

HD 현대중공업 (329180/KS)

다수의 해외 거점 진출 모멘텀 기대

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 600,000 원(상향)

현재주가: 490,500 원

상승여력: 22.3%



Analyst
한승한

shane.han@sk.com
3773-9992

Company Data

발행주식수	8,877 만주
시가총액	43,543 십억원
주요주주	
에이치디한국조선해양 (와1)	74.31%
국민연금공단	7.38%

Stock Data

주가(25/07/31)	490,500 원
KOSPI	3,245.44 pt
52주 최고가	490,500 원
52주 최저가	171,700 원
60일 평균 거래대금	104 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25 Review: 시장 예상치에 부합하는 실적 기록

2Q25 연결 매출액 4 조 1,471억원(+6.8% YoY, +8.5% QoQ), 영업이익 4,715 억 원(+141.0% YoY, +8.7% QoQ)으로, 시장 예상치(4,680억원)에 부합하는 실적 기록했다. 환율 하락에 따른 239 억원의 손실 및 성과급 발생에도 불구하고 조업일수 증가와 함께 상선 부문에서 고선가 비중 확대 및 선종 믹스 개선, 그리고 생산성 향상 효과 지속되면서 이익 성장세 이어가는 중이다. 2 분기 일회성 요인을 제거하면 경상이익으로는 무난한 실적 개선세가 유지되고 있음을 확인할 수 있다. 해양 부문에서는 쉘나도 해양 공사에서 C/O 로 70 억원의 일회성 환입이 발생과 더불어 트리온 FPSO 의 빠른 공정진행으로 탑라인 및 이익 성장으로 경상적인 흑자전환에 성공했다.

이제는 상선 말고 엔진도 집중해서 봐주세요

올해 동사의 조선/해양 수주목표 97.5 억불 중 62.1 억불의 수주실적 기록하며 목표치의 약 64%를 달성한 상황이다. 2Q25 기준 동사의 매출 중 수주연도별 비중은 '22 년 65%, '23 년 31%, '24 년 2%로 상대적 고수익성 수주분의 건조 비중 확대를 통해 점진적인 실적 개선세 이어갈 전망이다. 2Q25 기준 선종별 매출 비중은 가스선 70%, 컨테이너 25%, 기타 탱커 2%를 차지했다. 특히 엔진기계사업부는 이번 분기 납품 물량 증가와 제품 믹스 개선, 그리고 ASP 상승 효과 지속되고 있으며, 납품 대수 기준으로 이전 분기 대비 대형엔진은 16.4%, 힘센엔진은 11.7% 증가함에 따라 1분기 15.7% 보다 2.2%p 상승한 17.9%라는 빠른 이익 개선세를 시현 중이다. 중국향 DF 엔진 쇼티지 현상으로 인해 최소 '28 년까지의 P&Q 성장을 통한 동사의 이익 성장을 견인할 것으로 예상된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 기존 60 만원으로 상향

HD 현대중공업에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 50 만원에서 60 만원으로 상향한다. 목표주가는 '27 년 추정 BPS 119,199 원에 Target P/B 5.0 배를 적용하여 산출했다. 미국 내 조선업 투자 기대감과 더불어 인도, 필리핀, 모로코 등 해외 거점 진출 모멘텀을 통한 주가 상승여력 충분히 기대할 수 있다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	9,045	11,964	14,486	16,466	17,453	18,306
영업이익	십억원	-289	179	705	2,048	2,655	3,254
순이익(지배주주)	십억원	-352	25	622	1,518	2,052	2,510
EPS	원	-3,966	278	7,001	17,102	23,121	28,275
PER	배	-29.2	463.9	41.1	28.7	21.2	17.3
PBR	배	1.9	2.2	4.5	6.2	5.0	4.1
EV/EBITDA	배	-358.6	30.4	26.3	13.0	9.9	7.9
ROE	%	-6.5	0.5	11.4	23.8	26.2	26.1

HD 현대중공업 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	3Q25E	4Q25E	2025E	2026E	3Q25E	4Q25E	2025E	2026E	3Q25E	4Q25E	2025E	2026E
매출액	3,964	4,280	16,129	17,755	4,188	4,309	16,466	17,453	4,011	4,397	16,336	17,934
영업이익	479	542	1,904	2,568	553	590	2,048	2,655	460	556	1,897	2,389
영업이익률	12.1%	12.7%	11.8%	14.5%	13.2%	13.7%	12.4%	15.2%	11.5%	12.6%	11.6%	13.3%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
매출액	3,823	4,147	4,188	4,309	4,167	4,440	4,295	4,551	16,466	17,453	18,306
YoY	27.9%	6.8%	16.0%	7.6%	9.0%	7.1%	2.6%	5.6%	13.7%	6.0%	4.9%
QoQ	-4.6%	8.5%	1.0%	2.9%	-3.3%	6.6%	-3.3%	5.9%	-	-	-
영업이익	434	472	553	590	588	655	666	747	2,048	2,655	3,254
YoY	1939.8%	141.0%	168.3%	109.1%	35.5%	38.8%	20.5%	26.5%	190.4%	29.6%	22.5%
QoQ	53.7%	8.7%	17.3%	6.7%	-0.3%	11.4%	1.8%	12.0%	-	-	-
영업이익률	11.3%	11.4%	13.2%	13.7%	14.1%	14.7%	15.5%	16.4%	12.4%	15.2%	17.8%

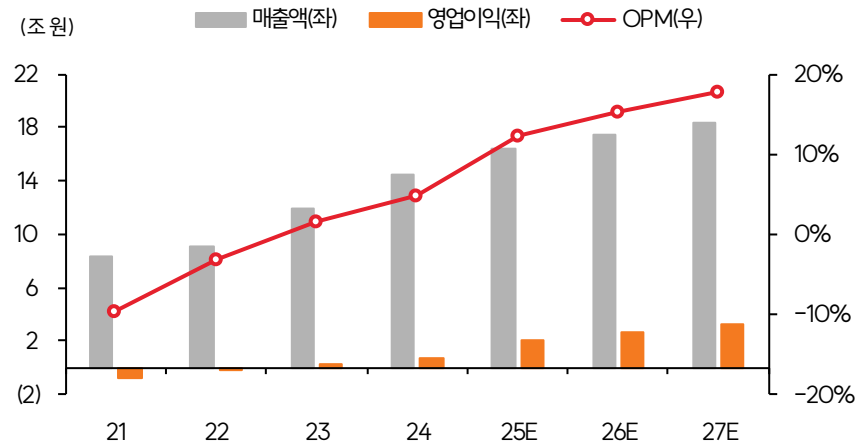
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대중공업 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'27년 추정 BPS	(A)	원	119,199	
Target P/B	(B)	배	5.0	
주당주가가치	(C)	원	595,995	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	600,000	
현재주가	(E)	원	490,500	2025년 7월 31일 종가
상승여력	(F)	%	22.3	(F) = (D-E)/(E)

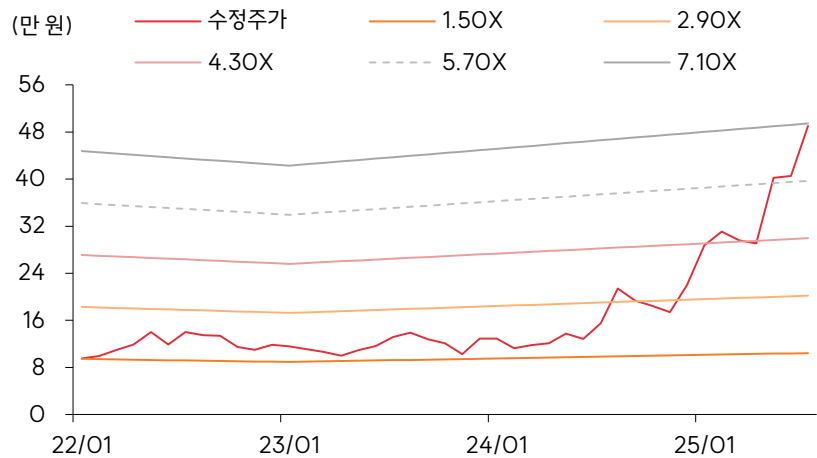
자료: SK 증권 추정

HD 현대중공업 실적 추이 및 전망



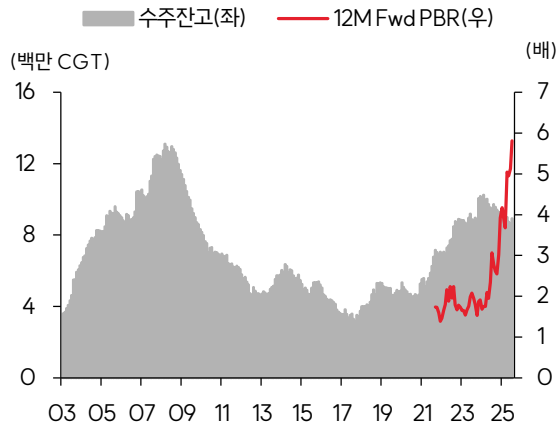
자료: HD 현대중공업, SK 증권 추정

HD 현대중공업 PBR Band Chart



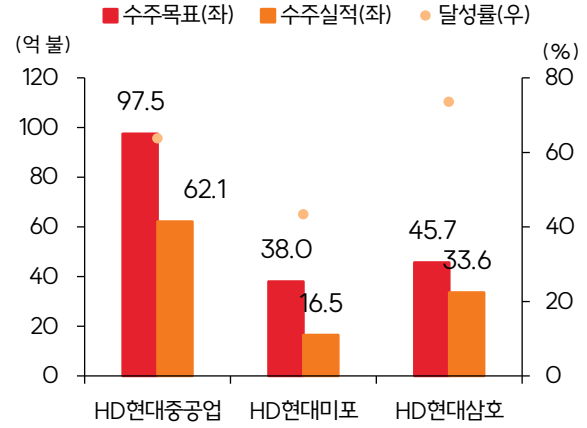
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대중공업 수주잔고 및 PBR 추이



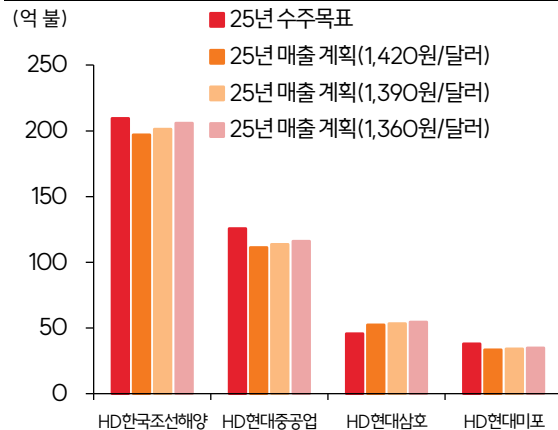
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

HD 현대 조선 3사 2024년 수주목표 및 수주실적



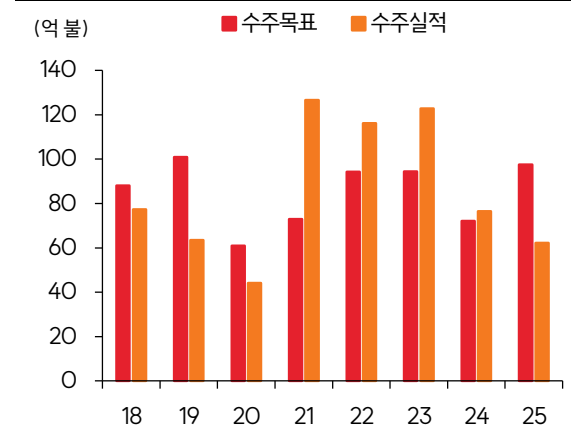
자료: 각 사, SK 증권

HD 현대 조선 3사 '25년 수주 및 매출 가이드스



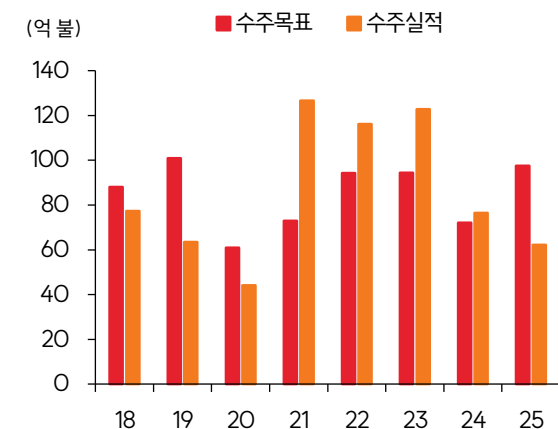
자료: HD 현대중공업, SK 증권

HD 현대중공업 연도별 수주 목표 및 수주 실적 추이



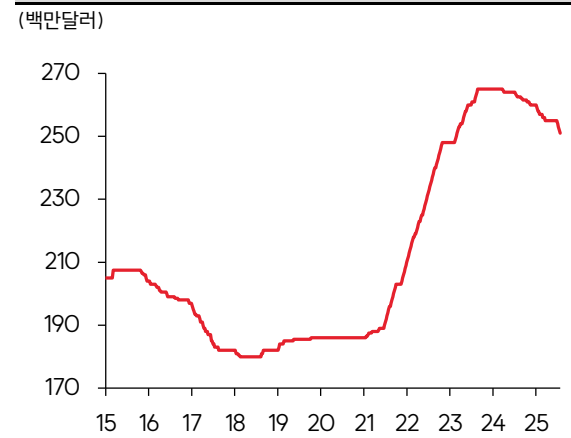
자료: Clarksons, HD 현대중공업, SK 증권 추정

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	12,432	14,000	15,673
현금및현금성자산	928	1,258	4,504	5,780	7,160
매출채권 및 기타채권	1,384	1,659	2,020	2,051	2,123
재고자산	1,310	1,511	1,627	1,719	1,777
비유동자산	8,334	8,988	9,069	9,092	8,972
장기금융자산	533	1,153	1,328	1,369	1,416
유형자산	6,452	6,610	6,555	6,518	6,371
무형자산	108	128	144	163	144
자산총계	17,134	19,391	21,501	23,092	24,645
유동부채	9,945	11,796	13,117	13,048	12,662
단기금융부채	1,928	1,514	1,241	1,175	1,099
매입채무 및 기타채무	1,515	1,776	2,377	2,387	2,386
단기충당부채	180	246	264	279	291
비유동부채	1,981	1,890	1,344	1,396	1,401
장기금융부채	1,884	1,766	1,201	1,247	1,247
장기매입채무 및 기타채무	4	9	10	10	10
장기충당부채	51	71	95	101	105
부채총계	11,926	13,686	14,461	14,444	14,063
지배주주지분	5,207	5,704	7,040	8,649	10,582
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	4,230	6,163
비지배주주지분	0	0	-0	-0	-0
자본총계	5,207	5,704	7,040	8,649	10,582
부채와자본총계	17,134	19,391	21,501	23,092	24,645

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	169	2,884	2,802	2,069	2,248
당기순이익(손실)	25	622	1,518	2,052	2,510
비현금성항목등	292	208	787	864	959
유형자산감가상각비	268	293	290	277	267
무형자산상각비	10	13	18	21	20
기타	14	-98	479	567	672
운전자본감소(증가)	-77	2,114	859	-282	-549
매출채권및기타채권의감소(증가)	-228	-156	-340	-31	-72
재고자산의감소(증가)	67	-201	-116	-91	-58
매입채무및기타채무의증가(감소)	371	223	-123	10	-1
기타	-73	-61	-749	-1,200	-1,446
법인세납부	-2	-2	-387	-633	-774
투자활동현금흐름	-478	-499	-546	-327	-203
금융자산의감소(증가)	30	0	-33	-6	-37
유형자산의감소(증가)	-469	-452	-234	-240	-120
무형자산의감소(증가)	-36	-33	-34	-40	0
기타	-4	-14	-245	-42	-46
재무활동현금흐름	503	-2,049	-599	-463	-653
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-40	-66	-76
장기금융부채의증가(감소)	-14	-14	-501	46	0
자본의증가(감소)	5	-1	0	0	0
배당금지급	0	0	0	-444	-577
기타	512	-2,034	-59	0	0
현금의 증가(감소)	184	330	3,246	1,276	1,380
기초현금	744	928	1,258	4,504	5,780
기말현금	928	1,258	4,504	5,780	7,160
FCF	-300	2,432	2,568	1,829	2,128

자료 : HD현대중공업, SK증권

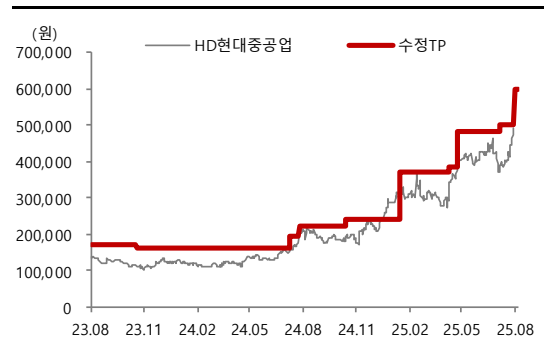
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	11,964	14,486	16,466	17,453	18,306
매출원가	11,309	12,993	13,553	13,877	14,086
매출총이익	655	1,494	2,912	3,576	4,219
매출총이익률(%)	55	103	17.7	20.5	23.0
판매비와 관리비	476	789	864	921	965
영업이익	179	705	2,048	2,655	3,254
영업이익률(%)	15	49	12.4	15.2	17.8
비영업손익	-144	93	-57	30	30
순금융손익	-83	-96	16	66	102
외환관련손익	10	413	-243	-137	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	34	798	1,991	2,685	3,284
세전계속사업이익률(%)	03	55	12.1	15.4	17.9
계속사업법인세	10	177	473	633	774
계속사업이익	25	622	1,518	2,052	2,510
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	25	622	1,518	2,052	2,510
순이익률(%)	02	43	92	11.8	13.7
지배주주	25	622	1,518	2,052	2,510
지배주주귀속 순이익률(%)	02	43	92	11.8	13.7
비지배주주	0	0	-0	-0	-0
총포괄이익	-85	498	1,521	2,052	2,510
지배주주	-85	498	1,521	2,052	2,510
비지배주주	-0	0	-0	-0	-0
EBITDA	457	1,011	2,356	2,953	3,541

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	32.3	21.1	13.7	6.0	4.9
영업이익	흑전	294.8	190.4	29.6	22.5
세전계속사업이익	흑전	2,222.7	149.4	34.9	22.3
EBITDA	흑전	121.4	133.0	25.4	19.9
EPS	흑전	2,417.7	144.3	35.2	22.3
수익성 (%)					
ROA	0.1	3.4	7.4	9.2	10.5
ROE	0.5	11.4	23.8	26.2	26.1
EBITDA마진	3.8	7.0	14.3	16.9	19.3
안정성 (%)					
유동비율	88.5	88.2	94.8	107.3	123.8
부채비율	229.0	239.9	205.4	167.0	132.9
순차입금/자기자본	47.0	18.7	-41.2	-48.6	-53.8
EBITDA/이자비용(배)	3.5	6.8	25.6	38.9	47.2
배당성향	0.0	29.9	29.2	28.1	28.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	278	7,001	17,102	23,121	28,275
BPS	58,660	64,259	79,303	97,424	119,199
CFPS	3,410	10,446	20,566	26,476	31,505
주당 현금배당금	0	2,090	5,000	6,500	8,000
Valuation지표 (배)					
PER	463.9	41.1	28.7	21.2	17.3
PBR	2.2	4.5	6.2	5.0	4.1
PCR	37.8	27.5	23.8	18.5	15.6
EV/EBITDA	30.4	26.3	13.0	9.9	7.9
배당수익률	0.0	0.7	1.3	1.7	2.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.08.01	매수	600,000원	6개월		
2025.07.08	매수	500,000원	6개월	-15.40%	-1.90%
2025.04.25	매수	480,000원	6개월	-13.39%	-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%



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 08월 01일 기준)

매수	95.57%	중립	4.43%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------