



## Buy (Maintain)

목표주가: 400,000 원 (상향)

주가(5/13): 298,500 원

시가총액: 235,794 억원

보험/증권/지주 Analyst 안영준  
yj.ahn@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI	7,844.01pt	
시가총액	235,794 억 원	
52 주 주가동향	최고가	최저가
	310,500 원	82,100 원
최고/최저가대비 등락율	-3.86%	263.58%
수익률	절대	상대
1M	19.4%	37.5%
6M	38.8%	132.6%
1Y	263.6%	716.5%

## Company Data

발행주식수	78,993 천주
일평균 거래량(3M)	191 천주
외국인 지분율	26.29%
배당수익률(26E)	2.2%
BPS(26E)	141,730 원
주요 주주	정몽준 외 8인 37.19%

(십억원, 배)	2024	2025	2026E	2027E
매출액	67,765.6	71,259.4	78,978.9	87,534.6
영업이익	2,983.2	6,099.6	8,410.7	10,211.2
EBITDA	4,898.3	8,156.5	10,831.2	12,333.4
세전이익	2,369.3	4,796.6	7,577.9	9,351.1
순이익	1,930.2	3,675.5	5,806.7	7,165.4
지배순이익	509.0	962.7	1,520.9	1,876.8
EPS(원)	6,444	12,187	19,254	23,759
증감률(%, YoY)	92.5	89.1	58.0	23.4
PER(배)	12.3	15.5	14.9	12.1
PBR(배)	0.72	1.47	2.02	1.83
EV/EBITDA(배)	6.7	5.0	4.3	3.6
영업이익률(%)	4.4	8.6	10.6	11.7
ROE(%)	6.4	10.2	14.3	15.9
순차입금비율(%)	33.5	17.7	-2.2	-19.7

## Price Trend



## HD 현대 (267250)

## 1Q26 Re: 갈락티코 포트폴리오



- 1 분기 실적은 전년동기대비 매출액 +15%, 영업이익 +120%
- 조선/일렉트릭/건설기계 호실적에 정유도 회복세를 보이며 역대 최대 실적
- 큰 폭으로 증가한 NAV와 더불어 전년대비 배당 증가 기대감도 반영될 전망

## &gt;&gt;&gt; 1Q26 매출액 +15% (YoY), 영업이익 +120% (YoY)

2026 년 1 분기 연결 매출액은 15% (YoY) 증가한 19 조 6,019 억원, 영업이익은 120% (YoY) 증가한 2 조 8,348 억원을 기록했다. 조선, 일렉트릭, 건설기계 등 핵심 자회사들이 견조한 성장세를 이어간 동시에 정유 부분의 이익도 회복하는 모습이었다. 특히 영업이익률은 조선과 정유 부분의 수익성 향상의 영향으로 전년동기대비 7%p 상승한 14.5%를 기록했다.

## &gt;&gt;&gt; 전 부문이 견조한 실적 흐름을 이어가는 중

별도 매출액은 34% (YoY) 증가한 3,729 억원, 영업이익은 35% (YoY) 증가한 3,528 억원을 기록했다. 배당수익은 35% (YoY) 증가한 3,384 억원을 기록했는데, HD 한국조선해양의 결산배당이 전년 5,100 원에서 올해 9,100 원으로 78% 증가한 것이 주요했던 것으로 보인다.

주요 자회사 중 HD 한국조선해양의 매출액은 20% (YoY) 증가한 8 조 1,409 억원, 영업이익은 58% (YoY) 증가한 1 조 3,560 억원으로 OPM 16.7%를 기록했다. 산업 성장과 함께 외형 성장세가 지속되고 있으며, 고수익 프로젝트 비중 상승 등으로 수익성도 개선되는 모습이다.

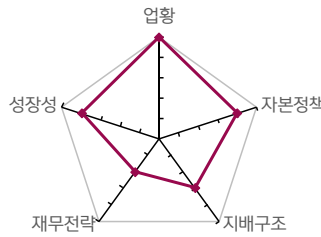
HD 현대오일뱅크의 매출액은 8% (YoY) 증가한 7 조 7,155 억원, 영업이익은 2,902% (YoY) 증가한 9,335 억원으로 OPM 12.1%를 기록했는데, 1 분기 유가 상승에 따른 재고평가이익이 반영된 영향이다.

1 분기 분기배당으로는 전년동기 900 원 대비 44% 증가한 1,300 원, 배당기준일은 5 월 28 일로 공시했다.

## &gt;&gt;&gt; NAV의 신고가 지속 경신 중, 배당 증가도 기대

HD 현대에 대한 투자이견 Buy 를 유지하고 목표주가는 NAV 증가 등을 반영하여 400,000 원으로 상향조정한다. 핵심 자회사들의 업황 호조가 이어지고 있으며, 자회사의 주가 상승에 따른 NAV 증가와 배당금 증가에 따른 배당수익 증가 등의 수혜를 보고 있다. 기업가치 재고계획을 통해 별도순이익 기준 70% 이상의 배당성향을 계획 중임을 공시했는데, 자회사 업황 호조 → 배당수익 증가 → 별도순이익 개선 → 주주환원 확대로의 흐름이 기대된다.

## HD 현대의 Pentagonal Analysis

기업명	주요 산업		주요 자회사
HD 현대	조선해양 선박서비스 전력기기 정유		HD 한국조선해양 / HD 현대마린솔루션 / HD 현대일렉트릭 / HD 현대오일뱅크(비상장)
Pentagonal Analysis	주가 요인	점수	판단 이유
	업황	5	- 조선/전력기기 호조 지속 예상, 정유 반등 기대 - 장기적인 업황 호조 사이클 기대
	성장성	4	- 팔란티어의 AI SW 도입으로 본업 효율화 기대 - 비상장 자회사인 HD 현대로보틱스 성장성 기대
	재무전략	2	- 2 조원대 후반의 순차입금 규모가 지속되는 중 - 우호적인 업황에 기반한 재무구조 개선 기대
	지배구조	3	- 자사주 10% 보유 중으로 향후 활용처 주목 - 장기적 관점에서의 지분구조 변동 가능성
	자본정책	4	- '27년까지 별도순이익의 70% 이상 배당 추진 - 그룹 전반적인 배당 확대 기조 지속 예상
	총 평점	3.6	- 자회사와 함께 업황/배당 기반 양호한 흐름 예상 - 별도순이익 증가에 따른 배당 증가 전망
	Keyword		조선 / 전력기기 / NAV / 주주환원

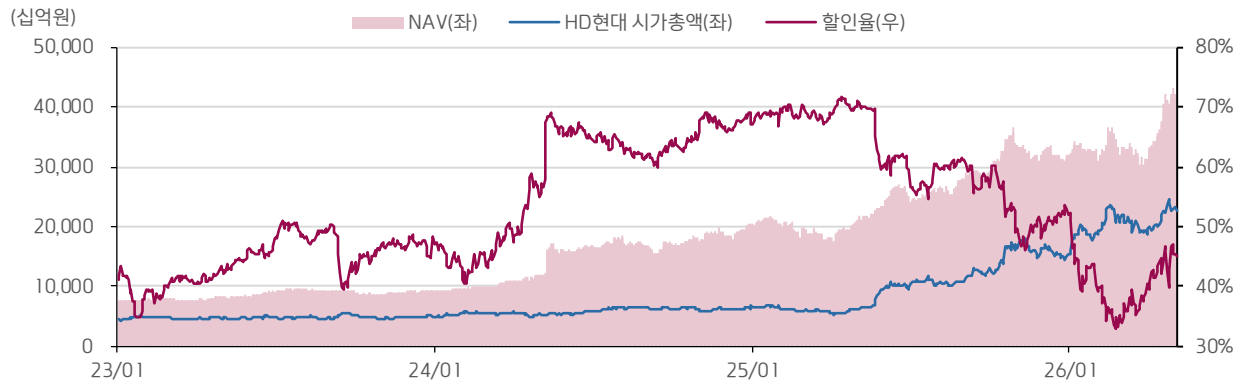
자료: 키움증권 리서치센터

## HD 현대의 NAV 및 할인율

항목	금액	비고
투자부분 (A, 십억원)	43,716	(A) = (B) + (C)
주요 상장사 지분가치 (B)	35,859	
HD 한국조선해양	12,045	
HD 현대일렉트릭	17,647	
HD 현대마린솔루션	6,167	
비상장사/그 외 (C)	7,857	HD 현대오일뱅크 외 장부가치
HD 현대오일뱅크	6,647	기업가치 9 조원 가정
HD 현대사이트솔루션	884	
HD 현대로보틱스	237	
그 외	89	
사업부분 (D, 십억원)	170	
사업가치	170	배당수익을 제외한 별도 EBITDA * 5 배
순차입금 (E, 십억원)	2,722	
NAV (F, 십억원)	41,164	(F) = (A) + (D) - (E)
유통주식수 (G, 천주)	78,993	보통주 기준
주당 NAV (H, 원)	521,103	(H) = (F)/(G)
현재 주가 (원)	298,500	
할인율	43%	

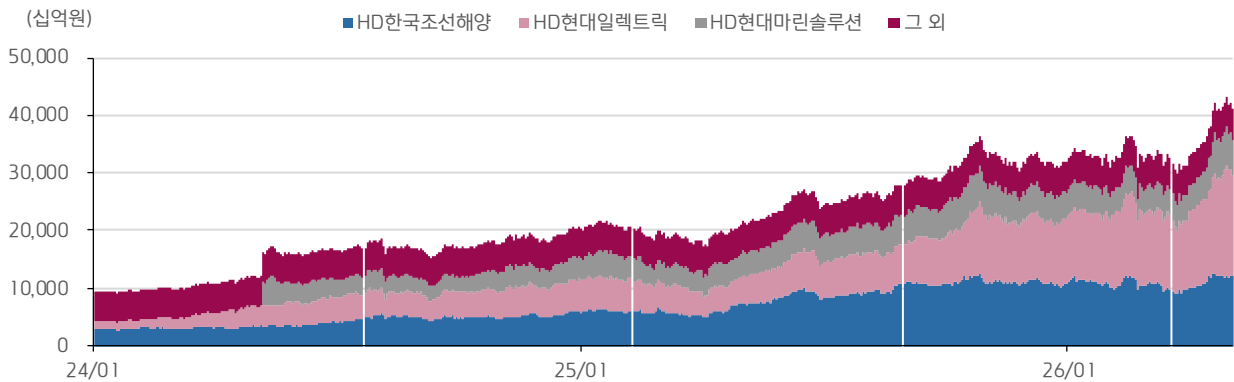
자료: HD 현대, FnGuide, 키움증권 리서치센터

## HD 현대의 시가총액, NAV, 할인율 추이



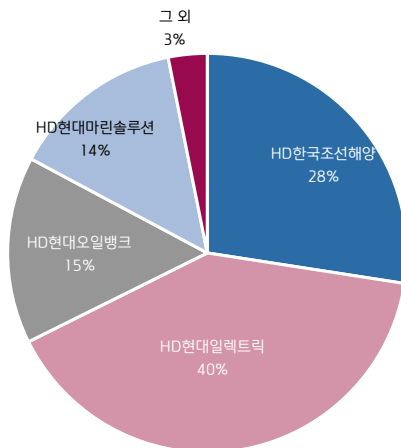
자료: 전자공시시스템, FnGuide, HD 현대, 키움증권 리서치센터

## HD 현대의 NAV 구성 추이



자료: 전자공시시스템, FnGuide, HD 현대, 키움증권 리서치센터

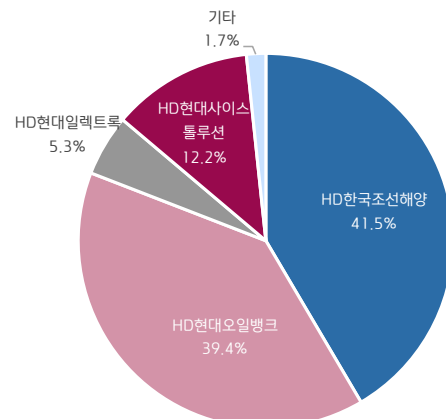
## HD 현대의 NAV 구성 비중



주: 순차입금 제외 비중

자료: HD 현대, 키움증권 리서치센터

## HD 현대의 매출액 구성 비중



주: 연결 기준

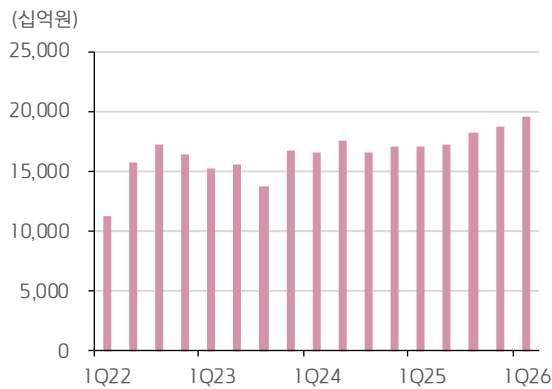
자료: HD 현대, 키움증권 리서치센터

## HD 현대 연결 분기실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
매출액	17,087	17,211	18,224	18,737	19,602	19,163	20,082	20,132	71,259	78,979
(YoY)	3%	-2%	10%	10%	15%	11%	10%	7%	5%	11%
영업이익	1,286	1,139	1,702	1,972	2,835	1,466	1,603	1,743	6,100	7,647
(YoY)	62%	29%	294%	125%	120%	29%	-6%	-12%	104%	25%
OPM	7.5%	6.6%	9.3%	10.5%	14.5%	7.7%	8.0%	8.7%	8.6%	9.7%
순이익	777	488	987	1,423	2,023	933	1,023	1,138	3,675	5,117
(YoY)	53%	-10%	870%	83%	160%	91%	4%	-20%	90%	39%
지배순이익	219	121	175	448	781	265	293	336	963	1,676
(YoY)	8%	-11%	흑전	121%	256%	119%	68%	-25%	89%	74%

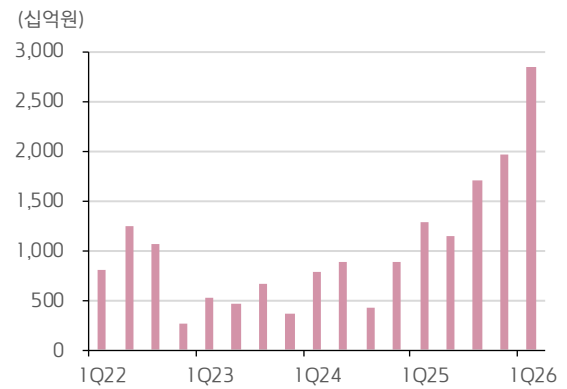
자료: HD 현대, 키움증권 리서치센터

## HD 현대의 분기별 연결 매출액 추이



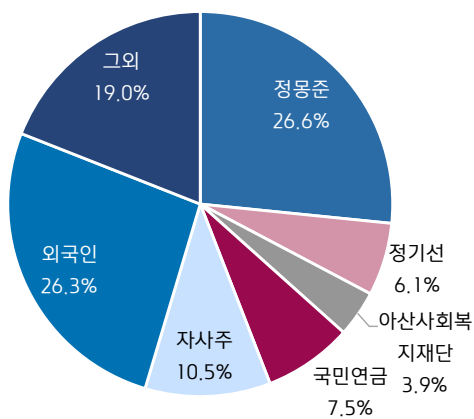
자료: HD 현대, 키움증권 리서치센터

## HD 현대의 분기별 연결 영업이익 추이



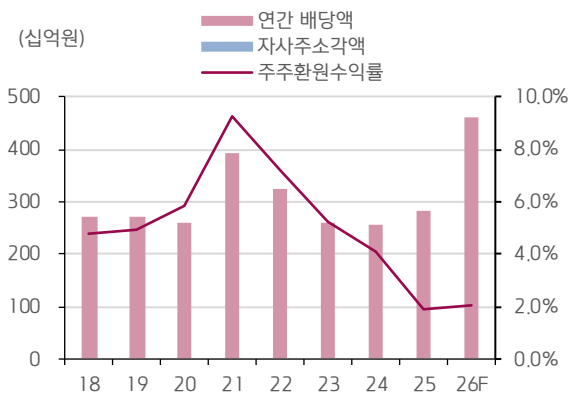
자료: HD 현대, 키움증권 리서치센터

## HD 현대의 주주 구성



자료: HD 현대, 키움증권 리서치센터

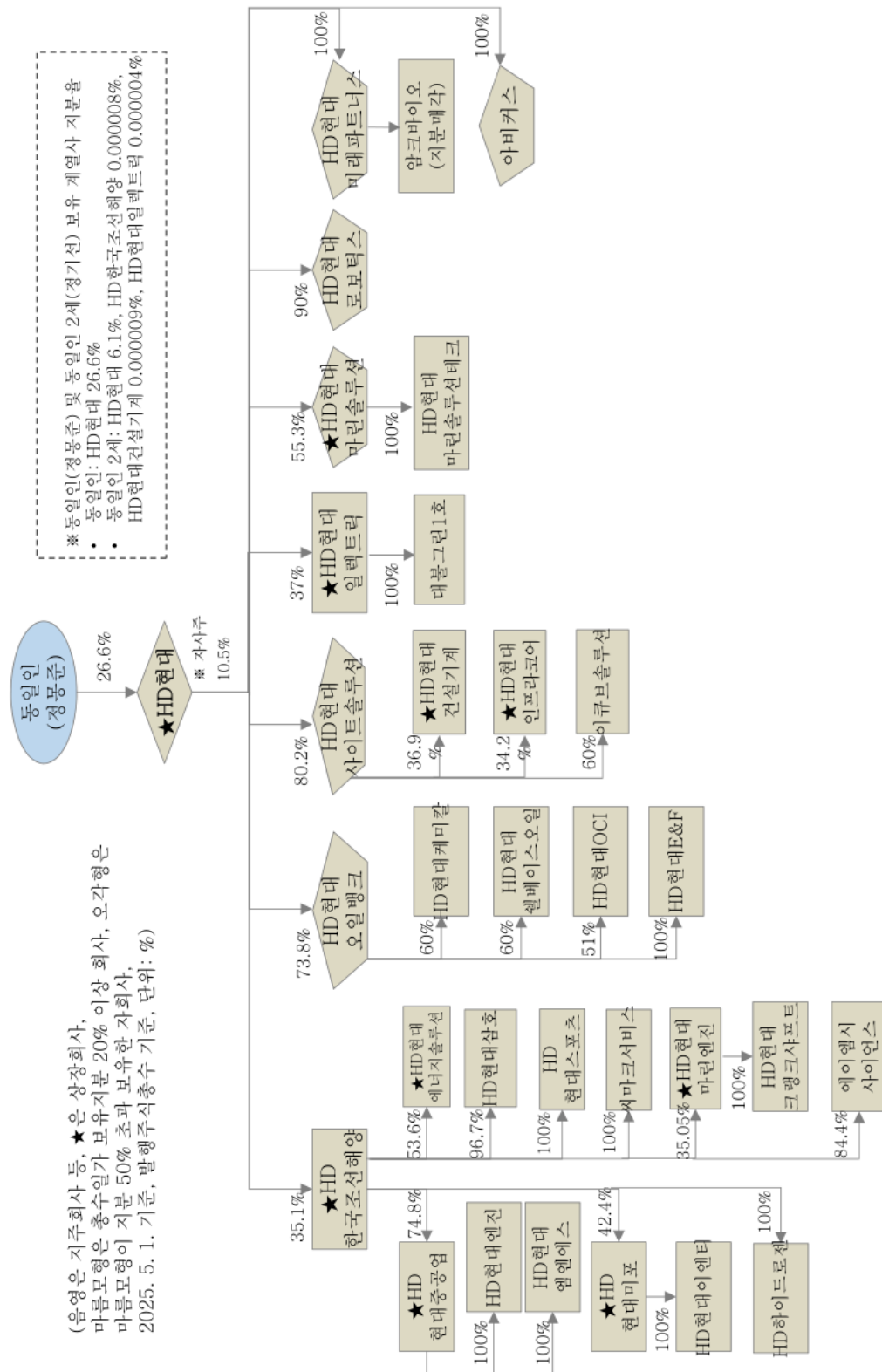
## HD 현대의 주주환원



자료: HD 현대, 키움증권 리서치센터

## HD 현대 소유지분도

## 8. 「HD현대」 소유지분도



자료: 공정거래위원회

## 포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	61,331.3	67,765.6	71,259.4	78,978.9	87,534.6
매출원가	56,366.0	61,338.7	61,203.8	66,342.3	72,653.7
매출총이익	4,965.3	6,426.9	10,055.6	12,636.6	14,880.9
판매비	2,933.7	3,443.7	3,956.0	4,225.9	4,669.7
영업이익	2,031.6	2,983.2	6,099.6	8,410.7	10,211.2
EBITDA	3,790.4	4,898.3	8,156.5	10,831.2	12,333.4
영업외손익	-1,073.3	-613.9	-1,303.0	-832.6	-857.1
이자수익	274.4	298.7	342.4	520.9	738.5
이자비용	911.7	973.2	858.2	852.8	851.5
외환관련이익	1,757.0	2,549.3	1,939.8	1,723.8	1,709.1
외환관련손실	1,675.9	1,804.7	2,209.0	1,660.7	1,827.7
종속 및 관계기업손익	4.2	-11.4	48.3	48.3	48.3
기타	-521.3	-672.6	-566.3	-612.1	-673.8
법인세차감전이익	958.2	2,369.3	4,796.6	7,578.1	9,354.1
법인세비용	172.4	439.1	1,121.1	1,771.2	2,186.3
계속사업순손익	785.8	1,930.2	3,675.5	5,806.9	7,167.7
당기순이익	785.8	1,930.2	3,675.5	5,806.9	7,167.7
지배주주순이익	264.5	509.0	962.7	1,521.0	1,877.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	0.8	10.5	5.2	10.8	10.8
영업이익 증감율	-40.0	46.8	104.5	37.9	21.4
EBITDA 증감율	-23.7	29.2	66.5	32.8	13.9
지배주주순이익 증감율	-81.2	92.4	89.1	58.0	23.4
EPS 증감율	-81.2	92.5	89.1	58.0	23.4
매출총이익률(%)	8.1	9.5	14.1	16.0	17.0
영업이익률(%)	3.3	4.4	8.6	10.6	11.7
EBITDA Margin(%)	6.2	7.2	11.4	13.7	14.1
지배주주순이익률(%)	0.4	0.8	1.4	1.9	2.1

## 재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
유동자산	32,083.1	35,592.8	39,632.7	48,156.9	58,366.9
현금 및 현금성자산	4,400.5	5,667.1	6,367.5	11,585.6	18,156.0
단기금융자산	2,240.2	2,490.2	4,991.4	5,989.7	7,187.6
매출채권및기타채권	5,677.3	5,848.5	6,481.4	6,999.9	7,859.9
재고자산	9,416.3	10,007.1	10,225.5	11,333.2	12,560.9
기타유동자산	10,348.8	11,579.9	11,566.9	12,248.5	12,602.5
비유동자산	35,899.7	38,273.8	39,053.2	39,395.2	39,626.9
투자자산	946.2	647.8	640.2	711.4	767.1
유형자산	25,052.5	26,262.5	28,161.0	27,802.5	28,217.4
무형자산	4,274.6	4,314.7	4,309.7	4,385.7	4,423.4
기타비유동자산	5,626.4	7,048.8	5,942.3	6,495.6	6,219.0
자산총계	67,982.8	73,866.7	78,685.9	87,552.1	97,993.8
유동부채	28,532.2	32,333.1	33,637.1	36,953.4	40,768.7
매입채무및기타채무	8,325.6	10,153.4	10,447.4	11,987.5	13,771.2
단기금융부채	6,495.1	4,883.8	5,040.3	5,001.6	5,036.7
기타유동부채	13,711.5	17,295.9	18,149.4	19,964.3	21,960.8
비유동부채	16,218.8	15,148.5	14,713.7	14,891.2	14,912.2
장기금융부채	13,436.6	12,116.9	11,699.9	11,796.6	11,902.2
기타비유동부채	2,782.2	3,031.6	3,013.8	3,094.6	3,010.0
부채총계	44,751.0	47,481.6	48,350.8	51,844.6	55,680.9
지배자본	7,327.6	8,675.3	10,116.4	11,202.8	12,517.9
자본금	81.4	81.4	81.4	81.4	81.4
자본잉여금	5,252.2	4,750.2	5,684.9	5,684.9	5,684.9
기타자본	-854.1	281.1	195.5	195.5	195.5
기타포괄손익누계액	408.8	541.5	1,022.1	1,039.9	1,020.3
이익잉여금	2,439.2	3,021.1	3,132.4	4,201.1	5,535.7
비지배자본	15,904.3	17,709.8	20,218.7	24,504.6	29,795.0
자본총계	23,231.8	26,385.1	30,335.1	35,707.5	42,312.9

## 현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	3,934.9	7,511.5	7,384.9	10,671.1	11,921.1
당기순이익	785.8	1,930.2	3,675.5	5,806.9	7,165.4
비현금항목의 가감	2,856.1	2,787.2	4,578.0	5,924.5	5,824.5
유형자산감가상각비	1,534.9	1,671.1	1,806.0	2,181.5	1,869.5
무형자산감가상각비	224.0	244.1	250.9	239.0	252.7
지분법평가손익	-51.8	-67.6	-49.0	-48.3	-48.3
기타	1,149.0	939.6	2,570.1	3,552.3	3,750.6
영업활동자산부채증감	1,630.7	3,764.4	173.5	1,036.1	1,225.7
매출채권및기타채권의감소	-327.1	45.2	-451.1	-518.5	-860.1
재고자산의감소	108.4	-265.1	-246.7	-1,107.7	-1,227.7
매입채무및기타채무의증가	472.0	962.0	142.7	1,540.0	1,783.8
기타	1,377.4	3,022.3	728.6	1,122.3	1,529.7
기타현금흐름	-1,337.7	-970.3	-1,042.1	-2,096.2	-2,294.5
투자활동 현금흐름	-2,622.4	-2,400.9	-4,746.3	-1,198.0	-1,382.0
유형자산의 취득	-2,093.8	-1,724.6	-2,159.1	0.0	0.0
유형자산의 처분	40.8	38.7	155.9	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-130.9	-141.9	-121.0	0.0	0.0
투자자산의감소	-80.0	287.0	55.9	-22.9	-7.3
단기금융자산의감소	79.4	-249.9	-2,501.2	-998.3	-1,197.9
기타	-437.9	-610.2	-176.8	-176.8	-176.8
재무활동 현금흐름	-905.8	-3,927.1	-1,944.9	-1,973.2	-2,149.9
차입금의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금,자본잉여금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-388.6	-325.1	-254.4	-282.7	-459.3
기타	-517.2	-3,602.0	-1,690.5	-1,690.5	-1,690.6
기타현금흐름	-0.9	83.1	6.7	-2,289.0	-1,914.4
현금/현금성자산의 순증	405.7	1,266.6	700.4	5,210.9	6,474.8
기초현금및현금성자산	3,994.8	4,400.5	5,667.1	6,367.5	11,578.4
기말현금및현금성자산	4,400.5	5,667.1	6,367.5	11,578.4	18,053.2

## 투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,348	6,444	12,187	19,254	23,759
BPS	92,762	109,824	128,066	141,730	157,190
CFPS	46,105	59,719	104,484	148,510	164,444
DPS	3,700	3,600	4,000	6,500	9,000
주가배수(배)					
PER	18.9	12.3	15.5	14.9	12.1
PER(최고)	22.5	13.2	19.4		
PER(최저)	16.2	9.2	5.4		
PBR	0.68	0.72	0.72	2.02	1.83
PBR(최고)	0.81	0.77	1.85		
PBR(최저)	0.58	0.54	0.52		
PSR	0.08	0.09	0.21	0.29	0.26
PCFR	1.4	1.3	1.8	1.9	1.7
EV/EBITDA	9.0	6.7	5.0	4.3	3.6
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	33.3	13.2	7.7	7.9	8.9
배당수익률(% ,보통주,현금)	5.8	4.5	2.1	2.3	3.1
ROA	1.2	2.7	4.8	7.0	7.7
ROE	3.6	6.4	10.2	14.3	15.9
ROIC	3.9	6.4	15.3	17.0	22.8
매출채권회전율	11.3	11.8	11.6	11.7	11.8
재고자산회전율	6.5	7.0	7.0	7.3	7.3
부채비율	192.6	180.0	159.4	145.2	131.9
순차입금비율	57.2	33.5	17.7	-2.2	-19.7
이자보상배율	2.2	3.1	7.1	9.9	12.0
총차입금	19,931.8	17,000.8	16,740.2	16,798.2	16,938.9
순차입금	13,291.0	8,843.5	5,381.4	-769.8	-8,301.9
NOPLAT	3,790.4	4,898.3	8,156.5	10,831.2	12,333.4
FCF	2,619.6	6,140.7	5,606.3	9,561.4	11,291.3

자료: 키움증권 리서치센터

## Compliance Notice

- 당사는 5월 13일 현재 'HD현대(267250)' 발행주식을 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 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

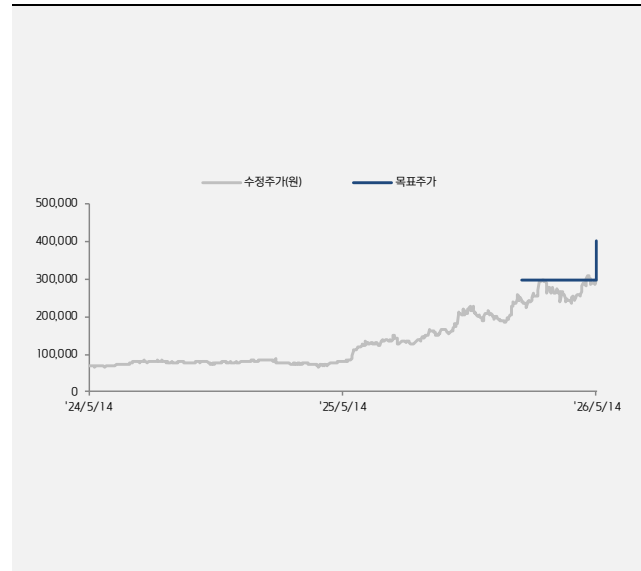
## 고지사항

- 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.

## 투자의견변동내역(2 개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
HD 현대 (267250)	2026-01-27	BUY(Initiate)	297,000 원	6개월	-10.33	4.55
	2026-05-14	BUY(Maintain)	400,000 원	6개월		

## 목표주가추이(2 개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6 개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6 개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2025/04/01~2026/03/31)

매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%