

# HD현대인프라코어

042670

Feb 05, 2025

**Buy** 유지

**TP 9,400 원** 상향

**Company Data**

현재가(02/04)	7,530 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	8,830 원
52 주 최저가(보통주)	6,490 원
KOSPI (02/04)	2,481.69p
KOSDAQ (02/04)	719.92p
자본금	1,996 억원
시가총액	14,507 억원
발행주식수(보통주)	19,266 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	139.1 만주
평균거래대금(60 일)	103 억원
외국인지분(보통주)	11.06%
주요주주	
HD 현대사이트솔루션 외 2 인	34.20%
국민연금공단	10.83%

**Price & Relative Performance**



주가수익률(%)	1 개월	6개월	12 개월
절대주가	7.6	-1.6	-10.4
상대주가	5.8	6.1	-5.5



조선/기계 안유동  
3771-9130, 20220081@iprovest.com



## 25년에는 미국 제조업 CAPEX 증가 등에 따른 회복 기대

### 4Q24 Review: 시장예상치 하회

HD현대인프라코어의 4분기 매출액은 9,389억원(YoY -4.3%), 영업이익 -109억원(YoY 적자전환, OPM -1.2%)으로 시장예상치(매출액 9,278, 영업이익 375억원)를 하회함. 실적 부진은 고정비 절감 노력에도 불구하고(+308억원) 물량 감소와(4Q23 대비 물량&Mix 효과 -240억원) 판가/DC -170억원, 물류비 등 변동비 -138억원, 환율 효과 -9억원 등이 발생했기 때문

### 부진했던 24년. 25년에는 미국 제조업 CAPEX 증가 등에 따른 회복 기대

24년 지역별 실적을 살펴보면 선진시장 매출의 경우주요국 추가 금리인하 전망에 따른 구매 지연, 경기 부진에 따른 시장수요 감소 심화 등으로 매출감소(YoY -25%). 신흥&한국 시장(YoY -9%)의 경우 사우디 시장 조정, 러시아 제재 등이 부정적인 영향을 미친 가운데 인도, 인도네시아, 라틴아메리카, 아프리카 지역 성장으로 일부 만회. 중국(YoY +2%)에선 지방정부 주도의 농촌 개발 프로젝트에 힘입어 소형/휠 중심 성장. 엔진(YoY -2%) 부문은 글로벌 경기 둔화에 따른 수요 부진으로 하락. 다만 북미 가스 발전, 친환경 선박, 신흥 전력 및 차량 등은 견조한 매출 흐름 기록.

25년에는 선진시장 주도로 본격적인 턴어라운드 기대. 선진시장 경우 미국은 대선 불확실성 해소 이후 인프라 및 리쇼어링 모멘텀에 힘입어 제조업 CAPEX 증가가 기대되며, 유럽은 추가 하락이 제한적인 상황에서 완만한 회복 흐름 예상. 또한, 금리가 충분히 인하되었다고 인식되는 시점부터는 본격적인 수요 반등 흐름 기대(25년 하반기). 신흥/한국은 글로벌 긴축과 환율 불안, 경기 불확실성, 지정학적 Risk 확대되며 25년 상반기까지 추가 하락 가능. 다만, 정부 주도 인프라 투자가 활발하고 광물/석유 등 자원보유국들이 안정적 성장세를 보이고 있는 점이 긍정적(호주, 인도네시아, 남아공, 튀르키예 등). 중국시장의 경우 안정을 강조하는 경제 기조 유지. 다만, 성장률 목표 달성을 위한 정부 주도 인프라 및 부동산 부양책 기대감 높아지고 있음. 26년 교체 주기를 앞두고 시장의 회복은 중형 이상 장비로도 확대될 전망. 엔진 부문 역시 내년 북미 가스발전 수요 확대 등에 따른 발전기용 엔진부문의 성장, 폴란드 2차, 튀르키예 등 물량까지 포함한 중장기적 방산 부문의 성장, E-Powerpack 양산 본격화 등으로 매출과 수익성이 크게 개선될 것으로 기대

### 투자의견 Buy 유지 및 목표주가 9,400원으로 상향 조정

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 8,200원에서 9,400원으로 상향 조정. 목표주가 산출은 12M Fwd BPS에 Implied PBR을 적용하여 산출함

### Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	4,756	4,660	4,114	4,584	5,141
YoY(%)	3.5	-2.0	-11.7	11.4	12.1
영업이익(십억원)	333	418	184	226	346
OP 마진(%)	7.0	9.0	4.5	4.9	6.7
순이익(십억원)	230	231	88	118	201
EPS(원)	1,163	1,158	448	614	1,045
YoY(%)	-49.2	-0.4	-61.4	37.2	70.2
PER(배)	6.9	7.0	15.4	12.3	7.2
PCR(배)	2.7	2.5	3.5	3.7	2.9
PBR(배)	1.0	0.9	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	5.8	4.6	3.8	3.3	2.0
ROE(%)	15.3	13.4	4.8	6.2	10.0

## 실적 추이 및 전망

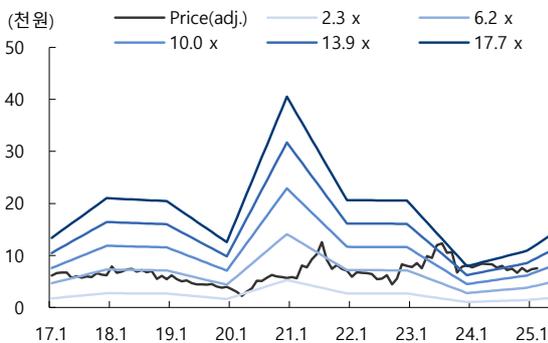
[도표 1] HD 현대인프라코어 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P	2025E
<b>매출</b>	1,287.8	1,314.0	1,076.2	981.6	1,157.3	1,108.2	909.8	<b>938.9</b>	4,659.6	4,114.2	4,584.1
YoY	11.6%	10.6%	-8.6%	-20.6%	-10.1%	-15.7%	-15.5%	-4.3%	-2.0%	-11.7%	11.4%
<b>건설기계</b>	980.8	1,013.3	790.7	713.1	848.1	786.3	654.8	683.2	3,497.9	2,972.3	3,364.6
비중	76.2%	77.1%	73.5%	72.6%	73.3%	71.0%	72.0%	72.8%	75.1%	72.2%	73.4%
YoY	6.3%	7.8%	-10.0%	-27.0%	-13.5%	-22.4%	-17.2%	-4.2%	-5.9%	-15.0%	13.2%
<b>신흥/한국</b>	547.6	535.1	378.3	324.1	453.7	435.4	370.1	345.2	1,785.1	1,617.7	1,706.7
비중	55.8%	52.8%	47.8%	45.4%	53.5%	55.4%	56.5%	50.5%	51.0%	54.4%	50.7%
YoY	24.9%	6.3%	-16.0%	-27.5%	-17.1%	-18.6%	-2.2%	6.5%	-2.9%	-9.4%	5.5%
<b>북미/유럽</b>	345.8	404.3	359.6	336.8	313.4	275.9	227.0	268.0	1,446.5	1,084.1	1,252.1
비중	35.3%	39.9%	45.5%	47.2%	37.0%	35.1%	34.7%	39.2%	41.4%	36.5%	37.2%
YoY	14.4%	41.3%	12.1%	-9.8%	-9.4%	-31.8%	-36.9%	-20.4%	12.8%	-25.1%	15.5%
<b>중국</b>	87.4	73.9	52.8	52.2	81.0	75.0	57.7	70.0	266.3	270.5	405.8
비중	8.9%	7.3%	6.7%	7.3%	9.6%	9.5%	8.8%	10.2%	7.6%	9.1%	12.1%
YoY	-52.0%	-50.9%	-50.8%	-66.6%	-7.3%	1.5%	9.3%	34.1%	-55.3%	1.6%	50.0%
<b>엔진*</b>	307.0	300.7	285.4	268.5	309.3	321.9	255.0	255.8	1,161.6	1,141.9	1,219.5
비중	23.8%	22.9%	26.5%	27.4%	26.7%	29.0%	28.0%	27.2%	24.9%	27.8%	26.6%
YoY	32.4%	21.3%	-4.4%	3.3%	0.7%	7.1%	-10.7%	-4.7%	11.9%	-5.5%	6.8%
<b>영업이익</b>	152.6	162.0	89.7	14.0	92.8	81.5	20.7	<b>-10.9</b>	418.3	184.1	225.6
<b>영업이익률</b>	11.8%	12.3%	8.3%	1.4%	8.0%	7.4%	2.3%	<b>-1.2%</b>	9.0%	4.5%	4.9%

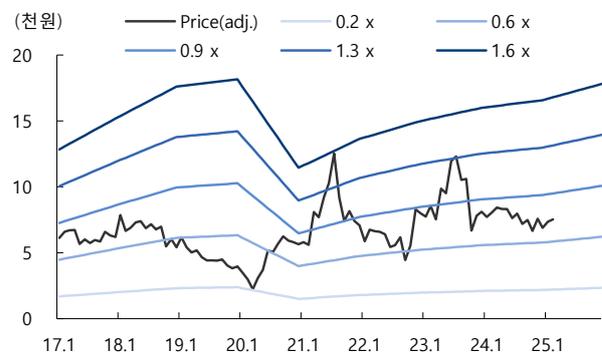
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 12M Fwd PER 밴드



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 12M Fwd PBR 밴드



자료: 교보증권 리서치센터

## HD 현대인프라코어 [042670]

25년에는 미국 제조업 CAPEX 증가 등에 따른 회복 기대

### [HD현대인프라코어 042670]

#### 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,756	4,660	4,114	4,584	5,141
매출원가	3,748	3,536	3,204	3,569	3,983
매출총이익	1,008	1,124	910	1,015	1,158
매출총이익률 (%)	21.2	24.1	22.1	22.2	22.5
판매비와관리비	675	705	726	790	812
영업이익	333	418	184	226	346
영업이익률 (%)	7.0	9.0	4.5	4.9	6.7
EBITDA	484	570	301	321	424
EBITDA Margin (%)	10.2	12.2	7.3	7.0	8.3
영업외손익	-54	-76	-53	-50	-47
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	141	108	119	120	123
금융비용	-187	-160	-133	-128	-126
기타	-8	-24	-40	-42	-44
법인세비용차감전순손익	279	342	131	176	299
법인세비용	49	112	43	57	97
계속사업순손익	230	231	88	118	201
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	230	231	88	118	201
당기순이익률 (%)	4.8	5.0	2.1	2.6	3.9
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	230	231	88	118	201
지배순이익률 (%)	4.8	5.0	2.1	2.6	3.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	34	-14	6	-3	1
포괄순이익	263	216	94	116	202
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	263	216	94	116	202

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

#### 현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	17	448	1,259	268	243
당기순이익	230	231	88	118	201
비현금항목의 가감	366	408	294	278	291
감가상각비	104	102	85	70	59
외환손익	0	0	-19	-19	-19
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	261	306	228	227	251
자산부채의 증감	-301	-104	929	-72	-163
기타현금흐름	-278	-87	-52	-56	-86
투자활동 현금흐름	-91	-122	-180	-184	-187
투자자산	1	1	0	0	0
유형자산	-90	-116	-100	-100	-100
기타	-3	-6	-80	-84	-87
재무활동 현금흐름	-213	-387	-347	-275	-233
단기차입금	-102	9	-66	-51	-39
사채	0	-266	-43	-25	-14
장기차입금	0	0	-108	-84	-66
자본의 증가(감소)	2	0	-7	0	0
현금배당	0	-48	-22	-14	-14
기타	-113	-82	-101	-100	-99
현금의 증감	-247	-59	949	18	71
기초 현금	545	298	239	1,189	1,207
기말 현금	298	239	1,189	1,207	1,277
NOPLAT	274	282	124	152	233
FCF	35	213	1,069	75	48

자료: HD 현대인프라코어, 교보증권 리서치센터

#### 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,131	2,833	2,814	2,840	3,068
현금및현금성자산	298	239	1,189	1,207	1,277
매출채권 및 기타채권	1,381	1,059	616	627	676
재고자산	1,315	1,425	914	917	1,028
기타유동자산	136	110	94	90	87
비유동자산	1,606	1,585	1,552	1,544	1,557
유형자산	1,156	1,188	1,203	1,233	1,274
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	14	5	6	7	9
기타비유동자산	435	392	343	304	273
자산총계	4,737	4,418	4,366	4,384	4,625
유동부채	2,074	1,803	1,859	1,929	2,110
매입채무 및 기타채무	1,069	826	864	865	921
차입금	374	289	223	172	132
유동성채무	382	363	344	327	310
기타유동부채	248	326	429	565	747
비유동부채	1,028	802	639	520	430
차입금	638	501	393	309	243
사채	177	101	58	33	19
기타비유동부채	212	199	188	178	169
부채총계	3,102	2,605	2,499	2,449	2,540
지배지분	1,636	1,815	1,869	1,937	2,087
자본금	198	200	193	193	193
자본잉여금	331	340	340	340	340
이익잉여금	2,431	2,605	2,671	2,744	2,899
기타자본변동	-1,581	-1,581	-1,581	-1,581	-1,581
비지배지분	-1	-2	-2	-2	-2
자본총계	1,635	1,813	1,867	1,935	2,085
총차입금	1,620	1,294	1,052	868	727

#### 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,163	1,158	448	614	1,045
PER	6.9	7.0	15.4	12.3	7.2
BPS	8,271	9,094	9,703	10,056	10,831
PBR	1.0	0.9	0.7	0.7	0.7
EBITDAPS	2,451	2,861	1,526	1,668	2,203
EV/EBITDA	5.8	4.6	3.8	3.3	2.0
SPS	24,067	23,396	20,892	23,794	26,684
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	179	1,067	5,430	392	252
DPS	240	110	75	75	75

#### 재무비율

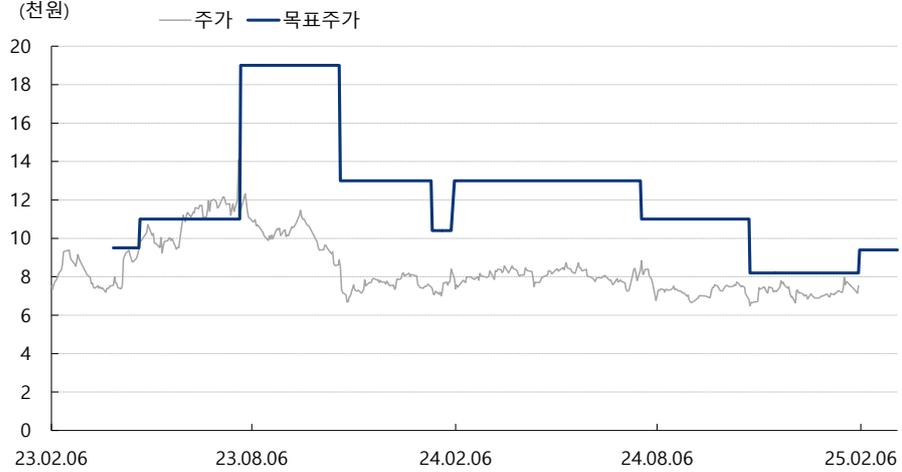
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	3.5	-2.0	-11.7	11.4	12.1
영업이익 증가율	25.7	25.8	-56.0	22.5	53.2
순이익 증가율	-59.6	0.5	-61.8	34.2	70.2
수익성					
ROIC	12.3	10.3	5.7	9.7	15.7
ROA	4.8	5.0	2.0	2.7	4.5
ROE	15.3	13.4	4.8	6.2	10.0
안정성					
부채비율	189.7	143.7	133.8	126.5	121.9
순차입금비율	34.2	29.3	24.1	19.8	15.7
이자보상배율	4.4	6.0	3.2	4.8	8.7

## HD 현대인프라코어 [042670]

25년에는 미국 제조업 CAPEX 증가 등에 따른 회복 기대

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	(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	(28.46)	(19.23)					
2024.02.05	매수	13,000	(38.03)	(32.85)					
2024.07.23	매수	11,000	(33.20)	(23.64)					
2024.10.29	매수	8,200	(12.29)	(2.93)					
2025.02.05	매수	9,400							

자료: 교보증권 리서치센터

### Compliance Notice

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

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

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 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\_2024.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.9	2.5	0.6	0.0

[업종 투자의견]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가격 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 예상되거나 불확실성 높은 경우

**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하