2026.11.05.

에이치디건설기계의 신용등급 상향

A(P) → A+(S)/A2+

신중학 기업4실 선임연구원
02.368.5388
jhshin@korearatings.com

김종훈 기업4실 수석연구원
02.368.5523
jhoonkim@korearatings.com

이지웅 기업4실 실장
02.368.5475
jwlee@korearatings.com

한국기업평가(이하 'KR')는 2026년 11월 4일자로 에이치디건설기계㈜(이하 '동사')의 무보증사채 신용등급을 **A(긍정적)**에서 **A+(안정적)**으로 상향 조정하였다. 또한 기업어음 신용등급은 **A2+**로 부여하였다.

[표 1] 등급전망 변경 내역

회사명	대상채권	종전		금번	
		등급	Outlook	**등급**	**Outlook**
에이치디건설기계㈜	무보증사채	A	긍정적	**A+**	**안정적**
	기업어음	-	-	**A2+**	**-**

1. 등급 조정 사유(Key Rating Rationale)

금번 등급상향 조정은 **1) 합병을 통한 수익구조 다각화로 사업안정성이 제고된 점, 2) 확대된 이익창출력과 양호한 현금흐름을 바탕으로 재무안정성이 개선될 전망인 점** 등을 반영한 것이다.

1) 합병에 따른 사업규모 및 포트폴리오 확대를 바탕으로 사업안정성이 제고되었다.

동사는 2026년 1월 HD 현대인프라코어를 흡수합병하여 HYUNDAI 와 DEVELON 두 브랜드를 함께 보유하게 되었다. 통합법인은 건설기계장비 시장에서 국내 최상위권 및 글로벌 중상위권의 시장지위를 보유하고 있으며, 선진시장과 신흥시장을 아우르는 판매기반과 건설기계·엔진·산업차량·AM/PS 로 구성된 사업 포트폴리오를 갖추고 있다.

건설기계 본체 사업은 업황 및 딜러 재고 사이클에 따른 실적 변동성이 높은 편이나, 합병으로 수익성이 우수한 엔진과 AM/PS 사업의 비중이 확대되면서 전반적인 수익구조가 개선되었다. 2026년 3분기 누적 매출액과 영업이익은 전년 동기 합병 가정 실적 대비 각각 15.0%, 66.5% 증가하였다. 특히 건설기계 본체의 수익성 회복과 함께 엔진·사후관리 사업이 전사 영업이익의 절반 이상을 창출하면서 다각화된 사업구조가 실적 변동성을 완화하는 요인으로 작용하고 있다.

아울러 국내·중국·인도·브라질의 건설기계 생산거점과 인천 엔진공장을 포괄하는 생산체계를 확보하였으며, 2026년 10월 군산 신공장 준공으로 발전용·방산용 엔진의 생산기반도 확대되었다. 향후 생산거점별 역할 조정과 물량 재배분으로 지역별 수요 변화에 대한 대응능력이 강화될 것으로 전망되며, 부품 공용화 및 통합 구매 등을 통한 원가효율

성 개선으로 사업경쟁력이 추가적으로 제고될 것으로 판단된다.

[표 2] 부문별 손익 (연결기준)

(단위: 억원)

구분		2021	2022	2023	2024	2025	2025.3Q	2026.3Q
건설기계	매출액	61,768	62,580	61,471	51,438	56,504	42,042	50,202
	영업이익	2,338	2,029	3,378	340	698	826	3,021
	영업이익률	3.8	3.2	5.5	0.7	1.2	2.0	6.0
건설기계 AM/PS	매출액	6,339	6,698	6,497	6,441	6,843	5,234	5,498
	영업이익	1,266	1,560	1,644	1,684	1,846	1,424	1,569
	영업이익률	20.0	23.3	25.3	26.1	27.0	27.2	28.5
엔진	매출액	10,718	12,835	13,596	13,077	13,264	9,917	11,162
	영업이익	433	1,252	1,522	1,560	1,893	1,564	1,616
	영업이익률	4.0	9.8	11.2	11.9	14.3	15.8	14.5
산업차량	매출액	2,549	3,137	4,745	5,218	4,652	3,521	3,169
	영업이익	52	192	212	162	136	107	92
	영업이익률	2.0	6.1	4.5	3.1	2.9	3.0	2.9
기타 및 연결조정	매출액	-2,442	-2,561	-1,984	-1,804	-1,769	-1,331	-1,726
	영업이익	-190	-370	-252	-280	-445	-333	-325
합계	매출액	78,931	82,689	84,325	74,370	79,493	59,383	68,305
	영업이익	3,899	4,662	6,503	3,466	4,128	3,587	5,973
	영업이익률	4.9	5.6	7.7	4.7	5.2	6.0	8.7

주) 2021년~2025년은 동사 제시 합병 가정 수치
자료) 동사 제시, 연결감사(검토)보고서

2) 수익창출력이 확대되었으며 양호한 현금흐름을 바탕으로 재무안정성이 개선될 전망이다.

합병 이후 엔진·AM/PS 사업의 안정적인 이익창출력에 건설기계 본체 사업의 수익성 회복이 더해지면서 전사 영업현금창출력이 크게 확대되었다. 2026년 3분기 누적 영업이익률은 중대형 장비 판매 증가와 판매가격 인상, 판촉비 감소 및 제품구성 개선 등에 힘입어 전년 동기 6.0%에서 8.7%로 상승하였다. 또한 2026년 상반기 영업현금창출액은 6,285억원으로 2025년 양사 단순합산 연간 실적의 약 89%를 기록하였다.

향후 건설기계의 완만한 수요 회복과 발전용·방산용 엔진 판매 확대를 바탕으로 양호한 수익성을 유지할 것으로 전망된다. 중장기적으로는 원재료 통합 구매와 부품 공용화, 생산거점별 역할 조정 및 유통망 효율화 등을 통해 합병 시너지가 점진적으로 가시화될 것으로 예상된다.

외형 확대에 따른 운전자본 부담과 연간 4,000억원 내외의 투자지출이 지속될 전망이나, 제고된 영업현금창출력을 바탕으로 관련 자금소요의 상당 부분을 자체 충당할 수 있을 것으로 판단된다. 확대된 이익창출력과 양호한 재무완충력을 바탕으로 차입부담을 통제하면서 우수한 재무안정성을 유지할 것으로 전망된다.

[표 3] 차입금 및 주요 재무비율 (연결기준)

(단위: 억원, %, 배)

구분	합병 이전						합병 이후
	구 HD현대건설기계			구 HD현대인프라코어			HD건설기계
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2026.06
총차입금	8,152	6,874	7,718	13,074	11,914	11,952	18,367
현금성자산	4,586	2,892	3,629	2,846	3,080	4,814	7,679
순차입금	3,566	3,981	4,090	10,228	8,834	7,138	10,688
자산총액	32,970	33,246	36,027	44,184	42,872	45,314	96,153
부채총액	15,259	15,308	16,724	26,051	24,400	25,267	45,816
자본총액	17,711	17,938	19,303	18,133	18,472	20,047	50,336
EBITDA/금융비용	6.9	5.8	6.4	6.1	4.4	6.4	12.1
순차입금/EBITDA	1.1	1.5	1.7	1.8	2.6	1.6	0.9
부채비율	86.2	85.3	86.6	143.7	132.1	126.0	91.0
차입금의존도	24.7	20.7	21.4	29.6	27.8	26.4	19.1

자료) 연결감사(검토)보고서

2. KR의 전망

1) Key Factor의 가정

KR은 동사의 향후 신용도 방향성에 있어 포트폴리오 경쟁력 강화와 이를 통한 영업현금창출력 및 재무안정성 개선 여부가 중요하다고 판단한다. 이를 위해서는 '엔진 부문 성장 및 통합 시너지를 통한 이익창출력 제고'와 '운전자본 및 투자 등 자금소요에 대응 가능한 영업현금흐름 시현'이 Key Factor가 될 것이라고 본다. Key Factor에 대한 가정은 다음과 같다.

- **엔진 부문 성장 및 통합 시너지를 통한 이익창출력 제고:** 건설기계 부문은 인프라·광산 투자와 렌탈·교체 수요를 중심으로 완만한 성장이 예상되며, 엔진 부문은 기확보 발전용 엔진 공급계약과 생산능력 확충을 바탕으로 매출 기여가 확대될 전망이다. 물류비 부담과 제품믹스 변동, 신공장 초기 가동비 등으로 단기적인 수익성 변동 가능성이 존재하나, 엔진·AM/PS 부문의 높은 채산성이 전사 이익창출에 기여할 것으로 예상된다. 또한 통합 구매, 부품 공용화, 생산물량 재배치와 유통·정비망 통합에 따른 비용구조 및 영업효율 개선 효과가 점진적으로 반영되면서 이익창출력이 제고될 것으로 판단된다.

- **자금소요에 대응 가능한 영업현금흐름 시현:** 외형 확대에 따라 딜러·해외법인향 매출채권과 재고 부담이 증가할 수 있으며, 군산 신공장 준공 이후에도 인천 엔진공장 증설과 신제품 개발, 생산 효율화 등을 위한 연간 4천억원 내외의 자본적지출이 이어질 전망이다. 배당 등 주주환원정책에 따른 자금유출 규모도 재무부담에 영향을 미치는 요인이다. 다만 확대된 사업규모와 엔진·AM/PS 부문의 수익창출력을 바탕으로 안정적인 영업현금창출이 지속되면서 자금소요 대부분을 자체 충당할 수 있을 것으로 판단된다.

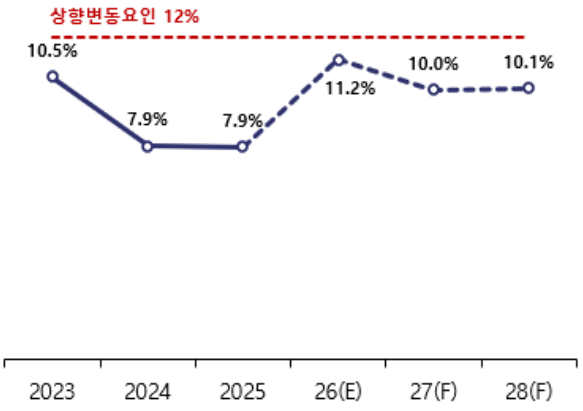
2) 등급변동요인의 추정

건설기계 업황 변화와 운전자본 투자 등에 따라 차입부담이 변동할 가능성이 있으나, 현재의 수익창출력 및 재무완충력을 감안할 때 전반적인 재무안정성은 우수한 수준을 유지할 것으로 판단된다. 확대된 이익창출력을 바탕으로 중단기적으로 EBITDA마진은 11% 내외, 차입금의존도는 20% 내외 수준에서 유지될 것으로 전망된다.

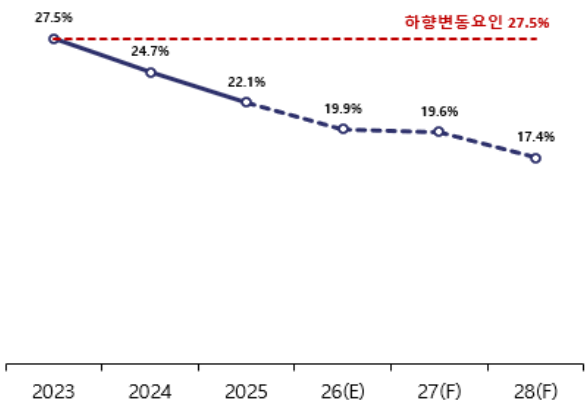
[표 4] 에이치디건설기계 등급변동요인

상향변동요인 A+(S) → AA-(S)	✓ 글로벌 건설기계 시장지위 제고 및 포트폴리오 ✓ 모회사 차입부담 완화, 자체 현금창출력 제고로 재무안정성 개선 ✓ 생산·운영 효율화 등으로 EBITDA마진 12% 이상
하향변동요인 A+(S) → A(S)	✓ 주요 시장 내 시장지위 및 업황 저하에 따른 큰 폭의 실적 악화 ✓ 차입금의존도 > 27.5

[그림 1] EBITDA Margin 전망



[그림 2] 차입금의존도 전망



자료) 사업보고서, 한국기업평가 추정

본문 내 전망과 관련된 모든 정보는 평가시점에 있어 당사의 합리적인 분석방법과 절차에 의하여 생성된 예측정보이며, 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 3분기 통합법인 실적 감안 이후 인프라·마이닝 수요와 유럽 회복과 HD현대인프라코어 통합시너지 발현을 통한 연평균 5%대 매출 성장 가정
2. 원가: 2026년 3분기 수익성 제고 추이 감안. 2027년 신흥시장 수급불안정 및 환율 효과에 따라 수익성 소폭 저하 이후 고수익성 부문(엔진, AM/ 부품) 및 합병 후 운영효율화(물류망 재편 등)로 수익성 점진적 개선 가정
3. 운전자본: 해외 시장 매출 확대와 더불어 판매 회복 과정에서 매출채권과 재고 부담 확대
4. 투자: 군산 엔진공장, 통합 플랫폼, 신모델 개발, 생산·물류 효율화 투자 지속으로 연간 4천억원대 CAPEX 지속 가정
5. 재무: 2026년 결산배당 및 자사주 취득액 반영, 주주환원 정책 기조 감안한 연간 배당 400억원 지급 및 자사주 취득 300억원 가정

[유의사항]

(1) 한국기업평가㈜(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 상환능력 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 전문기관을 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㈜의 소유입니다. 따라서 어떠한 정보도 당사의 서면동의 없이 무단으로 전재되거나 복사, 인용(또는 재인용), 배포될 수 없습니다.