



조선/기계/방산/항공우주 Analyst 이한결 gksruf9212@kiwoom.com

HD현대건설기계 (267270)

HD현대인프라코어 합병 관련 코멘트

◎ 7월 1일 장 마감 후 HD현대인프라코어 합병 공시

- ≫ HD현대건설기계(존속회사)와 HD현대인프라코어(소멸회사)는 7월 1일 장 마감 후 합병 발표
- 1일 기준 HD현대건설기계 시가총액 1조 3,335억원, HD현대인프라코어 시가총액 2조 4,074억원
 - 합병 기일은 26.1.1일, 신주 상장은 26.1.26일 예정
 - 합병비율은 HD현대인프라코어 1주당 HD현대건설기계 0.1621707주 배정, 합병 신주는 30,626,144주 추정
- ≫ 주식 매수 청구권 가격은 HD현대건설기계 75,545원, HD현대인프라코어 11,885원
- HD현대건설기계 1,500억원, HD현대인프라코어 2,500억원 이상의 주식 매수 청구 발생 시 이사회 재승인 필요

◎ 생산 비용 절감 및 AM/엔진 등 전략 신사업 육성을 통한 증장기 합병 시너지 발생 전망

- ≫ 양사 체제 하에서 발생했던 비효율적인 중복 투자 제거 및 생산 체계 단일화에 따른 비용 절감 효과 기대
- HD건설기계와 디벨론 양 브랜드 체제를 기반으로 제품 라인업 효율화와 지역별 전문 공장 체계 확립
 - 건기 판매 대수 확대에 따른 규모의 경제 효과로 원가 절감 및 구매력 강화, R&D 공동 개발 시너지 발생
- ≫ 합병을 통해 절감한 자원을 전략 사업인 AM/컴팩 사업 육성 및 엔진 사업 부문의 투자 확대에 활용 계획
- AM 및 컴팩 사업 부문의 전문 조직 구성하여 빠른 사업 확장 추진, 연평균 10% 이상 매출 성장세 기대
 - 엔진 사업 부문은 수요가 견조하고 수익성이 높은 대형 발전용 엔진 및 방산용 엔진 중심으로 투자 확대

◎ 건기 사업 부문 통합 시너지 및 전략 신사업 추진에 따른 밸류에이션 리레이팅 기대감 유효

- ≫ 양사 합병 시 25년 매출 약 8조원, 영업이익 약 4천억원 달성 전망
- 2030년 건설기계 매출 10.3조원, 엔진 2.5조원, AM 1.4조원의 목표 제시, 영업이익률은 11% 이상 기대
 - 7.1일 기준 HD현대건설기계와 HD현대인프라코어의 25F PER은 각각 13.3배, 16.1배로 유사한 사업 구조를 갖춘 글로벌 업체 캐터필러의 21배 대비 저평가 구간으로 판단

Compliance Notice

- 당사는 7월 1일 현재 상기 언급된 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 제시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

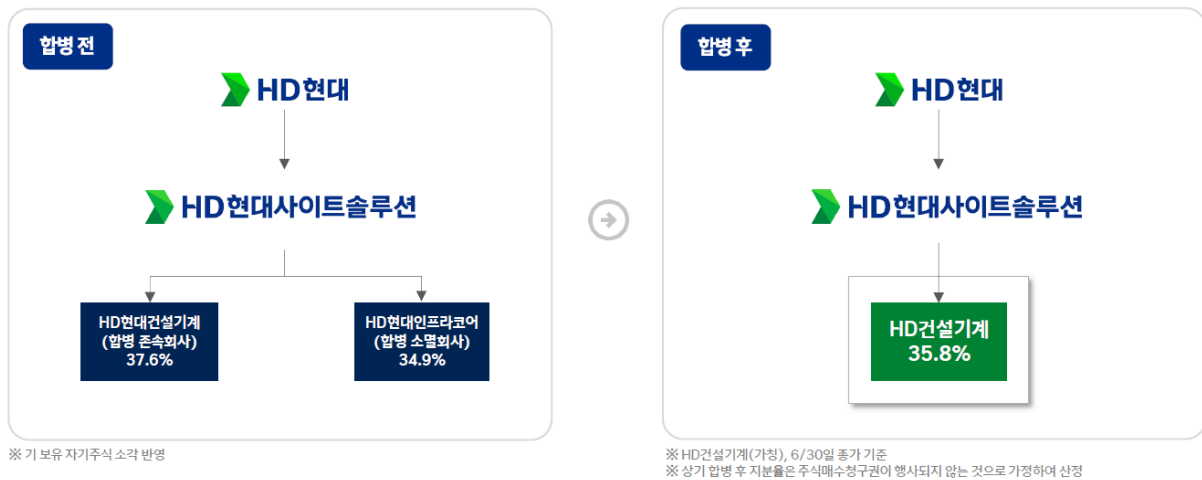
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

합병 거래 개요

항목	내용
합병 존속회사	HD 현대건설기계
합병 소멸회사	HD 현대인프라코어
합병 비율	1:0.1621707(HD 현대인프라코어 보통주식 1 주당 HD 현대건설기계 0.1621707 주 배정)
합병 신주	30,626,144 주
주식 매수 청구권 가격	HD 현대건설기계 75,545 원, HD 현대인프라코어 11,885 원
합병 주요 일정	25.7.1 이사회 결의 >> 25.9.16 주주 총회 >> 25.11.7 주식매수청구 대금 지급 >> 26.1.1 합병 기일 >> 26.1.26 신주 상장 예정일

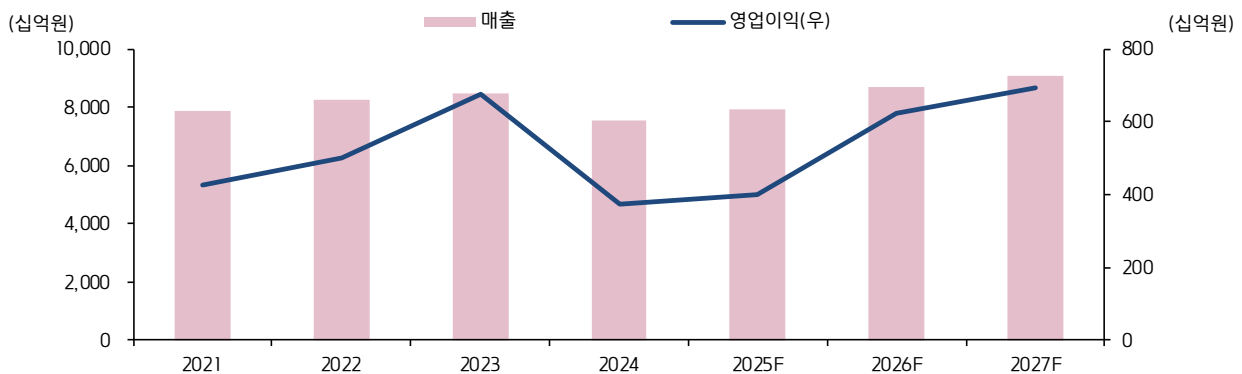
자료: HD현대건설기계, 키움증권 리서치센터

HD현대건설기계 합병 전후 지분구조



자료: HD현대건설기계, 키움증권 리서치센터

HD현대건설기계 합병 법인 매출과 영업이익 추이 및 전망

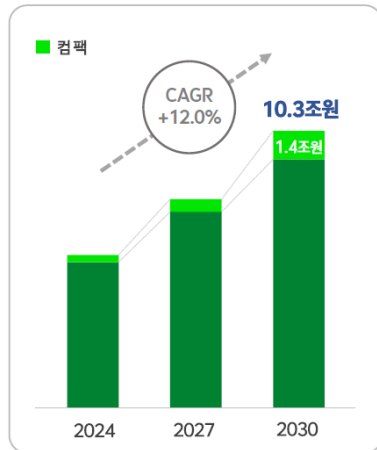


자료: HD현대건설기계, 키움증권 리서치센터

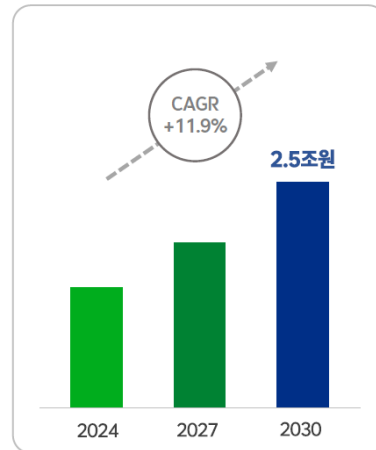
HD현대건설기계 합병 이후 중장기 성장 전망

2030년 매출 14.8조원, 영업이익률 11% 이상 목표

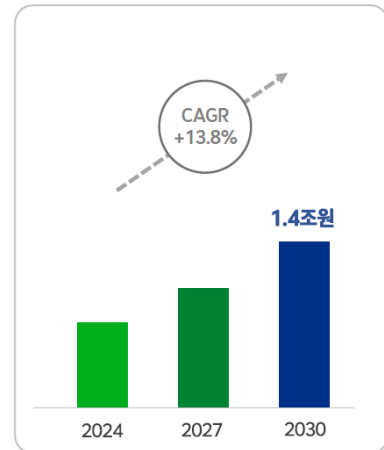
01 건설장비



02 엔진



03 AM



자료: HD현대건설기계, 키움증권 리서치센터