

COMPANY UPDATE

2026. 5. 15

산업재팀

한영수 팀장

han.youngsoo@samsung.com

박세웅 Analyst

sewoong.park@samsung.com

종목 정보

BUY

목표주가	350,000원	25.4%
현재주가	279,000원	
시가총액	22.0조원	
주식수 (유동주식 비중)	78,993,085주 (52.3%)	
52주 최저/최고	82,100원/310,500원	
60일-평균거래대금	538.6억원	

수익률

	1개월	6개월	12개월
HD현대 (%)	11.6	29.8	239.8
Kospi 지수 대비 (%pts)	-16.6	-34.8	12.4

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	350,000	300,000	16.7%
2026E EPS	32,290	17,564	83.8%
2027E EPS	25,649	23,050	11.3%

컨센서스

커버 증권사 수	4
목표주가	346,250
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

삼성증권



리서치센터 리포트
바로가기

HD현대 (267250)

지정학적 위기에 강한 지주회사

- 1분기 영업이익이 전분기 대비 크게 개선되며, 시장 예상을 상회
- 유가 상승과 정제마진 강세로 정유 부문의 이익이 크게 증가한 덕분. 또 다른 주력 사업인 조선부문 이익도 고선가 물량 매출 인식 확대로 개선
- 지정학적 불확실성 및 에너지 가격 강세에서 자유로운 사업 구조는 타 지주사와 차별화되는 부분. 자회사 가치 증가와 실적 개선 반영하여 목표주가 상향

WHAT'S THE STORY?

대부분의 사업에서 이익이 개선: HD현대의 연결 영업이익이 전분기 대비 44% 개선 되면서, 시장 예상을 57% 상회. 그룹이 영위하는 대부분의 사업이 양호한 실적을 기록. 무엇보다 정유 부문 이익이 유가 상승에 따른 재고평가 이익과, 정제 마진 강세로 전분기 대비 89% 증가. 직전 분기 성과급 반영으로 부진했던 조선부문 이익도 큰 폭으로 성장. 올해는 예상 성과급을 비교적 보수적인 가정으로 1분기부터 반영했음에도, 고선가 물량 매출인식 확대와 해양 부문의 이익 회복으로 양호한 실적을 기록. HD현대마린솔루션 역시 핵심 사업부문 영업이익률이 개선. HD현대일렉트릭 실적은 전분기 미치 시장 예상 대비 다소 부진했으나, 이는 계절적 요인과 회계적 이슈에 따른 일시적 영향. 여전히 매우 높은 수준의 수익성이 유지되는 중.

지정학적 불확실성에 강한 포트폴리오: 그룹의 사업은 대부분 에너지 및 원자재 시장과 밀접하게 연관. 특히 지정학적 요인으로 인한 에너지 가격 급등에서 자유로운 편. 이는 타 지주사들과 차별화되는 부분. 오히려, 조선산업은 에너지 운반선과 해양구조물 수요 강세가 기대. 건설장비도 채굴장비 중심의 수요 개선 예상. 전력기기 역시 장기로는 에너지 안보 이슈로 인한 전기화(electrification) 흐름의 가속화가 기대. 현재는 정유부문까지 재고평가 이익과 정제 마진 강세를 누리는 중. 특히 정유 부문 실적 개선은 높은 지분율로 인해 지배주주 순이익에 큰 영향. 정유부문 이익개선 효과를 반영하여 올해 이익 전망을 대폭 상향. 직전 목표주가 산정 시점 대비 상장 자회사 가치상승과, 정유 부문 이익전망 상향을 반영하여 목표주가를 35만원으로 상향(SOTP 방식으로 산출)

1분기 실적

(십억원)	1Q26	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스 추정
매출액	19,602	14.7	4.6	3.6	4.5
영업이익	2,835	120.4	43.8	51.4	57.2
세전이익	2,828	165.8	60.1	56.1	66.4
지배주주 순이익	781	256.4	74.5	118.2	95.8
이익률 (%)					
영업이익	14.5				
세전이익	14.4				
지배주주 순이익	4.0				

자료: HD현대, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2025	2026E	2027E
Valuation (배)			
P/E	22.9	8.6	10.9
P/B	2.2	1.8	1.6
EV/EBITDA	5.6	3.7	3.2
Div yield (%)	1.4	2.0	2.3
EPS 증가율 (%)	89.1	165.0	-20.6
ROE (%)	10.2	22.8	15.6
주당지표 (원)			
EPS	12,187	32,290	25,649
BVPS	128,067	154,777	174,063
DPS	4,000	5,700	6,500

HD현대 1Q26 실적 review

(십억원)	1Q26	4Q25	(% q-q)	1Q25	(% y-y)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권	차이 (%)
매출액	19,602	18,737	4.6	17,087	14.7	18,756	4.5	18,920	3.6
영업이익	2,835	1,972	43.8	1,286	120.4	1,803	57.2	1,872	51.4
세전이익	2,828	1,766	60.1	1,064	165.8	1,700	66.4	1,812	56.1
지배주주순이익	781	448	74.5	219	256.4	399	95.8	358	118.2
이익률 (%)									
영업이익	14.5	10.5		7.5		9.6		9.9	
세전이익	14.4	9.4		6.2		9.1		9.6	
지배주주순이익	4.0	2.4		1.3		2.1		1.9	

자료: FnGuide, 삼성증권 추정

HD현대 적정가치 산출 내역

(십억원)		
상장 관계사 주식가치	(A = B+C+D)	32,639
HD 한국조선해양	(B)	10,853
HD 현대일렉트릭	(C)	16,281
HD 현대마린솔루션	(D)	5,506
비상장사 지분가치	(E=F+G+H+I)	13,455
HD 현대오일뱅크	(F)	6,624
HD 현대로보틱스	(G)	5,441
HD 현대사이트솔루션	(H)	1,290
기타비상장사	(I)	99
임대료와 상표권	(J)	452
별도 순부채 (1Q26기준)	(K)	2,510
기업가치	(L = A+E+J-K)	44,037
조정 기업가치	(M = L x 56%)	24,837
적용 주식수	(N, 백만주)	71
주당 적정가치	(M/N, 원/주)	350,000

참고: *HD현대오일뱅크는 2025E BPS에 경쟁사 PBR 적용.

HD현대로보틱스는 두산로보틱스의 현재 시가총액을 동일하게 적용, HD현대사이트솔루션은 HD건설기계 지분가치에 할인율 적용.

**올해 예상 임대수수료, 상표권에서 관련 비용을 제거한 뒤, KOSPI 평균 P/E 적용.

***정유산업 호황으로 배당 관련 불확실성이 제기되지 않았고, 그룹 지분구조 변화가 크지 않았던 2022~2023년 평균 할인율 적용.

****자사주 제외 (2026.5.14. 종가 기준)

자료: 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	67,766	71,259	80,682	85,070	86,942
매출원가	61,339	61,204	66,278	70,544	71,171
매출총이익	6,427	10,056	14,404	14,525	15,771
(매출총이익률, %)	9.5	14.1	17.9	17.1	18.1
판매 및 일반관리비	3,444	3,956	4,332	4,526	4,629
영업이익	2,983	6,100	10,072	10,000	11,142
(영업이익률, %)	4.4	8.6	12.5	11.8	12.8
영업외손익	-614	-1,303	-625	-126	149
금융수익	3,074	2,905	6,581	8,011	863
금융비용	7,364	4,084	6,506	7,348	742
지분법손익	-11	48	48	48	48
기타	3,688	-172	-748	-837	-20
세전이익	2,369	4,797	9,447	9,874	11,290
법인세	439	1,121	2,362	2,370	2,710
(법인세율, %)	19	23	25	24	24
계속사업이익	1,930	3,675	7,085	7,504	8,581
종단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	1,930	3,675	7,085	7,504	8,581
(순이익률, %)	2.8	5.2	8.8	8.8	9.9
지배주주순이익	509	963	2,551	2,026	2,317
비지배주주순이익	1,421	2,713	4,535	5,478	6,264
EBITDA	4,898	8,156	11,122	11,050	12,192
(EBITDA 이익률, %)	7.2	11.4	13.8	13.0	14.0
EPS (지배주주)	6,444	12,187	32,290	25,649	29,329
EPS (연결기준)	24,435	46,529	89,695	94,996	108,627
수정 EPS (원)*	6,444	12,187	32,290	25,649	29,329

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	35,593	39,633	49,324	55,747	63,545
현금 및 현금등가물	5,667	6,367	11,391	15,601	22,738
매출채권	4,834	5,184	5,870	6,992	7,146
재고자산	10,007	10,225	12,158	12,819	13,101
기타	15,085	17,856	19,905	20,335	20,561
비유동자산	38,274	39,053	39,348	39,437	39,533
투자자산	2,430	1,905	1,942	1,990	2,039
유형자산	26,262	28,161	28,538	28,708	28,878
무형자산	4,315	4,310	4,180	4,050	3,928
기타	5,266	4,678	4,689	4,689	4,689
자산총계	73,867	78,686	88,672	95,184	103,079
유동부채	32,333	33,637	37,763	38,797	39,475
매입채무	5,867	5,354	6,062	6,992	7,146
단기차입금	984	1,198	3,500	3,500	3,500
기타 유동부채	25,482	27,086	28,202	28,305	28,829
비유동부채	15,148	14,714	18,464	22,418	27,898
사채 및 장기차입금	10,194	10,018	8,318	6,618	4,918
기타 비유동부채	4,954	4,695	10,145	15,800	22,980
부채총계	47,482	48,351	56,227	61,215	67,373
지배주주지분	8,675	10,116	12,226	13,750	15,487
자본금	81	81	81	81	81
자본잉여금	4,750	5,685	5,685	5,685	5,685
이익잉여금	3,021	3,132	5,242	6,766	8,503
기타	823	1,218	1,218	1,218	1,218
비지배주주지분	17,710	20,219	20,219	20,219	20,219
자본총계	26,385	30,335	32,445	33,968	35,705
순부채	6,706	3,411	-1,436	-7,389	-16,138

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	7,511	7,385	6,282	7,632	10,637
당기순이익	1,930	3,675	7,085	7,504	8,581
현금유출입이없는 비용 및 수익	1,817	3,536	1,617	1,266	2,129
유형자산 감가상각비	1,671	1,806	1,050	1,050	1,050
무형자산 상각비	244	251	251	251	243
기타	-98	1,479	316	-35	836
영업활동 자산부채 변동	3,764	174	-2,420	-1,137	-73
투자활동에서의 현금흐름	-2,401	-4,746	-1,420	-1,220	-1,220
유형자산 증감	-1,686	-2,003	-1,420	-1,220	-1,220
장단기금융자산의 증감	-1,903	1,038	0	0	0
기타	1,188	-3,782	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	-3,927	-1,945	162	-2,203	-2,280
차입금의 증가(감소)	-320	-1,495	602	-1,700	-1,700
자본금의 증가(감소)	-502	935	0	0	0
배당금	-325	-254	-441	-503	-580
기타	-2,780	-1,131	0	0	0
현금증감	1,267	700	5,024	4,210	7,137
기초현금	4,401	5,667	6,367	11,391	15,601
기말현금	5,667	6,367	11,391	15,601	22,738
Gross cash flow	3,747	7,211	8,702	8,770	10,710
Free cash flow	5,787	5,226	4,782	6,332	9,337

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: HD현대, 삼성증권 추정

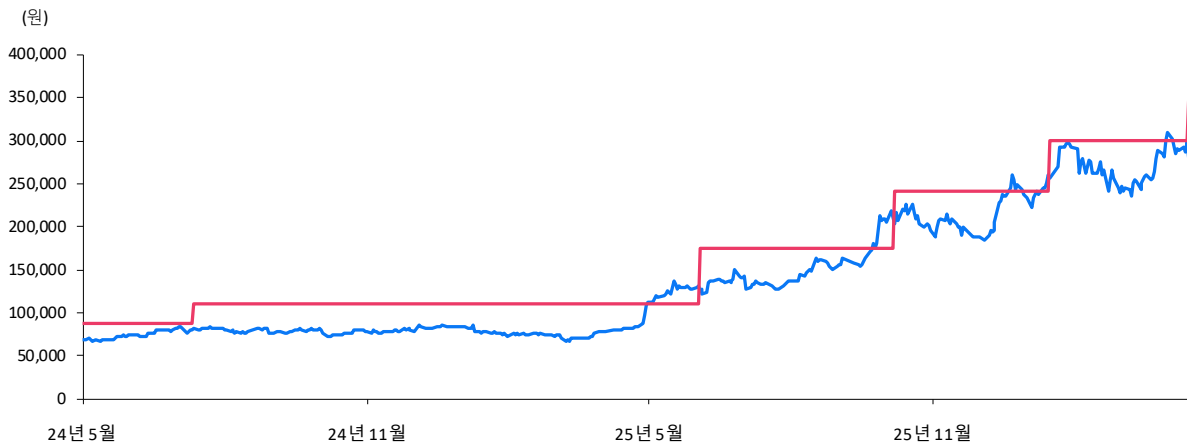
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	10.5	5.2	13.2	5.4	2.2
영업이익	46.8	104.5	65.1	-0.7	11.4
순이익	145.6	90.4	92.8	5.9	14.3
수정 EPS**	92.5	89.1	165.0	-20.6	14.3
주당지표					
EPS (지배주주)	6,444	12,187	32,290	25,649	29,329
EPS (연결기준)	24,435	46,529	89,695	94,996	108,627
수정 EPS**	6,444	12,187	32,290	25,649	29,329
BPS	109,824	128,066	154,777	174,063	196,050
DPS (보통주)	3,600	4,000	5,700	6,500	7,500
Valuations (배)					
P/E***	43.3	22.9	8.6	10.9	9.5
P/B***	2.5	2.2	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	9.5	5.6	3.7	3.2	2.1
비율					
ROE (%)	6.4	10.2	22.8	15.6	15.8
ROA (%)	0.7	1.3	3.0	2.2	2.3
ROIC (%)	6.8	13.1	19.7	18.6	20.4
배당성향 (%)	50.0	26.4	17.3	24.8	25.0
배당수익률 (보통주, %)	1.3	1.4	2.0	2.3	2.7
순부채비율 (%)	25.4	11.2	-4.4	-21.8	-45.2
이자보상배율 (배)	3.1	7.1	11.5	11.9	15.0

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 5월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 5월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/9/18	2024/8/9	2025/7/2	11/5	2026/2/13	5/15
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	88000	110000	175000	242000	300000	350000
과리율 (평균)	-23.39	-24.23	-14.18	-10.47	-9.89	
과리율 (최대/최소)	-4.66	24.18	25.14	7.85	3.50	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL (중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상

UNDERWEIGHT (비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.03.31 기준

매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA