



BUY(Maintain)

목표주가: 380,000원(상향)

주가(1/20): 308,500원

시가총액: 273,865억원



조선/기계/방산/항공우주

Analyst 이한걸

gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/20)	2,520.05pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	314,000 원	109,600원
등락률	-1.8%	181.5%
수익률	절대	상대
1M	18.4%	13.0%
6M	81.0%	98.5%
1Y	159.2%	153.5%

Company Data

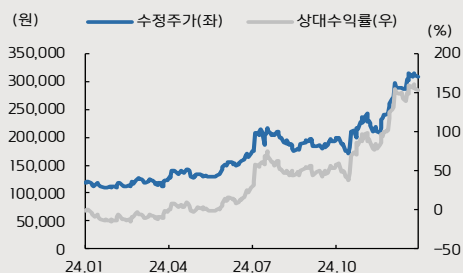
발행주식수	88,773 천주
일평균 거래량(3M)	326천주
외국인 지분율	10.8%
배당수익률(24E)	0.3%
BPS(24E)	63,752원
주요 주주	에이치디한국조선해양 외 1인 75.0%

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	9,045.5	11,963.9	14,510.2	16,569.2
영업이익	-289.2	178.6	701.8	1,232.6
EBITDA	-34.9	456.7	1,001.7	1,539.2
세전이익	-421.5	34.4	587.0	1,251.9
순이익	-352.1	24.7	456.3	938.9
지배주주지분순이익	-352.1	24.7	456.2	938.8
EPS(원)	N/A	278	5,139	10,576
증감률(%, YoY)	적지	흑전	1,748.1	105.8
PER(배)	-29.2	463.9	55.9	29.2
PBR(배)	1.95	2.20	4.51	4.21
EV/EBITDA(배)	-345.1	29.7	27.9	19.3
영업이익률(%)	-3.2	1.5	4.8	7.4
ROE(%)	-6.5	0.5	8.4	15.4
순차입금비율(%)	32.9	40.5	43.2	36.5

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



HD현대중공업 (329180)

실적과 모멘텀 모든 걸 갖춘 조선사



4분기 영업이익은 2,788억원으로 컨센서스를 상회할 것으로 전망한다. 조업일수 증가와 고가 선박의 매출 비중 상승에 따른 실적 개선이 지속되고 있다. 25년 신규 수주 목표가 상선, 특수선 부문에서 24년 대비 상향 제시되며 수주잔고는 견조한 수준이 유지될 것으로 기대한다. LNG운반선 발주 및 친환경 엔진 수요 증가, 미 해군 MRO 사업 확대가 긍정적인 모멘텀으로 작용할 것이다.

>>> 4분기 영업이익 2,788억원, 컨센서스 상회 전망

4분기 매출액 4조 293억원(yoy +18.1%), 영업이익 2,788억원(yoy +101%, OPM 6.9%)을 달성하며 시장 기대치를 상회할 것으로 전망한다. 직전 분기 대비 조업일수 증가의 영향과 고가 선박 매출 비중의 점진적인 상승에 힘입어 매출과 이익의 성장세 지속되고 있다. 또한, 우호적인 환 효과도 긍정적인 영향을 미친 것으로 추정한다. 동사는 24년 연간 약 109.6억달러의 신규 수주 성과를 달성하며 연간 수주 목표치인 95.3억달러를 15.1% 초과 달성하였다. 특히, 해양 및 엔진기계 부문에서 40% 이상 초과 성과를 달성하며 향후 실적 성장세에 긍정적으로 기여할 것으로 전망한다.

>>> 24년 대비 상승한 수주 가이던스, 견조한 업황 반영

동사는 25년 신규 수주 가이던스로 약 125.8억달러를 제시하였다. 24년 신규 수주 성과 대비 14.7% 상승된 목표치이다. HD현대 조선 그룹사 내 납기 슬롯을 감안하여 올해는 지난해 보다 더 많은 수주가 가능한 상황으로 판단한다. 상선 부문은 미국의 LNG 수출 승인 재개에 따른 LNG운반선 발주가 늘어날 것으로 전망되는 상황에서 수주 목표를 24년 성과 대비 12.8% 상향하였다. 올해 특수선 부문은 미 해군 MRO 사업에 본격적으로 진출하며 연간 2~3건 정도의 수주가 기대된다. 이 외에도 국내 MRO 사업과 필리핀 후속 프로젝트를 포함하여 특수선 수주 목표는 24년 성과 대비 136.3% 대폭 상향되었다. 엔진 부문의 수주 목표가 24년 대비 감소하였지만 중국 조선소들이 30년 인도 슬롯까지 수주를 확보한 상황에서 추가적인 엔진 발주가 나온다면 초과 성과도 가능할 것으로 판단한다. 선별 수주 기조를 통해 올해 연말 기준 3~3.5년치 수주 잔고를 유지하며 중장기 실적 성장세가 지속될 것이다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 380,000원으로 상향

2025년 매출액 16조 5,692억원(yoy +14.2%), 영업이익 1조 2,326억원(yoy +75.6%, OPM 7.4%)을 전망한다. 상선 부문에서 고가 선박의 매출 비중 상승 기조 지속과 하반기 해양 부문의 실적 턴어라운드에 힘입어 실적 개선세가 지속될 것으로 판단한다. 또한, 엔진 사업 부문에서 친환경 엔진의 비중 증가로 수익성 개선 흐름이 이어지는 점도 긍정적이다. 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가는 27년 BPS 102,234원에 Target P/B 3.7배(Peer 대비 30% 할증)를 적용하여 380,000원으로 상향한다.

HD현대중공업 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	2,632.9	3,064.4	2,853.5	3,413.1	2,987.7	3,884.0	3,609.2	4,029.3	11,963.9	14,510.2	16,569.2
(YoY)	31.5%	41.5%	29.5%	27.6%	13.5%	26.7%	26.5%	18.1%	32.3%	21.3%	14.2%
영업이익	-41.5	68.5	12.9	138.7	21.3	195.6	206.1	278.8	178.6	701.8	1,232.6
(YoY)	적지	흑전	-10.0%	525.2%	흑전	185.4%	1497.1%	101.0%	흑전	292.9%	75.6%
OPM	-1.6%	2.2%	0.5%	4.1%	0.7%	5.0%	5.7%	6.9%	1.5%	4.8%	7.4%
순이익	-20.6	24.1	-9.8	31.0	28.6	154.1	72.2	201.4	24.7	456.3	938.9
(YoY)	적지	흑전	적전	흑전	흑전	540.3%	흑전	549.6%	흑전	1748.2%	105.8%
NPM	-0.8%	0.8%	-0.3%	0.9%	1.0%	4.0%	2.0%	5.0%	0.2%	3.1%	5.7%

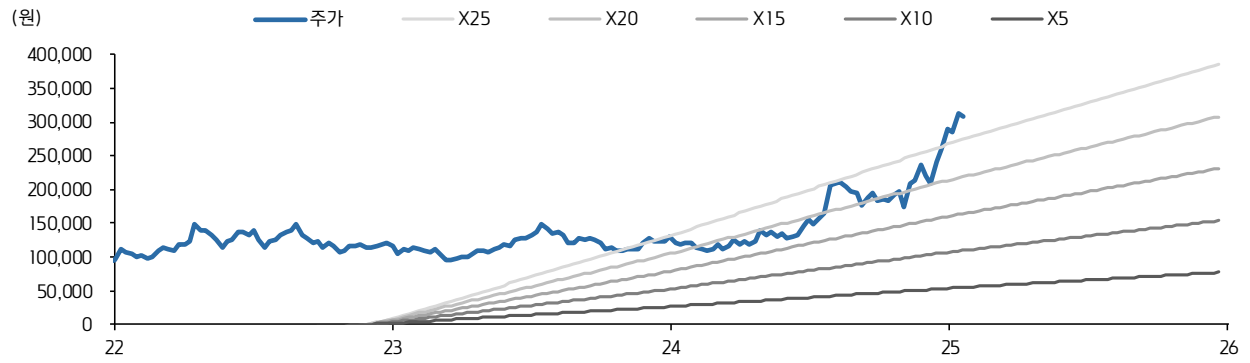
자료: HD현대중공업, 키움증권 리서치센터

최근 3개년 HD현대중공업 신규 수주 성과 및 25년 수주 목표

구분(단위: 백만달러)		2022	22년 목표치	2023	23년 목표치	2024	24년 목표치	25년 목표치	VS 24년
HD현대중공업		14,997	11,346	15,392	11,857	10,964	9,528	12,577	+14.7%
조선	상선	10,422	10,422	10,846	7,000	5,583	5,200	6,300	+12.8%
	특수선	1,193	1,193	138	1,213	663	988	1,567	+136.3%
해양		1,820	19	1,285	1,224	1,424	1,015	1,884	+32.3%
엔진기계		2,078	3,363	3,123	2,420	3,294	2,325	2,826	-14.2%

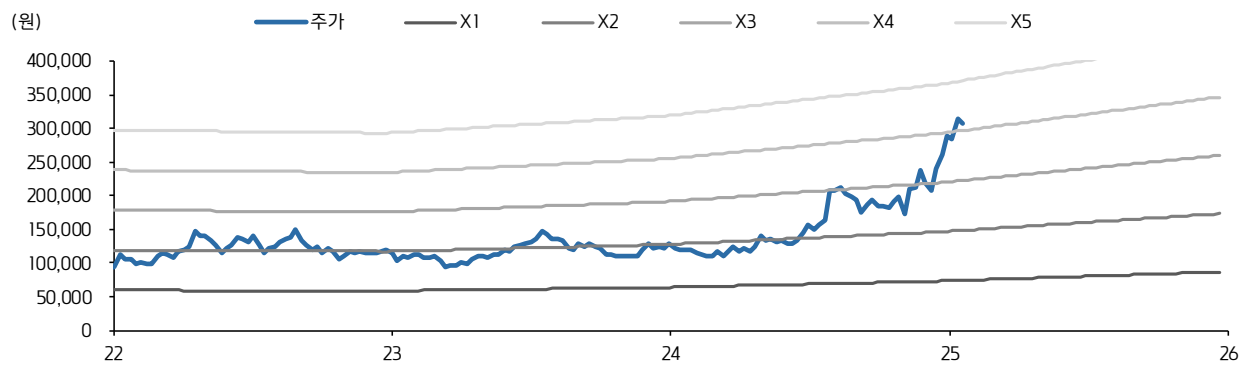
자료: HD한국조선해양, 키움증권 리서치센터

HD현대중공업 12M Forward P/E 밴드 차트



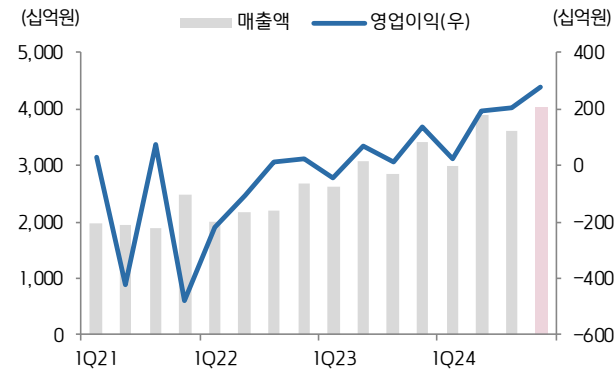
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

HD현대중공업 12M Forward P/B 밴드 차트



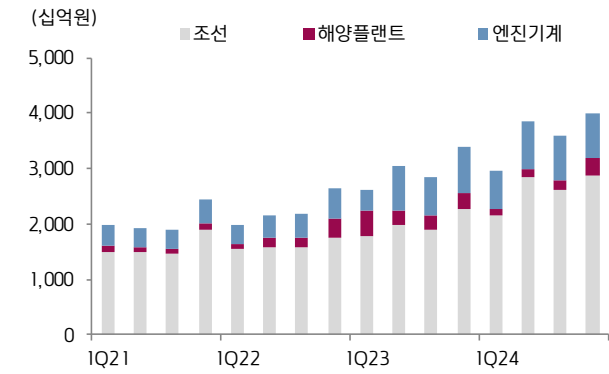
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

HD현대중공업 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



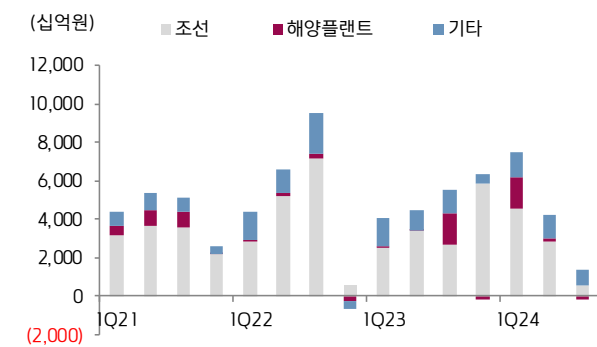
자료: HD현대중공업, 키움증권 리서치센터

HD현대중공업 부문별 매출 추이 및 전망



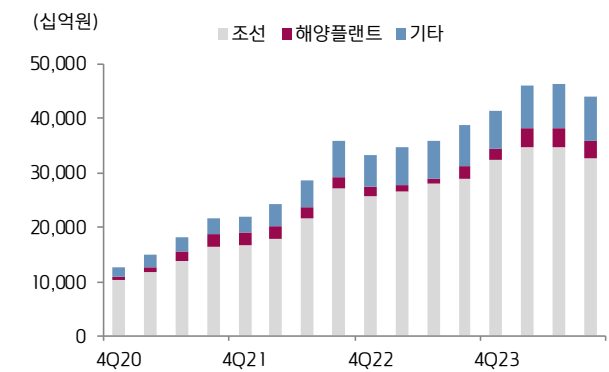
자료: HD현대중공업, 키움증권 리서치센터

HD현대중공업 신규 수주 추이



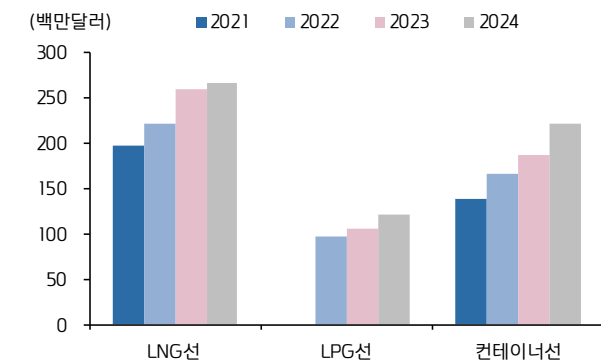
자료: HD현대중공업, 키움증권 리서치센터

HD현대중공업 수주잔고 추이



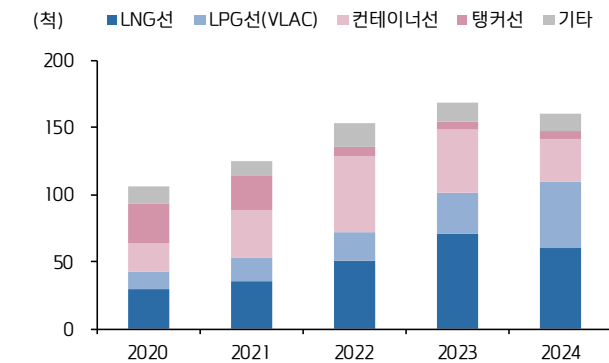
자료: HD현대중공업, 키움증권 리서치센터

HD현대중공업 신조선 발주 선가 추이



자료: HD현대중공업, 키움증권 리서치센터

HD현대중공업 선종별 수주잔고 추이



자료: HD현대중공업, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	9,045.5	11,963.9	14,510.2	16,569.2	17,800.6
매출원가	8,882.6	11,309.1	13,229.2	14,697.5	15,334.3
매출총이익	162.9	654.9	1,281.0	1,871.7	2,466.3
판매비	452.0	476.2	579.1	639.0	680.6
영업이익	-289.2	178.6	701.8	1,232.6	1,785.7
EBITDA	-34.9	456.7	1,001.7	1,539.2	2,099.3
영업외손익	-132.3	-144.3	-114.9	19.3	39.2
이자수익	45.6	49.0	33.5	36.8	56.7
이자비용	106.1	131.9	131.9	131.9	131.9
외환관련이익	611.6	348.1	328.3	328.3	328.3
외환관련손실	588.9	337.8	252.5	252.5	252.5
종속 및 관계기업손익	-1.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-93.1	-71.7	-92.3	38.6	38.6
법인세차감전이익	-421.5	34.4	587.0	1,251.9	1,824.9
법인세비용	-69.4	9.7	130.7	313.0	456.2
계속사업순손익	-352.1	24.7	456.3	938.9	1,368.7
당기순이익	-352.1	24.7	456.3	938.9	1,368.7
지배주주순이익	-352.1	24.7	456.2	938.8	1,368.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	8.8	32.3	21.3	14.2	7.4
영업이익 증감율	흑전	-161.8	292.9	75.6	44.9
EBITDA 증감율	흑전	-1,408.6	119.3	53.7	36.4
지배주주순이익 증감율	흑전	-107.0	1,747.0	105.8	45.8
EPS 증감율	적지	흑전	1,748.1	105.8	45.8
매출총이익율(%)	1.8	5.5	8.8	11.3	13.9
영업이익률(%)	-3.2	1.5	4.8	7.4	10.0
EBITDA Margin(%)	-0.4	3.8	6.9	9.3	11.8
지배주주순이익률(%)	-3.9	0.2	3.1	5.7	7.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	71.2	168.8	-46.9	458.3	946.6
당기순이익	-352.1	24.7	456.3	938.9	1,368.7
비현금항목의 가감	119.6	292.2	533.4	719.1	849.5
유형자산감가상각비	246.4	268.0	289.1	294.8	300.7
무형자산감가상각비	7.9	10.1	10.9	11.8	12.8
지분법평가손익	-1.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-133.3	14.1	233.4	412.5	536.0
영업활동자산부채증감	343.9	-77.4	-807.6	-791.7	-740.1
매출채권및기타채권의감소	-250.7	-228.1	-294.5	-238.2	-142.5
재고자산의감소	-478.5	66.8	-278.8	-225.4	-134.8
매입채무및기타채무의증가	-248.0	370.7	362.9	320.2	241.9
기타	1,321.1	-286.8	-597.2	-648.3	-704.7
기타현금흐름	-40.2	-70.7	-229.0	-408.0	-531.5
투자활동 현금흐름	-517.9	-477.9	-348.6	-363.5	-416.9
유형자산의 취득	-484.5	-478.2	-349.4	-356.5	-403.3
유형자산의 처분	12.9	9.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-29.2	-35.7	-19.7	-22.6	-25.2
투자자산의감소(증가)	-0.1	-0.3	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-11.1	31.8	25.7	20.7	16.7
기타	-5.9	-5.2	-5.2	-5.1	-5.1
재무활동 현금흐름	-932.8	502.8	502.8	414.0	325.2
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	-88.8	-177.5
기타	-932.8	502.8	502.8	502.8	502.7
기타현금흐름	-13.7	-9.8	-417.5	-417.5	-407.7
현금 및 현금성자산의 순증가	-1,393.2	183.9	-310.2	91.3	447.2
기초현금 및 현금성자산	2,137.4	744.1	928.0	617.8	709.1
기말현금 및 현금성자산	744.1	928.0	617.8	709.1	1,156.4

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,000.9	8,799.7	9,545.5	10,639.2	11,963.0
현금 및 현금성자산	744.1	928.0	617.9	709.2	1,156.4
단기금융자산	165.2	133.5	107.8	87.1	70.3
매출채권 및 기타채권	1,131.7	1,384.0	1,678.5	1,916.7	2,059.1
재고자산	1,377.1	1,309.8	1,588.6	1,814.0	1,948.8
기타유동자산	4,582.8	5,044.4	5,552.7	6,112.2	6,728.4
비유동자산	8,288.5	8,333.9	8,403.1	8,475.6	8,590.5
투자자산	11.7	12.0	12.0	12.0	12.0
유형자산	6,237.4	6,452.1	6,512.4	6,574.0	6,676.6
무형자산	100.5	108.4	117.3	128.2	140.5
기타비유동자산	1,938.9	1,761.4	1,761.4	1,761.4	1,761.4
자산총계	16,289.4	17,133.6	17,948.6	19,114.9	20,553.5
유동부채	9,072.0	9,945.0	10,307.9	10,628.1	10,870.0
매입채무 및 기타채무	1,573.6	2,024.9	2,387.8	2,708.0	2,949.9
단기금융부채	1,457.8	1,572.1	1,572.1	1,572.1	1,572.1
기타유동부채	6,040.6	6,348.0	6,348.0	6,348.0	6,348.0
비유동부채	1,929.6	1,981.2	1,981.2	1,981.2	1,981.2
장기금융부채	1,190.3	1,596.0	1,596.0	1,596.0	1,596.0
기타비유동부채	739.3	385.2	385.2	385.2	385.2
부채총계	11,001.6	11,926.2	12,289.0	12,609.3	12,851.2
자본지분	5,287.8	5,207.4	5,659.5	6,505.4	7,701.9
자본금	443.9	443.9	443.9	443.9	443.9
자본잉여금	3,118.4	3,123.2	3,123.2	3,123.2	3,123.2
기타자본	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6
기타포괄손익누계액	881.8	869.1	953.7	1,038.4	1,132.7
이익잉여금	845.4	772.8	1,140.3	1,901.6	3,003.8
비지배지분	0.0	0.0	0.1	0.2	0.4
자본총계	5,287.8	5,207.4	5,659.5	6,505.4	7,702.3

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-3,966	278	5,139	10,576	15,416
BPS	59,566	58,660	63,752	73,281	86,760
CFPS	-2,618	3,569	11,149	18,678	24,987
DPS	0	0	1,000	2,000	3,000
주가배수(배)					
PER	N/A	463.9	55.9	29.2	20.0
PER(최고)	N/A	538.3	58.2		
PER(최저)	N/A	329.0	21.0		
PBR	1.95	2.20	4.51	4.21	3.56
PBR(최고)	2.71	2.55	4.69		
PBR(최저)	1.56	1.56	1.69		
PSR	1.14	0.96	1.76	1.65	1.54
PCFR	-44.3	36.1	25.8	16.5	12.3
EV/EBITDA	-345.1	29.7	27.9	19.3	14.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	19.5	18.9	19.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.3	0.6	1.0
ROA	-2.2	0.1	2.6	5.1	6.9
ROE	-6.5	0.5	8.4	15.4	19.3
ROIC	-4.5	1.4	7.6	11.6	15.4
매출채권회전율	8.4	9.5	9.5	9.2	9.0
재고자산회전율	7.9	8.9	10.0	9.7	9.5
부채비율	208.1	229.0	217.1	193.8	166.8
순차입금비율	32.9	40.5	43.2	36.5	25.2
이자보상배율	-2.7	1.4	5.3	9.3	13.5
총차입금	2,648.1	3,168.1	3,168.1	3,168.1	3,168.1
순차입금	1,738.7	2,106.6	2,442.4	2,371.8	1,941.3
NOPLAT	-34.9	456.7	1,001.7	1,539.2	2,099.3
FCF	-200.0	-205.0	-331.2	60.3	484.3

Compliance Notice

- 당사는 1월 20일 현재 'HD현대중공업(329180)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

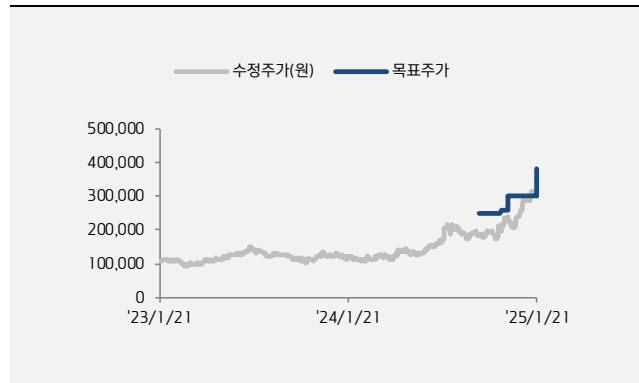
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
HD현대중공업 (329180)	2024-09-30	BUY(Initiate)	250,000원	6개월	-24.36	-15.20
	2024-11-12	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-13.96	-6.92
	2024-11-26	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-11.96	4.67
	2025-01-21	BUY(Maintain)	380,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%