



## BUY (Maintain)

목표주가: 95,000 원(유지)

주가(4/25): 65,200 원

시가총액: 51,503 억원

화학/정유 Analyst 정경희

caychung09@kiwoom.com

RA 신대현

shin8d@kiwoom.com

## Stock Data

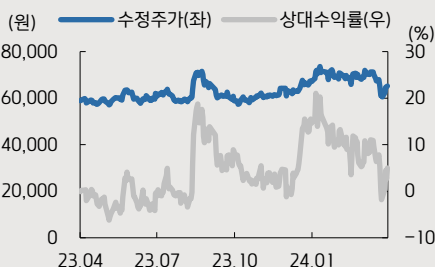
KOSPI(4/25)	2,628.62pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	73,600 원	57,100 원
등락률	-11.4%	14.2%
수익률	절대	상대
1M	-4.3%	-0.3%
6M	7.2%	-3.6%
1Y	10.1%	4.8%

발행주식수	78,993 천주
일평균 거래량(3M)	282 천주
외국인 지분율	16.8%
배당수익률(2024E)	5.7%
BPS(2024E)	93,869 원
주요 주주	정몽준 외 9인 36.3%

## 투자지표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	60,849.7	61,331.3	66,394.0	70,593.9
영업이익	3,387.0	2,031.6	3,051.0	3,232.7
EBITDA	4,968.7	3,790.4	4,864.9	4,871.8
세전이익	2,896.4	958.2	2,112.4	2,474.3
순이익	2,235.0	785.8	1,732.3	2,029.1
지배주주지분순이익	1,408.6	264.5	583.0	682.9
EPS(원)	17,832	3,348	7,381	8,645
증감률(%, YoY)	흑전	-81.2	120.4	17.1
PER(배)	3.2	18.9	8.8	7.5
PBR(배)	0.60	0.68	0.69	0.68
EV/EBITDA(배)	6.8	9.0	7.4	6.8
영업이익률(%)	5.6	3.3	4.6	4.6
ROE(%)	20.4	3.6	7.9	9.1
순차입금비용(%)	57.9	57.2	56.4	36.2

## Price Trend



## HD 현대(267250)

## 어닝 서프라이즈에 수익구조 다각화까지



HD 현대는 1 분기 연결기준 매출액 약 16.5 조(YoY +8.1%, QoQ -1.2%), 영업이익 약 7936 억원(YoY +48.8%, QoQ +121.7%), 순이익 5083 억원(YoY +319.0%, QoQ 흑자전환)으로 전년 및 전분기 대비 수익성이 대폭 증가하였습니다. 수익성 개선은 유가 상승에 따른 정유부문 이익 개선 뿐 아니라 조선, 전력기기 등 주요 사업의 이익이 고르게 개선된 것에 기인합니다. DDM 가치 산정으로 95,000 원 목표주가 및 정유업종 내 최선호주, BUY 의견을 유지합니다.

## &gt;&gt;&gt; 1 분기 호실적뿐 아니라 수익비중 다각화 주목

동사는 1 분기 연결기준 매출액 약 16.5 조원(YoY +8.1%, QoQ -1.2%), 영업이익 7936 억원(YoY +48.8%, QoQ +121.7%)의 호실적을 발표했다. HD 현대오일뱅크 1 분기 영업이익이 견조한 정제마진에 힘입어 전분기 대비 12.1 배(QoQ +12,108.0%, YoY +17.8%) 상승한 3052 억원을 기록했을 뿐 아니라 HD 한국조선해양 1602 억원, HD 현대사이트솔루션 1629 억원, HD 현대일렉트릭 1288 억원 등 주요 포트폴리오 수익이 고르게 선전한 것에 힘입었다.

HD 현대오일뱅크는 유가 상승에 따른 재고평가이익과 더불어 휘발유 마진에 4 분기 \$7.6/bbl 에서 1 분기 \$13.3/bbl 의 강세에 힘입어 수익성이 대폭 개선되었다. HD 한국조선해양은 해양부문 일회성 손실 반영에도 불구하고 HD 현대상호 실적 개선 및 HD 현대미포 적자축소로 전분기와 유사한 영업이익을 기록했다. HD 현대사이트솔루션은 판가인상 및 견조한 엔진사업에도 불구하고 건설기계 사업 부진으로 전년 동기 대비 약 30% 영업이익이 감소하였지만, 전분기 대비 약 169%로 이익이 개선되었다. 산업차량과 부품사업은 수익성이 개선된 것으로 보인다. 특히 HD 현대일렉트릭에서 전력 인프라 확대에 따른 판매가 상승으로 전기대비 3.3%, 전년 동기 대비 178.2% 증가한 영업이익 1288 억원을 기록한 점이 고무적이다.

## &gt;&gt;&gt; 포트폴리오 수익 성장 속에 다각화라는 과실

우리는 동사의 수익구조가 정유(HD 현대오일뱅크) 위주에서 조선, 전력기기 등 주요 사업부문 중심으로 비중이 다각화되는 점에 주목한다. 그리고 1 분기 실적에서 이러한 변화가 진행되고 있음을 알 수 있다. 기존 수익성의 대부분을 차지했던 정유산업의 경우 사이클의 특성이 강하며, 중장기 시장 성장 둔화 우려에 직면해 있기 때문이다. 포트폴리오 수익 구성 다각화는 향후 정제마진에 대한 수익 변동성을 줄이는 한편, 안정적인 배당 성장을 기대하게 하는 부분이다.

## &gt;&gt;&gt; 목표주가 95,000 원, 정유 Top Pick 의견 유지

배당모형에 따른 가치산정에 따라 추후 수익성 추가 개선이 확인될 때 목표주가를 변경할 예정이다. 목표주가 95,000 원과 BUY, 정유주 Top Pick 을 유지한다.

## 포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	60,849.7	61,331.3	66,394.0	70,593.9	73,901.4
매출원가	54,883.1	56,366.0	60,177.2	64,034.8	67,035.1
매출총이익	5,966.6	4,965.3	6,216.8	6,559.1	6,866.4
판매비	2,579.6	2,933.7	3,165.7	3,326.4	3,450.1
<b>영업이익</b>	3,387.0	2,031.6	3,051.0	3,232.7	3,416.2
<b>EBITDA</b>	4,968.7	3,790.4	4,864.9	4,871.8	4,897.5
영업외손익	-490.6	-1,073.3	-938.7	-758.4	-586.3
이자수익	171.9	274.4	243.1	428.0	547.5
이자비용	640.5	911.7	900.3	904.8	852.2
외환관련이익	2,721.1	1,757.0	1,620.9	1,620.9	1,620.9
외환관련손실	2,694.8	1,675.9	1,387.3	1,387.3	1,387.3
중속 및 관계기업손익	-63.4	4.2	4.2	4.2	4.2
기타	15.1	-521.3	-519.3	-519.4	-519.4
<b>법인세차감전이익</b>	2,896.4	958.2	2,112.4	2,474.3	2,830.0
법인세비용	661.4	172.4	380.1	445.2	509.2
계속사업손손익	2,235.0	785.8	1,732.3	2,029.1	2,320.8
<b>당기순이익</b>	2,235.0	785.8	1,732.3	2,029.1	2,320.8
<b>지배주주순이익</b>	1,408.6	264.5	583.0	682.9	781.1
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	114.6	0.8	8.3	6.3	4.7
영업이익 증감율	226.7	-40.0	50.2	6.0	5.7
EBITDA 증감율	156.4	-23.7	28.3	0.1	0.5
지배주주순이익의 증감율	흑전	-81.2	120.4	17.1	14.4
EPS 증감율	흑전	-81.2	120.4	17.1	14.4
매출총이익율(%)	9.8	8.1	9.4	9.3	9.3
영업이익률(%)	5.6	3.3	4.6	4.6	4.6
EBITDA Margin(%)	8.2	6.2	7.3	6.9	6.6
지배주주순이익률(%)	2.3	0.4	0.9	1.0	1.1

## 현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	2,133.8	3,934.9	1,222.6	5,854.1	5,521.9
당기순이익	2,235.0	785.8	1,732.3	2,029.1	2,320.8
비현금항목의 가감	2,687.5	2,856.1	3,728.2	3,438.3	3,172.4
유형자산감가상각비	1,378.0	1,534.9	1,595.6	1,438.7	1,297.2
무형자산감가상각비	203.7	224.0	218.3	200.4	184.1
지분법평가손익	-170.7	-51.8	-4.2	-4.2	-4.2
기타	1,276.5	1,149.0	1,918.5	1,803.4	1,695.3
영업활동자산부채증감	-1,838.1	1,630.7	-3,213.1	1,296.2	830.2
매출채권및기타채권의감소	-71.2	-327.1	-468.6	-388.8	-306.2
재고자산의감소	-1,767.2	108.4	-777.3	-644.8	-507.8
매입채무및기타채무의증가	-406.3	472.0	407.6	340.8	271.8
기타	406.6	1,377.4	-2,374.8	1,989.0	1,372.4
기타현금흐름	-950.6	-1,337.7	-1,024.8	-909.5	-801.5
<b>투자활동 현금흐름</b>	1,235.4	-2,622.4	-702.0	-454.6	-457.1
유형자산의 취득	-1,965.9	-2,093.8	-250.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	36.2	40.8	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-95.2	-130.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	2,610.8	-80.0	-90.8	-90.8	-90.8
단기금융자산의감소(증가)	-985.3	79.4	76.7	74.1	71.6
기타	1,634.8	-437.9	-437.9	-437.9	-437.9
<b>재무활동 현금흐름</b>	-1,537.4	-905.8	-1,028.6	-678.6	-1,728.6
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	-250.0	100.0	-950.0
<b>자본금,자본잉여금의 증가(감소)</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-325.1	-388.6	-261.5	-261.5	-261.5
기타	-1,212.3	-517.2	-517.1	-517.1	-517.1
기타현금흐름	25.9	-0.9	-172.8	-172.8	-372.8
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	1,857.7	405.7	-680.8	4,548.0	2,963.2
기초현금 및 현금성자산	2,137.1	3,994.8	4,400.5	3,719.7	8,267.7
기말현금 및 현금성자산	3,994.8	4,400.5	3,719.7	8,267.7	11,230.9

자료: 키움증권 리서치센터

## 재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	30,130.8	32,083.1	28,639.0	32,157.5	34,490.7
현금 및 현금성자산	3,994.8	4,400.5	3,719.7	8,267.7	11,230.9
단기금융자산	2,319.7	2,240.2	2,163.5	2,089.4	2,017.9
매출채권 및 기타채권	5,148.6	5,677.3	6,146.0	6,534.7	6,840.9
재고자산	9,470.7	9,416.3	10,193.6	10,838.4	11,346.2
기타유동자산	9,197.0	10,348.8	6,416.2	4,427.3	3,054.8
<b>비유동자산</b>	35,440.1	35,899.7	34,430.8	32,886.6	31,500.3
투자자산	862.0	946.2	1,041.1	1,136.1	1,231.0
유형자산	24,219.9	25,052.5	23,706.9	22,268.2	20,971.0
무형자산	4,374.2	4,274.6	4,056.3	3,855.9	3,671.8
기타비유동자산	5,984.0	5,626.4	5,626.5	5,626.4	5,626.5
<b>자산총계</b>	65,570.9	67,982.8	63,069.8	65,044.1	65,991.0
<b>유동부채</b>	26,274.6	28,532.2	22,482.5	22,923.3	22,795.0
매입채무 및 기타채무	7,864.5	8,325.6	8,733.2	9,074.0	9,345.7
단기금융부채	6,884.8	6,495.1	6,345.1	6,445.1	6,045.1
기타유동부채	11,525.3	13,711.5	7,404.2	7,404.2	7,404.2
<b>비유동부채</b>	16,032.6	16,218.8	16,118.8	16,118.8	15,368.8
장기금융부채	12,908.4	13,436.6	13,336.6	13,336.6	12,586.6
기타비유동부채	3,124.2	2,782.2	2,782.2	2,782.2	2,782.2
<b>부채총계</b>	42,307.2	44,751.0	38,601.3	39,042.1	38,163.8
<b>지배지분</b>	7,485.2	7,327.6	7,415.0	7,602.3	7,887.7
자본금	81.4	81.4	81.4	81.4	81.4
자본잉여금	5,253.3	5,252.2	5,252.2	5,252.2	5,252.2
기타자본	-900.3	-854.1	-854.1	-854.1	-854.1
기타포괄손익누계액	396.1	408.8	174.6	-59.5	-293.6
이익잉여금	2,654.7	2,439.2	2,760.8	3,182.2	3,701.8
비지배지분	15,778.4	15,904.3	17,053.5	18,399.7	19,939.4
<b>자본총계</b>	23,263.7	23,231.8	24,468.5	26,002.0	27,827.2

## 투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	17,832	3,348	7,381	8,645	9,888
BPS	94,758	92,762	93,869	96,240	99,853
CFPS	62,315	46,105	69,127	69,214	69,540
DPS	4,600	3,700	3,700	3,700	3,700
<b>주가배수(배)</b>					
PER	3.2	18.9	8.8	7.5	6.6
PER(최고)	3.7	22.5	10.2		
PER(최저)	2.6	16.2	8.0		
PBR	0.60	0.68	0.69	0.68	0.65
PBR(최고)	0.70	0.81	0.80		
PBR(최저)	0.48	0.58	0.63		
PSR	0.07	0.08	0.08	0.07	0.07
PCFR	0.9	1.4	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	6.8	9.0	7.4	6.8	6.2
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%·보통주, 현금)	14.5	33.3	15.1	12.9	11.3
배당수익률(%·보통주, 현금)	8.1	5.8	5.7	5.7	5.7
ROA	4.4	1.2	2.6	3.2	3.5
ROE	20.4	3.6	7.9	9.1	10.1
ROIC	5.4	3.9	6.8	7.3	8.4
매출채권회전율	14.0	11.3	11.2	11.1	11.1
재고자산회전율	7.9	6.5	6.8	6.7	6.7
부채비율	181.9	192.6	157.8	150.2	137.1
순차입금비용	57.9	57.2	56.4	36.2	19.3
이자보상배율, 현금	5.3	2.2	3.4	3.6	4.0
<b>총차입금</b>	19,793.2	19,931.8	19,681.8	19,781.8	18,631.8
<b>순차입금</b>	13,478.8	13,291.0	13,798.6	9,424.6	5,383.0
<b>EBITDA</b>	4,968.7	3,790.4	4,864.9	4,871.8	4,897.5
<b>FCF</b>	-716.3	2,619.6	852.8	5,586.4	5,113.0

## Compliance Notice

- 당사는 4월 25일 현재 'HD현대' 발행주식을 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

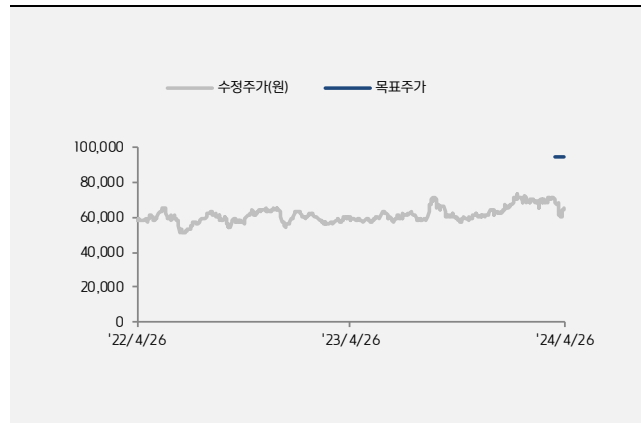
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

## 투자의견변동내역(2 개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
HD 현대 (267250)	2024-04-09	Buy(Initiate)	95,000 원	6 개월	-31.60	-26.21
	2024-04-26	Buy(Maintain)	95,000 원	6 개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2 개년)



## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6 개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6 개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2023/04/01~2024/03/31)

매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%