

HD현대 (267250)

이경연

이채리 RA

kyungyeon.lee@daishin.com cherry.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

290,000

하향

현재주가

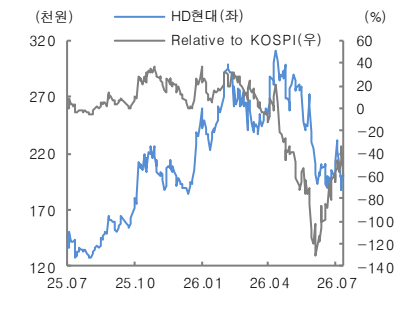
199,600

(26.07.31)

지주업종

KOSPI	6595.45
시가총액	15,767십억원
시가총액비중	0.24%
자본금(보통주)	81십억원
52주 최고/최저	310,500원 / 127,900원
120일 평균거래대금	490억원
외국인지분율	27.14%
주요주주	정몽준 외 5 인 37.12% 국민연금공단 7.47%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.1	-35.7	-14.7	40.0
상대수익률	28.6	-35.7	-32.4	-31.1



재고 손익을 걸어도 서프라이즈

- 자회사 지분가치 감소로 목표주가 29만원으로 하향(-29.3%)
- 2Q26 분기 기준 최대 영업이익(4조 1,246억원, +262.2% YoY) 기록
- 재고 관련 손익 5,000억원 제외 시에도 컨센서스 63.3% 상회

투자 의견 매수 유지, 목표주가 290,000원으로 하향(-29.3%)

목표주가 하향은 자회사 주가 하락에 따른 지분가치 감소를 반영. 동사 목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 로열티 및 임대료에 따른 영업가치(2.1조원), 상장·비상장 자회사 지분가치(27.7조원)를 더하고 별도 순차입금(2.2조원)을 차감한 NAV 27.6조원에 Target 할인율 25% 적용.

2Q26 연결 영업이익 4조 1,246억원(+262.2% YoY), 분기 기준 최대

2Q26 연결 매출액 22조 4,094억원(+30.2% YoY), 영업이익 4조 1,246억원(OPM 18.4%) 기록. 컨센서스(매출액 20조 130억원, 영업이익 2조 2,200억원) 및 당사 추정치(매출액 20조 630억원, 영업이익 1조 1,670억원)를 큰 폭으로 상회.

연결 자회사별 실적은 [HD현대오일뱅크] 매출액 9조 4,774억원(+44.9% YoY), 영업이익 1조 8,241억원(흑자전환, OPM 19.2%). 다만 유가 상승에 따른 재고 관련 손익 5,000억원(재고효과 4,200억원, 환율효과 800억원) 포함. 이를 제외한 경상 영업이익은 1조 3,241억원(OPM 14.0%). 연결 기준으로는 3조 6,246억원(OPM 16.2%)으로 컨센서스 63.3% 상회. [HD한국조선해양] 매출액 8조 9,270억원(+20.2% YoY), 영업이익 1조 6,451억원(+72.5% YoY, OPM 18.4%). [HD현대사이틀솔루션] 매출액 2조 5,235억원(+17.9% YoY), 영업이익 2,720억원(+79.6% YoY, OPM 10.8%) [HD현대일렉트릭] 매출액 1조 1,418억원(+26.0% YoY), 영업이익 2,870억원(+37.3% YoY, OPM 25.1%). [HD현대마린솔루션] 매출액 5,804억원(+24.1% YoY), 영업이익 976억원(+17.6% YoY, OPM 16.8%). [HD현대로보틱스] 매출액 920억원(+48.4% YoY), 영업이익 10억원으로 흑자전환.

HD현대오일뱅크 배당 재개는 정유 업황 정상화 이후

2분기 정유 마진 강세는 호르무즈 해협 봉쇄 등 지정학적 리스크에 기인. 현 유가 수준이 2027년까지 유지된다고 보기 어려워 하반기 이후 정유 부문 실적 변동성 확대 가능성을 연간 추정에 반영. 3분기로 예상되는 석유화학 구조조정 자금 소요가 있어 HD현대오일뱅크 배당 재개는 어려울 것으로 예상.

(단위: 십억원, %)

구분	2Q25	1Q26	직전추정	잠정치	2Q26			3Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	17,211	19,602	20,063	22,409	30.2	14.3	20,013	20,781	14.0	-7.3
영업이익	1,139	2,835	1,167	4,125	262.2	45.5	2,220	3,435	101.8	16.7
순이익	121	1,379	467	2,085	1,619.2	51.1	541	1,707	877.9	18.1

자료: HD현대, FnGuide, 대신증권 Research Center

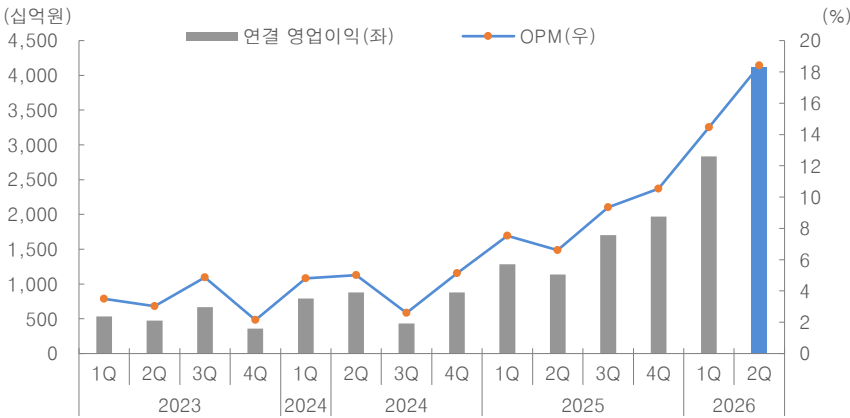
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	81,116	93,035	84,060	90,453	3.6	-2.8
판매비와 관리비	4,443	5,059	4,512	4,946	1.5	-2.2
영업이익	6,867	6,908	13,648	11,184	98.7	61.9
영업이익률	8.5	7.4	16.2	12.4	7.8	4.9
영업외손익	-1,248	-1,157	-1,248	-1,157	적자유지	적자유지
세전순이익	5,619	5,751	12,399	10,026	120.7	74.4
지배지분순이익	3,095	2,415	6,830	4,211	120.7	74.4
순이익률	5.6	5.2	11.9	9.3	6.3	4.1
EPS(지배지분순이익)	39,181	30,575	86,459	53,310	120.7	74.4

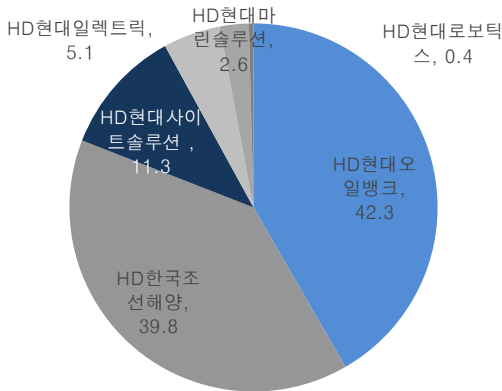
자료: HD현대, 대신증권 Research Center

그림 1. 분기 기준 최대 영업이익 기록



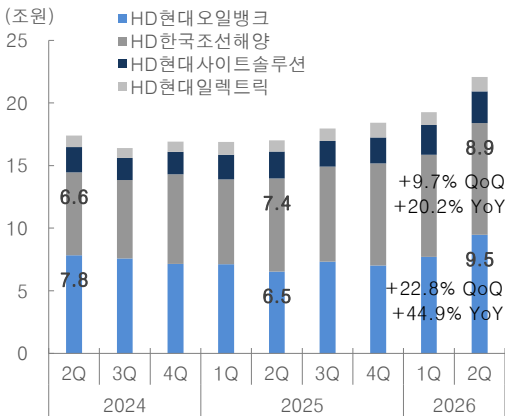
자료: HD현대, 대신증권 Research Center

그림 2. '26년 2분기 연결 매출액 구성(%)



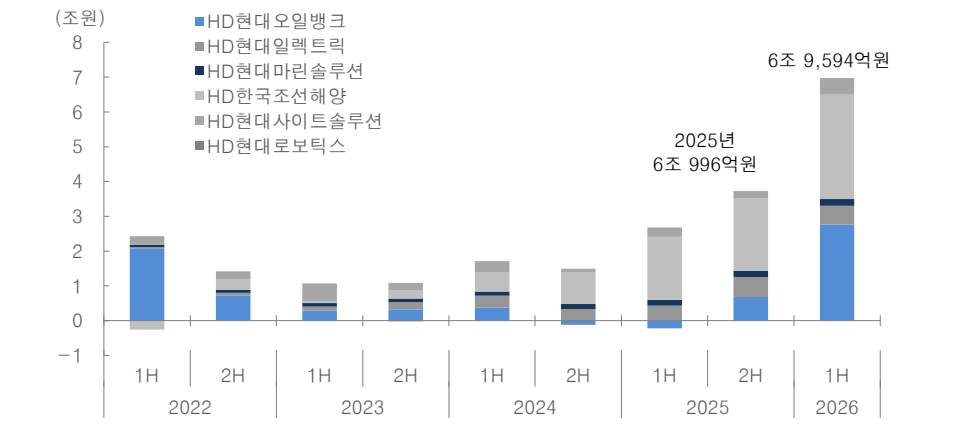
자료: HD현대, 대신증권 Research Center

그림 3. 주력 산업 큰 폭으로 성장



자료: HD현대, 대신증권 Research Center

그림 4. 2026년 상반기 누적 영업이익은 2025년 연간 영업이익을 상회



자료: HD현대, 대신증권 Research Center

표 1. HD 현대 SOTP Valuation

(단위: 십억원, %, 원/주)

구분		Valuation 방식	2026F	적용배수	Value	Weight of NAV
영업가치	로열티	DCF	74	WACC=7%, g=0%	1,056	3.8%
	임대료	DCF	75	WACC=7%, g=0%	1,075	3.9%
	소계——(1)		149		2,132	7.7%
지분가치	상장자회사	계열사명	지분율	시가총액	Value	
		HD 건설기계	35.8	5,985	2,143	7.8%
		HD 현대마린솔루션	55.3	8,249	4,563	16.5%
		HD 한국조선해양	35.1	27,212	9,538	34.6%
		HD 현대일렉트릭	35.7	24,656	8,812	31.9%
		소계——(2)		66,103	25,056	
	비상장자회사	계열사명	지분율	장부가액	Value	
		HD 현대오일뱅크	73.9	2,395	2,395	8.7%
		HD 현대로보틱스	81.8	237	237	0.9%
		소계——(3)			2,632	
	지분가치 합계				27,688	100.4%
순차입금(별도)——(4)					2,230	-8.1%
순자산가치(NAV)——(5)=(1)+(2)+(3)-(4)					27,589	
할인율——(6)					25%	
Target NAV——(7)=(5)*(1-(6))					20,692	
발행주식수——(8)					78,993,085	
자기주식——(9)					8,324,655	
유통주식수——(10)=(8)-(9)					70,668,430	
목표주가(11)=(7)/(10)					292,802	
현재가(07/31)					199,600	
Upside Potential					45.3%	

자료: 대신증권 Research Center

표1. HD현대 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, 억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	17,087	17,211	18,224	18,737	19,602	22,409	20,784	21,265	71,259	84,060	90,483
Change(% yoy)	3.5	-2.0	9.8	9.6	14.7	30.2	14.0	13.5	5.2	18.0	7.6
매출원가	14,896	15,060	15,596	15,651	15,684	17,149	16,268	16,799	61,204	65,900	74,348
% of 매출액	87.2	87.5	85.6	83.5	80.0	76.5	78.3	79.0	85.9	78.4	82.2
Change(% yoy)	-0.6	-4.6	2.0	2.4	5.3	13.9	4.3	7.3	-0.2	7.7	12.8
매출총이익	2,191	2,151	2,628	3,086	3,918	5,260	4,516	4,466	10,056	18,160	16,135
GPM	12.8	12.5	14.4	16.5	20.0	23.5	21.7	21.0	14.1	21.6	17.8
Change(% yoy)	43.2	21.4	99.8	70.4	78.8	144.6	71.8	44.7	56.5	80.6	-11.1
판매비	905	1,012	926	1,114	1,083	1,136	1,081	1,212	3,956	4,512	4,948
% of 매출액	5.3	5.9	5.1	5.9	5.5	5.1	5.2	5.7	5.6	5.4	5.5
Change(% yoy)	22.9	13.5	4.8	19.4	19.7	12.2	16.8	8.8	14.9	14.1	9.7
영업이익	1,286	1,139	1,702	1,972	2,835	4,125	3,435	3,254	6,100	13,648	11,187
OPM	7.5	6.6	9.3	10.5	14.5	18.4	16.5	15.3	8.6	16.2	12.4
Change(% yoy)	62.1	29.4	294.5	124.6	120.4	262.2	101.8	65.0	104.5	123.8	-18.0
HD 현대 별도 소계	279	47	152	48	373	77	172	57	526	680	736
HD 현대오일뱅크	7,125	6,542	7,329	7,030	7,716	9,477	7,988	7,698	28,025	32,879	31,553
HD 현대일렉트릭	1,015	906	995	1,163	1,037	1,142	1,205	1,324	4,080	4,707	5,626
HD 현대마린솔루션	486	468	513	516	575	580	593	611	1,983	2,359	2,552
HD 한국조선해양	6,772	7,428	7,582	8,152	8,141	8,927	8,549	9,140	29,933	34,756	38,757
HD 현대사이트솔루션	1,967	2,140	2,053	2,077	2,383	2,524	2,566	2,555	8,237	10,027	12,461
HD 현대로보틱스	54	62	66	81	72	92	110	129	263	403	548
소계	17,364	17,484	18,471	18,938	19,922	22,742	21,010	21,456	72,257	85,131	91,498
연결조정	-556	-320	-398	-249	-693	-410	-398	-249	-1,524	-1,751	-1,751
연결매출액	17,087	17,211	18,224	18,737	19,602	22,409	20,784	21,265	71,259	84,060	90,483
HD 현대 별도 소계	261	26	129	24	353	52	143	28	439	576	605
HD 현대오일뱅크	31	-241	191	493	934	1,824	1,254	1,155	474	5,166	1,106
HD 현대일렉트릭	218	209	247	321	258	287	302	349	995	1,197	1,503
HD 현대마린솔루션	83	83	94	91	93	98	98	103	350	391	475
HD 한국조선해양	859	954	1,054	1,038	1,356	1,645	1,566	1,650	3,905	6,217	7,810
HD 현대사이트솔루션	120	151	143	53	208	272	210	110	467	800	710
HD 현대로보틱스	-6	-1	-8	-7	-5	1	2	3	-22	1	19
소계	1,306	1,155	1,721	1,988	2,844	4,127	3,431	3,370	6,170	13,772	11,622
연결조정	-286	-43	-156	-47	-362	-54	-139	-145	-531	-700	-1,044
연결영업이익	1,286	1,139	1,702	1,972	2,835	4,125	3,435	3,253	6,100	13,648	11,184

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	67,766	71,259	84,055	90,453	98,142
매출원가	61,339	61,204	65,896	74,323	81,163
매출총이익	6,427	10,056	18,159	16,130	16,979
판매비와관리비	3,444	3,956	4,512	4,946	5,398
영업이익	2,983	6,100	13,648	11,184	11,581
영업이익률	4.4	8.6	16.2	12.4	11.8
EBITDA	4,898	8,156	15,727	13,278	13,699
영업외손익	-614	-1,303	-1,248	-1,157	-1,182
관계기업손익	-11	48	43	44	46
금융수익	3,074	2,905	2,865	2,916	2,868
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-7,364	-4,084	-3,987	-3,951	-3,932
외환관련손실	1,805	2,209	2,195	2,200	2,208
기타	3,688	-172	-169	-166	-163
법인세비용차감전순이익	2,369	4,797	12,399	10,026	10,399
법인세비용	-439	-1,121	-2,356	-1,604	-1,664
계속사업순이익	1,930	3,675	10,044	8,422	8,735
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,930	3,675	10,044	8,422	8,735
당기순이익률	2.8	5.2	11.9	9.3	8.9
비지배지분순이익	1,421	2,713	3,214	4,211	4,368
지배지분순이익	509	963	6,830	4,211	4,368
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-19	97	98	99	100
포괄순이익	1,744	4,650	11,027	9,416	9,739
비지배지분포괄이익	1,306	3,192	3,529	4,708	4,869
지배지분포괄이익	438	1,458	7,499	4,708	4,869

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	6,444	12,187	86,459	53,310	55,290
PER	12.3	15.5	2.9	4.8	4.6
BPS	109,824	128,066	138,004	159,360	198,903
PBR	0.7	1.5	1.4	1.3	1.0
EBITDAPS	62,010	103,256	199,088	168,093	173,426
EV/EBITDA	7.2	5.2	2.6	2.9	2.8
SPS	857,868	902,097	1,064,083	1,145,081	1,242,413
PSR	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	59,719	104,484	210,242	179,338	184,751
DPS	3,600	4,000	4,400	4,840	5,330

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	10.5	5.2	18.0	7.6	8.5
영업이익 증가율	46.8	104.5	123.7	-18.1	3.6
순이익 증가율	145.6	90.4	173.3	-16.1	3.7
수익성					
ROC	8.9	17.0	36.2	28.3	28.0
ROA	4.2	8.0	17.9	15.1	15.4
ROE	6.4	10.2	65.0	35.9	30.9
안정성					
부채비율	180.0	159.4	135.4	125.1	107.5
순차입금비율	42.5	23.1	12.5	8.0	5.3
이자보상배율	3.1	7.1	17.8	15.5	16.7

자료: HD 현대, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	35,593	39,633	34,567	35,480	36,375
현금및현금성자산	5,667	6,367	6,865	7,054	6,726
매출채권 및 기타채권	5,848	6,481	7,194	7,203	7,421
재고자산	10,007	10,225	11,684	11,940	12,415
기타유동자산	14,070	16,558	8,825	9,284	9,812
비유동자산	38,274	39,053	39,152	39,293	39,457
유형자산	26,262	28,161	28,338	28,496	28,639
관계기업투자금	285	291	339	389	440
기타비유동자산	11,726	10,601	10,475	10,408	10,379
자산총계	73,867	78,686	73,719	74,773	75,832
유동부채	32,333	33,637	29,380	29,001	27,174
매입채무 및 기타채무	10,153	10,447	9,981	10,429	9,986
차입금	984	1,198	958	948	939
유동상채무	3,470	3,375	3,037	3,007	2,977
기타유동부채	17,725	18,617	15,403	14,617	13,272
비유동부채	15,148	14,714	13,017	12,559	12,115
차입금	10,194	10,018	8,818	8,579	8,351
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4,954	4,695	4,199	3,979	3,763
부채총계	47,482	48,351	42,397	41,560	39,289
자배지분	8,675	10,116	10,901	12,588	15,712
자본금	81	81	81	81	81
자본잉여금	4,750	5,685	5,685	5,685	5,685
이익잉여금	3,021	3,132	3,010	2,984	2,874
기타지분변동	823	1,218	2,125	3,838	7,072
비자배지분	17,710	20,219	20,421	20,625	20,831
자본총계	26,385	30,335	31,322	33,213	36,543
순차입금	11,226	6,994	3,923	2,665	1,950

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	7,511	7,385	12,932	13,109	12,187
당기순이익	1,930	3,675	10,044	8,422	8,735
비현금항목의 가감	2,787	4,578	6,564	5,744	5,859
감가상각비	1,915	2,057	2,079	2,094	2,119
외환손익	0	0	300	261	323
지분법평가손익	11	-48	-43	-44	-46
기타	861	2,569	4,228	3,434	3,463
자산부채의 증감	3,764	174	-899	925	-395
기타현금흐름	-970	-1,042	-2,777	-1,982	-2,012
투자활동 현금흐름	-2,401	-4,746	-2,255	-2,321	-2,368
투자자산	28	-35	2	-6	-3
유형자산	-1,686	-2,003	-2,003	-2,003	-2,003
기타	-743	-2,708	-254	-312	-362
재무활동 현금흐름	-3,927	-1,945	-4,250	-2,780	-2,800
단기차입금	0	0	-240	-10	-9
사채	0	0	-600	-544	-533
장기차입금	0	0	-1,100	-195	-195
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-325	-254	-283	-311	-342
기타	-3,602	-1,691	-2,028	-1,721	-1,721
현금의 증감	1,267	700	497	189	-328
기초 현금	4,401	5,667	6,367	6,865	7,054
기말 현금	5,667	6,367	6,865	7,054	6,726
NOPLAT	2,430	4,674	11,054	9,394	9,728
FCF	2,479	4,451	10,774	9,080	9,387

[Compliance Notice]

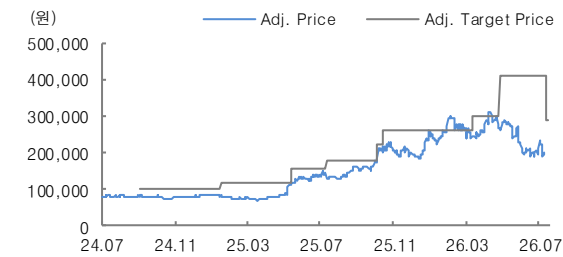
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이경연)

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	26.08.03	26.06.15	26.05.22	26.05.17	26.04.22	26.04.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	290,000	410,000	410,000	410,000	300,000	300,000
과리율(평균%)		(43.76)	(34.81)	(34.02)	(9.60)	(16.06)
과리율(최대/최소%)		(29.39)	(29.39)	(31.22)	3.50	(11.83)
제시일자	26.04.02	25.11.04	25.10.26	25.08.06	25.08.01	25.06.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	300,000	260,000	220,000	180,000	180,000	155,000
과리율(평균%)	(18.67)	(10.51)	(4.32)	(17.76)	(27.22)	(14.71)
과리율(최대/최소%)	(18.33)	14.62	(0.45)	0.89	(26.39)	(3.35)
제시일자	25.02.06	24.11.06	24.09.25			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	120,000	100,000	100,000			
과리율(평균%)	(35.17)	(20.37)	(21.10)			
과리율(최대/최소%)	(5.92)	(14.40)	(17.20)			
제시일자						00.06.29
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260729)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	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 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상