

# HD현대 (267250)

| Company Issue Brief | 정유/화학 | 2025. 5. 21

## NDR 후기: 성장하는 배당주

| Analyst 정경희 | khchung@ls-sec.co.kr

### 수익구조 변화: 정유에서 조선/전력기기/건설기계로 확장

정제마진 호황기였던 '22년 전체 영업이익 중 정유사업(HD현대오일뱅크)의 기여도가 약 78%에 달할 정도로 수익성에서 정유 비중이 높았음. 그러나 조선업, 전력기기 등 정유 외 포트폴리오 개선 및 호황기 진입에 따라 '25년 1분기 정제마진 약세로 동 부문 기여도는 2%로 대폭 축소되었음. 그럼에도 비정유 사업 수익성 성장으로 전체 영업이익 약 1.3조원의 높은 수익성 창출.

전기차 성장에 따른 내연기관차 비중 감소, 이에 따른 정유 수요의 구조적 둔화가 예상되는 상황에서 동사의 비정유 포트폴리오 성장 긍정적

### 주된 질문은 배당과 그 외

동사는 지주사로 기관들의 주요 질문은 배당에 집중. 최근 3년간 주당 배당금은 '22년 4,600원(정유 호황으로 중간 배당, 배당수익률 8.06%), '23년 3,700원(5.85%), '24년 3,600원(4.55%)으로 감소. '25년 배당은 전년과 유사한 수준일 가능성이 높는데 이는 차입금 감축을 동시 추진할 계획이기 때문.

단 현재 자회사에서 수취하는 royalty 계약이 3년간 각 5bps로 '25년 하반기 재계약시 감정평가에 따라 상향될 가능성(여타 지주사 20bps 이상)이 있고, 조선업 호황이 당분간 지속될 경우 '25년 이후 순차적인 배당 상향 가능성 있음

**Not Rated**

목표주가	Not Rated
현재주가	82,400 원
상승여력	-
시가총액	65,090 억원
KOSPI (05/20)	2,601.8 pt

### Stock Data

90일일평균거래대금	106.4 억원
외국인 지분율	21.5 %
절대수익률 (YTD)	4.0 %
상대수익률(YTD)	-4.4 %
배당수익률(24)	4.55 %

### 재무데이터

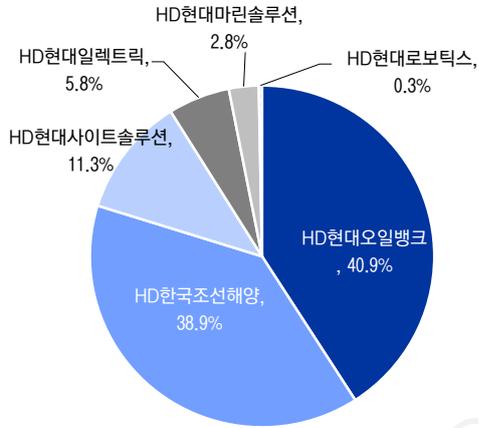
(십억원)	2021	2022	2023	2024
매출액	28,354	60,850	61,331	67,766
영업이익	1,037	3,387	2,032	2,983
순이익	151	2,235	786	1,930
ROE (%)	-2.2	20.4	3.6	6.4
PER (x)	n/a	3.2	18.9	12.3
PBR (x)	0.6	0.5	0.6	0.7

주: K-IFRS 연결 기준  
자료: HD현대, LS증권 리서치센터

### Stock Price

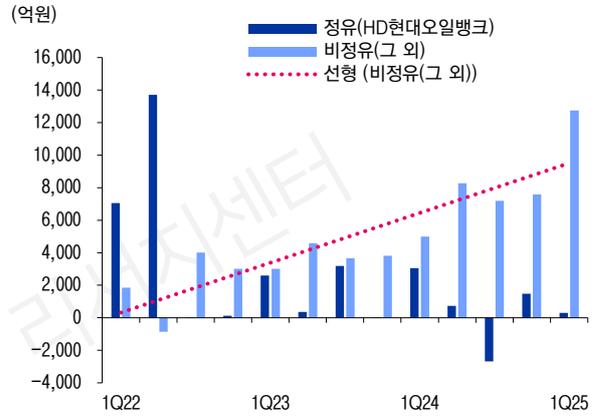


그림1 '25년 1분기 매출 구성비



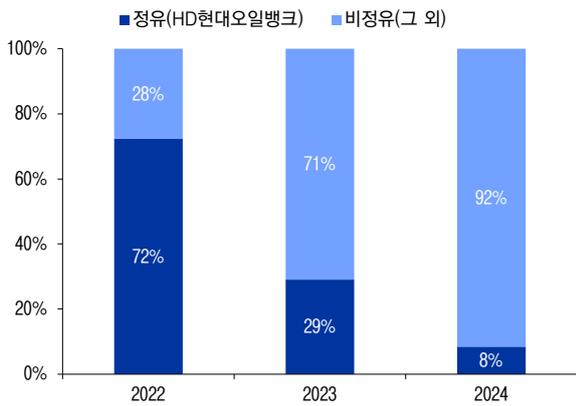
자료: HD현대, LS증권 리서치센터  
 주: HD현대 연결재무제표상 내부 배당금 등 연결조정을 제외한 연결매출 기준

그림2 분기별 정유 vs 비정유 사업 영업이익 추이



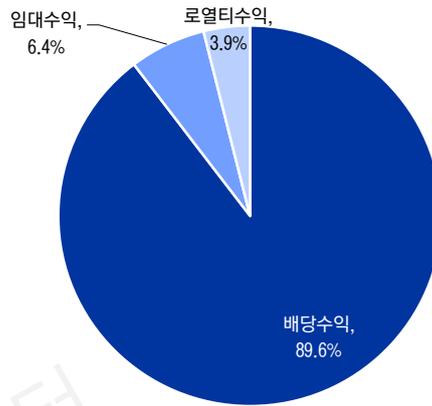
자료: HD현대, LS증권 리서치센터  
 주: HD현대 연결재무제표상 내부 배당금 등 연결조정을 제외한 연결매출 기준

그림3 '22~'24년 정유 vs 비정유 사업 영업이익 비중 변화



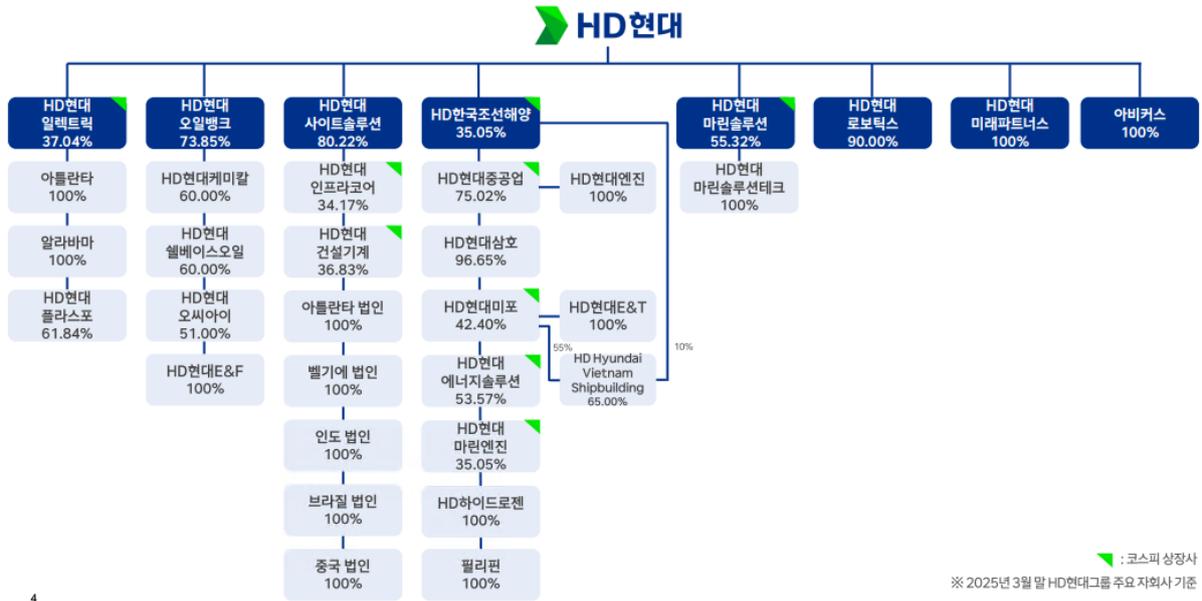
자료: HD현대, LS증권 리서치센터  
 주: HD현대 연결재무제표상 내부 배당금 등 연결조정을 제외한 연결매출 기준

그림4 '25년 1분기 별도기준 동사 수익구조



자료: HD현대, LS증권 리서치센터

그림5 '25년 1 분기말 그룹 지분구조(주요 자회사)



4

자료: HD현대, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

HD현대 목표주가 추이	투자 의견 변동내역											
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
	2025.05.21	변경	정경희									
	2025.05.21	NR	NR									

**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 리서치본부의 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 당사에 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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 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) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	91.7% 8.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2024. 4. 1 ~ 2025. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)