

Initiation

HD현대 (267250)

이경연
이채리 RA

kyungyeon.lee@daishin.com
cherry.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

신규

6개월
목표주가

300,000

신규

현재주가
(26,04,01)

247,000

지주업종

자회사 상장 규제, 열리는 가치

- 중복상장 규제로 HD현대로보틱스 IPO 중단
- 로봇산업 가치가 지주사에 귀속되며 그간 할인되었던 가치 재발견 가능
- 분기배당 정착 및 자사주(10.5%) 활용을 통한 추가 모멘텀 잠재

투자 의견 매수, 목표주가 300,000원으로 커버리지 개시

SOTP 밸류에이션을 통해 산출한 목표주가 300,000원과 투자 의견 ‘매수 (BUY)’를 제시한다. 타겟 할인율은 25%를 적용했다. 전체 NAV의 41.6%를 HD현대일렉트릭이, 33.1%를 한국조선해양이 차지하며, 전력 인프라와 조선·해양 업황 호조가 지분가치 상승을 이끌고 있다. 특히 중복상장 규제로 HD현대로보틱스 IPO가 중단된 상황에서, 상장 계획이 철회될 경우 성장성 높은 로봇산업 가치가 HD현대에 온전히 귀속되며, 그간 할인되어 인식되었던 밸류에이션 재발견이 가능하다.

구조적 실적 성장과 밸류업 모멘텀의 조화

2026년 연결 기준 매출액은 78조 원, 영업이익은 7.5조 원으로 추정된다. 핵심 계열사인 HD현대일렉트릭과 HD한국조선해양의 펀더멘털 개선이 그룹 전체의 이익 성장을 견인할 전망이다. 이러한 안정적인 현금창출력을 바탕으로 1~3분기 각 900원, 4분기 1,300원 등 연간 4,000원의 분기배당 정책을 안착시켰다. 2027년까지 ROE 8~10% 달성 및 별도 순이익의 70% 이상 배당을 약속한 가운데, 향후 HD현대오일뱅크 실적 회복에 따른 배당 재개 시 지주사의 배당 재원은 더욱 확대될 것이다. 무엇보다 기보유 자사주(10.5%)에 대한 구체적인 소각 계획 등 추가적인 기업가치 제고 방안이 발표될 경우, 주가 재평가 촉매로 작용할 것으로 판단한다. 더불어 최대주주의 지분 상속 과정에서 상장주식 물납이 허용될 가능성을 고려할 때, 주가 상승이 최대주주의 이해관계와도 부합한다는 점이 긍정적이다.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	67,766	71,259	73,673	77,611	80,871
영업이익	2,983	6,100	3,112	3,942	4,315
세전순이익	2,369	4,797	1,919	2,843	3,196
총당기순이익	1,930	3,675	1,554	2,388	2,685
지배지분순이익	509	963	1,057	1,194	1,342
EPS	6,444	12,187	13,381	15,116	16,992
PER	12.3	15.5	17.9	15.8	14.1
BPS	109,824	128,066	138,004	159,360	198,903
PBR	0.7	1.5	1.8	1.5	1.2
ROE	6.4	10.2	10.1	10.2	9.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: HD현대, 대신증권 Research Center

KOSPI	5478.7
시가총액	19,511십억원
시가총액비중	0.59%
자본금(보통주)	81십억원
52주 최고/최저	298,000원 / 66,900원
120일 평균거래대금	474억원
외국인지분율	26.49%
주요주주	정몽준 외 5인 37.12% 국민연금공단 7.47%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-15.6	31.0	57.6	233.8
상대수익률	-3.8	0.8	-0.6	53.6

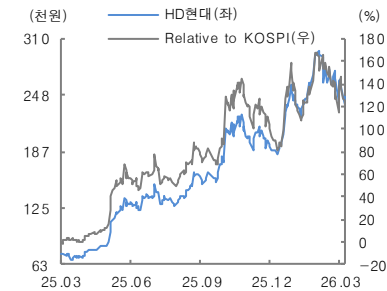
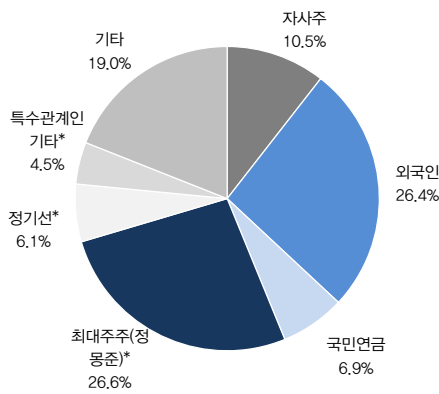


표 1. HD 현대 기업가치 제고방안

방향	정책	내용
ROE 개선	ROE 목표	- 2027년까지 ROE 목표 8~10% 달성
배당정책 강화	배당성향	- 2027년까지 별도 당기순이익 대비 70% 이상 배당을 지속적으로 추진
	분기배당 지속	- 주주유동성 제고 및 배당락 효과 분산을 위해 '23년부터 실시한 분기배당 지속
지배구조 개선	핵심지표	- 지배구조 핵심지표 준수를 63.7%→86.7%로 상향
	배당기준일	- 투자자가 배당 확인 후 투자할 수 있도록 배당금 결정 이후 배당기준일 설정(2월예정)
	내부감사지원조직	- 감사위원회의 역량 강화를 위해 내부감사지원조직 신설
주주소통 제고	투명하고 충실한 소통	1. 소통채널 확대: 분기별 NDR 실시 등 2. 충실한 자료 제공: 분기별 국문·영문 IR자료 게재 3. 시장 피드백 청취 및 보완: 매년 기업가치 제고계획 공시에 보완 반영·실시

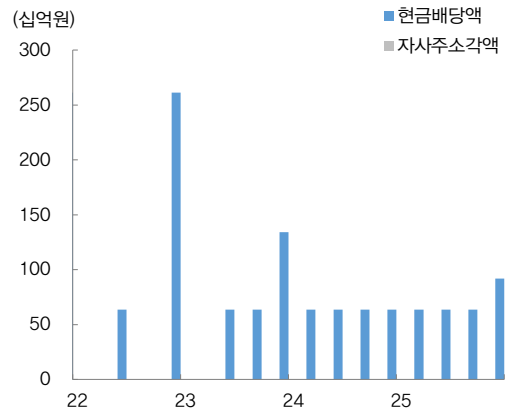
자료: HD 현대, 대신증권 Research Center

그림 1. HD 현대 지분구조



자료: DART, 대신증권 Research Center 주: *는 특수관계인

그림 2. HD 현대 총주주환원



자료: 퀀티와이즈, 대신증권 Research Center

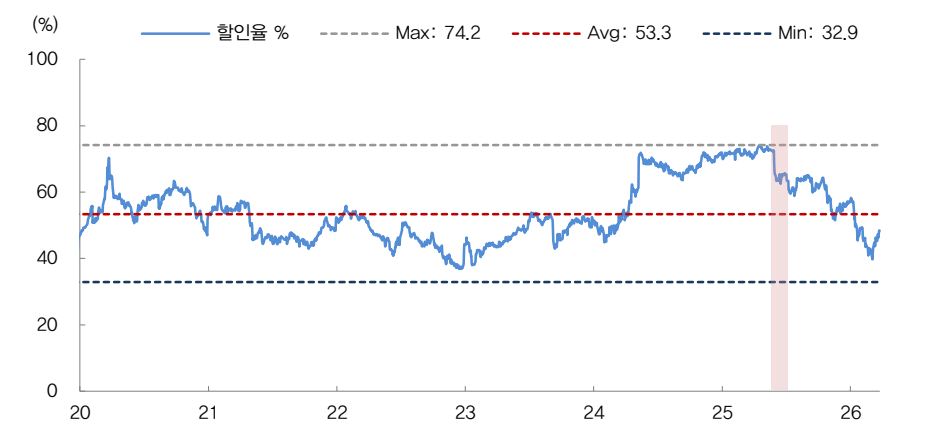
표 2. HD 현대 산하 상장자회사 DPS 5 개년 추이

(단위: 원)

	HD 한국조선해양 A009540	HD 현대일렉트릭 A267260	HD 현대마린솔루션 A443060
2021	—	—	27,500
2022	—	500	2,000
2023	—	1,000	2,500
2024	5,100	5,350	3,150
2025	12,300	7,100	3,950

자료: 퀀티와이즈, 대신증권 Research Center

그림 3. HD 현대 NAV 대비 할인율 추이



자료: 대신증권 Research Center

표 3. HD 현대 SOTP Valuation

구분	영업수익	2026F		적용배수	Value	Weight of NAV
영업가치	로열티	47		WACC=7%, g=0%	671	2.4%
	임대료수익	60		WACC=7%, g=0%	857	3.1%
	소계	107			1,529	5.5%
지분가치	계열사	지분율	시가총액	장부가액	Value	
	현대오일뱅크(연결)	73.9		2,395	2,395	8.6%
	현대마린솔루션	55.3	8,410		4,652	16.6%
	한국조선해양	35.1	26,363		9,241	33.1%
	현대일렉트릭	35.7	32,515		11,621	41.6%
	현대사이트솔루션	100.0		884	884	3.2%
	현대로보틱스	81.8		237	237	0.8%
	소계		62,389	3,515	27,222	103.9%
순차입금(별도)					2,610	-9.3%
순자산가치(NAV)					27,948	
할인율					25%	
Target NAV					20,961	
발행주식수					78,993,085	
자기주식					8,324,655	
유통주식수					70,668,430	
목표주가					297,000	
현재주가 (04/01)					247,000	
Upside					20.2%	

자료: 대신증권 Research Center

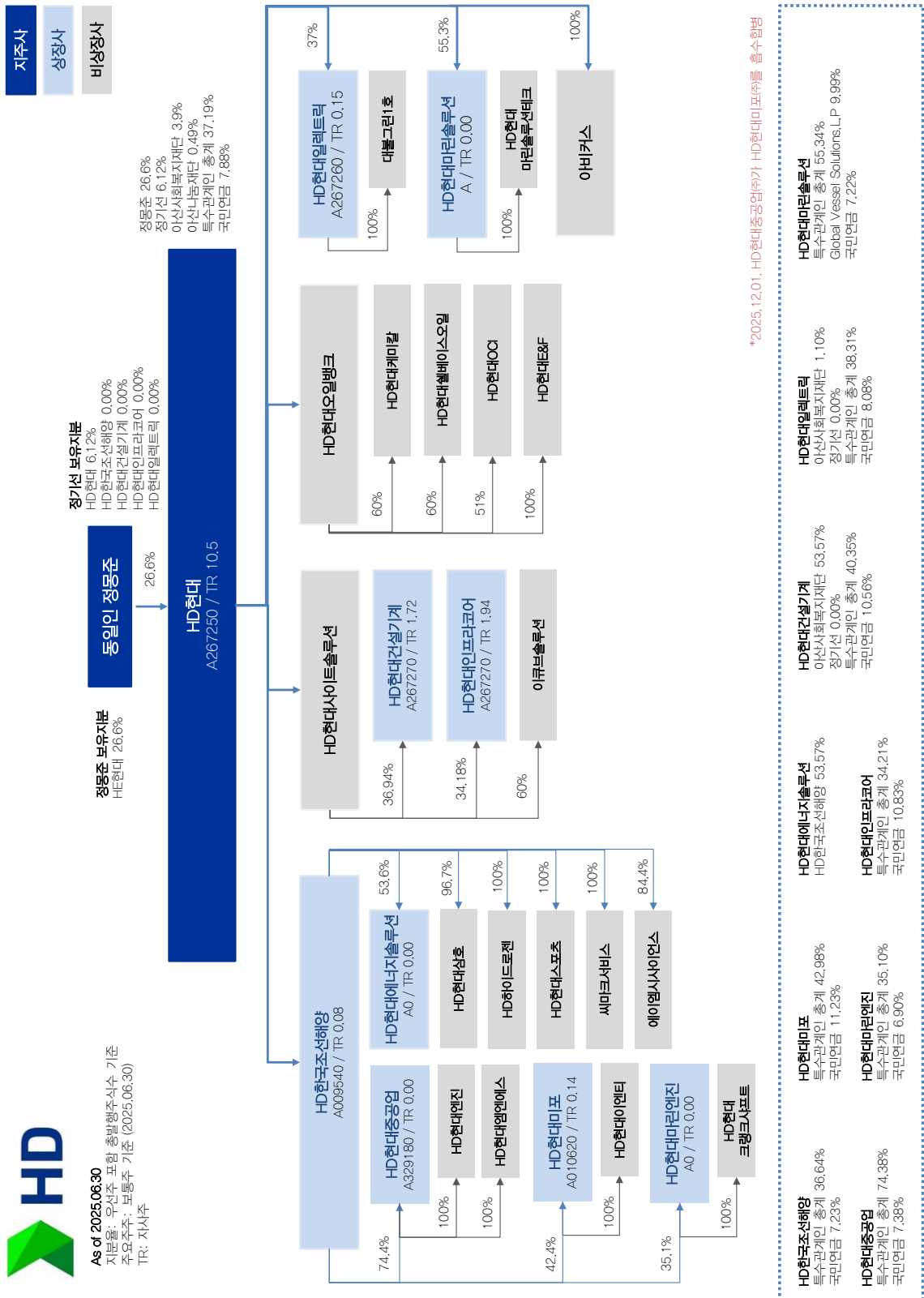
표 4. HD 현대 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, 억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	17,087	17,211	18,224	18,737	18,542	19,487	19,935	20,112	71,259	78,076	82,091
Change(% yoy)	3.5	-2.0	9.8	9.6	8.5	13.2	9.4	7.3	5.2	9.6	5.1
매출원가	14,896	15,060	15,596	15,651	15,773	16,487	16,982	17,024	61,204	66,266	69,155
% of 매출액	87.2	87.5	85.6	83.5	85.1	84.6	85.2	84.6	85.9	84.9	84.2
Change(% yoy)	-0.6	-4.6	2.0	2.4	5.9	9.5	8.9	8.8	-0.2	8.3	4.4
매출총이익	2,191	2,151	2,628	3,086	2,769	3,000	2,953	3,088	10,056	11,810	12,936
GPM	12.8	12.5	14.4	16.5	14.9	15.4	14.8	15.4	14.1	15.1	15.8
Change(% yoy)	43.2	21.4	99.8	70.4	26.4	39.5	12.4	0.1	56.5	17.4	9.5
판매비	905	1,012	926	1,114	1,021	1,068	1,092	1,114	3,956	4,295	4,514
% of 매출액	5.3	5.9	5.1	5.9	4.9	5.2	5.3	5.3	5.6	5.5	5.5
Change(% yoy)	22.9	13.5	4.8	19.4	12.9	5.6	18.0	0.0	14.9	8.6	5.1
영업이익	1,286	1,139	1,702	1,972	1,748	1,932	1,861	1,974	6,100	7,515	8,422
OPM	7.5	6.6	9.3	10.5	9.4	9.9	9.3	9.8	8.6	9.6	10.3
Change(% yoy)	62.1	29.4	294.5	124.6	35.9	69.6	9.3	0.1	104.5	23.2	12.1
I. 부문별 매출액											
현대로보틱스	54	62	66	81	60	69	72	89	263	290	320
HD 현대 HD 현대 (별도)	279	47	152	48	296	41	157	44	526	537	580
소계	334	109	217	129	356	110	229	132	526	537	580
1. HD 현대오일뱅크	7,125	6,542	7,329	7,030	7,563	7,160	7,926	7,884	28,025	30,533	32,117
2. HD 현대일렉트릭	1,015	906	995	1,163	1,222	1,141	1,189	1,422	4,080	4,974	5,230
3. HD 현대마린솔루션	486	468	513	516	526	541	587	586	1,983	2,240	2,354
4. HD 한국조선해양	6,772	7,428	7,582	8,152	7,593	8,529	8,218	8,624	29,933	32,964	34,653
5. HD 현대사이트솔루션	1,967	2,140	2,053	2,077	1,923	2,384	2,261	1,825	8,237	8,393	8,821
소계	17,364	17,484	18,471	18,938	18,827	19,755	20,181	20,341	72,257	79,104	83,175
연결조정	-610	-382	-464	-330	-641	-378	-475	-361	-1,787	-1,855	-1,984
연결매출액	17,087	17,211	18,224	18,737	18,542	19,487	19,935	20,112	71,259	78,076	82,091
II. 부문별 영업이익											
현대로보틱스	-6	-1	-8	-7	3	5	5	3	-22	16	16
HD 현대 HD 현대 (별도)	261	26	129	24	282	26	143	28	439	479	527
소계	255	25	121	17	285	31	148	31	417	495	543
1. HD 현대오일뱅크	31	-241	191	493	160	140	145	160	474	605	525
2. HD 현대일렉트릭	218	209	247	321	380	350	370	450	995	1,550	1,710
3. HD 현대마린솔루션	83	83	94	91	105	110	120	120	350	455	475
4. HD 한국조선해양	859	954	1,054	1,038	948	1,085	998	1,143	3,905	4,174	5,000
5. HD 현대사이트솔루션	120	151	143	53	140	230	210	110	467	690	710
연결조정	-286	-43	-156	-47	-270	-14	-130	-40	-531	-454	-541
연결영업이익	1,286	1,139	1,702	1,972	1,748	1,932	1,861	1,974	6,100	7,515	8,422

자료: 대신증권 Research Center

그림 4. HD 현대 지배구조



재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	67,766	71,259	73,673	77,611	80,871
매출원가	61,339	61,204	66,266	69,155	71,873
매출총이익	6,427	10,056	7,407	8,456	8,998
판매비와관리비	3,444	3,956	4,295	4,514	4,683
영업이익	2,983	6,100	3,112	3,942	4,315
영업이익률	4.4	8.6	4.2	5.1	5.3
EBITDA	4,898	8,156	5,191	6,037	6,434
영업외손익	-614	-1,303	-1,193	-1,099	-1,119
관계기업손익	-11	48	43	44	46
금융수익	3,074	2,905	2,865	2,916	2,868
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-7,364	-4,084	-3,932	-3,893	-3,869
외환관련손실	1,805	2,209	2,195	2,200	2,208
기타	3,688	-172	-169	-166	-163
법인세비용차감전순이익	2,369	4,797	1,919	2,843	3,196
법인세비용	-439	-1,121	-365	-455	-511
계속사업순이익	1,930	3,675	1,554	2,388	2,685
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,930	3,675	1,554	2,388	2,685
당기순이익률	2.8	5.2	2.1	3.1	3.3
비지배지분순이익	1,421	2,713	497	1,194	1,342
지배지분순이익	509	963	1,057	1,194	1,342
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-19	97	98	99	100
포괄순이익	1,744	4,650	2,538	3,382	3,688
비지배지분포괄이익	1,306	3,192	812	1,691	1,844
지배지분포괄이익	438	1,458	1,726	1,691	1,844

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	6,444	12,187	13,381	15,116	16,992
PER	12.3	15.5	17.9	15.8	14.1
BPS	109,824	128,066	138,004	159,360	198,903
PBR	0.7	1.5	1.7	1.5	1.2
EBITDAPS	62,010	103,256	65,717	76,420	81,444
EV/EBITDA	7.2	5.2	8.0	6.7	6.1
SPS	857,868	902,097	932,653	982,506	1,023,771
PSR	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2
CFPS	59,719	104,484	76,871	87,665	92,769
DPS	3,600	4,000	4,400	4,840	5,330

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	10.5	5.2	3.4	5.3	4.2
영업이익 증가율	46.8	104.5	-49.0	26.7	9.5
순이익 증가율	145.6	90.4	-57.7	53.6	12.4
수익성					
ROIC	8.9	17.0	8.5	10.5	11.1
ROA	4.2	8.0	4.1	5.4	5.9
ROE	6.4	10.2	10.1	10.2	9.5
안정성					
부채비율	180.0	159.4	129.8	119.2	101.6
순차입금비율	42.5	23.1	7.9	3.1	-0.7
이자보상배율	3.1	7.1	4.4	5.9	6.9

자료: HD 현대, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	35,593	39,633	32,840	33,525	34,215
현금및현금성자산	5,667	6,367	7,308	7,629	7,823
매출채권 및 기타채권	5,848	6,481	6,467	6,368	6,350
재고자산	10,007	10,225	10,241	10,245	10,230
기타유동자산	14,070	16,558	8,825	9,284	9,812
비유동자산	38,274	39,053	39,152	39,293	39,457
유형자산	26,262	28,161	28,338	28,496	28,639
관계기업투자금	285	291	339	389	440
기타비유동자산	11,726	10,601	10,475	10,408	10,379
자산총계	73,867	78,686	71,992	72,818	73,673
유동부채	32,333	33,637	28,653	28,102	26,138
매입채무 및 기타채무	10,153	10,447	9,254	9,530	8,949
차입금	984	1,198	958	948	939
유동성채무	3,470	3,375	3,037	3,007	2,977
기타유동부채	17,725	18,617	15,403	14,617	13,272
비유동부채	15,148	14,714	12,017	11,503	10,992
차입금	10,194	10,018	7,818	7,523	7,228
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4,954	4,695	4,199	3,979	3,763
부채총계	47,482	48,351	40,670	39,605	37,129
자배지분	8,675	10,116	10,901	12,588	15,712
자본금	81	81	81	81	81
자본잉여금	4,750	5,685	5,685	5,685	5,685
이익잉여금	3,021	3,132	3,010	2,984	2,874
기타지분변동	823	1,218	2,125	3,838	7,072
비지배지분	17,710	20,219	20,421	20,625	20,831
자본총계	26,385	30,335	31,322	33,213	36,543
순차입금	11,226	6,994	2,479	1,034	-270

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	7,511	7,385	5,886	7,263	6,725
당기순이익	1,930	3,675	1,554	2,388	2,685
비현금항목의 가감	2,787	4,578	4,518	4,537	4,644
감가상각비	1,915	2,057	2,079	2,094	2,119
외환손익	0	0	300	261	323
지분법평가손익	11	-48	-43	-44	-46
기타	861	2,569	2,182	2,226	2,248
자산부채의 증감	3,764	174	544	1,113	193
기타현금흐름	-970	-1,042	-731	-775	-797
투자활동 현금흐름	-2,401	-4,746	-2,255	-2,321	-2,368
투자자산	28	-35	2	-6	-3
유형자산	-1,686	-2,003	-2,003	-2,003	-2,003
기타	-743	-2,708	-254	-312	-362
재무활동 현금흐름	-3,927	-1,945	-5,250	-2,836	-2,867
단기차입금	0	0	-240	-10	-9
사채	0	0	-1,600	-600	-600
장기차입금	0	0	-1,100	-195	-195
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-325	-254	-283	-311	-342
기타	-3,602	-1,691	-2,028	-1,721	-1,721
현금의 증감	1,267	700	940	321	194
기초 현금	4,401	5,667	6,367	7,308	7,629
기말 현금	5,667	6,367	7,308	7,629	7,823
NOPLAT	2,430	4,674	2,521	3,311	3,624
FCF	2,479	4,451	2,241	2,997	3,284

[Compliance Notice]

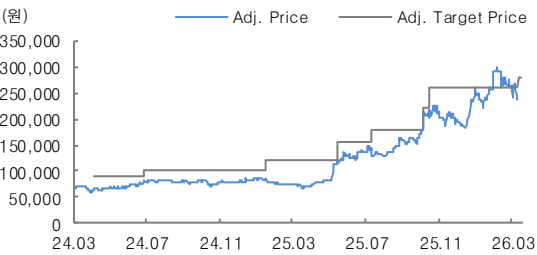
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이경연)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

HD현대(267250) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.04.02	담당자 변경	25.11.04	25.10.26	25.08.06	25.08.01
투자의견	Buy		Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	300,000		260,000	220,000	180,000	180,000
과리율(평균%)			(10.57)	(4.32)	(17.76)	(27.22)
과리율(최대/최소%)			14.62	(0.45)	0.89	(26.39)
제시일자	25.06.04	25.02.06	25.01.17	24.11.06	24.09.25	24.07.26
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	155,000	120,000	100,000	100,000	100,000	100,000
과리율(평균%)	(14.71)	(35.17)	(16.31)	(20.32)	(20.08)	(19.54)
과리율(최대/최소%)	(3.35)	(5.92)	(13.30)	(14.40)	(16.10)	(16.10)
제시일자	24.07.17	24.05.22	24.04.25			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	100,000	90,000	90,000			
과리율(평균%)	(20.13)	(22.19)	(25.96)			
과리율(최대/최소%)	(19.30)	(11.22)	(23.89)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260330)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.4%	9.6%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상