

HD현대 (267250)

양지환 jhwan.yang@daishin.com
이지니 jini.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

100,000

유지

현재주가

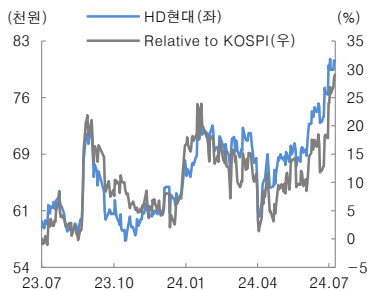
78,900

(24.07.25)

지주업종

KOSPI	2,710.65
시가총액	6,233십억원
시가총액비중	0.27%
자본금(보통주)	81십억원
52주 최고/최저	80,700원 / 57,400원
120일 평균거래대금	180억원
외국인지분율	19.24%
주요주주	정몽준 외 9 인 37.19% 국민연금공단 10.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.2	24.0	19.8	35.3
상대수익률	11.4	20.3	7.2	28.9



조선, 마술, 그리고 전력기기가 이끈 깜짝 실적. 하반기도 좋다

- 24년 2분기 연결 영업이익 당사 및 시장 기대치 크게 상회한 깜짝 실적
- 정유부문의 부진을 조선, 마린솔루션 그리고 전력기기가 상쇄하고 남음
- 하반기에도 주력 계열사들의 실적 호전 예상. 밸류업에 대해서도 고민 중

투자 의견 매수, 목표주가 100,000원 유지

HD현대의 2024년 2분기 실적은 당사 및 시장의 기대를 크게 상회하는 깜짝 실적을 시현함. 유가 및 정유 시장 하락에 따라 오일뱅크의 실적이 기대를 하회했음에도 불구하고, 현대중공업과 미포조선을 포함한 조선부문과 현대일렉트릭, 그리고 마린솔루션의 실적이 호조를 기록했기 때문임

실적발표와 함께 주당 900원의 분기배당을 실시함. 동사의 수취 배당금의 상당부분을 담당하고 있는 오일뱅크의 실적부진에도 불구하고 분기배당 및 기말 배당의 감소 가능성은 희박할 것으로 판단함

2분기 깜짝 실적을 이끌었던 조선과 마린솔루션, 그리고 일렉트릭의 하반기 실적 전망도 밝은 상황으로 HD현대의 2024년 하반기 실적도 개선세를 이어갈 것으로 전망함. 밸류업 정책과 관련해서는 정부의 세제혜택방안이 구체화된 이후 보유중인 자사주 소각을 포함한 주주환원확대에 대해 검토할 것으로 예상

24년 2분기 연결 매출액 17.6조원, 영업이익 8,799억원으로 깜짝 실적 시현

HD현대의 2024년 2분기 실적은 당사 및 시장의 예상을 상회하는 깜짝 실적 시현 주요 연결자회사별 실적은(증감은 yoy)

[HD현대오일뱅크] 매출액 7조 8,440억원(+12.5%), 영업이익 734억원(+103.3%)을 기록하였는데, 정유부문은 965억원의 영업손실 기록하였지만, 석유화학과 유통기류 부문이 각각 395억원, 618억원의 영업흑자를 시현

[HD한국조선해양] 매출액 6조 6,155억원(+21.3%), 영업이익 3,764억원(+428.7%), 고수익성 선박매출비중 확대와 공정안정화에 따른 수익성 개선

[HD사이트솔루션] 매출액 2조 131억원(-16.4%), 영업이익 1,694억원(-37.5%), 건설기계사업부진으로 전년동기대비 큰 폭의 이익 감소

[HD현대마린솔루션] 매출액 4,379억원(+20.2%), 영업이익 710억원(+29.6%)로 깜짝 실적 시현. AM솔루션사업 중 박용부품부문의 매출증가에 따른 수익성 개선

[HD현대로보틱스] 매출액 697억원(+41.4%), 영업이익 3억원(-89.7%). 전기차 신공장 투자에 따른 산업용 로봇 수요 증가로 매출은 증가했으나, 서비스로봇(서빙로봇) 구형 모델 재고평가손실 충당금 반영으로 영업이익은 다소 부진

2분기 실적 개선을 이끈 조선, 마술, 전력기기 하반기에도 견조할 전망

2분기 실적 개선을 이끈 주력 계열사들의 하반기 실적도 호조세가 이어질 것으로 예상. 정부의 밸류업 정책 구체화될 경우 회사도 다양한 주주환원책 검토 예상

(단위: 십억원 %)

구분	2Q23	1Q24	직전추정	잠정치	2Q24			3Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	15,621	16,514	16,274	17,555	12.4	6.3	16,790	18,159	32.3	3.4
영업이익	473	794	737	880	86.2	10.9	656	985	47.5	12.0
순이익	16	203	58	136	773.8	-33.0	127	90	-62.7	-34.1

자료: HD현대, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	60,850	61,331	69,632	78,506	82,510
영업이익	3,387	2,032	3,715	5,266	5,003
세전순이익	2,896	958	2,818	4,488	4,327
총당기순이익	2,235	786	2,198	3,501	3,375
지배지분순이익	1,409	264	769	1,225	1,181
EPS	17,832	3,348	9,739	15,512	14,953
PER	3.2	18.9	8.3	5.2	5.4
BPS	94,758	92,762	99,358	111,731	123,551
PBR	0.6	0.7	0.8	0.7	0.7
ROE	20.4	3.6	10.1	14.7	12.7

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	68,339	78,174	69,632	78,506	1.9	0.4
판매비와 관리비	3,236	3,773	3,389	3,875	4.7	2.7
영업이익	3,561	5,224	3,715	5,266	4.3	0.8
영업이익률	5.2	6.7	5.3	6.7	0.1	0.0
영업외손익	-897	-778	-897	-778	적자유지	적자유지
세전순이익	2,664	4,446	2,818	4,488	5.8	1.0
지배지분순이익	727	1,214	769	1,225	5.8	1.0
순이익률	3.0	4.4	3.2	4.5	0.1	0.0
EPS(지배지분순이익)	9,208	15,365	9,739	15,512	5.8	1.0

자료: HD현대, 대신증권 Research Center

표 1. HD 현대의 SOTP Valuation

(단위: 십억원 %, 배, 주, 원)

구분	영업수익	2024F	시가총액	적용배수	Value	Weight of NAV
영업가치	로열티	30.0		14.3	428.6	2.4
	임대료수익	40.0		14.3	571.4	3.2
	소계	70.0			1,000.0	5.6
지분가치	계열사	지분율	장부가액	시가총액	Value	
	현대오일뱅크(연결)	73.9		8,823	6,516	36.6
	현대마린솔루션	55.8		5,516	3,078	17.3
	한국조선해양	35.1		11,947	4,187	23.5
	현대일렉트릭	37.2		12,382	4,609	25.9
	현대사이트솔루션	80.2	878		878	4.9
현대로보틱스	90.0	237		237	1.3	
	소계				19,505	109.6
순차입금	HD 현대				2,706	-15.2
	합계				2,706	-15.2
순자산가치					17,799	100.0
할인율					60%	
Target NAV					7,120	
발행주식수					78,993,085	
자기주식					8,324,655	
유통주식수					70,668,430	
목표주가					100,746	
현재주가 (07/24)					80,500	
Upside					25.2	

자료: 대신증권 Research Center

표 2. HD 현대의 분기 및 연간 연결 실적

(단위: 십억원, 억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	15,274	15,621	13,723	16,713	16,510	17,555	18,159	17,404	61,331	69,627	78,506
Change(% yoy)	35.2	-0.8	-20.6	1.2	8.1	12.4	32.3	4.1	0.8	13.5	12.8
매출원가	14,002	14,439	12,321	15,604	14,980	15,784	16,266	15,494	56,366	62,524	69,365
% of 매출액	91.7	92.4	89.8	93.4	90.7	89.9	89.6	89.0	91.9	89.8	88.4
Change(% yoy)	40.1	4.4	-20.4	0.9	7.0	9.3	32.0	-0.7	2.9	10.9	10.9
매출총이익	1,272	1,183	1,402	1,109	1,530	1,771	1,893	1,909	4,965	7,104	9,141
GPM	8.3	7.6	10.2	6.6	9.3	10.1	10.4	11.0	8.1	10.2	11.6
Change(% yoy)	-2.6	-38.7	-22.5	5.5	20.3	49.8	35.0	72.2	-18.5	43.1	28.7
판매비	738	710	735	751	736	892	908	853	2,934	3,389	3,875
% of 매출액	4.8	4.5	5.4	4.7	4.7	5.1	5.0	4.9	4.8	4.9	4.9
Change(% yoy)	47.6	2.4	-0.5	-3.3	-0.3	25.6	23.6	13.6	8.3	15.5	14.4
영업이익	533	473	668	358	794	880	985	1,056	2,032	3,715	5,266
OPM	3.5	3.0	4.9	2.1	4.8	5.0	5.4	6.1	3.3	5.3	6.7
Change(% yoy)	-33.8	-61.8	-37.7	30.4	48.8	86.2	47.5	195.2	-40.0	82.9	41.7

I. HD 현대 및 주요 계열사 매출액

현대로보틱스	309	493	455	423	372	697	477	449	1,680	1,995	2,136
HD 현대 배당수익 및 기타	4,321	267	982	261	2,819	282	175	175	5,831	3,451	3,500
소계	4,630	760	1,437	684	3,191	979	652	624	7,511	5,446	5,636
1.HD 마린솔루션	3,211	3,644	3,586	3,864	3,830	4,379	4,294	4,468	14,305	16,971	19,069
2. HD 현대사이트솔루션	23,730	24,072	20,629	19,051	22,029	20,131	21,260	20,737	87,482	84,157	89,524
2-1.HD 현대건설기계(연결)	10,183	10,321	9,287	8,036	9,791	8,530	9,263	9,269	37,827	36,853	39,897
2-2.HD 현대인프라코어(연결)	12,878	13,140	10,762	9,816	11,573	11,082	11,997	11,468	46,596	46,120	49,626
3.HD 현대일렉트릭(연결)	5,686	6,425	6,944	7,973	8,010	9,169	8,315	9,250	27,028	34,744	38,586
4.HD 현대오일뱅크(연결조정후)	73,987	69,725	58,235	79,131	78,788	78,440	88,095	81,660	281,078	326,983	363,884
5.HD 한국조선해양	48,424	54,536	50,112	59,890	55,156	66,155	60,824	59,950	212,962	242,084	278,362
소계	155,038	158,402	139,506	169,909	167,813	178,274	182,788	176,065	622,855	704,939	789,425
연결조정	-6,928	-2,949	-3,711	-3,465	-5,908	-3,704	-1,850	-2,650	-17,053	-14,112	-10,000
합계	152,740	156,213	137,232	167,128	165,096	175,549	181,589	174,038	613,313	696,273	785,060

II. HD 현대 및 주요 계열사 영업이익

HD 현대 현대로보틱스	-28	29	1	-159	-34	3	48	45	-157	62	214
(별도) 배당수익	4,047	0	0	0	2,653	0	0	0	4,047	2,653	2,800
소계	4,089	99	71	-89	2,689	73	118	115	4,170	2,995	3,294
1.HD 마린솔루션	455	548	502	510	515	710	604	658	2,015	2,488	2,772
2. HD 현대사이트솔루션	2,316	2,709	1,611	606	1,629	1,694	1,741	1,250	7,242	6,313	7,010
2-1.HD 현대건설기계(연결)	800	966	539	268	536	586	663	502	2,572	2,288	2,757
2-2.HD 현대인프라코어(연결)	1,526	1,620	897	140	928	815	1,078	747	4,183	3,568	4,253
3.HD 현대일렉트릭(연결)	463	588	854	1,247	1,288	2,100	1,131	1,342	3,152	5,861	5,521
4.HD 현대오일뱅크(연결조정후)	2,590	361	3,191	25	3,052	734	2,731	3,430	6,167	9,947	15,771
5.HD 한국조선해양	-190	712	690	1,611	1,602	3,764	2,817	3,533	2,823	11,716	20,888
연결조정	-4,323	-246	-988	-245	-2,768	-247	711	235	-5,802	-2,069	-2,595
총 연결 영업이익	5,334	4,726	6,677	3,579	7,937	8,799	9,852	10,563	20,316	37,151	52,660

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

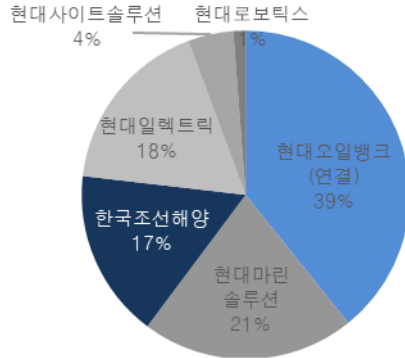
- HD 현대는 2017년 4월 (주)현대중공업의 인적분할로 출범한 지주회사이며, 로봇 사업에 영위하는 사업지주회사 성격을 취함
- 주요지회사로 강산건조업에 영위 중인 현대중공업, 원유정제처리업에 영위 중인 현대오일뱅크, 엔지니어링서비스업에 영위 중인 현대마린솔루션, 변압기 제조업에 영위 중인 현대일렉트릭, 토목공사 및 유사용 기계장비 제조업에 영위 중인 현대건설기계 등이 있음
- 최대주주인 정몽준은 지분 25.8% 보유함

주가 변동요인

- 정부의 대기업그룹 정책 및 공정거래법, 상법 등 관련 규제와 법률
- 상장지회사의 실적 및 주가에 따른 NAV 변동요인
- 비상장 지회사의 IPO 등 NAV 변화 요인
- 배당정책을 포함한 주주기치 제고와 관련한 회사의 정책 방향

자료: HD현대, 대신증권 Research Center

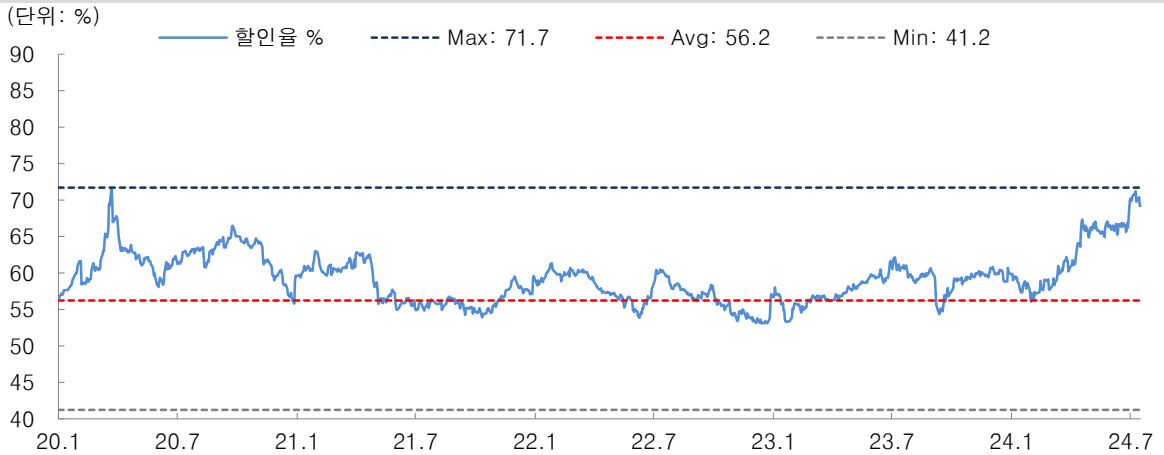
HD 현대의 NAV 구성



자료: HD현대, 대신증권 Research Center

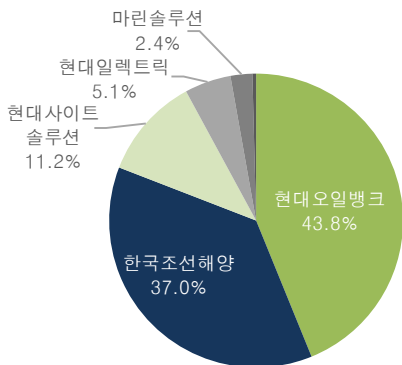
Earnings Driver

HD 현대의 NAV 할인율



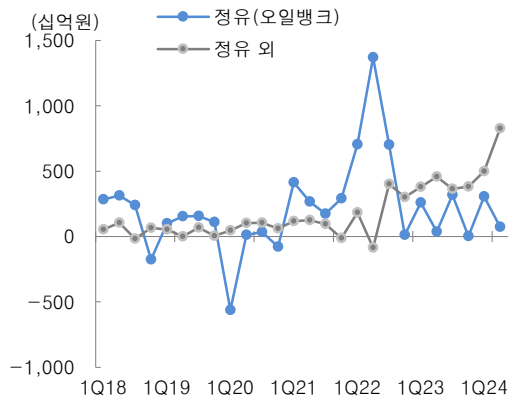
자료: HD현대, 대신증권 Research Center

HD 현대 2Q24 매출 구성



주: 자본법 손익 및 배당금을 제외한 각 사 연결 매출 기준
 자료: HD현대, 대신증권 Research Center

HD 현대 2Q24 영업이익



주: 자본법 손익 및 배당금을 제외한 연결영업이익 기준
 자료: HD현대, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	60,850	61,331	69,632	78,506	82,510
매출원가	54,883	56,366	62,528	69,365	73,434
매출총이익	5,967	4,965	7,104	9,141	9,076
판매비와판매비	2,580	2,934	3,389	3,875	4,073
영업이익	3,387	2,032	3,715	5,266	5,003
영업외수익	56	33	53	67	61
EBITDA	4,969	3,790	5,441	7,016	6,775
영업외손익	-491	-1,073	-897	-778	-677
관계기업손익	-63	4	5	6	6
금융수익	3,806	2,462	2,223	2,126	2,033
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-5,114	-4,081	-3,505	-3,299	-3,116
외환평가손실	2,695	1,676	1,318	1,252	1,189
기타	881	542	381	390	400
법인세비용차감전순이익	2,896	958	2,818	4,488	4,327
법인세비용	-661	-172	-620	-987	-952
계속사업순이익	2,235	786	2,198	3,501	3,375
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,235	786	2,198	3,501	3,375
당기순이익	37	13	32	45	41
비재계분순이익	826	521	1,429	2,276	2,194
재계분순이익	1,409	264	769	1,225	1,181
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	11	-22	-23	-24	-26
포괄순이익	2,343	566	1,967	3,258	3,120
비재계분포괄이익	877	380	1,278	2,118	2,028
재계분포괄이익	1,466	186	688	1,140	1,092

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	17,832	3,348	9,739	15,512	14,953
PER	32	18.9	8.3	5.2	5.4
BPS	94,758	92,762	99,358	111,731	123,551
PBR	0.6	0.7	0.8	0.7	0.7
EBITDAPS	62,901	47,985	68,879	88,818	85,767
EV/EBITDA	6.9	9.2	5.2	4.0	4.1
SPS	770,316	776,414	881,496	993,834	1,044,520
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	62,315	46,105	72,668	93,369	91,049
DPS	4,600	3,700	3,700	3,700	3,700

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감률	1146	0.8	13.5	12.7	5.1
영업이익 증/감률	226.7	-40.0	82.9	41.7	-5.0
순이익 증/감률	1,384.3	-64.8	179.7	59.3	-3.6
수익성					
ROIC	10.5	5.9	10.5	14.7	13.7
ROA	6.7	3.0	5.5	7.6	6.9
ROE	20.4	3.6	10.1	14.7	12.7
안정성					
부채비율	181.9	192.6	172.9	153.5	138.8
순차입금비율	61.1	59.3	19.3	9.5	-0.2
이자보상비율	5.3	2.2	4.8	7.5	7.7

자료: HD 현대 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	30,131	32,083	31,537	34,134	36,645
현금및현금성자산	3,995	4,401	10,152	10,658	12,108
매출채권 및 기타채권	5,149	5,677	6,308	6,982	7,300
재고자산	9,471	9,416	9,748	10,991	11,551
기타유동자산	11,517	12,589	5,328	5,503	5,687
비유동자산	35,440	35,900	36,360	36,804	37,234
유형자산	24,220	25,052	25,491	25,890	26,253
관계기업투자지분	464	509	604	700	797
기타비유동자산	10,757	10,339	10,265	10,214	10,183
자산총계	65,571	67,983	67,897	70,938	73,879
유동부채	26,275	28,532	27,371	28,448	29,513
매입채무 및 기타채무	7,865	8,326	8,969	9,656	9,966
차입금	2,077	2,258	2,308	2,308	2,308
유동상채무	4,208	3,908	1,428	1,128	1,128
기타유동부채	12,125	14,040	14,666	15,357	16,111
비유동부채	16,033	16,219	15,643	14,507	13,423
차입금	11,437	11,960	11,342	10,163	9,035
잔존증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4,596	4,259	4,301	4,344	4,388
부채총계	42,307	44,751	43,014	42,956	42,936
자본지분	7,485	7,328	7,849	8,826	9,760
자본금	81	81	81	81	81
자본잉여금	5,253	5,252	5,252	5,252	5,252
이익잉여금	2,655	2,439	2,947	3,911	4,831
기타보통주	-504	-445	-432	-419	-405
비자본지분	15,778	15,904	17,035	19,156	21,183
자본총계	23,264	23,232	24,884	27,982	30,943
순차입금	14,213	13,784	4,802	2,653	-74

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,134	3,935	5,716	6,145	6,711
당기순이익	2,235	786	2,198	3,501	3,375
비현금항목의가감	2,688	2,856	3,542	3,875	3,817
감가상각비	1,582	1,759	1,726	1,750	1,772
외환손익	0	0	-222	-211	-200
지분평가손익	63	-4	-5	-6	-6
기타	1,042	1,101	2,043	2,341	2,252
자산부채의증감	-1,838	1,631	1,081	173	834
기타현금흐름	-951	-1,338	-1,105	-1,403	-1,315
투자활동 현금흐름	1,235	-2,622	-2,117	-2,121	-2,124
투자자산	-124	-153	-113	-114	-116
유형자산	-1,930	-2,053	-1,959	-1,959	-1,959
기타	3,289	-417	-45	-47	-49
재무활동 현금흐름	-1,537	-906	-3,827	-2,258	-1,907
단기차입금	0	0	50	0	0
사채	0	0	-190	-750	-750
장기차입금	0	0	-428	-428	-378
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-325	-389	-261	-261	-261
기타	-1,212	-517	-2,997	-818	-517
현금의증감	1,858	406	5,752	506	1,449
기초 현금	2,137	3,995	4,401	10,152	10,658
기말 현금	3,995	4,401	10,152	10,658	12,108
NOPLAT	2,614	1,666	2,898	4,107	3,903
FCF	2,134	1,200	2,624	3,857	3,674

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 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:양지환)

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	2407.26	2407.17	2406.22	2404.25	2402.07	23.10.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	90,000	90,000	87,000	78,000
과다율(평균%)		(20.13)	(22.00)	(25.93)	(21.14)	(19.39)
과다율(최대/최소%)		(19.30)	(11.22)	(23.89)	(17.01)	(5.64)

제시일자	23.10.27	23.10.18	23.10.06	23.09.27	23.09.22	23.09.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	78,000	78,000	78,000	78,000	78,000	78,000
과다율(평균%)	(21.68)	(21.65)	(21.60)	(21.59)	(21.68)	(21.87)
과다율(최대/최소%)	(8.33)	(8.33)	(8.33)	(8.33)	(8.33)	(8.33)

제시일자	23.09.08	23.09.01	23.08.25	23.08.18	23.08.11	23.07.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	78,000	78,000	78,000	78,000	78,000	78,000
과다율(평균%)	(22.42)	(23.10)	(23.15)	(23.08)	(22.97)	(22.99)
과다율(최대/최소%)	(8.85)	(18.21)	(18.21)	(18.21)	(18.21)	(18.21)

제시일자	23.07.19	23.04.28	23.02.08	23.01.26	22.10.28	22.08.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	78,000	78,000	74,000	74,000	85,000	85,000
과다율(평균%)	(23.46)	(23.55)	(20.07)	(17.36)	(28.91)	(30.87)
과다율(최대/최소%)	(18.59)	(18.59)	(13.65)	(13.65)	(23.06)	(25.65)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240722)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	95.1%	4.9%	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 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상