

HD현대중공업 (329180)

이지니

jin.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

550,000

유지

현재주가

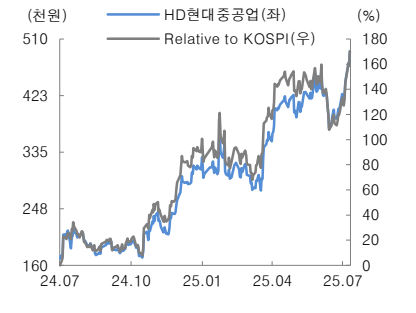
490,500

(25.07.31)

조선업중

KOSPI	3245.44
시가총액	43,543십억원
시가총액비중	1.97%
자본금(보통주)	444십억원
52주 최고/최저	490,500원 / 171,700원
120일 평균거래대금	1,165억원
외국인지분율	11.20%
주요주주	에이치디한국조선해양 외 1 인 74.31% 국민연금공단 7.38%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.5	22.0	57.7	132.5
상대수익률	8.3	-3.9	22.3	98.5



전체 마진은 꾸준히 개선 중

- 2Q25 매출액 4.1조, 영업이익 4,715억원으로 당사 추정치에 부합
- 하반기 컨테이너선 신규수주는 아시아 선사 위주의 발주 강세 유지
- LNGC 선가는 29년 프로젝트 개시에 따라 다시금 가격 협상력 되찾을 것

투자의견 매수, 목표주가 550,000원 유지

2025년 2분기 실적은 (증감률 % yoy) 매출액 4조 1,471억원(+6.8%), 영업이익 4,715억원(+141.1%), OPM 11.4%로 동사의 추정치에 부합. [조업일수] 전분기 대비 4일 증가했으나 환율 하락(-49원) 매출 상승폭은 제한됨 [일회성비용] 쇠난도 프로젝트 C/O 70억원 발생

상선은 믹스 개선과 함께 신규수주도 차분하게 진행되는 중

동사의 2분기 매출에 인식되는 연도별 수주 비중은 22년 65%, 23년 31%, 24년 2%. 수익성 높은 수주물량 인식으로 마진은 꾸준히 상승 중
신규수주는 선종별로 [컨테이너선] 상반기 Neo-P 수주 랠리로 영업력 증명, 미국의 항만세 부과로 중국산 선박 비중을 줄이려는 아시아 선사들의 발주 랠리는 하반기까지 이어질 것 [LNGC] 28년 납기 슬롯에 매칭되는 프로젝트가 부족해 슬롯 확보를 위한 가격 경쟁 진행 중. 다만 29년에 다수의 프로젝트가 개시돼 다시금 가격 협상력을 되찾으며 수익성을 높일 수 있을 것으로 판단

해양플랜트의 약진, 재료비 절감 영향으로 큰 폭의 마진 성장 기록

사업부문별 실적은 [상선] 매출액 2조 6,228억원, 영업이익 3,104억원, OPM 11.8%, [특수선] 매출액 2,268억원, 영업이익 269억원, OPM 11.9%, [해양플랜트] 매출액 2,461억원, 영업이익 368억원, OPM 15.0%, [엔진기계] 매출액 1조 289억원, 영업이익 1,840억원 OPM 17.9%

(단위: 십억원 %)

구분	2Q24	1Q25	2Q25		3Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus
매출액	3,884	3,823	4,063	4,147	6.8	8.5	4,108
영업이익	196	434	467	472	141.0	8.7	468
순이익	154	284	207	171	10.8	-39.9	324
당사추정					4,489	24.4	8.2
YoY					588	185.1	24.6
QoQ					261	261.8	53.0

자료: HD현대중공업, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	11,964	14,486	17,428	17,436	20,191
영업이익	179	705	2,121	2,456	3,545
세전순이익	34	798	1,276	1,183	1,718
총당기순이익	25	622	994	921	1,338
자배분순이익	25	622	994	921	1,338
EPS	278	7,001	11,195	10,374	15,072
PER	463.9	41.1	39.0	42.1	29.0
BPS	58,660	64,259	73,167	81,149	93,833
PBR	2.2	4.5	6.7	6.0	5.2
ROE	0.5	11.4	16.3	13.4	17.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배분 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	16,474	17,749	17,428	17,436	5.8	-1.8
판매비와 관리비	862	933	918	913	6.6	-2.2
영업이익	1,975	2,329	2,121	2,456	7.4	5.5
영업이익률	12.0	13.1	12.2	14.1	0.2	1.0
영업외손익	-691	-989	-845	-1,273	적자유지	적자유지
세전순이익	1,284	1,339	1,276	1,183	-0.6	-11.7
자비자분순이익	1,000	1,043	994	921	-0.6	-11.7
순이익률	6.1	5.9	5.7	5.3	-0.4	-0.6
EPS(자비자분순이익)	11,261	11,750	11,195	10,374	-0.6	-11.7

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	1,380	1,350	1,363	1,380	1,400
KRW/USD (End.)	1,347	1,377	1,315	1,472	1,472	1,354	1,380	1,350	1,472	1,320	1,400
YoY	13.5	26.7	26.5	17.4	27.9	6.8	24.4	24.1	4.3	1.3	1.4
QoQ	-12.5	30.0	-7.1	11.0	-4.6	8.5	8.2	10.7			
건조선가치표(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			
후판가액(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			
매출액	2,988	3,884	3,609	4,006	3,823	4,147	4,489	4,969	14,486	17,428	17,436
YoY	13.5	26.7	26.5	17.4	27.9	6.8	24.4	24.1	21.1	20.3	0.0
매출원가	2,838	3,443	3,202	3,509	3,194	3,458	3,664	4,073	12,993	14,389	14,067
매출원가비율	95.0%	88.6%	88.7%	87.6%	83.6%	83.4%	81.6%	82.0%	89.7%	82.6%	80.7%
판매비	129	245	201	214	195	218	238	268	789	918	913
판매비율	4.3%	6.3%	5.6%	5.3%	5.1%	5.3%	5.3%	5.4%	5.4%	5.3%	5.2%
영업이익	21	196	206	282	434	472	588	628	705	2,121	2,456
YoY	-151.3	185.4	1,497.1	103.5	1,939.6	141.0	185.1	122.7	294.8	200.8	15.8
영업이익률	0.7%	5.0%	5.7%	7.0%	11.3%	11.4%	13.1%	12.6%	4.9%	12.2%	14.1%
부문별 매출액											
조선	2,155	2,840	2,605	3,024	2,743	2,850	3,107	3,483	10,624	12,183	12,203
해양플랜트	113	158	176	203	159	246	291	377	649	1,073	1,289
엔진기계	703	865	810	757	901	1,029	1,072	1,086	3,134	4,088	3,862
% yoy											
조선	22.0	44.2	38.1	32.6	27.3	0.4	19.3	15.2	26.7	16.8	-0.4
해양플랜트	-75.6	-43.2	-30.8	-26.7	41.3	55.4	65.7	85.8	-48.9	65.2	20.2
엔진기계	80.9	8.7	16.7	-9.0	28.3	18.9	32.4	43.5	15.7	30.4	-5.5
부문별 영업이익											
조선	62	201	165	222	355	337	368	423	649	1,483	1,643
해양플랜트	-78	-27	0	4	9	37	33	30	-100	108	123
엔진기계	76	91	99	93	142	184	187	176	359	689	691
% yoy											
조선	9.3	514.4	1,294.1	366.5	472.3	67.9	123.5	90.7	336.2	128.4	10.8
해양플랜트	-6.8	-12.9	-101.5	-96.1	-111.0	-236.3	8,111.0	638.7	169.3	-208.3	13.1
엔진기계	128.7	-28.2	28.8	87.7	86.6	102.2	89.3	88.7	25.3	91.9	0.3
부문별 영업이익률											
조선	2.9%	7.1%	6.3%	7.3%	13.0%	11.8%	11.8%	12.1%	4.5%	12.2%	13.5%
해양플랜트	-69.0%	-17.0%	0.2%	2.0%	5.3%	15.0%	11.3%	8.0%	-0.7%	10.1%	9.5%
엔진기계	10.8%	10.5%	12.2%	12.3%	15.7%	17.9%	17.5%	16.2%	2.5%	16.8%	17.9%

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	11,964	14,486	17,428	17,436	20,191
매출원가	11,309	12,993	14,388	14,067	15,576
매출총이익	655	1,494	3,040	3,369	4,615
판매비와관리비	476	789	918	913	1,071
영업이익	179	705	2,121	2,456	3,545
영업외수익	1.5	4.9	12.2	14.1	17.6
EBITDA	457	1,011	2,427	2,779	3,882
영업외손익	-144	93	-845	-1,273	-1,826
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	631	964	631	641	619
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-1,124	-3,244	-3,460	-3,527	-3,749
외환관련손실	338	371	394	255	255
기타	349	2,373	1,985	1,613	1,303
법인세비용차감전순이익	34	798	1,276	1,183	1,718
법인세비용	-10	-177	-282	-262	-380
계속사업순이익	25	622	994	921	1,338
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	622	994	921	1,338
당기순이익률	0.2	4.3	5.7	5.3	6.6
비배자산순이익	0	0	0	0	0
자배자산순이익	25	622	994	921	1,338
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-11	-12	-14	-15	-16
포괄순이익	-85	498	858	771	1,173
비배자산포괄이익	0	0	0	0	0
자배자산포괄이익	-85	498	858	771	1,173

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	278	7,001	11,195	10,374	15,072
PER	463.9	41.1	39.0	42.1	29.0
BPS	58,660	64,259	73,167	81,149	93,833
PBR	2.2	4.5	6.7	6.0	5.2
EBITDAPS	5,145	11,389	27,343	31,301	43,735
EV/EBITDA	30.4	26.3	18.0	15.5	10.8
SPS	134,770	163,185	196,319	196,410	227,443
PSR	1.0	1.8	2.5	2.5	2.2
CFPS	3,569	9,342	15,132	12,539	18,963
DPS	0	2,030	2,200	2,200	2,200

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	32.3	21.1	20.3	0.0	15.8
영업이익 증/감	흑전	294.8	200.8	15.8	44.3
순이익 증/감	흑전	2,417.3	59.9	-7.3	45.3
수익성					
ROIC	4.2	24.2	49.8	38.1	54.6
ROA	1.1	3.9	10.5	11.3	15.2
ROE	0.5	11.4	16.3	13.4	17.2
안정성					
부채비율	229.0	239.9	223.8	209.7	192.1
순차입금비율	47.0	18.7	3.0	-8.0	-18.4
이자보상비율	1.4	4.7	13.9	15.9	22.5

자료: HD 현대중공업 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,800	10,403	11,840	12,931	14,779
현금및현금성자산	928	1,258	2,232	3,116	4,198
매출채권 및 기타채권	1,384	1,659	1,947	1,953	2,224
재고자산	1,310	1,511	1,818	1,819	2,106
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
관계기업투자금	1	1	1	1	1
기타비유동자산	1,881	2,377	2,383	2,392	2,404
자산총계	17,134	19,391	21,030	22,308	24,329
유동부채	9,945	11,796	12,638	13,201	14,089
매입채무 및 기타채무	2,025	2,311	2,623	2,623	2,915
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
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	412	1,139	1,145	1,151	1,158
부채총계	11,926	13,686	14,534	15,104	15,999
자배자산	5,207	5,704	6,495	7,204	8,330
자본금	444	444	444	444	444
자본잉여금	3,123	3,123	3,123	3,123	3,123
이익잉여금	773	1,288	2,097	2,822	3,965
기타자본변동	868	850	832	815	799
비배자산	0	0	0	0	0
자본총계	5,207	5,704	6,495	7,204	8,330
순차입금	2,449	1,067	196	-575	-1,530

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	169	2,884	2,932	2,997	3,187
당기순이익	25	622	994	921	1,338
비현금항목의기감	292	208	350	192	345
감가상각비	278	306	306	323	338
외환손익	0	0	-63	-219	-202
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	14	-98	106	88	209
자산부채의증감	-77	2,114	1,970	2,247	1,987
기타현금흐름	-71	-59	-381	-363	-484
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	-2,223	-2,222
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	-195	-195
기타	503	-2,049	-2,033	-2,032	-2,032
현금의증감	184	330	974	885	1,081
기초 현금	744	928	1,258	2,232	3,116
기말 현금	928	1,258	2,232	3,116	4,198
NOPLAT	128	549	1,652	1,912	2,760
FCF	-107	358	1,458	1,735	2,598

[Compliance Notice]

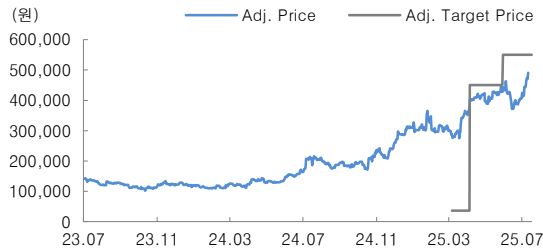
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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



제시일자	25.08.01	25.07.15	25.06.19	25.05.23	25.04.25	25.03.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	550,000	550,000	550,000	450,000	450,000	36,000
과다율(평균%)		(23.62)	(25.48)	(7.84)	(9.39)	807.07
과다율(최대/최소%)		(10.82)	(15.73)	(0.22)	(5.89)	665.28
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20250729)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.7%	9.3%	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