



BUY(Maintain)

목표주가: 175,000원(하향)

주가(10/26): 81,000원

시가총액: 38,473억원



조선/기계/방산/항공우주

Analyst 이한결

Stock Data

KOSPI (10/26)		5,469.47pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	198,100 원	81,000원
등락률	-59.1%	0.0%
수익률	절대	상대
1M	-37.5%	-19.1%
6M	-58.4%	-50.7%
1Y	-27.2%	-46.2%

Company Data

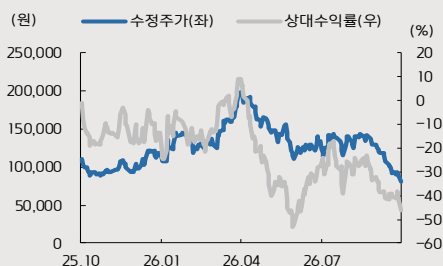
발행주식수	47,497 천주
일평균 거래량(3M)	267천주
외국인 지분율	15.7%
배당수익률(26E)	0.5%
BPS(26E)	101,830원
주요 주주	HD 현대사이드솔루션 외 6인
	37.5%

투자지표

(십억원, IFRS)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,438.1	3,776.5	9,009.5	9,848.0
영업이익	190.4	170.9	721.7	886.7
EBITDA	259.1	237.3	796.1	1,060.8
세전이익	121.5	118.2	578.7	836.4
순이익	86.0	87.0	437.0	593.9
지배주주지분순이익	100.0	99.4	437.0	593.9
EPS(원)	5,277	5,613	9,118	12,392
증감률(% YoY)	-25.4	6.4	62.4	35.9
PER(배)	11.0	17.5	8.9	6.5
PBR(배)	0.64	0.95	0.80	0.71
EV/EBITDA(배)	5.9	9.2	7.3	5.1
영업이익률(%)	5.5	4.5	8.0	9.0
ROE(%)	6.2	5.7	13.1	11.5
순차입금비율(%)	17.8	17.9	4.1	-2.5

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



HD건설기계 (267270)

단기 우려는 주가에 반영, 중장기 성장에 주목



3분기 영업이익은 1,577억원으로 시장 기대치를 하회하였다. 건설기계 부문에서 중동/아프리카 지역의 판매 부진과 엔진 부문에서 방산용 엔진의 납품 지연이 나타났다. 중동 지역의 지정학적 불확실성 해소 시 중동/아프리카 지역의 건기 매출 회복세가 빠르게 나타날 것으로 기대한다. 엔진 부문은 점차 고수익성 제품의 생산량 증가에 따른 믹스 개선으로 성장 폭이 확대될 전망이다.

>>> 3분기 영업이익 1,577억원, 컨센서스 하회

3분기 매출액 2조 915억원(yoy +6.1%), 영업이익 1,577억원(yoy +23.9%, OPM 7.5%)으로 시장 기대치(1,691억원)와 당사 추정치(1,715억원)를 하회하였다. 이번 분기 건설기계 부문에서 관세 환급금 277억원과 기타 충당금 110억원 등 총 213억원의 일회성 이익이 반영되었다.

건설기계 부문은 매출 1조 6,235억원(yoy +1.1%), 영업이익 1,099억원(yoy +25.7%, OPM 6.8%)을 달성하며 부진하였다. 중동/아프리카 지역에서 미국-이란 전쟁의 영향으로 매출이 감소한 영향으로 파악된다. 다만, 호르무즈 해협 정상화 시 중동 지역 물류 차질 해소와 아프리카 지역의 건설장비 가동률 정상화로 매출은 빠르게 회복될 것으로 기대한다. 중동/아프리카를 제외한 신흥 지역은 중남미와 APAC/CIS에서 인프라 투자 및 광산 수요 증가에 따른 견조한 성장세가 나타난 것으로 파악된다. 북미와 유럽 지역은 데이터센터 인프라 투자와 렌탈 수요 확대 등에 힘입어 회복세가 지속되고 있다.

엔진 부문은 매출 3,940억원(yoy +24.0%), 영업이익 552억원(yoy +19.7%, OPM 14.0%)을 달성하였다. 방산용 엔진을 제외한 전 제품군의 수요 증가에 힘입어 매출과 이익의 성장세가 나타났다. 특히, 군산 공장 가동에 따른 고정비 증가에도 불구하고 발전용 엔진의 매출 확대가 제품 믹스 개선에 긍정적으로 작용하였다. 방산용 엔진의 경우 부품 수급 등의 이슈에 따른 일시적인 납품 지연으로 4분기부터 정상적으로 납품이 진행될 것으로 판단한다.

>>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 175,000원으로 하향

중동 지역의 지정학적 불확실성 해소 시 딜러의 보유 재고가 낮은 중동 지역의 매출 회복세가 빠르게 나타날 것으로 기대한다. 아프리카 지역도 건설장비 가동률 상승에 따른 판매 정상화로 성장세가 지속될 것이다. 이에 건설기계 부문의 견조한 성장 흐름이 유지될 것으로 판단한다. 이번 분기를 기점으로 북미향 발전용 엔진의 매출 성장세가 본격화될 전망이다. 27년 초부터 군산 공장이 가동되며 대형 발전용 엔진의 생산이 시작될 것이다. 또한, 빠르면 2H27부터 인천 공장의 생산 라인 증설의 효과가 반영될 예정이다. 방산용 엔진의 생산 능력도 2배 가까이 확대될 것으로 기대한다. 고수익성 제품의 생산량 증가에 따른 제품 믹스 개선으로 엔진 사업부문의 27년 영업이익은 YoY +40% 성장할 전망이다. 투자의견 BUY를 유지하고 27F EPS를 7% 하향 조정하여 목표주가는 175,000원으로 하향한다.

HD건설기계 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	1,925.3	2,152.3	2,084.9	2,161.9	2,304.9	2,434.2	2,091.5	2,179.0	8,324.3	9,009.5	9,848.0
(YoY)	-9.9%	9.7%	20.8%	25.1%	19.7%	13.1%	0.3%	0.8%	10.2%	8.2%	9.3%
영업이익	109.5	145.9	136.7	65.2	190.7	248.9	157.7	124.4	457.2	721.7	886.7
(YoY)	-25.2%	4.1%	114.7%	167.8%	74.2%	70.6%	15.3%	90.8%	22.1%	57.8%	22.9%
OPM	5.7%	6.8%	6.6%	3.0%	8.3%	10.2%	7.5%	5.7%	5.5%	8.1%	9.2%
순이익	65.5	28.1	109.3	26.6	173.9	180.7	1.8	80.6	229.6	437.0	593.9
(YoY)	-42.2%	-70.0%	흑전	2053.7%	165.3%	542.2%	-98.3%	202.8%	18.1%	90.3%	35.9%
NPM	3.4%	1.3%	5.2%	1.2%	7.5%	7.4%	0.1%	3.7%	2.8%	4.9%	6.0%

자료: HD건설기계, 키움증권 리서치센터

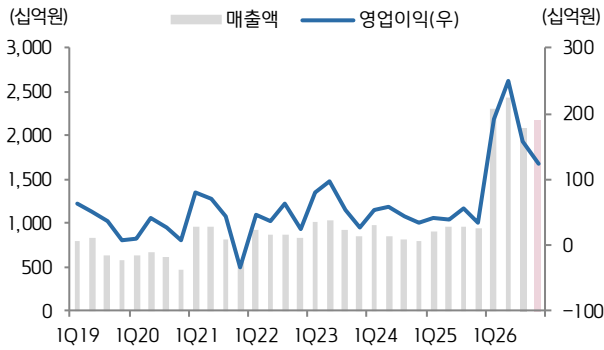
주) 25년은 HDI와 HCE의 단순 합산

HD건설기계 Valuation

SOTP Valuation (단위: 십억원)	비고
건설기계 사업 가치(A)	5,314
27F 순이익	409
Target PER(배)	13 글로벌 건설기계 업체 평균 27F PER 13 배 적용
엔진 사업 가치(B)	2,849
27F 순이익	185
Target PER(배)	15 글로벌 엔진 업체 평균 27F PER 15 배의 적용
순차입금(C)	-140 2027 년말 기준
총 기업가치(A+B-C)	8,304
발행주식수(천주)	47,497
목표주가(원)	175,000

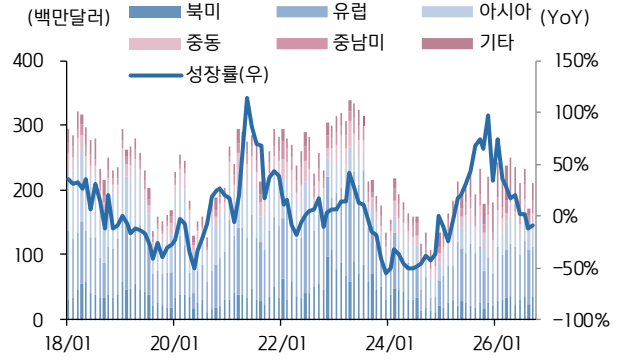
자료: 키움증권 리서치센터

HD건설기계 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



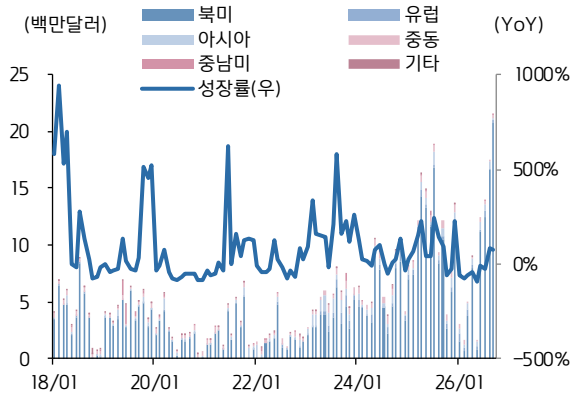
자료: HD건설기계, 키움증권 리서치센터

대륙별 굴삭기 수출 추이



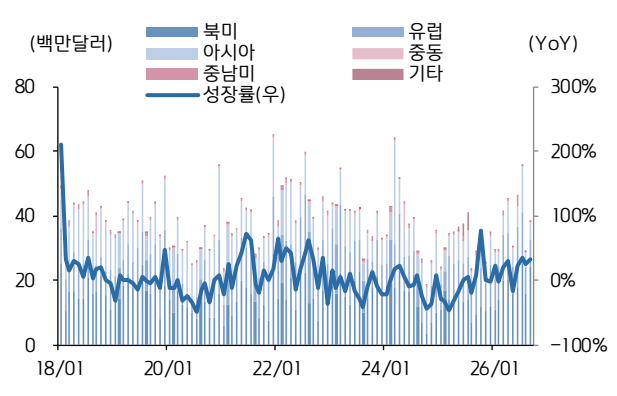
자료: Trass, 키움증권 리서치센터

대륙별 가스엔진 수출 추이



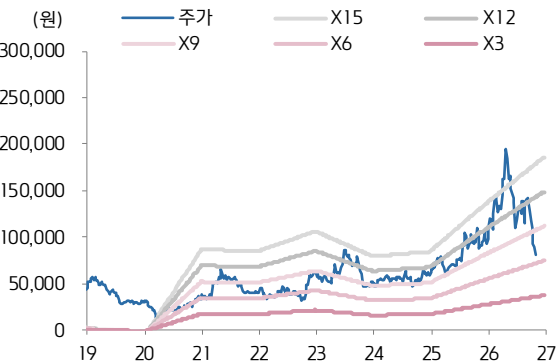
자료: Trass, 키움증권 리서치센터

대륙별 디젤엔진 수출 추이



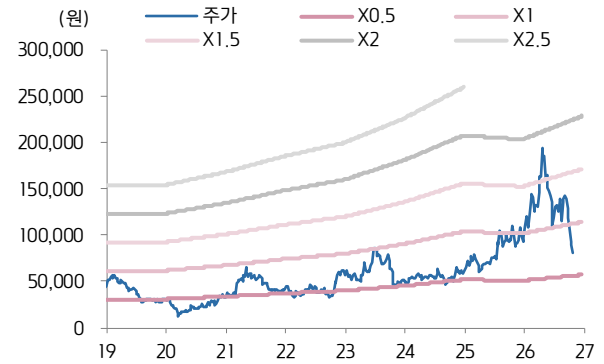
자료: Trass, 키움증권 리서치센터

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
매출액	3,438.1	3,776.5	9,009.5	9,848.0	10,551.7
매출원가	2,787.2	3,045.8	6,926.1	7,442.4	7,923.6
매출총이익	650.8	730.8	2,083.4	2,405.6	2,628.1
판매비	460.4	559.9	1,361.8	1,519.0	1,628.3
영업이익	190.4	170.9	721.7	886.7	999.7
EBITDA	259.1	237.3	796.1	1,060.8	1,172.2
영업외손익	-68.9	-52.7	-142.9	-50.2	-43.9
이자수익	9.8	5.7	23.1	27.6	34.0
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	-83.5	4.7	4.6
법인세차감전이익	121.5	118.2	578.7	836.4	955.9
법인세비용	35.5	31.1	141.8	242.6	277.2
계속사업순이익	86.0	87.0	437.0	593.9	678.7
당기순이익	86.0	87.0	437.0	593.9	678.7
지배주주순이익	100.0	99.4	437.0	593.9	678.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-10.1	9.8	138.6	9.3	7.1
영업이익 증감율	-26.0	-10.2	322.3	22.9	12.7
EBITDA 증감율	-20.1	-8.4	235.5	33.2	10.5
지배주주순이익 증감율	-28.3	-0.6	339.6	35.9	14.3
EPS 증감율	-25.4	6.4	62.4	35.9	14.3
매출총이익율(%)	18.9	19.4	23.1	24.4	24.9
영업이익율(%)	5.5	4.5	8.0	9.0	9.5
EBITDA Margin(%)	7.5	6.3	8.8	10.8	11.1
지배주주순이익율(%)	2.9	2.6	4.9	6.0	6.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	260.6	166.0	-1,253.8	559.5	691.6
당기순이익	86.0	87.0	437.0	593.9	678.7
비현금항목의 가감	190.1	203.1	346.5	542.3	569.0
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	272.0	368.2	396.6
영업활동자산부채증감	66.6	-77.3	-1,829.4	-272.6	-223.7
매출채권및기타채권의감소	13.4	-151.2	-922.0	-147.7	-124.0
재고자산의감소	-1.1	53.9	-1,502.2	-240.7	-202.0
매입채무및기타채무의증가	83.0	31.5	631.3	117.5	103.9
기타	-28.7	-11.5	-36.5	-1.7	-1.6
기타현금흐름	-82.1	-46.8	-207.9	-304.1	-332.4
투자활동 현금흐름	-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
재무활동 현금흐름	-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
현금 및 현금성자산의 순증가	-163.4	73.7	1,208.7	373.5	502.2
기초현금 및 현금성자산	427.7	264.2	337.9	1,546.5	1,920.1
기말현금 및 현금성자산	264.2	337.9	1,546.5	1,920.1	2,422.2

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,112.8	2,251.6	6,021.3	6,757.1	7,563.1
현금 및 현금성자산	264.2	337.9	1,546.4	1,920.0	2,422.1
단기금융자산	104.6	89.3	189.8	161.9	138.2
매출채권 및 기타채권	524.8	665.4	1,587.4	1,735.2	1,859.2
재고자산	1,128.7	1,084.1	2,586.3	2,827.0	3,029.0
기타유동자산	90.5	74.9	111.4	113.0	114.6
비유동자산	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
자산총계	3,324.6	3,602.7	8,785.5	9,509.5	10,304.8
유동부채	1,063.5	1,124.5	2,303.7	2,421.2	2,525.1
매입채무 및 기타채무	536.4	586.3	1,217.6	1,335.0	1,439.0
단기금융부채	348.2	381.3	929.3	929.3	929.3
기타유동부채	178.9	156.9	156.8	156.9	156.8
비유동부채	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
부채총계	1,530.8	1,672.4	3,780.7	3,898.1	4,002.1
자본지분	1,657.8	1,805.2	4,879.9	5,486.4	6,177.8
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	3,729.0	4,296.5	4,948.8
비지배지분	136.0	125.1	125.1	125.1	125.1
자본총계	1,793.8	1,930.3	5,004.9	5,611.5	6,302.9

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	5,277	5,613	9,118	12,392	14,162
BPS	90,564	104,002	101,830	114,487	128,914
CFPS	14,575	16,390	16,349	23,710	26,035
DPS	500	550	550	550	550
주가배수(배)					
PER	11.0	17.5	8.9	6.5	5.7
PER(최고)	13.5	21.4	23.9		
PER(최저)	8.5	10.0	10.5		
PBR	0.64	0.95	0.80	0.71	0.63
PBR(최고)	0.78	1.15	2.14		
PBR(최저)	0.50	0.54	0.94		
PSR	0.32	0.46	0.61	0.56	0.52
PCFR	4.0	6.0	7.1	4.9	4.4
EV/EBITDA	5.9	9.2	7.3	5.1	4.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	10.3	30.3	6.0	4.4	3.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.9	0.6	0.5	0.5	0.5
ROA	2.6	2.5	7.1	6.5	6.9
ROE	6.2	5.7	13.1	11.5	11.6
ROIC	6.0	6.8	14.0	11.1	12.0
매출채권회전율	6.7	6.3	8.0	5.9	5.9
재고자산회전율	3.1	3.4	4.9	3.6	3.6
부채비율	85.3	86.6	75.5	69.5	63.5
순차입금비율	17.8	17.9	4.1	-2.5	-9.8
이자보상배율	4.4	4.8	8.1	9.9	11.2
총차입금	687.4	771.8	1,941.8	1,941.8	1,941.8
순차입금	318.5	344.7	205.6	-140.1	-618.5
NOPLAT	259.1	237.3	796.1	1,060.8	1,172.2
FCF	78.0	-10.0	-2,697.7	368.7	496.9

Compliance Notice

- 당사는 10월 26일 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

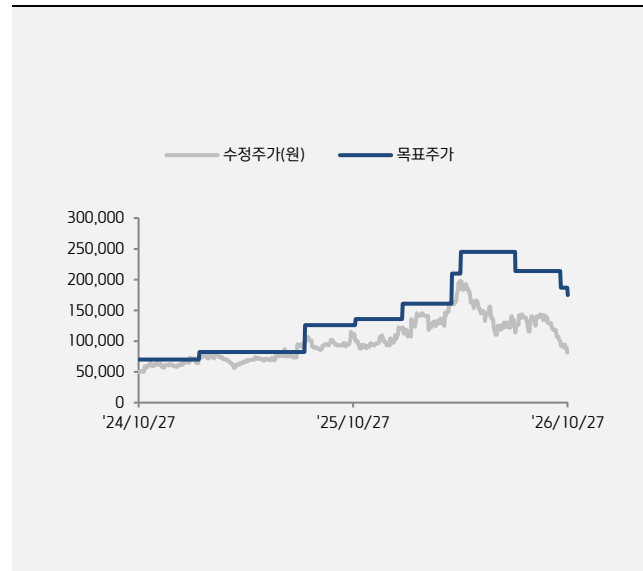
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	2025-02-07	Outperform (Downgrade)	82,000원	6개월	-10.69	21.46
(267270)	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	-16.73	-5.67
	2026-04-28	BUY(Maintain)	245,000원	6개월	-26.90	-20.00
	2026-05-21	BUY(Maintain)	245,000원	6개월	-37.85	-20.00
	2026-07-09	BUY(Maintain)	245,000원	6개월	-40.04	-20.00
	2026-07-30	BUY(Maintain)	214,000원	6개월	-37.36	-32.80
	2026-10-15	BUY(Maintain)	187,000원	6개월	-50.49	-49.68
	2026-10-27	BUY(Maintain)	175,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

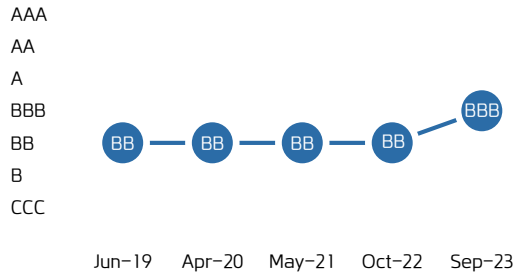
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2025/10/01~2026/09/30)

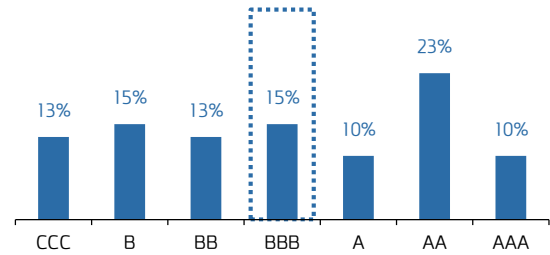
매수	중립	매도
97.09%	2.43%	0.48%

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