

HD 건설기계 (267270)

높아진 체급과 업황의 턴어라운드

2026년 7월 10일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	190,000 원 (하향)
✓ 상승여력	56.8%	✓ 현재주가 (7월 9일)	121,200 원

[건설장비]

이지한 연구원

✉ leews307@shinhan.com

이동현 연구위원

✉ ldh@shinhan.com

Revision

실적추정치	상향
Valuation	하향

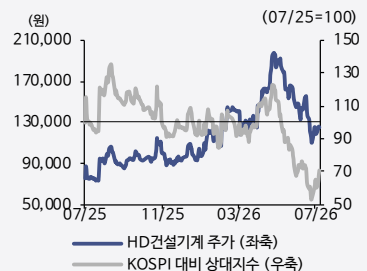
시가총액	5,808.1 십억원
발행주식수(유동비율)	47.9 백만주 (62.1%)
52주 최고가/최저가	198,100 원/73,200 원
일평균 거래액 (60 일)	61,479 백만원
외국인 지분율	18.3%

주요주주 (%)

HD 현대사이트솔루션 외 6 인	37.2
국민연금공단	12.1

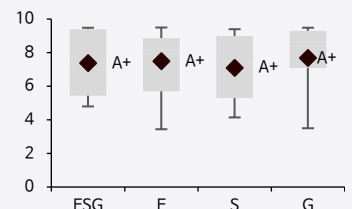
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(5.6)	(22.1)	66.6	28.6
상대	(2.6)	(36.9)	(28.4)	(23.5)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



신한생각 더욱 강해진 체급과 구조적 성장, 업황까지 우호적

합병을 기반으로 체급이 높아지고 업황도 턴어라운드하며 향후 구조적 성장세를 이어갈 전망. 최근 업종 주가의 주요 변수는 엔진 사업으로 관련 사업을 영위중인 HD건설기계는 분명한 수혜. 업황 턴어라운드를 기반으로 단순 기대감이 아닌 실적으로 증명해나갈 것으로 예상

2Q26 Preview: 1분기보다 소폭 성장을 전망

2분기 매출액 2조 4,574억원, 영업이익 2,021억원, 영업이익률 8.2% 전망. 컨센서스 매출액 2조 3,667억원, 영업이익 1,940억원으로 매출액 +3.8%, 영업이익 +4.2% 전망. 합병 이후 분기별 계절성 평탄화를 기대하며 부품 AM/PS(서비스), 엔진 사업부의 성장도 중요 요소

[2026년 연간 전망] 연간 매출액 9조 6623억원, 영업이익 8,037억원, 영업이익률 8.3% 전망. 컨센서스 매출액 9조 639억원, 영업이익 6,829억원, 영업이익률 7.5%로 매출액 +6.6%, 영업이익 +17.7% 전망. 업황과 함께 2030년까지 꾸준한 우상향 기대

Valuation & Risk: 벌어진 밸류에이션 갭을 따라잡을 일만 남았다

투자 매수 의견 유지, 목표주가 190,000원으로 하향(기존 230,000원, -17.4%). 2026F, 2027F 평균 EPS 14,365원(기존 2027F EPS 14,025원, +2.4%)에 2026F PER 16.9배를 20% 할인한 13.5배(기존 16.3배, -17.2%)를 적용하여 목표주가 190,000원 제시. 현재 캐터필러 대비 밸류에이션 갭이 크게 벌여졌으나 캐터필러의 발전용 엔진으로 인한 현상으로 판단. HD건설기계의 엔진은 캐터필러 대비 엔진의 크기, 매출액 규모가 상대적으로 작지만, 중장기적으로는 캐터필러의 밸류에이션 흐름을 따라 올라갈 것으로 예상. 엔진 사업부의 실적 성장으로 뒷받침해나갈 것

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	3,438.1	190.4	100.0	11.0	6.2	0.6	6.0	0.9
2025	3,776.5	170.9	99.4	17.5	5.7	0.9	9.2	0.6
2026F	9,662.3	803.7	602.3	10.0	17.7	1.2	5.8	2.4
2027F	11,812.7	1,110.6	773.7	7.8	14.6	1.1	4.5	2.8
2028F	13,023.6	1,301.7	939.2	6.4	15.7	0.9	3.8	2.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

I. 기업개요

통합으로 출범한 국내 최대 건설장비 업체

2026년 1월 1일 통합
2017년 현대건설기계 분할
2005년 두산인프라코어
2023년 HD현대인프라코어

2026년 1월 1일을 기점으로 HD현대건설기계와 HD현대인프라코어가 합병하여 HD건설기계가 출범하였다. 합병을 통해 외형과 수익성 성장과 더불어 글로벌 시장에서의 점유율 확대를 목표로 하고 있다. 글로벌 건설장비 시장은 캐터필러, 고마츠, 히타치 등 거대 기업들이 시장을 점유하고 있어 통합법인을 통해 체급을 높이고 글로벌 시장에서 탐티어 기업으로 도약할 계획이다.

[통합 전 연혁] HD현대건설기계는 현대중공업그룹 내 건설기계사업부였으나 2017년 4월 현대건설기계주식회사로 분할하여 상장했다, 인프라코어는 과거 대우중공업 산하에 건설기계 사업부, 엔진 사업부 등을 묶어 2000년에 대우종합기계로 분할되었고, 2001년 상장했다. 2005년 두산그룹이 이를 인수했다.

인수 이후 두산인프라코어로 사명이 변경됐다. 2021년에는 HD현대그룹이 인수했고 사명을 현대두산인프라코어로 변경했다. 2023년에는 브랜드명을 '디벨론(DEVELON)'으로 명명하고 사명을 HD현대인프라코어로 변경했다.

통합 이전 HD현대건설기계와 HD현대인프라코어는 각기 다른 지역에서 경쟁력을 갖추고 네트워크와 딜러망을 형성하고 있었다. 따라서 두 회사가 보유하고 있던 경쟁력과 딜러망을 하나로 통합하여 전지역에서 더욱 체급이 높아질 것으로 기대된다. 인프라코어는 과거부터 엔진 제조 경쟁력을 보유하고 있었기 때문에 이전 HD현대건설기계가 엔진을 커밍스, 퍼킨스 또는 HD현대인프라코어로부터 엔진을 사와야했다면 통합을 통해 엔진 자체 제작이 가능해졌다.

모든걸 갖춘 통합법인, 글로벌 탐티어로 도약 목표

완제품과 부품, AS, 그리고 엔진까지

주요 제품으로는 굴착기, 휠로더 등 건설기계와 부품을 생산한다. 통합 이전 HD현대건설기계의 2025년 연간 생산 능력은 약 50,000, 생산 실적은 약 20,000대로 가동률은 40.3%를 기록했다. HD현대인프라코어의 연간 생산 능력은 건설기계 약 32,000대, 엔진 150,000대였다. 통합 이후 2025년 기준 건설기계 매출액 비중은 약 79%(제품 71%, 부품 8.5%), 엔진 16.4%이다. 수출 매출 비중은 약 91%로 매출의 대다수가 수출에서 발생하고 있다.

HD건설기계의 사업부는 크게 건설기계 부문과 엔진 부문으로 나뉘며, 건설기계 사업부는 건설기계 제품(굴착기 등), 산업차량(지게차 등), 부품으로 나뉜다. 엔진은 발전용, 산업용, 방산용 등 다양한 용도의 엔진을 생산한다. 완제품에 더해 AS와 부품까지 사업을 영위하고 있다. 2026년 1분기 기준 매출 비중은 건설기계 제품 약 80%, 산업차량 3.6%, 부품 외 4.3%, 그리고 엔진 12.1%를 기록했다. 크게 성장한 체급과 경쟁력을 바탕으로 캐터필러, 고마츠, 히타치 등 글로벌 건설기계 업체들과의 치열한 경쟁과 그 안에서의 성장을 전망한다.

II. 투자포인트

건설장비 턴어라운드와 엔진, 그리고 AM까지

건설장비 매출과 수익성
크게 성장

1분기 실적에서 전지역 건설장비 매출액이 전년동기대비 증가하며 건설장비 업황이 턴어라운드한 것으로 판단된다. 완전한 업턴 국면에 진입한 것으로 판단되며 지속적으로 실적의 우상향을 전망한다. 1Q26 지역별 실적은 전년동기대비 북미 +26.0%, 중남미 +46.3%, 유럽+59.0%, ME/AF(중동 및 아프리카) +68.1%, 한국 +16.7%, 중국 +17.0%, 인도 +7.6%, SEA/CIS/OC -1.2%를 기록했다.

건설기계 매출액(제품+부품)은 +26.9%, 영업이익은 +141.9%로 영업이익의 증가폭이 가팔랐다. 가격 상승과 믹스 개선 효과의 영향으로 판단된다. 글로벌 건설장비 시장 규모는 출처에 따라 추정값이 달라 정확히 알 수 없다. 통상 연간 수요 대수는 약 80~100만대로 추정되나 최근 Off Highway Research에 따르면 연간 판매 대수는 120~130만대이다. 전세계적으로 건설장비 업황의 턴어라운드로 향후 2030년까지 꾸준한 수요 증가가 전망된다.

통합에 따른 시너지와 체급 상승

본격적 시너지,
거대해진 체급

HD현대건설기계와 HD현대인프라코어의 합병을 통해 규모의 경제를 실현하며 유연 생산 체계를 구축했다. 목표는 분명하다. 거대해진 체급을 기반으로 글로벌 대형 건설장비 기업들과 경쟁하는 것이다. 향후 중국, 인도, 브라질 공장의 유연 생산 확대, IT 시스템 통합, 부품 공동 개발 및 부품 조달 원가 절감 등을 통해 전사적인 영업 레버리지 효과가 지속될 전망이다.

2026년 가이던스:
매출액 8.7조~9조원

사측이 연초 제시한 2026년 가이던스는 매출액 8.7조원에서 최대 9조원으로 보수적인 수준으로 평가받았다. 경영계획상 환율은 1,350원으로 보수적 환율 가정으로 인한 영향도 일부 존재한다. 하지만 1분기 실적 서프라이즈를 기점으로 연간 실적이 가이던스를 초과 달성할 가능성이 있다.

글로벌 건설기계 시장 턴어라운드, 지역 다변화 수혜

모든 시장이 좋다
2분기에도 좋은 시장 흐름 예상

[북미 시장]: 재고 해소 및 프로모션 비용 축소, 판가 인상을 기반으로 긍정적으로 전망한다. 북미 지역의 과중했던 딜러 재고가 정상 수준(4~6개월치)으로 줄어들었다. 북미 지역에서 판가 인상을 실시하며(+5%) 매출 회복 및 수익성 개선 효과가 나타나고 있다. 가격 인상과 관세 변동으로 인해 리테일 프로모션 비용이 일부 증가할 수 있으나, 가격 인상 효과를 고려했을 때 순(Net) 프로모션 비용은 작년 대비 감소 추세이다. 미국 관세 우려에도 불구하고 업계 전반의 판가 인상 현황을 모니터링하며 꾸준히 판가를 인상하고 관세 부담을 상쇄할 전망이다.

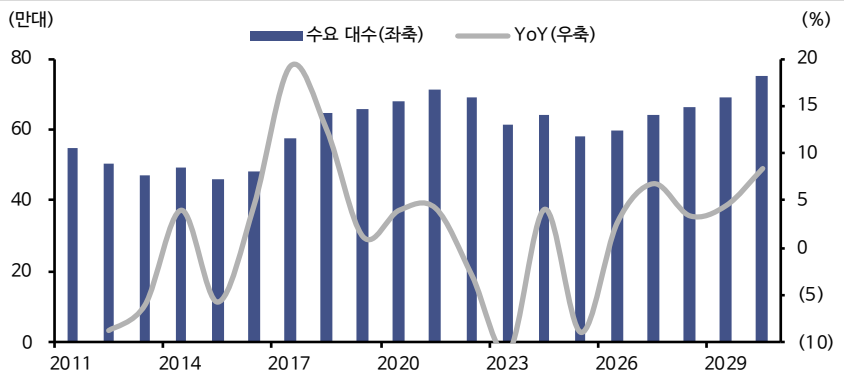
[유럽 시장]: 유럽은 재정 정책 확대와 인프라 투자 증가로 건설장비 수요가 턱어라운드한 것으로 판단된다. 차세대 신모델 호평, 신규 대형 딜러 확보, 건설장비 제품 대형화를 통해 1분기 매출이 전년 동기 대비 59% 급증했다.

[신흥 시장]: 중동·아프리카(+68.1%, 이하 전년동기대비), 중남미(+46.3%) 등 신흥 시장 역시 원자재와 금광 채굴 수요(Mining 시장) 강세에 힘입어 중대형·초대형 장비 위주로 고성장했고 전사 믹스(Mix) 개선을 견인하고 있다.

[중국 시장]: 1Q26 매출액은 17% 성장하며 중국 시장 역시 턱어라운드한 것으로 판단한다. 과거 대비 매출 의존도가 줄어들었고 1Q26 기준 매출 비중 약 9.7%로 펀더멘털에 미치는 영향이 크지 않다. 중국 내수 시장은 SANY, XCMG를 비롯한 여러 중국 건설장비 업체들로 인하여 경쟁이 치열하고, HD건설기계의 시장 점유율이 높지 않다.

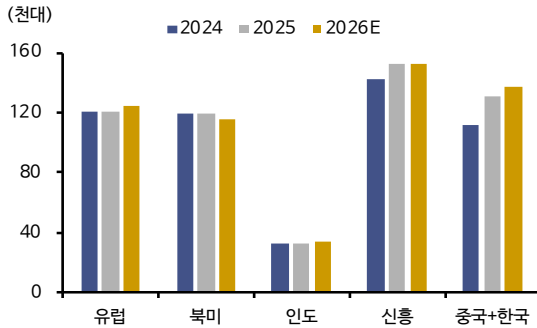
[인도 시장]: 1Q26 매출액은 +7.6%를 기록했다. 인도 공장의 캐파는 조립 기준 약 9,000대(DART 공시 6,000대), BEP는 과거 6,000대였으나 현재는 생산성 향상을 통해 약 4,000대 수준이다. 시장 규모는 연간 약 3만대 이상으로 추정된다. HD건설기계가 시장 점유율 약 17~18%로 1위를 다투고 있어 경쟁력이 매우 높은 시장이다. 2030년까지 캐파를 1.3만대~1.4만대까지 확장하고 인도 내수 소하는 물론 원가 경쟁력을 바탕으로 중동, 아프리카 등 신흥국향 수출 기지로 활용할 계획이다. 인도 법인의 역외 수출확대가 기대된다.

글로벌 건설기계 시장 수요 대수 전망



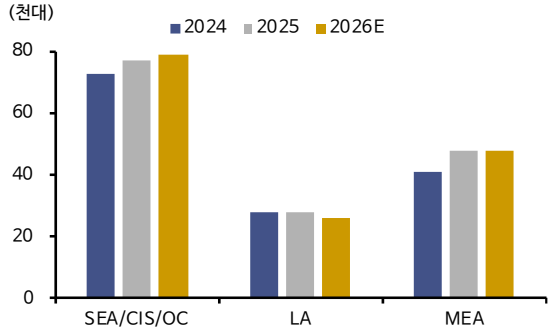
자료: 회사 자료, 산업 자료, 신한투자증권 / 주: 굴착기, 휠로더, CTL/SSL/CWL 제품 기준

지역별 연간 건설장비 수요 추이 및 전망



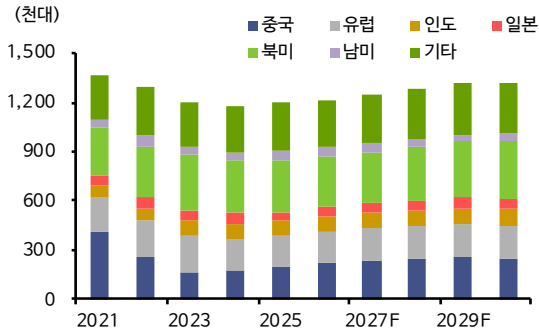
자료: 신한투자증권, HD건설기계 / 주: 신홍=SEA/CIS/OC

신홍시장 연간 건설장비 수요 추이 및 전망



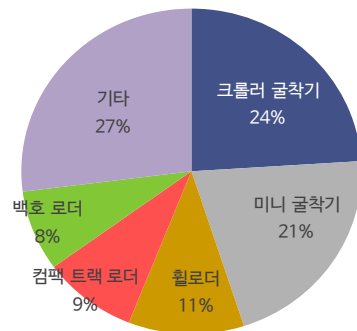
자료: 신한투자증권, HD건설기계 / 주: 굴착기+중대형 휠로더

지역별 연간 건설장비 판매 대수 추이 및 전망



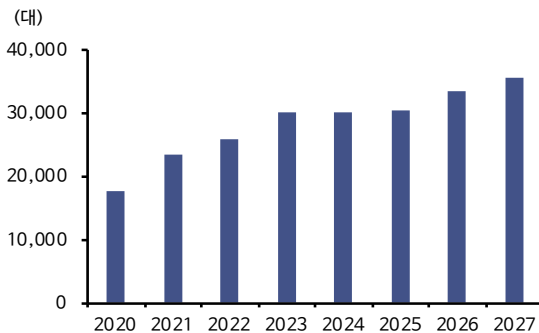
자료: 산업자료, 신한투자증권

2025년 건설장비 종류별 판매 비중



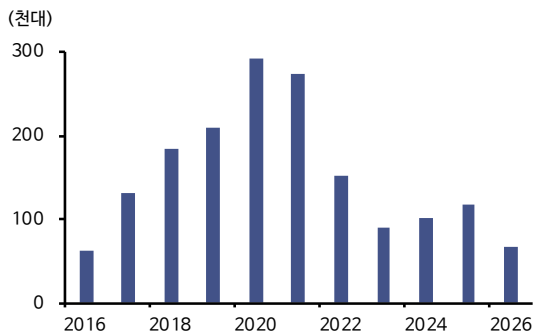
자료: 산업자료, 신한투자증권 / 주: 대수 기준

인도 굴착기 시장 수요 대수 추이 및 전망



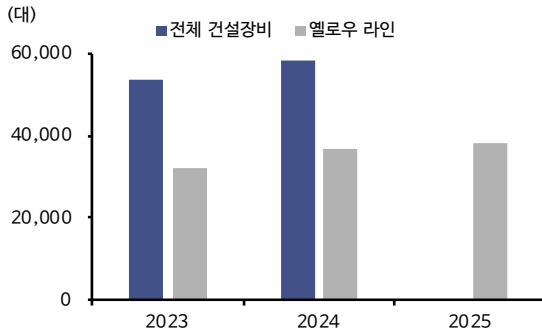
자료: 산업자료, 회사 자료, 신한투자증권

중국 시장 내수 굴착기 판매 대수 추이



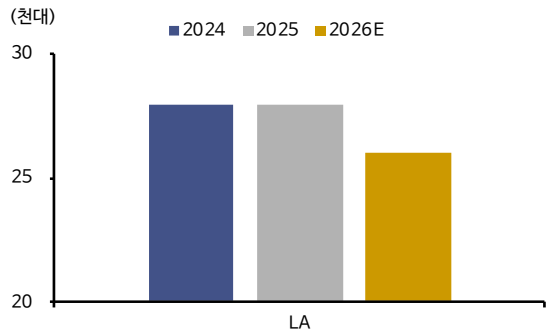
자료: 회사자료, 신한투자증권 / 주: 중국 내수 시장 전체 판매 대수

브라질 연간 굴착기 시장 판매 대수



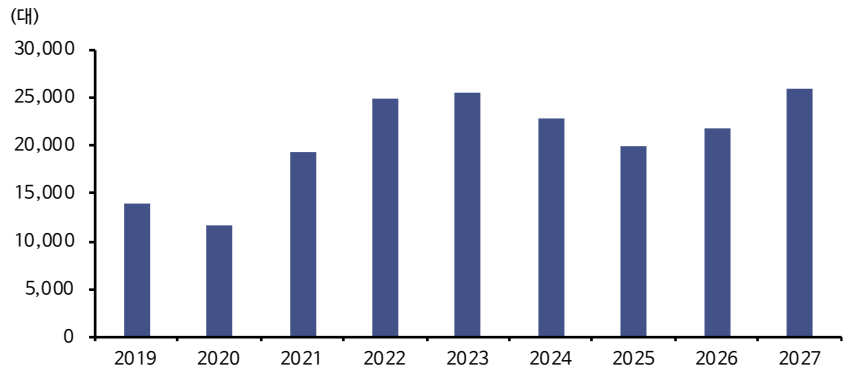
자료: ABIMAQ, Sobratema, 신한투자증권 / 주: 옐로우 라인은 굴착기, 휠로더 등 건설 및 토목 공사 핵심 중장비를 의미

라틴 아메리카(LA) 연간 건설기계 시장 수요 추이



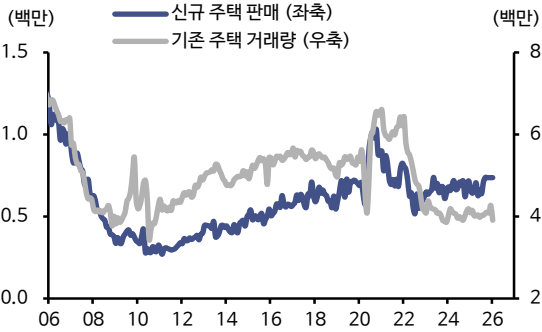
자료: HD건설기계 추정, 신한투자증권 / 주: 굴착기+중대형 휠로더. 2024&2025년 28,000대, 2026E 26,000대 전망

중남미 시장 연간 건설장비 시장 수요 추이 및 전망



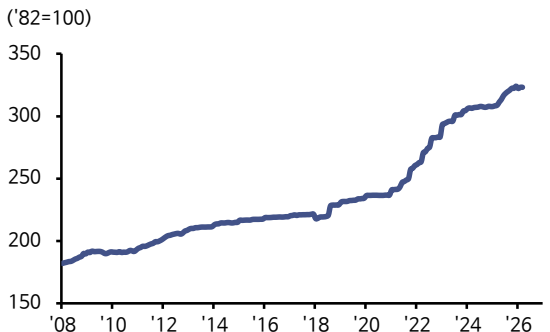
자료: 회사 자료, 산업 자료, 신한투자증권

미국 신규주택 판매, 기존 주택 거래량 추이



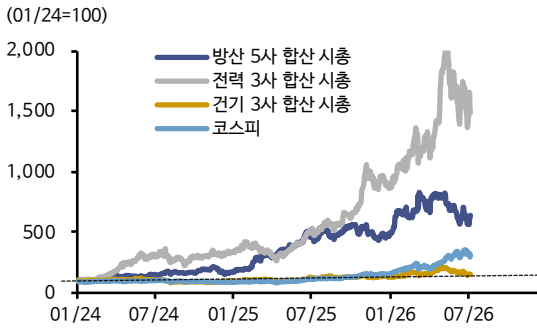
자료: Bloomberg, 신한투자증권

미국 건설장비 PPI 추이



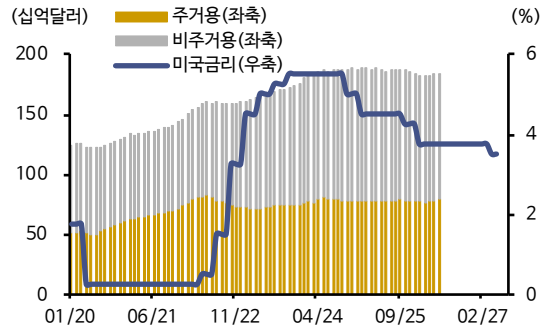
자료: 미국 노동부, 신한투자증권

2024~2026 YTD 방산/기계 업종 주가 추이



자료: 에프엔가이드 QuantiWise, 신한투자증권

미국 건설 투자, 미국 금리 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 2027년 금리 인하 전망

AI 데이터센터와 방산이 이끄는 엔진 사업부 성장

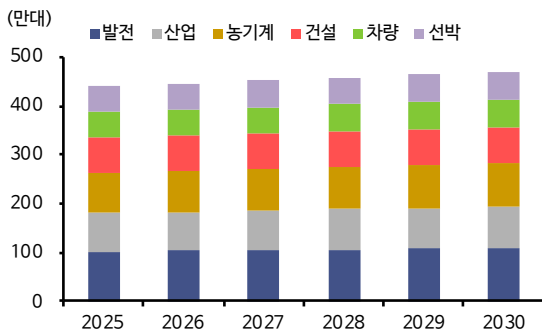
AI 데이터센터, 마이크로그리드향 전력 수요 수혜: 고마진의 엔진 사업부 안에서 발전용 엔진이 두번째로 높은 비중을 차지한다. 발전용과 방산용이 가장 수익성이 높고 산업용(건설장비 엔진 등)과 차량용(버스, 트럭 등) 엔진은 상대적으로 수익성이 낮은 것으로 추정된다. 발전용과 방산용이 핵심 매출처이다.

AI 데이터센터 및 마이크로그리드 구축에 따른 비상 발전기 수요가 폭증하면서 공급자 우위 시장이 형성되었다. 상반기보다 하반기에 물량이 집중되어 있어 하반기로 갈수록 엔진 매출 내 발전용 비중이 확대될 가능성이 있다. 이에 따라 엔진사업부의 매출과 수익성도 하반기로 갈수록 개선될 여지가 있다.

K2 전차 수출 확대에 따른 방산 엔진 모멘텀: 현대로템의 K2 전차에 엔진을 전량 독점 공급한다. K2전차의 수출 증대와 연계되어 고수익성 방산 엔진 매출도 꾸준한 증가 추세를 전망한다.

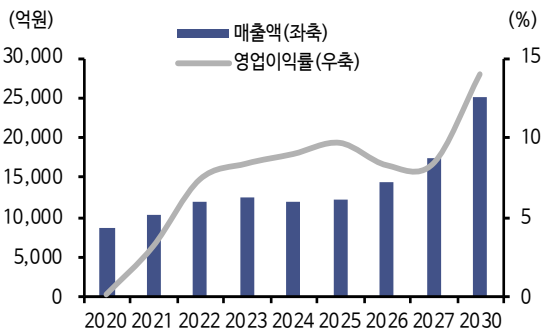
군산 공장 증설: 2026년 8월 EPP(Power Pack), 10월 방산 양산을 시작으로 2027년 초 초대형 발전기용 엔진 공장이 순차적으로 가동될 예정이다. 방산 엔진은 연간 생산 능력 증대로 중장기 수주 물량 증가에 대응할 계획이다.

엔진 시장 전망



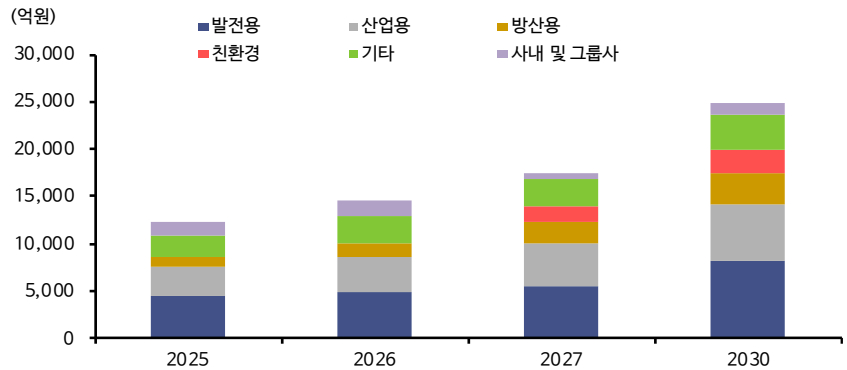
자료: 산업자료, 회사 자료, 신한투자증권

HD건설기계 엔진 매출 추이 및 전망



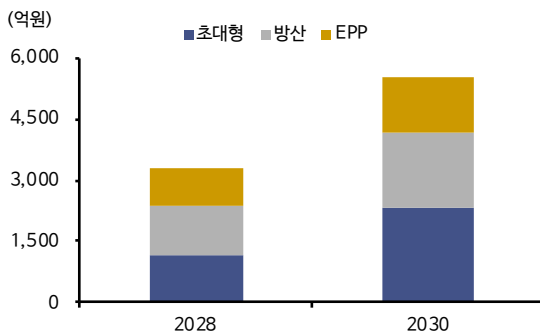
자료: HD건설기계, 신한투자증권

HD건설기계 엔진 매출 추이 및 전망 브레이크다운



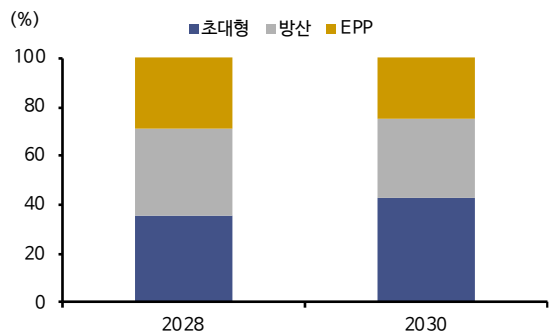
자료: HD건설기계, 신한투자증권 / 주: 친환경=E-Power Pack+수소, 기타=차량용+선박용+부품 등

군산공장 매출 전망



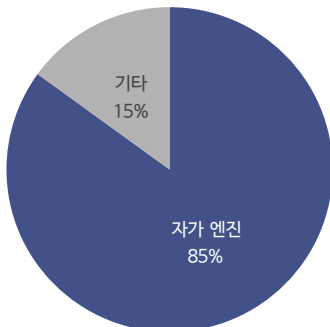
자료: HD건설기계, 신한투자증권

군산공장 엔진 매출 비중 구분



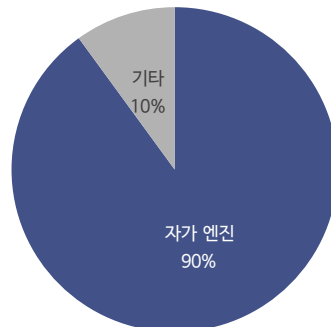
자료: HD건설기계, 신한투자증권

엔진 자가화 목표 (현대 브랜드, 최대 85%)



자료: HD건설기계, 신한투자증권

엔진 자가화 목표 (디젤론 브랜드, 최대 90%)



자료: HD건설기계, 신한투자증권

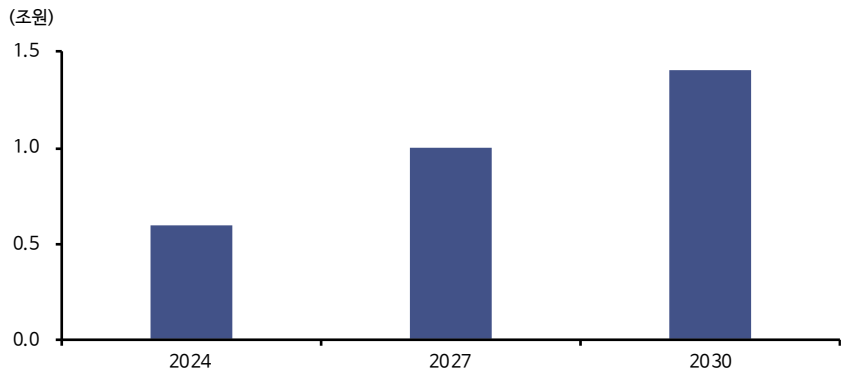
부품 및 서비스(AM/PS) 사업도 중장기 기대 요소

또다른 중장기 성장 요소
미래 다운사이클 방어에
기여할 수 있을 것

또다른 고마진 사업: 애프터마켓 부품 및 서비스(AM/PS) 사업부는 건설장비 판매 대수 누적에 따라 성장할 것으로 기대된다. 회사는 현재 10% 내외인 AM 매출 비중을 2030년까지 15~20% 수준(글로벌 톱티어 수준)으로 확대할 계획이다. 건설장비의 고장 및 교체 주기에 따라 중장기적으로 AM/PS(서비스) 사업이 성장할 전망이다. 단기적인 큰 폭의 성장을 기대하기는 어려울 전망이다.

Extended Warranty(연장 보증 계약) 판매를 확대할 계획으로, 보증 기간을 연장 해주어 고객을 장기적으로 확보할 수 있는 락인(Lock In) 효과를 목표로 한다. 본사는 고마진의 부품 매출을 지속적으로 창출할 수 있고 이를 통해 건설 경기 등 매크로 변수에 따른 변동성을 줄일 수 있을 것으로 기대된다. 회사 추정 기획 시장은 약 6조원 규모로 성장 잠재력이 높고 경기 변동에 둔감하다.

AM 사업 중장기 매출 목표



자료: HD건설기계, 신한투자증권 / 주: 2030년 1.4조원 목표

HD건설기계 AM매출 2030년 1.4조원 목표 (2025년 0.7조)



*업타임 센터: 디지털 기반 원격 장비 모니터링 지원 센터

자료: HD건설기계, 신한투자증권 / 주: 2025년 0.7조원 → 2030년 1.4조원 목표

III. 실적 및 밸류에이션

업황의 턴어라운드와 구조적 성장

2026년 매출액 9조 6,623억원, 영업이익 8,037억원, 영업이익률 8.3%를 전망한다. 2026년 1월 1일 합병하여 전년동기대비로는 실적 비교가 어렵다. 2026년 컨센은 매출액 9조 639억원, 영업이익 6,829억원, 영업이익률 7.5%이다. 컨센 대비 매출액 +6.6%, 영업이익 +17.7%를 전망한다. 전세계적으로 업황은 턴어라운드한 것으로 판단되며 지역별 차이는 있겠으나 전반적인 성장을 기대한다.

높은 금리 수준, 마이닝 수요 증가, 인프라 투자 증가 등으로 소형보다는 중형과 대형/초대형이 시장의 성장을 견인하는 추세로 판단된다. 다만 중대형이 사용되는 건설 프로젝트 현장에서는 소형 역시 작업에 투입되기 때문에 소형 장비의 수요도 점차 증가할 것으로 전망되며, 업황 자체의 턴어라운드 국면으로 소형 장비에서도 성장을 기대한다. HD건설기계는 중형이 주된 강점이며 대형/초대형으로 라인업을 확장 중이기 때문에 마이닝 수요 등으로 인한 건설장비 대형화 흐름의 수혜를 받을 수 있으리라 예상된다.

[2Q26 Preview] 2분기 매출액 2조 4,574억원, 영업이익 2,021억원, 영업이익률 8.2%를 전망한다. 2분기 컨센은 매출액 2조 3,667억원, 영업이익 1,940억원, 영업이익률 8.2%로, 컨센 대비 매출액 +3.8%, 영업이익 +4.2%를 전망한다.

건설장비는 통상 2분기가 성수기이며 3분기 또는 4분기가 저점인 분기별 계절성이 존재한다. HD현대건설기계와 HD현대인프라코어는 3분기와 4분기 계절성이 존재했으나 통합으로 인해 하반기 계절성이 다소 플랫폼해질 전망이다. 2분기는 성수기임을 감안하여 1분기보다 소폭 성장을 전망한다. 건설기계 제품 외에 부품 AM/PS, 엔진 사업부까지 감안한다면 과거 분기 계절성과는 다른 흐름이 나타날 가능성도 배제할 수 없다. 발전용&방산용 엔진의 꾸준한 성장을 예상한다.

목표주가 및 밸류에이션: 목표주가 190,000원으로 하향

목표주가를 190,000원으로 하향한다. 실적추정치를 상향하고 밸류에이션을 하향했다. 캐터필러, 볼보, 일본 건설장비 업체들(코마츠, 히타치 등)과 중국 업체들(SANY, XCMG 등)의 2026F 평균 PER 16.9배를 20% 할인한 13.5배(기존 16.3배, -17.2%)에 2026F, 2027F 평균 EPS 14,365원을 적용했다(기존 2027F EPS 14,025원 적용, +2.4%). 실적추정치를 상향하고 적용 시점을 변경했다.

최근 주가 하락으로 인해 글로벌 탑티어 건설장비 업체인 캐터필러와 밸류에이션에서 크게 차이가 발생했다. 캐터필러의 발전용 엔진으로 인한 밸류에이션 갭으로 판단한다. HD건설기계 역시 엔진 사업을 영위하고 있고, 엔진 사업부의 실적 우상향이 예상되기 때문에 중장기적으로 시총의 차이를 따라갈 수 있을 것이라 전망한다. K2 방산 엔진도 기대 요소이므로 발전용&방산용 모두 긍정적이다.

HD건설기계 2026년 2분기 영업실적 전망

(십억원)	2Q26F	1Q26	QoQ(%)	2Q25	YoY(%)	컨센서스	%Gap	신한추정	%Gap
매출액	2,457	2,305	6.6	2,051	19.8	2,366.7	3.8	2,236	9.9
영업이익	202	191	6.0	146	38.6	194.0	4.2	181	11.7
세전이익	188	224	(16.2)	-	-	184.8	1.8	169	11.3
순이익	128	174	(26.3)	-	-	136.8	(6.3)	115	11.4
영업이익률	8.2	8.3	-	7.1	-	8.2		8.1	
세전이익률	7.7	9.7	-	-	-	7.8		7.6	
순이익률	5.2	7.5	-	-	-	5.8		5.1	

자료: 에프엔가이드 QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준, 합병으로 인해 과거 데이터 비교 어려움

HD건설기계 연간 실적 추정 변경

(십억원, %)	변경전			변경후			변경률(%)		
	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
매출액	8,765	9,922	11,389	9,662	11,813	13,024	10.2	19.1	14.4
영업이익	701	920	1,229	804	1,111	1,302	14.6	20.7	5.9
세전이익	699	883	1,208	798	1,016	1,229	14.1	15.1	1.8
순이익	526	672	922	602	774	939	14.5	15.1	1.9
EPS	10,984	14,025	19,236	12,585	16,145	19,598	14.6	15.1	1.9
영업이익률	8.0	9.3	10.8	8.3	9.4	10.0	-	-	-

HD건설기계 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	전체	1,888	2,051	1,960	2,009	2,305	2,457	2,418	2,482	3,825	3,438	7,908	9,662	11,813	13,024
	건설기계 제품	1,340	1,473	1,443	1,475	1,749	1,779	1,700	1,753	-	-	5,731	6,980	8,811	9,624
	건설기계 부품	179	181	163	161	179	192	193	187	-	-	684	751	840	946
	산업차량	119	115	118	113	97	125	131	133	-	-	465	486	522	568
	엔진	305	369	318	335	336	362	394	409	-	-	1,326	1,501	1,640	1,886
영업이익(십억원)		101	-	-	55	191	202	206	205	257	190	-	804	1,111	1,302
세전이익		87	-	-	23	224	188	192	193	190	121	-	798	1,016	1,229
순이익		62	-	-	5	174	128	149	151	139	100	-	602	774	939
매출액 증가율	YoY	-	-	-	-	22.1	19.8	23.3	23.6	54.1	(10.1)	-	22.9	21.6	10.3
(%)	QoQ	-	8.7	(4.4)	2.5	14.8	6.6	(1.6)	2.7	-	-	-	-	-	-
영업이익 증가율	YoY	-	-	-	-	88.3	38.6	50.7	275.2	30.6	(26.0)	-	370.3	38.2	17.2
	QoQ	-	43.9	(6.2)	(60.1)	249.3	6.0	1.9	(0.6)	-	-	-	-	-	-
영업이익률		5.4	7.1	7.0	2.7	8.3	8.2	8.5	8.3	6.7	5.5	-	8.3	9.4	10.0
세전이익률		4.6	0.0	0.0	1.1	9.7	7.7	8.0	7.8	5.0	3.5	-	8.2	8.6	9.4
순이익률		3.3	0.0	0.0	0.2	7.5	5.2	6.2	6.1	3.6	2.9	-	6.2	6.5	7.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준, 2026년 1월 1일 HD현대건설기계와 HD현대인프라코어 합병

HD건설기계 PER Valuation - 목표주가 190,000원으로 하향

	Valuation	비고
목표주가 (원)	190,000	기존 230,000원, -17.4%
Target PER (배)	13.5	- 캐터필러, 볼보, 일본 업체들과 중국 업체들의 2026F 평균 PER 16.9배를 20% 할인 적용 (기존 16.3배 적용, -17.2%) : 신흥국 회복, 북미 턴어라운드, 합병 효과 기대 반영
현재주가 (원)	121,200	시가총액 5조 8,081억원, 목표 시가총액 9조 1,051억원
상승여력 (%)	56.8	투자의견 매수 유지
EPS (원)	14,365	- 2026F, 2027F 추정 평균 EPS, 기존 2027F EPS 14,025원 적용(+2.4%). 합병을 통한 중장기 성장성 반영

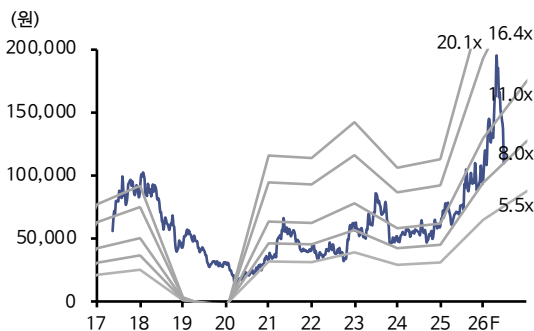
자료: 신한투자증권 추정

HD건설기계 건설기계 제품 지역별 매출액 추이

매출액(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2025
건설기계 제품	1,340.1	1,472.7	1,442.8	1,474.5	1,748.8	5,730.1
유럽	176.8	250.3	286.2	278.7	281.2	992.0
북미	147.3	187.5	191.3	183.4	185.5	709.5
ME/AF	197.1	274.8	280.9	304.7	331.3	1,057.5
중남미	131.0	160.0	174.6	163.6	191.7	629.2
인도	146.0	100.9	80.2	110.8	157.0	437.9
중국	145.0	152.7	123.7	189.5	169.6	610.9
한국	244.6	173.0	154.4	103.2	285.4	675.2
SEA/CIS/OC	135.0	141.1	113.2	106.7	133.3	496.0
기타	17.3	32.4	38.3	33.9	13.8	121.9

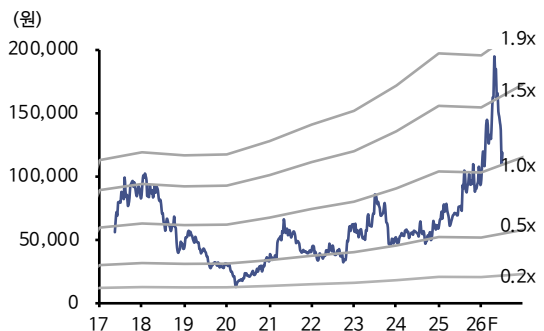
자료: HD건설기계, 신한투자증권

HD건설기계 12M FWD PER 추이 및 전망



자료: 에프엔가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

HD건설기계 12M FWD PBR 추이 및 전망



자료: 에프엔가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

건설기계 Global Peer Valuation 요약 비교

국가	회사 이름	시가총액 (조원)	주가상승률(%)		PER(배)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)		EPS성장률(%)	
			1M	YTD	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F
한국	두산법켓	5.8	(0.5)	13.0	12.1	9.8	0.8	0.8	5.4	4.7	6.9	8.1	28.6	23.8
	HD건설기계	5.8	(15.3)	25.7	11.4	9.6	1.3	1.2	7.7	6.8	16.3	14.4	419.3	18.9
	한국 평균				11.8	9.7	1.0	1.0	6.5	5.7	11.6	11.2	224.0	21.4
미국	Deere&Co.	257.0	6.5	33.4	34.3	27.2	6.6	6.0	22.9	19.1	19.0	22.7	(3.3)	24.4
	Caterpillar	680.1	6.6	68.2	39.1	31.9	21.1	16.9	27.0	22.3	59.4	69.0	28.0	20.5
	Terex	11.9	12.8	27.7	14.0	11.7	1.8	1.7	10.3	9.0	20.9	21.6	145.0	23.2
	미국 평균				26.5	21.8	11.4	9.3	18.7	15.6	40.2	45.3	86.5	21.8
유럽	Volvo	109.1	5.0	15.7	15.8	13.5	3.5	3.4	8.2	7.3	23.5	25.1	24.1	18.0
	CNH	20.4	(0.3)	16.3	26.2	14.9	1.5	1.3	16.7	10.9	5.3	10.9	0.4	73.4
	유럽 평균				21.0	14.2	2.5	2.4	12.4	9.1	14.4	18.0	12.2	45.7
일본	코마츠	59.4	(0.1)	34.7	16.2	14.7	1.7	1.6	9.9	9.3	10.3	10.8	(15.1)	8.3
	히타치건설기계	11.1	0.0	17.0	13.6	11.4	1.2	1.1	7.4	6.5	9.4	10.3	3.6	19.5
	쿠보타	29.9	(4.2)	24.7	13.9	12.8	1.1	1.1	11.8	11.1	8.2	8.5	22.1	6.9
	다케우치	3.5	(3.2)	11.7	13.3	12.2	1.7	1.6	8.1	7.3	12.7	13.8	(0.0)	7.7
	스미토모중공업	6.4	4.2	31.9	19.1	15.5	0.9	0.9	8.0	7.1	5.2	6.2	15.1	23.6
중국	일본 평균				15.2	13.3	1.3	1.2	9.1	8.3	9.2	9.9	5.1	13.2
	Sany	38.3	(0.5)	(12.2)	15.8	12.7	1.8	1.7	9.1	7.7	11.6	13.7	27.6	24.4
	XCMG	22.3	(11.6)	(27.3)	11.3	9.2	1.5	1.3	9.1	7.8	13.3	14.6	31.7	24.4
	Zoomlion	13.6	(4.7)	(16.9)	10.6	8.8	1.0	1.0	11.3	9.5	9.5	11.1	20.8	21.6
전체평균	중국 평균				12.6	10.2	1.4	1.3	9.8	8.3	11.5	13.1	26.7	23.5
	전체평균				17.8	14.4	3.2	2.8	11.5	9.8	15.4	17.4	49.9	22.6

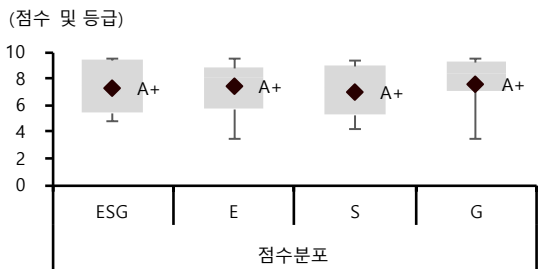
자료: Bloomberg, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

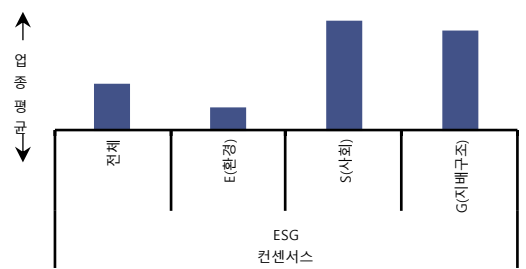
- ◆ 환경: 안전, 보건, 환경 방침과 목표를 수립하여 공표
- ◆ 사회: 협력회사들의 경쟁력 강화를 지원하는 상생 협력
- ◆ 지배구조: 의사결정 과정 투명성 제고, 주주를 비롯한 이해관계자 권리 보호

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustainvest, 신한투자증권

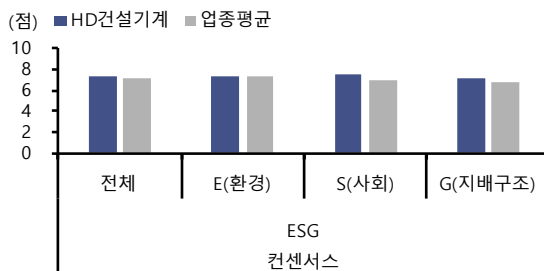
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustainvest, 신한투자증권

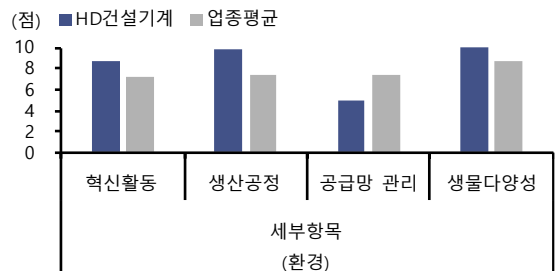
Key Chart

HD건설기계 ESG 항목별 비교



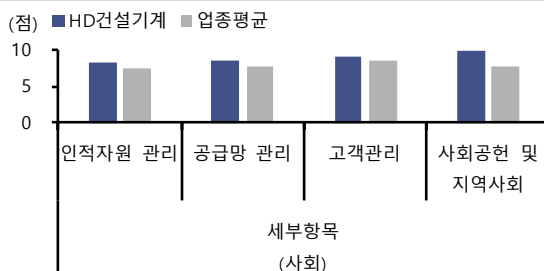
자료: Sustainvest, 신한투자증권

HD건설기계 ESG 환경 세부항목 점수 비교



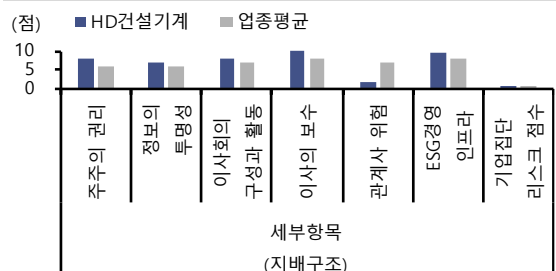
자료: Sustainvest, 신한투자증권

HD건설기계 ESG 사회 세부항목 점수 비교



자료: Sustainvest, 신한투자증권

HD건설기계 ESG 지배구조 세부항목 점수 비교



자료: Sustainvest, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	3,324.6	3,602.7	9,716.3	10,745.6	11,756.9
유동자산	2,112.8	2,251.6	5,915.9	7,089.0	8,201.6
현금및현금성자산	264.2	337.9	933.3	1,083.7	1,577.0
매출채권	460.2	594.0	1,709.1	2,089.4	2,303.6
재고자산	1,128.7	1,084.1	2,537.9	3,102.8	3,420.8
비유동자산	1,211.8	1,351.1	3,800.4	3,656.6	3,555.3
유형자산	903.1	944.9	2,148.8	1,999.8	1,908.8
무형자산	93.2	89.7	1,054.5	1,059.6	1,049.1
투자자산	0.6	0.4	9.6	9.8	10.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,530.8	1,672.4	4,601.0	5,023.3	5,262.2
유동부채	1,063.5	1,124.5	3,286.0	3,636.6	3,842.4
단기차입금	176.8	222.8	576.8	568.8	560.8
매출채무	408.6	443.3	1,276.8	1,560.9	1,720.9
유동성장기부채	160.6	148.6	413.4	405.4	397.4
비유동부채	467.3	547.9	1,315.0	1,386.7	1,419.9
사채	159.5	183.4	313.9	301.9	289.9
장기차입금(경기금융부채 포함)	179.7	207.2	522.7	510.7	498.7
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,793.8	1,930.3	5,115.3	5,722.3	6,494.7
자본금	94.2	94.0	247.1	247.1	247.1
자본잉여금	838.5	838.5	3,050.8	3,050.8	3,050.8
기타자본	(77.8)	(49.7)	(71.7)	(71.7)	(71.7)
기타포괄이익누계액	147.8	229.0	630.6	630.6	630.6
이익잉여금	655.0	693.4	1,126.7	1,733.9	2,506.7
지배주주지분	1,657.8	1,805.2	4,983.4	5,590.7	6,363.5
비지배주주지분	136.0	125.1	131.9	131.6	131.2
*충차입금	727.7	781.8	1,922.9	1,904.3	1,876.3
*순차입금(순현금)	357.4	353.9	679.3	486.2	(62.2)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	260.6	166.0	624.2	537.0	898.7
당기순이익	86.0	87.0	602.0	773.4	938.8
유형자산상각비	56.4	58.9	298.8	277.0	219.0
무형자산상각비	12.2	7.5	72.7	69.0	68.4
외화환산손실(이익)	(1.3)	0.3	(43.1)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	2.9	(5.9)	1.1	(1.0)	(2.2)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.1	(0.0)	0.0	0.0	0.0
운전차분변동	66.6	(77.3)	(394.0)	(581.5)	(325.4)
(법인세납부)	(54.7)	(24.0)	(168.3)	(244.1)	(293.4)
기타	92.4	119.5	255.0	244.2	293.5
투자활동으로인한현금흐름	(194.6)	(132.2)	108.7	(226.3)	(213.2)
유형자산증가(CAPEX)	(173.3)	(144.4)	(325.7)	(280.0)	(280.0)
유형자산감소	1.0	4.6	119.5	152.0	152.0
무형자산감소(증가)	(14.5)	(10.0)	(47.1)	(74.0)	(58.0)
투자자산감소(증가)	293.1	0.0	(0.1)	(0.2)	(0.1)
기타	(300.9)	17.6	362.1	(24.1)	(27.1)
FCF	40.4	33.2	(810.0)	228.0	600.4
재무활동으로인한현금흐름	(253.8)	33.8	(317.6)	(185.2)	(194.4)
차입금증가(감소)	0.0	0.0	(23.1)	(18.6)	(28.0)
자기주식처분(취득)	30.3	20.8	(22.0)	0.0	0.0
배당금	(12.7)	(8.8)	(142.8)	(166.6)	(166.4)
기타	(271.4)	21.8	(129.7)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	141.2	24.9	2.2
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	24.3	6.0	38.9	0.0	0.0
현금증가(감소)	(163.4)	73.7	595.4	150.4	493.3
기초현금	427.7	264.2	337.9	933.3	1,083.7
기말현금	264.2	337.9	933.3	1,083.7	1,577.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,438.1	3,776.5	9,662.3	11,812.7	13,023.6
증감률 (%)	(10.1)	9.8	155.9	22.3	10.3
매출원가	2,787.2	3,045.8	7,314.3	8,886.5	9,748.0
매출총이익	650.8	730.8	2,348.0	2,926.3	3,275.6
매출총이익률 (%)	18.9	19.3	24.3	24.8	25.2
판매관리비	460.4	559.9	1,544.3	1,815.6	1,973.9
영업이익	190.4	170.9	803.7	1,110.6	1,301.7
증감률 (%)	(26.0)	(10.3)	370.3	38.2	17.2
영업이익률 (%)	5.5	4.5	8.3	9.4	10.0
영업외손익	(68.9)	(52.7)	(6.2)	(94.4)	(72.4)
금융손익	(13.6)	(24.9)	9.5	(60.2)	(46.5)
기타영업외손익	(55.2)	(27.8)	(15.7)	(34.3)	(25.8)
중속 및 관계기업관련손익	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	121.5	118.2	797.5	1,016.2	1,229.4
법인세비용	35.5	31.1	193.4	244.1	293.4
계속사업이익	86.0	87.0	603.6	772.4	936.6
중단사업이익	0.0	0.0	(2.1)	1.3	2.9
당기순이익	86.0	87.0	602.0	773.4	938.8
증감률 (%)	(32.5)	1.2	591.7	28.5	21.4
순이익률 (%)	2.5	2.3	6.2	6.5	7.2
(지배주주)당기순이익	100.0	99.4	602.3	773.7	939.2
(비지배주주)당기순이익	(14.0)	(12.3)	(0.2)	(0.3)	(0.3)
총포괄이익	92.9	166.1	688.5	773.4	938.8
(지배주주)총포괄이익	89.0	177.0	666.3	748.5	908.6
(비지배주주)총포괄이익	3.8	(10.9)	22.1	24.9	30.2
EBITDA	259.1	237.3	1,175.2	1,456.6	1,589.2
증감률 (%)	(20.1)	(8.4)	395.3	23.9	9.1
EBITDA 이익률 (%)	7.5	6.3	12.2	12.3	12.2

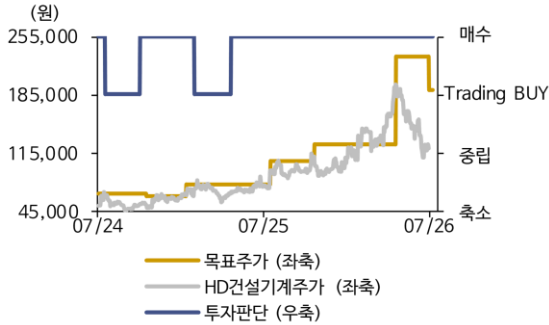
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	4,538	4,916	12,581	16,139	19,590
EPS (지배순이익, 원)	5,277	5,613	12,585	16,145	19,598
BPS (자본총계, 원)	97,994	111,207	106,743	119,409	135,526
BPS (지배지분, 원)	90,564	104,002	103,991	116,663	132,788
DPS (원)	500	550	3,000	3,500	3,500
PER (당기순이익, 배)	12.8	20.0	10.0	7.8	6.4
PER (지배순이익, 배)	11.0	17.5	10.0	7.8	6.4
PBR (자본총계, 배)	0.6	0.9	1.2	1.0	0.9
PBR (지배지분, 배)	0.6	0.9	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA (배)	6.0	9.2	5.8	4.5	3.8
배당성향 (%)	8.8	26.5	23.7	21.5	17.7
배당수익률 (%)	0.9	0.6	2.4	2.8	2.8
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	7.5	6.3	12.2	12.3	12.2
영업이익률 (%)	5.5	4.5	8.3	9.4	10.0
순이익률 (%)	2.5	2.3	6.2	6.5	7.2
ROA (%)	2.6	2.5	9.0	7.6	8.3
ROE (지배순이익, %)	6.2	5.7	17.7	14.6	15.7
ROIC (%)	6.2	7.0	17.9	14.8	15.8
안정성					
부채비율 (%)	85.3	86.6	89.9	87.8	81.0
순차입금비율 (%)	19.9	18.3	13.3	8.5	(1.0)
현금비율 (%)	24.8	30.0	28.4	29.8	41.0
이자보상배율 (배)	4.4	4.8	8.2	10.5	12.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	3.0	3.3	5.2	4.0	3.7
재고자산회수기간 (일)	116.1	106.9	68.4	87.1	91.4
매출채권회수기간 (일)	47.7	50.9	43.5	58.7	61.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

HD건설기계(267270)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 05월 03일	매수	66,000	(14.0)	3.8
2024년 07월 25일	Trading BUY	66,000	(19.3)	(1.5)
2024년 10월 10일	매수	66,000	(17.2)	(15.3)
2024년 10월 24일	매수	63,000	(4.9)	6.2
2025년 01월 20일	매수	77,000	(11.6)	(5.6)
2025년 02월 07일	Trading BUY	77,000	(9.4)	7.5
2025년 04월 29일	매수	77,000	(3.9)	22.9
2025년 07월 25일	매수	105,000	(8.6)	9.4
2025년 10월 30일	매수	125,000	(3.1)	58.5
2026년 04월 28일	매수	230,000	(34.6)	(14.8)
2026년 07월 10일	매수	190,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 이지한, 이동현)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 07월 08일 기준)

매수 (매수)	89.77%	Trading BUY (중립)	7.20%	중립 (중립)	3.03%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------