

Company Update

Analyst 오지훈

02) 6915-5662

jihoonoh@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (상향) 650,000원

현재가 (10/1) 528,000원

KOSPI (10/1)	3,455.83pt
시가총액	46,872십억원
발행주식수	104,963천주
액면가	5,000원
52주 최고가	528,000원
최저가	171,700원
60일 일평균거래대금	110십억원
외국인 지분율	11.3%
배당수익률 (2025F)	0.7%

주주구성	
에이치디한국조선해양	74.15%
국민연금공단	7.38%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-6%	32%	115%
절대기준	4%	81%	186%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	650,000	530,000	▲
EPS(25)	15,705	16,293	▼
EPS(26)	23,363	21,143	▲

HD현대중공업 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

HD현대중공업 (329180)

NDR 후기: 고래가 기지개를 켜다

NDR 후기: 사업 회사의 강점

합병 효과: 1) HD현대미포의 중형 도크를 활용하며 크기가 작은 합정 및 MRO 사업에 효율적으로 접근2) HD현대미포가 보유 중인 고수익성의 베트남 조선소와 같은 사례 증가. 현재 베트남 조선소의 수익성은 표면상으로는 5% 수준이지만 울산에서의 기자재 공급 등을 포함하면 20%에 가까운 수익성을 기록하고 있는 것으로 파악. HD한국조선해양의 해외 법인 투자 지분이 60%로 HD현대중공업의 지분 40%보다 높기 때문에 유리한 점은 있겠으나, 위와 같은 HD현대미포의 장점을 HD현대중공업이 흡수, 향후 미포와 같은 사례가 증가할 예정이기 때문에 사업회사만이 가질 수 있는 장점이 분명히 존재

INGC: 연내 모잠비크 INGC의 발주 가능성이 높아짐. 토탈에너지는 2020년 HD현대삼호와 삼성중공업과 총 17척에 대한 건조의향서(LOI) 체결했으나, 모잠비크의 치안 악화로 프로젝트 지연. 올해 10월 계약 재연장 여부가 결정되나, 발주가 이뤄질 가능성이 더 높다고 전망. HD현대삼호가 9척의 모잠비크 INGC를 수주하면 HD현대중공업의 2028년 6척의 잔여 INGC 슬롯 수주 부담감 감소

미국: 미국 전략상선단에 대한 기대감 유효. 여전히 해외로의 발주를 막는 법안의 수정이 필요한 것은 사실이나, ECO, 서버런스펀드, CMA CGM 등과 긍정적인 논의가 오가고 있는 것으로 파악

방산: 필리핀호위함, 페루잠수함용역, 사우디 호위함, 폴란드 및 캐나다 잠수함 등 다수의 파이프라인 존재

3Q25 Preview: 유일하게 별 탈 없는 내가 주인공

3Q25 연결 영업실적은 매출액 4조 149억원 (YoY +11.2%, QoQ -3.2%), 영업이익 5,352억원 (YoY +159.6%, QoQ +17.3%, OPM 13.3%)으로 컨센서스를 상회할 전망이다. 3분기 계절적 요인으로 조업일수가 감소하지만 8월 휴가 기간동안 외국인 노동자들의 조업이 지속되며 조업일수 감소 영향이 크지 않을 것으로 판단한다. 더불어 동사는 3Q25에 2023년 수주 물량 비중이 58%까지 증가할 것으로 추정한다. 믹스개선과 우호적인 환율, 해양의 턴어라운드 지속, 고수익성의 엔진 사업부 등이 컨센서스를 상회하는데 기여할 전망이다. 경쟁사 중 삼성중공업은 FLNG 1호기의 매출 인식이 감소할 예정이며, 한화오션은 해양 사고로 인한 비용이 반영될 예정이다. 3분기, 믹스개선이 온전히 실적에 반영하는 조선소는 동사뿐이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 650,000원으로 상향 조정

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	11,964	14,486	16,360	18,516	20,901
영업이익	179	705	2,101	3,074	4,039
세전이익	34	798	1,883	3,261	4,362
지배주주순이익	25	622	1,415	2,452	3,280
EPS(원)	278	7,001	15,705	23,363	31,245
증가율(%)	-107.0	2,417.7	124.3	48.8	33.7
영업이익률(%)	1.5	4.9	12.8	16.6	19.3
순이익률(%)	0.2	4.3	8.6	13.2	15.7
ROE(%)	0.5	11.4	22.2	30.7	31.8
PER	463.9	41.1	33.6	22.6	16.9
PBR	2.2	4.5	7.9	6.2	4.8
EV/EBITDA	29.7	25.0	18.3	12.5	8.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. HD현대중공업 3Q25 Preview

단위:	변경 후	변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
십억원,%,%p	2025.09(E)	2025.09(E)	vs Chg	2025.09(E)	vs Con	2024.09(A)	YoY	2025.06(A)	QoQ
매출액	4,015	3,863	3.9%	4,002	0.3%	3,609	11.2%	4,147	-3.2%
영업이익	535	482	11.0%	470	13.8%	206	159.6%	471	13.5%
자배주주순이익	409	373	9.7%	340	20.3%	72	466.7%	211	94.0%
OPM	13.3%	12.5%	0.9%p	11.8%	1.6%p	5.7%	7.6%p	11.4%	2.0%p
NPM	10.2%	9.7%	0.5%p	8.5%	1.7%p	2.0%	8.2%p	5.1%	5.1%p

자료: IBK투자증권

표 2. HD현대중공업 실적 전망

(십억원 %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,988	3,884	3,609	4,006	3,823	4,147	4,015	4,375	4,578	4,621	4,590	4,727	14,486	16,360	18,516	20,901
YoY	13.5%	26.7%	26.5%	17.4%	27.9%	6.8%	11.2%	9.2%	19.8%	11.4%	14.3%	8.0%	60.2%	12.9%	13.2%	12.9%
QoQ	-12.5%	30.0%	-7.1%	11.0%	-4.6%	8.5%	-3.2%	9.0%	4.6%	1.0%	-0.7%	3.0%				
조선 사업부																
매출액	2,155	2,840	2,605	3,024	2,743	2,850	2,821	3,138	3,220	3,217	3,172	3,417	10,623	11,552	13,025	15,211
영업이익	80	201	165	257	355	337	412	446	467	521	501	571	703	1,550	2,060	2,789
OPM	3.7%	7.1%	6.3%	8.5%	13.0%	11.8%	14.6%	14.2%	14.5%	16.2%	15.8%	16.7%	6.6%	13.4%	15.8%	18.3%
엔진기계 사업부																
매출액	703	865	810	757	901	1,029	972	994	1,065	1,099	1,113	1,014	3,134	3,896	4,291	4,441
영업이익	76	91	99	93	142	184	177	186	199	211	219	205	359	689	834	1,063
OPM	10.8%	10.5%	12.2%	12.3%	15.7%	17.9%	18.2%	18.7%	18.7%	19.2%	19.7%	20.2%	11.5%	17.7%	19.4%	23.9%
해양플랜트 사업부																
매출액	113	158	176	203	159	246	221	244	293	305	305	296	649	870	1,200	1,249
영업이익	-78	-27	0	4	9	37	26	29	44	46	46	44	-100	101	180	187
OPM	-69.0%	-17.0%	0.2%	2.0%	5.3%	15.0%	11.9%	12.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	-15.4%	11.6%	15.0%	15.0%
영업이익	21	196	206	282	434	471	535	661	710	778	766	820	705	2,101	3,074	4,039
OPM	0.7%	5.0%	5.7%	7.0%	11.3%	11.4%	13.3%	15.1%	15.5%	16.8%	16.7%	17.3%	4.9%	12.8%	16.6%	19.3%
YoY	-151.3%	185.4%	149.1%	103.5%	193.8%	141.0%	159.6%	134.1%	63.7%	65.0%	43.1%	24.1%	흑전	197.9%	46.3%	31.4%
QoQ	-82.5%	607.7%	13.4%	23.3%	61.1%	0.2%	17.3%	13.3%	2.7%	8.5%	-0.8%	3.9%				
세전이익	29	202	87	480	376	280	546	681	746	821	817	878	798	1,883	3,261	4,362
당기순이익	29	154	72	367	284	211	409	511	563	618	612	659	622	1,415	2,452	3,280

자료: IBK투자증권

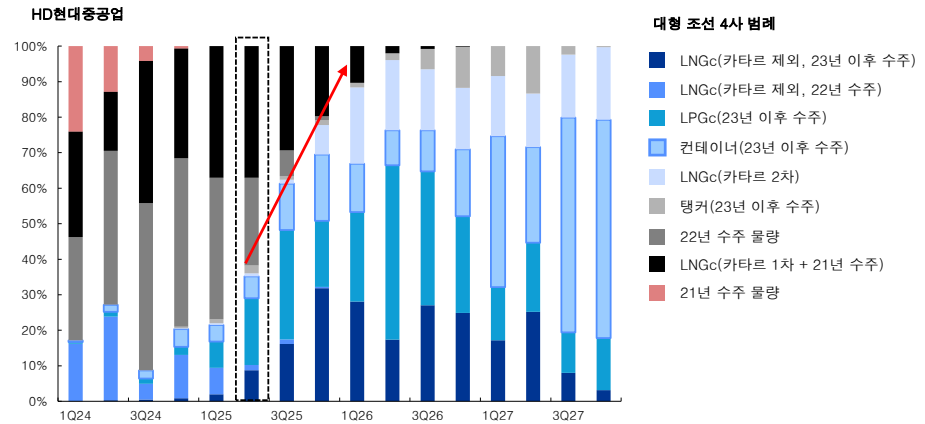
표 3. HD현대중공업 Valuation Table

(단위: 원, %, 배)

PER Valuation	2022 년	2023 년	2024 년	2025 년	2026 년	2027 년
주식수(백만주)	89	89	89	89	89	89
EPS	-3,966	278	7,001	15,705	23,363	31,245
PER(고)	-41.0	623.1	42.9	202.1		
PER(저)	-30.6	489.0	23.3	166.3		
PER(고): 2년 후행	-23.5	380.8	15.5	117.0		
PER(저): 2년 후행	23.1	9.5	12.8			
현재 PER					22.6	16.9
Target PER					20.0	20.0
적정주가					467,269	626,456
Weight					0%	100%
목표주가						650,000
종가(10월 1일)						528,000
상승여력						23.1%

자료: IBK투자증권

그림 1. HD현대중공업 선종 믹스 개선 추이 ①: 3Q25 고수익성 물량 QoQ로 25% 증가 추정



자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 2. HD현대중공업 선종 믹스 개선 추이 ②: 선종 x 수주빈티지별

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27
HD현대중공업																
LNGc(카타르 제외, 23년 이후 수주)	0%	0%	0%	1%	2%	9%	16%	32%	28%	17%	27%	25%	17%	25%	8%	3%
LNGc(카타르 제외, 22년 수주)	16%	24%	4%	12%	7%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
LPGc(23년 이후 수주)	0%	1%	1%	2%	7%	19%	31%	19%	25%	49%	38%	27%	15%	19%	11%	15%
컨테이너(23년 이후 수주)	0%	2%	2%	5%	5%	6%	13%	19%	14%	10%	12%	19%	43%	27%	60%	61%
LNGc(카타르 2차)	0%	0%	0%	0%	1%	1%	1%	8%	22%	20%	17%	17%	17%	15%	18%	20%
탱커(23년 이후 수주)	0%	0%	0%	0%	1%	2%	1%	1%	1%	2%	6%	12%	8%	13%	2%	0%
22년 수주 물량	29%	43%	47%	47%	40%	25%	7%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
LNGc(카타르 1차, 21년 수주)	30%	17%	40%	31%	37%	37%	29%	20%	10%	2%	1%	0%	0%	0%	0%	0%
21년 수주 물량	24%	13%	4%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 3. HD현대중공업 선종 믹스 개선 추이 ③: 수주빈티지별: 3Q25에 빈티지 손바뀜 추정

	매출인식시점 ↓ 수주시점	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27
신조선가치수 (2년 Lag)		1%	2%	3%	0%	0%	2%	3%	3%	2%	3%	2%	1%	0%	-1%	0%	0%
OPM		1%	5%	6%	7%	11%	11%										
2020년		5%	2%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
2021년		47%	18%	16%	4%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
2022년		47%	76%	79%	86%	83%	63%	38%	21%	10%	2%	1%	0%	0%	0%	0%	0%
2023년		1%	2%	3%	4%	12%	33%	58%	69%	68%	59%	59%	51%	40%	26%	20%	21%
2024년		0%	0%	0%	0%	1%	2%	3%	8%	19%	35%	32%	30%	31%	30%	21%	15%
2025년		0%	2%	2%	5%	3%	1%	1%	2%	2%	4%	8%	19%	29%	44%	58%	65%

자료: Clarksons, IBK투자증권

HD현대중공업 (329180)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	11,964	14,486	16,360	18,516	20,901
증가율(%)	32.3	21.1	12.9	13.2	12.9
매출원가	11,309	12,993	13,364	14,430	15,723
매출총이익	655	1,494	2,995	4,086	5,177
매출총이익률 (%)	5.5	10.3	18.3	22.1	24.8
판매비	476	789	894	1,012	1,138
판매비율(%)	4.0	5.4	5.5	5.5	5.4
영업이익	179	705	2,101	3,074	4,039
증가율(%)	-161.8	294.8	197.9	46.3	31.4
영업이익률(%)	1.5	4.9	12.8	16.6	19.3
순금융손익	-493	-2,280	769	-220	-137
이자손익	-83	-96	21	150	281
기타	-410	-2184	748	-370	-418
기타영업외손익	349	2,373	-986	407	460
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	34	798	1,883	3,261	4,362
법인세	10	177	468	809	1,082
법인세율	29.4	22.2	24.9	24.8	24.8
계속사업이익	25	622	1,415	2,452	3,280
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	622	1,415	2,452	3,280
증가율(%)	-107.0	2,417.3	127.7	73.3	33.7
당기순이익률 (%)	0.2	4.3	8.6	13.2	15.7
지배주당당기순이익	25	622	1,415	2,452	3,280
기타포괄이익	-110	-124	169	0	0
총포괄이익	-85	498	1,584	2,452	3,280
EBITDA	457	1,011	2,405	3,342	4,283
증가율(%)	-1,409.6	121.4	137.9	39.0	28.2
EBITDA마진율(%)	3.8	7.0	14.7	18.0	20.5

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	278	7,001	15,705	23,363	31,245
BPS	58,660	64,259	67,026	85,215	111,028
DPS	0	2,090	3,761	3,761	3,761
밸류에이션(배)					
PER	463.9	41.1	33.6	22.6	16.9
PBR	2.2	4.5	7.9	6.2	4.8
EV/EBITDA	29.7	25.0	18.3	12.5	8.9
성장성지표(%)					
매출증가율	32.3	21.1	12.9	13.2	12.9
EPS증가율	-107.0	2,417.7	124.3	48.8	33.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE	0.5	11.4	22.2	30.7	31.8
ROA	0.1	3.4	7.0	10.8	11.9
ROIC	0.4	12.1	37.3	80.4	137.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	229.0	239.9	202.7	171.5	164.7
순차입금 비율(%)	40.3	-3.8	-40.7	-57.0	-73.3
이자보상배율(배)	1.4	4.7	21.0	36.8	48.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.1	11.6	11.2	11.6	10.6
재고자산회전율	8.9	10.3	9.9	9.9	9.5
총자산회전율	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,800	10,403	12,629	15,586	21,773
현금및현금성자산	928	1,258	3,192	5,392	8,698
유가증권	131	131	507	548	694
매출채권	1,099	1,393	1,535	1,658	2,273
재고자산	1,310	1,511	1,805	1,950	2,468
비유동자산	8,334	8,988	8,586	8,651	9,031
유형자산	6,452	6,610	7,047	7,010	6,997
무형자산	108	128	128	118	110
투자자산	308	1,070	462	498	627
자산총계	17,134	19,391	21,214	24,237	30,805
유동부채	9,945	11,796	13,231	14,267	17,967
매입채무및기타채무	1,299	1,535	1,395	1,507	1,907
단기차입금	960	87	26	29	36
유동성장기부채	600	313	333	333	333
비유동부채	1,981	1,890	1,029	1,073	1,231
사채	710	652	465	465	465
장기차입금	859	100	0	0	0
부채총계	11,926	13,686	14,260	15,340	19,198
지배주주지분	5,207	5,704	7,035	8,944	11,654
자본금	444	444	525	525	525
자본잉여금	3,123	3,123	3,123	3,123	3,123
자본조정등	-2	-2	-2	-2	-2
기타포괄이익누계액	869	851	1,020	1,020	1,020
이익잉여금	773	1,288	2,370	4,279	6,988
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,207	5,704	7,035	8,944	11,654
비이자부채	8770	12515	13422	14500	18351
총차입금	3,156	1,171	838	840	847
순차입금	2,097	-218	-2,862	-5,101	-8,544

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	169	2,884	3,009	2,166	2,364
당기순이익	25	622	1,415	2,452	3,280
비현금성 비용 및 수익	292	208	499	-290	-496
유형자산감가상각비	268	293	289	258	237
무형자산상각비	10	13	14	10	8
운전자본변동	-77	2,114	1,068	-147	-700
매출채권등의 감소	-228	-156	-157	-123	-615
재고자산의 감소	67	-201	-294	-145	-518
매입채무등의 증가	371	223	-135	112	400
기타 영업현금흐름	-71	-60	27	151	280
투자활동 현금흐름	-478	-499	-1,232	-822	-2,373
유형자산의 증가(CAPEX)	-478	-463	-498	-221	-223
유형자산의 감소	10	12	3	0	0
무형자산의 감소(증가)	-36	-33	-10	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	0	-22	-36	-129
기타	27	-15	-705	-565	-2021
재무활동 현금흐름	503	-2,049	202	857	3,315
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	81	0	0
기타	503	-2049	121	857	3315
기타 및 조정	-10	-6	2	-1	0
현금의 증가	184	330	1,981	2,200	3,306
기초현금	744	928	1,258	3,239	5,439
기말현금	928	1,258	3,239	5,439	8,745

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

