

HD 현대중공업 (329180/KS)

미 7 함대 MRO 가 다가온다

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 370,000 원(유지)

현재주가: 303,000 원

상승여력: 22.1%

4Q24 Review: 큰 차질 없이 실적 개선세 이어가며 컨센서스 상회

4Q24 연결 매출액은 4 조 56 억원(+17.4% YoY, +11.0% QoQ), 영업이익은 2,822 억원(+103.5% YoY, +36.9% QoQ)로 시장 예상치(2,657 억원)를 상회하는 실적 기록했다. 조업일수 증가, 선종믹스 개선, 공정개선 효과 지속, 원자재 가격 하락 및 환율 상승 요인들이 일제히 실적 개선 효과로 작용한 결과이다. 다만 해양부문에서 웨난도 FPS 공사 조기 출항에 따른 기반영 LD 환입과 트리온 FPUC/O에 따른 환입 요인 발생에도 불구하고 쿠웨이트 CFP 공사 관련 LD 반영으로 인해 총 50 억원 정도의 일회성 손실 발생했으며, 특별 성과급 지급으로 100 억원의 비용이 추가로 발생했다. 일회성 요인을 제거한 경상이익은 2,971 억원, 경상 OPM 은 7.4%로, 동사의 선종 믹스 및 공정 개선 효과에 따른 실적 개선세는 차질 없이 계속되고 있음을 확인할 수 있다.

선종믹스 및 공정개선 효과 지속 전망, 미 7 함대 MRO 수주 가시화

'25 년 매출 중 연도별 수주분이 차지하는 비중은 '22 년이 23%, '23 년이 51%, '24 년이 26%로, 선종 믹스 효과에 따른 실적 개선세는 올해도 지속될 전망이다. 4Q24 기준 동사의 선종별 매출 비중은 LNGC 42.2%, LPGC 10.7%, 컨선 41.9%이다. '25 년 이후부터는 LNGC 가 55%, LPGC 가 16%까지 확대되며, 특히 컨선 비중이 16%까지 대폭 낮아질 전망이다. 동사는 올해 시장에서 수주 공백 우려가 큰 선종인 컨선에서 CMA-CGM 으로부터 18K-TEU 급 LNG DF 컨선 12 척을 수주 받아 이미 약 25.8 억불의 수주 실적을 기록한 상황으로, 나머지 선종에서 선별수주 전략을 통한 백로그 및 수익성 유지가 충분히 가능할 것으로 전망한다. 올해 2 월 2 척 정도의 미 7 함대 MRO 수주가 가능할 것으로 예상되며, 예상 대비 많은 물량의 발주가 나올 시 4, 5 도크 활용 및 국내 중소 조선소와의 협력을 통해 추가 물량 확보할 계획이다. HD 현대중공업에 대한 투자의견 매수와 목표주가 37 만원을 유지한다. 목표주가는 '27 년 추정 BPS 109,177 원에 Target P/B 3.4 배를 적용하여 산출했다.



Analyst
한승한

shane.han@sk.com
3773-9992

Company Data

발행주식수	8,877 만주
시가총액	26,898 십억원
주요주주	
에이치디한국조선해양 (와)	75.03%
국민연금공단	6.38%

Stock Data

주가(25/02/06)	303,000 원
KOSPI	2,536.75pt
52주 최고가	327,000 원
52주 최저가	109,600 원
60일 평균 거래대금	94 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	9,045	11,964	14,487	15,672	16,527	17,208
영업이익	십억원	-289	179	705	1,310	1,606	1,899
순이익(지배주주)	십억원	-352	25	622	1,131	1,258	1,476
EPS	원	-3,966	278	7,002	12,739	14,172	16,627
PER	배	-29.2	463.9	41.1	23.8	21.4	18.2
PBR	배	1.9	2.2	4.4	3.9	3.3	2.8
EV/EBITDA	배	-358.6	30.4	25.5	17.2	14.2	12.0
ROE	%	-6.5	0.5	11.3	17.7	16.6	16.5

HD 현대중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
매출액	3,769	3,928	3,775	4,201	4,002	4,178	4,032	4,315	15,672	16,527	17,208
YoY	26.1%	1.1%	4.6%	4.9%	6.2%	6.4%	6.8%	2.7%	8.2%	5.5%	4.1%
QoQ	-5.9%	4.2%	-3.9%	11.3%	-4.7%	4.4%	-3.5%	7.0%	-	-	-
영업이익	285	333	311	380	361	407	382	456	1,310	1,606	1,899
YoY	1,242%	70.1%	51.1%	34.7%	26.4%	22.2%	22.8%	20.1%	85.7%	22.6%	18.2%
QoQ	1.1%	16.6%	-6.4%	22.0%	-5.1%	12.8%	-6.0%	19.4%	-	-	-
영업이익률	7.6%	8.5%	8.3%	9.0%	9.0%	9.7%	9.5%	10.6%	8.4%	9.7%	11.0%

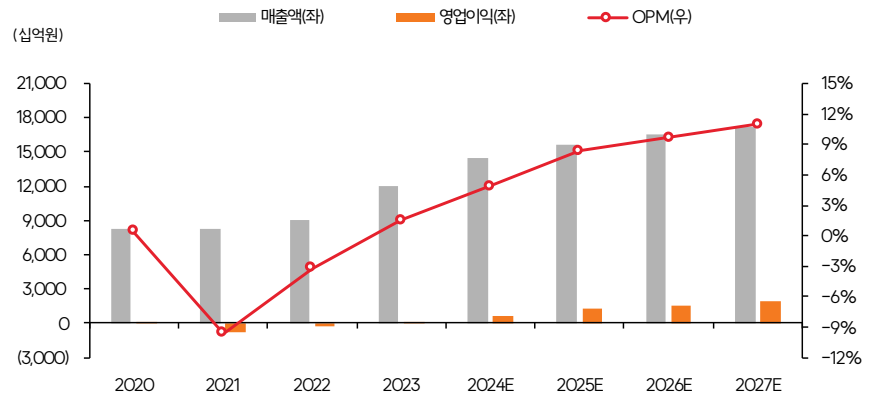
자료: Quantwise, SK 증권 추정

HD 현대중공업 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'27년 추정 BPS	(A)	원	109,177	
Target P/B	(B)	배	3.4	
주당주주가치	(C)	원	371,202	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	370,000	
현재주가	(E)	원	303,000	2025년 2월 6일 종가
상승여력	(F)	%	22.1	(F) = (D-E)/(E)

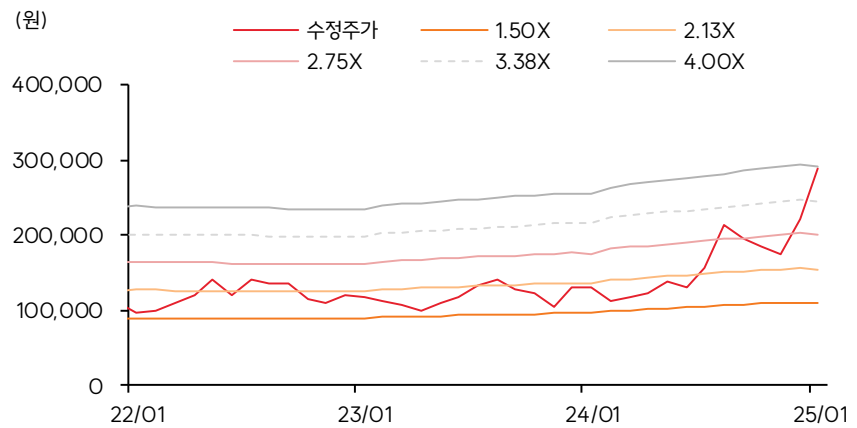
자료: SK 증권 추정

HD 현대중공업 실적 추이 및 전망



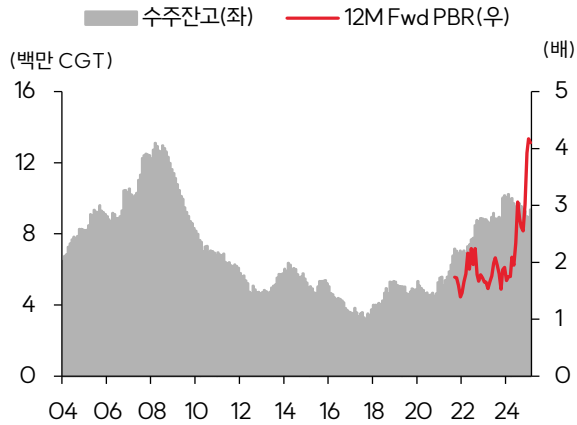
자료: HD 현대중공업, SK 증권 추정

HD 현대중공업 PBR Band Chart



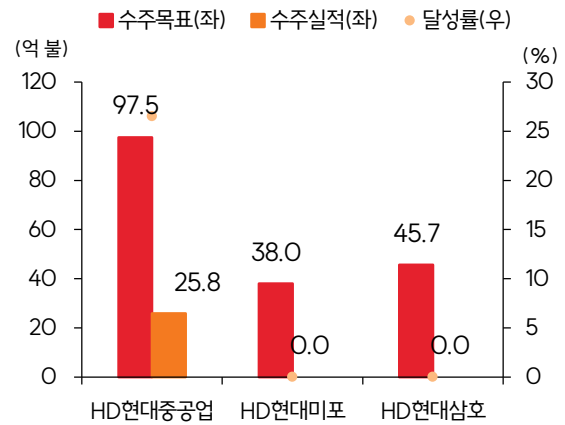
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대중공업 수주잔고 및 PBR 추이



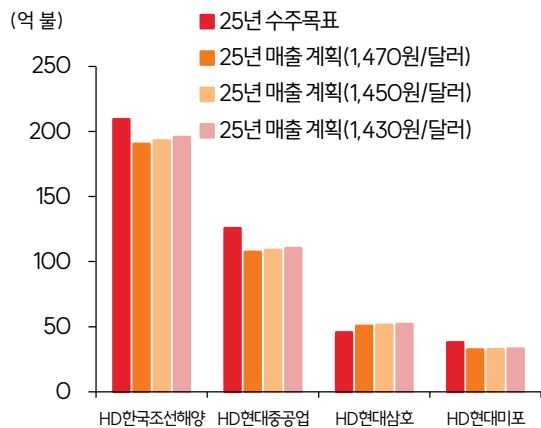
자료: Clarksons, Quantiwise, SK 증권

HD 현대 조선 3사 2025년 수주목표 및 수주실적



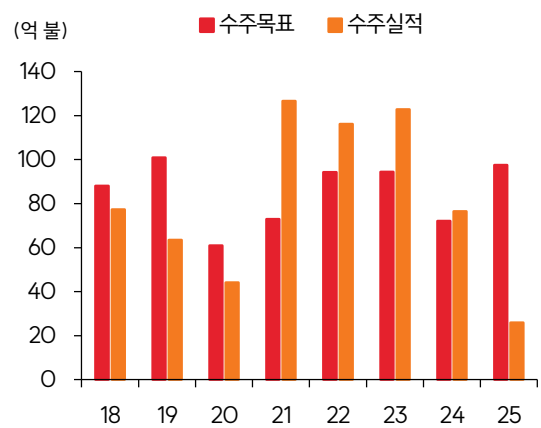
자료: 각 사, SK 증권

HD 현대 조선 3사 '25년 수주 및 매출 가이드스



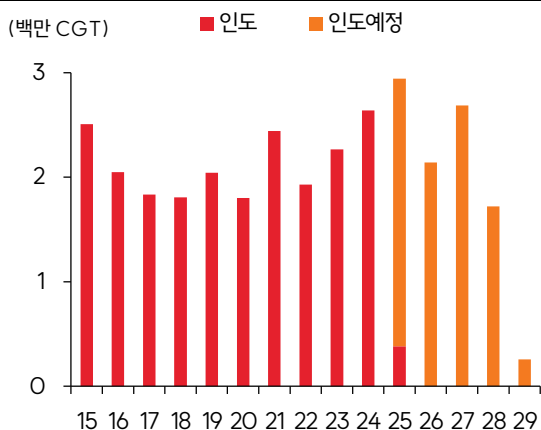
자료: HD 현대중공업, SK 증권

HD 현대중공업 연도별 수주 목표 및 수주 실적 추이



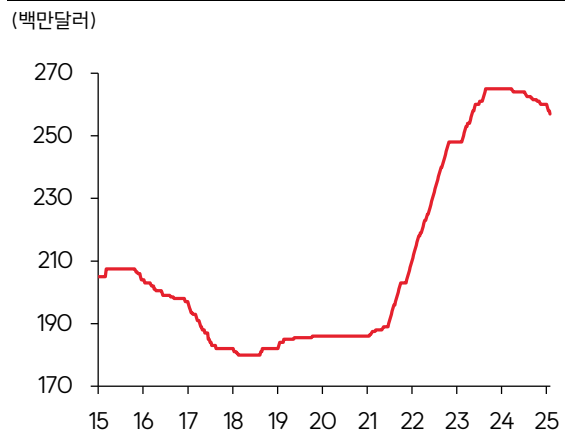
자료: Clarksons, HD 현대중공업, SK 증권 추정

HD 현대중공업 인도 및 인도예정 선박 규모



자료: Clarksons, SK 증권

174K-CBMLNGC 선가 추이



자료: Clarksons, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	8,800	8,588	9,314	10,104	11,471
현금및현금성자산	928	1,566	2,028	2,625	3,410
매출채권 및 기타채권	1,384	1,596	1,718	1,680	1,749
재고자산	1,310	1,576	1,527	1,568	1,633
비유동자산	8,334	8,512	8,399	8,407	8,172
장기금융자산	533	501	564	579	603
유형자산	6,452	6,493	6,292	6,263	5,994
무형자산	108	125	150	172	183
자산총계	17,134	17,100	17,713	18,511	19,643
유동부채	9,945	10,084	9,435	8,926	8,525
단기금융부채	1,928	1,087	1,001	913	865
매입채무 및 기타채무	1,515	2,097	2,045	2,101	2,160
단기충당부채	180	238	248	255	265
비유동부채	1,981	1,189	1,320	1,369	1,426
장기금융부채	1,884	1,068	1,201	1,247	1,305
장기매입채무 및 기타채무	4	5	5	5	5
장기충당부채	51	76	74	76	79
부채총계	11,926	11,273	10,755	10,295	9,951
지배주주지분	5,207	5,827	6,958	8,216	9,692
자본금	444	444	444	444	444
자본잉여금	3,123	3,123	3,123	3,123	3,123
기타자본구성요소	-2	-2	-2	-2	-2
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	773	1,406	2,537	3,795	5,271
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,207	5,827	6,958	8,216	9,692
부채외자본총계	17,134	17,100	17,713	18,511	19,643

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	169	1,615	635	911	1,146
당기순이익(손실)	25	622	1,131	1,258	1,476
비현금성항목등	292	481	633	647	775
유형자산감가상각비	268	289	281	269	269
무형자산상각비	10	13	15	18	19
기타	14	180	337	360	487
운전자본감소(증가)	-77	689	-792	-634	-638
매출채권및기타채권의감소(증가)	-228	-182	-122	39	-69
재고자산의감소(증가)	67	-266	49	-41	-65
매입채무및기타채무의증가(감소)	371	-34	-52	56	59
기타	-73	-291	-686	-748	-910
법인세납부	-2	-114	-349	-388	-443
투자활동현금흐름	-478	-627	-207	-280	-93
금융자산의감소(증가)	30	-5	-24	15	-20
유형자산의감소(증가)	-469	-352	-80	-240	0
무형자산의감소(증가)	-36	-29	-40	-40	-30
기타	-4	-242	-63	-15	-44
재무활동현금흐름	503	-1,675	46	-42	11
단기금융부채의증가(감소)	0	11	-86	-88	-47
장기금융부채의증가(감소)	-14	-11	133	46	58
자본의증가(감소)	5	-1	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	512	-1,674	0	0	0
현금의 증가(감소)	184	638	462	597	785
기초현금	744	928	1,566	2,028	2,625
기말현금	928	1,566	2,028	2,625	3,410
FCF	-300	1,263	555	671	1,146

자료 : HD현대중공업, SK증권

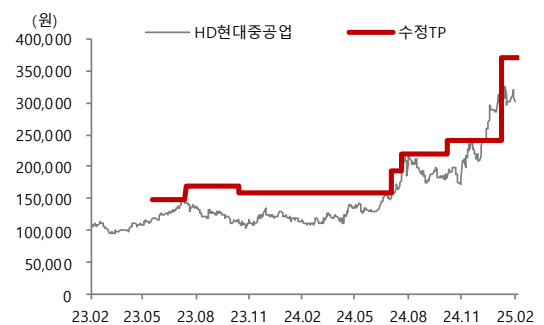
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	11,964	14,487	15,672	16,527	17,208
매출원가	11,309	12,990	13,480	13,995	14,352
매출총이익	655	1,496	2,192	2,532	2,857
매출총이익률(%)	55	103	140	153	166
판매비와 관리비	476	791	883	926	957
영업이익	179	705	1,310	1,606	1,899
영업이익률(%)	15	49	84	97	110
비영업손익	-144	93	170	40	20
순금융손익	-83	-84	12	28	-24
외환관련손익	10	72	-15	-59	-20
관계기업등 투자손익	-0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	34	798	1,480	1,646	1,919
세전계속사업이익률(%)	03	55	94	100	112
계속사업법인세	10	177	349	388	443
계속사업이익	25	622	1,131	1,258	1,476
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	25	622	1,131	1,258	1,476
순이익률(%)	02	43	72	76	86
지배주주	25	622	1,131	1,258	1,476
지배주주귀속 순이익률(%)	02	43	72	76	86
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-85	620	1,131	1,258	1,476
지배주주	-85	620	1,131	1,258	1,476
비지배주주	-0	0	0	0	0
EBITDA	457	1,007	1,606	1,893	2,187

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	32.3	21.1	8.2	5.5	4.1
영업이익	흑전	294.8	85.7	22.6	18.2
세전계속사업이익	흑전	2,222.8	85.4	11.2	16.6
EBITDA	흑전	120.4	59.5	17.9	15.5
EPS	흑전	2,417.9	81.9	11.2	17.3
수익성 (%)					
ROA	0.1	3.6	6.5	6.9	7.7
ROE	0.5	11.3	17.7	16.6	16.5
EBITDA마진	3.8	6.9	10.2	11.5	12.7
안정성 (%)					
유동비율	88.5	85.2	98.7	113.2	134.6
부채비율	229.0	193.5	154.6	125.3	102.7
순차입금/자기자본	47.0	2.1	-4.6	-11.5	-17.9
EBITDA/이자비용(배)	3.5	7.4	20.3	23.5	34.4
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	278	7,002	12,739	14,172	16,627
BPS	58,660	65,639	78,378	92,550	109,177
CFPS	3,410	10,398	16,075	17,406	19,873
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	463.9	41.1	23.8	21.4	18.2
PBR	2.2	4.4	3.9	3.3	2.8
PCR	37.8	27.6	18.8	17.4	15.2
EV/EBITDA	30.4	25.5	17.2	14.2	12.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.01.16	매수	370,000원	6개월		
2024.10.14	매수	242,000원	6개월	-4.33%	29.75%
2024.07.26	매수	220,000원	6개월	-11.69%	-1.82%
2024.07.10	매수	193,000원	6개월	-13.09%	-8.03%
2023.10.19	매수	160,000원	6개월	-22.74%	-2.25%
2023.07.20	매수	170,000원	6개월	-25.35%	-16.12%
2023.05.24	매수	149,000원	6개월	-12.48%	-0.81%



Compliance Notice

작성자(한승한)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 02월 07일 기준)

매수	97.45%	중립	2.55%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------