COMPANY UPDATE

2026. 4. 16

산업재팀

한영수 팀장

han.youngsoo@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

HD건설기계 (267270)

확실히 다져진 바닥

- 2025년 글로벌 건설장비 판매가 3년 간의 역성장을 마무리하고 반등에 성공
- 시황 회복 지속 예상. 그리고 기저효과가 큰 HD건설기계는 좀 더 빠른 성장 예상
- 섹터 밸류에이션 상승과 엔진 사업 관련 프리미엄 반영하여 목표주가 상향

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	190,000원	18.9%
현재주가	159,800원	
시가총액	7.7조원	
주식수 (유동주식 비중)	47,921,897주 (62.5%)	
52주 최저/최고	61,400원/163,100원	
60일-평균거래대금	697.4억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
HD현대건설기계 (%)	21.2	67.7	154.5
Kospi 지수 대비 (%pts)	9.2	0.7	3.5

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	190,000	150,000	26.7%
2026E EPS	9,819	9,240	6.3%
2027E EPS	11,122	10,621	4.7%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	6
목표주가	159,667
추천 점수	4.0

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

WHAT'S THE STORY?

바닥을 확인한 업황: 글로벌 건설장비 판매가 2025년에 4년만에 양(+)의 상승률을 기록. 세계 최대 시장인 미국 판매는 관세를 포함한 다양한 불확실성에도 보합에 가까운 하락세를 기록하면서 선방. 중국은 회복 흐름을 지속. 유럽은 2024년 판매 급감을 극복하고 반등에 성공. 신흥시장도 원자재 채굴수요로 성장. 미국 딜러 채널의 재고축적 수요, 유럽의 안정화, 원자재 가격 강세, 그리고 무엇보다 건설장비 산업의 업황 주기를 고려하면, 전반적인 업황 회복은 지속될 것.

시장보다 큰 기저효과를 기대할 수 있을 것: HD건설기계는 기저효과로 인해 시장보다 빠른 회복을 보일 것. 올해는 북미의 과중했던 재고는 정상 수준으로 회귀 중. 현지 프로모션 비용 감축 예상. 유럽시장 회복도 생각보다 빠른 편. 단기 관점에서도 양호한 실적 기대. 시장 대비 신흥시장 의존도가 높고 원자재 가격 강세가 지속되고 있기 때문. 미국 시장의 가격 인상 기다려야하는 업황 회복의 초기 국면에서는, 경쟁사 대비 안정적 실적을 기록할 수 있을 것. 환율 역시 우호적.

섹터 밸류에이션 변화와 엔진 사업 프리미엄: 지난해 말부터, 글로벌 건설장비 업종 전반의 밸류에이션이 상승. 선진시장에서의 판매량 회복을 긍정적으로 해석한 것. 판매 회복이 시차를 두고 판가 인상으로 연결될 경우, 섹터 전반의 수익성도 빠르게 개선될 것. 주식시장 내 발전용 엔진 및 방산 엔진사업에 대한 선호도 최근 강화. 섹터 밸류에이션 변화와, 엔진사업 보유로 인한 프리미엄을 반영하여, 목표주가를 19만원으로 상향(SOTP 방식 적용). 최근 주가 상승에도 여전히 상승여력 남았다는 판단.

SUMMARY FINANCIAL DATA

(다음 페이지에 계속)

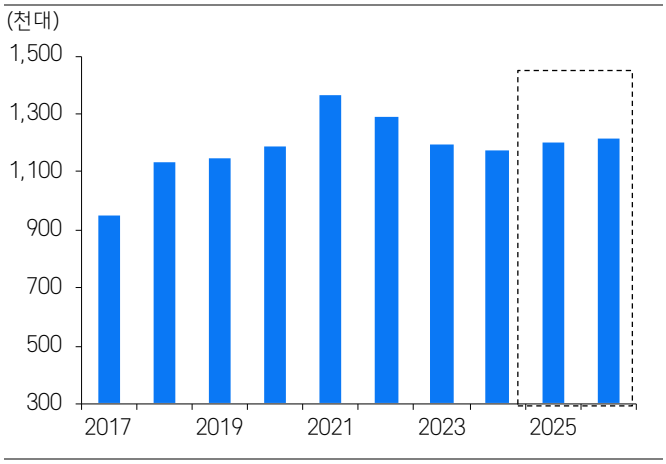
	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	3,777	8,680	9,150	9,873
영업이익 (십억원)	171	639	726	862
순이익 (십억원)	87	471	534	618
EPS (adj) (원)	5,725	9,819	11,122	12,882
EPS (adj) growth (%)	4.8	71.5	13.3	15.8
EBITDA margin (%)	6.3	10.0	10.4	11.0
ROE (%)	5.7	15.1	11.7	12.5
P/E (adj) (배)	27.9	16.3	14.4	12.4
P/B (배)	1.5	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA (배)	34.0	10.1	9.0	7.9
Dividend yield (%)	0.3	0.6	0.7	0.8

자료: HD건설기계, 삼성증권 추정

바닥을 확인한 업황: Off-highway Research에 따르면 2025년 글로벌 건설장비 판매가 4년 만에 전년 대비 반등에 성공. 전세계 최대 건설장비 시장인 미국의 판매가 보합에 가까운 하락세(0.8%)를 기록하며 선방. 지난해 관세 및 금리 관련 불확실성을 고려하면 양호한 수준. 2, 3위 시장인 중국과 유럽은 양호한 회복흐름을 지속. 중국의 건설장비 전체 판매는 12% 성장. 굴삭기 판매는 최근 2년 연속 두 자리 수 상승률 기록 중. 2024년 급격한 판매 둔화를 경험했던 유럽시장도 2025년에 반등에 성공. 원자재 채굴수요를 기반으로 신흥시장도 높은 성장세를 기록. 사실 건설정비 업종 업황의 주기를 고려하면, 지난해의 반등은 이상 현상이라 보기 어렵다는 판단.

올해 추가적인 시황 회복을 기대. 중국의 회복과 유럽의 안정화가 지속되는 가운데, 미국 시장 역시 반등이 예상되기 때문. 이미 해외 선두 업체들의 북미 리테일 판매(end-user)는 지난 4분기에 반등. 실질 수요가 개선되고 있고, 딜러 채널의 재고 역시 감소한 만큼, 올해는 홀세일(딜러 및 렌털업체향 매출) 부문에서의 재고축적(restocking) 수요를 기대할 수 있을 것.

글로벌 건설장비 판매 추이



자료: OHR, 삼성증권 추정

중국 굴삭기 판매 추이

	(대)	전년 대비 (%)
2013	104,867	-2.6
2014	84,501	-19.4
2015	48,870	-42.2
2016	62,913	28.7
2017	130,631	107.6
2018	184,320	41.1
2019	209,077	13.4
2020	292,864	40.1
2021	274,357	-6.3
2022	151,979	-44.6
2023	90,067	-40.7
2024	100,581	11.7
2025	118,615	17.9

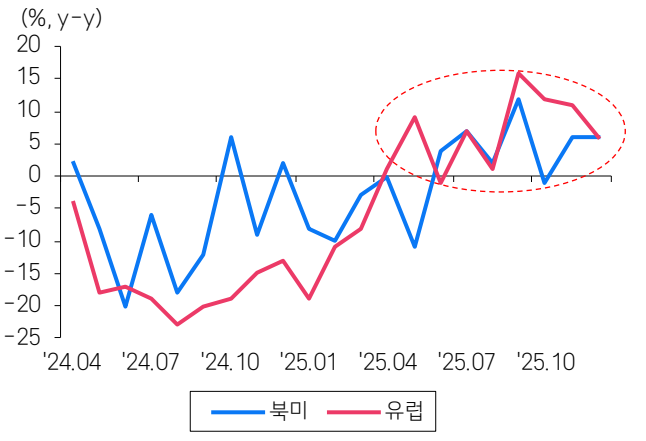
자료: HD건설기계

캐터필러 건설장비 사업부문의 지역별 리테일 판매 증가율

(%, y-y)	아시아/태평양	EAME	남미	북미	글로벌
1Q23	-15	7	-4	5	-
2Q23	-14	-9	-8	16	3
3Q23	-17	1	-9	20	6
4Q23	-8	-5	-1	13	4
1Q24	-6	-24	-10	4	-5
2Q24	-12	-10	4	-3	-5
3Q24	-7	-12	6	-8	-7
4Q24	-11	-8	5	-1	-3
1Q25	-3	**4**	16	**1**	3
2Q25	-2	**5**	-7	**3**	2
3Q25	-9	**7**	2	**11**	7
4Q25	-2	**-1**	6	**18**	11

참고: Construction Industries 부문 수치
자료: 캐터필러

고마츠 북미/유럽 리테일 판매 증가율 추이

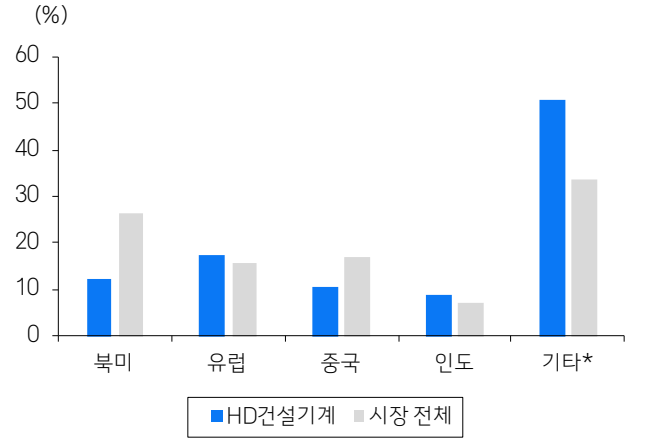


자료: Komatsu

시장보다 큰 기저효과를 기대할 수 있는 HD건설기계: HD건설기계는 시장보다 빠른 회복을 기대할 수 있을 것. 우선 선진시장에서 기저효과를 기대할 수 있을 것. 기존 회사의 실적 부진은 북미에서 경쟁사보다 과중했던 딜러 재고(특히 합병 전 HD현대인프라코어)가 원인 중 하나. 회사의 재고 감축 노력으로, 현재 북미 재고는 정상수준에 근접. 합병법인 기준으로는 약 6개월 미만 수준으로 하락한 것으로 추정. 이로 인해 현지 프로모션 비용 역시 감소 추세.

단기 실적 역시 우호적일 것. 일단, HD건설기계가 신흥시장 의존도가 상대적으로 높은 회사라는 점도 중요. 전세계 건설장비시장은 북미, 유럽, 중국의 비중이 약 60%, 반면 HD건설기계는 해당 시장의 비중이 40%. 최근 원자재 가격 강세와 북미시장에서의 건설장비 가격 인상에 걸리는 시간을 고려하면, 신흥시장 비중이 높은 HD건설기계가 업황 개선 초기에는 유리한 편. 환율 역시 기존 경영계획 대비 우호적.

HD건설기계 건설장비 부문, 지역별 매출 비중



참고: 시장 전체는 판매 대수, HD건설기계는 매출액 기준 비중
*신흥시장, 일본, 한국 등
자료: HD건설기계, 삼성증권 추정

HD건설기계 1Q26 실적 preview

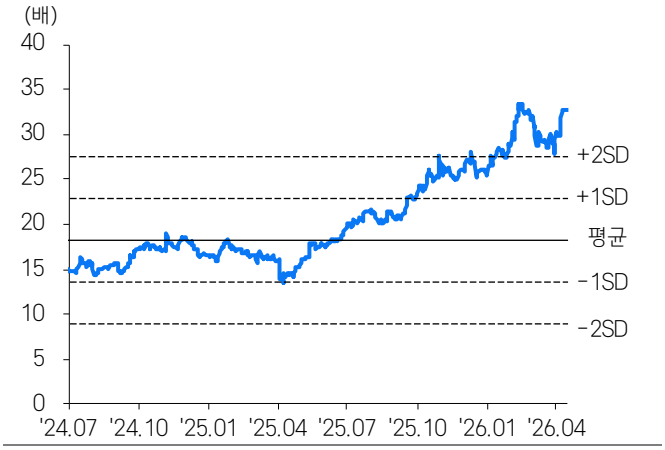
(십억원)	1Q26E	4Q25	Q-Q (%)	1Q25	Y-Y (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	2,278	947	140.5	907	151.2	2,168	5.1
영업이익	144	33	332.7	42	246.8	134	7.5
세전이익	127	20	523.8	39	227.5	111	14.3
지배주주순이익	96	22	332.4	28	238.8	82	18.3
이익률 (%)							
영업이익	6.3	3.5		4.6		6.2	
세전이익	5.6	2.1		4.3		5.1	
지배주주순이익	4.2	2.4		3.1		3.8	

자료: 삼성증권, FnGuide

섹터 밸류에이션 변화와 엔진 프리미엄 반영: 글로벌 건설장비 업체들의 업황 회복에 대한 기대로 연말 연초 크게 상승한 뒤, 이란 전쟁 이후 조정. 하지만 여전히 과거 평균 대비로는 높은 수준에서 유지. 또한 최근에는 다시 반등 추세로 회귀 중. 이들의 전분기 수익성과 올해 가이던스가 공격적인 수준이라 볼 수 없었음에도, 주가가 리레이팅 되었던 이유는 결국 시황 회복에 대한 기대. 주요 건설장비업체들은 전분기 양호한 매출과, 리테일 판매를 기록. 그럼에도 수익성 개선 속도가 빠르지 않았던 것은 판가 인상이 아직 이루어지지 않았기 때문. 일반적으로 재화의 가격은 수요회복에 후행하여 상승. 이를 고려하면 연간으로는 건설장비 판가 인상이 가능할 것. HD건설기계 밸류에이션에도 동일한 기대를 적용할 수 있을 것.

회사의 엔진사업에 대한 프리미엄도 여전히 유효. 현재 주식 시장에서는 전력 관련 부품과 방위산업에 큰 폭의 프리미엄이 부여되고 있는 상황. HD건설기계 엔진부문에도 동일한 논리를 적용할 수 있을 것. 참고로 회사 엔진 매출의 절반이 발전용 엔진과 방산용 엔진으로 판매되는 중. 전세계 최대 건설장비 업체인 캐터필러가 프리미엄에 거래되는 이유 중 하나 역시 에너지&운송(Energy&Transportation) 부문의 존재 때문. 해외 경쟁사들의 밸류에이션 반등과, 엔진부문에 대한 프리미엄을 반영하여 목표주가를 19만원으로 상향. 건설장비 부문은 일본 업체들의 평균 밸류에이션을, 엔진 부문은 현재 한국 산업재(KOSPI 200 산업재) 평균 밸류에이션을 적용.

캐터필러 1year forward P/E 추이

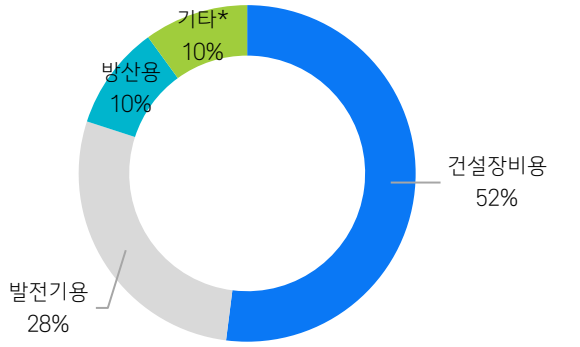


자료: Bloomberg

Komatsu 1year forward P/E 추이

자료: Bloomberg

HD건설기계 엔진부문, 수요처별 매출 구성



참고: *차량, 선박 등
자료: HD건설기계

HD건설기계 적정가치 산정 내역

(십억원)		
영업가치	**(A=bxc+dxe)**	**9,998**
건설장비 2026EBITDA	(b)	561
적용 EV/EBITDA	(c)	10.3
엔진 2026E EBITDA	(d)	295
적용 EV/EBITDA	(e)	14.3
순차입금 추정	**(F, 2025년말, 합병법인 기준)**	**1,015**
기업가치	(G=A-F)	8,983
적용 주식 수	(H, 백만주)	48
적정주가		**190,000**
Implied 2026 P/E	(배)	19.4

자료: 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**3,438**	**3,777**	**8,680**	**9,150**	**9,873**
매출원가	2,787	3,046	6,441	6,742	7,216
매출총이익	**651**	**731**	**2,239**	**2,408**	**2,656**
(매출총이익률, %)	18.9	19.3	25.8	26.3	26.9
판매 및 일반관리비	460	560	1,600	1,683	1,794
영업이익	**190**	**171**	**639**	**726**	**862**
(영업이익률, %)	5.5	4.5	7.4	7.9	8.7
영업외손익	**-69**	**-53**	**-19**	**-23**	**-49**
금융수익	91	74	124	195	99
금융비용	105	99	143	218	148
지분법손익	-0	0	0	0	0
기타	-55	-28	-0	-0	0
세전이익	**121**	**118**	**620**	**702**	**813**
법인세	36	31	149	169	195
(법인세율, %)	29.2	26.3	24.0	24.0	24.0
계속사업이익	86	87	471	534	618
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**86**	**87**	**471**	**534**	**618**
(순이익률, %)	2.5	2.3	5.4	5.8	6.3
지배주주순이익	100	99	471	534	618
비지배주주순이익	-14	-12	0	0	0
EBITDA	259	237	864	951	1,087
(EBITDA 이익률, %)	7.5	6.3	10.0	10.4	11.0
EPS (지배주주)	5,461	5,725	9,819	11,122	12,882
EPS (연결기준)	4,696	5,014	9,819	11,122	12,882
수정 EPS (원)*	5,461	5,725	9,819	11,122	12,882

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**2,113**	**2,252**	**4,516**	**5,037**	**5,364**
현금 및 현금등가물	264	338	632	801	758
매출채권	460	594	1,070	1,253	1,352
재고자산	1,129	1,084	2,259	2,381	2,570
기타	260	236	555	602	684
비유동자산	**1,212**	**1,351**	**4,039**	**3,791**	**4,093**
투자자산	1	0	0	0	0
유형자산	903	945	2,036	1,936	1,826
무형자산	93	90	403	255	266
기타	215	316	1,600	1,600	2,000
자산총계	**3,325**	**3,603**	**8,555**	**8,828**	**9,457**
유동부채	**1,064**	**1,124**	**2,816**	**2,626**	**2,774**
매입채무	409	443	713	752	811
단기차입금	177	223	600	600	600
기타 유동부채	478	458	1,502	1,274	1,362
비유동부채	**467**	**548**	**1,163**	**1,410**	**1,331**
사채 및 장기차입금	327	368	984	1,014	1,044
기타 비유동부채	140	180	180	396	287
부채총계	**1,531**	**1,672**	**3,979**	**4,036**	**4,105**
지배주주지분	**1,658**	**1,805**	**4,451**	**4,667**	**5,227**
자본금	94	94	247	247	247
자본잉여금	839	839	2,639	2,639	2,639
이익잉여금	655	693	1,121	1,602	2,162
기타	70	179	444	179	179
비지배주주지분	**136**	**125**	**125**	**125**	**125**
자본총계	**1,794**	**1,930**	**4,576**	**4,792**	**5,352**
순부채	359	401	1,085	929	964

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	**261**	**166**	**153**	**344**	**791**
당기순이익	86	87	471	534	618
현금유출입이없는 비용 및 수익	108	156	324	335	358
유형자산 감가상각비	56	59	225	225	225
무형자산 상각비	12	7	11	25	16
기타	39	90	88	84	117
영업활동 자산부채 변동	67	-77	-642	-524	-185
투자활동에서의 현금흐름	**-195**	**-132**	**-852**	**-205**	**-195**
유형자산 증감	-172	-140	-852	-205	-195
장단기금융자산의 증감	21	0	0	0	0
기타	-43	7	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	**-254**	**34**	**993**	**30**	**-638**
차입금의 증가(감소)	-88	54	993	30	30
자본금의 증가(감소)	31	-0	0	0	-668
배당금	-13	-9	-43	-53	-58
기타	-184	-11	43	53	58
현금증감	-163	74	294	169	-42
기초현금	428	264	338	632	801
기말현금	264	338	632	801	758
Gross cash flow	**194**	**243**	**795**	**868**	**976**
Free cash flow	**87**	**22**	**-704**	**134**	**591**

재무비율 및 주당지표

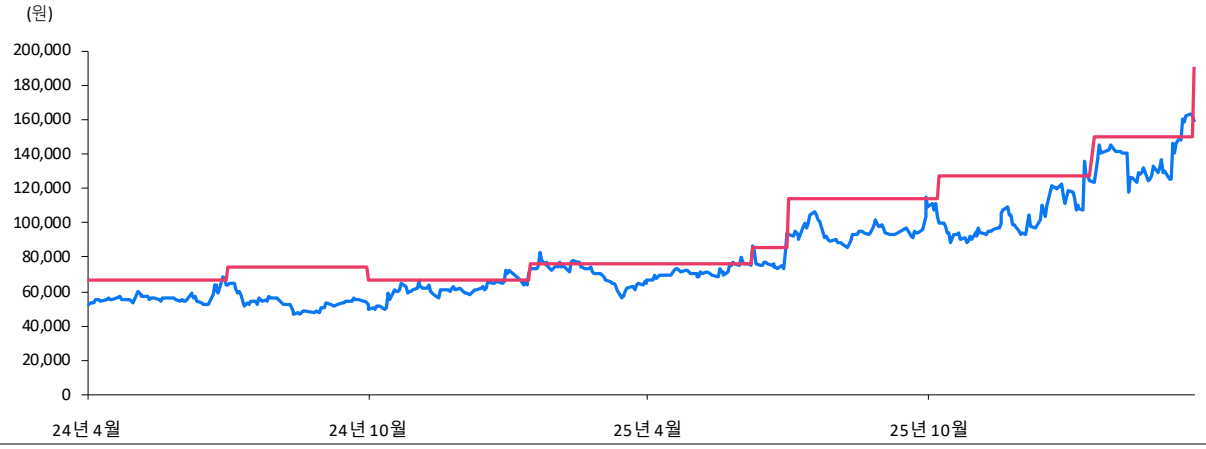
12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	-10.1	9.8	129.8	5.4	7.9
영업이익	-26.0	-10.3	274.0	13.5	18.8
순이익	-32.5	1.2	441.2	13.3	15.8
수정 EPS**	-22.8	4.8	71.5	13.3	15.8
주당지표					
EPS (지배주주)	5,461	5,725	9,819	11,122	12,882
EPS (연결기준)	4,696	5,014	9,819	11,122	12,882
수정 EPS**	5,461	5,725	9,819	11,122	12,882
BPS	90,564	104,002	92,783	97,281	108,963
DPS (보통주)	500	550	900	1,100	1,200
Valuations (배)					
P/E***	29.3	27.9	16.3	14.4	12.4
P/B***	1.8	1.5	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	31.0	34.0	10.1	9.0	7.9
비율					
ROE (%)	6.2	5.7	15.1	11.7	12.5
ROA (%)	3.0	2.9	7.7	6.1	6.8
ROIC (%)	6.1	5.5	11.9	9.2	10.3
배당성향 (%)	9.2	9.6	9.2	9.9	9.3
배당수익률 (보통주, %)	0.3	0.3	0.6	0.7	0.8
순부채비율 (%)	20.0	20.8	23.7	19.4	18.0
이자보상배율 (배)	4.4	4.8	11.2	9.4	11.0

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

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 4월 15일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 4월 15일 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	4/15
투자의견	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	67000	74000	67000	76000	86000	114000	127000	150000	190000
괴리율 (평균)	-16.96	-27.69	-8.88	-6.82	-9.92	-15.73	-18.45	-8.08	
괴리율 (최대or최소)	2.24	-12.16	8.51	8.95	-14.88	0.79	7.01	8.73	

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 2026.03.31 기준
매수(85.2%)·중립(14.8%)·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