

HD현대 — 3단 지주, 주주 몫 29%

영업이익 6조 996억원(+104.5%), 지배주주 순이익은 1조 762억원

- FY2025 영업이익 6조 996억원으로 두 배(+104.5%) — 조선해양이 +204.5%를 만들었다.
- 연결 순이익 3조 6,755억원 중 지배주주 귀속은 약 1조 762억원(29.3%).
- 1H26 영업이익 6조 9,594억원은 FY2025 연간의 114.1%. 귀속률도 40.7%로 올랐다.

영업이익이 한 해 만에 두 배가 됐다

FY2025 연결 영업이익은 **6조 996억원**으로 전년 2조 9,832억원 대비 **104.5% 늘었다**. 10년 최고치이고 FY2020에는 -5,971억원이었다.

부문별로 보면 한 곳이 대부분을 만들었다. **조선해양 영업이익이 1조 5,269억원에서 4조 6,486억원으로 204.5% 늘었고**, 전기전자는 7,770억원에서 1조 1,173억원(+43.8%)이다. 두 부문 합 5조 7,659억원이 연결 영업이익의 **94.5%**를 차지한다(표 2).

2026년에는 더 가파르다. 2Q26 영업이익 4조 1,246억원(QoQ +45.5%, YoY +262.2%), 상반기 누계 **6조 9,594억원(+187.0%)으로 FY2025 연간의 114.1%**다.

그 이익의 29%만 주주 몫이다

FY2025 연결 순이익은 3조 6,755억원인데 EPS는 13,623원이다. 발행주식수 0.79억주로 환산하면 지배주주 순이익은 약 **1조 762억원으로 연결의 29.3%**다(표 1).

이 회사는 지주 계층이 3단이다. HD현대 → HD한국조선해양 → HD현대중공업으로 내려가는 구조에서, 각 단계마다 비지배주주가 이익을 나눠 가진다. 조선해양이 아무리 잘 벌어도 최상위 지주의 주주에게 도달하는 몫은 그만큼 얇아진다.

다만 방향은 개선 쪽이다. 1H26 연결 순이익 5조 1,962억원 중 지배주주 귀속은 2조 1,123억원으로 **40.7%**(2Q26 단독 41.9%)이며 전년 상반기 26.9%에서 크게 올랐다 — 지배주주 증가율(+520.5%)이 연결(+310.6%)보다 높다. 2Q26 세전이익은 영업이익보다 3,088억원 많으나 구성이 공시되지 않았다.

잔고는 줄었고 환원은 배당뿐이다

그룹 전체 수주잔고는 83조 5,085억원에서 **82조 2,369억원으로 1.5% 줄었다**. 조선잔고도 72조 1,687억원에서 70조 8,016억원(-1.9%)이다. FY2025 매출 71조 2,594억원 대비 **1.15년치**다(표 3).

이익이 두 배가 된 해에 잔고는 줄었다 — 소진 속도가 신규 수주를 앞질렀다는 뜻이며, 자회사 HD한국조선해양·삼성중공업에서도 같은 방향이 확인된다. 전기전자 쪽은 반대로 커지는 중이다: HD현대일렉트릭 매출 3조 3,223억원 → 4조 795억원(+22.8%), 그중 전력기기가 2조 355억원 → 2조 8,352억원(+39.3%)이다.

자본배분은 단순하다. 10년 공시에서 **배당 5건이 전부**이고(최근 2026-07-29) 주식소각·자기주식취득 공시는 없다. **희석 공시도 0건**이며 12개 위험신호가 전부 꺼져 표시점수 100점·등급 A+다. 회사는 자기주식을 10% 넘게 보유하고 있어 소각 여력은 남아 있다.

영업활동현금흐름은 7조 3,849억원으로 영업이익의 1.21배다. PER 16.52배는 동종 중양값 7.66배의 2.2배, PBR 1.57배는 중앙값 0.51배의 3.1배다.

국면 판단

이익 2배 귀속률 개선 중

현재주가 (26/08/07)

225,000원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자 의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

**지배주주 귀속률
(FY2025 29.3% → 1H26 40.7%)**

Key Data

시가총액	17.8조원
발행주식수(보통주)	0.79억주
PER / PBR	16.5배 / 1.6배
외국인 / 공매도잔고	27.0% / 0.0%
위험신호 / 표시점수	0건 / 100점 A+
환원 / 희석(10년)	5건(배당만) / 0건

영업실적 및 주요 지표

구분	2023	2024	2025	1H26
매출액(억원)	613,313	677,656	712,594	420,113
영업이익(억원)	20,316	29,832	60,996	69,594
영업이익률(%)	3.31	4.40	8.56	16.57
연결 순이익(억원)	7,858	19,302	36,755	51,962
지배주주 순이익(억원)	주y	주y	약 10,762	21,123
귀속률(%)	주y	주y	29.3	40.7
영업활동현금흐름(억원)	39,349	75,115	73,849	주p
전체 수주잔고(억원)	주y	835,085	822,369	주p

FY2025 지배주주 순이익은 EPS(13,623원)×발행주식수 산출값. 7/31 연결 잠정치(검토 전). 주p 잠정 실적 공시에는 재무상대표·현금흐름표가 없다. 주y 우리 적재분에 그 해 값이 없다(회사 미공시가 아니라 수집 공백).

표 1. 이익과 주주 몫 (단위: 억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
매출액	170,869	172,110	182,244	187,371	196,019	224,094
영업이익	12,864	11,389	17,024	19,719	28,348	41,246
영업이익률(%)	7.53	6.62	9.34	10.52	14.46	18.41
세전이익	-	5,875	-	-	28,284	44,334
연결 순이익	7,774	4,880	9,869	14,232	20,230	31,732
지배주주 순이익	-	1,212	-	-	7,812	13,311
귀속률(%)	-	24.8	-	-	38.6	41.9
1H26 — 영업이익 69,594(+187.0%, FY2025 연간의 114.1%) · 연결 순이익 51,962(+310.6%) · 지배주주 21,123(+520.5%)						

주: 지배주주 순이익 증가율(+520.5%)이 연결 증가율(+310.6%)보다 높아 귀속률이 26.9%(1H25)에서 40.7%로 올랐다. 2Q26 세전이익이 영업이익보다 3,088억원 많은 요인은 잠정 공시에 구성이 없어 특정하지 않았다. 1Q25-3Q25-4Q25 세전-지배주주 순이익은 잠정 공시 비교 범위 밖이라 공란이다. 자료: 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260731800765)-분기보고서(2026.03, 20260515002071)

표 2. 부문별 영업이익 (단위: 억원, %)

구분	2024	2025	증감	2025 비중
조선해양	15,269	46,486	+204.5%	76.2%
전기전자	7,770	11,173	+43.8%	18.3%
두 부문 합	23,039	57,659	+150.3%	94.5%
연결 영업이익	29,832	60,996	+104.5%	100%
전기전자 상세 — HD현대일렉트릭 매출 33,223 → 40,795억(+22.8%) · 그중 전력기기 20,355 → 28,352억(+39.3%)				

주: 조선해양-전기전자 외 부문(정유-건설기계 등)의 영업이익이 카드 수집 범위에 없어 표에 넣지 않았다. 두 부문 합이 연결의 94.5%이므로 나머지 부문의 기여는 5.5% 수준으로 추정되나 금액으로 확인하지 않았다. 자료: 사업보고서(2025.12) 부문별 실적

표 3. 수주잔고와 자본배분 (단위: 억원, %)

구분	2024	2025	증감
조선 수주잔고	721,687	708,016	-1.9%
전체 수주잔고	835,085	822,369	-1.5%
전체 잔고 ÷ 매출	1.23년	1.15년	-0.08년
자본배분 — 10년 배당 5건이 전부(최근 2026-07-29) · 소각-자사주취득 공시 없음 · 희석 0건			
영업활동현금흐름	75,115	73,849	영업이익의 1.21배
PER / PBR 대비 동종	16.52배(중앙값 7.66, 63사) / 1.57배(중앙값 0.51, P90 2.04, 84사)		

주: 이익이 두 배가 된 해에 잔고는 줄었다 — 소진 속도가 신규 수주를 앞질렀다는 뜻이며 자회사 HD한국조선해양(3.31→2.61년)에서도 같은 방향이 확인된다. 회사는 자기주식을 10% 넘게 보유하고 있어 소각 여력이 남아 있으나 10년 공시에 소각 이력은 없다. 인도 시점별 잔고 분포가 공시되지 않아 연도별 전환 속도는 산출하지 않았다. 자료: 사업보고서(2025.12) 수주상황, 10년 공시 이력, KRX 시세(2026-08-07)

점검 지표

1순위는 지배주주 귀속률이다. FY2025 29.3%가 1H26 40.7%로 올랐지만, 3단 지주 구조에서는 자회사 이익이 늘어도 최상위 주주에게 오는 몫이 그만큼 늘지 않는다 — 연결 순이익이 아니라 지배주주 순이익으로 판단한다. 조선해양 영업이익 4조 6,486억원(+204.5%)이 유지되는지, 그리고 전체 수주잔고 82조 2,369억원(-1.5%)이 반등하는지를 함께 본다. 잔고가 1.15년치까지 쏠아진 상태에서 이익이 두 배가 됐다는 조합은 소진이 앞서 있다는 뜻이다. 환원은 10년간 배당 5건뿐이며 자기주식 10% 보유분의 처분-소각 여부가 주주 관점의 변수다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자자의견·목표주가·추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · 분기보고서(2026.03, 20260515002071) · 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260731800765).

한계: ① 2Q26은 검토 전 잠정치다. ② FY2025 지배주주 순이익은 EPS×발행주식수 산출값이라 실제와 차이가 날 수 있다. ③ 조선해양-전기전자 외 부문(정유·건설기계 등) 영업이익이 수집 범위에 없어 나머지 기여를 금액으로 확인하지 않았다. ④ 2Q26 세전이익이 영업이익보다 큰 요인이 공시에서 분리되지 않아 특정하지 않았다. ⑤ 자회사별 지분율이 수집 범위에 없어 귀속률 개선을 지분과 손익으로 분해하지 않았다. ⑥ 같은 날 자회사 실적이 별도 공시됐으나 그룹 수치는 지주 연결 공시만 사용했다.