



BUY(Maintain)

목표주가: 136,000원(상향)

주가(10/30): 103,300원

시가총액: 17,930억원



조선/기계/방산/항공우주

Analyst 이한결

gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/30)		4,086.89pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	114,900 원	50,000원
등락률	-10.1%	106.6%
수익률	절대	상대
1M	11.2%	-6.8%
6M	52.6%	-4.5%
1Y	100.6%	25.5%

Company Data

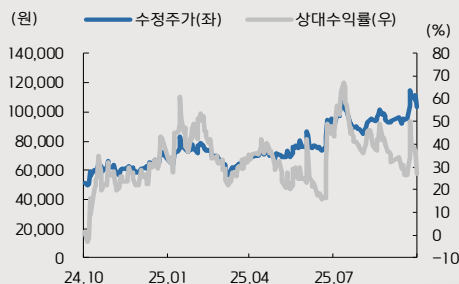
발행주식수	17,358 천주
일평균 거래량(3M)	174천주
외국인 지분율	17.0%
배당수익률(25E)	0.5%
BPS(25E)	100,748원
주요 주주	HD 현대사이트솔루션 외 5인 41.0%

투자지표

(십억원, IFRS)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	3,825.0	3,438.1	3,750.6	4,146.3
영업이익	257.2	190.4	193.0	284.9
EBITDA	324.4	259.1	272.6	359.7
세전이익	190.2	121.5	128.0	271.9
순이익	127.5	86.0	90.0	193.0
지배주주지분순이익	139.4	100.0	99.0	212.3
EPS(원)	7,077	5,277	5,520	12,209
증감률(% YoY)	25.0	-25.4	4.6	121.2
PER(배)	7.3	11.0	20.1	9.1
PBR(배)	0.65	0.64	1.10	0.99
EV/EBITDA(배)	4.6	5.9	8.6	6.1
영업이익률(%)	6.7	5.5	5.1	6.9
ROE(%)	9.2	6.2	5.8	11.4
순차입금비율(%)	15.6	17.8	15.3	8.2

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



HD현대건설기계 (267270)

합병 이후 탄탄한 성장세 기대



3분기 영업이익은 558억원으로 어닝 서프라이즈를 시현하였다. 지난 분기에 이어 유럽/아프리카 지역에서의 고성장이 나타났다. 중국 법인의 구조조정 비용이 축소된 영향으로 판단한다. 유럽/아프리카 지역의 성장세는 내년에도 지속될 것으로 전망한다. 또한, 26년 북미 시장에서도 인프라 투자 확대와 글로벌 국가들의 대미 투자 증가로 수요 개선이 나타나며 실적 개선세가 이어질 것이다.

>>> 3분기 영업이익 558억원, 어닝 서프라이즈 달성

3분기 매출액 9,547억원(yoy +16.9%), 영업이익 558억원(yoy +29.8%, OPM 5.8%)를 달성하며 시장 기대치(431억원), 당사 추정치(459억원)을 큰 폭으로 상회하는 호실적을 달성하였다. 지난 분기에 이어서 유럽/아프리카 등 지역에서 건기 수요 개선으로 수출이 큰 폭으로 상승하며 전사 실적 개선을 이끌었다. 아프리카 지역에서 마이닝 수요가 증가하며 중대형 장비 판매 확대로 제품 믹스가 개선되었고, 유럽 시장에서도 인프라 투자 확대에 기반해 북유럽과 남유럽 지역을 중심으로 수요 개선세가 나타나고 있다. 인도/브라질 시장의 경우 인도 지역은 문순 기간 장기화로 장비 가동률이 저하되며 매출이 감소하였지만 브라질 시장에서 내년 대선을 앞두고 선 구매 수요가 나타나며 견조한 매출 성장세가 이어지고 있다. 올해 하반기 중국 구조조정 비용으로 약 150억원이 반영될 것으로 예상하였지만 실제 집행된 구조조정 비용은 약 50억 수준으로 축소될 것으로 추정한다. 북미 시장의 관세 비용은 약 67억원이 반영되었다.

>>> 유럽과 아프리카의 성장세 지속, 북미 시장의 개선이 관건

올해 2분기부터 유럽과 아프리카 지역을 중심으로 건기 수요가 개선되며 큰 폭의 매출 성장세가 이어지고 있다. 1) 유럽 지역의 전반적인 경기 상황이 호전되고 있고 2) 달러 네트워크 강화 및 차세대 모델 런칭으로 유럽 지역의 수요 회복세는 26년에도 지속될 것으로 전망한다. 아프리카 지역은 금광을 중심으로 마이닝 수요가 중대형 제품의 판매 확대를 이끌고 있다. 주요 금광 지역인 이디오피아 시장은 내년에도 70%의 고성장이 예상된다.

북미 시장은 최근 주요 국가들의 관세가 확정되며 판가 인상 움직임에 따라 일부 선 구매 수요가 확인되고 있다. 동사도 올해 두번의 판가 인상을 진행하였고 내년에도 판가 인상을 계획 중이다. 북미 시장의 시장 수요 회복이 중요한 상황에서 여전히 관세와 금리 인하 등의 불확실성이 남아 있지만, 미국 내 인프라 투자 확대 기조와 글로벌 국가들의 미국 투자 증가가 26년 수요 개선을 이끌 것으로 전망한다. 동사의 법인 및 달러 재고도 지속적으로 줄어들고 있어 북미 시장의 건기 수요 개선이 매출 성장으로 이어질 것으로 판단한다.

>>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 136,000원으로 상향

HD현대건설기계 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	979.1	853.0	816.8	789.1	906.8	967.7	954.7	921.3	3,438.0	3,750.6	4,146.3
(YoY)	-3.8%	-17.4%	-12.1%	-6.7%	-7.4%	13.4%	16.9%	16.8%	-10.1%	9.1%	10.5%
직수출	307.6	238.4	252.3	206.7	251.2	325.0	336.2	270.2	1,005.0	1,182.6	1,311.5
인도/브라질	191.6	177.1	162.1	180.9	210.9	167.3	158.2	195.0	711.7	731.4	783.7
중국	54.5	54.5	49.2	62.7	72.2	81.1	51.1	65.6	220.9	270.0	331.7
북미	232.1	225.7	203.2	199.3	186.1	228.1	219.7	218.3	860.3	852.2	938.0
유럽	104.9	100.3	97.0	90.1	95.8	100.9	127.8	113.3	392.3	437.8	474.9
국내	88.4	57.0	53.0	49.4	90.7	65.3	61.7	58.8	247.8	276.5	306.4
영업이익	53.6	58.6	43.0	35.2	41.7	40.0	55.8	55.6	190.4	193.0	284.9
(YoY)	-33.0%	-39.3%	-20.2%	31.2%	-22.3%	-31.6%	29.8%	57.9%	-26.0%	1.4%	47.6%
OPM	5.5%	6.9%	5.3%	4.5%	4.6%	4.1%	5.8%	6.0%	5.5%	5.1%	6.9%
순이익	45.8	30.6	11.4	-2.0	25.7	0.6	42.3	21.5	85.9	90.0	193.0
(YoY)	-34.1%	-54.7%	-65.5%	적지	-44.0%	-98.0%	269.8%	흑전	-32.6%	4.8%	114.4%
NPM	4.7%	3.6%	1.4%	-0.2%	2.8%	0.1%	4.4%	2.3%	2.5%	2.4%	4.7%

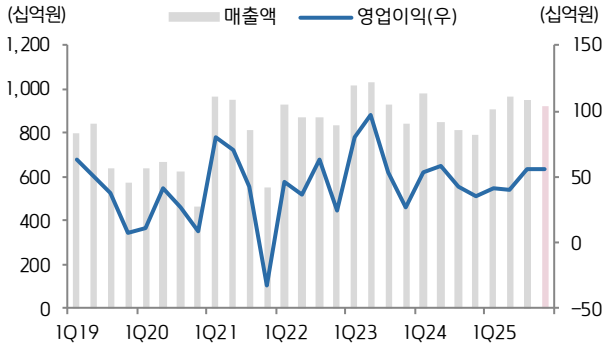
자료: HD현대건설기계, 키움증권 리서치센터

HD건설기계 Valuation

SOTP Valuation (단위: 십억원)	비고
건설기계 사업 가치(A)	33,953
26F 순이익	3,087
Target PER(배)	11 글로벌 건설기계 업체 평균 26F PER 16 배의 할인 적용 40%
엔진 사업 가치(B)	31,629
26F 순이익	2,109
Target PER(배)	15 북미 엔진 업체인 Cummins 의 26F PER 15 배 적용
순차입금(C)	915 2026 년말 기준
총 기업가치(A+B-C)	64,666
발행주식수(천주)	47,983 HD 현대인프라코어 합병 이후 기준
목표주가(원)	136,000 / 21,700 HD 현대건설기계 / HD 현대인프라코어
현재주가(원)	103,300 / 15,750 HD 현대건설기계 상승여력 32% / HD 현대인프라코어 상승여력 38%
현재 시가총액	47,674 HD 현대건설기계 17,930 억원, HD 현대인프라코어 29,744 억원 합산

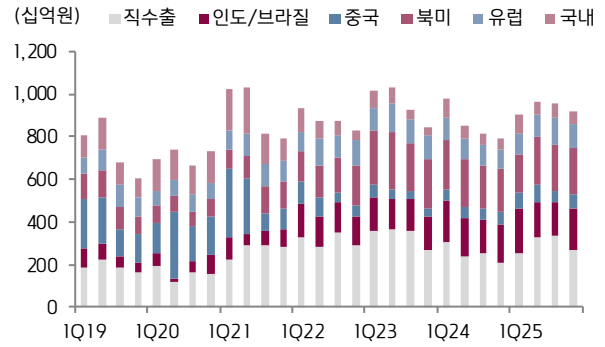
자료: 키움증권 리서치센터

HD현대건설기계 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



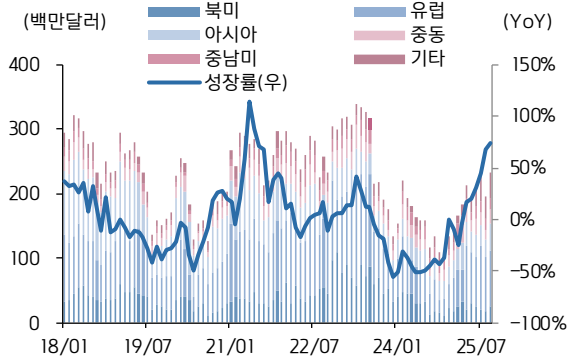
자료: HD현대건설기계, 키움증권 리서치센터

HD현대건설기계 지역별 매출 추이 및 전망



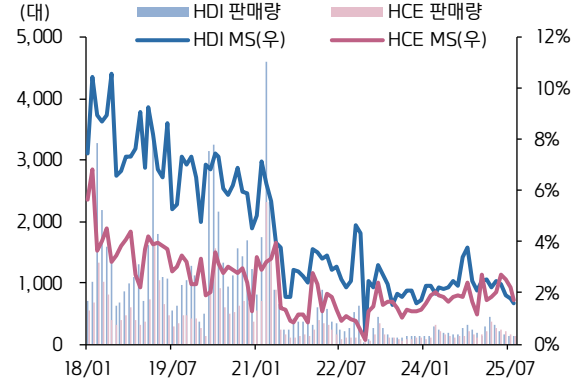
자료: HD현대건설기계, 키움증권 리서치센터

대륙별 굴삭기 수출 추이



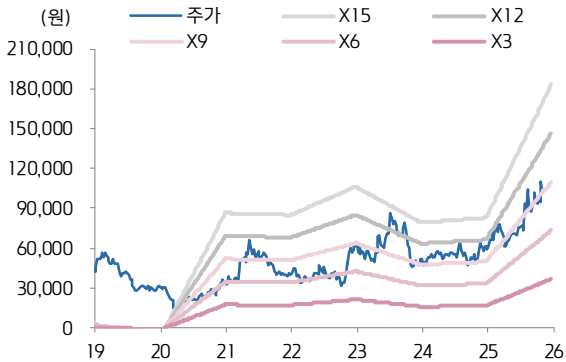
자료: Trass, 키움증권 리서치센터

중국 굴삭기 판매량 추이



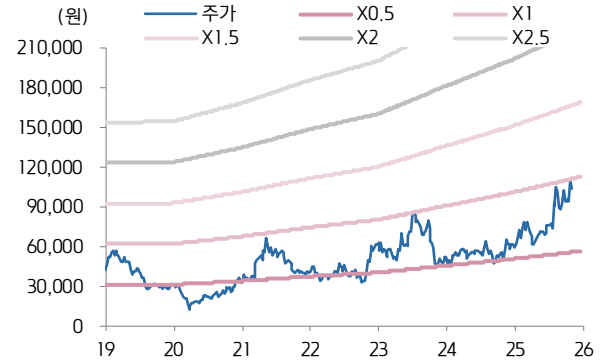
자료: HD현대건설기계, 키움증권 리서치센터

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	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,825.0	3,438.1	3,750.6	4,146.3	4,393.3
매출원가	3,100.4	2,787.2	3,073.4	3,337.6	3,521.9
매출총이익	724.6	650.8	677.1	808.6	871.4
판매비	467.3	460.4	484.1	523.7	555.9
영업이익	257.2	190.4	193.0	284.9	315.6
EBITDA	324.4	259.1	272.6	359.7	384.3
영업외손익	-67.0	-68.9	-65.0	-13.0	-7.9
이자수익	11.1	9.8	10.6	13.7	18.9
이자비용	45.8	43.0	43.0	43.0	43.0
외환관련이익	87.9	79.0	60.5	60.5	60.5
외환관련손실	61.6	58.5	41.2	41.2	41.2
종속 및 관계기업손익	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	-58.6	-56.1	-51.8	-2.9	-3.0
법인세차감전이익	190.2	121.5	128.0	271.9	307.7
법인세비용	62.7	35.5	38.0	78.8	89.2
계속사업순이익	127.5	86.0	90.0	193.0	218.4
당기순이익	127.5	86.0	90.0	193.0	218.4
지배주주순이익	139.4	100.0	99.0	212.3	240.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	8.8	-10.1	9.1	10.6	6.0
영업이익 증감율	50.8	-26.0	1.4	47.6	10.8
EBITDA 증감율	38.0	-20.1	5.2	32.0	6.8
지배주주순이익 증감율	25.0	-28.3	-1.0	114.4	13.2
EPS 증감율	25.0	-25.4	4.6	121.2	13.2
매출총이익율(%)	18.9	18.9	18.1	19.5	19.8
영업이익률(%)	6.7	5.5	5.1	6.9	7.2
EBITDA Margin(%)	8.5	7.5	7.3	8.7	8.7
지배주주순이익률(%)	3.6	2.9	2.6	5.1	5.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	318.2	260.6	118.0	189.7	265.6
당기순이익	127.5	86.0	90.0	193.0	218.4
비현금항목의 가감	246.2	190.1	184.5	217.4	216.5
유형자산감가상각비	54.2	56.4	67.7	63.0	56.6
무형자산감가상각비	12.9	12.2	11.9	11.9	12.1
지분법평가손익	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	179.1	121.6	105.0	142.6	147.9
영업활동자산부채증감	39.3	66.6	-86.0	-112.7	-56.0
매출채권및기타채권의감소	74.3	13.4	-47.7	-60.4	-37.7
재고자산의감소	111.4	-1.1	-102.6	-129.9	-81.1
매입채무및기타채무의증가	-99.8	83.0	56.9	69.9	55.8
기타	-46.6	-28.7	7.4	7.7	7.0
기타현금흐름	-94.8	-82.1	-70.5	-108.0	-113.3
투자활동 현금흐름	-64.9	-194.6	-56.7	-42.6	-44.5
유형자산의 취득	-116.0	-173.3	-36.6	-20.8	-22.3
유형자산의 처분	0.8	1.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-13.2	-14.5	-11.9	-13.2	-13.2
투자자산의감소(증가)	-0.7	-0.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	170.0	7.4	6.9	6.4	6.0
기타	-105.8	-15.1	-15.1	-15.0	-15.0
재무활동 현금흐름	-222.9	-253.8	-221.2	-220.8	-220.8
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-1.6	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-30.3	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-32.7	-12.7	-8.8	-10.0	-10.0
기타	-190.2	-210.8	-210.8	-210.8	-210.8
기타현금흐름	4.2	24.3	198.3	198.3	198.3
현금 및 현금성자산의 순증가	34.6	-163.4	38.5	124.6	198.6
기초현금 및 현금성자산	393.1	427.7	264.2	302.7	427.3
기말현금 및 현금성자산	427.7	264.2	302.7	427.3	625.9

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,199.2	2,112.8	2,286.2	2,586.9	2,891.3
현금 및 현금성자산	427.7	264.2	302.7	427.3	625.8
단기금융자산	112.0	104.6	97.7	91.3	85.3
매출채권 및 기타채권	500.5	524.8	572.5	632.9	670.6
재고자산	1,059.1	1,128.7	1,231.3	1,361.2	1,442.3
기타유동자산	99.9	90.5	82.0	74.2	67.3
비유동자산	1,097.8	1,211.8	1,180.6	1,139.6	1,106.3
투자자산	0.7	0.6	0.5	0.4	0.3
유형자산	817.3	903.1	872.0	829.8	795.5
무형자산	92.7	93.2	93.1	94.4	95.5
기타비유동자산	187.1	214.9	215.0	215.0	215.0
자산총계	3,297.0	3,324.6	3,466.7	3,726.5	3,997.5
유동부채	1,014.2	1,063.5	1,120.5	1,190.4	1,246.2
매입채무 및 기타채무	394.6	536.4	593.3	663.2	719.0
단기금융부채	441.7	348.2	348.2	348.2	348.2
기타유동부채	177.9	178.9	179.0	179.0	179.0
비유동부채	511.7	467.3	467.3	467.3	467.3
장기금융부채	373.6	339.2	339.2	339.2	339.2
기타비유동부채	138.1	128.1	128.1	128.1	128.1
부채총계	1,525.9	1,530.8	1,587.7	1,657.6	1,713.4
자본지분	1,576.5	1,657.8	1,752.1	1,961.2	2,198.4
자본금	98.5	94.2	89.7	89.7	89.7
자본잉여금	803.2	838.5	841.5	841.5	841.5
기타자본	-82.1	-77.8	-77.8	-77.8	-77.8
기타포괄손익누계액	151.5	147.8	154.7	161.6	168.5
이익잉여금	605.3	655.0	744.0	946.3	1,176.5
비지배지분	194.6	136.0	127.0	107.7	85.9
자본총계	1,771.1	1,793.8	1,879.1	2,068.9	2,284.2

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	7,077	5,277	5,520	12,209	13,817
BPS	80,021	90,564	100,748	112,775	126,410
CFPS	18,964	14,575	15,300	23,602	25,012
DPS	700	500	600	600	600
주가배수(배)					
PER	7.3	11.0	20.1	9.1	8.0
PER(최고)	13.1	13.5	21.3		
PER(최저)	6.2	8.5	10.1		
PBR	0.65	0.64	1.10	0.99	0.88
PBR(최고)	1.16	0.78	1.17		
PBR(최저)	0.55	0.50	0.55		
PSR	0.27	0.32	0.53	0.47	0.44
PCFR	2.7	4.0	7.3	4.7	4.4
EV/EBITDA	4.6	5.9	8.6	6.1	5.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	10.0	10.3	11.2	5.2	4.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.4	0.9	0.5	0.5	0.5
ROA	3.8	2.6	2.7	5.4	5.7
ROE	9.2	6.2	5.8	11.4	11.6
ROIC	8.5	6.0	6.2	9.0	9.7
매출채권회전율	8.2	6.7	6.8	6.9	6.7
재고자산회전율	3.5	3.1	3.2	3.2	3.1
부채비율	86.2	85.3	84.5	80.1	75.0
순차입금비율	15.6	17.8	15.3	8.2	-1.0
이자보상배율	5.6	4.4	4.5	6.6	7.3
총차입금	815.2	687.4	687.4	687.4	687.4
순차입금	275.6	318.5	287.0	168.8	-23.8
NOPLAT	324.4	259.1	272.6	359.7	384.3
FCF	155.6	78.0	80.8	130.5	201.2

Compliance Notice

- 당사는 10월 30일 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

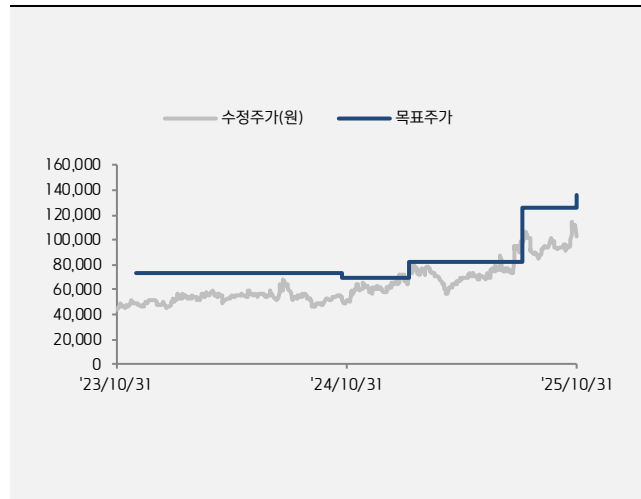
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-10.69	21.46
	2025-08-06	BUY(Upgrade)	126,000원	6개월	-25.38	-15.48
	2025-09-08	BUY(Maintain)	126,000원	6개월	-24.22	-8.81
	2025-10-31	BUY(Maintain)	136,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

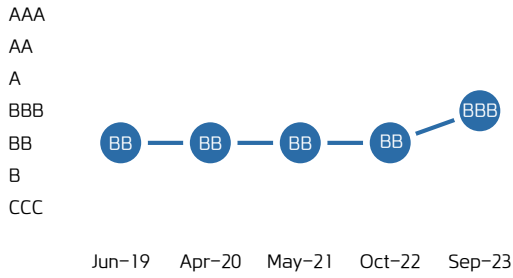
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2024/10/01~2025/09/30)

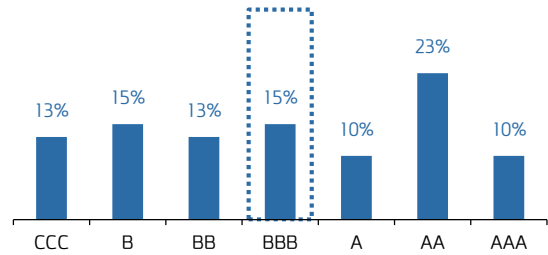
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

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		
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