

HD현대중공업 (329180)

이지니

jinilee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

450,000

상향

현재주가

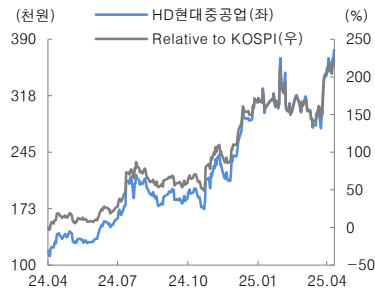
376,000

(25,04,24)

조선업중

KOSPI	2522.33
시가총액	33,379십억원
시가총액비중	1.56%
자본금(보통주)	444십억원
52주 최고/최저	376,000원 / 128,000원
120일 평균거래대금	1,054억원
외국인지분율	9.88%
주요주주	에이치디한국조선해양 외 1인 75.03% 국민연금공단 6.38%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	26.0	24.7	90.2	188.8
상대수익률	31.4	25.4	94.6	206.4



높은 기대를 상회하는 호실적

- 투자의견 매수 유지, 목표주가 450,000원으로 25% 상향 조정
- 1Q25 영업이익 4,337억원으로 컨센서스 큰 폭 상회
- 일회성 없이 생산성 개선을 통한 이익 증대 실현

투자의견 매수, 목표주가 450,000원으로 +25% 상향

목표주가는 2025년 추정 EPS 상향에 따라 450,000원으로 상향 조정, EPS 상승은 생산성 향상에 따른 이익 개선 속도 증가에 기인

생산성 개선, 제품믹스 변화로 이루어낸 이익 개선

환율, 강재가 환입 등 일회성 요소 없이 단순 생산성 개선을 통해 이익 상승을 도모한 것은 영업활동 상 매우 고무적인 요인. 생산성 개선은 외국인 노동자의 능력 향상과 공정 안정화 이후 공정 속도 개선, 선포 조정 등의 영향에 따름. 선포 조정이란 조기 인도로 인한 매출 조기 반영을 뜻함. 더욱이 고부가가치 선종의 비중이 늘어남에 따라 2025년 수익성 개선 확대될 것으로 전망

제품 믹스 역시 이익 개선의 한 축을 맡음. 수익성이 좋은 가스선의 비중이 상대적으로 빠르게 증가 중. 1분기 가스선의 매출 비중은 (암모니아선 포함) 60% 기록, 2분기는 69%, 하반기는 79%까지 비중이 증가할 것으로 예상

조선 부문의 영업이익 대형 서프라이즈

1Q25 매출액은 3조 8,225억원(YoY +27.9%), 영업이익 4,337억원(+1939.6%), 영업이익률 11.3%(+1514.3%p)으로 당사의 추정치와 컨센서스를 큰 폭 상회

사업부문별 실적은 [조선] 상선 부문 매출액 2조 5,753억원, 영업이익 3,298억원, 특수선 부문 매출액 1,681억원, 영업이익 256억원, [해양플랜트] 매출액 1,590억원, 영업이익 85억원, [엔진기계] 매출액 9,011억원, 영업이익 1,418억원 기록

(단위: 십억원 %)

구분	1Q24	4Q24	직전추정	잠정치	1Q25			2Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,988	4,006	4,283	3,823	27.9	-4.6	3,787	4,204	8.2	10.0
영업이익	21	282	320	434	1,939.6	53.7	263	460	135.1	6.1
순이익	29	367	159	193	574.8	-47.3	173	214	38.6	10.6

자료: HD현대중공업, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	11,964	14,486	16,550	18,208	19,127
영업이익	179	705	1,802	1,881	2,183
세전순이익	34	798	1,059	1,827	2,199
총당기순이익	25	622	825	1,422	1,712
자배분순이익	25	622	825	1,422	1,712
EPS	278	7,001	9,288	16,022	19,288
PER	463.9	41.1	34.1	19.8	16.4
BPS	58,660	64,259	71,261	84,591	101,190
PBR	2.2	4.5	5.3	4.4	3.7
ROE	0.5	11.4	13.7	20.6	20.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배분 기준으로 산출

자료: HD현대중공업, 대신증권 Research Center

표 1. HD 현대중공업 분기 및 연간 실적 추정치											(단위: 십억원, %)
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024A	2025F	2026F
KRW/USD (Avg.)	1,329	1,371	1,356	1,394	1,452	1,425	1,445	1,465	1,363	1,447	1,400
KRW/USD (End.)	1,347	1,377	1,315	1,472	1,472	1,425	1,445	1,465	1,472	1,465	1,400
YoY	13.5	26.7	26.5	17.4	27.9	8.2	14.5	9.6	4.3	6.2	-3.2
QoQ	-12.5	30.0	-7.1	11.0	-4.6	10.0	-1.7	6.3			
건조선가지표(pt)	182	185	189	189	186	187	188	188	186	188	187
YoY	10.9	9.8	9.0	7.2	2.6	1.1	-0.4	-0.6	9.2	0.6	-0.2
QoQ	2.8	2.1	1.8	0.3	-1.6	0.6	0.3	0.2			
후판가액(달러톤)	908	864	829	833	818	823	839	845	859	831	831
YoY	-14.0	-15.1	-13.4	-12.1	-10.0	-4.7	1.2	1.4	-13.7	-3.2	0.0
QoQ	-4.2	-4.9	-4.0	0.5	-1.9	0.7	1.9	0.7			
매출액	2,988	3,884	3,609	4,006	3,823	4,204	4,132	4,391	14,487	16,550	18,208
YoY	13.5	26.7	26.5	17.4	27.9	8.2	14.5	9.6	21.1	14.2	10.0
매출원가	2,838	3,443	3,202	3,509	3,188	3,521	3,459	3,700	12,993	13,868	15,346
매출원가비율	95.0%	88.6%	88.7%	87.6%	83.4%	83.7%	83.7%	84.3%	89.7%	83.8%	84.3%
판관비	129	245	201	214	200	223	220	236	789	880	981
판관비율	4.3%	6.3%	5.6%	5.3%	5.2%	5.3%	5.3%	5.4%	5.4%	5.3%	5.4%
영업이익	21	196	206	282	434	460	453	455	705	1,802	1,881
YoY	-151.3	185.4	1,497.1	103.5	1,939.6	135.1	119.8	61.2	294.8	155.5	4.4
영업이익률	0.7%	5.0%	5.7%	7.0%	11.3%	10.9%	11.0%	10.4%	4.9%	10.9%	10.3%
부문별 매출액											
조선	2,155	2,840	2,605	3,024	2,743	2,977	2,916	3,203	10,624	11,939	12,731
해양플랜트	113	158	176	203	159	354	316	272	649	1,102	1,603
엔진기계	703	865	810	757	901	852	880	892	3,134	3,408	3,793
% yoy											
조선	22.0	44.2	38.1	32.6	27.3	4.9	11.9	5.9	26.7	14.2	6.7
해양플랜트	-75.6	-43.2	-30.8	-26.7	41.3	123.5	80.2	34.4	-48.9	69.7	45.5
엔진기계	80.9	8.7	16.7	-9.0	28.3	-1.5	8.7	17.8	15.7	8.7	11.3
부문별 영업이익											
조선	62	201	165	222	355	313	298	304	295	155	4
해양플랜트	-78	-27	0	4	9	13	14	13	76	83	100
엔진기계	76	91	99	93	142	134	141	138	-100	48	78
% yoy											
조선	9.3	514.4	1,294.1	366.5	472.3	55.8	81.3	37.1	336.2	95.7	-5.1
해양플랜트	-6.8	-12.9	-101.5	-96.1	-111.0	-146.3	3,349	214.3	169.3	-147.6	64.4
엔진기계	128.7	-28.2	28.8	87.7	86.6	47.8	42.6	48.4	25.3	54.7	7.3
부문별 영업이익률											
조선	2.9%	7.1%	6.3%	7.3%	13.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.5%	10.6%	9.5%
해양플랜트	-69.0%	-17.0%	0.2%	2.0%	5.3%	3.5%	4.4%	4.7%	-0.7%	4.3%	4.9%
엔진기계	10.8%	10.5%	12.2%	12.3%	15.7%	15.8%	16.0%	15.5%	2.5%	16.3%	15.7%

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	11,964	14,486	16,550	18,208	19,127
매출원가	11,309	12,993	13,868	15,346	15,905
매출총이익	655	1,494	2,681	2,862	3,222
판매비와관리비	476	789	880	981	1,039
영업이익	179	705	1,802	1,881	2,183
영업외수익	1.5	4.9	10.9	10.3	11.4
EBITDA	457	1,011	2,100	2,198	2,531
영업외손익	-144	93	-743	-54	15
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	631	964	879	843	877
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-1,124	-3,244	-2,763	-2,562	-2,599
외환관련손실	338	371	394	255	255
기타	349	2,373	1,142	1,665	1,738
법인세비용차감전순이익	34	798	1,059	1,827	2,199
법인세비용	-10	-177	-234	-404	-487
계속사업순이익	25	622	825	1,422	1,712
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	622	825	1,422	1,712
당기순이익률	0.2	4.3	5.0	7.8	9.0
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	25	622	825	1,422	1,712
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-11	-12	-14	-16	-18
포괄순이익	-85	498	685	1,265	1,535
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	-85	498	685	1,265	1,535

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	278	7,001	9,288	16,022	19,288
PER	463.9	41.1	34.1	19.8	16.4
BPS	58,660	64,259	71,261	84,591	101,190
PBR	2.2	4.5	5.3	4.4	3.7
EBITDAPS	5,145	11,389	23,654	24,756	28,512
EV/EBITDA	30.4	26.3	16.2	15.5	13.5
SPS	134,770	163,185	186,425	205,104	215,457
PSR	1.0	1.8	2.0	1.8	1.7
CFPS	3,569	9,342	13,025	20,660	26,971
DPS	0	2,030	2,500	2,500	2,500

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	32.3	21.1	14.2	10.0	5.0
영업이익 증/감	흑전	294.8	155.5	4.4	16.1
순이익 증/감	흑전	2,417.3	32.7	72.5	20.4
수익성					
ROIC	4.2	24.2	41.1	25.4	23.8
ROA	1.1	3.9	8.9	8.5	8.6
ROE	0.5	11.4	13.7	20.6	20.8
안정성					
부채비율	229.0	239.9	233.5	211.6	202.0
순차입금비율	47.0	18.7	9.8	7.8	10.0
이자보상비율	1.4	4.7	9.5	7.9	5.8

자료: HD 현대중공업 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,800	10,403	11,844	13,804	17,006
현금및현금성자산	928	1,258	2,063	2,511	3,334
매출채권 및 기타채권	1,384	1,659	1,884	2,073	2,267
재고자산	1,310	1,511	1,986	2,185	2,486
기타유동자산	5,178	5,975	5,910	7,035	8,919
비유동자산	8,334	8,988	9,251	9,599	10,119
유형자산	6,452	6,610	6,813	7,097	7,549
관계기업투자금	1	1	1	1	1
기타비유동자산	1,881	2,377	2,437	2,501	2,570
자산총계	17,134	19,391	21,094	23,402	27,125
유동부채	9,945	11,796	12,514	13,264	15,025
매입채무 및 기타채무	2,025	2,311	2,530	2,705	2,803
차입금	960	87	104	125	175
유동상채무	600	313	363	463	1,163
기타유동부채	6,360	9,086	9,518	9,971	10,885
비유동부채	1,981	1,890	2,254	2,629	3,117
차입금	1,569	752	1,002	1,252	1,602
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	412	1,139	1,253	1,378	1,516
부채총계	11,926	13,686	14,768	15,893	18,143
자본부분	5,207	5,704	6,326	7,509	8,983
자본금	444	444	444	444	444
자본잉여금	3,123	3,123	3,123	3,123	3,123
이익잉여금	773	1,288	1,927	3,128	4,618
기타자본변동	868	850	832	815	799
비재계부분	0	0	0	0	0
자본총계	5,207	5,704	6,326	7,509	8,983
순차입금	2,449	1,067	618	582	902

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	169	2,884	2,578	3,311	3,464
당기순이익	25	622	825	1,422	1,712
비현금항목의 기입	292	208	332	412	682
감가상각비	278	306	298	317	348
외환손익	0	0	-63	-219	-202
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	14	-98	96	313	536
자산부채의 증감	-77	2,114	1,793	2,065	1,881
기타현금흐름	-71	-59	-371	-588	-811
투자활동 현금흐름	-478	-499	-653	-765	-978
투자자산	-1	0	-53	-55	-58
유형자산	-469	-452	-490	-590	-790
기타	-8	-47	-110	-119	-130
재무활동 현금흐름	503	-2,049	-1,917	-1,900	-1,171
단기차입금	0	0	17	21	50
사채	0	0	100	100	200
장기차입금	0	0	150	150	150
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-186	-222	-222
기타	503	-2,049	-1,999	-1,949	-1,349
현금의 증감	184	330	805	448	823
기초 현금	744	928	1,258	2,063	2,511
기말 현금	928	1,258	2,063	2,511	3,334
NOPLAT	128	549	1,403	1,464	1,700
FCF	-107	358	1,201	1,181	1,248

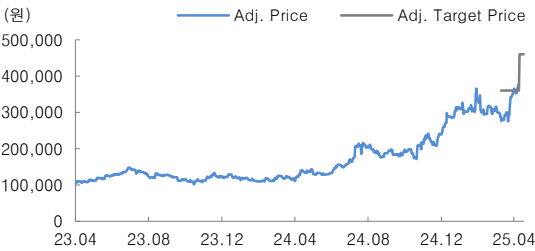
[Compliance Notice]

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 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

HD현대중공업(329180) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250422)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	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