Earnings Preview

HD현대중공업 (329180)

나무가 좋으니 숲도 좋다

- 3Q25 매출액 4조원, 영업이익 5천억원, 영업이익률 12.4% 전망
- 하계 휴가로 인한 조업일수 감소에도 생산성 증가로 이익 선방
- FPU 매출 인식 시작으로 해양 부문의 매출 및 이익 기대

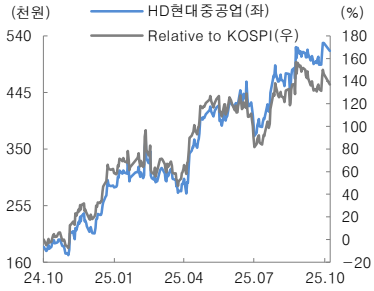
이지니

jini.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	660,000 유지
현재주가 (25.10.13)	517,000 조선업종

KOSPI	3,584.55
시가총액	45,896십억원
시가총액비중	2.08%
자본금(보통주)	444십억원
52주 최고/최저	528,000원 / 171,700원
120일 평균거래대금	1,091억원
외국인지분율	11.26%
주요주주	에이치디한국조선해양 외 1 인 74.15% 국민연금공단 7.38%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.4	33.2	50.9	183.6
상대수익률	-4.0	18.1	2.4	105.5



투자의견 매수, 목표주가 660,000원 유지

2025년 3분기 실적은 매출액 3조 9,898억원(+10.5% YoY, -3.8% QoQ), 영업이익 4,939억원(+139.6% YoY, +4.8% QoQ, OPM 12.4%)으로 전망. 2025년 3분기 평균 환율은 1,387.2원(+2.3% YoY, -0.9% QoQ), 기말 환율은 1,403.8원(+6.8% YoY, +32.7% QoQ). 조업일수는 하계휴가 일정으로 전분기대비 6일 감소하며 매출액은 전분기 대비 감소하지만 생산성 증대 및 고마진 물량 확대로 영업이익은 증가 예상

해양 프로젝트의 본격적인 매출 인식 시작

[상선] 2025년 3분기 매출에 인식되는 수주 연도별 비중은 2022년 58%, 2023년 35%, 2024년 5%로 전망. 선종별로는 고마진 선종인 LNGC와 탱커선의 비중이 지속적으로 확대되며 이익 개선 역시 꾸준한 우상향으로 전망 [해양] 우드사이드 트리온 FPU와 루야 BATCH1이 매출에 인식 중. 둘 중 FPU의 본격적인 매출이 2분기부터 인식되었기 때문에 전분기 수준의 실적 기대

분기를 거듭할수록 이익 개선세는 전사업부문으로 확장 중

사업부문별 실적은 [상선] 매출액 2조 3,910억원, 영업이익 2,890억원 OPM 12.1%, [특수선] 매출액 3,355억원, 영업이익 235억원, OPM 7.0%, [해양] 매출액 2,643억원, 영업이익 413억원, OPM 15.6%, [엔진기계] 매출액 9,801억원, 영업이익 1,730억원, OPM 17.6%

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25(F)					4Q25		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,609	4,147	4,031	3,990	10.5	-3.8	4,011	4,643	15.9	16.4
영업이익	206	471	536	494	139.6	4.8	485	599	112.2	21.2
순이익	72	211	410	377	422.6	78.9	348	475	29.6	25.9

자료: HD현대중공업, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	11,964	14,486	16,602	17,565	19,939
영업이익	179	705	1,998	2,320	3,059
세전순이익	34	798	1,730	2,435	2,966
총당기순이익	25	622	1,347	1,896	2,310
지배지분순이익	25	622	1,347	1,896	2,310
EPS	278	7,001	15,178	21,356	26,016
PER	463.9	41.1	29.7	21.1	17.3
BPS	58,660	64,259	77,150	95,914	119,222
PBR	2.2	4.5	6.7	5.4	4.3
ROE	0.5	11.4	21.5	24.7	24.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: HD현대중공업, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	16,552	17,459	16,602	17,565	0.3	0.6
판매비와 관리비	884	944	895	966	1.2	2.3
영업이익	2,030	2,432	1,998	2,320	-1.6	-4.6
영업이익률	12.3	13.9	12.0	13.2	-0.2	-0.7
영업외손익	-268	115	-268	115	적자유지	0.0
세전순이익	1,762	2,546	1,730	2,435	-1.8	-4.4
지배지분순이익	1,372	1,983	1,347	1,896	-1.8	-4.4
순이익률	8.3	11.4	8.1	10.8	-0.2	-0.6
EPS(지배지분순이익)	15,460	22,336	15,178	21,356	-1.8	-4.4

자료: HD현대중공업, 대신증권 Research Center

표 1. HD 현대중공업 분기 및 연간 실적 추정치

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024A	2025F	2026F
KRW/USD (Avg.)	1,329	1,371	1,356	1,394	1,452	1,399	1,387	1,380	1,363	1,405	1,385
KRW/USD (End.)	1,347	1,377	1,315	1,472	1,472	1,354	1,404	1,380	1,472	1,402	1,385
YoY	*13.5*	*26.7*	*26.5*	*17.4*	*27.9*	*6.8*	*10.5*	*15.9*	*14.3*	*-4.7*	*-1.2*
QoQ	*-12.5*	*30.0*	*-7.1*	*11.0*	*-4.6*	*8.5*	*-3.8*	*16.4*	-	-	-
건조선가지표(pt)	181.6	185.5	188.8	189.4	187.4	187.1	185.6	188.5	186.3	187.2	187.3
YoY	*10.9*	*9.8*	*9.0*	*7.2*	*3.2*	*-268.1*	*-80.7*	*-0.5*	*9.2*	*0.5*	*0.1*
QoQ	*2.8*	*2.1*	*1.8*	*0.3*	*-1.0*	*-0.2*	*-0.8*	*1.6*	-	-	-
후판가격(달러톤)	671	649	641	625	548	563	568	608	648	572	623
YoY	*-19.7*	*-19.8*	*-20.5*	*-18.3*	*-18.4*	*-108.0*	*-146.1*	*-2.7*	*-18.6*	*-11.7*	*9.1*
QoQ	*-12.3*	*-3.3*	*-1.2*	*-2.5*	*-12.4*	*2.8*	*0.9*	*7.1*	-	-	-
매출액	**2,988**	**3,884**	**3,609**	**4,006**	**3,823**	**4,147**	**3,990**	**4,643**	**14,486**	**16,602**	**17,565**
YoY	*13.5*	*26.7*	*26.5*	*17.4*	*27.9*	*6.8*	*10.5*	*15.9*	*21.1*	*14.6*	*5.8*
매출원가	2,838	3,443	3,202	3,509	3,193	3,453	3,280	3,783	12,993	13,710	14,279
매출원가비율	95.0%	88.6%	88.7%	87.6%	83.5%	83.3%	82.2%	81.5%	89.7%	82.6%	81.3%
판관비	129	245	201	214	195	222	216	261	789	895	966
판관비율	4.3%	6.3%	5.6%	5.3%	5.1%	5.4%	5.4%	5.6%	5.4%	5.4%	5.5%
영업이익	**21**	**196**	**206**	**282**	**434**	**472**	**494**	**599**	**705**	**1,998**	**2,320**
YoY	*-151.3*	*185.4*	*1,497.1*	*103.5*	1,939.6	141.0	139.6	112.2	294.8	183.3	16.1
영업이익률	**0.7%**	**5.0%**	**5.7%**	**7.0%**	**11.3%**	**11.4%**	**12.4%**	**12.9%**	**4.9%**	**12.0%**	**13.2%**
부문별 매출액											
조선	2,155	2,840	2,605	3,024	2,743	2,850	2,727	3,133	10,624	11,453	12,098
해양플랜트	113	158	176	203	159	246	264	379	649	1,048	1,237
엔진기계	703	865	810	757	901	1,029	980	1,107	3,134	4,017	4,147
% yoy											
조선	*22.0*	*44.2*	*38.1*	*32.6*	*27.3*	*0.4*	*4.7*	*3.6*	*26.7*	*9.1*	*3.0*
해양플랜트	*-75.6*	*-43.2*	*-30.8*	*-26.7*	*41.3*	*55.4*	*50.6*	*87.0*	*-48.9*	*61.5*	*18.0*
엔진기계	*80.9*	*8.7*	*16.7*	*-9.0*	*28.3*	*18.9*	*21.0*	*46.2*	*15.7*	*28.2*	*3.2*
부문별 영업이익											
조선	80	201	165	222	355	337	313	394	667	1,399	1,561
해양플랜트	-78	-27	0	4	9	37	41	52	-100	138	186
엔진기계	76	91	99	93	142	184	173	201	359	699	820
% yoy											
조선	*40.5*	*514.4*	*1,294.1*	*366.5*	*345.4*	*67.9*	*90.0*	*77.8*	*348.1*	*109.9*	*11.6*
해양플랜트	*-6.8*	*-12.9*	*-101.5*	*-96.1*	*-111.0*	*-236.3*	*10,231.2*	*1,161.2*	*169.3*	*-238.2*	*34.6*
엔진기계	*128.7*	*-28.2*	*28.8*	*87.7*	*86.6*	*102.2*	*74.9*	*115.5*	*25.3*	*94.8*	*17.3*
부문별 영업이익률											
조선	3.7%	7.1%	6.3%	7.3%	13.0%	11.8%	11.5%	12.6%	4.6%	12.2%	12.9%
해양플랜트	-69.0%	-17.0%	0.2%	2.0%	5.3%	15.0%	15.6%	15.7%	-0.7%	13.2%	15.0%
엔진기계	10.8%	10.5%	12.2%	12.3%	15.7%	17.9%	17.6%	18.1%	2.5%	17.4%	19.8%

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	11,964	14,486	16,602	17,565	19,939
매출원가	11,309	12,993	13,710	14,279	15,764
매출총이익	655	1,494	2,892	3,286	4,175
판매비와관리비	476	789	895	966	1,116
영업이익	179	705	1,998	2,320	3,059
영업이익률	1.5	4.9	12.0	13.2	15.3
EBITDA	457	1,011	2,313	2,660	3,422
영업외손익	-144	93	-268	115	-94
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	631	964	850	911	759
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-1,124	-3,244	-3,533	-3,255	-3,355
외환관련손실	338	371	642	249	230
기타	349	2,373	2,416	2,459	2,502
법인세비용차감전순손익	34	798	1,730	2,435	2,966
법인세비용	-10	-177	-383	-539	-656
계속사업순손익	25	622	1,347	1,896	2,310
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	622	1,347	1,896	2,310
당기순이익률	0.2	4.3	8.1	10.8	11.6
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	25	622	1,347	1,896	2,310
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-11	-12	-14	-15	-16
포괄순이익	-85	498	1,211	1,746	2,145
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-85	498	1,211	1,746	2,145

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,800	10,403	12,015	14,082	16,758
현금및현금성자산	928	1,258	2,572	4,241	6,227
매출채권 및 기타채권	1,384	1,659	1,868	1,966	2,200
재고자산	1,310	1,511	1,732	1,832	2,080
기타유동자산	5,178	5,975	5,843	6,043	6,252
비유동자산	8,334	8,988	9,281	9,550	9,798
유형자산	6,452	6,610	6,896	7,157	7,394
관계기업투자금	1	1	1	1	1
기타비유동자산	1,881	2,377	2,383	2,392	2,404
자산총계	17,134	19,391	21,296	23,632	26,556
유동부채	9,945	11,796	12,550	13,215	14,062
매입채무 및 기타채무	2,025	2,311	2,535	2,637	2,889
차입금	960	87	91	96	100
유동성채무	600	313	328	345	362
기타유동부채	6,360	9,086	9,596	10,137	10,712
비유동부채	1,981	1,890	1,896	1,903	1,910
차입금	1,569	752	752	752	752
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	412	1,139	1,145	1,151	1,158
부채총계	11,926	13,686	14,447	15,118	15,972
지배지분	5,207	5,704	6,849	8,515	10,584
자본금	444	444	444	444	444
자본잉여금	3,123	3,123	3,123	3,123	3,123
이익잉여금	773	1,288	2,450	4,133	6,219
기타자본변동	868	850	832	815	799
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,207	5,704	6,849	8,515	10,584
순차입금	2,449	1,067	-145	-1,700	-3,559

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	278	7,001	15,178	21,356	26,016
PER	463.9	41.1	29.7	21.1	17.3
BPS	58,660	64,259	77,150	95,914	119,222
PBR	2.2	4.5	6.7	5.4	4.3
EBITDAPS	5,145	11,389	26,054	29,965	38,550
EV/EBITDA	30.4	26.3	19.7	16.5	12.3
SPS	134,770	163,185	187,018	197,860	224,605
PSR	1.0	1.8	2.8	2.6	2.3
CFPS	3,569	9,342	21,070	24,461	31,622
DPS	0	2,090	2,400	2,520	2,646

재무비율 (단위: 원 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	32.3	21.1	14.6	5.8	13.5
영업이익 증가율	흑전	294.8	183.3	16.1	31.9
순이익 증가율	흑전	2,417.3	116.8	40.7	21.8
수익성					
ROIC	4.2	24.2	46.8	35.3	45.3
ROA	1.1	3.9	9.8	10.3	12.2
ROE	0.5	11.4	21.5	24.7	24.2
안정성					
부채비율	229.0	239.9	210.9	177.5	150.9
순차입금비율	47.0	18.7	-2.1	-20.0	-33.6
이자보상배율	1.4	4.7	33.5	38.3	49.6

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	169	2,884	3,529	3,782	4,166
당기순이익	25	622	1,347	1,896	2,310
비현금항목의 가감	292	208	523	276	498
감가상각비	278	306	315	340	363
외환손익	0	0	94	-335	-255
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	14	-98	114	271	389
자산부채의 증감	-77	2,114	2,048	2,157	2,023
기타현금흐름	-71	-59	-389	-546	-664
투자활동 현금흐름	-478	-499	-664	-666	-668
투자자산	-1	0	-32	-33	-33
유형자산	-469	-452	-590	-590	-590
기타	-8	-47	-43	-44	-45
재무활동 현금흐름	503	-2,049	-2,214	-2,241	-2,251
단기차입금	0	0	4	5	5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-186	-213	-224
기타	503	-2,049	-2,033	-2,032	-2,032
현금의 증감	184	330	1,314	1,669	1,985
기초 현금	744	928	1,258	2,572	4,241
기말 현금	928	1,258	2,572	4,241	6,227
NOPLAT	128	549	1,556	1,807	2,382
FCF	-107	358	1,271	1,547	2,145

자료: HD 현대중공업, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

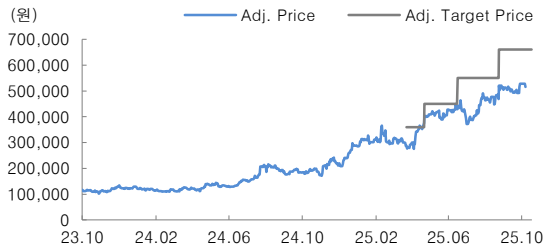
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이지니)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

HD현대중공업(329180) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.10.14	25.09.08	25.08.27	25.08.01	25.07.15	25.06.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	660,000	660,000	660,000	550,000	550,000	550,000
괴리율(평균,%)		(23.13)	(22.61)	(20.14)	(23.29)	(25.48)
괴리율(최대/최소,%)		(20.00)	(21.21)	(5.27)	(10.82)	(15.73)
제시일자	25.05.23	25.04.25	25.03.26			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	450,000	450,000	360,000			
괴리율(평균,%)	(7.84)	(9.39)	(10.30)			
괴리율(최대/최소,%)	(0.22)	(5.89)	4.44			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						00.06.29
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251011)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상