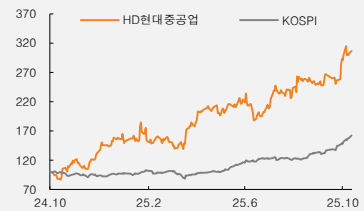


|               |                   |
|---------------|-------------------|
| 투자 의견(유지)     | <b>매수</b>         |
| 목표주가(상향)      | <b>▲ 740,000원</b> |
| 현재주가(25/11/3) | 607,000원          |
| 상승여력          | 21.9%             |

|                         |          |
|-------------------------|----------|
| 영업이익(25F,십억원)           | 2,198    |
| Consensus 영업이익(25F,십억원) | 1,979    |
| EPS 성장률(25F,%)          | 140.7    |
| MKT EPS 성장률(25F,%)      | -        |
| P/E(25F,x)              | 36.0     |
| MKT P/E(25F,x)          | 15.0     |
| KOSPI                   | 4,221.87 |
| 시가총액(십억원)               | 53,885   |
| 발행주식수(백만주)              | 105      |
| 유동주식비율(%)               | 25.8     |
| 외국인 보유비중(%)             | 11.4     |
| 베타(12M) 일간수익률           | 0.48     |
| 52주 최저가(원)              | 171,700  |
| 52주 최고가(원)              | 624,000  |

| (%)  | 1M   | 6M   | 12M   |
|------|------|------|-------|
| 절대주가 | 15.0 | 48.6 | 248.5 |
| 상대주가 | -3.4 | -9.9 | 109.8 |



[조선/방산/항공우주]

**정동호**  
dongho.jeong@miraeasset.com

329180 · 조선

## HD현대중공업

### 상선 OPM 13%, 엔진 OPM 21%

#### 3Q25 Reivew: 영업이익 컨센서스 15.5% 상회

3Q25 매출액 4.4조원 (+22.4% YoY, 컨센 10.1% 상회), 영업이익 5,573억원 (+170.3% YoY, OPM 12.6%, 컨센 15.5% 상회)으로 시장 기대치를 웃돌았다. 컨센서스 상회 요인은 1) 조업일수 감소에도 매출 qoq +2.1% 증가, 2) 건조선가 상승 및 생산성 개선, 3) 엔진기계 사업부 호실적 (OPM 20.8%) 등이다. 당분기 일회성 비용은 해양플랜트 -250억원, 임단협 및 합병축하금 -186억원이며, 일회성 제거 영업이익은 6,009억원 (+191.5% YoY), OPM 13.6%로 매우 견조하다.

#### 상선과 엔진을 주축으로 한 실적 성장

상선은 생산성 향상을 기반으로 믹스개선이 지속되고 있다. 3Q25 빈티지 믹스는 21년 2% / 22년 43% / 23년 47% / 24년 8%; 선종별 믹스는 LNGC 49% / LPGC 26% / 컨선 17%다. 당분기부터 LNGC는 2.1억불 → 2.65억불 (+23%) 프로젝트로 전환, LPG운반선도 8~9천만불 → 1.2억불 (+37%)로 대체됐을 것으로 추정한다. 당사 선포 모델상 4Q25 빈티지 믹스는 22년 수주분 28% / 23년 62% / 24년 9%; 선종 믹스는 LNGC 57% / LPGC 24% / 컨선 15%로 개선된다. 실질 건조선가 (P) 상승으로 인한 실적 성장은 유효하다.

엔진기계 사업부는 당분기 매출액 1조원 (+30.9% YoY), 영업이익 2,202억원 (+122.6% YoY, OPM 20.8%)를 기록했다. 분기 단위로 최초로 마진율 20%를 상회했으며, 3개 분기 연속 +2%p 이상씩 개선되고 있다. ASP가 높은 D/F 엔진 비중이 2행정 75%, 4행정 80%로 높아졌기 때문이다. 대형 선박 엔진 위주로의 믹스 개선 효과도 존재한다. 27년 OPM 23~24%까지 점진적으로 개선될 것으로 추정한다.

#### 투자 의견 '매수', 목표주가 740,000원으로 7% 상향

투자 의견 '매수', 목표주가는 기존 690,000원에서 740,000원으로 7% 상향한다. 목표주가는 26F~27F EPS 평균 28,456원 (직전 26F~27F EPS 26,502원, +7.4%)에 Target P/E 26배 (직전 26배)로 산출했다. 업종 내 최선호주를 유지하며, 주요 캐탈리스트는 1) 미국발 LNG운반선 발주, 2) MASGA 프로젝트 구체화, 3) 반스 톨레프슨 법 개정, 4) 헌팅턴 잉겔스 (HII)와 미 군함 수주, 5) 군함 수출 본격화이다.

| 결산기 (12월)  | 2023   | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 (십억원)  | 11,964 | 14,486 | 17,174 | 18,893 | 21,017 |
| 영업이익 (십억원) | 179    | 705    | 2,198  | 2,976  | 3,961  |
| 영업이익률 (%)  | 1.5    | 4.9    | 12.8   | 15.8   | 18.8   |
| 순이익 (십억원)  | 25     | 622    | 1,496  | 2,154  | 2,898  |
| EPS (원)    | 278    | 7,001  | 16,852 | 24,269 | 32,643 |
| ROE (%)    | 0.5    | 11.4   | 23.5   | 27.8   | 30.6   |
| P/E (배)    | 463.9  | 41.1   | 36.0   | 25.0   | 18.6   |
| P/B (배)    | 2.2    | 4.5    | 7.7    | 6.4    | 5.2    |
| 배당수익률 (%)  | 0.0    | 0.0    | 1.1    | 1.5    | 1.5    |

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

표 1. 3Q25 실적 테이블

(십억원)

|           | 3Q24  | 2Q25  | 3Q25  |         |         | 미래에셋  |        | 컨센서스  |        |
|-----------|-------|-------|-------|---------|---------|-------|--------|-------|--------|
|           |       |       | 발표치   | QoQ (%) | YoY (%) | 추정치   | 차이 (%) | 컨센서스  | 차이 (%) |
| 매출액       | 3,609 | 4,147 | 4,418 | 6.5     | 22.4    | 4,040 | 9.4    | 4,013 | 10.1   |
| 영업이익      | 206   | 472   | 557   | 18.2    | 170.3   | 496   | 12.4   | 483   | 15.5   |
| 당기순이익     | 72    | 211   | 431   | 104.3   | 496.7   | 347   | 24.3   | 336   | 28.2   |
| 영업이익률 (%) | 5.7   | 11.4  | 12.6  | 1.2     | 6.9     | 12.3  | 0.3    | 12.0  | 0.6    |
| 순이익률 (%)  | 2.0   | 5.1   | 9.8   | 4.7     | 7.8     | 8.6   | 1.2    | 8.4   | 1.4    |
| 사업부문별 매출액 |       |       |       |         |         |       |        |       |        |
| 조선        | 2,605 | 2,850 | 3,055 | 7.2     | 17.3    |       |        |       |        |
| 해양플랜트     | 176   | 246   | 281   | 14.1    | 60.0    |       |        |       |        |
| 엔진기계      | 810   | 1,029 | 1,060 | 3.1     | 30.9    |       |        |       |        |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 실적 추정치 변경표

(십억원)

|              | New    |        |        | Old    |        |        | % Chg. |       |       |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
|              | 2025F  | 2026F  | 2027F  | 2025F  | 2026F  | 2027F  | 2025F  | 2026F | 2027F |
| 수주잔고         | 51,522 | 55,546 | 60,553 | 52,912 | 58,007 | 63,320 | -2.6%  | -4.2% | -4.4% |
| 수주잔고/매출액 (년) | 3.0    | 2.9    | 2.9    | 3.2    | 3.2    | 3.1    | -6.3%  | -8.1% | -7.1% |
| 신규수주         | 21,765 | 22,916 | 26,024 | 22,341 | 23,398 | 25,699 | -2.6%  | -2.1% | 1.3%  |
| 신규수주/매출액 (년) | 1.3    | 1.2    | 1.2    | 1.4    | 1.3    | 1.3    | -9.5%  | -6.7% | -4.7% |
| 매출액          | 17,174 | 18,893 | 21,017 | 16,361 | 18,303 | 20,387 | 5.0%   | 3.2%  | 3.1%  |
| 영업이익         | 2,198  | 2,976  | 3,961  | 2,065  | 2,753  | 3,654  | 6.4%   | 8.1%  | 8.4%  |
| OPM (%)      | 12.8   | 15.8   | 18.8   | 12.6   | 15.0   | 17.9   | 0.2%p  | 0.8%p | 0.9%p |
| 지배순이익        | 1,496  | 2,154  | 2,898  | 1,406  | 2,013  | 2,692  | 6.4%   | 7.0%  | 7.6%  |
| NPM (%)      | 8.7    | 11.4   | 13.8   | 8.6    | 11.0   | 13.2   | 0.1%p  | 0.4%p | 0.6%p |
| EPS (원)      | 16,851 | 24,269 | 32,643 | 15,836 | 22,681 | 30,323 | 6.4%   | 7.0%  | 7.7%  |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 영업실적 전망치

(십억원)

| 항목      | 분류      | 1Q24   | 2Q24   | 3Q24    | 4Q24   | 1Q25    | 2Q25   | 3Q25  | 4Q25F | 2024    | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|---------|---------|--------|--------|---------|--------|---------|--------|-------|-------|---------|--------|--------|--------|
| 수주잔고    | 전체      | 45,979 | 46,329 | 43,957  | 46,932 | 49,634  | 46,344 |       |       | 46,932  | 51,522 | 55,546 | 60,553 |
|         | 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  | 4,418 | 4,786 | 14,486  | 17,174 | 18,893 | 21,017 |
|         | 조선      | 2,155  | 2,840  | 2,605   | 3,024  | 2,743   | 2,850  | 3,055 | 3,311 | 10,623  | 11,959 | 12,474 | 13,589 |
|         | 해양플랜트   | 113    | 158    | 176     | 203    | 159     | 246    | 281   | 295   | 649     | 980    | 1,213  | 1,456  |
|         | 엔진기계    | 703    | 865    | 810     | 757    | 901     | 1,029  | 1,060 | 1,147 | 3,134   | 4,137  | 5,064  | 5,858  |
| 성장률 (%) | 전체      | 13.5   | 26.7   | 26.5    | 17.4   | 27.9    | 6.8    | 22.4  | 19.5  | 21.1    | 18.6   | 10.0   | 11.2   |
|         | 조선      | 22.0   | 44.2   | 38.1    | 32.6   | 27.3    | 0.4    | 17.3  | 9.5   | 34.4    | 12.6   | 4.3    | 8.9    |
|         | 해양플랜트   | -75.6  | -43.2  | -30.8   | -26.7  | 41.3    | 55.4   | 60.0  | 45.3  | -48.9   | 51.0   | 23.8   | 19.9   |
|         | 엔진기계    | 80.9   | 8.7    | 16.7    | -9.0   | 28.2    | 18.9   | 30.9  | 51.6  | 15.7    | 32.0   | 22.4   | 15.7   |
| 영업이익    | 전체      | 21     | 196    | 206     | 282    | 434     | 472    | 557   | 735   | 705     | 2,198  | 2,976  | 3,961  |
|         | YoY (%) | 흑자전환   | 185.5  | 1,496.8 | 103.5  | 1,940.0 | 141.0  | 170.3 | 160.6 | 294.8   | 211.6  | 35.4   | 33.1   |
|         | OPM (%) | 0.7    | 5.0    | 5.7     | 7.0    | 11.3    | 11.4   | 12.6  | 15.4  | 4.9     | 12.8   | 15.8   | 18.8   |
|         | 지배순이익   | 29     | 154    | 72      | 367    | 284     | 211    | 431   | 570   | 622     | 1,496  | 2,154  | 2,898  |
| YoY (%) | 흑자전환    | 540.3  | 흑자전환   | 1,082.5 |        | 893.0   | 36.9   | 496.7 | 55.5  | 2,417.3 | 140.7  | 44.0   | 34.5   |
|         | NPM (%) | 1.0    | 4.0    | 2.0     | 9.2    | 7.4     | 5.1    | 9.8   | 11.9  | 4.3     | 8.7    | 11.4   | 13.8   |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. P/E 밸류에이션

(십억원)

|                        | 2022          | 2023          | 2024         | 2025F       | 2026F       | 2027F       |
|------------------------|---------------|---------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| 시가총액 (십억원)             | 10,298        | 11,452        | 25,522       | 53,885      | 53,885      | 53,885      |
| 주식 수 (백만주)             | 89            | 89            | 89           | 89          | 89          | 89          |
| 수정주가 (원)               | 116,000       | 129,000       | 287,500      | 607,000     | 607,000     | 607,000     |
| 매출액 (십억원)              | 9,045         | 11,964        | 14,486       | 17,174      | 18,893      | 21,017      |
| YoY growth             |               | 32.3%         | 21.1%        | 18.6%       | 10.0%       | 11.2%       |
| 지배주주순이익 (십억원)          | -352          | 25            | 622          | 1,496       | 2,154       | 2,898       |
| YoY growth             |               | 107.0%        | 2417.3%      | 140.7%      | 44.0%       | 34.5%       |
| NPM                    | -3.9%         | 0.2%          | 4.3%         | 8.7%        | 11.4%       | 13.8%       |
| EPS (원)                | -3,966        | 278           | 7,001        | 16,851      | 24,269      | 32,643      |
| YoY growth             |               | 107.0%        | 2417.2%      | 140.7%      | 44.0%       | 34.5%       |
| P/E (배)                | -29.2         | 463.8         | 41.1         | 36.0        | 25.0        | 18.6        |
| <b>Implied P/E (배)</b> | <b>-186.6</b> | <b>2660.7</b> | <b>105.7</b> | <b>43.9</b> | <b>30.5</b> | <b>22.7</b> |
| BPS (원)                | 59,566        | 58,660        | 64,259       | 79,249      | 95,565      | 117,624     |
| YoY growth             |               | -1.5%         | 9.5%         | 23.3%       | 20.6%       | 23.1%       |
| P/B (배)                | 1.9           | 2.2           | 4.5          | 7.7         | 6.4         | 5.2         |
| <b>Implied P/B (배)</b> | <b>12.4</b>   | <b>12.6</b>   | <b>11.5</b>  | <b>9.3</b>  | <b>7.7</b>  | <b>6.3</b>  |

## Target valuation

적용 EPS (원) 28,456 - 26F~27F EPS 평균 (직전 26F~27F EPS 26,502원 대비 +7.4%)

Target P/E (배) 26.0x - 조선업 역사적 밸류에이션 (12MF P/E) +1SD 적용

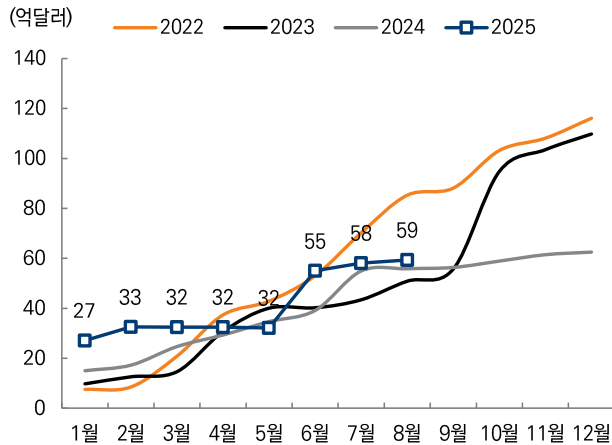
**목표주가 (원) 740,000** - 기존 69만원 대비 +7.2% 상향

현재주가 (원) 607,000

**상승여력 21.9%**

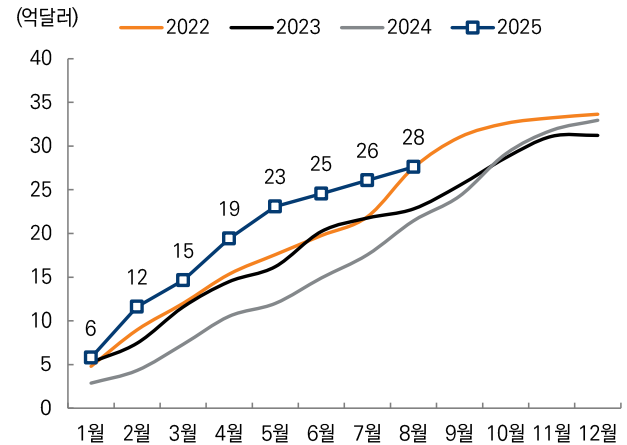
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 조선 월별 누적수주 추이



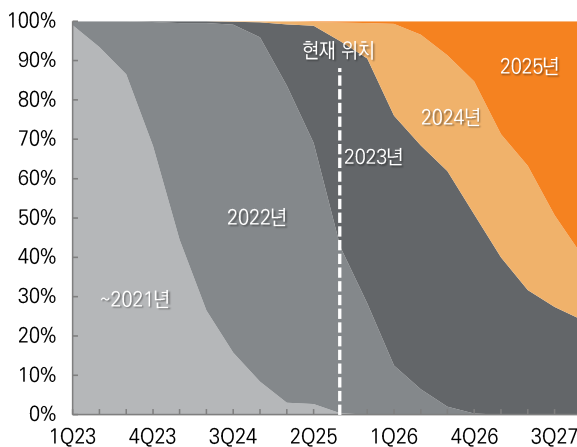
자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 엔진기계 누적 수주 추이



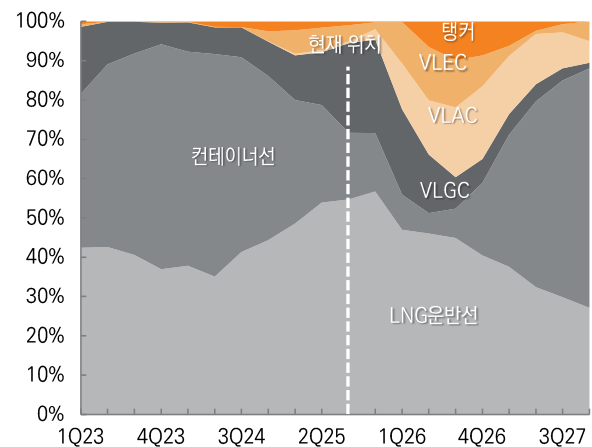
자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 분기별 빈티지 믹스 추이 및 전망



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 분기별 선종 믹스 추이 및 전망



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

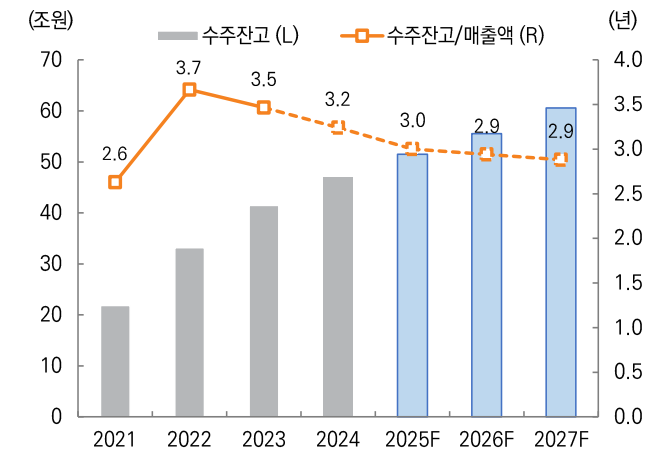
표 5. 빈티지/선종 믹스 추이 및 전망

|               | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26 | 3Q26 | 4Q26 |
|---------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| <b>빈티지 믹스</b> |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| ~2021         | 44%  | 27%  | 16%  | 8%   | 3%   | 3%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   |
| 2022          | 55%  | 73%  | 83%  | 88%  | 81%  | 66%  | 42%  | 28%  | 12%  | 6%   | 2%   | 0%   |
| 2023          | 0%   | 0%   | 1%   | 4%   | 16%  | 30%  | 52%  | 62%  | 64%  | 62%  | 60%  | 51%  |
| 2024          | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 1%   | 1%   | 5%   | 9%   | 23%  | 28%  | 29%  | 34%  |
| 2025          | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 1%   | 3%   | 9%   | 15%  |
| <b>선종 믹스</b>  |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| LNGC          | 38%  | 35%  | 41%  | 44%  | 49%  | 54%  | 55%  | 57%  | 47%  | 46%  | 45%  | 40%  |
| Cont.         | 54%  | 57%  | 50%  | 42%  | 31%  | 25%  | 17%  | 15%  | 9%   | 5%   | 8%   | 18%  |
| LPGC          | 7%   | 7%   | 8%   | 9%   | 11%  | 13%  | 23%  | 24%  | 22%  | 15%  | 8%   | 6%   |
| VLAC          | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 1%   | 3%   | 12%  | 14%  | 18%  | 18%  |
| VLEC          | 0%   | 0%   | 0%   | 3%   | 6%   | 6%   | 4%   | 2%   | 11%  | 14%  | 12%  | 8%   |
| Tanker        | 0%   | 1%   | 1%   | 3%   | 2%   | 2%   | 1%   | 0%   | 0%   | 6%   | 10%  | 9%   |
| 건조량           | 10   | 11   | 11   | 11   | 9    | 9    | 10   | 9    | 11   | 12   | 13   | 13   |
| 건조선가          | 161  | 162  | 168  | 170  | 175  | 181  | 181  | 184  | 175  | 170  | 171  | 176  |

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

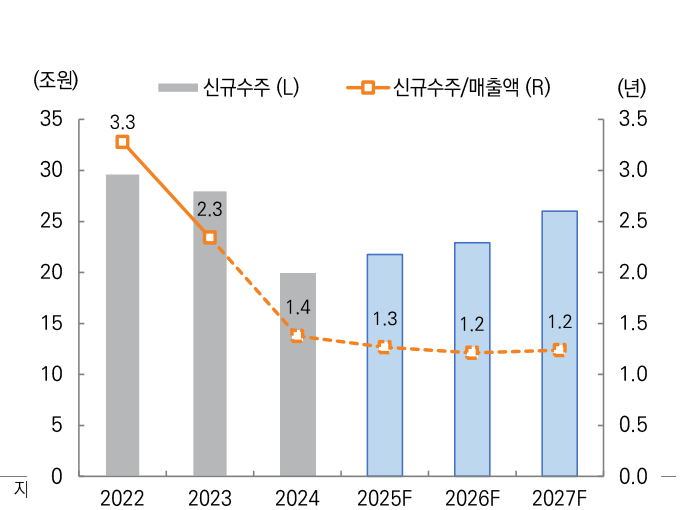
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 수주잔고 및 수주잔고/매출액 추이



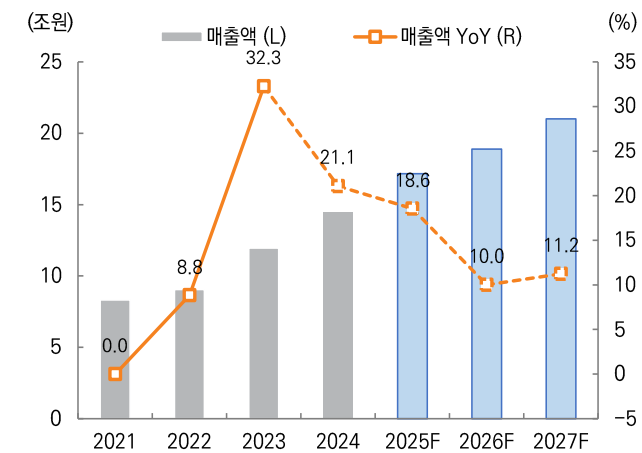
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 신규수주 및 신규수주/매출액 추이



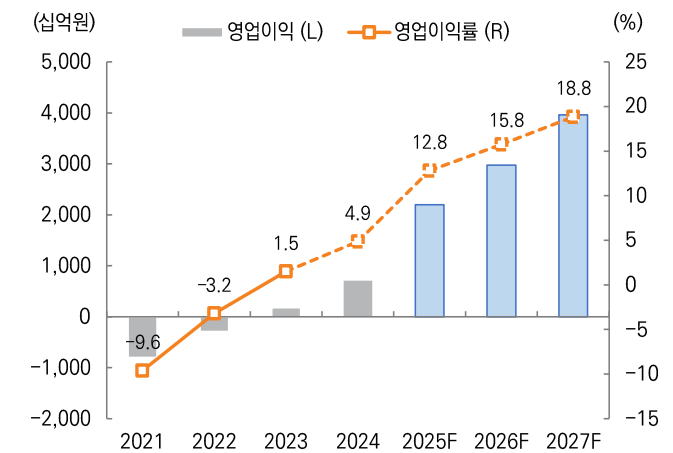
지

그림 7. 매출액 및 YoY 성장률 추이



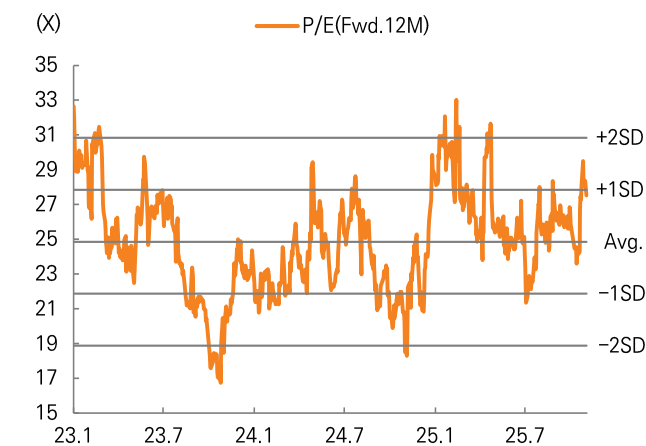
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 영업이익 및 영업이익률 추이



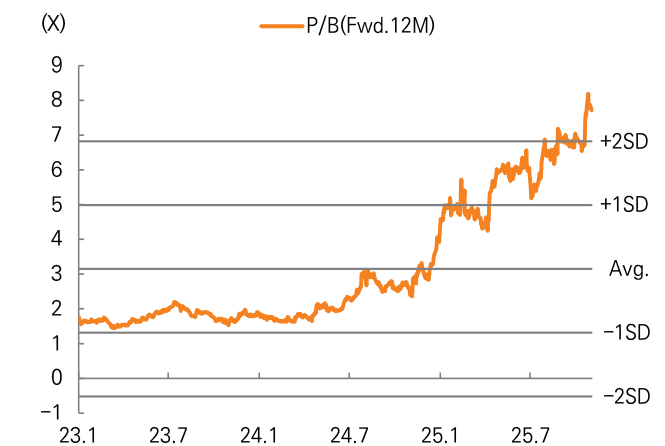
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

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 | 17,174 | 18,893 | 21,017 |
| 매출원가            | 12,993 | 14,186 | 15,450 | 16,756 |
| 매출총이익           | 1,493  | 2,988  | 3,443  | 4,261  |
| 판매비와관리비         | 789    | 791    | 468    | 299    |
| 조정영업이익          | 705    | 2,198  | 2,976  | 3,961  |
| 영업이익            | 705    | 2,198  | 2,976  | 3,961  |
| 비영업손익           | 93     | -215   | -120   | -120   |
| 금융손익            | -96    | -22    | 12     | 60     |
| 관계기업등 투자손익      | 0      | 49     | 312    | 365    |
| 세전계속사업손익        | 798    | 1,983  | 2,856  | 3,841  |
| 계속사업법인세비용       | 177    | 487    | 701    | 943    |
| 계속사업이익          | 622    | 1,496  | 2,154  | 2,898  |
| 중단사업이익          | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익           | 622    | 1,496  | 2,154  | 2,898  |
| 지배주주            | 622    | 1,496  | 2,154  | 2,898  |
| 비지배주주           | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 총포괄이익           | 498    | 1,665  | 2,154  | 2,898  |
| 지배주주            | 498    | 1,665  | 2,154  | 2,898  |
| 비지배주주           | 0      | 0      | 0      | 0      |
| EBITDA          | 1,011  | 2,518  | 3,318  | 4,324  |
| FCF             | 2,420  | 1,618  | 2,180  | 3,054  |
| EBITDA 마진율 (%)  | 7.0    | 14.7   | 17.6   | 20.6   |
| 영업이익률 (%)       | 4.9    | 12.8   | 15.8   | 18.8   |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 4.3    | 8.7    | 11.4   | 13.8   |

## 예상 재무상태표 (요약)

| (십억원)       | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산        | 10,403 | 12,613 | 15,059 | 18,596 |
| 현금 및 현금성자산  | 1,258  | 1,685  | 3,030  | 4,976  |
| 매출채권 및 기타채권 | 1,647  | 1,968  | 2,166  | 2,452  |
| 재고자산        | 1,511  | 1,805  | 1,987  | 2,250  |
| 기타유동자산      | 5,987  | 7,155  | 7,876  | 8,918  |
| 비유동자산       | 8,988  | 9,420  | 9,809  | 10,235 |
| 관계기업투자등     | 1      | 1      | 1      | 2      |
| 유형자산        | 6,610  | 7,118  | 7,395  | 7,650  |
| 무형자산        | 128    | 125    | 109    | 95     |
| 자산총계        | 19,391 | 22,032 | 24,869 | 28,831 |
| 유동부채        | 11,796 | 13,977 | 15,350 | 17,332 |
| 매입채무 및 기타채무 | 1,776  | 2,122  | 2,336  | 2,645  |
| 단기금융부채      | 1,514  | 1,690  | 1,824  | 2,018  |
| 기타유동부채      | 8,506  | 10,165 | 11,190 | 12,669 |
| 비유동부채       | 1,890  | 1,021  | 1,035  | 1,057  |
| 장기금융부채      | 1,766  | 872    | 872    | 872    |
| 기타비유동부채     | 124    | 149    | 163    | 185    |
| 부채총계        | 13,686 | 14,997 | 16,385 | 18,389 |
| 지배주주지분      | 5,704  | 7,035  | 8,484  | 10,442 |
| 자본금         | 444    | 444    | 444    | 444    |
| 자본잉여금       | 3,123  | 3,123  | 3,123  | 3,123  |
| 이익잉여금       | 1,288  | 2,450  | 3,899  | 5,857  |
| 비지배주주지분     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 자본총계        | 5,704  | 7,035  | 8,484  | 10,442 |

## 예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원)               | 2024   | 2025F  | 2026F | 2027F  |
|---------------------|--------|--------|-------|--------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름      | 2,884  | 2,218  | 2,820 | 3,694  |
| 당기순이익               | 622    | 1,496  | 2,154 | 2,898  |
| 비현금수익비용가감           | 208    | 1,052  | 1,088 | 1,295  |
| 유형자산감가상각비           | 293    | 303    | 326   | 349    |
| 무형자산상각비             | 13     | 18     | 16    | 14     |
| 기타                  | -98    | 731    | 746   | 932    |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동    | 2,114  | 11     | 267   | 386    |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | -156   | -286   | -168  | -242   |
| 재고자산 감소(증가)         | -201   | -295   | -182  | -263   |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 223    | 304    | 185   | 267    |
| 법인세납부               | -2     | -343   | -701  | -943   |
| 투자활동으로 인한 현금흐름      | -499   | -2,134 | -903  | -1,002 |
| 유형자산처분(취득)          | -452   | -579   | -604  | -604   |
| 무형자산감소(증가)          | -33    | -10    | 0     | 0      |
| 장단기금융자산의 감소(증가)     | -1,282 | -393   | -243  | -350   |
| 기타투자활동              | 1,268  | -1,152 | -56   | -48    |
| 재무활동으로 인한 현금흐름      | -2,049 | 341    | -572  | -746   |
| 장단기금융부채의 증가(감소)     | -532   | -718   | 134   | 194    |
| 자본의 증가(감소)          | -1     | 0      | 0     | 0      |
| 배당금의 지급             | 0      | -334   | -706  | -940   |
| 기타재무활동              | -1,516 | 1,393  | 0     | 0      |
| 현금의 증가              | 330    | 427    | 1,345 | 1,946  |
| 기초현금                | 928    | 1,258  | 1,685 | 3,030  |
| 기말현금                | 1,258  | 1,685  | 3,030 | 4,976  |

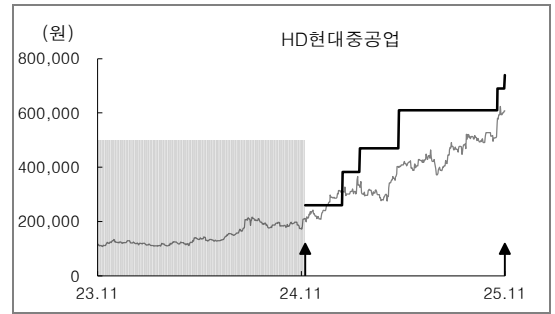
자료: HD현대중공업, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

|                 | 2024    | 2025F  | 2026F  | 2027F   |
|-----------------|---------|--------|--------|---------|
| P/E (x)         | 41.1    | 36.0   | 25.0   | 18.6    |
| P/CF (x)        | 30.8    | 21.1   | 16.6   | 12.9    |
| P/B (x)         | 4.5     | 7.7    | 6.4    | 5.2     |
| EV/EBITDA (x)   | 26.3    | 21.3   | 15.8   | 11.7    |
| EPS (원)         | 7,001   | 16,852 | 24,269 | 32,643  |
| CFPS (원)        | 9,342   | 28,702 | 36,524 | 47,226  |
| BPS (원)         | 64,259  | 79,249 | 95,565 | 117,624 |
| DPS (원)         | 0       | 6,726  | 8,952  | 8,952   |
| 배당성향 (%)        | 29.9    | 45.4   | 43.6   | 32.4    |
| 배당수익률 (%)       | 0.0     | 1.1    | 1.5    | 1.5     |
| 매출액증가율 (%)      | 21.1    | 18.6   | 10.0   | 11.2    |
| EBITDA증가율 (%)   | 121.4   | 149.1  | 31.7   | 30.3    |
| 조정영업이익증가율 (%)   | 294.8   | 211.6  | 35.4   | 33.1    |
| EPS증가율 (%)      | 2,417.7 | 140.7  | 44.0   | 34.5    |
| 매출채권 회전율 (회)    | 11.6    | 11.2   | 10.8   | 10.8    |
| 재고자산 회전율 (회)    | 10.3    | 10.4   | 10.0   | 9.9     |
| 매입채무 회전율 (회)    | 9.2     | 8.4    | 8.0    | 7.8     |
| ROA (%)         | 3.4     | 7.2    | 9.2    | 10.8    |
| ROE (%)         | 11.4    | 23.5   | 27.8   | 30.6    |
| ROIC (%)        | 9.2     | 34.9   | 42.1   | 56.3    |
| 부채비율 (%)        | 239.9   | 213.2  | 193.1  | 176.1   |
| 유동비율 (%)        | 88.2    | 90.2   | 98.1   | 107.3   |
| 순차입금/자기자본 (%)   | 18.7    | -3.8   | -18.7  | -33.6   |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 4.7     | 21.8   | 28.6   | 36.6    |

## 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

| 제시일자             | 투자의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) |            |
|------------------|------|---------|--------|------------|
|                  |      |         | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| HD현대중공업 (329180) |      |         |        |            |
| 2025.11.04       | 매수   | 740,000 | -      | -          |
| 2025.10.22       | 매수   | 690,000 | -13.32 | -9.57      |
| 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 악화 |

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.