



BUY(Maintain)

목표주가: 12,000원

주가(1/15): 7,470원

시가총액: 14,910억원



기계/방산/항공우주

Analyst 이한결

gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/15)		2,525.99pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	14,090 원	6,690원
등락률	-47.0%	11.7%
수익률	절대	상대
1M	-5.2%	-3.8%
6M	-36.5%	-34.0%
1Y	-4.8%	-9.6%

Company Data

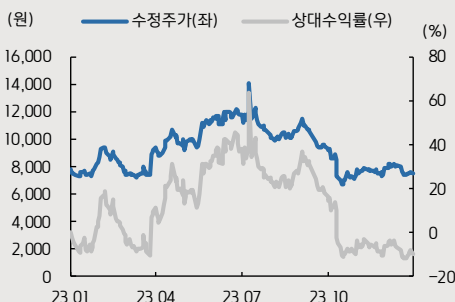
발행주식수	199,603 천주
일평균 거래량(3M)	2,081천주
외국인 지분율	15.4%
배당수익률(23E)	3.0%
BPS(23E)	9,714원
주요 주주	현대제유인 외 1인 33.0%

투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	4,593.7	4,756.1	4,784.3	4,943.1
영업이익	264.5	332.5	456.7	473.5
EBITDA	484.4	484.3	605.9	624.5
세전이익	174.0	278.7	431.1	451.1
순이익	567.8	229.6	316.5	320.7
지배주주지분순이익	461.5	229.8	317.5	321.7
EPS(원)	2,287	1,163	1,591	1,612
증감률(% YoY)	327.1	-49.2	36.8	1.3
PER(배)	3.1	6.9	5.1	4.6
PBR(배)	1.02	0.97	0.84	0.66
EV/EBITDA(배)	3.7	4.8	3.4	2.6
영업이익률(%)	5.8	7.0	9.5	9.6
ROE(%)	24.6	15.3	17.8	15.4
순차입금비율(%)	30.0	45.3	22.9	7.0

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



HD현대인프라코어 (042670)

인내가 필요한 구간



4분기 영업이익은 524억원으로 시장 기대치를 하회할 것으로 전망한다. 건설기계 부문에서 브랜드 교체 비용과 엔진 사업 부문에서의 개발 비용 증가로 수익성이 둔화된 것으로 추정한다. 올해 건설기계 부문은 북미/신흥 자원국의 수요가 여전히 견조한 가운데 부진했던 중국 시장 등의 회복이 기대된다. 엔진 사업 부문도 방산용 물량 납품의 증가 등으로 매출 성장세가 나타날 것으로 전망한다. 현재 주가 기준 밸류에이션은 24F PER 4.6배로 글로벌 경쟁사 대비 저평가 상태라고 판단한다.

>>> 4분기 영업이익 524억원, 시장 기대치 하회 전망

4분기 매출액 1조 1,063억원(yoy -10.5%), 영업이익 524억원(yoy -21.1%, OPM 4.7%)을 달성하며 시장 기대치를 하회할 것으로 전망한다. 비용 측면에서 건설기계 부문은 브랜드 교체 비용, 엔진 부문은 배기 규제에 맞춘 신제품 개발에 따른 개발비 증가가 수익성 둔화에 영향을 미친 것으로 판단한다. 건설기계 사업 부문은 북미/신흥 자원국 중심으로 수요가 지속되며 견조한 실적을 달성할 것으로 전망한다. 다만, 유럽의 경기 침체 지속 및 중국 등 아시아 지역에서의 부진이 심화되고 있는 점은 성장을 제한하는 요인이 될 것이다. 엔진 사업 부문은 산업 및 발전용 엔진을 중심으로 매출 성장세가 지속될 것으로 전망한다. 방산용 엔진도 폴란드향 K2 수출 물량 증가에 따른 성장세가 나타날 것으로 기대한다.

>>> 건설기계 점유율 확대 및 엔진 매출 성장 기대

건설기계 부문은 북미/신흥 자원국의 수요가 견조한 모습을 보이고 있고, 그동안 부진했던 중국 및 아프리카 지역이 하반기에는 회복할 것으로 기대한다. 다만, 유럽은 경기 침체가 지속되며 부진한 모습을 보일 것으로 전망한다. 전반적인 글로벌 건설기계 시장의 수요가 올해에도 유지되며 건설기계 사업 부문은 소폭 성장할 것으로 전망한다. 동사는 컴팩트 라인업 강화 및 100톤 이상 초대형 제품 개발 등으로 제품 라인업 다각화를 통해 점유율 확대 전략을 추진할 것이다. 엔진 부문은 북미 지역을 중심으로 산업 및 발전용 엔진의 성장세가 이어질 것으로 전망한다. 또한, 방산용 엔진의 납품도 증가하면서 실적 개선을 이끌 것이다. 엔진 부문은 2025년 HD현대건설기계와의 통합 플랫폼 출범을 계기로 계열사 매출이 증가하며 실적 성장세가 확대될 것으로 기대한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 12,000원 유지

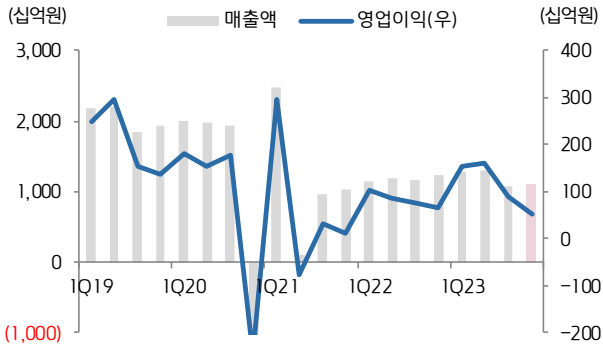
2024년 매출액 4조 9,431억원(yoy +3.3%), 영업이익 4,735억원(yoy +3.7%, OPM 9.6%)을 전망한다. 견조한 글로벌 건설기계 수요와 엔진 사업 부문의 매출 확대에 따른 성장세가 나타날 것으로 전망한다. 성장세는 둔화되었지만 현재 주가 기준 밸류에이션은 24F PER 4.6배 수준으로 글로벌 경쟁사 대비 저평가 상태라고 판단한다. 투자의견 BUY, 목표주가 12,000원을 유지한다.

HD현대인프라코어 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	1,154.5	1,188.0	1,176.9	1,236.8	1,287.8	1,314.0	1,076.2	1,106.3	4,756.1	4,784.3	4,943.1
(YoY)	-53.6%	1101.6%	21.1%	19.4%	11.6%	10.6%	-8.6%	-10.5%	3.5%	0.6%	3.3%
건설기계	922.7	940.0	878.5	976.9	980.8	1,013.3	792.5	843.0	3,718.1	3,629.6	3,706.4
신흥/한국	438.3	503.3	450.5	447.2	547.6	535.1	374.2	404.0	1,839.3	1,860.9	1,900.2
북미/유럽	302.4	286.2	320.7	373.3	345.8	404.3	359.6	385.6	1,282.6	1,495.3	1,478.7
중국	182.0	150.5	107.3	156.4	87.4	73.9	58.7	53.5	596.2	273.5	327.5
엔진	231.8	248.0	298.4	259.9	307.1	300.6	283.7	263.3	1,038.0	1,154.7	1,236.7
영업이익	104.9	86.6	74.7	66.4	152.6	162.0	89.7	52.4	332.5	456.7	473.5
(YoY)	-64.5%	흑전	121.7%	461.8%	45.5%	87.0%	20.0%	-21.1%	25.7%	37.3%	3.7%
OPM	9.1%	7.3%	6.3%	5.4%	11.8%	12.3%	8.3%	4.7%	7.0%	9.5%	9.6%
순이익	74.2	57.5	65.1	32.7	112.3	113.2	49.0	42.0	229.6	316.6	320.7
(YoY)	-60.4%	-63.1%	41.8%	-81.7%	51.3%	96.9%	-24.7%	28.4%	-59.6%	37.9%	1.3%
NPM	6.4%	4.8%	5.5%	2.6%	8.7%	8.6%	4.6%	3.8%	4.8%	6.6%	6.5%

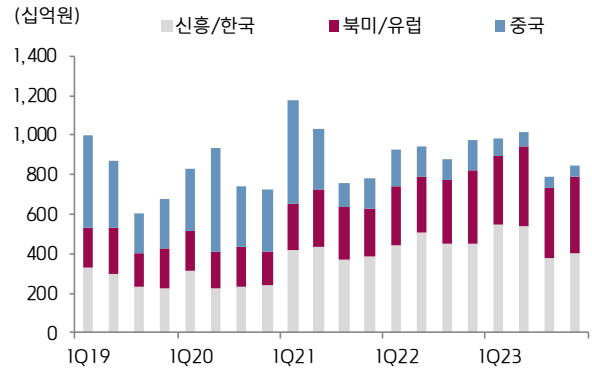
자료: HD현대인프라코어, 키움증권 리서치센터

HD현대인프라코어 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



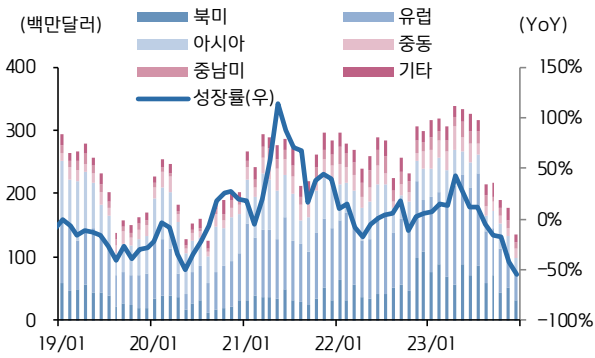
자료: HD현대인프라코어, 키움증권 리서치센터

HD현대인프라코어 건기 사업부 지역별 매출 추이 및 전망



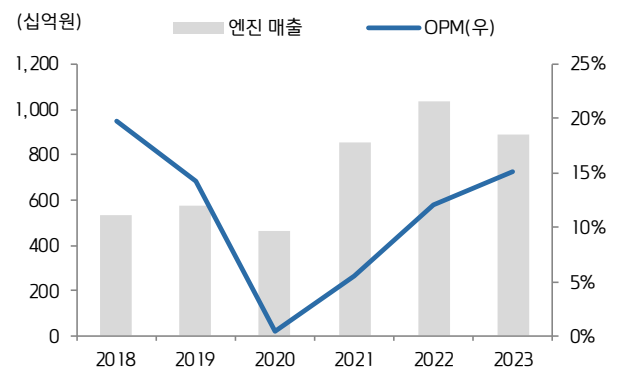
자료: HD현대인프라코어, 키움증권 리서치센터

대륙별 굴삭기 수출 추이



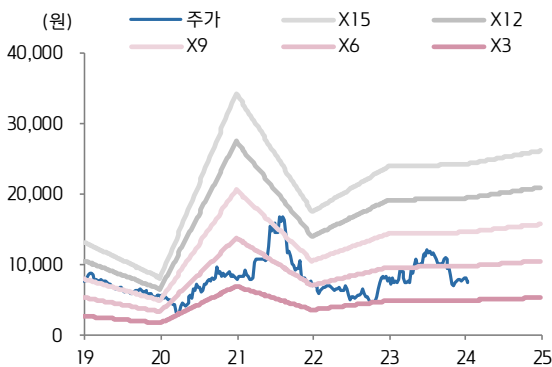
자료: Trass, 키움증권 리서치센터

HD현대인프라코어 엔진 사업부 실적 추이



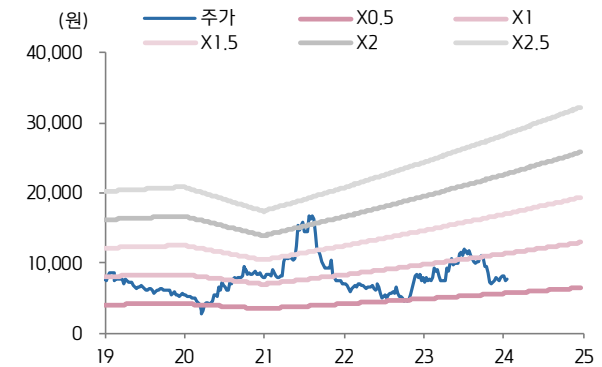
자료: HD현대인프라코어, 키움증권 리서치센터
주) 23년은 3분기 누적 기준

HD현대인프라코어 12M Forward P/E 밴드 차트



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

HD현대인프라코어 12M Forward P/B 밴드 차트



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	4,593.7	4,756.1	4,784.3	4,943.1	5,218.8
매출원가	3,602.3	3,748.5	3,627.0	3,748.3	3,970.8
매출총이익	991.3	1,007.6	1,157.3	1,194.8	1,248.0
판매비	726.8	675.1	700.6	721.2	742.2
영업이익	264.5	332.5	456.7	473.5	505.8
EBITDA	484.4	484.3	605.9	624.5	653.8
영업외손익	-90.5	-53.8	-25.5	-22.4	-19.2
이자수익	8.2	9.7	11.3	14.4	17.6
이자비용	94.3	75.7	68.6	68.6	68.6
외환관련이익	110.6	129.4	85.6	85.6	85.6
외환관련손실	64.4	110.8	58.9	58.9	58.9
종속 및 관계기업손익	-21.8	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	-28.8	-6.3	5.2	5.2	5.2
법인세차감전이익	174.0	278.7	431.1	451.1	486.6
법인세비용	62.4	49.2	114.6	130.4	140.6
계속사업순이익	111.6	229.6	316.5	320.7	346.0
당기순이익	567.8	229.6	316.5	320.7	346.0
지배주주순이익	461.5	229.8	317.5	321.7	347.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	15.2	3.5	0.6	3.3	5.6
영업이익 증감율	0.0	25.7	37.4	3.7	6.8
EBITDA 증감율	-12.2	0.0	25.1	3.1	4.7
지배주주순이익 증감율	210.1	-50.2	38.2	1.3	7.9
EPS 증감율	327.1	-49.2	36.8	1.3	7.9
매출총이익율(%)	21.6	21.2	24.2	24.2	23.9
영업이익율(%)	5.8	7.0	9.5	9.6	9.7
EBITDA Margin(%)	10.5	10.2	12.7	12.6	12.5
지배주주순이익율(%)	10.0	4.8	6.6	6.5	6.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	201.8	17.7	649.8	617.8	606.1
당기순이익	567.8	229.6	316.5	320.7	346.0
비현금항목의 가감	423.3	365.8	486.0	500.4	504.5
유형자산감가상각비	150.1	104.5	101.3	117.0	123.8
무형자산감가상각비	69.8	47.2	48.0	34.0	24.1
지분법평가손익	-6.5	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	209.9	214.2	336.8	349.5	356.7
영업활동자산부채증감	-577.6	-300.7	18.7	-19.3	-53.2
매출채권및기타채권의감소	-157.5	33.1	-4.8	-27.2	-47.3
재고자산의감소	-270.9	-265.7	-7.8	-43.9	-76.2
매입채무및기타채무의증가	54.9	21.6	40.7	61.5	80.9
기타	-204.1	-89.7	-9.4	-9.7	-10.6
기타현금흐름	-211.7	-277.0	-171.4	-184.0	-191.2
투자활동 현금흐름	-176.3	-90.9	-244.1	-265.8	-280.1
유형자산의 취득	-119.3	-89.5	-175.5	-149.4	-129.5
유형자산의 처분	5.3	4.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-34.5	-27.7	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	145.7	24.2	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	91.9	235.6	168.9	121.1	86.8
기타	-265.4	-237.5	-237.5	-237.5	-237.4
재무활동 현금흐름	569.1	-214.2	-311.5	-162.0	-162.0
차입금의 증가(감소)	-362.2	-101.8	-151.8	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	945.8	1.7	1.8	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-1.1	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	-47.4	-47.9	-47.9
기타	-13.4	-114.1	-114.1	-114.1	-114.1
기타현금흐름	-1,712.7	40.3	218.2	218.2	218.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-1,118.1	-247.0	312.3	408.1	382.1
기초현금 및 현금성자산	1,663.5	545.4	298.4	610.7	1,018.8
기말현금 및 현금성자산	545.4	298.4	610.7	1,018.8	1,400.9

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	3,239.8	3,130.9	3,295.8	3,663.6	4,092.9
현금 및 현금성자산	545.4	298.4	610.7	1,018.8	1,400.9
단기금융자산	832.3	596.7	427.8	306.7	219.9
매출채권 및 기타채권	740.0	816.0	820.8	848.0	895.3
재고자산	1,077.6	1,315.2	1,323.0	1,366.9	1,443.1
기타유동자산	44.5	104.6	113.5	123.2	133.7
비유동자산	1,542.4	1,605.8	1,632.0	1,630.4	1,611.8
투자자산	59.0	34.7	34.6	34.5	34.4
유형자산	1,162.5	1,156.4	1,230.7	1,263.1	1,268.8
무형자산	165.4	167.7	119.8	85.8	61.6
기타비유동자산	155.5	247.0	246.9	247.0	247.0
자산총계	4,782.3	4,736.7	4,927.8	5,294.0	5,704.7
유동부채	2,768.8	2,073.9	2,058.4	2,119.9	2,200.8
매입채무 및 기타채무	1,013.3	1,042.2	1,082.9	1,144.4	1,225.3
단기금융부채	1,262.0	771.3	715.2	715.2	715.2
기타유동부채	493.5	260.4	260.3	260.3	260.3
비유동부채	643.7	1,027.8	932.1	932.1	932.1
장기금융부채	526.3	863.6	767.9	767.9	767.9
기타비유동부채	117.4	164.2	164.2	164.2	164.2
부채총계	3,412.5	3,101.6	2,990.5	3,052.0	3,132.9
자본지분	1,370.6	1,635.6	1,938.9	2,244.5	2,575.4
자본금	197.4	197.8	199.6	199.6	199.6
자본잉여금	629.0	330.7	330.7	330.7	330.7
기타자본	-1,580.3	-1,580.5	-1,580.5	-1,580.5	-1,580.5
기타포괄손익누계액	245.4	256.4	288.1	319.9	351.7
이익잉여금	1,879.1	2,431.3	2,700.9	2,974.7	3,273.9
비지배지분	-0.8	-0.6	-1.5	-2.5	-3.5
자본총계	1,369.8	1,635.0	1,937.3	2,242.0	2,571.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	2,287	1,163	1,591	1,612	1,738
BPS	6,942	8,271	9,714	11,245	12,903
CFPS	4,911	3,012	4,021	4,114	4,261
DPS	0	240	240	240	240
주기배수(배)					
PER	3.1	6.9	5.1	4.6	4.3
PER(최고)	6.6	7.6	9.2		
PER(최저)	2.4	3.7	4.2		
PBR	1.02	0.97	0.84	0.66	0.58
PBR(최고)	2.16	1.07	1.51		
PBR(최저)	0.79	0.51	0.68		
PSR	0.31	0.33	0.34	0.30	0.29
PCFR	1.4	2.7	2.0	1.8	1.8
EV/EBITDA	3.7	4.8	3.4	2.6	2.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	20.7	15.1	14.9	13.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	3.0	3.0	3.2	3.2
ROA	6.8	4.8	6.6	6.3	6.3
ROE	24.6	15.3	17.8	15.4	14.4
ROIC	-0.1	15.2	14.0	14.0	14.8
매출채권회전율	6.4	6.1	5.8	5.9	6.0
재고자산회전율	3.4	4.0	3.6	3.7	3.7
부채비율	249.1	189.7	154.4	136.1	121.8
순차입금비율	30.0	45.3	22.9	7.0	-5.4
이자보상배율	2.8	4.4	6.7	6.9	7.4
총차입금	1,788.3	1,634.9	1,483.1	1,483.1	1,483.1
순차입금	410.6	739.9	444.6	157.6	-137.7
NOPLAT	484.4	484.3	605.9	624.5	653.8
FCF	-512.2	51.0	327.7	319.0	324.9

Compliance Notice

- 당사는 1월 15일 현재 'HD현대인프라코어(042670)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

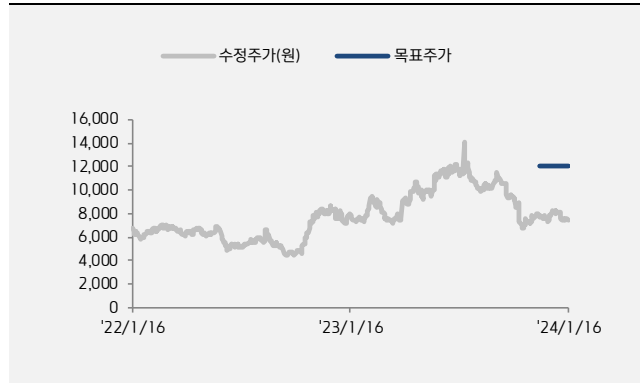
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
HD현대인프라코어 (042670)	2023-11-30	BUY(Initiate)	12,000원	6개월	-35.32	-31.67
	2024-01-16	BUY(Maintain)	12,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

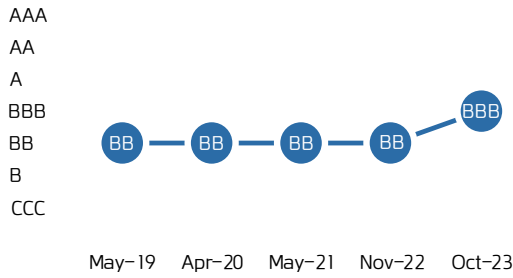
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/01/01~2023/12/31)

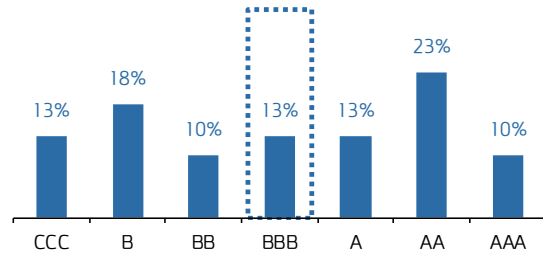
매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주) MSCI ACWI Index 내 조선/기계 기업 39개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	5.1	4.8		
환경	3.6	4.1	24.0%	▼0.2
친환경 기술 관련 기회	4.0	4.2	12.0%	▲0.2
유독 물질 배출과 폐기물	3.2	4	12.0%	▼0.6
사회	6.6	5.4	35.0%	▲0.1
노무 관리	6.6	4.6	18.0%	▼1.8
보건과 안전	6.5	6.3	17.0%	▲2.1
지배구조	4.7	5	41.0%	▲1.1
기업 지배구조	5.3	5.9		▲1.4
기업 활동	5.9	5.3		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 6개사 (조선/기계)	친환경 기술 관련 기회	유해 물질 배출과 폐기물	보건과 안전	노무 관리	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
HD Hyundai Infracore Co., Ltd.	●●	●●	●●●	●●●●	●●	●●●	BBB	▲
HD Hyundai Construction Equipment Co.,Ltd.	●●●	●●	●●●	●●	●●	●●	BBB	▲
HYUNDAI ROTEM COMPANY	●●●	●●	●	●●●●	●●	●	BBB	▲
Doosan Bobcat Inc.	●	●●	●	●●●●	●	●●	BBB	▲
HYUNDAI MIPO DOCKYARD CO.,LTD	●	●●●●	●	●●●	●	●●●	BB	◀▶
SAMSUNG HEAVY INDUSTRIES CO.,LTD	●●●	●●●	●	●●	●●	●	B	▲

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●
등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치