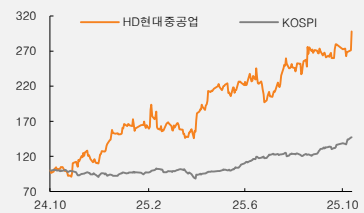


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 690,000원
현재주가(25/10/21)	563,000원
상승여력	22.6%

영업이익(25F, 십억원)	2,065
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	1,983
EPS 성장률(25F, %)	126.2
MKT EPS 성장률(25F, %)	26.2
P/E(25F, x)	35.6
MKT P/E(25F, x)	14.0
KOSPI	3,823.84
시가총액(십억원)	49,979
발행주식수(백만주)	105
유동주식비율(%)	25.6
외국인 보유비중(%)	11.3
벤투(12M) 일간수익률	0.48
52주 최저가(원)	171,700
52주 최고가(원)	563,000
(%)	1M 6M 12M
절대주가	14.2 59.9 192.2
상대주가	2.9 4.1 99.0



[조선/방산/항공우주]

정동호
dongho.jeong@miraeasset.com

329180 · 조선

HD현대중공업

계획대로 되고 있어

3Q25 Preview: 영업이익 컨센서스 2.8% 상회

3Q25 매출액 4조원 (+11.9% YoY, 컨센 부합), 영업이익 4,960억원 (+140.6% YoY, OPM 12.3%, 컨센 2.8% 상회)으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 당분기 실적은 1) 외국인 근로자들의 연휴 추가근무가 조업일수 감소에 따른 매출감소를 일부 상쇄시킬 것이며, 2) 합병 축하금 및 임단협 타결 비용에도 선종/선가 믹스개선으로 인해 견조한 실적을 달성할 것으로 예상된다.

실적 성장은 계획대로 순항 중

생산성 향상과 믹스개선에 따른 호실적은 지속된다. 당분기부터 LNG운반선은 2.1억불 → 2.65억불 (+23%) 프로젝트로 전환되며, LPG운반선도 8~9천만불 → 1.2억불 (+37%)로 대체된다. 당사 선표 모델상 3Q25 빈티지별 매출 믹스는 ~22년 수주분 44% / 23년 54% / 24년 1%다. 4Q25에는 ~22년 수주분 30% / 23년 66%로 믹스가 개선되며, 건조선가 기준 매분기 2~3%씩 상승한다. 선종 믹스는 3Q25 가스선 81% / 컨테이너선 18% / 탱커 1%이며, 4Q25에는 가스선이 84%까지 상승, 컨테이너선은 16%로 하락한다. 실질 건조선가 (Q) 상승으로 인한 실적 성장은 유효하다.

1~8월 누계 수주액은 87.4억달러로 수주목표 (126억달러)의 69.5%를 달성했다. 조선 수주액은 59.4억달러로 컨테이너선 22척, 탱커 4척, VLAC 2척, VLGC 4척을 수주했다. 엔진기계 수주액은 27.6억달러로, 수주목표의 97.7%를 달성하며, 지난 3개년 수준을 뛰어넘는 좋은 수주성과를 유지하고 있다. 25년말 대형 컨테이너선 및 미국발 LNG운반선 수주, 군함 수출 (필리핀 호위함 2척, 페루 잠수함 4척, 에콰도르 호위함 1척 등)에 따라 수주목표는 달성 가능할 전망이다.

투자 의견 '매수', 목표주가 690,000원으로 13% 상향

투자 의견 '매수', 목표주가는 기존 610,000원에서 690,000원으로 13% 상향한다. 목표주가는 26F~27F EPS 평균 26,502원 (직전 26F~27F EPS 24,196원, +9.5%)에 Target P/E 26배 (직전 26배)로 산출했다. 업종 내 최선호주를 유지하며, 주요 캐털리스트인 1) 미국발 LNG운반선 발주, 2) MASGA 프로젝트 추진, 3) 군함 수출 본격화 시 강한 수혜가 기대된다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	11,964	14,486	16,422	18,303	20,387
영업이익 (십억원)	179	705	2,065	2,753	3,654
영업이익률 (%)	1.5	4.9	12.6	15.0	17.9
순이익 (십억원)	25	622	1,406	2,013	2,692
EPS (원)	278	7,001	15,836	22,681	30,323
ROE (%)	0.5	11.4	22.3	26.1	28.1
P/E (배)	463.9	41.1	35.6	24.8	18.6
P/B (배)	2.2	4.5	7.2	5.9	4.7
배당수익률 (%)	0.0	0.7	0.8	1.2	1.6

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

표 1. 실적 추정치 변경표

(십억원)

	New			Old			% Chg.		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
수주잔고	52,912	58,007	63,320	52,848	57,409	62,012	0.1%	1.0%	2.1%
수주잔고/매출액 (년)	3.2	3.2	3.1	3.2	3.2	3.1	1.1%	-1.0%	0.2%
신규수주	22,341	23,398	25,699	22,257	22,676	24,568	0.4%	3.2%	4.6%
신규수주/매출액 (년)	1.4	1.3	1.3	1.4	1.3	1.2	-2.5%	-1.7%	5.0%
매출액	16,361	18,303	20,387	16,341	18,114	19,966	0.1%	1.0%	2.1%
영업이익	2,065	2,753	3,654	2,029	2,692	3,520	1.8%	2.3%	3.8%
OPM (%)	12.6	15.0	17.9	12.4	14.9	17.6	0.2%p	0.1%p	0.3%p
지배순이익	1,406	2,013	2,692	1,351	1,853	2,442	4.1%	8.7%	10.2%
NPM (%)	8.6	11.0	13.2	8.3	10.2	12.2	0.3%p	0.8%p	1.0%p
EPS (원)	15,836	22,681	30,323	15,220	20,878	27,514	4.0%	8.6%	10.2%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 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	46,344			46,932	52,912	58,007	63,320
	조선	34,832	34,838	32,776	33,937	35,644	33,261			33,937			
	해양플랜트	3,517	3,516	3,184	3,630	3,473	3,020			3,630			
	기타	7,630	7,974	7,997	9,365	10,517	10,063			9,365			
매출액	전체	2,988	3,884	3,609	4,006	3,823	4,147	4,040	4,413	14,486	16,361	18,303	20,387
	조선	2,155	2,840	2,605	3,024	2,743	2,850	2,816	3,086	10,623	11,495	12,472	13,836
	해양플랜트	113	158	176	203	159	246	231	251	649	887	1,213	1,456
	엔진기계	703	865	810	757	901	1,029	945	1,042	3,134	3,855	4,476	4,980
성장률 (%)	전체	13.5	26.7	26.5	17.4	27.9	6.8	11.9	10.2	21.1	12.9	11.9	11.4
	조선	22.0	44.2	38.1	32.6	27.3	0.4	8.1	2.1	34.4	8.2	8.5	10.9
	해양플랜트	-75.6	-43.2	-30.8	-26.7	41.3	55.4	31.6	23.9	-48.9	36.7	36.8	19.9
	엔진기계	80.9	8.7	16.7	-9.0	28.2	18.9	16.6	37.7	15.7	23.0	16.1	11.3
영업이익	전체	21	196	206	282	434	472	496	664	705	2,065	2,753	3,654
	YoY (%)	흑자전환	185.5	1,496.8	103.5	1,940.0	141.0	140.6	135.3	294.8	192.8	33.3	32.7
OPM (%)	전체	0.7	5.0	5.7	7.0	11.3	11.4	12.3	15.0	4.9	12.6	15.0	17.9
	YoY (%)	흑자전환	540.3	흑자전환	1,082.5	893.0	36.9	364.9	56.8	2,417.3	126.2	43.2	33.7
지배순이익	전체	29	154	72	367	284	211	336	575	622	1,406	2,013	2,692
	YoY (%)	흑자전환	540.3	흑자전환	1,082.5	893.0	36.9	364.9	56.8	2,417.3	126.2	43.2	33.7
NPM (%)	전체	1.0	4.0	2.0	9.2	7.4	5.1	8.3	13.0	4.3	8.6	11.0	13.2
	YoY (%)	흑자전환	540.3	흑자전환	1,082.5	893.0	36.9	364.9	56.8	2,417.3	126.2	43.2	33.7

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. P/E 밸류에이션

(십억원)

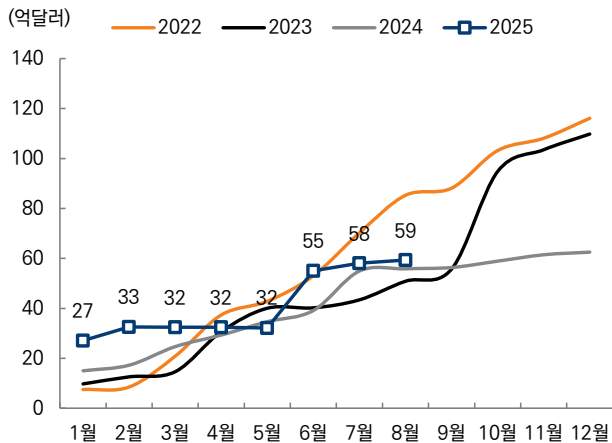
	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
시가총액 (십억원)	10,298	11,452	25,522	49,979	49,979	49,979
주식 수 (백만주)	89	89	89	89	89	89
수정주가 (원)	116,000	129,000	287,500	563,000	563,000	563,000
매출액 (십억원)	9,045	11,964	14,486	16,361	18,303	20,387
YoY growth		32.3%	21.1%	12.9%	11.9%	11.4%
지배주주순이익 (십억원)	-352	25	622	1,406	2,013	2,692
YoY growth		107.0%	2417.3%	126.2%	43.2%	33.7%
NPM	-3.9%	0.2%	4.3%	8.6%	11.0%	13.2%
EPS (원)	-3,966	278	7,001	15,836	22,681	30,323
YoY growth		107.0%	2417.3%	126.2%	43.2%	33.7%
P/E (배)	-29.2	463.8	41.1	35.6	24.8	18.6
Implied P/E (배)	-174.0	2480.9	98.6	43.6	30.4	22.8
BPS (원)	58,660	64,259	78,037	95,968	119,486	148,031
YoY growth		9.5%	21.4%	23.0%	24.5%	23.9%
P/B (배)	2.0	2.0	3.7	5.9	4.7	3.8
Implied P/B (배)	11.8	10.7	8.8	7.2	5.8	4.7

Target valuation

적용 EPS (원)	26,502	-26F~27F EPS 평균 (직전 26F~27F EPS 24,196원 대비 +9.5%)
Target P/E (배)	26.0x	-조선업 역사적 밸류에이션 (12MF P/E) +1SD 적용 (직전 26배)
목표주가 (원)	690,000	-기존 61만원 대비 +13% 상향
현재주가 (원)	563,000	
상승여력	22.6%	

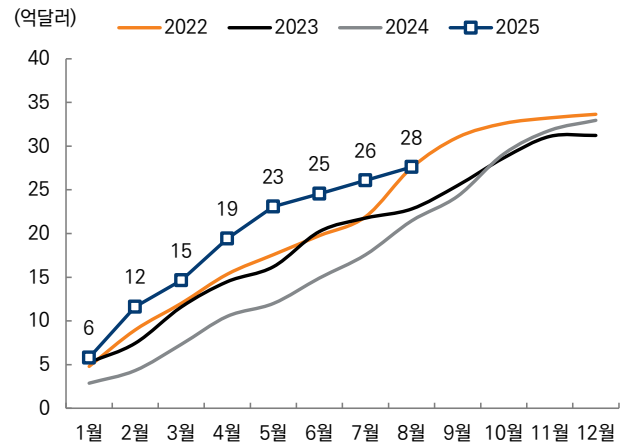
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 조선 월별 누적수주 추이



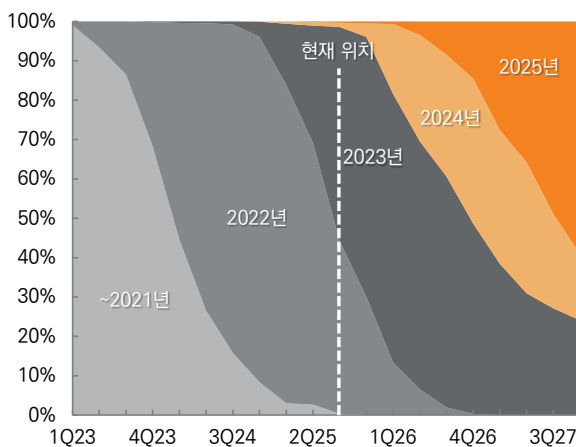
자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 엔진기계 누적 수주 추이



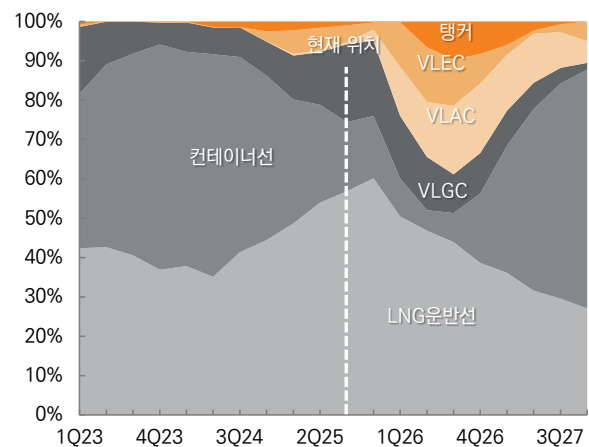
자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 분기별 빈티지 믹스 추이 및 전망



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 분기별 선종 믹스 추이 및 전망



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

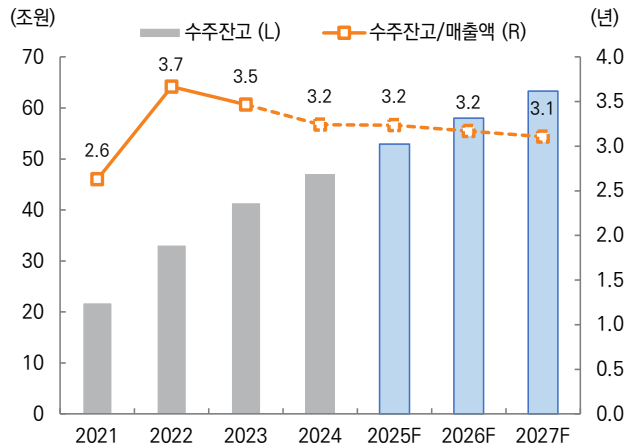
표 4. 빈티지/선종 믹스 추이 및 전망

	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	10	11	11	11	9	9	9	9	9	12	13	14
건조선가	161	162	168	170	175	181	184	189	181	171	169	172

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

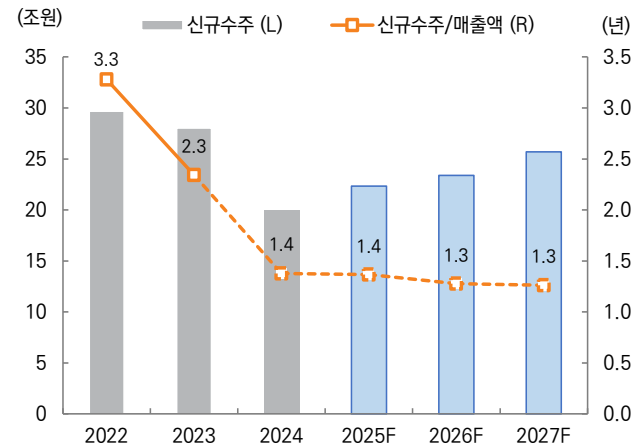
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 수주잔고 및 수주잔고/매출액 추이



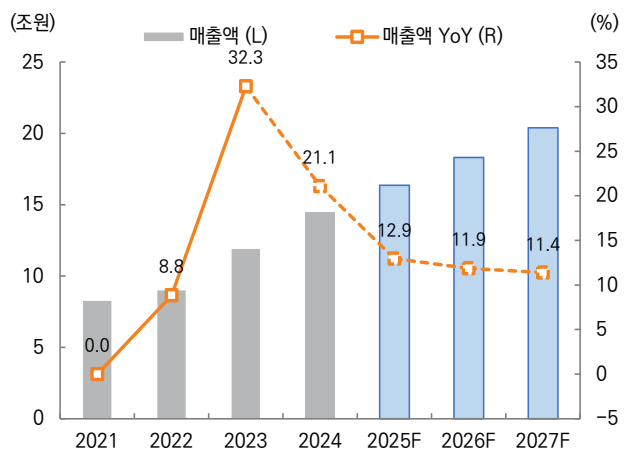
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 신규수주 및 신규수주/매출액 추이



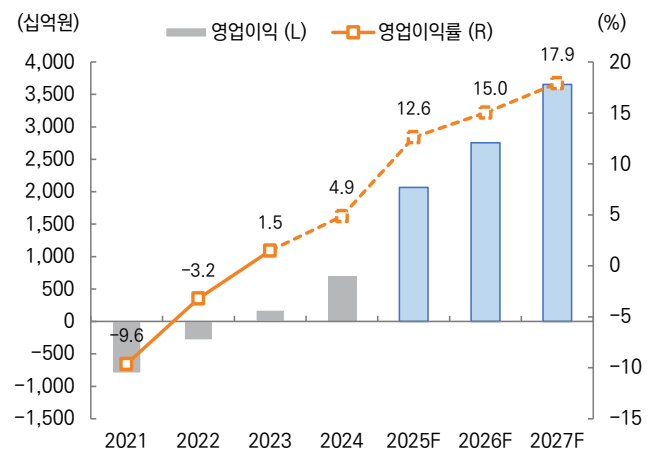
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 매출액 및 YoY 성장률 추이



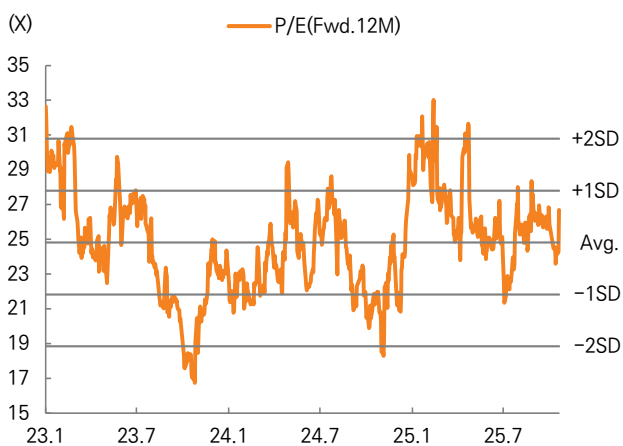
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 영업이익 및 영업이익률 추이



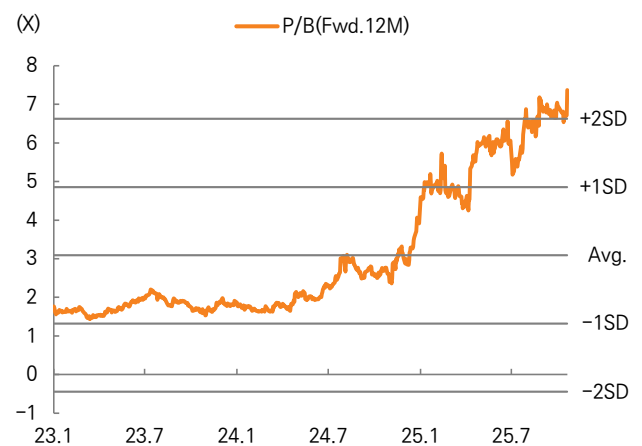
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

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	16,422	18,303	20,387
매출원가	12,993	13,580	15,039	16,333
매출총이익	1,493	2,842	3,264	4,054
판매비와관리비	789	777	510	400
조정영업이익	705	2,065	2,753	3,654
영업이익	705	2,065	2,753	3,654
비영업손익	93	-199	-80	-80
금융손익	-96	6	77	181
관계기업등 투자손익	0	-272	-342	-446
세전계속사업손익	798	1,866	2,673	3,574
계속사업법인세비용	177	461	660	882
계속사업이익	622	1,406	2,013	2,692
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	622	1,406	2,013	2,692
지배주주	622	1,406	2,013	2,692
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	498	1,409	2,013	2,692
지배주주	498	1,409	2,013	2,692
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	1,011	2,375	3,070	3,981
FCF	2,420	3,057	3,762	4,866
EBITDA 마진율 (%)	7.0	14.5	16.8	19.5
영업이익률 (%)	4.9	12.6	15.0	17.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.3	8.6	11.0	13.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	10,403	13,965	18,044	23,728
현금 및 현금성자산	1,258	3,865	6,837	10,917
매출채권 및 기타채권	1,647	2,100	2,590	3,262
재고자산	1,511	1,961	2,318	2,888
기타유동자산	5,987	6,039	6,299	6,661
비유동자산	8,988	9,278	9,747	10,203
관계기업투자등	1	1	1	2
유형자산	6,610	6,944	7,245	7,535
무형자산	128	116	102	89
자산총계	19,391	23,243	27,791	33,931
유동부채	11,796	14,631	17,706	21,737
매입채무 및 기타채무	1,776	2,017	2,372	2,947
단기금융부채	1,514	1,129	990	931
기타유동부채	8,506	11,485	14,344	17,859
비유동부채	1,890	1,685	1,566	1,587
장기금융부채	1,766	1,548	1,408	1,408
기타비유동부채	124	137	158	179
부채총계	13,686	16,315	19,272	23,324
지배주주지분	5,704	6,928	8,519	10,607
자본금	444	444	444	444
자본잉여금	3,123	3,123	3,123	3,123
이익잉여금	1,288	2,509	4,100	6,188
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	5,704	6,928	8,519	10,607

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	2,884	3,655	4,347	5,474
당기순이익	622	1,406	2,013	2,692
비현금수익비용가감	208	697	717	853
유형자산감가상각비	293	294	302	315
무형자산상각비	13	16	14	12
기타	-98	387	401	526
영업활동으로인한자산및부채의변동	2,114	1,913	2,198	2,631
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-156	-392	-446	-622
재고자산 감소(증가)	-201	-450	-356	-571
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	223	213	314	534
법인세납부	-2	-375	-660	-882
투자활동으로 인한 현금흐름	-499	-628	-619	-698
유형자산처분(취득)	-452	-570	-548	-572
무형자산감소(증가)	-33	-4	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-1,282	-7	-252	-302
기타투자활동	1,268	-47	181	176
재무활동으로 인한 현금흐름	-2,049	-1,258	-1,682	-1,705
장단기금융부채의 증가(감소)	-532	-603	-279	-59
자본의 증가(감소)	-1	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-422	-604
기타재무활동	-1,516	-655	-981	-1,042
현금의 증가	330	2,607	2,971	4,081
기초현금	928	1,258	3,865	6,837
기말현금	1,258	3,865	6,837	10,917

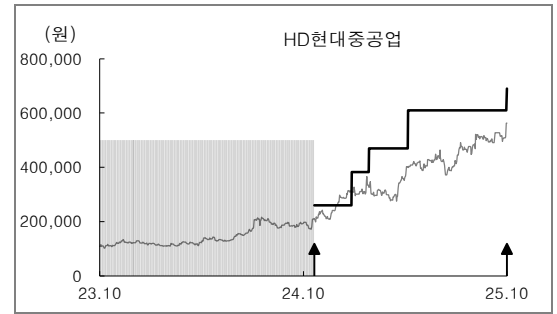
자료: HD현대중공업, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	41.1	35.6	24.8	18.6
P/CF (x)	30.8	23.8	18.3	14.1
P/B (x)	4.5	7.2	5.9	4.7
EV/EBITDA (x)	26.3	21.3	16.2	12.0
EPS (원)	7,001	15,836	22,681	30,323
CFPS (원)	9,342	23,688	30,763	39,926
BPS (원)	64,259	78,037	95,968	119,486
DPS (원)	2,090	4,751	6,804	9,097
배당성향 (%)	29.9	30.0	30.0	30.0
배당수익률 (%)	0.7	1.0	1.5	1.5
매출액증가율 (%)	21.1	13.4	11.5	11.4
EBITDA증가율 (%)	121.4	134.9	29.3	29.7
조정영업이익증가율 (%)	294.8	192.8	33.3	32.7
EPS증가율 (%)	2,417.7	126.2	43.2	33.7
매출채권 회전율 (회)	11.6	10.2	9.0	7.9
재고자산 회전율 (회)	10.3	9.5	8.6	7.8
매입채무 회전율 (회)	9.2	8.3	7.9	7.0
ROA (%)	3.4	6.6	7.9	8.7
ROE (%)	11.4	22.3	26.1	28.1
ROIC (%)	9.2	37.5	81.3	537.4
부채비율 (%)	239.9	235.5	226.2	219.9
유동비율 (%)	88.2	95.4	101.9	109.2
순차입금/자기자본 (%)	18.7	8.0	-2.6	-22.7
조정영업이익/금융비용 (x)	4.7	22.6	34.2	49.5

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
HD현대중공업 (329180)				
2025.10.22	매수	690,000	-	-
2025.04.28	매수	610,000	-25.75	-7.70
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



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

투자 의견 분류 및 적용 기준

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 약화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

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

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 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.