한화투자증권

2025년 4월 29일
기업분석

HD현대건설기계 (267270)

[1Q25 Review] 하반기 불확실성 해소 여부가 중요

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 88,000원

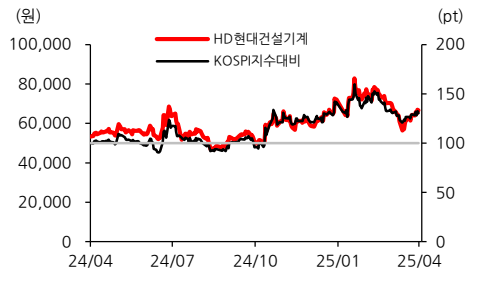
현재 주가(4/28)	67,000원
상승여력	▲31.3%
시가총액	11,868억원
발행주식수	17,714천주
52 주 최고가 / 최저가	82,800 / 46,600원
90 일 일평균 거래대금	192.87억원
외국인 지분율	16.2%
주주 구성	
HD 현대사이트솔루션 (외 5 인)	40.2%
국민연금공단	10.0%
자사주신탁	1.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.1	-7.1	32.9	25.7
상대수익률(KOSPI)	0.2	-7.5	35.4	29.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,825	3,438	3,565	3,802
영업이익	257	190	163	216
EBITDA	324	259	234	298
지배주주순이익	139	100	130	185
EPS	7,077	5,461	7,645	11,084
순차입금	261	357	297	236
PER	7.3	10.7	8.8	6.0
PBR	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	3.9	5.5	6.3	4.8
배당수익률	1.4	0.9	0.7	0.9
ROE	9.2	6.2	7.5	9.7

주가 추이



1Q25 Review: 영업이익 시장 기대치 상회

HCE는 1분기 매출액 9,068억원(YoY -7.4%, 이하 YoY), 영업이익 417억원(-22.3%, OPM 4.6%)을 시현했다. 영업이익 기준 컨센서스를 9.9% 상회했다. 영업이익 감소에는 물량 감소 및 믹스 악화(-265억원)가 주요하게 작용했다. 다만, 환(+69억원), 고정비 절감(+78억원)이 이를 소폭 만회했다. 4월 초 공시한 중국 강소법인 중단 관련 구조조정 비용 등(약 340억원 추정)은 2~3분기에 나눠서 반영될 전망이다.

선진시장: 예견된 딜러재고 감축 지속

선진시장은 북미 1,861억원(-19.8%), 유럽 958억원(-8.7%)으로 부진을 이어갔다. 작년 하반기부터 이어진 딜러재고 감축 지속의 영향이다. 특히 북미는 관세 불확실성으로 인한 수요 부진, 채널 건전화를 위한 일회성 장비 buyback 시행 등으로 홀세일이 부진했다. 다만, 딜러재고 감축 기조 하에서 북미/유럽 리테일 판매는 YoY -3~4% 감소(시장 수요 -10%)에 그쳐 MS 방어에는 성공한 것으로 추정한다. 북미 딜러재고는 작년 고점 대비 약 25% 감소한 것으로 추정하며 하반기 불확실성 해소 시 홀세일이 반등할 수 있는 기저는 형성된 것으로 판단한다.

직수출: 지역별 수요 차별화 흐름

직수출 매출은 지역별 시장흐름이 상이한 가운데 2,513억원(-18.3%)을 기록했다. 전반적으로 수요 부진하나 아프리카 대형 수주 확보 및 인니를 중심으로 한 Key Account 영업 등을 통해 판매 전략 최적화를 시도 중이다. 향후 튀르키예, 이스라엘, 우크라, 러시아 등의 재건 수요 모멘텀도 유효하다. 특히 러시아는 종전 이후 재건 진행 시 기존 연간 10,000대 굴착기 수요(기존 MS 15% 내외 추정)에 더해 5,000대 이상의 추가 물량까지도 기대해 볼 수 있는 시장이라고 판단한다.

투자의견 Buy, 목표주가 88,000원 유지

투자의견 Buy와 목표주가 88,000원을 유지한다. 중국/인도가 견조한 가운데, 하반기 관세 불확실성 해소가 중요 변수로 작용할 전망이다. 1분기 중국은 부양책 및 교체 주기 도래로 +30% 이상 성장(2H25 교차판매 통한 초대형 풀라인업 확보 예정)했으며, 인도는 인프라 투자 기조 유지 및 미니 굴착기 현지생산 등으로 인해 +10% 이상 성장했다.

[표1] HD 현대건설기계 실적 추이 및 전망 (단위: 십억 원,%)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	**979**	**853**	**817**	**789**	**907**	**847**	**890**	**921**	**3,825**	**3,438**	**3,565**	**3,802**
직수출	308	247	252	207	251	238	251	243	1,352	1,014	983	948
인도/브라질	192	177	162	181	211	193	179	197	609	712	780	816
중국	55	46	49	63	72	60	62	78	171	212	272	352
북미	232	226	203	199	186	201	241	240	983	860	868	985
유럽	105	100	97	90	96	97	103	108	469	392	404	429
국내	88	57	53	49	91	59	54	55	241	248	259	272
건설기계	771	631	634	594	706				3,072	2,631		
산업차량	129	137	101	111	108				436	478		
A/S 및 기타	79	84	82	84	93				317	329		
영업이익	**54**	**59**	**43**	**35**	**42**	**35**	**40**	**46**	**257**	**190**	**163**	**216**
영업이익률	5.5	6.9	5.3	4.5	4.6	4.1	4.5	5.0	6.7	5.5	4.6	5.7
순이익	**46**	**31**	**11**	**-2**	**26**	**33**	**34**	**25**	**127**	**86**	**118**	**167**
순이익률	4.7	3.6	1.4	-0.2	2.8	3.9	3.8	2.7	3.3	2.5	3.3	4.4
YoY 성장률												
매출액	**-3.8**	**-17.4**	**-12.0**	**-6.7**	**-7.4**	**-0.7**	**9.0**	**16.7**	**8.8**	**-10.1**	**3.7**	**6.6**
직수출	-14.0	-32.2	-30.3	-23.1	-18.3	-3.6	-0.7	17.4	8.0	-25.1	-3.0	-3.5
인도/브라질	18.6	21.5	10.8	16.8	10.1	8.7	10.4	9.0	5.4	17.0	9.5	4.6
중국	-1.4	4.8	45.1	63.3	32.1	30.2	26.9	24.0	-41.1	23.9	28.1	29.4
북미	-8.2	-15.0	-11.3	-15.3	-19.8	-11.1	18.7	20.3	52.3	-12.5	0.9	13.6
유럽	-3.8	-28.0	-14.8	-15.9	-8.7	-3.0	6.3	19.7	5.1	-16.4	3.0	6.2
국내	7.7	-22.1	20.7	19.3	2.6	3.5	1.5	12.3	-20.6	3.0	4.5	5.0
영업이익	**-33.0**	**-39.4**	**-20.2**	**31.4**	**-22.3**	**-40.6**	**-6.1**	**29.8**	**50.8**	**-26.0**	**-14.6**	**32.8**
순이익	**-34.1**	**-54.7**	**-65.5**	**-95.5**	**-43.9**	**9.2**	**194.2**	**흑전**	**28.2**	**-32.5**	**36.9**	**42.0**

자료: HD현대건설기계, 한화투자증권 리서치센터

[표1] HD 현대건설기계 2025 년 1 분기 실적 (단위: 십억 원, %)

회사잠정		당사 추정치 대비		전년 동기 대비(YoY)		전분기 대비(QoQ)		시장 컨센서스 대비	
(십억원)	1Q25P	1Q25E	차이(%)	1Q24	차이(%)	4Q24	차이(%)	1Q25E	차이(%)
매출액	906.8	952.0	-4.7	979.1	-7.4	789.1	14.9	944.7	-4.0
영업이익	41.7	50.1	-16.8	53.6	-22.2	35.3	18.3	37.9	9.9
순이익	25.7	40.0	-35.7	45.8	-43.9	-1.9	흑자전환	24.5	4.9
이익률(%)									
영업이익	4.6	5.3	-0.7%p	5.5	-0.9%p	4.5	+0.1 %p	4.0	+0.6 %p
순이익	2.8	4.2	-1.4 %p	4.7	-1.8%p	-0.2	+3.1 %p	2.6	+0.2 %p

자료: HD현대건설기계, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,516	3,825	3,438	3,565	3,802
매출총이익	602	725	651	621	704
영업이익	171	257	190	163	216
EBITDA	235	324	259	234	298
순이자손익	-20	-35	-33	-21	-16
외화관련손익	19	26	21	59	63
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	153	190	121	161	222
당기순이익	99	127	86	118	167
지배주주순이익	112	139	100	130	185
증가율(%)					
매출액	n/a	8.8	-10.1	3.7	6.6
영업이익	n/a	50.8	-26.0	-14.6	32.8
EBITDA	n/a	37.9	-20.1	-9.7	27.4
순이익	n/a	28.2	-32.5	36.9	42.0
이익률(%)					
매출총이익률	17.1	18.9	18.9	17.4	18.5
영업이익률	4.9	6.7	5.5	4.6	5.7
EBITDA 이익률	6.7	8.5	7.5	6.6	7.8
세전이익률	4.3	5.0	3.5	4.5	5.8
순이익률	2.8	3.3	2.5	3.3	4.4

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	2,351	2,199	2,113	2,234	2,402
현금성자산	696	555	370	431	491
매출채권	432	500	525	594	676
재고자산	1,145	1,059	1,129	1,120	1,145
비유동자산	1,098	1,098	1,212	1,298	1,381
투자자산	226	188	216	216	216
유형자산	750	817	903	981	1,055
무형자산	122	93	93	102	111
자산총계	3,449	3,297	3,325	3,532	3,783
유동부채	1,374	1,014	1,064	1,109	1,183
매입채무	443	395	536	582	655
유동성이자부채	719	442	389	389	389
비유동부채	408	512	467	467	467
비유동이자부채	278	374	339	339	339
부채총계	1,781	1,526	1,531	1,576	1,650
자본금	99	99	94	94	94
자본잉여금	803	803	839	839	839
이익잉여금	503	605	655	777	954
자본조정	59	69	70	110	110
자기주식	-76	-76	-40	-40	-40
자본총계	1,667	1,771	1,794	1,956	2,133

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	255	318	261	186	234
당기순이익	99	127	86	118	167
자산상각비	65	67	69	71	82
운전자본증감	-10	39	67	-15	-33
매출채권 감소(증가)	135	74	13	-69	-82
재고자산 감소(증가)	-114	111	-1	8	-24
매입채무 증가(감소)	49	-100	83	45	74
투자현금흐름	70	-65	-195	-158	-165
유형자산처분(취득)	-59	-115	-172	-141	-148
무형자산 감소(증가)	-8	-13	-14	-16	-17
투자자산 감소(증가)	-16	65	-9	0	0
재무현금흐름	-375	-223	-254	32	-9
차입금의 증가(감소)	-13	-13	-12	0	0
자본의 증가(감소)	-59	-33	-43	32	-9
배당금의 지급	-23	-33	-13	-9	-9
총현금흐름	321	374	276	202	267
(-)운전자본증가(감소)	-5	73	-5	15	33
(-)설비투자	60	116	173	141	148
(+)자산매각	-7	-12	-14	-16	-17
Free Cash Flow	260	172	94	29	69
(-)기타투자	-139	-111	-63	0	0
잉여현금	398	283	157	29	69
NOPLAT	111	172	135	119	163
(+) Dep	65	67	69	71	82
(-)운전자본투자	-5	73	-5	15	33
(-)Capex	60	116	173	141	148
OpFCF	120	51	35	34	64

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	5,661	7,077	5,461	7,645	11,084
BPS	74,277	80,021	90,564	104,963	117,510
DPS	1,750	700	500	500	600
CFPS	16,314	18,964	15,083	11,632	15,724
ROA(%)	3.2	4.1	3.0	3.8	5.1
ROE(%)	8.0	9.2	6.2	7.5	9.7
ROIC(%)	5.6	8.6	6.4	5.4	7.0
Multiples(x,%)					
PER	11.0	7.3	10.7	8.8	6.0
PBR	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	3.8	2.7	3.9	5.8	4.3
EV/EBITDA	6.5	3.9	5.5	6.3	4.8
배당수익률	2.8	1.4	0.9	0.7	0.9
안정성(%)					
부채비율	106.8	86.2	85.3	80.6	77.4
Net debt/Equity	18.0	14.7	19.9	15.2	11.1
Net debt/EBITDA	127.9	80.5	138.0	127.1	79.3
유동비율	171.1	216.8	198.7	201.4	203.0
이자보상배율(배)	5.5	5.6	4.4	6.4	11.1
자산구조(%)					
투하자본	68.1	73.2	78.6	77.7	77.0
현금+투자자산	31.9	26.8	21.4	22.3	23.0
자본구조(%)					
차입금	37.4	31.5	28.9	27.1	25.4
자기자본	62.6	68.5	71.1	72.9	74.6

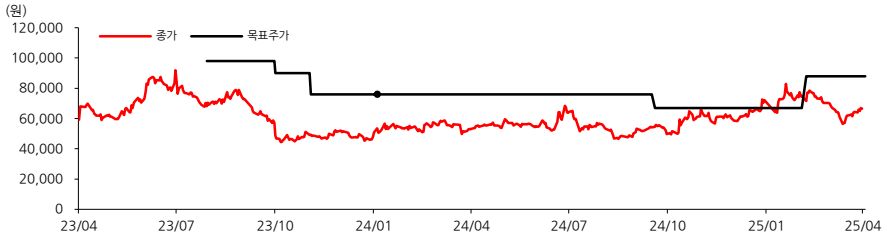
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2025 년 4 월 29 일)

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

[HD현대건설기계 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 자	2023.08.23	2023.08.23	2023.10.12	2023.10.26	2023.11.28	2024.01.09
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	배성조	98,000	98,000	90,000	76,000	76,000
일 자	2024.02.07	2024.04.11	2024.04.25	2024.05.23	2024.06.04	2024.07.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	76,000	76,000	76,000	76,000	76,000	76,000
일 자	2024.07.25	2024.10.14	2024.10.24	2025.03.04	2025.04.29	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	76,000	67,000	67,000	88,000	88,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.08.23	Buy	98,000	-29.29	-19.39
2023.10.26	Buy	90,000	-47.64	-43.11
2023.11.28	Buy	76,000	-29.42	-9.87
2024.10.14	Buy	67,000	-6.20	23.58
2025.03.04	Buy	88,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2025 년 3 월 31 일)

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