

HD 현대중공업 (329180/KS)

놀라운 생산성 향상으로 어닝 서프!

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 480,000 원(상향)

현재주가: 376,000 원

상승여력: 27.7%



Analyst
한승한

shane.han@sk.com
3773-9992

Company Data

발행주식수	8,877 만주
시가총액	33,379 십억원
주요주주	
에이치디한국조선해양 (외1)	75.03%
국민연금공단	6.38%

Stock Data

주가(25/04/24)	376,000 원
KOSPI	2,522.33 pt
52주 최고가	376,000 원
52주 최저가	128,000 원
60일 평균 거래대금	125 십억원

주가 및 상대수익률



1Q25 Review: 일회성 거의 없는 실적 서프라이즈

1Q25 연결 매출액 3 조 8,225 억원(+27.9% YoY, -4.6% QoQ), 영업이익 4,337 억원(+1939.6% YoY, +53.7% QoQ) 기록하며 시장 예상치(2,627 억원)를 약 65.1% 상회하는 서프라이즈 시현했다. 조선과 엔진 부문에서 환율 상승 효과에 따른 약 220 억원의 환입효과 발생했으며, 해양부문에서 웨난도 C/O 로 인해 140 억원의 일회성 환입 발생했다. 이번 분기 놀라운 실적 퍼포먼스의 이유는 ①선표가 앞당겨질 만큼의 빠른 생산성 향상으로 조기투입 물량 증가, ②점진적인 내재화 비중 확대에 따른 외주 비용 감소, 그리고 ③선종 믹스 개선 및 선가 상승 효과 반영됐기 때문이다.

한번 놀라고 끝나지 않을 것, 계속되는 실적 개선과 주가 상승 모멘텀

동사 1Q25 기준 매출액 중 수주 연도별 비중은 '22 년 80%, '23 년 16%, '24 년 4% 수준이며, 가스운반선 중 미드싱글 건조마진으로 추정되는 카타르 1차 LNGC 물량이 약 3 분의 1 을 차지하고 있으나, 올해 말 기준으로 대부분 인도됨에 따라 점진적인 선가 상승효과에 따른 실적 개선세가 예정되어 있는 상황이다. 올해 분기별 가스운반선 건조 비중은 1Q 60%, 2Q 69%, 3Q 79%, 4Q 79%이며, '26 년에도 70%대 건조 비중 유지할 예정임에 따라 선종 믹스 개선 효과 또한 지속될 전망이다. 엔진 부문은 HD 현대마린엔진에게 일부 OEM 계약과 HD 현대미포조선 향 엔진 물량을 전담 시키면서 대형 DF 엔진 비중확대에 따른 매출 및 이익 성장이 예정되어 있다. 올해 수주목표의 약 29%를 달성한 상황이며, 1 분기에만 작년 대비 6 배 많은 컨테이너선 인콰이어리 물량이 있으며, 곧 수주할 가능성 높기 때문에 하반기부터 본격화될 북미 LNGC 까지 고려하면 올해 수주목표 초과달성 가능할 것으로 예상된다. HD 현대중공업에 대한 투자 의견 매수를 유지하며 목표주가는 기존 38.5 만원에서 48 만원으로 상향한다. 목표주가는 '27 년 추정 BPS 119,081 원에 Target P/B 4.0 배를 적용하여 산출했다. 동사의 놀라운 속도의 생산성 향상으로 인해 기존 실적 추정치를 대폭 상향 조정 했으며, 글로벌 다수의 함정 프로젝트 수주 가능성과 헌팅턴 잉걸스와의 협력을 통해 미 함정 시장 진출 가능성 또한 높아지는 중이기에 투자 매력도 높다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	9,045	11,964	14,486	15,965	17,404	18,775
영업이익	십억원	-289	179	705	1,987	2,657	3,267
순이익(지배주주)	십억원	-352	25	622	1,518	2,031	2,497
EPS	원	-3,966	278	7,001	17,105	22,877	28,131
PER	배	-29.2	463.9	41.1	22.0	16.4	13.4
PBR	배	1.9	2.2	4.5	4.7	3.9	3.2
EV/EBITDA	배	-358.6	30.4	26.3	11.9	8.8	6.7
ROE	%	-6.5	0.5	11.4	23.8	25.9	26.0

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	4,040	3,873	15,926	17,072	4,008	3,911	15,965	17,404	4,055	3,960	16,024	17,551
영업이익	299	321	1,250	1,606	479	504	1,987	2,657	308	321	1,281	1,675
영업이익률	7.4%	8.3%	7.8%	9.4%	12.0%	12.9%	12.4%	15.3%	7.6%	8.1%	8.0%	9.5%

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	4008.2	3911.2	4223.5	4082.6	4417.3	4270.6	4633.3	15965.4	17403.8	18775.3
YoY	27.9%	3.2%	8.4%	5.4%	6.8%	10.2%	9.2%	9.7%	10.2%	9.0%	7.9%
QoQ	-4.6%	4.9%	-2.4%	8.0%	-3.3%	8.2%	-3.3%	8.5%	-	-	-
영업이익	433.7	479.0	504.4	569.6	571.9	653.7	669.0	762.5	1986.8	2657.1	3267.3
YoY	1939.6%	144.9%	144.7%	101.9%	31.9%	36.5%	32.6%	33.9%	181.7%	33.7%	23.0%
QoQ	53.7%	10.5%	5.3%	12.9%	0.4%	14.3%	2.4%	14.0%	-	-	-
영업이익률	11.3%	12.0%	12.9%	13.5%	14.0%	14.8%	15.7%	16.5%	12.4%	15.3%	17.4%

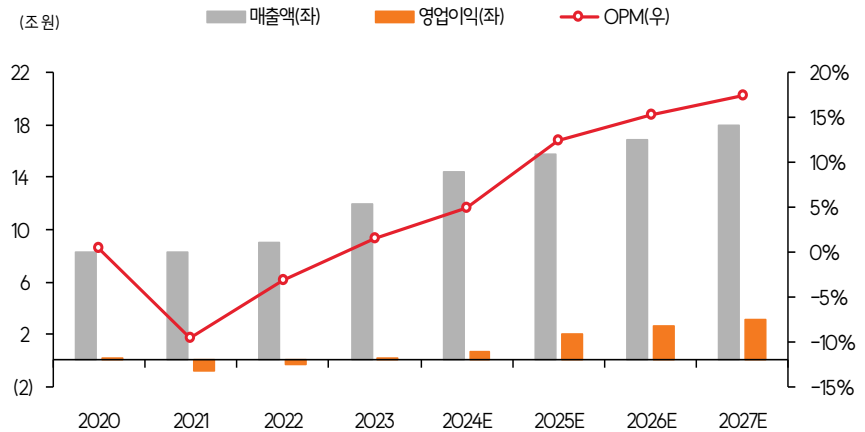
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대중공업 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'27년 추정 BPS	(A)	원	119,081	
Target P/B	(B)	배	4.0	
주당주가가치	(C)	원	476,324	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	480,000	
현재주가	(E)	원	376,000	2025년 4월 24일 종가
상승여력	(F)	%	27.7	(F) = (D-E)/(E)

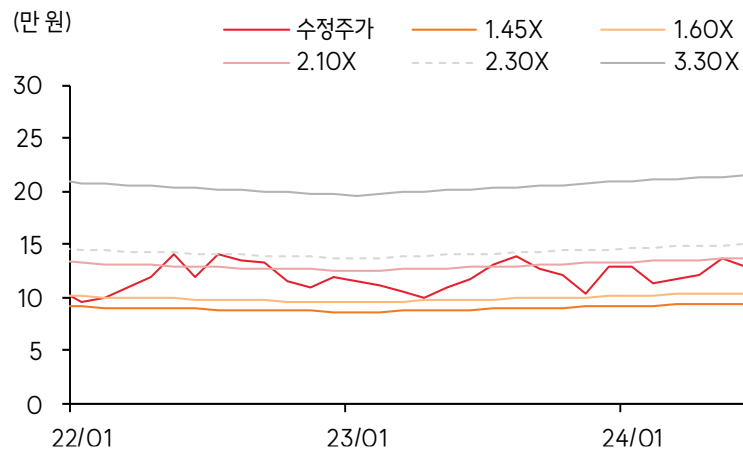
자료: SK 증권 추정

HD 현대중공업 실적 추이 및 전망



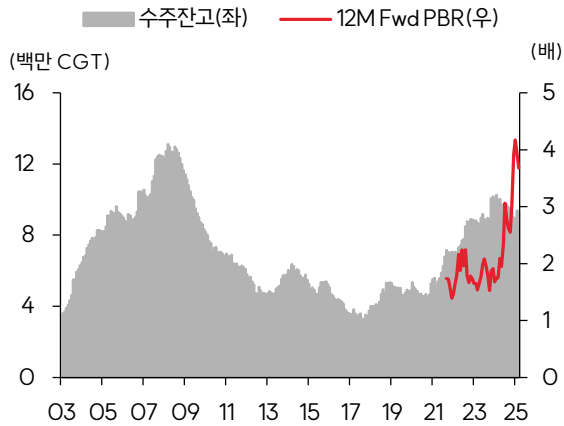
자료: HD 현대중공업, SK 증권 추정

HD 현대중공업 PBR Band Chart



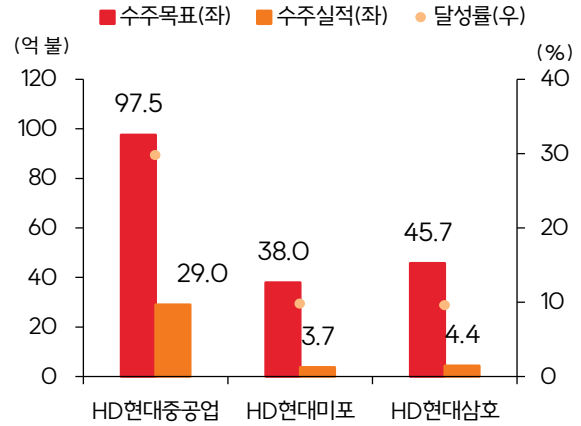
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대중공업 수주잔고 및 PBR 추이



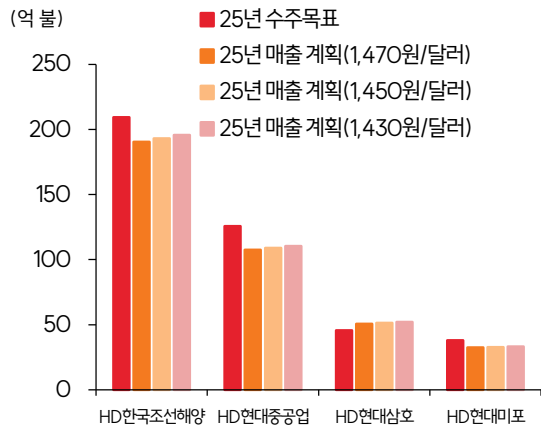
자료: Clarksons, Quantiwise, SK 증권

HD 현대 조선 3사 2024년 수주목표 및 수주실적



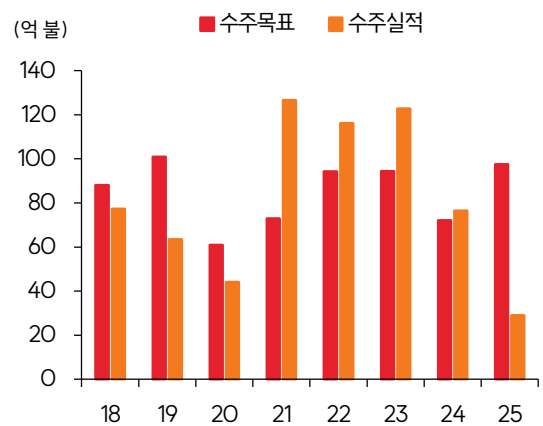
자료: 각 사, SK 증권

HD 현대 조선 3사 '25년 수주 및 매출 가이드스



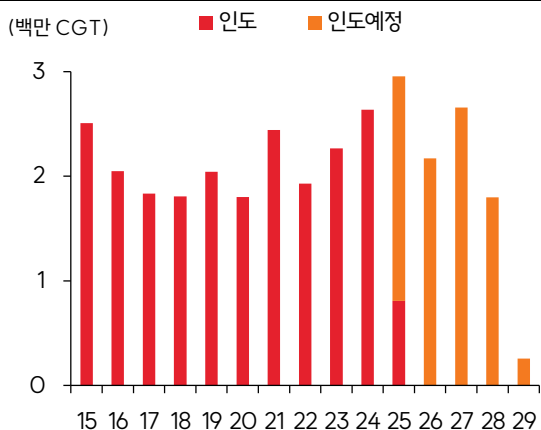
자료: HD 현대중공업, SK 증권

HD 현대중공업 연도별 수주 목표 및 수주 실적 추이



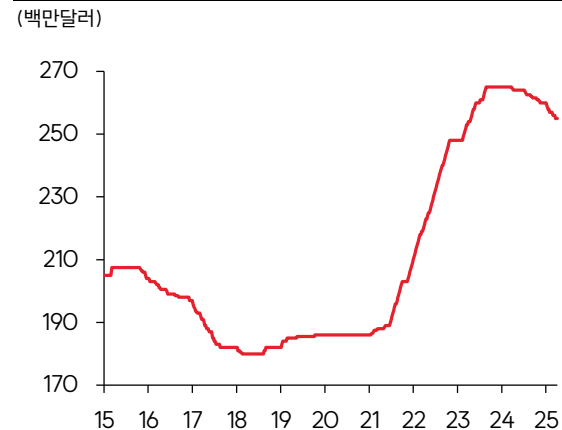
자료: Clarksons, HD 현대중공업, SK 증권 추정

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	10,944	12,797	15,341
현금및현금성자산	928	1,258	2,982	4,383	6,572
매출채권 및 기타채권	1,384	1,659	1,788	1,841	1,918
재고자산	1,310	1,511	1,464	1,606	1,668
비유동자산	8,334	8,988	9,049	9,068	8,952
장기금융자산	533	1,153	1,320	1,360	1,412
유형자산	6,452	6,610	6,396	6,354	6,204
무형자산	108	128	152	173	155
자산총계	17,134	19,391	19,992	21,865	24,294
유동부채	9,945	11,796	11,629	11,852	12,337
단기금융부채	1,928	1,514	1,394	1,339	1,444
매입채무 및 기타채무	1,515	1,776	2,265	2,432	2,494
단기충당부채	180	246	256	281	297
비유동부채	1,981	1,890	1,326	1,380	1,385
장기금융부채	1,884	1,766	1,201	1,247	1,247
장기매입채무 및 기타채무	4	9	9	9	9
장기충당부채	51	71	72	79	83
부채총계	11,926	13,686	12,955	13,232	13,722
지배주주지분	5,207	5,704	7,037	8,633	10,571
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	2,621	4,217	6,155
비지배주주지분	0	0	0	0	-0
자본총계	5,207	5,704	7,037	8,633	10,571
부채와자본총계	17,134	19,391	19,992	21,865	24,294

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	169	2,884	1,637	2,192	2,890
당기순이익(손실)	25	622	1,518	2,031	2,497
비현금성항목등	292	208	783	870	933
유형자산감가상각비	268	293	294	281	270
무형자산상각비	10	13	16	19	18
기타	14	-98	472	570	645
운전자본감소(증가)	-77	2,114	-192	-139	105
매출채권및기타채권의감소(증가)	-228	-156	-128	-53	-77
재고자산의감소(증가)	67	-201	47	-142	-62
매입채무및기타채무의증가(감소)	371	223	-46	167	62
기타	-73	-61	-941	-1,196	-1,415
법인세납부	-2	-2	-468	-626	-770
투자활동현금흐름	-478	-499	-420	-341	-231
금융자산의감소(증가)	30	0	-49	-21	-58
유형자산의감소(증가)	-469	-452	-80	-240	-120
무형자산의감소(증가)	-36	-33	-40	-40	0
기타	-4	-14	-251	-40	-53
재무활동현금흐름	503	-2,049	-871	-444	-454
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-120	-55	105
장기금융부채의증가(감소)	-14	-14	-565	46	0
자본의증가(감소)	5	-1	0	0	0
배당금지급	0	0	-186	-435	-559
기타	512	-2,034	0	-0	0
현금의 증가(감소)	184	330	1,724	1,401	2,189
기초현금	744	928	1,258	2,982	4,383
기말현금	928	1,258	2,982	4,383	6,572
FCF	-300	2,432	1,557	1,952	2,770

자료 : HD현대중공업, SK증권

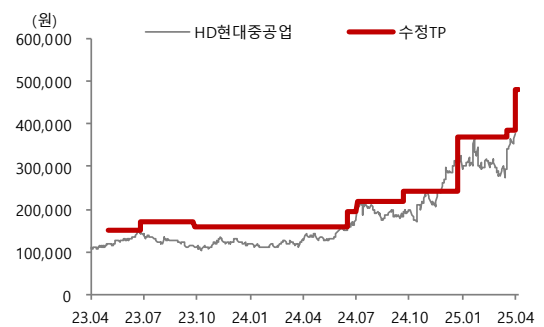
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	11,964	14,486	15,965	17,404	18,775
매출원가	11,309	12,993	13,142	13,830	14,520
매출총이익	655	1,494	2,823	3,574	4,255
매출총이익률(%)	55	103	17.7	20.5	22.7
판매비와 관리비	476	789	836	917	988
영업이익	179	705	1,987	2,657	3,267
영업이익률(%)	15	49	12.4	15.3	17.4
비영업손익	-144	93	0	0	0
순금융손익	-83	-96	-4	57	125
외환관련손익	10	413	-9	-52	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	34	798	1,987	2,657	3,267
세전계속사업이익률(%)	03	55	12.4	15.3	17.4
계속사업법인세	10	177	468	626	770
계속사업이익	25	622	1,518	2,031	2,497
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	25	622	1,518	2,031	2,497
순이익률(%)	02	43	9.5	11.7	13.3
지배주주	25	622	1,518	2,031	2,497
지배주주귀속 순이익률(%)	02	43	9.5	11.7	13.3
비지배주주	0	0	-0	-0	-0
총포괄이익	-85	498	1,518	2,031	2,497
지배주주	-85	498	1,518	2,031	2,497
비지배주주	-0	0	-0	-0	-0
EBITDA	457	1,011	2,297	2,957	3,556

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	32.3	21.1	10.2	9.0	7.9
영업이익	흑전	294.8	181.7	33.7	23.0
세전계속사업이익	흑전	2,222.7	148.9	33.7	23.0
EBITDA	흑전	121.4	127.2	28.7	20.2
EPS	흑전	2,417.7	144.3	33.7	23.0
수익성 (%)					
ROA	0.1	3.4	7.7	9.7	10.8
ROE	0.5	11.4	23.8	25.9	26.0
EBITDA마진	3.8	7.0	14.4	17.0	18.9
안정성 (%)					
유동비율	88.5	88.2	94.1	108.0	124.3
부채비율	229.0	239.9	184.1	153.3	129.8
순차입금/자기자본	47.0	18.7	-19.8	-32.7	-47.0
EBITDA/이자비용(배)	3.5	6.8	14.4	22.5	27.1
배당성향	0.0	29.9	28.6	27.5	27.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	278	7,001	17,105	22,877	28,131
BPS	58,660	64,259	79,274	97,251	119,081
CFPS	3,410	10,446	20,604	26,258	31,380
주당 현금배당금	0	2,090	4,900	6,300	7,800
Valuation지표 (배)					
PER	463.9	41.1	22.0	16.4	13.4
PBR	2.2	4.5	4.7	3.9	3.2
PCR	37.8	27.5	18.2	14.3	12.0
EV/EBITDA	30.4	26.3	11.9	8.8	6.7
배당수익률	0.0	0.7	1.5	1.9	2.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.04.25	매수	480,000원	6개월		
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%
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 25일 기준)

매수	97.52%	중립	2.48%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------