

# HD현대인프라코어

## 042670

Apr 25, 2023

**Buy** 유지

**TP 11,000 원** 상향

### Company Data

현재가(04/24)	8,980 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	9,400 원
52 주 최저가(보통주)	4,370 원
KOSPI (04/24)	2,523.50p
KOSDAQ (04/24)	855.23p
자본금	1,978 억원
시가총액	17,924 억원
발행주식수(보통주)	19,960 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	458.9 만주
평균거래대금(60 일)	391 억원
외국인지분(보통주)	16.27%
주요주주	
현대제뉴인 외 1 인	33.00%
국민연금공단	9.31%

### Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	20.9	87.5	39.2
상대주가	15.7	66.1	49.2



조선/기계 안유동

3771-9130, 20220081@iprovest.com



## 1Q23 Review: 영업이익 예상치 큰 폭 상회

### 1분기 실적 영업이익 예상치 큰 폭 상회

HD현대인프라코어의 1분기 매출액은 1조 2,878억원(YoY +11.6), 영업이익 1,526억원(YoY +45.5%, OPM 11.8%) 기록. 1분기 컨센서스는 1조 3,182억원, 영업이익 1,192억원 수준으로 매출액은 시장예상치에 부합하는 수준이었으나 영업이익은 28.0% 상회했으며 필자의 예상치인 매출액 1조 2,918억원, 영업이익 1,012억원 역시 큰 폭 상회하는 실적을 기록

### Peak-Out 우려에도 신흥/선진시장 성장세 지속, 중국시장은 아직

글로벌 경기 침체 및 원자재 가격 하향 조정에 따른 광산 채굴 수요 Peak-Out 우려에도 신흥 및 한국시장 매출액은 전년대비 25.0% 증가. 특히 중동(사우디 네옴시티 등), CIS, 라틴아메리카(브라질 광산채굴 수요 등) 지역의 수요세가 견조했기 때문. 2분기에도 선복과 관련된 공급망 이슈가 추가적으로 완화되어 성장세가 이어질 것으로 추정됨. 선진시장 매출액은 북미 인프라 투자 및 일부 유럽국의 재건 수요에 힘입어 전년대비 14.3% 증가. 다만 중국시장 매출액의 경우 전년대비 52% 감소하며 아직 중국의 인프라 투자 등을 체감하기 힘든 상황인 것으로 추정됨

### 투자의견 Buy 유지, 목표주가 11,000원으로 상향

HD현대인프라코어에 대해 투자의견 Buy 유지, 목표주가 11,000원으로 상향. 목표주가는 23년 4월 기준 12M Fwd BPS 대비 PBR 1.11배를 적용하여 산출. PBR은 무위험수익률 3.35%(30년물 국고채 3개월 수익률), 시장위험프리미엄 8.50%(시장수익률 대용치 WMI500지수 04~22년 Total Return 적용), 52주 주간 Adj 베타 1.21, Sustainable ROE는 실적 추정치 상향에 근거해 23년 4월말 기준 12M Fwd 추정 ROE 12.4%에서 14.8%로 상향조정함

### Forecast earnings & Valuation

	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
12 결산(십억원)					
매출액(십억원)	4,594	4,756	5,145	5,660	6,237
YoY(%)	15.2	3.5	8.2	10.0	10.2
영업이익(십억원)	265	333	504	521	576
OP 마진(%)	5.8	7.0	9.8	9.2	9.2
순이익(십억원)	568	230	281	283	327
EPS(원)	2,287	1,163	1,410	1,419	1,639
YoY(%)	223.4	-49.2	21.3	0.6	15.5
PER(배)	3.1	6.9	6.4	6.3	5.5
PCR(배)	1.6	2.7	2.3	2.3	2.2
PBR(배)	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	3.7	4.7	3.7	3.3	2.8
ROE(%)	24.6	15.3	16.1	14.2	14.6

## HD 현대인프라코어 [042670]

1Q23 Review: 영업이익 예상치 큰 폭 상회

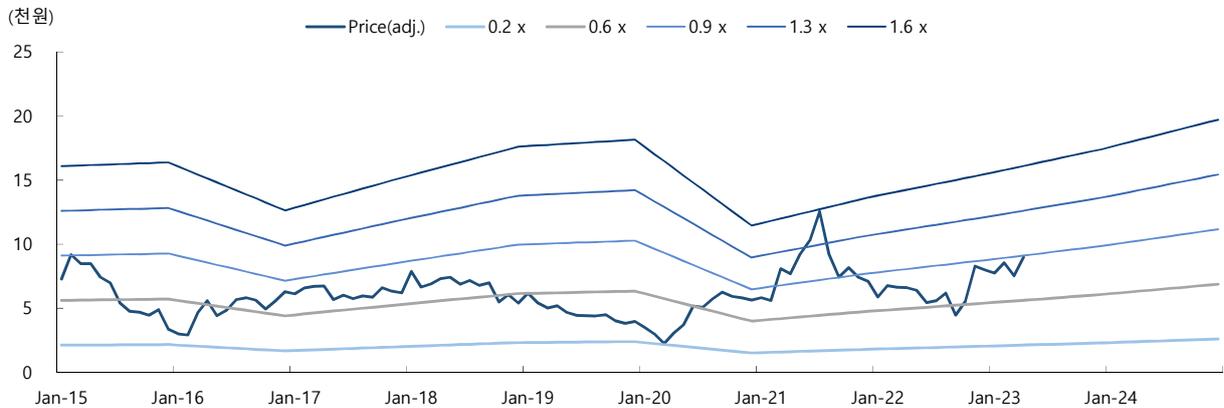
[도표 1] HD 현대인프라코어 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23	3Q23	4Q23	2022	2023E	2024E
<b>매출</b>	<b>1,154.5</b>	<b>1,188.0</b>	<b>1,176.9</b>	<b>1,236.8</b>	<b>1,287.8</b>	<b>1,354.6</b>	<b>1,244.9</b>	<b>1,258.0</b>	<b>4,756.2</b>	<b>5,145.3</b>	<b>5,660.2</b>
YoY	-13.5%	-5.1%	21.1%	19.4%	11.5%	14.0%	5.8%	1.7%	3.5%	8.2%	10.0%
<b>건설기계</b>	<b>922.7</b>	<b>940.0</b>	<b>878.5</b>	<b>976.9</b>	<b>980.8</b>	<b>1,053.7</b>	<b>911.1</b>	<b>920.1</b>	<b>3,718.1</b>	<b>3,865.7</b>	<b>4,252.7</b>
YoY	-21.4%	-8.8%	15.9%	25.7%	6.3%	12.1%	3.7%	-5.8%	-0.6%	4.0%	10.0%
신흥/한국	438.3	503.3	450.5	447.2	547.6	477.9	449.1	440.4	1,839.3	1,915.0	1,999.2
북미/유럽	302.4	286.2	320.7	373.3	345.8	377.0	353.2	345.2	1,282.6	1,421.1	1,557.6
중국	182.0	150.5	107.3	156.4	87.4	198.8	108.8	134.5	596.2	529.6	695.9
<b>엔진</b>	<b>231.8</b>	<b>248.0</b>	<b>298.4</b>	<b>259.9</b>	<b>307.0</b>	<b>300.9</b>	<b>333.8</b>	<b>337.9</b>	<b>1,038.1</b>	<b>1,279.6</b>	<b>1,407.6</b>
YoY	44.3%	12.4%	39.3%	0.4%	32.4%	21.3%	11.9%	30.0%	21.5%	12.5%	10.0%
<b>영업이익</b>	<b>104.9</b>	<b>86.6</b>	<b>74.7</b>	<b>66.4</b>	<b>152.6</b>	<b>145.6</b>	<b>119.9</b>	<b>85.8</b>	<b>332.6</b>	<b>503.9</b>	<b>521.2</b>
OPM	9.1%	7.3%	6.3%	5.4%	11.8%	10.7%	9.6%	6.8%	7.0%	9.8%	9.2%

자료: HD현대인프라코어, 교보증권 리서치센터

[도표 2] HD 현대인프라코어 12M Fwd PBR 추이



자료: 교보증권 리서치센터

## HD 현대인프라코어 [042670]

1Q23 Review: 영업이익 예상치 큰 폭 상회

[도표 3] HD 현대인프라코어 Valuation Table

(단위: 천주, 원, 십억원)

구분	적정가치	비고
자기자본비용 (COE) (A= a+(b x c))	13.66	
무위험수익률 (a)	3.35	최근 3개월 국고채 30년물 수익률
시장위험 프리미엄 (b)	8.50	WMI500 지수 04~22년 수익률+무위험이자율
Beta (c)	1.21	52주 주간 Adj. 베타
Sustainable ROE (B)	14.80	23년 4월 기준 12M Fwd ROE
영구성장률 (C)	3.35	최근 3개월 국고채 30년 평균금리
Target P/B (D= (B-C) / (A-C))	1.11	
적정주주가치 (E=D X d)	2,254	
12M Fwd. 자본총계 (d)	2,028	23년 4월 기준 12M Fwd
발행주식수 (e)	19,762	
주당주주가치(F=E/e)	11,404	
<b>12개월 목표주가(G=F)</b>	<b>11,000</b>	
현재가(H)	8,790	
상승여력(I=G/H)	25.1	
투자의견	13.66	

자료: 교보증권 리서치센터

[HD현대인프라코어 042670]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	4,594	4,756	5,145	5,660	6,237
매출원가	3,602	3,748	4,048	4,467	4,917
매출총이익	991	1,008	1,097	1,193	1,319
매출총이익률 (%)	21.6	21.2	21.3	21.1	21.2
판매비와관리비	727	675	593	672	744
영업이익	265	333	504	521	576
영업이익률 (%)	5.8	7.0	9.8	9.2	9.2
EBITDA	484	484	623	618	655
EBITDA Margin (%)	10.5	10.2	12.1	10.9	10.5
영업외손익	-90	-54	-162	-178	-179
관계기업손익	-22	0	0	0	0
금융수익	119	141	62	66	70
금융비용	-161	-187	-229	-248	-253
기타	-27	-8	4	4	4
법인세비용차감전순손익	174	279	341	344	397
법인세비용	62	49	60	61	70
계속사업순손익	112	230	281	283	327
중단사업순손익	456	0	0	0	0
당기순이익	568	230	281	283	327
당기순이익률 (%)	12.4	4.8	5.5	5.0	5.2
비지배지분순이익	106	0	0	0	0
지배지분순이익	462	230	281	283	327
지배순이익률 (%)	10.0	4.8	5.5	5.0	5.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	218	34	33	33	32
포괄순이익	785	263	315	316	359
비지배지분포괄이익	169	0	0	0	0
지배지분포괄이익	617	263	314	316	359

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	202	18	542	700	685
당기순이익	568	230	281	283	327
비현금항목의 가감	423	366	511	505	498
감가상각비	150	104	86	70	58
외환손익	0	0	70	90	95
지분법평가손익	-7	0	0	0	0
기타	280	261	355	345	345
자산부채의 증감	-578	-301	-92	66	19
기타현금흐름	-212	-277	-158	-154	-159
투자활동 현금흐름	-176	-91	-236	-286	-336
투자자산	-10	1	0	0	0
유형자산	-119	-90	-150	-200	-250
기타	-47	-3	-86	-86	-86
재무활동 현금흐름	569	-214	-249	-243	-236
단기차입금	-362	-102	-37	-34	-30
사채	0	0	-3	-3	-3
장기차입금	0	0	-10	-9	-9
자본의 증가(감소)	946	2	2	0	0
현금배당	0	0	-47	-48	-48
기타	-15	-114	-154	-150	-146
현금의 증감	-1,118	-247	102	194	133
기초 현금	1,663	545	298	400	594
기말 현금	545	298	400	594	727
NOPLAT	170	274	415	429	474
FCF	-307	35	291	392	322

자료: HD 현대인프라코어, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	3,240	3,131	3,228	3,279	3,320
현금및현금성자산	545	298	400	594	727
매출채권 및 기타채권	740	816	851	870	784
재고자산	1,078	1,315	1,286	1,132	1,134
기타유동자산	877	701	690	682	675
비유동자산	1,542	1,606	1,639	1,744	1,917
유형자산	1,163	1,156	1,221	1,350	1,542
관계기업투자금	0	0	0	0	1
기타금융투자자산	59	36	35	35	35
기타비유동자산	321	413	382	358	339
자산총계	4,782	4,737	4,866	5,023	5,237
유동부채	2,769	2,074	1,977	1,907	1,850
매입채무 및 기타채무	1,013	1,042	1,048	1,071	1,098
차입금	468	374	337	303	273
유동성채무	794	397	357	322	290
기타유동부채	493	260	234	211	190
비유동부채	644	1,028	1,019	1,010	1,001
차입금	7	638	628	619	610
사채	505	177	175	172	170
기타비유동부채	132	212	215	219	222
부채총계	3,412	3,102	2,996	2,917	2,852
지배지분	1,371	1,636	1,872	2,107	2,386
자본금	197	198	200	200	200
자본잉여금	629	331	331	331	331
이익잉여금	1,879	2,431	2,665	2,901	3,180
기타자본변동	-1,580	-1,581	-1,581	-1,581	-1,581
비지배지분	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	1,370	1,635	1,871	2,106	2,385
총차입금	1,788	1,635	1,546	1,466	1,392

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	2,287	1,163	1,410	1,419	1,639
PER	3.1	6.9	6.4	6.3	5.5
BPS	6,942	8,271	9,376	10,556	11,955
PBR	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8
EBITDAPS	2,400	2,451	3,120	3,096	3,279
EV/EBITDA	3.7	4.7	3.7	3.3	2.8
SPS	22,760	24,067	25,778	28,357	31,246
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	-1,523	179	1,459	1,964	1,615
DPS	0	240	240	240	240

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	15.2	3.5	8.2	10.0	10.2
영업이익 증가율	0.0	25.7	51.5	3.4	10.4
순이익 증가율	99.2	-59.6	22.5	0.6	15.5
수익성					
ROIC	4.1	14.1	18.5	19.0	20.7
ROA	5.5	4.8	5.9	5.7	6.4
ROE	24.6	15.3	16.1	14.2	14.6
안정성					
부채비율	249.1	189.7	160.1	138.5	119.5
순차입금비율	37.4	34.5	31.8	29.2	26.6
이자보상배율	2.8	4.4	4.7	5.1	5.9

HD 현대인프라코어 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.04.03	매수	9,500	-10.96	-1.26					
2023.04.25	매수	11,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2023.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	99.1	0.0	0.9	0.0

[ 업종 투자의견 ]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[ 기업 투자기간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상 **Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10% **Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하