

HD 현대중공업 (329180/KS)

대장님의 편안한 운항 실력

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 385,000 원(상향)

현재주가: 324,000 원

상승여력: 18.8%



Analyst
한승한

shane.han@sk.com.kr
3773-9992

Company Data

발행주식수	8,877 만주
시가총액	28,762 십억원
주요주주	
에이치디한국조선해양 (와1)	75.03%
국민연금공단	6.38%

Stock Data

주가(25/04/10)	324,000 원
KOSPI	2,445.06 pt
52주 최고가	366,000 원
52주 최저가	111,300 원
60일 평균 거래대금	127 십억원

주가 및 상대수익률



1Q25 Preview: 시장 예상치 부합 예상

1Q25 연결 매출액 3 조 8,305 억원(+28.2% YoY, -4.4% QoQ), 영업이익 2,619 억원(+1131.6% YoY, -7.2% QoQ) 기록한 것으로 추정된다. 조업일수 감소로 인해 해양 부문에서 유의미한 이익 발생하지 않은 것으로 추정되나, 지난 4 분기에 순연된 엔진 납품 물량 증가와 우호적인 환율&강재가 지속, 그리고 상선 부문에서 기존 계획 대비 소폭의 빠른 공정 진행률로 인해 시장 예상치(2,570 억원)에 부합할 전망이다.

올해 수주목표 달성 가능, 하반기 실적 개선 폭 기대

동사 올해 조선/해양 부문 수주목표 97.5 억불 중 29 억불 수주하면서 약 30% 달성한 상황이다. 올해 상반기 내 발주 예상되는 양밍 해운의 컨테이너선을 포함해 탱커 인콰이어리와 하반기부터 본격적으로 발주될 북미 LNG 프로젝트 향 LNG 운반선, 그리고 해양부문에서 타겟하고 있는 10 억불 규모의 고정식 플랫폼 수주까지 고려하면 올해 동사의 수주 목표에 근접한 수주 실적 달성은 충분하다는 판단이다. 상선 부문에서는 저마진의 카타르 LNGC 물량 비중 확대에 의해 수익성 개선 폭이 가파르게 올라오기 어렵다는 판단이나, 하반기부터는 인도 물량 증가와 고수익성 호선의 점진적인 비중 확대에 의해 개선 폭 기대할 수 있을 전망이다. 또한 해양 부문은 Ruya 프로젝트 공정 본격화로 하반기부터 BEP 이상의 안정적인 마진 실현 가능할 것으로 예상된다. 엔진기 계사업부의 DF 엔진 비중확대와 납품 물량 증가로 인한 탑라인과 이익 성장은 이미 가시화 되어있는 상황이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 38.5 만원으로 상향

HD 현대중공업에 대한 투자의견 매수를 유지하며 목표주가는 기존 37 만원에서 38.5 만원으로 상향한다. 목표주가는 '27 년 추정 BPS 96,030 원에 Target P/B 4.0 배를 적용하여 산출했다. 동사는 상선과 해양 부문의 실적 개선 뿐만 아니라 필리핀, 페루, 에콰도르, 모로코 등의 글로벌 함정 사업 수주와 더불어 미 7 함대와 해상수송사령부(MSC) MRO 수주 물량, 그리고 최근 헌팅턴 잉걸스(HII)와의 함정 MOU 를 교두보로 삼아 미국 함정 시장 진출을 통한 특수선 모멘텀까지 기대해본다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	9,045	11,964	14,486	15,926	17,072	18,169
영업이익	십억원	-289	179	705	1,250	1,606	1,965
순이익(지배주주)	십억원	-352	25	622	948	1,220	1,487
EPS	원	-3,966	278	7,001	10,674	13,739	16,748
PER	배	-29.2	463.9	41.1	30.4	23.6	19.3
PBR	배	1.9	2.2	4.5	4.4	3.9	3.4
EV/EBITDA	배	-358.6	30.4	26.3	17.9	14.2	11.5
ROE	%	-6.5	0.5	11.4	15.6	17.6	18.7

HD 현대중공업 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	1Q25E	2Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2Q25E	2025E	2026E
매출액	3,769	3,928	15,672	16,527	3,831	4,040	15,926	17,072	3,750	3,962	16,024	17,551
영업이익	285	333	1,310	1,606	262	299	1,250	1,606	257	304	1,281	1,675
영업이익률	7.6%	8.5%	8.4%	9.7%	6.8%	7.4%	7.8%	9.4%	6.9%	7.7%	8.0%	9.5%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	3830.5	4039.5	3873.4	4182.9	4005.1	4333.8	4189.1	4544.3	14486.5	15926.3	17072.3
YoY	28.2%	4.0%	7.3%	4.4%	4.6%	7.3%	8.2%	8.6%	21.1%	9.9%	7.2%
QoQ	-4.4%	5.5%	-4.1%	8.0%	-4.3%	8.2%	-3.3%	8.5%	-	-	-
영업이익	261.9	299.3	320.9	367.8	356.3	400.7	399.8	449.0	705.2	1249.8	1605.8
YoY	1131.6%	53.0%	55.6%	30.3%	36.1%	33.9%	24.6%	22.1%	294.8%	77.2%	28.5%
QoQ	-7.2%	14.3%	7.2%	14.6%	-3.1%	12.4%	-0.2%	12.3%	-	-	-
영업이익률	6.8%	7.4%	8.3%	8.8%	8.9%	9.2%	9.5%	9.9%	4.9%	7.8%	9.4%

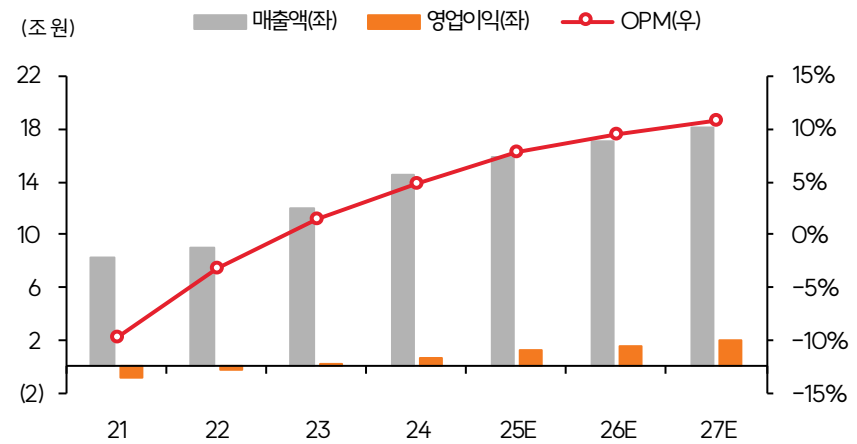
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대중공업 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'27년 추정 BPS	(A)	원	96,030	
Target P/B	(B)	배	4.0	
주당주가가치	(C)	원	384,120	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	385,000	
현재주가	(E)	원	324,000	2025년 4월 10일 종가
상승여력	(F)	%	18.8	(F) = (D-E)/(E)

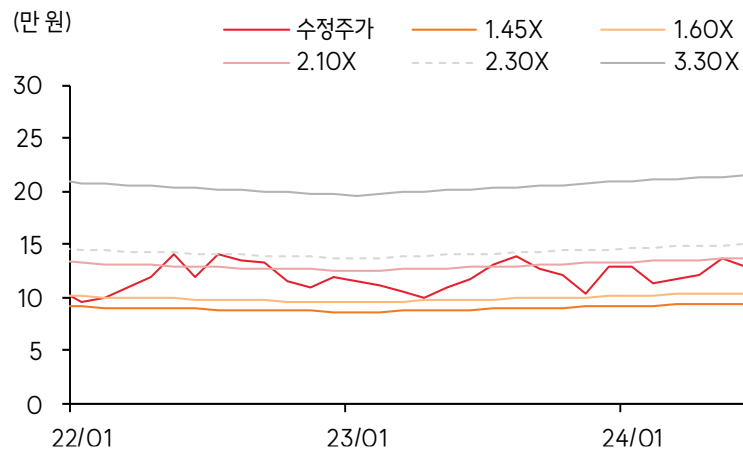
자료: SK 증권 추정

HD 현대중공업 실적 추이 및 전망



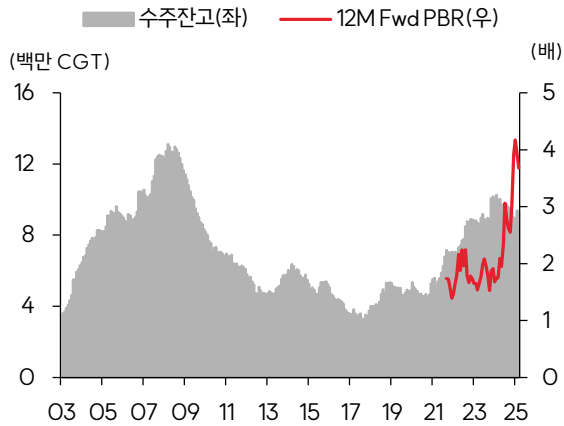
자료: HD 현대중공업, SK 증권 추정

HD 현대중공업 PBR Band Chart



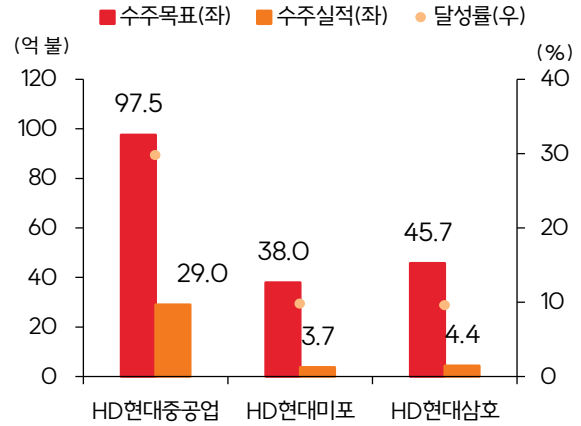
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대중공업 수주잔고 및 PBR 추이



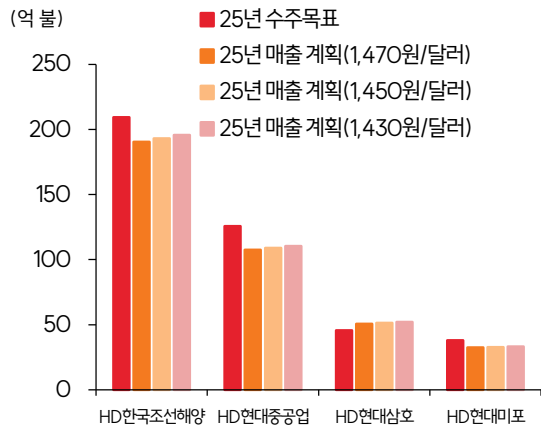
자료: Clarksons, Quantiwise, SK 증권

HD 현대 조선 3사 2024년 수주목표 및 수주실적



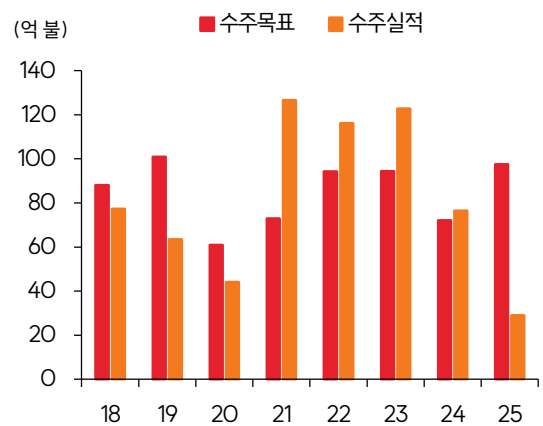
자료: 각 사, SK 증권

HD 현대 조선 3사 '25년 수주 및 매출 가이드스



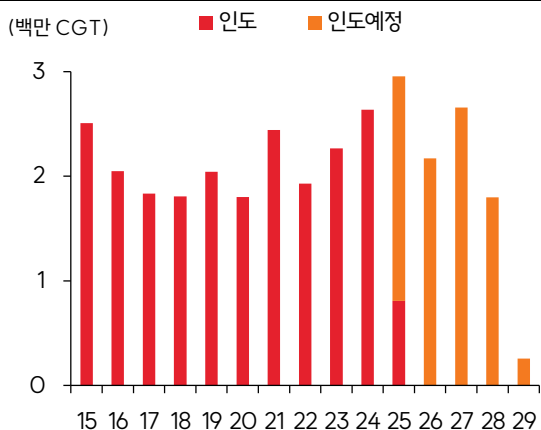
자료: HD 현대중공업, SK 증권

HD 현대중공업 연도별 수주 목표 및 수주 실적 추이



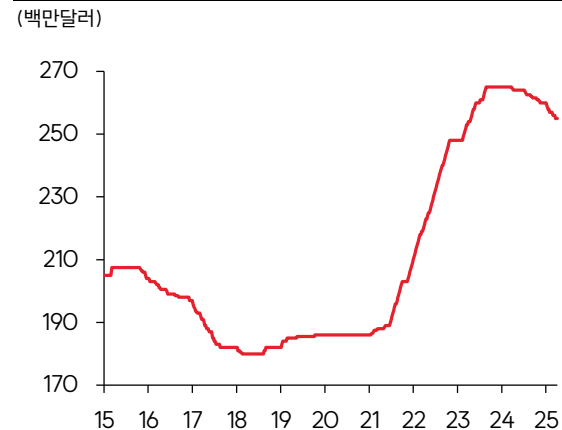
자료: Clarksons, HD 현대중공업, SK 증권 추정

HD 현대중공업 인도 및 인도예정 선박 규모



자료: Clarksons, SK 증권

174K-CBMLNGC 선가 추이



자료: Clarksons, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	8,800	10,403	10,396	11,488	13,034
현금및현금성자산	928	1,258	2,440	3,160	4,498
매출채권 및 기타채권	1,384	1,659	1,785	1,820	1,865
재고자산	1,310	1,511	1,464	1,590	1,625
비유동자산	8,334	8,988	9,026	9,032	8,892
장기금융자산	533	1,153	1,298	1,324	1,352
유형자산	6,452	6,610	6,396	6,354	6,204
무형자산	108	128	152	173	155
자산총계	17,134	19,391	19,422	20,520	21,927
유동부채	9,945	11,796	11,631	11,740	12,020
단기금융부채	1,928	1,514	1,394	1,326	1,407
매입채무 및 기타채무	1,515	1,776	2,267	2,410	2,431
단기충당부채	180	246	256	279	289
비유동부채	1,981	1,890	1,325	1,378	1,382
장기금융부채	1,884	1,766	1,201	1,247	1,247
장기매입채무 및 기타채무	4	9	9	9	9
장기충당부채	51	71	71	77	80
부채총계	11,926	13,686	12,956	13,118	13,402
지배주주지분	5,207	5,704	6,466	7,402	8,525
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	2,050	2,986	4,109
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,207	5,704	6,466	7,402	8,525
부채와자본총계	17,134	19,391	19,422	20,520	21,927

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	169	2,884	1,069	1,347	1,820
당기순이익(손실)	25	622	948	1,220	1,487
비현금성항목등	292	208	618	653	686
유형자산감가상각비	268	293	294	281	270
무형자산상각비	10	13	16	19	18
기타	14	-98	307	352	397
운전자본감소(증가)	-77	2,114	-189	-173	45
매출채권및기타채권의감소(증가)	-228	-156	-126	-36	-45
재고자산의감소(증가)	67	-201	47	-126	-35
매입채무및기타채무의증가(감소)	371	223	-44	143	21
기타	-73	-61	-599	-728	-856
법인세납부	-2	-2	-292	-376	-458
투자활동현금흐름	-478	-499	-397	-318	-188
금융자산의감소(증가)	30	0	-49	-12	-39
유형자산의감소(증가)	-469	-452	-80	-240	-120
무형자산의감소(증가)	-36	-33	-40	-40	0
기타	-4	-14	-229	-26	-29
재무활동현금흐름	503	-2,049	-871	-306	-283
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-120	-68	81
장기금융부채의증가(감소)	-14	-14	-565	46	0
자본의증가(감소)	5	-1	0	0	0
배당금지급	0	0	-186	-284	-364
기타	512	-2,034	0	0	0
현금의 증가(감소)	184	330	1,182	721	1,338
기초현금	744	928	1,258	2,440	3,160
기말현금	928	1,258	2,440	3,160	4,498
FCF	-300	2,432	989	1,107	1,700

자료 : HD현대중공업, SK증권

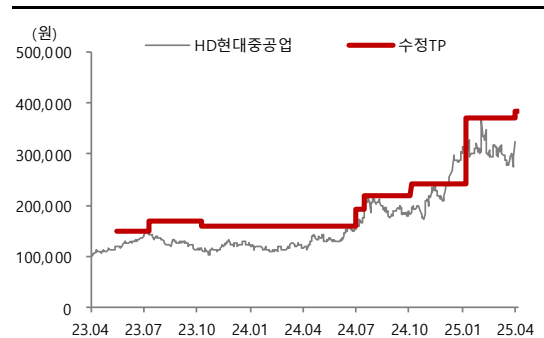
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	11,964	14,486	15,926	17,072	18,169
매출원가	11,309	12,993	13,783	14,515	15,191
매출총이익	655	1,494	2,143	2,557	2,978
매출총이익률(%)	55	103	13.5	15.0	16.4
판매비와 관리비	476	789	893	952	1,013
영업이익	179	705	1,250	1,606	1,965
영업이익률(%)	15	49	7.8	9.4	10.8
비영업손익	-144	93	-10	-10	-20
순금융손익	-83	-96	-15	24	61
외환관련손익	10	413	-9	-52	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	34	798	1,240	1,596	1,945
세전계속사업이익률(%)	0.3	5.5	7.8	9.3	10.7
계속사업법인세	10	177	292	376	458
계속사업이익	25	622	948	1,220	1,487
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	25	622	948	1,220	1,487
순이익률(%)	0.2	4.3	5.9	7.1	8.2
지배주주	25	622	948	1,220	1,487
지배주주귀속 순이익률(%)	0.2	4.3	5.9	7.1	8.2
비지배주주	0	0	-0	-0	-0
총포괄이익	-85	498	948	1,220	1,487
지배주주	-85	498	948	1,220	1,487
비지배주주	-0	0	-0	-0	-0
EBITDA	457	1,011	1,560	1,906	2,254

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	32.3	21.1	9.9	7.2	6.4
영업이익	흑전	294.8	77.2	28.5	22.4
세전계속사업이익	흑전	2,222.7	55.3	28.7	21.9
EBITDA	흑전	121.4	54.3	22.1	18.2
EPS	흑전	2,417.7	52.5	28.7	21.9
수익성 (%)					
ROA	0.1	3.4	4.9	6.1	7.0
ROE	0.5	11.4	15.6	17.6	18.7
EBITDA마진	3.8	7.0	9.8	11.2	12.4
안정성 (%)					
유동비율	88.5	88.2	89.4	97.9	108.4
부채비율	229.0	239.9	200.4	177.2	157.2
순차입금/자기자본	47.0	18.7	-13.1	-21.7	-34.0
EBITDA/이자비용(배)	3.5	6.8	9.8	14.6	17.4
배당성향	0.0	29.9	30.0	29.8	29.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	278	7,001	10,674	13,739	16,748
BPS	58,660	64,259	72,843	83,382	96,030
CFPS	3,410	10,446	14,172	17,120	19,997
주당 현금배당금	0	2,090	3,200	4,100	5,000
Valuation지표 (배)					
PER	463.9	41.1	30.4	23.6	19.3
PBR	2.2	4.5	4.4	3.9	3.4
PCR	37.8	27.5	22.9	18.9	16.2
EV/EBITDA	30.4	26.3	17.9	14.2	11.5
배당수익률	0.0	0.7	1.0	1.3	1.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.04.11	매수	385,000원	6개월		
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%
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 04월 11일 기준)

매수	97.55%	중립	2.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------