

HD현대 (267250)

양지환 jihwan.yang@daishin.com
이지니 jinilee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

90,000

상향

현재주가

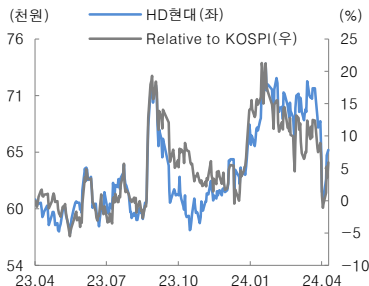
65,200

(24.04.25)

자주업종

KOSPI	2,628.62
시가총액	5,150십억원
시가총액비중	0.24%
자본금(보통주)	81십억원
52주 최고/최저	73,600원 / 57,100원
120일 평균거래대금	159억원
외국인지분율	16.73%
주요주주	정몽준 외 9 인 36.32% 국민연금공단 10.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.3	-3.3	7.2	9.8
상대수익률	-0.3	-9.1	-3.6	3.9



전 계열사 수익성 개선

- 투자의견 매수 유지하며, 목표주가는 9만원으로 3.5% 상향
- 자회사 지분가치 증가(마린솔루션상장 및 일렉트릭 추가 상승) 반영
- 24년 1분기 실적 기대치 상회. 2분기 및 하반기에도 실적 개선 전망

투자의견 매수, 목표주가 90,000원으로 약 3.5% 상향

목표주가 상향은 보유 지분가치 증가를 반영. HD현대마린솔루션의 지분가치를 공 모가 상단 기준 시가총액(약 3.7조원)과 지분율 변동(62%→55.8%)을 반영한 2.06 조원으로 변경(기존 1.05조원)하였으며, HD현대일렉트릭의 추가상승에 따른 지분 가치 증가를 반영함. 다만 비상장 자회사의 상장에 따른 NAV대비 할인율 확대를 감안 Target 할인율은 기존 55%에서 60%로 상향 조정

HD현대의 2024년 1분기 실적은 당사 및 시장 컨센서스를 상회하는 호실적 시현. 이유는 1)유가상승에 따른 정유 업황 호조로 오일뱅크의 실적 개선, 2)조선부문의 수익성 개선, 3)현대일렉트릭 및 마린솔루션의 깜짝 실적 시현 등 때문

24년 1분기 실적 연결 자회사 실적 호전으로 시장 기대치 상회

HD현대의 2024년 1분기 실적은 매출액 16.5조원, 영업이익 7,936억원으로 시장 기대치 상회. 주요 연결 자회사별로 [오일뱅크] 매출액 7.88조원, 영업이익 3,052 억원, [한국조선해양] 매출액 5.5조원, 영업이익 1,602억원, [사이트솔루션] 매출액 2.2조원, 영업이익 1,629억원, [마린솔루션] 매출액 3,830억원, 영업이익 515억원을 시현함. 한국조선해양은 해양플랜트 관련 일회성 손실 600억원, 조선부문 총당 금 환입 1,000억원 반영. 자세한 내용은 3p Table 참고

HD현대마린솔루션 상장해도 보유 지분 매각은 없을 것

마린솔루션 상장 후, 보유 지분 매각은 없을 예정. 다만, 비상장자회사 상장에 따 른 지주사 주주들의 가치 제고와 밸류업 프로그램 관련 정부의 구체적인 정책을 고려하여 회사가 할 수 있는 방안 다각도로 검토 중임

(단위: 십억원 %)

구분	1Q23	4Q23	작성추정	잠정치	1Q24			2Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	15,274	16,713	15,524	16,514	8.1	-1.2	16,484	16,406	5.0	-0.7
영업이익	533	358	755	794	48.8	121.8	545	869	83.9	9.5
순이익	62	-54	187	203	227.1	흑전	136	140	795.5	-31.3

자료: HD현대, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	60,850	61,331	67,312	77,059	80,989
영업이익	3,387	2,032	3,696	4,830	4,999
세전순이익	2,896	958	2,799	4,052	4,323
총당기순이익	2,235	786	2,183	3,160	3,372
자배지분순이익	1,409	264	764	1,106	1,180
EPS	17,832	3,348	9,673	14,003	14,939
PER	3.2	18.9	6.7	4.6	4.3
BPS	94,758	92,762	99,292	110,157	121,963
PBR	0.6	0.7	0.7	0.6	0.5
ROE	20.4	3.6	10.1	13.4	12.9

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	63,210	71,215	67,312	77,059	6.5	8.2
판매비와 관리비	3,035	3,437	3,186	3,720	5.0	8.2
영업이익	3,531	4,367	3,696	4,830	4.7	10.6
영업이익률	5.6	6.1	5.5	6.3	-0.1	0.1
영업외손익	-1,279	-1,170	-897	-778	적자유지	적자유지
세전순이익	2,252	3,197	2,799	4,052	24.3	26.7
자배지분순이익	615	873	764	1,106	24.3	26.7
순이익률	2.8	3.5	3.2	4.1	0.5	0.6
EPS(자배지분순이익)	7,782	11,050	9,673	14,003	24.3	26.7

자료: HD현대, 대신증권 Research Center

표 1. HD 현대의 SOTP Valuation (단위: 십억원, %, 배, 주, 원)

구분	영업수익	2024F	적용배수		Value	Weight of NAV
영업가치	로열티	30.0	14.3		428.6	2.7
	임대료수익	40.0	14.3		571.4	3.6
	소계	70.0			1000.0	6.3
지분가치	계열사	지분율	장부가액	시가총액	Value	
	현대오일뱅크(연결)	73.9		10,416	7,692	48.7
	현대마린솔루션	55.8		3,700	2,065	13.1
	한국조선해양	35.1		9,158	3,210	20.3
	현대일렉트릭	37.2		9,192	3,421	21.7
	현대사이트솔루션	80.2	878		878	5.6
	현대로보틱스	90.0	237		237	1.5
	소계				17,503	110.8
순차입금	HD 현대				2,706	-17.1
	합계				2,706	-17.1
순자산가치					15,797	100.0
할인율					60%	
Target NAV					6,319	
발행주식수					78,993,085	
자기주식					8,324,655	
유통주식수					70,668,430	
목표주가					89,415	
현재주가					64,900	
Upside					37.8	

자료: 대신증권 Research Center

표 2. HD 현대의 분기 및 연간 연결 실적

(단위: 십억원, 억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	
매출액	15,274	15,621	13,723	16,713	16,514	16,406	17,695	16,697	60,848	61,331	67,312	
Change(% yoy)	35.2	-0.8	-20.6	1.2	8.1	5.0	28.9	-0.1	102.7	0.8	9.8	
매출원가	14,002	14,439	12,321	15,604	14,985	14,748	15,825	14,873	54,754	56,366	60,430	
% of 매출액	91.7	92.4	89.8	93.4	90.7	89.9	89.4	89.1	90.0	91.9	89.8	
Change(% yoy)	40.1	4.4	-20.4	0.9	7.0	2.1	28.4	-4.7	114.8	2.9	7.2	
매출총이익	1,272	1,183	1,402	1,109	1,530	1,658	1,870	1,824	6,095	4,965	6,882	
GPM	8.3	7.6	10.2	6.6	9.3	10.1	10.6	10.9	10.0	8.1	10.2	
Change(% yoy)	-2.6	-38.7	-22.5	5.5	20.3	40.2	33.4	64.5	128.6	-18.5	38.6	
판매비	738	710	735	751	736	789	855	806	2,708	2,934	3,186	
% of 매출액	4.8	4.5	5.4	4.7	4.7	4.8	4.8	4.8	4.5	4.8	4.7	
Change(% yoy)	47.6	2.4	-0.5	-3.3	-0.3	11.2	16.3	7.4	68.4	8.3	8.6	
영업이익	533	473	668	358	794	869	1,016	1,018	3,387	2,032	3,696	
OPM	3.5	3.0	4.9	2.1	4.8	5.3	5.7	6.1	5.6	3.3	5.5	
Change(% yoy)	-33.8	-61.8	-37.7	30.4	48.8	83.9	52.1	184.3	220.0	-40.0	81.9	
I. HD 현대 및 주요 계열사 매출액												
HD 현대	1.현대로보틱스	309	493	455	423	420	518	477	449	1,807	1,680	1,863
	2.배당수익	4,321	267	716	0	2,547	0	0	0	3,451	5,304	2,547
	3.기타 (로열티+임대)	0	0	266	261	100	100	100	100	527	400	
	소계	4,630	760	1,437	684	3,239	693	652	624	5,258	7,511	5,207
1.글로벌서비스(연결)		3,211	3,644	3,586	3,864	3,830	4,734	3,590	4,480	13,337	14,305	16,634
2. 현대사이트솔루션		23,730	24,072	20,629	19,051	22,029	21,795	21,217	21,427	85,036	87,482	86,468
2-1.현대건설기계(연결)		10,183	10,321	9,287	8,036	9,791	9,437	9,178	9,350	35,157	37,827	37,756
2-2.인프라코어(연결)		12,878	13,140	10,762	9,816	11,573	12,358	12,040	12,077	47,561	46,596	48,048
3.현대일렉트릭(연결)		5,686	6,425	6,944	7,973	8,010	7,657	8,271	9,470	21,045	27,028	33,408
4.오일뱅크(연결조정후)		73,987	69,725	58,235	79,131	78,788	76,146	84,861	75,082	349,550	281,078	314,877
5.한국조선해양		48,424	54,536	50,112	59,890	55,156	55,684	60,209	58,535	148,511	212,962	229,583
소계		155,038	158,402	139,506	169,909	167,813	166,016	178,147	168,994	617,479	622,855	680,970
연결조정		-6,928	-2,949	-3,711	-3,465	-5,908	-2,650	-1,850	-2,650	-14,262	-17,053	-13,058
합계		152,740	156,213	137,232	167,128	165,144	164,058	176,949	166,968	608,475	613,313	673,119
II. 현대중공업주주 및 주요 계열사 영업이익												
HD 현대 (별도)	1.현대로보틱스	-28	29	1	-159	-34	52	48	45	106	-157	110
	2.배당수익	4,047	0	0	0	2,653	0	0	0	3,226	4,047	2,653
	소계	4,089	99	71	-89	2,689	122	118	115	3,332	4,170	3,043
1.글로벌서비스		455	548	502	510	515	414	388	420	1,420	2,015	1,737
2. 현대사이트솔루션		2,316	2,709	1,611	606	1,629	1,606	1,850	1,221	4,644	7,242	6,306
2-1.현대건설기계		800	966	539	268	575	698	713	439	1,705	2,572	2,425
2-2.인프라코어		1,526	1,620	897	140	840	908	1,137	782	3,147	4,183	3,667
3.현대일렉트릭		463	588	854	1,247	1,288	944	1,078	1,322	1,329	3,152	4,632
4.오일뱅크		2,590	361	3,191	25	3,052	3,198	3,649	3,679	27,898	6,167	13,578
5.한국조선해양		-190	712	690	1,611	1,602	2,018	2,529	3,184	513	2,823	9,334
연결조정		-4,323	-246	-988	-245	-2,768	388	545	235	-5,205	-5,802	-1,600
총 연결 영업이익		5,334	4,726	6,677	3,579	7,937	8,690	10,157	10,176	33,871	20,316	36,960

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

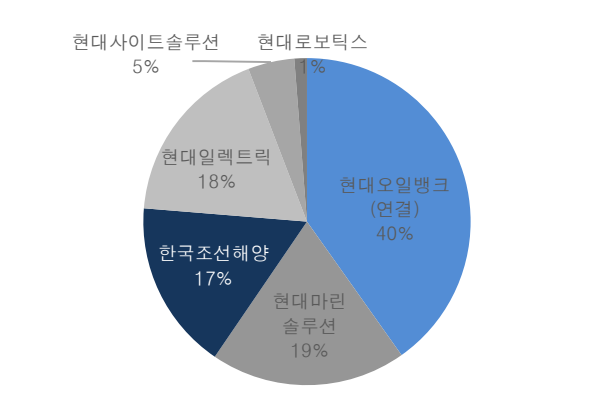
- HD 현대는 2017년 4월 (주)현대중공업의 인적분할로 출범한 지주회사이며, 로봇 사업에 영위하는 사업지주회사 성격을 취함
- 주요지회사에는 강선건조업에 영위중인 현대중공업, 원유정제처리업에 영위중인 현대오일뱅크, 엔지니어링서비스업에 영위중인 현대마린솔루션, 변압기 제조업에 영위중인 현대일렉트릭, 토목공사 및 유사용 기계장비 제조업에 영위중인 현대건설7계가 있음
- 최대주주인 정몽준은 지분 25.8% 보유함

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 주주지치 제고와 관련한 회사의 정책 방향

자료: HD현대, 대신증권 Research Center

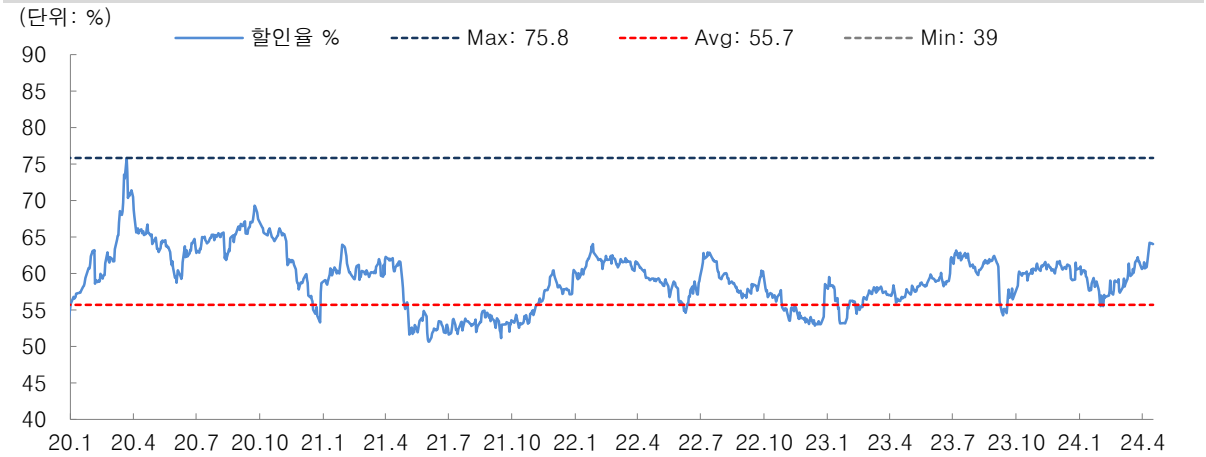
HD 현대의 NAV 구성



자료: HD현대, 대신증권 Research Center

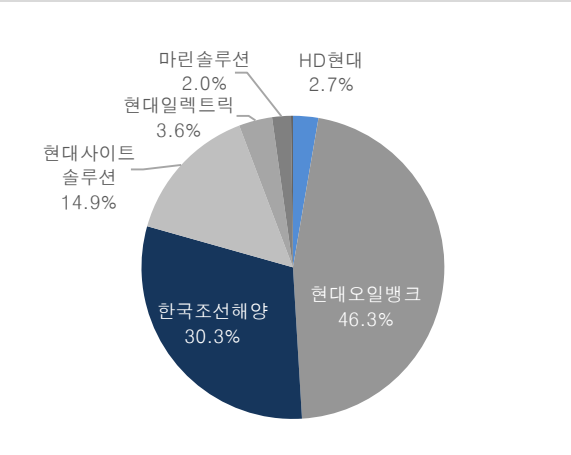
Earnings Driver

HD 현대의 NAV 할인율



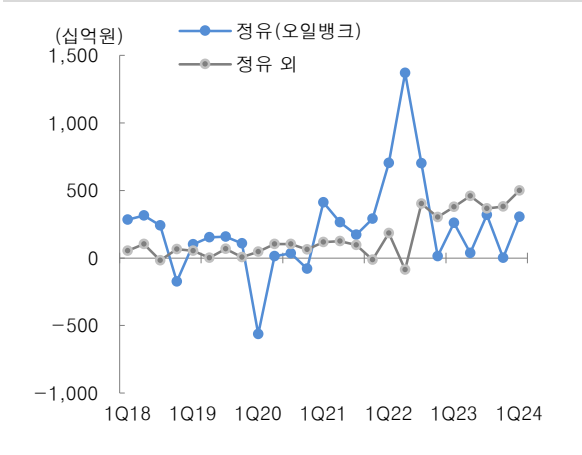
자료: HD현대, 대신증권 Research Center

HD 현대 매출 구성



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

HD 현대 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	67,312	77,059	80,989
매출원가	54,883	56,366	60,430	68,510	72,080
매출총이익	5,967	4,965	6,882	8,549	8,909
판매비와관리비	2,580	2,934	3,186	3,720	3,909
영업이익	3,387	2,032	3,696	4,830	4,999
영업외수익	56	33	55	63	62
EBITDA	4,969	3,790	5,422	6,580	6,771
영업외손익	-491	-1,073	-897	-778	-677
관계기업손익	-63	4	5	6	6
금융수익	3,806	2,462	2,223	2,126	2,033
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-5,114	-4,081	-3,505	-3,299	-3,116
외환관련손실	2,695	1,676	1,318	1,252	1,189
기타	881	542	381	390	400
법인세비용차감전순이익	2,896	958	2,799	4,052	4,323
법인세비용	-661	-172	-616	-891	-951
계속사업순이익	2,235	786	2,183	3,160	3,372
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,235	786	2,183	3,160	3,372
당기순이익률	3.7	1.3	3.2	4.1	4.2
비재계분순이익	826	521	1,419	2,054	2,192
재계분순이익	1,409	264	764	1,106	1,180
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	11	-22	-23	-24	-26
포괄손익	2,343	566	1,962	2,918	3,117
비재계분포괄이익	877	380	1,269	1,896	2,026
재계분포괄이익	1,466	186	693	1,021	1,091

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	17,832	3,348	9,673	14,003	14,939
PER	32	18.9	6.7	4.6	4.3
BPS	94,758	92,762	99,292	110,157	121,963
PBR	0.6	0.7	0.7	0.6	0.5
EBITDAPS	62,901	47,985	68,638	83,292	85,716
EV/EBITDA	6.9	9.2	4.9	4.1	3.9
SPS	770,316	776,414	852,124	975,515	1,025,267
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	62,315	46,105	72,427	87,844	90,998
DPS	4,600	3,700	3,700	3,700	3,700

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	1146	0.8	9.8	14.5	5.1
영업이익 증/감	226.7	-40.0	81.9	30.7	3.5
순이익 증/감	1,384.3	-64.8	177.8	44.8	6.7
수익성					
ROIC	10.5	5.9	10.5	13.6	13.8
ROA	6.7	3.0	5.4	7.0	7.0
ROE	20.4	3.6	10.1	13.4	12.9
안정성					
부채비율	181.9	192.6	172.3	155.3	140.2
순차입금비율	61.1	59.3	18.1	10.3	0.4
이자보상비율	5.3	2.2	4.8	6.9	7.7

자료: HD 현대 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	30,131	32,083	31,341	33,628	36,130
현금및현금성자산	3,995	4,401	10,450	10,461	11,916
매출채권 및 기타채권	5,149	5,677	6,139	6,876	7,188
재고자산	9,471	9,416	9,424	10,788	11,338
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	67,701	70,432	73,364
유동부채	26,275	28,532	27,191	28,336	29,395
매입채무 및 기타채무	7,865	8,326	8,789	9,544	9,848
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
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4,596	4,259	4,301	4,344	4,388
부채총계	42,307	44,751	42,834	42,844	42,819
자본지분	7,485	7,328	7,843	8,702	9,634
자본금	81	81	81	81	81
자본잉여금	5,253	5,252	5,252	5,252	5,252
이익잉여금	2,655	2,439	2,942	3,787	4,705
기타자본변동	-504	-445	-432	-419	-405
비재계분	15,778	15,904	17,024	18,887	20,911
자본총계	23,264	23,232	24,867	27,588	30,545
순차입금	14,213	13,784	4,504	2,851	118

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,134	3,935	6,016	5,686	6,718
당기순이익	2,235	786	2,183	3,160	3,372
비현금항목의가감	2,688	2,856	3,538	3,779	3,817
감가상각비	1,582	1,759	1,726	1,750	1,772
외환손익	0	0	-222	-211	-200
지분법평가손익	63	-4	-5	-6	-6
기타	1,042	1,101	2,039	2,245	2,252
자산부채의증감	-1,838	1,631	1,396	55	844
기타현금흐름	-951	-1,338	-1,101	-1,307	-1,314
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	6,050	10	1,456
기초 현금	2,137	3,995	4,401	10,450	10,461
기말 현금	3,995	4,401	10,450	10,461	11,916
NOPLAT	2,614	1,666	2,883	3,767	3,899
FCF	2,134	1,200	2,609	3,517	3,671

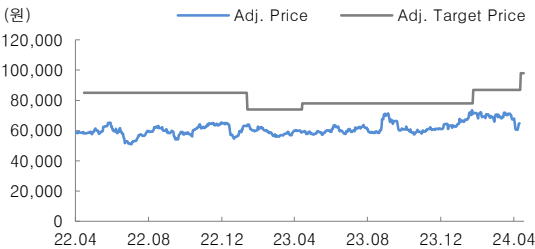
[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 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	24.04.26	24.02.07	23.10.29	23.10.27	23.10.18	23.10.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	89,000	87,000	78,000	78,000	78,000	78,000
과다율(평균%)		(21.07)	(19.23)	(21.68)	(21.65)	(21.60)
과다율(최대/최소%)		(17.01)	(5.64)	(8.33)	(8.33)	(8.33)
제시일자	23.09.27	23.09.22	23.09.15	23.09.08	23.09.01	23.08.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	78,000	78,000	78,000	78,000	78,000	78,000
과다율(평균%)	(21.58)	(21.68)	(21.87)	(22.42)	(23.10)	(23.15)
과다율(최대/최소%)	(8.33)	(8.33)	(8.33)	(8.85)	(18.21)	(18.21)
제시일자	23.08.18	23.08.11	23.07.28	23.07.19	23.04.28	23.02.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	78,000	78,000	78,000	78,000	78,000	74,000
과다율(평균%)	(23.08)	(22.97)	(22.99)	(23.46)	(23.55)	(20.07)
과다율(최대/최소%)	(18.21)	(18.21)	(18.21)	(18.59)	(18.59)	(13.66)
제시일자	23.01.26	22.10.29	22.10.28	22.08.01	22.07.22	22.04.29
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	74,000	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000
과다율(평균%)	(17.36)	(26.98)	(31.32)	(31.33)	(31.75)	(31.34)
과다율(최대/최소%)	(13.65)	(23.06)	(23.29)	(23.29)	(23.29)	(23.29)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240423)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	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