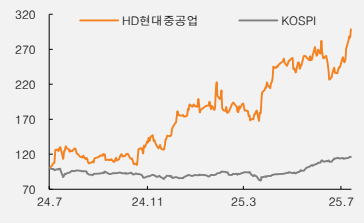


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	610,000원
현재주가(25/7/31)	490,500원
상승여력	24.4%

영업이익(25F,십억원)	2,029
Consensus 영업이익(25F,십억원)	1,897
EPS 성장률(25F,%)	117.4
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.6
P/E(25F,x)	32.2
MKT P/E(25F,x)	11.9
KOSPI	3,245.44
시가총액(십억원)	43,543
발행주식수(백만주)	89
유동주식비율(%)	25.6
외국인 보유비중(%)	11.2
베타(12M) 일간수익률	0.70
52주 최저가(원)	171,700
52주 최고가(원)	490,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	14.5	57.7	132.5
상대주가	8.3	22.3	98.5



[조선/방산/항공우주]

정동호

dongho.jeong@miraeasset.com

HD현대중공업

하반기는 더 좋을 수 밖에

2Q25 Reivew: 영업이익 컨센서스 부합

2Q25 매출액 4조 1,471억원 (+7% YoY, 컨센 1.2% 상회), 영업이익 4,715억원 (+141% YoY, 컨센 2.9% 상회)으로 시장 기대치에 부합했다. 영업이익률은 11%로 QoQ 0%p/YoY +6.3%p 개선되었으며, 이는 1) 생산성 개선, 2) 조업일수 증가, 3) 건조선가 상승에 기인한다. 환손실 -293억원, 일회성은 해양 쇄난도 프로젝트 C/O (Change order) +70억원 발생했다. 조선 부문 영업이익은 3,373억원 (OPM 11.8%)으로 전분기 OPM 13% 대비 하락한 것처럼 보이나, 환율하락과 상반기 성과 급 일시반영 등을 감안하면 순수 영업단에서 QoQ 증익은 지속 중이다.

생산성 향상과 믹스개선 순항으로 담보된 증익

하반기로 갈수록 QoQ 증익은 뚜렷해진다. 수익성 좋은 고선가 선박 비중이 늘어나기 때문이다. 당분기 빈티지별 매출 믹스는 ~22년 수주분 65%/ 23년 31%/ 24년 2%다. 당사 선포 모델 대비 1~2%p 앞당겨져서 반영되고 있다. 4Q25에는 22년 수주분 30%/ 23년 66%로 믹스가 개선될 것이며, 건조선가 기준으로는 매분기 2~3%씩 상승하는 것이다. 선종 믹스의 경우 현재 가스선 70%/ 컨테이너선 25%/ 탱커 2%인데, 4Q25에는 가스선이 84%까지 상승하고, 컨테이너선은 16%로 하락한다.

2Q25 누적 수주액은 80억달러 (6월 기준)로 수주목표 (126억달러)의 64%를 달성했다. 조선 수주액은 55억달러로 컨테이너선 20척, 탱커 2척, VLEC 2척, VLAC 2척, VLGC 1척을 수주했다. 엔진기계 수주액은 25억달러로, 지난 3개년 수준을 뛰어넘는 좋은 수주성적을 기록하고 있다.

투자 의견 '매수', 목표주가 610,000만원 유지

투자 의견 '매수', 목표주가 610,000원을 유지한다. 엔진기계와 해양플랜트 호실적을 반영하여 전사 실적 추정치를 1~4% 내외로 소폭 상향했다. 목표주가 기준 Implied P/E 22.9배, P/B 5.9배다. 1) 조선업의 중장기 공급부족, 2) 조선사의 강한 턴어라운드, 3) 글로벌 균형 시장 개화를 감안하면 앞으로도 추가적인 실적/밸류에이션 리레이팅 기회가 매우 많을 것으로 기대한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	11,964	14,486	16,372	18,114	19,966
영업이익 (십억원)	179	705	2,029	2,692	3,520
영업이익률 (%)	1.5	4.9	12.4	14.9	17.6
순이익 (십억원)	25	622	1,351	1,853	2,442
EPS (원)	278	7,001	15,220	20,878	27,514
ROE (%)	0.5	11.4	21.5	24.4	26.4
P/E (배)	463.9	41.1	32.2	23.5	17.8
P/B (배)	2.2	4.5	6.3	5.2	4.3
배당수익률 (%)	0.0	0.7	0.9	1.3	1.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: HD현대중공업, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 2Q25 실적 테이블

(십억원)

	2Q24	1Q25	2Q25			미래에셋		컨센서스	
			발표치	QoQ (%)	YoY (%)	추정치	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	3,884	3,823	4,147	8.5	6.8	3,940	5.3	4,097	1.2
영업이익	196	434	472	8.7	141.0	457	3.2	458	2.9
당기순이익	154	284	211	-25.8	36.9	319	-34.0	308	-31.5
영업이익률 (%)	5.0	11.3	11.4	0.0	6.3	11.6	-0.2	11.2	0.2
순이익률 (%)	4.0	7.4	5.1	-2.3	1.1	8.1	-3.0	7.5	-2.4
사업부문별 매출액									
조선	2,840	2,743	2,850	3.9	0.4				
해양플랜트	158	159	246	54.8	55.4				
엔진기계	865	901	1,029	14.2	18.9				

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 실적 추정치 변경표

(십억원)

	New			Old			% Chg.		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
수주잔고	52,848	57,409	62,012	52,533	56,848	60,498	0.6%	1.0%	2.5%
수주잔고/매출액 (년)	3.2	3.2	3.1	3.2	3.2	3.1	1.1%	-1.0%	0.2%
신규수주	22,257	22,676	24,568	21,845	22,253	23,128	1.9%	1.9%	6.2%
신규수주/매출액 (년)	1.4	1.3	1.2	1.3	1.2	1.2	4.8%	4.3%	2.5%
매출액	16,341	18,114	19,966	16,244	17,937	19,478	0.6%	1.0%	2.5%
영업이익	2,029	2,692	3,520	2,010	2,660	3,400	0.9%	1.2%	3.5%
OPM (%)	12.4	14.9	17.6	12.4	14.8	17.5	0.0%p	0.1%p	0.1%p
지배순이익	1,351	1,853	2,442	1,346	1,834	2,359	0.4%	1.1%	3.5%
NPM (%)	8.3	10.2	12.2	8.3	10.2	12.1	0.0%p	0.0%p	0.1%p
EPS (원)	15,220	20,878	27,514	15,163	20,663	26,572	0.4%	1.0%	3.5%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

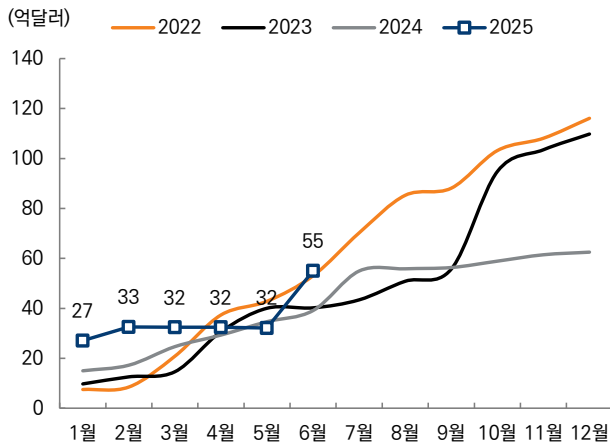
표 3. 영업실적 전망치

(십억원)

항목	분류	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
수주잔고	전체	45,979	46,329	43,957	46,932	49,634				46,932	52,848	57,409	62,012
	조선	34,832	34,838	32,776	33,937	35,644				33,937			
	해양플랜트	3,517	3,516	3,184	3,630	3,473				3,630			
	기타	7,630	7,974	7,997	9,365	10,517				9,365			
매출액	전체	2,988	3,884	3,609	4,006	3,823	4,147	3,984	4,419	14,486	16,341	18,114	19,966
	조선	2,155	2,840	2,605	3,024	2,743	2,850	2,807	3,043	10,623	11,443	12,058	12,942
	해양플랜트	113	158	176	203	159	246	201	251	649	857	1,213	1,456
	엔진기계	703	865	810	757	901	1,029	928	1,091	3,134	3,918	4,702	5,454
	기타	18	21	19	23	19	23	48	33	80	123	141	114
성장률 (%)	전체	13.5	26.7	26.5	17.4	27.9	6.8	10.4	10.3	21.1	12.8	10.8	10.2
	조선	22.0	44.2	38.1	32.6	27.3	0.4	7.7	0.7	34.4	7.7	5.4	7.3
	해양플랜트	-75.6	-43.2	-30.8	-26.7	41.3	55.4	14.5	23.9	-48.9	32.1	41.6	19.9
	엔진기계	80.9	8.7	16.7	-9.0	28.2	18.9	14.6	44.2	15.7	25.0	20.0	16.0
	기타	-2.7	-0.9	-66.3	-7.0	8.6	7.1	161.0	46.2	-32.8	54.3	14.8	-19.0
영업이익	전체	21	196	206	282.2	434	472	489	634	705	2,029	2,692	3,520
	YoY (%)	흑자전환	185.5	1,496.8	103.5	1,940.0	141.0	137.3	124.8	294.8	187.6	32.7	30.8
	OPM (%)	0.7	5.0	5.7	7.0	11.3	11.4	12.3	14.4	4.9	12.4	14.9	17.6
지배순이익	전체	29	154	72	367	284	211	341	514	622	1,351	1,853	2,442
	YoY (%)	흑자전환	540.3	흑자전환	1,082.5	893.0	36.9	373.0	40.4	2,417.3	117.4	37.2	31.8
	NPM (%)	1.0	4.0	2.0	9.2	7.4	5.1	8.6	11.6	4.3	8.3	10.2	12.2

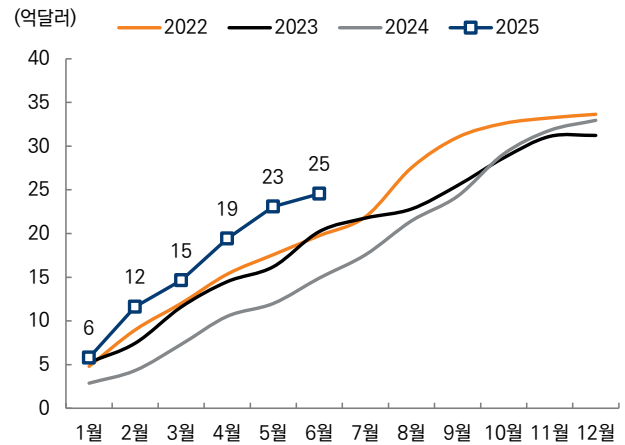
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 조선 월별 누적수주 추이



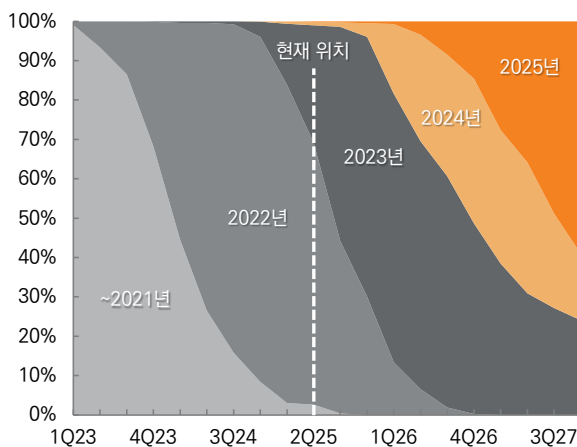
자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 엔진기계 누적 수주 추이



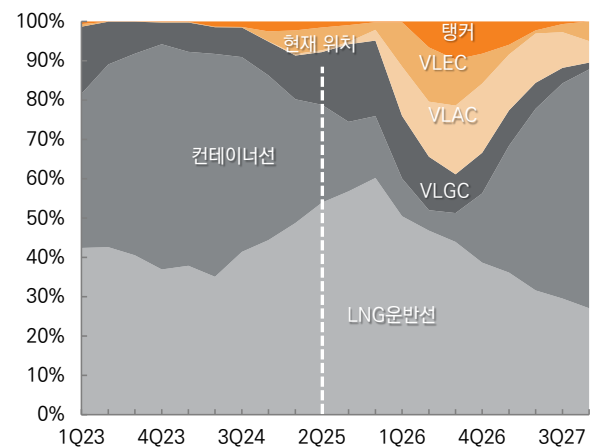
자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 분기별 빈티지 믹스 추이 및 전망



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 분기별 선종 믹스 추이 및 전망



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

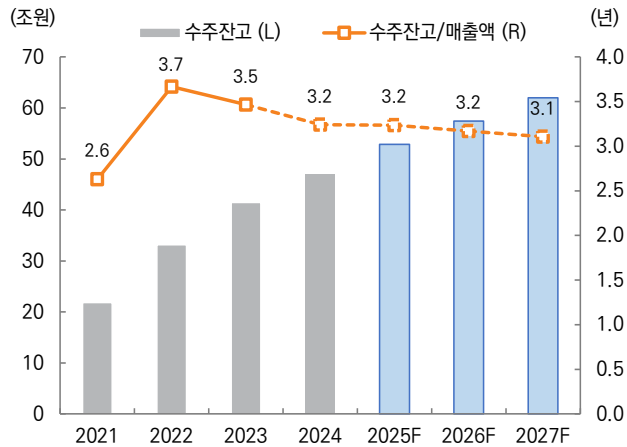
표 4. 빈티지/선종 믹스 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
빈티지 믹스												
~2021	44%	27%	16%	8%	3%	3%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
2022	55%	73%	83%	88%	81%	66%	44%	30%	13%	7%	2%	0%
2023	0%	0%	1%	4%	16%	30%	54%	66%	68%	63%	59%	48%
2024	0%	0%	0%	0%	1%	1%	1%	3%	18%	27%	31%	37%
2025	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	3%	8%	15%
선종 믹스												
LNGC	38%	35%	41%	44%	49%	54%	57%	60%	50%	47%	44%	39%
Cont.	54%	57%	50%	42%	31%	25%	18%	16%	10%	5%	7%	18%
LPGC	7%	7%	8%	9%	11%	13%	20%	19%	16%	14%	10%	10%
VLAC	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	3%	12%	14%	17%	18%
VLEC	0%	0%	0%	3%	6%	6%	4%	2%	11%	14%	12%	8%
Tanker	0%	1%	1%	3%	2%	2%	1%	0%	0%	7%	10%	8%
건조량	9	9	9	9	10	11	11	11	9	9	9	9
건조선가	131	141	150	157	161	162	168	170	175	181	184	189

주: 상기 데이터는 당사 선평 모델 기반으로 하며, 실제치와 다를 수 있음

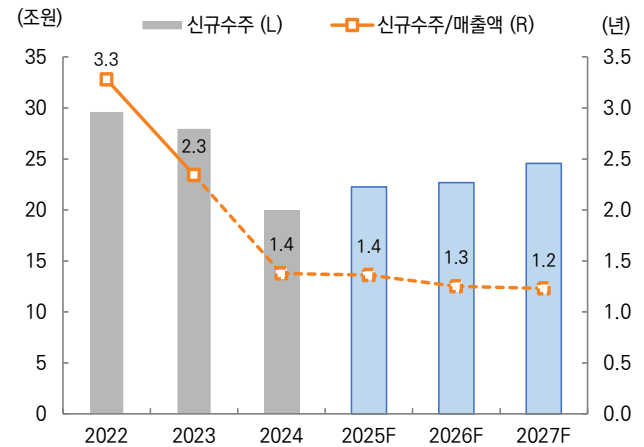
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 수주잔고 및 수주잔고/매출액 추이



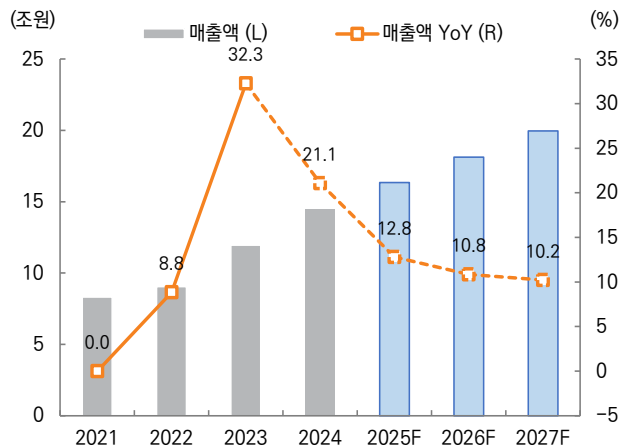
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 신규수주 및 신규수주/매출액 추이



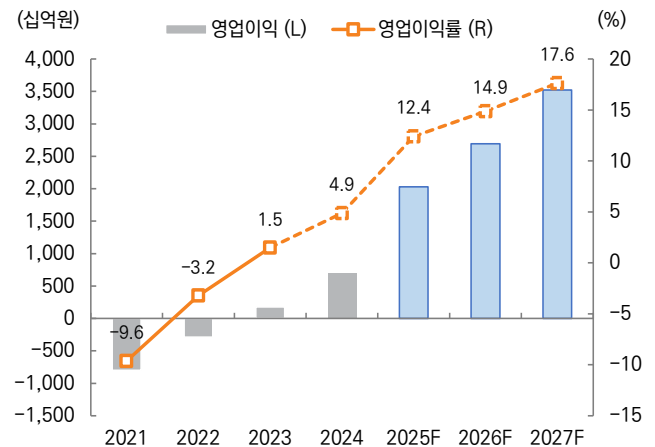
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 매출액 및 YoY 성장률 추이



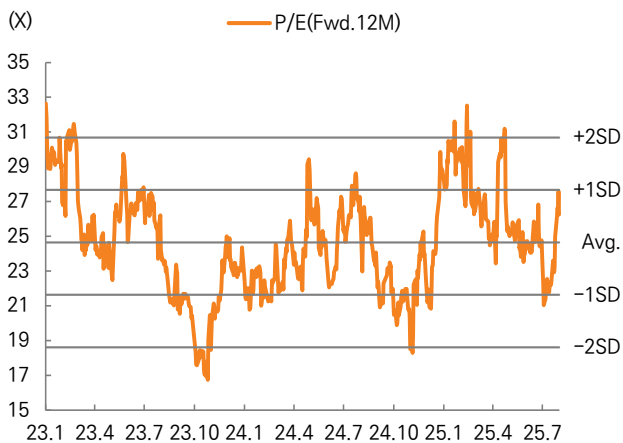
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 영업이익 및 영업이익률 추이



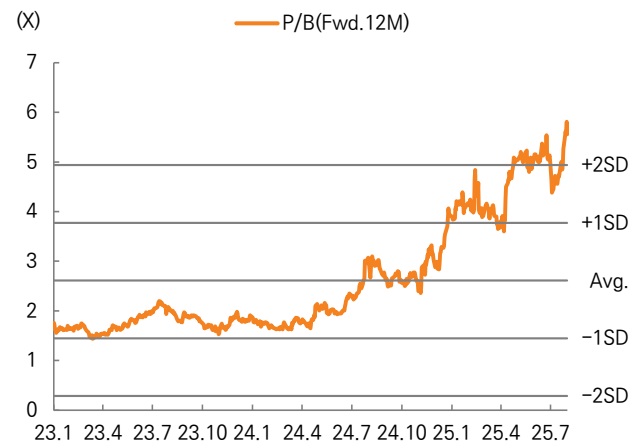
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 12개월 선행 P/E 밴드차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 12개월 선행 P/B 밴드차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

HD현대중공업 (329180)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	14,486	16,372	18,114	19,966
매출원가	12,993	13,563	14,884	15,996
매출총이익	1,493	2,809	3,230	3,970
판매비와관리비	789	780	538	450
조정영업이익	705	2,029	2,692	3,520
영업이익	705	2,029	2,692	3,520
비영업손익	93	-169	-160	-180
금융손익	-96	6	76	177
관계기업등 투자손익	0	-242	-421	-542
세전계속사업손익	798	1,860	2,532	3,340
계속사업법인세비용	177	509	678	898
계속사업이익	622	1,351	1,853	2,442
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	622	1,351	1,853	2,442
지배주주	622	1,351	1,853	2,442
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	498	1,354	1,853	2,442
지배주주	498	1,354	1,853	2,442
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	1,011	2,338	3,008	3,847
FCF	2,420	3,000	3,646	4,648
EBITDA 마진율 (%)	7.0	14.3	16.6	19.3
영업이익률 (%)	4.9	12.4	14.9	17.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.3	8.3	10.2	12.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	10,403	13,911	17,825	23,288
현금 및 현금성자산	1,258	3,806	6,703	10,632
매출채권 및 기타채권	1,647	2,103	2,545	3,181
재고자산	1,511	1,964	2,278	2,821
기타유동자산	5,987	6,038	6,299	6,654
비유동자산	8,988	9,280	9,724	10,168
관계기업투자등	1	1	1	2
유형자산	6,610	6,944	7,245	7,535
무형자산	128	116	102	89
자산총계	19,391	23,191	27,549	33,456
유동부채	11,796	14,633	17,665	21,666
매입채무 및 기타채무	1,776	2,020	2,331	2,878
단기금융부채	1,514	1,129	990	931
기타유동부채	8,506	11,484	14,344	17,857
비유동부채	1,890	1,685	1,563	1,583
장기금융부채	1,766	1,548	1,408	1,408
기타비유동부채	124	137	155	175
부채총계	13,686	16,318	19,228	23,248
지배주주지분	5,704	6,873	8,321	10,207
자본금	444	444	444	444
자본잉여금	3,123	3,123	3,123	3,123
이익잉여금	1,288	2,454	3,902	5,788
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	5,704	6,873	8,321	10,207

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	2,884	3,598	4,230	5,256
당기순이익	622	1,351	1,853	2,442
비현금수익비용가감	208	745	738	873
유형자산감가상각비	293	294	302	315
무형자산상각비	13	16	14	12
기타	-98	435	422	546
영업활동으로인한자산및부채의변동	2,114	1,910	2,241	2,662
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-156	-395	-405	-594
재고자산 감소(증가)	-201	-453	-314	-543
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	223	215	276	510
법인세납부	-2	-423	-678	-898
투자활동으로 인한 현금흐름	-499	-629	-594	-680
유형자산처분(취득)	-452	-570	-548	-572
무형자산감소(증가)	-33	-4	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-1,282	-8	-227	-283
기타투자활동	1,268	-47	181	175
재무활동으로 인한 현금흐름	-2,049	-1,258	-1,666	-1,657
장단기금융부채의 증가(감소)	-532	-603	-279	-59
자본의 증가(감소)	-1	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-405	-556
기타재무활동	-1,516	-655	-982	-1,042
현금의 증가	330	2,549	2,896	3,929
기초현금	928	1,258	3,806	6,703
기말현금	1,258	3,806	6,703	10,632

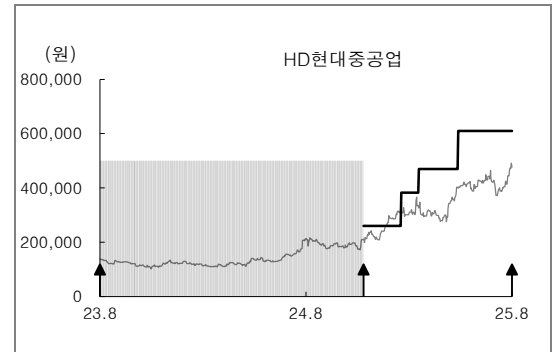
자료: HD현대중공업, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	41.1	32.2	23.5	17.8
P/CF (x)	30.8	20.8	16.8	13.1
P/B (x)	4.5	6.3	5.2	4.3
EV/EBITDA (x)	26.3	18.8	14.4	10.8
EPS (원)	7,001	15,220	20,878	27,514
CFPS (원)	9,342	23,613	29,189	37,343
BPS (원)	64,259	77,421	93,733	114,984
DPS (원)	2,090	4,566	6,263	8,254
배당성향 (%)	29.9	30.0	30.0	30.0
배당수익률 (%)	0.7	1.0	1.5	1.5
매출액증가율 (%)	21.1	13.0	10.6	10.2
EBITDA증가율 (%)	121.4	131.3	28.7	27.9
조정영업이익증가율 (%)	294.8	187.6	32.7	30.8
EPS증가율 (%)	2,417.7	117.4	37.2	31.8
매출채권 회전율 (회)	11.6	10.2	8.9	7.9
재고자산 회전율 (회)	10.3	9.4	8.5	7.8
매입채무 회전율 (회)	9.2	8.2	7.9	7.0
ROA (%)	3.4	6.3	7.3	8.0
ROE (%)	11.4	21.5	24.4	26.4
ROIC (%)	9.2	35.6	77.9	571.3
부채비율 (%)	239.9	237.4	231.1	227.8
유동비율 (%)	88.2	95.1	100.9	107.5
순차입금/자기자본 (%)	18.7	8.0	-2.6	-22.7
조정영업이익/금융비용 (x)	4.7	22.2	33.5	47.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
HD현대중공업 (329180)				
2025.04.28	매수	610,000	-	-
2025.02.17	매수	470,000	-32.80	-14.26
2025.01.17	매수	383,000	-17.21	-4.44
2024.11.11	매수	260,000	-3.44	20.77
2022.09.14	분석 대상 제외		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 HD현대중공업 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 HD현대중공업의 지급보증·배서·담보제공·채무인수 등의 방법으로 채무이행을 직·간접적으로 보장하는 업무를 수행 중입니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.