

HD현대중공업 (329180)

이진이

jin.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

780,000

상향

현재주가

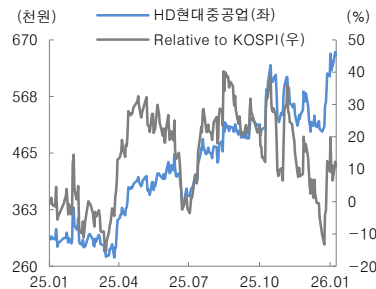
631,000

(26.01.21)

조선업중

KOSPI	4909.93
시가총액	67,280십억원
시가총액비중	2.02%
자본금(보통주)	525십억원
52주 최고/최저	648,000원 / 275,500원
120일 평균거래대금	1,373억원
외국인지분율	15.11%
주요주주	에이치디한국조선해양 외 2 인 69.27% 국민연금공단 6.24%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	23.0	25.2	58.1	107.8
상대수익률	1.2	-2.3	3.1	7.2



미포, 헌팅턴과의 시너지

- 2025년 4분기 실적은 매출액 4.7조원, 영업이익 7,168억원 전망
- 2026년 수주전망 중 LNGC 수주와 해양 프로젝트 증가 기대
- 미국 조선소와의 협력을 통해 미국항 군함 건조 수주에 적극 참여할 것

투자의견 매수 유지, 목표주가 780,000원으로 8.3% 상향

목표주가는 27F EPS 29,372원에 PE 27.3x 적용. 목표주가 상향은 27F EPS 상향에 기인. 동사는 현대미포와의 합병을 통해 미포의 도크 중 2개를 특수선 건조 용으로 전환할 계획, 기존 건조 선박보다 더 큰 부가가치를 창출할 수 있음

전체적으로 안정적인 4분기 실적

2025년 4분기 매출액은 4조 7402억원(+ 18.3% yoy), 영업이익은 7,168억원(+154.0% yoy), OPM은 15.1%로 추정. 고환율 기조 유지로 환차익의 수혜를 예상, 다만 조선업계 전반적인 성과급 지급 비율 상향으로 일회성 비용 증가 예상

2026년에는 수주 가시성이 있는 해양프로젝트 다수

동사의 2026년 수주 계획 중 조선(상선+특수선) 부문은 144.9억불로 전년계획 대비 +62.4% (미포 합산 기준 +24.2%) 증가. 해양 부문은 32.6억불로 +73% 증가. 엔진기계는 2.7억불로 -5.3% 하락. [상선] 미국항 LNGC 프로젝트 증가로 29년도 이후 슬롯 물량 확보에는 문제가 없으며 선가 역시 중국산 선박 회피 기조가 이어지며 한국이 가격 협상 주도권을 차지할 수 있을 것으로 예상. [해양] 25년에 밀린 해양 프로젝트가 26년으로 이연되며 입찰 프로젝트 증가. 현재 동사는 카타르 에너지가 추진하는 메이단 마흐잠 해상유전 현대화 사업 패키지 준비 중 [특수선] 헌팅턴 잉걸스(HI)와의 협업을 통해 차세대 호위함 제20야드에 적극 투자 검토 중이며, HI 그룹의 뉴포트 조선소 캐파 한계로 인해 잠수함 모듈 생산 협력도 검토 중

(단위: 십억원 %)

구분	4Q24	3Q25	직전추정	당사추정	4Q25(F)			1Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	4,006	4,418	4,630	4,740	18.3	7.3	5,194	5,693	48.9	20.1
영업이익	282	557	673	712	152.4	27.8	742	836	92.6	17.3
순이익	367	427	532	563	53.6	32.0	544	673	136.8	19.5

자료: HD현대중공업, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	11,964	14,486	17,128	23,839	25,990
영업이익	179	705	2,175	3,838	4,568
세전순이익	34	798	1,907	3,953	4,496
총당기순이익	25	622	1,485	3,078	3,501
자비자분순이익	25	622	1,485	3,078	3,501
EPS	278	7,001	16,481	29,327	33,356
PER	463.9	41.1	36.6	20.6	18.1
BPS	58,660	64,259	78,437	94,098	124,655
PBR	2.2	4.5	8.2	6.8	5.1
ROE	0.5	11.4	23.3	36.3	30.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배부분 기준으로 산출

자료: HD현대중공업, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	17,017	18,490	17,128	23,839	0.6	28.9
판매비와 관리비	854	1,018	859	1,320	0.6	29.7
영업이익	2,135	2,691	2,175	3,838	1.8	42.7
영업이익률	12.5	14.6	12.7	16.1	0.1	1.5
영업외손익	-268	115	-268	115	적자유지	0.0
세전순이익	1,868	2,805	1,907	3,953	2.1	40.9
자배자분순이익	1,454	2,184	1,485	3,078	2.1	40.9
순이익률	8.5	11.8	8.7	12.9	0.1	1.1
EPS(자배자분순이익)	16,140	20,812	16,481	29,327	2.1	40.9

자료: HD현대중공업, 대신증권 Research Center

표 1. HD 현대중공업 분기 및 연간 실적 추정치

(단위: 십억원 %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024A	2025F	2026F
KRW/USD (Avg.)	1,329	1,371	1,356	1,394	1,452	1,399	1,387	1,449	1,363	1,405	1,385
KRW/USD (End.)	1,347	1,377	1,315	1,472	1,472	1,354	1,404	1,440	1,472	1,402	1,385
YoY	13.5	26.7	26.5	17.4	27.9	6.8	22.4	18.3	14.3	-4.7	-1.2
QoQ	-12.5	30.0	-7.1	11.0	-4.6	8.5	6.5	7.3	-	-	-
건조선가치표(pt)	181.6	185.5	188.8	189.4	187.4	187.1	185.6	188.5	186.3	187.2	187.3
YoY	10.9	9.8	9.0	7.2	3.2	-268.1	-80.7	-0.5	9.2	0.5	0.1
QoQ	2.8	2.1	1.8	0.3	-1.0	-0.2	-0.8	1.6	-	-	-
후판가액(달러톤)	671	649	641	625	548	563	568	608	648	572	623
YoY	-19.7	-19.8	-20.5	-18.3	-18.4	-108.0	-146.1	-2.7	-18.6	-11.7	9.1
QoQ	-12.3	-3.3	-1.2	-2.5	-12.4	2.8	0.9	7.1	-	-	-
매출액	2,988	3,884	3,609	4,006	3,823	4,147	4,418	4,740	14,486	17,128	23,839
YoY	13.5	26.7	26.5	17.4	27.9	6.8	22.4	18.3	21.1	18.2	39.2
매출원가	2,838	3,443	3,202	3,509	3,193	3,453	3,651	3,797	12,993	14,094	18,680
매출원가비율	95.0%	88.6%	88.7%	87.6%	83.5%	83.3%	82.6%	80.1%	89.7%	82.3%	78.4%
판매비	129	245	201	214	195	222	210	231	789	859	1,320
판매비율	4.3%	6.3%	5.6%	5.3%	5.1%	5.4%	4.8%	5.6%	5.4%	5.0%	5.5%
영업이익	21	196	206	282	434	472	557	717	705	2,179	3,838
YoY	-151.3	185.4	1,497.1	103.5	1,939.6	141.0	170.3	154.0	294.8	209.0	76.1
영업이익률	0.7%	5.0%	5.7%	7.0%	11.3%	11.4%	12.6%	15.1%	4.9%	12.7%	16.1%
부문별 매출액											
조선	2,155	2,840	2,605	3,024	2,743	2,850	3,055	3,171	10,624	11,819	12,856
해양플랜트	113	158	176	203	159	246	281	346	649	1,031	1,237
엔진기계	703	865	810	757	901	1,029	1,060	713	3,134	3,704	4,229
% yoy											
조선	22.0	44.2	38.1	32.6	27.3	0.4	17.3	4.9	26.7	12.9	6.6
해양플랜트	-75.6	-43.2	-30.8	-26.7	41.3	55.4	60.0	70.5	-48.9	58.9	20.0
엔진기계	80.9	8.7	16.7	-9.0	28.3	18.9	30.9	-5.7	15.7	18.2	14.2
부문별 영업이익											
조선	80	201	165	222	355	337	397	464	667	1,554	1,870
해양플랜트	-78	-27	0	4	9	37	1	54	-100	100	186
엔진기계	76	91	99	93	142	184	220	166	359	712	975
% yoy											
조선	40.5	514.4	1,294.1	366.5	345.4	67.9	141.3	109.4	348.1	133.0	20.3
해양플랜트	-6.8	-12.9	-101.5	-96.1	-111.0	-236.3	25.0	1,224.0	169.3	-200.0	86.1
엔진기계	128.7	-28.2	28.8	87.7	86.6	102.2	122.6	78.4	25.3	98.3	37.0
부문별 영업이익률											
조선	3.7%	7.1%	6.3%	7.3%	13.0%	11.8%	13.0%	14.6%	4.6%	13.1%	14.5%
해양플랜트	-69.0%	-17.0%	0.2%	2.0%	5.3%	15.0%	0.2%	15.7%	-0.7%	9.7%	15.0%
엔진기계	10.8%	10.5%	12.2%	12.3%	15.7%	17.9%	20.8%	23.3%	2.5%	19.2%	23.1%

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	11,964	14,486	17,128	23,839	25,990
매출원가	11,309	12,993	14,094	18,680	19,966
매출총이익	655	1,494	3,034	5,159	6,024
판매비와관리비	476	789	859	1,320	1,456
영업이익	179	705	2,175	3,838	4,568
영업외수익	1.5	4.9	12.7	16.1	17.6
EBITDA	457	1,011	2,490	4,179	4,931
영업외손익	-144	93	-268	115	-72
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	631	964	850	911	781
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-1,124	-3,244	-3,533	-3,255	-3,355
외환관련손실	338	371	642	249	230
기타	349	2,373	2,416	2,459	2,502
법인세비용차감전순이익	34	798	1,907	3,953	4,496
법인세비용	-10	-177	-422	-875	-995
계속사업순이익	25	622	1,485	3,078	3,501
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	622	1,485	3,078	3,501
당기순이익률	0.2	4.3	8.7	12.9	13.5
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	25	622	1,485	3,078	3,501
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-11	-12	-14	-15	-16
포괄순이익	-85	498	1,349	2,928	3,336
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	-85	498	1,349	2,928	3,336

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	278	7,001	16,481	29,327	33,356
PER	463.9	41.1	36.6	20.6	18.1
BPS	58,660	64,259	78,437	94,098	124,655
PBR	2.2	4.5	8.2	6.8	5.1
EBITDAPS	5,145	11,389	27,631	39,810	46,974
EV/EBITDA	30.4	26.3	26.9	15.5	12.5
SPS	134,770	163,185	190,089	227,119	247,608
PSR	1.0	1.8	3.4	2.8	2.6
CFPS	3,569	9,342	22,721	35,155	41,324
DPS	0	2,090	2,400	2,640	3,168

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	32.3	21.1	18.2	39.2	9.0
영업이익 증/감	흑전	294.8	208.4	76.5	19.0
순이익 증/감	흑전	2,417.3	138.9	107.3	13.7
수익성					
ROIC	4.2	24.2	50.5	55.0	60.9
ROA	1.1	3.9	10.6	16.3	16.5
ROE	0.5	11.4	23.3	36.3	30.5
안정성					
부채비율	229.0	239.9	205.2	159.8	127.0
순차입금비율	47.0	18.7	-4.4	-25.0	-41.9
이자보상비율	1.4	4.7	36.5	63.3	74.0

자료: HD 현대중공업 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,800	10,403	12,289	16,109	19,899
현금및현금성자산	928	1,258	2,741	5,011	8,156
매출채권 및 기타채권	1,384	1,659	1,918	2,569	2,781
재고자산	1,310	1,511	1,786	2,486	2,711
기타유동자산	5,178	5,975	5,843	6,043	6,252
비유동자산	8,334	8,988	9,281	9,550	9,798
유형자산	6,452	6,610	6,896	7,157	7,394
관계기업투자금	1	1	1	1	1
기타비유동자산	1,881	2,377	2,383	2,392	2,404
자산총계	17,134	19,391	21,570	25,659	29,698
유동부채	9,945	11,796	12,606	13,880	14,704
매입채무 및 기타채무	2,025	2,311	2,591	3,302	3,530
차입금	960	28	29	30	32
유동상채무	600	372	390	410	430
기타유동부채	6,360	9,086	9,596	10,137	10,712
비유동부채	1,981	1,890	1,896	1,903	1,910
차입금	1,569	752	752	752	752
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	412	1,139	1,145	1,151	1,158
부채총계	11,926	13,686	14,503	15,783	16,614
자본부분	5,207	5,704	7,067	9,877	13,084
자본금	444	444	525	525	525
자본잉여금	3,123	3,123	3,123	3,123	3,123
이익잉여금	773	1,288	2,588	5,414	8,638
기타자본변동	868	850	832	815	799
비재계분	0	0	0	0	0
자본총계	5,207	5,704	7,067	9,877	13,084
순차입금	2,449	1,067	-314	-2,469	-5,488

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	169	2,884	3,617	4,422	5,379
당기순이익	25	622	1,485	3,078	3,501
비현금항목의가감	292	208	562	612	836
감가상각비	278	306	315	340	363
외환손익	0	0	94	-335	-255
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	14	-98	153	607	728
자산부채의증감	-77	2,114	1,998	1,614	2,044
기타현금흐름	-71	-59	-428	-882	-1,003
투자활동 현금흐름	-478	-499	-664	-666	-668
투자자산	-1	0	-32	-33	-33
유형자산	-469	-452	-590	-590	-590
기타	-8	-47	-43	-44	-45
재무활동 현금흐름	503	-2,049	-2,133	-2,280	-2,304
단기차입금	0	0	1	1	2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	81	0	0
현금배당	0	0	-186	-252	-277
기타	503	-2,049	-2,030	-2,029	-2,028
현금의증감	184	330	1,483	2,270	3,145
기초 현금	744	928	1,258	2,741	5,011
기말 현금	928	1,258	2,741	5,011	8,156
NOPLAT	128	549	1,693	2,989	3,557
FCF	-107	358	1,408	2,729	3,320

[Compliance Notice]

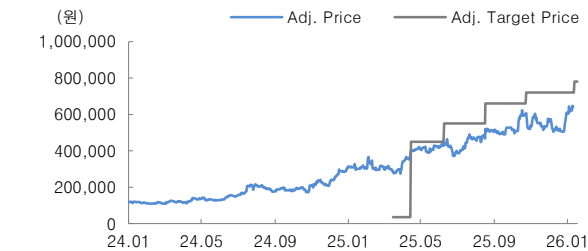
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이지니)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

HD현대중공업(329180) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.01.22	25.12.04	25.11.28	25.11.03	25.10.13	25.09.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	780,000	720,000	720,000	720,000	660,000	660,000
과다율(평균%)		(22.78)	(23.55)	(22.78)	(20.13)	(23.13)
과다율(최대/최소%)		(10.00)	(16.25)	(16.25)	(5.45)	(20.00)
제시일자	25.08.27	25.08.01	25.07.15	25.06.19	25.05.23	25.04.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	660,000	550,000	550,000	550,000	450,000	450,000
과다율(평균%)	(22.61)	(20.46)	(23.62)	(25.32)	(7.95)	(9.13)
과다율(최대/최소%)	(21.21)	(10.82)	(10.82)	(15.73)	(0.22)	(5.89)
제시일자	25.03.26					
투자의견	Buy					
목표주가	36,000					
과다율(평균%)	796.96					
과다율(최대/최소%)	665.28					
제시일자						00.06.29
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260119)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	87.9%	12.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상