COMPANY UPDATE

2026. 2. 9.

산업재팀

한영수 팀장

han.youngsoo@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

HD건설기계 (267270)

선두 업체들을 잘 따라가는 중

- HD건설기계와 피합병법인 HD현대인프라코어의 4분기 매출이 큰 폭으로 반등
- 양 사 합산 기준 영업이익도 일회성 비용과 관세 영향에도 낮은 기저로 전년 동기 대비로는 반등. 매출 성장 속 더딘 이익률 개선은 해외 업체들과 유사한 양상
- 해외 선두 업체들 밸류에이션은 밋밋한 실적에도 큰 폭으로 반등. 업황 회복 기대의 반영으로 해석. HD건설기계도 섹터 밸류에이션을 반영하여 목표가를 상향

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	150,000원	20.3%
현재주가	124,700원	
시가총액	6.0조원	
주식수 (유동주식 비중)	47,974,118주 (62.9%)	
52주 최저/최고	56,400원/135,900원	
60일-평균거래대금	368.2억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
HD현대건설기계 (%)	13.5	28.0	75.9
Kospi 지수 대비 (%pts)	0.9	-19.5	-12.3

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	150,000	127,000	18.1%
2025E EPS	5,614	6,213	-9.6%
2026E EPS	9,240	10,105	-8.6%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	2
목표주가	147,500
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

4Q25 실적, 매출 반등에 주목: 회사는 2025년 7월 1일에 결정한 HD현대인프라코어와의 합병을 2026년 1월 1일에 완료하고 사명을 HD건설기계로 변경. 이번에 발표된 4분기 실적은 합병 효과가 반영되지 않은 수치. 컨센서스 역시 합병으로 인해 업데이트가 되어 있다고 보기 어려운 상태. HD현대건설기계와 HD현대인프라코어 양 사는 4분기에 각각 219억, 279억원의 일회성 비용까지 반영. 여러모로 분석이 쉽지 않은 상황. 그럼에도, 4분기 실적은 긍정적 평가가 가능. 양 사 매출이 전년 동기 대비 각각 20%, 29% 증가했기 때문. 무엇보다 부진했던 북미와 유럽 매출 반등에 의미.

선두 업체들을 잘 따라가는 중: 글로벌 건설장비업체들의 최근 실적에서는, 매출이 반등하는 가운데 이익률은 전년 동기 대비 둔화되는 공통점이 발견. 중국 시장의 회복이 지속되고 북미 판매가 반등하는 가운데, 북미 관세 영향과 원자재 가격 상승으로 이익은 둔화된 것. HD건설기계의 4분기 실적도 동일한 양상. 예상보다 더딘 수익성 개선에도, 이들의 밸류에이션은 큰 폭으로 개선. 시장이 매출 반등을 시황 회복의 조짐으로 해석하고 있다는 판단. 글로벌 건설장비 판매는 2021년을 고점으로 4년 연속 감소. 산업 cycle의 주기를 고려하면, 회복을 기대할 수 있는 시점. 이미 전 세계 2대 시장인 중국은 완연한 회복 기조. 최대 시장인 북미도 실질 수요가 반등. 수요 회복이 지속된다면, 비용 부담도 판가로 전가할 수 있을 것. 선두 업체들이 판가 인상에 나서면, HD건설기계의 수익성도 반등할 수 있을 것. 합병 효과를 이익 추정에 반영하고, 최근 글로벌 건설장비업체들의 밸류에이션 상승을 반영하여 목표주가를 15만원으로 제시 (일본 주요 건설장비업체들의 '26E 평균 P/E 16배 적용, Bloomberg 기준).

분기 실적 (합병 전 HD현대건설기계 기준)

(십억원)	4Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	947.3	20.0	-0.8	12.0	nm
영업이익	33.4	-5.3	-40.2	-27.9	nm
세전이익	20.4	190.4	-64.3	-50.9	nm
지배주주 순이익	18.4	흑전	-56.5	-44.5	nm
이익률 (%)					
영업이익	3.5				
세전이익	2.2				
지배주주 순이익	1.9				

자료: HD현대건설기계, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	22.8	21.8	13.5
P/B	1.4	1.2	1.4
EV/EBITDA	6.0	10.8	8.5
Div yield (%)	0.4	0.4	0.7
EPS 증가율 (%)	-22.8	4.9	61.1
ROE (%)	6.2	5.8	14.4
주당지표 (원)			
EPS	5,461	5,727	9,224
BVPS	90,564	100,612	91,513
DPS	500	550	900

삼성증권

HD현대건설기계 4분기 실적 review

(십억원)	4Q25	3Q25	(%q-q)	4Q24	(%y-y)
매출액	947	955	-0.8	789	20.0
영업이익	33	56	-40.1	35	-5.4
세전이익	20	57	-64.4	7	190.0
지배주주순이익	22	44	-49.1	13	70.2
이익률 (%)					
영업이익	3.5	5.8		4.5	
세전이익	2.1	6.0		0.9	
지배주주순이익	2.4	4.6		1.7	

자료: HD건설기계

HD현대인프라코어 4분기 실적 review

(십억원)	4Q25	3Q25	(%q-q)	4Q24	(%y-y)
매출액	1,215	1,130	7.5	939	29.4
영업이익	32	81	-60.6	-11	nm
세전이익	13	89	-85.5	18	-26.5
지배주주순이익	8	67	-88.0	3	155.1
이익률 (%)					
영업이익	2.6	7.2		-1.2	
세전이익	1.1	7.9		1.9	
지배주주순이익	0.7	5.9		0.3	

자료: HD건설기계

HD현대건설기계 4분기 지역별 매출 성장률

(%)	비중	전년 동기 대비 (%)
신흥	33	53
북미	**22**	**4**
인도	13	-7
유럽	**14**	**51**
브라질	6	17
한국	5	-10
중국	7	0
전사	100	20

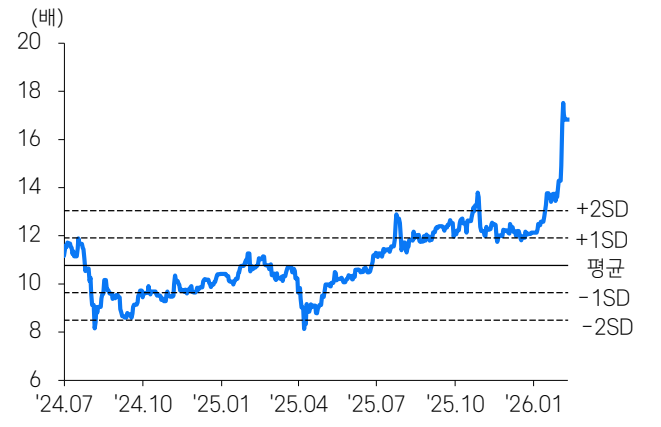
자료: HD건설기계

HD현대인프라코어 4분기 지역별 매출 성장률

(%)	비중	Y-Y
신흥+한국	**52**	**39**
북미+유럽	32	10
중국	16	108
전사	100	35

자료: HD건설기계

고마츠 1 year forward P/E 추이



자료: Bloomberg

캐터필러 1 year forward P/E 추이

자료: Bloomberg

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**3,825**	**3,438**	**3,777**	**8,578**	**9,001**
매출원가	3,100	2,787	3,108	6,551	6,810
매출총이익	**725**	**651**	**668**	**2,027**	**2,191**
(매출총이익률, %)	18.9	18.9	17.7	23.6	24.3
판매 및 일반관리비	467	460	498	1,424	1,493
영업이익	**257**	**190**	**171**	**603**	**698**
(영업이익률, %)	6.7	5.5	4.5	7.0	7.8
영업외손익	**-67**	**-69**	**-53**	**-21**	**-27**
금융수익	100	91	62	119	189
금융비용	109	105	88	141	217
지분법손익	-0	-0	0	0	0
기타	-57	-55	-27	0	0
세전이익	**190**	**121**	**118**	**582**	**670**
법인세	63	36	31	140	161
(법인세율, %)	33.0	29.2	26.4	24.0	24.0
계속사업이익	127	86	87	443	510
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**127**	**86**	**87**	**443**	**510**
(순이익률, %)	3.3	2.5	2.3	5.2	5.7
지배주주순이익	139	100	99	443	510
비지배주주순이익	-12	-14	-12	0	0
EBITDA	324	259	215	829	923
(EBITDA 이익률, %)	8.5	7.5	5.7	9.7	10.3
EPS (지배주주)	7,077	5,461	5,727	9,224	10,621
EPS (연결기준)	6,469	4,696	5,012	9,224	10,621
수정 EPS (원)*	7,077	5,461	5,727	9,224	10,621

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**2,199**	**2,113**	**2,191**	**4,389**	**4,846**
현금 및 현금등가물	428	264	132	479	603
매출채권	439	460	569	1,058	1,233
재고자산	1,059	1,129	1,190	2,233	2,343
기타	274	260	300	620	668
비유동자산	**1,098**	**1,212**	**1,304**	**4,079**	**3,881**
투자자산	1	1	1	1	1
유형자산	817	903	951	2,078	2,024
무형자산	93	93	137	400	256
기타	187	215	215	1,600	1,600
자산총계	**3,297**	**3,325**	**3,495**	**8,468**	**8,728**
유동부채	**1,014**	**1,064**	**1,162**	**2,834**	**2,638**
매입채무	284	409	414	705	740
단기차입금	343	177	300	600	600
기타 유동부채	387	478	448	1,529	1,298
비유동부채	**512**	**467**	**451**	**1,107**	**1,338**
사채 및 장기차입금	357	327	257	873	903
기타 비유동부채	154	140	194	235	435
부채총계	**1,526**	**1,531**	**1,613**	**3,941**	**3,976**
지배주주지분	**1,576**	**1,658**	**1,746**	**4,390**	**4,616**
자본금	99	94	94	247	247
자본잉여금	803	839	839	2,639	2,639
이익잉여금	605	655	744	1,170	1,660
기타	69	70	70	335	70
비지배주주지분	**195**	**136**	**136**	**136**	**136**
자본총계	**1,771**	**1,794**	**1,882**	**4,526**	**4,752**
순부채	331	359	525	1,078	963

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**318**	**261**	**-71**	**262**	**288**
당기순이익	127	86	87	443	510
현금유출입이없는 비용 및 수익	151	108	58	282	287
유형자산 감가상각비	54	56	44	225	225
무형자산 상각비	13	12	8	21	32
기타	84	39	7	35	29
영업활동 자산부채 변동	39	67	-216	-463	-508
투자활동에서의 현금흐름	**-65**	**-195**	**-114**	**-831**	**-194**
유형자산 증감	-115	-172	-114	-831	-194
장단기금융자산의 증감	175	21	-0	-0	-0
기타	-125	-43	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	**-223**	**-254**	**53**	**916**	**30**
차입금의 증가(감소)	-180	-88	53	916	30
자본금의 증가(감소)	-0	31	0	0	0
배당금	-33	-13	-11	-16	-19
기타	-10	-184	11	16	19
현금증감	35	-163	-132	346	124
기초현금	393	428	264	132	479
기말현금	428	264	132	479	603
Gross cash flow	**279**	**194**	**145**	**725**	**796**
Free cash flow	**202**	**87**	**-186**	**-570**	**93**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	8.8	-10.1	9.8	127.1	4.9
영업이익	50.8	-26.0	-10.3	253.1	15.6
순이익	28.2	-32.5	1.2	408.6	15.1
수정 EPS**	25.0	-22.8	4.9	61.1	15.1
주당지표					
EPS (지배주주)	7,077	5,461	5,727	9,224	10,621
EPS (연결기준)	6,469	4,696	5,012	9,224	10,621
수정 EPS**	7,077	5,461	5,727	9,224	10,621
BPS	80,021	90,564	100,612	91,513	96,211
DPS (보통주)	700	500	550	900	1,100
Valuations (배)					
P/E***	17.6	22.8	21.8	13.5	11.7
P/B***	1.6	1.4	1.2	1.4	1.3
EV/EBITDA	4.5	6.0	10.8	8.5	7.5
비율					
ROE (%)	9.2	6.2	5.8	14.4	11.3
ROA (%)	4.1	3.0	2.9	7.4	5.9
ROIC (%)	8.0	6.1	5.1	10.8	8.8
배당성향 (%)	9.9	9.2	9.6	9.8	10.4
배당수익률 (보통주, %)	0.6	0.4	0.4	0.7	0.9
순부채비율 (%)	18.7	20.0	27.9	23.8	20.3
이자보상배율 (배)	5.6	4.4	4.5	11.2	9.2

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: HD현대건설기계, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 2월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 2월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/2/7	7/25	10/24	2025/2/7	7/2	7/25	10/31	2026/2/9
투자의견	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY
TP (원)	67000	74000	67000	76000	86000	114000	127000	150000
괴리율 (평균)	-16.96	-27.69	-8.88	-6.82	-9.92	-15.73	-18.45	
괴리율 (최대or최소)	2.24	-12.16	8.51	8.95	-14.88	0.79	7.01	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA