

HD현대중공업 (329180)

2Q25: 실적이 하방을, 기대가 상방을

2분기 매출 4조 1,471억원/영업이익 4,715억원

HD현대중공업의 2025년 2분기 실적은 매출 4조 1,471억원/영업이익 4,715억원(OPM 11.4%)으로 지난 분기에 이어 11%대 이익률을 유지하였으며, 매출과 영업이익 모두 컨센서스에 부합하였다. 일회성 이익으로는 Shenandoah F/P관련 체인지오더 70억원뿐이었으며, 오히려 분기환율 하락으로 인한 손실 293억원을 감안하면 사실상 이익률은 11.9%수준으로 지난 분기보다 0.6%p 상승하였다. 특수선 부문의 이익률이 소폭 하락하여 조선사업부의 이익률이 13%에서 11.8%로 일시 하락하였으나, 해양부문의 실적 개선으로 이익률이 지난분기 5.3%에서 15.0%로 상승하였고, 엔진기계 부문 역시 지난분기 15.7%에서 17.9%로 상승하여 사업부 전반 호실적 상승 기조를 유지하고 있다.

25년 발주량 감소, 동사를 비껴 가는 중

25년 전세계 선박 발주량은 6월말 기준 19,384천 CGT로 지난해에 비해 -54.5% 감소하여 수주 가뭄을 보이고 있다. 그러나 동사는 동기간 총 29척(컨테이너 20척, 탱커 4척, LPG 3척, VLAC 2척)/55억 달러(조선부문 기준)를 수주했으며 이는 연간 수주목표 78.7억 달러(조선부문)를 벌써 70%나 채운 수치다. 선제적인 수주 확보에 따라 동사는 조선3사 중에서도 가장 안정적인 수주잔고를 확보하고 있으며 28년 슬롯도 70%이상 채운 것으로 추정된다. 또한 하반기에는 상반기 8척 발주로 저조했던 LNG가 미국의 LNG수출 확대에 따라 발주 회복할 것으로 기대되며, 각국의 관세 협상 타결에 따라 불확실성이 감소하고 컨테이너선과 탱커의 발주도 지속될 것으로 전망되는 바 상반기보다 확연히 발주량이 증가할 것으로 예상된다. 발주 가뭄 시기를 잘 비껴간 동사는 하반기에는 더욱더 수주를 늘리며 잔고를 확보할 것이다.

투자 의견 BUY유지, 목표주가 589,000원으로 상향, TOP PICKS 유지

동사의 투자 의견 BUY를 유지하고 목표주가를 589,000원으로 상향하며, 한화오션과 함께 조선업종 TOP PICKS를 유지한다. 동사의 안정적인 실적은 주가 하방을 지탱하고 있다. 과거 분기 영업이익률 최고치는 16%수준이었으며, 현재 동사는 분기 11%수준을 내고 있지만 현재의 실적 개선 속도라면 26년 하반기에 과거 고점수준의 이익률을 보일 것으로 전망되며, 27년까지 상승 예정인 실적은 동사 주가의 하방을 단단히 지지할 것이다. 또한 국가적으로 협의되고 있는 한미 조선업 협력은 동사의 상방을 열어줄 것으로 기대된다. 1500억 달러 조선업 펀드의 세부 사항은 밝혀지지 않았으나 주요 목적은 미국 조선업의 재건으로 논의되고 있으며, 먼저 미국 조선소의 건조량을 늘리고 이후 한국으로의 발주까지 이어질 가능성이 크다. 동사는 미국에 직접 투자를 집행하지는 않고 있으나 Huntington Ingalls, ECO등 여러 미국 조선소와 협력관계를 강화하고 있으며 미국의 조선업 캐파가 정상화될 때까지는 미국 조선소에 블록 공급 등의 형태로 지원하게 될 수 있고, 이후에는 합정 수주까지도 기대해볼 수 있다. 이는 과거 호황기때에도 없었던 조선업의 상방 요인임에 분명하며, 이에 따라 과거 고점이었던 P/B 5배에 10%의 프리미엄을 부여하여 목표주가를 산정하였다. 외교안보 상으로 민감할 수 있어 회사와 당국은 말을 아끼고 있지만 동사의 군산조선소에 미군 함정의 MRO기지를 협의 중이라는 일부 보도도 있었으며, 현실화될 경우 이 역시 새로운 기회가 될 전망이다.

Company Brief

Buy (Maintain)

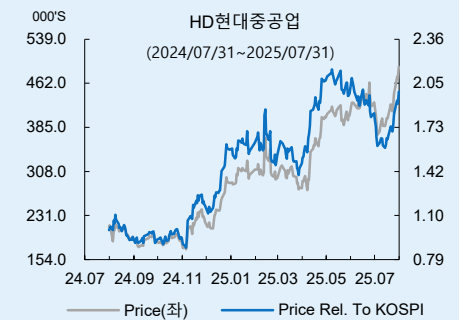
목표주가(12M)	589,000원(상향)
종가(2025.07.31)	490,500원
상승여력	20.1%

Stock Indicator

자본금	240십억원
발행주식수	8,877만주
시가총액	43,543십억원
외국인지분율	11.2%
52주 주가	171,700~490,500원
60일평균거래량	245,104주
60일평균거래대금	104.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.5	22.0	57.7	132.5
상대수익률	8.8	-4.9	28.8	115.3

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	14,486	15,965	17,373	19,342
영업이익(십억원)	705	1,898	2,711	3,474
순이익(십억원)	622	1,306	1,895	2,486
EPS(원)	7,001	14,717	21,348	28,009
BPS(원)	64,259	73,662	87,930	107,084
PER(배)	41.1	33.3	23.0	17.5
PBR(배)	4.5	6.7	5.6	4.6
ROE(%)	11.4	21.3	26.4	28.7
배당수익률(%)	0.7	0.8	1.2	1.5
EV/EBITDA(배)	25.0	19.0	13.6	10.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[조선/기계/방산]

변용진 2122-9181

yongjin.byun@imfnssec.com

표1. HD현대중공업 연간 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출	11,963.9	14,486.5	15,964.9	17,372.8	19,342.2
조선	7,901.5	10,623.3	11,138.5	11,680.9	13,493.4
해양	1,269.7	649.1	1,061.9	1,942.3	1,325.2
엔진기계	2,709.8	3,134.4	3,579.2	3,749.5	4,523.7
영업이익	178.6	705.2	1,897.7	2,710.7	3,473.8
조선	148.8	702.5	1,271.7	1,739.0	2,332.4
해양	-37.2	-100.1	95.6	160.8	118.5
엔진기계	286.6	359.0	689.1	810.9	1,022.9
영업이익률	1.5%	4.9%	11.9%	15.6%	18.0%
조선	1.9%	6.6%	11.4%	14.9%	17.3%
해양	-2.9%	-15.4%	9.0%	8.3%	8.9%
엔진기계	10.6%	11.5%	19.3%	21.6%	22.6%

자료: HD현대중공업, iM증권 리서치본부

표2. HD현대중공업 분기 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E
매출	2,987.7	3,884.0	3,609.2	4,005.6	3,822.5	4,147.1	3,887.0	4,108.3
조선	2,155.1	2,839.5	2,605.2	3,023.5	2,743.4	2,825.5	2,710.1	2,859.6
해양	112.5	158.4	175.5	202.7	159.0	246.1	313.1	343.8
엔진기계	702.6	865.1	810.0	756.7	901.1	909.3	863.9	905.0
영업이익	21.3	195.6	206.1	282.2	433.7	471.5	467.1	525.4
조선	79.8	200.9	164.5	257.3	355.4	337.3	268.7	310.3
해양	-77.6	-27.0	0.4	4.1	8.5	36.8	23.8	26.5
엔진기계	76.0	91.0	98.9	93.1	141.8	184.0	174.6	188.6
영업이익률	0.7%	5.0%	5.7%	7.0%	11.3%	11.4%	12.0%	12.8%
조선	3.7%	7.1%	6.3%	8.5%	13.0%	11.9%	9.9%	10.9%
해양	-69.0%	-17.0%	0.2%	2.0%	5.3%	15.0%	7.6%	7.7%
엔진기계	10.8%	10.5%	12.2%	12.3%	15.7%	20.2%	20.2%	20.8%

자료: HD현대중공업, iM증권 리서치본부

표3. HD현대중공업 2Q25 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	2Q25	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		2Q24	YoY %	2Q25E	차이 %	2Q25E	차이 %
매출	4,147.1	3,884.0	6.8%	4,108.1	0.9%	3,982.3	4.1%
영업이익	471.5	195.6	141.0%	468.0	0.8%	504.6	-6.6%

자료: HD현대중공업, iM증권 리서치본부

표4. HD현대중공업 2025 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	2025E	전년대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		2024	YoY %	2025E	차이 %	2025E	차이 %
매출	15,964.9	14,486.5	10.2%	16,336.2	-2.3%	15,800.1	1.0%
영업이익	1,897.7	705.2	169.1%	1897.2	0.0%	1,865.1	1.7%

자료: HD현대중공업, iM증권 리서치본부

표5. HD현대중공업 실적 추정치 변경

	신규 추정(A)		기존 추정(B)		차이(A-B)	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출	15,964.9	17,372.8	15,800.1	17,372.8	164.8	0.0
영업이익	1,897.7	2,710.7	1,865.1	2,566.2	32.6	144.5
영업이익률	11.9%	15.6%	11.8%	14.8%	0.1%P	0.8%P

자료: HD현대중공업, iM증권 리서치본부

표6. HD현대중공업 목표주가 산출

	2022	2023	2024	2025F	비고
EPS(원)	(3,966)	278	7,001	14,717	
BPS(원)	59,566	58,660	64,259	73,662	
고점 P/E(배)		531.7	42.6	33.3	
평균 P/E(배)		422.6	23.2	24.5	
저점 P/E(배)		337.4	15.7	18.7	
고점 P/B(배)	2.6	2.5	4.6	6.7	
평균 P/B(배)	2.0	2.0	2.5	4.9	
저점 P/B(배)	1.6	1.6	1.7	3.7	
ROE(%)		0.5	10.9	20.0	지배주주순이익 기준
적용 BPS(원)				107,084	2027 BPS 과거 분기평균 고점 +10%
Target P/B(배)				5.5	
적정주가(원)				588,964	
목표주가(원)				589,000	
전일 증가(원)				490,500	
상승여력				20.1%	

자료: HD현대중공업, iM증권 리서치본부

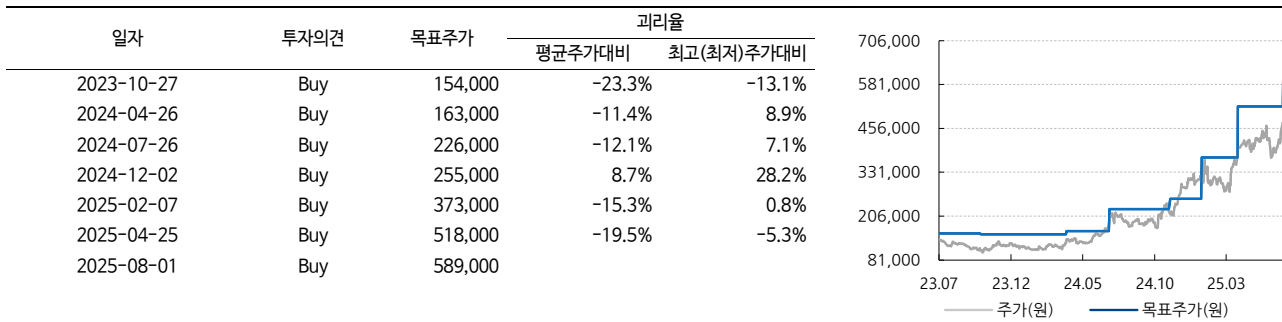
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	10,403	12,025	13,788	15,973	매출액	14,486	15,965	17,373	19,342
현금 및 현금성자산	1,258	2,499	3,893	5,524	증가율(%)	21.1	10.2	8.8	11.3
단기금융자산	131	130	133	135	매출원가	12,993	13,348	13,913	15,034
매출채권	1,785	1,954	2,116	2,341	매출충이익	1,494	2,617	3,460	4,308
재고자산	1,511	1,665	1,812	2,017	판매비와관리비	789	719	749	834
비유동자산	8,988	8,659	8,363	8,095	연구개발비	100	-	-	-
유형자산	6,610	6,297	6,014	5,759	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	128	113	99	87	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	19,391	20,684	22,151	24,068	영업이익	705	1,898	2,711	3,474
유동부채	11,796	12,220	12,391	12,608	증가율(%)	294.8	169.1	42.8	28.2
매입채무	1,535	1,692	1,841	2,050	영업이익률(%)	4.9	11.9	15.6	18.0
단기차입금	87	98	176	176	이자수익	54	87	133	187
유동성장기부채	313	553	489	489	이자비용	150	51	53	53
비유동부채	1,890	1,925	1,954	1,954	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	652	676	681	681	기타영업외손익	2,373	391	352	352
장기차입금	100	111	135	135	세전계속사업이익	798	1,719	2,494	3,272
부채총계	13,686	14,145	14,345	14,562	법인세비용	177	413	598	785
지배주주지분	5,704	6,539	7,806	9,506	세전계속이익률(%)	5.5	10.8	14.4	16.9
자본금	444	444	444	444	당기순이익	622	1,306	1,895	2,486
자본잉여금	3,123	3,123	3,123	3,123	순이익률(%)	4.3	8.2	10.9	12.9
이익잉여금	1,288	2,247	3,637	5,461	지배주주귀속 순이익	622	1,306	1,895	2,486
기타자본항목	850	726	602	478	기타포괄이익	-124	-124	-124	-124
비지배주주지분	0	0	0	0	총포괄이익	498	1,183	1,771	2,363
자본총계	5,704	6,539	7,806	9,506	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	2,884	988	1,550	1,988	주당지표(원)				
당기순이익	622	1,306	1,895	2,486	EPS	7,001	14,717	21,348	28,009
유형자산감가상각비	293	313	283	255	BPS	64,259	73,662	87,930	107,084
무형자산상각비	13	15	14	12	CFPS	10,446	18,417	24,685	31,019
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	2,090	3,919	5,685	7,459
투자활동 현금흐름	-499	-15	-19	-19	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-452	-	-	-	PER	41.1	33.3	23.0	17.5
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	4.5	6.7	5.6	4.6
금융상품의 증감	0	-	-	-	PCR	27.5	26.6	19.9	15.8
재무활동 현금흐름	-2,049	-1,948	-2,354	-2,554	EV/EBITDA	25.0	19.0	13.6	10.5
단기금융부채의증감	-	251	14	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	35	29	-	ROE	11.4	21.3	26.4	28.7
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	7.0	13.9	17.3	19.3
배당금지급	0	0	0	0	부채비율	239.9	216.3	183.8	153.2
현금및현금성자산의증감	330	1,241	1,393	1,632	순부채비율	-4.2	-18.2	-32.6	-44.0
기초현금및현금성자산	928	1,258	2,499	3,893	매출채권회전율(x)	8.7	8.5	8.5	8.7
기말현금및현금성자산	1,258	2,499	3,893	5,524	재고자산회전율(x)	10.3	10.1	10.0	10.1

자료 : HD현대중공업, iM증권 리서치본부

HD현대중공업 투자이견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급

종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%