



HD건설기계 (267270)

[NDR 후기] 통합 법인 출범, 구조적 성장 본격화

▶ Analyst 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7611

Buy (유지)

목표주가(상향): 192,000원

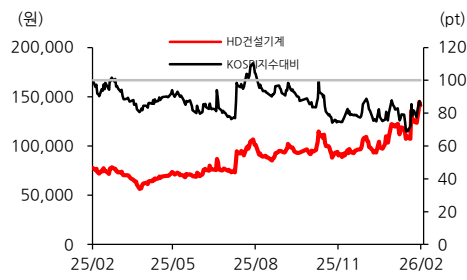
현재 주가(2/13)	140,900원
상승여력	▲36.3%
시가총액	67,596억원
발행주식수	47,974천주
52 주 최고가 / 최저가	145,000 / 56,400원
90 일 일평균 거래대금	444.73억원
외국인 지분율	19.2%
주주 구성	
HD 현대사이트솔루션 (외 5인)	37.1%
현대건설기계우리사주	0.0%
자사주신탁	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	15.5	49.9	39.1	70.2
상대수익률(KOSPI)	-1.9	17.9	-31.7	-43.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	3,438	3,777	9,152	9,873
영업이익	190	171	614	782
EBITDA	259	274	843	1,026
지배주주순이익	100	99	504	654
EPS	5,461	5,726	10,710	14,186
순차입금	357	232	-473	-779
PER	10.7	12.9	13.2	9.9
PBR	0.6	0.7	1.2	1.1
EV/EBITDA	5.5	5.8	7.5	5.8
배당수익률	0.9	0.7	0.6	0.7
ROE	6.2	5.7	13.8	11.2

주가 추이



4Q25 Review: 일회성 비용 다수 반영

HD현대건설기계(HCE)는 4분기 매출액 9,473억원(YoY +20.0%, 이하 YoY), 영업이익 334억원(-5.3%, OPM 3.5%)을 시현했다. HD현대 인프라코어(HDI)는 4분기 매출액 1조 2,146억원(+29.4%), 영업이익 319억원(흑자전환, OPM 2.6%)을 기록했다. 두 업체 모두 일회성 비용이 다수 반영된 영향으로 영업이익 기준 시장 기대치를 하회했다. HCE와 HDI 모두 중국 사업 재편 및 충당금 설정 등의 일회성 비용이 각각 219억원, 280억원 반영됐다. 통합 법인 기준 '26년 실적은 매출액 9조 1,523억원, 영업이익 6,143억원(OPM 6.7%)으로 전망한다.

선진시장: 우려 대비 양호한 업황

선진시장(북미+유럽)은 4분기에도 우려 대비 양호한 실적을 기록했다. HCE는 북미와 유럽에서 매출이 각각 YoY +4%, +51% 성장했으며, HDI도 북미+유럽 매출이 YoY +10% 증가했다. 북미 달러 재고는 YoY -14% 정도 감소했으며 6개월치 수준에 도달한 것으로 파악된다. 2H25부터 홀세일(회사→달러) 대비 리테일(달러→유저)이 증가하는 현상이 발생되고 있어 '26년에는 달러 재고가 4.5개월 수준까지 줄어들 것으로 전망한다. 관세 영향으로 인한 판가 인상 전 선수요라고만 해석하기에는 리테일 판매가 계속해서 견조한 모습이다.

신흥시장: 중국/인도 공장을 활용한 가격 경쟁력 확보

4분기 HCE의 신흥(직수출) 매출은 YoY +53%, HDI의 신흥+한국 매출은 YoY +39% 증가했다. 신흥 지역 자원 개발 및 인프라 투자 수요가 견조한 모습이다. 향후 인도 공장 Capa 확대(6,000대→13,000대) 및 중국 공장 일원화(가동률↑)를 통해 신흥 시장에서 가격 경쟁력을 확보할 것으로 기대한다. 이는 중국 업체와의 경쟁에서 중요한 요소다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 192,000원으로 상향

목표주가를 192,000원으로 상향한다. 목표주가는 12MF EPS에 Target P/E 17배를 적용해 산출했다. EPS 성장과 MS 확대가 동시에 진행되는 국면임을 감안해 Target P/E를 상향한다. 향후 엔진 및 AM 사업부의 비중 확대에 주목한다. 두 사업부는 고수익성인 동시에 중장기 성장 가능성이 높다는 점에서 멀티플 확장 요인이라고 판단한다(뒤에서 계속).

1. 통합법인 본격 출범, 실적 가이드نس 상회 전망

일회성 요인을 제하고 보면
양호했던 4분기 실적

HCE는 4분기 매출액 9,473억원(YoY +20.0%, 이하 YoY), 영업이익 334억원(-5.3%, OPM 3.5%)을 시현했다. HDI는 4분기 매출액 1조 2,146억원(+29.4%), 영업이익 319억원(흑자전환, OPM 2.6%)을 기록했다. HCE와 HDI 모두 중국 사업 재편 및 충당금 설정 등의 일회성 비용이 각각 219억원, 280억원 반영됐다. 해당 일회성 요인을 제거한 HCE/HDI의 영업이익률은 각각 5.8%, 4.9%를 기록했다. ‘26년에도 관련 비용이 추가로 발생할 가능성은 낮다고 판단한다.

‘26년 가이드نس 상회하는
실적 기록할 것으로 전망

회사가 제시한 ‘26년 실적 가이드نس는 매출액 8조 7,218억원~8조 9,140억원, 영업이익 4,396억원~5,764억원(OPM 5~7%)이다. 가이드نس 하단 기준 계획 환율은 1,350원이다. 환 가정을 감안하더라도 전방 시장 업황 전망이 보수적으로 반영된 목표치라고 해석한다. 특히, 중동/아프리카, 중남미 지역 매출 성장률을 각각 -0.2%, 0.9%로 설정한 점이 보수적이라고 판단하며 경영계획 수립 당시 대비 전반적으로 업황이 개선되고 있다는 점을 고려할 때 ‘26년 실제 실적은 가이드نس를 상회할 것으로 예상한다.

합병 시너지를 점차 확인해
나갈 것

통합 법인 기준 ‘26년 실적은 매출액 9조 1,523억원, 영업이익 6,143억원(OPM 6.7%)으로 전망한다. 통합 법인 출범으로 인해 새롭게 발생하게 된 비용으로는 기존 HD현대 사이트솔루션이 인식하던 HD현대인프라코어의 PPA 상각비(연간 400~440억원 추정) 정도가 예상된다. 이를 감안하더라도 영업 레버리지 효과를 통한 수익성 개선을 기대한다. 이외에도 합병 이후 ①중국/인도/브라질 공장 유연생산 확대, ②IT 시스템 통합, ③경제형 부품 개발, ④AM 전용 딜러십 발굴, ⑤군산공장 증설로 인한 고수익성 엔진(발전/방산용) 비중 확대 등을 통해 수익성 개선세를 이어나갈 것으로 전망한다.

[표1] HD 건설기계 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	907	968	955	947	2,198	2,372	2,267	2,315	3,438	3,777	9,152	9,873
영업이익	42	40	56	33	144	184	156	130	190	171	614	782
영업이익률	4.6	4.1	5.8	3.5	6.6	7.8	6.9	5.6	5.5	4.5	6.7	7.9
YoY 성장률												
매출액	-7.4	13.4	16.9	20.0	142.4	145.1	137.5	144.4	-10.1	9.8	142.4	7.9
영업이익	-22.2	-31.7	29.8	-5.3	245.7	360.0	179.1	290.4	-26.0	-10.3	259.4	27.4

주: 2025년은 HD현대건설기계 기준, 2026년부터 통합법인(HCE+HDI 추정치 단순 합산) 기준. 추후 통합법인 기준으로 새롭게 breakdown 할 예정

자료: HD건설기계, 한화투자증권 리서치센터

[표2] HD 건설기계 Valuation Table

구분	내용	비고
예상 EPS(원)	11,290	12MF 기준
Target P/E(배)	17.0	글로벌 Peer의 12MF P/E 평균에 20% 할인 적용
목표 주가(원)	192,000	
현재 주가(원)	140,900	26.02.13 종가 기준
상승여력(%)	▲36.3	

주: 글로벌 Peer는 Caterpillar, Komatsu, Hitachi CE, SANY 기준 / 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표3] HD 현대건설기계 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	907	968	955	947	1,035	1,065	1,028	1,001	3,438	3,777	4,129	4,418
직수출	251	325	336	317	284	344	368	341	1,014	1,229	1,337	1,452
인도/브라질	211	167	158	180	217	176	168	183	712	716	744	772
중국	72	81	51	63	75	88	55	64	212	267	283	304
북미	186	228	220	207	234	251	234	220	860	841	938	1,012
유럽	96	101	128	137	133	140	140	146	392	461	559	604
국내	91	65	62	45	92	66	63	47	248	262	268	274
영업이익	42	40	56	33	61	71	65	53	190	171	249	300
영업이익률	4.6	4.1	5.8	3.5	5.9	6.6	6.3	5.3	5.5	4.5	6.0	6.8
YoY 성장률												
매출액	-7.4	13.4	16.9	20.0	14.2	10.0	7.7	5.7	-10.1	9.8	9.3	7.0
직수출	-18.3	31.6	33.3	53.3	13.1	5.8	9.5	7.7	-25.1	21.3	8.8	8.6
인도/브라질	10.1	-5.5	-2.4	-0.5	2.8	5.3	6.0	1.9	17.0	0.7	3.9	3.8
중국	32.1	76.7	3.9	-0.3	4.8	8.4	7.7	2.5	23.9	25.6	5.9	7.5
북미	-19.8	1.1	8.1	3.8	25.9	9.8	6.4	6.3	-12.5	-2.3	11.6	7.8
유럽	-8.7	0.6	31.8	51.5	38.7	38.9	9.7	6.8	-16.4	17.5	21.3	8.1
국내	2.6	14.6	16.4	-9.9	1.2	1.5	2.2	5.3	3.0	5.8	2.2	2.1
영업이익	-22.2	-31.7	29.8	-5.3	45.4	76.6	16.2	57.8	-26.0	-10.3	45.6	20.5

자료: HD건설기계, 한화투자증권 리서치센터

[표4] HD 현대인프라코어 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	1,019	1,185	1,130	1,215	1,163	1,307	1,239	1,314	4,114	4,548	5,023	5,455
건설기계	753	857	854	920	857	962	936	983	2,972	3,385	3,738	4,003
신홍/한국	445	484	436	481	470	524	474	500	1,618	1,846	1,969	2,089
북미/유럽	226	283	314	294	300	341	350	335	1,084	1,117	1,326	1,448
중국	82	90	105	145	87	96	112	148	271	423	443	465
엔진	265	327	276	294	306	345	303	331	1,142	1,163	1,285	1,452
영업이익	68	106	81	32	84	113	91	78	184	286	365	483
건설기계	24	39	34	-2	35	50	40	35	28	95	160	234
엔진	44	67	47	33	48	64	51	42	157	191	206	248
영업이익률	6.7	8.9	7.2	2.6	7.2	8.7	7.3	5.9	4.5	6.3	7.3	8.8
건설기계	3.1	4.5	4.0	-0.2	4.1	5.1	4.2	3.6	0.9	2.8	4.3	5.9
엔진	16.7	20.5	16.9	11.3	15.7	18.5	16.9	12.8	13.7	16.5	16.0	17.1
YoY 성장률												
매출액	-12.0	6.9	24.2	29.4	14.2	10.3	9.7	8.2	-11.7	10.5	10.4	8.6
건설기계	-11.2	9.0	30.5	34.7	13.8	12.1	9.6	6.8	-15.0	13.9	10.4	7.1
신홍/한국	-4.6	11.1	17.7	39.4	5.7	8.2	8.9	4.0	-9.4	14.1	6.7	6.1
북미/유럽	-27.9	2.6	38.3	9.6	32.8	20.5	11.5	13.9	-25.0	3.0	18.7	9.2
중국	20.8	20.6	81.8	107.6	5.8	6.7	6.8	1.9	1.6	56.2	4.9	4.9
엔진	-14.2	1.6	8.2	15.1	15.3	5.5	9.9	12.3	-1.7	1.8	10.5	13.0
영업이익	-26.9	29.8	290.9	흑전	23.1	7.1	12.3	143.6	-56.0	55.5	27.6	32.0
건설기계	-48.4	25.4	흑전	적지	50.2	28.2	15.3	흑전	-89.6	245.7	68.0	46.5
엔진	-6.0	32.4	42.1	27.7	8.7	-5.0	10.2	27.1	2.8	22.1	7.5	20.8

자료: HD건설기계, 한화투자증권 리서치센터

2. 건설기계 턴어라운드 본격화

북미 리테일 회복세 뚜렷

‘26년은 건설기계 수요 턴어라운드 본격화되는 시점이라고 판단한다. 특히, 동사의 건설기계 매출 내 12~15% 비중을 차지하는 북미 시장의 리테일 회복이 뚜렷하게 나타나고 있다는 점이 긍정적이다. 업계 리더 격인 Caterpillar의 북미 건설기계 리테일 판매량은 3Q25에 YoY +11%, 4Q25에 YoY +18% 증가했다. 국내 미국향 굴착기 수출액도 같은 기간 YoY +0.3%, +28.3% 증가했다. 동사는 ‘26년 경영 계획에서 북미 매출액이 YoY +24% 증가할 것으로 전망했다. 이는 업황 개선 기대감에 더해 신기종 출시 및 대형 달러 커버리지 확대의 영향을 반영한 것으로 해석한다.

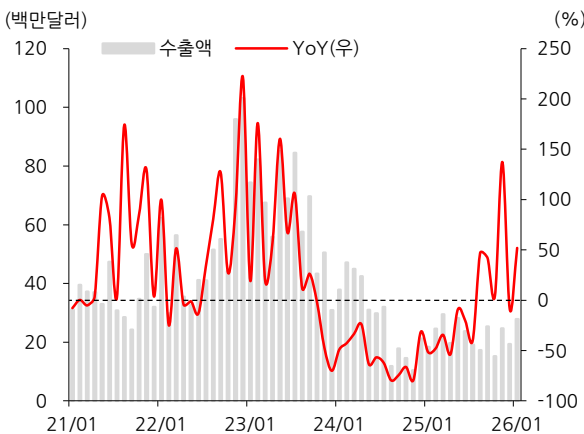
달러 재고도 건전한 수준으로

동사의 북미 달러 재고는 YoY -14% 정도 감소했으며 6개월치 수준에 도달한 것으로 파악된다. 2H25부터 환세일(회사→달러) 대비 리테일(달러→유저)이 증가하는 현상이 발생되고 있어 ‘26년에는 달러 재고가 4.5개월 수준까지 줄어들 것으로 전망한다. 관세 영향으로 인한 판가 인상 전 선수요라고만 해석하기에는 리테일 판매가 2개 분기 연속 계속해서 견조한 모습이다. 달러 재고가 적정 수준으로 돌아오고 있기 때문에 향후 금리, 관세 등의 불확실성이 제거될 경우 리테일과 환세일 모두 큰 폭으로 성장 가능하다.

북미 수익성도 점차 개선될 전망

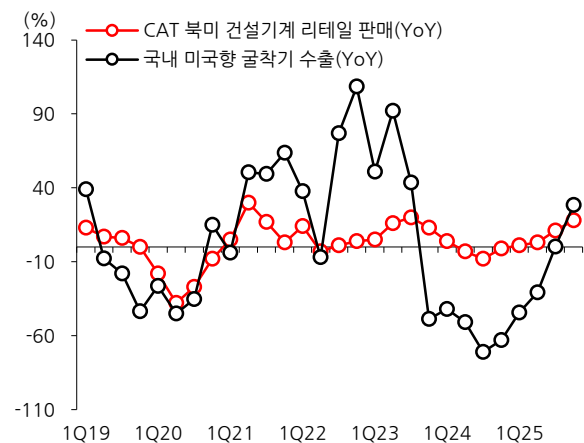
미국의 15% 상호관세 및 철강/알루미늄 파생상품 관세 영향을 상쇄하기 위해서는 이론적으로 11~12% 이상의 판가 인상이 필요했던 것으로 추정한다. 이에 동사도 판가 인상을 단행해 왔고, ‘26년 초에도 5~6% 인상 계획을 수립했던 것으로 보이니 연초 경쟁사들의 가격 인상이 크게 나타나지 않아 동사도 인상을 잠시 보류한 상황인 것으로 파악된다. 다만, 지난 2년 간 빠른 달러 재고 축소를 위해 사용한 리테일 프로모션 비용을 줄이면서 발생하는 실질적인 판가 인상 효과 또한 기대해 볼 수 있다는 점에 주목한다. 따라서 북미 지역의 수익성도 점차 개선될 것으로 전망한다.

[그림1] 국내 미국향 굴착기 월별 수출액 추이



주: HS Code 842952 기준
자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] CAT 북미 리테일 판매와 국내 굴착기 수출액 추이



주: 굴착기 수출 HS Code 842952
자료: Caterpillar, Bloomberg, KITA, 한화투자증권 리서치센터

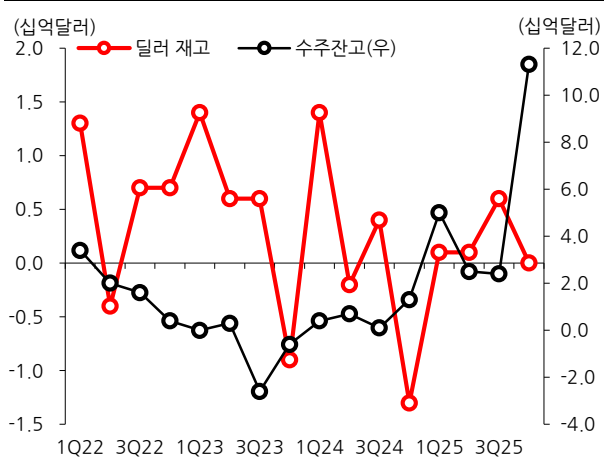
유럽, 좋아질 일만 남았다

또 다른 선진 시장인 유럽도 업황 개선세가 포착된다. 유럽은 여러 번의 금리 인하 이후 다양한 재정정책을 검토 중인 지역으로, HCE의 4분기 유럽 매출은 YoY +51% 성장했다. 동사는 통합 법인 기준 '26년 유럽 매출이 YoY +17% 증가할 것으로 전망했다. 통합 커스터마이제이션 센터가 완공된 이후 초기에는 운영이 미숙한 부분이 있었으나 이 부분이 개선되면서 다양한 병목 현상이 해소된 상황으로 파악된다. 영국 등 주요 지역에서 영향력 있는 딜러를 신규로 확보한 점 또한 긍정적이다.

신흥 시장에서의 MS 확대 기대

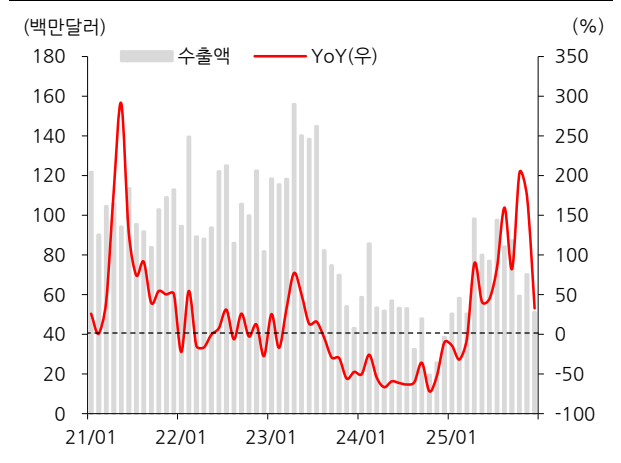
올해 가이드를 상회하는 실적을 기록할 것으로 판단되는 핵심 지역은 신흥 시장이다. 4분기 HCE의 신흥(직수출) 매출은 YoY +53%, HDI의 신흥+한국 매출은 YoY +39% 증가했다. 신흥 지역 자원 개발 및 인프라 투자 수요가 견조한 모습이다. 향후 인도 공장 Capa 확대(현재 6,000대 내외→'28년 이후 13,000대 예상) 및 중국 공장 일원화(연태법인 가동률↑)를 통해 신흥 시장에서 가격 경쟁력을 확보할 수 있을 것으로 전망한다. 이는 중국 업체와의 시장 점유율 경쟁에서 중요한 요소다. 세계적으로 자원 개발의 중요성이 부각받는 가운데, 아프리카 등 마이닝 시장에서의 딜러망 확대를 기대한다.

[그림3] CAT 딜러 재고 및 수주잔고 QoQ 증감분 추이



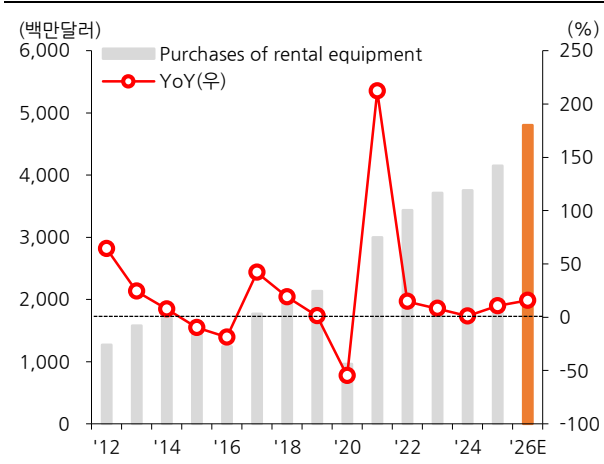
자료: Caterpillar, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 국내 유럽향 굴착기 월별 수출액 추이



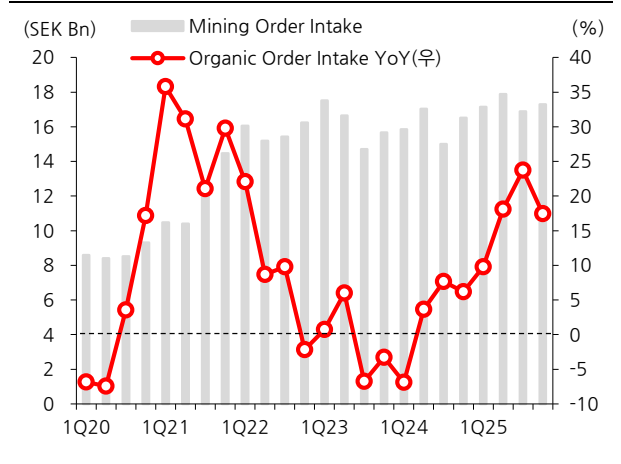
주: HS Code 842952 기준 / 자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] United Rentals 연간 렌탈 장비 구매 추이 및 목표



자료: United Rentals, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] Sandvik 마이닝 사업부 신규 수주 추이



자료: Sandvik, 한화투자증권 리서치센터

3. 엔진과 부품을 통한 업사이클 장기화

구조적인 기업가치 제고를
가능케 하는 3가지 요소
- 딜러망 확대, 엔진, 부품

통합 법인은 단기적 매크로 변수에 영향을 받는 건설기계 업황에 구애받지 않고 구조적인 중장기 실적 개선을 실현할 수 있을 것으로 기대한다. 그렇게 판단하는 이유는 동사에 다음 3가지 요소를 기대하기 때문이다. ①딜러망 확대 및 신기종 출시를 통한 MS 확대, ②엔진 사업부 내 고수익성 제품군(발전기/방산용) 확장, ③AM/PS(부품/서비스) 사업 확대(고객 lock-in, 전사 수익성 제고)가 그것이다. 특히, 고마진의 엔진과 부품 사업부는 고수익성인 동시에 중장기 성장 가시성이 높다는 점에서 동사의 멀티플 확장을 정당화시킬 수 있는 핵심 요소라고 판단한다.

엔진 사상 최대 매출액 달성,
가이던스는 보수적이라 판단

동사의 '25년 엔진 사업부는 연결 조정 반영 전 기준 사상 최대 매출인 1조 3,264억원을 달성했으며 '26년 매출액 가이던스는 1조 4,530억원(YoY +9.5%)으로 제시했다. '28년 2조원 달성 목표가 동사의 중장기 목표다. 동사는 '26년 엔진 사업부 영업이익 목표를 1,587억원(OPM 10.9%)으로 제시했는데, 이는 보수적이라고 판단한다. 해당 목표치에는 군산공장 램프업 비용 및 상각비가 200억원 이상, 북미 관세 영향(보수적 가정으로 추정) 150억원 이상, 경영계획 환율 1,350원 가정 등이 반영된 것으로 추정한다.

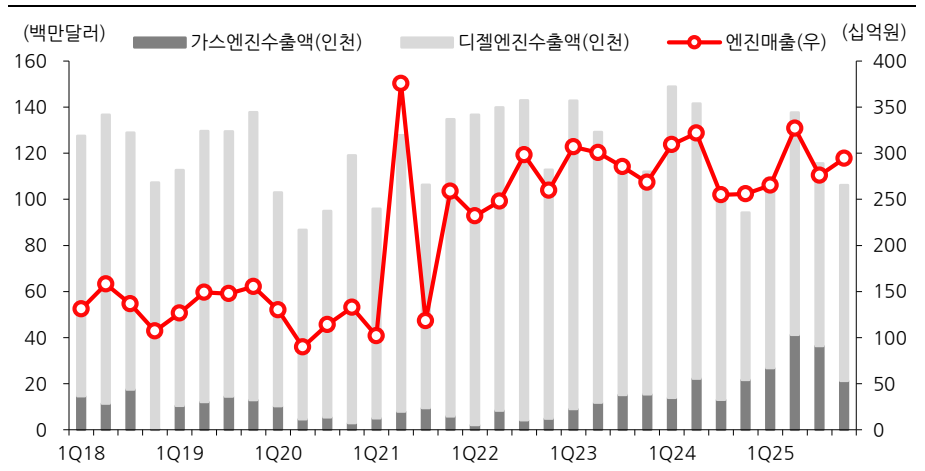
연말 군산공장 램프업 시작

산업용 엔진 매출 회복으로 믹스는 다소 악화될 수 있겠으나 이를 감안하더라도 연결 조정 후 기준 연간 매출액 1조 2,849억원(+10.5%), 영업이익 2,056억원(+7.5%, OPM 16.0%; '25년 OPM 16.5%)를 기록할 것으로 추정한다. 군산공장 가동 일정은 EPP가 '26년 8월, 방산용이 '26년 10월, 초대형 발전기용이 '27년 1월이다. 방산엔진의 경우 현재 생산 능력이 연간 120대 수준이나 군산공장에서도 120대가 추가되어 '27년부터는 연간 총 240대를 생산할 수 있게 될 예정이다.

북미 가스엔진에 주목

앞으로 발전기용, 특히 북미 가스엔진 판매 확대 여부에 관심을 가져볼 필요가 있다. 동사는 '23년부터 고객사(북미 발전기 제조업체)를 다변화함에 따라 데이터센터/마이크로 그리드형 발전기 수요 증가에 따른 수혜를 누리기 시작했다. 공급자 우위 시장이 형성되고 있음을 감안할 때 전사 수익성 제고에 크게 기여할 수 있는 사업으로 판단한다.

[그림기] 인천 지역 가스/디젤 엔진 수출액 및 HDI 엔진 매출



주: 차량/선박/항공기/철도차량용 엔진 제외한 HS Code 840790, 840890 (발전기용/산업용 엔진 등) 사용
자료: KITA, HD건설기계, 한화투자증권 리서치센터

많은 투자자들이 간과하고
있던 강력한 투자포인트
- AM/PS 사업부 성장

AM/PS 사업부 역시 '25년 양 브랜드 통합 매출액이 6,843억원을 기록하며 사상 최대 실적을 기록했다. 완성차 판매 증가로 인해 '26년 매출 목표는 7,620억원으로 YoY +11.4% 성장하겠다는 목표를 제시했다. 동사는 AM 사업부의 '30년 매출 목표를 1.4조원으로 설정했으며 이를 위해 EW(Extended Warranty) 판매 확대, 경제형 부품 판매 확대, 통합 글로벌 PDC 최적화 계획 등을 제시했다. AM 매출은 현재 전사 매출 대비 10% 내외 수준에 불과하나 동사는 '30년까지 이를 15~20%까지 확대(해외 Top-Tier 들은 20% 이상)할 계획이다. AM 사업부 OPM은 지금도 25~30% 수준으로 추정되기 때문에 AM 매출 비중 확대는 곧 전사 수익성의 구조적인 개선을 의미한다.

EW 판매 확대에 주목

특히 주목해 볼 만한 목표는 EW 판매 확대다. 보증 계약을 연장할 경우 고객 입장에서는 예측하지 못한 리스크 회피가 가능하고, 딜러 입장에서는 부품 및 장비 재판매 기회를 확보할 수 있다. 무엇보다도 HD건설기계의 순종 부품 판매 확대가 가능해진다. EW를 통해 동사의 장비관리 시스템 생태계 속에 고객을 Lock-in함으로써 반복 매출 발생 효과를 얻을 수 있다는 점에서 이는 동사의 강력한 투자포인트로 작용할 것이다.

[그림8] HD 건설기계 AM/PS 사업 강화 전략

건설기계 AM매출 2025년 0.7조 → 2030년 1.4조



Product Support 역량 강화

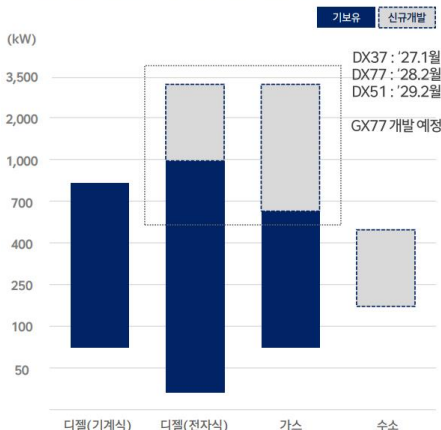
- *업타임 센터 확대: x 1.7 배
- 48H내 클레임해결: 매년 +2%p 이상
- 글로벌 교육센터 교차활용: 총 16 개소

*업타임 센터: 디지털 기반 원격 장비 모니터링 지원 센터

자료: HD건설기계, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] HD 건설기계 군산 신공장 활용 계획

초대형 발전엔진 시장을 위한 제품 개발



군산공장 SOP 및 매출 전망



자료: HD건설기계, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 글로벌 건설기계 업체 Valuation Table

기업명	국가	시가총액 (십억달러)	주가 (달러)	상대수익률(%)					P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE	
				1W	1M	3M	6M	1Y	26	27	26	27	26	27	26	27
HD 건설기계	KS	4.7	98.0	5.8	6.0	16.0	-34.9	-24.9	14.7	12.3	1.3	1.4	14.2	12.4	10.3	9.8
두산밥캣	KS	4.3	45.1	0.5	-7.8	-26.5	-58.5	-73.2	12.2	10.5	0.8	0.8	5.7	5.1	6.9	7.7
Caterpillar	US	360.2	774.2	6.3	17.4	29.8	77.7	103.2	34.2	28.3	16.7	14.5	23.1	19.8	55.1	59.5
Deere&Co.	US	163.4	602.9	3.1	14.9	16.6	11.2	9.7	36.5	27.5	7.1	6.7	24.9	20.0	19.4	23.3
Hitachi C.E.	JP	9.2	42.9	2.8	16.3	30.2	9.7	29.0	18.1	15.6	1.6	1.5	9.1	8.4	9.3	10.3
Komatsu	JP	47.1	50.6	5.2	31.6	35.6	23.3	20.0	19.7	18.3	2.1	2.0	11.7	11.0	11.1	11.2
Sandvic	SS	53.2	42.4	0.0	12.8	18.0	39.7	43.2	26.5	23.6	4.5	4.1	16.1	14.8	17.6	17.9
Sany	CH	30.8	3.3	0.2	5.9	5.5	3.4	11.4	18.8	15.5	2.3	2.1	13.2	11.2	12.9	14.2
CNHI	IM	15.9	12.8	2.8	14.5	16.9	-7.5	-16.3	23.4	14.3	1.9	1.6	15.3	10.7	10.5	15.0
Kubota	JP	22.5	19.8	9.7	15.5	30.9	38.3	16.5	17.8	15.5	1.3	1.2	13.7	12.3	7.4	7.9
XCMG	CH	20.1	1.7	2.6	7.9	9.9	27.6	26.4	14.4	11.5	2.0	1.7	11.8	9.9	14.3	15.6
Zoomlion	CH	11.9	1.4	2.5	11.0	10.0	21.3	11.9	13.9	11.9	1.3	1.2	13.0	11.3	9.5	10.4
Oshkosh	US	10.8	171.1	-0.7	10.1	27.4	11.3	43.4	14.9	11.9	2.2	1.9	10.0	8.5	15.2	17.2
Terex	US	7.9	69.2	10.0	12.4	41.4	25.6	36.2	13.9	11.6	1.9	1.6	13.9	9.3	19.2	20.7
Takeuchi	JP	2.4	48.2	-0.8	6.8	0.4	4.5	-9.4	12.6	13.3	1.8	1.7	7.7	8.2	15.4	13.4
RENK Group	GR	6.8	68.3	0.0	-5.7	-15.9	-7.8	117.2	34.6	34.6	9.6	8.0	19.3	15.8	31.0	33.1
Allison Transmission Holdings	US	9.8	117.8	1.6	4.6	34.2	23.3	-3.2	12.0	12.0	3.9	3.2	7.6	6.9	36.2	39.4
Cummins	US	83.0	601.0	3.7	1.5	20.0	38.3	44.9	22.8	22.8	6.0	5.0	13.7	12.0	26.8	27.1
Generac Holdings	US	13.2	224.5	22.0	37.3	38.5	0.8	37.0	26.6	26.6	4.3	3.8	15.9	13.7	16.2	17.5
Power Solutions International	US	2.3	98.8	21.7	27.7	59.6	3.2	139.5	17.1	17.1	6.0	3.8	15.5	11.1	55.2	46.2
Industry Average									20.4	16.8	3.6	3.2	14.1	11.9	16.7	18.2

주: '26.02.16 Bloomberg 컨센서스 기준. 평균값은 해외 건설기계 기업들의 평균(순수 엔진 기업 제외)

자료: Bloomberg, FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	3,825	3,438	3,777	9,152	9,873
매출총이익	725	651	732	1,993	2,290
영업이익	257	190	171	614	782
EBITDA	324	259	274	843	1,026
순이자손익	-35	-33	-14	-38	-23
외화관련손익	26	21	9	50	49
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	190	121	118	584	758
당기순이익	127	86	87	454	589
지배주주순이익	139	100	99	504	654
증가율(%)					
매출액	8.8	-10.1	9.8	142.3	7.9
영업이익	50.8	-26.0	-10.3	259.5	27.4
EBITDA	37.9	-20.1	5.8	207.5	21.7
순이익	28.2	-32.5	1.2	421.6	29.8
이익률(%)					
매출총이익률	18.9	18.9	19.4	21.8	23.2
영업이익률	6.7	5.5	4.5	6.7	7.9
EBITDA 이익률	8.5	7.5	7.3	9.2	10.4
세전이익률	5.0	3.5	3.1	6.4	7.7
순이익률	3.3	2.5	2.3	5.0	6.0

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	318	261	310	-1,301	666
당기순이익	127	86	87	454	589
자산상각비	67	69	103	229	244
운전자본증감	39	67	48	-654	-232
매출채권 감소(증가)	74	13	-3	-462	-37
재고자산 감소(증가)	111	-1	-30	-953	-252
매입채무 증가(감소)	-100	83	55	760	57
투자현금흐름	-65	-195	-170	-697	-321
유형자산처분(취득)	-115	-172	-152	-253	-274
무형자산 감소(증가)	-13	-14	-17	-44	-47
투자자산 감소(증가)	65	-9	-2	-112	0
재무현금흐름	-223	-254	82	3,290	-38
차입금의 증가(감소)	-13	-12	-9	400	0
자본의 증가(감소)	-33	-43	-29	2,890	-38
배당금의 지급	-33	-13	-9	-10	-38
총현금흐름	374	276	292	-646	897
(-)운전자본증가(감소)	73	-5	-100	654	232
(-)설비투자	116	173	153	253	274
(+)자산매각	-12	-14	-16	-44	-47
Free Cash Flow	172	94	223	-1,597	345
(-)기타투자	-111	-63	51	289	0
잉여현금	283	157	172	-1,886	345
NOPLAT	172	135	126	478	608
(+) Dep	67	69	103	229	244
(-)운전자본투자	73	-5	-100	654	232
(-)Capex	116	173	153	253	274
OpFCF	51	35	176	-201	346

주1: '23~'25년은 HCE 기준, '26년~'27년은 HCE+HDI 추정치 단순 합산 기준

주2: IFRS 연결 기준

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	2,199	2,113	2,323	5,144	5,740
현금성자산	555	370	587	1,991	2,298
매출채권	500	525	505	966	1,004
재고자산	1,059	1,129	1,153	2,106	2,358
비유동자산	1,098	1,212	1,316	3,672	3,750
투자자산	188	216	192	480	480
유형자산	817	903	1,028	3,086	3,152
무형자산	93	93	96	106	118
자산총계	3,297	3,325	3,638	8,816	9,490
유동부채	1,014	1,064	1,168	2,130	2,187
매입채무	395	536	599	1,358	1,416
유동성이자부채	442	389	400	600	600
비유동부채	512	467	545	1,061	1,061
비유동이자부채	374	339	419	919	919
부채총계	1,526	1,531	1,713	3,191	3,248
자본금	99	94	94	294	294
자본잉여금	803	839	839	839	839
이익잉여금	605	655	697	1,191	1,807
자본조정	69	70	172	3,179	3,179
자기주식	-76	-40	0	0	0
자본총계	1,771	1,794	1,925	5,625	6,241

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	7,077	5,461	5,726	10,710	14,186
BPS	80,021	90,564	103,799	117,056	132,814
DPS	700	500	550	800	1,000
CFPS	18,964	15,083	16,829	-13,743	19,472
ROA(%)	4.1	3.0	2.9	8.1	7.1
ROE(%)	9.2	6.2	5.7	13.8	11.2
ROIC(%)	8.6	6.4	5.8	13.1	11.5
Multiples(x, %)					
PER	7.3	10.7	12.9	13.2	9.9
PBR	0.6	0.6	0.7	1.2	1.1
PSR	0.3	0.3	0.3	0.7	0.7
PCR	2.7	3.9	4.4	-10.3	7.2
EV/EBITDA	3.9	5.5	5.8	7.5	5.8
배당수익률	1.4	0.9	0.7	0.6	0.7
안정성(%)					
부채비율	86.2	85.3	89.0	56.7	52.0
Net debt/Equity	14.7	19.9	12.0	-8.4	-12.5
Net debt/EBITDA	80.5	138.0	84.6	-56.1	-76.0
유동비율	216.8	198.7	198.9	241.5	262.4
이자보상배율(배)	5.6	4.4	8.5	7.9	10.0
자산구조(%)					
투하자본	73.2	78.6	73.5	67.6	66.3
현금+투자자산	26.8	21.4	26.5	32.4	33.7
자본구조(%)					
차입금	31.5	28.9	29.8	21.3	19.6
자기자본	68.5	71.1	70.2	78.7	80.4

[Compliance Notice]

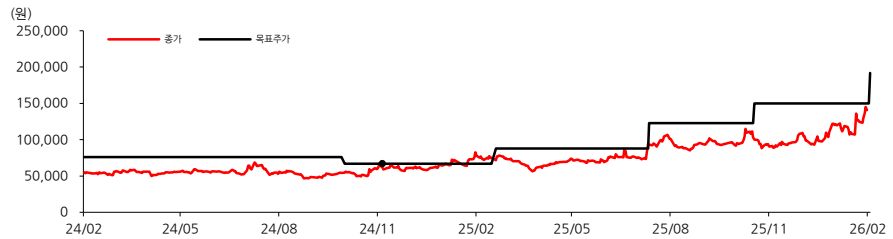
(공표일: 2026년 2월 19일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (배성조)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[HD건설기계 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 자	2023.08.23	2023.08.23	2023.10.12	2023.10.26	2023.11.28	2024.01.09
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	배성조	98,000	98,000	90,000	76,000	76,000
일 자	2024.02.07	2024.04.11	2024.04.25	2024.05.23	2024.06.04	2024.07.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	76,000	76,000	76,000	76,000	76,000	76,000
일 자	2024.07.25	2024.10.14	2024.10.24	2025.03.04	2025.04.29	2025.07.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	76,000	67,000	67,000	88,000	88,000	88,000
일 자	2025.07.25	2025.10.31	2025.12.01	2026.02.19		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	123,000	150,000	150,000	192,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.08.23	Buy	98,000	-29.29	-19.39
2023.10.26	Buy	90,000	-47.64	-43.11
2023.11.28	Buy	76,000	-29.42	-9.87
2024.10.14	Buy	67,000	-6.20	23.58
2025.03.04	Buy	88,000	-18.90	7.50
2025.07.25	Buy	123,000	-21.94	-6.59
2025.10.31	Buy	150,000	-29.54	-3.33
2026.02.19	Buy	192,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%