

Earning Results

HD현대
(267250)

이경연 kyungyeon.lee@daishin.com

투자 의견 BUY
유지

6개월
목표주가 410,000
상향

현재주가 269,500
(26.05.15)

지주업종

종합선물세트

- 영업가치 및 지분가치 상승으로 목표주가 +36.7% 상향
- 1분기 연결 영업이익 2.8조원(+120.4% YoY, OPM 14.5%)으로 사상 최대
- 중장기 성장 사이클에 진입한 자회사의 과실이 지주사로 집결

투자의견 매수, 목표주가 410,000원으로 상향(+36.7%)

목표주가 상향 근거는 ①브랜드 로열티 요율 재산정, ②상장 자회사들의 주가 상승에 따른 NAV 증가.

①'25년 말 자회사들과의 브랜드 로열티 계약 만료, 현행 요율 5bp는 커버리지 지주사 평균(30bp) 대비 현저히 낮은 수준으로, 재계약 시 요율 상향에 따른 영업가치 확대가 기대됨.

②주요 자회사들이 일제히 중장기 성장 사이클에 진입한 가운데 자회사 주가 상승이 NAV에 반영.

1Q26 연결 매출액 19.6조원, 영업이익 2.8조원(+120.4% YoY) 시현

1분기 매출액 19.6조원(+14.7% YoY), 영업이익 2.8조원(OPM 14.5%)으로 분기 기준 사상 최대 영업이익 달성하며 당사 및 시장 기대치를 모두 상회.

연결 자회사별 실적은 [HD현대오일뱅크] 매출액 7.7조(+8.3% YoY), 영업이익 9,335억원(+2,902% YoY) [HD한국조선해양] 매출액 8.1조(+20.2% YoY), 영업이익 1.4조(+57.8% YoY) [HD현대사이트솔루션] 매출액 2.4조(+21.2% YoY), 영업이익 2,075억원(+72.8% YoY) [HD현대일렉트릭] 매출액 1.04조원(+2.1% YoY), 영업이익 2,583억원(+18.4% YoY) [HD현대마린솔루션] 매출액 5,746억원(+18.3% YoY), 영업이익 934억원(+12.5% YoY)으로 분기 기준 최대 매출 달성. [HD현대로보틱스] 매출액 718억(+31.7% YoY), 적자지속.

주요 성장 산업의 과실이 집중되는 종합선물세트 같은 지주사

HD현대일렉트릭(NAV의 43%)과 HD한국조선해양(30%)이 주도하는 자회사 실적 개선은 배당과 브랜드 로열티 두 경로로 지주사에 직접 귀속. 1분기 영업이익 9,335억원을 기록한 HD현대오일뱅크의 실적 반등은 배당 재개 가능성을 높이며 배당 재원의 추가 확충을 예고. DPS 상향과 자사주(10.5%) 소각은 최대주주와 일반주주의 이해관계가 일치하는 의사결정으로, 잠재적 주주가치 제고 여력이 아직 충분히 남아 있다고 판단.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	67,766	71,259	81,116	93,035	104,200
영업이익	2,983	6,100	6,867	6,908	5,560
세전순이익	2,369	4,797	5,619	5,751	4,378
총당기순이익	1,930	3,675	4,551	4,830	3,677
지배지분순이익	509	963	3,095	2,415	1,839
EPS	6,444	12,187	39,181	30,575	23,276
PER	12.3	15.5	6.5	8.3	11.0
BPS	109,824	128,066	138,004	159,360	198,903
PBR	0.7	1.5	2.0	1.7	1.4
ROE	6.4	10.2	29.5	20.6	13.0

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

KOSPI	7493.18
시가총액	21,289십억원
시가총액비중	0.39%
자본금(보통주)	81십억원
52주 최고/최저	310,500원 / 82,200원
120일 평균거래대금	485억원
외국인지분율	26.12%
주요주주	정몽준 외 5 인 37.12% 국민연금공단 7.47%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.7	5.3	25.3	227.1
상대수익률	-14.1	-22.6	-32.9	14.4

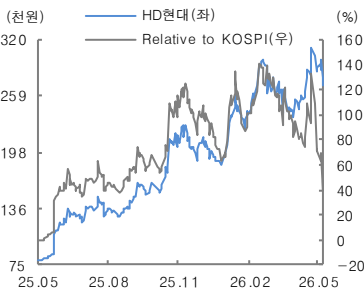


표1. HD현대 컨콜 주요 Q&A

Q. 유가 변동에 따른 재고효과

- A. - 두바이 유가가 2월에 배럴 당 68불, 3월에는 배럴당 129불로 상승. 일시적 OP 개선효과가 QoQ, YoY 모두 다소 크게 발생

Q. 호르무즈 영향으로 인한 최종 생산제품 믹스 변동 및 예상 가동률

- A. - 현대오일뱅크는 비중동산 원유 비중을 4~50%로 사용해왔음. 현 시점에서는 비중동산을 향후에도 도입 하는 것을 검토 중
- 향후 가동률은 정제마진 상황 고려해서 최대한으로 할 것

Q. 반도체용 카본블랙 개발 여부

- A. - 카본블랙은 주로 타이어 원재료용으로 공급. 반도체용은 현재 없음. 향후 스페셜티 고부가제품향 개발 추진 중, 별도 공유할 것

Q. 윤활유의 3월 가격 상승분이 5월부터 판가에 반영되는지

- A. - 국제 시세에 맞춰 가격 반영되도록 운영 중. 뒤늦은 반영은 없음

Q. 정유사업 실적 강세가 DPS 상황에 미친 영향. 향후 배당 추가 상향 가능성

- A. - 연간 배당은 배당성향 70% 이상, 목표 변화 없음. 재무구조 종합적으로 고려하여 결정. 모든 그룹사의 재무 성과를 충분히 반영하여 적절하게 집행할 것

Q. 보유 자사주 10% 관련 계획

- A. - 상법 3차 개정 이후 원칙적 소각 등 여러 방안이 제시됨. 당사도 검토 중. 주주 이익 고려하여 추진할 것

Q. 배당소득 분리과세 요건 노력형 충족. 향후 지속적인 요건 충족 추진 여부

- A. - 자회사 실적 개선으로 배당 여력 확대됨. 주주에 이익이 되는 방향으로 개선해서 추진할 것

자료: HD 현대, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	67,766	71,259	81,116	93,035	104,200
매출원가	61,339	61,204	69,805	81,068	92,606
매출총이익	6,427	10,056	11,310	11,967	11,593
판매비와관리비	3,444	3,956	4,443	5,059	6,034
영업이익	2,983	6,100	6,867	6,908	5,560
영업이익률	4.4	8.6	8.5	7.4	5.3
EBITDA	4,898	8,156	8,946	9,002	7,678
영업외손익	-614	-1,303	-1,248	-1,157	-1,182
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	-3,987	-3,951	-3,932
외환관련손실	1,805	2,209	2,195	2,200	2,208
기타	3,688	-172	-169	-166	-163
법인세비용차감전순손익	2,369	4,797	5,619	5,751	4,378
법인세비용	-439	-1,121	-1,068	-920	-700
계속사업순손익	1,930	3,675	4,551	4,830	3,677
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,930	3,675	4,551	4,830	3,677
당기순이익률	2.8	5.2	5.6	5.2	3.5
비지배지분순이익	1,421	2,713	1,456	2,415	1,839
지배지분순이익	509	963	3,095	2,415	1,839
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-19	97	98	99	100
포괄순이익	1,744	4,650	5,535	5,824	4,681
비지배지분포괄이익	1,306	3,192	1,771	2,912	2,340
지배지분포괄이익	438	1,458	3,764	2,912	2,340

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	6,444	12,187	39,181	30,575	23,276
PER	12.3	15.5	6.5	8.3	11.0
BPS	109,824	128,066	138,004	159,360	198,903
PBR	0.7	1.5	2.0	1.7	1.4
EBITDA/PS	62,010	103,256	113,253	113,964	97,202
EV/EBITDA	7.2	5.2	5.1	5.0	5.8
SPS	857,868	902,097	1,026,869	1,177,765	1,319,097
PSR	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2
CFPS	59,719	104,484	124,407	125,209	108,526
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	13.8	14.7	12.0
영업이익 증가율	46.8	104.5	12.6	0.6	-19.5
순이익 증가율	145.6	90.4	23.8	6.1	-23.9
수익성					
ROIC	8.9	17.0	18.4	17.5	13.2
ROA	4.2	8.0	9.0	9.3	7.4
ROE	6.4	10.2	29.5	20.6	13.0
안정성					
부채비율	180.0	159.4	134.7	125.7	108.5
순차입금비율	42.5	23.1	11.2	9.0	7.5
이자보상배율	3.1	7.1	9.0	9.6	8.0

자료: HD 현대, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	35,593	39,633	34,361	35,661	36,738
현금및현금성자산	5,667	6,367	7,273	6,726	5,948
매출채권 및 기타채권	5,848	6,481	6,988	7,371	7,797
재고자산	10,007	10,225	11,275	12,281	13,181
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	73,513	74,954	76,196
유동부채	32,333	33,637	29,174	29,182	27,538
매입채무 및 기타채무	10,153	10,447	9,775	10,610	10,349
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	13,017	12,559	12,115
차입금	10,194	10,018	8,818	8,579	8,351
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4,954	4,695	4,199	3,979	3,763
부채총계	47,482	48,351	42,191	41,741	39,652
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
기타자본변동	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	3,514	2,993	2,728

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	7,511	7,385	7,848	8,781	6,679
당기순이익	1,930	3,675	4,551	4,830	3,677
비현금항목의 가감	2,787	4,578	5,276	5,060	4,896
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	2,940	2,749	2,500
자산부채의 증감	3,764	174	-490	188	-845
기타현금흐름	-970	-1,042	-1,489	-1,298	-1,049
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	-4,250	-2,780	-2,800
단기차입금	0	0	-240	-10	-9
사채	0	0	-600	-544	-533
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	906	-547	-778
기초 현금	4,401	5,667	6,367	7,273	6,726
기말 현금	5,667	6,367	7,273	6,726	5,948
NOPLAT	2,430	4,674	5,562	5,803	4,670
FCF	2,479	4,451	5,282	5,488	4,330

[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.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견	기업 투자의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.9%	10.1%	0.0%

(기준일자: 20260513)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

