

## Company Update

Analyst 김장원

02) 6915-5661  
jwkim@ibks.com

## 매수 (유지)

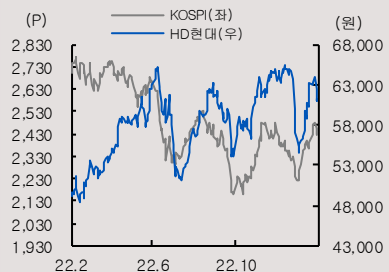
목표주가	83,000원
현재가 (2/1)	61,300원

KOSPI (2/1)	2,449.80pt
시가총액	4,842십억원
발행주식수	78,993천주
액면가	1,000원
52주 최고가	65,400원
최저가	47,850원
60일 일평균거래대금	9십억원
외국인 지분율	18.7%
배당수익률 (2022F)	6.5%

주주구성			
정몽준 외 10 인		36.33%	
국민연금공단		7.46%	
주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-2%	7%	39%
절대기준	7%	7%	28%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	83,000	83,000	-
EPS(22)	18,747	18,747	-
EPS(23)	20,454	20,454	-

### HD현대 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# HD현대 (267250)

## 새로운 배당 자원 추가

### 지배력 강화

현대오일뱅크에 이어 현대삼호중공업도 주식 상장에 차질이 생겼다. 그러면서 현대삼호중공업을 지배하며 HD현대의 자회사 한국조선해양은 투자기관의 지분을 매입하여 지분율이 80.5%에서 95.7%로 높아졌다. 현대오일뱅크는 더 좋은 실적을 기록했고, 현대삼호중공업도 충분한 수주 물량 확보로 더 좋은 조건으로 주식 상장을 추진할 수 있어 지분 가치가 더 높아질 전망이다. 조선산업과 굴삭기 중심의 기계산업에서 높은 시장지배력을 갖췄고, 유화사업은 높은 수익성과 안정성을 가졌으며, 현대글로벌서비스와 현대로보틱스는 성장성을 갖췄다.

### 비상장자회사 비중이 높은 순자산가치

한국조선해양이 지배하는 기업 중 주식이 상장된 현대중공업, 현대미포조선, 현대에너지솔루션의 시가총액을 기준한 지분가치에 할인율 40%를 적용한 가치가 현재 한국조선해양의 시가총액이다. 현대삼호중공업이 주식 재상장을 추진할 경우 구주 매출에 의한 현금 창출과 지분가치는 한국조선해양의 가치를 높이는 근거이며, HD현대 주가에도 긍정적으로 작용할 것이다. 수익성과 성장성으로 주목받는 현대글로벌서비스와 현대로보틱스도 비상장계열사로 지분가치가 돋보일 전망이다.

### 또 하나의 덩 ‘높아진 배당여력’

순수지주임에도 계열사의 배당금으로 높은 배당금을 유지하는 HD현대는 지난해 사명변경으로 지금까지 없던 상표사용료와 신사옥으로 임대수익이 올해부터 발생할 예정이다. 상표사용료는 연 320억원, 임대수익은 연 400억원 발생할 것으로 전망하며, 다른 순수지주회사의 순이익률을 감안하여 50% 순이익을 적용했을 때 주당 500원 정도 배당금 상승 효과가 예상된다. 기존 배당재원의 계열사 실적 개선과 계열사의 매출 성장에 연동하는 상표사용료로 주주환원을 더 높일 수 있는 주주친화적인 경영 정책을 유지할 수 있게 되었다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	18,911	28,159	62,423	73,443	78,532
영업이익	-597	1,085	3,890	4,377	4,775
세전이익	-1,053	514	3,758	4,024	4,475
지배주주순이익	-609	-132	1,481	1,616	1,829
EPS(원)	-7,631	-1,675	18,747	20,454	23,158
증가율(%)	-458.7	-78.1	-1,219.3	9.1	13.2
영업이익률(%)	-3.2	3.9	6.2	6.0	6.1
순이익률(%)	-4.2	0.7	4.4	4.0	4.2
ROE(%)	-8.1	-2.0	21.4	19.8	19.1
PER	-7.4	-32.1	3.0	3.0	2.6
PBR	0.6	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	93.7	11.2	6.8	6.1	5.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

## 비상장의 비중과 성장 잠재력

### 지주의 권한 확대

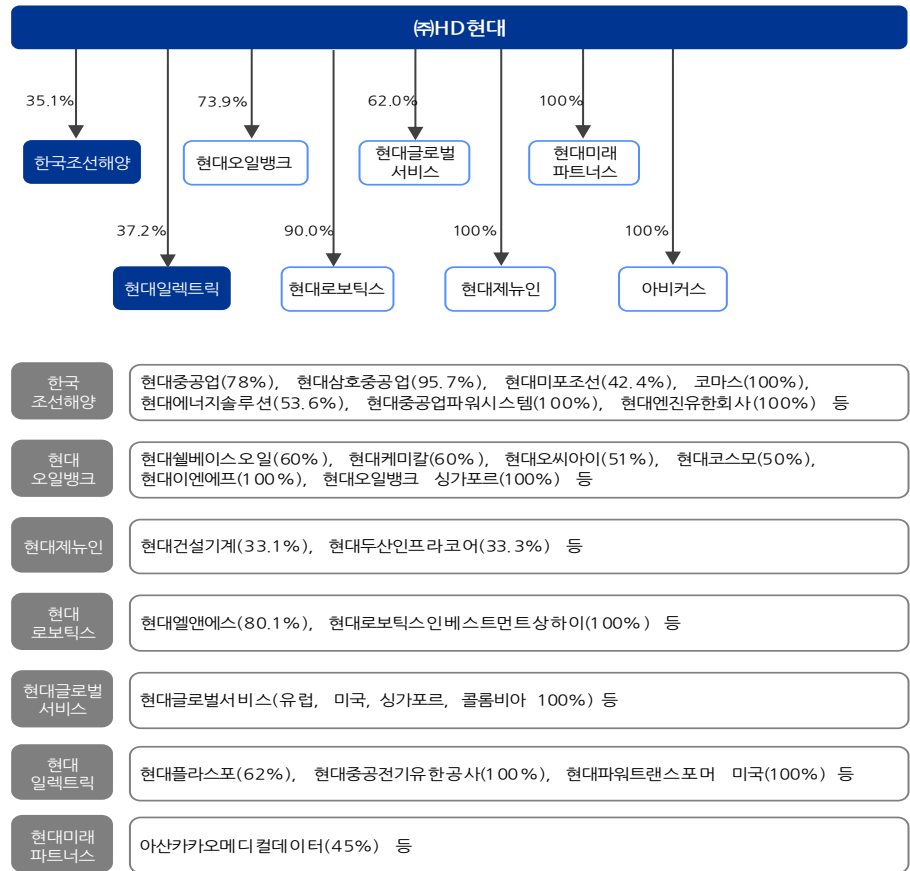
자회사 중에서 한국조선해양과 현대일렉트릭이 상장기업이며, 나머지는 비상장이다. 손자회사에는 현대중공업, 현대미포조선, 현대에너지솔루션, 현대건설기계, 현대두산인프라코어가 주식이 상장되어 있다.

한국조선해양과 현대제뉴인은 중간지주회사로 한국조선해양은 조선업을 현대제뉴인은 굴삭기 등 건설기계업을 지배한다.

한국조선해양은 2022년 12월에서 2023년 1월 사이에 태백귀네미풍력발전 자회사와 창죽풍력발전 자회사를 매각하고, 주식 상장 계획을 늦춘 현대삼호중공업의 지분을 매입하였다. 자회사 매각 지분가액은 106억원이며, 추가 매입한 현대삼호중공업의 지분 매입가격은 4,097억원으로 보유지분율이 80.5%에서 95.7%가 되었다.

2022년 사명을 새로 바꾸면서 상표사용료를 수취할 수 있는 권한이 생겼고, 임대수익도 발생하는 변화가 있었다. 이에 2023년부터 연간 320억원정도의 상표사용료와 400억원의 임대수익이 발생할 전망이다.

그림 1. HD현대 계열사 구조



자료: 사업보고서, IBK투자증권

## 실적

### 연결 / 영향력이 큰 오일뱅크와 한국조선해양

오일뱅크의 영향력이 큰  
연결 실적

지주 연결실적에서 오일뱅크와 한국조선해양의 기여도가 크다. 현대제뉴인이 매출에서 기여도가 세번째이지만 이익에서는 격차가 비교적 큰 편이다. 연결 실적은 두 주력 자회사의 실적에 연동한다.

조선해양을 비롯한 주요  
계열사의 실적과 성장성

분기 실적으로 사상 최대를 기록한 지난해 2분기 현대오일뱅크도 사상 최대 실적을 기록했었다. 글로벌 경기 영향을 비교적 많이 받는 오일뱅크에 비해 한국조선해양은 선박건조물량이 2025년까지 확보되어 있어 실적 흐름이 개선될 가능성이 높다. 그 외 다른 계열사도 안정적인 실적 흐름과 신성장동력의 역할이 기대된다.

표 1. 연결기준 종속기업과 지주 실적

(십억원, %)

	22.3Q				22.2Q				21.3Q			
	매출	비중	이익	비중	매출	비중	이익	비중	매출	비중	이익	비중
HD현대	74	0.4	68	6.3	3	0.0	-4	-0.3	27	0.2	23	5.9
현대오일뱅크	10,283	59.5	702	65.5	8,801	55.9	1,370	110.8	5,181	48.1	173	44.5
한국조선해양	4,264	24.7	189	17.6	4,189	26.6	-265	-21.4	3,558	33.0	142	36.5
현대제뉴인	2,102	12.2	131	12.2	2,117	13.4	112	9.1	1,449	13.4	53	13.6
현대일렉트릭	535	3.1	38	3.5	540	3.4	27	2.2	394	3.6	7	1.8
현대글로벌	290	1.7	37	3.4	383	2.4	35	2.8	270	2.5	22	5.7
현대로보틱스	48	0.3	8	0.7	47	0.3	4	0.3	46	0.4	-2	-0.5
합계	17,287		1,072		15,754		1,236		10,781		389	

주: 비중은 합계 기준이며, 동일한 비교를 위해 21.3Q에 한국조선해양이 연결대상으로 변환. 연결조정 값은 미 반영  
자료: HD현대 실적 발표 자료, IBK투자증권

### 별도 / 신규 수익원 추가

별도수익은 배당여력에  
직접적 영향

2020년 로봇사업을 분할하여 사업지주에서 순수지주로 전환한 HD현대는 별도 수익이 현대오일뱅크와 현대글로벌서비스에서 유입되는 배당금을 중심으로 구성되며, 배당재원도 이를 기반으로 있다. 금년부터는 지난해 사명 변경과 사옥을 확보하여 상표사용료와 임대수익이 추가될 예정이다.

상표사용료와 임대수익의 절반 가량을 순이익으로 간주했을 때 주당 500원의 배당금 상승효과가 기대된다. 금년 배당은 일회성 이슈가 제거된 이전 수준으로 회귀하나, 내년에는 배당 여력 상승으로 늘어날 전망이다.

표 2. 별도 실적 및 배당

(억원, 원)

		2019	2020	2021	2022F	2023F
매출		4,926	3,759	2,537	3,407	4,638
	배당금	2,289	3,108	2,453	3,334	3,838
	로봇	2,583	591			
	기타	54	61	85	73	80
	상표사용료					320
임대수익					400	
영업이익		2,476	3,008	2,344	3,226	4,004
순이익		5,908	864	5,021	2,872	3,500
배당	배당총액	2,705	2,615	3,922	2,615	2,968
	주당배당금	18,500	18,500	5,550	3,700	4,200

주: 2021년과 2022년에는 만기 배당 지급. 2021년 액면분할 자료: 사업보고서, IBK투자증권

HD현대 (267250)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	18,911	28,159	62,423	73,443	78,532
증가율(%)	-29.0	48.9	121.7	17.7	6.9
매출원가	18,341	25,493	55,787	65,805	70,333
매출총이익	570	2,666	6,636	7,638	8,199
매출총이익률(%)	3.0	9.5	10.6	10.4	10.4
판매비	1,167	1,581	2,746	3,261	3,424
판매비율(%)	6.2	5.6	4.4	4.4	4.4
영업이익	-597	1,085	3,890	4,377	4,775
증가율(%)	-189.6	-281.8	258.4	12.5	9.1
영업이익률(%)	-3.2	3.9	6.2	6.0	6.1
순금융손익	-218	-501	-4,442	-2,586	-2,614
이자손익	-200	-260	-485	-433	-444
기타	-18	-241	-3957	-2153	-2170
기타영업외손익	-239	-19	4,376	2,253	2,308
중속/관계기업손익	0	-51	-66	-20	7
세전이익	-1,053	514	3,758	4,024	4,475
법인세	-263	328	1,006	1,087	1,208
법인세율	25.0	63.8	26.8	27.0	27.0
계속사업이익	-790	186	2,752	2,938	3,267
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-790	186	2,752	2,938	3,267
증가율(%)	-784.6	-123.6	1,379.7	6.7	11.2
당기순이익률(%)	-4.2	0.7	4.4	4.0	4.2
지배주주당기순이익	-609	-132	1,481	1,616	1,829
기타포괄이익	275	102	100	0	0
총포괄이익	-515	288	2,852	2,938	3,267
EBITDA	181	1,987	5,522	6,244	6,579
증가율(%)	-86.5	996.0	177.9	13.1	5.4
EBITDA마진율(%)	1.0	7.1	8.8	8.5	8.4

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-7,631	-1,675	18,747	20,454	23,158
BPS	88,804	79,982	95,343	111,682	130,187
DPS	3,700	5,550	3,700	4,200	4,500
밸류에이션(배)					
PER	-7.4	-32.1	3.0	3.0	2.6
PBR	0.6	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	93.7	11.2	6.8	6.1	5.8
성장성지표(%)					
매출증가율	-29.0	48.9	121.7	17.7	6.9
EPS증가율	-458.7	-78.1	-1,219.3	9.1	13.2
수익성지표(%)					
배당수익률	6.5	10.3	6.5	6.9	7.4
ROE	-8.1	-2.0	21.4	19.8	19.1
ROA	-3.0	0.6	5.2	4.1	4.4
ROIC	-5.7	1.1	9.8	8.0	8.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	139.3	201.3	197.3	176.9	159.5
순차입금 비율(%)	75.9	105.3	70.0	57.9	48.9
이자보상배율(배)	-2.5	3.7	6.0	8.3	8.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.9	12.0	14.2	12.8	14.0
재고자산회전율	5.5	6.3	7.8	7.1	7.1
총자산회전율	0.7	0.9	1.2	1.0	1.1

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	8,049	13,402	33,584	35,886	38,443
현금및현금성자산	2,039	2,137	3,561	4,259	5,298
유가증권	206	264	1,022	1,654	1,643
매출채권	1,694	2,982	5,787	5,703	5,545
재고자산	3,022	5,879	10,128	10,645	11,500
비유동자산	18,510	22,413	37,111	37,190	37,578
유형자산	10,680	13,470	24,312	24,588	24,918
무형자산	2,009	3,064	4,356	4,223	4,088
투자자산	3,802	3,537	3,117	2,985	2,971
자산총계	26,559	35,816	70,694	73,076	76,020
유동부채	6,336	11,686	28,395	28,294	28,368
매입채무및기타채무	1,614	2,823	5,426	5,513	5,545
단기차입금	1,052	1,825	3,255	3,232	3,286
유동성장기부채	1,196	2,429	4,341	4,341	4,341
비유동부채	9,125	12,242	18,518	18,388	18,359
사채	3,809	4,955	5,280	5,280	5,280
장기차입금	3,475	4,455	6,851	6,851	6,851
부채총계	15,461	23,928	46,913	46,682	46,727
지배주주지분	7,015	6,318	7,531	8,822	10,284
자본금	81	81	81	81	81
자본잉여금	5,193	5,233	5,253	5,253	5,253
자본조정등	-722	-938	-888	-888	-888
기타포괄이익누계액	250	240	403	403	403
이익잉여금	2,213	1,701	2,682	3,973	5,435
비지배주주지분	4,083	5,569	16,250	17,572	19,009
자본총계	11,098	11,887	23,781	26,394	29,293
비이자부채	4796	9005	25566	25359	25350
총차입금	10,665	14,923	21,347	21,323	21,377
순차입금	8,421	12,522	16,642	15,289	14,315

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	887	206	1,483	4,416	4,325
당기순이익	-790	186	2,752	2,938	3,267
비현금성 비용 및 수익	1,145	2,050	2,657	2,220	2,105
유형자산감가상각비	697	808	1,434	1,674	1,620
무형자산상각비	82	94	197	193	185
운전자본변동	1,060	-1,450	-2,960	-309	-603
매출채권등의 감소	359	-643	-1,476	84	158
재고자산의 감소	872	-1,703	-2,248	-518	-854
매입채무등의 증가	-451	284	200	87	32
기타 영업현금흐름	-528	-580	-966	-433	-444
투자활동 현금흐름	-1,818	-1,862	219	-3,136	-3,007
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,211	-2,153	-2,052	-1,950	-1,950
유형자산의 감소	14	51	34	0	0
무형자산의 감소(증가)	-35	-35	-55	-60	-50
투자자산의 감소(증가)	-51	-59	-149	113	21
기타	465	334	2441	-1239	-1028
재무활동 현금흐름	950	1,708	-386	-582	-279
차입금의 증가(감소)	0	0	-78	0	0
자본의 증가	0	0	0	5	3
기타	950	1708	-308	-587	-282
기타 및 조정	-9	47	108	0	0
현금의 증가	10	99	1,424	698	1,039
기초현금	2,028	2,039	2,137	3,561	4,259
기말현금	2,039	2,137	3,561	4,259	5,298

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.01.01~2022.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	150	95.5
중립	7	4.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

