

# HD현대중공업 (329180)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 조선 | 2025.08.01

## 2Q25 Review: 조선-해양-엔진 삼중주

### 2Q25 Review: 조선-해양-엔진 삼중주

HD현대중공업의 2Q25P 연결기준 영업실적은 매출액 4조 1,471 억원(YoY +6.8%), 영업이익 4,715 억원(YoY +141.0%)으로 시장 컨센서스 (영업이익 4,680 억원, +0.8%) 및 당사의 종전 추정치(영업이익 4,420 억원, +6.7%)에 부합했다.

분기 간 1H25 성과급 증가분 일괄 반영과 원/달러 환율 하락 관련 환손실(293 억원) 인식에 따른 일회성 비용 영향이 기록되었다. 그럼에도 불구하고 전분기 대비 조업일 수 증가와 Product-mix 개선, 지속적인 생산성 개선에 따라 꾸준히 시장 기대치에 부응하는 호실적이 이어지고 있다.

분기 일회성 이익으로는 해양 부문 Shenandoah C/O(+70억원) 효과가 반영되었다. 이를 제외할지라도 해양부문 영업이익은 300 억원(OPM 12.2%)으로 뚜렷한 반등세를 보이고 있는데, 이는 주요 프로젝트(Trion, Ruya)의 공정 진행률 확대에 따른 것이다. 엔진기계 부문 또한 생산성 및 Mix 개선 동반효과로 17.9%의 영업이익률을 기록하며 호실적 기초를 이어갔다.

### 이제 LNG만 나와주면 금상첨화

'25.06 YTD 당사의 상선 총 신규수주 규모는 54 억불로 연간 목표치 63 억불 대비 86% 달성률을 기록하고 있다. ONE항 LNG DF 컨테이너선 8척을 비롯 금년에도 견조한 수주 흐름이 이어지는 가운데 28년 이후를 Target Delivery Year로 하는 LNG 운반선 추가 수주 여부가 향후 이익 및 주가 상승의 주요 변수로 자리매김할 것으로 예상된다.

### 투자이견 Buy 유지, 목표주가 572,000 원으로 상향 조정

HD현대중공업에 대해 기존의 매수 의견을 유지하며 목표주가는 현행 대비 10.0% 상향한 572,000 원으로 상향 제시한다. 목표주가는 2027E EPS에 Target P/E 25X를 적용하여 산출하였다. 7/31 한미 관세협상 타결 간 1,500 억불 규모의 조선협력 전용펀드 조성 소식으로 조선업종에 또 한 번 기대가 증폭되고 있다. 헌팅턴-잉걸스와 의 MOU를 비롯해 특수선과 상선 양대 부문에 걸친 미국 진출 플랜의 단계적 가시화를 기대한다.

### Financial Data

| (십억원)         | 2023   | 2024     | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|---------------|--------|----------|--------|--------|--------|
| 매출액           | 11,964 | 14,486   | 16,540 | 18,999 | 23,265 |
| 영업이익          | 179    | 705      | 1,947  | 2,453  | 3,225  |
| 순이익           | 25     | 622      | 1,281  | 1,834  | 2,401  |
| EPS (원)       | 278    | 7,001    | 14,428 | 20,655 | 27,047 |
| 증감률 (%)       | 흑전     | +2,417.3 | +106.1 | +43.2  | +30.9  |
| PER (x)       | 463.8  | 41.1     | 34.0   | 23.7   | 18.1   |
| PBR (x)       | 2.2    | 4.5      | 6.4    | 5.3    | 4.3    |
| 영업이익률 (%)     | 1.5    | 4.9      | 11.8   | 12.9   | 13.9   |
| EBITDA 마진 (%) | 3.8    | 7.0      | 13.7   | 14.7   | 15.5   |
| ROE (%)       | 0.5    | 11.4     | 20.5   | 24.4   | 26.0   |

주: IFRS 연결 기준

자료: HD현대중공업, LS증권 리서치센터

Analyst 이재혁  
jaehyuklee@ls-sec.co.kr**Buy (유지)**

|           |           |
|-----------|-----------|
| 목표주가 (상향) | 572,000 원 |
| 현재주가      | 490,500 원 |
| 상승여력      | 16.6 %    |

### 컨센서스 대비

| 상회 | 부합 | 하회 |
|----|----|----|
|    | ●  |    |

### Stock Data

|               |                     |
|---------------|---------------------|
| KOSPI (07/31) | 3,245.44 pt         |
| 시가총액          | 435,432 억원          |
| 발행주식수         | 88,773 천주           |
| 52 주 최고가/최저가  | 490,500 / 171,700 원 |
| 90 일 일평균거래대금  | 1,037.8 억원          |
| 외국인 지분율       | 11.2%               |
| 배당수익률(25.12E) | 0.8%                |
| BPS(25.12E)   | 76,487 원            |
| KOSPI대비 상대수익률 | 1개월 8.8%            |
|               | 6개월 28.8%           |
|               | 12개월 115.3%         |
| 주주구성          | HD 한국조선해양 74.3%     |
|               | 국민연금공단 7.4%         |
|               | 현대중공업우리스주 0.2%      |

### Stock Price



표1 HD현대중공업 2Q25P 연결 실적 Review

| (단위: 십억원) | 2Q25P   | 2Q24    | YoY<br>(%, %p) | 1Q25    | QoQ<br>(%, %p) | Consensus | Gap<br>(%, %p) | 당사<br>추정치 | Gap<br>(%, %p) |
|-----------|---------|---------|----------------|---------|----------------|-----------|----------------|-----------|----------------|
| 매출액       | 4,147.1 | 3,884.0 | +6.8           | 3,822.5 | +8.5           | 4,108.1   | +0.9           | 4,130.0   | +0.4           |
| 영업이익      | 471.5   | 195.6   | +141.0         | 433.7   | +8.7           | 468.0     | +0.8           | 442.0     | +6.7           |
| 영업이익률(%)  | 11.4    | 5.0     | +6.3           | 11.3    | +0.0           | 11.4      | -0.0           | 10.7      | +0.7           |
| 순이익       | 210.9   | 154.1   | +36.9          | 284.2   | -25.8          | 323.6     | -34.8          | 328.0     | -35.7          |
| 순이익률(%)   | 5.1     | 4.0     | +1.1           | 7.4     | -2.3           | 7.9       | -2.8           | 7.9       | -2.9           |

자료: HD현대중공업, Dataguide, LS증권 리서치센터

표2 HD현대중공업(329180) 목표주가 재산정 Table

| 단위: 십억원                    | 2027E          |
|----------------------------|----------------|
| Net Income                 | 2,401          |
| Shares of Outstanding (천주) | ÷ 88,773       |
| Target BPS (원)             | = 27,047       |
| Target P/E Ratio (X)       | × 25.0         |
| 12MF EPS × Target P/E      | = 676,173      |
| Discount factor            | × 0.8453       |
| <b>Target Price</b>        | <b>572,000</b> |
| Current Price              | 490,500        |
| Upside (%)                 | +16.6          |
| Previous Target Price      | 520,000        |
| Change (%)                 | +10.0          |

주\*) Cost of Equity 7.2%, 무위험수익률 2.46%(국고채 3년물 금리) 가정

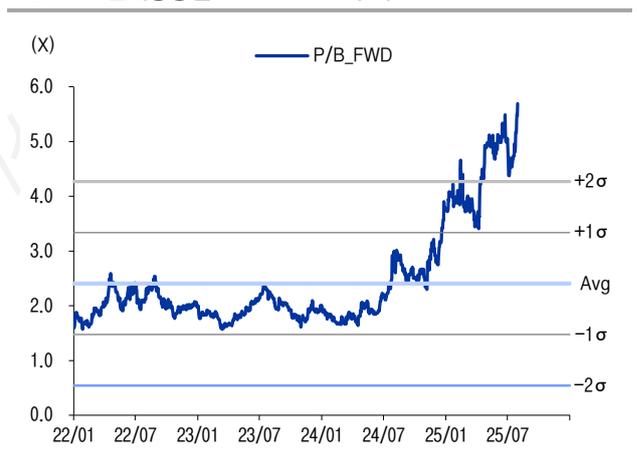
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림1 HD현대중공업 12MF PBR Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림2 HD현대중공업 12MF PBR 추이



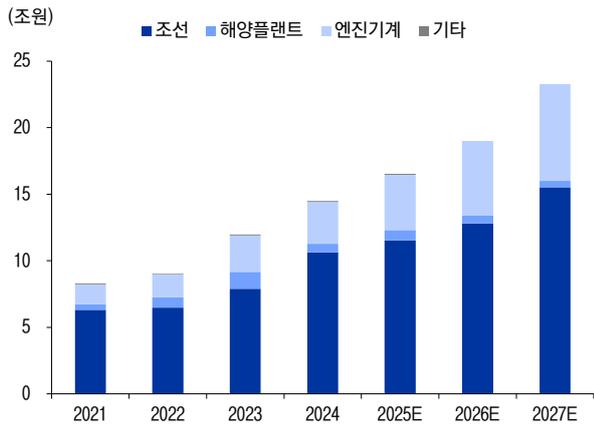
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

표3 HD현대중공업 실적 추이 및 전망

| (단위: 십억원) | 2024     | 2025E  | 2026E  | 1Q24  | 2Q24   | 3Q24     | 4Q24     | 1Q25P    | 2Q25E  | 3Q25E  | 4Q25E  |
|-----------|----------|--------|--------|-------|--------|----------|----------|----------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 14,487   | 16,540 | 18,999 | 2,988 | 3,884  | 3,609    | 4,006    | 3,823    | 4,147  | 4,168  | 4,403  |
| %yoy      | +21.1    | +14.2  | +14.9  | +13.5 | +26.7  | +26.5    | +17.4    | +27.9    | +6.8   | +15.5  | +9.9   |
| %qoq      |          |        |        | -12.5 | +30.0  | -7.1     | +11.0    | -4.6     | +8.5   | +0.5   | +5.6   |
| 1. 조선     | 10,623   | 11,549 | 12,817 | 2,155 | 2,839  | 2,605    | 3,024    | 2,743    | 2,850  | 2,895  | 3,062  |
| 2. 해양플랜트  | 649      | 759    | 582    | 112   | 158    | 176      | 203      | 159      | 246    | 181    | 172    |
| 3. 엔진기계   | 3,147    | 4,149  | 5,600  | 703   | 878    | 810      | 757      | 901      | 1,029  | 1,071  | 1,147  |
| 영업이익      | 705      | 1,947  | 2,453  | 21    | 196    | 206      | 282      | 434      | 472    | 474    | 568    |
| %OPM      | 4.9      | 11.8   | 12.9   | 0.7   | 5.0    | 5.7      | 7.0      | 11.3     | 11.4   | 11.4   | 12.9   |
| %yoy      | +294.8   | +176.1 | +26.0  | 흑전    | +185.5 | +1,496.4 | +103.5   | +1,940.0 | +141.0 | +130.0 | +101.2 |
| %qoq      |          |        |        | -84.7 | +820.2 | +5.4     | +36.9    | +53.7    | +8.7   | +0.5   | +19.8  |
| 1. 조선     | 703      | 1,469  | 1,793  | 80    | 201    | 165      | 257      | 355      | 337    | 347    | 429    |
| 2. 해양플랜트  | -100     | 88     | 17     | -78   | -27    | 0        | 4        | 9        | 37     | 22     | 21     |
| 3. 엔진기계   | 359      | 723    | 1,024  | 76    | 91     | 99       | 93       | 142      | 184    | 192    | 205    |
| 순이익       | 622      | 1,281  | 1,834  | 29    | 154    | 72       | 367      | 284      | 211    | 356    | 430    |
| %NPM      | 4.3      | 7.7    | 9.7    | 1.0   | 4.0    | 2.0      | 9.2      | 7.4      | 5.1    | 8.5    | 9.8    |
| %yoy      | +2,417.3 | +106.1 | +43.2  | 흑전    | +540.3 | 흑전       | +1,082.5 | +893.1   | +36.9  | +393.1 | +17.2  |
| %qoq      |          |        |        | -7.7  | +438.5 | -53.2    | +407.7   | -22.5    | -25.8  | +68.8  | +20.7  |

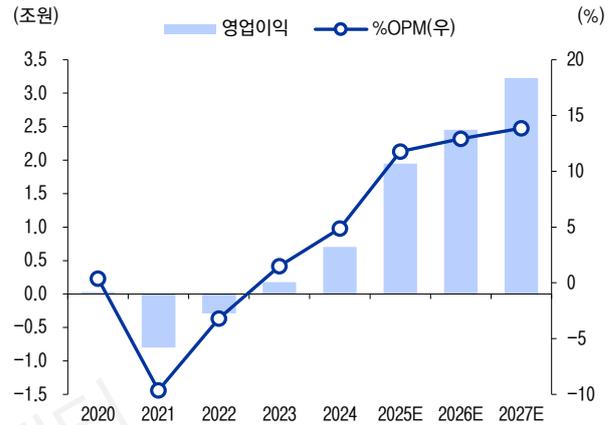
자료: HD현대중공업, LS증권 리서치센터

그림3 HD현대중공업 매출액 추이 및 전망



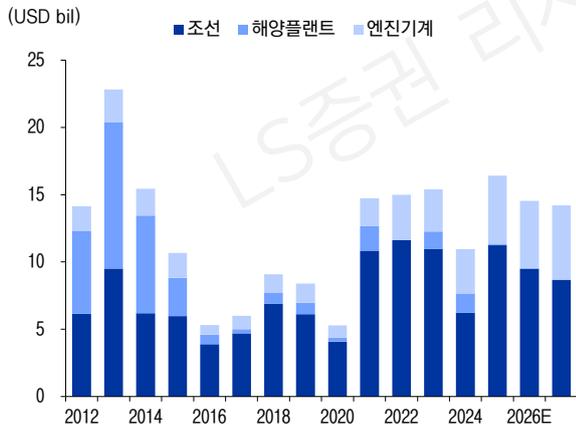
자료: HD현대중공업, LS증권 리서치센터

그림4 HD현대중공업 영업이익 추이 및 전망



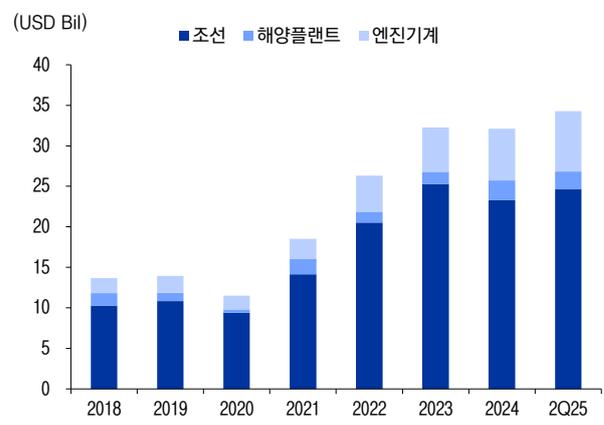
자료: HD현대중공업, LS증권 리서치센터

그림5 HD현대중공업 신규수주 추이 및 전망



자료: HD현대중공업, LS증권 리서치센터

그림6 HD현대중공업 수주잔고 추이 (매출기준)



자료: HD현대중공업, LS증권 리서치센터

## HD 현대중공업 (329180)

### 재무상태표

| (십억원)         | 2023          | 2024          | 2025E         | 2026E         | 2027E         |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>유동자산</b>   | 8,800         | 10,403        | 11,254        | 13,081        | 16,268        |
| 현금 및 현금성자산    | 1,059         | 1,389         | 1,825         | 3,041         | 4,978         |
| 매출채권 및 기타채권   | 1,384         | 1,659         | 1,894         | 2,176         | 2,665         |
| 재고자산          | 1,310         | 1,511         | 1,600         | 1,814         | 2,195         |
| 기타유동자산        | 5,047         | 5,844         | 5,935         | 6,050         | 6,430         |
| <b>비유동자산</b>  | 8,334         | 8,988         | 9,076         | 9,261         | 9,618         |
| 관계기업투자등       | 308           | 1,070         | 1,080         | 1,090         | 1,101         |
| 유형자산          | 6,452         | 6,610         | 6,814         | 7,071         | 7,433         |
| 무형자산          | 108           | 128           | 115           | 102           | 89            |
| <b>자산총계</b>   | <b>17,134</b> | <b>19,391</b> | <b>20,330</b> | <b>22,343</b> | <b>25,886</b> |
| <b>유동부채</b>   | 9,945         | 11,796        | 11,657        | 12,187        | 13,790        |
| 매입채무 및 기타채무   | 2,025         | 2,311         | 2,120         | 2,417         | 3,055         |
| 단기금융부채        | 1,928         | 1,514         | 1,140         | 870           | 673           |
| 기타유동부채        | 5,992         | 7,971         | 8,397         | 8,901         | 10,061        |
| <b>비유동부채</b>  | 1,981         | 1,890         | 1,883         | 1,887         | 1,871         |
| 장기금융부채        | 1,884         | 1,766         | 1,777         | 1,810         | 1,798         |
| 기타비유동부채       | 97            | 124           | 106           | 77            | 73            |
| <b>부채총계</b>   | <b>11,926</b> | <b>13,687</b> | <b>13,540</b> | <b>14,075</b> | <b>15,661</b> |
| <b>자배주주지분</b> | 5,207         | 5,704         | 6,790         | 8,268         | 10,226        |
| 자본금           | 444           | 444           | 444           | 444           | 444           |
| 자본잉여금         | 3,122         | 3,121         | 3,121         | 3,121         | 3,121         |
| 이익잉여금         | 773           | 1,288         | 2,374         | 3,852         | 5,810         |
| 비자배주주지분(연결)   | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>자본총계</b>   | <b>5,207</b>  | <b>5,704</b>  | <b>6,790</b>  | <b>8,268</b>  | <b>10,226</b> |

### 손익계산서

| (십억원)           | 2023          | 2024          | 2025E         | 2026E         | 2027E         |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>매출액</b>      | <b>11,964</b> | <b>14,486</b> | <b>16,540</b> | <b>18,999</b> | <b>23,265</b> |
| 매출원가            | 11,309        | 12,993        | 13,762        | 15,595        | 18,876        |
| <b>매출총이익</b>    | <b>655</b>    | <b>1,494</b>  | <b>2,778</b>  | <b>3,403</b>  | <b>4,389</b>  |
| 판매비 및 관리비       | 476           | 789           | 831           | 950           | 1,163         |
| <b>영업이익</b>     | <b>179</b>    | <b>705</b>    | <b>1,947</b>  | <b>2,453</b>  | <b>3,225</b>  |
| (EBITDA)        | 457           | 1,011         | 2,270         | 2,800         | 3,601         |
| <b>금융손익</b>     | <b>-493</b>   | <b>-2,280</b> | <b>-177</b>   | <b>-41</b>    | <b>-24</b>    |
| 이자비용            | 132           | 150           | 112           | 102           | 89            |
| 관계기업등 투자손익      | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 기타영업외손익         | 349           | 2,373         | -93           | 0             | 0             |
| <b>세전계속사업이익</b> | <b>34</b>     | <b>798</b>    | <b>1,677</b>  | <b>2,413</b>  | <b>3,201</b>  |
| 계속사업법인세비용       | 10            | 177           | 396           | 579           | 800           |
| <b>계속사업이익</b>   | <b>25</b>     | <b>622</b>    | <b>1,281</b>  | <b>1,834</b>  | <b>2,401</b>  |
| <b>중단사업이익</b>   | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      |
| <b>당기순이익</b>    | <b>25</b>     | <b>622</b>    | <b>1,281</b>  | <b>1,834</b>  | <b>2,401</b>  |
| <b>지배주주</b>     | <b>25</b>     | <b>622</b>    | <b>1,281</b>  | <b>1,834</b>  | <b>2,401</b>  |
| <b>총포괄이익</b>    | <b>-85</b>    | <b>498</b>    | <b>1,281</b>  | <b>1,834</b>  | <b>2,401</b>  |
| 매출총이익률 (%)      | 5.5           | 10.3          | 16.8          | 17.9          | 18.9          |
| 영업이익률 (%)       | 1.5           | 4.9           | 11.8          | 12.9          | 13.9          |
| EBITDA 마진률 (%)  | 3.8           | 7.0           | 13.7          | 14.7          | 15.5          |
| 당기순이익률 (%)      | 0.2           | 4.3           | 7.7           | 9.7           | 10.3          |
| ROA (%)         | 0.1           | 3.4           | 6.4           | 8.6           | 10.0          |
| ROE (%)         | 0.5           | 11.4          | 20.5          | 24.4          | 26.0          |
| ROIC (%)        | 1.7           | 9.4           | 24.3          | 30.4          | 40.7          |

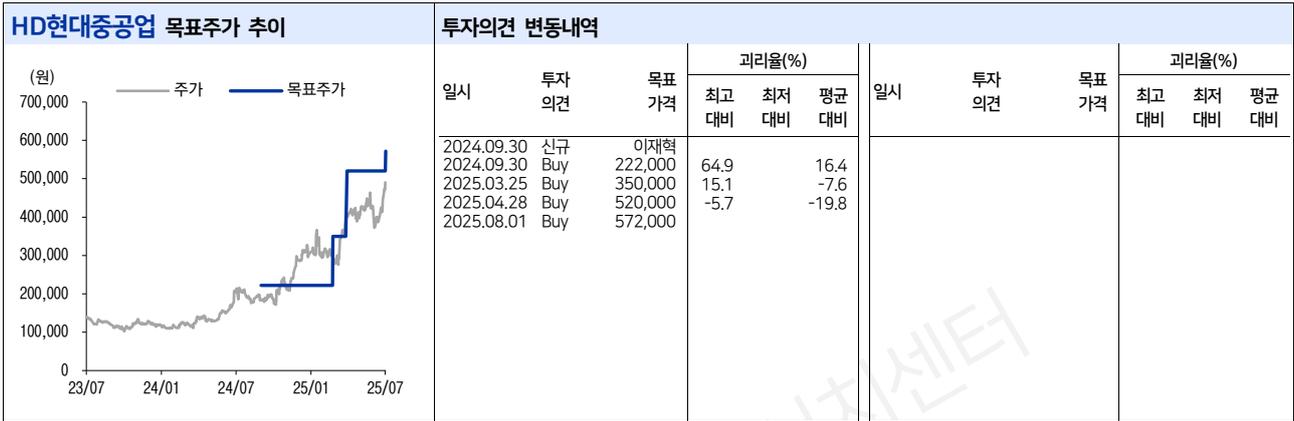
### 현금흐름표

| (십억원)            | 2023        | 2024          | 2025E       | 2026E        | 2027E        |
|------------------|-------------|---------------|-------------|--------------|--------------|
| <b>영업활동 현금흐름</b> | 169         | 2,884         | 1,220       | 1,933        | 2,236        |
| 당기순이익(손실)        | 25          | 622           | 1,281       | 1,834        | 2,401        |
| 비현금수익비용가감        | 292         | 208           | 1,067       | 1,043        | 1,277        |
| 유형자산감가상각비        | 268         | 293           | 310         | 333          | 362          |
| 무형자산상각비          | 10          | 13            | 13          | 13           | 13           |
| 기타현금수익비용         | 14          | -98           | 743         | 697          | 901          |
| 영업활동 자산부채변동      | -77         | 2,114         | -605        | -314         | -611         |
| 매출채권 감소(증가)      | -228        | -156          | -235        | -282         | -489         |
| 재고자산 감소(증가)      | 67          | -201          | -89         | -213         | -382         |
| 매입채무 증가(감소)      | 371         | 223           | -191        | 297          | 638          |
| 기타자산, 부채변동       | -287        | 2,248         | -90         | -116         | -379         |
| <b>투자활동 현금흐름</b> | <b>-478</b> | <b>-499</b>   | <b>-80</b>  | <b>-177</b>  | <b>-349</b>  |
| 유형자산처분(취득)       | -469        | -452          | -206        | -259         | -363         |
| 무형자산 감소(증가)      | -36         | -33           | 13          | 13           | 13           |
| 투자자산 감소(증가)      | 29          | 0             | 112         | 69           | 1            |
| 기타투자활동           | -3          | -14           | 0           | 0            | 0            |
| <b>재무활동 현금흐름</b> | <b>503</b>  | <b>-2,049</b> | <b>-704</b> | <b>-539</b>  | <b>50</b>    |
| 차입금의 증가(감소)      | 517         | -2,035        | -363        | -237         | -208         |
| 자본의 증가(감소)       | 0           | 0             | 0           | 0            | 0            |
| 배당금의 지급          | 0           | 0             | -195        | -355         | -444         |
| 기타재무활동           | -14         | -14           | -145        | 53           | 702          |
| <b>현금의 증가</b>    | <b>184</b>  | <b>330</b>    | <b>436</b>  | <b>1,217</b> | <b>1,937</b> |
| 기초현금             | 744         | 928           | 1,258       | 1,694        | 2,910        |
| 기말현금             | 928         | 1,258         | 1,694       | 2,910        | 4,847        |

자료: HD현대중공업, LS증권 리서치센터

### 주요 투자지표

|                 | 2023   | 2024     | 2025E  | 2026E  | 2027E   |
|-----------------|--------|----------|--------|--------|---------|
| <b>투자지표 (x)</b> |        |          |        |        |         |
| P/E             | 463.8  | 41.1     | 34.0   | 23.7   | 18.1    |
| P/B             | 2.2    | 4.5      | 6.4    | 5.3    | 4.3     |
| EV/EBITDA       | 30.7   | 26.4     | 19.4   | 15.2   | 11.2    |
| P/CF            | 67.8   | 8.8      | 35.7   | 22.5   | 19.5    |
| 배당수익률 (%)       | 0.0    | 0.4      | 0.8    | 1.0    | 1.2     |
| <b>성장성 (%)</b>  |        |          |        |        |         |
| 매출액             | +32.3  | +21.1    | +14.2  | +14.9  | +22.5   |
| 영업이익            | 흑전     | +294.8   | +176.1 | +26.0  | +31.5   |
| 세전이익            | 흑전     | +2,222.9 | +110.1 | +43.9  | +32.7   |
| 당기순이익           | 흑전     | +2,417.3 | +106.1 | +43.2  | +30.9   |
| EPS             | 흑전     | +2,417.3 | +106.1 | +43.2  | +30.9   |
| <b>안정성 (%)</b>  |        |          |        |        |         |
| 부채비율            | 229%   | 240%     | 199%   | 170%   | 153%    |
| 유동비율            | 88%    | 88%      | 97%    | 107%   | 118%    |
| 순차입금/자기자본(x)    | 0.5    | 0.2      | 0.1    | -0.1   | -0.3    |
| 영업이익/금융비용(x)    | 1.4    | 4.7      | 17.4   | 24.0   | 36.1    |
| 총차입금 (십억원)      | 3,813  | 3,281    | 2,917  | 2,680  | 2,472   |
| 순차입금 (십억원)      | 2,583  | 1,199    | 408    | -1,038 | -3,175  |
| <b>주당지표(원)</b>  |        |          |        |        |         |
| EPS             | 278    | 7,001    | 14,428 | 20,655 | 27,047  |
| BPS             | 58,660 | 64,259   | 76,487 | 93,141 | 115,188 |
| CFPS            | 1,902  | 32,486   | 13,737 | 21,775 | 25,187  |
| DPS             | 0      | 2,200    | 4,000  | 5,000  | 6,000   |



**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이재혁).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

| 구분              | 투자등급 guide line<br>(투자기간 6~12개월) | 투자등급   | 적용기준<br>(향후 12개월)                          | 투자의견 비율        | 비고  |
|-----------------|----------------------------------|--|--|----------------|---|
| Sector<br>(업종)  | 시가총액 대비<br>업종 비중 기준<br>투자등급 3단계  | <b>Overweight</b> (비중확대)<br><b>Neutral</b> (중립)<br><b>Underweight</b> (비중축소) |  |                |   |
| Company<br>(기업) | 절대수익률 기준<br>투자등급 3단계             | <b>Buy</b> (매수)<br><b>Hold</b> (보유)<br><b>Sell</b> (매도)<br><b>합계</b>         | +15% 이상 기대<br>-15% ~ +15% 기대<br>-15% 이하 기대 | 89.2%<br>10.8% | 2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경   |
|                 |                                  |  |  | <b>100.0%</b>  | 투자의견 비율은 2024.7.1 ~ 2025.6.30<br>당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막<br>공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임<br>(최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신) |