

HD현대중공업

(329180)

이지니

jin.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

780,000

유지

현재주가

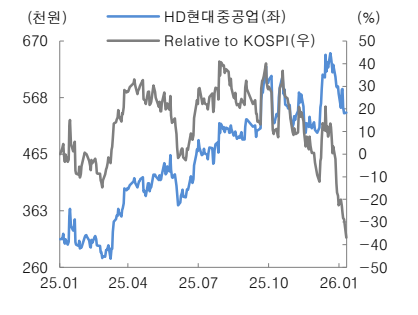
540,000

(26.02.09)

조선업중

KOSPI	5298.04
시가총액	56,679십억원
시가총액비중	1.70%
자본금(보통주)	525십억원
52주 최고/최저	648,000원 / 275,500원
120일 평균거래대금	1,376억원
외국인지분율	14.96%
주요주주	에이치디한국조선해양 외 2 인 69.27% 국민연금공단 6.24%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.3	3.6	15.8	73.6
상대수익률	-23.2	-22.7	-29.9	-17.3



일회일비 하지 않기

- 4Q25 매출액 5.2조원, 영업이익 5,750억원, OPM 11.1% 기록
- 일회성 요인은 일시적, 향후 매출 인식 선종+생산성 개선으로 이익 성장
- LNGC 수주 걱정 없음, 최근 중국의 수주는 원래 중국이 수주할 물량

투자의견 매수, 목표주가 780,000원 유지

2025년 4분기 실적(% yoy, % QoQ)은 매출액 5조 1,931억원(+29.6%, +17.5%), 영업이익 5,750억원(+103.8%, +3.2%), OPM 11.1%(+4.1%p, -1.5%p)를 기록

4분기 매출의 증가는 조업일수 부족에도 불구하고 미포 합병 효과와 생산성 증진에 기인함. 일회성 요인으로선 환효과 +300억원, 해양 부문의 웨난도 프로젝트 추가 보상 환입 +471억원, 추가 성과급 지출(성과급 비율 6~800% 수준)이 있었음

4분기 매출에 인식되는 수주년도 비중은 고선가물량인 23~24년도 물량은 73% 차지. 선종별 매출 비중은 LNGC 48.4%, 컨테이너선 12.3%를 차지. 2026년부터 고마진선종의 건조 비중이 줄어들어 따라 빠른 이익 성장세가 다소 주춤할 수 있겠으나 현재 기대 중인 미국향 LNGC 수주와 동시에 생산성 개선이 지속될 경우 이익의 추가적인 성장을 도모할 수 있음

LNGC에 의문을 가지지 말자

최근 중국의 후동중화가 LNGC를 여러 척 수주받으며 국내 조선사들의 LNGC 물량 확보에 대한 의구심이 커지고 있음. 중국의 후동중화 그룹의 연간 LNGC 건조 캐파는 장난조선소를 포함해 약 30척으로 추정됨. 다만 이는 카타르 물량을 겨냥한 캐파이며 특히 장난조선소는 품질이 떨어지기 때문에 글로벌 LNG 해운사들의 선택지에서는 배제됨. 현재 국내 조선소들이 타겟팅하는 LNG 프로젝트는 미국향이기 때문에 Q에 대한 의구심은 버려도 되는 상황. 현재 논의 중인 프로젝트는 현재 선거에서 인상된 베이스로 진행되고 있어 P는 꾸준히 성장할 것으로 판단

(단위: 십억원 %)

구분	4Q24	3Q25	직전추정	잠정치	4Q25			1Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	4,006	4,418	4,740	5,193	29.6	17.5	5,142	5,720	49.6	10.1
영업이익	282	557	712	575	103.7	3.2	736	878	102.4	52.7
순이익	367	431	563	491	33.9	13.9	546	673	136.7	37.0

자료: HD현대중공업 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	11,964	14,486	17,581	24,064	28,451
영업이익	179	705	2,037	3,771	4,451
세전순이익	34	798	1,801	3,623	4,351
총당기순이익	25	622	1,417	2,898	3,481
자배지분순이익	25	622	1,417	2,898	3,481
EPS	278	7,001	15,716	27,611	33,162
PER	463.9	41.1	32.4	18.4	15.3
BPS	58,660	64,259	77,642	91,733	122,096
PBR	2.2	4.5	7.0	5.9	4.4
ROE	0.5	11.4	22.3	34.9	31.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 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	17,128	23,839	17,581	24,064	2.6	0.9
판매비와 관리비	859	1,320	894	1,302	4.1	-1.4
영업이익	2,175	3,838	2,037	3,771	-6.3	-1.7
영업이익률	12.7	16.1	11.6	15.7	-1.1	-0.4
영업외손익	-268	115	-236	-149	작자유지	작자조정
세전순이익	1,907	3,953	1,801	3,623	-5.5	-8.4
자비자분순이익	1,485	3,078	1,417	2,898	-4.6	-5.9
순이익률	8.7	12.9	8.1	12.0	-0.6	-0.9
EPS(자비자분순이익)	16,481	29,327	15,716	27,611	-4.6	-5.9

자료: HD현대중공업, 대신증권 Research Center

표 1. HD 현대중공업 분기 및 연간 실적 추정치

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025	2026F
KRW/USD (Avg.)	1,329	1,371	1,356	1,394	1,452	1,399	1,387	1,449	1,363	1,422	1,428
KRW/USD (End.)	1,347	1,377	1,315	1,472	1,472	1,354	1,404	1,440	1,472	1,440	1,400
YoY	13.5	26.7	26.5	17.4	27.9	6.8	22.4	29.6	14.3	4.3	0.4
QoQ	-12.5	30.0	-7.1	11.0	-4.6	8.5	6.5	17.5	-	-	-
간조선가지표(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	-	-	-
후판가격(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	5,193	14,486	17,581	24,064
YoY	13.5	26.7	26.5	17.4	27.9	6.8	22.4	29.6	21.1	21.4	36.9
매출원가	2,838	3,443	3,202	3,509	3,193	3,453	3,651	4,352	12,993	14,649	18,990
매출원가비율	95.0%	88.6%	88.7%	87.6%	83.5%	83.3%	82.6%	83.8%	89.7%	83.3%	78.9%
판매비	129	245	201	214	195	222	210	266	789	894	1,302
판매비율	4.3%	6.3%	5.6%	5.3%	5.1%	5.4%	4.8%	5.1%	5.4%	5.1%	5.4%
영업이익	21	196	206	282	434	472	557	575	705	2,038	3,771
YoY	-151.3	185.4	1,497.1	103.5	1,939.6	141.0	170.3	103.8	294.8	188.9	85.1
영업이익률	0.7%	5.0%	5.7%	7.0%	11.3%	11.4%	12.6%	11.1%	4.9%	11.6%	15.7%
부문별 매출액											
조선	2,155	2,840	2,605	3,024	2,743	2,850	3,055	3,815	10,624	12,462	12,991
해양플랜트	113	158	176	203	159	246	281	553	649	1,239	1,276
엔진기계	703	865	810	757	901	1,029	1,060	801	3,134	3,791	5,366
% yoy											
조선	22.0	44.2	38.1	32.6	27.3	0.4	17.3	26.2	26.7	19.7	1.7
해양플랜트	-75.6	-43.2	-30.8	-26.7	41.3	55.4	60.0	172.9	-48.9	90.9	3.0
엔진기계	80.9	8.7	16.7	-9.0	28.3	18.9	30.9	5.8	15.7	20.9	41.6
부문별 영업이익											
조선	80	201	165	222	355	337	397	437	667	1,526	1,930
해양플랜트	-78	-27	0	4	9	37	1	97	-100	143	192
엔진기계	76	91	99	93	142	184	220	147	359	693	1,043
% yoy											
조선	40.5	514.4	1,294.1	366.5	345.4	67.9	141.3	97.0	348.1	128.9	26.4
해양플랜트	-6.8	-12.9	-101.5	-96.1	-111.0	-236.3	25.0	2,261.0	169.3	-242.5	34.7
엔진기계	128.7	-28.2	28.8	87.7	86.6	102.2	122.6	58.2	25.3	93.1	50.4
부문별 영업이익률											
조선	3.7%	7.1%	6.3%	7.3%	13.0%	11.8%	13.0%	11.4%	4.6%	12.2%	14.9%
해양플랜트	-69.0%	-17.0%	0.2%	2.0%	5.3%	15.0%	0.2%	17.5%	-0.7%	11.5%	15.1%
엔진기계	10.8%	10.5%	12.2%	12.3%	15.7%	17.9%	20.8%	18.4%	2.5%	18.3%	19.4%

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	11,964	14,486	17,581	24,064	28,451
매출원가	11,309	12,993	14,649	18,990	22,389
매출총이익	655	1,494	2,931	5,073	6,062
판매비와관리비	476	789	894	1,302	1,611
영업이익	179	705	2,037	3,771	4,451
영업외수익	1.5	4.9	11.6	15.7	15.6
EBITDA	457	1,011	2,352	4,111	4,814
영업외손익	-144	93	-236	-149	-100
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	631	964	660	803	754
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-1,124	-3,244	-1,625	-1,808	-1,805
외환관련손실	338	371	340	359	230
기타	349	2,373	729	866	951
법인세비용차감전순이익	34	798	1,801	3,623	4,351
법인세비용	-10	-177	-385	-725	-870
계속사업순이익	25	622	1,417	2,898	3,481
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	622	1,417	2,898	3,481
당기순이익률	0.2	4.3	8.1	12.0	12.2
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	25	622	1,417	2,898	3,481
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-11	-12	-14	-15	-16
포괄순이익	-85	498	1,281	2,748	3,316
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	-85	498	1,281	2,748	3,316

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	278	7,001	15,716	27,611	33,162
PER	463.9	41.1	32.4	18.4	15.3
BPS	58,660	64,259	77,642	91,733	122,096
PBR	2.2	4.5	7.0	5.9	4.4
EBITDAPS	5,145	11,389	26,095	39,170	45,862
EV/EBITDA	30.4	26.3	24.0	13.3	10.7
SPS	134,770	163,185	195,020	229,261	271,063
PSR	1.0	1.8	2.8	2.4	2.0
CFPS	3,569	9,342	18,834	33,765	39,940
DPS	0	2,090	2,400	2,640	3,168

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액증가율	32.3	21.1	21.4	36.9	18.2
영업이익증가율	흑전	294.8	188.9	85.1	18.0
순이익증가율	흑전	2,417.3	128.0	104.6	20.1
수익성					
ROIC	4.2	24.2	47.5	55.2	59.7
ROA	1.1	3.9	10.0	16.1	16.1
ROE	0.5	11.4	22.3	34.9	31.0
안정성					
부채비율	229.0	239.9	207.9	164.2	131.7
순차입금비율	47.0	18.7	-2.9	-22.8	-38.9
이자보상배율	1.4	4.7	34.2	62.2	72.1

자료: HD 현대중공업 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,800	10,403	12,269	15,885	19,891
현금및현금성자산	928	1,258	2,630	4,741	7,654
매출채권및기타채권	1,384	1,659	1,962	2,591	3,018
재고자산	1,310	1,511	1,834	2,510	2,967
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
관계기업투자지급	1	1	1	1	1
기타비유동자산	1,881	2,377	2,383	2,392	2,404
자산총계	17,134	19,391	21,550	25,435	29,690
유동부채	9,945	11,796	12,654	13,903	14,965
매입채무및기타채무	2,025	2,311	2,639	3,326	3,791
차입금	438	28	29	30	32
유동상채무	1,122	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	14,551	15,806	16,874
자본계분	5,207	5,704	6,999	9,628	12,815
자본금	444	444	525	525	525
자본잉여금	3,123	3,123	3,123	3,123	3,123
잉여잉여금	773	1,288	2,520	5,166	8,369
기타자본계분	868	850	832	815	799
비재계분	0	0	0	0	0
자본총계	5,207	5,704	6,999	9,628	12,815
순차입금	2,449	1,067	-203	-2,200	-4,986

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	169	2,884	3,263	4,448	5,147
당기순이익	25	622	1,417	2,898	3,481
비현금항목의가감	292	208	281	646	711
감가상각비	278	306	315	340	363
외환손익	0	0	-150	-151	-255
자본법정이익	0	0	0	0	0
기타	14	-98	116	457	603
자산부채의증감	-77	2,114	1,955	1,635	1,833
기타현금흐름	-71	-59	-390	-731	-878
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	1,372	2,111	2,913
기초 현금	744	928	1,258	2,630	4,741
기말 현금	928	1,258	2,630	4,741	7,654
NOPLAT	128	549	1,602	3,017	3,561
FCF	-107	358	1,317	2,757	3,324

[Compliance Notice]

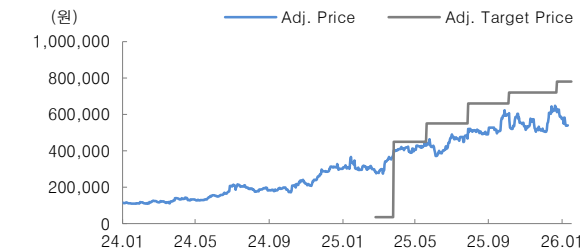
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이지나)

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	26.02.10	26.01.22	25.12.04	25.11.28	25.11.03	25.10.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	780,000	780,000	720,000	720,000	720,000	660,000
과다율(평균%)		(26.15)	(22.45)	(23.55)	(22.78)	(20.13)
과다율(최대/최소%)		(19.62)	(10.00)	(16.25)	(16.25)	(5.45)
제시일자	25.09.08	25.08.27	25.08.01	25.07.15	25.06.19	25.05.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	660,000	660,000	550,000	550,000	550,000	450,000
과다율(평균%)	(23.13)	(22.61)	(20.46)	(23.62)	(25.32)	(7.95)
과다율(최대/최소%)	(20.00)	(21.21)	(10.82)	(10.82)	(15.73)	(0.22)
제시일자	25.04.25	25.03.26				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	450,000	36,000				
과다율(평균%)	(9.13)	796.96				
과다율(최대/최소%)	(5.89)	665.28				
제시일자						00.06.29
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20260207)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	89.5%	10.5%	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