HD현대 (267250)

EARNINGS REVIEW Company Report | 정유화학 | 2025. 11. 4

3분기 정유까지 흑자전환, 사상최대 실적

3분기 영업이익 약 1.7조원(YoY 295%, QoQ 50%), 기록 경신

동사 연결기준 매출액 약 18.2조원(YoY 10%, QoQ 6%), 영업이익 약 17,024억원(YoY 295%, QoQ 50%)로 분기 최대 영업이익 발표. 조선, 전력기기 뿐 아니라 '25년 상반기 영업손실 2,102억원을 기록한 정유부문, HD현대오일까지 3분기 영업이익 1,912억원으로 흑자전환하며 분기 기록에 기여. HD현대오일뱅크는 북미 및 유럽 중심 설비 폐쇄 등으로 호마진이 지속될 것으로 예상하였음. 영업이익에서 조선부문인 HD 한국조선해양이 과반을 차지하는 10,538억원으로 전체의 약 62%를 차지했고, HD현대로보틱스(영업손실 79억원)를 제외한 주요 자회사 전체 호조 실현. 이는 동사 배당 관점에서도 긍정적. 배당 재원의 원천인 자회사 배당수익, 브랜드 로열티, 임대수익 중 자회사 호실적은 곧 동사 배당 성장 가능성을 의미하기 때문

주요 Q&A 긍정적

주주환원과 관련된 질의에서 회사는 관련 정책이 가시화될 때 배당과 자사주 처리에서 적극적으로 동참할 예정으로 답변. 브랜드 로열티는 예정대로 3년 계약이 끝나는 상황으로 요율 재산정중. 현재 브랜드에 대한 평가가 거의 완료된 시점으로 추후 확정시 시장과 공유 예정. HD현대로보틱스 1,800억원 유치와 관련, 향후 IPO를 포함한 방안 논의 중. '26년까지 하이브리드, AI제어기 등 출시를 목표로 추진중

적립식 매입을 추천하는 이유

최근 정기선 부회장이 회장으로 취임, 동사 지배력 강화. 동사는 주요 성장산업을 보유한 HD현대그룹의 과실이 집중되는 최종 종착지. 최대주주와 동일한 이해관계 포지션 구축 기회. 이를 감안하여, 성장주로 PEG 밸류에이션 적용, '26년 기준 EPS 성장률 35.4%, PER 12.5x로 PEG 0.5미만의 심한 저평가 상황으로 판단, 0.5 적용한 목표주가 309,000원으로 상향, 정유산업 내 Top Pick 의견 지속

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	61,331	67,766	70,747	73,648	77,404
영업이익	2,032	2,983	5,596	7,216	7,622
순이익	786	1,930	3,871	5,241	5,784
EPS (원)	3,348	6,444	12,922	17,497	19,310
증감률 (%)	3,348.1	-62.3	6.4	58.9	12.7
PER (x)	18.9	12.3	16.9	12.5	11.3
PBR (x)	0.7	0.7	1.9	1.7	1.6
영업이익률 (%)	3.3	4.4	7.9	9.8	9.8
EBITDA 마진 (%)	6.2	7.2	10.8	12.7	13.0
ROE (%)	3.6	6.4	11.4	14.2	14.3

주: IFRS 연결 기준
자료: Dart, LS증권 리서치센터

Analyst 정경희
khchung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	309,000 원
현재주가	219,000 원
상승여력	41.1 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (11/03)	4,221.87 pt
시가총액	172,995 억원
발행주식수	78,993 천주
52 주 최고가/최저가	219,000 / 66,900 원
90 일 일평균거래대금	322.83 억원
외국인 지분율	25.3%
배당수익률(25.12E)	0.0%
BPS(25.12E)	106,892 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 14.3%
	6 개월 116.2%
	12 개월 122.1%
주주구성	정몽준 (외 9 인) 37.2%
	자사주 (외 1 인) 10.5%
	국민연금공단 (외 1 인) 7.5%

Stock Price

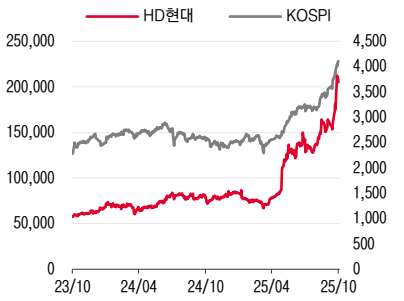
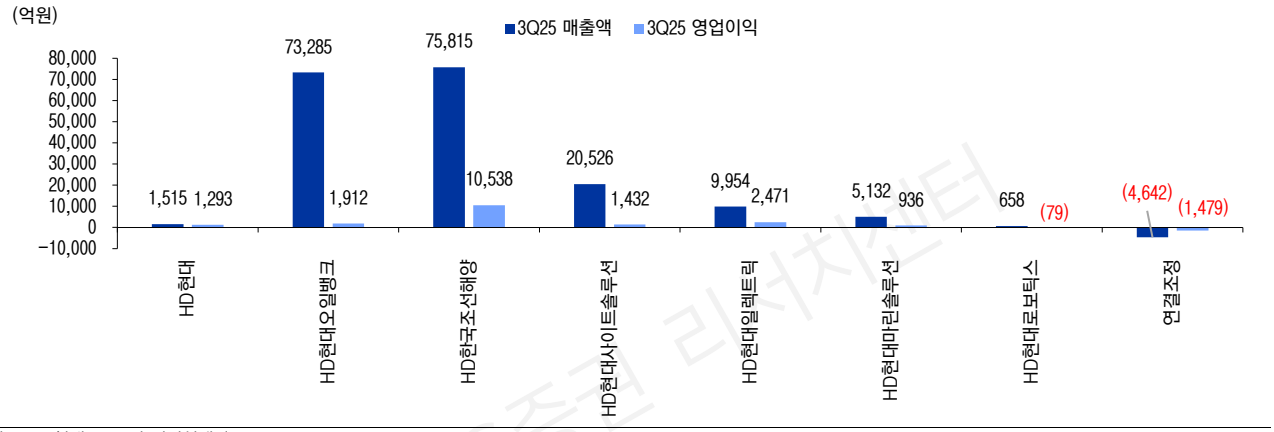


그림1 회사별 경영 실적(3Q25)



자료: HD현대, LS증권 리서치센터

표1 주요 자회사 영업이익 Consensus

(억원)	'25 년	'26 년	'27 년
HD 현대	54,004	67,636	80,782
HD 현대중공업	19,786	26,054	32,138
HD 한국조선해양	38,088	49,442	60,222
HD 현대미포	3,916	6,109	7,869
HD 현대마린솔루션	3,589	4,560	5,662
HD 현대인프라코어	3,370	4,121	4,707
HD 현대건설기계	1,665	2,415	2,799
HD 현대일렉트릭	9,238	11,783	14,260

자료: DataGuide, LS증권 리서치센터

주: 합병전 기준

표2 Consensus 상향 지속 (6 월 17 일 대비)

	'25 년	'26 년	'27 년
HD 현대	10%	19%	29%
HD 현대중공업	8%	14%	14%
HD 한국조선해양	12%	15%	12%
HD 현대미포	15%	14%	20%
HD 현대마린솔루션	1%	3%	4%
HD 현대인프라코어	41%	27%	28%
HD 현대건설기계	-6%	-1%	11%
HD 현대일렉트릭	0%	9%	11%

자료: LS증권 리서치센터

주: 합병전 기준

표3 HD 현대 계열사 주요 배당 정책

기업명	기본 배당정책
HD 현대	2023~2025 년 사업연도의 배당성향 70% 이상(별도 재무제표상 당기순이익 기준)
HD 현대마린솔루션	2025 년부터 3 년간 배당성향 50~70%(별도재무제표상 당기순이익)
HD 현대중공업	배당성향 30% 이상(별도 손익계산서상 당기순이익)
HD 한국조선해양	
HD 현대미포	
HD 현대에너지솔루션	
HD 현대인프라코어	
HD 현대건설기계	
HD 현대일렉트릭	
HD 현대삼호	재무 건전성 및 주주이익 극대화 등 종합적으로 고려한 배당정책 결정
HD 현대마린엔진	
HD 현대오일뱅크	
HD 현대케미칼	

자료: Dart, LS증권 리서치센터

표4 주요 정유사 최대주주 지분율 및 보수

기업명	최대주주 등	관계	지분율	보수(억원)
S-Oil	Aramco Overseas	최대주주 본인	63.41%	-
SK 이노베이션	㈜SK	최대주주 본인	55.91%	-
HD 현대	정몽준 회장	최대주주 본인	26.60%	-
	정기선 수석부회장	특수관계인	6.12%	22.7
GS	허창수 명예회장	최대주주 본인	4.68%	16.5
	허용수 사장	특수관계인	5.26%	-
	허태수 회장	특수관계인	2.12%	59.1

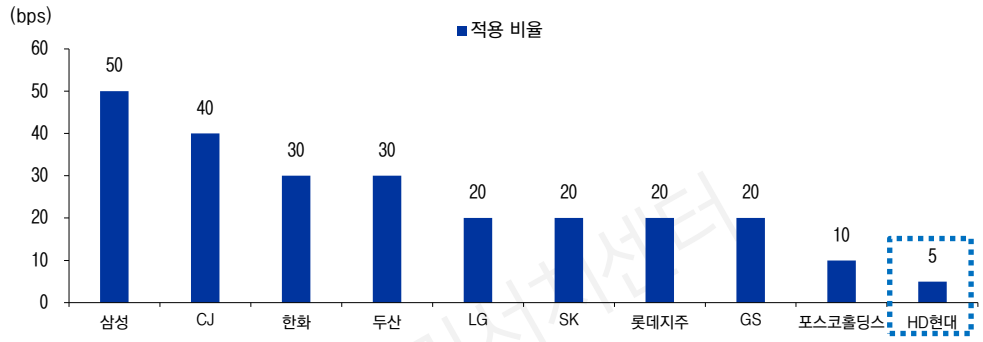
자료: LS증권 리서치센터

표5 브랜드 로열티 산정방식 및 계약기간

지주사	사용료 산정방식	계약기간
LG	(매출액-광고선전비)*0.1~0.2%	2023.1.1~2025.12.31 (공시일자 22.11.24)
SK	(매출액-광고선전비)*0.1~0.2%	2024.1.1~2026.12.31 (공시일자 23.12.20)
롯데지주	(매출액-광고선전비)*0.2%	2025.1.1~2027.12.31 (공시일자 24.12.26)
GS	(매출액-광고선전비)*0.2%	2025.1.1~2025.12.31 (공시일자 24.11.07)
CJ	(매출액-광고선전비)*0.4%	2025.1.1~2025.12.31 (공시일자 24.12.09)
한화	(매출액-광고선전비)*0.3%	2025.1.1~2025.12.31 (공시일자 24.12.20)
포스코홀딩스	(매출액-광고선전비)*0.1%	2025.1.1~2025.12.31 (공시일자 24.12.16)
두산	(매출액-매출조정항목)*0.3%	2024.1.1~2026.12.31 (공시일자 23.12.14)
HD 현대	(매출액-특수관계자 매출액-광고선전비)*0.14%*상표권 소유회사간 권리지분율 **(매출액-특수관계자 매출액-광고선전비)*0.05%**	**2023.1.1~2025.12.31** (공시일자 22.12.26)
삼성 그룹	관련매출액*0.5%*상표공동소유권 회사간 분배기준율 삼성 계열사가 지급하는 상표권 사용료를 공동소유 13 개사가 나눠서 분배받는 구조 상표공동소유권회사(13 개사) - 삼성전자, 삼성물산, 삼성생명보험, 삼성화재해상보험, 삼성증권, 삼성전기, 삼성 SDI, 삼성디스플레이, 삼성 SDS, 삼성 E&A, 삼성라이온즈, 삼성중공업, 삼성카드	2024.02.01~2027.01.31 (공시일자 24.01.31)

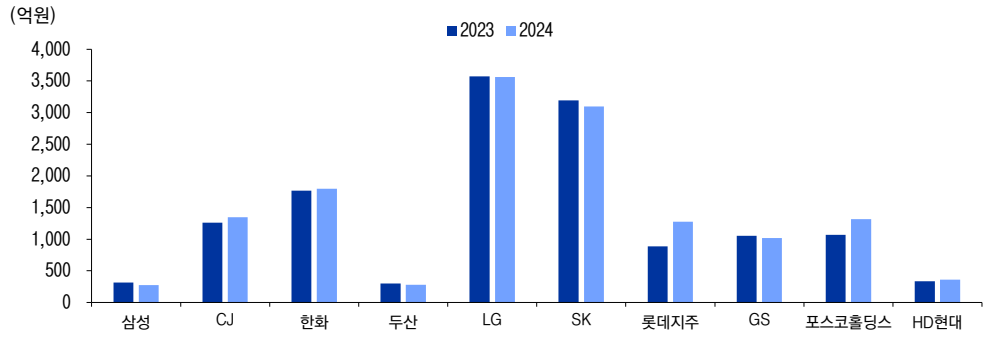
자료: Dart, LS증권 리서치센터

그림2 주요 지주사 브랜드로열티 적용비율(범위 제시한 경우 상단 수치)



자료: Dart, LS증권

그림3 최근 2년 주요 지주사별 브랜드 로열티 수취 규모



자료: SNE Research, LS증권

LS증권 리서치센터

HD 현대 (267250)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	32,083	35,593	37,135	38,022	46,237
현금 및 현금성자산	4,401	5,667	4,856	3,214	8,481
매출채권 및 기타채권	5,677	5,848	6,106	6,356	6,680
재고자산	9,416	10,007	10,447	10,876	11,430
기타유동자산	12,589	14,070	15,726	17,576	19,645
비유동자산	35,900	38,274	39,774	43,171	40,768
관계기업투자등	509	285	300	315	330
유형자산	25,052	26,262	27,987	31,585	29,365
무형자산	10,339	11,726	11,487	11,270	11,073
자산총계	**67,983**	**73,867**	**76,909**	**81,193**	**87,005**
유동부채	28,532	32,333	33,445	34,719	36,271
매입채무 및 기타재무	8,326	10,153	11,265	12,539	14,091
단기금융부채	6,166	4,455	4,455	4,455	4,455
기타유동부채	4,259	4,954	4,954	4,954	4,954
비유동부채	16,219	15,148	13,648	11,898	10,898
장기금융부채	11,960	10,194	8,694	6,944	5,944
기타비유동부채	4,259	4,954	4,954	4,954	4,954
부채총계	**44,751**	**47,482**	**47,093**	**46,617**	**47,169**
지배주주지분	7,328	8,675	9,257	10,157	11,158
자본금	81	81	81	81	81
자본잉여금	5,252	4,750	4,750	4,750	4,750
이익잉여금	1,994	3,844	4,425	5,325	6,326
비지배주주지분(연결)	15,904	17,710	20,560	24,419	28,677
자본총계	**23,232**	**26,385**	**29,816**	**34,576**	**39,835**

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**61,331**	**67,766**	**70,747**	**73,648**	**77,404**
매출원가	56,366	61,339	61,550	62,674	65,793
매출총이익	**4,965**	**6,427**	**9,197**	**10,974**	**11,611**
판매비 및 관리비	2,934	3,444	3,601	3,758	3,989
영업이익	**2,032**	**2,983**	**5,596**	**7,216**	**7,622**
(EBITDA)	3,790	4,898	7,611	9,334	10,039
금융손익	2,462	3,074	2,258	2,209	2,414
이자비용	4,081	7,364	6,780	6,669	6,614
관계기업등 투자손익	4	-11	-11	-11	-11
기타영업외손익	542	3,688	3,689	3,689	3,689
세전계속사업이익	**958**	**2,369**	**4,751**	**6,434**	**7,100**
계속사업법인세비용	172	439	881	1,192	1,316
계속사업이익	786	1,930	3,871	5,241	5,784
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**786**	**1,930**	**3,871**	**5,241**	**5,784**
지배주주	264	509	1,021	1,382	1,525
총포괄이익	**566**	**1,744**	**3,686**	**5,056**	**5,599**
매출총이익률 (%)	8.1	9.5	13.0	14.9	15.0
영업이익률 (%)	3.3	4.4	7.9	9.8	9.8
EBITDA 마진률 (%)	6.2	7.2	10.8	12.7	13.0
당기순이익률 (%)	1.3	2.8	5.5	7.1	7.5
ROA (%)	1.2	2.7	5.1	6.6	6.9
ROE (%)	3.6	6.4	11.4	14.2	14.3
ROIC (%)	3.9	6.4	12.5	14.7	15.0

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**3,935**	**7,511**	**5,242**	**6,798**	**7,491**
당기순이익(손실)	786	1,930	3,871	5,241	5,784
비현금수익비용가감	4,652	8,144	9,496	9,801	10,168
유형자산감가상각비	1,535	1,671	1,775	1,902	2,221
무형자산상각비	224	244	239	217	197
기타현금수익비용	2,893	6,229	7,482	7,682	7,751
영업활동 자산부채변동	1,631	3,764	-1,029	-948	-1,096
매출채권 감소(증가)	-327	45	-257	-250	-324
재고자산 감소(증가)	108	-265	-440	-428	-555
매입채무 증가(감소)	2,648	2,960	1,048	1,274	1,510
기타자산, 부채변동	-729	-390	-881	-1,192	-1,316
투자활동 현금흐름	**-2,622**	**-2,401**	**-4,414**	**-6,445**	**-979**
유형자산처분(취득)	-2,053	-1,686	-3,500	-5,500	0
무형자산 감소(증가)	4	2	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-80	287	-26	-26	-26
기타투자활동	-489	-1,002	-888	-918	-953
재무활동 현금흐름	**-906**	**-3,927**	**-5,102**	**-5,606**	**-4,899**
차입금의 증가(감소)	0	0	-1,500	-1,750	-1,000
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-389	-325	0	-254	-297
기타재무활동	-517	-3,602	-3,602	-3,602	-3,602
현금의 증가	**406**	**1,267**	**-811**	**-1,642**	**5,267**
기초현금	3,995	4,401	5,667	4,856	3,214
기말현금	4,401	5,667	4,856	3,214	8,481

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	18.9	12.3	16.9	12.5	11.3
P/B	0.7	0.7	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	9.0	6.7	6.0	5.3	4.7
P/CF	1.4	1.3	2.2	1.8	1.7
배당수익률 (%)	3.0	1.1	1.6	1.9	2.2
성장성 (%)					
매출액	0.8	10.5	4.4	4.1	5.1
영업이익	-40.0	46.8	87.6	28.9	5.6
세전이익	-66.9	147.3	100.5	35.4	10.4
당기순이익	-64.8	145.6	100.5	35.4	10.4
EPS	3,348.1	-62.3	6.4	58.9	12.7
안정성 (%)					
부채비율	192.6	180.0	157.9	134.8	118.4
유동비율	112.4	110.1	111.0	109.5	127.5
순차입금/자기자본(x)	0.6	0.5	0.3	0.2	0.2
영업이익/금융비용(x)	0.5	0.4	0.8	1.1	1.2
총차입금 (십억원)	19,932	17,001	15,501	13,751	12,751
순차입금 (십억원)	13,479	13,291	8,845	7,879	7,464
주당지표 (원)					
EPS	3,348	6,444	12,922	17,497	19,310
BPS	92,762	109,824	117,182	128,578	141,250
CFPS	46,105	59,719	97,873	119,692	128,619
DPS	1,900	900	3,600	4,200	4,800

자료: HD현대, LS증권 리서치센터

HD현대 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2025.05.28	신규	정경희			
2025.05.28	Buy	130,000원	5.1		-6.7
2025.06.23	Buy	166,000원	-1.0		-18.3
2025.09.16	Buy	297,000원	-26.3		-42.3
2025.11.04	Buy	309,000원			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정경희).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.4% 10.6%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024. 10. 1 ~ 2025. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)