

# HD현대중공업 (329180)

아지니

jin.lee@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**550,000**

유지

현재주가

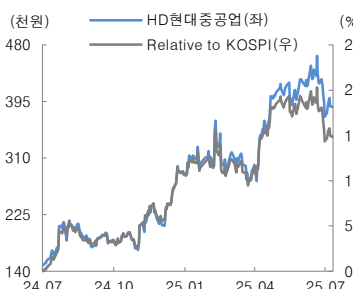
**394,500**

(25.07.15)

조선업종

KOSPI	3,215.28
시가총액	35,021십억원
시가총액비중	1.58%
자본금(보통주)	444십억원
52주 최고/최저	463,500원 / 160,000원
120일 평균거래대금	1,160억원
외국인지분율	11.00%
주요주주	에이치디한국조선해양 외 1 인 74.38% 국민연금공단 7.38%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.5	11.4	25.4	145.6
상대수익률	-18.2	-14.6	-2.2	119.1



## Classic is the Best

- 2Q25 매출액 4조, 영업이익 4,670억원, 영업이익률 11.5%로 컨센스 부합
- 상반기 신규수주는 컨테이너 위주였으나 하반기는 LNGC 기대
- 상선과 엔진의 안정적인 이익으로 걱정없는 실적 개선세

### 투자 의견 매수, 목표주가 550,000원 유지

2025년 2분기 실적(증감율은 yoy)은 매출액 4조 630억원(+4.6%), 영업이익 4,670억원(+138.7%), 영업이익률 11.5%로 컨센서스에 부합할 것으로 전망  
동사는 6월 말 기준, 상선 누적 신규수주는 총 31척, 수주금액은 56억불로, 2025년 수주목표치 63억불의 88.9%를 달성

### 컨테이너 위주의 상반기, LNG 위주의 하반기 전망

[상선] 아시아 선사 위주의 컨테이너선 수요가 2분기에도 꾸준히 신규수주로 이어지며 LNG 수주 공백을 메꿈. 현재 매출에 인식되는 고선가 물량이 증가하며 믹스 개선 지속 중. 안정적인 컨테이너 수주잔고를 기반으로 하반기 북미향 LNGC 수주 기대 [해양] 고정비 부담으로 적자 전망하나 하반기 공정을 증가로 흑자전환 예상 [특수선] 미국 해와의 파트너십 외 필리핀 등 해외 조선소 인수 등을 통해 파이프라인 확보 준비 중

### 올해 영업이익률을 견인하는 건 상선과 엔진기계

사업부문별 실적은 [상선] 매출액 2조 7,189억원(+11.5%), 영업이익 3,180억원(+86.8%), [특수선] 매출액 2,678억원(-33.1%), 영업이익 168억원(-45.1%), [해양] 매출액 1,671억원(+5.5%), 영업이익 -69억(적자), [엔진기계] 매출액 8,881억원(+2.7%), 영업이익 1,391억원(+52.8%)

(단위: 십억원 %)

구분	2Q24	1Q25	2Q25(F)				3Q25			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,884	3,823	4,372	4,063	4.6	6.3	4,087	4,029	11.6	-0.8
영업이익	196	434	517	467	138.7	7.7	462	506	145.3	8.3
순이익	154	284	251	207	34.4	-27.1	309	237	228.6	14.6

자료: HD현대중공업, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	11,964	14,486	16,474	17,749	20,445
영업이익	179	705	1,975	2,329	3,406
세전순이익	34	798	1,284	1,339	2,009
총당기순이익	25	622	1,000	1,043	1,564
자비자분순이익	25	622	1,000	1,043	1,564
EPS	278	7,001	11,261	11,750	17,619
PER	463.9	41.1	38.8	37.2	24.8
BPS	58,660	64,259	73,234	82,291	97,222
PBR	2.2	4.5	5.3	4.7	4.0
ROE	0.5	11.4	16.4	15.1	19.6

주: EPS와 BPS, ROE는 자비자분 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	16,865	18,204	16,474	17,749	-2.3	-2.5
판매비와 관리비	884	959	862	933	-2.5	-2.7
영업이익	1,954	2,198	1,975	2,329	1.1	6.0
영업이익률	11.6	12.1	12.0	13.1	0.4	1.0
영업외손익	-675	-972	-691	-989	적자유지	적자유지
세전순이익	1,279	1,226	1,284	1,339	0.4	9.3
지배지분순이익	996	954	1,000	1,043	0.4	9.3
순이익률	5.9	5.2	6.1	5.9	0.2	0.6
EPS(지배지분순이익)	11,218	10,751	11,261	11,750	0.4	9.3

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	1,399	1,350	1,320	1,363	1,380	1,400
KRW/USD (End.)	1,347	1,377	1,315	1,472	1,472	1,354	1,350	1,320	1,472	1,320	1,400
YoY	13.5	26.7	26.5	17.4	27.9	4.6	11.6	13.8	4.3	1.3	1.4
QoQ	-12.5	30.0	-7.1	11.0	-4.6	6.3	-0.8	13.2	-	-	-
건조선가지표(pt)	182	185	189	189	187	187	188	189	186	188	187
YoY	10.9	9.8	9.0	7.2	3.2	0.9	-0.3	-0.5	9.2	0.8	-0.2
QoQ	2.8	2.1	1.8	0.3	-1.0	-0.2	0.6	0.2	-	-	-
후판가격(달러톤)	682	660	632	616	597	600	602	608	648	602	602
YoY	-17.4	-17.7	-20.9	-18.3	-12.4	-9.0	-4.8	-1.3	-18.6	-7.0	0.0
QoQ	-9.7	-3.2	-4.2	-2.5	-3.1	0.6	0.3	1.0	-	-	-
<b>매출액</b>	<b>2,988</b>	<b>3,884</b>	<b>3,609</b>	<b>4,006</b>	<b>3,823</b>	<b>4,063</b>	<b>4,029</b>	<b>4,559</b>	<b>14,486</b>	<b>16,474</b>	<b>17,749</b>
YoY	13.5	26.7	26.5	17.4	27.9	4.6	11.6	13.8	21.1	13.7	7.7
매출원가	2,838	3,443	3,202	3,509	3,194	3,383	3,313	3,747	12,993	13,637	14,487
매출원가비율	95.0%	88.6%	88.7%	87.6%	83.6%	83.3%	82.2%	82.2%	89.7%	82.8%	81.6%
판매비	129	245	201	214	195	213	211	243	789	862	933
판매비율	4.3%	6.3%	5.6%	5.3%	5.1%	5.2%	5.2%	5.3%	5.4%	5.2%	5.3%
<b>영업이익</b>	<b>21</b>	<b>196</b>	<b>206</b>	<b>282</b>	<b>434</b>	<b>467</b>	<b>506</b>	<b>569</b>	<b>705</b>	<b>1,975</b>	<b>2,329</b>
YoY	-151.3	185.4	1,497.1	103.5	1,939.6	138.7	145.3	101.6	294.8	180.1	17.9
<b>영업이익률</b>	<b>0.7%</b>	<b>5.0%</b>	<b>5.7%</b>	<b>7.0%</b>	<b>11.3%</b>	<b>11.5%</b>	<b>12.6%</b>	<b>12.5%</b>	<b>4.9%</b>	<b>12.0%</b>	<b>13.1%</b>
<b>부문별 매출액</b>											
조선	2,155	2,840	2,605	3,024	2,743	2,987	2,967	3,527	10,624	12,224	12,203
해양플랜트	113	158	176	203	159	167	125	79	649	531	1,603
엔진기계	703	865	810	757	901	888	918	930	3,134	3,636	3,862
<b>% yoy</b>											
조선	22.0	44.2	38.1	32.6	27.3	5.2	13.9	16.6	26.7	17.2	-0.8
해양플랜트	-75.6	-43.2	-30.8	-26.7	41.3	5.5	-28.5	-60.9	-48.9	-18.2	202.0
엔진기계	80.9	8.7	16.7	-9.0	28.3	2.7	13.3	22.8	15.7	16.0	6.2
<b>부문별 영업이익</b>											
조선	62	201	165	222	355	335	354	425	649	1,469	1,653
해양플랜트	-78	-27	0	4	9	-7	7	4	-100	13	78
엔진기계	76	91	99	93	142	139	145	140	359	566	598
<b>% yoy</b>											
조선	9.3	514.4	1,294.1	366.5	472.3	66.6	115.3	91.6	336.2	126.3	12.5
해양플랜트	-6.8	-12.9	-101.5	-96.1	-111.0	-74.5	1,672.3	-0.5	169.3	-112.8	509.8
엔진기계	128.7	-28.2	28.8	87.7	86.6	52.8	46.1	50.5	25.3	57.5	5.7
<b>부문별 영업이익률</b>											
조선	2.9%	7.1%	6.3%	7.3%	13.0%	11.2%	11.9%	12.0%	4.5%	12.0%	13.5%
해양플랜트	-69.0%	-17.0%	0.2%	2.0%	5.3%	-4.1%	5.7%	5.2%	-0.7%	2.4%	4.9%
엔진기계	10.8%	10.5%	12.2%	12.3%	15.7%	15.7%	15.7%	15.1%	2.5%	15.6%	15.5%

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	11,964	14,486	16,474	17,749	20,445
매출원가	11,309	12,993	13,636	14,487	15,950
매출총이익	655	1,494	2,837	3,262	4,495
판매비와관리비	476	789	862	933	1,088
영업이익	179	705	1,975	2,329	3,406
영업외수익	1.5	4.9	12.0	13.1	16.7
EBITDA	457	1,011	2,281	2,651	3,744
영업외손익	-144	93	-691	-989	-1,398
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	631	964	650	680	679
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-1,124	-3,244	-3,351	-3,299	-3,388
외환관련손실	338	371	394	255	255
기타	349	2,373	2,010	1,629	1,312
법인세비용차감전순이익	34	798	1,284	1,339	2,009
법인세비용	-10	-177	-284	-296	-445
계속사업순이익	25	622	1,000	1,043	1,564
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	622	1,000	1,043	1,564
당기순이익	0.2	4.3	6.1	5.9	7.7
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	25	622	1,000	1,043	1,564
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-11	-12	-14	-15	-16
포괄순이익	-85	498	864	893	1,399
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	-85	498	864	893	1,399

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	278	7,001	11,261	11,750	17,619
PER	463.9	41.1	38.8	37.2	24.8
BPS	58,660	64,259	73,234	82,291	97,222
PBR	2.2	4.5	5.3	4.7	4.0
EBITDAPS	5,145	11,389	25,697	29,868	42,176
EV/EBITDA	30.4	26.3	15.1	12.7	8.7
SPS	134,770	163,185	185,570	199,935	230,301
PSR	1.0	1.8	2.1	1.9	1.7
CFPS	3,569	9,342	15,218	14,305	22,234
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	13.7	7.7	15.2
영업이익 증/감	흑전	294.8	180.1	17.9	46.3
순이익 증/감	흑전	2,417.3	60.9	4.3	50.0
수익성					
ROIC	4.2	24.2	47.0	36.4	52.2
ROA	1.1	3.9	9.8	10.7	14.5
ROE	0.5	11.4	16.4	15.1	19.6
안정성					
부채비율	229.0	239.9	222.0	207.2	185.7
순차입금비율	47.0	18.7	1.5	-8.9	-20.9
이자보상비율	1.4	4.7	13.0	15.0	21.6

자료: HD 현대중공업 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,800	10,403	11,745	13,066	15,107
현금및현금성자산	928	1,258	2,328	3,188	4,475
매출채권 및 기타채권	1,384	1,659	1,855	1,984	2,248
재고자산	1,310	1,511	1,718	1,851	2,132
기타유동자산	5,178	5,975	5,843	6,043	6,252
비유동자산	8,334	8,988	9,190	9,377	9,550
유형자산	6,452	6,610	6,805	6,983	7,145
관계기업투자지분	1	1	1	1	1
기타비유동자산	1,881	2,377	2,383	2,392	2,404
자산총계	17,134	19,391	20,935	22,442	24,657
유동부채	9,945	11,796	12,537	13,234	14,116
매입채무 및 기타채무	2,025	2,311	2,522	2,657	2,942
차입금	960	87	91	96	100
유동상채무	600	313	328	345	362
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
잔액증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	412	1,139	1,145	1,151	1,158
부채총계	11,926	13,686	14,433	15,137	16,026
자본부분	5,207	5,704	6,501	7,305	8,631
자본금	444	444	444	444	444
자본잉여금	3,123	3,123	3,123	3,123	3,123
이익잉여금	773	1,288	2,103	2,924	4,266
기타보전비	868	850	832	815	799
비자본부분	0	0	0	0	0
자본총계	5,207	5,704	6,501	7,305	8,631
순차입금	2,449	1,067	100	-647	-1,807

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	169	2,884	3,028	2,999	3,418
당기순이익	25	622	1,000	1,043	1,564
비현금항목의 기입	292	208	351	227	410
감가상각비	278	306	306	323	338
외환손익	0	0	-63	-219	-202
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	14	-98	108	123	274
자산부채의 증감	-77	2,114	2,060	2,127	1,993
기타현금흐름	-71	-59	-383	-398	-548
투자활동 현금흐름	-478	-499	-564	-566	-568
투자자산	-1	0	-32	-33	-33
유형자산	-469	-452	-490	-490	-490
기타	-8	-47	-43	-44	-45
재무활동 현금흐름	503	-2,049	-2,214	-2,250	-2,249
단기차입금	0	0	4	5	5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-186	-222	-222
기타	503	-2,049	-2,033	-2,032	-2,032
현금의 증감	184	330	1,070	860	1,287
기초 현금	744	928	1,258	2,328	3,188
기말 현금	928	1,258	2,328	3,188	4,475
NOPLAT	128	549	1,538	1,813	2,652
FCF	-107	358	1,344	1,636	2,490

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 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:이자니)

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

제시일자	25.07.16	25.06.19	25.06.23	25.04.25	25.03.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	550,000	550,000	450,000	450,000	36,000
과다율(평균%)		(25.32)	(7.84)	(9.39)	807.07
과다율(최대/최소%)		(15.73)	(0.22)	(5.89)	665.28

제시일자	00.06.29
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

### 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250713)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.7%	8.3%	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