 산업수요는 연착륙 수준의 감소세를 기록할 것으로 전망된다. 미국의 경우 인프라 투자 지속으로 성장이 이어지겠지만 성장률은 둔화될 전망이다. 중국의 경우 부동산 경기 위축으로 2020년 29만대에서 2023년 9만대로 급감한 상태여서 올해는 한자리수 약보합세로 감소폭이 많이 완화될 전망이다. 유럽은 주변지역 전쟁 장기화에 따른 고물가, 고금리 기조가 건설경기 부담으로 작용하며 감소세로 돌아설 전망이다. 동사의 경우 최근 몇년간 중국 생산 감소 영향이 있었으나 2024년 선진시장 위주의 물량 및 ASP/믹스 개선추세로 수익성 방어가 가능할 것으로 기대한다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	4,594	4,756	4,784	4,945	5,146
영업이익	265	333	447	463	495
세전이익	174	279	399	453	491
지배주주순이익	462	230	298	340	369
EPS(원)	2,287	1,163	1,496	1,704	1,847
증가율(%)	327.1	-49.2	28.6	13.9	8.4
영업이익률(%)	5.8	7.0	9.3	9.4	9.6
순이익률(%)	12.4	4.8	6.2	6.9	7.2
ROE(%)	24.6	15.3	16.9	16.8	15.8
PER	3.1	6.9	5.4	4.5	4.1
PBR	1.0	1.0	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.4	6.0	4.3	4.3	3.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

투자의견 매수, 목표주가 12,000원

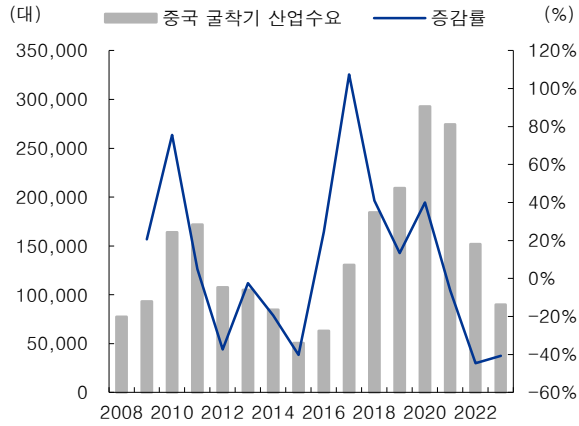
투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 12,000원으로 하향한다(기존 16,000원). 2024년 예상 실적에 과거 PER, PBR, EV/EBITDA 배수 평균을 적용했다. 목표주가의 내재 PER은 6.9배 수준이다.

표 1. HD현대인프라코어 부문별 실적추정

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	1,154	1,188	1,177	1,237	1,288	1,314	1,076	1,106	4,756	4,784	4,945
건설기계	923	940	879	977	981	1,013	793	820	3,718	3,607	3,709
중국	182	151	107	156	87	74	59	54	596	274	255
북미/유럽	302	286	321	373	346	404	360	367	1,283	1,477	1,603
한국/신흥	438	503	451	447	548	535	374	399	1,839	1,856	1,851
엔진	232	248	298	260	307	301	284	286	1,038	1,177	1,237
매출총이익	245	249	248	266	318	332	260	224	1,008	1,135	1,203
판매비	140	163	173	200	166	170	170	181	675	687	741
영업이익	105	87	75	66	153	162	90	43	333	447	463
건설기계	77	51	36	43	103	116	50	19	207	289	294
엔진	28	36	39	23	49	46	39	24	126	159	169
금융손익	-4	-5	23	-59	-1	-8	-10	-14	-46	-32	-10
기타손익	-3	-3	-7	5	-6	-1	-9	0	-8	-16	0
관계기업투자손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
세전이익	97	79	90	13	146	153	71	29	279	399	453
지배순이익	74	58	65	33	112	113	49	23	230	298	340
(증감률, % y-y)											
매출액	-13.5	-5.1	21.1	19.4	11.6	10.6	-8.6	-10.6	3.5	0.6	3.4
건설기계	-21.3	-9.1	15.9	25.7	6.3	7.8	-9.8	-16.0	-0.6	-3.0	2.8
중국	-65.2	-51.8	-9.8	6.7	-52.0	-50.9	-45.3	-65.2	-45.9	-54.0	-7.0
북미/유럽	32.8	-1.8	20.3	50.9	14.4	41.3	12.1	-1.7	24.2	15.1	8.5
한국/신흥	4.0	16.8	21.0	16.7	24.9	6.3	-16.9	-10.8	14.4	0.9	-0.3
엔진	127.5	92.0	39.4	0.4	32.4	21.3	-4.9	10.0	47.5	13.4	5.0
영업이익	-4.5	-20.7	121.6	462.8	45.5	87.1	20.0	-35.0	25.7	34.5	3.5
건설기계	-31.7	-40.9	60.0	흑전	34.6	126.6	39.7	-55.3	-4.7	39.5	1.8
엔진	흑전	56.8	245.4	45.0	75.2	30.2	1.7	2.7	164.5	26.4	6.5
세전이익	-65.9	흑전	167.6	흑전	49.7	94.2	-21.0	128.8	60.2	43.1	13.6
지배순이익	-41.9	-46.4	38.5	-81.7	51.2	96.1	-24.4	-29.1	-50.2	29.6	14.2
(이익률, %)											
매출총이익률	21.2	21.0	21.0	21.5	24.7	25.3	24.1	20.3	21.2	23.7	24.3
영업이익률	9.1	7.3	6.3	5.4	11.8	12.3	8.3	3.9	7.0	9.4	9.4
건설기계	8.3	5.4	4.1	4.4	10.5	11.4	6.3	2.3	5.6	8.0	7.9
엔진	12.2	14.3	13.0	9.0	16.1	15.4	13.9	8.4	12.1	13.5	13.7
세전이익률	8.4	6.6	7.6	1.0	11.3	11.6	6.6	2.6	5.9	8.3	9.2
지배순이익률	6.4	4.9	5.5	2.7	8.7	8.6	4.6	2.1	4.8	6.2	6.9

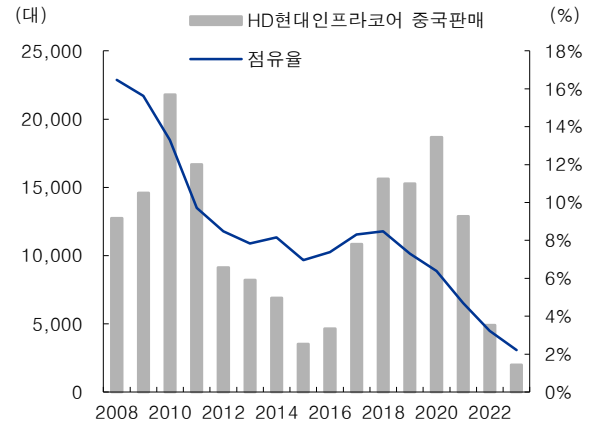
자료: HD현대인프라코어, IBK투자증권

그림 1. 중국 굴착기 연간 산업수요 추이



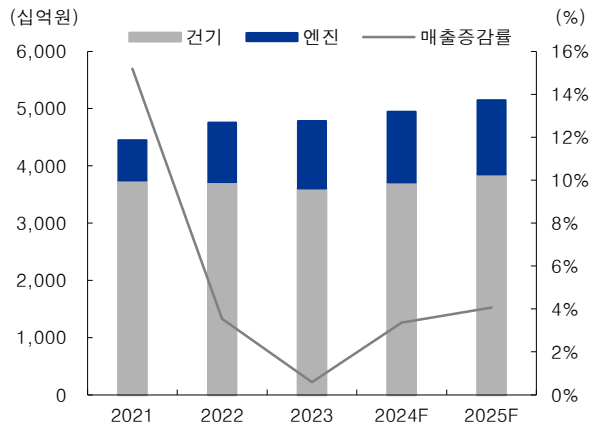
자료: HD현대인프라코어, IBK투자증권

그림 2. HD현대인프라코어 연간 중국판매 및 점유율 추이



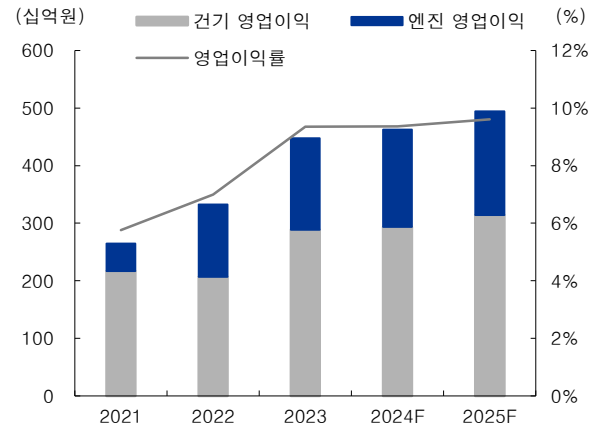
자료: HD현대인프라코어, IBK투자증권

그림 3. HD현대인프라코어 연간 매출액 및 증감률 전망



자료: HD현대인프라코어, IBK투자증권

그림 4. HD현대인프라코어 연간 영업이익 및 영업이익률 전망



자료: HD현대인프라코어, IBK투자증권

HD현대인프라코어 (042670)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	4,594	4,756	4,784	4,945	5,146
증가율(%)	15.2	3.5	0.6	3.4	4.1
매출원가	3,602	3,748	3,650	3,742	3,882
매출총이익	991	1,008	1,134	1,203	1,263
매출총이익률 (%)	21.6	21.2	23.7	24.3	24.5
판매비	727	675	687	741	769
판매비율(%)	15.8	14.2	14.4	15.0	14.9
영업이익	265	333	447	463	495
증가율(%)	0.0	25.7	34.5	3.5	6.8
영업이익률(%)	5.8	7.0	9.3	9.4	9.6
순금융손익	-42	-46	-32	-10	-3
이자손익	-86	-66	-61	-50	-43
기타	44	20	29	40	40
기타영업외손익	-27	-8	-16	0	0
중속/관계기업손익	-22	0	0	0	0
세전이익	174	279	399	453	491
법인세	62	49	101	113	123
법인세율	35.6	17.6	25.3	24.9	25.1
계속사업이익	112	230	298	340	368
중단사업손익	456	0	0	0	0
당기순이익	568	230	298	340	368
증가율(%)	99.2	-59.6	29.8	14.1	8.4
당기순이익률 (%)	12.4	4.8	6.2	6.9	7.2
지배주주당기순이익	462	230	298	340	369
기타포괄이익	218	34	-13	0	0
총포괄이익	785	263	285	340	368
EBITDA	484	484	590	588	631
증가율(%)	-12.2	0.0	21.8	-0.3	7.3
EBITDA마진율(%)	10.5	10.2	12.3	11.9	12.3

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	2,287	1,163	1,496	1,704	1,847
BPS	6,942	8,271	9,437	10,881	12,448
DPS	0	240	260	280	300
밸류에이션(배)					
PER	3.1	6.9	5.4	4.5	4.1
PBR	1.0	1.0	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.4	6.0	4.3	4.3	3.4
성장성지표(%)					
매출증가율	15.2	3.5	0.6	3.4	4.1
EPS증가율	327.1	-49.2	28.6	13.9	8.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	3.0	3.2	3.7	4.0
ROE	24.6	15.3	16.9	16.8	15.8
ROA	6.8	4.8	6.3	6.9	6.9
ROIC	11.8	8.8	10.9	12.0	12.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	249.1	189.7	150.1	139.0	118.3
순차입금 비율(%)	90.4	81.6	49.7	46.5	24.5
이자보상배율(배)	2.8	4.4	6.4	6.9	7.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.9	7.9	6.7	5.4	5.2
재고자산회전율	3.4	4.0	3.8	4.0	4.0
총자산회전율	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	3,240	3,131	3,128	3,546	3,753
현금및현금성자산	545	298	493	455	843
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	553	648	785	1,044	943
재고자산	1,078	1,315	1,176	1,306	1,253
비유동자산	1,542	1,606	1,578	1,638	1,666
유형자산	1,163	1,156	1,158	1,178	1,203
무형자산	165	168	160	173	188
투자자산	59	36	8	8	8
자산총계	4,782	4,737	4,706	5,184	5,419
유동부채	2,769	2,074	1,936	2,109	2,038
매입채무및기타채무	642	637	511	568	545
단기차입금	468	374	335	372	356
유동성장기부채	794	397	362	362	362
비유동부채	644	1,028	889	906	899
사채	505	177	103	103	103
장기차입금	7	638	589	589	589
부채총계	3,412	3,102	2,824	3,015	2,937
지배주주지분	1,371	1,636	1,884	2,172	2,485
자본금	197	198	200	200	200
자본잉여금	629	331	340	340	340
자본조정등	-1,580	-1,581	-1,581	-1,581	-1,581
기타포괄이익누계액	245	256	243	243	243
이익잉여금	1,879	2,431	2,681	2,969	3,282
비지배주주지분	-1	-1	-2	-2	-3
자본총계	1,370	1,635	1,882	2,170	2,482
비이자부채	1,628	1,470	1,395	1,550	1,487
총차입금	1,784	1,632	1,429	1,465	1,450
순차입금	1,239	1,334	935	1,010	607

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	202	18	588	98	593
당기순이익	568	230	298	340	368
비현금성 비용 및 수익	423	366	332	135	140
유형자산감가상각비	150	104	98	90	95
무형자산상각비	70	47	44	35	41
운전자본변동	-578	-301	30	-326	129
매출채권의 감소	-158	33	60	-259	101
재고자산의 감소	-271	-266	154	-129	53
매입채무등의 증가	55	22	-140	56	-23
기타 영업현금흐름	-211	-277	-72	-51	-44
투자활동 현금흐름	-176	-91	-156	-213	-97
유형자산의 증가(CAPEX)	-119	-90	-118	-110	-120
유형자산의 감소	5	4	5	0	0
무형자산의 감소(증가)	-34	-28	-29	-48	-56
투자자산의 감소(증가)	-10	1	1	40	40
기타	-18	22	-15	-95	39
재무활동 현금흐름	569	-214	-244	76	-108
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	946	2	0	0	0
기타	-377	-216	-244	76	-108
기타 및 조정	-1713	40	7	1	0
현금의 증가	-1,118	-247	195	-38	388
기초현금	1,663	545	298	493	455
기말현금	545	298	493	455	843

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

