

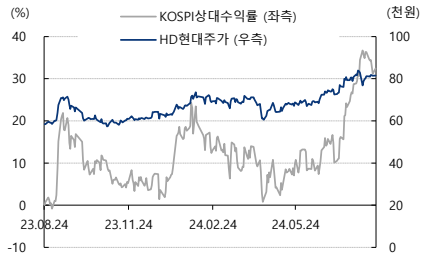
Buy
TP 98,000원

유지
상향

HD현대 (267250) : 배당 자원 다변화

Company Data	
현재가(08/19)	81,500원
액면가(원)	1,000원
52주 최고가(보통주)	83,900원
52주 최저가(보통주)	57,400원
KOSPI(08/19)	2,674.36p
KOSDAQ(08/19)	777.47p
자본금	814억원
시가총액	64,379억원
발행주식수(보통주)	7,899만주
발행주식수(우선주)	0만주
평균거래량(60일)	19.5만주
평균거래대금(60일)	158억원
외국인지분(보통주)	19.90%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.8	12.9	39.1
상대주가	7.4	13.1	30.2

12결산	매출액	YoY	영업이익	OPM	순이익	EPS	YoY	PER	PCR	PBR	EV/EBITDA	ROE
(십억원)	(십억원)	(%)	(십억원)	(%)	(십억원)	(원)	(%)	(배)	(배)	(배)	(배)	(%)
2022.12	60,850	114.6	3,387	5.6	2,235	17,832	흑전	3.2	1.1	0.6	6.7	20.4
2023.12	61,331	0.8	2,032	3.3	786	3,348	-81.2	18.9	1.6	0.7	8.9	3.6
2024.12E	65,289	6.5	2,955	4.5	1,341	8,485	153.4	9.6	1.3	0.8	7.5	8.9
2025.12E	68,979	5.7	3,173	4.6	1,588	11,055	30.3	7.4	1.3	0.8	7.4	10.9
2026.12E	73,354	6.3	3,521	4.8	1,974	13,742	24.3	5.9	1.2	0.7	7.1	12.4

▶ 2Q24 Review

- HD현대 2Q24 매출액 17.6조원(YoY +12%), 영업이익 8,799억원(YoY +86.2%) 기록
- 정유시황 하락에 따라 HD현대오일뱅크 수익성 감소에도 불구하고 조선, 전력기기 업황 호조로 관련 자회사들 실적 개선함에 따라 HD현대 실적 또한 전년대비 큰 폭으로 개선

▶ 자회사들의 실적 개선으로 배당 자원 다변화

- 조선 관련 자회사 HD한국조선해양은 2Q24 기준 연간 수주목표 158억달러 중 90% 이상 달성, 고수익성 위주의 수주 선별 해서 이어나갈 예정. 나아가 선가 상승, 공정 안정화로 이익 개선 이어질 것으로 전망. 전력기기 관련 자회사 HD현대일렉트릭은 전력 인프라 투자 사이클이 진행됨에 따라 호실적 기록 중(2Q24 영업이익률 22.9% 달성). 올해에는 미국뿐만 아니라 유럽 등 그 외 지역에서도 전력 인프라 투자가 확장될 것으로 전망. 결국 자회사들의 실적 개선은 HD현대오일뱅크 외 배당 자원의 다변화를 의미하며, 향후 기존 DPS 유지 또는 상승 체력 증가와 HD현대 재무구조 개선으로 이어질 수 있음
- 또한, 정기선 HD현대 대표이사 부회장의 HD현대 주식 장내 매수로 인한 지분을 상승에 주목할 필요 있음

▶ 투자 의견 Buy, 목표주가 98,000원으로 상향

- 자회사들의 실적 개선에 따른 기업가치 상승 반영, 목표주가 산출 시 자사주를 차감한 유통 주식수를 적용함에 따라 투자 의견 Buy, 목표주가 98,000원으로 상향

HD현대 (267250) : 배당 자원 다변화

▶ HD현대 Valuation Table

(단위: 십억원)

	시가총액/기업가치	HD현대 지분율	HD현대 반영 자산가치	비고
상장 자회사 보유 가치				
* HD한국조선해양	8,934	35%	3,131	1yr Avg
* HD현대일렉트릭	5,912	37%	2,200	1yr Avg
* HD현대마린솔루션	6,102	56%	3,405	1yr Avg
합계 ①	14,846		8,736	
비상장회사 보유 가치				
* HD현대사이트솔루션	2,050	100%	2,050	현대사이트솔루션 '24년 예상 순이익 * P/E 5배
* HD현대오일뱅크	5,614	76%	4,258	최근사업연도말 기준 순자산 * PBR 0.9배(국내 정유사 P/B)
* HD현대로보틱스	237	90%	213	
합계 ②	7,901		6,522	
순차입금(별도기준) ③			-2,676	최근분기말 별도 기준 순차입금
NAV ①+②+③ = ④			12,582	
Discount 적용			45%	
NAV, Discount 적용 ⑤			6,920	
보통주 주식수			78,993,085	
자사주 차감 ⑥			70,668,430	
목표주가 ⑤/⑥			97,921	목표주가 98,000원으로 상향

HD현대 (267250) : 배당 자원 다변화

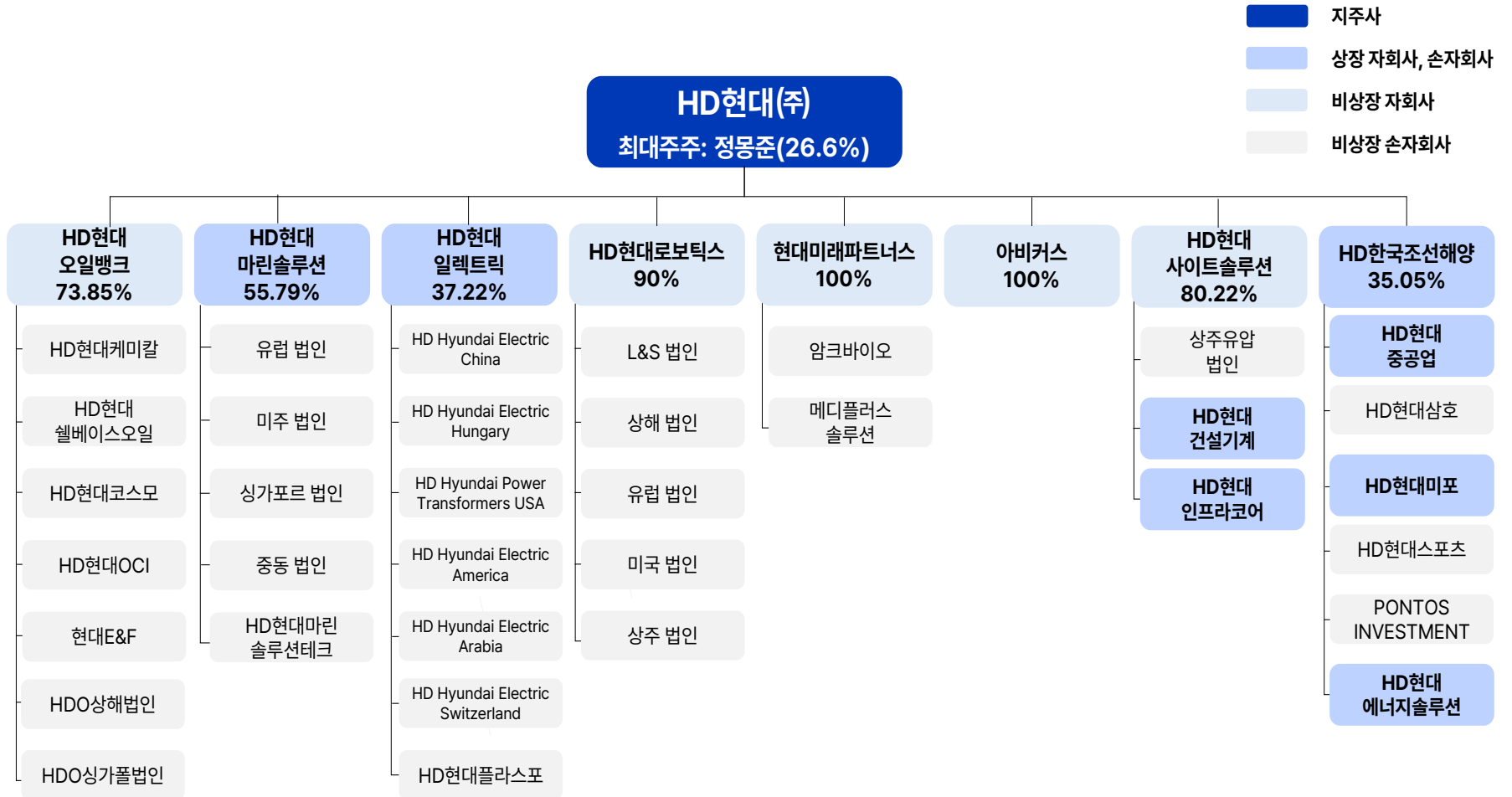
▶ HD현대 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
HD현대 매출액(연결)	15,274	15,621	13,723	16,713	16,514	17,555	17,468	17,429	61,331	68,966
YoY	1.7%	1.7%	2.0%	1.9%	8.1%	12.4%	27.3%	4.3%	0.8%	12.4%
[상장 자회사 매출액(연결)]										
* HD한국조선해양	4,842	5,454	5,011	5,989	5,516	6,616	6,750	6,696	21,296	25,578
* HD현대중공업	2,633	3,064	2,854	3,413	2,987	3,884	4,021	3,884	11,964	14,775
* 현대미포조선	909	1,033	994	1,103	1,001	1,129	1,117	1,128	4,039	4,375
* 현대삼호중공업	1,390	1,548	1,324	1,697	1,706	1,811	1,813	1,884	5,959	7,213
* HD현대일렉트릭	569	643	694	797	801	917	842	899	2,703	3,459
* HD현대마린솔루션	321	364	359	386	383	438	399	501	1,430	1,721
[비상장 자회사 매출액(연결)]										
* HD현대사이트솔루션	2,373	2,407	2,063	1,905	2,203	2,013	2,233	2,154	8,748	8,603
* HD현대인프라코어	1,288	1,314	1,076	982	1,157	1,108	1,193	1,192	4,660	4,650
* HD현대건설기계	1,018	1,032	929	846	979	853	975	887	3,825	3,694
* HD현대오일뱅크, 연결조정 후	7,399	6,973	5,824	7,913	7,879	7,844	8,111	8,046	28,108	31,880
* HD현대로보틱스	31	49	46	42	37	70	52	50	168	209
HD현대 영업이익(연결)	533	473	668	358	794	880	855	725	2,032	3,253
YoY	-33.7%	-61.8%	-37.7%	30.4%	48.8%	86.2%	28.0%	102.6%	-40.0%	60.1%
HD현대 영업이익률	3.5%	3.0%	4.9%	2.1%	4.8%	5.0%	4.9%	4.2%	3.3%	4.7%
[상장 자회사 영업이익(연결)]										
* HD한국조선해양	-19	71	69	161	160	376	423	500	282	1,459
* HD현대중공업	-42	69	13	139	21	196	238	307	179	762
* 현대미포조선	-27	-53	-8	-65	-11	17	24	28	-153	58
* 현대삼호중공업	58	62	75	107	186	176	192	205	302	759
* HD현대일렉트릭	46	59	85	125	129	210	179	202	315	720
* HD현대마린솔루션	46	55	50	51	52	71	59	70	202	252
[비상장 자회사 영업이익(연결)]										
* HD현대사이트솔루션	232	271	161	61	163	169	170	133	724	635
* HD현대인프라코어	153	162	90	14	93	82	108	65	419	348
* HD현대건설기계	80	97	54	27	54	59	47	48	257	207
* HD현대오일뱅크, 연결조정 후	259	36	319	3	305	73	203	257	617	839
* HD현대로보틱스	1	1	1	-16	-2	0	1	1	-13	0

HD현대 (267250) : 배당 자원 다변화

▶ HD현대 타법인출자현황(2024년 반기보고서 기준)



포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	60,850	61,331	65,289	68,979	73,354
매출원가	54,883	56,366	59,179	62,633	66,605
매출총이익	5,967	4,965	6,110	6,346	6,749
매출총이익률 (%)	9.8	8.1	9.4	9.2	9.2
판매비와관리비	2,580	2,934	3,155	3,173	3,228
영업이익	3,387	2,032	2,955	3,173	3,521
영업이익률 (%)	5.6	3.3	4.5	4.6	4.8
EBITDA	4,969	3,790	4,705	4,924	5,332
EBITDA Margin (%)	8.2	6.2	7.2	7.1	7.3
영업외손익	-491	-1,073	-1,279	-1,188	-1,054
관계기업손익	-63	4	4	4	4
금융수익	3,806	2,462	2,415	2,516	2,614
금융비용	-5,114	-4,081	-4,408	-4,847	-5,371
기타	881	542	711	1,138	1,698
법인세비용차감전순손익	2,896	958	1,676	1,985	2,467
법인세비용	661	172	335	397	493
계속사업순손익	2,235	786	1,341	1,588	1,974
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,235	786	1,341	1,588	1,974
당기순이익률 (%)	3.7	1.3	2.1	2.3	2.7
비지배지분순이익	826	521	670	714	888
지배지분순이익	1,409	264	670	873	1,085
지배순이익률 (%)	2.3	0.4	1.0	1.3	1.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	108	-220	-238	-238	-238
포괄순이익	2,343	566	1,102	1,349	1,735
비지배지분포괄이익	877	380	740	906	1,165
지배지분포괄이익	1,466	186	362	443	570

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,134	3,935	4,530	4,818	5,161
당기순이익	2,235	786	1,341	1,588	1,974
비현금항목의 가감	2,688	2,856	3,339	3,368	3,499
감가상각비	1,378	1,535	1,545	1,562	1,636
의환손익	0	0	-234	-234	-234
지분법평가손익	171	44	-4	-4	-4
기타	1,139	1,278	2,032	2,044	2,101
자산부채의 증감	-1,838	1,631	787	827	724
기타현금흐름	-951	-1,338	-936	-964	-1,037
투자활동 현금흐름	1,235	-2,622	-2,276	-2,444	-3,292
투자자산	-124	-108	-91	-91	-91
유형자산	-1,966	-2,094	-1,645	-1,721	-2,347
기타	3,326	-421	-540	-633	-854
재무활동 현금흐름	-1,537	-906	-388	-349	-306
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-325	-389	-261	-261	-261
기타	-1,212	-517	-126	-87	-44
현금의 증감	1,858	406	751	883	754
기초 현금	2,137	3,995	4,401	5,151	6,034
기말 현금	3,995	4,401	5,151	6,034	6,788
NOPLAT	2,614	1,666	2,364	2,538	2,817
FCF	391	2,962	3,256	3,396	3,005

재무상태표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	30,131	32,083	34,231	37,754	41,678
현금및현금성자산	3,995	4,401	5,151	6,034	6,788
매출채권 및 기타채권	5,149	5,677	6,205	6,760	7,423
재고자산	9,471	9,416	10,024	10,590	11,262
기타유동자산	11,517	12,589	12,851	14,369	16,205
비유동자산	35,440	35,900	36,161	36,525	37,486
유형자산	24,220	25,052	25,152	25,311	26,023
관계기업투자금	464	509	603	698	793
기타금융자산	1,083	870	920	975	1,035
기타비유동자산	9,673	9,469	9,485	9,540	9,636
자산총계	65,571	67,983	70,391	74,278	79,165
유동부채	26,275	28,532	29,583	30,666	31,861
매입채무 및 기타채무	7,865	8,326	8,632	8,918	9,257
차입금	2,077	2,258	2,258	2,258	2,258
유동성채무	4,208	3,908	4,299	4,729	5,202
기타유동부채	12,125	14,040	14,394	14,761	15,144
비유동부채	16,033	16,219	16,280	17,144	18,223
차입금	6,415	7,446	7,446	7,446	7,446
사채	5,022	4,514	4,514	4,514	4,514
기타비유동부채	4,595	4,259	4,320	5,184	6,263
부채총계	42,307	44,751	45,863	47,811	50,084
지배지분	7,485	7,328	7,736	8,348	9,172
자본금	81	81	81	81	81
자본잉여금	5,253	5,252	5,252	5,252	5,252
이익잉여금	2,655	2,439	2,848	3,460	4,284
기타자본변동	-900	-854	-854	-854	-854
비지배지분	15,778	15,904	16,792	18,119	19,908
자본총계	23,264	23,232	24,528	26,468	29,080
총차입금	19,821	20,031	20,612	21,670	22,960

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	17,832	3,348	8,485	11,055	13,742
PER	3.2	18.9	9.6	7.4	5.9
BPS	94,758	92,762	97,938	105,682	116,114
PBR	0.6	0.7	0.8	0.8	0.7
EBITDAPS	62,901	47,985	59,568	62,341	67,497
EV/EBITDA	6.7	8.9	7.5	7.4	7.1
SPS	770,316	776,414	826,512	873,226	928,613
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	4,953	37,494	41,223	42,986	38,043
DPS	4,600	3,700	3,700	3,700	3,700

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	114.6	0.8	6.5	5.7	6.3
영업이익 증가율	226.7	-40.0	45.4	7.4	11.0
순이익 증가율	1,384.3	-64.8	70.6	18.4	24.3
수익성					
ROIC	11.5	6.4	8.1	7.5	7.9
ROA	2.8	0.4	1.0	1.2	1.4
ROE	20.4	3.6	8.9	10.9	12.4
안정성					
부채비율	181.9	192.6	187.0	180.6	172.2
순차입금비용	30.2	29.5	29.3	29.2	29.0
이자보상배율	5.3	2.2	3.2	3.3	3.6