NH투자증권

HD현대그룹 건설기계사업

코리아 디스카운트를 해소시키는 합병 결정

Analyst 이재광 02)2229-6783, jaekwang.rhee@nhqv.com

HD현대그룹의 건설기계 사업 상장 2개사 합병 발표

전일 장 마감 후 HD현대건설기계(HCE)와 HD현대인프라코어(HDI) 합병 공시. 합병 방식은 HCE가 신주를 발행하여 HDI의 기존 주식과 교환하는 방식. 합병비율은 최근 1개월 주가에 따른 시가 배율 적용하여 산출. 합병 기일은 '26년 1월 1일이며 주식 매수 청구권 행사가액이 HCE 1,500억원, HDI 2,500억원 이상인 경우 합병 여부에 대해 이사회 재승인 필요. 합병 법인의 사명은 HD건설기계. HD현대가 80.2%를 보유한 HD현대사이트솔루션(비상장)이 HD건설기계의 35.8%를 보유할 것으로 추정

코리아 디스카운트를 해소하는 합병으로 평가

양 사의 합병은 코리아 디스카운트를 해소하는 합병으로 평가. 한 그룹 내 동일사업을 영위하는 두 개의 법인이 동시에 상장되어 있음으로써 발생할 수 있는 주주 간 이해 상충이 해소될 것이기 때문. 경영진은 상법 개정 시 발생할 수 있는 주주 간 이해 상충에 대한 법적 문제 우려 없이 경영 판단을 내릴 수 있을 것이고, 투자자 역시 이해 상충에 따른 주주가치 침해 우려를 하지 않아도 되니 그동안 있었던 밸류에이션 디스카운트도 다시 발생하지 않을 것으로 판단

뿐만 아니라 합병 이후 주주환원 확대도 가능할 것. 양 사는 '26년까지 별도 재무제표 기준 배당성향 30% 이상을 공시한 바 있는데 합병 이후에도 이를 유지할 것이라고 컨퍼런스콜을 통해 밝혔음. 합병에 따른 이익 증가로 배당액이 증가할 수 있을 것. 또 경영진이 언급하지는 않았지만, 중간 지주사인 HD현대사이트솔루션이 HD건설기계 지분 35.8%를 보유할 것임을 고려하면 자사주 매입 후 소각을 통해 중간 지주사의 지분율을 높이는 방안도 생각해 볼 수 있을 것

'30년까지 연평균 10% 초반 수준의 성장 목표 제시

사업적 측면에서도 합병 시너지 창출 충분히 가능할 것으로 판단. 경영진은 '30년 매출 14.8조원, 영업이익률 11% 이상 목표 제시. ('24년 매출 7.5조원, 영업이익률 5%) 일단 '26년부터 글로벌 건설기계 판매량이 턴어라운드 할 것으로 예상되는 상황 속에 합병을 통한 건설기계 사업의 근원적 경쟁력 강화가 예상됨. 또한 성장 잠재력이 높은 양사의 컴팩 및 AM 사업을 전문화된 독립 사업 조직을 구성하여 본격적으로 육성할 수 있을 것. 마지막으로 엔진 및 전동화/스마트 건설기계 같은 신규사업 대응도 빨라질 수 있을 것으로 기대. 특히 엔진 포트폴리오 재정비를 통해 엔진 내재화 비율이 더 빠르게 확대될 것으로 기대

합병 후 투자여력 확대로 향후 M&A를 통한 비유기적인 성장도 기대해볼 수 있음. 경영진은 현재 확정된 건은 없지만 계속 검토하고 있고 향후 적절한 매물이 있을 경우 적극적으로 시도할 것이라고 밝힘

종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2025년 6월 30일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
87.3%	12.7%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '동 자료상에 언급된 기업들'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.