



에너지/화학 Analyst 정경희 caychung09@kiwoom.com

RA 신대현 shin8d@kiwoom.com

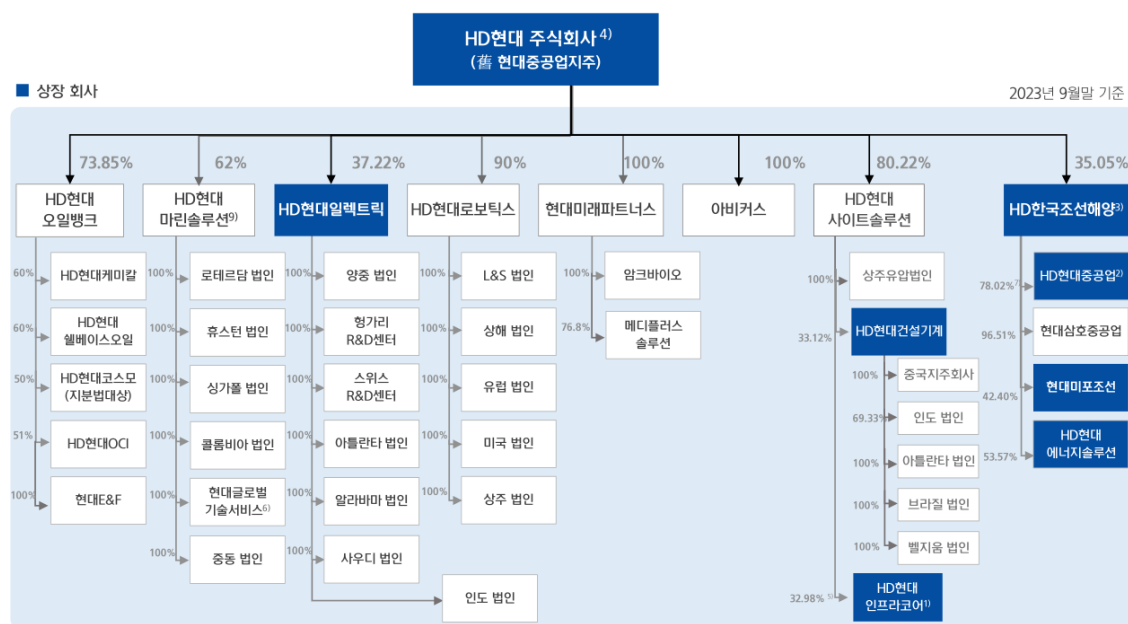
HD현대 (267250)

NDR 요약: 순풍에 돛 단 포트폴리오

HD현대는 크게 정유, 조선 및 건설기계의 3축으로 사업 포트폴리오가 구성되어 있다. 이 세 부문을 '에너지 전환'이라는 큰 변화가 관통하고 있는 것으로 보고 있다. 조선은 한층 강화된 IMO 규제에 그 변화가 이미 시작되었고, 정유는 바이오 연료를 필두로 친환경전략을 추진하고 있다.

지주사 수익은 자회사 배당 및 기타 수익(로열티 및 임대료 수익)으로 구분할 수 있다. 동사는 변동성이 큰 정유를 제외하더라도 조선과 건설기계부문에서 '24년 수익성 개선을 예상하였다. 또한 기타 수익에서도 중장기 증가 가능성이 높은 것으로 보인다. 이는 시행중인 3년 주주환원 정책에 추가 '밸류업'으로 선순환할 체력으로 판단한다.

지배구조 현황



주1. HD현대인프라코어 : 2021. 8월 19일 편입

주2. HD현대중공업 : 2021. 9월 17일 상장

주3. HD한국조선해양 : 2022. 2월 24일 (30.95% → 35.05%)

주4. 현대중공업지주 → HD현대 주식회사로 변경 (2022. 3월 28일)

주5. HD현대인프라코어 : 신주인수권 행사에 따라 33.30% → 33.29%

주6. HD현대글로벌서비스 : 2022. 4월 1일 현대글로벌기술서비스 설립

주7. HD현대중공업 : 주식 처분 79.72% → 78.02% (2022. 5월 17일)

주8. HD현대사이트솔루션 : 지분율 100% → 80.22%(2023년 8월 18일, 전환사채 전환)

주9. HD현대글로벌서비스 → HD현대마린솔루션 사명 변경 (2023. 11. 23)

자료: HD현대, 키움증권 리서치

사업 요약

사업분야	정유	조선-해양	산업기계	선박 서비스	전력기기	로봇
회사명	HD현대오일뱅크	HD한국조선해양	HD현대사이트솔루션	HD현대마린솔루션	HD현대일렉트릭	현대로보틱스
자회사	HD현대셀베이스오일 HD현대케미칼 HD현대오씨아이	HD현대중공업 현대미포조선 현대삼호중공업	HD현대건설기계 HD현대인프라코어	해외 법인 등	해외 법인 등	해외 법인 등
매출('23)	28.1조	21.3조	8.7조	1.4조	2.7조	0.17조
영업이익('23)	6,167억원	2,823억원	7,242억원	2,015억원	3,152억원	-157억원
사업개요	정유, 석화, 유통기유 등	조선사업 중간지주사	건설기계 중간지주사	신주 인도후 모든 A/S	전력설비 생산판매	산업용에서 서비스, 협동로봇으로

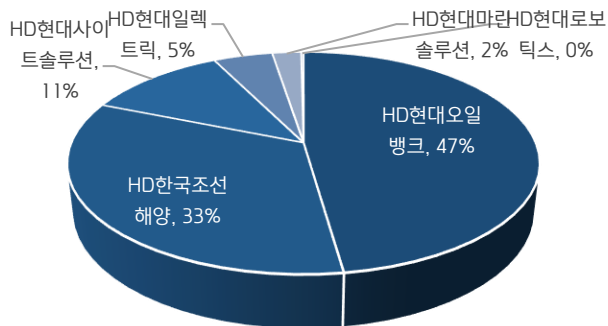
자료: HD현대, 키움증권 리서치 정리

◎ 4분기 Review : 정유의 유가 및 정제마진 하락과 건설기계의 일회성 비용이 전기비 영업이익 하락 견인

≫ 4분기 영업이익 3,579억원(YoY +30.4%, QoQ -46.4%)으로 오일뱅크 및 사이트솔루션 감익이 전기비 하락 견인

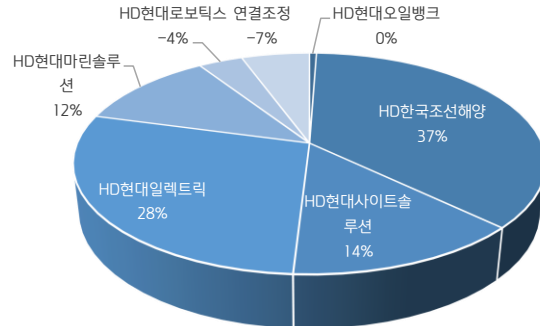
- HD현대오일뱅크(매출비중 약 47%) 영업이익 전기비 99% 감소한 25억원: 유가 및 정제마진 하락 때문
- HD한국조선해양(약 36%) 영업이익 전기비 약 133% 증가
- HD현대사이트솔루션(약 11%) 영업이익 전기비 약 62% 감소 : 개발비, 브랜드 교체비 등 일회성 요인 집중
- 정유부문(HD현대오일뱅크)의 높은 매출비중과 분기별 이익변동성 감안시 4분기 감익은 정유부문 영향 커

4분기 매출 구성비



자료: HD현대, 키움증권 리서치

4분기 영업이익 구성비



자료: HD현대, 키움증권 리서치

◎ '24년 가이드نس: 전반적인 사업에서 개선세 전망

≫ 변동성이 큰 정유부문 가시성 낮으나, 대부분의 포트폴리오 이익 개선 전망

- HD현대오일뱅크: 변동성 큰 정유산업 특성 감안해도 2H23 계획된 정기보수시기와 어긋난 시황 요인 감안시 전년 대비 회사 자체 요인으로 전년비 개선 가능
- HD한국조선해양 '24년 선거 상승분 반영 증가 및 공정 안정화로 이익 성장 전망
- HD현대일렉트릭: 수주 37.4억불 계획
- HD마린솔루션: 상반기내 IPO 마무리 예상. 이에 따라 규정상 가이드نس 제시 불가. '16년 설립후 '23년까지 CAGR +30% 이상 매출성장 지속 시현. 기존 부품서비스(AM) 성장 외에도 강화된 IMO 규제에 따른 친환경 시장 개화 및 규모 호재일 듯
- HD현대로보틱스: 0.2조 매출 계획, 산업용 로봇에 이어 서비스 및 협동형 확장 진행

◎ 주요 질의응답 (질문의 빈도순으로)

≫ Q. 배당 증가 가능성 및 향후 배당정책 방향성

- A1) '23년: 3,700원/주 배당(2분기 900원, 3분기 900원, 기말 1900원) 별도기준 배당성향 약 72% 시현
- A2) 공식 배당 정책: '23~25년 별도 기준 70% 배당성향 정책(3년 배당정책 발표 및 변경사항 Update하고 있음) 따라서 '24~25년 정책 효용. 단 일회성 평가 이익 제외되며, '23년 안정성 증가 차원에서 분기 배당 시작. 연결및 별도 기준 '23년 192.6%, 53.8%의 부채비율 등 재무구조도 같이 감안할 것
- A3) HD현대인프라코어와 HD현대건설기계는 이번 배당에서 자사주 진행했는데 HD현대는 계획없는지: 현재 준비한 것은 없지만 시장의 요구 많다는 점 인지. 자사주 매입 및 소각 실시한 적 있으며, 향후 배당 정책에 배당재원 안에서 포함할 가능성 있음
- A5) 배당 증가 가능성 : '21년과 같은 뚜렷한 이익 증가 혹은 특별이익 발생 시점에 배당 증액한 바 있음. 참고로 저금리 상황에서 배당수익률 5%로 시작, 현재 약 6% 수준. 자회사들의 수익성 증가에 따른 배당 여력 증가로 중 장기 배당 상향 가능성 있음

>> Q. 자회사들 상장 추진

- A1) **현대로보틱스** : 동사 사업은 자동차 및 LCD 패널생산에 사용되는 산업용이 다수. 중국산 경쟁심화로 현재 산업용 집중에서 고부가가치 제품군 확장으로 포트폴리오 발전중. 즉 서비스 및 협동로봇으로 확장을 위한 전환 시기로 판단. **상장 추진은 현재 추진사항에서 우선순위가 아님**
- A2) **HD현대사이트솔루션**: 과거 인수금융 CB 4000억. 이중 남은 CB 2000억 수준. **해소까지 당분간 배당 여력 높지 않을 것**. 상장을 포함한 다양한 방향 검토 가능하며, 단기 상장 계획 없음
- A3) **HD현대마린솔루션**: HD현대(62% 지분)과 '21년 6월 투자한 KKR(38%)로 지분 구성. DR 등 절차를 통해 시장에 상세 내용 전달 예정. 글로벌 유일의 전체 AS를 제공하는 회사(전체 사업이 유사한 Peer 부재)
- A4) **HD현대오일뱅크**: 과거 3회 상장 추진, 현재 진행하고 있지 않음. **상장의무조항이 없으며, 차입금 등 제반 여건 감안시 당분간 상장 재추진할 가능성 높지 않을 듯**

>> Q. 지주사 수익 구조: '23년 매출액 5,831억 및 영업이익 4,876억원(OPM 83.6%)

- A1) **배당금**: '23년 약 4,400억원. **자회사 배당수익의 이익의 대부분**. 이중 현대오일뱅크 비중 크지만 변동성이 있는 사업. 그러나 '24년 조선부문과 일렉트릭 배당여력 증가 가능성 기대. 건설기계는 부채규모 감안시 이를 듯
- A2) **브랜드사용료**: '23년 약 360억. 'HD현대' 브랜드 '23년 론칭. '23년~'25년간 **매년 매출액의 5bps**(지주사들 대다수 20bps 수준). 이 기간후 브랜드 인지도 제고시 증가 가능. '23년 브랜드 광고비가 수익을 상회하였으며, 당분간 광고비 규모는 유지될 수 있으나 점차 감소될 듯
- A3) **임대료 및 관리 수수료**: 임대료는 GRC(Global R&D Center) 판교 설립에 따라 발생. 관리수수료는 대부분 관리비용으로 소진됨
- A4) 따라서 **당분간 배당증액 가능성은 자회사들의 배당수익 영향이 주요할 것으로 예상하지만, 그 외 부분에서도 광고비 감소('24년 이후) 영향 및 로열티 증가세('26년 이후)가 서서히 나타날 것으로 예상**

>> Q. 그룹사를 견인 혹은 관통하는 축이 있다면

- 크게 조선, 정유, 건설기계의 3단계 축으로 구성
- 이 3가지 산업에서 **공통적으로 친환경이라는 주제가 관통하는 상황**. 정유에서 Net Zero, 건설기계에서 수소 엔진 등 3가지 산업에서 친환경에 맞게 탈바꿈 추진 중

Compliance Notice

- 당사는 2월 15일 현재 상기 언급된 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.