COMPANY
UPDATE

2025. 12. 1

산업재팀

한영수 팀장
han.youngsoo@samsung.com

정소연 Research Associate
soyeon.chung@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

HD현대중공업 (329180)

이번 cycle에도 가장 우수할 예정

- 이번 호황에도 경쟁사들보다 우수한 수익성을 기록할 것. 그룹사인 HD현대삼호가 보여준 높은 이익률이 그 증거. 이론적인 원가구조는 HD현대중공업이 더 우수
- 엔진사업을 기반으로 한 우수한 수익성과 친환경선에서의 경쟁력은 여전히 우월. 최근 시장이 열광하는 해양 방산사업도 순항 중. 밸류에이션 부담도 낮은 편

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	890,000원 66.4%
현재주가	535,000원
시가총액	47.5조원
주식수 (유동주식 비중)	104,962,734주 (25.8%)
52주 최저/최고	208,000원/624,000원
60일-평균거래대금	1,348.0억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
HD현대중공업 (%)	-9.9	34.6	137.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	-8.0	-8.5	51.3

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	890,000	890,000	0.0%
2025E EPS	16,469	16,469	0.0%
2026E EPS	25,533	24,354	4.8%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	17
목표주가	729,765
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

이번 cycle도 경쟁사보다 우수한 수익성이 예정: HD현대중공업은 이번 cycle에도 대형사 중 가장 우수한 이익률을 기록할 것으로 예상. 그룹 관계사인 HD현대삼호의 높은 이익률이 이를 뒷받침하는 가장 확실한 증거. HD현대중공업과 HD현대삼호는 주력 선종 구성과, 기자재 구매 방식 등에 큰 차이 없는 그룹 관계사. 오히려 엔진을 자체 제작하는 HD현대중공업이 이론적인 원가구조는 우수. 결국 HD현대삼호가 기록한 올해의 높은 이익률은 단순히 2023~2024년의 고선가 수주가, HD현대중공업 대비 이른 시점에 매출로 반영되었기 때문. 이는 HD현대중공업이 고선가 수주분의 매출인식을 통해 손쉽게 HD현대삼호 수준 이상의 이익률에 도달할 수 있음을 시사.

사실상 할인 거래 상태: HD현대미포와의 합병도 마무리. 반대매수 청구 규모도 미미. 관련 불확실성이 해소되었음을 시사. 더불어 HD현대미포의 예상보다 빠른 수익성 개선으로, 합병 후 전사 이익률 하락 우려도 해소. HD현대미포와의 합병을 반영한 HD현대중공업의 밸류에이션은 현재 경쟁사들 대비 할인 상태. HD현대중공업의 엔진사업을 중심으로 한 친환경선 분야에서의 경쟁력과 우수한 수익성만을 반영해도, 할인보다는 프리미엄이 타당. 여기에 최근 시장에서 큰 관심을 기울이고 있는 해양 방산 분야 사업도 순조롭게 진행 중. 동사는 미국 헌팅턴잉걸스와 차세대 군수지원함 개발을 추진 중이며, 페루 시마조선소와는 호위함과 잠수함 공동 건조사업을 진행 중. 미군 군함 MRO사업에도 성공적으로 진출. HD현대미포 도크를 활용한 추가 방산 사업 성장까지 기대되는 상황.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	14,486	17,018	24,343	27,978
영업이익 (십억원)	705	2,097	3,543	4,834
순이익 (십억원)	622	1,462	2,723	3,740
EPS (adj) (원)	7,001	16,469	25,533	35,074
EPS (adj) growth (%)	2,417.7	135.2	55.0	37.4
EBITDA margin (%)	7.0	14.2	16.2	18.8
ROE (%)	11.4	23.4	29.6	28.8
P/E (adj) (배)	76.4	32.5	21.0	15.3
P/B (배)	8.3	7.0	5.0	3.9
EV/EBITDA (배)	46.7	18.8	13.1	9.3
Dividend yield (%)	0.4	0.7	1.2	1.5

참고: HD현대미포 합병효과는 2026년부터 반영/ 자료: HD현대중공업, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**11,964**	**14,486**	**17,018**	**24,343**	**27,978**
매출원가	11,309	12,993	14,121	19,750	21,961
매출총이익	**655**	**1,494**	**2,898**	**4,594**	**6,016**
(매출총이익률, %)	5.5	10.3	17.0	18.9	21.5
판매 및 일반관리비	476	789	801	1,051	1,182
영업이익	**179**	**705**	**2,097**	**3,543**	**4,834**
(영업이익률, %)	1.5	4.9	12.3	14.6	17.3
영업외손익	**-144**	**93**	**-186**	**40**	**87**
금융수익	631	964	738	521	335
금융비용	1,124	3,244	1,445	773	310
지분법손익	-0	-0	-0	-0	-0
기타	349	2,373	521	292	62
세전이익	**34**	**798**	**1,911**	**3,583**	**4,921**
법인세	10	177	449	860	1,181
(법인세율, %)	28.2	22.1	23.5	24.0	24.0
계속사업이익	25	622	1,462	2,723	3,740
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**25**	**622**	**1,462**	**2,723**	**3,740**
(순이익률, %)	0.2	4.3	8.6	11.2	13.4
지배주주순이익	25	622	1,462	2,680	3,681
비지배주주순이익	0	0	0	43	59
EBITDA	457	1,011	2,419	3,950	5,255
(EBITDA 이익률, %)	3.8	7.0	14.2	16.2	18.8
EPS (지배주주)	278	7,001	16,469	25,533	35,074
EPS (연결기준)	278	7,001	16,469	25,942	35,635
수정 EPS (원)*	278	7,001	16,469	25,533	35,074

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**8,800**	**10,403**	**14,544**	**21,326**	**26,510**
현금 및 현금등가물	928	1,258	3,470	5,598	8,290
매출채권	1,099	1,393	1,865	2,668	3,066
재고자산	1,310	1,511	1,865	3,001	3,449
기타	5,463	6,242	7,344	10,058	11,705
비유동자산	**8,334**	**8,988**	**9,282**	**12,554**	**12,521**
투자자산	308	1,070	1,070	1,070	1,071
유형자산	6,452	6,610	6,721	9,994	9,984
무형자산	108	128	102	101	78
기타	1,465	1,180	1,389	1,389	1,388
자산총계	**17,134**	**19,391**	**23,826**	**33,879**	**39,031**
유동부채	**9,945**	**11,796**	**13,983**	**18,772**	**19,939**
매입채무	1,299	1,535	1,865	2,734	3,143
단기차입금	960	28	800	700	500
기타 유동부채	7,686	10,233	11,318	15,337	16,297
비유동부채	**1,981**	**1,890**	**3,032**	**3,798**	**4,810**
사채 및 장기차입금	1,569	752	472	292	162
기타 비유동부채	412	1,139	2,560	3,506	4,649
부채총계	**11,926**	**13,686**	**17,015**	**22,570**	**24,750**
지배주주지분	**5,207**	**5,704**	**6,811**	**11,310**	**14,281**
자본금	444	444	444	525	525
자본잉여금	3,123	3,123	3,123	5,145	5,145
이익잉여금	773	1,288	2,395	4,498	7,470
기타	868	850	850	1,142	1,142
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**5,207**	**5,704**	**6,811**	**11,310**	**14,281**
순부채	2,067	-238	-2,104	-4,515	-7,454

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**169**	**2,884**	**2,197**	**3,911**	**3,420**
당기순이익	25	622	1,462	2,723	3,740
현금유출입없는 비용 및 수익	222	149	1,103	951	887
유형자산 감가상각비	268	293	307	395	409
무형자산 상각비	10	13	15	12	12
기타	-56	-157	781	544	467
영업활동 자산부채 변동	-77	2,114	-368	237	-1,208
투자활동에서의 현금흐름	**-478**	**-499**	**-418**	**-1,502**	**-398**
유형자산 증감	-469	-452	-418	-1,502	-398
장단기금융자산의 증감	244	-1,282	0	0	0
기타	-253	1,235	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	**503**	**-2,049**	**433**	**-280**	**-330**
차입금의 증가(감소)	369	-532	433	-280	-330
자본금의 증가(감소)	5	-1	0	0	0
배당금	0	-186	-207	-355	-444
기타	129	-1,330	207	355	444
현금증감	184	330	2,212	2,129	2,692
기초현금	744	928	1,258	3,470	5,598
기말현금	928	1,258	3,470	5,598	8,290
Gross cash flow	**246**	**770**	**2,565**	**3,674**	**4,628**
Free cash flow	**-309**	**2,420**	**1,767**	**2,397**	**3,010**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	32.3	21.1	17.5	43.0	14.9
영업이익	흑전	294.8	197.3	68.9	36.5
순이익	흑전	2,417.3	135.2	86.2	37.4
수정 EPS**	흑전	2,417.7	135.2	55.0	37.4
주당지표					
EPS (지배주주)	278	7,001	16,469	25,533	35,074
EPS (연결기준)	278	7,001	16,469	25,942	35,635
수정 EPS**	278	7,001	16,469	25,533	35,074
BPS	58,660	64,259	76,728	107,752	136,060
DPS (보통주)	0	2,090	4,000	6,500	8,000
Valuations (배)					
P/E***	1,923.9	76.4	32.5	21.0	15.3
P/B***	9.1	8.3	7.0	5.0	3.9
EV/EBITDA	108.5	46.7	18.8	13.1	9.3
비율					
ROE (%)	0.5	11.4	23.4	29.6	28.8
ROA (%)	0.1	3.4	6.8	9.3	10.1
ROIC (%)	1.8	9.2	25.5	30.5	33.6
배당성향 (%)	0.0	29.9	24.3	25.5	22.8
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.4	0.7	1.2	1.5
순부채비율 (%)	39.7	-4.2	-30.9	-39.9	-52.2
이자보상배율 (배)	1.4	4.7	23.2	37.7	

참고: HD현대미포 합병효과는 2026년 추정치부터 반영
* 일회성 수익(비용) 제외, ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: HD현대중공업, 삼성증권 추정