

HD현대건설기계 267270

종전에 대한 과도한 기대감

러시아 점령지는 러시아가 가져갈 가능성 높음

러시아의 본격적인 군사 침공 이래 우크라이나의 주거용/비주거용 부동산과 기타 기반 시설에 대한 총 피해액은 1,400억 달러 이상으로 추정된다. 또한 재건을 위한 향후 총 투입 금액은 인플레이션을 감안하면 4~5,000억달러로 예상된다. 종전을 위한 푸틴의 요구 사항은 3가지다. (1) 나토 확장을 막고, 우크라이나가 나토에 가입하지 않을 것, (2) 러시아 국경 근처의 무기 배치를 취소할 것, (3) 휴전보다는 완전하고 최종적인 종식을 원하고, 이를 위해 우크라이나는 도네츠크, 루한스크, 헤르손, 자포리자 지역 등 러시아 점령지에서 모든 군대를 철수시킬 것 등이다. 최근 헤그세스 장관은 러시아의 우크라이나 점령지를 어떻게 처리할 것인지와 관련해서 되돌려 받을 수 있을 것이란 희망을 버리라며 영토 포기를 요구한 바 있다. 즉 러시아 점령지는 러시아가 가져갈 가능성이 높다.

피해 지역(재건 가능 지역)의 대부분은 러시아 점령지

우크라이나 도시 중 피해가 큰 곳은 도네츠크, 하르키우, 루한스크, 자포리자, 헤르손, 키이우 등이다. 위의 도시들 피해 규모는 1,200억 달러를 상회하여 총 피해 금액 대비 70~80%를 차지한다. 러우 전쟁의 최대 손실 지역은 현재 러시아 점령지다. 만약 러시아 점령지를 러시아가 가져가게 된다면 우크라이나 재건 규모는 기존 추정치 대비 절반 이하로 감소하겠다. 러시아 점령지는 러시아와 중국이 재건할 가능성이 크기 때문이다. 또한 우크라이나는 PPP를 이용하거나 원조를 받아야 하겠지만 전쟁 이전 우크라이나의 GDP는 약 1,500억달러에 불과하기 때문에 과연 모든 원조를 받을 수 있을지도 의문이다.

종전에 대한 과도한 기대감

재건 기간은 총 10년이 소요될 전망이다. 즉 우크라이나의 모든 지역에 대한 연간 총 투입 금액은 4~500억달러 수준에 불과할 것이다. 그리고 유럽, 미국 등 우크라이나 원조 국가의 다양한 굴삭기 메이커와 경쟁해야 한다. 현재 국내 건설기계 업체의 주가 수익률은 전세계 최고다. 종전에 대한 과도한 기대감이 반영됐다. 목표주가를 유지하기 때문에 투자 의견은 매도로 하향한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,284	3,516	3,825	3,438	3,390
영업이익	161	171	257	190	184
영업이익률(%)	4.9	4.9	6.7	5.5	5.4
세전이익	158	153	190	112	165
지배주주지분순이익	113	112	139	84	119
EPS(원)	5,759	5,661	7,077	4,611	6,509
증감률(%)	흑전	-1.7	25.0	-34.8	41.2
ROE(%)	8.9	8.0	9.2	5.3	7.1
PER(배)	7.0	11.0	7.3	18.0	12.7
PBR(배)	0.6	0.8	0.6	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	5.5	6.5	3.9	6.5	6.0

자료: HD현대건설기계, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

양형모 중공업·미국

02-709-2660

yhm@ds-sec.co.kr

강태호 RA

02-709-2666

kth@ds-sec.co.kr

2025.02.14

매도(하향)

목표주가(유지)	74,000원
현재주가(02/13)	82,800원
상승여력	-10.6%

Stock Data

KOSPI	2,583.2pt
시가총액(보통주)	1,516십억원
발행주식수	18,306천주
액면가	5,000원
자본금	94십억원
60일 평균거래량	294천주
60일 평균거래대금	20,053백만원
외국인 지분율	16.7%
52주 최고가	91,500원
52주 최저가	45,700원
주요주주	
HD현대사이트솔루션(외 6인)	38.9%
국민연금공단(외 1인)	9.5%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	28.6	24.8
3M	38.7	31.8
6M	56.8	58.3

주가차트

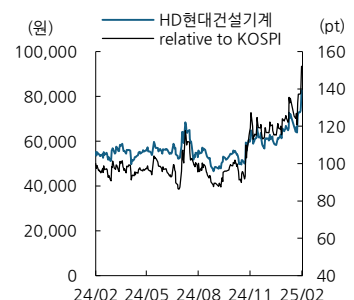
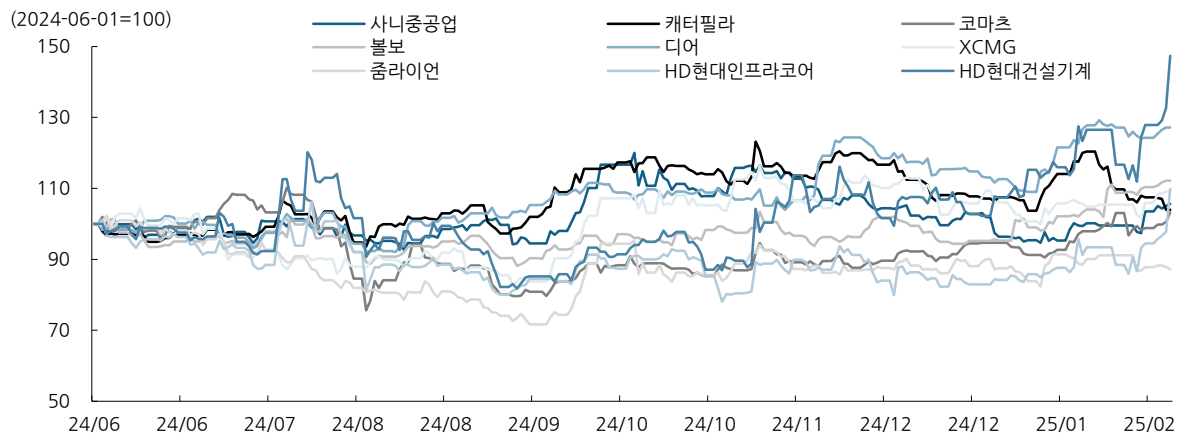
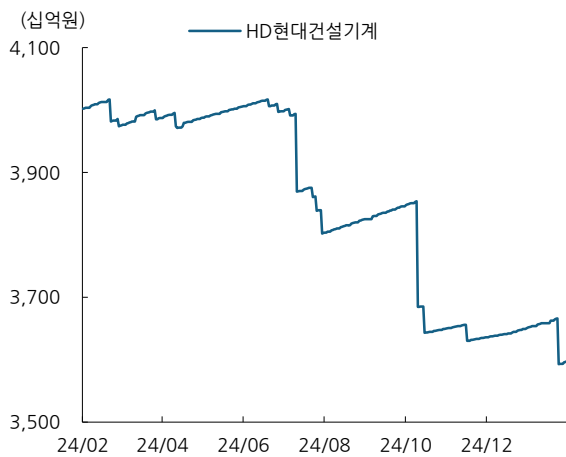


그림1 국내 굴삭기 업체 전세계 최고 수익률



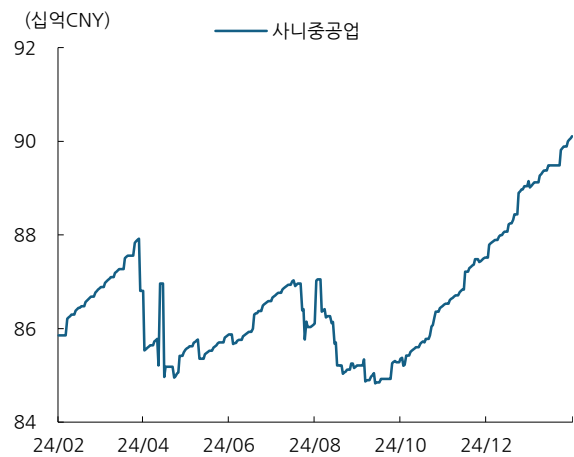
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림1 매출액 컨센서스 추이



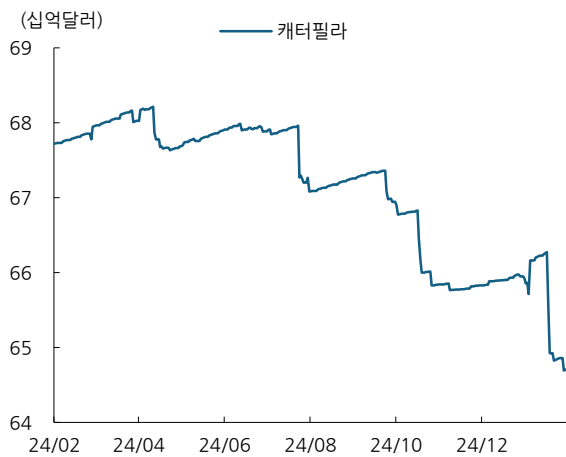
자료: Factset, DS투자증권 리서치센터

그림2 매출액 컨센서스 추이



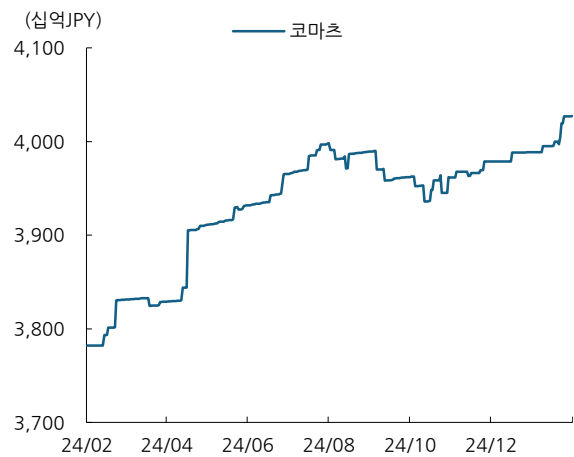
자료: Factset, DS투자증권 리서치센터

그림3 매출액 컨센서스 추이



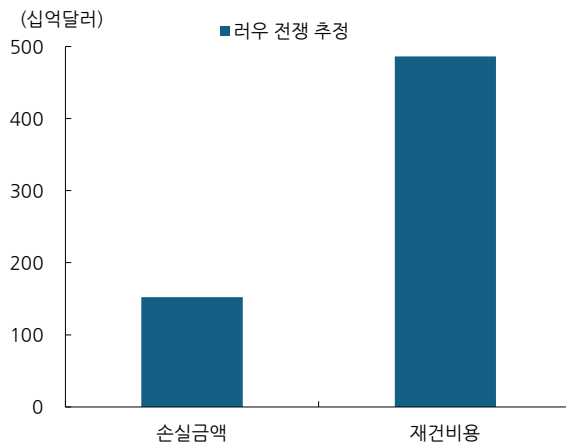
자료: Factset, DS투자증권 리서치센터

그림4 매출액 컨센서스 추이



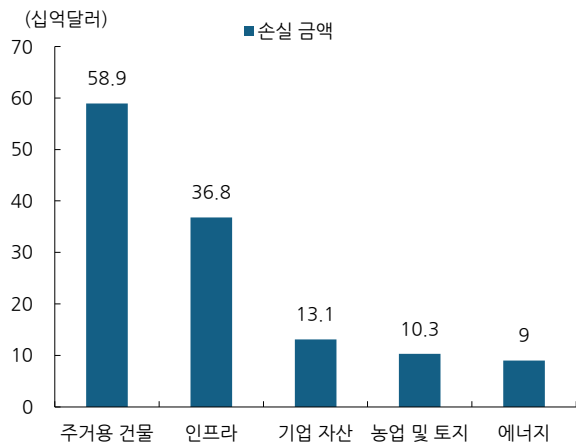
자료: Factset, DS투자증권 리서치센터

그림5 우크라이나 총 피해 규모 1,400~1,500억달러



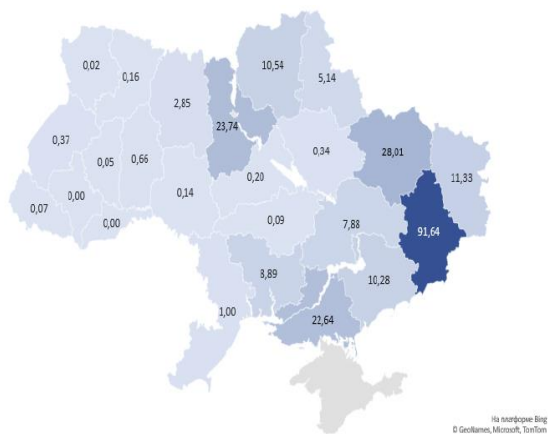
자료: Kyiv School of Economics, DS투자증권 리서치센터

그림6 우크라이나 손실 금액



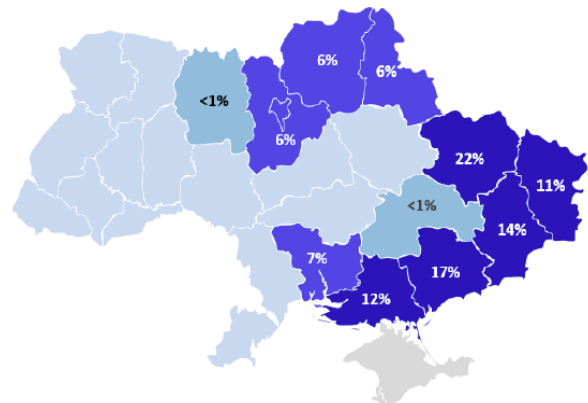
자료: Kyiv School of Economics, DS투자증권 리서치센터

그림7 주거용 부동산 피해 금액 - 대부분 러시아 점령지



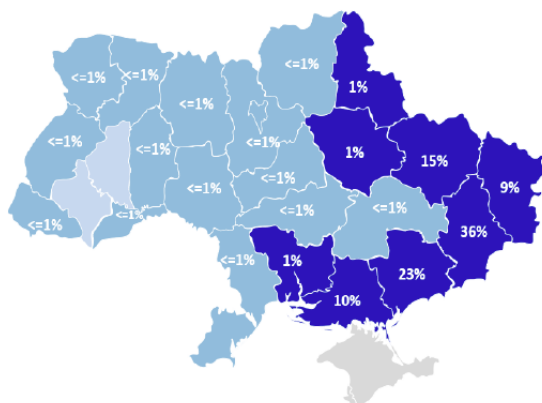
자료: Kyiv School of Economics, DS투자증권 리서치센터

그림8 도로 피해 금액 - 대부분 러시아 점령지



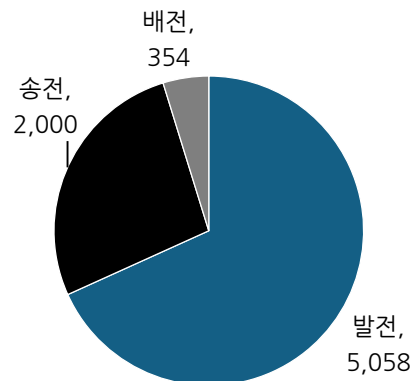
자료: Kyiv School of Economics, DS투자증권 리서치센터

그림9 철도 피해 금액 - 대부분 러시아 점령지



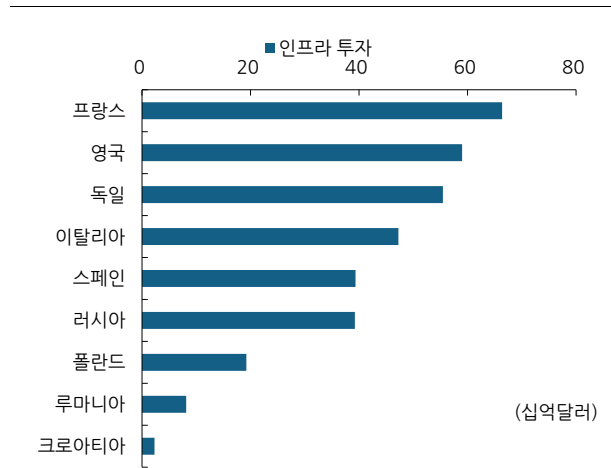
자료: Kyiv School of Economics, DS투자증권 리서치센터

그림10 전력망 피해 규모(백만달러)



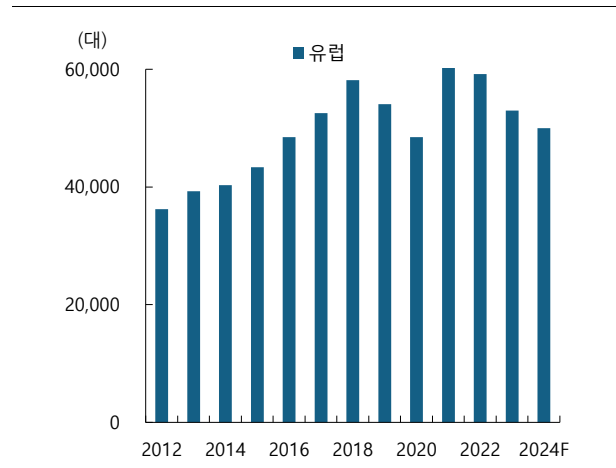
자료: Kyiv School of Economics, DS투자증권 리서치센터

그림11 유럽 인프라 투자 규모



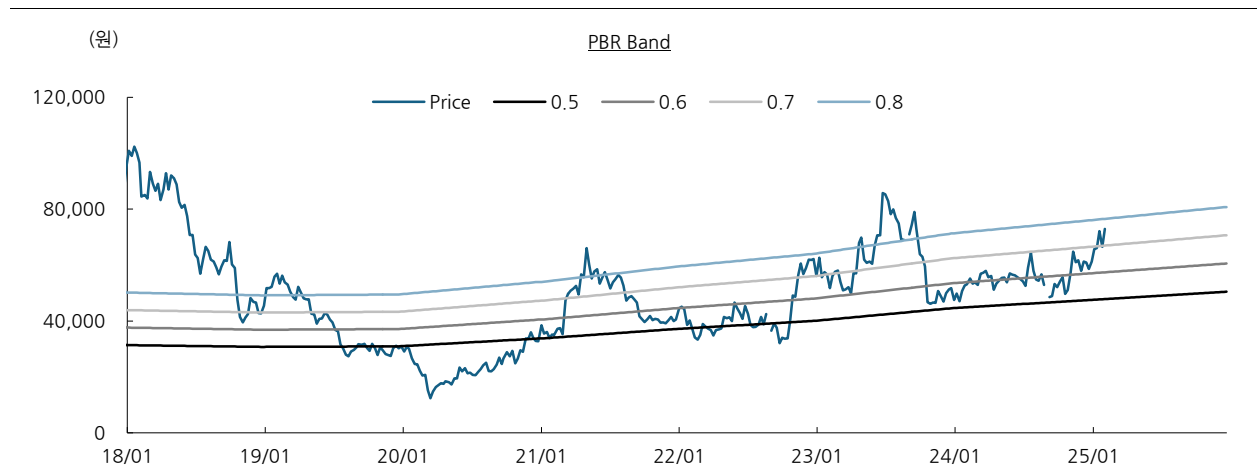
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림12 유럽 7대 건설장비 시장 규모



자료: Komatsu, DS투자증권 리서치센터

그림13 PBR 밴드 차트



자료: DS투자증권 리서치센터

[HD현대건설기계 267270]

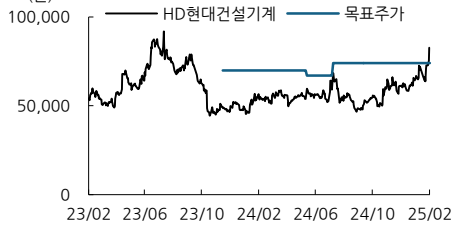
재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	2,470	2,351	2,199	2,153	2,201	매출액	3,284	3,516	3,825	3,438	3,390
현금 및 현금성자산	446	393	428	540	601	매출원가	2,752	2,914	3,100	2,796	2,763
매출채권 및 기타채권	418	432	500	484	480	매출총이익	533	602	725	642	627
재고자산	1,013	1,145	1,059	934	917	판매비 및 관리비	372	431	467	452	443
기타	593	380	212	195	203	영업이익	161	171	257	190	184
비유동자산	1,090	1,098	1,098	1,232	1,279	(EBITDA)	227	235	324	261	265
관계기업투자등	3	0	0	0	0	금융손익	-6	-2	-8	-40	-15
유형자산	726	750	817	921	957	이자비용	29	31	46	47	48
무형자산	135	122	93	99	101	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	3,560	3,449	3,297	3,385	3,480	기타영업외손익	3	-16	-59	-38	-4
유동부채	1,499	1,374	1,014	1,152	1,151	세전계속사업이익	158	153	190	112	165
매입채무 및 기타채무	405	443	395	462	467	계속사업법인세비용	48	53	63	26	41
단기금융부채	861	719	442	533	521	계속사업이익	110	99	127	86	124
기타유동부채	233	212	177	157	163	중단사업이익	17	0	0	0	0
비유동부채	513	408	512	428	417	당기순이익	126	99	127	86	124
장기금융부채	421	278	374	283	266	지배주주	113	112	139	84	119
기타비유동부채	92	130	138	145	150	총포괄이익	156	121	138	86	124
부채총계	2,012	1,781	1,526	1,580	1,568	매출총이익률 (%)	16.2	17.1	18.9	18.7	18.5
지배주주지분	1,327	1,463	1,576	1,631	1,739	영업이익률 (%)	4.9	4.9	6.7	5.5	5.4
자본금	99	99	99	94	94	EBITDA마진률 (%)	6.9	6.7	8.5	7.6	7.8
자본잉여금	783	803	803	817	817	당기순이익률 (%)	3.8	2.8	3.3	2.5	3.7
이익잉여금	408	503	605	647	754	ROA (%)	3.3	3.2	4.1	2.5	3.5
비지배주주지분(연결)	221	204	195	173	173	ROE (%)	8.9	8.0	9.2	5.3	7.1
자본총계	1,548	1,667	1,771	1,805	1,912	ROIC (%)	6.0	5.6	8.6	7.3	7.0

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-196	255	318	364	234	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	126	99	127	86	124	P/E	7.0	11.0	7.3	18.0	12.7
비현금수익비용가감	195	222	246	148	82	P/B	0.6	0.8	0.6	0.9	0.9
유형자산감가상각비	53	51	54	58	67	P/S	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4
무형자산감가상각비	14	13	13	13	15	EV/EBITDA	5.5	6.5	3.9	6.5	6.0
기타현금수익비용	129	157	179	72	1	P/CF	2.5	3.8	2.7	6.5	7.4
영업활동 자산부채변동	-478	-10	39	191	28	배당수익률 (%)	3.0	2.8	1.4	0.8	0.8
매출채권 감소(증가)	-172	135	74	-6	4	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-241	-114	111	137	17	매출액	37.4	7.0	8.8	-10.1	-1.4
매입채무 증가(감소)	-58	49	-100	61	5	영업이익	83.8	6.2	50.8	-26.2	-3.1
기타자산, 부채변동	-8	-80	-47	-2	3	세전이익	1,324.6	-3.0	24.4	-41.2	47.9
투자활동 현금	87	70	-65	-186	-132	당기순이익	1,386.6	-21.4	28.2	-32.6	44.4
유형자산처분(취득)	-63	-59	-115	-165	-103	EPS	흑전	-1.7	25.0	-34.8	41.2
무형자산 감소(증가)	-12	-8	-13	-15	-17	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	113	-16	65	224	-4	부채비율	130.0	106.8	86.2	87.6	82.0
기타투자활동	49	154	-1	-230	-9	유동비율	164.7	171.1	216.8	186.9	191.2
재무활동 현금	-175	-375	-223	-76	-41	순차입금/자기자본(x)	29.4	18.0	14.7	9.5	4.1
차입금의 증가(감소)	-11	-13	-13	-10	-29	영업이익/금융비용(x)	5.5	5.5	5.6	4.1	3.9
자본의 증가(감소)	-44	-59	-33	-41	-12	총차입금 (십억원)	1,282	996	816	816	787
배당금의 지급	44	23	33	13	12	순차입금 (십억원)	455	301	261	172	78
기타재무활동	-120	-304	-177	-25	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-267	-53	35	112	61	EPS	5,759	5,661	7,077	4,611	6,509
기초현금	713	446	393	428	540	BPS	67,344	74,277	80,021	89,118	94,984
기말현금	446	393	428	540	601	SPS	166,711	178,450	194,153	187,817	185,208
NOPLAT	112	111	172	146	138	CFPS	16,338	16,314	18,964	12,762	11,247
FCF	-69	382	348	238	102	DPS	1,200	1,750	700	700	700

자료: HD현대건설기계, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

HD현대건설기계 (267270) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-11-28	담당자변경				
2023-11-28	매수	70,000	-25.1	-16.0	
2024-05-27	매수	67,000	-15.7	-4.2	
2024-07-22	매수	74,000	-20.9	11.9	
2025-02-14	매도	74,000			



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	
중립	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2024.12.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.