

2025. 6. 26.

산업재팀

한영수 팀장

han.youngsoo@samsung.com

정소연 Research Associate

soyeon.chung@samsung.com

종목 정보

BUY

목표주가 557,000원 27.5%

현재주가 437,000원

시가총액 38.8조원

주식수 (유동주식 비중) 88,773,116주 (25.3%)

52주 최저/최고 148,800원/463,500원

60일-평균거래대금 1,078.7억원

수익률

1개월 6개월 12개월

HD현대중공업 (%) 12.3 60.7 191.5

Kospi 지수 대비 (%pts) -6.3 26.1 160.2

주요 전망치 변화

(원) 신규 기존 증감

투자자의견 BUY BUY

목표주가 557,000 490,000 13.7%

2025E EPS 15,041 14,735 2.1%

2026E EPS 21,576 21,209 1.7%

컨센서스

커버 증권사 수 19

목표주가 498,611

추천 점수 4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

HD현대중공업 (329180)

먼저 상향해도 괜찮은 이유

- 올해 기계업 전반의 밸류에이션 상승을 감안 시 조선업 랠리를 이상 현상으로 보기는 어려울 것. 견고한 업황 지표 감안 시 조선사가 할인 받을 이유도 제한적.
- HD현대중공업은 조선업 내에서도 세 가지 프리미엄 근거가 존재.
- 기계업 밸류에이션 상승을 주가에 반영해도 불편하지 않은 상태. 목표가 상향.

WHAT'S THE STORY?

조선주 주가 상승과 HD현대중공업: 조선 업종 주가는 지속해서 상승. 이로 인해 밸류에이션 부담과, 업황 피크아웃 우려를 제기하는 투자자들도 발생. 하지만 조선업을 여전히 호황기 국면. 또한 올해는 조선뿐 아니라 한국 기계업 전반의 주가가 상승. 조선사가 업종 내 할인받을 이유는 없음. 특히 HD현대중공업은 조선업 내에서도 프리미엄 유인이 충분. 기계업 밸류에이션 상승을 반영하여 목표주가를 상향하는 것이 불편하지 않은 이유. 목표주가를 55.7만원으로 상향 (KRX기계 평균 2025 P/E 37배 적용, Fnguide).

실적 개선 가시성: 이익 성장은 밸류에이션 부담을 해소하는 방법 중 하나. 이익 성장 가시성이 높은 업체는 미래 이익을 선반영하는 것도 가능. 동사는 이미 1분기에 경쟁사 대비 우수한 수익성을 기록. 2분기도 유사한 수준의 수익성을 유지할 것. 수주 구성이 유사한 그룹 관계사(HD현대삼호)의 높은 수익성도 장기 수익성 개선의 증거가 될 것. 올해 경쟁사들보다 빠른 수주 확보도 미래 매출 추정 가시성을 높이는 부분.

방산과 엔진을 보유한 사업 구조: 해외 해양 방산시장 진출과, 환경 규제 강화에 따른 엔진 수요 증가는 최근 투자자들에게 인기있는 테마. 실제 방산 사업을 영위하는 경쟁사는 높은 밸류에이션에 거래. HD현대중공업의 사업 구조는 이를 모두 포함.

재무상태와 배당: 동사 재무는 2024년 순현금 상태로 전환. 1분기 말 순현금은 1.9조 원으로 증가하며, 경쟁 조선사들을 압도. 명시적인 배당 정책을 발표했고, 이미 지난해 배당 지급을 재개했다는 점도 경쟁사와 차이. 배당 확대에 장애 요인도 없는 상태.

SUMMARY FINANCIAL DATA

(다음 페이지에 계속)

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	14,486	16,091	17,998	20,445
영업이익 (십억원)	705	1,807	2,501	3,382
순이익 (십억원)	622	1,335	1,915	2,613
EPS (adj) (원)	7,001	15,041	21,576	29,436
EPS (adj) growth (%)	2,417.7	114.8	43.4	36.4
EBITDA margin (%)	7.0	13.2	15.7	18.2
ROE (%)	11.4	21.6	26.1	29.0
P/E (adj) (배)	62.4	29.1	20.3	14.8
P/B (배)	6.8	5.8	4.8	3.9
EV/EBITDA (배)	38.1	17.3	12.4	9.0
Dividend yield (%)	0.5	1.0	1.4	1.7

자료: HD현대중공업, 삼성증권 추정

주요 섹터 주가 퍼포먼스와 밸류에이션

	조선	방산	전력기계	KOSPI200산업재	KRX기계장비
주가 상승률 (%)					
2025YTD	64	167	56	48	57
3년	290	589	1,069	53	107
Valuation (배)					
2025E P/E	30.3	29.6	25.3	24.1	37.5
2026E P/E	22.1	21.9	20.9	19.4	25.7

참고: 밸류에이션은 컨센서스를 기준으로 산출

조선업은 HD현대중공업, 삼성중공업, 현대미포, 한화오션 합으로 계산

자료: FnGuide

주요 조선사 직전 분기(1Q25) 영업이익률 비교

(%)	HD현대중공업	HD현대삼호	한화오션	삼성중공업
전사	11.4	18.6	8.2	4.9
조선(상선)	13	18.6	9.1	
가스선 비중 (%)	60	44	55-65	45

자료: 각 사, 삼성증권 추정

주요 조선사 조선/해양 부문 수주 현황

(백만달러, %)	2025 YTD	2025 수주 목표		2024년 수주	
		가이던스	달성률	연간 수주	달성률
HD현대중공업	5,273	9,751	54.1	7,670	68.7
조선	5,237	7,867	66.6	6,246	83.8
해양	36	1,884	1.9	1,424	2.5
HD현대삼호	2,179	4,572	47.7	7,261	30.0
HD현대미포	1,918	3,800	50.5	6,140	31.2
그룹소계	9,370	18,123	51.7	21,071	44.5
삼성중공업	2,600	9,800	26.5	7,300	35.6
조선	2,600	5,800	44.8	7,300	35.6
해양	-	4,000	-		n/a
한화오션	3,070	n/a	n/a	8,980	34.2
조선	3,010	n/a	n/a	8,770	34.3
해양	60	n/a	n/a	210	28.6
대형 5사 총계	15,040	n/a	n/a	37,351	40.3

자료: 삼성증권 추정

2Q25 실적 전망

(십억원)	2Q25E	1Q25 Q-Q (%)		2Q24 Y-Y (%)	컨센서스 차이 (%)		
매출액	4,101	3,823	7.3	3,884	5.6	4,091	0.2
영업이익	461	434	6.4	196	135.8	457	1.0
세전이익	447	376	18.7	202	121.1	383	16.7
순이익*	337	284	18.7	154	118.9	290	16.3
이익률 (%)							
영업이익	11.2	11.3		5.0		11.2	
세전이익	10.9	9.8		5.2		9.3	
순이익*	8.2	7.4		4.0		7.1	

참고: *치배주주 순이익

자료: FnGuide, 삼성증권 추정

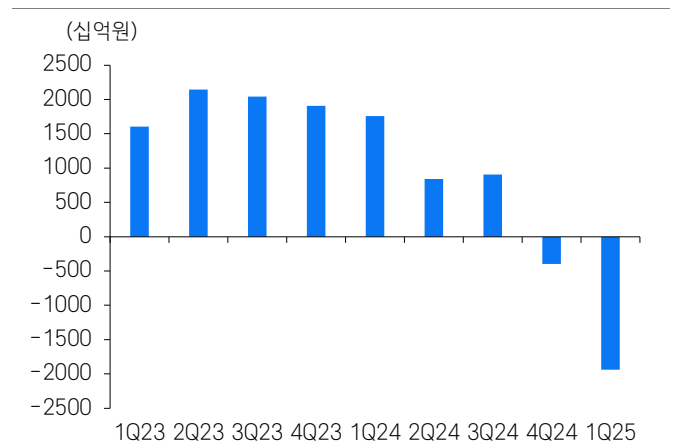
국내 조선사들의 해외 진출 전략 비교

조선소	지역	현황
HD그룹	필리핀 (수빅)	부지 장기 임차 (유조선 신조 시작)
	사우디아라비아	아람코와 합작 현지 조선소 (IMI)
	미국	헌팅턴 잉걸스(Huntington Ingalls)와 기술협력 MOU
	미국	현지 조선소(ECO*)와 상선건조를 위한 파트너십 체결
	페루	국영업체인 SIMA 조선소와 공동 건조 계약
한화그룹	미국	한화시스템/한화오션이 Philly조선소 인수
	싱가포르	한화에어로/한화오션이 현지 해양구조물 제작업체 인수
	호주	현지 방산조선소인 오스탈 인수 추진 중
삼성중공업	중국	중국 자회사(영성)를 활용한 블록 및 LPG 화물창 생산
	중국	중국 PaxOcean에 유조선 외주 건조

참고: *Edison Chouest Offshore

자료: 각 사, 삼성증권 정리

HD현대중공업 순차입금 추이



자료: HD현대중공업

HD현대중공업 경영진 간담회 후기 및 요약

6월 25일 경영진 간담회 개최. 간담회를 통해 당사는 최근 상황과 미래 전망을 공유. 완전히 새로운 내용 혹은 회사의 미래 전망에 대한 변화는 없었다는 판단. 현재 조선업 수주 모멘텀은 전년 대비 둔화. 회사는 높은 선가, 수주 잔고 증가로 조선사가 제시할 수 있는 단기 인도 슬롯의 부족으로 선주들이 발주를 서두르기보다, 관망하는 자세를 취하고 있기 때문. 선종별로는 LNG선이 운임 하락으로 상반기 발주가 부진. 반면 컨테이너선은 선박 환경 규제 대응 수요로 수요가 견고. 당사는 하반기 주요 LNG 액화프로젝트 재개에 따른 발주 재개와 유조선 부문의 노후 선박 교체로 인한 견고한 수요를 예상. 한편, 수주 모멘텀이 지난해 대비 둔화되고 있음에도 HD그룹의 수주 실적은 양호한 편. 회사는 올해 연간 수주 목표를 매우 무난하게 달성할 것으로 전망.

수주 외 이슈에 대해서는, 참석자들이 해외 사업 진출과 주주 환원 정책을 질문. 당사는 미국과의 조선업 협력과 해외 진출에 대해 다양한 방법을 검토 중. 다만, 해외(특히 미국)의 부족한 조선업 인프라와 이로 인한 리스크를 감안하여, 초기에는 직접 진출보다는 현지 업체와의 협력을 통해 사업을 확장할 계획. 주주 환원과 관련해서는 조선 부문에서의 반기 배당 지급을 고려 중이라고 언급.

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	11,964	14,486	16,091	17,998	20,445
매출원가	11,309	12,993	13,514	14,654	16,131
매출총이익	655	1,494	2,577	3,344	4,314
(매출총이익률, %)	5.5	10.3	16.0	18.6	21.1
판매 및 일반관리비	476	789	771	842	932
영업이익	179	705	1,807	2,501	3,382
(영업이익률, %)	1.5	4.9	11.2	13.9	16.5
영업외손익	-144	93	-38	19	57
금융수익	631	964	701	410	260
금융비용	1,124	3,244	1,410	674	273
지분법손익	-0	-0	-0	-0	-0
기타	349	2,373	672	283	70
세전이익	34	798	1,769	2,520	3,438
법인세	10	177	433	605	825
(법인세율, %)	28.2	22.1	24.5	24.0	24.0
계속사업이익	25	622	1,335	1,915	2,613
종단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	25	622	1,335	1,915	2,613
(순이익률, %)	0.2	4.3	8.3	10.6	12.8
지배주주순이익	25	622	1,335	1,915	2,613
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	457	1,011	2,128	2,834	3,725
(EBITDA 이익률, %)	3.8	7.0	13.2	15.7	18.2
EPS (지배주주)	278	7,001	15,041	21,576	29,436
EPS (연결기준)	278	7,001	15,041	21,576	29,436
수정 EPS (원)*	278	7,001	15,041	21,576	29,436

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	8,800	10,403	13,775	16,647	19,800
현금 및 현금등가물	928	1,258	3,247	4,737	6,188
매출채권	1,099	1,393	1,763	1,972	2,241
재고자산	1,310	1,511	1,763	2,219	2,521
기타	5,463	6,242	7,002	7,719	8,852
비유동자산	8,334	8,988	9,282	9,359	9,402
투자자산	308	1,070	1,070	1,070	1,071
유형자산	6,452	6,610	6,721	6,821	6,885
무형자산	108	128	102	79	59
기타	1,465	1,180	1,389	1,389	1,388
자산총계	17,134	19,391	23,058	26,006	29,203
유동부채	9,945	11,796	13,342	14,070	14,473
매입채무	1,299	1,535	1,763	2,022	2,297
단기차입금	960	87	800	700	500
기타 유동부채	7,686	10,174	10,778	11,348	11,676
비유동부채	1,981	1,890	3,076	3,913	4,760
사채 및 장기차입금	1,569	752	472	292	162
기타 비유동부채	412	1,139	2,604	3,621	4,598
부채총계	11,926	13,686	16,417	17,983	19,232
지배주주지분	5,207	5,704	6,640	8,023	9,970
자본금	444	444	444	444	444
자본잉여금	3,123	3,123	3,123	3,123	3,123
이익잉여금	773	1,288	2,224	3,607	5,554
기타	868	850	850	850	850
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,207	5,704	6,640	8,023	9,970
순부채	2,067	-238	-1,882	-3,663	-5,391

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	169	2,884	1,974	2,190	2,179
당기순이익	25	622	1,335	1,915	2,613
현금유출입이없는 비용 및 수익	222	149	1,102	817	719
유형자산 감가상각비	268	293	307	321	334
무형자산 상각비	10	13	15	12	9
기타	-56	-157	780	485	376
영업활동 자산부채 변동	-77	2,114	-463	-543	-1,153
투자활동에서의 현금흐름	-478	-499	-418	-420	-398
유형자산 증감	-469	-452	-418	-420	-398
장단기금융자산의 증감	244	-1,282	0	0	0
기타	-253	1,235	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	503	-2,049	433	-280	-330
차입금의 증가(감소)	369	-532	433	-280	-330
자본금의 증가(감소)	5	-1	0	0	0
배당금	0	-186	-222	-311	-399
기타	129	-1,330	222	311	399
현금증감	184	330	1,989	1,490	1,451
기초현금	744	928	1,258	3,247	4,737
기말현금	928	1,258	3,247	4,737	6,188
Gross cash flow	246	770	2,437	2,733	3,332
Free cash flow	-309	2,420	1,544	1,758	1,769

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: HD현대중공업, 삼성증권 추정

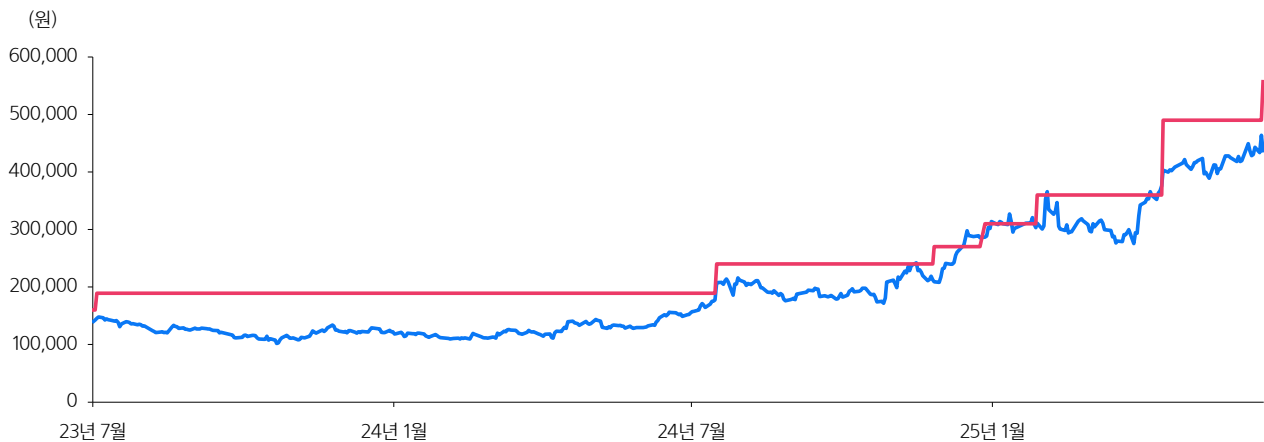
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	32.3	21.1	11.1	11.9	13.6
영업이익	흑전	294.8	156.2	38.4	35.2
순이익	흑전	2,417.3	114.8	43.4	36.4
수정 EPS**	흑전	2,417.7	114.8	43.4	36.4
주당지표					
EPS (지배주주)	278	7,001	15,041	21,576	29,436
EPS (연결기준)	278	7,001	15,041	21,576	29,436
수정 EPS**	278	7,001	15,041	21,576	29,436
BPS	58,660	64,259	74,800	90,376	112,312
DPS (보통주)	0	2,090	4,500	6,000	7,500
Valuations (배)					
P/E***	1,571.5	62.4	29.1	20.3	14.8
P/B***	7.4	6.8	5.8	4.8	3.9
EV/EBITDA	89.5	38.1	17.3	12.4	9.0
비율					
ROE (%)	0.5	11.4	21.6	26.1	29.0
ROA (%)	0.1	3.4	6.3	7.8	9.5
ROIC (%)	1.8	9.2	21.6	24.7	29.8
배당성향 (%)	0.0	29.9	29.9	27.8	25.5
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.5	1.0	1.4	1.7
순부채비율 (%)	39.7	-4.2	-28.3	-45.7	-54.1
이자보상배율 (배)	1.4	4.7	20.0	26.6	45.7

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 6월 25일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 6월 25일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/6/30	7/13	2024/7/26	12/6	2025/1/6	2/7	4/25	6/26
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP(원)	160000	189000	240000	270000	310000	360000	490000	557000
과리율 (평균)	-14.34	-33.76	-16.98	-5.02	-0.44	-12.25	-14.83	
과리율 (최대or최소)	-10.81	-16.61	0.83	10.37	5.48	4.44	-5.41	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상

UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025. 3. 31 기준

매수(79%)·중립(21%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA