

Buy
TP 85,000원

유지
유지

HD현대 (267250) : 자회사 IPO와 배당수익률 주목

▶ 2024년 HD현대 전망 및 체크포인트: 현대마린솔루션 IPO, 배당수익률 주목

- 2024년 HD현대 자회사 HD현대마린솔루션 IPO 주목. HD현대마린솔루션은 한국거래소 예비심사 진행 중. 향후 예비심사 승인, 증권신고서 제출, 수요예측, 공모 절차가 남은 상황. HD마린솔루션 주주 지속적으로 증가 중이며, 수익성 또한 개선 중 (2023년 매출액 1.4조원 YoY +7.2%, 영업이익 2,015억원 YoY +41.9%, 순이익 1,511억원 YoY +44.2%). '24년 예상 실적과 Peer Group(Gaztrnsport) Multiple 고려하면 기업가치 4조원 이상 전망.
- HD현대 분기 배당 및 높은 배당수익률 주목. 현재 연간 DPS 3,700원 기준 배당수익률 5% 수준. 자회사들의 수익성 증가에 따른 배당 상향 가능성에 주목

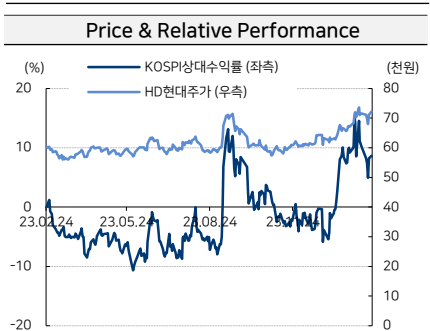
▶ 주요 비상장 자회사 정리

- HD현대오일뱅크: 2024년 경기둔화와 더불어 지정학적 리스크 등으로 주요 제품 가격 변동성 확대 전망.
- HD현대사이트솔루션: HD현대건설기계 '24년 매출 4조원, 영업이익 2,638억원, HD현대인프라코어 매출 5조원 영업이익 4,450억원 목표

▶ 배당 정책, 자사주 및 최대주주 지분율 확인

- '23~'25년 별도 기준 배당성향 70% 목표
- 3Q23 분기보고서 기준 HD현대 발행주식수 대비 자사주 보유 비중 10.5%, 최대주주(정몽준) 지분율 26.6%

Company Data	
현재가(02/19)	72,200원
액면가(원)	1,000원
52주 최고가(보통주)	73,600원
52주 최저가(보통주)	56,000원
KOSPI(02/19)	2,680.26p
KOSDAQ(02/19)	858.47p
자본금	814억원
시가총액	57,033억원
발행주식수(보통주)	7,899만주
발행주식수(우선주)	0만주
평균거래량(60일)	32.3만주
평균거래대금(60일)	226억원
외국인지분(보통주)	16.17%



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.6	23.2	15.9
상대주가	0.2	15.1	6.0

12결산 (십억원)	매출액 (십억원)	YoY (%)	영업이익 (십억원)	OPM (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER (배)	PCR (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2021.12	28,354	49.9	1,037	3.7	151	-1,862	적지	-28.8	2.2	0.7	10.9	-2.2
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	2,031	3.3	786	3,354	-81.2	18.9	2.4	0.7	8.7	3.6
2024.12	64,911	5.8	2,476	3.8	1,331	8,423	151.1	8.4	2.0	0.7	8.4	8.7
2025.12	67,281	3.7	2,691	4.0	1,460	10,167	20.7	7.0	1.8	0.7	8.4	9.9

HD현대 (267250) : 자회사 IPO와 배당수익률 주목

▶ HD현대 Valuation Table

(단위: 십억 원)

	시가총액/기업가치	HD현대 지분율	HD현대 반영 자산가치	비고
[상장 자회사 보유 가치]				
* HD한국조선해양	7,353	35%	2,577	1yr AVG 시가총액
* HD현대일렉트릭	2,427	37%	903	1yr AVG 시가총액
합계 ①	9,780		3,481	
[비상장회사 보유 가치]				
* HD현대사이트솔루션	2,550	100%	2,550	- '24년 예상 순이익 * P/E 5배 - 글로벌 건설기계 사업자 Avg P/E Multiple 10배 수준에서 사업지주사임을 고려하여 할인율 적용
* HD현대오일뱅크	6,440	76%	4,885	- '최근사업연도 기준 순자산 * P/B 1배 - S-Oil 최근사업연도 기준 P/B Multiple 참고
* HD현대마린솔루션	4,049	62%	2,510	- '24년 예상 순이익 * P/E 20배 - 글로벌 조선/해양/선박 관련 엔지니어링 사업자 P/E Multiple 참고(Gaztransport)
* HD현대로보틱스	237	90%	213	장부가
합계 ②	13,276		10,158	
순현금(별도기준) ③			-2,527.0	3Q23 기준
NAV ①+②+③			11,112	
Discount 적용			40%	
NAV, Discount 적용			6,667	
보통주 주식수(주)			78,993,085	
자사주 차감(주)			70,668,430	
목표주가(원)			85,000	기존 목표주가 85,000원 유지

HD현대 (267250) : 자회사 IPO와 배당수익률 주목

▶ HD현대 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
매출액	15,274	15,621	13,723	16,713	16,203	16,363	15,341	17,003	61,331	64,911
YoY	1.7%	1.7%	2.0%	5.9%	6.1%	4.8%	11.8%	1.7%	0.8%	5.8%
(주요 자회사 매출액)										
* HD한국조선해양	4,842	5,454	5,011	6,649	6,114	6,263	6,302	6,643	21,956	25,321
- HD현대중공업(손자회사)	2,633	3,064	2,852	3,413	3,435	3,491	3,502	3,681	11,962	14,109
- 현대미포조선(손자회사)	909	1,033	986	1,103	982	1,058	1,076	1,177	4,032	4,294
- 현대삼호중공업(손자회사)	1,390	1,548	1,324	1,697	1,696	1,713	1,724	1,752	5,959	6,885
* HD현대일렉트릭	569	643	694	797	733	834	878	917	2,703	3,362
[비상장 자회사]										
* HD현대사이트솔루션	2,373	2,407	2,063	1,905	2,385	2,411	2,283	2,083	8,748	9,162
- HD현대인프라코어(손자회사)	1,288	1,314	1,076	982	1,298	1,302	1,243	1,121	4,660	4,964
- HD현대건설기계(손자회사)	1,018	1,032	929	846	1,017	1,037	975	887	3,825	3,916
* HD현대오일뱅크, 연결조정 후	7,399	6,973	5,824	7,913	7,421	7,211	6,234	7,705	28,108	28,571
* HD현대마린솔루션	321	364	359	386	365	454	399	501	1,430	1,719
* HD현대로보틱스	31	49	46	42	38	53	52	50	168	193
HD현대 영업이익	533	473	668	358	553	619	597	707	2,032	2,476
YoY	-33.7%	-61.8%	-37.7%	30.4%	3.6%	30.9%	-10.5%	97.7%	-40.0%	21.9%
영업이익률	3.5%	3.0%	4.9%	2.1%	3.4%	3.8%	3.9%	4.2%	3.3%	3.8%
[상장 자회사]										
* HD한국조선해양	-40	71	69	181	125	140	250	387	282	903
- HD현대중공업(손자회사)	-42	69	13	139	58	70	172	199	179	499
- 현대미포조선(손자회사)	-27	-53	-8	-65	-45	-48	-42	3	-153	-132
- 현대삼호중공업(손자회사)	58	62	75	107	112	118	121	127	302	478
* HD현대일렉트릭	46	59	85	125	83	100	127	138	315	448
[비상장 자회사]										
* HD현대사이트솔루션	232	271	161	61	190	214	200	122	724	726
- HD현대인프라코어(손자회사)	153	162	90	14	123	122	118	59	419	422
- HD현대건설기계(손자회사)	80	97	54	27	72	77	68	43	257	259
* HD현대오일뱅크, 연결조정 후	259	36	319	3	186	296	237	247	617	965
* HD현대글로벌서비스	46	55	50	51	54	65	55	70	202	244

HD현대 (267250) : 자회사 IPO와 배당수익률 주목

▶ HD현대 기업지배구조도(2023년 9월 기준)



포괄손익계산서					
12월산(십억원)					
2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
매출액	28,354	60,850	61,331	64,911	67,281
매출원가	25,736	54,883	56,366	59,259	61,361
매출총이익	2,617	5,967	4,965	5,652	5,921
매출총이익률 (%)	9.2	9.8	8.1	8.7	8.8
판매비와관리비	1,581	2,580	2,934	3,175	3,230
영업이익	1,037	3,387	2,031	2,476	2,691
영업이익률 (%)	3.7	5.6	3.3	3.8	4.0
EBITDA	1,938	4,969	3,604	4,059	4,289
EBITDA Margin (%)	6.8	8.2	5.9	6.3	6.4
영업외손익	-571	-491	-1,072	-813	-866
관계기업손익	-51	-63	63	63	63
금융수익	469	3,806	3,761	3,855	3,953
금융비용	-969	-5,114	-5,319	-6,127	-7,524
기타	-19	881	421	1,396	2,642
법인세비용차감전순손익	465	2,896	959	1,663	1,825
법인세비용	315	661	173	333	365
계속사업순손익	151	2,235	786	1,331	1,460
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	151	2,235	786	1,331	1,460
당기순이익률 (%)	0.5	3.7	1.3	2.1	2.2
비지배지분순이익	298	826	521	665	657
지배지분순이익	-147	1,409	265	665	803
지배순이익률 (%)	-0.5	2.3	0.4	1.0	1.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	102	108	150	150	150
포괄순이익	253	2,343	937	1,481	1,610
비지배지분포괄이익	397	877	350	554	603
지배지분포괄이익	-144	1,466	586	927	1,008

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

현금흐름표					
12월산(십억원)					
2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
영업활동 현금흐름	4	2,134	-301	2,360	2,736
당기순이익	151	2,235	786	1,331	1,460
비현금항목의 가감	2,037	2,688	1,849	2,034	2,104
감가상각비	808	1,378	1,390	1,412	1,439
외환손익	0	0	-490	-490	-490
지분법평가손익	350	171	-63	-63	-63
기타	879	1,139	1,013	1,176	1,220
자산부채의 증감	-1,603	-1,838	-2,385	-278	-47
기타현금흐름	-580	-951	-552	-727	-782
투자활동 현금흐름	-1,661	1,235	741	280	-88
투자자산	-65	-124	-106	-106	-106
유형자산	-1,951	-1,966	-1,512	-1,645	-1,721
기타	356	3,326	2,359	2,031	1,739
재무활동 현금흐름	1,708	-1,537	-3,221	-1,221	-1,196
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	-392	-325	-325	-261	-261
기타	2,101	-1,212	-2,896	-960	-935
현금의 증감	99	1,858	660	-148	-314
기초 현금	2,039	2,137	3,995	4,655	4,507
기말 현금	2,137	3,995	4,655	4,507	4,193
NOPLAT	336	2,614	1,666	1,981	2,153
FCF	-2,317	391	-658	1,640	1,983

재무상태표					
12월산(십억원)					
2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
현금및현금성자산	13,555	30,131	28,591	31,294	34,128
유동자산	2,137	3,995	4,655	4,507	4,193
현금및현금성자산	2,137	3,995	4,655	4,507	4,193
매출채권 및 기타채권	3,548	5,149	5,453	6,004	6,545
재고자산	6,032	9,471	12,266	12,982	13,456
기타유동자산	1,838	11,517	6,217	7,801	9,933
비유동자산	22,224	35,440	37,518	39,931	42,395
유형자산	13,269	24,220	24,342	24,575	24,858
관계기업투자금	3,322	464	633	802	971
기타금융자산	215	1,083	1,083	1,083	1,083
기타비유동자산	5,418	9,673	11,459	13,470	15,483
자산총계	35,779	65,571	66,108	71,225	76,523
유동부채	11,686	26,275	25,838	27,677	29,590
매입채무 및 기타채무	5,470	7,865	7,899	8,152	8,320
차입금	1,825	2,077	2,077	2,077	2,077
유동성채무	2,429	4,208	2,525	2,777	3,055
기타유동부채	1,962	12,125	13,337	14,671	16,138
비유동부채	12,241	16,033	17,194	19,216	20,918
차입금	4,455	6,415	6,415	6,415	6,415
사채	4,955	5,022	5,022	5,022	5,022
기타비유동부채	2,830	4,595	5,756	7,778	9,481
부채총계	23,927	42,307	43,031	46,893	50,508
지배지분	6,303	7,485	7,425	7,829	8,371
자본금	81	81	81	81	81
자본잉여금	5,233	5,253	5,253	5,253	5,253
이익잉여금	1,687	2,655	2,595	2,998	3,540
기타자본변동	-938	-900	-900	-900	-900
비지배지분	5,549	15,778	15,652	16,503	17,645
자본총계	11,852	23,264	23,077	24,332	26,015
총차입금	14,929	19,821	18,767	20,383	21,888

주요 투자지표					
12월산(십억원)					
2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
EPS	-1,862	17,832	3,354	8,423	10,167
PER	-28.8	3.2	18.9	8.4	7.0
BPS	79,795	94,758	93,997	99,110	105,967
PBR	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
EBITDAPS	24,536	62,901	45,621	51,378	54,298
EV/EBITDA	10.9	6.7	8.7	8.4	8.4
SPS	358,939	770,316	776,410	821,729	851,739
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	-29,335	4,953	-8,335	20,762	25,104
DPS	5,550	4,600	3,700	3,700	3,700

주요 투자지표					
12월산(십억원)					
2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
성장성					
매출액 증가율	49.9	114.6	0.8	5.8	3.7
영업이익 증가율	흑전	226.7	-40.0	21.9	8.7
순이익 증가율	흑전	1,384.3	-64.8	69.2	9.7
수익성					
ROIC	2.0	11.5	6.0	6.7	7.1
ROA	-0.5	2.8	0.4	1.0	1.1
ROE	-2.2	20.4	3.6	8.7	9.9
안정성					
부채비율	201.9	181.9	186.5	192.7	194.1
순차입금비용	41.7	30.2	28.4	28.6	28.6
이자보상배율	3.5	5.3	3.5	4.2	4.5