

2026.05.29.

에이치디건설기계의 등급전망 ‘긍정적’으로 변경: A(S) → A(P)

신중학 기업4실 선임연구원 02.368.5388 jhshin@korearatings.com	김경률 기업4실 책임연구원 02.368.5344 krkim@korearatings.com	이지웅 기업4실 실장 02.368.5475 jwlee@korearatings.com
--	---	--

한국기업평가(이하 ‘KR’)는 2026년 5월 28일자로 에이치디건설기계(주)(이하 ‘동사’)의 무보증사채 신용등급을 A로 유지하고, 등급전망을 기존의 ‘안정적(Stable)’에서 ‘**긍정적(Positive)**’으로 변경하였다.

[표 1] 등급전망 변경 내역

회사명	대상채권	종전		금번	
		등급	Outlook	등급	Outlook
에이치디건설기계(주)	무보증사채	A	안정적	A	긍정적

1. 등급전망 변경 사유(Key Rating Rationale)

금번 등급전망 변경은 1) 합병에 따른 사업규모와 포트폴리오 확대를 바탕으로 사업안정성이 제고된 점, 2) 통합 시너지와 엔진·AM/PS 부문 기여로 실적 및 재무구조가 개선될 전망이다 등을 반영한 것이다.

1) 합병에 따른 사업규모와 포트폴리오 확대를 바탕으로 사업안정성이 제고되었다.

동사는 2026년 1월 1일을 합병기일로 HD 현대인프라코어를 흡수합병하여 HYUNDAI 와 DEVELON 두 브랜드를 함께 보유하게 되었다. 통합법인은 건설기계장비 시장에서 국내 최상위권 및 글로벌 중상위권의 시장 지위를 보유하고 있으며, 선진시장과 신흥시장을 포괄하는 판매기반, 건설기계·엔진·산업차량·AM(After Market)/PS(Product Support)로 구성된 사업 포트폴리오를 확보하였다.

건설기계 본체 사업은 업황 및 딜러 재고 사이클에 따른 실적 변동성이 큰 편이다. 그러나 합병 이후 수익성이 높은 엔진 및 AM/PS 부문의 비중이 확대되고, 지역 측면에서도 북미·유럽 등 선진시장과 중동·아프리카·중남미·인도 등 신흥시장을 함께 보유하게 되면서 특정 지역 또는 제품군의 수요 둔화가 전사 실적에 미치는 영향이 완화될 것으로 예상된다.

아울러 국내·중국·인도·브라질의 건설기계 생산거점과 인천 엔진공장을 함께 보유하는 통합 생산체계가 구축되었다. 통합법인은 굴착기·휠로더 등 주력 건설기계와 엔진을 자체 생산할 수 있는 기반을 보유하고 있으며, 중복 생산기능을 줄이고 기종별 생산거점을 구분하는 방향으로 생산방식을 재편하고 있다. 이에 따라 생산 비효율을 줄이고, 지역별 수요 변화에 맞춘 생산·공급 대응력을 높일 수 있을 것으로 판단된다.

[표 2] 부문별 손익 (연결기준)

(단위: 억원)

구분		2021	2022	2023	2024	2025	2025.1Q	2026.1Q
건설 기계	매출액	61,768	62,580	61,471	51,438	56,504	13,312	17,470
	영업이익	2,338	2,029	3,378	340	698	148	984
	영업이익률	3.8	3.2	5.5	0.7	1.2	1.1	5.6
건설기계 AM/PS	매출액	6,339	6,698	6,497	6,441	6,843	1,794	1,813
	영업이익	1,266	1,560	1,644	1,684	1,846	466	502
	영업이익률	20.0	23.3	25.3	26.1	27.0	26.0	27.7
엔진	매출액	10,718	12,835	13,596	13,077	13,264	3,049	3,361
	영업이익	433	1,252	1,522	1,560	1,893	439	473
	영업이익률	4.0	9.8	11.2	11.9	14.3	14.4	14.1
산업차량	매출액	2,549	3,137	4,745	5,218	4,652	1,189	974
	영업이익	52	192	212	162	136	42	59
	영업이익률	2.0	6.1	4.5	3.1	2.9	3.5	6.0
기타 및 연결조정	매출액	-2,442	-2,561	-1,984	-1,804	-1,769	-432	-569
	영업이익	-190	-370	-252	-280	-445	-111	-110
합계	매출액	78,931	82,689	84,325	74,370	79,493	18,912	23,048
	영업이익	3,899	4,662	6,503	3,466	4,128	984	1,907
	영업이익률	4.9	5.6	7.7	4.7	5.2	5.2	8.3

주) 2021년~2025년은 동사 제시 합병 가정 수치
자료) 동사 제시, 연결감사보고서

2) 통합 시너지와 엔진·AM/PS 부문 기여로 실적 및 재무구조가 개선될 전망이다.

동사는 합병 이후 양호한 영업실적을 기록하고 있다. 2026년 1분기 신형시장 대형장비 수요 확대, 선진시장 딜러 재고 정상화, 산업·방산 엔진 수요 증가가 함께 작용하면서 매출과 수익성이 모두 개선되었다. 대형장비와 고마진 제품 판매 비중이 높아지면서 건설기계 부문의 수익성이 개선되었고, 엔진 부문도 발전용·방산용·산업용 수요 확대를 바탕으로 전사 이익창출력을 보완하였다.

향후 선진시장의 고금리 기조, 미국 관세 부담, 중국 로컬업체와의 가격경쟁 등은 건설기계 수요를 제약하고 수익성에 부담요인으로 작용할 가능성이 존재한다. 그러나 합병 이후 생산거점 재배치, 원재료 통합 구매, 부품 공용화 등을 통해 추가적인 원가율 개선이 가능할 것으로 예상된다. 또한 제품 라인업 확대, 유통채널 및 정비망 재편을 통한 딜러 경쟁력 강화 등 사업 시너지를 감안할 때 양호한 수익성을 유지할 전망이다.

동사의 2026년 3월말 기준 부채비율과 차입금의존도는 92.5%, 20.2%로 전반적인 재무안정성이 우수한 수준이다. 판매 확대 과정에서 운전자본 부담 증가와 생산거점 정비, 통합 플랫폼 및 생산·물류 효율화 관련 투자로 자금 수요가 확대될 여지도 있다. 다만 제고된 영업현금창출력을 바탕으로 차입부담 통제가 가능할 전망이다.

[표 3] 차입금 및 주요 재무비율 (연결기준)

(단위: 억원, %, 배)

구분	구 HD현대건설기계			구 HD현대인프라코어			HD건설기계
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2026.1Q
총차입금	8,152	6,874	7,718	13,074	11,914	11,952	18,753
현금성자산	4,586	2,892	3,629	2,846	3,080	4,814	7,347
순차입금	3,566	3,981	4,090	10,228	8,834	7,138	11,406
자산총액	32,970	33,246	36,027	44,184	42,872	45,314	92,971
부채총액	15,259	15,308	16,724	26,051	24,400	25,267	44,673
자본총액	17,711	17,938	19,303	18,133	18,472	20,047	48,298
EBITDA/금융비용	6.9	5.8	6.4	6.1	4.4	6.4	10.8
순차입금/EBITDA	1.1	1.5	1.7	1.8	2.6	1.6	1.1
부채비율	86.2	85.3	86.6	143.7	132.1	126.0	92.5
차입금의존도	24.7	20.7	21.4	29.6	27.8	26.4	20.2

자료) 연결감사(분기)보고서

2. KR의 전망

1) Key Factor의 가정

KR은 동사의 향후 신용도 방향성에 있어 합병 이후 영업현금창출력 및 재무부담 대응능력 개선 여부가 중요하다고 판단한다. 이를 위해서는 '사업 역량 제고를 통한 시너지 효과의 발현'과 '운전자본 및 투자 등 자금 소요에 대응 가능한 영업현금흐름 시현'이 Key Factor가 될 것이라고 본다. Key Factor에 대한 가정은 다음과 같다.

- **사업 역량 제고를 통한 시너지 효과의 발현:** 동사는 합병 이후 HYUNDAI·DEVELON 양 브랜드와 제품군을 함께 활용하면서 딜러와 고객에 대한 대응 범위가 확대될 것으로 예상된다. 상호 보완적인 제품군을 기반으로 제품 라인업이 확충되면서 딜러들의 영업 경쟁력이 강화되고, 통합 판매물량 확대를 바탕으로 소매금융, 도매금융, 부품·정비 등 고객 지원 역량도 제고될 전망이다. 또한 통합 구매, 부품 공용화, 생산 플랫폼 정비, 엔진 내재화 확대 등에 따른 비용구조 개선 효과를 바탕으로 양호한 수익성 기조를 유지할 수 있을 것으로 예상된다.
- **자금소요에 대응 가능한 영업현금흐름 시현:** 합병 이후 판매 회복 과정에서 매출채권과 재고 부담이 증가할 수 있고, 생산거점 정비, 통합 플랫폼 구축, 제품 개발 관련 투자도 이어질 전망이다. 또한 배당금 지급과 자사주 취득 등 주주환원정책에 따른 자금소요가 확대될 경우 차입금 감축 속도가 다소 제한될 수 있다. 다만 합병 이후에도 우수한 이익창출력을 유지할 수 것으로 예상되는 만큼, 운전자본 및 경상 투자 등을 포함한 자금소요는 자체 영업현금흐름으로 상당 부분 대응 가능할 것으로 판단된다.

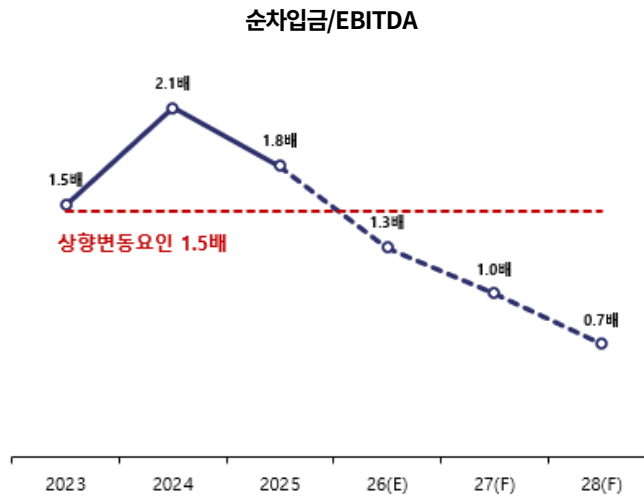
2) 등급변동요인의 추정

외형 확대 과정에서 운전자본 투자가 증가하고 연간 3천억원 중후반대의 Capex 부담이 지속될 것으로 예상되나, 확대된 사업규모와 엔진·AM/PS 부문의 수익창출력을 바탕으로 자체 영업현금흐름 내 대응이 가능할 전망이다. 이에 따라 순차입금 규모는 점진적으로 축소되고, 순차입금/EBITDA 지표도 개선될 것으로 예상된다.

[표 4] 에이치디건설기계 등급변동요인

상향변동요인 A(P) → A+(S)	✓ 제고된 사업역량에 기반한 실적 및 재무구조 개선 ✓ 순차입금/EBITDA ≤ 1.5
------------------------	---

[그림] 에이치디건설기계 등급변동요인 추이



자료) 사업보고서, 한국기업평가 추정

본문 내 전망과 관련된 모든 정보는 평가시점에 있어 당사의 합리적인 분석방법과 절차에 의하여 생성된 예측 정보이며, 이는 분석대상업체의 핵심지표 관련 당사의 전망에 기초한 영업손익 추정과 분석대상업체가 제시한 사업계획 등을 근거로 하고 있습니다. 향후 핵심지표의 변화 폭이 당초의 예상범위를 크게 이탈하고, 이러한 추세가 구조적인 요인에 기인하는 것으로 판단되는 경우 당사는 이를 반영한 Credit 검토를 토대로 신용등급 또는 등급전망을 변경할 수 있습니다. 예측정보는 수급요인이나 환율, 금리 등과 같은 외생변수를 포함한 대내외적인 환경변화에 따라 실제 결과치와 차이가 발생할 수 있습니다.

추정 시 가정한 기본 전제 및 방법은 다음과 같습니다.

1. 매출: 2026년 1분기 통합법인 실적 고려 및 신형시장 인프라·마이닝 수요와 유럽 회복을 중심으로 점진적 매출 증가. 현대인프라코어 통합시너지 발현을 통한 매출 성장 가정
2. 원가: 건설기계 달러 판매지원 부담 완화, 고수익성 부문(엔진, AM/부품)의 편입 효과로 제고된 수익성 지속. 아울러 합병 후 운영효율화(물류망 재편 등)로 수익성 점진적 개선 가정
3. 운전자본: 판매 회복 과정에서 매출채권과 재고 부담 확대
4. 투자: 군산 엔진공장, 통합 플랫폼, 신모델 개발, 생산·물류 효율화 투자 지속으로 연간 3천억원 중후반대 CAPEX 지속
5. 재무: 2026년 결산배당 및 자사주 취득액 반영, 연간 배당 400억원 지급 및 자사주 취득 300억원 가정

[유의사항]

- (1) 한국기업평가(주)(이하 ‘당사’)가 제공하는 신용등급은 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 분석 시점에서의 당사의 의견입니다. 또한, 당사가 제공하는 보고서 등의 제반 연구자료(이하 ‘간행물’)는 상기 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 당사 또는 필자 개인의 견해를 포함할 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 특별한 언급이 없는 한 신용위험을 제외한 다른 위험(금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권의 유동성위험, 내부절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험)에 대해서는 설명하지 않습니다. 또한 신용등급 및 간행물에 포함된 당사의 의견은 현재 또는 과거 사실에 관한 진술이 아니며, 당사 고유의 평가기준에 따라 평가대상의 미래 상황능력 등에 대해 예측한 독자적인 견해로서, 이러한 예측정보는 실제 결과치와 다를 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 환경변화 및 당사가 정한 기준에 따라 변경 또는 취소될 수 있습니다.
- (2) 신용등급 산출 및 간행물 발간(이하 ‘신용평가업무 등’)에 이용되는 모든 정보는 평가대상회사 또는 기관이 제출한 자료와 함께 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집된 자료에 근거하고 있으며, 당사는 제3자 요청 신용평가 등 예외적인 경우를 제외하고는 신용등급 산출 시 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인서를 평가대상회사 또는 기관으로부터 수령하고 있습니다. 당사는 평가대상회사 또는 기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제 하에 신용평가업무 등을 수행하고 있으며, 신용평가업무 등 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않습니다. 따라서 제공된 정보의 오류 및 사기, 허위에 따른 결과에 대해 당사는 어떠한 책임도 부담하지 않습니다.
- (3) 당사는 신용평가업무 등 과정에서 이용되는 정보에 대해 별도의 검증절차를 거치지 않았고, 분석자·분석도구 또는 기타요인에 의한 오류 발생 가능성이 있기 때문에 당사는 신용등급 및 간행물의 정확성 및 완전성을 보증하거나 확약하지 않습니다. 당사 간행물의 모든 정보들은 신용평가업무 등에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것으로 평가대상에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아니며, 법률에 의하여 인정되지 않는 이상 당사 신용등급 및 간행물 상의 정보이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 당사는 책임지지 않습니다.
- (4) 당사는 금융상품의 매매와 관련한 조언을 제공하거나 투자를 권유하지 않습니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 특정 유가증권의 매수, 매도 혹은 보유를 권유하는 정보가 아니며 시장 가격의 적정성에 대한 정보도 아닙니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 그 내용으로 이용자의 투자결정을 대신할 수 없고 금융상품의 투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로도 사용될 수 없습니다. 따라서 정보이용자들은 스스로 투자대상의 위험에 대해 분석하고 평가한 다음 그 결과에 따라 각자 투자에 대한 의사결정을 하여야만 합니다. 특히, 당사의 신용등급과 간행물은 시장 전문가를 일차적인 이용대상으로 하고 기본적으로 개인투자자에 의한 이용을 전제로 하고 있지 않아 이를 이용하여 개인투자자 스스로 투자의사결정을 내리는 것은 적절하지 않을 수 있으므로 사전에 반드시 외부전문기관의 도움을 구할 필요가 있습니다. 아울러, 공시되지 않은 신용등급이나 제3자 요청 신용평가에 따라 산출된 신용등급의 경우 신용평가 요청인 이외에는 해당 신용등급을 믿고 이용하여서는 안 된다는 점을 밝혀 둡니다.
- (5) 본 보고서의 내용은 필자의 개인의견으로 당사의 공식의견이 아닙니다.

Copyright 2026, Korea Ratings Corporation. All Rights Reserved. 서울특별시 영등포구 의사당대로 97 대표전화: 368-5500 FAX: 368-5353.

본 보고서에서 제공하는 모든 정보의 저작권은 한국기업평가(주)의 소유입니다. 따라서 어떠한 정보도 당사의 서면동의 없이 무단으로 전재되거나 복사, 인용(또는 재인용), 배포될 수 없습니다.