

HD현대건설기계 (267270)

양약고구(良藥苦口)

1Q25 영업이익, 컨센서스 +10% 상회

1Q25 매출액 9,068억원(YoY -7%), 영업이익 417억원(YoY -22%, OPM 4.6%)으로 영업이익은 컨센서스를 +10% 상회. 연결 매출은 인도, 브라질 등에서의 외형 성장에도 불구하고 북미, 유럽 등 선진시장에서 관세와 인플레이션에 대한 우려로 소비 심리 위축이 지속되며 5개 분기 연속 감소했으나 환율과 고정비 절감 효과로 수익성을 일부 방어

양약고구(良藥苦口)

'25년 실적은 동사 중국 강소법인의 생산중단 및 관계사 위탁생산 결정으로 인해 구조조정 및 협력사 보상 비용이 발생하며 주춤할 전망. 그러나 생산 일원화를 통해 누릴 수 있는 고정비 감축과 규모의 경제는 중장기 중국 사업 원가경쟁력 강화에는 이로울 것이라고 판단

선진시장에서 진행 중인 재고 최적화 작업도 일회성 장비 Buyback 시행 등으로 인해 매출 감소로 이어지고 있으나 미국 관세, 러-우 전쟁 등 대외 불확실성이 완화된다면 탄력적인 수요 회복을 기대할 수 있을 것. 북미와 유로존에서 단행한 금리 인하, 미국 대선 불확실성 해소에 따라 기대했던 상반기 선진시장의 턴어라운드 경로에 우려가 커지긴 했으나 관세 정책이 구체화되는 하반기에는 동사 대응책 또한 확정되며 방향성을 확인할 수 있을 전망

선진시장의 반등 확인 필요

전세계 최대 건설기계 시장인 선진시장에서의 판매 정상화를 가정한 '26년을 기준으로 Target 멀티플을 산정해 기존 목표주가 유지. 동사를 포함한 업종 주가는 단기적으로 러-우 종전 협상, 한-미 관세 합의 진행경과에 따라 변동성이 확대될 전망. 그러나 장기적인 시계열에서 최근 3~4년 간 진행 중인 글로벌 건설기계 다운사이클은 주요국 금리 인하, 미국 대선 불확실성 해소와 맞물린 바텀아웃이 임박하다고 판단하며 관세 우려 제거, 러-우 전쟁 종료 이후에 무게를 두고 접근할 것을 추천



장윤석 건설/기계
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 90,000원 (M)

직전 목표주가 **90,000원**

현재주가 (4/28) **67,000원**

상승여력 **34%**

시가총액	11,868억원
총발행주식수	17,661,789주
60일 평균 거래대금	192억원
60일 평균 거래량	257,245주
52주 고/저	82,800원 / 46,600원
외인지분율	16.22%
배당수익률	0.86%
주요주주	HD 현대사이트솔루션 외 5인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.1)	(7.1)	25.7
상대	0.2	(7.5)	31.0
절대 (달러환산)	1.5	(7.8)	19.8

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	907	-7.4	14.9	945	-4.0
영업이익	42	-22.2	18.3	38	9.9
세전계속사업이익	39	-28.1	451.6	30	28.3
지배순이익	29	-37.7	117.0	23	23.5
영업이익률 (%)	4.6	-0.9 %pt	+0.1 %pt	4.0	+0.6 %pt
지배순이익률 (%)	3.1	-1.6 %pt	+1.4 %pt	2.4	+0.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	3,825	3,438	3,418	3,789
영업이익	257	190	156	244
지배순이익	139	100	72	130
PER	8.7	10.4	16.5	9.1
PBR	0.7	0.6	0.7	0.7
EV/EBITDA	5.2	5.9	7.2	4.9
ROE	9.2	6.2	4.3	7.5

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표-1] 1Q25 영업이익, 전체 외형축소에도 불구하고 수익성 개선 효과로 컨센서스 상회 (단위: 십억원)

	1Q25P	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	컨센서스	Diff(%)	유안타증권	Diff(%)
매출액	907	979	-7.4	789	14.9	945	-4.0	952	-4.7
영업이익	42	54	-22.2	35	18.4	38	9.9	59	-29.3
세전이익	39	54	-28.1	7	453.5	30	28.3	46	-16.5
지배순이익	29	46	-37.7	13	117.8	23	23.5	34	-16.6
영업이익률	4.6%	5.5%		4.5%		4.0%		6.2%	
세전이익률	4.3%	5.5%		0.9%		3.2%		4.9%	
지배순이익률	3.1%	4.7%		1.7%		2.4%		3.6%	

자료: HD 현대건설기계, 유안타증권 리서치센터

[표-2] HD 현대건설기계 실적 추정치 비교 - 유안타증권 vs 컨센서스 (단위: 십억원)

	2025E			2026E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	3,418	3,401	0.5	3,789	3,749	1.1
영업이익	156	143	9.1	244	218	11.7
세전이익	145	122	18.6	232	202	15.0
지배순이익	72	86	-16.0	130	141	-7.8
영업이익률	4.6%	4.2%		6.4%	5.8%	
세전이익률	4.2%	3.6%		6.1%	5.4%	
지배순이익률	2.1%	2.5%		3.4%	3.8%	

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] HD 현대건설기계 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	1Q25E	2025E	2026E	1Q25P	2025E	2026E	1Q25P	2025E	2026E
매출액	952	3,446	3,687	907	3,418	3,789	-4.7%	-0.8%	2.8%
영업이익	59	226	241	42	156	244	-29.3%	-30.8%	0.9%
OPM	6.2%	6.5%	6.5%	4.6%	4.6%	6.4%	-1.6%p	-2.0%p	-0.1%p
세전이익	46	174	190	39	145	232	-16.5%	-16.8%	22.2%
지배순이익	34	127	134	29	72	130	-16.6%	-43.1%	-3.4%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] HD 현대건설기계 목표주가 산정

구분		비고
목표 PBR [$A = (a-f) / (b-f)$]	0.90배	3년 만기 국고채 최근 1년 평균 수익률
'26년 예상 ROE (a)	7.5%	
COE ($b = c+d \times e$)	8.4%	
무위험수익률 (c)	2.8%	
Market Risk Premium (d)	8.7%	
52주 조정 베타 (e)	0.67	
영구 성장률 (f)	-	
HD 현대건설기계 '26년 추정 BPS (B)	102,463원	
목표주가 ($C = A \times B$)	90,000원	
현재 주가	67,000원	2025년 4월 28일 종가 기준
상승여력	34%	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-5] HD 현대건설기계 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	979.1	853.0	816.8	789.1	906.8	826.1	847.9	837.4	3,438.0	3,418.2	3,788.8
YoY (%)	-4%	-17%	-12%	-7%	-7%	-3%	4%	6%	-10%	-1%	11%
신흥	307.6	247.0	252.3	206.7	251.3	219.9	250.7	210.3	1,013.6	932.2	1,025.3
북미	232.1	225.7	203.2	199.3	186.1	202.3	204.8	206.9	860.3	800.2	907.5
인도	145.4	113.6	104.2	132.0	160.8	127.1	117.4	148.1	495.2	553.4	620.0
유럽	104.9	100.3	97.0	90.1	95.8	93.5	95.5	91.7	392.3	376.5	421.6
브라질	46.2	63.5	57.9	48.9	50.1	65.4	55.4	45.7	216.5	216.5	212.2
국내	88.4	57.0	53.0	49.4	90.7	59.9	59.3	54.2	247.8	264.2	286.3
중국	54.5	45.9	49.2	62.7	72.0	58.0	64.8	80.5	212.3	275.3	315.8
매출총이익	175.5	166.7	166.5	142.0	178.1	164.3	173.6	154.9	650.8	671.0	756.9
YoY (%)	-9%	-20%	-3%	-6%	1%	-1%	4%	9%	-10%	3%	13%
영업이익	53.6	58.6	43.0	35.2	41.7	31.4	38.4	44.8	190.4	156.2	243.5
YoY (%)	-33%	-39%	-20%	31%	-22%	-46%	-11%	27%	-26%	-18%	56%
세전이익	53.9	44.7	15.8	7.0	38.7	28.5	35.6	41.9	121.5	144.8	232.1
YoY (%)	-41%	-53%	-66%	흑전	-28%	-36%	125%	498%	-36%	19%	60%
지배주주 순이익	45.8	30.0	11.0	13.1	28.5	14.2	15.4	14.3	100.0	72.5	129.8
YoY (%)	-36%	-56%	-70%	흑전	-38%	-53%	40%	9%	-28%	-27%	79%
이익률											
매출총이익률	17.9%	19.5%	20.4%	18.0%	19.6%	19.9%	20.5%	18.5%	18.9%	19.6%	20.0%
영업이익률	5.5%	6.9%	5.3%	4.5%	4.6%	3.8%	4.5%	5.3%	5.5%	4.6%	6.4%
세전이익률	5.5%	5.2%	1.9%	0.9%	4.3%	3.5%	4.2%	5.0%	3.5%	4.2%	6.1%
지배주주 순이익률	4.7%	3.5%	1.3%	1.7%	3.1%	1.7%	1.8%	1.7%	2.9%	2.1%	3.4%

자료: HD 현대건설기계, 유안타증권 리서치센터

HD 현대건설기계 (267270) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,825	3,438	3,418	3,789	4,004
매출원가	3,100	2,787	2,747	3,032	3,204
매출총이익	725	651	671	757	800
판매비	467	460	515	513	502
영업이익	257	190	156	244	297
EBITDA	324	259	232	330	392
영업외손익	-67	-69	-11	-11	-11
외환관련손익	26	21	0	0	0
이자손익	-35	-33	-27	-27	-27
관계기업관련손익	0	0	196	196	196
기타	-59	-56	-181	-181	-181
법인세비용차감전순이익	190	121	145	232	286
법인세비용	63	36	79	115	127
계속사업순이익	127	86	65	117	159
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	127	86	65	117	159
지배지분순이익	139	100	72	130	176
포괄순이익	133	93	29	80	122
지배지분포괄이익	145	89	15	43	65

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	318	261	-118	-197	-69
당기순이익	127	86	65	117	159
감가상각비	54	56	67	78	87
외환손익	-4	-1	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	-196	-196	-196
자산부채의 증감	39	67	-136	-281	-202
기타현금흐름	101	53	82	85	83
투자활동 현금흐름	-65	-195	-203	-212	-204
투자자산	0	1	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-116	-173	-160	-160	-160
유형자산 감소	1	1	0	0	0
기타현금흐름	51	-23	-43	-52	-44
재무활동 현금흐름	-223	-254	-6	-1	-9
단기차입금	-73	-126	3	7	3
사채 및 장기차입금	-107	38	0	0	0
자본	0	31	0	0	0
현금배당	-33	-13	-9	-9	-12
기타현금흐름	-10	-184	0	0	0
연결범위변동 등 기타	4	24	332	433	279
현금의 증감	35	-163	5	23	-2
기초 현금	393	428	264	269	292
기말 현금	428	264	269	292	290
NOPLAT	257	190	156	244	297
FCF	202	87	-278	-357	-229

자료: 유안타증권

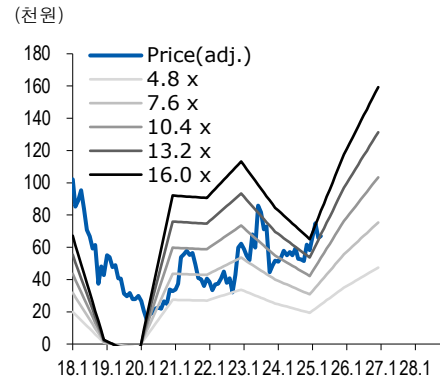
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,199	2,113	2,029	2,280	2,385
현금및현금성자산	428	264	269	292	290
매출채권 및 기타채권	500	525	551	625	655
재고자산	1,059	1,129	1,096	1,235	1,305
비유동자산	1,098	1,212	1,296	1,369	1,435
유형자산	817	903	996	1,078	1,151
관계기업 등 자본관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	0	1	1	1
자산총계	3,297	3,325	3,325	3,649	3,820
유동부채	1,014	1,064	1,036	1,270	1,323
매입채무 및 기타채무	395	536	506	571	604
단기차입금	343	177	177	177	177
유동성장기부채	89	161	161	161	161
비유동부채	512	467	475	493	502
장기차입금	258	167	167	167	167
사채	100	160	160	160	160
부채총계	1,526	1,531	1,511	1,764	1,825
지배지분	1,576	1,658	1,685	1,769	1,896
자본금	99	94	94	94	94
자본잉여금	803	839	839	839	839
이익잉여금	605	655	719	840	1,004
비지배지분	195	136	129	116	99
자본총계	1,771	1,794	1,814	1,885	1,995
순차입금	261	357	349	318	317
총차입금	816	728	731	738	742

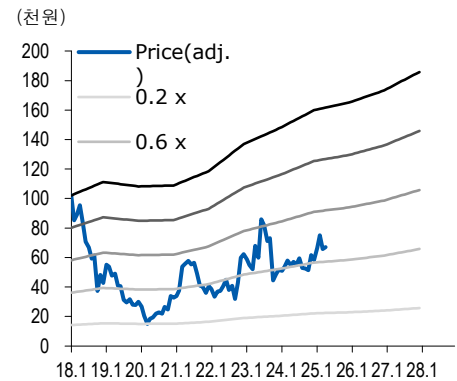
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	7,077	5,277	4,067	7,349	9,957
BPS	86,604	93,865	96,934	101,790	109,096
EBITDAPS	16,465	13,676	13,043	18,675	22,179
SPS	194,153	181,490	191,760	214,519	226,705
DPS	700	500	500	700	700
PER	8.7	10.4	16.5	9.1	6.7
PBR	0.7	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.2	5.9	7.2	4.9	4.1
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	8.8	-10.1	-0.6	10.8	5.7
영업이익 증가율 (%)	50.8	-26.0	-17.9	55.9	22.1
지배순이익 증가율 (%)	25.0	-28.3	-27.5	79.0	35.5
매출총이익률 (%)	18.9	18.9	19.6	20.0	20.0
영업이익률 (%)	6.7	5.5	4.6	6.4	7.4
지배순이익률 (%)	3.6	2.9	2.1	3.4	4.4
EBITDA 마진 (%)	8.5	7.5	6.8	8.7	9.8
ROIC	8.9	6.7	3.5	6.1	7.6
ROA	4.1	3.0	2.2	3.7	4.7
ROE	9.2	6.2	4.3	7.5	9.6
부채비율 (%)	86.2	85.3	83.3	93.5	91.5
순차입금/자기자본 (%)	16.6	21.6	20.7	18.0	16.7
영업이익/금융비용 (배)	5.6	4.4	5.0	7.8	9.4

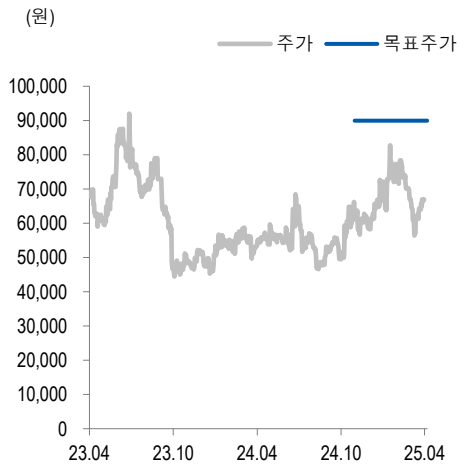
P/E band chart



P/B band chart



HD 현대건설기계 (267270) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-29	BUY	90,000	1년		
2024-11-28	BUY	90,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-29

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **장윤석**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.