COMPANY UPDATE

2026. 2. 13

산업재팀

한영수 팀장
han.youngsoo@samsung.com

박세웅 Analyst
sewoong.park@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

HD현대 (267250)

재조명되고 있는 비상장사 지분 가치

- 4분기 연결 영업이익은 정유부문 회복으로 전분기 대비 성장
- 동사 주가는 연초 대비 33% 상승하여, 상장 자회사들 주가를 아웃퍼폼
- 비상장 자회사들 가치 상승을 감안하면, 여전히 추가 상승여력 존재. 정유 섹터 밸류에이션 회복과, 로봇기업의 주가 급등을 반영하여 목표주가 상향

▶ **종목 정보**

BUY

목표주가	300,000원	14.9%
현재주가	**261,000원**	
시가총액	20.6조원	
주식수 (유동주식 비중)	78,993,085주 (52.3%)	
52주 최저/최고	66,900원/261,000원	
60일-평균거래대금	439.5억원	

▶ **수익률**

	1개월	6개월	12개월
HD현대 (%)	14.5	97.1	233.8
Kospi 지수 대비 (%pts)	-4.1	13.9	54.0

▶ **주요 전망치 변화**

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	300,000	242,000	24.0%
2025E EPS	12,187	11,558	5.4%
2026E EPS	17,564	17,313	1.5%

▶ **컨센서스**

커버 증권사 수	3
목표주가	295,333
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

양호한 4분기 실적: 연결 영업이익은 전분기 대비 16% 증가하면서, 컨센서스를 21% 상회. 조선부문이 초과 성과급으로, HD현대마린솔루션이 전분기의 높은 기저로 인해 이익이 정체. 건설기계 부문 이익도 일회성 비용과 북미 관세 비용으로 역성장. 하지만, 정유 부문 이익이 정제마진 상승과 환효과로 개선되고, 전력기기 부문이 선전하면서, 연결 이익이 전분기 대비 성장. 지분율이 높은 HD현대오일뱅크의 이익 개선으로 지배주주 순이익은 전분기 및 컨센서스를 크게 상회.

어쨌든 증가하고 있는 자산가치: HD현대의 주가는 연초 대비 33% 상승. 보유 상장사 지분 중 가장 비중이 큰 HD현대일렉트릭의 주가가 29% 상승. 조선 관련 자회사(HD한국조선해양, HD현대마린솔루션) 주가가 둔화되었지만, 보유 상장사 지분 중 가장 비중이 큰 HD현대일렉트릭의 주가가 상승. 그리고 무엇보다 비상장사 가치가 크게 상승. 우선 정제마진 상승과 지정학적 긴장감 고조로 정유산업의 밸류에이션이 크게 상승. 로봇산업에 대한 가치가 재평가될 수 있는 여건도 조성. 지난해 10월에 HD현대로보틱스 지분을 매각. 매각 주가는 2020년 지분매각 대비 3.6배 높은 수준. 언론에서 HD현대로보틱스의 상장 뉴스도 보도. 국내 로봇 및 공장 자동화 관련 주식들의 주가도 급등. 물론 현재 국내 로봇기업의 가치가 적정한지에 대해서는 상당한 논란이 존재하는 것은 사실. 하지만, HD현대로보틱스가 국내 로봇기업 중 가장 매출규모가 크고, 원가구조와 재무상태가 양호하며, 다변화된 납품 경험을 보유하고 있음을 감안하면, 현재 상장 로봇업체와 동일한 가치(시가총액)를 부여하는 것은 무리는 아니라는 판단. 보유 지분 가치 상승을 반영하여 목표주가를 30만원으로 상향(SOTP 방식 유지). 상장 작업이 본격화되면, HD현대로보틱스 지분가치 추가 상향도 가능.

분기 실적

(십억원)	4Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	18,737	9.6	2.8	6.1	2.5
영업이익	1,972	124.6	15.8	7.9	20.9
세전이익	1,766	85.4	28.1	6.9	31.9
지배주주 순이익	448	120.9	156.4	12.5	3.9
이익률 (%)					
영업이익	10.5				
세전이익	9.4				
지배주주 순이익	2.4				

자료: HD현대, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	40.5	21.4	14.9
P/B	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	9.2	6.1	4.4
Div yield (%)	1.4	1.5	2.1
EPS 증가율 (%)	92.5	89.1	44.1
ROE (%)	6.4	10.4	13.5
주당지표 (원)			
EPS	6,444	12,187	17,564
BVPS	109,824	123,981	136,161
DPS	3,600	4,000	5,500

삼성증권

HD현대 4분기 실적 review

(십억원)	4Q25	3Q25	전분기 대비(%)	4Q24	전년동기 대비(%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권	차이 (%)
매출액	18,737	18,224	2.8	17,097	9.6	18,282	2.5	17,667	6.1
영업이익	1,972	1,702	15.8	878	124.6	1,631	20.9	1,827	7.9
세전이익	1,766	1,379	28.1	953	85.4	1,339	31.9	1,651	6.9
지배주주 순이익	448	175	156.4	203	120.9	431	3.9	398	12.5
이익률 (%)									
영업이익	10.5	9.3		5.1		8.9		10.3	
세전이익	9.4	7.6		5.6		7.3		9.3	
지배주주 순이익	2.4	1.0		1.2		2.4		2.3	

자료: HD현대, FnGuide, 삼성증권 추정

HD현대 적정가치 산정 내역

(십억원)		
상장 관계사 주식 가치	(A = B+C+D)	26,540
HD한국조선해양	(B)	9,898
HD현대일렉트릭	(C)	12,516
HD현대마린솔루션	(D)	4,127
비상장사 지분 가치*	(E=F+G+H+I)	12,155
HD현대오일뱅크	(F)	5,606
HD현대로보틱스	**(G)**	**5,447**
HD현대사이트솔루션	(H)	1,007
기타 비상장사	(I)	95
임대료와 상표권**	(J)	981
별도 순부채(3Q25말)	(K)	2,493
기업가치	(L=A+E+J-K)	37,184
조정 기업가치***	(M=L x 56%)	20,972
적용 주식 수****	(N, 백만주)	71
주당 NAV	**(M/N, 원)**	**300,000**

참고: *HD현대오일뱅크는 2025E BPS에 경쟁사 PBR (1.26배) 적용.
HD현대로보틱스는 두산로보틱스의 현재 시가총액을 동일하게 적용. HD현대사이트솔루션은 HD건설기계 지분가치에 할인율 적용.
**올해 예상 임대수수료, 상표권에서 관련 비용을 제거한 뒤, 현재 KOSPI 평균 P/E 적용,
***정유산업 호황으로 배당 관련 불확실성이 제기되지 않았고, 그룹 지분구조 변화가 크지 않았던 2022-2023년 평균 할인율 적용,
****자사주 제외 (2026.2.12. 종가 기준)

자료: 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**61,331**	**67,766**	**71,259**	**77,909**	**81,237**
매출원가	56,366	61,339	61,571	66,446	67,965
매출총이익	**4,965**	**6,427**	**9,688**	**11,463**	**13,273**
(매출총이익률, %)	8.1	9.5	13.6	14.7	16.3
판매 및 일반관리비	2,934	3,444	3,589	3,839	3,981
영업이익	**2,032**	**2,983**	**6,100**	**7,624**	**9,292**
(영업이익률, %)	3.3	4.4	8.6	9.8	11.4
영업외손익	**-1,073**	**-614**	**-1,303**	**-602**	**-77**
금융수익	2,462	3,074	5,178	6,738	8,089
금융비용	4,081	7,364	5,575	6,581	7,318
지분법손익	4	-11	-11	-11	-11
기타	542	3,688	-894	-748	-838
세전이익	**958**	**2,369**	**4,797**	**7,022**	**9,215**
법인세	172	439	1,121	1,685	2,212
(법인세율, %)	18	19	23	24	24
계속사업이익	786	1,930	3,676	5,336	7,003
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**786**	**1,930**	**3,676**	**5,336**	**7,003**
(순이익률, %)	1.3	2.8	5.2	6.8	8.6
지배주주순이익	264	509	963	1,387	1,821
비지배주주순이익	521	1,421	2,713	3,949	5,182
EBITDA	3,790	4,898	7,150	8,674	10,342
(EBITDA 이익률, %)	6.2	7.2	10.0	11.1	12.7
EPS (지배주주)	3,348	6,444	12,187	17,564	23,050
EPS (연결기준)	9,948	24,435	46,529	67,555	88,655
수정 EPS (원)*	3,348	6,444	12,187	17,564	23,050

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**32,083**	**35,593**	**41,395**	**47,893**	**52,201**
현금 및 현금등가물	4,401	5,667	9,866	13,400	15,932
매출채권	4,487	4,834	5,083	5,557	6,677
재고자산	9,416	10,007	10,523	11,505	11,997
기타	13,779	15,085	15,924	17,431	17,595
비유동자산	**35,900**	**38,274**	**38,780**	**39,035**	**39,095**
투자자산	1,379	2,430	2,408	2,397	2,385
유형자산	25,052	26,262	26,883	27,253	27,423
무형자산	4,275	4,315	4,213	4,108	4,010
기타	5,194	5,266	5,277	5,277	5,277
자산총계	**67,983**	**73,867**	**80,176**	**86,927**	**91,295**
유동부채	**28,532**	**32,333**	**35,989**	**38,738**	**38,285**
매입채무	4,751	5,867	6,170	6,746	6,677
단기차입금	2,258	984	3,300	3,500	3,500
기타 유동부채	21,523	25,482	26,519	28,493	28,108
비유동부채	**16,219**	**15,148**	**14,394**	**17,433**	**20,936**
사채 및 장기차입금	11,960	10,194	8,794	7,094	5,394
기타 비유동부채	4,259	4,954	5,599	10,339	15,542
부채총계	**44,751**	**47,482**	**50,382**	**56,171**	**59,221**
지배주주지분	**7,328**	**8,675**	**9,794**	**10,756**	**12,074**
자본금	81	81	81	81	81
자본잉여금	5,252	4,750	4,750	4,750	4,750
이익잉여금	2,439	3,021	3,674	4,637	5,955
기타	-445	823	1,287	1,287	1,287
비지배주주지분	**15,904**	**17,710**	**20,000**	**20,000**	**20,000**
자본총계	**23,232**	**26,385**	**29,794**	**30,756**	**32,074**
순부채	11,881	6,706	3,181	-2,223	-6,419

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**3,935**	**7,511**	**5,262**	**6,879**	**5,955**
당기순이익	786	1,930	3,676	5,336	7,003
현금유출입이없는 비용 및 수익	1,518	1,817	1,610	1,587	1,219
유형자산 감가상각비	1,535	1,671	1,050	1,050	1,050
무형자산 상각비	224	244	244	246	241
기타	-241	-98	316	291	-72
영업활동 자산부채 변동	1,631	3,764	-23	-44	-2,267
투자활동에서의 현금흐름	**-2,622**	**-2,401**	**-1,670**	**-1,420**	**-1,220**
유형자산 증감	-2,053	-1,686	-1,670	-1,420	-1,220
장단기금융자산의 증감	743	-1,903	0	0	0
기타	-1,312	1,188	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	**-906**	**-3,927**	**607**	**-1,925**	**-2,203**
차입금의 증가(감소)	-239	-320	916	-1,500	-1,700
자본금의 증가(감소)	-1	-502	0	0	0
배당금	-389	-325	-309	-425	-503
기타	-277	-2,780	0	0	0
현금증감	406	1,267	4,199	3,534	2,532
기초현금	3,995	4,401	5,667	9,866	13,400
기말현금	4,401	5,667	9,866	13,400	15,932
Gross cash flow	**2,304**	**3,747**	**5,286**	**6,924**	**8,222**
Free cash flow	**1,841**	**5,787**	**3,512**	**5,379**	**4,655**

재무비율 및 주당지표

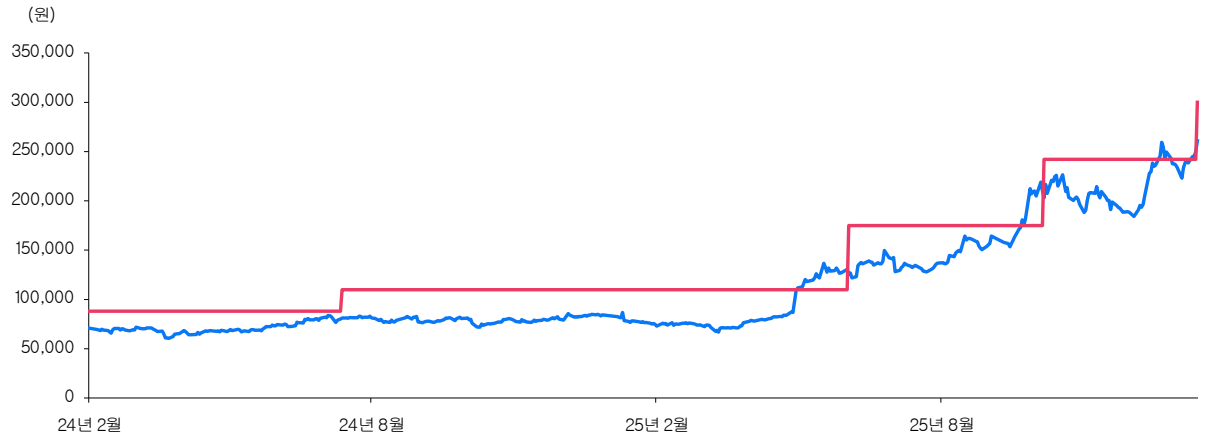
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	0.8	10.5	5.2	9.3	4.3
영업이익	-40.0	46.8	104.5	25.0	21.9
순이익	-64.8	145.6	90.4	45.2	31.2
수정 EPS**	-81.2	92.5	89.1	44.1	31.2
주당지표					
EPS (지배주주)	3,348	6,444	12,187	17,564	23,050
EPS (연결기준)	9,948	24,435	46,529	67,555	88,655
수정 EPS**	3,348	6,444	12,187	17,564	23,050
BPS	92,762	109,824	123,981	136,161	152,848
DPS (보통주)	3,700	3,600	4,000	5,500	6,500
Valuations (배)					
P/E***	78.0	40.5	21.4	14.9	11.3
P/B***	2.8	2.4	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	12.8	9.2	6.1	4.4	3.3
비율					
ROE (%)	3.6	6.4	10.4	13.5	16.0
ROA (%)	0.4	0.7	1.2	1.7	2.0
ROIC (%)	4.5	6.8	12.8	15.2	17.9
배당성향 (%)	98.9	50.0	32.1	30.7	27.6
배당수익률 (보통주, %)	1.4	1.4	1.5	2.1	2.5
순부채비율 (%)	51.1	25.4	10.7	-7.2	-20.0
이자보상배율 (배)	2.2	3.1	6.7	8.6	11.7

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: HD현대, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 2월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 2월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/9/18	2024/8/9	2025/7/2	11/5	2026/2/13
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	88000	110000	175000	242000	300000
괴리율 (평균)	-23.39	-24.23	-14.18	-10.74	
괴리율 (최대or최소)	-4.66	24.18	25.14	7.23	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA