

HD 현대중공업 (329180/KS)

합병 후 시너지를 통한 추가 성장 기대

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 680,000 원(상향)

현재주가: 515,000 원

상승여력: 32.0%


**Analyst
한승한**

 shane.han@sk.com
3773-9992

Company Data

발행주식수	10,496 만주
시가총액	45,718 십억원
주요주주	
에이치디한국조선해양 (와1)	74.15%
국민연금공단	7.38%

Stock Data

주가(25/10/10)	515,000 원
KOSPI	3,610.60pt
52주 최고가	528,000 원
52주 최저가	171,700 원
60일 평균 거래대금	111 십억원

주가 및 상대수익률



3Q25 Preview: 시장예상치 소폭 상회하는 실적 기록 예상

3Q25 연결 매출액 4 조 587 억원(+12.5% YoY, -2.1% QoQ), 영업이익 4,986 억원(+141.9% YoY, +5.8% QoQ)으로, 시장예상치(4,845 억원)를 소폭 상회하는 실적 기록할 것으로 예상된다. 하계 휴가로 인한 조업일수 감소는 불가피 했으나, 외국인 노동자들 중심의 공정 진행을 통해 탑라인 감소 폭이 제한된 것으로 파악된다. 3 분기 선종별 건조 비중은 탱커 3%, 컨테이너선 18%, 가스운반선 65%(LNG 48%, VLAC 3% 등)으로, 선종 믹스 개선 및 고선가 비중 확대에 따른 이익 개선세는 유지되고 있는 것으로 추정된다. 또한 특수선 부문에서 필리핀 및 페루 등의 해외 수주분의 건조 비중 확대에 따라 괄목할 만한 이익 성장 이어가는 중이다. 해양 또한 지난 2분기에 흑자에 이어, 3분기부터 루아 프로젝트의 본격적인 매출 반영되면서 해당 기조 유지되고 있는 것으로 파악된다.

합병 후 글로벌 함정 MRO 및 건조를 통한 추가 성장 기대

동사 올해 조선/해양 수주목표(97.5 억불) 중 약 62.8 억불의 수주실적 기록하면서 목표치의 약 64%를 달성했다. HMM 을 포함한 컨테이너선과 LNGC 물량과 더불어 4 분기 내 약 10 억불 규모의 해양 프로젝트, 그리고 페루 함정 수주 가능성 높기 때문에 올해 수주목표에 근접한 실적 달성이 가능할 것으로 판단된다. HD 현대미포와의 합병 이후 미국을 포함한 글로벌 함정 MRO 및 건조를 통해 방산 부문의 구조적 성장이 이어질 전망이며, 임차 중인 수빅 아길라 조선소 6 번 도크에 이어 5 번 도크까지 임차를 계획함에 따라 해당 야드를 통해 필리핀 및 미국 함정 MRO 수주까지 기대해볼 수 있다. 또한 동사는 HD 한국조선해양과 함께 미국 내 조선소 인수를 계획 중인 것으로 파악되며, 인수 현실화 시 해당 모멘텀을 통한 주가 상승여력 충분히 남아 있다는 판단이다. HD 현대중공업에 대한 투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 60 만원에서 68 만원으로 상향한다. 목표주가는 '28 년 추정 EPS 34,104 원에 Target P/E 20 배를 적용하여 산출했다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	11,964	14,486	16,419	18,182	19,960	21,776
영업이익	십억원	179	705	2,008	2,818	3,614	4,661
순이익(지배주주)	십억원	25	622	1,344	2,170	2,783	3,580
EPS	원	278	7,001	12,806	20,671	26,511	34,104
PER	배	463.9	41.1	40.2	24.9	19.4	15.1
PBR	배	2.2	4.5	7.9	6.3	5.0	4.0
EV/EBITDA	배	30.4	26.3	18.2	13.2	10.3	8.0
ROE	%	0.5	11.4	21.4	28.0	28.7	29.5

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	4,188	4,309	16,466	17,453	4,059	4,391	16,419	18,182	4,011	4,374	16,353	18,053
영업이익	553	590	2,048	2,655	499	604	2,008	2,818	485	578	1,958	2,582
영업이익률	13.2%	13.7%	12.4%	15.2%	12.3%	13.8%	12.2%	15.5%	12.1%	13.2%	12.0%	14.3%

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	4,059	4,391	4,208	4,633	4,441	4,901	16,419	18,182	19,960
YoY	27.9%	6.8%	12.5%	9.6%	10.1%	11.7%	9.4%	11.6%	13.3%	10.7%	9.8%
QoQ	-4.6%	8.5%	-2.1%	8.2%	-4.2%	10.1%	-4.1%	10.4%	-	-	-
영업이익	434	472	499	604	596	698	698	825	2,008	2,818	3,614
YoY	1939.8%	141.0%	141.9%	114.0%	37.5%	48.0%	40.0%	36.7%	184.7%	40.3%	28.3%
QoQ	53.7%	8.7%	5.8%	21.1%	-1.3%	17.0%	0.1%	18.2%	-	-	-
영업이익률	11.3%	11.4%	12.3%	13.8%	14.2%	15.1%	15.7%	16.8%	12.2%	15.5%	18.1%

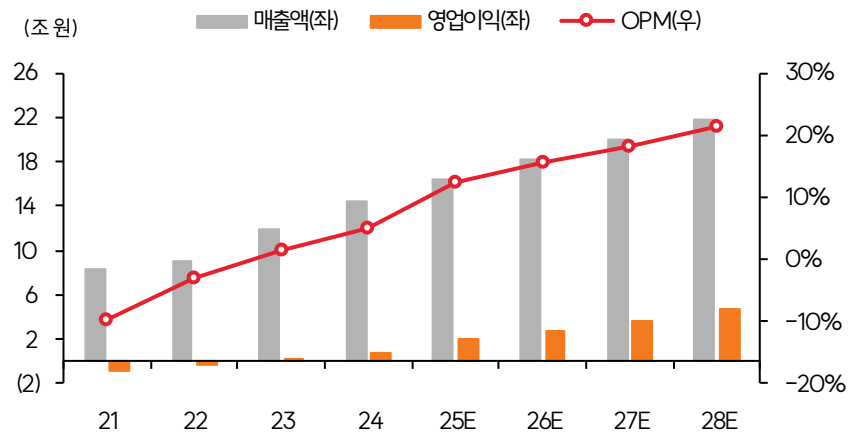
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대중공업 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'28년 추정 EPS	(A)	원	34,104	
Target P/E	(B)	배	20.0	
주당주가가치	(C)	원	682,080	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	680,000	
현재주가	(E)	원	515,000	2025년 10월 10일 종가
상승여력	(F)	%	32.0	(F) = (D-E)/(E)

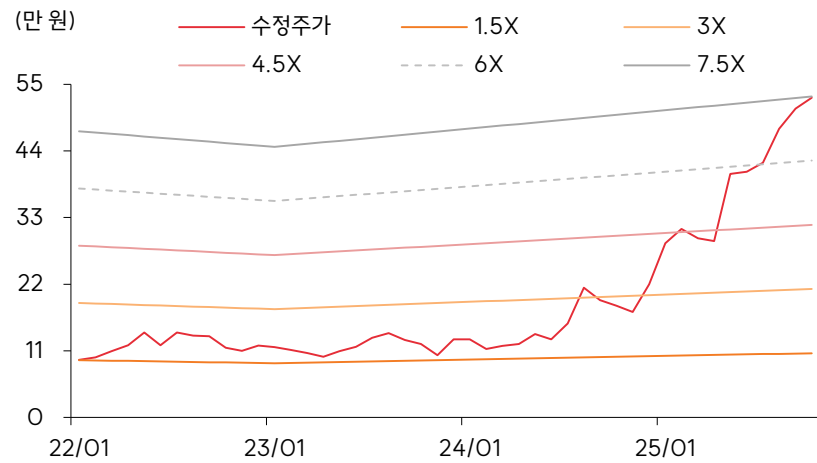
자료: SK 증권 추정

HD 현대중공업 실적 추이 및 전망



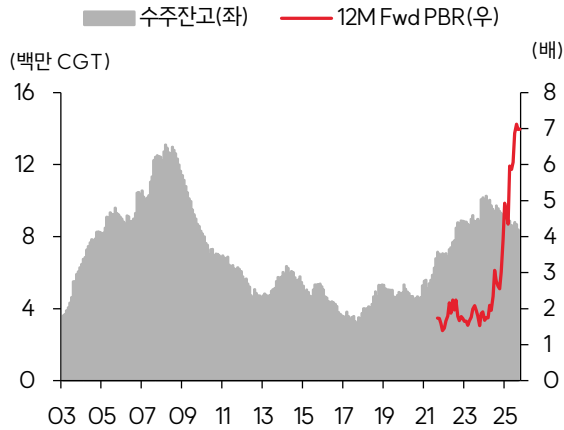
자료: HD 현대중공업, SK 증권 추정

HD 현대중공업 PBR Band Chart



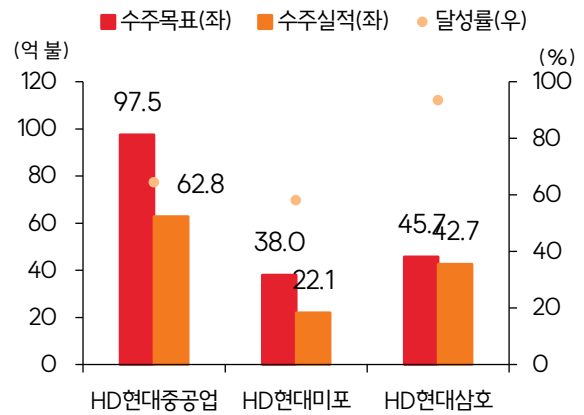
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대중공업 수주잔고 및 PBR 추이



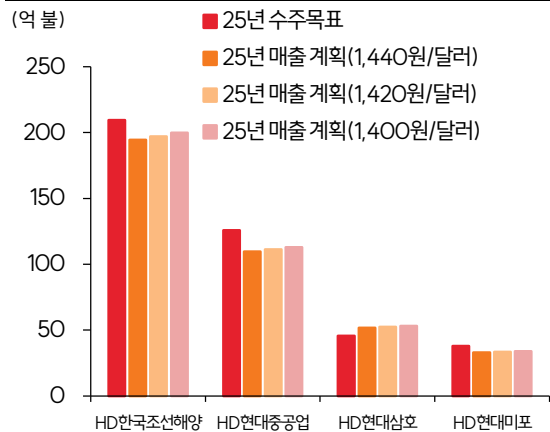
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

HD 현대 조선 3사 2025년 수주목표 및 수주실적



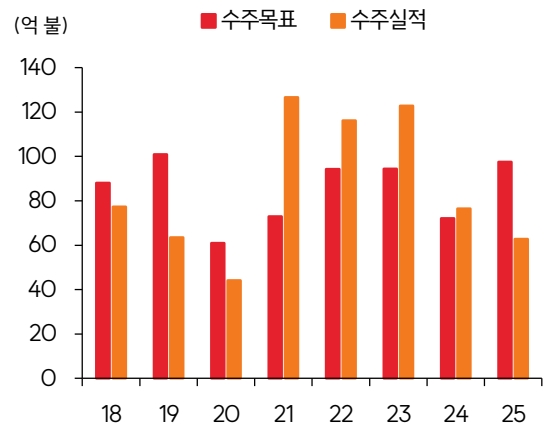
자료: 각 사, SK 증권

HD 현대 조선 3사 2025년 수주 및 매출 가이드스



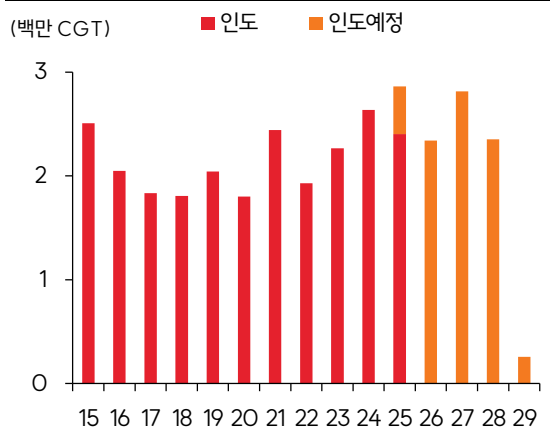
자료: HD 현대중공업, SK 증권

HD 현대중공업 연도별 수주 목표 및 수주 실적 추이



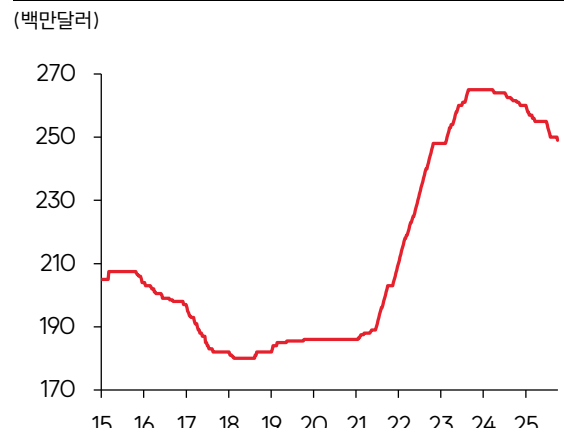
자료: Clarksons, HD 현대중공업, SK 증권 추정

HD 현대중공업 인도 및 인도예정 선박 규모



자료: Clarksons, SK 증권

174K-CBMLNGC 선가 추이



자료: Clarksons, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
유동자산	10,403	12,088	13,488	14,511	16,300
현금및현금성자산	1,258	4,387	5,277	5,894	6,324
매출채권 및 기타채권	1,659	1,816	1,871	1,962	2,140
재고자산	1,511	1,658	1,850	1,928	2,121
비유동자산	8,988	8,708	9,305	9,918	10,470
장기금융자산	1,153	604	1,092	1,454	1,815
유형자산	6,610	7,058	7,148	7,347	7,526
무형자산	128	144	162	215	227
자산총계	19,391	20,796	22,792	24,429	26,769
유동부채	11,796	12,582	12,780	12,415	11,980
단기금융부채	1,514	685	658	620	589
매입채무 및 기타채무	1,776	2,214	2,299	2,205	2,094
단기충당부채	246	287	320	348	331
비유동부채	1,890	1,330	1,387	1,254	1,255
장기금융부채	1,766	1,201	1,247	1,105	1,105
장기매입채무 및 기타채무	9	11	11	11	11
장기충당부채	71	81	90	98	107
부채총계	13,686	13,912	14,166	13,668	13,234
지배주주지분	5,704	6,883	8,626	10,761	13,535
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	1,288	2,299	4,041	6,176	8,950
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,704	6,883	8,626	10,761	13,535
부채와자본총계	19,391	20,796	22,792	24,429	26,769

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	2,884	3,097	2,249	2,501	2,590
당기순이익(손실)	622	1,344	2,170	2,783	3,580
비현금성항목등	208	942	900	1,069	1,401
유형자산감가상각비	293	300	310	321	321
무형자산상각비	13	19	21	27	28
기타	-98	623	569	721	1,052
운전자본감소(증가)	2,114	1,044	-252	-630	-1,339
매출채권및기타채권의감소(증가)	-156	-180	-54	-91	-179
재고자산의감소(증가)	-201	-147	-192	-78	-193
매입채무및기타채무의증가(감소)	223	-243	86	-95	-110
기타	-61	-505	-1,217	-1,553	-2,133
법인세납부	-2	-272	-648	-831	-1,081
투자활동현금흐름	-499	-875	-625	-632	-981
금융자산의감소(증가)	0	-373	-17	-71	-80
유형자산의감소(증가)	-452	-317	-80	-120	-500
무형자산의감소(증가)	-33	-34	-40	-80	-40
기타	-14	-150	-488	-361	-361
재무활동현금흐름	-2,049	-336	-408	-827	-836
단기금융부채의증가(감소)	0	-29	-27	-38	-31
장기금융부채의증가(감소)	-14	321	46	-142	0
자본의증가(감소)	-1	0	0	0	0
배당금지급	0	-334	-427	-648	-805
기타	-2,034	-293	0	0	-0
현금의 증가(감소)	330	3,129	890	617	430
기초현금	928	1,258	4,387	5,277	5,894
기말현금	1,258	4,387	5,277	5,894	6,324
FCF	2,432	2,780	2,169	2,381	2,090

자료 : HD현대중공업, SK증권

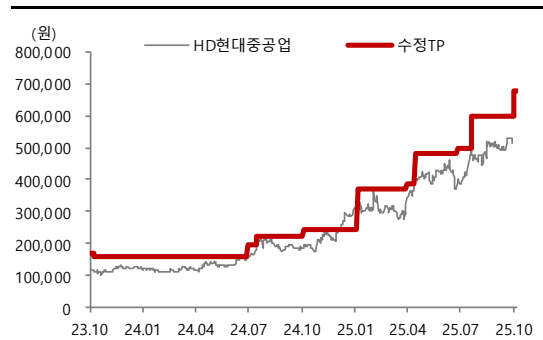
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	14,486	16,419	18,182	19,960	21,776
매출원가	12,993	13,550	14,405	15,293	15,918
매출총이익	1,494	2,870	3,777	4,666	5,858
매출총이익률(%)	10.3	17.5	20.8	23.4	26.9
판매비와 관리비	789	862	959	1,052	1,198
영업이익	705	2,008	2,818	3,614	4,661
영업이익률(%)	4.9	12.2	15.5	18.1	21.4
비영업손익	93	-249	0	0	0
순금융손익	-96	15	79	110	29
외환관련손익	413	-340	0	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	798	1,759	2,818	3,614	4,661
세전계속사업이익률(%)	5.5	10.7	15.5	18.1	21.4
계속사업법인세	177	415	648	831	1,081
계속사업이익	622	1,344	2,170	2,783	3,580
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	622	1,344	2,170	2,783	3,580
순이익률(%)	4.3	8.2	11.9	13.9	16.4
지배주주	622	1,344	2,170	2,783	3,580
지배주주귀속 순이익률(%)	4.3	8.2	11.9	13.9	16.4
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	498	1,513	2,170	2,783	3,580
지배주주	498	1,513	2,170	2,783	3,580
비지배주주	0	-0	-0	-0	-0
EBITDA	1,011	2,327	3,149	3,962	5,010

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	21.1	13.3	10.7	9.8	9.1
영업이익	294.8	184.7	40.3	28.3	29.0
세전계속사업이익	2,222.7	120.4	60.2	28.3	29.0
EBITDA	121.4	130.1	35.3	25.8	26.5
EPS	2,417.7	82.9	61.4	28.3	28.6
수익성 (%)					
ROA	3.4	6.7	10.0	11.8	14.0
ROE	11.4	21.4	28.0	28.7	29.5
EBITDA마진	7.0	14.2	17.3	19.8	23.0
안정성 (%)					
유동비율	88.2	96.1	105.5	116.9	136.1
부채비율	239.9	202.1	164.2	127.0	97.8
순차입금/자기자본	18.7	-47.9	-48.5	-46.9	-41.3
EBITDA/이자비용(배)	6.8	24.6	33.2	42.0	99.9
배당성향	29.9	29.8	29.9	28.9	28.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,001	12,806	20,671	26,511	34,104
BPS	64,259	65,579	82,180	102,520	128,953
CFPS	10,446	15,845	23,827	29,827	37,433
주당 현금배당금	2,090	4,071	6,171	7,671	9,871
Valuation지표 (배)					
PER	41.1	40.2	24.9	19.4	15.1
PBR	4.5	7.9	6.3	5.0	4.0
PCR	27.5	32.5	21.6	17.3	13.8
EV/EBITDA	26.3	18.2	13.2	10.3	8.0
배당수익률	0.7	0.8	1.2	1.5	1.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.10.13	매수	680,000원	6개월		
2025.08.01	매수	600,000원	6개월	-17.84%	-12.00%
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(한승환)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 10월 13일 기준)

매수	91.93%	중립	8.07%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------