



BUY

목표주가(12M) 570,000원(상향)
현재주가(7.31) 490,500원

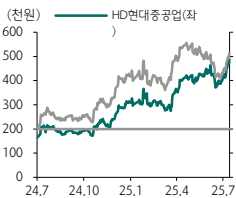
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,245.44
52주 최고/최저(원)	490,500/171,700
시가총액(십억원)	43,543.2
시가총액비중(%)	1.64
발행주식수(천주)	88,773.1
60일 평균 거래량(천주)	245.1
60일 평균 거래대금(십억원)	104.1
외국인지분율(%)	11.17
주요주주 지분율(%)	
에이치디한국조선해양 외 1인	74.31
국민연금공단	7.38

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	16,336.2	17,933.9
영업이익(십억원)	1,897.2	2,389.3
순이익(십억원)	1,347.0	1,743.0
EPS(원)	15,175	19,634
BPS(원)	75,708	90,629

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	11,963.9	14,486.5	16,232.7	18,160.3
영업이익	178.6	705.2	1,827.0	2,327.6
세전이익	34.4	798.1	1,568.3	2,307.6
순이익	24.7	621.5	1,179.0	1,730.7
EPS	278	7,001	13,281	19,496
증감율	흑전	2,418.35	89.70	46.80
PER	464.03	41.07	36.93	25.16
PBR	2.20	4.47	6.50	5.39
EV/EBITDA	30.44	26.30	16.82	13.24
ROE	0.47	11.39	19.01	23.42
BPS	58,660	64,259	75,482	90,998
DPS	0	2,090	3,980	5,850



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

하나증권 리서치센터

HD현대중공업 (329180)

환율 영향에도 마진 개선

목표주가 570,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

HD현대중공업 목표주가를 570,000원으로 기존대비 16.3% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2027년 예상 BPS에 목표 PBR 5.2배를 적용했다. 2분기 실적은 시장 컨센서스에 부합했다. 일회성 비용 제외 시 뚜렷한 개선 추세를 나타내고 있다. 이번 분기에 반영된 성과급 관련 비용은 상반기 기준으로 일괄 반영되었기 때문에 하반기부터는 일부 비용 완화가 가능하다. 원/달러 환율이 재차 약세로 전환되고 있는 점은 긍정적이지만 분기 말까지 추이를 관찰할 필요가 있다. 2025년 2분기 누적 수주는 80.0억달러로 연간 목표치 대비 63.6%를 달성했다. 수주잔고는 인도기준 442억달러, 매출기준 343억달러를 기록하면서 전분기대비 소폭 개선되었다. 2025년 추정치 기준 PER 36.9배, PBR 6.5배다.

2Q25 영업이익 4,715억원(QoQ +8.7%)으로 컨센서스 부합

2분기 매출액 41,471억원을 기록하며 전분기대비 8.5% 증가했다. 환율하락에도 조업일수가 증가했고 생산성 개선도 외형 성장에 기여하고 있다. 조선은 환율 영향에도 고선가 가스선 비중이 증가하며 매출이 확대되었다. 해양은 Trion FPU와 Ruya 프로젝트 매출 인식 확대로 크게 개선되었다. 엔진기계는 박용엔진 인도 물량 증가로 성장했다. 영업이익은 4,715억원으로 전분기대비 8.7% 증가했다. 일회성 요인으로 환율 하락에 따른 영향 -293억원, 과거 인도를 완료한 쉘난도 FPSO의 C/O 70억원, 성과급 증가분이 상반기 기준 일괄 반영되었다. 조선은 환율 영향과 성과급을 제외하면 전분기대비 수익성이 개선된 것으로 보이며 앞으로 우상향 추세가 이어질 것으로 기대된다. 해양은 수익성 높은 프로젝트의 공정진행 증가와 재료비 절감이 전체적인 수익성 개선을 견인하는 모습이다. 엔진은 제품Mix 개선이 수익성 상승으로 이어지고 있으며 높은 가동률에도 불구하고 생산성이 지속적으로 개선되고 있다. 세전이익은 원/달러 환율 변동에 따른 외환관련손익 확대에도 흑자 기초를 유지했다.

이익 관점에서 아직 더 많은 남은 성장 여력

가스선 비중이 70%를 상회하고 있음에도 상선 선종 Mix 개선은 현재 진행 중이다. 이번 분기 매출 가운데 2022년 수주분의 비중이 65%, 2023년 31%, 2024년 2%로 아직 개선의 여지가 많이 남아있기 때문이다. 2023년 이후 고가 수주분이 본격적으로 매출로 반영되는 시점까지 실적은 우상향할 것으로 판단된다. 해양에서도 7월부터 공정이 본격화되기 때문에 하반기 가시적인 이익 성장이 가능하다. 엔진도 가격이 지속적으로 상승 중이며 생산량도 개선되고 있어 두 자리 수 높은 마진에서도 추가 개선 여지가 남아있는 것으로 판단된다.

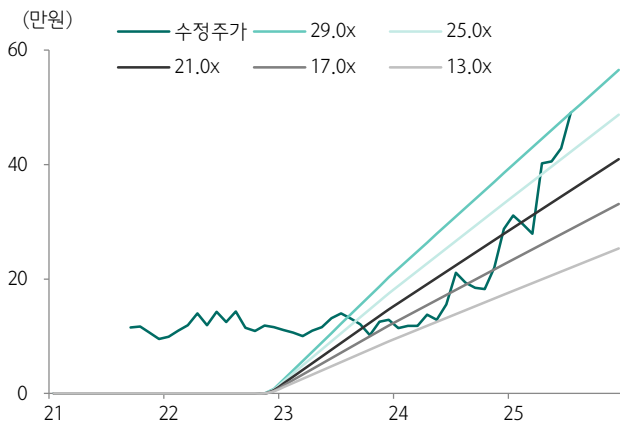
도표 1. HD현대중공업 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024				2025F				2Q25 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	29,877	38,840	36,092	40,547	38,225	41,471	39,829	42,802	6.8	8.5
영업이익	213	1,956	2,062	2,822	4,337	4,715	4,804	5,579	141.1	8.7
세전이익	294	2,020	871	4,797	3,762	2,802	4,754	5,529	38.7	(25.5)
순이익	286	1,541	722	3,666	2,842	2,109	3,566	4,146	36.9	(25.8)
영업이익률(%)	0.7	5.0	5.7	7.0	11.3	11.4	12.1	13.0	-	-
세전이익률(%)	1.0	5.2	2.4	11.8	9.8	6.8	11.9	12.9	-	-
순이익률(%)	1.0	4.0	2.0	9.0	7.4	5.1	9.0	9.7	-	-

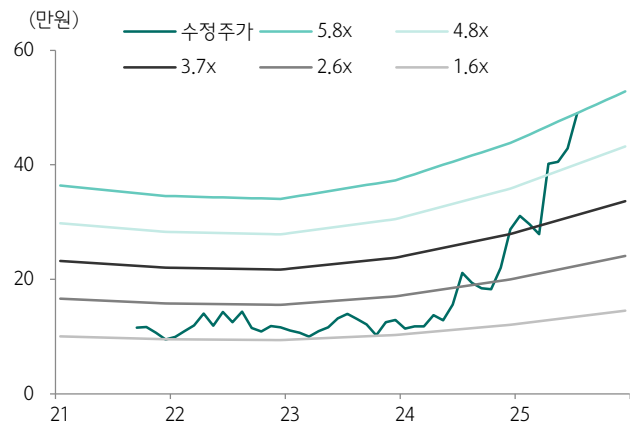
자료: HD현대중공업, 하나증권

도표 2. HD현대중공업 12M Fwd PER 추이



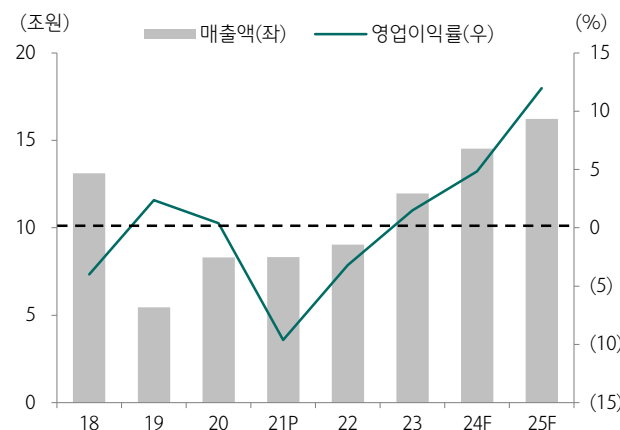
자료: HD현대중공업, 하나증권

도표 3. HD현대중공업 12M Fwd PBR 추이



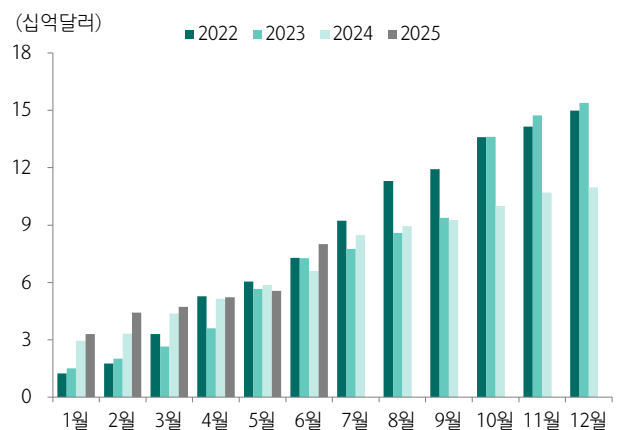
자료: HD현대중공업, 하나증권

도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: HD현대중공업, 하나증권

도표 5. 월별 누적 신규 수주 금액 추이



자료: HD현대중공업, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	11,963.9	14,486.5	16,232.7	18,160.3	20,244.6
매출원가	11,309.1	12,992.5	13,640.3	14,969.3	16,329.0
매출총이익	654.8	1,494.0	2,592.4	3,191.0	3,915.6
판매비	476.2	788.7	765.4	863.4	1,006.4
영업이익	178.6	705.2	1,827.0	2,327.6	2,909.2
금융손익	(493.0)	(2,280.1)	(408.6)	(40.0)	(40.0)
종속/관계기업손익	(0.0)	(0.2)	(0.1)	0.0	0.0
기타영업외손익	348.7	2,373.2	149.9	20.0	20.0
세전이익	34.4	798.1	1,568.3	2,307.6	2,889.2
법인세	9.7	176.6	389.3	576.9	722.3
계속사업이익	24.7	621.5	1,179.0	1,730.7	2,166.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	24.7	621.5	1,179.0	1,730.7	2,166.9
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
지배주주순이익	24.7	621.5	1,179.0	1,730.7	2,166.9
지배주주지분포괄이익	(85.2)	497.7	1,181.9	1,730.7	2,166.9
NOPAT	128.3	549.2	1,373.5	1,745.7	2,181.9
EBITDA	456.7	1,011.0	2,151.2	2,690.2	3,309.2
성장성(%)					
매출액증가율	32.26	21.09	12.05	11.87	11.48
NOPAT증가율	흑전	328.06	150.09	27.10	24.99
EBITDA증가율	흑전	121.37	112.78	25.06	23.01
영업이익증가율	흑전	294.85	159.08	27.40	24.99
(지배주주)순이익증가율	흑전	2,416.19	89.70	46.79	25.20
EPS증가율	흑전	2,418.35	89.70	46.80	25.21
수익성(%)					
매출총이익률	5.47	10.31	15.97	17.57	19.34
EBITDA이익률	3.82	6.98	13.25	14.81	16.35
영업이익률	1.49	4.87	11.26	12.82	14.37
계속사업이익률	0.21	4.29	7.26	9.53	10.70

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	278	7,001	13,281	19,496	24,410
BPS	58,660	64,259	75,482	90,998	109,558
CFPS	3,569	9,342	21,886	30,143	36,797
EBITDAPS	5,145	11,389	24,233	30,305	37,277
SPS	134,770	163,185	182,856	204,570	228,049
DPS	0	2,090	3,980	5,850	7,320
주가지표(배)					
PER	464.03	41.07	36.93	25.16	20.09
PBR	2.20	4.47	6.50	5.39	4.48
PCFR	36.14	30.77	22.41	16.27	13.33
EV/EBITDA	30.44	26.30	16.82	13.24	10.50
PSR	0.96	1.76	2.68	2.40	2.15
재무비율(%)					
ROE	0.47	11.39	19.01	23.42	24.34
ROA	0.15	3.40	5.83	7.93	9.18
ROIC	1.80	8.92	24.95	29.25	32.51
부채비율	229.02	239.93	213.78	180.32	152.69
순부채비율	47.03	18.70	2.93	(4.83)	(12.87)
이자보상배율(배)	1.35	4.71	20.13	25.88	33.48

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,799.7	10,403.1	11,749.9	12,850.5	14,293.2
금융자산	1,363.2	2,213.2	2,998.4	3,471.0	4,225.7
현금성자산	928.0	1,257.9	1,977.6	2,376.9	3,051.4
매출채권	1,099.1	1,392.7	1,488.2	1,595.0	1,712.0
재고자산	1,309.8	1,510.9	1,614.5	1,730.4	1,857.3
기타유동자산	5,027.6	5,286.3	5,648.8	6,054.1	6,498.2
비유동자산	8,333.9	8,987.8	9,275.6	9,794.2	10,283.3
투자자산	308.4	1,070.2	1,142.8	1,224.1	1,313.1
금융자산	307.0	1,069.1	1,141.6	1,222.8	1,311.7
유형자산	6,452.1	6,609.8	6,976.2	7,427.7	7,840.1
무형자산	108.4	128.1	116.0	101.9	89.5
기타비유동자산	1,465.0	1,179.7	1,040.6	1,040.5	1,040.6
자산총계	17,133.6	19,390.9	21,025.5	22,644.7	24,576.5
유동부채	9,945.0	11,796.2	12,594.1	12,926.4	13,300.2
금융부채	1,928.3	1,513.9	1,596.9	1,582.4	1,576.0
매입채무	1,298.9	1,535.4	1,640.6	1,758.4	1,887.3
기타유동부채	6,717.8	8,746.9	9,356.6	9,585.6	9,836.9
비유동부채	1,981.2	1,890.3	1,730.6	1,640.1	1,550.5
금융부채	1,884.0	1,766.2	1,598.0	1,498.0	1,398.0
기타비유동부채	97.2	124.1	132.6	142.1	152.5
부채총계	11,926.2	13,686.5	14,324.7	14,566.5	14,850.7
지배주주지분	5,207.4	5,704.4	6,700.8	8,078.2	9,725.8
자본금	443.9	443.9	443.9	443.9	443.9
자본잉여금	3,123.2	3,122.5	3,122.5	3,122.5	3,122.5
자본조정	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)
기타포괄이익누계액	869.1	851.4	854.3	854.3	854.3
이익잉여금	772.8	1,288.3	2,281.8	3,659.2	5,306.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	5,207.4	5,704.4	6,700.8	8,078.2	9,725.8
순금융부채	2,449.1	1,067.0	196.6	(390.5)	(1,251.6)

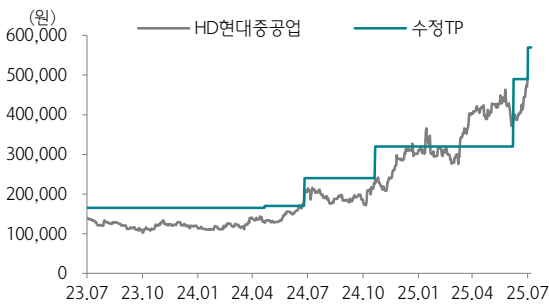
현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	168.8	2,883.9	1,174.9	1,810.7	2,257.4
당기순이익	24.7	621.5	1,179.0	1,730.7	2,166.9
조정	221.5	148.9	440.8	362.6	399.9
감가상각비	278.1	305.8	324.2	362.7	399.9
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.2	0.1	0.0	0.0
기타	(56.6)	(157.1)	116.5	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채변동	(77.4)	2,113.5	(444.9)	(282.6)	(309.4)
투자활동 현금흐름	(477.9)	(499.1)	(952.6)	(954.5)	(969.3)
투자자산감소(증가)	187.5	(761.6)	(72.6)	(81.3)	(89.0)
자본증가(감소)	(468.6)	(451.7)	(674.2)	(800.0)	(800.0)
기타	(196.8)	714.2	(205.8)	(73.2)	(80.3)
재무활동 현금흐름	502.8	(2,048.8)	154.7	(467.8)	(625.7)
금융부채증가(감소)	369.3	(532.1)	(85.2)	(114.5)	(106.4)
자본증가(감소)	4.9	(0.7)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	128.6	(1,516.0)	425.4	0.0	(0.0)
배당지급	0.0	0.0	(185.5)	(353.3)	(519.3)
현금의 증감	183.9	329.8	683.2	399.3	674.5
Unlevered CFO	316.9	829.3	1,942.9	2,675.9	3,266.6
Free Cash Flow	(309.4)	2,420.4	499.7	1,010.7	1,457.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HD현대중공업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.8.1	BUY	570,000		
25.7.8	BUY	490,000	-13.67%	0.10%
24.11.20	BUY	320,000	3.68%	44.84%
24.7.26	BUY	240,000	-18.71%	-5.21%
24.5.21	BUY	170,000	-13.62%	4.41%
23.7.28	BUY	165,000	-26.54%	-13.03%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 8월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 8월 1일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.91%	4.09%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 07월 29일