

HD 현대중공업 (329180)

또 한단계 레벨업

투자의견

BUY(유지)

목표주가

450,000 원(상향)

현재주가

376,000 원(04/24)

시가총액

33,379(십억원)

기계/로보틱스/운송 양승윤_02)368-6139_syayang0901@eugenefn.com

- 1분기 실적은 매출액 3조 8,225억원(+28%yoy), 영업이익 4,337억원(+1936%yoy, OPM 11.3%)을 기록. 영업이익 컨센서스 2,627억원을 크게 상회. 일회성(환효과 +220억원, 해양CO +140억원) 고려하더라도 OPM 10% 이상
- 조선 부문 OPM 12.8%으로 4Q24 OPM 8.6% 대비 4%pt 개선. 환효과 고려해도 3%pt 이상 개선된 것으로 추정. 사측은 호실적 배경으로 '생산성 향상'을 언급. (1) 생산성 향상으로 인한 매출 증가에, (2) 고선가 물량 & 선종믹스 개선 앞당겨지고, (3) 외주 물량의 내재화로 수익성 개선이 이루어진 것으로 판단. 참고로 빈티지 믹스는 21년 비중 4%, 22년 80%, 23년 16%(4Q24: 21년 7%, 22년 83%, 23년 9%). 여기에 가스선 비중은 60%로 확대됨
- 추가적인 생산성 향상이 가능할지는 미지수이나, 확실한 것은 선박 믹스가 계속해서 개선될 것이라는 점(저수익 카타르 LNGC 감소 등). 사측 또한 1Q25 수익성을 기준으로 점진적 우상향 가능성을 제시. 해양은 BEP 수준을 유지하며, 엔진도 마린엔진과 아이템 조정을 통한 P 개선 효과로 견조한 수익성 유지 전망
- 당분간은 상선 중심의 수주 흐름 예상. 하반기에는 USTR 관련 컨테이너선 수주, 미국 LNG 수출 관련 LNGC 수주 흐름 확대되는 구간에서 동사의 수주 기대감 긍정적. 특수선은 국내 수주 외에 필리핀 초계함 2차, 페루 잠수함(연말), 사우디 호위함 수주 기대. 미 함점은 MOU 체결한 미국 HII와 장기적으로 미 군함 공급망 참여까지 염두
- 투자의견 Buy 유지하며, 목표주가는 2027년 BPS에 Target P/B 4.0배 적용해 450,000원으로 상향 조정

주가(원, 4/24)	376,000
시가총액(십억원)	33,379

발행주식수(천주)	88,773천주
52주 최고가(원)	382,500원
최저가(원)	125,700원
52주 일간 Beta	0.39
60일 일평균거래대금(억원)	1,253억원
외국인 지분율(%)	0.0%
배당수익률(2024F, %)	1.2%

주주구성(%)	
에이치디한국조선해양 (외 2인)	75.0%
국민연금공단 (외 1인)	6.4%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	30.1%	92.5%	194.5%
절대기준	26.0%	90.2%	188.8%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	450,000	350,000	▲
영업이익(25)	1,804	1,248	▲
영업이익(26)	2,200	1,425	▲

12월 결산(십억원)	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액	14,486	17,349	18,519	20,485
영업이익	705	1,804	2,200	2,959
세전손익	798	1,707	2,159	2,933
당기순이익	622	1,331	1,706	2,317
EPS(원)	7,001	14,989	19,217	26,097
증감률(%)	2,417.7	114.1	28.2	35.8
PER(배)	41.1	25.1	19.6	14.4
ROE(%)	11.4	21.2	22.7	25.6
PBR(배)	4.5	4.9	4.1	3.4
EV/EBITDA(배)	26.3	16.0	13.1	9.7

자료: 유진투자증권

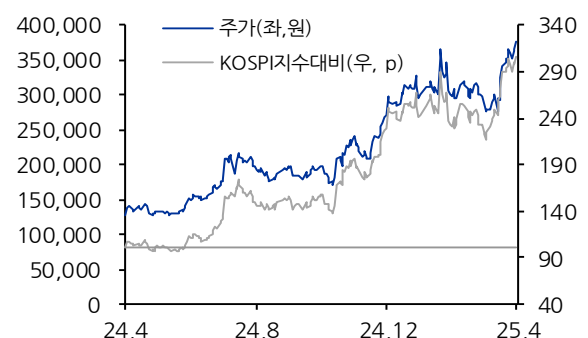


도표 1. 실적 테이블

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액(십억원)	2,988	3,884	3,609	4,006	3,823	4,355	4,260	4,912	14,487	17,349	18,519
yoy%	13%	27%	26%	17%	28%	12%	18%	23%	21%	20%	7%
영업이익	21	196	206	282	434	422	422	526	705	1,804	2,200
yoy%	흑전	186%	1498%	104%	1944%	116%	105%	86%	295%	156%	22%
opm%	1%	5%	6%	7%	11%	10%	10%	11%	5%	10%	12%

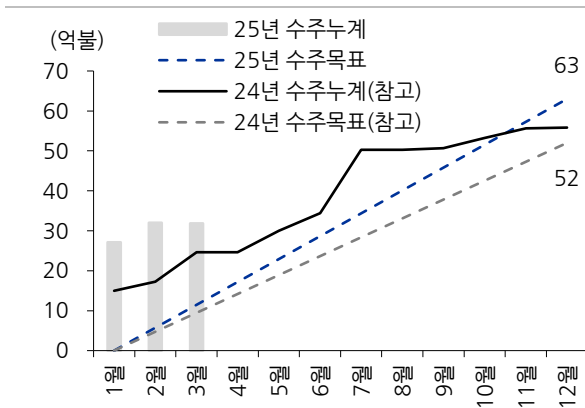
자료: 유진투자증권

도표 2. HD 현대중공업 목표주가 산출식

구분	산정가치 (십억원)	비고
㉑Sustainable ROE	25.6%	2027년
㉒영구성장률	3.0%	
㉓COE	8.7%	$C = D + E \times F$
㉔ 무위험수익률	2.3%	3년 국고채 금리
㉕ 리스크프리미엄	6.6%	
㉖ 베타	0.96	52주 조정 베타
㉗Target PBR	4.0	$G = (A - B) / (C - D)$
BPS	112,173	2027년
주당주주가치	447,112	
목표주가	450,000	
현재주가	376,000	
상승여력	20%	

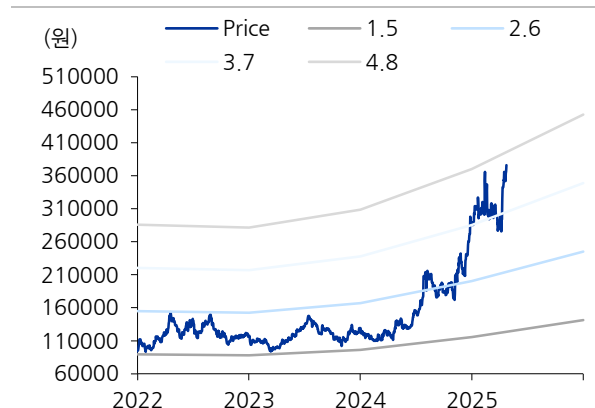
자료: 유진투자증권

도표 3. 상선 수주 동향



자료: HD 현대중공업, 유진투자증권

도표 4. HD 현대중공업 12MF P/B 밴드 차트



자료: Quantiwsie, 유진투자증권

HD현대중공업 (329180.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	17,134	19,391	21,052	22,625	24,807
유동자산	8,800	10,403	11,569	12,619	14,221
현금성자산	1,363	2,213	2,638	3,382	4,519
매출채권	1,384	1,659	1,988	2,119	2,332
재고자산	1,310	1,511	1,873	1,997	2,198
비유동자산	8,334	8,988	9,483	10,006	10,586
투자자산	1,773	2,250	2,341	2,436	2,535
유형자산	6,452	6,610	6,972	7,363	7,810
기타	108	128	170	207	241
부채총계	11,926	13,686	14,202	14,469	14,849
유동부채	9,945	11,796	12,307	12,569	12,945
매입채무	2,025	2,311	2,742	2,924	3,218
유동성이자부채	1,928	1,514	1,514	1,514	1,514
기타	5,992	7,971	8,051	8,132	8,213
비유동부채	1,981	1,890	1,895	1,900	1,905
비유동이자부채	1,884	1,766	1,766	1,766	1,766
기타	97	124	129	134	139
자본총계	5,207	5,704	6,850	8,156	9,958
지배지분	5,207	5,704	6,850	8,156	9,958
자본금	444	444	444	444	444
자본잉여금	3,123	3,123	3,123	3,123	3,123
이익잉여금	773	1,288	2,433	3,740	5,542
기타	868	850	850	850	850
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,207	5,704	6,850	8,156	9,958
총차입금	3,812	3,280	3,280	3,280	3,280
순차입금	2,449	1,067	643	(102)	(1,239)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	169	2,884	1,430	2,012	2,601
당기순이익	25	622	1,331	1,706	2,317
자산상각비	278	306	325	347	369
기타비현금성손익	14	(98)	2	2	3
운전자본증감	(77)	2,114	(230)	(44)	(90)
매출채권감소(증가)	(228)	(156)	(329)	(132)	(213)
재고자산감소(증가)	67	(201)	(362)	(124)	(201)
매입채무증가(감소)	371	223	431	182	294
기타	(287)	2,248	30	30	30
투자현금	(478)	(499)	(859)	(909)	(991)
단기투자자산감소	30	0	(39)	(40)	(42)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	478	463	672	717	793
유형자산처분	10	12	0	0	0
무형자산처분	(36)	(33)	(58)	(58)	(58)
재무현금	503	(2,049)	(186)	(399)	(515)
차입금증가	(14)	(14)	0	0	0
자본증가	0	0	(186)	(399)	(515)
배당금지급	0	0	186	399	515
현금 증감	184	330	386	704	1,095
기초현금	744	928	1,258	1,643	2,347
기말현금	928	1,258	1,643	2,347	3,442
Gross Cash flow	317	829	1,660	2,057	2,690
Gross Investment	585	(1,614)	1,050	913	1,039
Free Cash Flow	(268)	2,444	610	1,144	1,652

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	11,964	14,486	17,349	18,519	20,485
증가율(%)	32.3	21.1	19.8	6.7	10.6
매출원가	11,309	12,993	14,620	15,331	16,434
매출총이익	655	1,494	2,729	3,188	4,051
판매 및 일반관리비	476	789	925	988	1,092
기타영업손익	5	66	17	7	11
영업이익	179	705	1,804	2,200	2,959
증가율(%)	흑전	294.8	155.8	22.0	34.5
EBITDA	457	1,011	2,129	2,547	3,328
증가율(%)	흑전	121.4	110.6	19.6	30.7
영업외손익	(144)	93	(97)	(41)	(26)
이자수익	49	54	68	84	93
이자비용	132	150	133	126	120
지분법손익	(0)	(0)	1	1	1
기타영업손익	(61)	189	(33)	(0)	0
세전순이익	34	798	1,707	2,159	2,933
증가율(%)	흑전	2,222.7	113.9	26.5	35.8
법인세비용	10	177	377	453	616
당기순이익	25	622	1,331	1,706	2,317
증가율(%)	흑전	2,417.3	114.1	28.2	35.8
지배주주지분	25	622	1,331	1,706	2,317
증가율(%)	흑전	2,417.7	114.1	28.2	35.8
비지배지분	0	0	(0)	(0)	(0)
EPS(원)	278	7,001	14,989	19,217	26,097
증가율(%)	흑전	2,417.7	114.1	28.2	35.8
수정EPS(원)	278	7,001	14,989	19,217	26,097
증가율(%)	흑전	2,417.7	114.1	28.2	35.8

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	278	7,001	14,989	19,217	26,097
BPS	58,660	64,259	77,158	91,875	112,173
DPS	0	2,090	4,500	5,800	7,900
밸류에이션(배, %)					
PER	463.9	41.1	25.1	19.6	14.4
PBR	2.2	4.5	4.9	4.1	3.4
EV/EBITDA	30.4	26.3	16.0	13.1	9.7
배당수익률	0.0	0.7	1.2	1.5	2.1
PCR	36.1	30.8	20.1	16.2	12.4
수익성(%)					
영업이익률	1.5	4.9	10.4	11.9	14.4
EBITDA이익률	3.8	7.0	12.3	13.8	16.2
순이익률	0.2	4.3	7.7	9.2	11.3
ROE	0.5	11.4	21.2	22.7	25.6
ROIC	1.7	7.6	19.7	22.4	27.9
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	47.0	18.7	9.4	(1.2)	(12.4)
유동비율	88.5	88.2	94.0	100.4	109.9
이자보상배율	1.4	4.7	13.6	17.5	24.7
활동성(회)					
총자산회전율	0.7	0.8	0.9	0.8	0.9
매출채권회전율	9.5	9.5	9.5	9.0	9.2
재고자산회전율	8.9	10.3	10.3	9.6	9.8
매입채무회전율	6.6	6.7	6.9	6.5	6.7

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 기준)

