

HD 현대중공업 (329180/KS)

대장주의 자신감

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 370,000 원(상향)

현재주가: 314,000 원

상승여력: 17.8%



Analyst
한승한

shane.han@sk.com
3773-9992

Company Data

발행주식수	8,877 만주
시가총액	27,875 십억원
주요주주	
에이치디한국조선해양 (와1)	75.03%
국민연금공단	6.38%

Stock Data

주가(25/01/15)	314,000 원
KOSPI	2,496.81pt
52주 최고가	314,000 원
52주 최저가	109,600 원
60일 평균 거래대금	76 십억원

주가 및 상대수익률



4Q24 Preview: 컨센서스 상회하는 실적 예상

4Q24 연결 매출액은 4 조 274 억원(+18.0% YoY, +11.6% QoQ), 영업이익은 2,931 억원(+111.4% YoY, +42.2% QoQ)을 기록한 것으로 추정된다. 조업일수 증가, 선종믹스 개선, 공정개선 효과 지속, 원자재 가격 하락 및 환율 상승 요인들이 일제히 실적 개선 효과로 작용하면서 컨센서스(2,528 억원)를 상회한 것으로 추정된다.

자신감이 돋보였던 가이드런스, 실적&수주 모두 기대해도 좋아

동사는 HD 현대 조선 3 사 중 유일하게 작년 실적 대비 높은 수주 목표치를 제시하면서, 보수적으로 목표치 설정하는 점까지 고려하면 올해 수주규모에 대한 자신감을 확인할 수 있었다. 북미를 포함한 글로벌 LNG 프로젝트 투자 확대에 따른 LNGC 물량과 대만&한국 및 하위 티어 라이너들의 컨테이너선 발주 계획, 그리고 타겟하고 있는 해양플랜트 및 특수선 물량 고려하면 올해 수주목표 초과달성도 충분히 가능하다는 판단이다. 실적 측면에서는 올해 해양 부문의 점진적인 적자 폭 축소와 더불어 상선 부문에서 선가 상승 및 선종 믹스 효과가 지속될 전망이며, 낮은 수준의 강재가와 높은 수준의 환율 기조 유지되면서 실적 개선세 이어갈 전망이다. 올해 빠르면 1 분기부터 연간 약 2~3 척의 미 해군 함정 MRO 수주가 가능할 것으로 예상되며, 시간은 걸리겠지만 관련 법 개정을 혹은 예외 조항 발효를 통해 미 본토 함대 물량 수주 가능성까지 고려해야 한다. 뿐만 아니라 페루, 에콰도르 등 미국을 제외한 여러 국가들의 해군 현대화 사업 및 MRO 사업 수주까지 노려볼 수 있는 동사의 특수선 모멘텀은 중/장기적인 관점에서 지속적으로 기대할 수 있는 부분이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 37 만원으로 상향

HD 현대중공업에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 24.2 만원에서 37 만원으로 상향한다. 목표주가는 '27년 추정 BPS 107,254 원에 Target P/B 3.45 배를 적용하여 산출했다. 세계 최고의 선박 건조와 엔진 제조 기술력, 그리고 서플라이체인을 보유하고 있다는 점은 밸류에이션 부담을 덜어낼 수 있는 포인트로 작용할 것이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	9,045	11,964	14,508	15,846	17,397	18,253
영업이익	십억원	-289	179	716	1,203	1,561	1,960
순이익(지배주주)	십억원	-352	25	587	1,030	1,200	1,499
EPS	원	-3,966	278	6,615	11,597	13,523	16,882
PER	배	-29.2	463.9	43.5	27.1	23.2	18.6
PBR	배	1.9	2.2	4.4	4.1	3.5	2.9
EV/EBITDA	배	-358.6	30.4	25.2	18.5	14.7	11.7
ROE	%	-6.5	0.5	10.7	16.3	16.2	17.1

HD 현대중공업 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	4Q24E	1Q25E	2024E	2025E	4Q24E	1Q25E	2024E	2025E	4Q24E	1Q25E	2024E	2025E
매출액	4,030	3,890	14,511	16,511	4,027	3,825	14,508	15,846	3,968	3,740	14,320	16,126
영업이익	245	261	668	1,302	293	260	716	1,203	253	260	677	1,228
영업이익률	6.1%	6.7%	4.6%	7.9%	7.3%	6.8%	4.9%	7.6%	6.4%	7.0%	4.7%	7.6%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q24E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024E	2025E	2026E
매출액	4,027	3,825	3,951	3,845	4,225	4,205	4,413	4,291	4,488	14,508	15,846	17,397
YoY	18.0%	28.0%	1.7%	6.5%	4.9%	9.9%	11.7%	11.6%	6.2%	21.3%	9.2%	9.8%
QoQ	11.6%	-5.0%	3.3%	-2.7%	9.9%	-0.5%	4.9%	-2.8%	4.6%	-	-	-
영업이익	293	260	304	288	350	347	397	375	442	716	1,203	1,561
YoY	111.4%	1122.7%	55.6%	39.7%	19.5%	33.5%	30.3%	30.2%	26.1%	300.9%	67.9%	29.8%
QoQ	42.2%	-11.3%	17.1%	-5.4%	21.6%	-0.9%	14.2%	-5.4%	17.8%	-	-	-
영업이익률	7.3%	6.8%	7.7%	7.5%	8.3%	8.3%	9.0%	8.7%	9.8%	4.9%	7.6%	9.0%

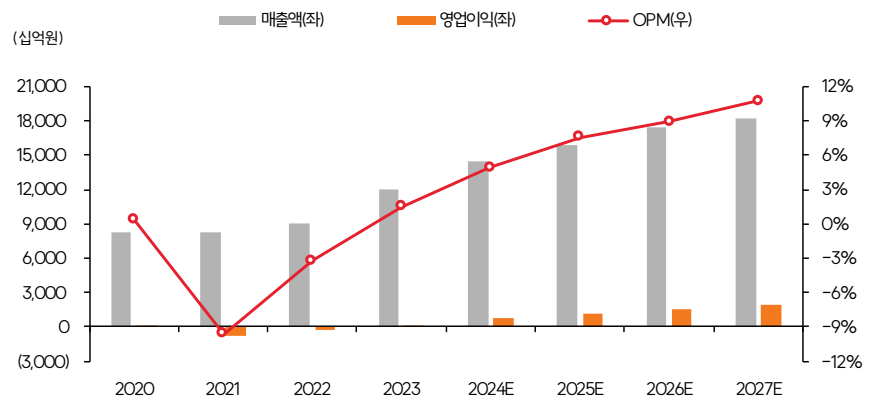
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대중공업 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'27년 추정 BPS	(A)	원	107,254	
Target P/B	(B)	배	3.45	
주당주가가치	(C)	원	370,026	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	370,000	
현재주가	(E)	원	314,000	2025년 1월 15일 종가
상승여력	(F)	%	17.8	(F) = (D-E)/(E)

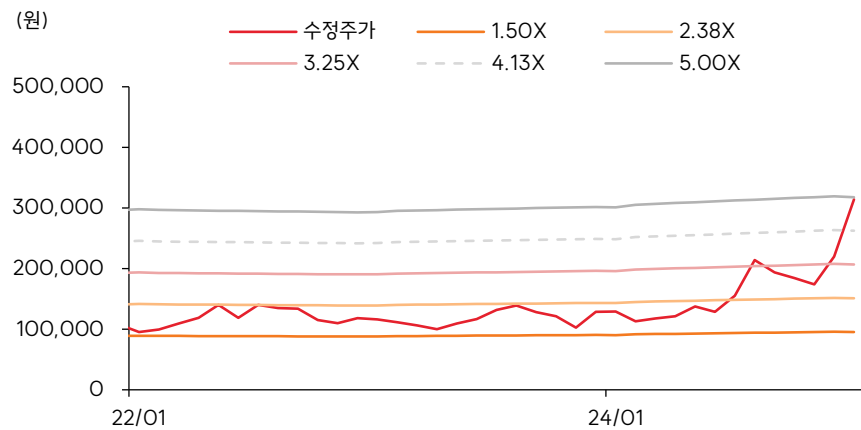
자료: SK 증권 추정

HD 현대중공업 실적 추이 및 전망



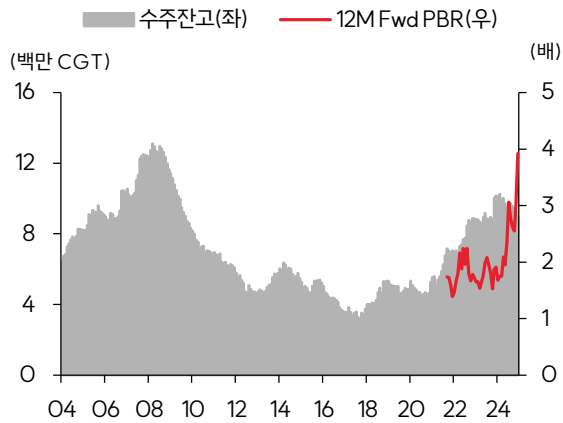
자료: HD 현대중공업, SK 증권 추정

HD 현대중공업 PBR Band Chart



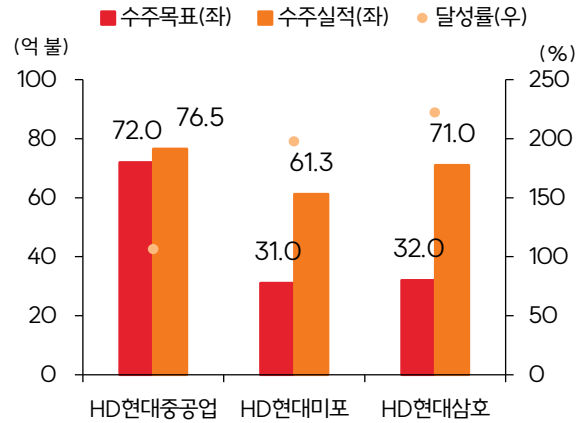
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대중공업 수주잔고 및 PBR 추이



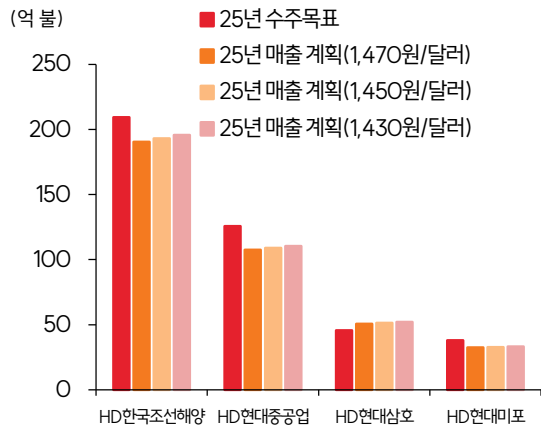
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

HD 현대 조선 3사 2024E 년 수주목표 및 수주실적



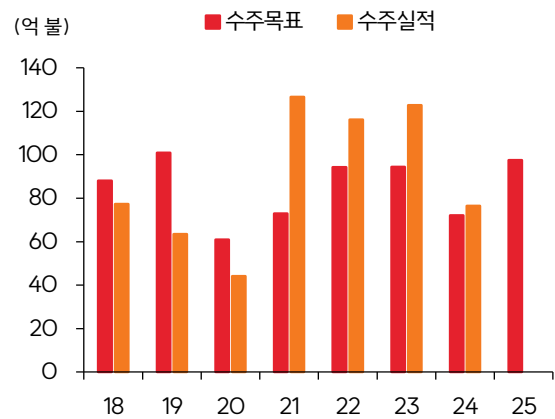
자료: 각 사, SK 증권

HD 현대 조선 3사 '25년 수주 및 매출 가이드스



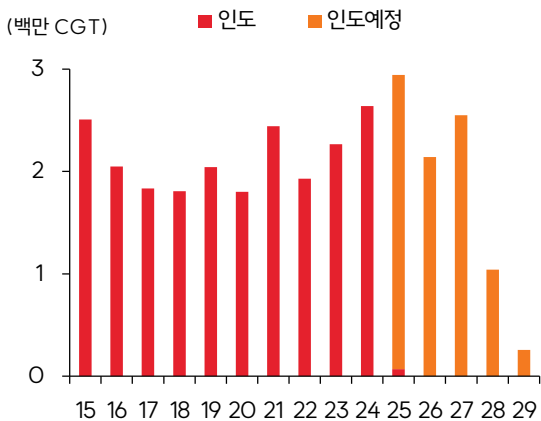
자료: HD 현대중공업, SK 증권

HD 현대중공업 연도별 수주 목표 및 수주 실적 추이



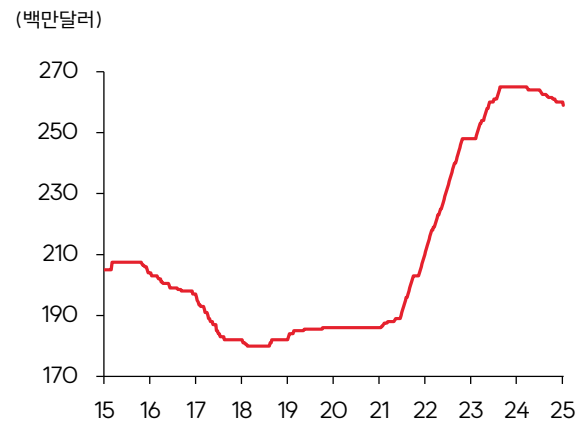
자료: Clarksons, HD 현대중공업, SK 증권 추정

HD 현대중공업 인도 및 인도예정 선박 규모



자료: Clarksons, SK 증권

174K-CBMLNGC 선가 추이



자료: Clarksons, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
유동자산	8,800	8,554	9,179	10,358	11,727
현금및현금성자산	928	1,531	1,893	2,509	3,200
매출채권 및 기타채권	1,384	1,596	1,719	1,778	1,865
재고자산	1,310	1,576	1,527	1,622	1,701
비유동자산	8,334	8,512	8,406	8,434	8,205
장기금융자산	533	501	571	606	636
유형자산	6,452	6,493	6,292	6,263	5,994
무형자산	108	125	150	172	183
자산총계	17,134	17,066	17,585	18,792	19,933
유동부채	9,945	10,084	9,442	9,397	8,980
단기금융부채	1,928	1,087	1,001	966	916
매입채무 및 기타채무	1,515	2,097	2,052	2,180	2,249
단기충당부채	180	238	248	264	277
비유동부채	1,981	1,189	1,321	1,373	1,432
장기금융부채	1,884	1,068	1,201	1,247	1,305
장기매입채무 및 기타채무	4	5	5	5	5
장기충당부채	51	76	75	79	83
부채총계	11,926	11,273	10,763	10,770	10,411
지배주주지분	5,207	5,793	6,822	8,023	9,521
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	1,372	2,401	3,602	5,100
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,207	5,793	6,822	8,023	9,521
부채와자본총계	17,134	17,066	17,585	18,792	19,933

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	169	1,581	542	940	1,084
당기순이익(손실)	25	587	1,030	1,200	1,499
비현금성항목등	292	479	631	663	816
유형자산감가상각비	268	289	281	269	269
무형자산상각비	10	13	15	18	19
기타	14	178	334	376	528
운전자본감소(증가)	-77	689	-784	-548	-723
매출채권및기타채권의감소(증가)	-228	-182	-122	-59	-88
재고자산의감소(증가)	67	-266	49	-95	-80
매입채무및기타채무의증가(감소)	371	-34	-45	128	68
기타	-73	-286	-678	-776	-989
법인세납부	-2	-111	-343	-400	-481
투자활동현금흐름	-478	-627	-214	-328	-104
금융자산의감소(증가)	30	-5	-24	-13	-25
유형자산의감소(증가)	-469	-352	-80	-240	0
무형자산의감소(증가)	-36	-29	-40	-40	-30
기타	-4	-242	-70	-35	-49
재무활동현금흐름	503	-1,675	46	11	8
단기금융부채의증가(감소)	0	11	-86	-35	-50
장기금융부채의증가(감소)	-14	-11	133	46	58
자본의증가(감소)	5	-1	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	512	-1,674	0	0	0
현금의 증가(감소)	184	603	362	616	691
기초현금	744	928	1,531	1,893	2,509
기말현금	928	1,531	1,893	2,509	3,200
FCF	-300	1,229	462	700	1,084

자료 : HD현대중공업, SK증권

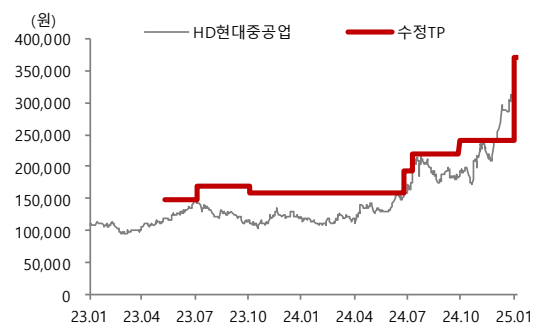
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
매출액	11,964	14,508	15,846	17,397	18,253
매출원가	11,309	13,000	13,750	14,862	15,278
매출총이익	655	1,508	2,095	2,535	2,975
매출총이익률(%)	55	104	132	146	163
판매비와 관리비	476	792	893	974	1,016
영업이익	179	716	1,203	1,561	1,960
영업이익률(%)	15	49	76	90	107
비영업손익	-144	45	170	40	20
순금융손익	-83	-84	9	24	-27
외환관련손익	10	72	-15	-59	-20
관계기업등 투자손익	-0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	34	762	1,373	1,601	1,980
세전계속사업이익률(%)	03	52	87	92	108
계속사업법인세	10	174	343	400	481
계속사업이익	25	587	1,030	1,200	1,499
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	25	587	1,030	1,200	1,499
순이익률(%)	02	40	65	69	82
지배주주	25	587	1,030	1,200	1,499
지배주주귀속 순이익률(%)	02	40	65	69	82
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-85	586	1,030	1,200	1,499
지배주주	-85	586	1,030	1,200	1,499
비지배주주	-0	0	0	0	0
EBITDA	457	1,018	1,499	1,848	2,248

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	32.3	21.3	9.2	9.8	4.9
영업이익	흑전	300.9	67.9	29.8	25.6
세전계속사업이익	흑전	2,116.2	80.2	16.6	23.7
EBITDA	흑전	122.8	47.3	23.3	21.7
EPS	흑전	2,278.8	75.3	16.6	24.8
수익성 (%)					
ROA	0.1	3.4	5.9	6.6	7.7
ROE	0.5	10.7	16.3	16.2	17.1
EBITDA마진	3.8	7.0	9.5	10.6	12.3
안정성 (%)					
유동비율	88.5	84.8	97.2	110.2	130.6
부채비율	229.0	194.6	157.8	134.2	109.3
순차입금/자기자본	47.0	2.7	-2.7	-10.0	-15.8
EBITDA/이자비용(배)	3.5	7.5	19.0	22.5	34.6
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	278	6,615	11,597	13,523	16,882
BPS	58,660	65,253	76,850	90,372	107,254
CFPS	3,410	10,012	14,933	16,756	20,129
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	463.9	43.5	27.1	23.2	18.6
PBR	2.2	4.4	4.1	3.5	2.9
PCR	37.8	28.7	21.0	18.7	15.6
EV/EBITDA	30.4	25.2	18.5	14.7	11.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.01.16	매수	370,000원	6개월		
2024E.10.14	매수	242,000원	6개월	-4.33%	29.75%
2024E.07.26	매수	220,000원	6개월	-11.69%	-1.82%
2024E.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%
2023.05.24	매수	149,000원	6개월	-12.48%	-0.81%



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 01월 16일 기준)

매수	96.89%	중립	3.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------