



BUY (유지)

목표주가(12M) 76,000원(상향)  
현재주가(2.6) 70,900원

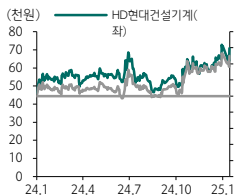
#### Key Data

|                  |               |
|------------------|---------------|
| KOSPI 지수 (pt)    | 2,536.75      |
| 52주 최고/최저(원)     | 72,700/46,600 |
| 시가총액(십억원)        | 1,297.9       |
| 시가총액비중(%)        | 0.06          |
| 발행주식수(천주)        | 17,713.6      |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 277.3         |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 17.4          |
| 외국인지분율(%)        | 16.82         |
| 주요주주 지분율(%)      |               |
| HD현대사이티솔루션 외 5인  | 38.91         |
| 국민연금공단           | 9.54          |

#### Consensus Data

|           | 2024    | 2025    |
|-----------|---------|---------|
| 매출액(십억원)  | 3,506.6 | 3,715.5 |
| 영업이익(십억원) | 200.0   | 245.8   |
| 순이익(십억원)  | 117.1   | 132.0   |
| EPS(원)    | 6,153   | 8,044   |
| BPS(원)    | 94,092  | 104,571 |

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

| 투자지표      | 2022    | 2023    | 2024P   | 2025F   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액       | 3,515.6 | 3,825.0 | 3,438.1 | 3,541.9 |
| 영업이익      | 170.6   | 257.2   | 190.4   | 192.0   |
| 세전이익      | 152.8   | 190.2   | 121.5   | 171.8   |
| 순이익       | 111.5   | 139.4   | 100.1   | 138.1   |
| EPS       | 5,661   | 7,077   | 5,281   | 7,542   |
| 증감율       | (1.70)  | 25.01   | (25.38) | 42.81   |
| PER       | 10.99   | 7.31    | 11.04   | 9.40    |
| PBR       | 0.80    | 0.62    | 0.63    | 0.71    |
| EV/EBITDA | 7.34    | 4.55    | 5.47    | 5.40    |
| ROE       | 7.99    | 9.17    | 6.19    | 8.03    |
| BPS       | 78,141  | 83,885  | 92,628  | 99,687  |
| DPS       | 1,750   | 700     | 500     | 580     |



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com  
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 2월 7일 | 기업분석\_Earnings Review

## HD현대건설기계 (267270)

### 업황 둔화 국면에서 상대적으로 선방

#### 목표주가 76,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

HD현대건설기계 목표주가를 76,000원으로 기존대비 12% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2025년 예상 BPS에 목표 PBR 0.8배를 적용했다. 4분기 실적은 시장 컨센서스를 하회했다. 예상보다 신항지역 수요가 부진했으며 선진지역에서 재고조정이 지속되며 판촉비가 증가했다. 한편 연초 이후 주가는 국내 피어그룹에서 가장 두드러진 성과를 기록하고 있다. 공통적으로 재건에 대한 기대감이 높아지는 가운데 동사는 업황 둔화 국면에서 연중 견조한 영업이익률을 달성함으로써 멀티플 할인 요소가 일부 제거되고 있다는 판단이다. 과거 국내 피어그룹 대비 상대적으로 낮은 수익성으로 인해 멀티플 할인을 받아온 바 있다. 펀더멘털 개선의 중심에는 인도 수익성 개선, 중국 믹스개선, 고마진 에프터마켓 판매 확대, 건설기계 대비 사이클 진폭이 작은 산업차량 매출비중 증가 등이 있다. 해당 요인들은 건설기계 업황 둔화와는 별개로 2025년에도 지속될 여지가 있다. 2025년 기준 PER 9.4배, PBR 0.7배다.

#### 4Q24 매출액 7,891억원(YoY -6.7%), 영업이익 353억원(YoY +31.3%) 기록

4분기 매출액은 7,891억원을 기록하며 전년대비 6.7% 감소했다. 건설기계와 산업차량 부문 매출액이 모두 전년대비 각각 8.8%, 7.2% 감소한 것에 기인한다. 부품 부문의 경우 견조한 성장세가 지속됐지만 부진을 상쇄하기에는 규모가 부족했다. 지역별로 보면 선진, 신흥지역 매출액은 각각 전년대비 15.5%, 0.7% 감소했다. 선진지역의 경우 업황 회복이 여전히 지연되고 있는 모습이다. 신흥지역은 어려운 시장 환경에도 불구하고 인도와 중국, 브라질 등 일부 지역에서의 견조한 성장이 지속되며 선방했다. 영업이익은 353억원, 영업이익률은 4.5%로 전년대비 각각 31.3%, 1.3%p 개선됐다. 매출액 감소와 판촉비 증가에도 불구하고 통상 4분기에 반영되는 비용 반영의 계절성이 완화된 것에 기인한다.

#### 아직 불확실성이 많지만 하반기에는 일정 부분 해소 기대

2025년 연간 매출액과 영업이익 가이드스는 각각 3.7조원, 0.2조원으로 전년대비 각각 9.0%, 2.2% 성장한 수치로 제시되었다. 사측에서는 제품 커버리지 및 라인업 확대와 지역 다변화를 중심으로 탐라인 성장 목표를 설명했다. 다만 연간 매출액의 약 73%를 차지하는 지역에서 시장 수요가 전년대비 감소할 것으로 예상되는 상황이기 때문에 달성 가능 여부를 판단하기에는 다소 이른 시기일 수 있다. 글로벌 건설기계 1위 업체의 보수적인 가이드스 역시 불확실성을 한층 가중시키는 요인으로 작용 중이다. 아직 선진지역에서의 수요 회복이 감지되고 있지 않지만 2024년 재고조정으로 실적 기저 부담이 일부분 해소된 점은 긍정적이다. 또한 매출의 27% 수준을 차지하는 중국과 인도, 브라질의 견조한 성장이 예상되는 점을 감안하면 하반기 중에 구체적인 실적 회복 시점을 모색해볼 수 있을 것으로 전망된다.

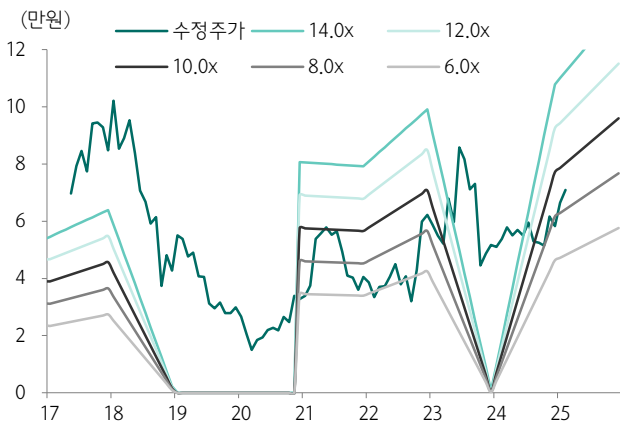
도표 1. HD현대건설기계 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

|        | 2024P |       |       |       | 2025F |       |       |       | 3Q24 증감률 |        |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|--------|
|        | 1Q    | 2Q    | 3Q    | 4QP   | 1QF   | 2QF   | 3QF   | 4QF   | YoY      | QoQ    |
| 매출액    | 9,791 | 8,530 | 8,168 | 7,891 | 9,703 | 8,515 | 8,767 | 8,434 | (6.7)    | (3.4)  |
| 직수출    | 3,076 | 2,384 | 2,525 | 2,067 | 2,868 | 2,262 | 2,651 | 2,082 | (22.7)   | (18.1) |
| 인도/브라질 | 1,916 | 1,771 | 1,621 | 1,809 | 1,978 | 1,791 | 1,638 | 1,847 | 16.2     | 11.6   |
| 중국     | 545   | 545   | 490   | 627   | 643   | 687   | 617   | 750   | 61.6     | 28.0   |
| 국내     | 884   | 570   | 530   | 494   | 919   | 591   | 569   | 537   | 19.3     | (6.8)  |
| 북미     | 2,321 | 2,257 | 2,032 | 1,993 | 2,260 | 2,203 | 2,241 | 2,230 | (15.3)   | (1.9)  |
| 유럽     | 1,049 | 1,003 | 970   | 901   | 1,034 | 982   | 1,051 | 988   | (15.9)   | (7.1)  |
| 영업이익   | 536   | 586   | 430   | 353   | 441   | 500   | 566   | 414   | 31.3     | (18.0) |
| 세전이익   | 539   | 447   | 158   | 70    | 474   | 498   | 502   | 244   | (116.0)  | (55.6) |
| 순이익    | 458   | 300   | 110   | 131   | 373   | 392   | 414   | 201   | (135.5)  | 18.7   |
| 영업이익률  | 5.5   | 6.9   | 5.3   | 4.5   | 4.5   | 5.9   | 6.5   | 4.9   | -        | -      |
| 세전이익률  | 5.5   | 5.2   | 1.9   | 0.9   | 4.9   | 5.8   | 5.7   | 2.9   | -        | -      |
| 순이익률   | 4.7   | 3.5   | 1.3   | 1.7   | 3.8   | 4.6   | 4.7   | 2.4   | -        | -      |

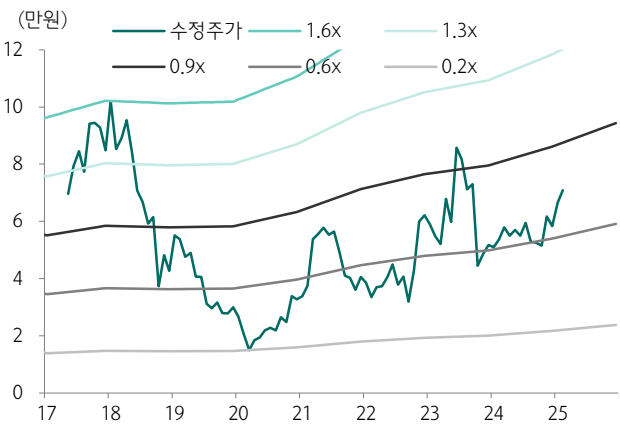
자료: HD현대건설기계, 하나증권

도표 2. HD현대건설기계 12M Fwd PER 추이



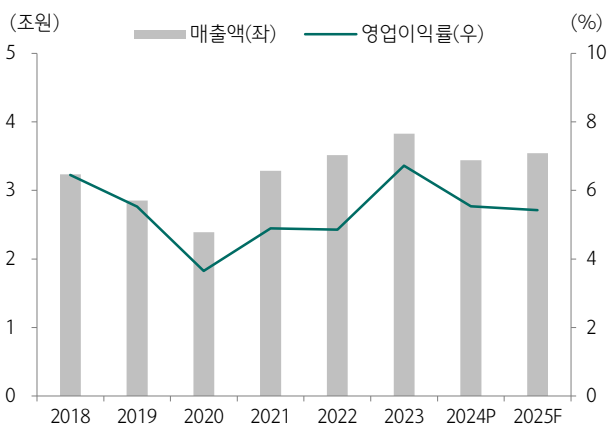
자료: HD현대건설기계, 하나증권

도표 3. HD현대건설기계 12M Fwd PBR 추이



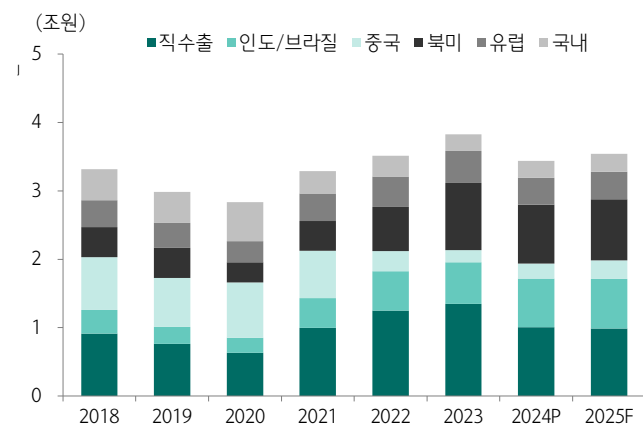
자료: HD현대건설기계, 하나증권

도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: HD현대건설기계, 하나증권

도표 5. 연간 지역별 매출액 추이 및 전망



자료: HD현대건설기계, 하나증권

주: 2021년 이전 실적은 내부거래 제거 전

추정 재무제표

| 손익계산서        | (단위:십억원) |         |         |         |         |
|--------------|----------|---------|---------|---------|---------|
|              | 2022     | 2023    | 2024P   | 2025F   | 2026F   |
| 매출액          | 3,515.6  | 3,825.0 | 3,438.1 | 3,541.9 | 3,808.2 |
| 매출원가         | 2,913.6  | 3,100.4 | 2,775.5 | 2,889.5 | 3,080.8 |
| 매출총이익        | 602.0    | 724.6   | 662.6   | 652.4   | 727.4   |
| 판매비          | 431.4    | 467.3   | 472.2   | 460.4   | 489.7   |
| 영업이익         | 170.6    | 257.2   | 190.4   | 192.0   | 237.7   |
| 금융손익         | (2.2)    | (9.6)   | (45.3)  | (6.6)   | (5.9)   |
| 종속/관계기업손익    | 0.0      | (0.0)   | (0.1)   | (0.0)   | (0.0)   |
| 기타영업외손익      | (15.6)   | (57.4)  | (23.5)  | (13.6)  | (17.5)  |
| 세전이익         | 152.8    | 190.2   | 121.5   | 171.8   | 214.2   |
| 법인세          | 53.4     | 62.7    | 35.5    | 42.9    | 53.5    |
| 계속사업이익       | 99.4     | 127.5   | 86.0    | 128.8   | 160.6   |
| 중단사업이익       | 0.0      | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 당기순이익        | 99.4     | 127.5   | 86.0    | 128.8   | 160.6   |
| 비배주주지분 손이익   | (12.1)   | (12.0)  | (14.1)  | (9.2)   | (11.3)  |
| 지배주주순이익      | 111.5    | 139.4   | 100.1   | 138.1   | 171.9   |
| 지배주주지분포괄이익   | 139.2    | 145.3   | 92.9    | 138.0   | 172.0   |
| NOPAT        | 111.0    | 172.4   | 134.8   | 144.0   | 178.3   |
| EBITDA       | 235.2    | 324.4   | 258.7   | 259.0   | 303.6   |
| 성장성(%)       |          |         |         |         |         |
| 매출액증가율       | 7.04     | 8.80    | (10.12) | 3.02    | 7.52    |
| NOPAT증가율     | (0.80)   | 55.32   | (21.81) | 6.82    | 23.82   |
| EBITDA증가율    | 3.43     | 37.93   | (20.25) | 0.12    | 17.22   |
| 영업이익증가율      | 6.16     | 50.76   | (25.97) | 0.84    | 23.80   |
| (지배주주)순이익증가율 | (1.76)   | 25.02   | (28.19) | 37.96   | 24.48   |
| EPS증가율       | (1.70)   | 25.01   | (25.38) | 42.81   | 24.52   |
| 수익성(%)       |          |         |         |         |         |
| 매출총이익률       | 17.12    | 18.94   | 19.27   | 18.42   | 19.10   |
| EBITDA이익률    | 6.69     | 8.48    | 7.52    | 7.31    | 7.97    |
| 영업이익률        | 4.85     | 6.72    | 5.54    | 5.42    | 6.24    |
| 계속사업이익률      | 2.83     | 3.33    | 2.50    | 3.64    | 4.22    |

| 투자지표      | 2022    | 2023    | 2024P   | 2025F   | 2026F   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원)   |         |         |         |         |         |
| EPS       | 5,661   | 7,077   | 5,281   | 7,542   | 9,391   |
| BPS       | 78,141  | 83,885  | 92,628  | 99,687  | 108,519 |
| CFPS      | 16,314  | 18,964  | 13,544  | 15,107  | 17,249  |
| EBITDAPS  | 11,936  | 16,465  | 13,654  | 14,147  | 16,582  |
| SPS       | 178,450 | 194,153 | 181,466 | 193,485 | 208,033 |
| DPS       | 1,750   | 700     | 500     | 580     | 730     |
| 주가지표(배)   |         |         |         |         |         |
| PER       | 10.99   | 7.31    | 11.04   | 9.40    | 7.55    |
| PBR       | 0.80    | 0.62    | 0.63    | 0.71    | 0.65    |
| PCR       | 3.81    | 2.73    | 4.30    | 4.69    | 4.11    |
| EV/EBITDA | 7.34    | 4.55    | 5.47    | 5.40    | 4.53    |
| PSR       | 0.35    | 0.27    | 0.32    | 0.37    | 0.34    |
| 재무비율(%)   |         |         |         |         |         |
| ROE       | 7.99    | 9.17    | 6.19    | 8.03    | 9.22    |
| ROA       | 3.18    | 4.13    | 3.05    | 4.14    | 4.94    |
| ROIC      | 5.31    | 8.24    | 6.85    | 7.45    | 8.80    |
| 부채비율      | 106.84  | 86.16   | 80.37   | 76.15   | 70.63   |
| 순부채비율     | 17.86   | 14.75   | 10.41   | 5.81    | 4.85    |
| 이자보상배율(배) | 5.48    | 5.61    | 4.10    | 4.07    | 5.25    |

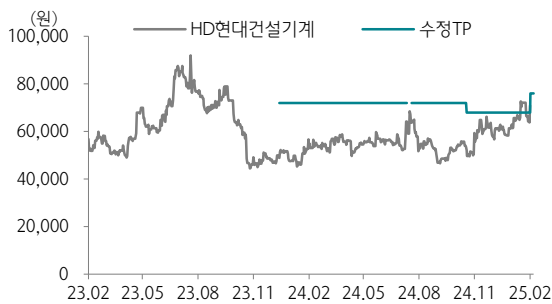
자료: 하나증권

| 대차대조표     | (단위:십억원) |         |         |         |         |
|-----------|----------|---------|---------|---------|---------|
|           | 2022     | 2023    | 2024P   | 2025F   | 2026F   |
| 유동자산      | 2,350.6  | 2,199.2 | 2,046.3 | 2,190.7 | 2,332.9 |
| 금융자산      | 698.6    | 554.8   | 615.1   | 662.3   | 634.1   |
| 현금성자산     | 393.1    | 427.7   | 496.5   | 535.5   | 500.2   |
| 매출채권      | 363.3    | 438.8   | 409.4   | 437.5   | 462.2   |
| 재고자산      | 1,144.7  | 1,059.1 | 882.2   | 942.8   | 1,081.0 |
| 기타유동자산    | 144.0    | 146.5   | 139.6   | 148.1   | 155.6   |
| 비유동자산     | 1,098.0  | 1,097.8 | 1,224.3 | 1,214.8 | 1,222.6 |
| 투자자산      | 0.4      | 0.7     | 0.6     | 0.7     | 0.7     |
| 금융자산      | 0.4      | 0.4     | 0.4     | 0.4     | 0.4     |
| 유형자산      | 750.2    | 817.3   | 918.4   | 918.2   | 934.0   |
| 무형자산      | 122.2    | 92.7    | 96.3    | 87.1    | 79.0    |
| 기타비유동자산   | 225.2    | 187.1   | 209.0   | 208.8   | 208.9   |
| 자산총계      | 3,448.6  | 3,297.0 | 3,270.6 | 3,405.5 | 3,555.5 |
| 유동부채      | 1,373.7  | 1,014.2 | 1,055.1 | 1,091.2 | 1,123.0 |
| 금융부채      | 718.7    | 442.5   | 530.7   | 531.3   | 531.9   |
| 매입채무      | 362.6    | 283.9   | 264.9   | 283.1   | 299.1   |
| 기타유동부채    | 292.4    | 287.8   | 259.5   | 276.8   | 292.0   |
| 비유동부채     | 407.6    | 511.7   | 402.2   | 381.0   | 348.8   |
| 금융부채      | 277.7    | 373.6   | 273.3   | 243.3   | 203.3   |
| 기타비유동부채   | 129.9    | 138.1   | 128.9   | 137.7   | 145.5   |
| 부채총계      | 1,781.3  | 1,525.9 | 1,457.3 | 1,472.2 | 1,471.8 |
| 지배주주지분    | 1,463.3  | 1,576.5 | 1,655.1 | 1,784.4 | 1,946.1 |
| 자본금       | 98.5     | 98.5    | 94.2    | 94.2    | 94.2    |
| 자본잉여금     | 803.4    | 803.2   | 816.7   | 816.7   | 816.7   |
| 자본조정      | (82.1)   | (82.1)  | (77.8)  | (77.8)  | (77.8)  |
| 기타포괄이익누계액 | 140.7    | 151.5   | 159.7   | 159.7   | 159.7   |
| 이익잉여금     | 502.7    | 605.3   | 662.4   | 791.6   | 953.3   |
| 비지배주주지분   | 204.0    | 194.6   | 158.2   | 148.9   | 137.6   |
| 자본총계      | 1,667.3  | 1,771.1 | 1,813.3 | 1,933.3 | 2,083.7 |
| 순금융부채     | 297.7    | 261.2   | 188.8   | 112.3   | 101.1   |

| 현금흐름표          | (단위:십억원) |         |         |        |         |
|----------------|----------|---------|---------|--------|---------|
|                | 2022     | 2023    | 2024P   | 2025F  | 2026F   |
| 영업활동 현금흐름      | 255.0    | 318.2   | 334.2   | 152.9  | 103.8   |
| 당기순이익          | 99.4     | 127.5   | 86.0    | 128.8  | 160.6   |
| 조정             | 165.3    | 151.4   | 91.5    | 67.1   | 65.9    |
| 감가상각비          | 64.5     | 67.1    | 68.3    | 67.0   | 65.9    |
| 외환거래손익         | 9.4      | (3.7)   | 15.4    | 0.0    | 0.0     |
| 지분법손익          | 0.0      | 0.0     | 0.1     | 0.0    | 0.0     |
| 기타             | 91.4     | 88.0    | 7.7     | 0.1    | 0.0     |
| 영업활동 자산부채변동    | (9.7)    | 39.3    | 156.7   | (43.0) | (122.7) |
| 투자활동 현금흐름      | 70.3     | (64.9)  | (189.7) | (65.7) | (80.8)  |
| 투자자산감소(증가)     | 2.6      | (0.3)   | 0.1     | (0.0)  | (0.0)   |
| 자본증가(감소)       | (59.2)   | (115.2) | (160.7) | (57.5) | (73.6)  |
| 기타             | 126.9    | 50.6    | (29.1)  | (8.2)  | (7.2)   |
| 재무활동 현금흐름      | (375.3)  | (222.9) | (88.3)  | (38.2) | (49.7)  |
| 금융부채증가(감소)     | (285.2)  | (180.3) | (12.1)  | (29.3) | (39.4)  |
| 자본증가(감소)       | 20.2     | (0.3)   | 9.2     | 0.0    | 0.0     |
| 기타재무활동         | (87.4)   | (9.6)   | (72.7)  | (0.1)  | (0.1)   |
| 배당지급           | (22.9)   | (32.7)  | (12.7)  | (8.8)  | (10.2)  |
| 현금의 증감         | (53.2)   | 34.6    | 80.7    | 39.1   | (35.4)  |
| Unlevered CFO  | 321.4    | 373.6   | 256.6   | 276.6  | 315.7   |
| Free Cash Flow | 194.6    | 202.2   | 172.8   | 95.4   | 30.2    |

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## HD현대건설기계



| 날짜       | 투자의견 | 목표주가   | 괴리율     |        |
|----------|------|--------|---------|--------|
|          |      |        | 평균      | 최고/최저  |
| 25.2.7   | BUY  | 76,000 |         |        |
| 24.10.24 | BUY  | 68,000 | -10.22% | 6.91%  |
| 23.12.19 | BUY  | 72,000 | -24.84% | -4.86% |

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 2월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 2월 7일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

## 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

| 투자등급       | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계   |
|------------|---------|-------------|------------|------|
| 금융투자상품의 비율 | 92.69%  | 6.85%       | 0.46%      | 100% |

\* 기준일: 2025년 02월 04일