HD건설기계 (267270)

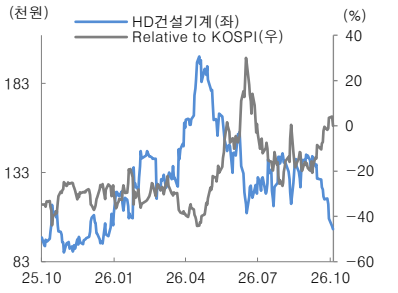
3Q26 Preview: 컨센서스 하회 전망

최정환 CFA
jeonghwan.choi@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	180,000 하향
현재주가 (26.10.13)	99,900
	기계

KOSPI	6,035.35
시가총액	4,807십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	0십억원
52주 최고/최저	198,100원 / 88,200원
120일 평균거래대금	476억원
외국인지분율	15.98%
주요주주	HD현대사이트솔루션 외 6 인 37.49% 국민연금공단 13.39%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-29.0	-20.3	-38.0	9.8
상대수익률	-18.7	-10.1	-40.3	-34.8



	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	550	1,020
수익률(%)	0.6	1.0
총주주환원 (십억원)	166	191
수익률(%)	0.6	3.4

주: 대신증권 Research Center 추정
추정치는 12M FWD 기준

- 투자의견 매수 유지, 목표주가 180,000원으로 -10% 하향조정
- 3Q26 컨센서스 대비 매출액 및 영업이익 하회 전망
- 견고한 엔진 사업부의 성장

투자의견 매수 유지, 목표주가 180,000원으로 -10% 하향조정

4Q26E-3Q27E 지배주주순이익에 12MF PER 15.0x 적용해 목표주가 산출. 목표주가 하향의 경우 고금리 환경 및 중동 분쟁 지속에 따른 건설기계 신규 주문 지연을 반영. 목표주가 하향에도 불구하고 현재 주가는 12MF PER 기준 9.0x 수준, 건설기계 및 엔진 사업 성장성을 고려했을 때 현저한 저평가 상태라 판단, 업종 내 Top-Pick으로 투자의견 매수 유지

3Q26 컨센서스 대비 매출액 및 영업이익 하회 전망

3Q26 연결 기준 매출액 2조 2,920억원(+10.0% YoY, -5.8% QoQ), 영업이익 1,650억원(+20.9% YoY, -33.6% QoQ)으로 컨센서스인 매출액 2조 3,710억원, 영업이익 1,831억원을 하회할 것이라 전망. 컨센서스 대비 하회는 미국-이란 전쟁에 따른 중동, 아프리카향 건설기계 수요 감소, 환율 효과가 주된 요인으로 중동 분쟁 지속에 따라 26년 연말까지 동사 실적에 영향을 줄 것이라 전망. 북미 딜러 재고의 경우 4-5개월 수준으로 4Q25 이후 유사한 수준을 유지 중이며 아프리카 중동을 제외한 지역에서는 고금리 환경에도 불구하고 비주거투자 부문에서 견조한 수요가 지속되고 있음

견고한 엔진 사업부의 성장

26년 10월 Enchanted Rock과 체결한 3,800억원 규모 가스 발전용 엔진 공급계약은 데이터센터향 엔진 수요가 견조하다는 것을 보여주는 사례. 과거에는 스팟성으로 발전기 엔진 공급이 진행되었지만 현재 Caterpillar, Cummins와 같은 글로벌 엔진 기업들의 CAPA 만으로는 데이터센터향 발전기 엔진 수요를 충족시키지 못하고 있어 현재와 같은 1년 단위의 공급계약을 체결. 최근 데이터센터 부족 현상이 심화되고 있어 향후 동일한 형태의 추가 공급계약 체결을 기대

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,438	3,777	9,357	10,087	11,203
영업이익	190	171	762	1,018	1,197
세전순이익	121	118	743	886	1,158
총당기순이익	86	87	552	638	834
지배지분순이익	100	99	552	638	834
EPS	5,277	5,613	11,551	13,353	17,446
PER	11.0	17.5	8.6	7.5	5.7
BPS	87,514	101,958	104,749	121,798	143,444
PBR	0.7	1.0	1.0	0.8	0.7
ROE	4.8	4.5	11.0	11.0	12.2

자료: HD건설기계, 대신증권 Research Center(24, 25 합병 전 실적)

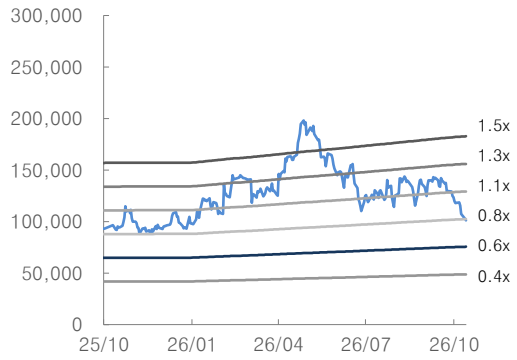
표 1. HD 건설기계 목표주가 산출

(단위: 십억원, 원, 배)

	세부사항	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E
지배주주순이익	**585**	**87**	**155**	**151**	**192**
12M Fwd PER	15.0x				
시가총액	8,777				
상장주식수	47,581				
Target Price	**180,000**				
현재주가	99,900				
상승여력	**80.2%**				

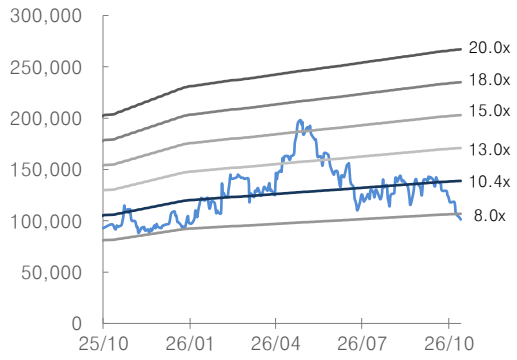
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. HD 건설기계 12MF PBR 밴드 차트



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 2. HD 건설기계 12MF PER 밴드 차트



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

표 2. HD 건설기계 피어 테이블

기업명	매출액 성장률 (%)			영업이익률 (%)			ROE (%)			12M Fwd PER	12M Fwd PBR	시가총액 (조원)
	25	26E	27E	25	26E	27E	25	26	27E			
Caterpillar	4.3	13.3	12.2	17.2	24.1	21.5	55.0	44.1	68.7	29.5	17.1	494.3
Komatsu	6.2	7.8	5.5	16.2	13.8	14.2	14.3	14.3	12.1	16.5	1.8	58.4
히타치건설기계	-2.5	8.4	4.0	10.3	11.8	11.3	15.5	9.0	10.8	13.1	1.3	10.3
XCMG	8.4	13.3	14.3	8.2	8.1	9.1	10.6	11.1	15.6	10.7	1.3	17.3
SANY	14.4	16.0	13.9	10.3	11.9	13.0	8.1	10.2	14.9	15.7	1.7	32.7
글로벌 피어 평균	**6.2**	**11.8**	**10.0**	**12.4**	**13.9**	**13.8**	**20.7**	**17.7**	**24.4**	**17.1**	**4.6**	
HD 건설기계	10.2	12.4	7.8	5.5	8.1	10.1	4.5	11.0	11.0	8.6	1.0	4.7

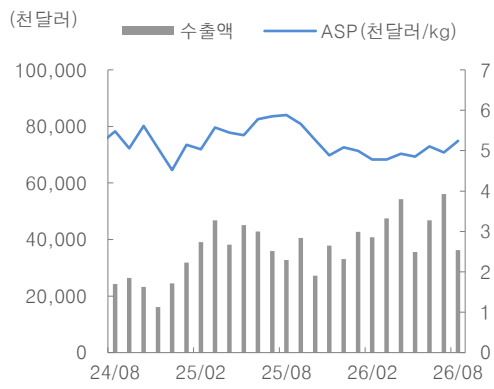
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

표 3. HD 건설기계 실적 Table (단위: 십억원)

	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	24	25	26E	27E
매출액	**2,305**	**2,434**	**2,292**	**2,325**	**7,552**	**8,324**	**9,357**	**10,087**
YoY	*+19.7*	*+13.1*	*+10.0*	*+7.6*	*-11.0*	*+10.2*	*+12.4*	*+7.8*
건설기계	1,749	1,820	1,726	1,740	6,410	5,731	7,034	7,334
SEA/CIS/OC	133	166	154	154	-	496	607	651
북미	186	201	186	186	-	710	758	787
유럽	281	316	293	293	-	992	1,183	1,240
ME/AF	331	416	386	386	-	1,058	1,519	1,632
한국	285	216	200	201	-	675	903	849
인도	157	123	121	129	-	507	531	537
중남미	192	208	210	212	-	629	822	891
중국	170	174	176	178	-	611	698	747
건설기계부품	179	195	195	190	-	684	758	791
엔진	336	386	389	414	1,142	1,163	1,525	2,065
산업차량	97	103	104	104	478	465	408	429
매출원가	1,744	1,809	1,782	1,819	5,973	6,505	7,154	7,658
재고자산매입	1,431	1,223	1,398	1,395	4,621	4,641	5,447	6,001
인건비	75	142	92	103	373	370	413	462
유형자산감가상각비	25	29	31	33	108	108	117	117
무형자산상각비	16	16	21	21	33	19	73	77
사용권자산상각비	4	10	9	9	30	28	32	38
기타	194	389	231	258	807	1,338	1,072	964
매출총이익	**561**	**625**	**510**	**506**	**1,580**	**1,819**	**2,203**	**2,429**
GPM	*24.3*	*25.7*	*22.2*	*21.8*	*20.9*	*21.9*	*23.5*	*24.1*
판매비와관리비	371	376	345	349	1,205	1,362	1,440	1,411
인건비	92	47	98	97	326	326	333	381
유형자산감가상각비	6	2	5	7	35	26	21	20
무형자산상각비	5	5	9	9	24	21	28	33
사용권자산상각비	2	2	4	4	7	12	11	16
기타	265	320	229	233	812	977	1,047	961
영업이익	**191**	**249**	**165**	**157**	**375**	**457**	**762**	**1,018**
OPM	*8.3*	*10.2*	*7.2*	*6.8*	*5.0*	*5.5*	*8.1*	*10.1*
영업외손익	34	3	-13	-36	-92	-136	-12	-132
금융수익	101	49	38	27	233	176	215	153
금융원가	67	51	46	58	265	268	222	265
기타	0	5	-5	-5	-590	-44	-5	-20
세전이익	224	245	152	121	282	321	743	886
법인세비용	51	64	43	34	88	91	191	248
당기순이익	**174**	**181**	**110**	**87**	**194**	**230**	**552**	**638**

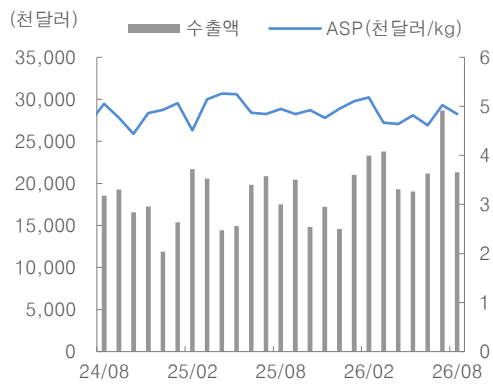
자료: HD 건설기계, 대신증권 Research Center(24, 25 합병 후 실적)

그림 3. 북미 건설기계 수출액 추이



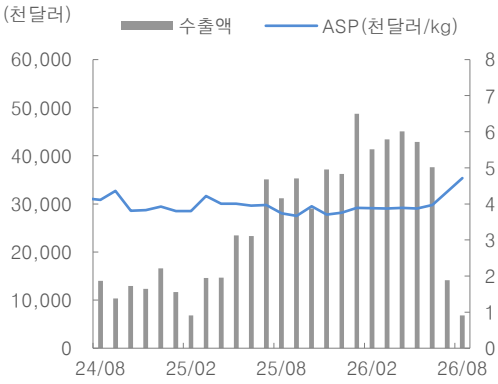
자료: kstat, 대신증권 Research Center

그림 4. 남미 건설기계 수출액 추이



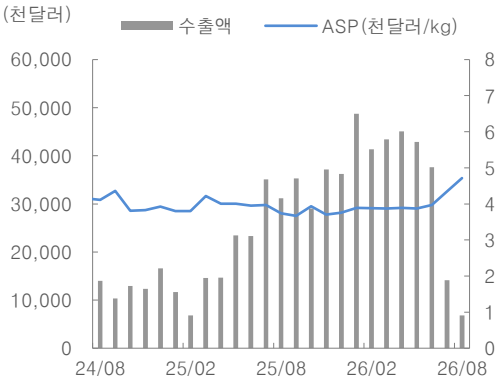
자료: kstat, 대신증권 Research Center

그림 5. 아프리카 건설기계 수출액 추이



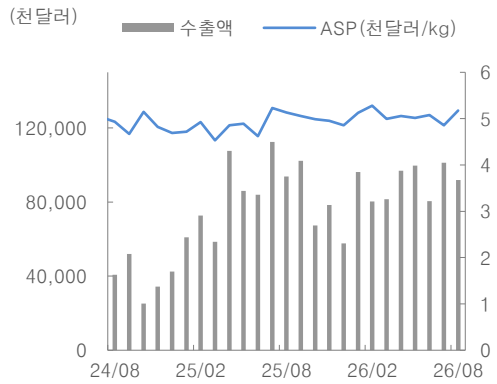
자료: kstat, 대신증권 Research Center

그림 6. 중동 건설기계 수출액 추이



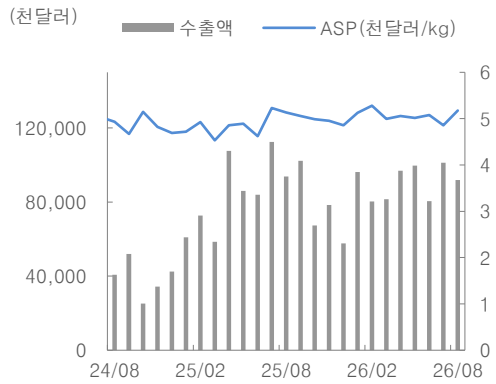
자료: kstat, 대신증권 Research Center

그림 7. 유럽 건설기계 수출액 추이



자료: kstat, 대신증권 Research Center

그림 8. 아시아 건설기계 수출액 추이



자료: kstat, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,438	3,777	9,357	10,087	11,203
매출원가	2,787	3,046	7,154	7,658	8,452
매출총이익	651	731	2,203	2,429	2,751
판매비와관리비	460	560	1,440	1,411	1,553
영업이익	190	171	762	1,018	1,197
영업이익률	5.5	4.5	8.1	10.1	10.7
EBITDA	259	237	1,054	1,319	1,519
영업외손익	-69	-53	-12	-132	-39
관계기업손익	100	3	0	0	0
금융수익	91	74	215	153	268
외환관련이익	79	68	202	140	253
금융비용	105	99	74	95	109
외환관련손실	58	62	137	170	176
기타	-156	-31	-218	-160	-275
법인세비용차감전순손익	121	118	743	886	1,158
법인세비용	36	31	191	248	324
계속사업순손익	86	87	552	638	834
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	86	87	552	638	834
당기순이익률	2.5	2.3	5.9	6.3	7.4
비지배지분순이익	-14	-12	0	0	0
지배지분순이익	100	99	552	638	834
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	7	79	175	177	201
포괄순이익	93	166	726	815	1,035
비지배지분포괄이익	4	-11	0	0	0
지배지분포괄이익	89	177	727	815	1,035

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,113	2,252	5,539	6,108	7,475
현금및현금성자산	264	338	948	1,733	2,628
매출채권 및 기타채권	525	665	1,701	1,834	2,037
재고자산	1,129	1,084	1,871	1,532	1,690
기타유동자산	195	164	1,019	1,009	1,120
비유동자산	1,212	1,351	3,935	4,218	4,298
유형자산	903	945	2,450	2,535	2,610
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	309	406	1,485	1,683	1,687
자산총계	3,325	3,603	9,474	10,326	11,773
유동부채	1,064	1,124	3,167	3,175	3,491
매입채무 및 기타채무	536	586	1,654	1,681	1,867
차입금	177	223	583	605	672
유동성채무	161	149	362	384	392
기타유동부채	190	167	569	504	560
비유동부채	467	548	1,300	1,329	1,424
차입금	327	368	956	976	1,032
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	140	180	344	353	392
부채총계	1,531	1,672	4,467	4,504	4,916
지배지분	1,658	1,805	4,875	5,690	6,725
자본금	94	94	247	247	247
자본잉여금	839	839	3,051	3,051	3,051
이익잉여금	655	693	1,245	1,883	2,717
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	136	125	132	132	132
자본총계	1,794	1,930	5,007	5,822	6,857
순차입금	400	402	953	232	-531

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	5,277	5,613	11,551	13,353	17,446
PER	11.0	17.5	8.6	7.5	5.7
BPS	87,514	101,958	104,749	121,798	143,444
PBR	0.7	1.0	1.0	0.8	0.7
EBITDAPS	14,668	13,435	22,053	27,598	31,772
EV/EBITDA	6.0	9.2	5.4	3.8	2.8
SPS	194,661	213,825	195,745	211,035	234,364
PSR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
CFPS	14,756	9,401	28,278	19,696	21,863
DPS	500	550	1,020	1,200	1,560

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-10.1	9.8	147.8	7.8	11.1
영업이익 증가율	-26.0	-10.3	346.0	33.6	17.6
순이익 증가율	-32.5	1.2	534.2	15.6	30.6
수익성					
ROIC	4.3	4.1	12.6	15.1	18.6
ROA	2.6	2.4	5.8	6.2	7.1
ROE	4.8	4.5	11.0	11.0	12.2
안정성					
부채비율	85.3	86.6	89.2	77.4	71.7
순차입금비율	22.3	20.8	19.0	4.0	-7.7
이자보상배율	4.4	4.8	10.3	10.7	11.0

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	261	166	1,352	941	1,045
당기순이익	86	87	552	638	834
비현금항목의 가감	190	203	227	331	245
감가상각비	69	66	292	301	321
외환손익	-1	0	-65	30	-76
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	123	136	0	0	0
자산부채의 증감	67	-77	321	234	-176
기타현금흐름	-82	-47	252	-262	142
투자활동 현금흐름	-195	-132	-1,018	-7	-24
투자자산	-9	16	-43	18	-11
유형자산	-172	-140	-225	-85	-75
기타	-13	-9	-750	60	63
재무활동 현금흐름	-254	34	-155	-149	-127
단기차입금	0	0	-2	22	67
사채	0	0	6	8	25
장기차입금	0	0	7	12	31
유상증자	-4	0	0	0	0
현금배당	-13	-9	-166	-191	-250
기타	-237	43	0	0	0
현금의 증감	-163	74	180	785	894
기초 현금	428	264	768	948	1,733
기말 현금	264	338	948	1,733	2,628
NOPLAT	121	118	743	886	1,158
FCF	88	26	1,127	857	970

자료: HD건설기계, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 최정환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

HD건설기계(267270) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.10.14	26.09.07
투자의견	Buy	Buy
목표주가	180,000	200,000
괴리율(평균,%)		-35.7
괴리율(최대/최소,%)		-28.5
제시일자		
투자의견		
목표주가		
괴리율(평균,%)		
괴리율(최대/최소,%)		
제시일자		
투자의견		
목표주가		
괴리율(평균,%)		
괴리율(최대/최소,%)		
제시일자		
투자의견		
목표주가		
괴리율(평균,%)		
괴리율(최대/최소,%)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20261011)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.2%	6.8%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상