

# HD 현대중공업 (329180/KS)

## 우려 대비 견조한 실적 기록 예상

**SK증권 리서치센터**

### 매수(유지)

목표주가: 500,000 원(상향)

현재주가: 377,500 원

상승여력: 32.5%



Analyst  
**한승한**

shane.han@sk.com  
3773-9992

#### Company Data

발행주식수	8,877 만주
시가총액	33,512 십억원
주요주주	
에이치디한국조선해양 (와1)	74.38%
국민연금공단	7.38%

#### Stock Data

주가(25/07/07)	377,500 원
KOSPI	3,059.47 pt
52주 최고가	463,500 원
52주 최저가	148,800 원
60일 평균 거래대금	112 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 2Q25 Preview: 컨센서스 부합하는 실적 기록 예상

2Q25 연결 매출액 4 조 624 억원(+4.6% YoY, +6.3% QoQ), 영업이익 4,496 억원(+129.8% YoY, +3.7% QoQ)으로 시장예상치(4,544 억원)에 부합할 것으로 예상된다. 2 분기 환율 하락으로 인해 약 300 억원의 환손실 발생한 점을 제외하면 특별한 일회성 요인은 없는 것으로 추정된다. 1 분기까지 경상적으로는 적자가 지속되며 올해 4Q 접어들어야 BEP 달성이 기대됐던 해양부문이 빠른 공정 진행으로 인해 이번 분기 BEP에 가까운 실적 기록했으며, 남은 하반기 흑자 기조 유지할 것으로 예상된다.

### 상선&함정&엔진 부문 수주와 실적 모두 견조할 것

동사는 현재까지 약 59 억불 수주하면서 조선/해양 부문 올해 수주목표 97.5 억불 중 약 61%를 달성했다. 남은 하반기 상선 부문에서는 HMM과 YangMing을 포함한 컨선 인콰이어리, 그리고 VLCC와 북미 LNGC 물량을 기대할 수 있다. 또한 해양 부문에서 타겟하고 있는 10 억불 규모의 고정식 플랫폼 프로젝트와 특수선 부문에서 동남아 및 남미 지역 다수의 함정 프로젝트까지 고려하면 올해 수주목표 초과 달성은 무리 없을 전망이다. 하반기에도 공정 개선 효과 및 ASP 효과, 그리고 LNGC 중심의 고선가 건조 비중 확대로 점진적인 실적 개선세 유지될 전망이다. 특히 동사의 엔진기계사업부의 점진적인 납품 물량 증가 및 ASP 효과에 주목할 필요가 있다. 올해 동사의 모든 사업 부문 중 전년 대비 압도적인 수주 퍼포먼스를 시현 중이기 때문에 최소 '28년까지의 엔진기계사업부의 탑라인 및 이익 성장은 가시화된 상황이다.

### 투자 의견 매수 유지, 목표주가 50만원으로 상향

HD 현대중공업에 대한 투자 의견 매수 유지하면서, 목표주는 기존 48만원에서 50만원으로 상향한다. 목표주가는 '27년 추정 BPS 116,949 원에 Target P/B 4.3 배를 적용하여 산출했다. 지난 4월 미국 헌팅턴 잉걸스(HII)와의 MOU를 통한 미국 함정 시장 진출에 이어 미국 에디슨 슈에스트 오프쇼어(ECO)와의 상선 공동건조 협력을 통한 미국 상선 시장 진출까지 노리면서 추후 미 함정&상선 수주 모멘텀에 따른 주가 상승 여력 충분히 기대할 수 있다는 판단이다.

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	9,045	11,964	14,486	16,129	17,755	19,151
영업이익	십억원	-289	179	705	1,904	2,568	3,249
순이익(지배주주)	십억원	-352	25	622	1,408	1,963	2,483
EPS	원	-3,966	278	7,001	15,863	22,112	27,972
PER	배	-29.2	463.9	41.1	23.8	17.1	13.5
PBR	배	1.9	2.2	4.5	4.8	4.0	3.2
EV/EBITDA	배	-358.6	30.4	26.3	13.9	10.2	7.7
ROE	%	-6.5	0.5	11.4	22.3	25.5	26.4

HD 현대중공업 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	2Q25E	3Q25E	2025E	2026E	2Q25E	3Q25E	2025E	2026E	2Q25E	3Q25E	2025E	2026E
매출액	4,008	3,911	15,965	17,404	4,062	3,964	16,129	17,755	4,078	3,978	16,335	17,961
영업이익	479	504	1,987	2,657	450	479	1,904	2,568	454	443	1,874	2,372
영업이익률	12.0%	12.9%	12.4%	15.3%	11.1%	12.1%	11.8%	14.5%	11.1%	11.1%	11.5%	13.2%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
매출액	3822.5	4062.4	3963.7	4280.2	4165.0	4506.7	4356.8	4726.8	16128.8	17755.4	19151.3
YoY	27.9%	4.6%	9.8%	6.9%	9.0%	10.9%	9.9%	10.4%	11.3%	10.1%	7.9%
QoQ	-4.6%	6.3%	-2.4%	8.0%	-2.7%	8.2%	-3.3%	8.5%	-	-	-
영업이익	433.7	449.6	478.7	542.3	549.6	630.5	647.7	740.5	1904.3	2568.3	3249.0
YoY	1939.8%	129.8%	132.2%	92.2%	26.7%	40.2%	35.3%	36.6%	170.0%	34.9%	26.5%
QoQ	53.7%	3.7%	6.5%	13.3%	1.3%	14.7%	2.7%	14.3%	-	-	-
영업이익률	11.3%	11.1%	12.1%	12.7%	13.2%	14.0%	14.9%	15.7%	11.8%	14.5%	17.0%

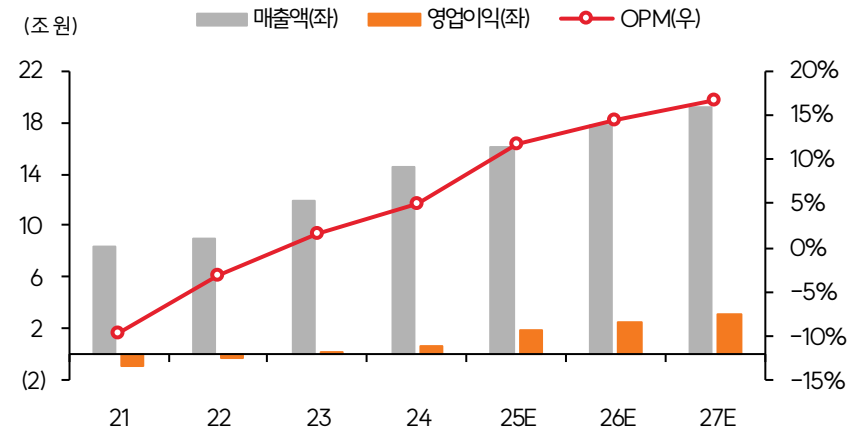
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대중공업 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'27년 추정 BPS	(A)	원	116,949	
Target P/B	(B)	배	4.3	
주당주가가치	(C)	원	502,881	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	500,000	
현재주가	(E)	원	377,500	2025년 7월 7일 종가
상승여력	(F)	%	32.5	(F) = (D-E)/(E)

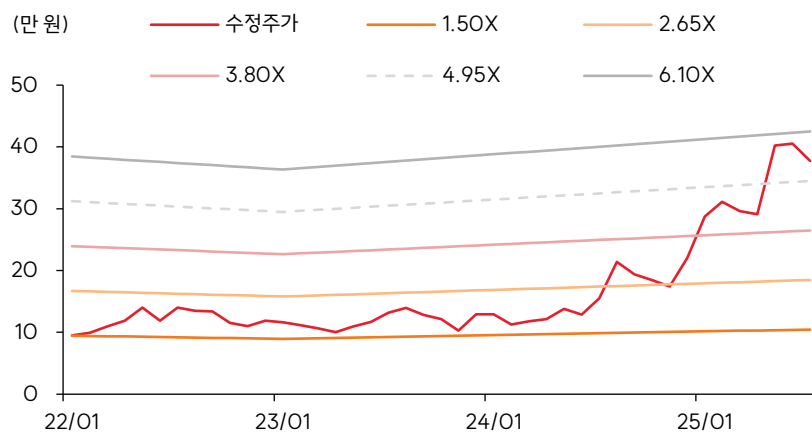
자료: SK 증권 추정

### HD 현대중공업 실적 추이 및 전망



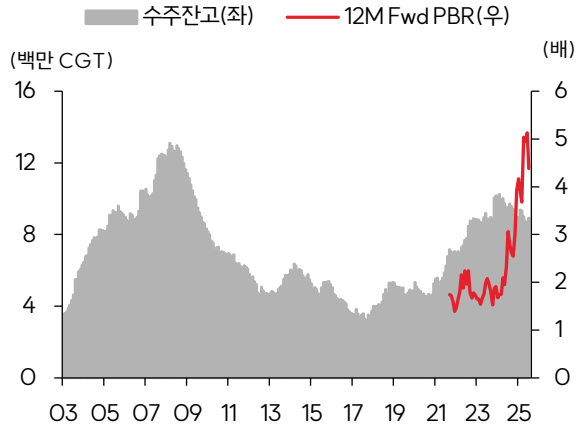
자료: HD 현대중공업, SK 증권 추정

### HD 현대중공업 PBR Band Chart



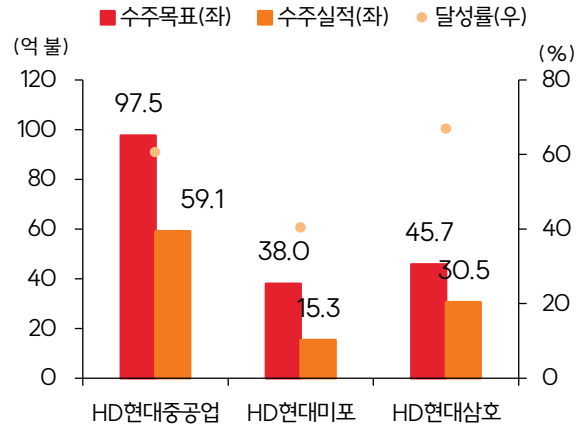
자료: Bloomberg, SK 증권

### HD 현대중공업 수주잔고 및 PBR 추이



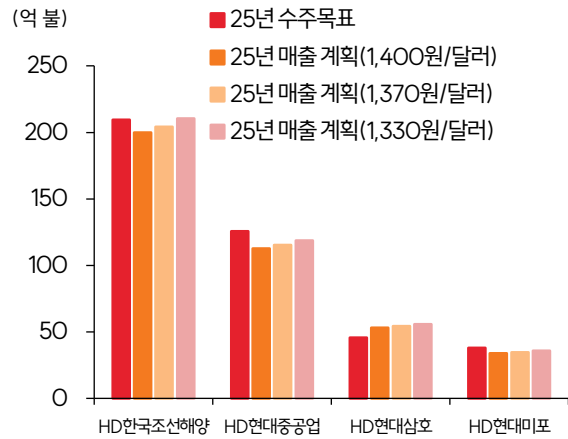
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

### HD 현대 조선 3사 2025년 수주목표 및 수주실적



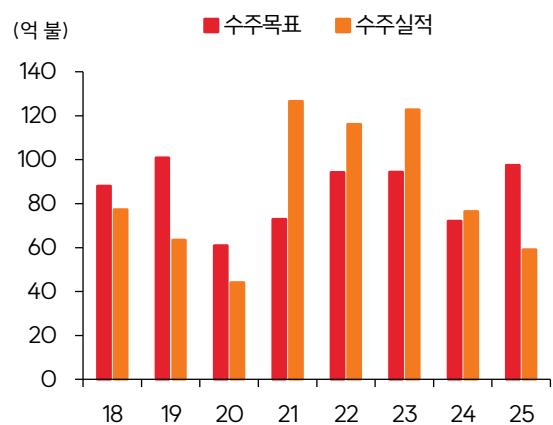
자료: 각 사, Clarksons, SK 증권

### HD 현대 조선 3사 '25년 수주 및 매출 가이드스



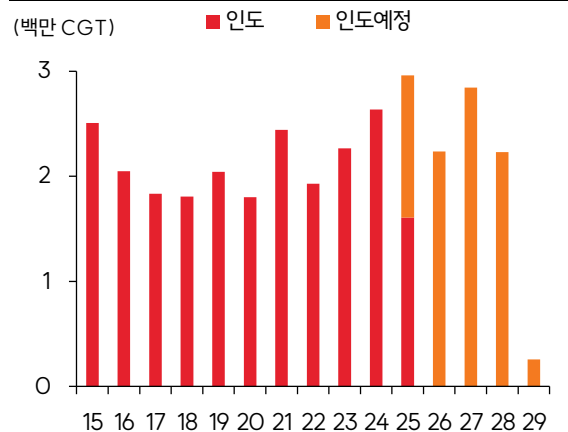
자료: HD 현대중공업, SK 증권

### HD 현대중공업 연도별 조선/해양 수주 목표 및 수주실적 추이



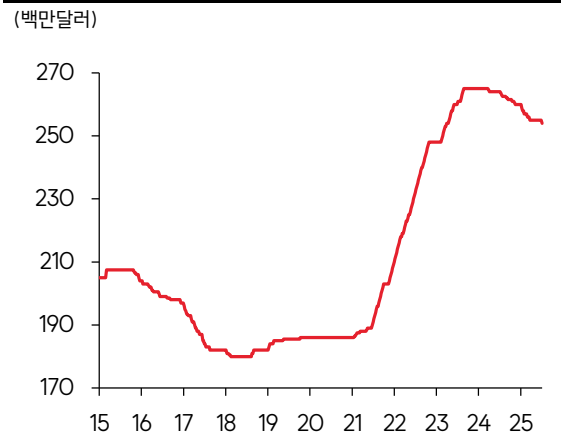
자료: Clarksons, HD 현대중공업, SK 증권 추정

### HD 현대중공업 인도 및 인도예정 선박 규모



자료: Clarksons, SK 증권

### 174K-CBMLNGC 신조선가 추이



자료: Clarksons, SK 증권

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>유동자산</b>	8,800	10,403	12,361	14,267	16,861
현금및현금성자산	928	1,258	4,437	5,833	8,075
매출채권 및 기타채권	1,384	1,659	2,018	2,092	2,178
재고자산	1,310	1,511	1,627	1,797	1,867
<b>비유동자산</b>	8,334	8,988	9,024	9,054	8,938
장기금융자산	533	1,153	1,284	1,331	1,382
유형자산	6,452	6,610	6,555	6,518	6,371
무형자산	108	128	144	163	144
<b>자산총계</b>	17,134	19,391	21,386	23,320	25,799
<b>유동부채</b>	9,945	11,796	13,117	13,467	14,015
단기금융부채	1,928	1,514	1,241	1,200	1,294
매입채무 및 기타채무	1,515	1,776	2,377	2,576	2,651
단기충당부채	180	246	264	292	308
<b>비유동부채</b>	1,981	1,890	1,339	1,395	1,402
장기금융부채	1,884	1,766	1,201	1,247	1,247
장기매입채무 및 기타채무	4	9	10	10	10
장기충당부채	51	71	90	99	105
<b>부채총계</b>	11,926	13,686	14,455	14,862	15,417
<b>지배주주지분</b>	5,207	5,704	6,930	8,458	10,382
자본금	444	444	444	444	444
자본잉여금	3,123	3,123	3,123	3,123	3,123
기타자본구성요소	-2	-2	-2	-2	-2
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	773	1,288	2,511	4,039	5,963
비지배주주지분	0	0	0	-0	-0
<b>자본총계</b>	5,207	5,704	6,930	8,458	10,382
<b>부채와자본총계</b>	17,134	19,391	21,386	23,320	25,799

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>영업활동현금흐름</b>	169	2,884	2,688	2,185	2,944
당기순이익(손실)	25	622	1,408	1,963	2,483
비현금성항목등	292	208	753	838	947
유형자산감가상각비	268	293	290	277	267
무형자산상각비	10	13	18	21	20
기타	14	-98	445	540	661
운전자본감소(증가)	-77	2,114	856	-76	174
매출채권및기타채권의감소(증가)	-228	-156	-339	-74	-86
재고자산의감소(증가)	67	-201	-116	-170	-70
매입채무및기타채무의증가(감소)	371	223	-123	199	75
기타	-73	-61	-682	-1,145	-1,426
법인세납부	-2	-2	-353	-605	-766
<b>투자활동현금흐름</b>	-478	-499	-502	-351	-220
금융자산의감소(증가)	30	0	-33	-24	-49
유형자산의감소(증가)	-469	-452	-234	-240	-120
무형자산의감소(증가)	-36	-33	-34	-40	0
기타	-4	-14	-201	-47	-51
<b>재무활동현금흐름</b>	503	-2,049	-599	-430	-465
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-40	-41	94
장기금융부채의증가(감소)	-14	-14	-501	46	0
자본의증가(감소)	5	-1	0	0	0
배당금지급	0	0	0	-435	-559
기타	512	-2,034	-59	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	184	330	3,179	1,396	2,242
기초현금	744	928	1,258	4,437	5,833
기말현금	928	1,258	4,437	5,833	8,075
FCF	-300	2,432	2,454	1,945	2,824

자료 : HD현대중공업, SK증권

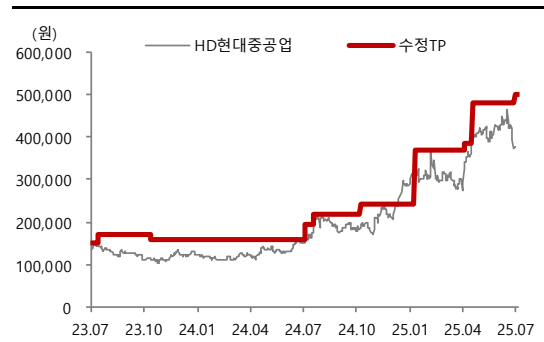
## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	11,964	14,486	16,129	17,755	19,151
<b>매출원가</b>	11,309	12,993	13,380	14,252	14,895
<b>매출총이익</b>	655	1,494	2,749	3,503	4,257
매출총이익률(%)	55	103	17.0	19.7	22.2
<b>판매비와 관리비</b>	476	789	845	935	1,008
<b>영업이익</b>	179	705	1,904	2,568	3,249
영업이익률(%)	15	49	11.8	14.5	17.0
<b>비영업손익</b>	-144	93	-57	0	0
순금융손익	-83	-96	16	66	105
외환관련손익	10	413	-243	-137	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	-0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	34	798	1,847	2,568	3,249
세전계속사업이익률(%)	03	55	11.5	14.5	17.0
<b>계속사업법인세</b>	10	177	439	605	766
<b>계속사업이익</b>	25	622	1,408	1,963	2,483
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	25	622	1,408	1,963	2,483
순이익률(%)	02	43	8.7	11.1	13.0
<b>지배주주</b>	25	622	1,408	1,963	2,483
지배주주귀속 순이익률(%)	02	43	8.7	11.1	13.0
<b>비지배주주</b>	0	0	-0	-0	-0
총포괄이익	-85	498	1,411	1,963	2,483
지배주주	-85	498	1,411	1,963	2,483
비지배주주	-0	0	-0	-0	-0
<b>EBITDA</b>	457	1,011	2,212	2,866	3,536

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	32.3	21.1	11.3	10.1	7.9
영업이익	흑전	294.8	170.0	34.9	26.5
세전계속사업이익	흑전	2,222.7	131.4	39.1	26.5
EBITDA	흑전	121.4	118.8	29.6	23.4
EPS	흑전	2,417.7	126.6	39.4	26.5
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	0.1	3.4	6.9	8.8	10.1
ROE	0.5	11.4	22.3	25.5	26.4
EBITDA마진	3.8	7.0	13.7	16.1	18.5
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	88.5	88.2	94.2	105.9	120.3
부채비율	229.0	239.9	208.6	175.7	148.5
순차입금/자기자본	47.0	18.7	-40.9	-50.2	-62.1
EBITDA/이자비용(배)	3.5	6.8	24.0	37.5	46.2
배당성향	0.0	29.9	30.9	28.5	27.9
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	278	7,001	15,863	22,112	27,972
BPS	58,660	64,259	78,064	95,276	116,949
CFPS	3,410	10,446	19,327	25,468	31,202
주당 현금배당금	0	2,090	4,900	6,300	7,800
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	463.9	41.1	23.8	17.1	13.5
PBR	2.2	4.5	4.8	4.0	3.2
PCR	37.8	27.5	19.5	14.8	12.1
EV/EBITDA	30.4	26.3	13.9	10.2	7.7
배당수익률	0.0	0.7	1.3	1.7	2.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.07.07	매수	500,000원	6개월		
2025.04.25	매수	480,000원	6개월	-13.22%	-3.44%
2025.04.11	매수	385,000원	6개월	-6.55%	-2.34%
2025.01.16	매수	370,000원	6개월	-17.02%	-1.08%
2024.10.14	매수	242,000원	6개월	-4.33%	29.75%
2024.07.26	매수	220,000원	6개월	-11.69%	-1.82%
2024.07.10	매수	193,000원	6개월	-13.09%	-8.03%
2023.10.19	매수	160,000원	6개월	-22.74%	-2.25%
2023.07.20	매수	170,000원	6개월	-25.35%	-16.12%



### Compliance Notice

작성자(한승한)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 07월 08일 기준)

매수	96.82%	중립	3.18%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------