HD현대중공업 329180

Analyst 이서연 | 운송/조선
02-3779-3193, sy.lee@sangsanginib.com

상선도, 미 함정 사업도 자신감 충만

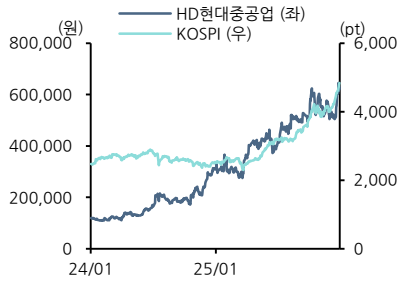
BUY 유지

목표주가 상향	850,000원
종가(26.01.16)	622,000원
상승여력	36.7%

Stock Data

KOSPI(01/16)	4,840.7pt
시가총액	652,859억원
액면가	5,000원
52주 최고가	645,000원
52주 최저가	275,500원
외국인지분율	15.0%
90일 일평균거래대금	1,542억원
주요주주지분율	
에이치디한국조선해양 (외 3인)	69.3%
유동주식비율	30.6%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

4Q25E 매출액 5조 2,644억원, 영업이익 7,176억원 전망

HD현대중공업의 4Q25 연결 실적은 매출액 5조 2,644억원(yoy +31%, qoq +19%), 영업이익 7,176억원(yoy +154%, qoq +29%, OPM 13.6%)을 전망한다. 4Q는 합병 효과로 HD현대미포의 12월 한달 분 실적이 반영되는 분기이며, 동사의 당분기 높은 실적 성장률에도 해당 효과가 반영된다는 점을 고려할 필요가 있다. 이를 제외하더라도 고환율 영향으로 우호적 환율 효과가 반영될 예정이며 전 사업부 수익성 개선에 따른 OPM qoq 성장 기조는 지속될 것으로 예상한다.

톤이 달라진 실적/수주 목표 가이던스

동사는 올해 매출 및 수주 목표 전망 공시에서 전년 이상의 강한 영업 자신감을 드러냈다. 2026년 매출 목표의 경우 24.4조로 당사 추정치 대비 -5% 낮으나 계획 환율이 1,350원으로 보수적이라는 점을 고려 시 가이던스 이상의 실적 달성이 가능할 것으로 예상한다. 또한, 수주 목표의 경우 204억불로 전년 실적 대비 36% 높은 수치이다. 특히, 조선 사업부 수주 목표는 145억불로 전년 실적 대비 +27% 높은데, 미국 함정 사업 기대치를 포함하지 않았다는 점을 고려해봤을 때 올해 주요 수주 먹거리인 LNG선 시장의 P, Q 증가를 염두해 둔 것으로 해석된다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 850,000원으로 상향

HD현대미포와의 합병을 고려해 실적 추정치를 상향하며 목표주가를 기존 76만원에서 85만원으로 상향한다. 동사는 1/14 경영진 간담회를 통해 미 현지 조선사 헌팅턴 잉걸스와의 파트너십 기반 미국 함정 사업 자신감 및 확장 의지를 내비쳤다. 올해에도 협력 범위 확장 및 미 현지 투자 전개 등 함정 사업 부문 모멘텀 발현 여부에 따라 동사 주가의 추가 업사이드가 남아있다고 판단한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	11,964	179	25	278	463.9	30.4	2.2	0.5	0.0
2024	14,486	705	622	7,001	41.1	26.3	4.5	11.4	0.7
2025E	17,652	2,180	1,514	17,059	36.5	23.4	5.3	16.7	0.8
2026E	24,523	3,490	2,718	25,897	24.0	14.5	4.5	20.2	1.6
2027E	27,803	4,492	3,506	33,406	18.6	11.2	3.8	22.2	2.4

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

표 1. HD현대중공업 목표주가 산정 Table

내용	금액	비고
2027E BPS (원)	162,298	
Target PBR (배)	5.24	
적정주가 (원)	851,155	
목표주가 (원)	**850,000**	
현재가 (원)	622,000	
Upside Potential	**36.7%**	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 2. HD현대중공업 Target PBR 산정 Table

내용	금액	비고
COE	7.41	
시장 위험프리미엄	5.19	WMI 500 총수익률 (8.54) - 1년 만기 통안채 총수익률 (3.35)
무위험수익률	2.43	1년 만기 통안채 수익률 90일 평균
베타	0.96	52주 adjusted beta
ROE	22.18	2027E ROE
영구성장률	3.03	30년 만기 국고채 수익률 90일 평균
Target PBR	5.24	미 함정 시장 접근 가능성 보유에 따른 20% 할증 부여

자료: 상상인증권 리서치센터

표 3. HD현대중공업 부문별 실적 전망

(십억원)		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	TOTAL	2,988	3,884	3,609	4,006	3,823	4,147	4,418	5,264	14,486	17,652	24,523
	조선	2,155	2,840	2,605	3,024	2,743	2,850	3,055	4,251	10,623	12,899	18,545
	해양플랜트	113	158	176	203	159	246	281	352	649	1,038	1,492
	엔진기계	703	865	810	757	901	1,029	1,060	1,086	3,134	4,077	4,402
YoY(%)	*TOTAL*	*13.5*	*26.7*	*26.5*	*17.4*	*27.9*	*6.8*	*22.4*	*31.4*	*21.1*	*21.9*	*38.9*
	조선	*22.0*	*44.2*	*38.1*	*32.6*	*27.3*	*0.4*	*17.3*	*40.6*	*34.4*	*21.4*	*43.8*
	해양플랜트	*-75.6*	*-43.2*	*-30.8*	*-26.7*	*41.3*	*55.4*	*60.0*	*73.8*	*-48.9*	*59.9*	*43.7*
	엔진기계	*75.0*	*8.7*	*16.7*	*-9.0*	*28.3*	*18.9*	*30.9*	*43.6*	*15.1*	*30.1*	*8.0*
영업이익	TOTAL	21	196	206	282	434	471	557	718	705	2,180	3,490
	조선	80	201	165	257	355	337	397	565	703	1,655	2,658
	해양플랜트	-78	-27	0	4	9	37	1	42	-100	88	163
	엔진기계	76	91	99	93	142	184	220	230	359	776	974
YoY(%)	*TOTAL*	*흑전*	*185.4*	*1,497.1*	*103.5*	*1,939.8*	*141.0*	*170.3*	*154.3*	*294.8*	*209.1*	*60.1*
	조선	*40.5*	*514.4*	*1,294.1*	*441.7*	*345.4*	*67.9*	*141.3*	*119.6*	*372.1*	*135.6*	*60.6*
	해양플랜트	*적지*	*적지*	*흑전*	*-96.1*	*흑전*	*흑전*	*25.0*	*918.1*	*적지*	*흑전*	*86.7*
	엔진기계	*128.7*	*-28.2*	*28.8*	*87.7*	*86.6*	*102.2*	*122.6*	*147.6*	*25.3*	*116.3*	*25.5*
OPM(%)	*TOTAL*	*0.7*	*5.0*	*5.7*	*7.0*	*11.3*	*11.4*	*12.6*	*13.6*	*4.9*	*12.4*	*14.2*
	조선	*3.7*	*7.1*	*6.3*	*8.5*	*13.0*	*11.8*	*13.0*	*13.3*	*6.6*	*12.8*	*14.3*
	해양플랜트	*-69.0*	*-17.0*	*0.2*	*2.0*	*5.3*	*15.0*	*0.2*	*11.9*	*-15.4*	*8.4*	*11.0*
	엔진기계	*10.8*	*10.5*	*12.2*	*12.3*	*15.7*	*17.9*	*20.8*	*21.2*	*11.5*	*19.0*	*22.1*
평균 KRW/USD		1,329	1,371	1,358	1,400	1,453	1,401	1,387	1,452	1,365	1,423	1,418

자료: 상상인증권 리서치센터

표 4. HD한국조선해양 2026년 자회사별 수주 목표

(백만불)	2023 년			2024 년			2025 년			2026 년		
	목표	실제	달성률	목표	실제	달성률	목표	실제	달성률	목표	yoy 실적	yoy 목표
HD 현대중공업	11,857	15,400	130%	9,528	10,964	115%	12,577	12,428	99%	20,420	36%	25%
조선	8,243	10,992	133%	6,185	6,246	101%	7,867	8,819	112%	14,486	27%	24%
해양플랜트	1,224	1,286	105%	1,015	1,424	140%	1,884	113	6%	3,259	2784%	73%
엔진기계	1,390	1,292	93%	1,328	1,256	95%	2,826	3,496	124%	2,675	-23%	-5%
HD 현대삼호	2,600	6,661	256%	3,200	7,261	227%	4,571	6,928	152%	5,048	-27%	10%
HD 현대미포	3,700	3,724	101%	3,100	6,140	198%	3,800	2,621	69%	-	-	-
HD Hyundai Asia	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,365	-	-
HD 한국조선해양	**18,157**	**25,786**	**142%**	**16,513**	**25,468**	**154%**	**20,948**	**21,977**	**105%**	**26,833**	22%	28%

자료: Dart, 상상인증권 리서치센터

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**8,799.7**	**10,403.1**	**19,814.1**	**22,705.0**	**25,066.0**
현금 및 현금성자산	928.0	1,257.9	6,550.4	8,000.8	9,722.4
매출채권	1,384.0	1,659.1	2,482.9	3,180.9	3,276.0
재고자산	1,309.8	1,510.9	2,188.6	2,582.2	2,763.5
비유동자산	**8,333.9**	**8,987.8**	**10,898.3**	**11,334.9**	**11,859.6**
관계기업투자등	11.9	11.7	24.6	25.6	26.7
유형자산	6,452.1	6,609.8	9,084.6	9,447.2	9,895.7
무형자산	108.4	128.1	152.7	159.3	165.3
자산총계	**17,133.6**	**19,390.9**	**30,712.4**	**34,039.9**	**36,925.6**
유동부채	**9,945.0**	**11,796.2**	**17,080.8**	**18,222.0**	**18,657.9**
매입채무	2,024.9	2,310.9	3,926.2	4,570.4	4,489.0
단기금융부채	1,928.3	1,513.9	912.3	912.3	912.3
비유동부채	**1,981.2**	**1,890.3**	**1,246.7**	**1,239.6**	**1,232.7**
장기금융부채	1,884.0	1,766.2	1,114.0	1,102.0	1,090.0
부채총계	11,926.2	13,686.5	18,327.5	19,461.6	19,890.6
지배주주지분	**5,207.4**	**5,704.4**	**12,384.9**	**14,578.3**	**17,035.0**
자본금	443.9	443.9	524.8	524.8	524.8
자본잉여금	3,123.2	3,122.5	8,622.5	8,622.5	8,622.5
이익잉여금	772.8	1,288.3	2,387.9	4,581.2	7,037.9
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**5,207.4**	**5,704.4**	**12,384.9**	**14,578.3**	**17,035.0**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**11,963.9**	**14,486.5**	**17,651.9**	**24,522.8**	**27,802.6**
매출원가	11,309.1	12,992.5	14,554.8	19,684.4	21,781.3
매출총이익	654.9	1,493.9	3,097.1	4,838.5	6,021.3
판매비와 관리비	476.2	788.7	917.0	1,348.8	1,529.1
영업이익	**178.6**	**705.2**	**2,180.1**	**3,489.7**	**4,492.2**
EBITDA	456.7	1,011.0	2,505.4	3,928.1	4,950.1
금융손익	-72.6	316.7	-231.0	33.0	36.9
관계기업등 투자손익	0.0	-0.2	-2.1	-3.7	-3.7
기타영업외손익	-71.7	-223.6	35.6	-29.7	-24.2
세전계속사업이익	**34.4**	**798.1**	**1,982.6**	**3,489.3**	**4,501.1**
계속사업법인세비용	9.7	176.6	468.3	771.1	994.7
당기순이익	24.7	621.5	1,514.4	2,718.1	3,506.3
지배주주순이익	**24.7**	**621.5**	**1,514.4**	**2,718.1**	**3,506.3**
매출총이익률 (%)	5.5	10.3	17.5	19.7	21.7
영업이익률 (%)	1.5	4.9	12.4	14.2	16.2
EBITDA 마진률 (%)	3.8	7.0	14.2	16.0	17.8
세전이익률 (%)	0.3	5.5	11.2	14.2	16.2
지배주주순이익률 (%)	0.2	4.3	8.6	11.1	12.6
ROA (%)	0.1	3.4	6.0	8.4	9.9
ROE (%)	0.5	11.4	16.7	20.2	22.2
ROIC (%)	1.7	7.6	26.7	45.0	52.4

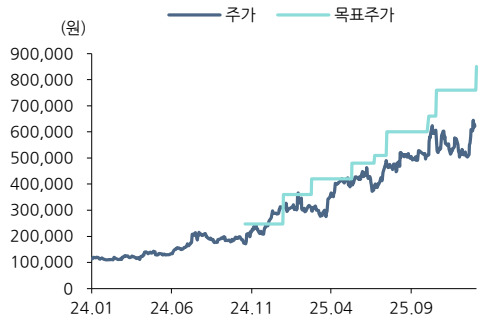
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**168.8**	**2,883.9**	**2,991.2**	**3,166.3**	**4,091.1**
당기순이익(손실)	24.7	621.5	1,514.4	2,718.1	3,506.3
현금수익비용가감	292.2	207.8	-1,113.6	661.3	698.7
유형자산감가상각비	268.0	292.8	308.4	422.0	441.0
무형자산상각비	10.1	13.0	16.9	16.3	17.0
기타현금수익비용	14.1	-98.0	-1,338.9	267.3	285.1
운전자본 증감	-77.4	2,113.5	2,614.9	-213.1	-113.9
매출채권의 감소(증가)	-228.1	-155.7	-822.7	-697.9	-95.1
재고자산의 감소(증가)	66.8	-201.1	-677.7	-393.6	-181.3
매입채무의 증가(감소)	370.7	222.8	1,410.4	644.2	-81.3
기타영업현금흐름	-286.8	2,247.5	2,704.8	234.3	243.8
투자활동 현금흐름	**-477.9**	**-499.1**	**-2,535.5**	**-964.8**	**-1,075.9**
유형자산 처분(취득)	-468.6	-451.7	-569.5	-784.6	-889.5
무형자산 감소(증가)	-35.7	-33.1	-20.5	-22.9	-22.9
투자자산 감소(증가)	30.0	0.0	-1,663.3	-90.9	-94.4
기타투자활동	-3.7	-14.3	-282.1	-66.4	-69.1
재무활동 현금흐름	**502.8**	**-2,048.8**	**4,843.6**	**-751.1**	**-1,293.6**
차입금의 증가(감소)	-13.8	-14.3	-14.9	-12.0	-12.0
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	5,395.4	-524.8	-1,049.6
배당금 지급	0.0	0.0	185.5	524.8	1,049.6
기타재무활동	516.6	-2,034.5	-537.0	-214.3	-232.0
현금의 증감	**183.9**	**329.8**	**5,292.5**	**1,450.4**	**1,721.6**
기초현금	744.1	928.0	1,257.9	6,550.4	8,000.8
기말현금	928.0	1,257.9	6,550.4	8,000.8	9,722.4

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	463.9	41.1	36.5	24.0	18.6
P/B	2.2	4.5	5.3	4.5	3.8
EV/EBITDA	30.4	26.3	23.4	14.5	11.2
P/S	1.0	1.8	3.1	2.7	2.3
배당수익률 (%)	0.0	0.7	0.8	1.6	2.4
성장성 (%)					
매출액 증가율	32.3	21.1	21.9	38.9	13.4
영업이익 증가율	흑전	294.8	209.1	60.1	28.7
세전이익 증가율	흑전	2,222.7	148.4	76.0	29.0
지배주주순이익 증가율	흑전	2,417.7	143.7	79.5	29.0
EPS 증가율	흑전	2,417.7	143.7	51.8	29.0
안정성 (%)					
부채비율	229.0	239.9	148.0	133.5	116.8
유동비율	88.5	88.2	116.0	124.6	134.3
순차입금/자기자본	47.0	18.7	-53.7	-56.2	-58.8
영업이익/금융비용	1.4	4.7	20.1	27.8	36.0
총차입금 (십억원)	3,812.3	3,280.1	2,026.3	2,014.3	2,002.3
순차입금 (십억원)	2,449.1	1,067.0	-6,644.8	-8,193.3	-10,016.5
주당지표 (원)					
EPS	278	7,001	17,059	25,897	33,406
BPS	58,660	64,259	117,995	138,892	162,298
SPS	134,770	163,185	198,843	233,637	264,884
DPS	0	2,090	5,000	10,000	15,000

HD 현대중공업 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-02-07	Buy	360,000	1년	-12.0	1.7
2025-03-11	Buy	420,000	1년	-16.9	0.8
2025-04-08	Buy	420,000	1년	-8.9	0.8
2025-05-27	Buy	480,000	1년	-12.6	-3.4
2025-07-09	Buy	510,000	1년	-17.1	-3.8
2025-08-01	Buy	600,000	1년	-17.7	-12.0
2025-08-28	Buy	600,000	1년	-15.5	-12.0
2025-10-20	Buy	660,000	1년	-11.3	-5.5
2025-11-04	Buy	760,000	1년	-27.3	-15.1
2025-11-19	Buy	760,000	1년	-27.4	-15.1
2026-01-19	Buy	850,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이서연)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 당사에게 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

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	