



Outperform(Downgrade)

목표주가: 82,000원(상향)

주가(2/6): 70,900원

시가총액: 12,979억원



조선/기계/방산/항공우주

Analyst 이한걸

gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/6)	2,536.75pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	72,700 원	46,600원
등락률	-2.5%	52.1%
수익률	절대	상대
1M	14.2%	12.0%
6M	34.5%	33.8%
1Y	29.1%	32.9%

Company Data

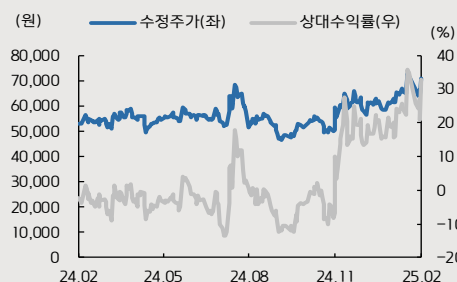
발행주식수	18,306 천주
일평균 거래량(3M)	277천주
외국인 지분율	16.8%
배당수익률(24E)	0.9%
BPS(24E)	91,009원
주요 주주	HD 현대사이드솔루션 외 5인
	38.9%

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,515.6	3,825.0	3,438.0	3,601.8
영업이익	170.6	257.2	190.4	204.6
EBITDA	235.2	324.4	258.6	282.9
세전이익	152.8	190.2	121.5	209.7
순이익	99.4	127.5	86.0	148.9
지배주주지분순이익	111.5	139.4	100.0	163.8
EPS(원)	5,661	7,077	5,465	9,131
증감률(% YoY)	-1.7	25.0	-22.8	67.1
PER(배)	11.0	7.3	10.7	7.8
PBR(배)	0.84	0.65	0.64	0.68
EV/EBITDA(배)	7.4	4.6	5.2	5.1
영업이익률(%)	4.9	6.7	5.5	5.7
ROE(%)	8.0	9.2	6.2	9.4
순차입금비율(%)	19.1	15.6	5.4	-1.6

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



HD현대건설기계 (267270)

업황 침체 감안하면 선방한 실적



4분기 영업이익은 353억원으로 컨센서스를 하회하였다. 선진 시장의 수요 부진 장기화로 매출 볼륨 감소에 따른 수익성 둔화의 영향으로 파악된다. 다만, 인도/브라질 시장에서 판매 확대에 따른 매출 성장세가 이어지고 있는 점은 긍정적이다. 당사는 올해 실적 가이드선으로 매출 3.7조원, 영업이익 1,946억원을 제시하였다. 올해도 글로벌 건기 수요가 소폭 감소할 것으로 전망되기 때문에 하반기 선진 및 신흥 시장의 수요 회복 여부가 중요할 것으로 판단한다.

>>> 4분기 영업이익 353억원, 컨센서스 하회

4분기 매출액 7,891억원(yoy -6.7%), 영업이익 353억원(yoy +31.4%, OPM 4.5%)을 달성하며 시장 기대치를 하회하였다. 북미/유럽의 선진 시장에서 건기 수요 부진이 장기화되며 매출 볼륨의 감소로 수익성이 둔화된 것으로 파악된다. 또한, 신흥국 지역도 지정학적 리스크가 지속되는 가운데 4분기 급격한 달러 강세로 구매력이 약화되며 매출이 큰 폭으로 감소하였다. 글로벌 건기 수요 둔화가 장기화되는 상황에서 인도, 브라질, 중국 시장에서 매출 성장세가 나타난 부분은 긍정적이다. 인도 시장에서 인프라 투자 기조가 지속되며 실적 개선세가 지속되고 있고 브라질 시장은 시장 수요는 위축되었지만, 제품 라인업 확대의 영향으로 매출 성장세가 이어지고 있다. 중국 시장은 지난해 저점을 통과하며 시장이 완만한 회복세를 보이고 있어 중소형 장비 판매의 확대가 나타나고 있다.

>>> 25년 실적 가이드선 달성을 위해 선진 시장 회복이 중요

당사는 25년 가이드선으로 매출액 3.7조원, 영업이익 1,946억원을 제시하였다. 부문별로 건기 2.9조원, 산업차량 0.5조원, 부품 0.4조원으로 구분된다. 올해도 글로벌 건기 시장 수요는 지난해 대비 소폭 감소할 것으로 전망되며 특히, 선진 시장과 신흥국 시장의 수요의 부진은 지속될 것으로 판단한다. 당사가 제시하는 매출 성장률 9%를 달성하기 위해서는 선진 및 신흥 시장에서의 매출 회복세가 중요한 상황이다. 선진 시장에서 당사는 지난 하반기 선제적으로 프로모션 비용 지출을 확대하며 재고 조정을 마무리하였고 북미와 유럽 지역의 재고는 각각 15%, 25% 정도 축소되었다. 추가로 선진 시장에서 달러강화 및 커버리지 확대를 추진하고 있어 시장 수요 감소 대비 판매량은 아웃퍼폼할 것으로 기대한다.

>>> 투자의견 Outperform, 목표주가 82,000원으로 상향

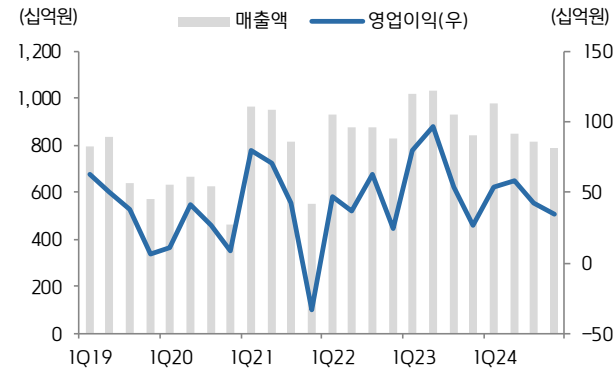
2025년 매출액 3조 6,018억원(yoy +4.8%), 영업이익 2,046억원(yoy +7.4%, OPM 5.7%)을 전망한다. 올해 상반기보다는 하반기에 주요 시장에서 수요 회복세가 나타나며 점진적인 실적 개선이 나타날 것으로 기대한다. 최근 가파른 주가 상승으로 투자의견을 Outperform으로 하향하지만, 목표주가는 25F EPS 9,131원에 Target PER 9배를 적용하여 82,000원으로 상향한다.

HD현대건설기계 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P	2025F
매출액	1,018.3	1,032.1	928.7	845.9	979.1	853.0	816.8	789.1	3,825.0	3,438.0	3,601.8
(YoY)	9.2%	17.9%	6.2%	1.5%	-3.8%	-17.4%	-12.1%	-6.7%	8.8%	-10.1%	4.8%
직수출	357.5	364.4	357.7	267.5	307.6	238.4	252.3	206.7	1,347.1	1,005.0	1,034.9
인도/브라질	161.5	145.8	147.0	155.7	191.6	177.1	162.1	180.9	610.0	711.7	738.4
중국	55.3	43.8	37.3	38.8	54.5	54.5	49.2	62.7	175.2	220.9	273.7
북미	252.8	265.6	229.0	235.4	232.1	225.7	203.2	199.3	982.8	860.3	908.5
유럽	109.1	139.3	113.8	107.1	104.9	100.3	97.0	90.1	469.3	392.3	406.0
국내	82.1	73.2	43.9	41.4	88.4	57.0	53.0	49.4	240.6	247.8	240.3
영업이익	80.0	96.6	53.9	26.8	53.6	58.6	43.0	35.3	257.2	190.4	204.6
(YoY)	71.3%	162.8%	-14.6%	11.1%	-33.0%	-39.3%	-20.2%	31.4%	50.8%	-26.0%	7.4%
OPM	7.9%	9.4%	5.8%	3.2%	5.5%	6.9%	5.3%	4.5%	6.7%	5.5%	5.7%
순이익	69.5	67.6	33.2	-42.8	45.8	30.6	11.4	-1.9	127.5	86.0	148.9
(YoY)	36.1%	298.3%	-38.0%	적지	-34.1%	-54.7%	-65.5%	적지	28.2%	-32.5%	73.2%
NPM	6.8%	6.6%	3.6%	-5.1%	4.7%	3.6%	1.4%	-0.2%	3.3%	2.5%	4.1%

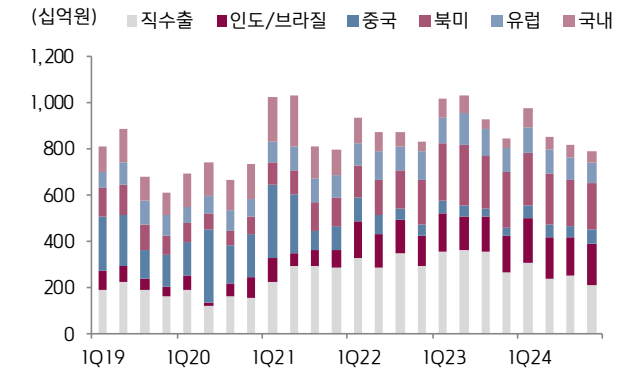
자료: HD현대건설기계, 키움증권 리서치센터

HD현대건설기계 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



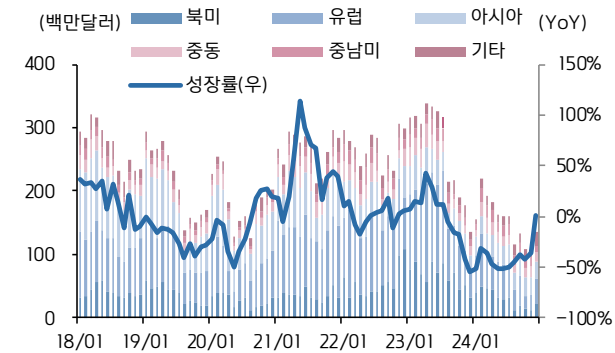
자료: HD현대건설기계, 키움증권 리서치센터

HD현대건설기계 지역별 매출 추이 및 전망



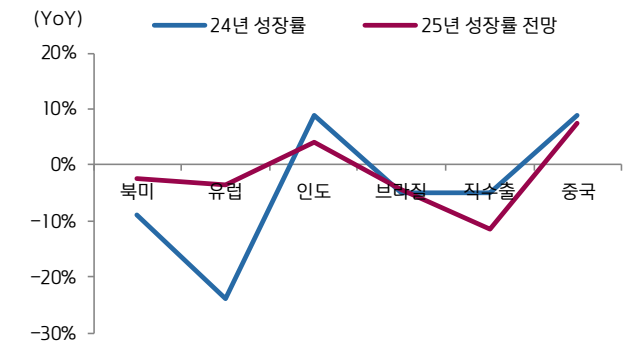
자료: HD현대건설기계, 키움증권 리서치센터

대륙별 굴삭기 수출 추이



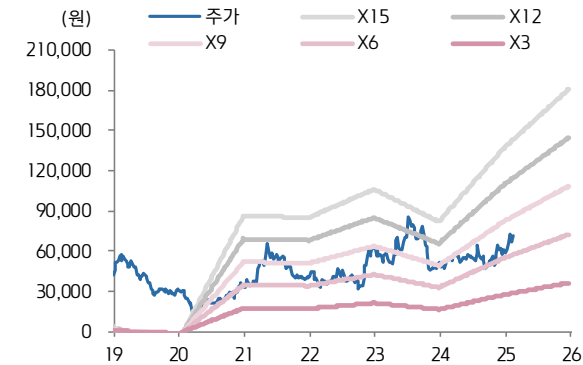
자료: Trass, 키움증권 리서치센터

주요 지역 건설기계 수요 성장률



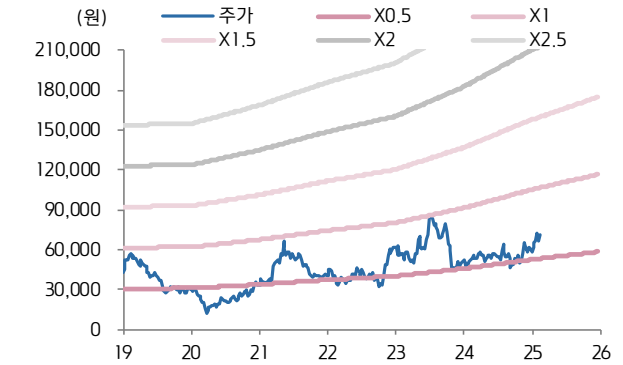
자료: HD현대건설기계, 키움증권 리서치센터

HD현대건설기계 12M Forward P/E 밴드 차트



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

HD현대건설기계 12M Forward P/B 밴드 차트



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,515.6	3,825.0	3,438.0	3,601.8	3,887.4
매출원가	2,913.6	3,100.4	2,774.7	2,900.7	3,106.6
매출총이익	602.0	724.6	663.3	701.1	780.8
판매비	431.4	467.3	472.9	496.6	520.0
영업이익	170.6	257.2	190.4	204.6	260.8
EBITDA	235.2	324.4	258.6	282.9	340.9
영업외손익	-17.8	-67.0	-68.9	5.2	8.2
이자수익	11.0	11.1	14.7	17.4	20.5
이자비용	31.1	45.8	45.8	45.8	45.8
외환관련이익	101.1	87.9	77.0	77.0	77.0
외환관련손실	82.5	61.6	54.5	54.5	54.5
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-16.3	-58.6	-60.3	11.1	11.0
법인세차감전이익	152.8	190.2	121.5	209.7	269.0
법인세비용	53.4	62.7	35.5	60.8	78.0
계속사업순이익	99.4	127.5	86.0	148.9	191.0
당기순이익	99.4	127.5	86.0	148.9	191.0
지배주주순이익	111.5	139.4	100.0	163.8	210.1
증감액 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	7.0	8.8	-10.1	4.8	7.9
영업이익 증감률	6.2	50.8	-26.0	7.5	27.5
EBITDA 증감률	3.4	37.9	-20.3	9.4	20.5
지배주주순이익 증감률	-1.7	25.0	-28.3	63.8	28.3
EPS 증감률	-1.7	25.0	-22.8	67.1	32.3
매출총이익율(%)	17.1	18.9	19.3	19.5	20.1
영업이익률(%)	4.9	6.7	5.5	5.7	6.7
EBITDA Margin(%)	6.7	8.5	7.5	7.9	8.8
지배주주순이익률(%)	3.2	3.6	2.9	4.5	5.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	255.0	318.2	390.5	290.4	316.4
당기순이익	99.4	127.5	86.0	148.9	191.0
비현금항목의 가감	222.0	246.2	197.8	230.6	246.5
유형자산감가상각비	51.4	54.2	55.3	65.8	67.9
무형자산감가상각비	13.1	12.9	12.9	12.5	12.2
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	157.5	179.1	129.6	152.3	166.4
영업활동자산부채증감	-9.7	39.3	173.2	0.1	-17.7
매출채권및기타채권의감소	134.8	74.3	50.6	-21.4	-37.4
재고자산의감소	-114.0	111.4	107.1	-45.4	-79.1
매입채무및기타채무의증가	49.0	-99.8	13.0	69.6	100.2
기타	-79.5	-46.6	2.5	-2.7	-1.4
기타현금흐름	-56.7	-94.8	-66.5	-89.2	-103.4
투자활동 현금흐름	70.3	-64.9	-236.4	-190.5	-201.8
유형자산의 취득	-60.4	-116.0	-126.1	-80.0	-90.0
유형자산의 처분	1.1	0.8	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-8.0	-13.2	-10.9	-10.7	-11.6
투자자산의감소(증가)	3.0	-0.7	-0.2	-0.2	-0.2
단기금융자산의감소(증가)	96.7	170.0	6.5	6.1	5.8
기타	37.9	-105.8	-105.7	-105.7	-105.8
재무활동 현금흐름	-375.3	-222.9	-209.8	-200.6	-200.2
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-7.0	-1.6	0.0
자기주식처분(취득)	-35.7	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-22.9	-32.7	-12.7	-8.8	-10.0
기타	-316.7	-190.2	-190.1	-190.2	-190.2
기타현금흐름	-3.3	4.2	238.0	238.0	238.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-53.2	34.6	182.2	137.3	152.5
기초현금 및 현금성자산	446.3	393.1	427.7	609.9	747.2
기말현금 및 현금성자산	393.1	427.7	609.9	747.2	899.7

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,350.6	2,199.2	2,218.6	2,418.1	2,682.8
현금 및 현금성자산	393.1	427.7	609.9	747.2	899.7
단기금융자산	282.0	112.0	105.5	99.4	93.7
매출채권 및 기타채권	432.4	500.5	449.9	471.3	508.7
재고자산	1,144.7	1,059.1	951.9	997.3	1,076.4
기타유동자산	98.4	99.9	101.4	102.9	104.3
비유동자산	1,098.0	1,097.8	1,166.8	1,179.4	1,201.1
투자자산	0.0	0.7	0.9	1.1	1.3
유형자산	750.2	817.3	888.1	902.2	924.3
무형자산	122.2	92.7	90.7	88.9	88.3
기타비유동자산	225.6	187.1	187.1	187.2	187.2
자산총계	3,448.6	3,297.0	3,385.4	3,597.5	3,883.9
유동부채	1,373.7	1,014.2	1,027.1	1,096.7	1,196.9
매입채무 및 기타채무	443.0	394.6	407.6	477.1	577.4
단기금융부채	715.5	441.7	441.7	441.7	441.7
기타유동부채	215.2	177.9	177.8	177.9	177.8
비유동부채	407.6	511.7	511.7	511.7	511.7
장기금융부채	277.7	373.6	373.6	373.6	373.6
기타비유동부채	129.9	138.1	138.1	138.1	138.1
부채총계	1,781.3	1,525.9	1,538.9	1,608.4	1,708.7
자본지분	1,463.3	1,576.5	1,666.0	1,823.4	2,028.7
자본금	98.5	98.5	91.5	87.0	87.0
자본잉여금	803.4	803.2	803.2	806.1	806.1
기타자본	-82.1	-82.1	-82.1	-82.1	-82.1
기타포괄손익누계액	140.7	151.5	156.8	162.1	167.4
이익잉여금	502.7	605.3	696.5	850.3	1,050.3
비지배지분	204.0	194.6	180.6	165.7	146.6
자본총계	1,667.3	1,771.1	1,846.6	1,989.1	2,175.3

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	5,661	7,077	5,465	9,131	12,079
BPS	74,277	80,021	91,009	104,849	116,653
CFPS	16,314	18,964	15,505	21,155	25,157
DPS	1,750	700	500	600	600
주가배수(배)					
PER	11.0	7.3	10.7	7.8	5.9
PER(최고)	11.7	13.1	13.0		
PER(최저)	5.3	6.2	8.3		
PBR	0.84	0.65	0.64	0.68	0.61
PBR(최고)	0.89	1.16	0.78		
PBR(최저)	0.40	0.55	0.50		
PSR	0.35	0.27	0.31	0.35	0.32
PCFR	3.8	2.7	3.8	3.4	2.8
EV/EBITDA	7.4	4.6	5.2	5.1	3.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	32.0	10.0	10.3	6.7	5.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.8	1.4	0.9	0.8	0.8
ROA	2.8	3.8	2.6	4.3	5.1
ROE	8.0	9.2	6.2	9.4	10.9
ROIC	5.4	8.5	6.5	7.2	9.0
매출채권회전율	8.3	8.2	7.2	7.8	7.9
재고자산회전율	3.3	3.5	3.4	3.7	3.7
부채비율	106.8	86.2	83.3	80.9	78.5
순차입금비율	19.1	15.6	5.4	-1.6	-8.2
이자보상배율	5.5	5.6	4.2	4.5	5.7
총차입금	993.2	815.2	815.2	815.2	815.2
순차입금	318.2	275.6	99.9	-31.4	-178.1
NOPLAT	235.2	324.4	258.6	282.9	340.9
FCF	99.2	155.6	239.2	133.0	146.0

Compliance Notice

- 당사는 2월 6일 현재 'HD현대건설기계(267270)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

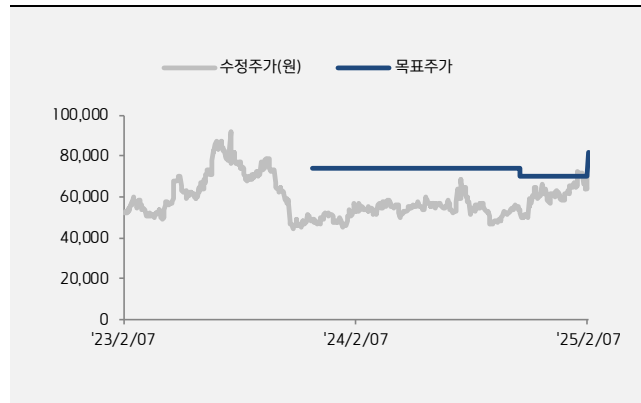
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
HD현대건설 기계 (267270)	2023-11-30	BUY(Initiate)	74,000원	6개월	-33.51	-29.46
	2024-01-16	BUY(Maintain)	74,000원	6개월	-33.31	-23.38
	2024-02-07	BUY(Maintain)	74,000원	6개월	-30.56	-22.16
	2024-03-25	BUY(Maintain)	74,000원	6개월	-29.53	-20.54
	2024-04-25	BUY(Maintain)	74,000원	6개월	-28.73	-19.32
	2024-08-06	BUY(Maintain)	74,000원	6개월	-29.12	-22.84
	2024-10-24	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-12.56	3.86
	2025-02-07	Outperform (Downgrade)	82,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

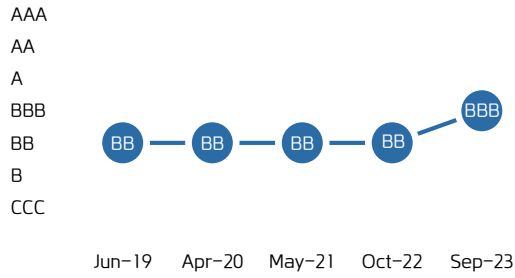
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

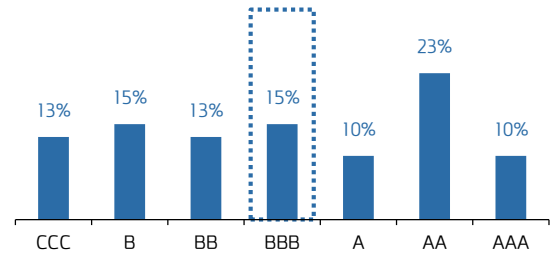
매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 조선/기계 기업 39개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	4.9	4.8		
환경	3.9	4.7	24.0%	▼0.2
친환경 기술 관련 기회	4.3	4.2	12.0%	
유독 물질 배출과 폐기물	3.5	4	12.0%	▼0.4
사회	5.5	5.3	35.0%	▼0.1
노무 관리	4.5	4.6	18.0%	▼0.7
보건과 안전	6.6	6.3	17.0%	▲0.6
지배구조	5.0	5	41.0%	▲2.1
기업 지배구조	5.8	5.9		▲2.2
기업 활동	5.6	5.4		▲0.9

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2023.04	브라질: 불법 금 채굴이 원주민들의 삶과 건강에 미치는 영향에 대한 NGO의 비판, 동사의 굴삭기가 불법 채굴에 사용된 것으로 추정
2023.04	브라질: 불법 채광으로 토지 황폐화, 퇴적물 유입, 오염 등을 일으킨다는 NGO의 비판, 동사의 굴삭기가 불법 채굴에 사용된 것으로 추정

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 6개사 (조선/기계)	친환경 기술 관련 기회	유해 물질 배출과 폐기물	보건과 안전	노무 관리	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세				
HD Hyundai Construction Equipment Co.,Ltd.	● ● ●	● ●	● ● ●	● ●	● ●	● ●	BBB	▲				
HD Hyundai Infracore Co., Ltd.	● ●	● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ●	BBB	▲				
HYUNDAI ROTEM COMPANY	● ● ●	● ●	● ●	● ● ● ●	● ●	●	BBB	▲				
SK oceanplant Co., Ltd.	●	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ●	●	BBB	▲▲				
HYUNDAI MIPO DOCKYARD CO.,LTD	●	● ● ● ●	●	● ● ●	●	● ● ●	BB	◀▶				
HJ SHIPBUILDING & CONSTRUCTION CO.,LTD	●	● ● ●	●	●	●	●	CCC	◀▶				

4분위 등급 : 최저 4분위 ●, 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶, 상향 ▲, 2등급 이상 상향 ▲▲, 하향 ▼, 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치