

# HD현대건설기계

## 267270

Jul 25, 2024

Buy

유지

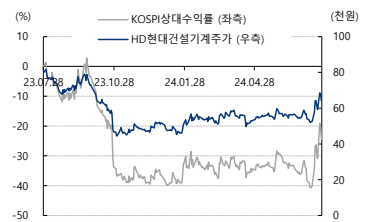
TP 74,000 원

상향

### Company Data

현재가(11/04)	63,900 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	92,000 원
52 주 최저가(보통주)	44,500 원
KOSPI (11/04)	2,758.71p
KOSDAQ (11/04)	814.25p
자본금	985 억원
시가총액	12,043 억원
발행주식수(보통주)	1,885 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	45.9 만주
평균거래대금(60 일)	284 억원
외국인지분(보통주)	18.18%
주요주주	
현대제뉴인 외 5 인	37.79%
국민연금공단	8.16%

### Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	17.7	38.6	-23.3
상대주가	17.9	24.1	-26.9



조선/기계 안유동

3771-9130, 20220081@iprovest.com



## 2Q24 Review: 시장예상치 하회

### 2Q24 Review: 시장예상치 하회

HD현대건설기계의 2분기 매출액은 8,530억원(YoY -17.4%), 영업이익 586억원(YoY -39.3%, OPM +6.9%)으로 시장예상치(매출액 10,131억원, 영업이익 663억원)를 하회함. 실적 부진의 원인으로는 물량 감소가 주 원인(2Q23 대비 물량&Mix 효과 -406억원). 추가로 물량감소에 따른 고정비 증가 57억원, 판촉비 59억원 등이 발생했지만 환율효과 +31억원, 재료비 절감 +57억원, 부품사업 손익개선 +19억원 등의 효과로 일부 만회

### 인도, 중남미, 중국 제외 전지역 약세, 하반기 시장 상황 완화 기대

**인도, 중남미 제외 전 지역 매출 부진.** 직수출 지역의 경우 달러 강세에 따른 신흥시장 구매력 약화와 러시아 경제제재에 따라 YoY -35% 기록. 북미 지역은 건설 지출 감소, 시장 부진에 따른 달러채고 조정지속에 따라 YoY -15% 기록. 유럽 역시 하반기 금리 인하 대기 수요발생으로 인한 시장 수요 하락세 지속되며 YoY -28% 기록. 국내는 건설경기 부진에 따른 수요감소로 -22% 기록. 다만 인도 지역의 경우 모디 총리가 3연임하며 정책 추진 동력 확보로 YoY +9% 기록. 브라질 역시 역대 경기 호조, 신규 라인업 출시로 실적 호조 지속되며 YoY +52% 달성. 중국 지역도 휠 굴착기와 미니 굴착기 중심으로 시장수요 소폭 개선되며 YoY +24% 기록. **하반기에는 시장 상황 완화를 기대함.** 선진 지역의 경우 달러 채고 조정 후 상반기 대비 하락폭이 완화될 것으로 기대됨. 직수출(신흥)의 경우도 중남미(칠레 7월, 멕시코 9월) 지사 영업 개시, 아프리카 지역은 판매 대형화를 통한 커버리지 확대 등 영업망 강화를 통한 물량 확보를 지속적으로 추진 중. 이미 잘하고 있는 인도의 경우 인프라 투자 정책 확대에 따른 시장 및 매출성장 모멘텀이 유지될 것으로 기대됨. 브라질 경우에도 제품 포트폴리오 강화에 따른 판매 증가 기대.

### 투자의견 Buy 유지, 목표주가 74,000원으로 상향

HD현대건설기계에 대한 투자의견 Buy 유지, 목표주가는 74,000원으로 상향 조정. 목표주가는 Implied PBR 0.96배 12M Fwd BPS를 적용하여 산출.

### Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	3,516	3,825	3,566	3,945	4,444
YoY(%)	7.0	8.8	-6.8	10.6	12.7
영업이익(십억원)	171	257	207	247	350
OP 마진(%)	4.9	6.7	5.8	6.3	7.9
순이익(십억원)	99	127	96	104	142
EPS(원)	5,661	7,077	5,579	6,051	8,261
YoY(%)	-1.7	25.0	-21.2	8.5	36.5
PER(배)	11.0	7.3	11.5	10.6	7.7
PCR(배)	3.7	2.6	4.2	4.1	3.3
PBR(배)	0.8	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	7.3	4.5	4.8	4.1	3.1
ROE(%)	8.0	9.2	6.5	6.6	8.3

## 1. 실적 추이 및 전망

[도표 1] HD 현대건설기계 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출	1,018.3	1,032.1	928.8	845.9	979.1	853.0	864.1	870.0	3,825.1	3,566.1	3,944.7
YoY	9.2%	17.9%	6.2%	1.5%	-3.8%	-17.4%	-7.0%	2.8%	8.8%	-6.8%	10.6%
직수출	357.5	364.4	357.7	267.5	307.6	238.4	262.0	241.4	1,347.1	1,049.4	1,065.1
YoY	10.0%	28.6%	2.2%	-9.2%	-14.0%	-34.6%	-26.7%	-9.8%	8.5%	-22.1%	1.5%
인도/브라질	161.5	145.8	147.0	155.7	191.6	177.1	205.5	191.4	610.0	765.6	945.5
YoY	2.0%	0.3%	3.8%	18.0%	18.6%	21.5%	39.8%	22.9%	5.7%	21.0%	23.5%
북미	252.8	265.6	229.1	235.4	232.1	225.7	205.9	245.5	982.9	909.2	1,050.1
YoY	84.1%	71.6%	40.0%	24.1%	-8.2%	-15.0%	-10.1%	4.3%	50.5%	-7.5%	15.5%
유럽	109.1	139.3	113.8	107.1	104.9	100.3	92.2	99.1	469.3	396.6	402.5
YoY	15.4%	11.6%	10.2%	-13.6%	-3.8%	-28.0%	-19.0%	-7.4%	4.5%	-15.5%	1.5%
중국	55.3	43.8	37.3	38.8	54.5	54.5	44.1	45.7	175.2	198.9	228.7
YoY	-49.1%	-48.2%	-24.8%	-19.3%	-1.4%	24.4%	18.3%	17.9%	-43.5%	13.5%	15.0%
국내	82.1	73.2	43.9	41.4	88.4	57.0	54.4	46.9	240.6	246.6	252.8
YoY	-24.4%	-11.2%	-34.3%	-8.2%	7.7%	-22.1%	23.8%	13.2%	-22.5%	2.5%	2.5%
영업이익	80.0	96.5	53.8	26.9	53.6	58.6	46.9	47.8	257.3	206.9	246.7
영업이익률	7.9%	9.4%	5.8%	3.2%	5.5%	6.9%	5.4%	5.5%	6.7%	5.8%	6.3%

자료: 교보증권 리서치센터

## 2. 주요 QnA 내용 정리

### 1. 하반기 프로모션 강도

: 업계 딜러 재고가 전반적으로 높기에 경쟁 심화됨. 여기에 맞춰 2 분기까지 프로모션 진행. 일부 제품들은 하반기 프로모션 강도 유지, 일부는 높일 것

### 2. 딜러 재고 수준

: 지역별 재고목표 관리 중. 상세내용 말하긴 어려움. 다만 작년 말 대비 대략 3~4 개월치 재고 감소. 상당량 감소시킴

### 3. 하반기 회복 속도

: 금리 인하 시점이 뒤로 밀리며 수요가 더뎠. 회수와 시기는 우리가 알 수 없음. 진전되면 그때 강하게 움직이지 않을까 예상.

### 4. 전쟁 이전 우크라이나 시장 규모와 MS, 판매량

: 21 년 기준 1,100 대, 그 이전에는 1,500 대 시장 크기. MS 는 10~15% 사이. 복구수요에 대해서 의견이 갈리지만 3 배 정도 늘 것이란 의견이 많음. 여기서 10~15% 정도라고 하면 150~200 대 정도 수준이 추가 창출될 것으로 기대

### 5. 러시아 판매 회복 관련해서 Sanction 고려한 것인지?

: 전쟁물자가 아니고 복구, 구호 물품으로 해당해서 제재 풀릴 것으로 기대

### 6. 전쟁 전 러시아 시장 규모

: 11,000~16,000 대 규모. MS 는 11~13% 정도.

### 7. 인도 및 지역별 수익성

: 22 년 건설기계 시장은 YoY 10%, 23 년 YoY 16% 성장. 올해는 성장세가 약할 것으로 봤었음. 선거가 있을 때는 항상 마이너스 성장을 했었기 때문. 올해 특이하게 선거 전까지 13% 성장 유지. 의석 수는 기대에 못 미쳤지만 주요장관 대부분이 유지되며 정책기조 유지될 것으로 판단

전반적으로 북미 지역의 수익성이 가장 좋고 인도 시장은 저가 시장으로 봤는데 미국에서 경쟁 강도가 심화되며 수익성이 낮아지고 있음. 반면 인도는 오히려 수익성이 개선되고 있음

그럼에도 신형에선 러시아, 북미가 가장 수익성 높은 시장. 현재 러시아 매출이 없다 보니 수익성이 낮아지고 있음. 미국 비중도 낮아지며 지역 Mix 악화로 손익 악화됨. 만약 하반기 재고조정으로 미국 회복, 러시아 판매 재개가 된다고 하면 Mix 측면 개선이 될 것으로 기대함.

[HD현대건설기계 267270]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,516	3,825	3,566	3,945	4,444
매출원가	2,914	3,100	2,958	3,280	3,676
매출총이익	602	725	608	665	768
매출총이익률 (%)	17.1	18.9	17.1	16.9	17.3
판매비와관리비	431	467	402	418	418
영업이익	171	257	207	247	350
영업이익률 (%)	4.9	6.7	5.8	6.3	7.9
EBITDA	235	324	263	295	391
EBITDA Margin (%)	6.7	8.5	7.4	7.5	8.8
영업외손익	-18	-67	-63	-91	-138
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	114	100	105	113	124
금융비용	-116	-109	-104	-115	-141
기타	-16	-57	-65	-89	-121
법인세비용차감전순손익	153	190	143	156	212
법인세비용	53	63	47	51	70
계속사업순손익	99	127	96	104	142
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	99	127	96	104	142
당기순이익률 (%)	2.8	3.3	2.7	2.6	3.2
비지배지분순이익	-12	-12	-9	-10	-13
지배지분순이익	112	139	105	114	156
지배순이익률 (%)	3.2	3.6	2.9	2.9	3.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	23	5	1	0	0
포괄순이익	122	133	97	105	142
비지배지분포괄이익	-17	-13	-9	-10	-13
지배지분포괄이익	139	145	107	114	156

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	255	318	481	173	78
당기순이익	99	127	96	104	142
비현금항목의 가감	222	246	181	181	207
감가상각비	51	54	46	39	33
외환손익	9	-4	-23	-23	-23
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	161	196	158	164	196
자산부채의 증감	-10	39	276	-32	-158
기타현금흐름	-57	-95	-72	-80	-114
투자활동 현금흐름	70	-65	-45	-88	-106
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-60	-116	-100	-100	-100
기타	131	51	55	12	-6
재무활동 현금흐름	-375	-223	-166	4	241
단기차입금	0	0	-59	-49	-40
사채	0	0	100	199	397
장기차입금	0	0	62	77	96
자본의 증가(감소)	0	0	-4	0	0
현금배당	-23	-33	-13	-14	-16
기타	-352	-190	-252	-209	-196
현금의 증감	-53	35	504	321	450
기초 현금	446	393	428	931	1,252
기말 현금	393	428	931	1,252	1,702
NOPLAT	111	172	139	165	234
FCF	105	163	371	82	18

자료: HD 현대건설기계, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,351	2,199	2,367	2,638	3,236
현금및현금성자산	393	428	931	1,252	1,702
매출채권 및 기타채권	432	500	395	378	414
재고자산	1,145	1,059	892	877	988
기타유동자산	380	212	149	131	132
비유동자산	1,098	1,098	1,113	1,147	1,196
유형자산	750	817	871	932	998
관계기업투자금	0	0	0	1	1
기타금융자산	0	0	0	1	1
기타비유동자산	347	280	241	214	196
자산총계	3,449	3,297	3,480	3,785	4,432
유동부채	1,374	1,014	918	814	788
매입채무 및 기타채무	443	395	450	439	481
차입금	414	343	285	236	196
유동성채무	292	89	27	8	3
기타유동부채	225	187	156	130	109
비유동부채	408	512	679	962	1,463
차입금	208	258	320	397	493
사채	50	100	199	398	795
기타비유동부채	150	154	160	167	175
부채총계	1,781	1,526	1,597	1,776	2,251
지배지분	1,463	1,576	1,676	1,789	1,942
자본금	99	99	94	94	94
자본잉여금	803	803	803	803	803
이익잉여금	503	605	698	798	937
기타자본변동	-82	-82	-82	-82	-82
비지배지분	204	195	207	221	240
자본총계	1,667	1,771	1,883	2,009	2,182
총차입금	983	806	844	1,050	1,495

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

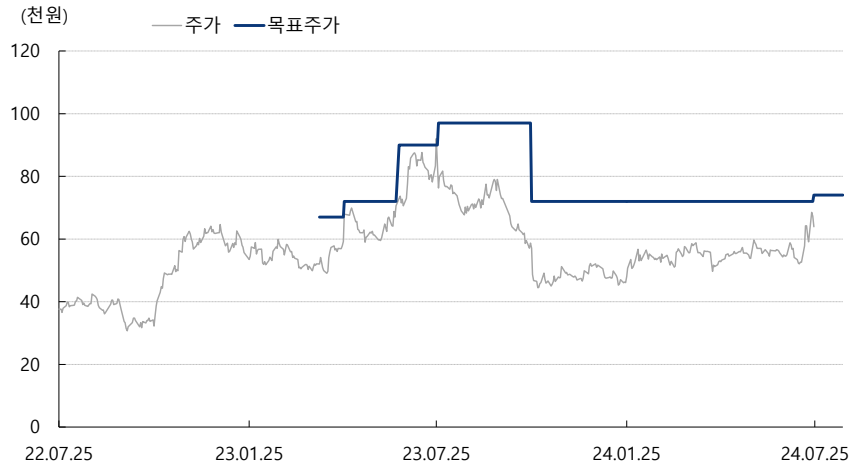
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	5,661	7,077	5,579	6,051	8,261
PER	11.0	7.3	11.5	10.6	7.7
BPS	74,277	80,021	88,940	94,903	103,033
PBR	0.8	0.6	0.7	0.7	0.6
EBITDAPS	11,936	16,465	13,973	15,638	20,740
EV/EBITDA	7.3	4.5	4.8	4.1	3.1
SPS	178,450	194,153	189,215	209,298	235,801
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	5,352	8,266	19,684	4,341	953
DPS	1,750	700	800	900	900

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	7.0	8.8	-6.8	10.6	12.7
영업이익 증가율	6.2	50.8	-19.6	19.2	41.9
순이익 증가율	-21.4	28.2	-24.6	8.5	36.5
수익성					
ROIC	5.9	8.9	7.5	9.3	12.3
ROA	3.2	4.1	3.1	3.1	3.8
ROE	8.0	9.2	6.5	6.6	8.3
안정성					
부채비율	106.8	86.2	84.8	88.4	103.2
순차입금비율	28.5	24.4	24.2	27.7	33.7
이자보상배율	5.5	5.6	4.3	4.1	4.1

HD 현대건설기계 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	67,000	(18.23)	(11.64)					
2023-04-27	매수	72,000	(11.34)	(1.94)					
2023-06-19	매수	90,000	(9.33)	2.22					
2023-07-27	매수	97,000	(23.85)	(15.77)					
2023-09-25	매수	97,000	(26.86)	(15.77)					
2023-10-25	매수	72,000	(35.95)	(32.43)					
2023-11-06	매수	72,000	(33.14)	(27.50)					
2024-01-06	매수	63,000	(13.49)	8.73					
2024-07-24	매수	74,000							

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.

- 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.

■ 투자자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2	3.2	0.6	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