



BUY (유지)

목표주가(12M) 740,000원(상향)
현재주가(11.03) 607,000원

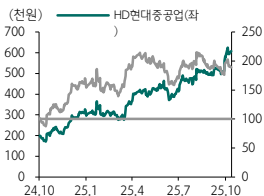
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,221.87
52주 최고/최저(원)	624,000/171,700
시가총액(십억원)	53,885.3
시가총액비중(%)	1.55
발행주식수(천주)	104,962.7
60일 평균 거래량(천주)	224.5
60일 평균 거래대금(십억원)	115.4
외국인지분율(%)	11.41
주요주주 지분율(%)	
에이치디한국조선해양 외 1 인	74.12
국민연금공단	7.38

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	16,557.9	18,320.0
영업이익(십억원)	1,984.6	2,646.3
순이익(십억원)	1,313.2	2,036.7
EPS(원)	14,619	19,634
BPS(원)	67,835	82,904

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	11,963.9	14,486.5	17,072.9	19,786.5
영업이익	178.6	705.2	2,117.8	3,121.7
세전이익	34.4	798.1	1,877.5	3,101.7
순이익	24.7	621.5	1,420.2	2,357.3
EPS	278	7,001	15,763	22,459
증감율	흑전	2,418.35	125.15	42.48
PER	464.03	41.07	38.51	27.03
PBR	2.20	4.47	9.15	7.37
EV/EBITDA	30.44	26.30	18.35	12.73
ROE	0.47	11.39	22.43	30.21
BPS	58,660	64,259	66,304	82,361
DPS	0	2,090	6,401	8,411



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

하나증권 리서치센터

2025년 11월 4일 | 기업분석_Earnings Review

HD현대중공업 (329180)

예상보다 빠른 실적 성장

목표주가 740,000원으로 상향, 투자 의견 매수 유지

HD현대중공업 목표주가를 740,000원으로 기존대비 30.0% 상향하며 투자 의견 매수를 유지한다. 2027년 예상 BPS에 목표 PBR 7.2배를 적용했다. 3분기 실적은 시장 컨센서스를 상회했다. 일회성 비용이 반영된 점을 감안해도 유의미한 이익 개선 흐름이다. 원/달러 환율의 약세 전환은 지속 여부에 따라 향후 4분기 마진 상승에 기여할 수 있다. 2025년 3분기 누적 상선 수주는 62.0억달러로 연간 목표치 대비 98.3%를 달성 중이며 연초부터 이어진 신조 발주 감소 추세에서도 안정적인 실적을 기록하고 있다. 2026년 추정 실적 기준 PER 27.0배, PBR 7.4배다.

3Q25 영업이익 5,573억원(QoQ +18.2%)으로 컨센서스 상회

3분기 매출액은 44,179억원을 기록하며 전분기대비 6.5% 증가했다. 평균 환율 하락과 하계 휴가로 인한 조업일수 감소에도 외형이 성장했다. 조선 부문은 건조 Mix에서 2022년 이전 수주 비중이 감소하고 2023년 이후 물량이 증가하며 매출이 개선되었다. 선종 Mix에서 LNG선과 컨테이너선의 비중이 감소한 반면 LPG선은 증가했다. 해양은 Trion FPU와 Ruya 프로젝트 매출 인식 확대에 크게 개선되었다. 엔진기계는 박용엔진 판가 상승 및 인도 물량 증가로 성장했다. 영업이익은 5,573억원을 기록하며 전분기대비 18.2% 증가했다. 일회성 요인은 임단협 및 합병 격려금 186억원, 기존 해양플랜트 공사 관련 추가 비용 250억원에 2023년 인도한 호위함 2척 관련 정산 수익 158억원이 반영되었다. 조선은 일회성 영향을 제외해도 건조 Mix와 생산성 개선으로 양호한 마진 추이를 보이는 중이다. 해양은 일회성 비용으로 감익했지만 신규 프로젝트 공정 진행을 감안하면 4분기에 수익성 회복이 가능할 전망이다. 엔진은 제품 Mix 개선이 이익을 상승으로 이어지는 모습이다.

건조 Mix와 생산성 개선으로 이익 지속 성장 중

LNG선 비중이 전분기대비 감소했으나 LPG선까지 포함하면 여전히 가스선 비중은 70%를 상회하고 있다. 이번 분기 매출에서 2022년 수주분의 비중이 43%로 22%p 감소한 반면 2023년과 2024년 비중은 47%, 8%로 각각 16%p, 6%p 증가했다. 고가 수주 물량 건조가 본격화되면서 LNG선 비중 감소를 만회하는 이익 성장이 나타났으며 건조 생산성 개선 또한 영업일수 감소에도 실적 성장을 가능하게 한 근본적인 원인으로 작용하고 있다. 앞으로도 매출과 마진 추세는 우상향을 지속할 것으로 예상된다. 페루의 국영 SIMA 조선소와 잠수함 공동개발 LOI를 체결했으며 개발 실적 확보 이후 글로벌 수요에 대응이 가능할 전망이다.

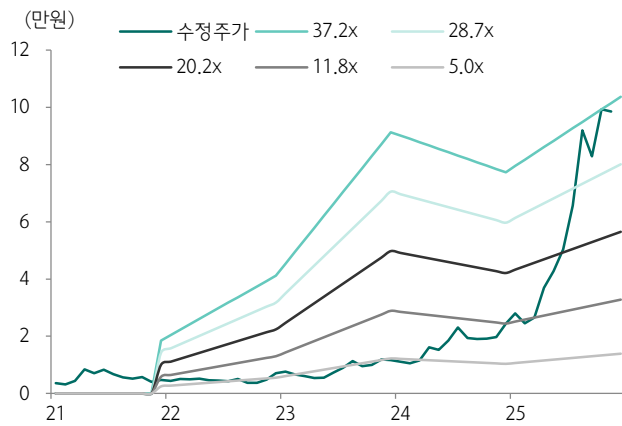
도표 1. HD현대중공업 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024				2025F				3Q25 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	YoY	QoQ
매출액	29,877	38,840	36,092	40,547	38,225	41,471	44,179	46,853	22.4	6.5
영업이익	213	1,956	2,062	2,822	4,337	4,715	5,573	6,553	170.3	18.2
세전이익	294	2,020	871	4,797	3,762	2,802	5,708	6,503	555.0	103.7
순이익	286	1,541	722	3,666	2,842	2,109	4,308	4,942	496.7	104.3
영업이익률(%)	0.7	5.0	5.7	7.0	11.3	11.4	12.6	14.0	-	-
세전이익률(%)	1.0	5.2	2.4	11.8	9.8	6.8	12.9	13.9	-	-
순이익률(%)	1.0	4.0	2.0	9.0	7.4	5.1	9.8	10.5	-	-

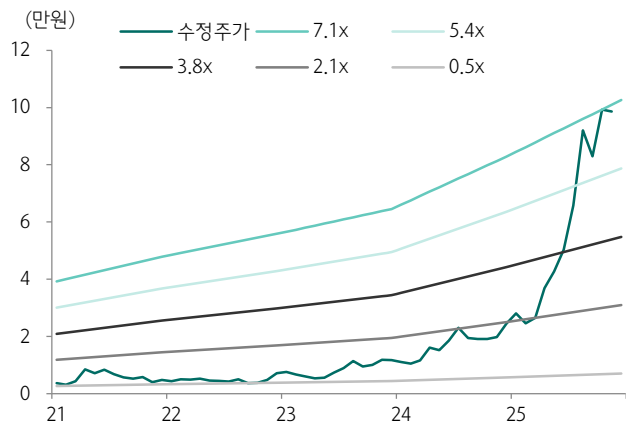
자료: HD현대중공업, 하나증권

도표 2. HD현대중공업 12M Fwd PER 추이



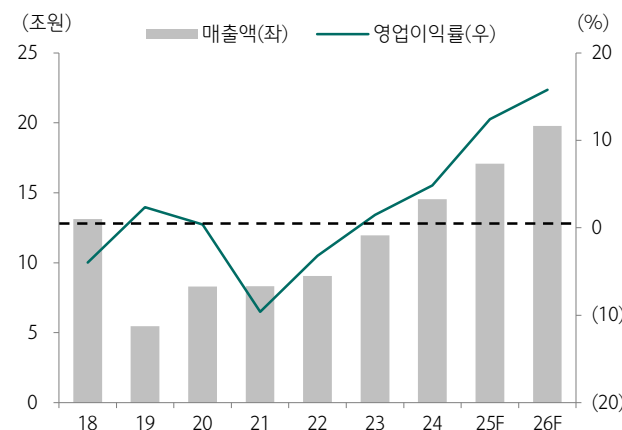
자료: HD현대중공업, 하나증권

도표 3. HD현대중공업 12M Fwd PBR 추이



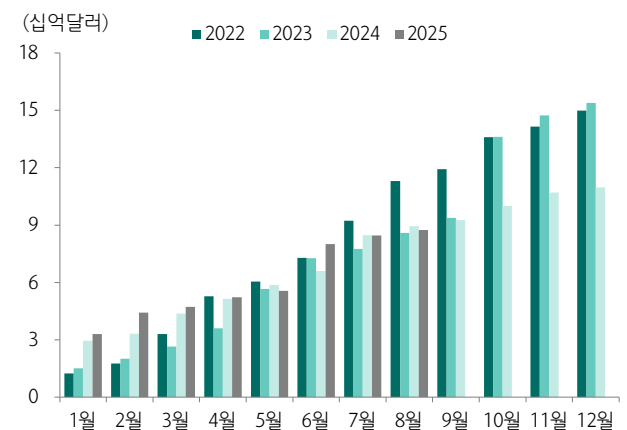
자료: HD현대중공업, 하나증권

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	17,072.9	19,786.5	21,752.5
매출원가	11,309.1	12,992.5	14,155.8	15,730.1	16,615.9
매출총이익	654.8	1,494.0	2,917.1	4,056.4	5,136.6
판매비	476.2	788.7	799.3	934.6	1,073.4
영업이익	178.6	705.2	2,117.8	3,121.7	4,063.1
금융손익	(493.0)	(2,280.1)	981.2	(40.0)	(40.0)
종속/관계기업손익	(0.0)	(0.2)	(0.2)	0.0	0.0
기타영업외손익	348.7	2,373.2	(1,221.3)	20.0	20.0
세전이익	34.4	798.1	1,877.5	3,101.7	4,043.1
법인세	9.7	176.6	457.4	744.4	970.3
계속사업이익	24.7	621.5	1,420.2	2,357.3	3,072.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	24.7	621.5	1,420.2	2,357.3	3,072.7
(지분법제외)순이익	24.7	621.5	1,420.2	2,357.3	3,072.7
지배주주분이익	(85.2)	497.7	1,588.8	2,357.3	3,072.7
NOPAT	128.3	549.2	1,601.9	2,372.5	3,087.9
EBITDA	456.7	1,011.0	2,442.0	3,484.3	4,462.9
성장성(%)					
매출액증가율	32.26	21.09	17.85	15.89	9.94
NOPAT증가율	흑전	328.06	191.68	48.11	30.15
EBITDA증가율	흑전	121.37	141.54	42.68	28.09
(조정)영업이익증가율	흑전	294.85	200.31	47.40	30.16
(지분법제외)순이익증가율	흑전	2,416.19	128.51	65.98	30.35
(지분법제외)EPS증가율	흑전	2,418.35	125.15	42.48	30.34
수익성(%)					
매출총이익률	5.47	10.31	17.09	20.50	23.61
EBITDA이익률	3.82	6.98	14.30	17.61	20.52
(조정)영업이익률	1.49	4.87	12.40	15.78	18.68
계속사업이익률	0.21	4.29	8.32	11.91	14.13

대차대조표

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,799.7	10,403.1	12,916.9	14,476.3	16,248.9
금융자산	1,363.2	2,213.2	3,337.0	3,752.0	4,535.6
연금성자산	928.0	1,257.9	2,219.6	2,501.1	3,169.2
매출채권 등	1,099.1	1,392.7	1,629.1	1,823.7	1,991.9
재고자산	1,309.8	1,510.9	1,767.3	1,978.5	2,160.9
기타유동자산	5,027.6	5,286.3	6,183.5	6,922.1	7,560.5
비유동자산	8,333.9	8,987.8	9,487.4	10,072.9	10,601.0
투자자산	308.4	1,070.2	1,250.0	1,398.1	1,526.1
금융자산	307.0	1,069.1	1,248.7	1,396.6	1,524.4
유형자산	6,452.1	6,609.8	7,212.1	7,665.3	8,079.2
무형자산	108.4	128.1	124.6	108.8	95.0
기타비유동자산	1,465.0	1,179.7	900.7	900.7	900.7
자산총계	17,133.6	19,390.9	22,404.3	24,549.2	26,849.9
유동부채	9,945.0	11,796.2	14,527.5	15,069.7	15,265.5
금융부채	1,928.3	1,513.9	1,661.7	1,717.4	1,752.0
매입채무 등	1,298.9	1,535.4	1,795.9	2,010.5	2,195.9
기타유동부채	6,717.8	8,746.9	11,069.9	11,341.8	11,317.6
비유동부채	1,981.2	1,890.3	917.4	834.7	749.7
금융부채	1,884.0	1,766.2	772.3	672.3	572.3
기타비유동부채	97.2	124.1	145.1	162.4	177.4
부채총계	11,926.2	13,686.5	15,444.9	15,904.4	16,015.2
지배주주지분	5,207.4	5,704.4	6,959.4	8,644.8	10,834.7
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)
기타포괄이익누계	869.1	851.4	1,020.0	1,020.0	1,020.0
이익잉여금	772.8	1,288.3	2,374.6	4,060.1	6,249.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	5,207.4	5,704.4	6,959.4	8,644.8	10,834.7
순금융부채	2,449.1	1,067.0	(903.1)	(1,362.3)	(2,211.2)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	278	7,001	15,763	22,459	29,274
BPS	58,660	64,259	66,304	82,361	103,225
CFPS	3,569	9,342	27,122	32,830	41,705
EBITDAPS	5,145	11,389	27,105	33,196	42,519
SPS	134,770	163,185	189,503	188,509	207,240
DPS	0	2,090	6,401	8,411	10,451
주가지표(배)					
PER	464.03	41.07	38.51	27.03	20.74
PBR	2.20	4.47	9.15	7.37	5.88
PCFR	36.14	30.77	22.38	18.49	14.55
EV/EBITDA	30.44	26.30	18.35	12.73	9.75
PSR	0.96	1.76	3.20	3.22	2.93
재무비율(%)					
ROE	0.47	11.39	22.43	30.21	31.55
ROA	0.15	3.40	6.80	10.04	11.96
ROIC	1.80	8.92	31.32	44.05	46.80
부채비율	229.02	239.93	221.93	183.98	147.81
순부채비율	47.03	18.70	(12.98)	(15.76)	(20.41)
이자보상배율(배)	1.35	4.71	21.16	31.60	43.58

자료: 하나증권

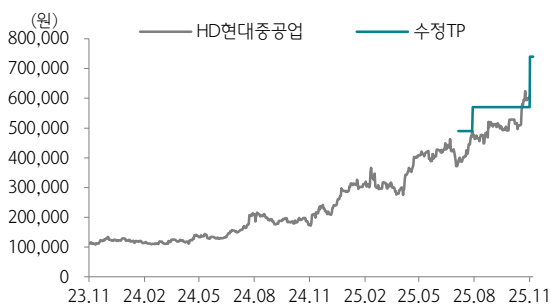
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	168.8	2,883.9	2,628.3	2,059.3	2,642.5
당기순이익	24.7	621.5	1,420.2	2,357.3	3,072.7
조정	221.5	148.9	713.8	362.7	399.9
감가상각비	278.1	305.8	324.2	362.6	399.8
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.2	0.2	0.0	0.0
기타	(56.6)	(157.1)	389.4	0.1	0.1
자산/부채의 변동	(77.4)	2,113.5	494.3	(660.7)	(830.1)
투자활동현금흐름	(477.9)	(499.1)	(2,181.1)	(1,081.6)	(1,043.3)
투자자산감소(증가)	187.5	(761.6)	(179.6)	(148.1)	(128.0)
유형자산감소(증가)	(468.6)	(451.7)	(677.2)	(800.0)	(800.0)
기타투자활동	(196.8)	714.2	(1,324.3)	(133.5)	(115.3)
재무활동현금흐름	502.8	(2,048.8)	212.6	(716.1)	(948.2)
금융부채증가(감소)	369.3	(532.1)	(846.2)	(44.2)	(65.4)
자본증가(감소)	4.9	(0.7)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	128.6	(1,516.0)	1,392.7	0.0	(0.0)
배당지급	0.0	0.0	(333.9)	(671.9)	(882.8)
현금의 증감	183.9	329.8	925.2	281.5	668.1
Unlevered CFO	316.9	829.3	2,443.5	3,446.0	4,377.5
Free Cash Flow	(309.4)	2,420.4	1,948.5	1,259.3	1,842.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HD현대중공업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.4	BUY	740,000		
25.8.1	BUY	570,000	-10.32%	9.47%
25.7.8	BUY	490,000	-13.67%	0.10%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 4일 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
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 11월 4일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 01일