



BUY(Maintain)

목표주가: 10,000원

주가(2/4): 7,530원

시가총액: 14,507억원



조선/기계/방산/항공우주

Analyst 이한결

gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/4)		2,481.69pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	8,830 원	6,490원
등락률	-14.7%	16.0%
수익률	절대	상대
1M	7.6%	5.8%
6M	-1.6%	6.1%
1Y	-0.7%	4.5%

Company Data

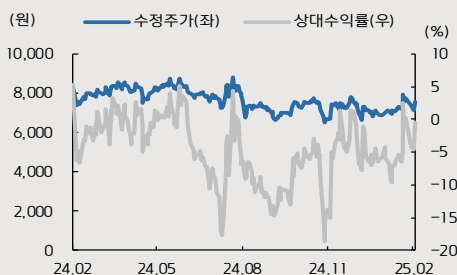
발행주식수	192,656	전주
일평균 거래량(3M)	1,368	전주
외국인 지분율	11.2%	
배당수익률(24E)	1.0%	
BPS(24E)	9,804원	
주요 주주	HD 현대사이트솔루션 외 2인	34.2%

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,756.1	4,659.6	4,114.2	4,408.0
영업이익	332.5	418.3	184.2	242.8
EBITDA	484.3	569.8	338.1	400.7
세전이익	278.7	342.4	161.0	207.5
순이익	229.6	230.7	108.6	147.6
지배주주지분순이익	229.8	230.7	108.6	147.6
EPS(원)	1,163	1,158	564	773
증감률(% YoY)	-49.2	-0.4	-51.3	37.2
PER(배)	6.9	7.0	12.2	9.7
PBR(배)	0.97	0.89	0.70	0.71
EV/EBITDA(배)	5.9	4.6	6.2	5.8
영업이익률(%)	7.0	9.0	4.5	5.5
ROE(%)	15.3	13.4	5.9	7.6
순차입금비율(%)	78.2	56.5	41.1	43.0

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



HD현대인프라코어 (042670)

건기의 반등 시점이 중요



4분기 실적은 영업적자 109억원으로 어닝 쇼크를 시현하였다. 북미/유럽 시장의 건설장비 수요 부진 심화와 재고 조정의 영향으로 판단한다. 동사는 25년 가이던스로 매출액 4.8조원, 영업이익 2,335억원을 제시하였다. 올해도 글로벌 건기 수요가 소폭 감소할 것으로 전망되는 점을 고려하면 건기 사업 부문의 매출 성장률은 다소 도전적이다. 다만, 엔진 사업부는 고수익 제품의 매출 성장세에 힘입어 실적 개선이 지속될 것으로 판단한다.

>>> 4분기 영업적자 109억원, 어닝 쇼크

4분기 매출액 9,389억원(yoy -4.3%), 영업적자 109억원(적자전환, OPM -1.2%)을 달성하며 시장 기대치를 큰 폭으로 하회하였다.

건설기계 사업 부문은 매출액 6,831억원(yoy -4.2%), 영업적자 370억원(적자전환)으로 선진 시장의 수요 둔화가 장기화되며 실적이 큰 폭으로 감소하였다. 특히, 핵심 지역인 북미 시장에서 재고 조정을 위한 프로모션 비용 집행 및 매출 둔화의 영향으로 수익성이 악화된 것으로 파악된다. 물류비의 증가도 수익성 개선에 부정적인 영향을 준 것으로 추정한다.

엔진 사업 부문은 매출액 2,558억원(yoy -4.7%), 영업이익 262억원(yoy +50.6%, OPM 10.2%)을 달성하며 견조한 실적 흐름이 지속되고 있다. 산업용 엔진 수요가 경기 둔화의 영향으로 부진하여 매출은 소폭 하락 하였으나 고수익 제품의 매출 비중이 증가하며 수익성은 개선된 것으로 파악된다.

>>> 다소 도전적인 건기 사업 부문 매출 가이던스 제시

동사는 25년 가이던스로 매출액 4.8조원, 영업이익 2,335억원을 제시하였다. 건기 사업 부문 매출 3.6조원, 영업이익 1,207억원과 엔진 사업 부문 매출 1.2조원, 영업이익 1,128억원으로 구분된다. 올해도 글로벌 건기 수요는 24년 대비 소폭 감소하는 흐름으로 전망되는 가운데 동사가 제시한 21% 매출 성장은 다소 도전적인 목표라 판단한다. 다만, 북미 지역에서 재고 정상화에 힘입어 2분기 이후 매출 볼륨의 회복이 나타나며 수익성은 개선될 것으로 전망한다. 엔진 사업 부문은 발전기용 엔진과 방산용 엔진 등의 볼륨 확대에 매출 성장세가 지속될 것으로 판단한다. 수익성은 신규 제품의 개발 완료에 따른 상각비와 원자재 가격 상승 등을 반영하여 24년 대비 소폭 하락할 것으로 전망한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 10,000원 유지

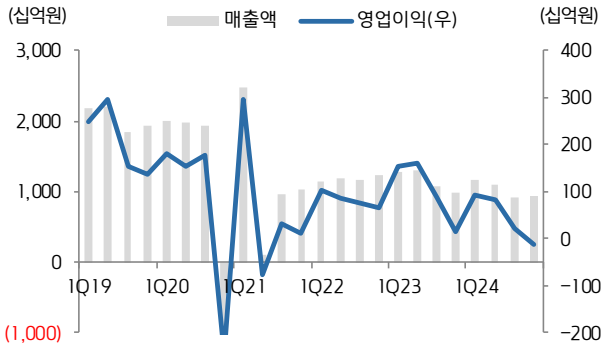
2025년 매출액 4조 4,080억원(yoy +7.1%), 영업이익 2,428억원(yoy +31.8%, OPM 5.5%)을 전망한다. 동사는 지난 12월 약 1,400억원을 투자하는 신규 엔진 공장 증설을 발표하였다. 이번 증설을 통해 초대형 발전기용 엔진, 방산용 엔진, 상용차 및 산업용 배터리 팩을 양산할 계획이다. 이에 엔진 사업 부문은 중장기적으로 발전기용 엔진과 방산용 엔진 등 고수익 제품의 생산 능력이 확대되며 외형 확대와 수익성 개선이 지속될 것으로 판단한다.

HD현대인프라코어 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P	2025F
매출액	1,287.8	1,314.0	1,076.2	981.6	1,157.3	1,108.2	909.8	938.9	4,659.6	4,114.2	4,408.0
(YoY)	11.6%	10.6%	-8.6%	-20.6%	-10.1%	-15.7%	-15.5%	-4.3%	-2.0%	-11.7%	7.1%
건설기계	980.8	1,013.3	792.5	713.1	848.1	786.3	654.8	683.1	3,499.7	2,972.2	3,192.3
신흥/한국	547.6	535.1	374.2	324.1	466.9	435.4	370.1	345.2	1,781.0	1,617.6	1,679.8
북미/유럽	345.8	404.3	359.6	336.8	313.4	275.9	227.0	268.0	1,446.5	1,084.3	1,190.1
중국	87.4	73.9	58.7	52.2	67.8	75.0	57.7	70.0	272.2	270.5	322.4
엔진	307.1	300.6	283.7	268.5	309.3	321.9	255.0	255.8	1,159.9	1,141.9	1,215.8
영업이익	152.6	162.0	89.7	14.0	92.8	81.5	20.7	-10.9	418.3	184.2	242.8
(YoY)	45.5%	87.0%	20.0%	-78.9%	-39.2%	-49.7%	-76.9%	적전	25.8%	-56.0%	31.8%
OPM	11.8%	12.3%	8.3%	1.4%	8.0%	7.4%	2.3%	-1.2%	9.0%	4.5%	5.5%
순이익	112.3	113.2	49.0	-43.9	67.6	63.1	-25.4	3.2	230.7	108.6	147.6
(YoY)	51.3%	96.9%	-24.7%	적전	-39.9%	-44.3%	적전	흑전	0.5%	-52.9%	35.9%
NPM	8.7%	8.6%	4.6%	-4.5%	5.8%	5.7%	-2.8%	0.3%	5.0%	2.6%	3.3%

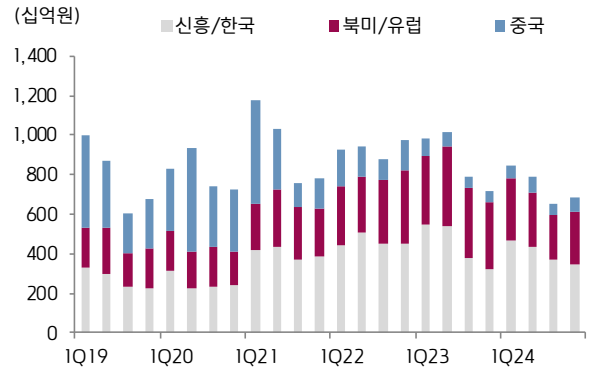
자료: HD현대인프라코어, 키움증권 리서치센터

HD현대인프라코어 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



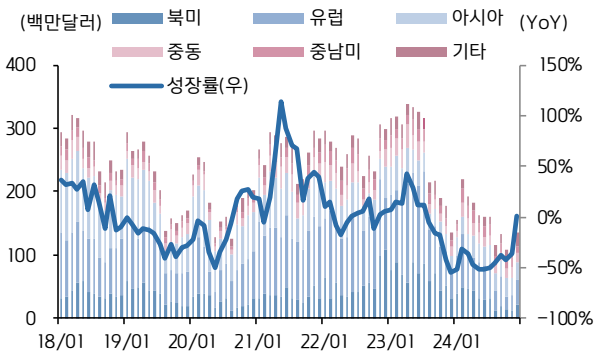
자료: HD현대인프라코어, 키움증권 리서치센터

HD현대인프라코어 건기 사업부 지역별 매출 추이 및 전망



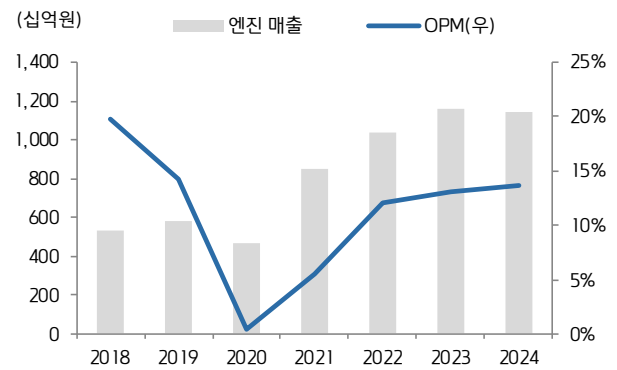
자료: HD현대인프라코어, 키움증권 리서치센터

대륙별 굴삭기 수출 추이



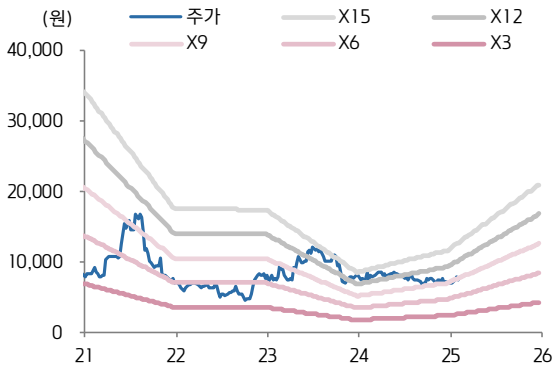
자료: Trass, 키움증권 리서치센터

HD현대인프라코어 엔진 사업부 실적 추이



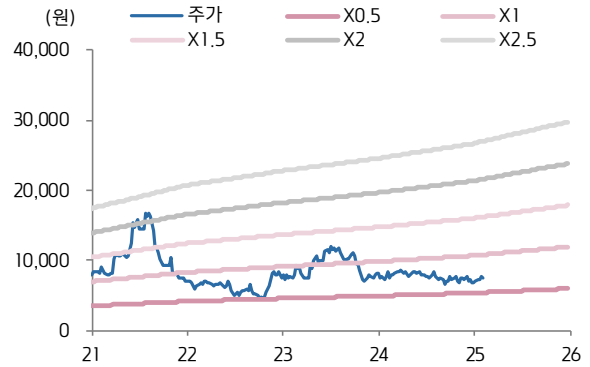
자료: HD현대인프라코어, 키움증권 리서치센터

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	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,756.1	4,659.6	4,114.2	4,408.0	4,937.4
매출원가	3,748.5	3,536.0	3,175.4	3,361.7	3,672.4
매출총이익	1,007.6	1,123.6	938.7	1,046.4	1,265.0
판매비	675.1	705.3	754.6	803.6	853.1
영업이익	332.5	418.3	184.2	242.8	411.9
EBITDA	484.3	569.8	338.1	400.7	568.7
영업외손익	-53.8	-75.9	-23.2	-35.2	-42.2
이자수익	9.7	9.6	17.9	15.0	8.1
이자비용	75.7	69.4	69.4	69.4	69.4
외환관련이익	129.4	97.1	69.7	69.7	69.7
외환관련손실	110.8	89.8	50.8	50.8	50.8
종속 및 관계기업손익	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	-6.3	-23.3	9.5	0.4	0.3
법인세차감전이익	278.7	342.4	161.0	207.5	369.7
법인세비용	49.2	111.7	52.4	60.0	106.9
계속사업순이익	229.6	230.7	108.6	147.6	262.9
당기순이익	229.6	230.7	108.6	147.6	262.9
지배주주순이익	229.8	230.7	108.6	147.6	262.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	3.5	-2.0	-11.7	7.1	12.0
영업이익 증감율	25.7	25.8	-56.0	31.8	69.6
EBITDA 증감율	0.0	17.7	-40.7	18.5	41.9
지배주주순이익 증감율	-50.2	0.4	-52.9	35.9	78.1
EPS 증감율	-49.2	-0.4	-51.3	37.2	80.6
매출총이익율(%)	21.2	24.1	22.8	23.7	25.6
영업이익율(%)	7.0	9.0	4.5	5.5	8.3
EBITDA Margin(%)	10.2	12.2	8.2	9.1	11.5
지배주주순이익율(%)	4.8	5.0	2.6	3.3	5.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	16.7	447.5	615.7	249.8	211.3
당기순이익	229.6	230.7	108.6	147.6	262.9
비현금항목의 가감	365.8	407.8	402.4	416.8	469.5
유형자산감가상각비	104.5	102.2	106.7	115.8	118.7
무형자산감가상각비	47.2	49.4	47.2	42.1	38.0
지분법평가손익	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	214.2	256.3	248.6	259.0	312.9
영업활동자산부채증감	-300.7	-104.4	208.6	-200.2	-353.0
매출채권및기타채권의감소	33.1	303.5	123.9	-66.8	-120.3
재고자산의감소	-265.7	-88.8	166.9	-89.9	-161.9
매입채무및기타채무의증가	21.6	-273.4	-47.5	28.1	49.3
기타	-89.7	-45.7	-34.7	-71.6	-120.1
기타현금흐름	-278.0	-86.6	-103.9	-114.4	-168.1
투자활동 현금흐름	-90.9	-121.8	-197.7	-180.0	-273.2
유형자산의 취득	-89.5	-116.5	-149.4	-129.5	-217.5
유형자산의 처분	4.0	5.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-27.7	-27.9	-30.0	-28.5	-28.8
투자자산의감소(증가)	46.3	8.9	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	773.5	13.7	-13.0	-16.7	-21.5
기타	-797.5	-5.3	-5.3	-5.3	-5.4
재무활동 현금흐름	-213.2	-387.5	-111.4	-100.3	-95.6
차입금의 증가(감소)	-101.8	-257.1	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	1.7	0.0	-6.9	-4.4	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-47.9	-21.9	-13.5	-13.2
기타	-113.1	-82.5	-82.6	-82.4	-82.4
기타현금흐름	40.3	2.8	-71.4	-71.4	-71.4
현금 및 현금성자산의 순증가	-247.0	-58.9	235.3	-101.9	-228.9
기초현금 및 현금성자산	545.4	298.4	239.5	474.8	372.9
기말현금 및 현금성자산	298.4	239.5	474.8	372.9	144.0

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,130.9	2,833.4	2,834.0	2,977.7	3,172.6
현금 및 현금성자산	298.4	239.5	474.7	373.0	144.1
단기금융자산	58.8	45.1	58.1	74.8	96.3
매출채권 및 기타채권	1,381.1	1,058.7	934.8	1,001.6	1,121.9
재고자산	1,315.2	1,425.5	1,258.6	1,348.5	1,510.5
기타유동자산	77.4	64.6	107.8	179.8	299.8
비유동자산	1,605.8	1,585.0	1,610.5	1,610.6	1,700.2
투자자산	12.6	3.6	3.6	3.5	3.5
유형자산	1,156.4	1,187.9	1,230.6	1,244.3	1,343.2
무형자산	167.7	160.5	143.2	129.7	120.5
기타비유동자산	269.1	233.0	233.1	233.1	233.0
자산총계	4,736.7	4,418.4	4,444.5	4,588.3	4,872.7
유동부채	2,073.9	1,803.4	1,755.9	1,784.0	1,833.4
매입채무 및 기타채무	1,069.4	826.3	778.9	807.0	856.3
단기금융부채	771.3	667.5	667.5	667.5	667.5
기타유동부채	233.2	309.6	309.5	309.5	309.6
비유동부채	1,027.8	801.7	801.7	801.7	801.7
장기금융부채	863.6	641.0	641.0	641.0	641.0
기타비유동부채	164.2	160.7	160.7	160.7	160.7
부채총계	3,101.6	2,605.1	2,557.6	2,585.7	2,635.1
자본지분	1,635.6	1,815.1	1,888.8	2,004.2	2,239.4
자본금	197.8	199.6	192.7	188.3	188.3
자본잉여금	330.7	340.0	340.0	340.0	340.0
기타자본	-1,580.5	-1,580.7	-1,580.7	-1,580.7	-1,580.7
기타포괄손익누계액	256.4	251.1	236.6	222.1	207.6
이익잉여금	2,431.3	2,605.1	2,700.2	2,834.6	3,084.3
비지배지분	-0.6	-1.8	-1.8	-1.8	-1.9
자본총계	1,635.0	1,813.3	1,886.9	2,002.4	2,237.6

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,163	1,158	564	773	1,396
BPS	8,271	9,094	9,804	10,646	11,896
CFPS	3,012	3,206	2,652	2,957	3,890
DPS	240	110	70	70	70
주가배수(배)					
PER	6.9	7.0	12.2	9.7	5.4
PER(최고)	7.6	12.7	16.3		
PER(최저)	3.7	5.7	11.1		
PBR	0.97	0.89	0.70	0.71	0.63
PBR(최고)	1.07	1.62	0.93		
PBR(최저)	0.51	0.73	0.64		
PSR	0.33	0.35	0.32	0.33	0.29
PCFR	2.7	2.5	2.6	2.5	1.9
EV/EBITDA	5.9	4.6	6.2	5.8	4.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	20.7	9.5	12.4	8.9	5.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.0	1.4	1.0	0.9	0.9
ROA	4.8	5.0	2.5	3.3	5.6
ROE	15.3	13.4	5.9	7.6	12.4
ROIC	13.4	10.1	4.4	6.1	9.3
매출채권회전율	4.5	3.8	4.1	4.6	4.7
재고자산회전율	4.0	3.4	3.1	3.4	3.5
부채비율	189.7	143.7	135.5	129.1	117.8
순차입금비율	78.2	56.5	41.1	43.0	47.7
이자보상배율	4.4	6.0	2.7	3.5	5.9
총차입금	1,634.9	1,308.5	1,308.5	1,308.5	1,308.5
순차입금	1,277.8	1,023.9	775.7	860.7	1,068.0
NOPLAT	484.3	569.8	338.1	400.7	568.7
FCF	51.0	203.5	307.3	-27.8	-149.7

Compliance Notice

- 당사는 2월 4일 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

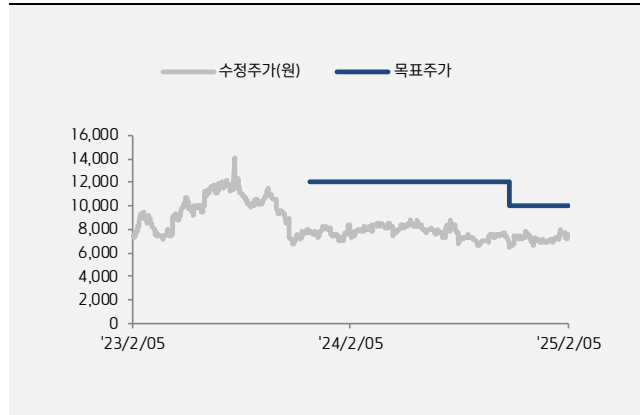
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-35.88	-30.00
	2024-02-05	BUY(Maintain)	12,000원	6개월	-34.78	-28.58
	2024-03-25	BUY(Maintain)	12,000원	6개월	-34.21	-28.58
	2024-04-30	BUY(Maintain)	12,000원	6개월	-33.60	-27.25
	2024-05-29	BUY(Maintain)	12,000원	6개월	-34.20	-29.50
	2024-07-23	BUY(Maintain)	12,000원	6개월	-37.07	-26.42
	2024-10-29	BUY(Maintain)	10,000원	6개월	-28.02	-20.40
	2025-02-05	BUY(Maintain)	10,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

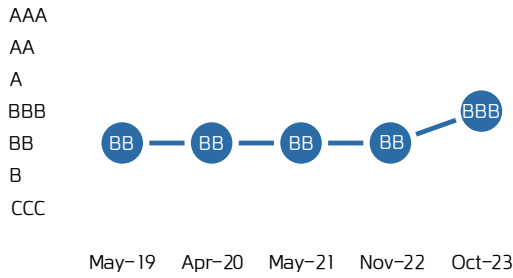
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2024/01/01~2024/12/31)

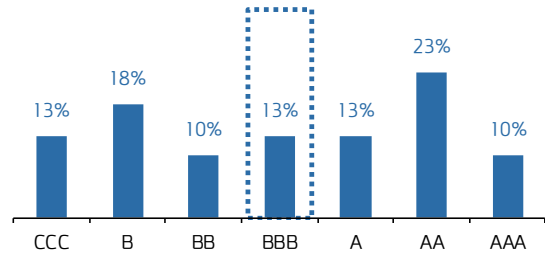
매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%

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

항목	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