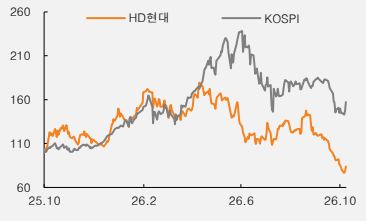
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.10.29

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 210,000원
현재주가(26/10/28)	145,100원
상승여력	44.7%

영업이익(26F,십억원)	12,552
Consensus 영업이익(26F,십억원)	13,250
EPS 성장률(26F,%)	255.2
MKT EPS 성장률(26F,%)	278.0
P/E(26F,x)	3.4
MKT P/E(26F,x)	5.5
KOSPI	6,012.44
시가총액(십억원)	11,462
발행주식수(백만주)	79
유동주식비율(%)	52.3
외국인 보유비중(%)	26.6
베타(12M) 일간수익률	0.45
52주 최저가(원)	132,200
52주 최고가(원)	310,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-30.6	-48.3	-29.9
상대주가	-20.4	-42.9	-53.2



[Biz플랫폼/스마트SCM]

류제현
jay.ryu@miraeasset.com

267250 · Biz플랫폼

HD현대

실적 부진에도 저점 매집은 유효

3Q26 영업이익 2.9조원: 컨센서스 하회

3Q26 연결 영업이익은 2조 9,197억원으로 당사 추정을 16.6% 상회했으나 시장 컨센서스는 6.3% 하회했다. 당사 추정 대비 상회는 HD현대오일뱅크(잠정 9,009억원)에서, 컨센서스 대비 하회는 HD한국조선해양(-8.7%) 등 상장 자회사에서 발생했다. 지배주주순이익은 5,564억원으로 컨센서스(5,500억원) 수준이다.

HD한국조선해양의 영업이익은 1조 4,472억원으로 컨센서스(1조 5,854억원)를 8.7% 하회했다. 매출도 8조 2,862억원으로 컨센서스 대비 2.8% 적었다. 컨센서스를 상회한 곳은 HD현대마린엔진(영업이익 603억원, 컨센서스 대비 +50.0%)이다. 3Q26에 4Q26 예정분 일부가 선반영된 것으로 보여 4Q26 실적은 3Q26보다 낮아질 가능성이 있다. 비상장 자회사 중 HD현대오일뱅크는 영업이익 9,009억원, HD현대사이트솔루션은 2,002억원을 기록했다. HD현대로보틱스는 영업이익 13억원으로 2Q26(10억원)에 이어 흑자를 기록했다.

오일뱅크 추정 상향: 윤활기유 가정 교정과 석유화학 제외

오일뱅크 2028E 영업이익을 2조 2,892억원(종전 1조 3,751억원)으로 상향했다. 주된 원천은 윤활기유 분기 영업이익 가정 교정(1,500억원, 2026년 분기 실적의 74%~83%)과 석유화학 부문 제외이며, 정유 단위마진 상향은 보조 요인이다.

오일뱅크 평가에 적용하는 mid-cycle EBITDA(경기 순환 중간 수준의 상각전 영업이익)를 1조 9,036억원에서 2조 3,900억원으로 상향했다. FY25 EBITDA 1조 4,824억원(영업이익 4,739억원 + 감가상각비 실측 1조 85억원)과 FY28E EBITDA 3조 2,977억원(영업이익 2조 2,892억원 + 감가상각비 1조 85억원)의 평균이다.

목표주가 210,000원으로 하향하나 매수 의견 유지

목표주가는 NAV 24.28조원에 목표 할인율 40.1%를 적용해 210,000원(기존 280,000원)으로 하향한다. NAV 감소(-8.76조원)는 상장 자회사 시가 하락(-6.68조원)과 순차입금·브랜드 로열티 반영(-2.72조원)에서 발생했고, 오일뱅크 가치는 1.53조원 상향하며 매수의견을 유지한다. 4Q26 정제마진과 석유화학 구조조정 부담은 리스크 요인이나 현재 NAV 할인율(58.2%)을 감안하면 주가 조정은 매수 기회로 판단한다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	67,766	71,259	84,667	80,128	86,319
영업이익 (십억원)	2,983	6,100	12,552	12,749	14,716
영업이익률 (%)	4.4	8.6	14.8	15.9	17.0
순이익 (십억원)	509	963	3,420	3,521	4,143
EPS (원)	6,444	12,187	43,290	44,575	52,444
ROE (%)	6.4	10.2	29.0	23.4	22.4
P/E (배)	12.3	15.5	3.4	3.3	2.8
P/B (배)	0.7	1.4	0.8	0.7	0.6
배당수익률 (%)	4.5	2.1	3.6	3.9	4.1

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

목표주가 210,000원으로 하향하며 매수 의견 유지

목표주가를 280,000원에서 210,000원으로 25.0% 하향하고 투자의견 매수를 유지한다. NAV(순자산가치) 24.28조원에 목표 NAV 할인율 40.1%를 적용한 NAV 기준 적정가치는 205,772원이며, 목표주가는 210,000원으로 제시한다. 목표주가 하향의 주된 원인은 상장 자회사 시가 하락에 따른 NAV 감소다.

NAV 변동: 감소분의 76%는 상장 자회사 시가 하락

NAV는 종전(33.04조원)대비 24.28조원으로 8.76조원 감소했다. 감소분 중 6.68조원이 상장 자회사 시가 하락에서 발생했다. HD한국조선해양, HD현대일렉트릭과 HD현대마린솔루션의 귀속가치가 함께 감소했다. 비상장 HD현대사이트솔루션 가치도 HD건설기계 시가총액 하락으로 0.88조원 감소했다.

브랜드 로열티는 종전 연 600억원 가정 대신 실측 연 357억원을 자본화해 1.00조원에서 0.60조원으로 낮아졌다. 순차입금과 브랜드 로열티의 변동 합계 -2.72조원은 모두 NAV를 낮추는 방향이다. 오일뱅크 귀속가치는 평가 기준 EBITDA 상향으로 5.97조원에서 7.50조원으로 +1.53조원 증가해 NAV 항목 중 유일한 증가 요인으로 작용했다.

표 1. NAV 변동 분해 **(단위: 조원)**

구분	종전	10월 28일	변동	비고
상장 자회사	22.91	16.23	-6.68	한국조선해양 9.54→5.99 · 일렉트릭 8.81→5.90 · 마린솔루션 4.56→4.34
오일뱅크	5.97	7.5	1.53	기준 EBITDA 19,036→23,900억원
사이트솔루션	2.45	1.57	-0.88	HD건설기계 시가총액 하락
로보틱스	1.1	1.1	0	FY25 매출 기준 유지
브랜드 로열티	1	0.6	-0.4	연 600억원 가정 → 실측 357억원
순차입금	0.05	-2.27	-2.32	오류 교정 -2.63 · 기간 변동 +0.31
본사비용	-0.44	-0.44	0	
Full NAV	33.04	24.28	-8.76	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

목표 NAV 할인율 40.1% 유지

목표 NAV 할인율은 40.1%로 유지했다. 종전 발간 때 산정 체계를 고정한 결과이며, 할인율 산정 체계는 정기 재검토 시점에 갱신할 전망이다. 향후 비상장 자산 비중 상승(29.4% → 38.5%), 로보틱스 상장 가능성 하향, 오일뱅크 배당 부재를 같은 체계에 반영해 재산정 시 목표 할인율 변동 요인은 존재한다. 현재 NAV 할인율은 58.2%로, 종전 발간 시점 할인율(약 53.6%) 대비 4.6%p 확대됐다. 8월 1일 이후 주가 하락률(-28.1%)이 같은 정의의 주당 NAV 감소율(-20.2%)을 상회했다.

표 2. NAV Valuation (단위: 조원)

구분	값	산정 근거
(+) 상장 자회사	16.23	2026-10-28 시가 기준
· HD한국조선해양	5.99	
· HD현대일렉트릭	5.9	지분율 35.41%
· HD현대마린솔루션	4.34	
(+) 비상장 자회사	10.17	
· HD현대오일뱅크	7.5	EBITDA 23,900억원 × 5.0배 × (1-15%) × 73.85%
· HD현대사이트솔루션	1.57	HD건설기계 시가총액 연동
· HD현대로보틱스	1.1	FY25 매출 2,630억원 × PSR 6.0배 × (1-15%) × 81.82%
(+) 브랜드 로열티	0.6	실측 연 357억원 자본화
(-) 순차입금	2.27	2Q26 별도 실측
(-) 본사비용	0.44	별도 판관비 자본화
Full NAV	24.28	
현재 시가총액(자사주 제외)	10.25	종가 145,100원 × 70,668,430주
현재 NAV 할인율	58.20%	1 - 시가총액 ÷ NAV
목표 NAV 할인율	40.10%	종전 산정 체계 유지
주당 NAV(원)	343,525	자사주 제외 70,668,430주
NAV 기준 적정가치(원)	205,772	주당 NAV × (1-40.1%)
목표주가(원)	210,000	반올림
상승여력	44.7%	종가 145,100원 대비

자료: 미래에셋증권 리서치센터

3Q26 Review: 컨센서스 소폭 하회

HD현대의 3Q26 연결 영업이익은 2조 9,197억원을 기록해 당사 추정(2조 5,038억원)을 16.6% 상회했으나 시장 컨센서스(3조 1,153억원)는 6.3% 하회했다. 매출은 22조 800억원으로 당사 추정 대비 3.7%, 컨센서스 대비 7.0% 높았다. 영업이익률은 13.2%로 컨센서스 기준 15.1%보다 낮았다.

당사 추정 대비 상회는 HD현대오일뱅크에서 발생했다. 오일뱅크 영업이익(잠정 9,009억원)은 당사 가정(약 5,058억원)을 약 3,951억원 상회해 연결 영업이익의 당사 추정 대비 상회폭(4,159억원)보다 컸다. 컨센서스 대비 하회는 상장 자회사에서 발생했으며, 상장 자회사는 매출이 기대를 상회했으나 수익성이 컨센서스에 미치지 못한 것으로 판단한다.

자회사별 실적: 상장 자회사 다수 컨센서스 하회

HD한국조선해양의 영업이익은 1조 4,472억원으로 컨센서스(1조 5,854억원)를 8.7% 하회했다. 매출도 8조 2,862억원으로 컨센서스 대비 2.8% 적었다. 컨센서스 대비 영업이익 미달 금액(1,382억원)은 컨센서스가 있는 자회사 중 가장 크며, 연결 영업이익 미달폭(1,956억원)의 71%에 해당한다. 지배주주순이익은 6,235억원을 기록했다.

HD현대일렉트릭과 HD현대마린솔루션은 매출이 컨센서스를 각각 1.5%, 8.7% 상회했으나 영업이익은 각각 6.7%, 9.5% 하회했다. 영업이익률은 일렉트릭 24.1%(컨센서스 26.2%), 마린솔루션 14.7%(컨센서스 17.7%)로 두 회사 모두 기대에 미달했다. HD현대에너지솔루션은 영업이익 204억원으로 컨센서스(349억원)를 41.5% 하회했다.

컨센서스를 상회한 곳은 HD현대마린엔진(영업이익 603억원, 컨센서스 대비 +50.0%)이다. 3Q26에 4Q26 예정분 일부가 선반영된 것으로 보여 4Q26 실적은 3Q26보다 낮아질 가능성이 있다. 비상장 자회사 중 HD현대오일뱅크는 영업이익 9,009억원, HD현대사이트솔루션은 2,002억원을 기록했다. HD현대로보틱스는 영업이익 13억원으로 2Q26(10억원)에 이어 흑자를 기록했다.

표 3. 3Q26 실적 비교표 (십억원, %, %p)

	3Q25	2Q26	3Q26P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	18,224	22,409	22,080	20,192	20,628	21.2	-1.5
영업이익	1,702	4,125	2,920	2,504	3,115	71.5	-29.2
영업이익률 (%)	9.3	18.4	13.2	12.4	15.1	3.9	-5.2
세전이익	1,379	4,433	2,082	2,415	2,768	51.0	-53.0
순이익	175	1,331	556	748	550	218.7	-58.2

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

표 4. 수익예상 변경표 (십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	26F	27F	26F	27F	26F	27F	
매출액	83,078	85,768	84,667	80,128	1.9	-6.6	3Q26 실적 반영
영업이익	11,993	11,527	12,552	12,749	4.7	10.6	오일뱅크 실적 전망 상향
세전이익	12,120	11,289	11,916	12,429	-1.7	10.1	
순이익	3,622	3,469	3,420	3,521	-5.6	1.5	
EPS (KRW)	45,857	43,915	43,290	44,575	-5.6	1.5	

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

표 5. HD현대 분기 및 연간 실적 전망 (십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	17,087	17,211	18,224	18,737	19,602	22,409	22,080	20,576	71,259	84,667	80,128
한국조선해양	6,772	7,428	7,581	8,152	8,141	8,927	8,286	8,881	29,933	34,235	37,621
현대일렉트릭	1,015	906	995	1,163	1,037	1,142	1,180	1,299	4,079	4,657	5,462
현대마린솔루션	486	468	513	516	575	580	650	618	1,983	2,424	2,624
현대오일뱅크	7,125	6,542	7,329	7,030	7,716	9,477	10,044	7,613	28,025	34,850	27,127
현대사이트솔루션	1,967	2,140	2,053	2,077	2,383	2,524	2,176	2,361	8,237	9,443	9,240
현대로보틱스	55	62	66	81	72	92	90	85	263	339	363
별도/연결조정	-331	-335	-313	-282	-320	-333	-346	-282	-1,261	-1,281	-2,309
영업이익	1,286	1,139	1,702	1,972	2,835	4,125	2,920	2,672	6,100	12,552	12,749
영업이익률 (%)	7.5	6.6	9.3	10.5	14.5	18.4	13.2	13.0	8.6	14.8	15.9
한국조선해양	859	954	1,054	1,038	1,356	1,645	1,447	1,564	3,904	6,012	7,440
현대일렉트릭	218	209	247	321	258	287	285	339	995	1,169	1,517
현대마린솔루션	83	83	94	91	93	98	96	103	350	390	518
현대오일뱅크	31	-241	191	493	934	1,824	901	638	474	4,297	2,463
현대사이트솔루션	120	151	143	53	208	272	200	53	467	732	675
현대로보틱스	-6	-1	-8	-7	-5	1	1	-7	-22	-10	-15
별도/연결조정	-19	-16	-18	-16	-9	-2	-10	-17	-70	-39	150
세전이익	1,064	588	1,379	1,766	2,828	4,433	2,082	2,572	4,797	11,916	12,429
순이익(지배)	219	121	175	448	781	1,331	556	751	963	3,420	3,521
순이익률 (지배,%)	4.5	2.8	5.4	7.6	10.3	14.2	6.3	9.1	1.4	4.0	4.4

자료: HD현대, 미래에셋증권 리서치센터

오일뱅크: 2Q26 재고관련이익 제외 경상 대비 32.0% 감소

HD현대오일뱅크의 3Q26 영업이익(잠정, 외부감사 전)은 9,009억원으로 전분기(1조 8,241억원) 대비 50.6% 감소했다. 2Q26 재고관련이익 5,000억원을 제외한 2Q26 경상 영업이익(1조 3,241억원) 대비로는 32.0% 감소했다. 3Q26 재고관련손익은 회사가 공개하지 않아 보고 영업이익으로 비교했다. 3Q26 누적 영업이익은 3조 6,585억원, 당기순이익은 2조 1,700억원을 기록했다.

보고 기준으로 전분기 대비 감익(9,232억원)은 석유화학(-4,832억원)과 정유(-4,617억원)에서 절반씩 발생했다. 정유 영업이익은 8,216억원으로 36.0% 감소했으나, 2Q26 정기보수가 끝나면서 판매량이 증가해 정유 매출은 9조 0,234억원으로 9.3% 증가했다. 전년 동기(2,297억원)와 비교하면 정유 영업이익은 3.6배 수준이다.

석유화학 부문은 영업손실 1,238억원으로 적자 전환했고, 손실 폭은 3Q25(영업손실 877억원)보다 컸다. 당사가 2Q26 리뷰에서 지속 가능성이 낮다고 판단한 석유화학 영업이익(3,594억원)은 한 분기 만에 손실로 바뀌었다. HD현대케미칼은 2026년 9월부터 연결에서 제외됐으며, 3Q26 실적에는 케미칼 별도 매출 기준 7~8월 2개월분 14,481억원(연결조정 전)만 포함됐다.

연결 제외의 회계 처리 방식(지분법 전환 또는 처분)과 석유화학 잔존 사업의 규모는 아직 확인되지 않았다. 처리 방식에 따라 2027년 이후 오일뱅크 매출·이익과 NAV의 케미칼 잔존 지분 처리가 현재 추정과 달라질 수 있다. 윤활기유는 영업이익 2,032억원으로 전분기 대비 12.0% 증가해 3개 부문 중 유일하게 증익했고, 영업이익률은 45.4%를 기록했다.

오일뱅크 평가에 적용하는 mid-cycle EBITDA를 1조 9,036억원에서 2조 3,900억원으로 상향했다. FY25 EBITDA 1조 4,824억원과 FY28E EBITDA 3조 2,977억원의 평균이다. 기준 EBITDA 상향분은 석유화학 부문 추정 제외 +1,166억원, 윤활기유 분기 가정 교정 +1,990억원, 정유 단위마진 상향 +950억원, mid-cycle 산식 조정 +460억원, 감가상각비 기준 통일 +294억원으로 구성된다.

표 6. HD현대오일뱅크 부문별 실적 (단위: 억원)

부문	3Q25 매출	3Q25 OP	2Q26 매출	2Q26 OP	3Q26 매출	3Q26 OP	OP QoQ
정유	63,215	2,297	82,572	12,833	90,234	8,216	-36.00%
석유화학	7,583	-877	8,469	3,594	5,727	-1,238	적자 전환
윤활기유	2,487	491	3,733	1,814	4,476	2,032	12.00%
합계	73,285	1,911	94,774	18,241	100,437	9,009	-50.60%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

현대로보틱스: 흑자 전환 vs. 중복 상장

상장 가능성: 중복상장 규제로 시선은 내년 혹은 그 이후로

당사는 HD현대로보틱스의 상장은 내년 혹은 그 이후로 미루어질 전망이다. 로보틱스는 3Q26 영업이익 13억원으로 2Q26(10억원)에 이어 흑자를 기록했으나, FY25 연간으로는 영업손실 218억원·당기순손실 250억원이었다. 2025년 10월 유상증자로 외부 투자자가 유입돼 HD현대 지분율이 90.00%에서 81.82%로 낮아졌고, 재무적 투자자의 통상적 회수 경로가 상장이라는 점은 상장 추진 요인이다. 다만 2026년 8월 3일 시행된 중복상장 원칙 금지·예외허용 제도에서 물적분할 자회사의 주주동의 요건이 더 큰 제약으로 작용한다.

중복상장 가이드라인: 물적분할 자회사는 주주동의 의무

로보틱스는 2020년 5월 1일 물적분할로 설립된 회사다. 가이드라인은 물적분할 자회사의 상장에 모회사 주주동의를 의무화했고, 주주동의가 없으면 투자자 보호 요건을 충족하지 못한 것으로 간주한다. 일반 자회사는 주주동의가 권고 사항이고 미확보 시 개별 심사로 넘어간다.

저비중 예외: 예상 기업가치 비중 15.5%로 미충족

규모 지표 일부는 저비중 예외 요건을 충족한다. 총자산 4,819억원은 연결 자산총계의 0.61%, 매출 2,630억원은 연결 매출의 0.37%다. 다만 PSR 기준 예상 기업가치는 모회사 시가총액의 15.5%로 10% 기준을 넘는다. 같은 기준으로 2Q26 리뷰 시점은 11.2%였으며, 비율 상승은 HD현대 시가총액 감소에 따른 것이다. 물적분할 자회사는 저비중 여부와 무관하게 주주동의 대상이다.

표 7. 중복상장 절차: 로보틱스 적용 시

단계	주체	내용
① 주주영향 평가	모회사 이사회	자회사 상장이 모회사 주주에 미치는 영향 평가
② 주주보호방안 마련	모회사 이사회	배당·자사주·지분 유지 등 보호방안 수립
③ 주주소통·주주동의	모회사 주주총회	물적분할 자회사는 주주동의 의무. 3%룰 적용
④ 이사회 찬반 결의	모회사 이사회	①~③ 이행 후 찬반 결의
⑤ 단계별 공시	모회사	각 단계 공시
⑥ 상장예비심사	한국거래소	영업·경영 독립성과 모회사 투자자 보호 심사

자료: 한국거래소 상장규정 개정·금융위원회 중복상장 가이드라인(2026-07-31 의결, 08-03 시행), 미래에셋증권 리서치센터

HD현대 (267250)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**71,259**	**84,667**	**80,128**	**86,319**
매출원가	**61,204**	**67,734**	**63,316**	**67,227**
매출총이익	**10,055**	**16,933**	**16,812**	**19,092**
판매비와관리비	**3,956**	**4,381**	**4,062**	**4,376**
조정영업이익	**6,100**	**12,552**	**12,749**	**14,716**
영업이익	**6,100**	**12,552**	**12,749**	**14,716**
비영업손익	**-1,303**	**-636**	**-320**	**-95**
금융손익	-516	-465	-320	-95
관계기업등 투자손익	48	-3	0	0
세전계속사업손익	4,797	11,916	12,429	14,621
계속사업법인세비용	1,121	3,473	3,685	4,333
계속사업이익	3,675	8,443	8,744	10,288
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**3,675**	**8,443**	**8,744**	**10,288**
지배주주	963	3,420	3,521	4,143
비지배주주	2,713	5,023	5,223	6,145
총포괄이익	**4,650**	**8,764**	**8,744**	**10,288**
지배주주	1,458	3,617	3,688	4,339
비지배주주	3,192	5,147	5,056	5,948
EBITDA	8,156	14,667	14,845	16,810
FCF	5,226	9,700	8,757	10,135
EBITDA 마진율 (%)	11.4	17.3	18.5	19.5
영업이익률 (%)	8.6	14.8	15.9	17.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.4	4.0	4.4	4.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**39,633**	**53,382**	**62,649**	**74,525**
현금 및 현금성자산	6,367	19,281	27,616	37,255
매출채권 및 기타채권	6,341	6,963	7,171	7,669
재고자산	10,225	11,229	11,564	12,367
기타유동자산	16,700	15,909	16,298	17,234
비유동자산	**39,053**	**38,746**	**38,843**	**39,258**
관계기업투자등	291	320	329	352
유형자산	28,161	28,525	28,812	29,318
무형자산	4,310	4,151	3,908	3,690
자산총계	**78,686**	**92,128**	**101,492**	**113,782**
유동부채	**33,637**	**39,246**	**40,198**	**42,481**
매입채무 및 기타채무	8,601	9,445	9,726	10,402
단기금융부채	6,143	9,054	9,105	9,229
기타유동부채	18,893	20,747	21,367	22,850
비유동부채	**14,714**	**14,822**	**14,878**	**15,015**
장기금융부채	12,980	12,918	12,918	12,918
기타비유동부채	1,734	1,904	1,960	2,097
부채총계	**48,351**	**54,068**	**55,076**	**57,496**
지배주주지분	**10,116**	**13,487**	**16,620**	**20,345**
자본금	81	81	81	81
자본잉여금	5,685	5,755	5,755	5,755
이익잉여금	3,132	6,190	9,322	13,048
비지배주주지분	**20,219**	**24,573**	**29,796**	**35,941**
자본총계	**30,335**	**38,060**	**46,416**	**56,286**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	**7,385**	**11,731**	**10,896**	**12,517**
당기순이익	3,675	8,443	8,744	10,288
비현금수익비용가감	4,578	5,607	6,084	6,506
유형자산감가상각비	1,806	1,847	1,852	1,876
무형자산상각비	251	268	243	218
기타	2,521	3,492	3,989	4,412
영업활동으로인한자산및부채의변동	174	-175	56	135
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-451	-328	-170	-407
재고자산 감소(증가)	-247	-838	-335	-804
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	143	558	175	421
법인세납부	-639	-1,823	-3,685	-4,333
투자활동으로 인한 현금흐름	**-4,746**	**1,188**	**-2,214**	**-2,562**
유형자산처분(취득)	-2,003	-1,992	-2,139	-2,382
무형자산감소(증가)	-121	-69	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	1,039	-224	-75	-180
기타투자활동	-3,661	3,473	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**-1,945**	**-406**	**-337**	**-294**
장단기금융부채의 증가(감소)	-1,495	1,756	51	123
자본의 증가(감소)	935	70	0	0
배당금의 지급	-254	-368	-389	-417
기타재무활동	-1,131	-1,864	1	0
현금의 증가	**700**	**12,913**	**8,335**	**9,639**
기초현금	5,667	6,367	19,281	27,616
기말현금	6,367	19,281	27,616	37,255

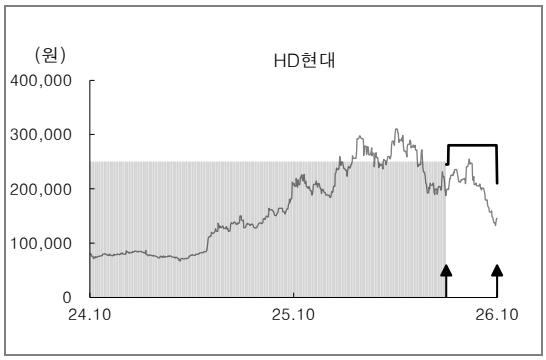
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	15.5	3.4	3.3	2.8
P/CF (x)	1.8	0.8	0.8	0.7
P/B (x)	1.4	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	5.7	2.4	2.1	1.7
EPS (원)	12,187	43,290	44,575	52,444
CFPS (원)	104,484	177,857	187,716	212,597
BPS (원)	134,264	176,937	216,591	263,757
DPS (원)	4,000	5,200	5,600	6,000
배당성향 (%)	7.7	4.4	4.5	4.1
배당수익률 (%)	2.1	3.8	4.1	4.4
매출액증가율 (%)	5.2	18.8	-5.4	7.7
EBITDA증가율 (%)	66.5	79.8	1.2	13.2
조정영업이익증가율 (%)	104.5	105.8	1.6	15.4
EPS증가율 (%)	89.1	255.2	3.0	17.7
매출채권 회전율 (회)	14.2	15.6	13.9	14.2
재고자산 회전율 (회)	7.0	7.9	7.0	7.2
매입채무 회전율 (회)	10.9	12.1	10.6	10.7
ROA (%)	4.8	9.9	9.0	9.6
ROE (%)	10.2	29.0	23.4	22.4
ROIC (%)	13.1	25.9	24.7	28.5
부채비율 (%)	159.4	142.1	118.7	102.1
유동비율 (%)	117.8	136.0	155.9	175.4
순차입금/자기자본 (%)	38.9	-3.2	-20.5	-34.0
조정영업이익/금융비용 (x)	7.1	13.2	12.4	14.2

자료: HD현대, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
HD현대 (267250)				
2026.10.29	매수	210,000	-	-
2026.08.03	매수	280,000	-27.21	-8.93
2026.07.30	매수	245,000	-18.53	-18.53



* 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
89.66%	0%	9.77%	0.57%

* 2026년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 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.