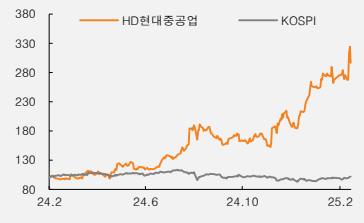


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 470,000원
현재주가(25/2/14)	334,500원
상승여력	40.5%

영업이익(24F, 십억원)	705
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	675
EPS 성장률(24F, %)	2,417.7
MKT EPS 성장률(24F, %)	67.9
P/E(24F, x)	41.1
MKT P/E(24F, x)	11.1
KOSPI	2,591.05
시가총액(십억원)	29,695
발행주식수(백만주)	89
유동주식비율(%)	24.7
외국인 보유비중(%)	10.8
베타(12M) 일간수익률	0.51
52주 최저가(원)	109,600
52주 최고가(원)	366,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	8.4	62.4	205.2
상대주가	4.5	65.7	208.7



[조선/방산/항공우주]

정동호
dongho.jeong@miraeasset.com

329180 · 조선

HD현대중공업

기대할 것이 많다

실적의 주축이 될 특수선 사업부

특수선 매출 목표치는 30F 2.5조원 / 35F 3.5조원이다. 현재 연 캐파는 수상함 2~3척, 잠수함 0.5척, 창정비 0.5~1척으로 평균 1조원에서 최대 2조원까지 소화할 수 있는 수준이지만, 향후 수주잔고가 확보됨에 따라 추가 증설을 기대한다. 2025년 특수선 수주 목표치는 16억불 (vs. 24년 목표치 9.9억불, +58.6%) 이다. 그 중 해외 12억불 (필리핀 수상함, 잠수함), 국내 4억불 (장보고2 성능개량 등)이며, 가이던스 외 수주로 차세대 구축함 KDDX 사업 (8조원)도 있다.

미 해군 사업은 당장 2월부터 MSC 7함대 MRO 입찰에 참여할 예정이다. 오버홀 (ROH) 계약 기준 연간 4~5척 예상한다. 함정 신조의 경우 본래 동사는 미국 조선소를 보유하고 있지 않아 함정 계약을 수주하는데 제약이 존재했으나, 반스-톨레프슨 (Byrnes-Tollefson) 수정법 개정을 추진하고 있는 만큼 향후 수주 가능성이 높아질 것으로 기대한다. 동사는 미 해군이 다수 조달 예정인 소형 수상전투함, 군수지원함 등 분야에서 강점을 보유하고 있어 경쟁력은 충분할 것으로 판단한다.

2025년 상선 수주목표 초과달성 기대, 엔진 수익성도 견조

2025년 상선 수주목표 63억불 중 1월에만 LNG D/F 컨테이너선 12척(25.8억불) 수주하여 이미 41% 달성했다. 올해도 목표치를 무난하게 초과달성할 것으로 기대한다. 또한, 엔진기계 사업부도 대형엔진 위주로 믹스가 개선됨에 따라 매출 성장률 10% 유지 및 영업이익률 기준 10% 초중반의 견조한 수익성을 유지할 전망이다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 470,000원으로 22.7% 상향

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 기존 383,000원에서 470,000원 (Upside 40.5%) 으로 22.7% 상향한다. 목표주가 산출 멀티플을 기존 P/B에서 P/E로 변경했다. 상선 부문 턴어라운드 및 엔진/특수선의 견고한 수익성 기반으로 향후 이익에 대한 신뢰성이 높아졌기 때문이다. 26~27F EPS 평균 18,130원에 Target P/E 26배를 적용하여 산출했다. 조선업 P/E 20배에 타사 대비 엔진 및 특수선 사업부를 보유하고 있다는 점에서 프리미엄 30%를 부여했다. 다만, 미 해군 MRO/신조 추정치는 아직 실적에 반영하지 않았다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	9,045	11,964	14,487	16,081	17,764
영업이익 (십억원)	-289	179	705	1,167	1,724
영업이익률 (%)	-3.2	1.5	4.9	7.3	9.7
순이익 (십억원)	-352	25	622	861	1,327
EPS (원)	-3,966	278	7,001	9,695	14,946
ROE (%)	-6.5	0.5	11.3	13.8	18.4
P/E (배)	-	463.9	41.1	34.5	22.4
P/B (배)	1.9	2.2	4.4	4.4	3.8
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.9	1.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: HD현대중공업, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. 영업실적 전망치

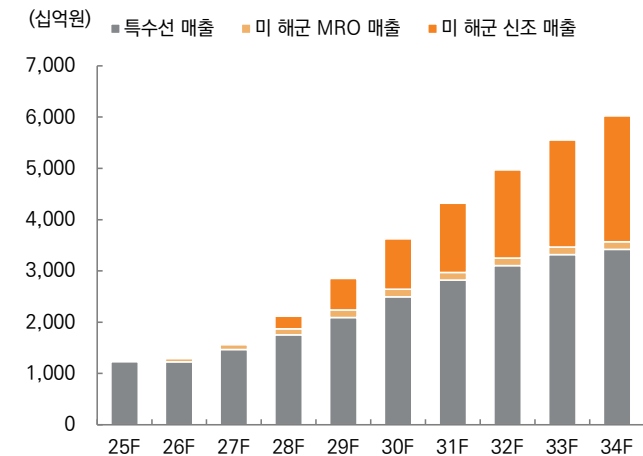
(십억원)

항목	분류	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
수주잔고	전체	45,979	46,329	43,957						41,461	47,799	52,005	56,299
	조선	34,832	34,838	32,776						32,399			
	해양플랜트	3,517	3,516	3,184						2,011			
	기타	7,630	7,974	7,997						28,216			
매출액	전체	2,988	3,884	3,609	4,006	3,879	4,008	3,734	4,459	11,964	14,485	16,081	17,764
	조선	2,155	2,840	2,605	3,024	2,882	2,952	2,680	3,147	7,902	10,623	11,661	12,651
	해양플랜트	113	158	176	203	187	203	182	234	1,270	649	806	1,213
	엔진기계	703	865	810	757	785	825	824	1,045	2,710	3,134	3,479	3,758
	기타	18	21	19	23	25	27	48	33	119	80	134	141
성장률 (%)	전체	13.5	26.7	26.5	17.4	29.8	3.2	3.5	11.3	32.3	21.1	11.0	10.5
	조선	22.0	44.2	38.1	32.6	33.7	4.0	2.9	4.1	22.2	34.4	9.8	8.5
	해양플랜트	-75.6	-43.2	-30.8	-26.7	66.1	28.2	3.8	15.3	61.7	-48.9	24.1	50.6
	엔진기계	80.9	8.7	16.7	-9.0	11.7	-4.6	1.7	38.1	58.0	15.7	11.0	8.0
	기타	-2.7	-0.9	-66.3	-7.0	45.6	30.5	161.0	46.2	52.0	-32.8	68.6	5.1
영업이익		21	196	206	282.2	245	286	274	362	179	705	1,167	1,724
YoY (%)		흑자전환	185.5	1,496.8	103.5	1,053.7	46.1	32.8	28.3	흑자전환	294.8	65.5	47.8
OPM (%)		0.7	5.0	5.7	7.0	6.3	7.1	7.3	8.1	1.5	4.9	7.3	9.7
지배순이익		29	154	72	367	174	207	204	276	25	622	861	1,327
YoY (%)		흑자전환	540.3	흑자전환	1,082.6	506.9	34.3	182.7	-24.7	흑자전환	2,417.3	38.5	54.2
NPM (%)		1.0	4.0	2.0	9.2	4.5	5.2	5.5	6.2	0.2	4.3	5.4	7.5

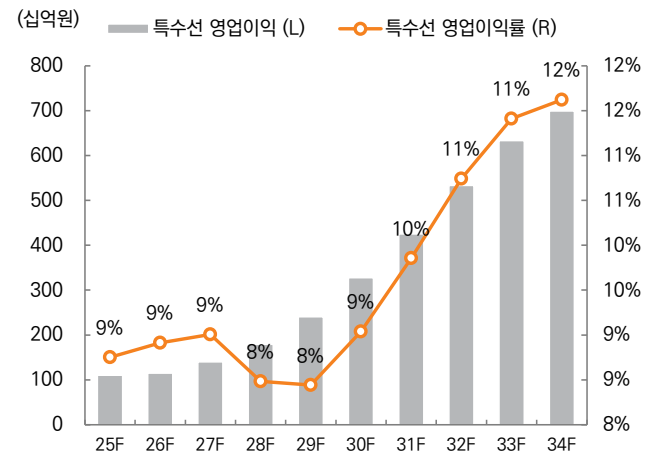
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 특수선 및 미 해군 MRO/신조 매출 추정치

그림 16. 특수선 영업이익 및 영업이익률 추정치



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정