

HD현대중공업

329180

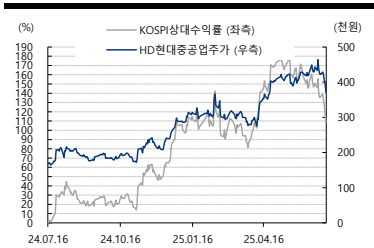
Jul 07, 2025

Buy 유지
TP 570,000 원 하향

Company Data

현재가(07/04)	372,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	463,500 원
52 주 최저가(보통주)	148,800 원
KOSPI (07/04)	3,054.28p
KOSDAQ (07/04)	775.80p
자본금	4,439 억원
시가총액	330,236 억원
발행주식수(보통주)	8,877 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	290 만주
평균거래대금(60 일)	1,237 억원
외국인지분(보통주)	11.00%
주요주주	
에이치디한국조선해양 외 1 인	74.38%
국민연금공단	7.38%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-13.1	30.3	142.5
상대주가	-21.2	4.2	124.3



조선/기계 안유동
 3771-9130, 20220081@iprovest.com



2Q25 Preview: 시장예상치 부합 전망

2Q25 Preview: 시장예상치 부합 전망

HD현대중공업의 2025년 2분기 실적은 매출액 3조 8,826억원(QoQ +1.6%, 영업이익의 4,620억원(OPM 11.9%))을 기록할 것으로 전망(시장예상치 매출액 4조 972억원, 영업이익의 4,580억원)

매출: 전분기 대비 조업일수는 약 3.4% 증가(Q)했지만 건조물량의 평균환율 하락효과(1Q25 1,452.66원 대비 2Q25는 3.3% 하락한 1,404.04원)→원화 환산 매출액 소폭 감소 등의 원인으로 전분기와 유사한 수준의 매출 기록 전망

영업이익: 다만 수주 시점 별 매출인식 비중을 살펴보면 25년 매출에서 20~21년 수주(저마진)한 선박 비중이 2% 수준으로, 24년 실적에서 해당 시점 수주분이 27% 차지했던 것 대비해서 급감할 것이기에 마진을 개선 효과는 지속될 것으로 추정. 선종별로 살펴봐도 상대적으로 수익성이 좋은 가스선 매출 비중이 2Q 69.1% 정도로 1Q 60.7% 대비 상승할 것으로 추정(상선 매출에서의 비중)되어 마진을 개선 효과는 이번 분기에도 지속될 전망

올해 수주목표 약 62.2% 달성 중

올해 HD현대중공업은 수주 가이드스(상선/특수선/엔진/해양) 125.8억달러 대비 78.3억불(5월 말 IR 수주현황+6월 ONE 컨테이너선 8척, Pan Ocean VLCC 2척, West Africa Gas VLGC 2척 포함)을 기록하며 62.2%를 달성 중. 현재 건조 입찰 중인 양명 컨테이너선 10척(8K Teu급 3척+15K Teu급 7척, HD한국조선해양, 삼성중공업, 한화오션, 일본 이마바리조선, 대만 CSBC 입찰 참여, 출처: 트레이즈 윈드), 나이지리아 선주 테밀과 계약한 VLGC 2척(척당 1.24억달러, 28년 1분기 인도 예정, 출처: 트레이즈 윈드)등에 더불어 해양플랜트 (Fixed Platform) 1척 등을 감안 시 올해 매출기준 수주잔고의 일감연수는 무난히 유지될 것으로 기대

투자의견 Buy 유지, 목표주가 570,000원으로 하향

투자의견 Buy 유지 및 목표주가 기존 620,000원에서 570,000원으로 하향 조정. 목표주가 산출은 27년 BPS(아직 28년 슬롯이 완전 매진되지 않았기 때문에) Implied PBR 5.28배(27년 ROE 23.3%, COE 6.52%, Beta 0.99배 등)를 적용하여 산출. 27년 PER로 환산 시 24.99배 수준

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	11,964	14,486	15,962	17,314	18,436
YoY(%)	32.3	21.1	10.2	8.5	6.5
영업이익(십억원)	179	705	1,836	2,260	2,989
OP 마진(%)	1.5	4.9	11.5	13.1	16.2
순이익(십억원)	25	622	1,156	1,467	2,025
EPS(원)	278	7,001	13,018	16,528	22,805
YoY(%)	흑전	2,417.7	85.9	27.0	38.0
PER(배)	463.9	41.1	28.6	22.5	16.3
PCR(배)	36.1	30.8	29.1	21.3	14.5
PBR(배)	2.2	4.5	5.0	4.2	3.5
EV/EBITDA(배)	29.6	25.2	15.1	12.3	9.3
ROE(%)	0.5	11.4	18.7	20.2	23.3

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

[도표 1] HD 현대중공업 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,987.7	3,884.0	3,609.2	4,005.6	3,822.5	3,882.6	4,028.0	4,228.7	14,486.5	15,961.9	17,313.8
YoY	13.5%	26.7%	26.5%	17.4%	27.9%	0.0%	11.6%	5.6%	21.1%	10.2%	8.5%
영업이익	21.3	195.6	206.1	282.2	433.7	462.0	439.0	501.0	705.2	1,835.8	2,259.7
OPM	0.7%	5.0%	5.7%	7.0%	11.3%	11.9%	10.9%	11.8%	4.9%	11.5%	13.1%

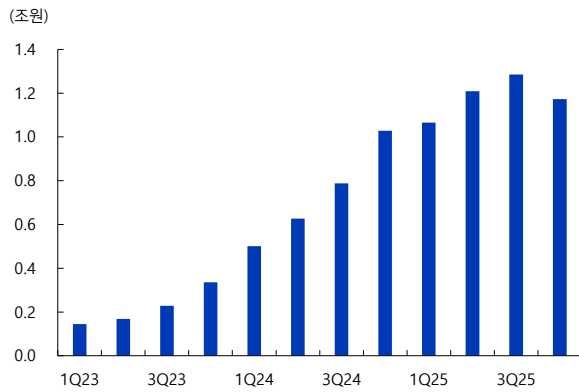
자료: HD현대미포, 교보증권 리서치센터

[도표 2] HD 현대중공업 연간 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025E
매출액	8,311.3	9,045.5	11,963.9	14,486.5	15,961.9
비용의 성격별 분류(사업보고서)	8,675.1	9,334.6	11,785.3	13,781.2	14,126.0
재고자산의 변동	-119.7	-478.5	67.3	-201.1	-183.0
재고자산 매입액	5,089.5	6,216.7	7,595.9	8,736.5	8,791.7
인건비	1,184.2	886.7	1,053.6	1,233.5	1,353.4
상각비	239.4	254.3	278.1	305.8	315.4
기타비용	2,281.7	2,455.4	2,790.4	3,706.6	3,848.5
영업이익	-800.3	-289.2	178.6	705.2	1,374.8
OPM	-9.6%	-3.2%	1.5%	4.9%	11.5%

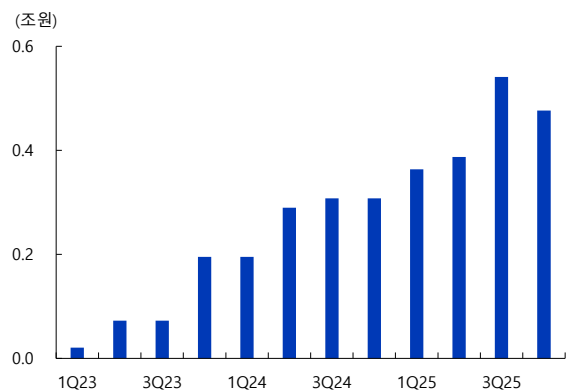
자료: HD현대중공업, 교보증권 리서치센터

[도표 3] LNG선 매출반영(현 수주잔고 기준, 자체 가정)



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 컨선 매출반영(현 수주잔고 기준, 자체 가정)



자료: 교보증권 리서치센터

[HD현대중공업 329180]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	11,964	14,486	15,962	17,314	18,436
매출원가	11,309	12,993	13,349	14,226	14,597
매출총이익	655	1,494	2,613	3,088	3,839
매출총이익률 (%)	5.5	10.3	16.4	17.8	20.8
판매비와관리비	476	789	777	828	850
영업이익	179	705	1,836	2,260	2,989
영업이익률 (%)	1.5	4.9	11.5	13.1	16.2
EBITDA	457	1,011	2,141	2,569	3,308
EBITDA Margin (%)	3.8	7.0	13.4	14.8	17.9
영업외손익	-144	93	-352	-376	-389
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	631	964	889	850	822
금융비용	-1,124	-3,244	-1,311	-1,236	-1,161
기타	349	2,373	70	10	-50
법인세비용차감전순이익	34	798	1,484	1,884	2,600
법인세비용	10	177	328	417	575
계속사업순이익	25	622	1,156	1,467	2,025
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	622	1,156	1,467	2,025
당기순이익률 (%)	0.2	4.3	7.2	8.5	11.0
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	25	622	1,156	1,467	2,025
지배순이익률 (%)	0.2	4.3	7.2	8.5	11.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-110	-124	-124	-124	-124
포괄순이익	-85	498	1,032	1,343	1,901
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-85	498	1,032	1,343	1,901

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	169	2,884	2,968	3,342	3,962
당기순이익	25	622	1,156	1,467	2,025
비현금항목의 가감	292	208	-20	82	248
감가상각비	268	293	294	299	309
외환손익	0	0	-383	-353	-323
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	24	-85	70	136	262
자산부채의 증감	-77	2,114	2,165	2,193	2,217
기타현금흐름	-71	-59	-333	-400	-528
투자활동 현금흐름	-478	-499	-638	-789	-939
투자자산	-1	0	0	0	0
유형자산	-478	-463	-600	-750	-900
기타	1	-36	-38	-39	-39
재무활동 현금흐름	503	-2,049	-2,329	-2,384	-2,483
단기차입금	0	0	-4	-4	-4
사채	0	0	-65	-59	-53
장기차입금	0	0	-10	-9	-8
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-186	-249	-355
기타	503	-2,049	-2,064	-2,064	-2,063
현금의 증감	184	330	434	547	893
기초 현금	744	928	1,258	1,692	2,239
기말 현금	928	1,258	1,692	2,239	3,132
NOPLAT	128	549	1,430	1,760	2,328
FCF	-149	2,505	3,299	3,512	3,963

자료: HD 현대중공업, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,800	10,403	11,033	11,771	12,807
현금및현금성자산	928	1,258	1,692	2,239	3,132
매출채권 및 기타채권	1,384	1,659	1,711	1,759	1,783
재고자산	1,310	1,511	1,596	1,649	1,676
기타유동자산	5,178	5,975	6,034	6,124	6,216
비유동자산	8,334	8,988	9,296	9,752	10,351
유형자산	6,452	6,610	6,916	7,367	7,959
관계기업투자금	1	1	1	2	2
기타금융투자자산	307	1,069	1,101	1,134	1,167
기타비유동자산	1,574	1,308	1,278	1,250	1,223
자산총계	17,134	19,391	20,329	21,523	23,158
유동부채	9,945	11,796	11,901	12,003	12,085
매입채무 및 기타채무	2,025	2,311	2,372	2,424	2,452
차입금	960	87	82	78	74
유동성채무	600	313	297	282	268
기타유동부채	6,360	9,086	9,150	9,218	9,291
비유동부채	1,981	1,890	1,771	1,661	1,561
차입금	859	100	90	81	73
사채	710	652	586	528	475
기타비유동부채	412	1,139	1,094	1,052	1,014
부채총계	11,926	13,686	13,672	13,664	13,647
지배지분	5,207	5,704	6,657	7,859	9,511
자본금	444	444	444	444	444
자본잉여금	3,123	3,123	3,123	3,123	3,123
이익잉여금	773	1,288	2,258	3,477	5,147
기타자본변동	-2	-2	-2	-2	-2
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,207	5,704	6,657	7,859	9,511
총차입금	3,444	2,165	2,020	1,885	1,760

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

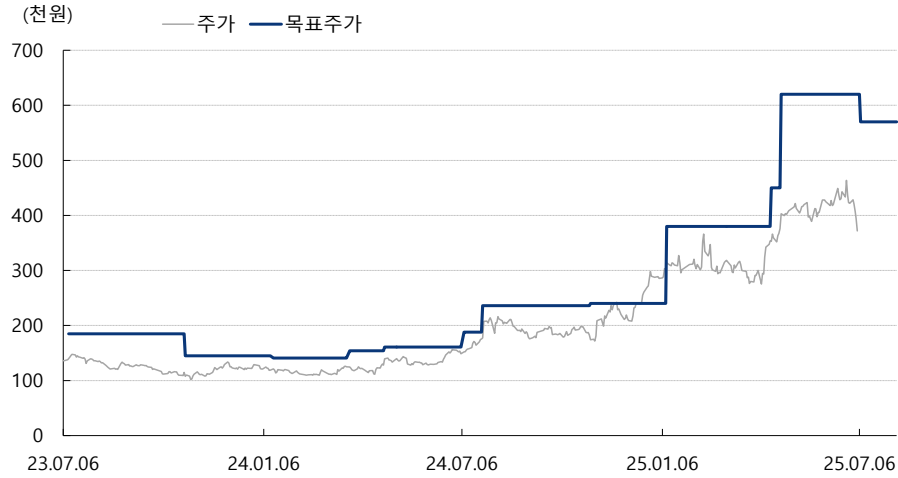
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	278	7,001	13,018	16,528	22,805
PER	463.9	41.1	28.6	22.5	16.3
BPS	58,660	64,259	74,991	88,527	107,144
PBR	2.2	4.5	5.0	4.2	3.5
EBITDAPS	5,145	11,389	24,118	28,942	37,259
EV/EBITDA	29.6	25.2	15.1	12.3	9.3
SPS	134,770	163,185	179,805	195,035	207,678
PSR	1.0	1.8	2.1	1.9	1.8
CFPS	-1,681	28,218	37,167	39,564	44,639
DPS	0	2,090	2,800	4,000	5,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	32.3	21.1	10.2	8.5	6.5
영업이익 증가율	흑전	294.8	160.3	23.1	32.3
순이익 증가율	흑전	2,417.3	85.9	27.0	38.0
수익성					
ROIC	4.9	30.6	47.5	34.1	41.1
ROA	0.1	3.4	5.8	7.0	9.1
ROE	0.5	11.4	18.7	20.2	23.3
안정성					
부채비율	229.0	239.9	205.4	173.9	143.5
순차입금비율	20.1	11.2	9.9	8.8	7.6
이자보상배율	1.4	4.7	31.0	41.5	59.7

HD 현대중공업 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.01.03	매수	144,000	(24.22)	(21.32)	2024.03.25	매수	154,000	(21.71)	(15.45)
2023.02.08	매수	139,000	(26.45)	(18.85)	2024.04.26	매수	161,000	(14.08)	(2.86)
2023.04.18	매수	139,000	(25.67)	(18.85)	2024.07.08	매수	188,000	(12.44)	(6.65)
2023.04.29	매수	139,000	(25.45)	(18.85)	2024.07.25	매수	236,000	(17.10)	(8.47)
2023.05.08	매수	146,000	(15.30)	(5.55)	2024.10.06	매수	236,000	(17.81)	(8.47)
2023.07.11	매수	185,000	(23.08)	(20.11)	2024.11.01	매수	240,000	(1.30)	26.46
2023.07.28	매수	185,000	(31.06)	(20.11)	2025.01.10	매수	380,000	(18.62)	(3.68)
2023.10.26	매수	145,000	(26.44)	(24.14)	2025.04.16	매수	450,000	(19.11)	(16.44)
2023.11.01	매수	145,000	(17.81)	(7.72)	2025.04.25	매수	620,000	(32.81)	(25.24)
2024.01.15	매수	141,000	(17.10)	(14.89)	2025.07.07	매수	570,000		
2024.02.07	매수	141,000	(18.15)	(10.57)					

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자_2025.06.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9	3.4	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하