



### BUY(Maintain)

목표주가: 245,000원(상향)

주가(4/27): 198,100원

시가총액: 95,037억원



조선/기계/방산/항공우주

Analyst 이한걸

gksruf9212@kiwoom.com

#### Stock Data

KOSPI (4/27)		6,615.03pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	198,100 원	66,600원
등락률	0.0%	197.4%
수익률	절대	상대
1M	52.3%	25.2%
6M	78.1%	8.9%
1Y	195.7%	13.9%

#### Company Data

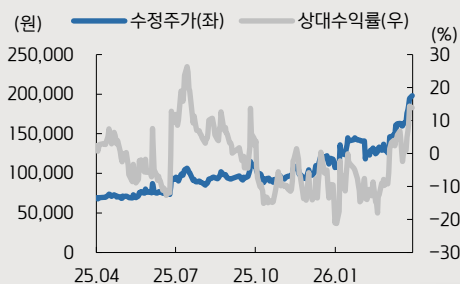
발행주식수	47,974 천주
일평균 거래량(3M)	532천주
외국인 지분율	19.7%
배당수익률(26E)	0.4%
BPS(26E)	104,236원
주요 주주	HD 현대사이드슬루션 외 6인 37.1%

#### 투자지표

(십억원, IFRS)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,438.1	3,776.5	9,398.4	10,361.7
영업이익	190.4	170.9	801.1	977.5
EBITDA	259.1	237.3	875.6	1,151.7
세전이익	121.5	118.2	757.3	938.8
순이익	86.0	87.0	552.3	666.5
지배주주지분순이익	100.0	99.4	552.3	666.5
EPS(원)	5,277	5,613	11,524	13,908
증감률(% YoY)	-25.4	6.4	105.3	20.7
PER(배)	11.0	17.5	12.9	10.7
PBR(배)	0.64	0.95	1.43	1.26
EV/EBITDA(배)	5.9	9.2	8.6	6.2
영업이익률(%)	5.5	4.5	8.5	9.4
ROE(%)	6.2	5.7	16.2	12.5
순차입금비율(%)	17.8	17.9	4.4	-2.6

자료: 키움증권 리서치센터

#### Price Trend



## HD건설기계 (267270)

### 건설장비 실적 호조에 힘입어 어닝 서프라이즈



1분기 영업이익은 1,907억원으로 어닝 서프라이즈를 달성했다. 주요 지역에서 업황 호조에 건설기계 사업부의 매출과 이익이 큰 폭으로 개선된 점이 주효했다. 엔진 부문도 발전용 엔진 둔화에도 불구하고 산업용, 방산용 엔진의 안정적인 성장세가 견조한 실적 개선을 이끌었다. 하반기에도 건설기계, 엔진 양 부문의 실적 개선 흐름은 이어질 것으로 판단한다.

#### >>> 1분기 영업이익 1,907억원, 어닝 서프라이즈 시현

1분기 매출액 2조 3,049억원(yoy +22.1%), 영업이익 1,907억원(yoy +88.3%, OPM 8.3%)를 달성하며 시장 기대치(1,420억원)와 당사 추정치(1,538억원)을 큰 폭으로 상회하였다.

건설기계 부문에서 매출액 2조 248억원(yoy +23.6%), 영업이익 1,486억원(yoy +141.9%, OPM 7.7%)를 달성하며 실적이 대폭 개선되었다. 아프리카와 중남미 등 신흥 시장과 유럽의 수출 호조가 지속되었고, 북미 지역에서 예상보다 안정적인 회복세가 나타난 점이 매출 성장을 견인한 것으로 추정한다. 수익성 측면에서도 매출 볼륨 확대와 믹스 개선, 평가 인상, 긍정적인 환율 효과 등이 반영되며 개선세가 두드러졌다.

엔진 부문은 매출액 3,361억원(yoy +10.2%), 영업이익 473억원(yoy +7.7%, OPM 14.1%)로 견조한 성장세가 지속되고 있다. 북미향 발전용 엔진의 수출은 고객사의 재고 소진 및 저조했던 유가 영향으로 다소 지연되었으나 2분기부터 회복세가 예상된다. 건설기계 및 일반 산업용 엔진의 매출 증가세가 두드러졌고, 방산과 선박용 엔진도 안정적인 성장세가 나타났다.

#### >>> 긍정적인 하반기 사업 전망

2026년 매출액 9조 3,984억원(yoy +12.9%), 영업이익 8,011억원(yoy +75.2%, OPM 8.5%)를 전망한다. 건설기계 부문은 신흥 자원국 중심의 중대형 판매 호조 지속과 선진 시장에서의 회복세가 동시에 나타나며 연간 매출 성장 흐름이 지속될 것으로 기대한다. 북미 시장의 경우 2분기부터 CTL 등 신기종 판매 본격화와 평가 인상을 통해 매출 회복세가 가팔라질 것으로 판단한다. 북미 시장의 달러 재고는 현재 4개월 수준으로 정상 수준으로 추정한다. 다만, 미국/이스라엘-이란 전쟁이 장기화될 경우 중동 매출 감소와 물류비 상승 등 비용 압박 요인이 될 가능성이 있다. 엔진 부문은 북미향 발전용 엔진 매출이 분기별로 증가할 것으로 예상되어 믹스 개선 흐름이 지속될 전망이다. 또한, 올해는 군산 공장 증설 마무리 후 내년부터 발전용 엔진과 방산 엔진의 생산이 본격화되어 실적 기여도는 더욱 확대될 것으로 전망한다.

#### >>> 투자의견 BUY, 목표주가 245,000원으로 상향

투자의견 BUY를 유지하고, 27년 영업이익과 순이익 추정치를 각각 18%, 22% 상향 조정하여 목표주가는 245,000원으로 상향한다.

HD건설기계 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	1,925.3	2,152.3	2,084.9	2,161.9	2,304.9	2,395.1	2,282.3	2,416.0	8,324.3	9,398.4	10,361.7
(YoY)	-9.9%	9.7%	20.8%	25.1%	19.7%	11.3%	9.5%	11.8%	10.2%	12.9%	10.2%
영업이익	109.5	145.9	136.7	65.2	190.7	208.7	227.8	173.8	457.2	801.1	977.5
(YoY)	-25.2%	4.1%	114.7%	167.8%	74.2%	43.1%	66.6%	166.7%	22.1%	75.2%	22.0%
OPM	5.7%	6.8%	6.6%	3.0%	8.3%	8.7%	10.0%	7.2%	5.5%	8.5%	9.4%
순이익	65.5	28.1	109.3	26.6	173.9	129.8	143.5	105.1	229.6	552.3	666.5
(YoY)	-42.2%	-70.0%	흑전	2053.7%	165.3%	361.4%	31.2%	295.1%	18.1%	140.5%	20.7%
NPM	3.4%	0.1%	4.4%	2.0%	7.5%	5.4%	6.3%	4.3%	2.8%	5.9%	6.4%

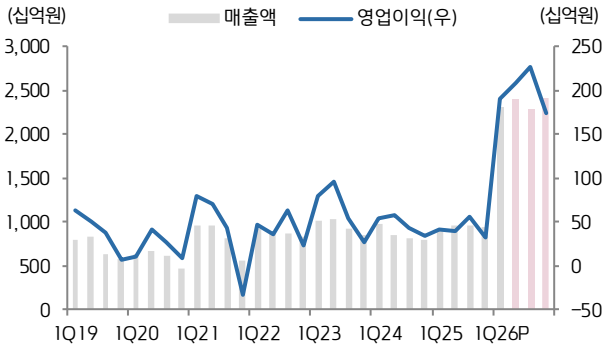
자료: HD건설기계, 키움증권 리서치센터  
 주) 25년은 HDI와 HCE의 단순 합산

HD건설기계 Valuation

SOTP Valuation (단위: 십억원)	비고
건설기계 사업 가치(A)	6,279
27F 순이익	408
Target PER(배)	15 글로벌 건설기계 업체 평균 27F PER 15 배 적용
엔진 사업 가치(B)	5,182
27F 순이익	259
Target PER(배)	20 글로벌 엔진 업체 평균 27F PER 20 배의 적용
순차입금(C)	-151 2027 연말 기준
총 기업가치(A+B-C)	11,611
발행주식수(천주)	47,922
목표주가(원)	245,000

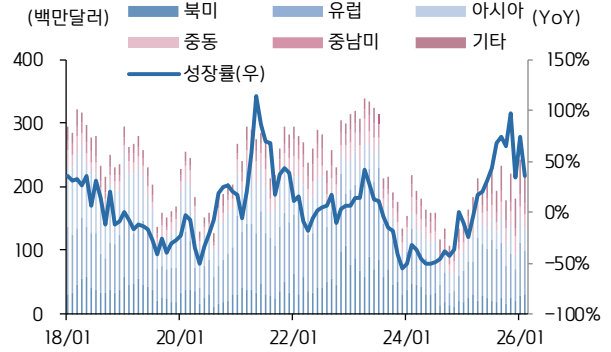
자료: 키움증권 리서치센터

HD건설기계 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



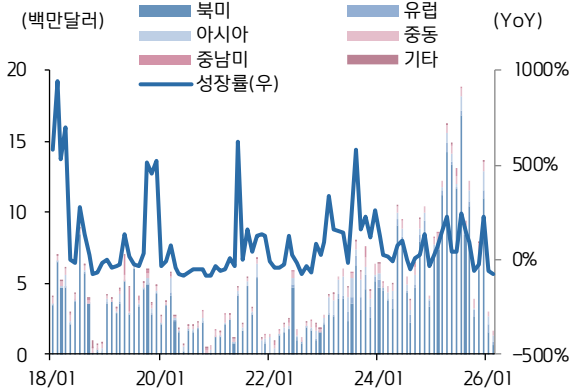
자료: HD건설기계, 키움증권 리서치센터

대륙별 굴삭기 수출 추이



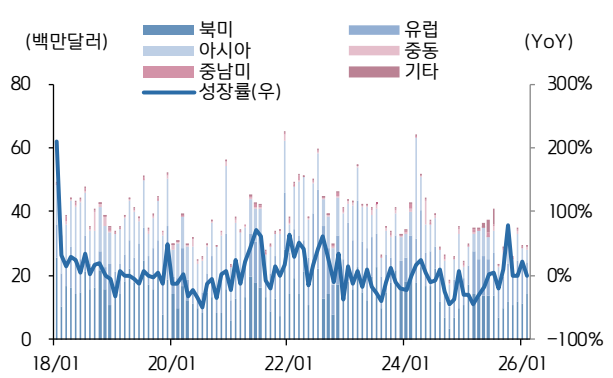
자료: Trass, 키움증권 리서치센터

대륙별 가스엔진 수출 추이



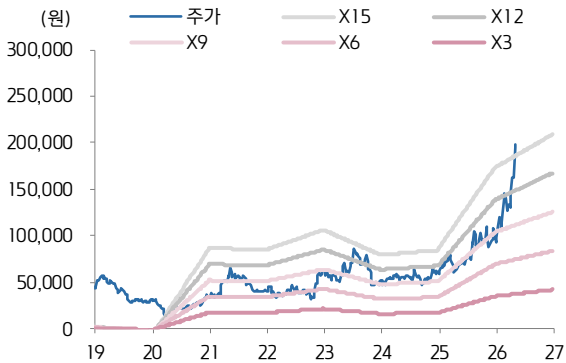
자료: Trass, 키움증권 리서치센터

대륙별 디젤엔진 수출 추이



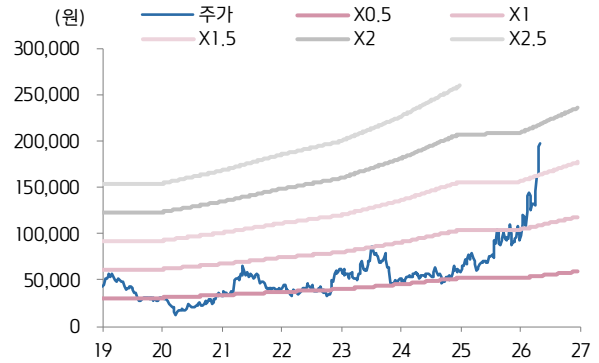
자료: Trass, 키움증권 리서치센터

HD건설기계 12M Forward P/E 밴드 차트



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

HD건설기계 12M Forward P/B 밴드 차트



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	3,438.1	3,776.5	9,398.4	10,361.7	11,122.8
매출원가	2,787.2	3,045.8	7,335.4	7,974.2	8,482.6
매출총이익	650.8	730.8	2,062.9	2,387.4	2,640.2
판관비	460.4	559.9	1,261.9	1,409.9	1,511.0
<b>영업이익</b>	190.4	170.9	801.1	977.5	1,129.1
<b>EBITDA</b>	259.1	237.3	875.6	1,151.7	1,301.6
영업외손익	-68.9	-52.7	-43.8	-38.8	-31.4
이자수익	9.8	5.7	22.8	27.8	35.2
이자비용	43.0	35.4	89.1	89.1	89.1
외환관련이익	79.0	67.9	59.4	59.4	59.4
외환관련손실	58.5	61.6	52.8	52.8	52.8
종속 및 관계기업손익	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-56.1	-29.3	15.9	15.9	15.9
<b>법인세차감전이익</b>	121.5	118.2	757.3	938.8	1,097.8
법인세비용	35.5	31.1	205.1	272.2	318.4
계속사업순이익	86.0	87.0	552.3	666.5	779.4
<b>당기순이익</b>	86.0	87.0	552.3	666.5	779.4
<b>지배주주순이익</b>	100.0	99.4	552.3	666.5	779.4
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-10.1	9.8	148.9	10.2	7.3
영업이익 증감율	-26.0	-10.2	368.8	22.0	15.5
EBITDA 증감율	-20.1	-8.4	269.0	31.5	13.0
지배주주순이익 증감율	-28.3	-0.6	455.6	20.7	16.9
EPS 증감율	-25.4	6.4	105.3	20.7	16.9
매출총이익율(%)	18.9	19.4	21.9	23.0	23.7
영업이익율(%)	5.5	4.5	8.5	9.4	10.2
EBITDA Margin(%)	7.5	6.3	9.3	11.1	11.7
지배주주순이익율(%)	2.9	2.6	5.9	6.4	7.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>영업활동 현금흐름</b>	260.6	166.0	-1,273.0	589.0	772.4
당기순이익	86.0	87.0	552.3	666.5	779.4
비현금항목의 가감	190.1	203.1	410.0	571.9	608.9
유형자산감가상각비	56.4	58.9	67.2	166.3	164.1
무형자산감가상각비	12.2	7.5	7.3	7.8	8.3
지분법평가손익	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	121.6	136.7	335.5	397.8	436.5
영업활동자산부채증감	66.6	-77.3	-1,963.9	-315.8	-243.6
매출채권및기타채권의감소	13.4	-151.2	-990.5	-169.7	-134.1
재고자산의감소	-1.1	53.9	-1,613.8	-276.5	-218.5
매입채무및기타채무의증가	83.0	31.5	676.9	132.1	110.7
기타	-28.7	-11.5	-36.5	-1.7	-1.7
기타현금흐름	-82.1	-46.8	-271.4	-333.6	-372.3
<b>투자활동 현금흐름</b>	-194.6	-132.2	-1,585.9	-132.4	-135.7
유형자산의 취득	-173.3	-144.4	-1,475.0	-150.0	-150.0
유형자산의 처분	1.0	4.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-14.5	-10.0	-12.6	-12.4	-11.7
투자자산의감소(증가)	-0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	7.4	15.3	-100.5	27.8	23.7
기타	-15.1	2.1	2.2	2.2	2.3
<b>재무활동 현금흐름</b>	-253.8	33.8	1,151.1	37.1	37.1
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	1,114.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-30.3	-20.8	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-12.7	-8.8	-26.3	-26.4	-26.4
기타	-210.8	63.4	63.4	63.5	63.5
기타현금흐름	24.3	6.0	2,897.3	-90.7	-90.7
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-163.4	73.7	1,189.5	403.0	583.0
기초현금 및 현금성자산	427.7	264.2	337.9	1,527.3	1,930.3
기말현금 및 현금성자산	264.2	337.9	1,527.3	1,930.3	2,513.4

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>유동자산</b>	2,112.8	2,251.6	6,182.4	7,005.5	7,919.0
현금 및 현금성자산	264.2	337.9	1,527.4	1,930.4	2,513.4
단기금융자산	104.6	89.3	189.8	161.9	138.2
매출채권 및 기타채권	524.8	665.4	1,656.0	1,825.7	1,959.8
재고자산	1,128.7	1,084.1	2,697.9	2,974.4	3,192.9
기타유동자산	90.5	74.9	111.3	113.1	114.7
<b>비유동자산</b>	1,211.8	1,351.1	2,764.2	2,752.5	2,741.7
투자자산	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
유형자산	903.1	944.9	2,352.7	2,336.4	2,322.3
무형자산	93.2	89.7	95.0	99.5	102.9
기타비유동자산	214.9	316.1	316.1	316.2	316.1
<b>자산총계</b>	3,324.6	3,602.7	8,946.6	9,757.9	10,660.7
<b>유동부채</b>	1,063.5	1,124.5	2,349.4	2,481.5	2,592.1
매입채무 및 기타채무	536.4	586.3	1,263.2	1,395.3	1,506.0
단기금융부채	348.2	381.3	929.3	929.3	929.3
기타유동부채	178.9	156.9	156.9	156.9	156.8
<b>비유동부채</b>	467.3	547.9	1,169.9	1,169.9	1,169.9
장기금융부채	339.2	390.6	1,012.6	1,012.6	1,012.6
기타비유동부채	128.1	157.3	157.3	157.3	157.3
<b>부채총계</b>	1,530.8	1,672.4	3,826.3	3,958.4	4,069.1
<b>자본지분</b>	1,657.8	1,805.2	4,995.2	5,674.4	6,466.5
자본금	94.2	94.0	246.8	246.8	246.8
자본잉여금	838.5	838.5	685.7	685.7	685.7
기타자본	-77.8	-49.7	-49.7	-49.7	-49.7
기타포괄손익누계액	147.8	229.0	268.1	307.1	346.2
이익잉여금	655.0	693.4	3,844.3	4,484.4	5,237.5
비지배지분	136.0	125.1	125.1	125.1	125.1
<b>자본총계</b>	1,793.8	1,930.3	5,120.2	5,799.5	6,591.6

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	5,277	5,613	11,524	13,908	16,264
BPS	90,564	104,002	104,236	118,409	134,938
CFPS	14,575	16,390	20,081	25,842	28,970
DPS	500	550	550	550	550
<b>주가배수(배)</b>					
PER	11.0	17.5	12.9	10.7	9.2
PER(최고)	13.5	21.4	13.3		
PER(최저)	8.5	10.0	8.3		
PBR	0.64	0.95	1.43	1.26	1.10
PBR(최고)	0.78	1.15	1.48		
PBR(최저)	0.50	0.54	0.92		
PSR	0.32	0.46	0.76	0.69	0.64
PCFR	4.0	6.0	7.4	5.8	5.1
EV/EBITDA	5.9	9.2	8.6	6.2	5.0
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	10.3	30.3	4.8	4.0	3.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.9	0.6	0.4	0.4	0.4
ROA	2.6	2.5	8.8	7.1	7.6
ROE	6.2	5.7	16.2	12.5	12.8
ROIC	6.0	6.8	14.7	11.9	13.2
매출채권회전율	6.7	6.3	8.1	6.0	5.9
재고자산회전율	3.1	3.4	5.0	3.7	3.6
부채비율	85.3	86.6	74.7	68.3	61.7
순차입금비율	17.8	17.9	4.4	-2.6	-10.8
이자보상배율	4.4	4.8	9.0	11.0	12.7
<b>총차입금</b>	687.4	771.8	1,941.8	1,941.8	1,941.8
<b>순차입금</b>	318.5	344.7	224.7	-150.5	-709.8
NOPLAT	259.1	237.3	875.6	1,151.7	1,301.6
FCF	78.0	-10.0	-2,792.8	390.0	568.9

Compliance Notice

- 당사는 4월 27일 현재 'HD건설기계(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

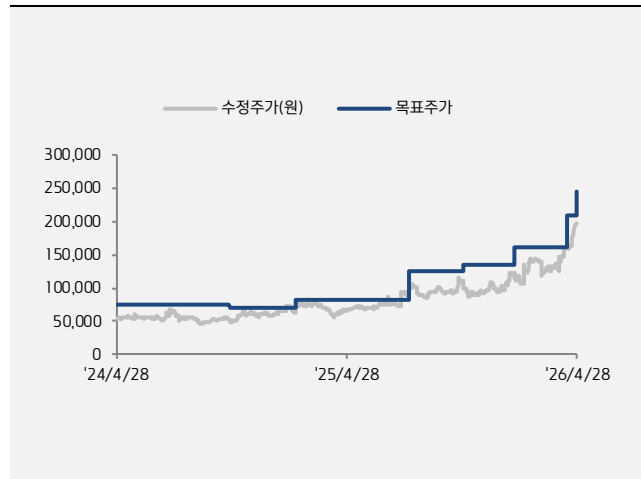
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
HD건설기계 (267270)	2024-08-06	BUY(Maintain)	74,000원	6개월	-25.92	-7.43
	2024-10-24	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-12.39	3.86
	2025-02-07	Outperform (Downgrade)	82,000원	6개월	-10.69	21.46
	2025-08-06	BUY(Upgrade)	126,000원	6개월	-25.38	-15.48
	2025-09-08	BUY(Maintain)	126,000원	6개월	-23.61	-8.81
	2025-10-31	BUY(Maintain)	136,000원	6개월	-31.65	-26.47
	2025-11-25	BUY(Maintain)	136,000원	6개월	-27.03	-10.22
	2026-01-19	BUY(Maintain)	161,000원	6개월	-27.06	-15.59
	2026-02-09	BUY(Maintain)	161,000원	6개월	-17.69	1.06
	2026-04-13	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-22.92	-22.33
	2026-04-28	BUY(Maintain)	245,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

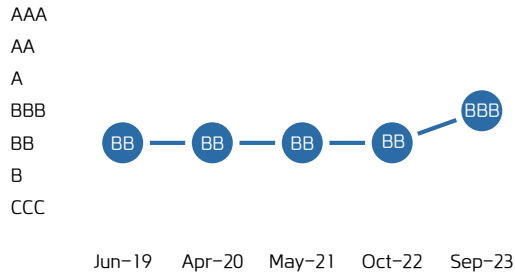
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2025/04/01~2026/03/31)

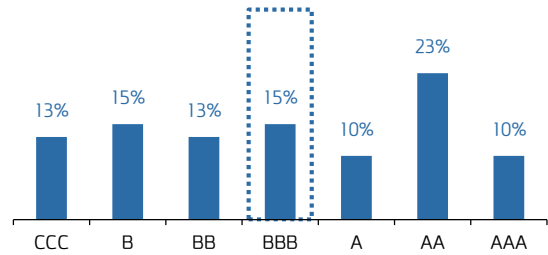
매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%

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

항목	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	4.9	4.8		
<b>환경</b>	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
<b>사회</b>	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
<b>지배구조</b>	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