



HD현대건설기계 (267270)

HD현대건설기계-HD현대인프라코어 합병 코멘트

Buy(유지)

목표주가 88,000원, 현재 주가(7/1): 75,500원 / Analyst 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7611

HD현대인프라코어 흡수합병 발표

- 7/1 공시를 통해 HD현대건설기계(합병 존속회사; HCE)가 HD현대인프라코어(합병 소멸회사; HDI)를 흡수합병하는 계획을 발표. 합병 비율에 따라 HDI 보통주 1주당 HCE 보통주 0.1621707주 배정 예정
- 합병 신주는 30,626,144주로, 주식매수청구권 가격은 HCE와 HDI 각각 75,545원, 11,885원. 합병 기일은 26/01/01, 합병신주 상장 예정일은 26/01/26. 합병 후 통합 법인 사명은 HD건설기계(가칭)

10위권 플레이어로의 도약 목표

- 합병 추진 배경의 핵심은 ①의사결정 일원화를 통한 시너지 창출 가속화, ②모델별 공급체계 전문화를 통한 규모의 경제 실현 및 원가 경쟁력 확보, ③통합 생산 계획 수립 및 신사업 진출 시 효율성 증대
- 현 시점을 건설기계 시장 수요의 저점 통과 구간으로 판단, 선제적인 원가 경쟁력 및 시장 대응력 강화로 시장성장률('24~'30년 CAGR +3% 전망) 초과 달성 계획. 합병법인 매출은 '24년 7.6조원에서 '30년 14.8조원(OPM 11% 이상)으로 확대(CAGR +12%) 목표
- 10위권 업체로의 도약을 위해서는 중복/미확장 영역에서의 시너지 창출이 필요하다고 판단하며, 이에 합병 추진을 긍정적으로 해석. 해당 과정에서 창출되는 현금흐름을 통한 신성장 기회 확보가 핵심. 특히 고수익성 사업부인 엔진과 AM 부품 사업부 성장 가능성('30년 매출 목표 각각 2.5조원, 1.4조원)에 주목

합병 기대 효과: 시너지 창출 가속화, 신규 투자 여력 확보

- 합병 기대 효과로 ①근원적 경쟁력 강화(포트폴리오 확대, 생산거점/공급망 공동 활용, 현대/디벨론 듀얼 브랜드) ②성장잠재력 높은 전략 사업(컴팩, AM) 확대, ③신성장 사업(엔진, 전동화/스마트장비) 확보 제시. 대부분 기존 진행 중이던 시너지 창출 전략이며 합병 이후 브랜드도 각자 유지되거나 관리 시스템 통합, 의사결정 일원화, 생산 과정/거점/부품 공유가 효율성 및 시너지 창출 속도를 한층 개선할 것으로 기대
- 특히 합병 법인으로서의 신규 투자 여력 확보에 주목. 그 중 ①엔진('30년 자가엔진 탑재율 70% 이상 기대), ②AM(공동 부품 관리 및 PDC/서비스 인프라 통합), ③전동화/스마트장비(신기술 R&D 역량 결집 및 공동 투자)의 경우, 미래 성장 동력인 동시에 실질적인 합병 시너지 창출 기대 역시 큰 분야
- 투자의견 및 목표주가 유지. 합병 시 기존 대비 양사 시너지 효과가 더욱 가시화될 것으로 판단. 통합 법인의 투자 포인트는 이를 기반으로 한 신성장 동력(엔진/AM/자동화)에서 찾을 수 있을 것으로 전망

[그림1] HD 현대건설기계, HD 현대인프라코어 합병 거래 개요

구분	내용	비고
합병 존속회사	HD현대건설기계	
합병 소멸회사	HD현대인프라코어	
합병 비율	HD현대인프라코어 보통주식 1주당 HD현대건설기계 보통주식 0.1621707주 배정	기준주가 (유가증권시장 상장사간 합병에 따라, 6월 30일 종가 비율 적용) - 주당 합병가액: HD현대건설기계 76,408원, HD현대인프라코어 12,391원 산정방식 (자본시장법 시행령 176조의5 ①항1호) - 최근 1개월간/ 1주일간 가중평균종가 및 최근일 종가의 산술평균
합병 신주	30,626,144주	향후 주식매수청구권 행사에 따라 취득하는 자기주식에는 합병신주 미교부
주식매수청구권 가격	HD현대건설기계: 75,545원 HD현대인프라코어: 11,885원	산정방식 (자본시장법 시행령 176조의7 ③항1호) - 최근 2개월간/ 1개월간/ 1주일간 가중평균종가의 산술평균



자료: HD현대건설기계, HD현대인프라코어, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 합병 전후 지분구조 변화



※ 기 보유 자기주식 소각 반영

※ HD건설기계(가칭), 6/30일 종가 기준

※ 상기 합병 후 지분율은 주식매수청구권이 행사되지 않는 것으로 가정하여 산정

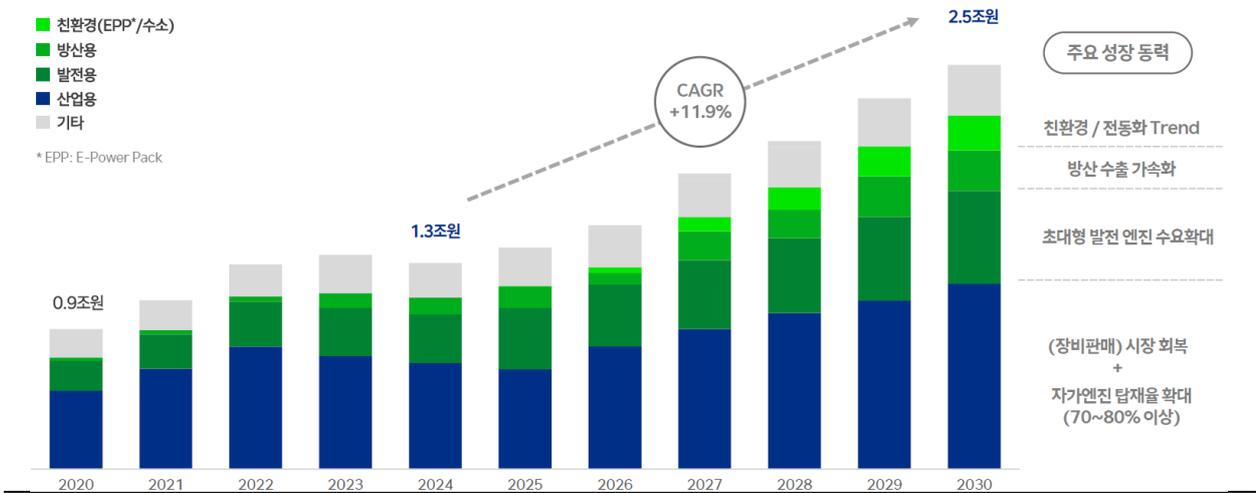
자료: HD현대건설기계, HD현대인프라코어, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 2030년 매출 14.8조원, 영업이익률 11% 이상 목표 제시



자료: HD현대건설기계, HD현대인프라코어, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 엔진 사업 육성 계획



자료: HD현대건설기계, HD현대인프라코어, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 미래 경쟁력 공동 확보(전동화/스마트 CE) 방안

Market Trend

전동화

- 전동 건설장비 시장은 2024년 3조원에서 2030년 9조원 규모로 고성장 전망
- 북유럽 주요 도시 등 건설현장 환경규제 강화에 따라 전동장비 수요 확대 예상
- 배터리 기술 발전 및 관련 인프라 확충으로 전동 장비 운영비용 지속 감소 전망

스마트 장비 & 솔루션

- 작업 현장의 숙련 노동자 감소/ 안전에 대한 중요성 대두/ 생산성 극대화를 위해 스마트 건설장비에 대한 수요는 꾸준히 증가 중
- 시장 규모는 2024년 6조원에서 2030년 13조원까지 2배 이상 성장 전망
- 제품과 서비스 통합으로 "제품 판매"에서 "솔루션 제공" 방향으로 시장 성장

Our Progress

전기굴착기 출시

수소굴착기 개발

스마트 장비 & 솔루션 개발 및 상용화

자료: HD현대건설기계, HD현대인프라코어, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 중장기 주주가치 제고 방안

연도	HCE 총주주환원율 (%)	HDI 총주주환원율 (%)
2022	29.0%	22.9%
2023	39.5%	30.1%
2024	48.0%	40.6%

01 중장기 주주가치 제고 방안

양사는 향후 3년간(2024년~2026년 사업연도) 별도 재무제표 기준 당기순이익(미실현 손익 및 일회성 비경상 손익 제외)의 30% 이상을 주주가치제고를 위한 정책에 활용할 계획을 공시 (실제 양사는 약 40~50% 수준의 주주환원율 기록)

→ 향후 합병에 따른 이익 증가 등에 힘입어 주주가치가 지속적으로 확대될 전망

02 현금배당 비중 점진적 상향

배당에 대한 투자자의 가시성을 높이는 동시에 미래 주주환원정책을 강화하고자 현금배당 비중 확대 계획

자료: HD현대건설기계, HD현대인프라코어, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

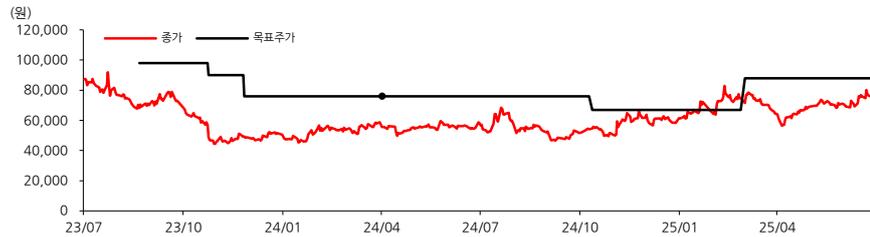
(공표일: 2025년 7월 2일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (배성조)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[HD현대건설기계 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 자	2023.08.23	2023.08.23	2023.10.12	2023.10.26	2023.11.28	2024.01.09
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	배성조	98,000	98,000	90,000	76,000	76,000
일 자	2024.02.07	2024.04.11	2024.04.25	2024.05.23	2024.06.04	2024.07.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	76,000	76,000	76,000	76,000	76,000	76,000
일 자	2024.07.25	2024.10.14	2024.10.24	2025.03.04	2025.04.29	2025.07.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	76,000	67,000	67,000	88,000	88,000	88,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.08.23	Buy	98,000	-29.29	-19.39
2023.10.26	Buy	90,000	-47.64	-43.11
2023.11.28	Buy	76,000	-29.42	-9.87
2024.10.14	Buy	67,000	-6.20	23.58
2025.03.04	Buy	88,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%