

HD현대중공업 (329180)

2Q25 Review: 대장주답게

매출 4.1조, 영업이익 4,700억 기록

동사 추정치 (매출 4.3조, 영업이익 5,400억) 하회. 매출의 경우 3월과 같은 월별 매출의 급등세를 보이지 못한 것으로 추정. 영업이익 또한 외형의 영향을 받았으며, 특히 상반기 성과금이 동사와 HD현대삼호, HD현대미포 3사를 합쳐 530억원 발생. 직영 직원 비율상 (2024 기준 동사 14.5천, 삼호 3.9천, 미포 4천 명) 동사는 345억원 수준의 비용 반영되었다고 추정.

군산 MRO 기지는 보수적 접근 필요

25일 언론을 통해 군산항에 MRO 전용 기지 건설 가능성이 제기되고, 이후 군산조선소를 보유한 동사의 MRO 기지 관련 수혜에 관심이 집중된 상황. 그러나, 기존 Instant comment와 같이 이에 대한 실현 가능성은 제한적이라 판단. 근거는 1) 새로운 MRO기지를 건설할 만큼 수요가 보장되지 않았고 (컨콜 중 군산조선소의 도크는 MRO 용도로 쓰기에 너무 크다고 언급됨), 2) 중국 본토와 가까워 단거리 탄도미사일에 노출되며, 3) 서해안은 중국의 EEZ에 전반적으로 노출되어 있고 4) 군산 기준 북서쪽에 위치한 보하이 만은 중국 군함 건설의 중심지이며 5) 군산은 미 해군이 주둔하고 있는 일본과 멀리 떨어져 있음. 다만, 향후 미 해군 전투함의 MRO 예산 집행범위가 확대될 경우 (대형함중 MRO 수주가 가능할 경우) 군산에 있는 도크 활용 가능성이 높다고 판단.

목표주가 573,000원으로 상향, BUY의견 유지

목표주가 상향 근거는 상선부문 수익성 확대에 따른 Target P/O multiple 0.8배로 상향 (기존 0.7배). Re-rating trigger는 1) 미국발 조선시장 관련 긍정적인 뉴스, 2) 신조선가 지수를 역행하는 고가수주, 3) 하반기 해양플랜트 수주물량 증가. 주요한 Downside risk는 1) 예상보다 지연되는 추가 미 해군 관련 사업 수주, 2) HD한국조선해양의 추가 지분 유동화.



김용민 조선/자동차
yongmin.kim@yuantakorea.com

조혜빈 Research Assistant
hevin.cho@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 573,000원 (U)

직전 목표주가 502,000원

현재주가 (7/31) 490,500원

상승여력 17%

시가총액 435,432억원

총발행주식수 88,773,116주

60일 평균 거래대금 1,041억원

60일 평균 거래량 245,104주

52주 고/저 490,500원 / 171,700원

외인지분율 11.17%

배당수익률 0.73%

주요주주 에이치디한국조선해양 외 1인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 14.5 22.0 132.5

상대 8.3 (3.9) 98.5

절대 (달러환산) 11.4 25.0 130.7

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,147	6.8	8.5	4,108	0.9
영업이익	472	141.0	8.7	468	0.8
세전계속사업이익	479	137.2	27.3	465	3.0
지배순이익	346	124.2	21.6	324	6.8
영업이익률 (%)	11.4	+6.4 %pt	+0.1 %pt	11.4	0
지배순이익률 (%)	8.3	+4.3 %pt	+0.9 %pt	7.9	+0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	11,964	14,486	17,163	18,783
영업이익	179	705	1,940	2,384
지배순이익	25	622	1,457	1,881
PER	422.5	23.2	29.9	23.1
PBR	2.0	2.5	6.4	5.4
EV/EBITDA	28.2	15.3	19.3	15.9
ROE	0.5	11.4	23.2	25.1

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

HD 현대중공업: 분기별 및 연간 실적 예상치

(십억 원)	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F	2027F
매출	3,823	4,147	4,209	4,984	4,282	4,581	4,627	5,294	17,163	18,783	19,703
yoy	27.9%	6.8%	16.6%	24.4%	12.0%	10.5%	9.9%	6.2%	18.5%	9.4%	4.9%
영업이익	434	472	370	665	529	601	513	740	1,940	2,384	2,783
yoy	1939.2%	141.0%	79.6%	135.5%	22.0%	27.5%	38.6%	11.4%	175.1%	22.9%	16.7%
영업이익률	11.3%	11.4%	8.8%	13.3%	12.4%	13.1%	11.1%	14.0%	11.3%	12.7%	14.1%

자료: 유안타증권 리서치센터, HD 현대중공업

HD 현대중공업: 잠정실적 및 추정치간 괴리율

(단위: 십억 원, %, %p)	당사 추정			컨센서스	
	2Q25P	2Q25F	괴리율	2Q25F	괴리율
매출	4,147	4,320	-4.0%	4,086	1.5%
영업이익	472	545	-13.4%	464	1.7%
OPM	11.4%	12.6%	-1.2%	11.3%	0.0%

자료: 유안타증권 리서치센터, Quantiwise

HD 현대중공업 (329180) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	11,964	14,486	17,163	18,783	19,703
매출원가	11,309	12,993	14,208	15,263	15,709
매출총이익	655	1,494	2,955	3,520	3,994
판매비	476	789	1,015	1,136	1,212
영업이익	179	705	1,940	2,384	2,783
EBITDA	457	1,011	2,254	2,705	3,110
영업외손익	-144	93	29	158	273
외환관련손익	10	413	320	322	317
이자손익	-83	-96	-54	-27	-8
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-72	-224	-237	-137	-37
법인세비용차감전순이익	34	798	1,969	2,542	3,056
법인세비용	10	177	512	661	794
계속사업순이익	25	622	1,457	1,881	2,261
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	622	1,457	1,881	2,261
지배지분순이익	25	622	1,457	1,881	2,261
포괄순이익	-85	498	1,333	1,757	2,137
지배지분포괄이익	-85	498	1,333	1,757	2,137

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	169	2,884	1,737	2,212	2,667
당기순이익	25	622	1,457	1,881	2,261
감가상각비	268	293	302	310	317
외환손익	0	0	-320	-322	-317
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-77	2,114	564	610	673
기타현금흐름	-46	-144	-266	-267	-268
투자활동 현금흐름	-478	-499	-479	-596	-549
투자자산	-1	0	21	-98	-56
유형자산 증가 (CAPEX)	-478	-463	-400	-400	-400
유형자산 감소	10	12	0	0	0
기타현금흐름	-8	-47	-100	-98	-93
재무활동 현금흐름	503	-2,049	-938	-1,670	-2,083
단기차입금	-444	-127	-197	-100	-90
사채 및 장기차입금	813	-405	-200	-200	-200
자본	5	-1	0	0	0
현금배당	0	0	-186	-488	-621
기타현금흐름	129	-1,516	-355	-881	-1,171
연결범위변동 등 기타	-10	-6	337	323	316
현금의 증감	184	330	656	269	351
기초 현금	744	928	1,258	1,914	2,183
기말 현금	928	1,258	1,914	2,183	2,534
NOPLAT	179	705	1,940	2,384	2,783
FCF	-309	2,420	1,337	1,812	2,267

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

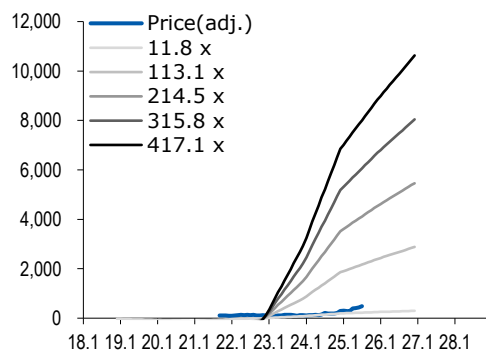
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,800	10,403	11,111	11,671	12,077
현금및현금성자산	928	1,258	1,914	2,183	2,534
매출채권 및 기타채권	1,384	1,659	1,900	2,080	2,182
재고자산	1,310	1,511	1,738	1,902	1,995
비유동자산	8,334	8,988	9,053	9,231	9,359
유형자산	6,452	6,610	6,708	6,798	6,881
관계기업 등 자본관련 자산	1	1	1	1	2
기타투자자산	307	1,069	1,048	1,146	1,201
자산총계	17,134	19,391	20,165	20,902	21,436
유동부채	9,945	11,796	11,416	10,872	9,883
매입채무 및 기타채무	2,025	2,311	2,627	2,875	3,015
단기차입금	960	87	1	1	1
유동성장기부채	600	313	213	113	13
비유동부채	1,981	1,890	1,896	1,909	1,916
장기차입금	859	100	100	100	100
사채	710	652	652	652	652
부채총계	11,926	13,686	13,312	12,781	11,799
지배지분	5,207	5,704	6,852	8,122	9,638
자본금	444	444	444	444	444
자본잉여금	3,123	3,123	3,123	3,123	3,123
이익잉여금	773	1,288	2,560	3,953	5,593
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,207	5,704	6,852	8,122	9,638
순차입금	2,449	1,067	27	-526	-1,146
총차입금	3,812	3,280	2,983	2,782	2,592

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	278	7,001	16,415	21,191	25,472
BPS	58,660	64,259	77,189	91,486	108,564
EBITDAPS	5,145	11,389	25,385	30,467	35,030
SPS	134,770	163,185	193,339	211,585	221,950
DPS	0	2,090	5,500	7,000	8,000
PER	422.5	23.2	29.9	23.1	19.3
PBR	2.0	2.5	6.4	5.4	4.5
EV/EBITDA	28.2	15.3	19.3	15.9	13.6
PSR	0.9	1.0	2.5	2.3	2.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	32.3	21.1	18.5	9.4	4.9
영업이익 증가율 (%)	흑전	294.8	175.1	22.9	16.7
지배순이익 증가율 (%)	흑전	2,417.7	134.5	29.1	20.2
매출총이익률 (%)	5.5	10.3	17.2	18.7	20.3
영업이익률 (%)	1.5	4.9	11.3	12.7	14.1
지배순이익률 (%)	0.2	4.3	8.5	10.0	11.5
EBITDA 마진 (%)	3.8	7.0	13.1	14.4	15.8
ROIC	2.2	10.3	30.5	34.6	35.3
ROA	0.1	3.4	7.4	9.2	10.7
ROE	0.5	11.4	23.2	25.1	25.5
부채비율 (%)	229.0	239.9	194.3	157.4	122.4
순차입금/자기자본 (%)	47.0	18.7	0.4	-6.5	-11.9
영업이익/금융비용 (배)	1.4	4.7	14.7	19.6	24.5

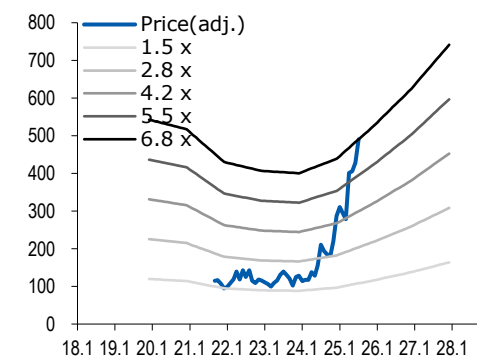
P/E band chart

(천원)



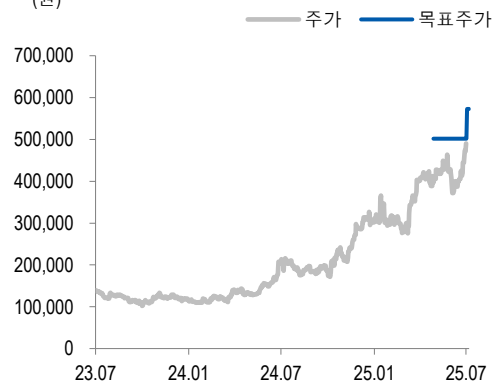
P/B band chart

(천원)



HD 현대중공업 (329180) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-08-01	BUY	573,000	1년		
2025-05-28	BUY	502,000	1년	-16.02	-2.29

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-07-31

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 김용민)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.