

HD현대건설기계 (267270)

반등의 시그널

2Q25 영업이익, 컨센서스(352억원) +14% 상회

2Q25 매출액 9,677억원(YoY +13%), 영업이익 400억원(YoY -32%, OPM 4.6%)으로 매출액과 영업이익은 각각 컨센서스를 +11%, +14% 상회. 금광 등 자원 가격 흐름에 기반한 신흥국 마이닝 수요 급증, 낮아진 달러 재고와 주요국 금리 인하에 후행한 선진시장 수요 회복, 견고한 중국 시장 반등세 등이 맞물리며 연결 매출이 5분기 만에 YoY 성장 전환한 점이 고무적. 영업이익은 중국 법인 구조조정 등 일회성 비용 213억원 반영으로 YoY 감소했으나, 이를 제외하면 YoY +5% 성장하면서 회복의 실마리를 확인

매출 역성장 종료, 그 이후를 준비하는 시기

'25년 하반기에도 당분기 확인된 주요국 수요 회복이 지속되는 가운데 이에 근거한 달러 Re-stocking 수요까지 추가되며 상반기 대비 매출이 확대될 전망. 다만, 중국 강소법인 구조조정 및 협력사 보상 비용 약 150억원 또한 추가로 발생하며 외형성장에 따른 이익 개선 효과를 일부 희석할 예정. 수요 회복이 온전히 '25년 실적에 반영되지 못하는 점은 아쉽지만 '26년부터 누릴 수 있는 고정비 감축과 규모의 경제는 건설기계 판매 증가가 본격화하는 국면에서는 매출과 수익성 모두 잡을 수 있는 근거가 될 전망

건설기계 수요 회복 국면 업종 최선호주로 제시

HD현대건설기계를 건설기계 상승 사이클 국면에서의 최선호주로 추천. 중장기적으로 전개될 건설기계 수요 회복기에서 건설기계 부문 실적 성장의 상대매력도가 우위라고 판단하며 외형성장과 수익성 개선에 근거한 '26년 ROE 및 BPS 변동을 반영한 Target PBR 1.1배를 적용해 목표주가를 13만원으로 +44% 상향. 판매 증가 → 생산 증가 → 고정비 이상의 이익 창출 흐름에 기반한 영업 레버리지가 핵심인 건설기계 업종 주가는 외형성장의 기대감이 발현되는 시기에 시장 대비 초과 수익을 기록했으며 당분기 확인된 외형성장의 방향성은 기업가치 개선 근거라고 판단



장윤석, FRM 건설/기계
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **130,000원 (U)**

직전 목표주가 **90,000원**

현재주가 (07/24) **94,600원**

상승여력 **37%**

시가총액	16,708억원
총발행주식수	17,357,613주
60일 평균 거래대금	170억원
60일 평균 거래량	210,339주
52주 고/저	94,600원 / 46,600원
외인지분율	17.88%
배당수익률	0.86%
주요주주	HD 현대사이트솔루션 외 5인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	18.0	41.2	48.0
상대	14.7	11.6	28.0
절대 (달러환산)	17.4	48.2	49.8

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	968	13.4	6.7	874	10.7
영업이익	40	-31.7	-4.0	35	13.7
세전계속사업이익	2	-95.8	-95.2	29	-93.6
지배순이익	4	-85.1	-84.2	20	-77.5
영업이익률 (%)	4.1	-2.8 %pt	-0.5 %pt	4.0	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	0.5	-3.0 %pt	-2.6 %pt	2.3	-1.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	3,825	3,438	3,707	4,527
영업이익	257	190	172	293
지배순이익	139	100	62	141
PER	8.7	10.4	27.1	11.6
PBR	0.7	0.6	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.2	5.9	8.7	5.5
ROE	9.2	6.2	3.6	7.4

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표-1] 2Q25 영업이익, 신흥국과 선진국에서 기대 이상의 판매 실적을 실현하며 컨센서스 +14% 상회 (단위: 십억원)

	2Q25P	2Q24	(% YoY)	1Q25	(% QoQ)	컨센서스	Diff(%)	유안타증권	Diff(%)
매출액	968	853	13.4	907	6.7	874	10.7	826	17.1
영업이익	40	59	-31.7	42	-4.1	35	13.7	31	27.5
세전이익	2	45	-95.5	39	-94.8	29	-93.1	29	-93.0
지배순이익	5	30	-84.0	29	-83.2	20	-76.0	14	-66.3
영업이익률	4.1%	6.9%		4.6%		4.0%		3.8%	
세전이익률	0.2%	5.2%		4.3%		3.3%		3.5%	
지배순이익률	0.5%	3.5%		3.1%		2.3%		1.7%	

자료: HD 현대건설기계, 유안타증권 리서치센터

[표-2] HD 현대건설기계 실적 추정치 비교 - 유안타증권 vs 컨센서스 (단위: 십억원)

	2025E			2026E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	3,707	3,497	6.0	4,527	3,810	18.8
영업이익	172	151	13.9	293	227	29.2
세전이익	127	151	-16.0	274	206	33.1
지배순이익	62	115	-46.0	141	150	-5.7
영업이익률	4.6%	4.3%		6.5%	5.9%	
세전이익률	3.4%	4.3%		6.0%	5.4%	
지배순이익률	1.7%	3.3%		3.1%	3.9%	

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] HD 현대건설기계 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	2Q25E	2025E	2026E	2Q25P	2025E	2026E	2Q25P	2025E	2026E
매출액	826	3,418	3,789	968	3,707	4,527	17.1%	8.5%	19.5%
영업이익	31	156	244	40	172	293	27.5%	10.1%	20.2%
OPM	3.8%	4.6%	6.4%	4.1%	4.6%	6.5%	0.3%p	0.1%p	0.0%p
세전이익	29	145	232	2	127	274	-93.0%	-12.6%	17.9%
지배순이익	14	72	130	5	62	141	-66.3%	-14.7%	8.9%

[표-4] HD 현대건설기계 목표주가 산정

구분		비고
목표 PBR [$A = (a-f) / (b-f)$]	1.10배	
'26년 예상 ROE (a)	7.4%	
COE ($b = c+d \times e$)	6.7%	
무위험수익률 (c)	2.7%	3년 만기 국고채 최근 1년 평균 수익률
Market Risk Premium (d)	6.8%	
52주 조정 베타 (e)	0.61	52주 Bull 베타 적용
영구 성장률 (f)	-	
HD 현대건설기계 '26년 추정 BPS (B)	116,490원	
목표주가 ($C = A \times B$)	130,000원	반올림 적용
현재 주가	94,600원	2025년 7월 24일 종가 기준
상승여력	37%	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-5] HD 현대건설기계 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	979.1	853.0	816.8	789.1	906.8	967.7	929.2	903.4	3,438.0	3,707.0	4,526.5
YoY (%)	-4%	-17%	-12%	-7%	-7%	13%	14%	14%	-10%	8%	22%
신흥	307.6	247.0	252.3	206.7	251.3	325.0	327.9	258.5	1,013.6	1,162.7	1,597.5
북미	232.1	225.7	203.2	199.3	186.1	228.1	210.6	214.0	860.3	838.9	990.3
인도	145.4	113.6	104.2	132.0	160.8	114.6	107.2	141.2	495.2	523.8	549.6
유럽	104.9	100.3	97.0	90.1	95.8	100.9	97.3	93.8	392.3	387.8	446.0
브라질	46.2	63.5	57.9	48.9	50.1	52.7	49.6	42.0	216.5	194.4	170.9
국내	88.4	57.0	53.0	49.4	90.7	65.3	60.6	55.7	247.8	272.3	305.5
중국	54.5	45.9	49.2	62.7	72.0	81.1	75.9	98.2	212.3	327.2	466.7
매출총이익	175.5	166.7	166.5	142.0	178.1	192.5	190.3	167.1	650.8	728.0	905.6
YoY (%)	-9%	-20%	-3%	-6%	1%	15%	14%	18%	-10%	12%	24%
영업이익	53.6	58.6	43.0	35.2	41.7	40.0	42.1	48.3	190.4	172.1	292.6
YoY (%)	-33%	-39%	-20%	31%	-22%	-32%	-2%	37%	-26%	-10%	70%
세전이익	53.9	44.7	15.8	7.0	38.7	2.0	39.8	46.2	121.5	126.6	273.6
YoY (%)	-41%	-53%	-66%	흑전	-28%	-96%	151%	560%	-36%	4%	116%
지배주주 순이익	45.8	30.0	11.0	13.1	28.5	4.8	15.6	13.3	100.0	61.9	141.3
YoY (%)	-36%	-56%	-70%	흑전	-38%	-84%	42%	2%	-28%	-38%	128%
이익률											
매출총이익률	17.9%	19.5%	20.4%	18.0%	19.6%	19.9%	20.5%	18.5%	18.9%	19.6%	20.0%
영업이익률	5.5%	6.9%	5.3%	4.5%	4.6%	4.1%	4.5%	5.3%	5.5%	4.6%	6.5%
세전이익률	5.5%	5.2%	1.9%	0.9%	4.3%	0.2%	4.3%	5.1%	3.5%	3.4%	6.0%
지배주주 순이익률	4.7%	3.5%	1.3%	1.7%	3.1%	0.5%	1.7%	1.5%	2.9%	1.7%	3.1%

자료: HD 현대건설기계, 유안타증권 리서치센터

HD 현대건설기계 (267270) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,825	3,438	3,707	4,527	4,996
매출원가	3,100	2,787	2,979	3,621	3,996
매출총이익	725	651	728	906	1,000
판매비	467	460	556	613	627
영업이익	257	190	172	293	373
EBITDA	324	259	239	371	460
영업외손익	-67	-69	-45	-19	-18
외환관련손익	26	21	9	0	0
이자손익	-35	-33	-31	-31	-30
관계기업관련손익	0	0	-6	30	30
기타	-59	-56	-18	-18	-18
법인세비용차감전순이익	190	121	127	274	354
법인세비용	63	36	74	146	167
계속사업순이익	127	86	52	127	187
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	127	86	52	127	187
지배지분순이익	139	100	62	141	208
포괄순이익	133	93	147	222	282
지배지분포괄이익	145	89	155	234	298

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	318	261	120	-31	177
당기순이익	127	86	52	127	187
감가상각비	54	56	61	72	81
외환손익	-4	-1	-9	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	6	-30	-30
자산부채의 증감	39	67	-58	-277	-137
기타현금흐름	101	53	68	76	75
투자활동 현금흐름	-65	-195	-117	-95	-81
투자자산	0	1	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-116	-173	-167	-160	-160
유형자산 감소	1	1	0	0	0
기타현금흐름	51	-23	50	65	79
재무활동 현금흐름	-223	-254	57	6	-4
단기차입금	-73	-126	31	14	8
사채 및 장기차입금	-107	38	19	0	0
자본	0	31	0	0	0
현금배당	-33	-13	0	-9	-12
기타현금흐름	-10	-184	7	0	0
연결범위변동 등 기타	4	24	51	134	0
현금의 증감	35	-163	111	14	92
기초 현금	393	428	264	375	389
기말 현금	428	264	375	389	481
NOPLAT	257	190	172	293	373
FCF	202	87	-47	-191	17

자료: 유안타증권

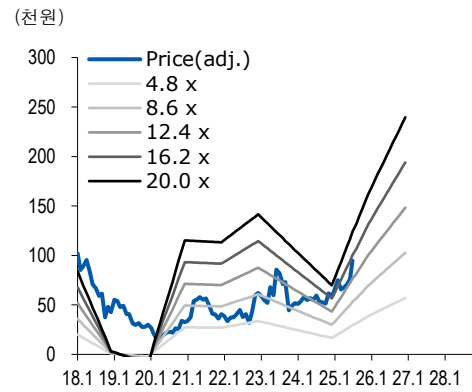
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,199	2,113	2,274	2,738	3,064
현금및현금성자산	428	264	375	389	481
매출채권 및 기타채권	500	525	593	736	803
재고자산	1,059	1,129	1,184	1,462	1,614
비유동자산	1,098	1,212	1,283	1,365	1,439
유형자산	817	903	1,011	1,098	1,177
관계기업 등 자본관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	0	1	1	1
자산총계	3,297	3,325	3,557	4,103	4,503
유동부채	1,014	1,064	1,061	1,358	1,468
매입채무 및 기타채무	395	536	557	689	761
단기차입금	343	177	201	201	201
유동성장기부채	89	161	96	96	96
비유동부채	512	467	570	605	624
장기차입금	258	167	253	253	253
사채	100	160	160	160	160
부채총계	1,526	1,531	1,631	1,963	2,092
지배지분	1,576	1,658	1,800	2,027	2,318
자본금	99	94	94	94	94
자본잉여금	803	839	839	839	839
이익잉여금	605	655	680	813	1,009
비지배지분	195	136	126	113	92
자본총계	1,771	1,794	1,926	2,140	2,410
순차입금	261	357	281	252	152
총차입금	816	728	778	792	800

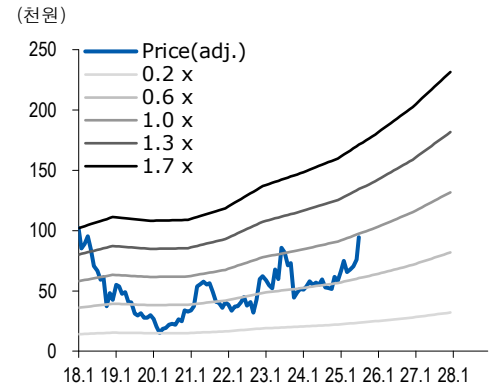
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	7,077	5,277	3,494	8,140	11,978
BPS	86,604	93,865	105,542	118,881	135,927
EBITDAPS	16,465	13,676	13,515	21,355	26,481
SPS	194,153	181,490	209,337	260,781	287,828
DPS	700	500	500	700	700
PER	8.7	10.4	27.1	11.6	7.9
PBR	0.7	0.6	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.2	5.9	8.7	5.5	4.2
PSR	0.3	0.3	0.5	0.4	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	8.8	-10.1	7.8	22.1	10.4
영업이익 증가율 (%)	50.8	-26.0	-9.7	70.1	27.4
지배순이익 증가율 (%)	25.0	-28.3	-38.1	128.4	47.2
매출총이익률 (%)	18.9	18.9	19.6	20.0	20.0
영업이익률 (%)	6.7	5.5	4.6	6.5	7.5
지배순이익률 (%)	3.6	2.9	1.7	3.1	4.2
EBITDA 마진 (%)	8.5	7.5	6.5	8.2	9.2
ROIC	8.9	6.7	5.0	6.5	8.2
ROA	4.1	3.0	1.8	3.7	4.8
ROE	9.2	6.2	3.6	7.4	9.6
부채비율 (%)	86.2	85.3	84.7	91.8	86.8
순차입금/자기자본 (%)	16.6	21.6	15.6	12.4	6.6
영업이익/금융비용 (배)	5.6	4.4	4.6	7.7	9.6

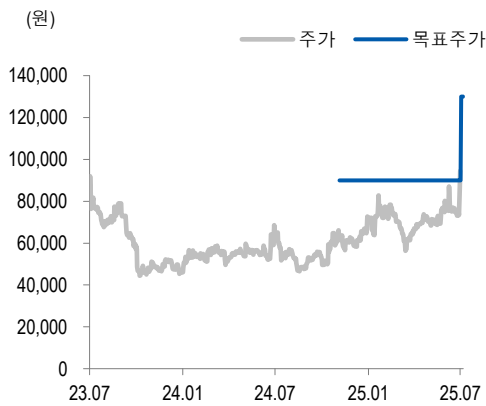
P/E band chart



P/B band chart



HD 현대건설기계 (267270) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-07-25	BUY	130,000	1년		
2024-11-28	BUY	90,000	1년	-22.79	5.11

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-07-24

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **장윤석**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.