

HD현대중공업 (329180)

4Q25: 좋은데 더 좋아질 한 해

4분기 매출 5조 1,931억원/영업이익 5,750억원

HD현대중공업의 2025년 4분기 매출은 5조 1,931억원/영업이익은 5,750억원으로 컨센서스(5조 1,420억원/7,364억원) 대비 매출은 부합하였으나 영업이익은 -21.9% 하회하였다. 일회성 수익요인으로 환율 상승 효과(+300억원), Shenandoah 공사 체인지오더(+471억원)가 있었으며, 비용요인으로선 성과급 지급이 있었으나 세부 금액은 대외비로 공개되지 않았다. 그러나 2025년 연간 기준 영업이익이 8%대에 머무른 동종사에 비해 명확히 높은 영업이익률(11.6%)에 기반하여 성과급은 기준액(기본급 등)의 600~800%로 산정될 예정이며, 1~3분기에 일부 충당금을 쌓았음을 고려하더라도 1,000억원 이상의 일회성 비용 요인으로 작용하였을 것으로 추정된다.

부문별로는 일시적으로 수출비중이 소폭 낮아진 함정부문이 OPM 6.4%로 상대적으로 부진하여 아쉬움을 남겼으나 해양사업부의 이익률은 체인지오더에 힘입어 17.5%로 역대 최고 수준을 기록하였고, 엔진기계사업부 또한 일부 매출이 인도 일정상 26년으로 이월됐음에도 불구하고 18.4%의 견조한 이익률을 기록하였다. 주력 상선사업부는 지난 분기 12.9%보다 다소 하락한 11.9%를 기록했으나 일회성 비용 및 12월부터 실적에 합쳐진 구 HD현대미포의 HD현대중공업보다 낮은 이익률을 감안하면 양호한 실적으로 평가한다.

투자 의견 BUY유지, 목표주가 860,000원으로 상향, 조선업종 TOP PICK

동사의 투자 의견 BUY를 유지하고 목표주가를 860,000원으로 +28.7% 상향하며 조선업종 Top Pick으로 제시한다. 2027년 BPS에 Target P/B는 과거 분기 최고치인 5.0배로 설정하였다. 실적은 명실공히 과거 최대치 수준으로 접어들고 있으며 여기에 주가의 상방을 견인하는 해외 함정사업 관련 기대감이 더해지고 있다. 최고 실적에 따른 최대 규모의 성과급에도 불구하고 동종사와의 이익 격차를 그대로 유지하여 이익 체력 측면에서 독보적인 위치를 수성하고 있다. 수주잔고 또한 28년 슬롯 기준 동종사는 50~70% 수준을 채웠으나 HD현대중공업은 80%이상을 채워 넣어 가장 안정적인 일감을 보유하고 있다.

올해 가장 기대되는 것은 함정부문의 변화이다. HD현대중공업은 지난해 HD현대미포와의 합병을 발표하면서 합병의 첫 번째 이유로 방산부문의 확장을 제시하였다. 현재 Huntington Ingalls Industries와 공동으로 입찰 중인 미국 차세대 군수지원함 사업의 결과가 빠르면 26년 상반기 중 나올 예정이며 아직 두 회사간의 R&R이 명확히 공개되지는 않았으나 수주에 성공할 경우 HD현대중공업의 함정사업 진출이 본격화될 전망이다. 더불어 HD현대중공업은 올해 함정사업 수주목표를 지난해의 두 배인 30억 달러로 설정하였으며 경영진 간담회에서도 수주 달성에 대한 자신감을 보였다. 아직 청사진이 구체화되지 않고 있는 미국 함정사업은 목표에 포함되지도 않았으며, 올해 양국의 정치/외교적 진전에 따라 성과는 더 늘어날 수 있을 것으로 보인다. 가장 탄탄한 수주잔고와 실적 체력을 바탕으로 주가의 하방을 든든하게 지지하면서, 함정사업의 진척에 따른 주가 상방을 여유 있게 열어 갈 수 있을 것으로 전망한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

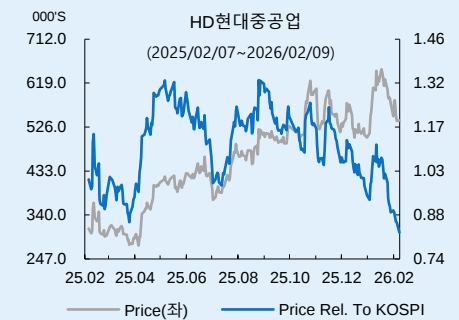
목표주가(12M)	860,000원(상향)
증가(2026.02.09)	540,000원
상승여력	59.3 %

Stock Indicator

자본금	444십억원
발행주식수	10,496만주
시가총액	56,679십억원
외국인지분율	15.0%
52주 주가	275,500~648,000원
60일평균거래량	273,358주
60일평균거래대금	155.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.3	3.6	15.8	73.6
상대수익률	-26.8	-30.4	-49.3	-36.4

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	14,486	17,581	23,425	26,327
영업이익(십억원)	705	2,037	3,329	4,544
순이익(십억원)	622	1,599	2,548	3,495
EPS(원)	7,001	17,873	24,273	33,295
BPS(원)	64,259	134,959	150,409	172,041
PER(배)	41.1	30.2	22.2	16.2
PBR(배)	4.5	4.0	3.6	3.1
ROE(%)	11.4	16.1	17.0	20.7
배당수익률(%)	0.7	0.9	1.4	1.9
EV/EBITDA(배)	25.0	20.3	12.9	9.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[조선/기계/방산]

변용진 2122-9181

yongjin.byun@imfsec.com

표1. HD현대중공업 연간 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출	11,963.9	14,486.5	17,580.6	23,425.0	26,326.6
조선	7,901.5	10,623.3	12,463.1	12,075.0	14,358.0
해양	1,269.7	649.1	1,239.0	1,942.3	1,325.2
엔진기계	2,709.8	3,134.4	3,790.8	3,958.4	4,707.3
영업이익	178.6	705.2	2,037.5	3,328.6	4,544.3
조선	148.8	702.5	1,526.3	1,818.7	2,703.9
해양	-37.2	-100.1	142.6	160.8	118.5
엔진기계	286.6	359.0	693.3	725.0	948.1
영업이익률	1.5%	4.9%	11.6%	14.2%	17.3%
조선	1.9%	6.6%	12.2%	15.1%	18.8%
해양	-2.9%	-15.4%	11.5%	8.3%	8.9%
엔진기계	10.6%	11.5%	18.3%	18.3%	20.1%

자료: HD현대중공업, iM증권 리서치본부

표2. HD현대중공업 분기 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출	3,822.5	4,147.1	4,417.9	5,193.1	5,584.1	5,826.1	5,824.3	6,190.5
조선	2,743.4	2,849.6	3,054.8	3,815.3	4,208.0	4,343.2	4,335.6	4,637.5
해양	159.0	246.1	280.8	553.1	432.7	491.0	503.2	515.5
엔진기계	901.1	1,028.9	1,060.3	800.5	943.4	992.0	985.5	1,037.5
영업이익	433.7	471.5	557.3	575.0	753.5	808.2	842.8	924.1
조선	355.4	337.3	397.0	436.6	548.1	587.5	620.9	686.2
해양	8.5	36.8	0.5	96.8	34.9	40.5	42.0	43.4
엔진기계	141.8	184.0	220.2	147.3	170.5	180.2	179.9	194.4
영업이익률	11.3%	11.4%	12.6%	11.1%	13.5%	13.9%	14.5%	14.9%
조선	13.0%	11.8%	13.0%	11.4%	13.0%	13.5%	14.3%	14.8%
해양	5.3%	15.0%	0.2%	17.5%	8.1%	8.2%	8.3%	8.4%
엔진기계	15.7%	17.9%	20.8%	18.4%	18.1%	18.2%	18.3%	18.7%

자료: HD현대중공업, iM증권 리서치본부

표3. HD현대중공업 목표주가 산출

	2023	2024	2025F	2026F	비고
EPS(원)	278	5,921	15,238	24,273	
BPS(원)	58,660	54,348	134,959	150,409	
고점 P/E(배)	531.7	50.3	41.0	26.7	
평균 P/E(배)	422.6	27.4	28.1	24.2	
저점 P/E(배)	337.4	18.5	18.1	20.8	
고점 P/B(배)	2.5	5.5	4.6	4.3	
평균 P/B(배)	2.0	3.0	3.2	3.9	
저점 P/B(배)	1.6	2.0	2.0	3.4	
ROE(%)	0.5	10.9	11.3	16.1	지배주주순이익 기준
적용 BPS(원)				172,041	2027 BPS
Target P/B(배)				5.0	과거 분기평균 고점
적정주가(원)				860,205	
목표주가(원)				860,000	
전일 증가(원)				539,000	
상승여력				59.6%	

자료: HD현대중공업, iM증권 리서치본부

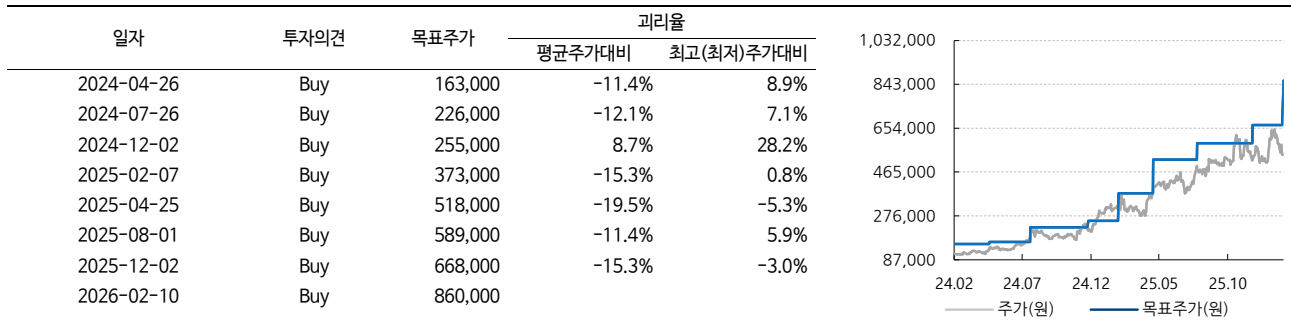
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	10,403	19,823	22,411	25,265	매출액	14,486	17,581	23,425	26,327
현금 및 현금성자산	1,258	9,943	11,191	13,288	증가율(%)	21.1	21.4	33.2	12.4
단기금융자산	131	130	133	135	매출원가	12,993	14,692	19,086	20,647
매출채권	1,785	2,139	2,809	3,141	매출총이익	1,494	2,889	4,339	5,679
재고자산	1,511	1,834	2,443	2,746	판매비와관리비	789	851	1,010	1,135
비유동자산	8,988	8,659	8,363	8,095	연구개발비	100	-	-	-
유형자산	6,610	6,297	6,014	5,759	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	128	113	99	87	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	19,391	28,482	30,774	33,360	영업이익	705	2,037	3,329	4,544
유동부채	11,796	12,391	13,032	13,348	증가율(%)	294.8	188.9	63.4	36.5
매입채무	1,535	1,863	2,483	2,790	영업이익률(%)	4.9	11.6	14.2	17.3
단기차입금	28	39	117	117	이자수익	54	332	374	443
유동성장기부채	372	612	548	548	이자비용	150	51	53	53
비유동부채	1,890	1,925	1,954	1,954	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	652	676	681	681	기타영업외손익	2,373	391	352	352
장기차입금	100	111	135	135	세전계속사업이익	798	2,104	3,352	4,598
부채총계	13,686	14,316	14,987	15,302	법인세비용	177	505	805	1,104
지배주주지분	5,704	14,165	15,787	18,058	세전계속이익률(%)	5.5	12.0	14.3	17.5
자본금	444	525	525	525	당기순이익	622	1,599	2,548	3,495
자본잉여금	3,123	10,531	10,531	10,531	순이익률(%)	4.3	9.1	10.9	13.3
이익잉여금	1,288	2,384	4,130	6,524	지배주주귀속 순이익	622	1,599	2,548	3,495
기타자본항목	850	726	602	478	기타포괄이익	-124	-124	-124	-124
비지배주주지분	0	0	0	0	총포괄이익	498	1,476	2,424	3,371
자본총계	5,704	14,165	15,787	18,058	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	2,884	943	1,560	2,750	주당지표 (원)				
당기순이익	622	1,599	2,548	3,495	EPS	7,001	17,873	24,273	33,295
유형자산감가상각비	293	313	283	255	BPS	64,259	134,959	150,409	172,041
무형자산감각비	13	15	14	12	CFPS	10,446	21,544	27,096	35,841
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	2,090	4,798	7,643	10,484
투자활동 현금흐름	-499	-15	-19	-19	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-452	-	-	-	PER	41.1	30.2	22.2	16.2
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	4.5	4.0	3.6	3.1
금융상품의 증감	0	-	-	-	PCR	27.5	25.1	19.9	15.1
재무활동 현금흐름	-2,049	5,541	-2,509	-2,851	EV/EBITDA	25.0	20.3	12.9	9.3
단기금융부채의증감	-	251	14	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	35	29	-	ROE	11.4	16.1	17.0	20.7
자본의증감	-	7,489	-	-	EBITDA0이익률	7.0	13.5	15.5	18.3
배당금지급	0	0	0	0	부채비율	239.9	101.1	94.9	84.7
현금및현금성자산의증감	330	8,685	1,248	2,097	순부채비율	-4.2	-61.0	-62.4	-66.1
기초현금및현금성자산	928	1,258	9,943	11,191	매출채권회전율(x)	8.7	9.0	9.5	8.8
기말현금및현금성자산	1,258	9,943	11,191	13,288	재고자산회전율(x)	10.3	10.5	11.0	10.1

자료 : HD현대중공업, iM증권 리서치본부

HD현대중공업 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-