

HD현대인프라코어 042670

Jun 19, 2023

똑같이 잘하는데 엔진도 있다

Buy 유지

TP 19,000 원 상향

Company Data

현재가(06/16)	11,600 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	11,600 원
52 주 최저가(보통주)	4,370 원
KOSPI (06/15)	2,625.79p
KOSDAQ (06/15)	887.95p
자본금	1,978 억원
시가총액	23,154 억원
발행주식수(보통주)	19,960 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	333.0 만주
평균거래대금(60 일)	358 억원
외국인지분(보통주)	20.14%
주요주주	
현대제뉴인 외 1 인	33.00%
국민연금공단	10.16%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	15.5	40.6	102.8
상대주가	9.1	26.4	89.3



조선/기계 안유동

3771-9130, 20220081@iprovest.com

2분기 영업이익 1,554억원 전망

HD현대인프라코어의 2분기 매출액은 1조 3,492억원(YoY +13.6), 영업이익 1,554억원(YoY +78.2%, OPM 11.4%) 기록할 것으로 전망. 2분기 컨센서스는 1조 3,313억원, 영업이익 1,483억원 수준으로 매출액은 시장예상치와 부합하겠으나 영업이익은 4.8% 상회할 것으로 예상함

Peak-Out은 없다

현재 HD현대인프라코어의 북미지역 Back Order는 1분기 대비 소진된 모습이 보이지 않고 있고 딜러 재고 역시 아직 3개월 미만 수준을 유지 중. 신흥국(직수출) 시장 역시 중동(사우디) 등을 비롯해 견조한 모습을 보이고 있음. 제품 Mix도 금액기준으로 소형 3: 중대형 7로 유지되고 있는 것 또한 긍정적. 여기에 엔진시장은 인프라 투자 및 물류 수요 증대와 신흥국 중심 전력 소비 확대에 따라 성장 기조 지속될 전망. 1분기 엔진 사업부의 영업이익률은 16.1% 달성. 이 후에도 22년 말 수주한 1,830억원 규모의 현대로템 K2 전차 물량, 23년 2월 수주한 3,313억원 규모의 튀르키예 알타이 전차 물량 등의 매출인식 본격화로 매출액과 수익성 향상 기대

투자의견 Buy 유지, 목표주가 19,000원으로 상향

HD현대인프라코어에 대해 투자의견 Buy 유지, 목표주가 19,000원으로 상향. 목표주가는 23년 6월 기준 12M Fwd BPS 대비 PBR 1.79배를 적용하여 산출. PBR은 무위험수익률 3.40%, 시장위험프리미엄 8.55%, 52주 주간 Adj 베타 1.21, Sustainable ROE는 실적 추정치 상향에 근거해 23년 6월 기준 12M Fwd 추정 ROE 14.8%에서 19.8%로 상향조정함

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	4,594	4,756	5,148	5,774	6,421
YoY(%)	15.2	3.5	8.2	12.2	11.2
영업이익(십억원)	265	333	527	589	723
OP 마진(%)	5.8	7.0	10.2	10.2	11.3
순이익(십억원)	568	230	362	411	527
EPS(원)	2,287	1,163	1,815	2,062	2,644
YoY(%)	223.4	-49.2	56.1	13.6	28.2
PER(배)	3.1	6.9	6.4	5.6	4.4
PCR(배)	1.6	2.7	2.8	2.7	2.3
PBR(배)	1.0	1.0	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA(배)	3.7	4.7	4.2	3.5	2.7
ROE(%)	24.6	15.3	20.2	19.3	20.6

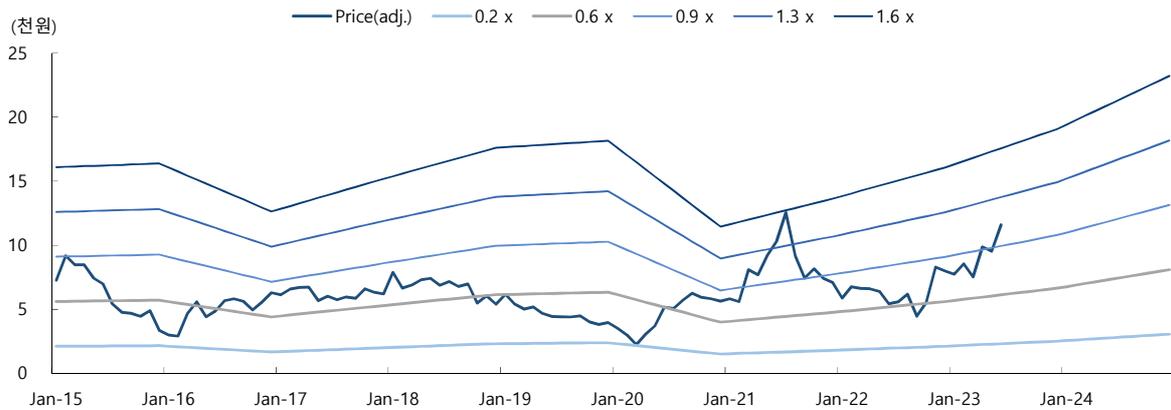
[도표 26] HD 현대인프라코어 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출	1,154.5	1,188.0	1,176.9	1,236.8	1,287.8	1,349.2	1,297.3	1,213.5	4,756.1	5,147.9	5,774.0
YoY	-13.5%	-5.1%	21.1%	19.4%	11.6%	13.6%	10.2%	-1.9%	3.5%	8.2%	12.2%
건설기계	922.7	940.0	878.5	976.9	980.8	1,043.8	1,038.9	916.6	3,718.1	3,980.0	4,489.4
YoY	-21.4%	-8.8%	15.9%	25.7%	6.3%	11.0%	18.3%	-6.2%	-0.6%	7.0%	12.8%
신흥/한국	438.3	503.3	450.5	447.2	547.6	490.7	475.6	452.3	1,839.3	1,966.2	2,052.7
북미/유럽	302.4	286.2	320.7	373.3	345.8	377.0	354.4	345.2	1,282.6	1,422.4	1,559.0
중국	182.0	150.5	107.3	156.4	87.4	176.1	208.8	119.2	596.2	591.4	877.7
엔진	231.8	248.0	298.4	259.9	307.0	305.4	258.5	297.0	1,038.1	1,167.9	1,284.6
YoY	44.3%	12.4%	39.3%	0.4%	32.4%	21.3%	11.9%	30.0%	21.5%	12.5%	10.0%
영업이익	104.9	86.6	74.7	66.4	152.6	154.4	125.3	94.3	332.5	526.6	589.1
OPM	9.1%	7.3%	6.3%	5.4%	11.8%	11.4%	9.7%	7.8%	7.0%	10.2%	10.2%

자료: HD현대인프라코어, 교보증권 리서치센터

[도표 27] HD 현대인프라코어 12M Fwd PBR 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 28] HD 현대인프라코어 Valuation Table

(단위: 천주, 원, 십억원)

구분	적정가치	비고
자기자본비용 (COE) (A= a+(b x c))	12.56	
무위험수익률 (a)	3.40	최근 3개월 국고채 30년물 수익률
시장위험 프리미엄 (b)	8.55	WMI500 지수 04~22년 수익률+무위험이자율
Beta (c)	1.07	52주 주간 Adj. 베타
Sustainable ROE (B)	19.75	23년 6월 기준 12M Fwd ROE
영구성장률 (C)	3.40	최근 3개월 국고채 30년 평균금리
Target P/B (D= (B-C) / (A-C))	1.79	
적정주주가치 (E=D X d)	3,810	
12M Fwd. 자본총계 (d)	2,134	23년 6월 기준 12M Fwd
발행주식수 (e)	19,762	
주당주주가치(F=E/e)	19,280	
12개월 목표주가(G=F)	19,000	
현재가(H)	11,600	
상승여력(I=G/H)	63.8	
투자의견	Buy	

자료: 교보증권 리서치센터

[HD현대인프라코어 042670]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	4,594	4,756	5,148	5,774	6,421
매출원가	3,602	3,748	4,013	4,511	5,027
매출총이익	991	1,008	1,135	1,263	1,394
매출총이익률 (%)	21.6	21.2	22.0	21.9	21.7
판매비와관리비	727	675	608	674	671
영업이익	265	333	527	589	723
영업이익률 (%)	5.8	7.0	10.2	10.2	11.3
EBITDA	484	484	645	686	802
EBITDA Margin (%)	10.5	10.2	12.5	11.9	12.5
영업외손익	-90	-54	-87	-90	-83
관계기업손익	-22	0	0	0	0
금융수익	119	141	96	100	104
금융비용	-161	-187	-185	-191	-187
기타	-27	-8	3	1	1
법인세비용차감전순이익	174	279	439	499	640
법인세비용	62	49	78	88	113
계속사업순이익	112	230	362	411	527
중단사업순이익	456	0	0	0	0
당기순이익	568	230	362	411	527
당기순이익률 (%)	12.4	4.8	7.0	7.1	8.2
비지배지분순이익	106	0	0	0	-1
지배지분순이익	462	230	362	412	528
지배순이익률 (%)	10.0	4.8	7.0	7.1	8.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	218	34	37	41	45
포괄순이익	785	263	399	452	572
비지배지분포괄이익	169	0	0	0	0
지배지분포괄이익	617	263	399	452	572

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	620	755	806
당기순이익	568	230	362	411	527
비현금항목의 가감	423	366	451	442	441
감가상각비	150	104	86	70	58
외환손익	0	0	25	40	40
지분법평가손익	-7	0	0	0	0
기타	280	261	341	331	343
자산부채의 증감	-578	-301	-50	43	-5
기타현금흐름	-212	-277	-143	-140	-157
투자활동 현금흐름	-176	-91	-116	-116	-116
투자자산	-10	1	0	0	0
유형자산	-119	-90	-30	-30	-30
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	239	250	112
기초 현금	1,663	545	298	537	787
기말 현금	545	298	537	787	899
NOPLAT	170	274	434	485	595
FCF	-307	35	472	595	640

자료: HD 현대인프라코어, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	3,240	3,131	3,417	3,730	4,151
현금및현금성자산	545	298	537	787	899
매출채권 및 기타채권	740	816	809	804	802
재고자산	1,078	1,315	1,287	1,155	1,070
기타유동자산	877	701	785	984	1,379
비유동자산	1,542	1,606	1,530	1,478	1,444
유형자산	1,163	1,156	1,101	1,060	1,032
관계기업투자금	0	0	0	0	1
기타금융투자자산	59	36	36	36	37
기타비유동자산	321	413	393	381	375
자산총계	4,782	4,737	4,947	5,207	5,595
유동부채	2,769	2,074	1,977	1,882	1,799
매입채무 및 기타채무	1,013	1,042	1,049	1,047	1,047
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	2,892	2,801
지배지분	1,371	1,636	1,952	2,316	2,796
자본금	197	198	200	200	200
자본잉여금	629	331	331	331	331
이익잉여금	1,879	2,431	2,746	3,110	3,590
기타자본변동	-1,580	-1,581	-1,581	-1,581	-1,581
비지배지분	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	1,370	1,635	1,952	2,315	2,795
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	1,815	2,062	2,644
PER	3.1	6.9	6.4	5.6	4.4
BPS	6,942	8,271	9,781	11,603	14,007
PBR	1.0	1.0	1.2	1.0	0.8
EBITDAPS	2,400	2,451	3,233	3,437	4,018
EV/EBITDA	3.7	4.7	4.2	3.5	2.7
SPS	22,760	24,067	25,791	28,927	32,166
PSR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
CFPS	-1,523	179	2,366	2,979	3,204
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	12.2	11.2
영업이익 증가율	0.0	25.7	58.3	11.9	22.7
순이익 증가율	99.2	-59.6	57.7	13.6	28.2
수익성					
ROIC	4.1	14.1	19.6	21.8	25.0
ROA	5.5	4.8	7.5	8.1	9.8
ROE	24.6	15.3	20.2	19.3	20.6
안정성					
부채비율	249.1	189.7	153.5	124.9	100.2
순차입금비율	37.4	34.5	31.3	28.1	24.9
이자보상배율	2.8	4.4	6.2	7.3	9.5