COMPANY
UPDATE

2026. 4. 28

산업재팀

한영수 팀장
han.youngsoo@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

HD건설기계 (267270)

건설장비의 실적과, 엔진의 밸류에이션으로 이뤄낸 주가

- 건설장비 부문의 급격한 실적 개선으로 전사 영업이익이 컨센서스를 33% 상회
- 기존 선진시장에서의 실적 부진과 재고 과잉을 고려하면, 이제는 시황 회복에 따른 기저효과를 누릴 수 있는 상황. 시장보다 빠른 실적 회복 기대
- 이익전망 상향과 엔진산업 밸류에이션 급등을 반영하여 목표주가 상향

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	250,000원 26.2%
현재주가	198,100원
시가총액	9.5조원
주식수 (유동주식 비중)	47,921,897주 (62.5%)
52주 최저/최고	66,600원/198,100원
60일-평균거래대금	735.0억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
HD현대건설기계 (%)	52.3	78.1	197.4
Kospi 지수 대비 (%pts)	25.2	8.9	14.5

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	250,000	190,000	31.6%
2026E EPS	10,460	9,819	6.5%
2027E EPS	11,126	11,122	0.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	4
목표주가	188,000
추천 점수	4.0

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

WHAT'S THE STORY?

정석대로 만들어낸 서프라이즈: 1분기 영업이익이 시장 예상을 33% 상회. 전사 매출의 84%를 차지하는 건설기계 부문 실적 개선 덕분. 원자재 가격 강세로 자원보유국(중동, 아프리카, 남미) 수요가 견고한 가운데, 유럽지역 매출이 크게 성장했고, 북미도 반등에 성공. 외형성장으로 인한 고정비 감소, 수요 개선에 동반된 프로모션 비용 축소, 그리고 우호적인 환율로 수익성이 개선. 호실적을 반영하여 이익전망 상향.

여전히 시장보다 빠른 회복 예상: 글로벌 건설기계 수요가 지난해를 기점으로 반등. HD건설기계는 올해 시장보다 빠른 회복세를 보일 것. 우선 기저효과를 기대. 경쟁사보다 과중했던 북미 재고가 정상 수준으로 회귀. 1분기말 북미 재고는 약 4개월 수준으로 하락. 이는 기존 당사 예상보다 양호한 수준. 관련 프로모션 비용도 축소. 환율 역시 경영 계획 대비 양호. 지정학적 불확실성 확대에 따른 원자재 가격 추가 상승도, 신흥시장 비중이 높은 동사에게는 유리한 부분.

엔진산업의 급격한 밸류에이션 상승: HD건설기계에 대한 목표주가를 25만원으로 상향(기존 SOTP 방식 유지). 이는 실적 전망 상향과, 엔진산업 전반에 대한 밸류에이션 상승을 반영한 것. 최근 시장에는 데이터 센터, 전력 인프라와 관련된 업체들의 밸류에이션이 급격히 개선. 방산 섹터 밸류에이션도 여전히 높은 수준. HD건설기계의 엔진사업 부문은 전체 매출의 약 40%를 육상 발전기와 방위산업에서 창출. 동사의 엔진사업에도 관련 업체들과 동일한 밸류에이션을 적용할 수 있을 것. 엔진사업에는 국내외 엔진 관련 업체들의 2026년 평균 EV/EBITDA 24배를 적용. 현재 국내 기계장비(KRX기계장비) 평균 배수가 23배임을 고려하면 무리한 수준은 아니라는 판단.

분기 실적

(십억원)	1Q26	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	2,305	22.1	14.8	1.2	5.0
영업이익	191	88.3	249.3	32.0	33.2
세전이익	224	158.2	897.3	76.9	76.7
지배주주 순이익	174	180.5	3,378.0	81.1	76.9
이익률 (%)					
영업이익	8.3				
세전이익	9.7				
지배주주 순이익	7.5				

참고: 전분기, 전년 동기 수치는 합병을 가정하여 제공된 회사측 추정치

자료: HD현대건설기계, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2025	2026E	2027E
Valuation (배)			
P/E	34.6	18.9	17.8
P/B	1.9	2.1	2.0
EV/EBITDA	41.7	11.9	11.0
Div yield (%)	0.3	0.5	0.6
EPS 증가율 (%)	4.8	82.7	6.4
ROE (%)	5.7	16.0	11.6
주당지표 (원)			
EPS	5,725	10,460	11,126
BVPS	104,002	93,424	97,926
DPS	550	900	1,100

HD건설기계 1Q26 실적 review

(십억원)	1Q26	4Q25	(%) q-q	1Q25	(%) y-y	컨센서스	차이 (%)	삼성증권	차이 (%)
매출액	2,305	2,009	14.8	1,888	22.1	2,195	5.0	2,278	1.2
영업이익	191	55	249.3	101	88.3	143	33.2	144	32.0
세전이익	224	23	897.3	87	158.2	127	76.7	127	76.9
지배주주순이익	174	5	3,378.0	62	180.5	96	76.9	96	81.1
이익률 (%)									
영업이익	8.3	2.7		5.4		6.5		6.3	
세전이익	9.7	1.1		4.6		5.8		5.6	
지배주주순이익	7.5	0.2		3.3		4.4		4.2	

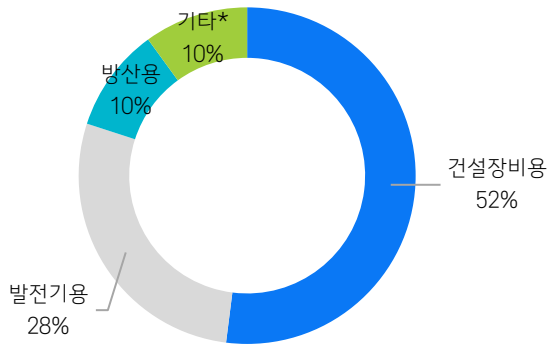
참고: 전분기, 전년 동기 수치는 합병을 가정하여 제공된 회사 측 추정치
자료: FnGuide, 삼성증권 추정

HD건설기계 부문별, 지역별 매출

(십억원)		1Q26	4Q25	Q-Q(%)	1Q25	Y-Y(%)
건설기계 제품+부품		**1,928**	**1,636**	**17.9**	**1,519**	**26.9**
건설기계 제품		1,749	1,475	18.6	1,340	30.5
America	북미	186	183	1.1	147	25.9
	중남미	192	164	17.2	131	46.3
EMEA	유럽	281	279	0.9	177	59.0
	ME/AF	331	305	8.7	197	68.1
APAC/CIS	한국	285	103	176.6	245	16.7
	중국	170	190	-10.5	145	17.0
	인도	157	107	47.1	146	7.5
	SEA/CIS/OC	133	111	20.3	135	-1.3
	기타	14	34	-59.3	17	-20.2
건설기계 부품		179	161	11.1	179	-0.4
엔진		**336**	**335**	**0.4**	**305**	**10.2**
산업차량		**97**	**113**	**-13.9**	**119**	**-18.1**
연결조정		-56	-38	nm	-55	nm
전사 매출		**2,305**	**2,046**	**12.7**	**1,888**	**22.1**

자료: HD건설기계

HD건설기계 엔진부문, 수요처별 매출 구성



참고: 2025년 기준, *차량, 선박 등
자료: HD건설기계

HD건설기계 적정가치 산정 내역

(십억원)		
영업가치	**(A=bxc+dxe)**	**13,009**
건설장비 2026EBITDA	(b)	587
적용 EV/EBITDA*	(c)	10.1
엔진 2026E EBITDA	(d)	295
적용 EV/EBITDA**	(e)	24.0
순차입금 추정	**(F, 2025년말, 합병법인 기준)**	**1,007**
기업가치	(G=A-F)	12,002
적용 주식 수	(H, 백만주)	48
적정주가		**250,000**
Implied 2026 P/E	(배)	23.9

참고: *일본 건설장비 업체 평균, **HD현대마린엔진, 한화엔진, HD현대마린솔루션, Wartsila의 평균
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	6,415	6,742	7,216
매출총이익	**651**	**731**	**2,265**	**2,408**	**2,656**
(매출총이익률, %)	18.9	19.3	26.1	26.3	26.9
판매 및 일반관리비	460	560	1,600	1,683	1,794
영업이익	**190**	**171**	**665**	**726**	**862**
(영업이익률, %)	5.5	4.5	7.7	7.9	8.7
영업외손익	**-69**	**-53**	**-7**	**-23**	**-49**
금융수익	91	74	136	195	99
금융비용	105	99	143	218	148
지분법손익	-0	0	0	0	0
기타	-55	-28	0	0	-0
세전이익	**121**	**118**	**659**	**702**	**813**
법인세	36	31	157	169	195
(법인세율, %)	29.2	26.3	23.8	24.0	24.0
계속사업이익	86	87	502	534	618
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**86**	**87**	**502**	**534**	**618**
(순이익률, %)	2.5	2.3	5.8	5.8	6.3
지배주주순이익	100	99	502	534	618
비지배주주순이익	-14	-12	0	0	0
EBITDA	259	237	890	951	1,087
(EBITDA 이익률, %)	7.5	6.3	10.3	10.4	11.0
EPS (지배주주)	5,461	5,725	10,460	11,126	12,885
EPS (연결기준)	4,696	5,014	10,460	11,126	12,885
수정 EPS (원)*	5,461	5,725	10,460	11,126	12,885

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**2,113**	**2,252**	**4,525**	**5,046**	**5,373**
현금 및 현금등가물	264	338	650	819	777
매출채권	460	594	1,070	1,253	1,352
재고자산	1,129	1,084	2,259	2,381	2,570
기타	260	236	545	592	674
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**	**8,564**	**8,837**	**9,466**
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**	**1,141**	**1,388**	**1,308**
사채 및 장기차입금	327	368	984	1,014	1,044
기타 비유동부채	140	180	157	374	265
부채총계	**1,531**	**1,672**	**3,957**	**4,014**	**4,082**
지배주주지분	**1,658**	**1,805**	**4,482**	**4,698**	**5,258**
자본금	94	94	247	247	247
자본잉여금	839	839	2,639	2,639	2,639
이익잉여금	655	693	1,152	1,633	2,194
기타	70	179	444	179	179
비지배주주지분	**136**	**125**	**125**	**125**	**125**
자본총계	**1,794**	**1,930**	**4,607**	**4,823**	**5,384**
순부채	359	401	1,077	921	956

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	**261**	**166**	**172**	**344**	**791**
당기순이익	86	87	502	534	618
현금유출이없는 비용 및 수익	108	156	312	335	358
유형자산 감가상각비	56	59	225	225	225
무형자산 상각비	12	7	11	25	16
기타	39	90	76	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	312	169	-42
기초현금	428	264	338	650	819
기말현금	264	338	650	819	777
Gross cash flow	**194**	**243**	**814**	**869**	**976**
Free cash flow	**87**	**22**	**-685**	**134**	**591**

재무비율 및 주당지표

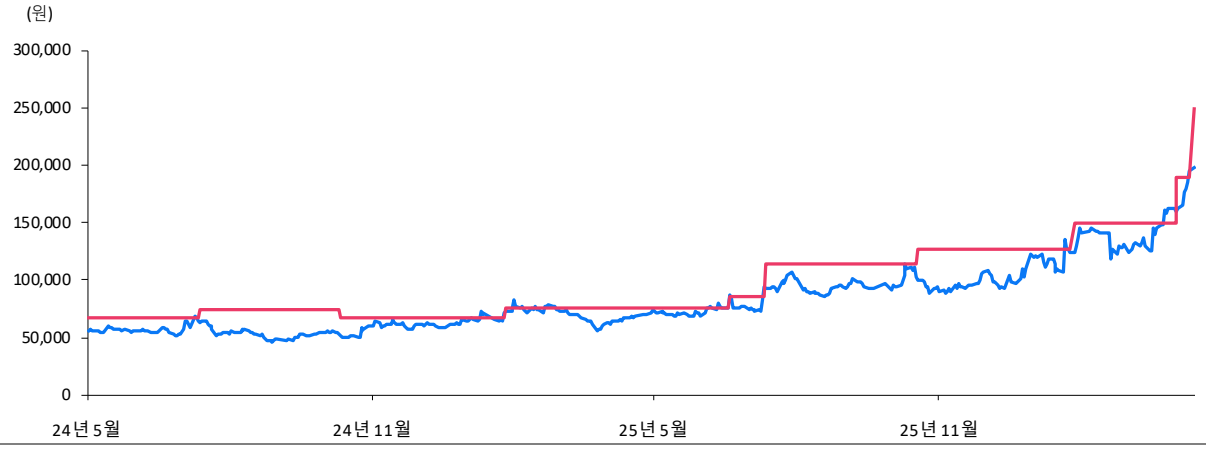
12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	-10.1	9.8	129.8	5.4	7.9
영업이익	-26.0	-10.3	289.3	9.1	18.8
순이익	-32.5	1.2	476.6	6.4	15.8
수정 EPS**	-22.8	4.8	82.7	6.4	15.8
주당지표					
EPS (지배주주)	5,461	5,725	10,460	11,126	12,885
EPS (연결기준)	4,696	5,014	10,460	11,126	12,885
수정 EPS**	5,461	5,725	10,460	11,126	12,885
BPS	90,564	104,002	93,424	97,926	109,611
DPS (보통주)	500	550	900	1,100	1,200
Valuations (배)					
P/E***	36.3	34.6	18.9	17.8	15.4
P/B***	2.2	1.9	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	38.1	41.7	11.9	11.0	9.6
비율					
ROE (%)	6.2	5.7	16.0	11.6	12.4
ROA (%)	3.0	2.9	8.2	6.1	6.8
ROIC (%)	6.1	5.5	12.4	9.2	10.3
배당성향 (%)	9.2	9.6	8.6	9.9	9.3
배당수익률 (보통주, %)	0.3	0.3	0.5	0.6	0.6
순부채비율 (%)	20.0	20.8	23.4	19.1	17.8
이자보상배율 (배)	4.4	4.8	11.7	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 27일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 4월 27일 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	4/16	4/28
투자의견	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	67000	74000	67000	76000	86000	114000	127000	150000	190000	250000
괴리율 (평균)	-16.96	-27.69	-8.88	-6.82	-9.92	-15.73	-18.45	-7.74	-6.64	
괴리율 (최대or최소)	2.24	-12.16	8.51	8.95	-14.88	0.79	7.01	8.73	2.47	

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