

HD현대 (267250)

이경연
이채리 RA

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

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

210,000

하향

현재주가

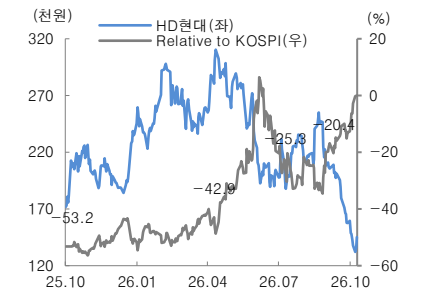
145,100

(26.10.28)

지주업종

KOSPI	6012.44
시가총액	11,462십억원
시가총액비중	0.17%
자본금(보통주)	81십억원
52주 최고/최저	310,500원 / 132,200원
120일 평균거래대금	410억원
외국인지분율	26.57%
주요주주	정몽준 외 5 인 37.12% 국민연금공단 7.47%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-30.6	-25.4	-48.3	-29.9
상대수익률	-20.4	-25.3	-42.9	-53.2



	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	4,000	4,400
수익률(%)	2.1	2.8
총주주환원 (십억원)	283	348
수익률(%)	1.9	2.8

주: 대신증권 Research Center 추정. 추정치는 12M FWD 기준

정유 정상화를 조선·전력기기가 메운다

- 자회사 주가 하락에 따른 지분가치 감소로 목표주가 -27.6% 하향
- 3Q26 영업이익 2.9조원(+71.5% YoY, -29.2% QoQ)으로 컨센서스 하회
- 정유 이익은 정상화 구간, HD현대오일뱅크 배당 재개는 여전히 후순위

투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 210,000원으로 하향(-27.6%)

목표주가 하향은 상장 자회사 주가 하락에 따른 지분가치 감소를 반영. 동사 목표주가는 SOTP 방식으로 산출하며 로열티 및 임대료에 따른 영업가치(2.1조원), 상장·비상장 자회사 지분가치(19.7조원)를 더하고 별도 순차입금(2.3조원)을 차감한 NAV 19.6조원에 Target 할인율 25%를 적용.

3Q26 영업이익 2조 9,197억원(+71.5% YoY)으로 컨센서스 하회

연결 매출액 22조 800억원(+21.2% YoY), 영업이익 2조 9,197억원(+71.5% YoY, -29.2% QoQ, OPM 13.2%) 기록. 재고평가 효과 +800억원을 제외한 경상 영업이익은 2조 8397억원(OPM 12.9%)으로 2분기 대비 21.7% 감소. 감익의 출처는 정유로, HD현대오일뱅크 영업이익이 원재로 단가 상승과 원화 강세로 전분기 대비 50.6% 줄어든 것이 연결 감익의 77%를 차지.

연결 자회사별 실적은 [HD현대오일뱅크] 매출액 10조 437억원(+37.0% YoY), 영업이익 9,009억원(+371.3% YoY, OPM 9.0%). [HD한국조선해양] 매출액 8조 2,862억원(+9.3% YoY), 영업이익 1조 4,472억원(+37.3% YoY, OPM 17.5%). [HD현대사이트솔루션] 매출액 2조 1,756억원(+6.0% YoY), 영업이익 2,002억원(+39.8% YoY, OPM 9.2%). [HD현대일렉트릭] 매출액 1조 1,799억원(+18.5% YoY, 분기 최대), 영업이익 2,845억원(+15.1% YoY, OPM 24.1%). [HD현대마린솔루션] 매출액 6,501억원(+26.7% YoY, 분기 최대), 영업이익 957억원(+2.2% YoY, OPM 14.7%)으로 M&A 비용 반영. [HD현대로보틱스] 영업이익 13억원으로 흑자 유지.

정유 이익은 정상화 구간, HD현대오일뱅크 배당 재개는 여전히 후순위

2분기가 이익의 정점이었음을 확인. '27년 상반기 정기보수로 정유 이익은 내년 상반기에도 하락할 가능성이 있어 HD현대오일뱅크 '27년 영업이익은 '26년 추정 대비 34.5% 감소를 가정. 그러나 연결 기준으로는 HD한국조선해양과 HD현대일렉트릭의 증익이 이를 상쇄할 전망.

HD현대오일뱅크 배당재개는 여전히 후순위. 3분기 중 석유화학 통합법인에 유상증자 6,000억원을 투입했고, 배당보다 재무구조 개선을 우선한다고 밝힘. 그럼에도 HD한국조선해양 현금 증가와 HD현대캐미칼 연결 제외(9월부터)에 따른 오일뱅크 차입금 감소로 연결 순차입금이 순환금으로 전환. 자회사 주가 하락으로 NAV는 줄었지만 지주의 재무 체력은 오히려 두터워짐.

(단위: 십억원, %)

구분	3Q25	2Q26	직전추정	잠정치	3Q26			4Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	18,224	22,409	20,781	22,080	21.2	-1.5	20,628	21,528	14.9	-2.5
영업이익	1,702	4,125	3,435	2,920	71.5	-29.2	3,115	3,100	57.2	6.2
순이익	175	1,331	1,707	800	358.1	-39.9	550	717	60.1	10.4

자료: HD현대, FnGuide, 대신증권 Research Center

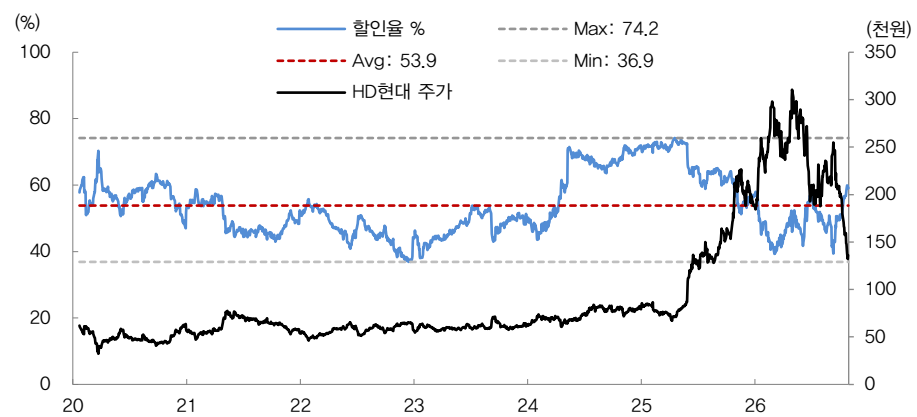
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	84,055	90,453	85,619	89,227	1.9	-1.4
판매비와 관리비	4,512	4,946	4,453	4,708	-1.3	-4.8
영업이익	13,648	11,184	12,979	12,964	-4.9	15.9
영업이익률	16.2	12.4	15.2	14.5	-1.1	2.2
영업외손익	-1,248	-1,157	-524	-1,299	적자유지	적자유지
세전순이익	12,399	10,026	12,455	11,665	0.4	16.3
지배지분순이익	6,830	4,211	3,629	3,313	-46.9	-21.3
순이익률	11.9	9.3	10.5	9.3	-1.5	0.0
EPS(지배지분순이익)	86,459	53,310	45,937	41,938	-46.9	-21.3

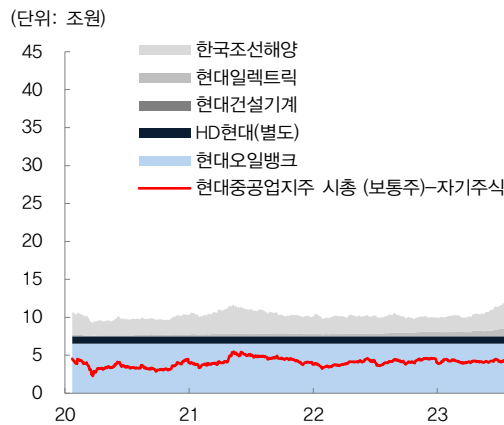
자료: HD현대, 대신증권 Research Center

그림 1. HD 현대 NAV 대비 할인율 추이



자료: 대신증권 Research Center

그림 2. HD 현대 시가총액 및 지분가치 추이



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 1. HD 현대 SOTP Valuation (단위: 십억원, %, 원/주)

		12MF	적용배수		Value	Weight
영업가치	로열티	71			1,021	5.2%
	임대료	78			1,116	5.7%
	소계	150			2,138	10.9%
지분가치	계열사명	지분율	시가총액	장부가액	지분가치	
	HD 현대오일뱅크(연결)	73.9		2,395	2,395	12.2%
	HD 현대마린솔루션	55.3	7,837		4,335	22.1%
	HD 한국조선해양	35.1	17,092		5,991	30.5%
	HD 현대일렉트릭	35.4	16,672		5,904	30.1%
	HD 현대사이트솔루션	100.0		884	884	4.5%
	HD 현대로보틱스	81.8		237	237	1.2%
	지분가치 합계		41,600	3,515	19,745	100.6%
순차입금(별도)					2,262	-11.5%
순자산가치(NAV)					19,621	
주당순자산가치					277,650	
할인율					25%	
Target NAV					14,716	
발행주식수——(8)					78,993,085	
자기주식——(9)					8,324,655	
유통주식수——(10)=(8)-(9)					70,668,430	
목표주가					210,000	
현재주가(10/28)					145,000	
Upside Potential					44.7%	

자료: 대신증권 Research Center

표1. HD현대 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, 억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	17,087	17,211	18,224	18,737	19,602	22,409	22,080	21,528	71,259	85,619	89,227
Change(% yoy)	3.5	-2.0	9.8	9.6	14.7	30.2	21.2	14.9	5.2	20.2	4.2
매출원가	14,896	15,060	15,596	15,651	15,684	17,149	18,091	17,263	61,204	68,187	71,555
% of 매출액	87.2	87.5	85.6	83.5	80.0	88.7	88.8	86.5	85.9	79.6	80.2
Change(% yoy)	-0.6	-4.6	2.0	2.4	5.3	13.9	16.0	10.3	-0.2	11.4	4.9
매출총이익	2,191	2,151	2,628	3,086	3,918	5,260	3,989	4,265	10,056	17,432	17,672
GPM	12.8	12.5	14.4	16.5	20.0	23.5	18.1	19.8	14.1	20.4	19.8
Change(% yoy)	43.2	21.4	99.8	70.4	78.8	144.6	51.8	38.2	56.5	73.4	1.4
판매비	905	1,012	926	1,114	1,083	1,136	1,070	1,165	3,956	4,453	4,708
% of 매출액	5.3	5.9	5.1	5.9	5.5	5.5	5.2	5.7	5.6	5.2	5.3
Change(% yoy)	22.9	13.5	4.8	19.4	19.7	12.2	18.0	0.0	14.9	12.6	5.7
영업이익	1,286	1,139	1,702	1,972	2,835	4,125	2,920	3,100	6,100	12,979	12,964
OPM	7.5	6.6	9.3	10.5	14.5	18.4	4.6	6.5	8.6	15.2	14.5
Change(% yoy)	62.1	29.4	294.5	124.6	120.4	262.2	-48.3	-36.4	104.5	112.8	-0.1
HD 현대 별도 소계	279	47	152	48	373	56	240	55	526	724	807
HD 현대오일뱅크	7,125	6,542	7,329	7,030	7,716	7,327	10,044	8,793	28,025	33,879	34,879
HD 현대일렉트릭	1,015	906	995	1,163	1,037	1,142	1,180	1,293	4,080	4,651	5,399
HD 현대마린솔루션	486	468	513	516	575	580	650	639	1,983	2,444	2,693
HD 한국조선해양	6,772	7,428	7,582	8,152	8,141	8,927	8,286	9,097	29,933	34,451	37,818
HD 현대사이트솔루션	1,967	2,140	2,053	2,077	2,383	2,675	2,176	1,947	8,237	9,181	9,391
HD 현대로보틱스	54	62	66	81	72	69	90	94	263	325	388
소계	17,364	17,484	18,471	18,938	19,922	20,651	22,336	21,769	72,257	84,678	90,179
연결조정	-556	-320	-398	-249	-693	-320	-586	-391	-1,524	-1,991	-2,142
연결매출액	17,087	17,211	18,224	18,737	19,602	20,386	21,990	21,434	71,259	83,412	88,844
HD 현대 별도 소계	261	26	129	24	353	26	212	28	439	619	681
HD 현대오일뱅크	31	-241	191	493	934	220	901	869	474	2,923	2,965
HD 현대일렉트릭	218	209	247	321	258	273	285	343	995	1,159	1,397
HD 현대마린솔루션	83	83	94	91	93	89	96	102	350	380	477
HD 한국조선해양	859	954	1,054	1,038	1,356	1,645	1,447	1,688	3,905	6,136	7,524
HD 현대사이트솔루션	120	151	143	53	208	230	200	109	467	747	651
HD 현대로보틱스	-6	-1	-8	-7	-5	0	1	2	-22	-2	12
소계	1,306	1,155	1,721	1,988	2,844	2,457	2,930	3,113	6,170	11,343	13,025
연결조정	-286	-43	-156	-47	-362	-1,080	-222	-41	-531	-1,705	-742
연결영업이익	1,286	1,139	1,702	1,972	2,835	1,402	2,920	3,100	6,100	10,257	12,964

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	67,766	71,259	85,619	89,227	94,149
매출원가	61,339	61,204	68,187	71,555	75,342
매출총이익	6,427	10,056	17,432	17,672	18,807
판매비와관리비	3,444	3,956	4,453	4,708	4,981
영업이익	2,983	6,100	12,979	12,964	13,827
영업이익률	4.4	8.6	15.2	14.5	14.7
EBITDA	4,898	8,156	15,030	15,096	16,039
영업외손익	-614	-1,303	-524	-1,299	-1,125
관계기업손익	-11	48	-25	-20	-15
금융수익	3,074	2,905	2,659	2,659	2,659
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-7,364	-4,084	-4,981	-3,766	-3,596
외환관련손실	1,806	2,209	1,995	1,995	1,995
기타	3,688	-172	1,824	-172	-172
법인세비용차감전순이익	2,369	4,797	12,455	11,665	12,702
법인세비용	-439	-1,121	-3,496	-3,383	-3,684
계속사업순이익	1,930	3,675	8,959	8,282	9,018
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,930	3,675	8,959	8,282	9,018
당기순이익률	2.8	5.2	10.5	9.3	9.6
비지배지분순이익	1,421	2,713	5,330	4,969	5,411
지배지분순이익	509	963	3,629	3,313	3,607
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-19	97	30	5	5
포괄순이익	1,744	4,650	9,259	8,332	9,068
비지배지분포괄이익	1,306	3,192	5,509	4,999	5,441
지배지분포괄이익	438	1,458	3,750	3,333	3,627

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	6,444	12,187	45,937	41,938	45,666
PER	12.3	15.5	3.0	3.2	3.0
BPS	109,824	128,066	171,963	210,220	251,812
PBR	0.7	1.5	0.8	0.7	0.6
EBITDAPS	62,010	103,256	190,269	191,101	203,040
EV/EBITDA	7.2	5.2	2.4	2.3	2.1
SPS	867,868	902,097	1,083,878	1,129,556	1,191,869
PSR	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
CFPS	59,719	104,484	213,706	202,270	214,209
DPS	3,600	4,000	4,400	4,840	5,324

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	10.5	5.2	20.2	4.2	5.5
영업이익 증가율	46.8	104.5	112.8	-0.1	6.7
순이익 증가율	145.6	90.4	143.7	-7.6	8.9
수익성					
ROC	8.9	17.0	28.6	24.5	25.3
ROA	4.2	8.0	15.8	14.7	14.8
ROE	6.4	10.2	30.6	21.9	19.8
안정성					
부채비율	180.0	159.4	132.5	107.4	87.2
순차입금비율	42.5	23.1	4.8	-8.3	-18.6
이자보상배율	3.1	7.1	13.8	17.2	23.6

자료: HD 현대, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	35,593	39,633	46,485	50,691	55,896
현금및현금성자산	5,667	6,367	10,084	13,006	16,434
매출채권 및 기타채권	5,848	6,481	7,887	8,611	9,559
재고자산	10,007	10,225	12,286	12,804	13,510
기타유동자산	14,070	16,558	16,228	16,270	16,393
비유동자산	38,274	39,053	39,222	39,771	40,411
유형자산	26,262	28,161	28,807	29,694	30,565
관계기업투자금	285	291	271	256	246
기타비유동자산	11,726	10,601	10,144	9,821	9,600
자산총계	73,867	78,686	85,707	90,462	96,306
유동부채	32,333	33,637	35,584	36,140	36,726
매입채무 및 기타채무	10,153	10,447	11,526	11,797	12,167
차입금	984	1,198	958	948	939
유동상채무	3,470	3,375	3,037	3,007	2,977
기타유동부채	17,725	18,617	20,063	20,387	20,643
비유동부채	15,148	14,714	13,267	10,698	8,132
차입금	10,194	10,018	8,918	6,418	3,918
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4,954	4,695	4,349	4,279	4,213
부채총계	47,482	48,351	48,851	46,838	44,857
자배지분	8,675	10,116	13,584	16,606	19,891
자본금	81	81	81	81	81
자본잉여금	4,750	5,685	5,685	5,685	5,685
이익잉여금	3,021	3,132	6,478	9,480	12,746
기타지분변동	823	1,218	1,339	1,359	1,379
비자배지분	17,710	20,219	23,272	27,019	31,558
자본총계	26,385	30,335	36,856	43,624	51,449
순차입금	11,226	6,994	1,774	-3,613	-9,564

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	7,511	7,385	11,488	12,405	13,031
당기순이익	1,930	3,675	8,959	8,282	9,018
비현금항목의 가감	2,787	4,578	7,922	7,696	7,903
감가상각비	1,915	2,057	2,051	2,132	2,212
외환손익	0	0	300	300	300
지분법평가손익	11	-48	25	20	15
기타	861	2,569	5,546	5,244	5,375
자산부채의 증감	3,764	174	-1,298	220	34
기타현금흐름	-970	-1,042	-4,095	-3,793	-3,924
투자활동 현금흐름	-2,401	-4,746	-1,816	-2,384	-2,622
투자자산	28	-35	401	286	203
유형자산	-1,686	-2,003	-2,484	-2,824	-2,904
기타	-743	-2,708	267	154	79
재무활동 현금흐름	-3,927	-1,945	-4,140	-5,201	-5,442
단기차입금	0	0	-240	-10	-9
사채	0	0	-100	-1,200	-1,200
장기차입금	0	0	-1,000	-1,300	-1,300
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-325	-254	-283	-311	-342
기타	-3,602	-1,691	-2,517	-2,380	-2,590
현금의 증감	1,267	700	3,717	2,922	3,428
기초 현금	4,401	5,667	6,367	10,084	13,006
기말 현금	5,667	6,367	10,084	13,006	16,434
NOPLAT	2,430	4,674	9,336	9,205	9,817
FCF	2,479	4,451	8,747	8,356	8,969

[Compliance Notice]

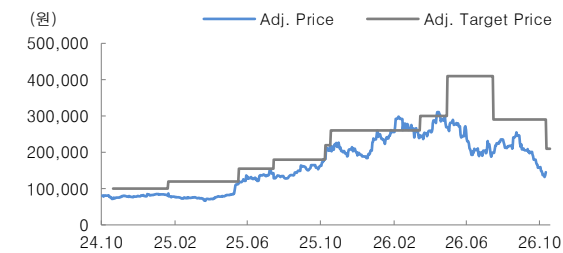
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	26.10.29	26.10.28	26.10.23	26.08.02	26.06.15	26.05.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	210,000	290,000	290,000	290,000	410,000	410,000
과리율(평균%)			(29.76)	(28.52)	(43.76)	(34.81)
과리율(최대/최소%)		(100.00)	(12.07)	(12.07)	(29.39)	(29.39)
제시일자	26.05.17	26.04.22	26.04.06	26.04.02	25.11.04	25.10.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	410,000	300,000	300,000	300,000	260,000	220,000
과리율(평균%)	(34.02)	(9.60)	(16.37)	(18.33)	(10.51)	(4.32)
과리율(최대/최소%)	(31.22)	3.50	(13.50)	(18.33)	14.62	(0.45)
제시일자	25.08.06	25.08.01	25.06.04	25.02.06	24.11.06	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	180,000	180,000	155,000	120,000	100,000	
과리율(평균%)	(17.76)	(27.22)	(14.71)	(35.17)	(19.91)	
과리율(최대/최소%)	0.89	(26.39)	(3.35)	(5.92)	(14.40)	
제시일자						00.06.29
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20261026)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

- 산업 투자의견**
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(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