

EARNINGS REVIEW

29 Jul. 2026

최광식 조선 · 기계 · 방산 | gs.choie@daolfn.com

이준범 연구원 | junebum34@daolfn.com

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	270,000	240,000	상향

Earnings

Stock Information

현재가 (07/29)	118,300원
예상 주가상승률	128.2%
시가총액	56,692억원
비중(KOSPI내)	0.11%
발행주식수	47,922천주
52주 최저가/최고가	85,200 - 198,100원
90일 일평균거래대금	522억원
외국인 지분율	17.0%
주요주주지분율(%)	
HD현대사이드솔루션 (외 7인)	37.2
국민연금공단 (외 1인)	12.1
자사주신탁 (외 1인)	0.9

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	17.2	8.8	7.7
PBR(배)	0.9	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	8.8	6.0	4.6
배당수익률(%)	0.6	3.4	3.8

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	(0.8)	7.5	24.5	20.2
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	31.8	(0.9)	(50.8)	(14.2)

DAOL 다올투자증권

HD건설기계 (267270)

자원국 폭증도, 엔진도 모두 AI 사이클

Issue

2Q26 서프라이즈 리뷰. 결국 건설기계도 DC 투자 수혜주

Pitch

2025~2026 시장 역성장에서 +10% 성장으로 전망 상향. 모든 지역이 좋지만 특히 아프리카/남미 등의 자원국이 AI 투자에 따른 금, 구리 수요 폭증을 누리고 있음. 서프라이즈와 시장동향을 반영해 실적을 올리고 적정주가도 27만원(상승여력 무려 +128%)으로 상향. 캐터필라가 PER 40배 넘기는데 반해, 동사는 막 10배를 하회. 해외 투자자들의 관심을 기대

Rationale

- 2Q26에 매출 2조 4,654억원(YoY +15% QoQ +7%), 영업이익 2,490억원(+71%, +31%)으로 컨센서스를 상회하며 전기대비 큰 폭 성장.
- 건설기계가 매출 2조 1,214억원(YoY +16% QoQ +5%), 영업이익 1,899억원(+142%, +26%)으로 레버리지를 이익단에서 보였고, 엔진은 매출 3,861억원(YoY +5% QoQ +15%), 영업이익 591억원(-12%, +25%), OPM 15.3%(-2.9%p, +1.2%p)로 전분기대비 수익성 개선
- 동사는 시장 전망을 연초 역성장에서 반년만에 +10% 성장으로 조정. 지역별로 남미, 중동/아프리카, 아시아/CIS가 사업계획대비 각각 +31%, +19%, +25% 더 크게 성장. 2026년 순이익 예상치를 +26% 상향하고, 매출 9.3조원(가이던스 8.7조원), 영업이익 0.74조원(0.44조원)으로 연초 가이던스를 크게 넘기는 예상치로 상향
- 판매 호조의 가장 큰 동력은 아프리카와 남미에서의 금, 구리 등의 자원 수요 폭증. 결국 글로벌 AI 투자와 맥을 같이 하는 바, (비록 주가는 최근 크게 조정받고 있지만) 동사도 AI 산업혁명의 수혜주로 묶을 수 있음
- 역시 엔진 부문도 2027년 1월에 37리터급 DC형 대형 엔진, 이후에 77리터급 등의 제품 라인업 확충하며, 기존 고객들과 공급 협의가 확대
- 적정주가를 27만원으로 상향. 실적 예상치를 올리는 대신 EPS를 기존 FWD 12M에서 2026년으로 줄여 3만원만 올림. 그래도 상승여력 128%

2Q26 Review

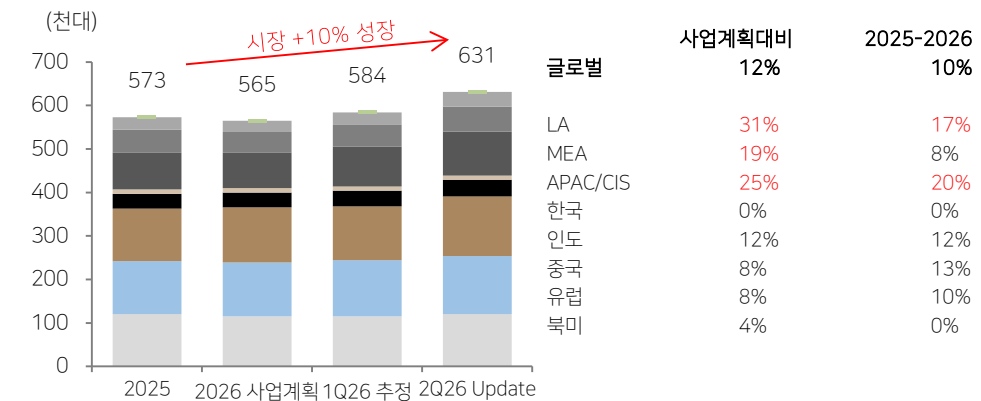
(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2026.06(P)	2026.06(E)	vs Chg	2026.06(E)	vs Con	2025.06(A)	YoY	2026.03(A)	QoQ
매출액	2,465.4	2,393.2	3.0	2,411.6	2.2	2,152.3	14.5	2,304.9	7.0
영업이익	249.0	194.2	28.2	198.7	25.3	145.9	70.7	190.7	30.6
지배주주순이익	200.4	148.0	35.4	139.4	43.8	32.2	521.6	173.9	15.2
OPM	10.1%	8.1%	2.0%p	8.2%	1.9%p	6.8%	3.3%p	8.3%	1.8%p
NIM	8.1%	6.2%	1.9%p	5.8%	2.3%p	1.5%	6.6%p	7.5%	0.6%p

Note: K-IFRS 연결 기준

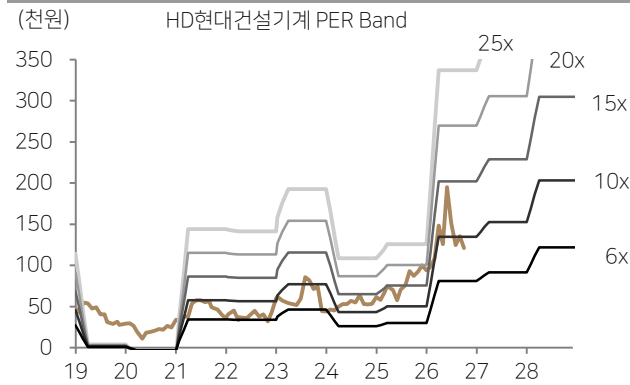
Source: 다올투자증권

Fig. 1: 지역별 판매가 연초 사업계획대비 더 강한 곳. 남미, 중동아프리카, 신흥시장



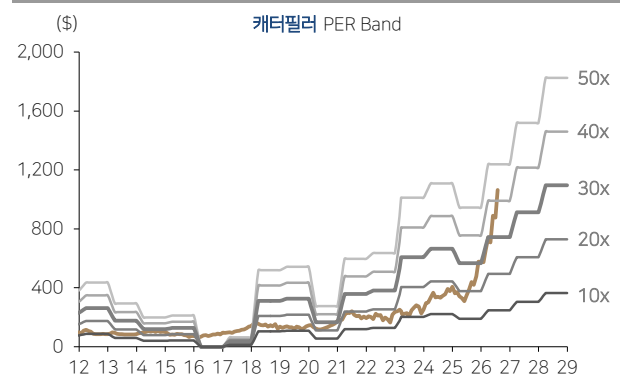
Source: 다올투자증권

Fig. 2: HD현대건설기계 PER: 실적 올려 10배에 불과



Source: 다올투자증권

Fig. 3: Caterpillar PER 40배 넘김. Power 부문이 견인



Source: 다올투자증권

Fig. 4: 통합 HD건설기계 실적 예상: 3Q에 지역별 성장폭을 2Q의 2/3로 보수적 적용

(십억원)

HD건설기계 연간	변경 전			변경 후			차이(변경 후/변경 전)		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
매출액	9,041	9,966	10,496	9,312	10,464	11,139	3%	5%	6%
영업이익	633	829	1,027	737	944	1,157	16%	14%	13%
영업외	23	39	55	89	40	53			
세전이익	656	868	1,081	826	984	1,210	26%	13%	12%
지배주주순이익	508	596	743	640	676	831	26%	13%	12%
영업이익률	7.0%	8.3%	9.8%	7.9%	9.0%	10.4%	0.9%p	0.7%p	0.6%p
순이익률	5.6%	6.0%	7.1%	6.9%	6.5%	7.5%	1.3%p	0.5%p	0.4%p

HD건설기계 분기	변경 전			변경 후			차이(변경 후/변경 전)		
	2Q26	3Q26	4Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2Q26	3Q26	4Q26
매출액	2,393	2,148	2,196	2,465	2,275	2,267	3%	6%	3%
영업이익	194	151	97	249	178	119	28%	18%	22%
세전이익	191	147	93	258	198	145	35%	34%	56%
지배주주순이익	148	114	72	200	153	113	35%	34%	56%
영업이익률	8.1%	7.0%	4.4%	10.1%	7.8%	5.2%	2.0%p	0.8%p	0.8%p
순이익률	6.2%	5.3%	3.3%	8.1%	6.7%	5.0%	1.9%p	1.4%p	1.7%p

Source: 다올투자증권

Fig. 5: HD건설기계 적정주가 27만원으로 3만원 상향. EPS 시점은 2026~2027년에서 2026년으로 옮김. 괴리율 때문

(십억원)

PER Valuation	2021년	2022년	2023년	2024년	2025년	2026년	2027년
주식수(백만주)	48	48.0	48.0	48.0	48.0	47.5	44.3
주식수 증가	합병 이전에도 합병 후, 합산 실적과 주식수 사용 ↗				자사주 매입 소각 →	-1.0%	-6.8%
EPS	11,985	7,114	7,715	4,343	5,033	13,481	15,268
YoY	70%	-41%	8%	-44%	16%	168%	13%
PER(고)	4.8	7.1	11.3	16.3	22.1	6.8	
PER	2.2	5.5	7.2	12.7	14.3	7.9	
PER(저)	1.2	4.2	3.9	10.4	9.1	4.3	
적정 PER	엔진/방산, AI 데이터센터 멀티플 →					적정 20	20
주당 적정가치1						269,614	305,360
Weight						100%	0%
						269,614	
적정주가						270,000	
증가(07월 29일)						118,300	
상승여력						128.2%	

Source: 다올투자증권

Note: EPS에서 기말주식수를 사용. ~2024까지의 EPS는 HDI+HCE의 지배주주순이익과 주식수를 단순 합친 값

Fig. 6: 통합 HD건설기계 실적 예상: 가이던스의 상단 이상으로 실적 예상치 상향

(십억원)

HD건설기계	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
가이던스 매출									9,012	8,552	8,722~9,000	
매출액	1,925	2,152	2,085	2,162	2,305	2,465	2,275	2,267	7,552	8,324	9,312	10,464
YoY	-10%	10%	21%	25%	20%	15%	9%	5%	-11%	10.2%	12%	12%
QoQ	11%	12%	-3%	4%	7%	7%	-8%	0%				
가이던스 영업이익									709	430	440~630	
영업이익	109	146	137	65	191	249	178	119	375	457	737	944
금융/기타영업외	-14	-99	10	-32	34	9	19	27	-92	-136	89	40
세전사업이익	95	46	146	33	224	258	198	145	282	321	826	984
지배주주순이익	68	32	111	30	174	200	153	113	208	241	640	676
영업이익률	5.7%	6.8%	6.6%	3.0%	8.3%	10.1%	7.8%	5.2%	5.0%	5.5%	7.9%	9.0%
지배주주순이익률	3.5%	1.5%	5.3%	1.4%	7.5%	8.1%	6.7%	5.0%	2.8%	2.9%	6.9%	6.5%
건기 매출 가이던스									7,812	7,334	7,322~7,550	
건기 매출액	1,660	1,825	1,809	1,868	2,025	2,121	2,005	1,946	6,410	7,162	8,097	9,017
영업이익 가이던스									554	316	282	
영업이익	65	79	90	34	151	190	132	62	218	268	536	655
영업이익률	3.9%	4.3%	5.0%	1.8%	7.5%	9.0%	6.6%	3.2%	3.4%	3.7%	6.6%	7.3%
지역별 YoY 2026									-12.5%	11.7%	21.0%	12.8%
북미					25.9%	7.0%	4.9%	4.9%		0.5%	9.8%	6.1%
중남미					46.3%	29.9%	20.9%	12.5%		9.5%	26.3%	14.2%
유럽					59.0%	26.2%	18.4%	16.7%		10.5%	27.1%	17.1%
ME/AF					68.1%	51.4%	36.0%	19.0%		17.5%	41.1%	20.8%
한국					16.7%	25.0%	16.0%	10.0%		10.0%	17.6%	10.7%
중국	-18.0%	-17.0%	-20.8%	-3.0%	17.0%	14.0%	9.8%	6.9%		41.0%	11.7%	6.7%
인도					16.3%	-12.7%	-8.9%	-3.8%		-1.0%	-2.0%	-0.8%
SEA/CIS/OC					-8.7%	64.4%	45.1%	23.1%		17.5%	26.1%	13.3%
대지역별 YoY	12.7%	10.0%	-0.9%	3.2%	8.4%	4.8%	-5.5%	-3.0%	-12.5%	11.7%	13.1%	11.4%
신흥시장	-17.4%	-2.8%	0.5%	5.2%	27.7%	28.4%	22.4%	13.4%	-10.0%	-4.6%	23.1%	13.7%
선진시장	-50.2%	-27.3%	-9.4%	-17.1%	44.0%	18.0%	13.0%	12.0%	-19.4%	-27.2%	19.9%	12.9%
엔진 매출 가이던스									1,200	1,218	1,450	
엔진 총매출액	305	369	318	335	336	386	335	399	1,308	1,326	1,456	1,894
영업이익 가이던스									155	113.3	158	
영업이익	44	67	47	32	47	59	46	56	157	189.7	209	289
영업이익/총매출	14.5%	18.2%	14.6%	9.5%	14.1%	15.3%	13.8%	14.1%	12.0%	14.3%	14.3%	15.3%
영업이익률	16.7%	20.5%	16.9%	10.8%	14.8%	17.2%	17.1%	17.5%	13.7%	16.3%	16.7%	20.0%

Source: 다올투자증권

Note: 과거 실적도 HCE+HDI 합산 숫자이며, 사측이 발표해가는 1년전 실적과 다를 수 있음

HD건설기계 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,112.8	2,251.6	5,403.0	5,604.4	5,944.3
현금성자산	329.6	402.9	2,720.0	2,580.5	2,911.2
매출채권	524.8	665.4	1,788.3	2,006.7	1,973.3
재고자산	1,128.7	1,084.1	795.1	916.9	959.1
비유동자산	1,211.8	1,351.1	3,940.9	3,924.0	3,869.3
투자자산	215.5	316.5	615.1	640.0	666.0
유형자산	903.1	944.9	2,291.4	2,292.4	2,251.3
무형자산	93.2	89.7	1,034.5	991.5	952.0
자산총계	3,324.6	3,602.7	9,343.9	9,528.3	9,813.7
유동부채	1,063.5	1,124.5	2,821.1	2,913.7	2,978.0
매입채무	536.4	586.3	1,613.8	1,746.6	1,849.5
유동성이자부채	388.5	391.2	1,059.0	1,017.2	977.1
비유동부채	467.3	547.9	1,287.6	1,273.0	1,260.4
비유동이자부채	339.2	390.6	829.3	796.6	765.2
부채총계	1,530.8	1,672.4	4,108.7	4,186.8	4,238.5
자본금	94.2	94.0	247.1	247.1	247.1
자본잉여금	838.5	838.5	3,050.8	3,050.8	3,050.8
이익잉여금	655.0	693.4	1,246.4	1,352.8	1,586.4
자본조정	70.0	179.3	558.9	558.9	558.9
자기주식	(40.5)	(0.2)	(22.2)	(22.2)	(22.2)
자본총계	1,793.8	1,930.3	5,235.2	5,341.6	5,575.2
투하자본	2,191.3	2,308.8	4,394.4	4,565.4	4,396.5
순차입금	398.1	378.9	(831.8)	(766.7)	(1,168.9)
ROA	2.6	2.5	9.9	7.1	8.5
ROE	5.3	5.0	18.5	13.0	15.5
ROIC	6.4	5.6	17.0	14.3	17.6

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,438.1	3,776.5	9,312.2	10,464.0	11,139.4
증가율 (Y-Y,%)	(10.1)	9.8	146.6	12.4	6.5
영업이익	190.4	170.9	736.7	944.3	1,157.3
증가율 (Y-Y,%)	(26.0)	(10.3)	331.1	28.2	22.6
EBITDA	259.1	237.3	800.4	1,068.8	1,320.5
영업외손익	(68.7)	(52.7)	89.2	40.1	53.0
순이자수익	(33.2)	(29.8)	45.5	68.0	80.9
외화관련손익	20.6	6.3	66.9	0.9	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	121.5	118.2	825.9	984.4	1,210.3
당기순이익	86.0	87.0	640.0	669.4	823.0
지배기업당기순이익	100.0	99.4	640.3	676.1	831.2
증가율 (Y-Y,%)	(32.5)	1.2	635.4	4.6	22.9
NOPLAT	134.8	125.9	570.9	642.1	787.0
(+) Dep	68.6	66.4	63.6	124.5	163.2
(-) 운전자본투자	35.6	7.2	(194.6)	206.5	(95.1)
(-) Capex	173.3	144.4	80.2	40.0	40.0
OpFCF	(5.5)	40.6	749.0	520.2	1,005.3
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	1.5	2.4	34.5	44.9	43.4
영업이익증가율(3Yr)	5.8	0.1	42.0	70.5	89.2
EBITDA증가율(3Yr)	4.4	0.3	35.1	60.4	77.2
순이익증가율(3Yr)	(12.1)	(4.3)	71.2	98.2	111.5
영업이익률(%)	5.5	4.5	7.9	9.0	10.4
EBITDA마진(%)	7.5	6.3	8.6	10.2	11.9
순이익률(%)	2.5	2.3	6.9	6.4	7.4

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	260.6	166.0	211.6	21.7	709.8
당기순이익	86.0	87.0	173.9	669.4	823.0
자산상각비	68.6	66.4	63.6	124.5	163.2
운전자본증감	66.6	(77.3)	1,385.9	(206.5)	95.1
매출채권감소(증가)	13.4	(151.2)	(44.8)	(218.4)	33.4
재고자산감소(증가)	(1.1)	53.9	1,629.7	(121.9)	(42.1)
매입채무증가(감소)	83.0	31.5	13.1	132.9	102.9
투자현금	(194.6)	(132.2)	212.6	(114.9)	(116.2)
단기투자자산감소	(8.8)	16.5	(47.4)	(7.3)	(7.6)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.3)	(0.4)	(0.4)
설비투자	(173.3)	(144.4)	(80.2)	(40.0)	(40.0)
유무형자산감소	(13.5)	(5.5)	(36.6)	(42.6)	(42.6)
재무현금	(253.8)	33.8	1.3	(53.6)	(270.5)
차입금증가	(12.1)	(12.1)	142.8	136.2	(71.5)
자본증가	(43.0)	(29.6)	(48.3)	(189.8)	(199.0)
배당금지급	12.7	8.8	26.3	189.8	199.0
현금 증감	(163.4)	73.7	2,201.4	(146.8)	323.0
총현금흐름(Gross CF)	276.1	290.2	317.5	228.1	614.7
(-) 운전자본증가(감소)	35.6	7.2	(194.6)	206.5	(95.1)
(-) 설비투자	173.3	144.4	80.2	40.0	40.0
(+) 자산매각	(13.5)	(5.5)	(36.6)	(42.6)	(42.6)
Free Cash Flow	148.1	80.7	1,916.0	(93.2)	593.6
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.3	0.4	0.4
잉여현금	148.1	80.7	1,915.7	(93.6)	593.2

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	5,461	5,725	13,496	15,286	20,342
BPS	90,564	104,002	107,566	117,782	133,210
DPS	500	550	4,000	4,500	6,000
Multiples(x,%)					
PER	10.7	17.2	8.8	7.7	5.8
PBR	0.6	0.9	1.1	1.0	0.9
EV/ EBITDA	5.7	8.8	6.0	4.6	3.4
배당수익률	0.9	0.6	3.4	3.8	5.1
PCR	3.9	5.9	17.7	22.9	7.9
PSR	0.3	0.5	0.6	0.5	0.4
재무건전성 (%)					
부채비율	85.3	86.6	78.5	78.4	76.0
Net debt/Equity	22.2	19.6	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	153.7	159.7	n/a	n/a	n/a
유동비율	198.7	200.2	191.5	192.3	199.6
이자보상배율	5.7	5.7	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	1.3	0.9	0.6	0.1	0.3
자산구조					
투하자본(%)	80.1	76.2	56.9	58.6	55.1
현금+투자자산(%)	19.9	23.8	43.1	41.4	44.9
자본구조					
차입금(%)	28.9	28.8	26.5	25.3	23.8
자기자본(%)	71.1	71.2	73.5	74.7	76.2

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 93.5%	HOLD : 6.5%	SELL : 0.0%
-------------	-------------	-------------

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용



* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 07월 28일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.