

# HD현대인프라코어

## 042670

Jan 16, 2024

Buy

유지

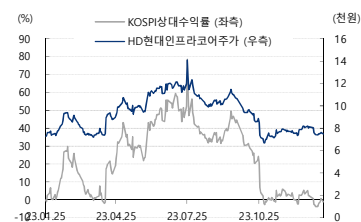
TP 10,400 원

하향

## Company Data

현재가(01/15)	7,470 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	14,090 원
52 주 최저가(보통주)	6,690 원
KOSPI (01/15)	2,525.99p
KOSDAQ (01/15)	859.71p
자본금	1,978 억원
시가총액	14,910 억원
발행주식수(보통주)	19,960 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	1705 만주
평균거래대금(60 일)	133 억원
외국인지분(보통주)	15.36%
주요주주	
현대제철 외 1 인	33.00%
국민연금공단	9.27%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-5.2	-36.5	-6.2
상대주가	-3.8	-34.0	-11.4



조선/기계 안유동

3771-9130, 20220081@iprovest.com

**KYOBO** 교보증권

## 4분기 실적 예상치 하회 전망

## 4Q23 Preview: 실적 예상치 하회 전망

HD현대인프라코어의 4분기 매출액 1조 1,022억원(YoY -10.9%), 영업이익 438억원(OPM +4.0%)을 기록할 것으로 추정되며 시장예상치인 매출액 1조 1,547억원, 영업이익 720억원을 하회할 것으로 전망됨. 리테일 수요 대비 홀세일 수요가 매우 강하여 발생했던 Restocking 수요는 현재 사라진 상황이지만 그렇다고 현재 딜러들이 재고를 덜어내려고 하는 Destocking 상황은 아닌 상황으로 보임. 즉 홀세일(딜러)과 리테일(엔드 유저)의 수요가 적절하게 맞아떨어진 정상적인 영업환경으로 복귀되었다고 판단됨. 지역별로는 선진국(북미/유럽) 지역의 경우 북미 시장의 호조세로 22년 하반기 높은 기저에도 견조한 실적을 기록할 것으로 추정되며 신흥/한국 및 중국지역은 부진했을 것으로 추정됨. 엔진부문 경우 4분기에도 산업용(G2엔진) 판매가 견조했을 것으로 보이며 발전기(북미 가스발전 수요), 방산(K2) 부문 역시 견조한 실적을 기록했을 것으로 판단됨. 다만 비용 측면에서 브랜드 교체비, 미래 투자를 위한 개발비 등 집행되었을 것으로 보여 영업이익률은 4.0%로 상반기 및 직전 3분기 대비 크게 하락했을 것으로 추정됨

## 2024년 글로벌 시장 위축이 우려되나 침투율 상승에 따른 견고한 실적 기대

23년의 높은 기저로 인해 24년에는 시장환경이 전년대비 소폭 위축될 것으로 우려됨. 다만 작년 내내 시장을 아웃퍼폼해왔던 만큼 회사의 실적은 24년에도 견고할 것으로 기대함. 유럽시장의 위축에도 북미 지역의 인프라, 리소어링은 중장기적으로 지속될 것으로 보여 선진시장은 견조한 판매실적을 기록할 것으로 보이며 신흥시장은 금리 인상, 전쟁 등의 이슈로 역성장 가능성이 불가피할 것으로 보이지만 중국 및 내수시장의 반등을 기대함

## 투자의견 Buy 유지, 목표주가 10,400원으로 하향

HD현대인프라코어에 대한 투자의견 Buy를 유지하지만 목표주가는 기존 13,000원에서 10,400원으로 하향 조정함. 목표주가 하향의 근거는 실적 추정치 하향 조정 및 해외 Peer 멀티플 하향 조정에 기인함

## Forecast earnings &amp; Valuation

	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
12 결산(십억원)					
매출액(십억원)	4,594	4,756	4,780	5,010	5,320
YoY(%)	15.2	3.5	0.5	4.8	6.2
영업이익(십억원)	265	333	433	436	473
OP 마진(%)	5.8	7.0	9.1	8.7	8.9
순이익(십억원)	568	230	346	363	407
EPS(원)	2,287	1,163	1,739	1,822	2,039
YoY(%)	223.4	-49.2	49.6	4.8	11.9
PER(배)	3.1	6.9	4.7	4.1	3.7
PCR(배)	1.6	2.7	2.2	2.1	2.1
PBR(배)	1.0	1.0	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	3.7	4.7	3.2	2.2	1.4
ROE(%)	24.6	15.3	19.3	17.3	16.7

## HD 현대인프라코어 [042670]

4 분기 실적 예상치 하회 전망

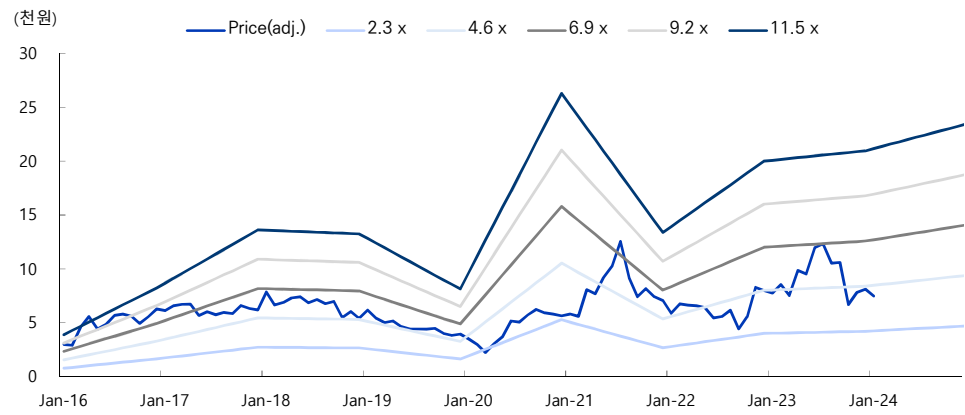
[도표 1] HD 현대인프라코어 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	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>1,314.0</b>	<b>1,076.2</b>	<b>1,102.2</b>	<b>4,756.1</b>	<b>4,780.2</b>	<b>5,010.5</b>
YoY	-13.5%	-5.1%	21.1%	19.4%	11.6%	10.6%	-8.6%	-10.9%	3.5%	0.5%	4.8%
<b>건설기계</b>	<b>922.7</b>	<b>940.0</b>	<b>878.5</b>	<b>976.9</b>	<b>980.8</b>	<b>1,013.3</b>	<b>792.5</b>	<b>820.6</b>	<b>3,718.1</b>	<b>3,607.2</b>	<b>3,720.1</b>
비중	79.9%	79.1%	74.6%	79.0%	76.2%	77.1%	73.6%	74.4%	78.2%	75.5%	74.2%
YoY	-21.4%	-8.8%	15.9%	25.7%	6.3%	7.8%	-9.8%	-16.0%	-0.6%	-3.0%	3.1%
<b>신흥/한국</b>	<b>438.3</b>	<b>503.3</b>	<b>450.5</b>	<b>447.2</b>	<b>547.6</b>	<b>535.1</b>	<b>374.2</b>	<b>410.0</b>	<b>1,839.3</b>	<b>1,866.9</b>	<b>1,857.6</b>
비중	47.5%	53.5%	51.3%	45.8%	55.8%	52.8%	47.2%	50.0%	49.5%	51.8%	49.9%
YoY	3.8%	17.9%	21.0%	16.7%	24.9%	6.3%	-16.9%	-8.3%	14.6%	1.5%	-0.5%
<b>북미/유럽</b>	<b>302.4</b>	<b>286.2</b>	<b>320.7</b>	<b>373.3</b>	<b>345.8</b>	<b>404.3</b>	<b>359.6</b>	<b>365.3</b>	<b>1,282.6</b>	<b>1,475.0</b>	<b>1,556.1</b>
비중	32.8%	30.4%	36.5%	38.2%	35.3%	39.9%	45.4%	44.5%	34.5%	40.9%	41.8%
YoY	32.8%	-1.8%	20.3%	50.9%	14.4%	41.3%	12.1%	-2.1%	24.2%	15.0%	5.5%
<b>중국</b>	<b>182.0</b>	<b>150.5</b>	<b>107.3</b>	<b>156.4</b>	<b>87.4</b>	<b>73.9</b>	<b>58.7</b>	<b>45.3</b>	<b>596.2</b>	<b>265.3</b>	<b>306.4</b>
비중	19.7%	16.0%	12.2%	16.0%	8.9%	7.3%	7.4%	5.5%	16.0%	7.4%	8.2%
YoY	-65.3%	-51.8%	-9.8%	6.7%	-52.0%	-50.9%	-45.3%	-71.0%	-45.9%	-55.5%	15.5%
<b>엔진</b>	<b>231.8</b>	<b>248.0</b>	<b>298.4</b>	<b>259.9</b>	<b>307.0</b>	<b>300.7</b>	<b>283.7</b>	<b>281.7</b>	<b>1,038.1</b>	<b>1,173.1</b>	<b>1,290.4</b>
비중	20.1%	20.9%	25.4%	21.0%	23.8%	22.9%	26.4%	25.6%	21.8%	24.5%	25.8%
YoY	44.3%	12.4%	39.3%	0.4%	32.4%	21.3%	-4.9%	8.4%	21.5%	13.0%	10.0%
<b>매출원가</b>	<b>909.8</b>	<b>938.6</b>	<b>929.3</b>	<b>970.7</b>	<b>969.7</b>	<b>982.0</b>	<b>850.1</b>	<b>904.2</b>	<b>3,748.5</b>	<b>3,705.9</b>	<b>3,973.9</b>
매출원가율	78.8%	79.0%	79.0%	78.5%	75.3%	74.7%	79.0%	82.0%	78.8%	77.5%	79.3%
<b>매출총이익</b>	<b>244.6</b>	<b>249.4</b>	<b>247.5</b>	<b>266.1</b>	<b>318.2</b>	<b>332.0</b>	<b>226.1</b>	<b>198.0</b>	<b>1,007.6</b>	<b>1,074.3</b>	<b>1,036.5</b>
판관비	139.8	162.8	172.8	199.7	165.6	170.0	151.4	154.3	675.1	641.3	600.6
<b>영업이익</b>	<b>104.9</b>	<b>86.6</b>	<b>74.7</b>	<b>66.4</b>	<b>152.6</b>	<b>162.0</b>	<b>74.7</b>	<b>43.8</b>	<b>332.5</b>	<b>433.1</b>	<b>435.9</b>
영업이익률	9.1%	7.3%	6.3%	5.4%	11.8%	12.3%	6.9%	4.0%	7.0%	9.1%	8.7%

자료: HD현대인프라코어, 교보증권 리서치센터

[도표 2] HD 현대인프라코어 12M Fwd PER 밴드 추이



자료: 교보증권 리서치센터

## HD 현대인프라코어 [042670]

4 분기 실적 예상치 하회 전망

### [HD현대인프라코어 042670]

#### 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	4,594	4,756	4,780	5,010	5,320
매출원가	3,602	3,748	3,706	3,974	4,260
매출총이익	991	1,008	1,074	1,037	1,060
매출총이익률 (%)	21.6	21.2	22.5	20.7	19.9
판매비와관리비	727	675	641	601	587
영업이익	265	333	433	436	473
영업이익률 (%)	5.8	7.0	9.1	8.7	8.9
EBITDA	484	484	552	533	552
EBITDA Margin (%)	10.5	10.2	11.5	10.6	10.4
영업외손익	-90	-54	-13	5	21
관계기업손익	-22	0	0	0	0
금융수익	119	141	111	122	132
금융비용	-161	-187	-127	-119	-113
기타	-27	-8	3	2	1
법인세비용차감전순이익	174	279	420	441	494
법인세비용	62	49	74	78	87
계속사업순이익	112	230	346	363	407
중단사업순이익	456	0	0	0	0
당기순이익	568	230	346	363	407
당기순이익률 (%)	12.4	4.8	7.2	7.3	7.6
비지배자분순이익	106	0	0	0	0
지배자분순이익	462	230	346	364	407
지배순이익률 (%)	10.0	4.8	7.2	7.3	7.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	218	34	34	35	35
포괄순이익	785	263	380	398	442
비지배자분포괄이익	169	0	0	0	0
지배자분포괄이익	617	263	380	398	442

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	644	590	524
당기순이익	568	230	346	363	407
비현금항목의 가감	423	366	374	336	311
감가상각비	150	104	86	70	58
외환손익	0	0	-27	-27	-27
자본법평가손익	-7	0	0	0	0
기타	280	261	315	293	280
자산부채의 증감	-578	-301	42	-8	-99
기타현금흐름	-212	-277	-117	-102	-94
투자활동 현금흐름	-176	-91	-37	-43	-48
투자자산	-10	1	0	0	0
유형자산	-119	-90	0	0	0
기타	-47	-3	-37	-43	-48
재무활동 현금흐름	569	-214	-350	-341	-320
단기차입금	-362	-102	-37	-34	-30
사채	0	0	-18	-16	-14
장기차입금	0	0	-96	-81	-69
자본의 증가(감소)	946	2	2	0	0
현금배당	0	0	-47	-60	-60
기타	-15	-114	-154	-150	-146
현금의 증감	-1,118	-247	410	358	311
기초 현금	1,663	545	298	708	1,067
기말 현금	545	298	708	1,067	1,378
NOPLAT	170	274	357	359	389
FCF	-307	35	517	448	369

자료: HD 현대인프라코어, 교보증권 리서치센터

#### 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	3,240	3,131	3,307	3,523	3,738
현금및현금성자산	545	298	708	1,067	1,378
매출채권 및 기타채권	740	816	763	752	751
재고자산	1,078	1,315	1,195	1,113	1,064
기타유동자산	877	701	641	591	545
비유동자산	1,542	1,606	1,489	1,394	1,317
유형자산	1,163	1,156	1,071	1,000	942
관계기업투자금	0	0	0	0	1
기타금융자산	59	36	35	35	35
기타비유동자산	321	413	382	358	339
자산총계	4,782	4,737	4,796	4,917	5,055
유동부채	2,769	2,074	1,931	1,830	1,689
매입채무 및 기타채무	1,013	1,042	1,003	995	937
차입금	468	374	337	303	273
유동상채무	794	397	357	322	290
기타유동부채	493	260	234	211	190
비유동부채	644	1,028	917	823	743
차입금	7	638	542	461	392
사채	505	177	160	144	129
기타비유동부채	132	212	215	219	222
부채총계	3,412	3,102	2,849	2,654	2,432
지배자분	1,371	1,636	1,948	2,264	2,623
자본금	197	198	200	200	200
자본잉여금	629	331	331	331	331
이익잉여금	1,879	2,431	2,730	3,034	3,381
기타자본변동	-1,580	-1,581	-1,581	-1,581	-1,581
비지배자분	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	1,370	1,635	1,947	2,263	2,622
총차입금	1,788	1,635	1,445	1,279	1,134

#### 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	2,287	1,163	1,739	1,822	2,039
PER	3.1	6.9	4.7	4.1	3.7
BPS	6,942	8,271	9,759	11,341	13,142
PBR	1.0	1.0	0.8	0.7	0.6
EBITDAPS	2,400	2,451	2,771	2,669	2,764
EV/EBITDA	3.7	4.7	3.2	2.2	1.4
SPS	22,760	24,067	24,001	25,102	26,651
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	-1,523	179	2,597	2,244	1,849
DPS	0	240	300	300	300

#### 재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	15.2	3.5	0.5	4.8	6.2
영업이익 증가율	0.0	25.7	30.2	0.7	8.5
순이익 증가율	99.2	-59.6	50.8	5.0	11.9
수익성					
ROIC	4.1	14.1	17.0	18.8	21.5
ROA	5.5	4.8	7.3	7.5	8.2
ROE	24.6	15.3	19.3	17.3	16.7
안정성					
부채비율	249.1	189.7	146.3	117.3	92.8
순차입금비율	37.4	34.5	30.1	26.0	22.4
이자보상배율	2.8	4.4	6.5	7.4	9.0

## HD 현대인프라코어 [042670]

4 분기 실적 예상치 하회 전망

HD 현대인프라코어 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023-04-03	매수	9,500	(9.93)	(0.95)					
2023-04-27	매수	11,000	(0.05)	28.09					
2023-07-27	매수	19,000	(43.82)	(35.16)					
2023-09-25	매수	19,000	(45.67)	(35.16)					
2023-10-25	매수	13,000	(46.22)	(43.46)					
2023-11-06	매수	13,000	(41.70)	(36.92)					
2024-01-16	매수	10,400							

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\_2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	3.6	2.2	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  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~-10%

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