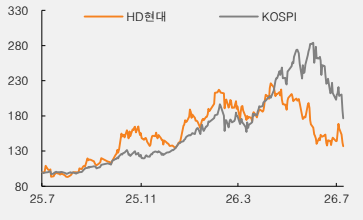
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.7.30

투자의견(신규)	**매수**
목표주가(신규)	**245,000원**
현재주가(26/7/29)	187,700원
상승여력	30.5%

영업이익(26F,십억원)	9,597
Consensus 영업이익(26F,십억원)	9,046
EPS 성장률(26F,%)	177.3
MKT EPS 성장률(26F,%)	261.0
P/E(26F,x)	5.6
MKT P/E(26F,x)	6.2
KOSPI	5,663.24
시가총액(십억원)	14,827
발행주식수(백만주)	79
유동주식비율(%)	52.3
외국인 보유비중(%)	27.2
베타(12M) 일간수익률	0.54
52주 최저가(원)	127,900
52주 최고가(원)	310,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-7.5	-20.6	32.4
상대주가	37.1	-26.8	-24.5



[Biz플랫폼/스마트SCM]

류제현
jay.ryu@miraeasset.com

267250 · Biz플랫폼

HD현대

경로가 열리는 조선 지주: 최상의 환원 여력

투자의견 매수와 목표주가 245,000원으로 분석 개시

HD현대에 대해 목표주가 245,000원 및 매수 의견으로 분석을 개시한다. 목표주가는 NAV 28.73조원에 할인율 39.8%을 적용하여 산출했다. 현 할인율 53.8%은 조선·전력 슈퍼사이클의 실적 레버리지와 동사의 경로 프리미엄(0.8%p)를 감안할 때 충분히 축소될 여지가 있다는 판단이다.

동사는 2026년 4월 밸류업 계획에 대한 이행현황을 공시했다. 핵심 목표는 ① FY25~27 별도 배당성향 70% 이상, ② ROE '27년 8~10%, ③ 분기배당 추진, ④ 지배구조 핵심지표 준수율 87%('27 목표)다. 배당 중심의 환원 설계가 특징이다.

기업 소개와 특징: 사업지주, NAV의 72%가 상장 자회사

HD현대는 조선(HD한국조선해양)·전력기기(HD현대일렉트릭)·선박솔루션(마린솔루션)·건설기계·에너지(오일뱅크)를 거느린 사업지주다. NAV 28.73조원의 72%(20.4조)가 상장 자회사 시가로 검증되며, 일렉트릭 11.7조·조선해양 9.2조·마린솔루션 5.3조가 핵심이고 비상장 7.78조(오일뱅크 4.56·사이트솔루션 2.32·로보틱스 0.90)가 더해진다. 그룹 연결 영업이익이 급증하는 실적 모멘텀이 최대 특징이다.

투자포인트: 성장 축의 작동, 환원으로 이어진다

HD현대에 대한 투자포인트는 먼저 자회사의 성장 축이 대부분 작동하고 있다는 점이다. ① 조선 슈퍼사이클 실적 레버리지(고선가 수주분의 매출 인식 본격화)가 본격화되고 있고, ② 전력기기(일렉트릭)의 AI 데이터센터·전력망 수요 수혜도 지속되는데다, 정제 마진 개선으로 오일뱅크 실적도 개선 가능성이 있다. 또한, ③ NAV 72%가 상장 시가로 가시성 커버리지 최상이라는 점도 주목된다. 이는 ④ 배당성향 70%+ 밸류업(수취·환원 동반 확대)로 이어진다.

리스크는 역시 업황 사이클의 하방 가능성이다. ① 조선·자회사 사이클 하방 전이, ② 에너지(오일뱅크) 정제마진 변동·비상장 가치 불확실성도 존재한다. 하지만, 이는 사이클상의 위험이며 장기적인 경쟁력을 바탕으로 지속적인 경쟁력 유지가 가능하다. 주주환원 측면에서는 ③ 유사 지주사의 공정위 상표권 사용료 조사로 동사의 상표권 사용료에 대한 NAV 하락 가능성이 있으나, 그 비중은 크지 않다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	67,766	71,259	80,620	87,440	94,564
영업이익 (십억원)	2,983	6,100	9,597	9,944	11,532
영업이익률 (%)	4.4	8.6	11.9	11.4	12.2
순이익 (십억원)	509	963	2,670	2,806	3,326
EPS (원)	6,444	12,187	33,796	35,527	42,104
ROE (%)	6.4	10.2	23.4	20.2	20.1
P/E (배)	12.3	15.5	5.6	5.3	4.5
P/B (배)	0.7	1.4	1.1	1.0	0.8
배당수익률 (%)	4.5	2.1	2.8	3.0	3.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: HD현대, 미래에셋증권 리서치센터

1. 밸류에이션 및 투자포인트

목표주가 245,000원 및 매수 의견으로 커버리지 개시

HD현대에 대해 투자의견 매수와 Top Pick을 유지하고, 목표주가를 245,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표 할인율은 이중층 구조로 도출한다. 첫째 층 '구조 앵커'는 91사 유니버스 중 A-clean 30사에서 밸류업 실행과 비상장 NAV 비중으로 적정 할인율을 회귀 추정한 값으로 HD현대의 적정 할인율은 46.9%다.

둘째 층은 여기서 차감되는 두 프리미엄이다. ① 경로 프리미엄 0.8%p: 3축(Conversion·Adjusted Coverage·Trust) 경로 스코어 0.610(Adjusted Coverage 2.10배, 커버리지 최상급)의 유니버스 평균(0.470) 대비 초과분 ② NAV 성장 할증 6.4%p: g 12%(오일뱅크 정제마진·멀티플 재평가)이다. 목표 할인율은 39.8%이며, NAV 28.73조원에 적용해 목표주가 245,000원을 제시한다.

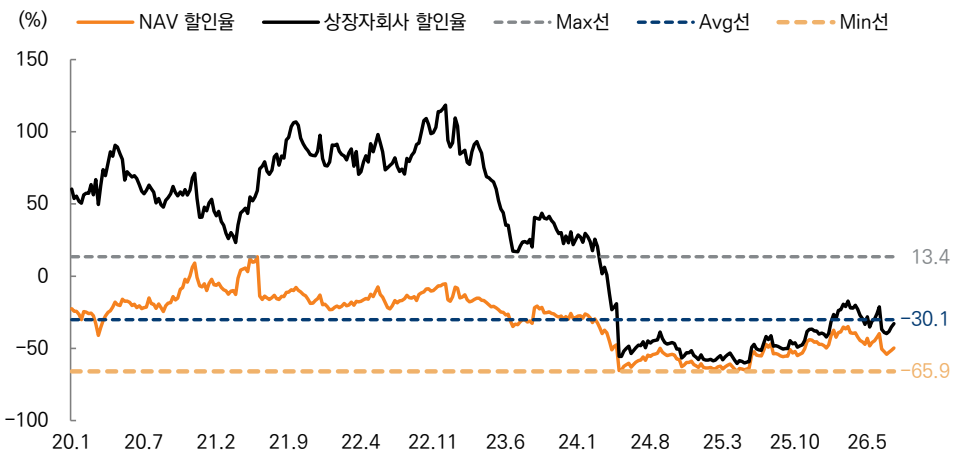
밸류에이션의 핵심은 현재 53.8%에 달하는 NAV 할인율의 축소다. HD현대의 NAV 28.73조원 중 상장 자회사 귀속가치가 20.4조원으로 72%를 차지한다. 시장에서 매일 검증 가능한 시가 기반 자산이 절대적이다. 여기에 비상장 7.78조원(오일뱅크 4.56조·사이트솔루션 2.32조·로보틱스 0.90조), 브랜드 자본화 1.0조원, 순현금 +0.05조원이 더해지고 본사비용 -0.44조원이 차감된다. 현 할인율은 5년 평균 53.7%에 근접한 역사적 밴드 상단에 있다.

표 36. HD현대 NAV 브릿지 및 목표주가 산정 (조원)

구분	값	비고
상장 자회사 합계	20.35	
· HD현대일렉트릭	7.5	시총×지분 35.7%
· HD한국조선해양	8.3	시총×지분 35.1%
· HD현대마린솔루션	4.5	시총×지분 55.32%
· HD현대사이트솔루션(비상장)	2.32	비상장사이나, HD건설기계 지분율 감안 계산
(+) 비상장 자회사	5.46	오일뱅크 5.0X, 로보틱스 0.90(PSR)
(+) 브랜드 로열티	1	로열티/(WACC−g) 자본화
(+) 순현금	0.05	별도 BS 순현금
(−) 본사비용	-0.44	별도 SG&A/WACC 자본화
NAV	28.73	합계
현재 시가총액	13.26	187,700원 × 자사주 제외 주식수
현 할인율	53.80%	1 − 시총/NAV
목표 할인율	39.80%	max(floor, 앵커-프리미엄)
주식수	70,668,430	자사주 제외
목표주가(원)	245,000	
Upside	30.50%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. HD현대 Historical NAV 할인율 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

투자포인트: 조선 슈퍼 사이클과 높은 주주 환원 의지

① 조선 슈퍼사이클 실적 레버리지

그룹 연결 영업이익은 2024년 3조원에서 2027년 11.3조원으로 3.8배 확대될 전망이다. 영업이익률 역시 4.4%에서 13.0%로 크게 개선되며, 레버리지 효과가 본격화될 전망이다. 고선가 수주잔고의 매출 인식과 후판가 안정으로 조선 마진이 구조적으로 레벨업하고 있고, 에너지·전력기기가 동반 가세하는 3개의 성장 축이 모두 작동할 전망이다.

② NAV 72%가 상장 시가

자회사 이익 급증은 배당수취 확대와 NAV 원천가치 재평가로 이어질 전망이다. NAV 28.73조원 중 상장자회사 20.4조원(72%)로 주요 지주회사 중 최상위를 차지하고 있다. 비상장 7.78조원은 오일뱅크(4.56조)·사이트솔루션(2.32조)·로보틱스(0.90조)로 구성돼 SOTP 산정상 불확실성이 크지 않다. 현 할인율 53.8%는 5년 평균 53.7%에 근접한 수준으로, 가시성 대비 과도한 할인이 축소될 여지가 있다.

③ 배당성향 70%+ 밸류업

FY25~27 별도 배당성향 70% 이상 명시, ROE '27 8~10%, 분기배당 추진, 2026.04 이행현황 공시로 커버리지 5사 중 LG(A+) 다음 이행력. FY25 지주 귀속배당 5,386억원(상장 4,946억+오일뱅크 440억)이 배당 재원을 뒷받침하며, 자회사 이익 정상화 구간에서 수취-환원 동반 증가가 예상된다.

표 37. 주요 자회사·사업부문과 NAV 성장 드라이버

자회사(지분)	NAV (조원)	주요 사업/부문	성장 드라이버 → NAV
HD현대일렉트릭	11.7	변압기·회전기기 ·배전기기	북미 전력망·AI DC 전력수요 → 수주·판가 동반↑
HD한국조선해양	9.2	조선 중간지주(중공업·삼호)	고선가 수주 매출 인식·LNG/이중연료 믹스
HD현대마린솔루션	5.3	선박 부품·수리 애프터마켓·친환경 개조	안정 마진 경상수익, '24 상장 가시성↑
HD현대오일뱅크	5.4	정유·석유화학·윤활기유	정제마진 사이클, 상장 시 가치 현실화
HD현대건설기계 등	1.9	건설기계 (사이트솔루션 경유)	인프라 투자 회복 시 이익 기여↑

자료: 미래에셋증권 리서치센터

2. 기업 소개

HD현대는 2017년 현대중공업 인적분할로 출범한 순수지주회사(구 현대중공업지주)로, 자회사 지분 보유·관리, 브랜드 로열티 수취, 배당수익이 수익 원천이다. 발행주식은 78,993,085주이며, 조선·해양(한국조선해양), 에너지(오일뱅크), 전력기기(일렉트릭), 선박 애프터마켓(마린솔루션), 건설기계(사이트솔루션 산하)에 걸친 중후장대 산업 포트폴리오를 지배한다.

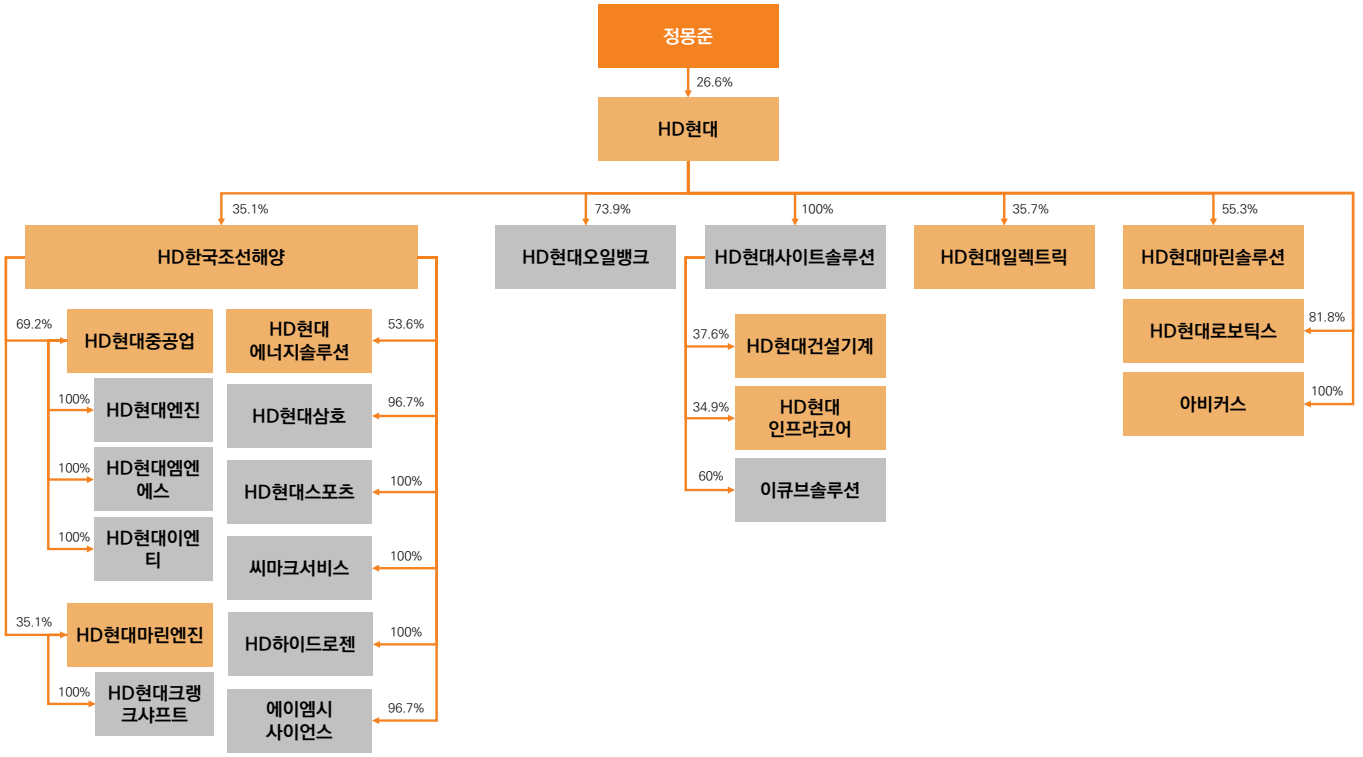
사업모델의 특징은 자회사 실적 레버리지다. 조선·정유·전력기기 모두 사이클 산업으로 업황 개선 시 자회사 이익→배당수취→지주 환원 재원의 전달 경로가 짧고 굵다. 순수지주 특성상 연결 실적의 외형보다 자회사 개별가치 합산 NAV와 지주 할인율 변동, 그리고 배당수취 흐름이 주가를 결정한다.

지배구조 및 주주구성

정몽준 아산재단 이사장(26.60%)을 정점으로 정기선 수석부회장(6.12%)으로의 승계가 진행 중인 오너 체제로, 최대주주·특수관계인 합산 37.19%(아산사회복지재단 3.90% 포함)다. 자사주가 10.54%로 커버리지 내 최대급이며, 소액·기관이 52.28%를 보유한다. 지주→중간지주(한국조선해양·사이트솔루션)→사업회사의 다층 구조가 특징으로, HD현대중공업은 한국조선해양을 경유, 건설기계·인프라코어는 사이트솔루션을 경유하는 손자회사다.

승계 관점에서 배당 확대는 대주주 재원 확보와 이해가 일치해 배당성향 70%+ 정책의 지속성을 구조적으로 뒷받침한다. 반면 자사주 10.54%는 소각 계획이 부재해 잠재 활용(교환·처분) 불확실성이 남고, 다층 지배구조는 중간지주 단계의 이중 할인 논쟁을 수반한다.

그림 21. HD현대 지배구조 및 지분 관계도



주: 2025년 말 기준
자료: 미래에셋증권 리서치센터

주요 자회사별 사업 내용

HD한국조선해양은 HD현대가 지분 35.1%를 보유한 상장 조선 중간지주로, HD현대중공업·현대마린엔진·현대에너지솔루션를 산하에 지배한다. 2021년 이후 확보한 고선가 수주분의 매출 인식이 본격화되고 LNG선·이중연료 등 친환경 고부가 믹스가 더해지며 조선 슈퍼사이클의 한복판에 있다. 그룹 이익과 NAV의 최대 축이자 지주 배당수취에서도 1위(FY25 3,051억원)를 차지하는 핵심 자회사다.

HD현대오일뱅크는 지분 73.9%의 비상장 자회사로 NAV 귀속가치는 4.56조원이며, 정유·석유화학·윤활기유 사업을 영위한다. 정제마진 사이클에 연동되는 현금창출원으로 NAV 내 유일한 대형 비상장 자산이며, FY24 기준 지주에 440억원을 배당했다. 상장이 이뤄지면 가치 현실화 옵션이 열리지만 그 시점은 불확실하다.

HD현대일렉트릭은 지분 35.7%의 상장 자회사로 변압기·회전기기·배전기기를 생산한다. 북미 전력망 교체와 AI 데이터센터 전력수요에 힘입어 수주잔고와 판가가 동반 상승하는 전력기기 슈퍼사이클의 수혜를 누리고 있으며, FY25에 지주에 915억원을 배당했다.

HD현대마린솔루션은 지분 55.32%의 상장 자회사로 선박 부품·수리 애프터마켓과 친환경 개조 사업을 영위한다. 2024년 5월 상장으로 NAV 가시성이 높아졌으며, 안정적 마진을 갖춘 경상 수익원으로서 FY25에 지주에 980억원을 배당했다.

HD현대사이트솔루션은 지분 100%의 비상장 건설기계 중간지주로, HD현대건설기계와 HD현대인프라코어를 산하에 지배한다. 건설기계 부문의 배당은 사이트솔루션을 경유하는 구조여서 지주가 직접 수취하는 배당은 없으며, 인프라 투자 사이클이 회복되면 이익 기여가 확대될 전망이다.

3. 밸류업 이행 평가

HD현대는 2024년 12월 기업가치 제고(밸류업) 계획을 공시하고 2026년 4월 이행현황을 공시했다. 핵심 약속은 ① FY25~27 별도 배당성향 70% 이상, ② ROE '27년 8~10%, ③ 분기배당 추진, ④ 지배구조 핵심지표 준수율 87%('27 목표)다. 배당 중심의 환원 설계가 특징이다. FY25 DPS 4,000원·배당총액 2,827억원(성향 28.9%)을 집행했으며, 재원인 자회사 수취(귀속배당 약 5,386억원: 한국조선해양 3,051억·마린솔루션 980억·일렉트릭 915억·오일뱅크 440억)가 이를 뒷받침한다.

표 38. HD현대 밸류업 이행현황

항목	계획	이행 실적	판정
ROE 목표	'27년 8~10%	연결 ROE 개선 추진	진행
배당정책	별도 배당성향 70%+ (FY25~27)	FY25 DPS 4,000원·배당총액 2,827억	이행 중
분기배당	분기배당 추진	도입 추진 공시	진행
자사주 소각	-	소각 0건 (배당 중심 환원)	미실시
거버넌스	핵심지표 준수율 87%('27)	이행현황 공시(2026.04)	진행
특이사항	-	자사주 10.54% 활용 방향 미정	주시

자료: 미래에셋증권 리서치센터

HD현대의 배당은 자회사→지주→주주로 이어지는 look-through 구조다. FY25 지주 귀속 배당은 약 5,386억원으로, 한국조선해양 3,051억·마린솔루션 980억·일렉트릭 915억(상장 합계 4,946억)에 비상장 오일뱅크 440억원이 더해진다. 익금불산입(지분 ≥50% 100%·20~50% 80% 비과세)으로 지주 단계 세누수가 작으며, 이 수취가 별도 배당성향 70%+ 정책의 재원이다.

4. 리스크 요인

① 조선·자회사 사이클 전이(하방)

NAV 72%가 상장 시가라는 강점은 양면 리스크. 신조선가 하락·수주 둔화 등 조선 사이클 변곡 시 한국조선해양 주가를 통해 NAV가 직접 훼손된다. 전력기기 수주 피크아웃 논쟁도 동일 경로.

② 에너지 부문 변동성·비상장 가치 불확실성

오일뱅크(NAV 4.56조원)는 정제마진·유가에 실적이 크게 연동되고 비상장이라 가치 검증이 간접적이다. 정제마진 하강 국면에서는 에너지 부문 이익 변동성이 그룹 이익에 직접 전이되며, 상장 지연 시 가치 현실화 옵션이 이연된다.

③ 배당 일변도 환원·자사주 소각 부재

자사주 10.54%의 활용 방향 불확실성, 다층 지배구조의 이중 할인 논쟁, 승계 과정의 지분 변동 가능성이 리레이팅 속도를 제약할 수 있다.

④ 공정위 상표권(브랜드 로열티) 조사

공정거래위원회가 지주회사 상표권 사용료의 정상가격 산정 기준 마련에 착수해 한화(6/23~)·CJ(7/10~) 현장조사를 진행했다. 브랜드 로열티는 당사 NAV의 자본화 항목이자 지주 계약수익(Adjusted Coverage)의 원천이어서 요율 변동은 NAV·경로 스코어 양쪽에 전파된다. 다만, HD현대의 로열티 수취(연 약 600억원)는 브랜드 NAV 비중 3.2%로 커버리지 최소 수준이라 인하 시나리오의 목표주가 영향은 미미하다. 오히려 과소수취 제재(요율 상향 강제)가 현실화되면 NAV 상방 요인이 될 수도 있다.

⑤ 종속회사 안전·규제 리스크

2026년 6~7월 조선 종속회사에서 중대재해 3건과 생산중단·벌금이 발생했다. 조선 집중 포트폴리오의 안전·규제 리스크로, 중대재해처벌법 리스크와 함께 자회사 실적 레버리지의 하방 요인이자 분기 모니터링 항목이다.

5. 실적 전망

3대 성장 축 모두 작동

한국조선해양은 그룹 이익 증가의 최대 축이다. 2021년 이후 확보한 고선가 수주잔고의 매출 인식이 본격화되고 LNG선·이중연료 등 친환경 고부가 믹스, 후판가 안정이 겹치며 조선 마진이 단계적으로 레벨업하고 있다. 2026F~27F 영업이익률 상승(12.6%→13.0%)의 핵심 동인이다.

HD현대오일뱅크 역시 정제마진 회복과 가동률 정상화로 2025~26년 이익 개선에 기여하나, 유가·정제마진 사이클에 따라 에너지 부문 기여도의 변동 폭은 큰 편이다. HD현대일렉트릭 역시 북미 전력망 교체와 AI 데이터센터 전력수요로 변압기 수주잔고·판가가 동반 상승, 고수익성 기조가 전망 기간 내 유지된다. 조선과 함께 그룹 이익률 상향의 쌍축이다.

지배주주순이익은 2024년 5,090억원·2025년 2,192억원으로 당기순이익 대비 크게 낮았다. 한국조선해양(32.3%) 등 상장 중간지주 체제에서 소수지분 귀속이 컸던 데다 모델 집계 요인이 겹친 탓이다. 2026F 6.4조원·2027F 7.2조원으로 정상화되며 지배 기준 순이익률은 8.0%→8.3%로 상승, 지주 배당 재원(별도 성향 70%+)의 기반이 확충된다.

표 39. HD현대 분기 및 연간 실적 전망 (십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	17,087	17,211	18,224	18,737	19,602	20,543	19,835	20,641	71,259	80,620	87,440
한국조선해양	6,772	7,428	7,581	8,152	8,141	8,927	8,670	9,580	29,933	35,318	40,188
현대일렉트릭	1,015	906	995	1,163	1,037	1,142	1,203	1,327	4,079	4,708	5,470
현대마린솔루션	486	468	513	516	575	580	623	640	1,983	2,418	2,818
현대오일뱅크	7,125	6,542	7,329	7,030	7,716	7,618	7,329	7,030	28,025	29,692	29,619
현대사이트솔루션	1,967	2,140	2,053	2,077	2,383	2,517	2,193	2,222	8,237	9,315	10,012
현대로보틱스	55	60	68	81	72	76	81	91	263	320	389
별도/연결조정	-331	-333	-315	-282	-320	-317	-264	-249	-1,261	-1,150	-1,056
영업이익	1,286	1,139	1,702	1,972	2,835	2,476	2,312	1,974	6,100	9,597	9,944
영업이익률 (%)	7.5	6.6	9.3	10.5	14.5	12.1	11.7	9.6	8.6	11.9	11.4
한국조선해양	859	954	1,054	1,038	1,356	1,645	1,561	1,152	3,904	5,714	6,343
현대일렉트릭	218	209	247	321	258	287	324	377	995	1,246	1,545
현대마린솔루션	83	83	94	91	93	98	114	122	350	427	583
현대오일뱅크	31	-241	191	493	934	173	112	171	474	1,389	570
현대사이트솔루션	120	151	143	53	208	271	171	136	467	786	772
현대로보틱스	-6	-5	-4	-7	-5	-5	-4	-7	-22	-21	-21
별도/연결조정	-19	-12	-22	-16	-9	8	33	22	-70	55	152
세전이익	1,064	588	1,379	1,766	2,828	2,351	2,213	1,877	4,797	9,269	9,647
순이익(지배)	219	121	175	448	781	696	642	551	963	2,670	2,806
순이익률 (지배,%)	4.5	2.8	5.4	7.6	10.3	8.8	8.4	6.9	1.4	3.3	3.2

자료: 미래에셋증권 리서치센터

HD현대 (267250)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**71,259**	**80,620**	**87,440**	**94,564**
매출원가	**61,204**	**66,498**	**72,588**	**77,723**
매출총이익	**10,055**	**14,122**	**14,852**	**16,841**
판매비와관리비	**3,956**	**4,525**	**4,908**	**5,309**
조정영업이익	**6,100**	**9,597**	**9,944**	**11,532**
영업이익	**6,100**	**9,597**	**9,944**	**11,532**
비영업손익	**-1,303**	**-328**	**-297**	**-108**
금융손익	-516	-438	-309	-120
관계기업등 투자손익	48	-11	0	0
세전계속사업손익	4,797	9,269	9,647	11,424
계속사업법인세비용	1,121	2,356	2,379	2,810
계속사업이익	3,675	6,914	7,268	8,613
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**3,675**	**6,914**	**7,268**	**8,613**
지배주주	963	2,670	2,806	3,326
비지배주주	2,713	4,244	4,461	5,287
총포괄이익	**4,650**	**7,103**	**7,268**	**8,613**
지배주주	1,458	2,741	2,804	3,323
비지배주주	3,192	4,363	4,464	5,290
EBITDA	8,156	11,667	11,985	13,577
FCF	5,226	7,526	7,352	8,450
EBITDA 마진율 (%)	11.4	14.5	13.7	14.4
영업이익률 (%)	8.6	11.9	11.4	12.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.4	3.3	3.2	3.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**39,633**	**50,433**	**60,300**	**71,110**
현금 및 현금성자산	6,367	15,403	22,260	30,192
매출채권 및 기타채권	6,341	6,986	7,656	8,297
재고자산	10,225	11,264	12,346	13,380
기타유동자산	16,700	16,780	18,038	19,241
비유동자산	**39,053**	**38,615**	**38,884**	**39,383**
관계기업투자등	291	321	351	381
유형자산	28,161	28,132	28,465	29,014
무형자산	4,310	4,115	3,880	3,669
자산총계	**78,686**	**89,048**	**99,184**	**110,494**
유동부채	**33,637**	**37,996**	**41,070**	**44,008**
매입채무 및 기타채무	8,601	9,475	10,384	11,254
단기금융부채	6,143	7,708	7,874	8,033
기타유동부채	18,893	20,813	22,812	24,721
비유동부채	**14,714**	**14,579**	**14,762**	**14,937**
장기금융부채	12,980	12,669	12,669	12,669
기타비유동부채	1,734	1,910	2,093	2,268
부채총계	**48,351**	**52,575**	**55,832**	**58,946**
지배주주지분	**10,116**	**12,677**	**15,095**	**18,004**
자본금	81	81	81	81
자본잉여금	5,685	5,738	5,738	5,738
이익잉여금	3,132	5,439	7,856	10,765
비지배주주지분	**20,219**	**23,796**	**28,257**	**33,544**
자본총계	**30,335**	**36,473**	**43,352**	**51,548**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	**7,385**	**9,264**	**9,491**	**10,833**
당기순이익	3,675	6,914	7,268	8,613
비현금수익비용가감	4,578	4,857	4,713	4,960
유형자산감가상각비	1,806	1,809	1,806	1,834
무형자산상각비	251	261	235	212
기타	2,521	2,787	2,672	2,914
영업활동으로인한자산및부채의변동	174	-423	182	174
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-451	-190	-548	-524
재고자산 감소(증가)	-247	-857	-1,081	-1,034
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	143	281	566	541
법인세납부	-639	-1,686	-2,379	-2,810
투자활동으로 인한 현금흐름	**-4,746**	**1,200**	**-2,381**	**-2,613**
유형자산처분(취득)	-2,003	-1,714	-2,139	-2,382
무형자산감소(증가)	-121	-29	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	1,038	-232	-242	-231
기타투자활동	-3,660	3,175	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**-1,945**	**-1,627**	**-223**	**-258**
장단기금융부채의 증가(감소)	-1,495	1,177	166	159
자본의 증가(감소)	935	53	0	0
배당금의 지급	-254	-276	-389	-417
기타재무활동	-1,131	-2,581	0	0
현금의 증가	**700**	**9,036**	**6,857**	**7,932**
기초현금	5,667	6,367	15,403	22,260
기말현금	6,367	15,403	22,260	30,192

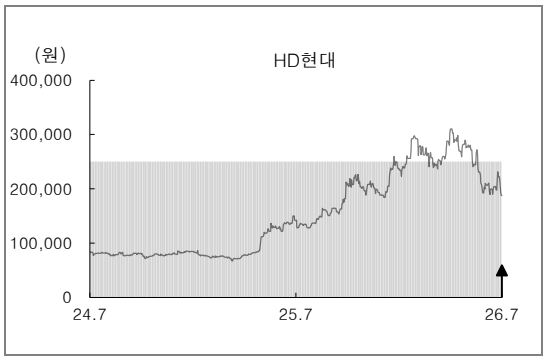
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	15.5	5.6	5.3	4.5
P/CF (x)	1.8	1.3	1.2	1.1
P/B (x)	1.4	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA (x)	5.7	3.3	3.0	2.5
EPS (원)	12,187	33,796	35,527	42,104
CFPS (원)	104,484	149,008	151,665	171,823
BPS (원)	134,264	166,683	197,289	234,115
DPS (원)	4,000	5,200	5,600	6,000
배당성향 (%)	7.7	5.3	5.4	4.9
배당수익률 (%)	2.1	2.7	3.0	3.2
매출액증가율 (%)	5.2	13.1	8.5	8.1
EBITDA증가율 (%)	66.5	43.0	2.7	13.3
조정영업이익증가율 (%)	104.5	57.3	3.6	16.0
EPS증가율 (%)	89.1	177.3	5.1	18.5
매출채권 회전율 (회)	14.2	14.8	14.6	14.5
재고자산 회전율 (회)	7.0	7.5	7.4	7.4
매입채무 회전율 (회)	10.9	11.8	11.7	11.5
ROA (%)	4.8	8.2	7.7	8.2
ROE (%)	10.2	23.4	20.2	20.1
ROIC (%)	13.1	20.8	21.0	24.1
부채비율 (%)	159.4	144.1	128.8	114.4
유동비율 (%)	117.8	132.7	146.8	161.6
순차입금/자기자본 (%)	38.9	0.7	-15.1	-28.0
조정영업이익/금융비용 (x)	7.1	10.7	10.5	12.0

자료: HD현대, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
HD현대 (267250)				
2026.07.30	매수	245,000	-	-



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 HD한국조선해양, HD현대일렉트릭 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.