

종목 정보

HD현대중공업 (329180 KS, 474,000)

목표주가 806,000원 70%

BUY

HD건설기계 (267270 KS, 129,200)

목표주가 192,000원 48.6%

BUY



리서치센터 리포트
바로가기

조선/기계 (OVERWEIGHT)

한 번에 다시 정리하는 조선기계 부문의 상반기

- 2분기 실적은 개별 기업이 아닌 산업의 단위로 다시 점검
- 2분기 손익은 산업재가 여전히 높은 기저에도 빠른 이익 성장을 거듭하고 있음을 시사. 실적 발표 후 시장의 이익 추정치도 소폭 상향. 즉 펀더멘털은 여전히 견고
- 5월부터의 조정으로 해외 산업재 기업들 대비 밸류에이션 부담도 완화. 기존의 긍정적 시각을 유지. 밸류에이션 관점에서 조선업과 건설기계 섹터에 주목

WHAT'S THE STORY?

다시 실적을 정리하는 이유: 조선/기계 업체들은 이미 7월 말~8월 초에 잠정 실적 발표를 통해 2분기 손익을 공개. 하지만 기업들의 실적 발표 시점이 서로 다르고, 실적에 회사별 이슈들(특히 일회성 요인)이 반영된 만큼, 섹터 전반의 관점에서 실적을 점검할 필요. 또한 공식 반기 보고서가 잠정 실적 발표 이후에 발간되고, 해당 보고서를 통해서 업데이트할 수 있는 내용(매출 인식 기준 잔고 등)이 존재. 2분기 실적을 다시 정리하는 작업은 여전히 의미가 있다는 판단.

2분기 실적에 대한 전반적인 평가: 산업재 섹터의 2분기 영업이익은 높은 기저에도 여전히 전년 동기 대비 큰 폭으로 성장(조선업은 77%, 건설장비 62%, 전력기계 51%, 방위 산업 36% 성장). 시장 컨센서스와 비교해도 양호(조선, 건설장비는 예상치를 16%, 33% 상회. 방산은 20% 상회. 전력기계는 충족). 실적 발표 이후 시장의 이익 전망도 대부분 소폭 상향되거나, 최소한 기존 전망치가 유지. 손익 외 지표도 양호. 조선과 전력기계는 수주 잔고가 큰 폭으로 성장. 업체들의 재무 상태도 견고.

섹터별 선호 순서: 산업재 전반에 대해 긍정적 시각 유지. 5월 이후 한국 산업재 주가 조정은 글로벌 산업재는 물론 한국 주식시장 전반의 흐름과도 상이. 2분기 실적에서 나타난 펀더멘털도 여전히 양호. 즉, 해당 조정은 주식 수급상의 일시적 문제로 판단. 최근 조정의 영향이 반영되고 밸류에이션 기준 이익이 2027년으로 옮겨가면서 해외 대비 밸류에이션 부담도 완화. 하부 사업별로는 조선과 건설기계를 선호. 조선은 국내 산업재 평균 대비 밸류에이션 매력도 우수. 업체들의 현재 수익성, 고선가 물량의 매출 반영 등을 고려하면, 추가적인 이익 추정치 상향 가능성도 충분. 올해의 수주 실적도 예상을 크게 뛰어 넘는 수준. 건설기계 역시 한국 산업재 평균 및 해외 경쟁사 대비 할인 거래 중. 전 세계 최대 시장인 미국의 수요도 반등의 조짐이 선명해지는 중.

조선 업종 내에서는 우수한 원가 구조와 발전용 엔진시장 진입에 따른 모멘텀을 누릴 수 있는 HD현대중공업이 최선호주. 관계사인 HD현대삼호의 높은 이익률을 고려하면, 향후 추가 수익성 개선에 대한 가시성도 높은 편. 기계 업종에서는 신형 시장 노출분이 크고, 비상 발전기 수요 증가의 수혜를 누릴 수 있는 HD건설기계를 선호. 엔진 부문 증설에 따른 추가 매출과 기존 설비의 생산 효율화 효과도 기대.

REPORT

CONTENTS

01	산업재 기업, 상반기 주가 돌아보기	3p
	1) 올해 산업재 기업 주가 흐름과 이에 대한 해석 2) 여전히 반등을 기대하는 이유들	
02	한 번에 정리하는 2분기 실적	6p
	1) 2분기 실적을 다시 정리하는 이유 2) 복잡하게 분석하지 않아도 알 수 있는 양호한 실적 3) 업종별로 하나의 핵심 관전 포인트를 꼽는다면...	
03	선호 섹터, 종목 정리	14p
	1) 조선, 건설기계 업종 선호 2) HD현대중공업과 HD건설기계	

Summary

산업재 기업, 상반기 주가 돌아보기

올해 산업재 기업 주가 흐름과 이에 대한 해석

5월 초를 기점으로 글로벌/국내 주식시장 전반과 탈동조화

국내 산업재 섹터 주가는 연초 대비 23% 상승한 상태이다. 하지만 해당 상승률을 긍정적으로만 평가하기는 어려운 것이 작금의 상황이다. 일단, 산업재 섹터의 올해 주가 상승률은 시장 전체(KOSPI) 상승률(54%)에 미치지 못하는 수준이다. 여기에 산업재 섹터가 오랜 기간 시장을 아웃퍼폼해 왔음을 고려해도, 올해의 주가는 만족스러운 수준이라 볼 수 없다. 특히 가장 최근의 주가 흐름은 부진하다고 표현해도 부족하지 않다. 참고로 5월 초 대비 산업재 주가는 23% 하락한 상태이다.

한국 산업재 기업들의 최근 조정은 과거 사례와 비교하면 다소 특이한 현상이었다. 이는 최근의 조정이 글로벌 산업재 섹터와 한국 주식시장 전반의 주가 흐름 모두와 유리된 현상이었기 때문이다. 우선, 국내 산업재 기업들 주가가 5월 초를 기점으로 하락한 반면, 해당 기간에 글로벌 산업재 지수는 오히려 3.0% 상승했다. 해당 기간 한국 산업재의 주가는 국내 주식시장 전반의 흐름과도 일치하지 않는다. 물론 연초에 상승하던 주가가 최근 하락했다는 점에서, 올해 현재까지의 주가 방향성은 산업재와 전체 시장의 흐름이 '대략적으로' 유사하다. 하지만 5-7월만을 대상으로 한다면, 오히려 산업재 기업들 주가는 전체 주식 시장과 탈동조화를 넘어 역의 상관관계를 보인 상황이다. 참고로 한국 산업재 섹터 주가가 하락하기 시작한 5월 초는 공교롭게도 한국 주식시장이 큰 폭의 추가 리레이팅을 시작한 시기이다.

주가조정에 대한 해석

일단 최근 산업재 섹터의 주가 조정은 펀더멘털의 변화라 해석하기는 어렵다. 글로벌 산업재 섹터 주가가 하락하지 않았기 때문이다. 한국 산업재 기업들 대부분은 내수보다는 수출 위주의 사업 구조를 갖고 있다. 이는 이들의 영업 환경이 글로벌 업체들과 크게 다르지 않았음을 의미한다. 실제로 국내 산업재 기업들의 수주와 손익은 여전히 양호한 상태이다.

따라서 최근 산업재 기업들의 주가 조정은 '금융시장(정확하게는 주식시장)'의 수급 요인 변화로 발생한 '한국'의 독특한 현상으로 해석하는 것이 타당하다. 구체적으로는 '한국' 주식 시장 내에서 다른 섹터 대비 '산업재'에 대한 선호가 약화된 것이다.

산업재 주식은 오랜 기간 강력한 주가 흐름을 보여왔다. 이는 관세, 지정학적 분쟁, 금리와 같은 대외 변수의 불확실성이 산업재 기업들에 대한 투자자 선호를 강화시켰기 때문이다. 산업재는 매우 긴 주기의 cycle을 갖고 있고, 현재는 이들 대부분이 호황기를 누리고 있으며, 수주를 기반으로 미래 이익을 창출한다는 점이 공통적인 특징이다. 즉, 이들은 각종 불확실성 속에서도 상당한 기간 동안 안정적인 수익을 창출할 가능성이 높고, 향후 최소 2-3년의 매출이 현재의 수주 잔고로 보장되어 이익 전망에 대한 가시성이 높다. 하지만, 최근 특정 섹터들(특히 반도체)이 유례없는 호황에 돌입하면서 국내 주식시장에 산업재를 대신할 새로운 대안이 등장하게 된 것이다.

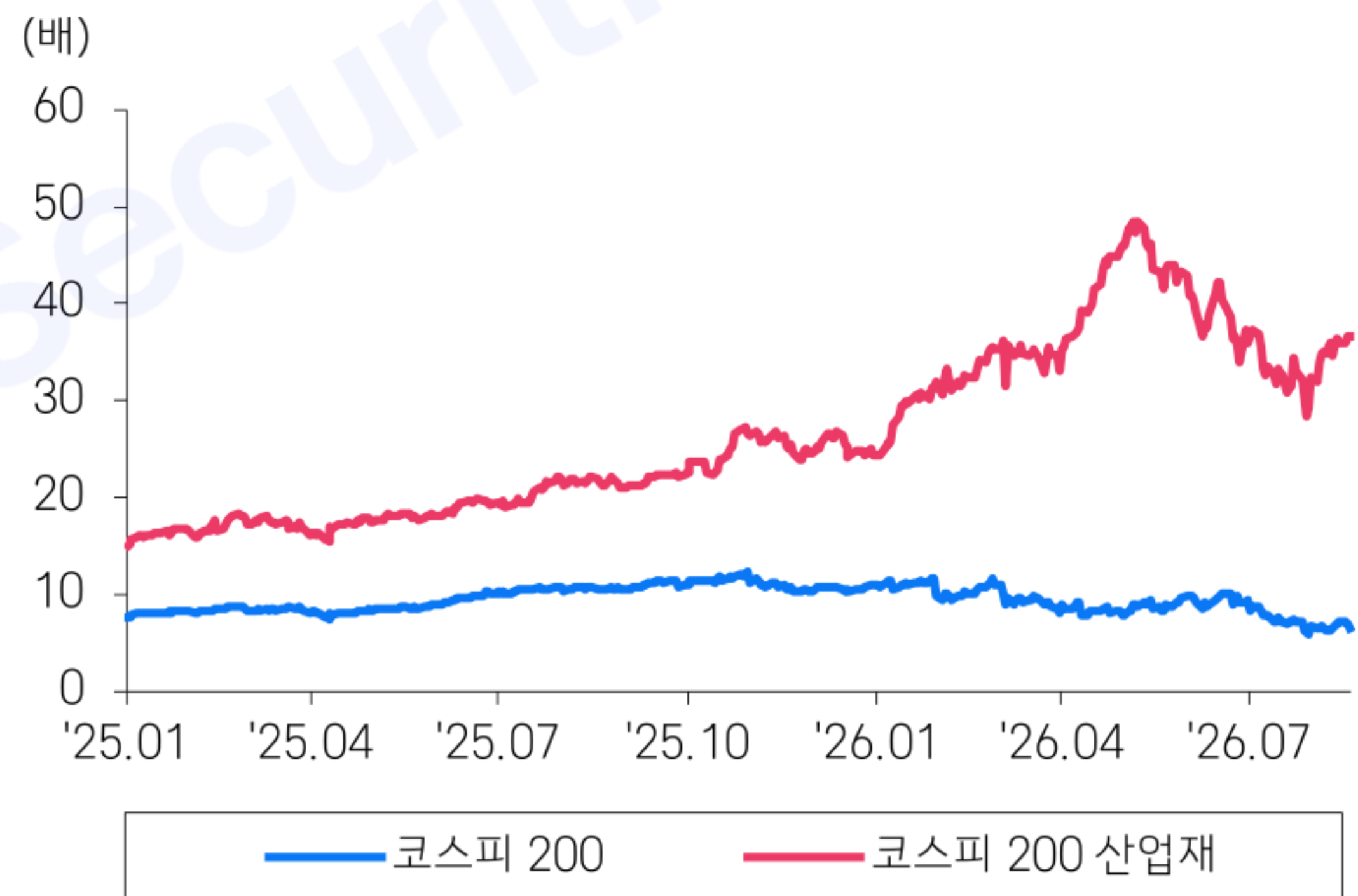
상기 가설은 외국인 지분율 변화로도 증명할 수 있다. 한국 주식 시장 내에서만 포트폴리오를 구성할 유인이 높은 주체는 글로벌 투자자보다는 국내 투자자들이다. 올해 산업재 섹터의 외인 지분율은 오히려 연초 대비 상승한 상태이다. 산업재 주가가 하락세를 보인 5월 초를 대비로도 외인 지분율은 상승했다. 이는 최근의 주가 하락을 주도한 주체가 내국인 투자자일 가능성이 높다는 점을 시사한다. 또한 올해 5월 이후 산업재 섹터 주가를 전체 시장이 아닌 테크기업들과 비교할 경우, 역의 상관관계는 더욱 선명한 편이다.

주가 비교: KOSPI 산업재 vs MSCI 글로벌



자료: Bloomberg, FnGuide

밸류에이션 비교: KOSPI vs 산업재



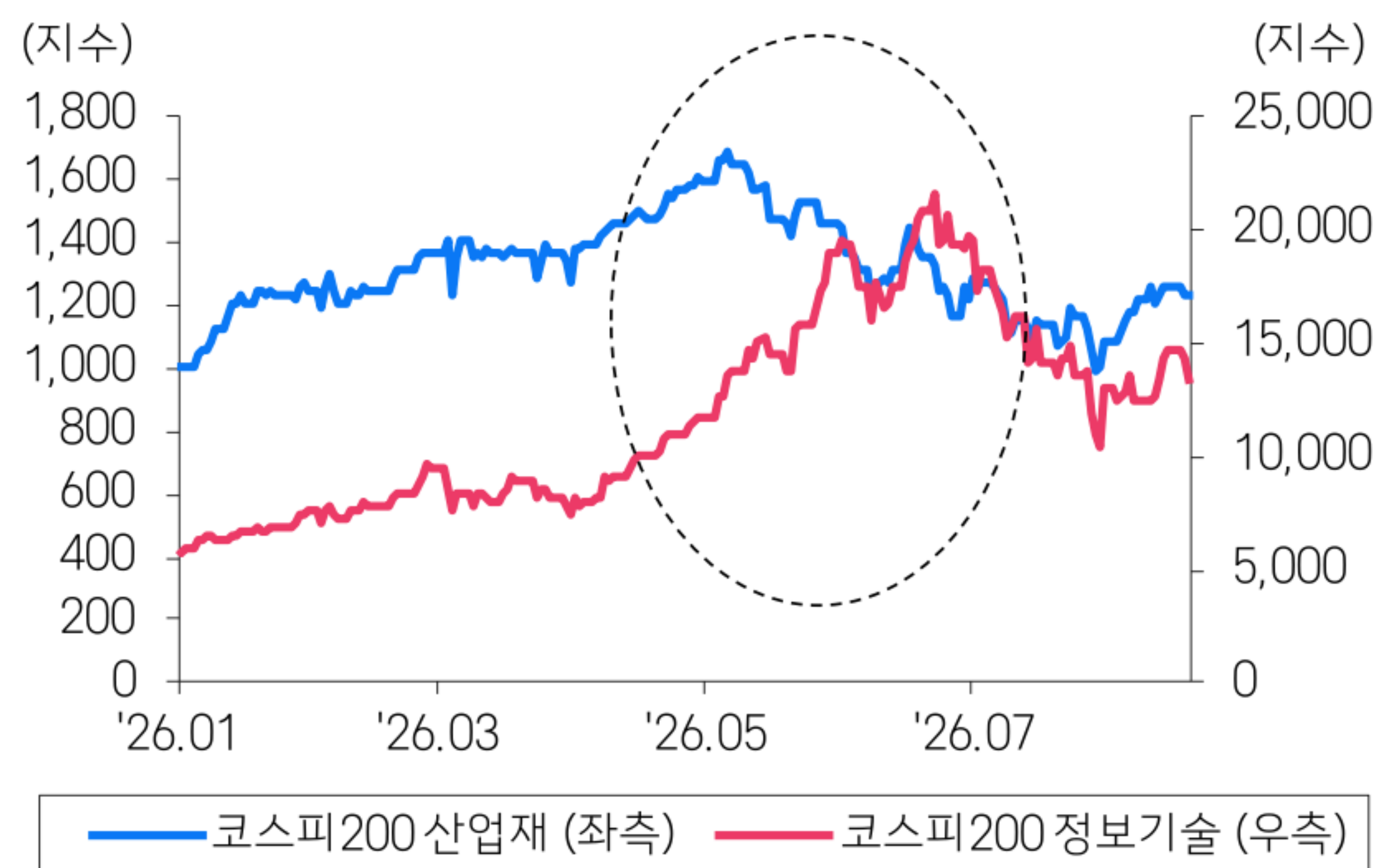
참고: 2026년 P/E, 컨센서스 기준
자료: FnGuide

외국인 지분율 비교: KOSPI vs 산업재

(%)	KOSPI	KOSPI200 산업재
외인 지분율		
연초	19.12	12.73
5월 초	18.91	13.96
현재	19.65	15.06
주가 상승률		
연초 ~ 5월 초	53.1	59.2
5월 초 ~ 현재	-1.9	-23.1

자료: FnGuide

주가 비교: 산업재 vs 테크 기업



자료: FnGuide

여전히 반등을 기대하는 이유들

해외 대비 완화된 밸류에이션 부담

산업재 주가의 반등을 예상하는 핵심 근거 중 하나는 밸류에이션 부담 완화이다. 부담 완화의 근거는 두 가지이다. 첫 번째는 최근 한국만 산업재 주가가 조정을 보였다는 점이다. 두 번째는 하반기에 들어서면서 밸류에이션의 기준이 되는 이익을 2026년에서 2027년으로 옮기기가 쉬워졌다는 점이다.

현재 한국 산업재 섹터의 2026-2027년 P/E는 각각 37배, 23배 수준이다. 2026년 P/E는 여전히 글로벌 평균 대비 할증된 상태이나, 2027년 P/E는 글로벌 평균과 유사하다. 이는 한국 산업재의 이익 성장이 여전히 글로벌 대비 높다는 점을 시사한다. 한국 업체들은 해외 대비 단순한 사업 구조로 빠른 이익 성장을 누리고 있다는 점에서, 할증 거래의 근거가 충분하다. 하지만, 최근의 조정으로 인해 이미 2027년 이익을 기준으로 해외와 동일한 밸류에이션에 거래되고 있는 것이다. 특히 시간이 갈수록 시장의 밸류에이션은 올해보다는 내년의 이익을 기준으로 형성될 가능성이 높다. 즉, 투자자들이 체감하는 밸류에이션 부담은 지속해서 낮아질 것으로 판단된다.

밸류에이션 및 주가 비교: MSCI 글로벌 산업재 vs KOSPI200 산업재

(%, 배)	MSCI 산업재	KOSPI 200 산업재
주가 상승률		
YTD	14.7	22.7
5월 초 대비	3.0	-23.1
밸류에이션		
2026E P/E	25.2	36.6
2027E P/E	22.4	22.7

자료: Bloomberg, FnGuide

양호한 펀더멘털과 대외 여건

한국 산업재 기업들의 펀더멘털이 여전히 양호하다는 점 역시 중요한 부분이다. 애초에 글로벌 산업재 기업들의 주가가 지속해서 견고한 흐름을 보이고 있는 것은 그 만큼 현재의 업황이 나쁘지 않기 때문이다. 그리고 한국 기업들은 여전히 업황보다 빠른 이익 성장을 구가하고 있다.

뒤에 자세히 다루겠지만, 한국의 대형 산업재 기업들이 최근 발표한 2분기 매출과 영업이익은 여전히 전년 동기 대비 큰 폭의 상승세를 기록한 상태이다. 수주 역시 대부분의 업체들이 이미 전년 연간 실적에 필적하거나 이를 넘어서는 수준을 확보한 상태이다. 그리고 이들 대부분은 대규모 설비 투자 집행 중이다. 견고한 수주와 대규모 투자는 미래의 이익 성장에 대한 가시성을 높여줄 수 있는 요소이다.

결론적으로, 한국의 산업재 기업들은 이익 성장이 지속되는 가운데 밸류에이션 부담은 완화된 상태이다. 따라서, 거시경제 환경보다(Top-down) 개별 기업의 펀더멘털을 중심으로(Bottom-up) 투자 대상을 선별하고, 한국 주식시장 내에서의 상대적 매력도보다 해외 동종업계와의 비교를 통해 기업 가치를 평가하는 투자자들에게 현재의 한국 산업재 기업들은 매력적인 대상으로 여겨질 수 있는 상태이다.

실적 내용 및 시사점 정리 한 번에 정리하는 2분기 실적

2분기 실적을 다시 정리하는 이유

조선 및 기계업체들은 이미 잠정 실적을 통해 2분기 손익을 공개한 상태이다. 그럼에도 두 가지 측면에서 이들의 실적을 다시 한번 정리할 필요가 있다. 첫 번째로 개별 기업별로 실적 발표의 시기가 서로 달랐고, 기업 개별의 이슈들(일회성 요인 등)이 실적에 반영되었다는 점에서, 섹터 전반의 관점으로 2분기 실적을 점검할 필요가 있다. 두 번째는 공식 반기보고서가 잠정 실적 이후에 발간된다는 점이다. 해당 보고서에는 손익 외에도 재무 지표와 수주 잔고 등 추가적인 정보가 제공된다.

복잡하게 분석하지 않아도 알 수 있는 양호한 실적

여전히 빠른 이익 성장, 높아진 컨센서스도 충족

조선 및 기계 업종 내 대형사들의 2분기 손익이 양호했다는 점을 증명하는 것은 어렵지 않다. 대부분의 산업재 대기업들의 이익이, 2분기에도 전년 동기 대비 큰 폭으로 증가했기 때문이다. 섹터 별로 대형 조선사들의 2분기 영업이익은 전년 동기 대비 77% 성장했다. 대형 건설장비업체들의 영업이익은 62%, 변압기 제조업체들은 51%, 방위 산업은 36% 성장했다. 오랜 기간의 호황과 해당 기간 지속된 이익 추정치 상향, 그리고 이로 인해 높아진 기저를 고려하면, 여전히 엄청난 속도의 성장이다.

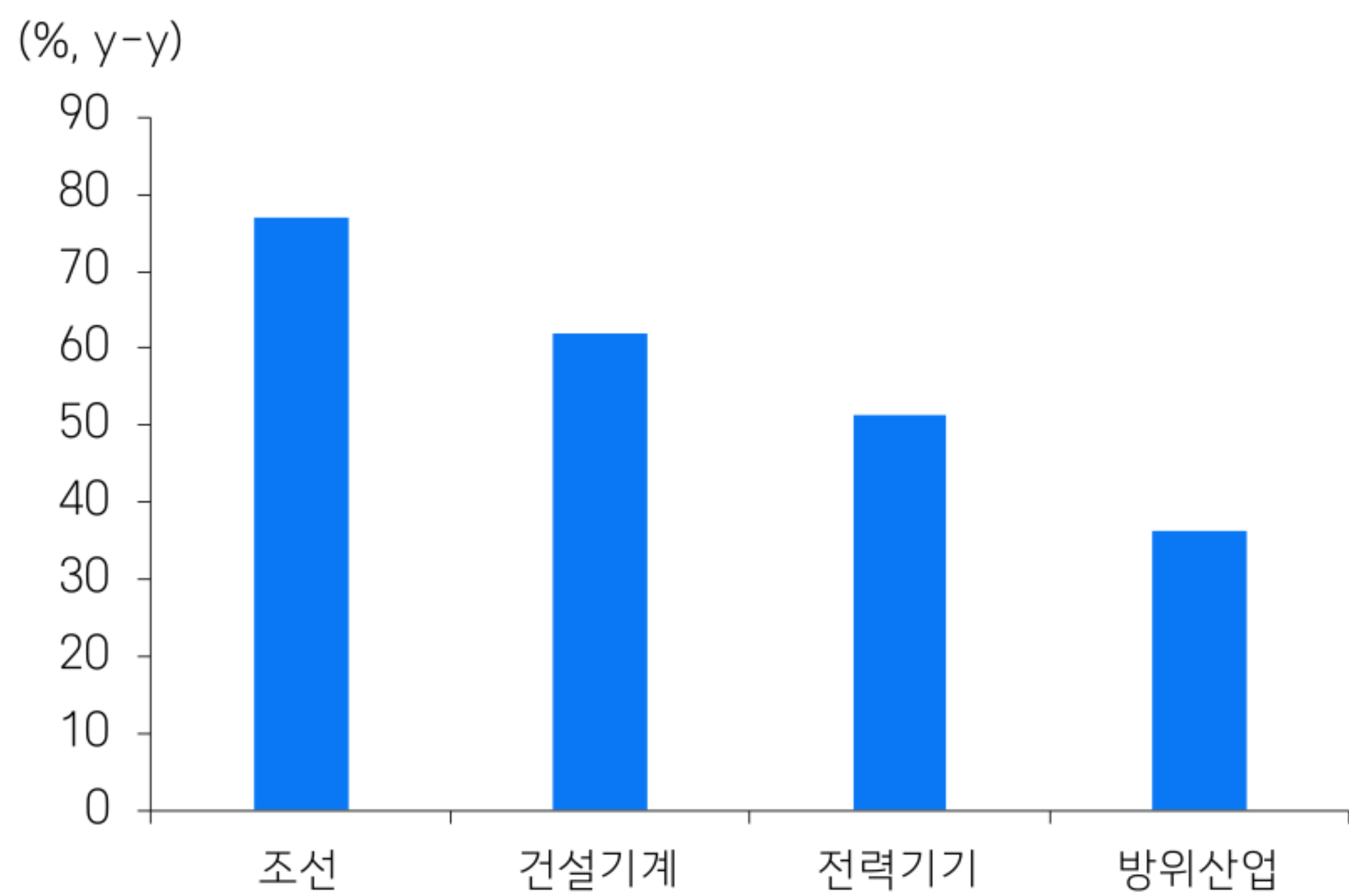
컨센서스와 비교해도 2분기 실적은 양호하다. 섹터별로 조선사들의 영업이익은 시장 예상을 16.4% 상회했다. 한화오션이 해양 부문에서 대규모 일회성 매출을 인식했다는 점을 고려해도, 여전히 조선 업종 이익은 예상보다 우수했다. 한화오션의 일회성 해양 매출은 규모 대비 이익에는 미치는 영향이 크지 않았다. 오히려 삼성중공업은 퇴직급여와 관련한 일회성 비용을 인식했다. 즉, 조선사들의 양호한 실적은 고선가 물량의 매출 인식 효과가 시장의 예상보다 크다는 점을 의미한다.

건설기계업체들의 영업이익도 컨센서스를 33% 상회했다. 두산바캬이 관세 환입 관련 일회성 이익을 인식했지만, 동시에 2분기 실적에는 일회성 성격의 매출 차질도 반영되었다. 그리고 또 다른 건설기계 회사인 HD건설기계 단독으로도 영업이익은 시장 예상을 25% 상회했다.

전력기기 3사의 영업이익은 시장 컨센서스와 유사했다. 높아진 기저를 고려하면 충분히 양호한 실적이다. 이들의 실적이 시장 예상을 넘어서지 못했던 이유가 효성중공업의 미실현 재고가 증가라는 점도 고려해야 한다. 이는 본사에서 출고하여 미국 자회사에 판매된 물량 중 일부가 아직 고객에게 도착하지 못한 것이다. 해당 물량은 향후 인도 시점에 결국 매출로 반영될 부분이다. 미실현 재고 증가의 배경 역시 견고한 수요를 바탕으로, 회사가 생산량을 늘리고 재고를 적극적으로 축적하고 있기 때문으로 해석된다.

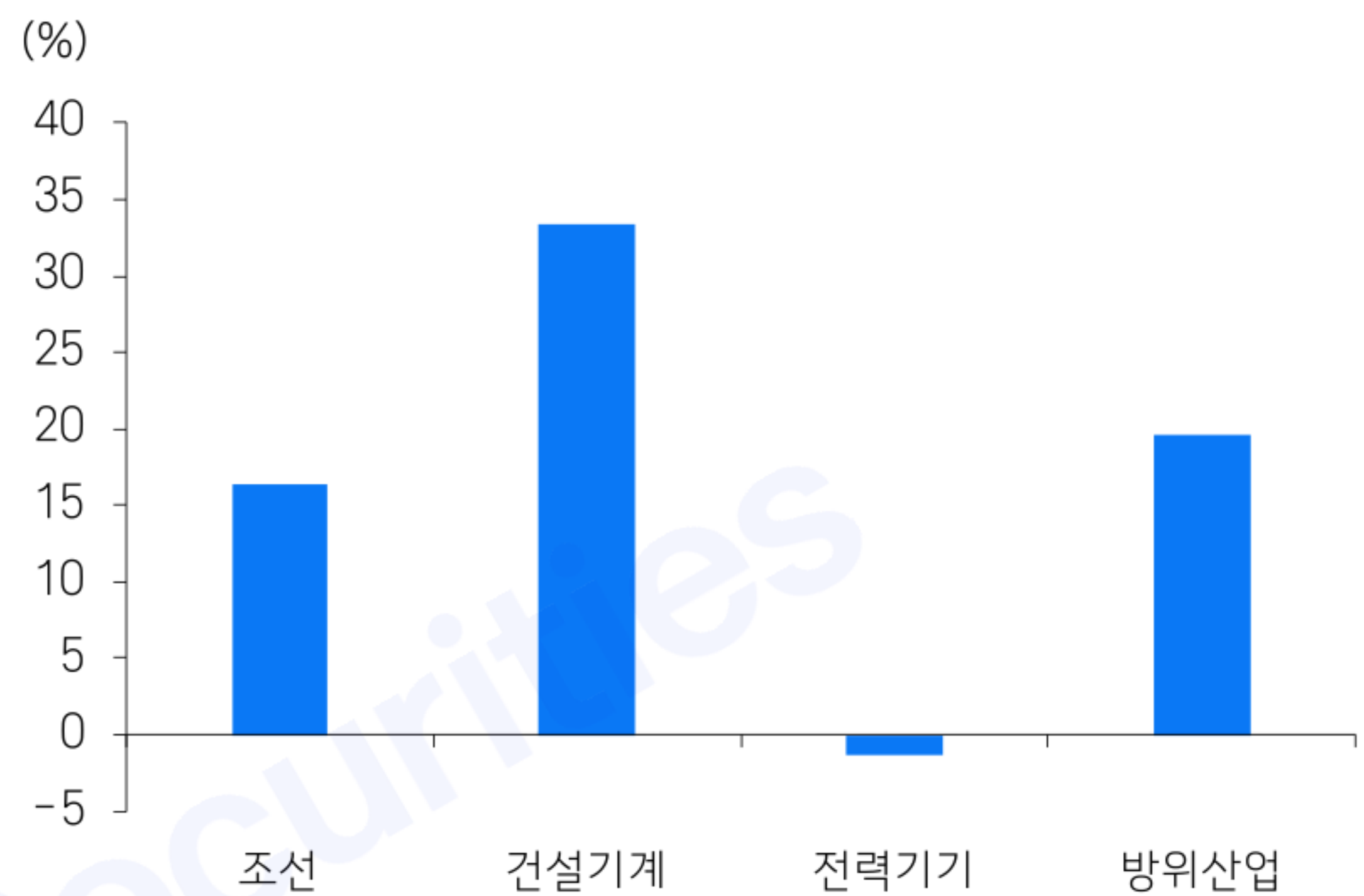
국내 방위 산업 4사의 영업이익은 시장 컨센서스를 19.6% 상회했다. 하지만 이는 한화에어로스페이스의 연결 영업이익이 시장 예상을 크게 상회했기 때문이며, 회사의 연결 이익 서프라이즈도 본사 영업보다는 연결 자회사(한화오션과 한화시스템)의 호실적에 의존한 것이다. 상대적으로 방산 부문의 실적은 컨센서스 대비로는 약세로 평가하는 것이 타당하다. 다만, 올해 한국 방산업체들 대부분의 실적이 하반기에 집중된 구조이고, 이들의 현재 손익을 좌우하는 해외 사업의 수익성이 2분기에도 비교적 양호했다는 점에서, 방위 산업에 대해서도 아직은 비관적인 전망을 제시할 때는 아니라고 판단된다.

주요 산업재 섹터 2분기 영업이익 증가율 (전년 동기 대비)



참고: 조선은 HD한국조선해양, 삼성중공업, 한화오션 합산,
건설기계는 HD건설기계와 두산밥캣,
전력기기는 HD현대일렉트릭, 효성중공업, LSELECTRIC
방위 산업은 한화에어로스페이스, 현대로템, LIG D&A, KAI의 합산 실적 기준
자료: 각 사

주요 산업재 2분기 영업이익 vs 컨센서스



참고: 조선은 HD한국조선해양, 삼성중공업, 한화오션 합산,
건설기계는 HD건설기계와 두산밥캣,
전력기기는 HD현대일렉트릭, 효성중공업, LSELECTRIC
방위 산업은 한화에어로스페이스, 현대로템, LIG D&A, KAI의 합산 실적 기준
자료: 각 사, FnGuide

실적에 대한 시장의 해석도 비교적 양호

시장 역시 조선/기계 업체들의 2분기 실적을 부정적으로 판단하지 않았다. 이는 시장 컨센서스의 변화로 증명할 수 있다. 실적 발표 후, 주요 조선/기계 업체들에 대한 2026년 이익 전망은 모두 상향 조정되었기 때문이다. 이는 2분기 실적이 시장의 연간 손익 전망에 긍정적 영향을 미쳤음을 시사한다. 조선과 건설기계의 경우는 2027년 이익 전망치도 상향 조정되었다. 해당 섹터에 국한하면, 시장은 2분기 호실적을 일시적인 현상으로 판단하지 않은 것이다.

조선 업종은 실적 발표 이후 2026년 영업이익 추정치가 5.5%, 2027년 추정치가 3.2% 상향 조정되었다. 참고로 양 지표는 연초 대비로는 20%, 17% 상향된 수준이다. 즉, 이익 전망이 연중 꾸준히 상향되었음에도, 실적 발표 이후 추가적으로 이익 전망이 상향된 것이다. 건설장비 역시 2026년과 2027년 이익 전망이 동반 상향되었다. 전력기기는 2분기 실적이 시장 예상 수준이었던 만큼, 이익 전망 역시 변화없이 유지되었다. 방위 산업은 2026년 영업이익 추정치가 소폭 상향되었으나, 이는 한화에어로스페이스의 연결 호실적 덕분이다. 사실 다수의 방산기업 실적은 다소 부진한 편이었다. 그럼에도 방위 산업의 2027년 영업이익 추정치는 변화 없이 유지된 상태이다. 방위 산업에 대한 시장의 전망도 여전히 우호적인 수준에서 머물고 있음을 시사한다.

산업재 섹터별 시장의 이익 추정치 변경 여부

(%)		주가	영업이익 추정치	
			2026년	2027년
조선업				
연초 대비		-13.3	19.8	16.9
실적 시즌		-3.2	5.5	3.2
전력기기				
연초 대비		45.0	9.9	17.1
실적 시즌		1.6	0.3	-0.2
방위 산업				
연초 대비		21.0	-2.8	-0.6
실적 시즌		6.9	2.4	-0.2
건설기계				
연초 대비		23.1	9.4	11.0
실적 시즌		3.8	2.3	0.9

참고: 실적 시즌은 대형사 중 가장 먼저 실적을 발표한 업체의 발표일 대비 변화율
자료: FnGuide

실적 이외의 지표들도 양호

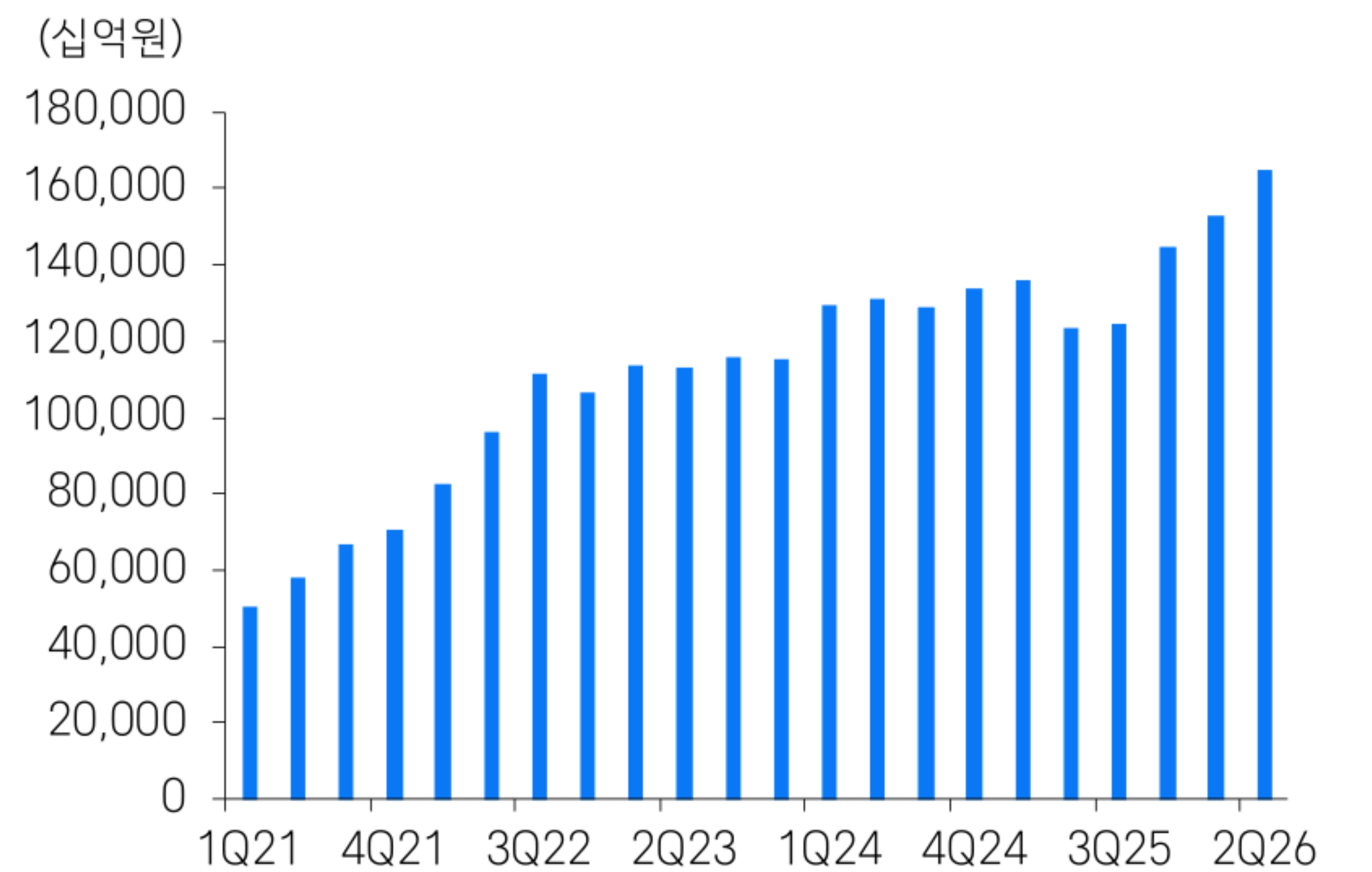
분기 보고서와, 회사들의 실적 설명회를 통해 공개되는 자료는 손익에만 국한되지 않는다. 각 회사들은 실적을 통해 신규 수주 실적과 수주 잔고 현황, 그리고 공식 분기 보고서를 통해서도 재무 정보를 제공한다. 아울러 가이드언스를 통해 회사 경영진의 미래 상황에 대한 전망 역시 공유된다.

2분기에 공개된 손익 외 지표들은 모두 양호한 편이었다. 조선업체들이 실적 발표를 통해 공개한 올해 현재까지의 신규 수주는 이미 지난 해 연간의 90%에 육박하는 상황이다. 이들이 분/반기 사업보고서를 통해 공개하는 '원화'로 표시된 '매출 기준' 수주 잔고 역시 전년 말 대비 14% 증가한 상태이다.

건설장비는 사업적 특성상 수주 관련 지표가 공개된 것은 아니다. 하지만 HD건설기계의 경우는 글로벌 건설장비 시장에 대한 전망을 상향했다. 그리고 전 세계 최대 건설장비 제조업체인 캐터필러 역시 매출 전망을 상향했다. 이는 일선의 건설장비업체들의 미래 전망이 낙관적으로 변화하고 있음을 의미한다.

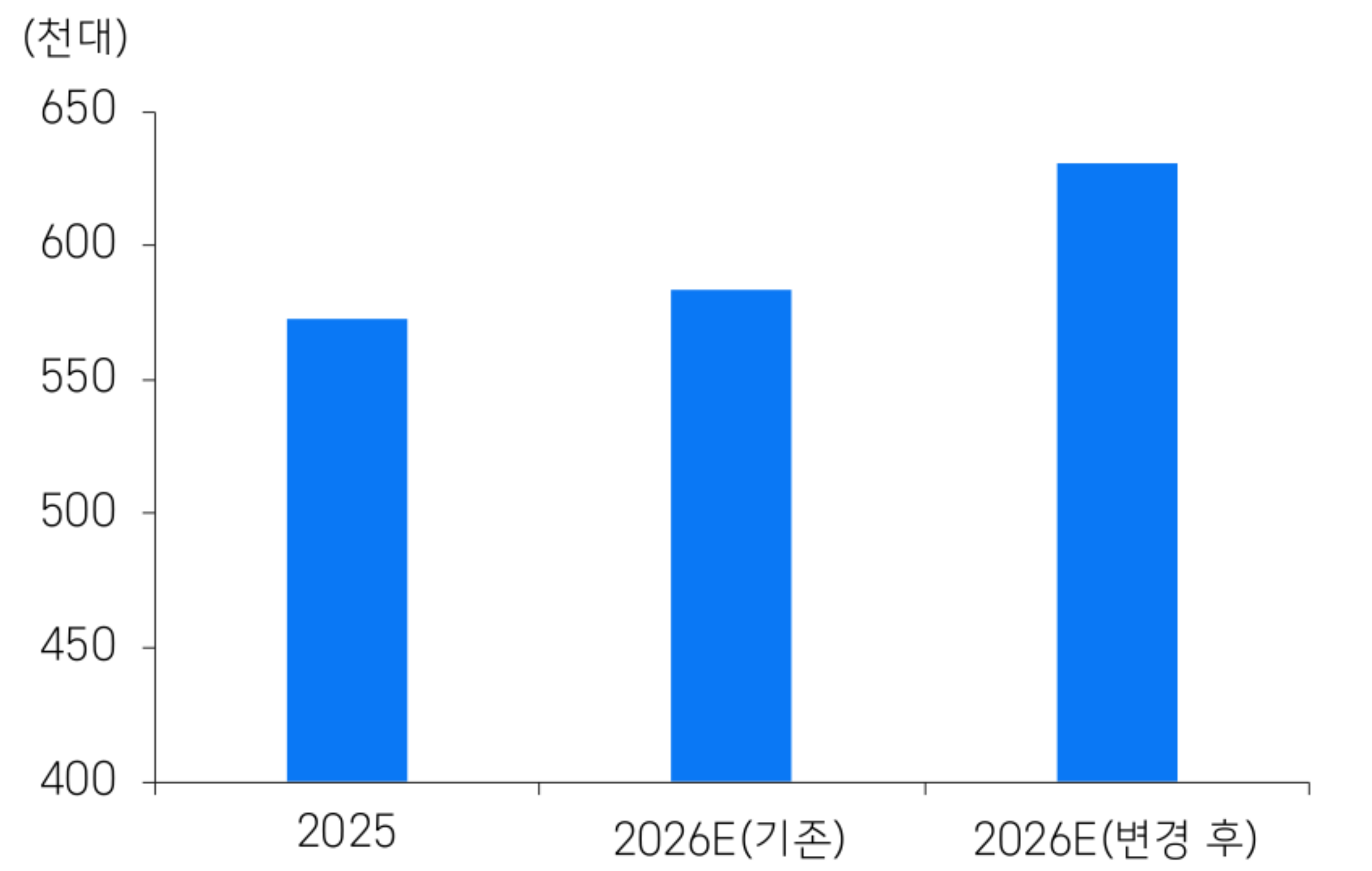
전력기기 역시 수주 지표가 양호했다. 수주를 기반의 영업 활동을 전개하는 HD현대일렉트릭과 효성중공업의 상반기 수주는 이미 전년 연간 수주의 각각 76%, 98%에 육박했다. LS ELECTRIC을 포함한 전력기기 3사가 모두 수주 가이드언스를 상향한 점도 긍정적이다.

주요 조선업 매출 인식 기준 수주 잔고 추이



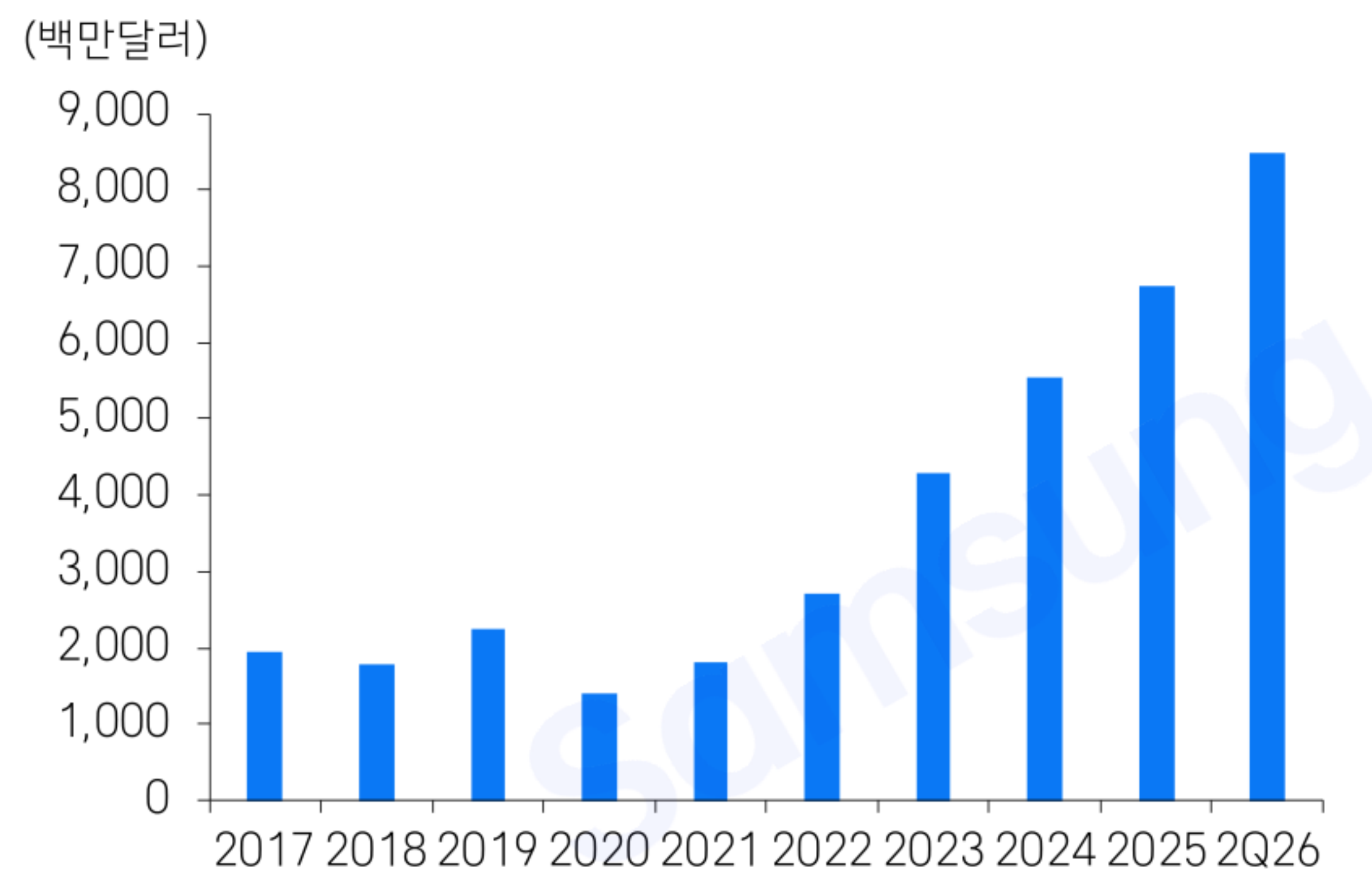
참고: HD그룹, 삼성중공업, 한화오션 합산 기준
자료: 각 사

HD건설기계의 2026년 글로벌 건설기계 시장 전망



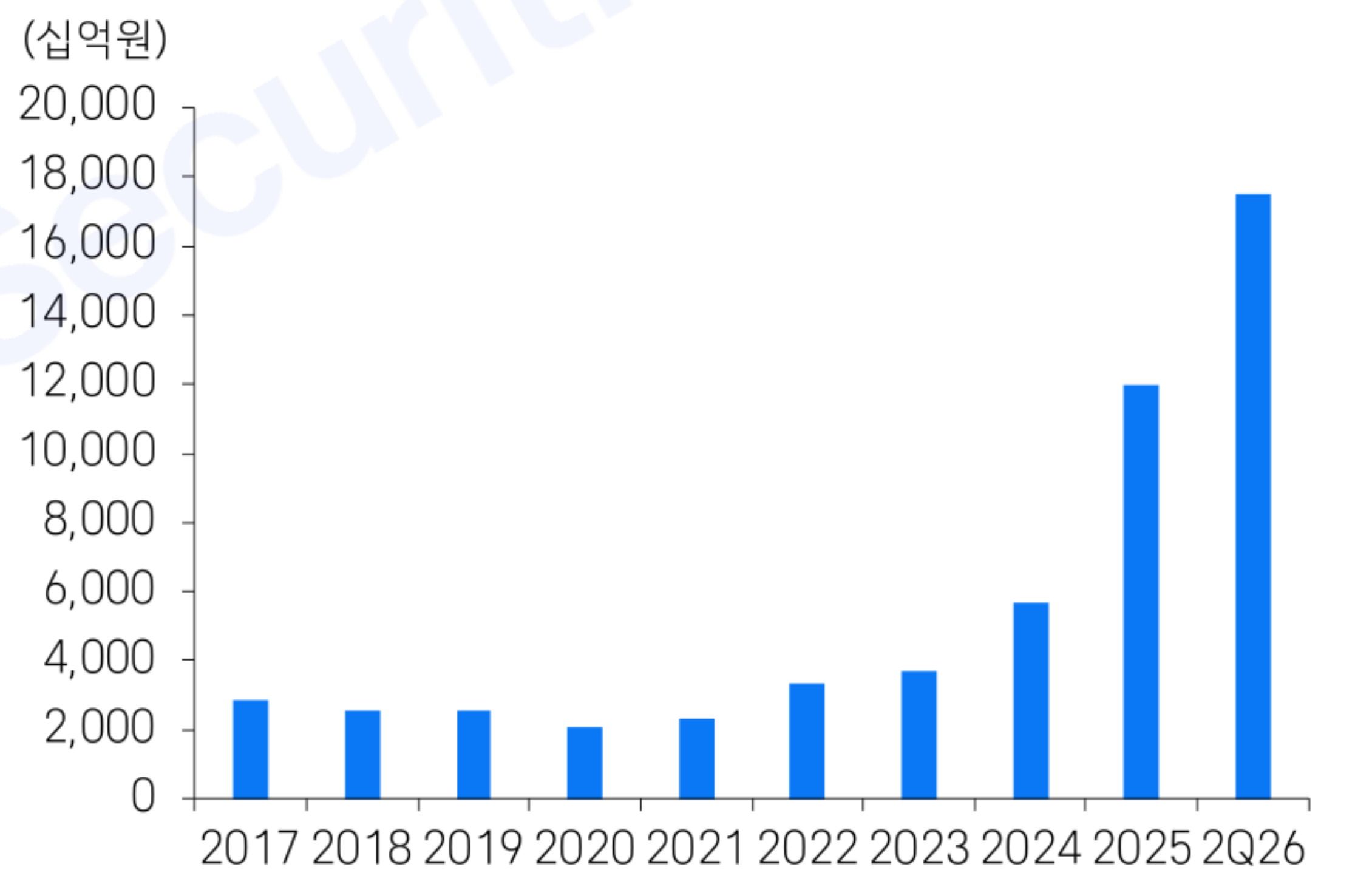
자료: HD건설기계

HD현대일렉트릭 수주 잔고 추이



자료: HD현대일렉트릭

효성중공업 수주 잔고 추이



자료: 효성중공업

업종별로 하나의 핵심 관전 포인트를 꼽는다면...

조선업, 주목해야 할 부분은 HD현대삼호의 영업이익률

조선사들의 2분기 실적에서 가장 인상적인 수치는 비상장사인 HD현대삼호의 영업 이익률이었다. HD현대삼호는 2분기에 22.5%의 이익률을 기록했다. 별다른 일회성 이익 없이 20%를 돌파한 것이다. 물론, 한화오션 역시 상선 사업 부문에서는 22.7%의 이익률을 기록했고, HD현대중공업도 특수선을 제외한 상선 사업 부문의 이익률이 17%에 육박했다.

하지만, 한화오션이 다소 느슨한 환 헤지 정책으로 환율 효과를 크게 누렸다는 점을 고려하면, HD현대삼호의 이익률은 매우 강력한 수준이다. 또한 한화오션과 HD현대중공업이 다수의 사업을 보유하고 있다는 점도 고려해야 한다. 이는 양사 모두 사업 부문 간 발생하는 공통비용이 존재함을 의미한다. 즉, 이번에 발표된 조선 부문 이익률에 공통비를 반영할 경우 실제 영업이익률이 어느 정도의 수준인지에 대해서는 고민이 필요한 것이 사실이다. 반면, HD현대삼호는 하나의 단일 사업 부문(조선)으로 구성된 사업 구조를 갖고 있고, 전사 발표 이익률이 22.5%라는 점이 중요하다.

HD현대삼호의 호실적은 원가와 인력을 효율적으로 관리할 수 있다면 선박 건조를 통해 20% 이상의 이익률을 기록할 수 있다는 증거이다. 더불어 HD현대삼호 역시 일정 부분 환 노출분을 헤지해 왔고, 2분기 매출에 상대적으로 선가가 낮은 2022-2023년 수주 분이 매출의 34%를 차지했다는 점도 고려해야 한다. 이는 향후 고선가에 수주하여 고환율에 헤지한 2024-2025년 수주 분이 매출에 반영되는 시점에 회사의 이익률이 추가로 상향될 수 있음을 의미한다.

결론적으로 조선 산업의 미래에 창출 할 수 있는 최고 이익률은 현재 시장의 추정치보다 높을 수 있는 것이다. 특히 HD현대삼호와 유사한 수주 및 원가 관리 전략을 전개하고 있는, HD현대중공업은 이익률 추가 개선 가능성이 더욱 높아진 상황이다. 현재 HD현대중공업과 HD현대삼호의 이익률 차이는, 고선가 물량의 비중 차이가 원인이다. 즉, 고선가 물량의 매출 인식이 확대되면 HD현대중공업은 어렵지 않게 HD현대삼호 수준 혹은 그 이상의 이익률을 기록할 수 있게 되는 것이다.

주요 조선사 2분기 매출 breakdown(수주 시점별)과 영업이익률 비교

(%)	HD현대중공업			HD현대삼호	삼성중공업	한화오션
	대형선	중형선 (구 미포)	전사			
매출 내 비중						
2022년 수주	7	0	5	7	20	13
2023년 수주	54	20	44	27	35	21
2024년 수주	31	69	42	52	45	45
2025년 수주	8	11	9	14		22
전사 영업이익률			16.4	22.5	10.1	13.5
조선 부문 영업이익률*			17.1	22.5	n/a	22.7

참고: 특수선 포함
자료: 각 사, 삼성증권 추정

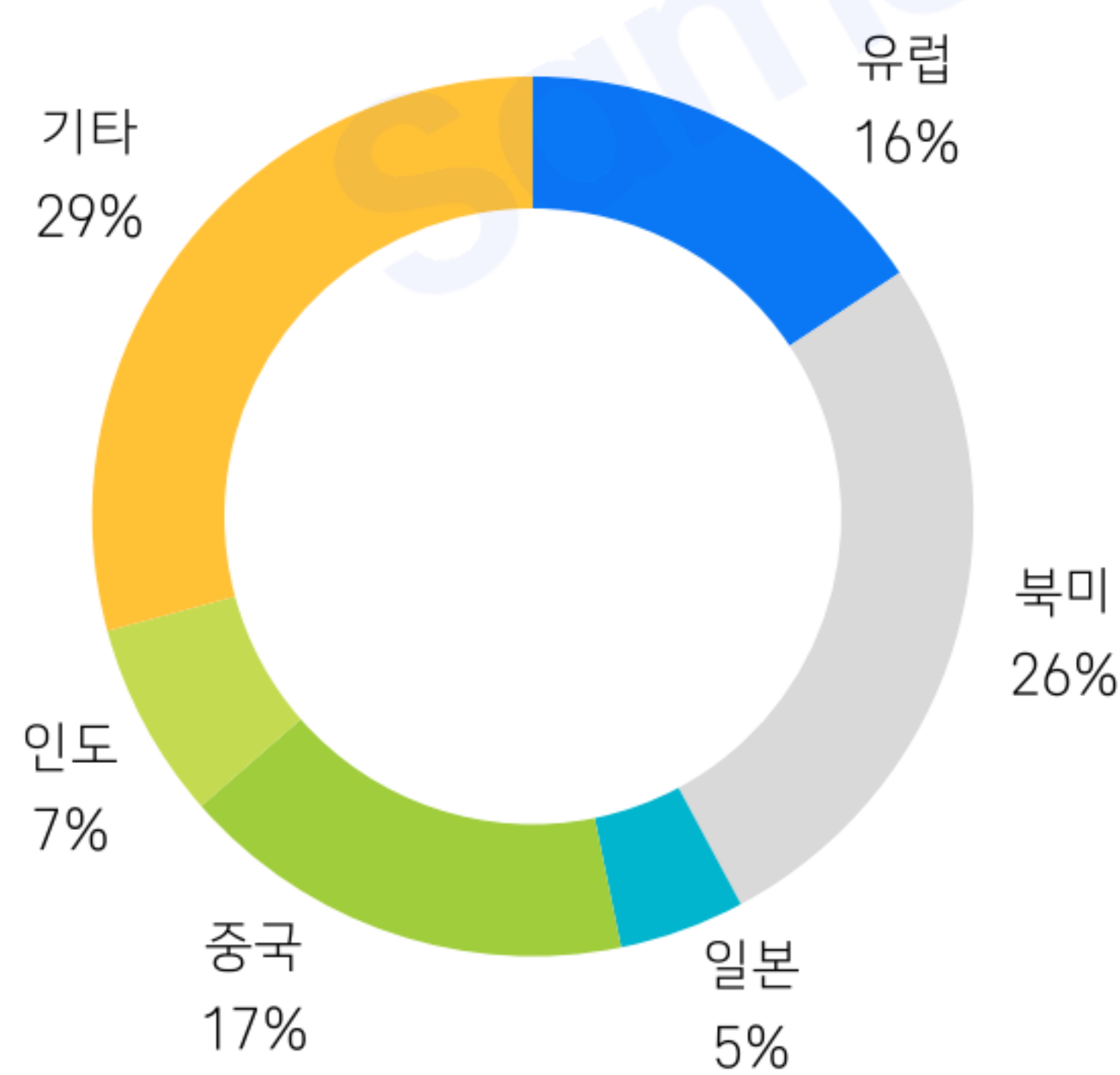
건설기계, 선진시장의 회복

건설기계는 북미시장 회복에 의미를 부여할 필요가 있다. HD건설기계의 2분기 북미 매출은 이번 분기에 전년 동기 대비 7% 증가했다. 두산밥캣의 북미 매출은 3%의 반등세를 보였다. 하지만 회사가 2분기 내부 시스템 점검과 재편으로 영업 활동에 차질이 발생했다는 점을 고려하면, 두산밥캣의 북미 매출도 비교적 양호한 편이었다. 특히, 전 세계 1위 업체인 캐터필러의 건설장비 부문 북미 매출은 2분기에 50%나 증가했다. 특히 이번 분기 캐터필러의 판매는 홀세일과 리테일 판매가 동시에 증가했다는 점이 중요하다. 홀세일 수요가 견고하다는 증거는 캐터필러의 매출 증가이며, 이는 북미 딜러와 렌탈업체들이 재고 축적에 나서고 있음을 의미한다. 리테일 판매는 최종 수요자들이 장비 구매에 나서고 있음을 의미한다. 건설기계 실질 수요가 개선되고 있는 것이다. 참고로 캐터필러의 북미 리테일 판매는 6개 분기 연속 증가하고 있으며, 특히 최근 4개 분기는 두 자리 수 증가율을 기록 중이다.

북미 수요 회복에 의미를 부여하는 이유는 두 가지이다. 첫 번째로 북미가 전 세계 최대 시장이라는 점이다. 두 번째는 최근까지 북미가 가장 어려움을 겪었던 시장 중 하나라는 점이다. 이는 북미 시장이 회복되어야, 전체 상황이 회복될 수 있음을 의미한다. 또한 이미 판매가 양호한 시장의 추가 개선보다는 부진하던 시장의 턴어라운드가 개별 업체들의 실적에는 더 큰 영향을 미칠 수 있다.

북미 시장의 영업 환경이 아직 크게 개선되지 않았음에도, 판매가 반등하고 있다는 점도 긍정적이다. 북미 시장 판매가 부진했던 원인 중 하나는 불확실성이었다. 잦은 관세 정책 변경, 금리 관련 불확실성 등으로 현지 소비자들이 구매 결정을 미뤘었던 것이 사실이다. 그리고 해당 불확실성은 아직도 완전히 해소되지 않은 상황이다. 그럼에도 판매가 반등했다는 것은, 현지 소비자들이 더 이상 구매를 미룰 수 없는 상태임을 시사한다. 즉, 최근의 회복은 구조적인 변화일 가능성이 크다.

글로벌 건설기계 시장에서 북미의 비중



자료: OHR

캐터필러의 지역별 리테일 판매 증가율

(%)	아시아/태평양	EAME	중남미	북미	전 세계
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
1Q26	-	-2	4	12	7
2Q26	8	13	24	27	22

자료: 캐터필러

전력기계, '수주' 가이드선 상향의 의미

전력기계 부문은 국내 대형 3사가 모두 수주 가이드선을 상향했다는 점에 주목할 필요가 있다. 이는 현재 시장 수요가 여전히 강력하다는 점과 업체들의 미래 전망이 여전히 낙관적임을 의미한다. 하지만, 이보다 더 중요한 부분은, 수주 가이드선 상향이 이들의 밸류에이션 부담을 낮추는 역할을 했다는 점이다.

전력기계는 조선, 방산, 건설기계와 달리 올해 시장을 아웃퍼폼 중이다. 양호한 실적과 시장을 관통한 데이터 센터 관련 모멘텀의 반영, 그리고 해외 경쟁 업체들의 견고한 밸류에이션 덕분이다. 하지만, 국내 산업재 섹터 내에서는 상대적으로 밸류에이션 부담이 존재했던 것이 사실이다.

업체별로, LS ELECTRIC은 올해와 내년 이익을 기반으로 한 절대적인 밸류에이션 수준이 높았던 것이 사실이다. 회사의 밸류에이션은 국내는 물론 해외 경쟁사들 대비로도 큰 폭의 할증 상태였다. HD현대일렉트릭과 효성중공업은 단기가 아닌 장기 관점에서의 추가 성장 여력과 사이클 전반의 피크아웃 우려가 밸류에이션 리레이팅을 제약하고 있는 상태였다. 해당 관점에서 주목해야 할 부분은, 수주 가이드선 상향 자체보다는 상향의 배경이다.

LS ELECTRIC은 주력 제품의 리드타임(수주에서 매출 인식)이 짧고, 높은 자동화율로 인해 단기에 생산량을 늘리는 것이 비교적 용이한 업체이다. 수주 산업보다는 일반 제조업체의 성격이 강한 편이다. 결론적으로 회사의 신규 수주 확대는 비교적 짧은 시간 내에 매출과 이익으로 환원될 수 있다. 즉, 올해 수주 목표 상향은 당장 내년 이익 전망 상향의 근거가 될 수 있다. 이는 이익 전망 상향으로 인한, 밸류에이션 배수의 하락을 정당화할 수 있음을 의미한다.

반면, HD현대일렉트릭과 효성중공업은 수주에서 매출 인식 사이의 시차가 길고, 단기에 생산능력을 늘리는 것이 쉽지 않은 사업 구조이다. 이들은 LS ELECTRIC에 비해 cycle 산업의 성격이 더 강한 편이다. HD현대일렉트릭과 효성중공업의 밸류에이션이 LS ELECTRIC과 해외 경쟁사들 대비 낮은 수준이었음에도, 쉽사리 반등하지 못했던 것은 산업 피크아웃 가능성과 이들의 장기 성장성에 대한 우려 때문이었다. 양사의 가이드선 상향은 당장의 수요보다는 회사들의 장기 생산 능력에 대한 낙관적인 전망이 배경이다. 사실 양사 주력 제품은 현재 극심한 공급 부족 상태이다. 그럼에도 이들이 무한정 수주를 할 수 없는 이유는 회사의 생산능력에 한계가 있기 때문이다. 같은 맥락에서 수주 가이드선 상향은, 회사가 예상하는 미래 생산능력이 기존 예상보다 확대되었음을 의미한다. 현재 진행 중인 설비 확장이 예상보다 빠른 시기에 가동될 수 있다는 것으로 해석 가능하다. 결론적으로 가이드선 상향은 회사의 장기 이익 추정치를 상향할 수 있는 근거로 활용될 수 있다.

전력기계 대형사 수주 가이드선 상향 내역

		상향 후	상향 전	차이 (%)	2025년 수주	차이 (%)
효성중공업	(십억원)	12,000	8,400	42.9	7,627	57.3
LS ELECTRIC	(십억원)	6,250	4,000	56.3	3,715	68.2
HD현대일렉트릭	(백만달러)	5,185	4,222	22.8	4,273	21.3

참고: 효성중공업은 전력기기 부문 대상
자료: 각 사

전력기계 대형사 상반기 신규 수주 실적

		1H26 가이드선		달성률 (%)	2025년 수주	비중 (%)
효성중공업	(십억원)	7,499	12,000	62.5	7,627	98.3
LS ELECTRIC	(십억원)	2,084	6,250	33.3	3,715	56.1
HD현대일렉트릭	(백만달러)	3,237	5,185	62.4	4,273	75.8

참고: 효성중공업은 전력기기 부문 대상
자료: 각 사

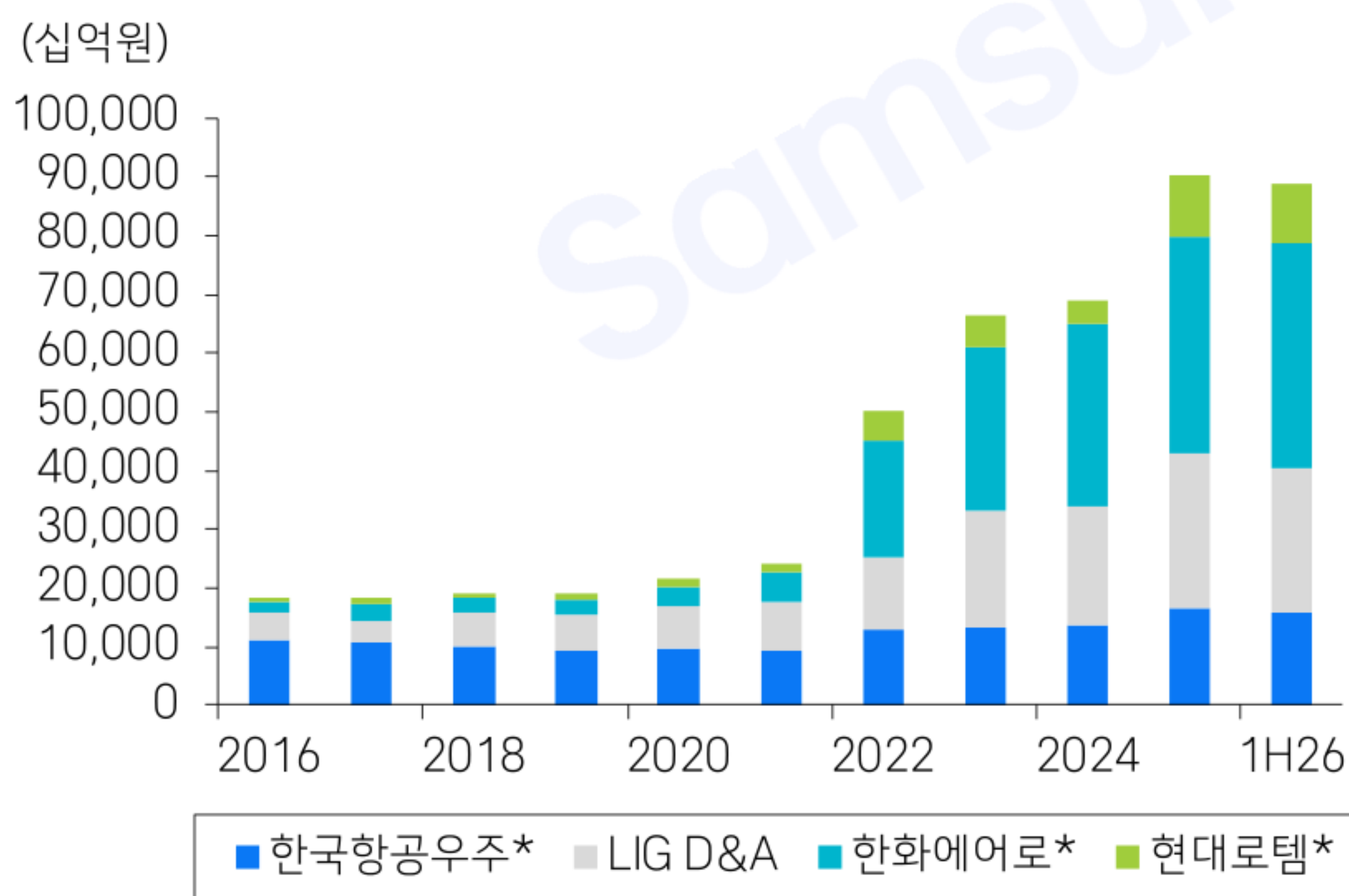
방위 산업, 시장의 장기 전망이 유지

방위 산업은 시장의 장기 실적 전망이 하향조정이 되지 않았다는 점이 중요하다. 방위 산업의 2분기 실적은 시장의 기대 대비로 훌륭한 수준은 아니었다. 한화에어로스페이스와 한화시스템을 제외한 다수의 방산업체 실적이 시장 기대를 하회했다. 한화에어로스페이스도 본업보다는 연결 자회사인 한화오션과 한화시스템이 양호한 실적의 배경이었다.

수주 모멘텀 역시 우수했다고 평가하기는 어렵다. 현재 국내 방산업체들이 추진 중인 대형 프로젝트의 상당 수는 중동지역과 연결되어 있기 때문이다. 중동지역의 지정학적인 분쟁 격화와 유가 변동성 확대와 수출입상의 장애는, 현지 국가들의 예산 집행에 불확실성으로 작용하고 있다. 또한 국내 방산업체들과 현지 정부와의 절차적이고 물리적인 만남과 협의에도 제한이 존재했던 것이 사실이다.

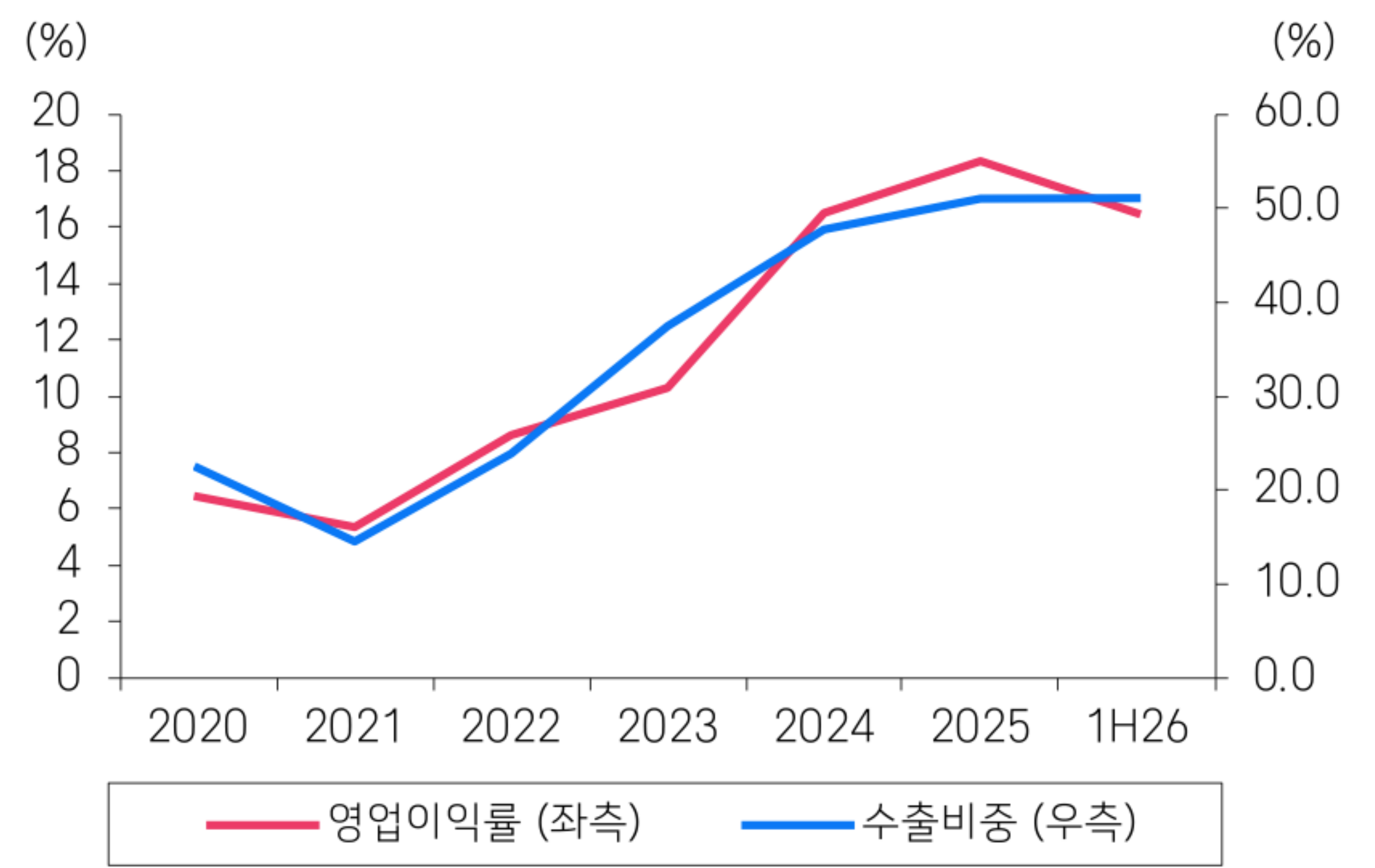
예상보다 약했던 2분기 실적 모멘텀과 수출 수주 계약 지연에도, 방산 업종 주가는 2분기 실적 공개 이후 오히려 상승했다. 이는 현재 방산 업종 주가가 단기 실적보다는 장기 전망에 근거해서 형성되고 있음을 시사한다. 따라서, 장기 실적과 업황 전망만 견고한 수준에서 유지된다면, 방산 업종 주가는 지지될 수 있는 상태이다. 그리고 시장의 전망은 낙관적인 수준에서 유지될 수 있다는 판단이다. 실적 측면에서는 2분기 수출 프로젝트 수익성이 매우 견고했다는 점이 근거이다. 현재 방산업체들의 손익은 수출 프로젝트 수익성이 좌우하기 때문이다. 2분기에 부진한 실적을 발표한 업체들 대부분은 수출보다는 내수 프로젝트의 수익성 부진 혹은 내수 매출 비중 확대가 원인이었다. 수주 역시 최종 계약이 체결된 프로젝트들은 많지 않았지만, 언론을 통해서 새로운 수주 가능 프로젝트들이 추가되고 있는 상태이다. 미래 성장을 위한 업체들의 설비 투자 역시 지속해서 확대되는 추세이다.

한국 대형 방산업체들의 합산 수주 잔고 추이



참고: 한국항공우주, 한화에어로스페이스 지상방산, LIG D&A, 현대로템 방산 부문의 합산 실적을 기준으로 작성
자료: 각 사

한국 대형 방산업체들의 수출 매출 비중 및 영업이익률 추이



참고: 한국항공우주, 한화에어로스페이스 지상방산, LIG D&A, 현대로템 방산 부문의 합산 실적을 기준으로 작성, 현대로템의 2026년 상반기 수치는 최근 사업 부문 재편을 반영
자료: 각 사

투자 전략

선호 섹터, 종목 정리

조선, 건설기계 업종 선호

업종별로는 조선업과 건설기계 업종을 선호한다. 2분기 실적의 시사점과 현재 주가에서의 밸류에이션 매력에 근거한다. 조선 업종은 해외에 적절한 비교 대상이 없다는 점에서 산업재 전체와의 밸류에이션 비교가 타당한 업종이다. 그리고 현재 조선 업종의 밸류에이션은 한국 산업재 평균 대비 매력적인 수준이다. 2분기 실적 역시 발표 이후 올해와 내년 이익 전망 상향을 유도할 정도로 양호했다. 거듭되는 실적 전망 상향으로 인해 밸류에이션 매력은 꾸준히 개선되어 왔다. 주가가 현재 시장의 이익 추정치 수준과 향후 고가 주주분의 매출 인식 비중 확대를 고려하면, 추가적인 이익 전망 상향의 가능성도 배제할 수 없는 상황이다. 수주 환경도 양호하다. 올해 1-7월 글로벌 선박 수주는 전년 동기 대비 82% 개선되었고, 작년 연간 수주의 84% 달한다. 지난해의 높은 기저를 고려하면 매우 양호한 실적이다. 선가 지수 역시 연초 약간의 조정을 거쳤으나, 현재는 모두 회복한 상태이다. 조선업 기술의 활용 범위 역시 확대되고 있다. 특히 전력사업 쪽으로의 신규 사업 기회(데이터 센터용 발전 엔진, 부유식 데이터 센터 건조 등)는 향후 주가에 모멘텀으로 작용할 것으로 판단된다.

기계 업종 내에서는 건설기계를 선호한다. 건설기계 밸류에이션은 한국 산업재 기업들 대비로는 물론 해외 동종업체들 대비로도 매력적이다. 해외 동종업체들의 밸류에이션이 높은 수준에 도달한 상태에서, 상대적으로 한국 업체들의 주가 흐름은 이에 미치지 못했기 때문이다. 업황 역시 최소한 추가로 악화될 가능성은 제한적이다. 오히려 개선의 가능성이 선명해지는 구간이다. 원자재 가격 강세로 신흥국 광산 수요가 견고하게 유지되는 중에, 선진시장 시황도 개선 중이다. 2분기 주요 건설장비업체들은 유럽에서 두 자리 수 성장을 기록했다. 미주 역시 홈세일과 리테일 수요가 동반 개선 추세에 진입한 상태이다.

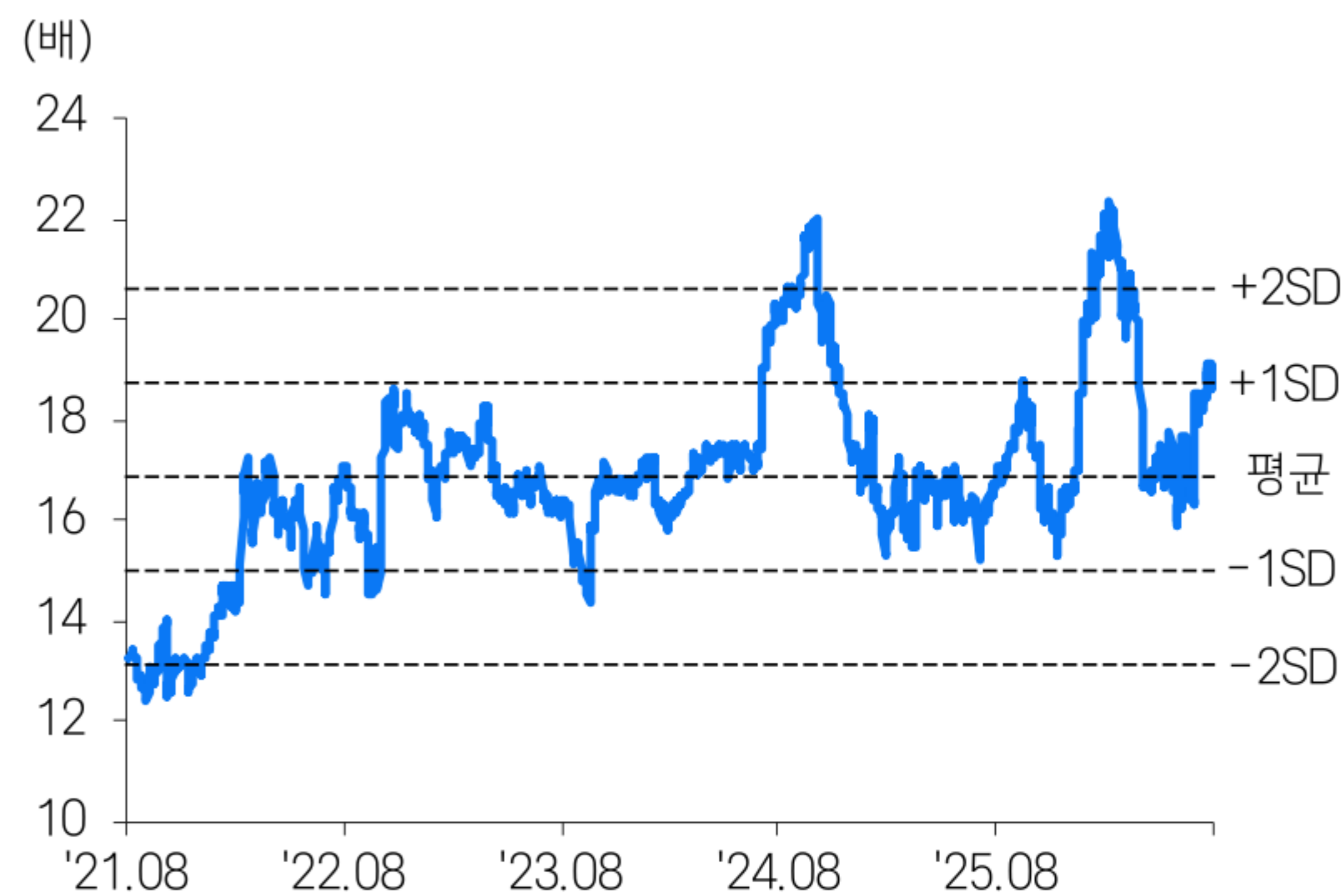
전력기계와 방위 산업 역시 매력적이다. 다만, 이들에 대한 상대적인 선호가 강하지 않은 이유는 밸류에이션이다. 전력기계는 해외 경쟁사 대비로는 충분한 밸류에이션 매력이 충분한 상태이다. 다만, 한국 산업재 내에서는 상대적으로 높은 밸류에이션에 거래 중인 상태이다. 방위 산업은 현재 국내 산업재 섹터와 유사한 수준에서 거래 중이다. 하지만, 해외 경쟁사들의 가파른 밸류에이션 하락으로 인해 글로벌 방산 섹터 내에서의 매력도는 충분하다고 보기 어려운 상황이다. 연초 대비 시장의 이익 추정치가 상향되지 않은 가운데 주가가 유지되면서, 밸류에이션 부담도 해소되지 못한 상태이다.

산업재 주요 섹터 현재 거래 P/E

(배)	KOSPI200	KOSPI200산업재	조선	방산	전력기계	건설기계
2026E	6.5	36.6	15.4	30.4	37.2	10.5
2027E	5.0	22.7	13.2	22.8	27.1	9.1

참고: 개별 섹터 밸류에이션은 대형 상장사들의 합산시가총액을 합산 순이익 컨센서스로 나누어 계산
자료: FnGuide

록히드마틴 1 year forward P/E 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

라인메탈 1 year forward P/E 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

GE버노바 1 year forward P/E 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

ABB 1 year forward P/E 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

HD현대중공업과 HD건설기계

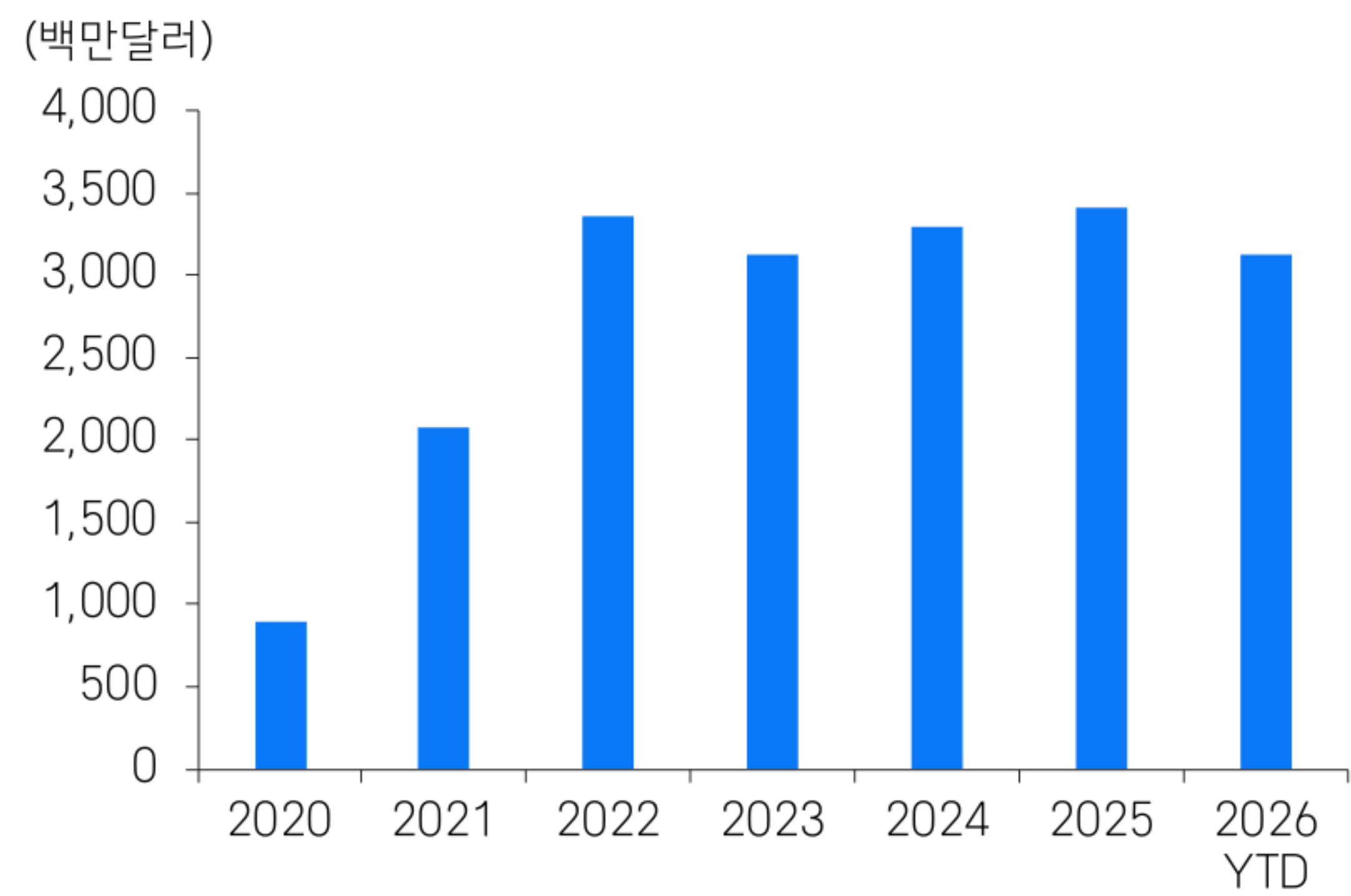
HD현대중공업: 수주, 실적, 그리고 모멘텀을 모두 갖춘 조선사

조선 업종 내에서는 HD현대중공업을 선호한다. 일단 수주, 실적, 그리고 밸류에이션 측면에서 매력적이다. 회사의 2분기 전사 영업 이익률은 상장 조선사 중에는 가장 우수한 수준이었다. 회사가 환 노출분의 상당 부분을 헤지한 상태임을 고려하면, 높은 영업이익률은 우수한 원가구조의 결과물이다. 같은 그룹 관계사인 HD현대삼호의 높은 이익률도 HD현대중공업에게는 긍정적이다. 양사는 유사한 수주, 원자재 구매 전략과 환관리 정책을 전개하고 있다. 2분기 양사 이익률 차이는 단지 2024-2025년 고선가 물량의 매출 비중 차이에서 비롯된 것으로 판단된다. 이는 향후 HD현대중공업이 고선가 물량의 매출 인식과 함께 어렵지 않게, HD현대삼호의 이익률을 따라잡을 수 있음을 시사한다. 수익성 개선의 가시성이 경쟁사 대비 우수한 것이다. 수주 실적 역시 양호하다. 회사는 이미 지난해 연간 규모 이상의 수주를 확보한 상태이다. 절대 수주액도 대형 조선사들 중 가장 우수하다.

모멘텀도 우수하다. 전력사업 관련 수주를 지속하고 있기 때문이다. 회사는 올해 두 건의 대형 발전용 엔진 프로젝트를 수주했다. 회사의 자체 엔진 모델인 힘센엔진을 북미 데이터 센터의 주 발전원으로 사용하는 프로젝트이다. 두 가지 프로젝트의 합산 수주 금액은 11억 달러로 올해 연간 수주 목표에 41%에 해당한다. 선박용 엔진 시장에서 초과수요를 누리는 가운데, 발전용 엔진 수요의 증가는 결국 선박과 발전용 시장에서의 동시 단가 상승으로 귀결될 것으로 예상된다. 양 부문에서의 강력한 수요를 고려하면 결국 회사는 엔진 사업의 증설을 심각하게 고려해야 할 만한 상황이다. 증설이 현실화되면, 이는 다시 시장의 장기 이익 전망 상향의 근거로 작용할 것이다.

수익성 개선에 대한 높은 가시성과 자체 엔진모델을 직접 소유한 사업 구조를 고려하면, HD현대중공업은 프리미엄 거래의 근거가 충분하다. 사실 복잡한 논리를 적용하지 않더라도, 발전 사업 모멘텀만으로도 프리미엄은 손쉽게 정당화할 수 있다. 전력사업의 밸류에이션이 조선 업종 대비 높은 수준이기 때문이다. 프리미엄 요인에도 불구하고, 현재 HD현대중공업의 밸류에이션은 경쟁사와 유사한 수준이다. 현 주가에서 충분한 상승 여력이 존재하는 상황이다.

HD현대중공업 엔진 수주 추이



자료: HD현대중공업, 삼성증권 추정

국내 대형 조선소들의 조선/해양 수주 실적

(백만달러, %)	2026 YTD	2026 수주 목표		2025년 수주	
		가이던스	달성률	연간 수주	달성률
HD현대중공업	12,630	20,420	61.9	11,644	108.5
조선	12,517	17,502	71.5	11,511	108.7
해양	113	3,259	3.5	133	85.0
HD현대삼호	3,886	5,048	77.0	6,948	55.9
그룹소계(한국조선)	16,516	25,468	64.8	18,592	88.8
삼성중공업	10,149	13,900	73.0	7,900	128.5
조선	5,749	5,700	100.9	7,100	81.0
해양	4,400	8,200	53.7	800	550.0
한화오션	6,076	n/a	n/a	10,050	60.5
조선	5,167	n/a	n/a	9,810	52.7
해양	908	n/a	n/a	240	378.4
대형 4사 총계	32,740	n/a	n/a	36,542	89.6

자료: 각 사, 삼성증권 추정

국내 주요 엔진 제조사 비교

		HD현대중공업 엔진 사업부	HD현대마린엔진	한화엔진	STX엔진
제품 구성(Mix)		2행정 저속엔진 4행정 중속엔진	2행정 저속엔진	2행정 저속엔진 '일부' 4행정 중속엔진	4행정 중속엔진 방산/고속엔진"
자체 모델 유무	2행정	X	X	X	X
	4행정	O (힘센엔진)	X	X	X
라이선스 모델	2행정	MANES, WinGD	Everllence	Everllence, WinGD	Everllence
	4행정	자체 모델(힘센엔진)		Everllence, WinGD	Everllence, Rolls-Royce, Cummins

자료: 각 사, 삼성증권 정리

조선업 Peer valuation

		HD한국 조선해양	HD현대 중공업*	삼성 중공업	한화 오션	HD현대 마린솔루션	한화 엔진	HD현대 마린엔진	Wartsila	Seatrium
종목 코드		009540KS	329180KS	010140KS	042660KS	443060KS	082740KS	071970KS	WRT1VEU	STMSP
상장 국가		한국	한국	한국	한국	한국	한국	한국	핀란드	싱가포르
시가총액 (백만달러)		18,706	35,831	13,056	19,438	6,595	2,795	1,317	20,109	5,746
P/E (배)	2025	12.0	35.1	33.2	21.7	34.8	33.2	20.3	28.0	22.3
	2026E	7.4	17.0	18.8	14.5	26.8	19.3	14.3	25.6	13.7
	2027E	5.7	12.9	12.6	15.6	21.7	12.9	10.5	22.5	13.8
	2028E	4.8	11.1	10.8	13.5	18.5	10.3	8.8	19.6	13.5
P/B (배)	2025	2.0	5.3	4.4	4.4	11.4	7.4	4.4	6.0	1.1
	2026E	1.6	4.5	3.7	3.4	10.1	5.1	3.0	6.0	1.0
	2027E	1.3	3.7	3.0	2.8	9.0	3.7	2.3	5.4	1.0
	2028E	1.1	3.1	2.4	2.3	8.1	2.7	1.9	4.7	0.9
EPS 성장률 (%)	2025	85.0	92.6	754.1	135.9	17.3	44.6	-2.5	22.9	185.3
	2026E	62.9	106.8	76.8	49.6	30.0	72.3	41.8	9.1	62.9
	2027E	28.2	31.3	49.2	-7.0	23.6	49.3	36.4	14.0	-1.3
	2028E	19.2	16.8	16.4	15.1	17.3	25.3	20.0	14.5	2.6
ROE (%)	2025	18.9	18.8	13.7	22.6	33.7	26.8	24.4	22.5	5.0
	2026E	24.9	28.6	21.4	26.3	40.0	30.6	23.3	23.8	7.8
	2027E	27.3	31.3	26.5	19.5	44.0	32.0	25.1	25.9	7.0
	2028E	27.7	77.8	24.9	18.5	46.1	29.7	23.6	26.6	7.0

참고: 2026년 8월 19일 종가 기준; *HD현대중공업은 2026년 추정치부터 HD현대미포와의 합병 효과를 반영

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

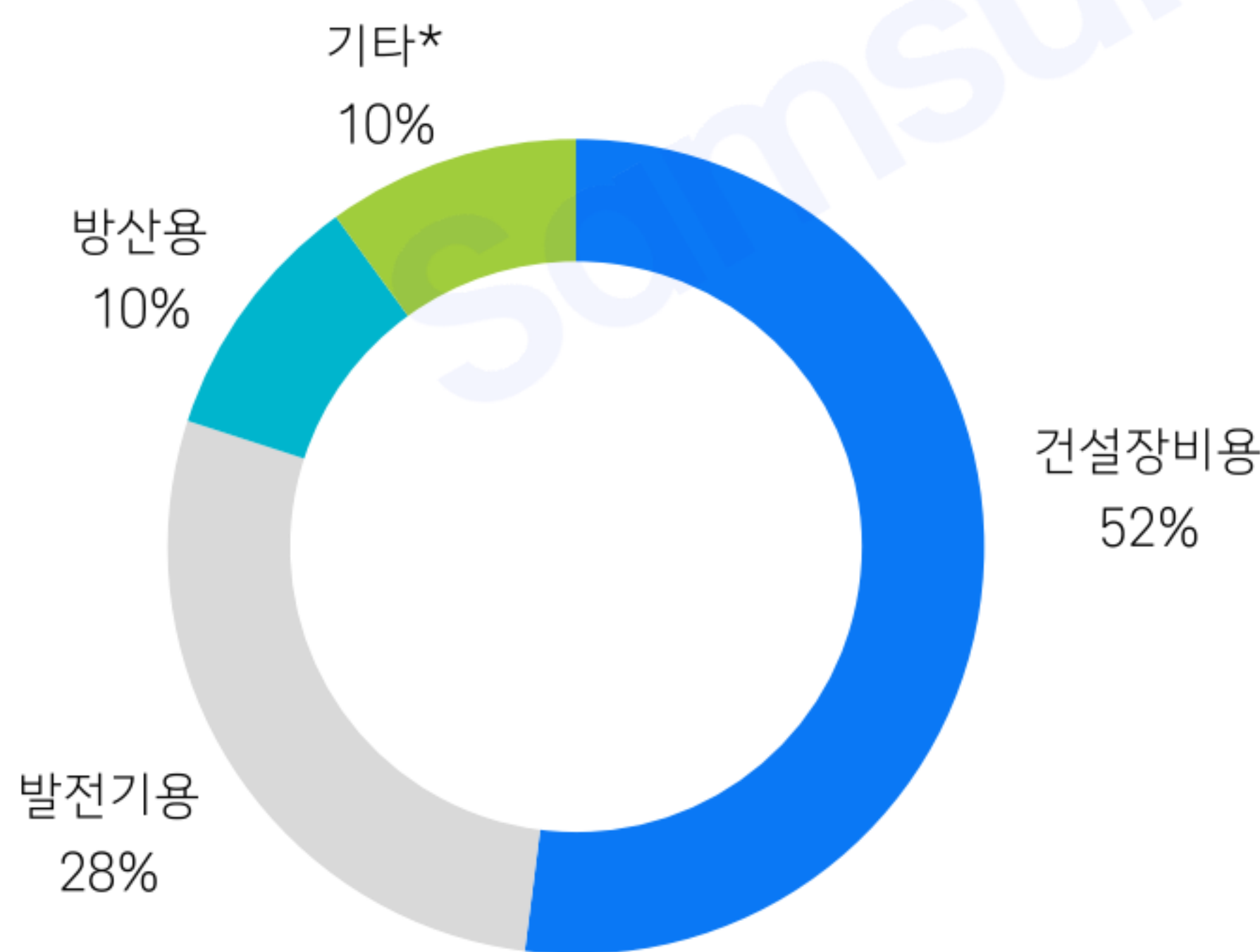
HD건설기계: 우호적인 영업 환경과 엔진 사업

기계 업종 내에서는 건설기계, 그리고 국내 건설기계업체들 중에는 HD건설기계를 선호한다. 일단 영업 환경이 HD건설기계에게 유리하다. '현재'의 시황은 원자재 가격 강세로 인해, 지역 별로는 신흥 시장, 제품군 별로는 중대형 장비의 수요가 강세인 상황이다. 주력 제품과 주력 시장이 HD건설기계에게 유리한 상황이다. 국내 주식시장 내 대형 건설기계업체가 두 개에 불과하고, 이 중 중대형 제품에 특화된 종목이 HD건설기계뿐이라는 점도 중요하다. 시황이 현재의 구조로 회복한다면, 시장의 관심이 HD건설기계에게 집중될 확률이 높다. 실적 측면에서도 역설적으로 기존의 부진으로 인한 낮은 기저를 누릴 수 있는 상황이다. 우려 요인으로 지목되었던, 미국 관세 관련 불확실성도 완화되는 추세이다.

HD건설기계도 HD현대중공업과 같은 '엔진' 사업 관련 모멘텀을 누릴 가능성이 높다. 데이터 센터 건설 수요 증가로 비상 발전용 엔진 수요도 증가할 것으로 예상되기 때문이다. 고속엔진의 또 다른 수요처인 방산엔진 분야도 현재 K2전차 수출 수주 잔고를 고려하면 꾸준한 수요 개선이 예상된다. 현재 회사는 방산용 엔진과 대형 발전용 엔진을 생산을 위한 설비를 신축 중에 있다. 신규 설비는 그 자체로 추가 매출을 창출할 뿐 아니라, 신규 공간을 활용한 기존 설비의 재배치와 효율화로 인한 추가 수익성 개선을 유도할 수 있는 부분이다.

밸류에이션 역시 매력적인 수준이다. HD건설기계는 국내 산업재 전반은 물론 해외 건설장비업체들 대비로도 할인 거래 중이다. 회사가 보유한 엔진 사업의 존재와, 주력 엔진의 수요처 중 하나인 전력 분야와 방산 분야의 높은 밸류에이션 수준을 고려하면, 현 주가에서 HD건설기계는 충분한 상승 여력이 존재한다는 판단이다.

HD건설기계 엔진 부문 매출 breakdown



참고: 2025년 기준
자료: HD건설기계

코마츠(6301 JP) 1 year forward P/E 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

건설기계 Peer valuation

		HD건설기계	두산밥캣	Caterpillar	Deere & Co	Komatsu	Guangxi LiuGong	Sany	Kubota	Terex
종목 코드		267270KS	241560KS	CAT US	DE US	6301 JP	000528 CH	600031 CH	6326 JP	TEX US
상장 국가		한국	한국	미국	미국	일본	중국	중국	일본	미국
시가총액 (백만달러)		1,833	4,462	375,164	156,734	40,066	2,427	25,538	17,996	7,384
P/E (배)	2025	22.6	14.7	43.7	31.5	17.0	9.4	19.3	17.0	13.1
	2026E	10.5	10.1	30.1	32.0	15.7	8.2	16.4	11.2	12.8
	2027E	9.6	8.4	25.2	25.9	14.6	6.4	13.1	11.1	10.8
	2028E	8.4	7.4	21.2	21.2	13.4	5.6	10.9	10.1	9.3
P/B (배)	2025	1.2	0.8	20.5	7.4	1.9	0.9	2.1	1.1	2.1
	2026E	1.4	0.8	17.4	6.2	1.7	0.8	1.9	1.0	1.8
	2027E	1.3	0.7	14.5	5.7	1.6	0.7	1.7	1.0	1.6
	2028E	1.1	0.7	11.4	5.3	1.5	0.7	1.6	0.9	1.6
EPS 성장률 (%)	2025	4.8	-25.3	-14.8	-29.8	-5.9	46.1	46.7	-28.7	-19.5
	2026E	114.9	45.9	45.5	-1.6	8.1	15.0	17.4	52.1	2.5
	2027E	9.6	19.9	19.2	23.6	8.0	27.1	25.9	0.8	19.1
	2028E	13.8	14.2	19.2	22.1	9.0	14.1	20.4	9.7	15.1
ROE (%)	2025	5.7	5.7	50.5	24.6	11.2	9.1	11.1	6.7	16.8
	2026E	18.5	7.9	64.3	18.1	10.6	9.7	11.6	9.0	20.9
	2027E	13.7	9.0	67.8	22.6	11.0	11.2	13.7	8.7	20.5
	2028E	14.0	9.6	62.7	27.1	11.3	11.7	15.1	8.9	19.1

참고: 2026년 8월 19일 종가 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

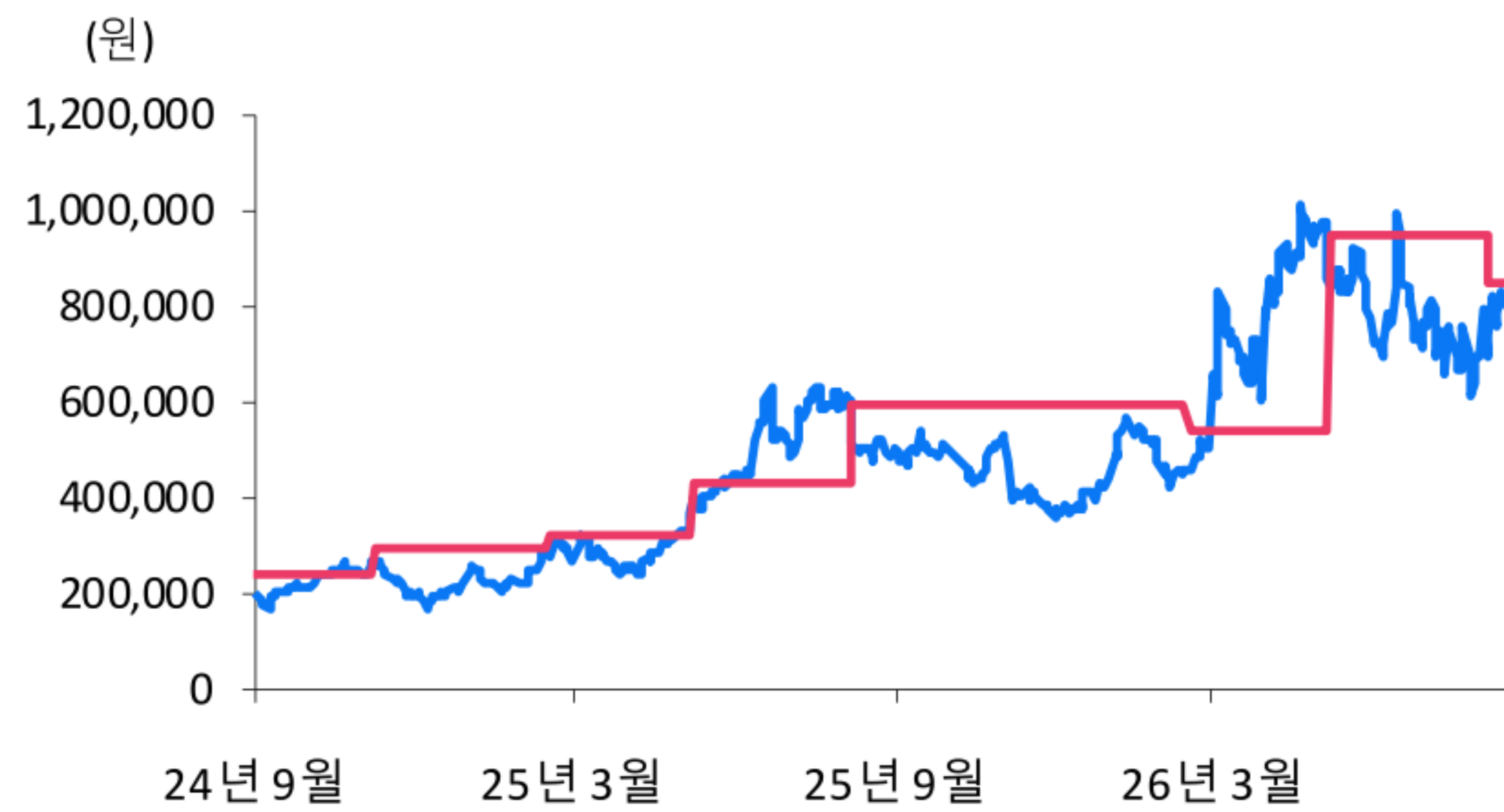
Compliance notice

- 당사는 2026년 8월 19일 현재 삼성증권업와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 8월 19일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 8월 19일 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



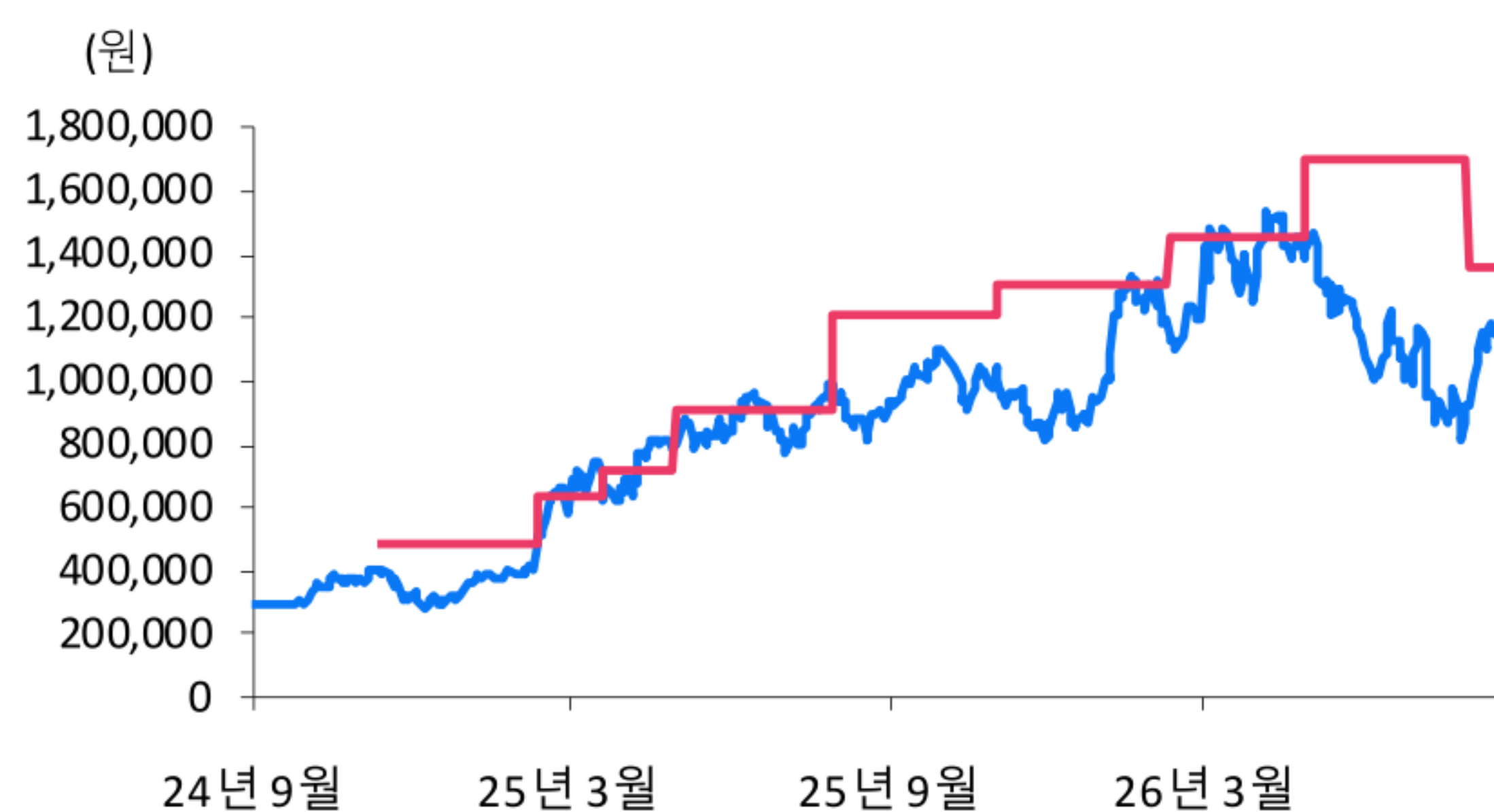
LIG디펜스앤에어로스페이스



현대로템



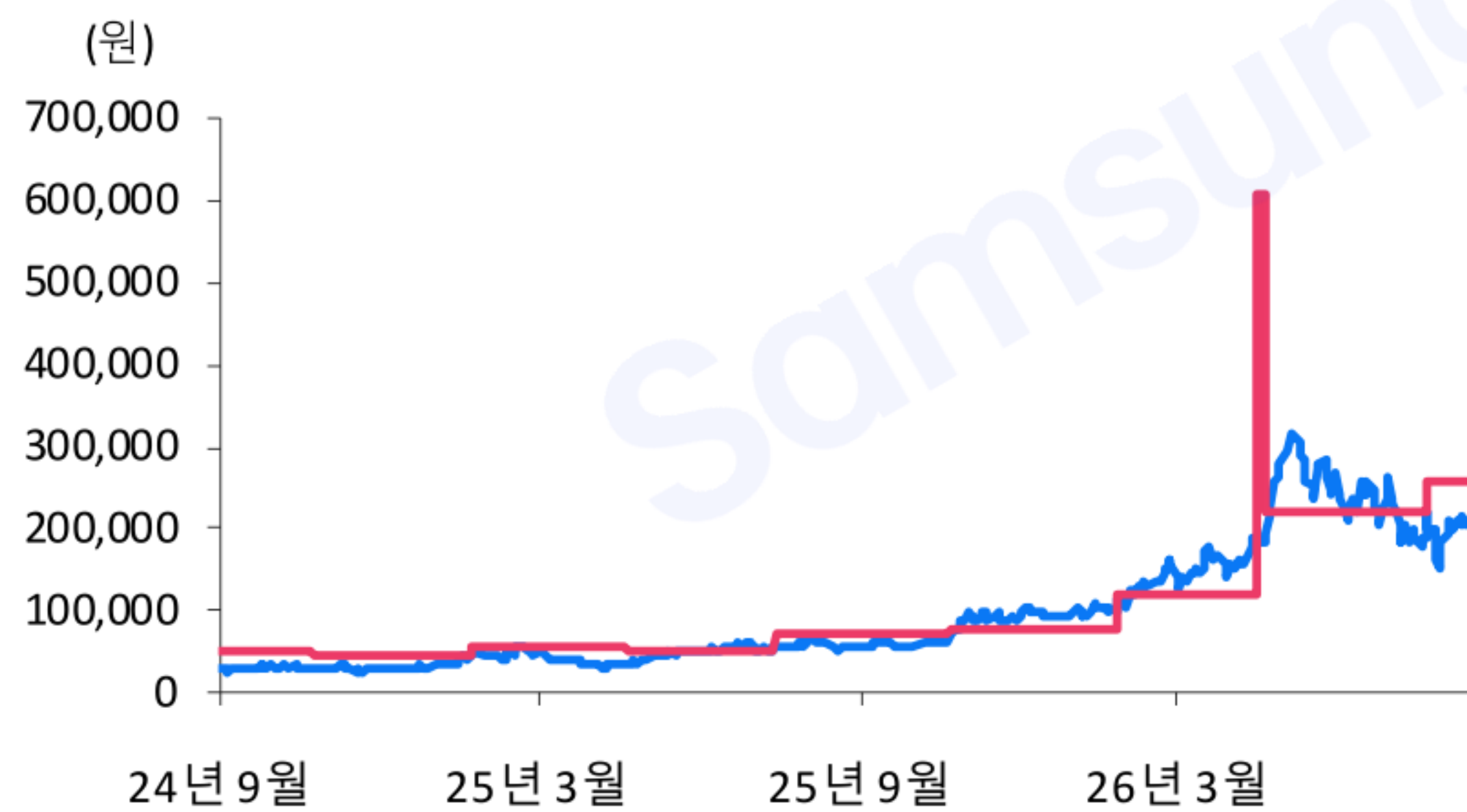
한화에어로스페이스



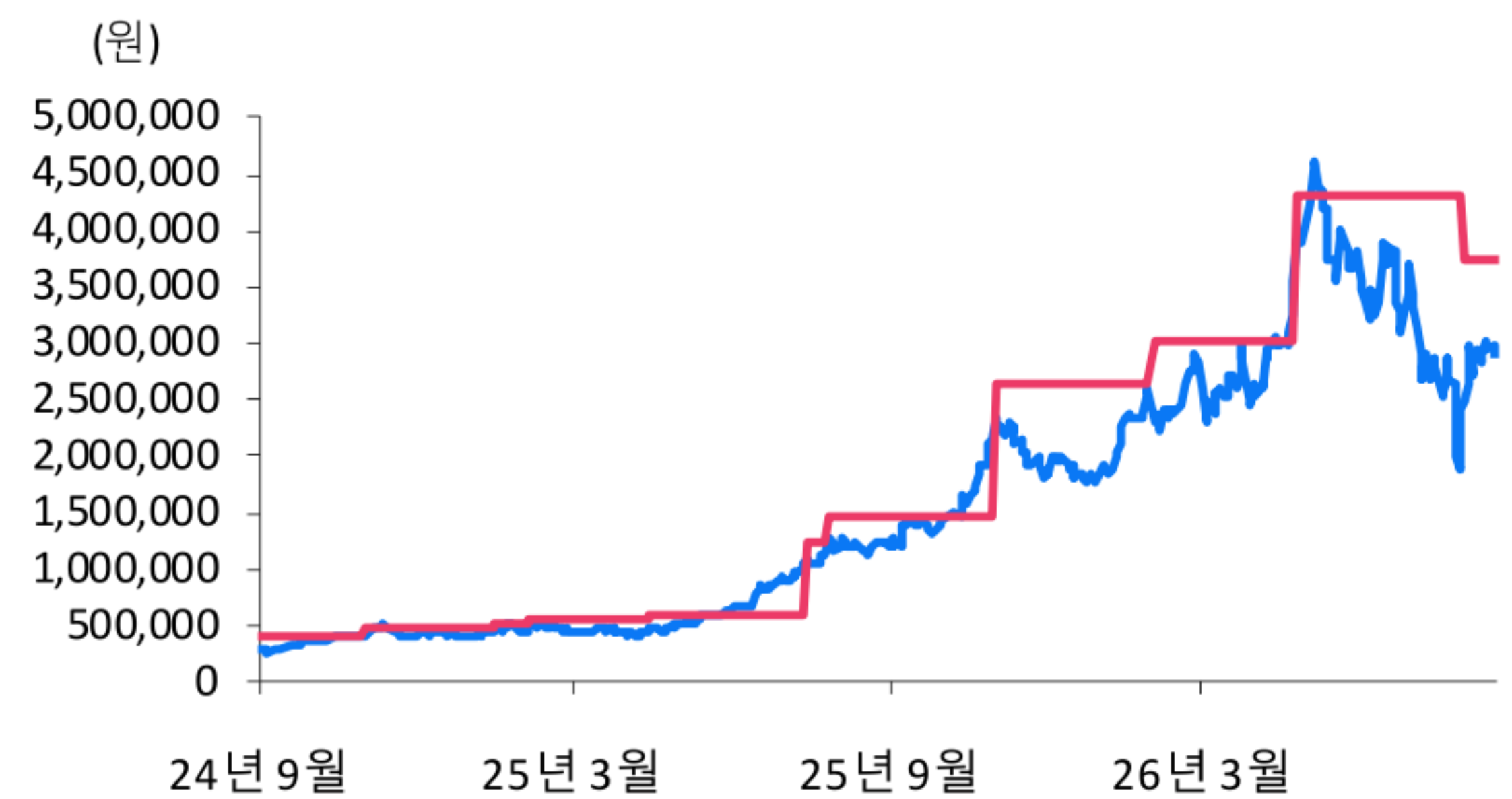
HD현대일렉트릭



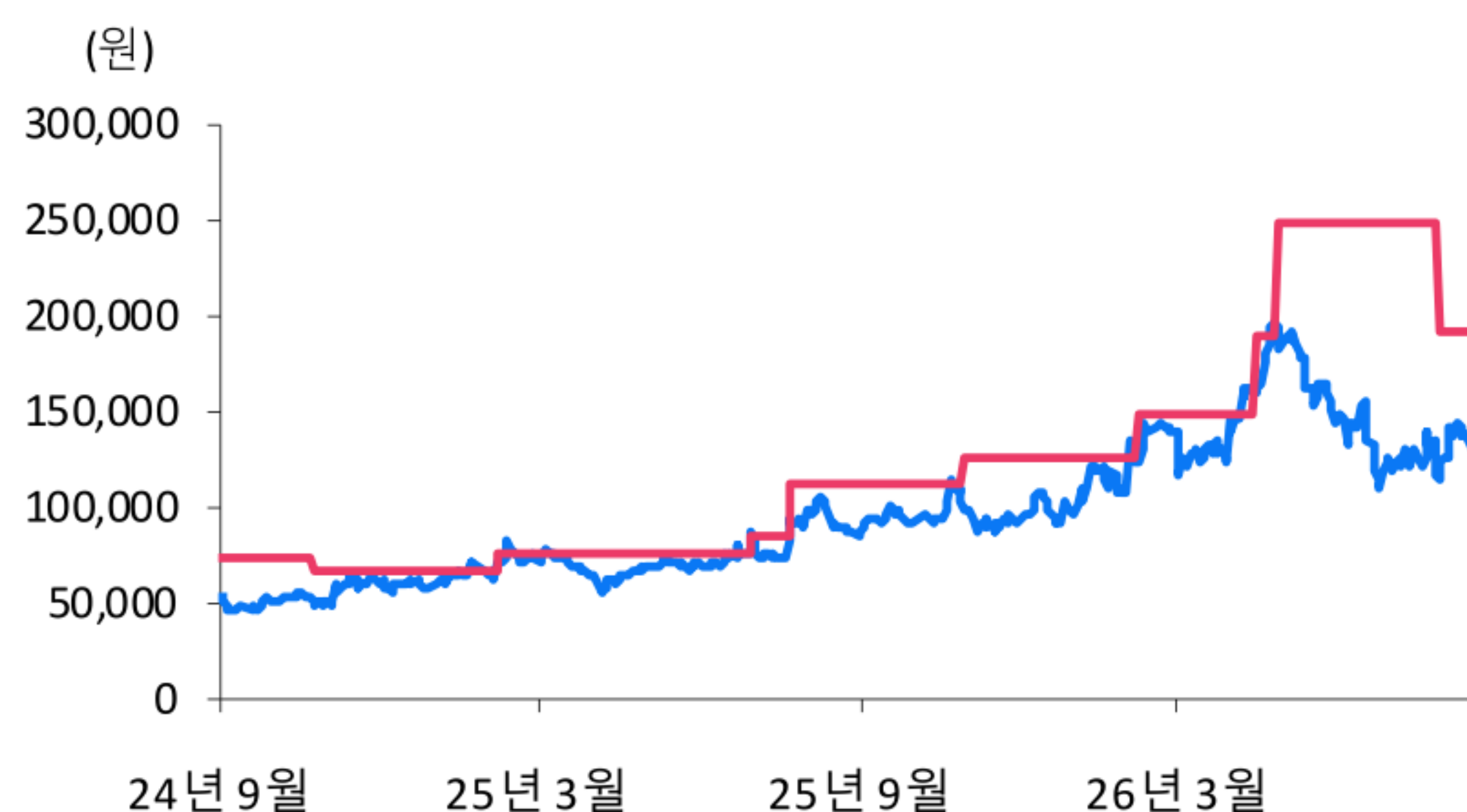
LS ELECTRIC



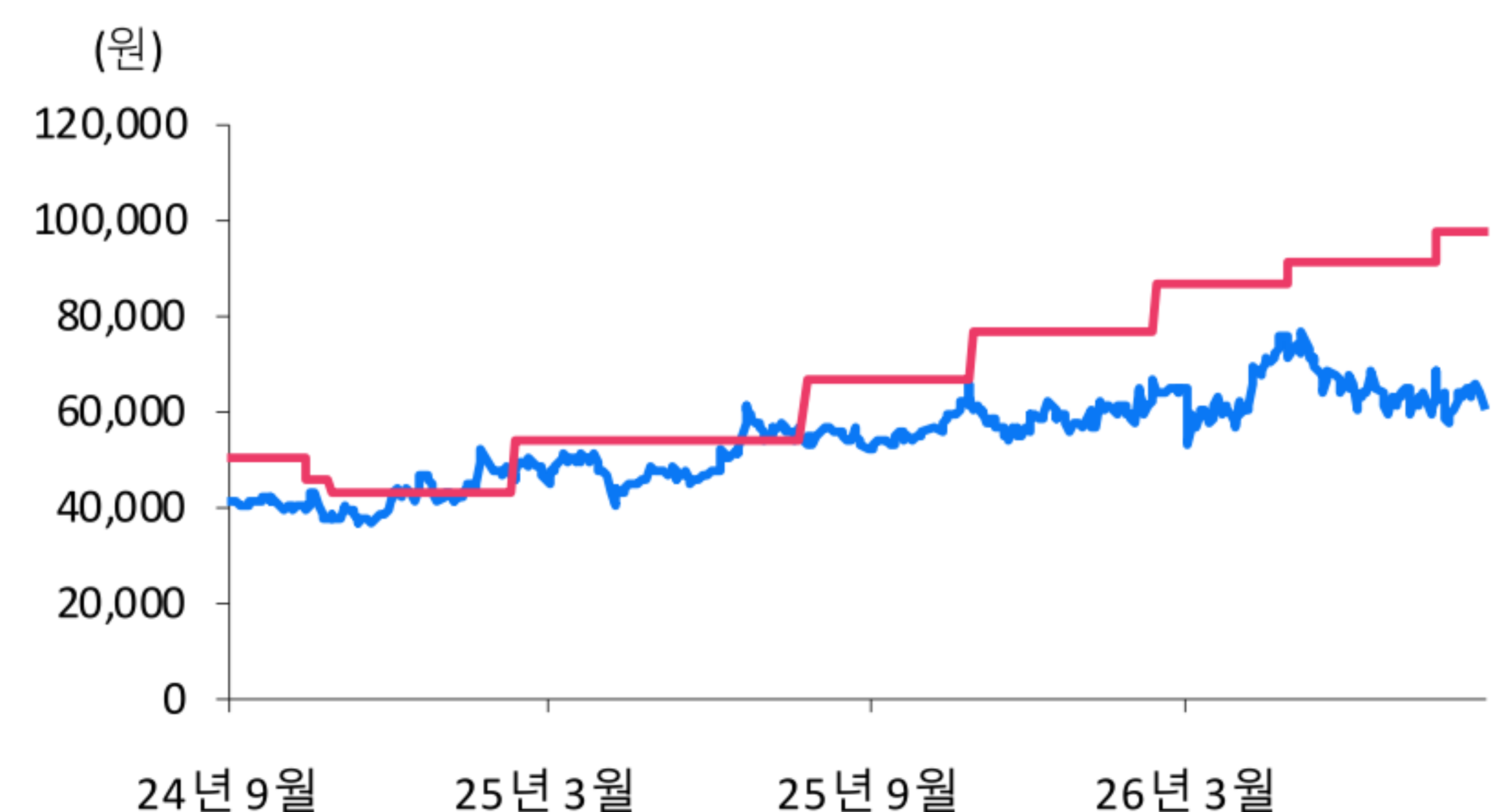
효성중공업



HD건설기계



두산밥캣



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

HD현대중공업												
일 자	2024/7/26	12/6	2025/1/6	2/7	4/25	6/26	8/1	8/28	11/4	2026/5/8	7/15	7/30
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	240000	270000	310000	360000	490000	557000	610000	630000	890000	1030000	900000	806000
과리율 (평균)	-16.98	-5.02	-0.44	-12.25	-14.73	-25.30	-22.82	-16.24	-37.08	-38.78	-48.10	
과리율 (최대or최소)	0.83	10.37	5.48	4.44	-5.41	-11.94	-14.59	-0.95	-22.13	-27.67	-44.67	
HD한국조선해양												
일 자	2024/7/26	11/1	12/6	2025/1/6	2/7	4/25	6/17	10/20	11/4	2026/5/8	7/15	7/30
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	216000	223000	242000	280000	310000	353000	460000	520000	620000	700000	570000	530000
과리율 (평균)	-11.83	-11.64	-10.75	-15.81	-29.33	-14.91	-18.45	-11.47	-32.31	-44.07	-37.50	
과리율 (최대or최소)	-1.39	-2.91	-2.69	-11.25	-19.03	4.11	-6.85	-7.79	-22.74	-32.29	-33.16	
삼성중공업												
일 자	2024/7/26	2025/1/6	2/6	4/25	7/8	7/25	10/20	10/24	2026/2/2	7/15		
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY		
TP (원)	13200	14000	16200	18000	20600	24000	27600	33000	43000	40000		
과리율 (평균)	-18.76	-8.59	-13.15	-11.28	-10.26	-13.95	-13.41	-18.53	-35.20			
과리율 (최대or최소)	-8.86	-2.36	-4.69	0.39	-5.00	-6.04	-12.68	-3.48	-20.00			
한화오션												
일 자	2024/4/25	2025/1/6	1/31	4/29	7/30	10/20	10/28	2026/4/28	7/15			
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY			
TP (원)	34000	40000	55000	77000	113000	120000	159000	180000	130000			
과리율 (평균)	-5.92	23.37	33.92	5.22	-1.68	10.48	-19.82	-37.02				
과리율 (최대or최소)	15.29	41.75	3.82	-5.06	9.03	16.42	-5.72	-25.06				
HD현대마린솔루션												
일 자	2025/9/19	10/31	2026/4/27	7/28								
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY								
TP (원)	264000	300000	347000	300000								
과리율 (평균)	-13.54	-36.51	-34.91									
과리율 (최대or최소)	-4.17	-15.50	-20.46									
한국항공우주												
일 자	2024/7/30	2025/2/10	5/2	7/30	12/15	2026/2/6	5/8	7/30				
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD				
TP (원)	72000	68000	93000	120000	130000	168000	190000	141000				
과리율 (평균)	-22.50	9.65	-3.39	-15.63	10.47	7.68	-20.38					
과리율 (최대or최소)	-3.19	39.71	8.06	-4.08	31.69	20.24	-9.37					
LIG디펜스엔에어로스페이스												
일 자	2024/7/29	11/8	2025/2/17	5/9	8/8	11/7	2026/2/19	5/8	8/7			
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	BUY	BUY	HOLD	BUY			
TP (원)	240000	300000	320000	430000	595000	595000	540000	950000	855000			
과리율 (평균)	-9.45	-25.01	-10.10	21.59	-17.12	-25.25	44.60	-17.71				
과리율 (최대or최소)	12.08	-3.33	16.41	46.74	-8.91	-4.20	88.89	5.47				
현대로템												
일 자	2025/12/15	2026/1/14	4/13	4/27	7/27							
투자의견	2	BUY	BUY	BUY	BUY							
TP (원)	280000	280000	292000	306000	250000							
과리율 (평균)	-30.36	-25.91	-23.95	-35.25								
과리율 (최대or최소)	-17.14	-11.07	-18.66	-12.09								
한화에어로스페이스												
일 자	2024/11/14	2025/2/12	3/21	5/2	5/23	7/31	11/4	2026/2/10	4/30	8/3		
투자의견	BUY	BUY	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY		
TP (원)	482506	630212	713912	905929	905929	1210000	1300000	1450000	1700000	1360000		
과리율 (평균)	-26.78	4.57	2.22	-8.44	-2.38	-20.34	-20.45	-5.23	-35.39			
과리율 (최대or최소)	1.63	19.37	14.48	-3.26	10.16	-8.51	2.31	6.00	-13.82			

HD현대일렉트릭											
일 자	2024/7/24	10/25	2025/4/23	7/16	10/24	2026/1/15	4/29	7/29			
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY			
TP (원)	450000	502000	474000	635000	890000	1020000	1530000	1160000			
과리율 (평균)	-32.58	-28.52	-14.10	-14.26	-6.86	-5.06	-33.18				
과리율 (최대or최소)	-23.89	-11.35	7.17	17.48	6.63	28.04	-7.19				
LSELECTRIC											
일 자	2024/7/10	10/24	2025/1/24	4/22	7/16	10/23	2026/1/28	4/22	7/24		
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY		
TP (원)	52800	44000	56000	52600	70400	80000	121600	220000	260000		
과리율 (평균)	-34.42	-27.05	-24.72	-3.63	-16.14	19.07	23.74	9.65			
과리율 (최대or최소)	-1.52	5.45	4.11	18.25	-6.53	34.75	55.10	44.77			
효성중공업											
일 자	2024/7/10	11/1	2025/1/16	2/4	4/16	7/16	7/28	11/3	2026/2/2	4/27	8/3
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	405000	480000	520000	550000	590000	1220000	1450000	2660000	3030000	4300000	3760000
과리율 (평균)	-17.28	-10.31	-8.50	-17.26	16.20	-12.00	-3.43	-22.67	-11.51	-20.70	
과리율 (최대or최소)	0.37	4.17	-2.31	-3.09	75.42	-7.79	47.24	-2.14	17.23	7.00	
HD건설기계											
일 자	2024/7/25	10/24	2025/2/7	7/2	7/25	10/31	2026/2/9	4/16	4/28	7/30	
투자의견	BUY	BUY	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	
TP (원)	74000	67000	76000	86000	114000	127000	150000	190000	250000	192000	
과리율 (평균)	-27.69	-8.88	-6.82	-9.92	-15.73	-18.45	-7.74	-5.08	-41.96		
과리율 (최대or최소)	-12.16	8.51	8.95	-14.88	0.79	7.01	8.73	4.26	-21.60		
두산밥캣											
일 자	2024/7/12	10/16	10/29	2025/2/11	4/29	7/28	10/31	2026/2/13	4/29	7/24	
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	
TP (원)	50500	46000	43000	54500	54500	67000	77000	87000	92000	98000	
과리율 (평균)	-17.65	-12.26	-1.08	-12.37	-4.24	-16.23	-22.87	-26.19	-28.35		
과리율 (최대or최소)	-32.18	-5.33	22.09	-5.14	13.39	-1.64	-12.99	-12.07	-16.63		

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업		산업	
BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외	NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하	UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026. 6. 30. 기준
매수(85.5%)·중립(14.5%)·매도(0%)

Samsung Securities

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