



# HD현대인프라코어 (042670)

유럽의 회복, 견조한 엔진

▶ Analyst 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7611

**Buy** (유지)

목표주가(상향): 15,000원

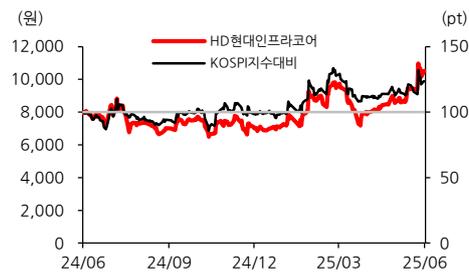
현재 주가(6/17)	12,090원
상승여력	▲24.1%
시가총액	23,284억원
발행주식수	192,591천주
52 주 최고가 / 최저가	12,090 / 6,490원
90 일 일평균 거래대금	173.54억원
외국인 지분율	14.8%
주주 구성	
HD 현대사이트솔루션 (외 2 인)	34.2%
국민연금공단	12.2%
자사주신탁	1.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	41.2	24.5	72.7	52.5
상대수익률(KOSPI)	28.9	11.5	52.6	44.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,660	4,114	4,333	4,746
영업이익	418	184	254	351
EBITDA	570	341	399	514
지배주주순이익	231	108	164	258
EPS	1,156	563	874	1,411
순차입금	739	849	908	778
PER	7.0	12.2	13.8	8.6
PBR	0.9	0.7	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.1	6.4	8.1	6.0
배당수익률	1.4	1.0	0.8	0.8
ROE	13.4	5.9	8.5	12.1

주가 추이



2Q25 Preview: 영업이익 시장 기대치 상회 추정

HDI의 2분기 실적은 매출액 1조 1,329억원(YoY +2.2%, 이하 YoY), 영업이익 775억원(-5.0%, OPM 6.8%)으로 영업이익 기준 컨센서스를 소폭 상회할 것으로 추정한다. 시장 기대치 상회 추정의 근거는 1) 유럽 수출 회복 기대, 2) 기존 예상 대비 견조한 엔진 수익성 등이다.

건기: 유럽 수출 회복, 중국 가동률 상승

2분기 건설기계 부문 실적은 매출액 8,287억원(+5.4%), 영업이익 291억원(-5.5%, OPM 3.5%)으로 추정한다. 북미는 관세 불확실성이 상존하나 유럽은 연속된 ECB의 금리 인하 이후 수요가 반등하고 있는 것으로 판단한다. 실제로 4~5월 합산 국내 유럽향 굴착기 수출액은 YoY +64.1% 증가했다. 산홍 지역의 경우, 마이닝 수요가 견조한 아시아 및 아프리카 지역이 선방하면서 타 지역 부진을 만회했을 것으로 추정한다. 4~5월 합산 국내 아시아 및 아프리카향 굴착기 수출액은 각각 YoY +6.7%, +185.7% 증가했다.

2분기 중국 매출은 1,224억원(+63.2%)으로 추정한다. 중국 연태법인 통합(HDI+HCE) 생산으로 인한 매출 증가분을 2분기부터 추정치에 반영했다(연간 매출 약 +1,600억원, 굴착기/휠로더 +2,000대 수준). 공장 가동률 상승으로 인한 수익성 개선도 기대해 볼 수 있다. 4월 HDI의 중국 내 판매 실적은 312대(+29.5%)를 기록했다.

엔진: 고수익성 엔진 부문 견조할 것

2분기 엔진 부문 실적은 매출액 3,042억원(-5.5%), 영업이익 484억원(-4.7%, OPM 15.9%)으로 추정한다. 인천 지역의 디젤/가스엔진(산업용 및 발전기용 등으로 추정) 4~5월 평균 월 수출액은 1분기 대비 +29% 증가했다. 4~5월 합산 수출액은 YoY -4% 감소했으나 고수익성 가스엔진 비중이 14%에서 31%로 증가한 점이 고무적이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 15,000원으로 상향

투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 15,000원으로 상향한다. 특히, 발전기/방산용 엔진(엔진 내 비중 각각 30%, 10% 추정)의 비중 지속 확대(2H26 이후에는 군산공장 증설 효과도 기대) 가능성에 주목한다.

[표1] HD 현대인프라코어 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>1,157</b>	<b>1,108</b>	<b>910</b>	<b>939</b>	<b>1,019</b>	<b>1,133</b>	<b>1,079</b>	<b>1,103</b>	<b>4,660</b>	<b>4,114</b>	<b>4,333</b>	<b>4,746</b>
건설기계	848	786	655	683	753	829	796	807	3,498	2,972	3,184	3,478
신흥/한국	467	435	370	345	445	465	400	382	1,785	1,618	1,691	1,754
북미/유럽	313	276	227	268	226	242	268	298	1,447	1,084	1,033	1,176
중국	68	75	58	70	82	122	128	127	266	271	460	548
엔진	309	322	255	256	265	304	283	296	1,162	1,142	1,149	1,267
<b>영업이익</b>	<b>93</b>	<b>82</b>	<b>21</b>	<b>-11</b>	<b>68</b>	<b>77</b>	<b>63</b>	<b>45</b>	<b>418</b>	<b>184</b>	<b>254</b>	<b>351</b>
건설기계	46	31	-12	-37	24	29	29	19	266	28	100	175
엔진	47	51	33	26	44	48	35	27	152	157	154	176
<b>영업이익률</b>	<b>8.0</b>	<b>7.4</b>	<b>2.3</b>	<b>-1.2</b>	<b>6.7</b>	<b>6.8</b>	<b>5.9</b>	<b>4.1</b>	<b>9.0</b>	<b>4.5</b>	<b>5.9</b>	<b>7.4</b>
건설기계	5.4	3.9	-1.8	-5.4	3.1	3.5	3.6	2.3	7.6	0.9	3.1	5.0
엔진	15.2	15.8	12.8	10.2	16.7	15.9	12.3	9.0	13.1	13.7	13.4	13.9
<b>순이익</b>	<b>68</b>	<b>63</b>	<b>-25</b>	<b>3</b>	<b>40</b>	<b>47</b>	<b>44</b>	<b>33</b>	<b>231</b>	<b>108</b>	<b>164</b>	<b>257</b>
순이익률	5.8	5.7	-2.8	0.3	3.9	4.2	4.1	3.0	5.0	2.6	3.8	5.4
<b>YoY 성장률</b>												
<b>매출액</b>	<b>-10.1</b>	<b>-15.7</b>	<b>-15.5</b>	<b>-4.3</b>	<b>-12.0</b>	<b>2.2</b>	<b>18.6</b>	<b>17.4</b>	<b>-2.0</b>	<b>-11.7</b>	<b>5.3</b>	<b>9.5</b>
건설기계	-13.5	-22.4	-17.2	-4.2	-11.2	5.4	21.5	18.1	-5.9	-15.0	7.1	9.2
신흥/한국	-14.7	-18.6	-2.2	6.5	-4.6	6.7	8.0	10.6	-2.9	-9.4	4.5	3.7
북미/유럽	-9.4	-31.8	-36.9	-20.4	-27.9	-12.4	18.0	11.2	12.8	-25.0	-4.7	13.8
중국	-22.4	1.5	9.3	34.1	20.8	63.2	122.5	81.3	-55.3	1.6	69.9	19.2
엔진	0.7	7.1	-10.7	-4.7	-14.2	-5.5	11.1	15.7	11.9	-1.7	0.6	10.3
<b>영업이익</b>	<b>-39.2</b>	<b>-49.7</b>	<b>-76.9</b>	<b>적전</b>	<b>-26.9</b>	<b>-5.0</b>	<b>206.5</b>	<b>흑전</b>	<b>25.8</b>	<b>-56.0</b>	<b>38.0</b>	<b>37.9</b>
건설기계	-55.7	-73.4	적전	적지	-48.4	-5.5	흑전	흑전	27.9	-89.6	264.2	74.1
엔진	-4.7	9.8	-17.0	50.3	-6.0	-4.7	6.5	1.4	22.2	2.8	-1.7	14.4
<b>순이익</b>	<b>-39.9</b>	<b>-44.3</b>	<b>적전</b>	<b>흑전</b>	<b>-40.9</b>	<b>-24.8</b>	<b>흑전</b>	<b>921.6</b>	<b>0.5</b>	<b>-53.0</b>	<b>51.1</b>	<b>57.1</b>

자료: HD현대인프라코어, 한화투자증권 리서치센터

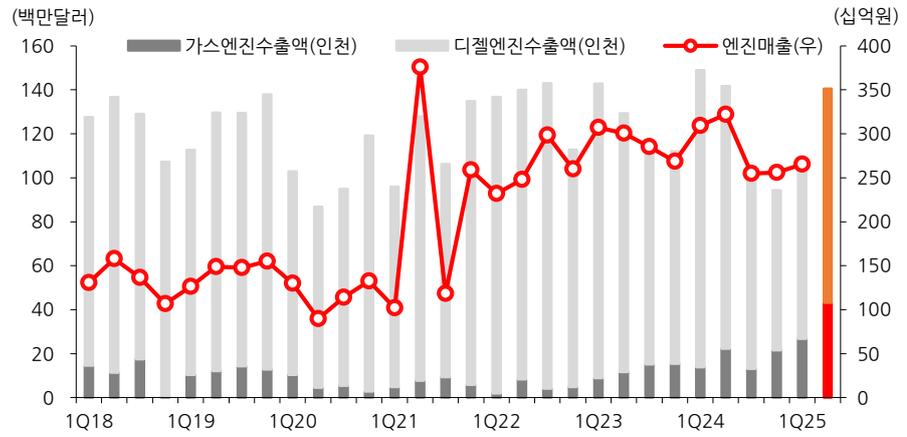
[표2] HD 현대인프라코어 Valuation Table

구분	내용	비고
예상 EPS(원)	1,187	12MF 기준
Target P/E(배)	12.6	글로벌 Peer의 12MFP/E 평균에 30% 할인 적용
목표 주가(원)	15,000	
현재 주가(원)	12,090	25.06.17 종가 기준
상승여력(%)	▲24.1	

주: 글로벌 Peer는 Caterpillar, John Deere, Komatsu, Sany 기준

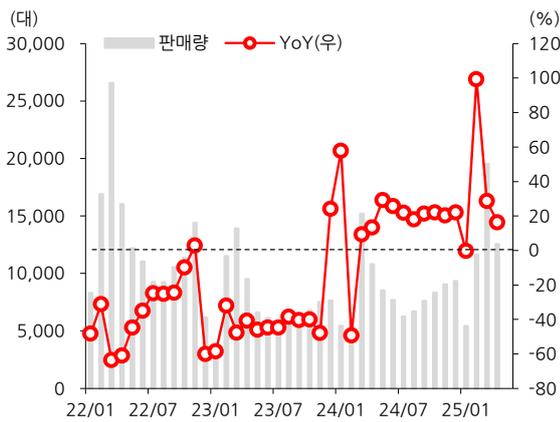
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 인천 지역 가스/디젤 엔진 수출액 및 HDI 엔진 매출



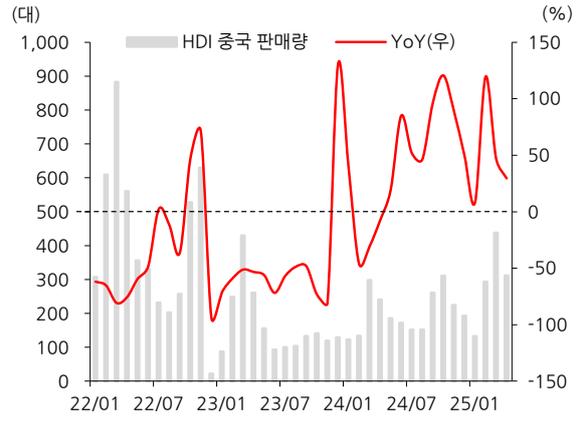
주1: 빨/주 음영 표시한 2Q25E 수출액은 4~5월 수출액에 3/2를 단순 곱한 값  
 주2: 차량/선박/항공기/철도차량용 엔진 제외한 HS Code 840790, 840890 (발전기용/산업용 엔진 등) 사용  
 자료: 한국무역협회, HD현대인프라코어, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 중국 월별 굴착기 내수 시장 판매대수 추이



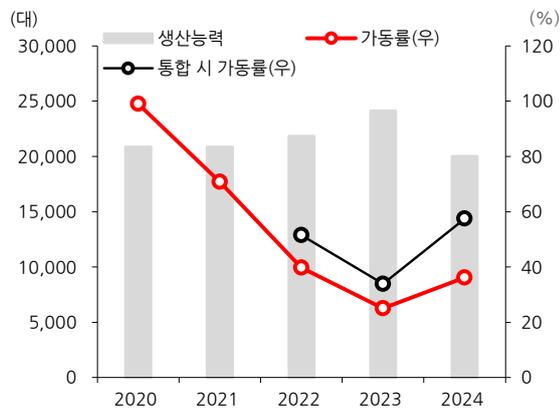
주: '25년 4월 기준, 춘절 교차 효과로 '25년 1월 YoY -0.2%  
 자료: HD현대인프라코어, CCMA, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] HDI 중국 건설기계 판매량 추이



주: '25년 4월 기준  
 자료: HD현대인프라코어, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 중국 연태법인 통합 생산 시 가동률 변화



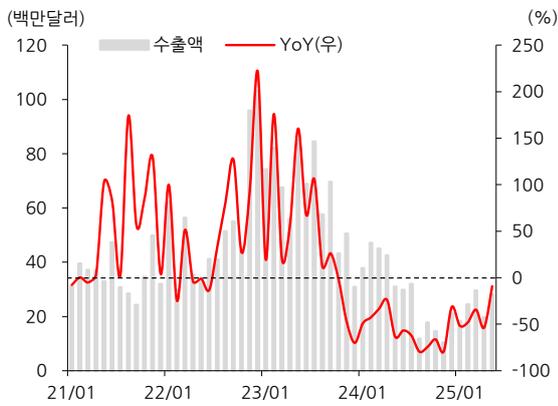
주: 중국 통합 생산 효과 연 매출 약 +1,600억원(굴착기+휠로더 2,000대 수준) 예상  
 자료: HD현대인프라코어, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 유럽 통합 Customization Center



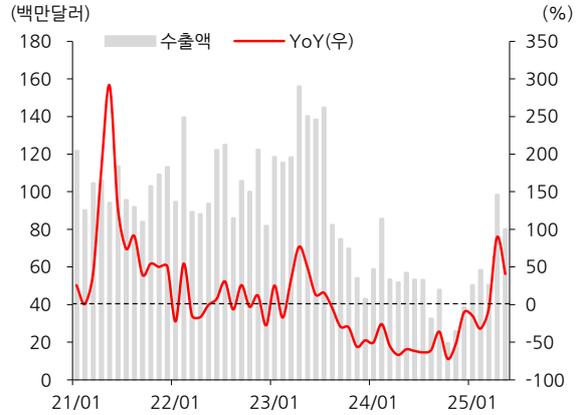
주: 북미는 '24년 9월 조지아 주에 통합 Customization Center 개소  
 자료: HD현대인프라코어, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 국내 미국향 굴착기 월별 수출액 추이



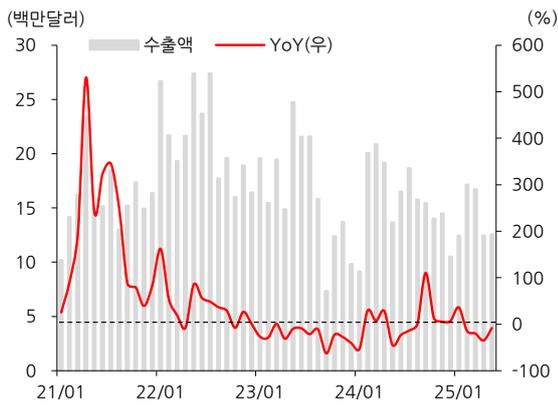
주: HS Code 842952 기준  
 자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 국내 유럽향 굴착기 월별 수출액 추이



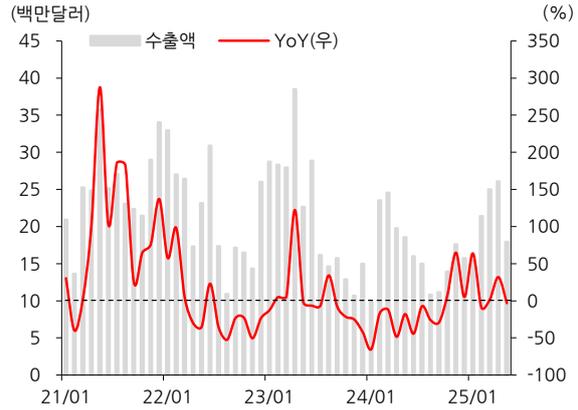
주: HS Code 842952 기준  
 자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 국내 중남미향 굴착기 월별 수출액 추이



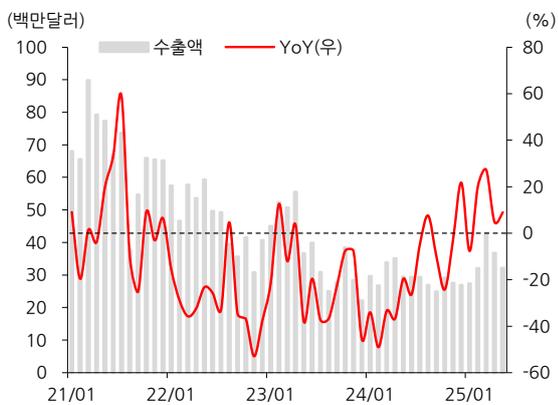
주: HS Code 842952 기준  
 자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 국내 중동향 굴착기 월별 수출액 추이



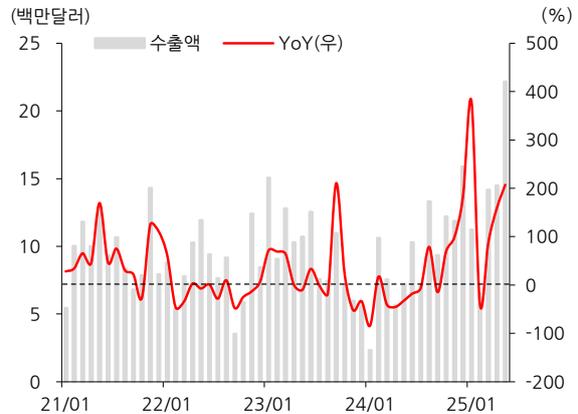
주: HS Code 842952 기준  
 자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 국내 아시아향 굴착기 월별 수출액 추이



주: HS Code 842952 기준  
 자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 국내 아프리카향 굴착기 월별 수출액 추이



주: HS Code 842952 기준  
 자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,756	4,660	4,114	4,333	4,746
매출총이익	1,008	1,124	929	992	1,117
영업이익	333	418	184	254	351
EBITDA	484	570	341	399	514
순이자손익	-66	-60	-49	-50	-53
외화관련손익	19	7	52	-23	-20
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	279	342	161	214	339
당기순이익	230	231	108	164	258
지배주주순이익	230	231	108	164	258
<b>증가율(%)</b>					
매출액	-38.1	-2.0	-11.7	5.3	9.5
영업이익	-26.6	25.8	-56.0	38.0	37.9
EBITDA	-34.6	17.7	-40.2	17.2	28.8
순이익	857.6	0.5	-53.0	51.2	57.5
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	21.2	24.1	22.6	22.9	23.5
영업이익률	7.0	9.0	4.5	5.9	7.4
EBITDA 이익률	10.2	12.2	8.3	9.2	10.8
세전이익률	5.9	7.3	3.9	4.9	7.1
순이익률	4.8	5.0	2.6	3.8	5.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	17	448	443	218	408
당기순이익	230	231	108	164	258
자산상각비	152	152	157	145	164
운전자본증감	-301	-104	142	-121	-14
매출채권 감소(증가)	33	304	178	-7	-16
재고자산 감소(증가)	-266	-89	88	-109	3
매입채무 증가(감소)	22	-273	28	98	-1
투자현금흐름	-91	-122	-172	-268	-260
유형자산처분(취득)	-86	-111	-127	-215	-224
무형자산 감소(증가)	-28	-28	-38	-33	-35
투자자산 감소(증가)	25	15	-7	-20	0
재무현금흐름	-213	-387	-274	121	-19
차입금의 증가(감소)	-118	-340	-196	120	0
자본의 증가(감소)	2	-48	-78	-12	-19
배당금의 지급	0	-48	-22	-13	-19
총현금흐름	595	638	448	352	421
(-)운전자본증가(감소)	1,059	-367	14	167	14
(-)설비투자	90	116	132	216	224
(+)자산매각	-24	-23	-33	-33	-35
Free Cash Flow	-577	866	269	-63	148
(-)기타투자	-756	469	-156	-47	0
잉여현금	179	398	425	-16	148
NOPLAT	274	282	124	194	267
(+) Dep	152	152	157	145	164
(-)운전자본투자	1,059	-367	14	167	14
(-)Capex	90	116	132	216	224
OpFCF	-723	684	135	-43	193

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	3,131	2,833	2,596	2,831	2,974
현금성자산	335	571	416	485	614
매출채권	1,381	748	719	748	765
재고자산	1,315	1,425	1,364	1,473	1,470
비유동자산	1,606	1,585	1,691	1,764	1,860
투자자산	282	237	302	306	306
유형자산	1,156	1,188	1,228	1,285	1,368
무형자산	168	160	161	174	187
자산총계	4,737	4,418	4,287	4,596	4,834
유동부채	2,074	1,803	1,675	1,716	1,716
매입채무	1,069	826	797	827	826
유동성이자부채	772	668	635	677	677
비유동부채	1,028	802	765	864	864
비유동이자부채	864	642	631	715	715
부채총계	3,102	2,605	2,440	2,580	2,580
자본금	198	200	200	200	200
자본잉여금	331	340	340	340	340
이익잉여금	2,431	2,605	2,625	2,775	3,014
자본조정	-1,324	-1,330	-1,316	-1,298	-1,298
자기주식	-1	-1	-1	-11	-11
자본총계	1,635	1,813	1,847	2,016	2,255

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	1,162	1,156	563	874	1,411
BPS	8,271	9,094	9,599	10,712	12,287
DPS	240	110	70	100	100
CFPS	3,010	3,199	2,324	1,870	2,295
ROA(%)	4.8	5.0	2.5	3.7	5.5
ROE(%)	15.3	13.4	5.9	8.5	12.1
ROIC(%)	11.5	10.3	4.7	6.9	9.0
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	6.9	7.0	12.2	13.8	8.6
PBR	1.0	0.9	0.7	1.1	1.0
PSR	0.3	0.3	0.3	0.5	0.5
PCR	2.7	2.5	3.0	6.5	5.3
EV/EBITDA	6.0	4.1	6.4	8.1	6.0
배당수익률	3.0	1.4	1.0	0.8	0.8
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	189.7	143.7	132.1	128.0	114.4
Net debt/Equity	79.5	40.8	46.0	45.0	34.5
Net debt/EBITDA	268.5	129.7	249.3	227.2	151.2
유동비율	151.0	157.1	155.0	165.0	173.3
이자보상배율(배)	4.4	6.0	3.2	4.7	6.2
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	82.6	75.9	78.9	78.7	76.7
현금+투자자산	17.4	24.1	21.1	21.3	23.3
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	50.0	41.9	40.7	40.9	38.2
자기자본	50.0	58.1	59.3	59.1	61.8

[ Compliance Notice ]

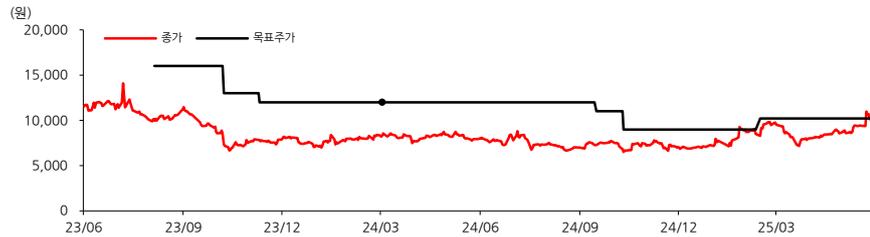
(공표일: 2025년 6월 18일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (배성조)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ HD현대인프라코어 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자 의견 변동 내역 ]

일 자	2023.08.23	2023.08.23	2023.10.12	2023.10.26	2023.11.28	2024.01.09
투자 의견	담당자 변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	배성조	16,000	16,000	13,000	12,000	12,000
일 자	2024.02.05	2024.04.11	2024.04.22	2024.05.23	2024.07.08	2024.07.23
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000
일 자	2024.10.04	2024.10.29	2025.01.06	2025.02.05	2025.03.04	2025.04.25
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	11,000	9,000	9,000	9,000	10,200	10,200
일 자	2025.06.18					
투자 의견	Buy					
목표주가	15,000					

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.08.23	Buy	16,000	-37.15	-28.38
2023.10.26	Buy	13,000	-43.31	-39.08
2023.11.28	Buy	12,000	-35.00	-26.42
2024.10.04	Buy	11,000	-32.25	-29.82
2024.10.29	Buy	9,000	-16.91	3.00
2025.03.04	Buy	10,200	-13.54	7.55
2025.06.18	Buy	15,000		

**[ 종목 투자등급 ]**

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자 의견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

**[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]**

(기준일: 2025년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%