HD현대중공업 (329180)

EARNINGS PREVIEW | Company Analysis | 조선 | 2025.01.23

올해 성장 많이 된다. 수주 많이 받을 거야

Analyst 이재혁
jaehyuklee@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	760,000 원
현재주가	613,000 원
상승여력	24.0 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

4Q25 Preview: 미포 합병 연결인식 개시

HD현대중공업의 4Q25E 연결 영업실적은 매출액 5조 1,970 억원(YoY +29.7%), 영업이익 6,936 억원(YoY +145.8%) 으로 영업이익 기준 시장 컨센서스(7,390 억원)를 소폭 밑돌 것으로 전망한다. 다만 합병 전후의 컨센서스 왜곡 영향을 고려할 때 금번 분기 영업실적을 컨센서스와 비교하는 것은 다소 제한적인 의미를 지닌다. 동사는 12/1 HD현대미포의 합병을 마무리함에 따라 1개월 분의 미포 영업실적을 부분 반영할 예정이다. 분기중 조업일수 소폭 확대와 LNGC 건조비중 상승, 우호적 환율 여건 등을 바탕으로 그간의 성장세가 이어질 것으로 기대하는 한편 합병에 따른 일부 비용 영향은 변수다.

공격적 수주 목표 제시. 이유 있는 자신감

동사는 지난 1/14 경영진간담회를 통해 2026년 연간 204.2 억 달러의 수주 목표를 제시했다. 특히 조선 부문의 수주 목표는 144.9 억 달러로 전년 목표치(116.7 억 달러) 및 실제 수주액(115.1 억 달러) 대비 크게 상향되었다. 美 액화플랜트 증설모멘텀 속 지난해 34척에 그친 글로벌 LNGC 발주의 본격 재개가 기대되는 시점이다. 시장의 기대를 충족하는 적극적 영업목표 제시이다. 함정 부문 또한 약 30억불 수준의 수주를 목표로 전년 대비 2배 가량 수주 확대가 기대된다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 760,000 원으로 상향 조정

HD현대중공업(329180)에 대해 기존의 매수 의견을 유지한다. 한편 HD현대미포 합병 반영 및 실적 추정치 변경에 따라 목표주가는 760,000 원으로 기존 대비 24.6% 상향 제시한다. 27년 Target EPS에 Target PER 30배를 적용한 값이다. 실적과 수주 쌍두마차가 합병의 날개를 달고 본격화되는 시기이자 헌팅턴잉걸스인더스트리즈(HII)와의 MOU 시너지가 본격적으로 드러나기 시작할 26년이다. 미 해군 차세대 군수지원함, 차세대 호위함 수주 관련 모멘텀의 중장기적 지속을 기대한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	11,964	14,486	17,585	24,307	27,176
영업이익	179	705	2,156	3,371	3,954
순이익	25	622	1,454	2,617	3,072
EPS (원)	278	7,001	13,848	24,936	29,269
증감률 (%)	흑전	+2,417.3	+97.8	+80.1	+17.4
PER (x)	463.8	41.1	37.8	24.6	20.9
PBR (x)	2.2	4.5	5.9	5.6	4.7
영업이익률 (%)	1.5	4.9	12.3	13.9	14.5
EBITDA 마진 (%)	3.8	7.0	14.1	15.9	16.5
ROE (%)	0.5	11.4	19.3	25.1	24.3

주: IFRS 연결 기준
자료: HD현대중공업, LS증권 리서치센터

Stock Data

KOSPI(1/22)	4,952.53 pt	
시가총액	643,412 억원	
발행주식수	104,961 천주	
52 주 최고가/최저가	648,000 / 275,500 원	
90 일 일평균거래대금	1,549.29 억원	
외국인 지분율	15.1%	
배당수익률(25.12E)	0.7 %	
BPS(25.12E)	89,201 원	
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	43.1%
	6 개월	-2.9%
	12 개월	7.8%
주주구성	HD 한국조선해양	69.3%
	국민연금공단	6.2%
	현대중공업우리사주	0.1%

Stock Price

표1 HD 현대중공업(329180) 목표주가 재산정 Table

단위: 십억원		2027E
Net Income		3,072
Shares of Outstanding (천주)	÷	104,961
Target EPS (원)	=	29,269
Target P/E Ratio (X)	×	30.0
Target EPS × Target P/E	=	878,082
Discount factor	×	0.8571
Target Price (원)		760,000
Current Price (원) (01/22)		613,000
Upside (%)		+24.0
Previous Target Price (원)		610,000
Change (%)		+24.6

주*) Cost of Equity 16.7%, 무위험수익률 3.11%(국고채 3년물 금리) 가정

자료: Quantiwise, LS증권 리서치센터

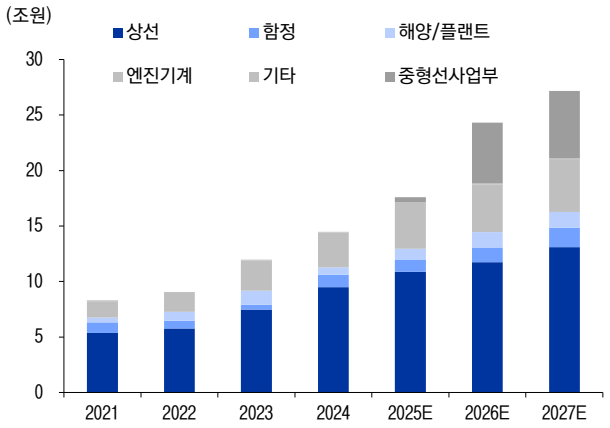
표2 HD 현대중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E
매출액	14,486	17,585	24,307	2,988	3,884	3,609	4,006	3,823	4,147	4,418	5,197
%yoy	+21.1	+21.4	+38.2	+13.5	+26.7	+26.5	+17.4	+27.9	+6.8	+22.4	+29.7
%qoq				-12.5	+30.0	-7.1	+11.0	-4.6	+8.5	+6.5	+17.6
1-1. 상선	9,479	10,882	11,752	1,974	2,439	2,353	2,712	2,575	2,623	2,684	3,000
1-2. 함정	1,145	1,056	1,248	181	400	252	311	168	227	371	290
2. 해양플랜트	649	1,015	1,366	113	158	176	203	159	246	281	329
3. 엔진기계	3,134	4,114	4,310	703	865	810	757	901	1,029	1,060	1,124
4. 중형선사업부		431	5,476								431
영업이익	705	2,156	3,371	21	196	206	282	434	471	557	694
%OPM	4.9	12.3	13.9	0.7	5.0	5.7	7.0	11.3	11.4	12.6	13.3
%yoy	+294.8	+205.7	+56.3	-151.3	+185.5	+1,496.8	+103.5	+1,940.1	+141.0	+170.3	+145.8
%qoq				-84.7	+820.2	+5.4	+36.9	+53.7	+8.7	+18.2	+24.5
1-1. 상선	604	1,406	1,764	53	170	148	233	330	310	346	420
1-2. 함정	99	144	185	27	31	17	25	26	27	51	41
2. 해양플랜트	-100	70	92	-78	-27	0	4	9	37	1	25
3. 엔진기계	359	791	1,002	76	91	99	93	142	184	220	245
4. 중형선사업부		41	619								41
순이익	622	1,454	2,617	29	154	72	367	284	211	431	528
%NPM	4.3	8.3	10.8	1.0	4.0	2.0	9.2	7.4	5.1	9.8	10.2
%yoy	+2,417.3	+133.9	+80.1	흑전	+540.3	흑전	+1,082.5	+893.1	+36.9	+496.7	+43.9
%qoq				-7.7	+438.5	-53.2	+407.7	-22.5	-25.8	+104.3	+22.5

주*) 중형선사업부(구 HD현대미포)의 4Q25 추정실적은 합병기일(2025.12.01) 이후의 실적만을 포함함

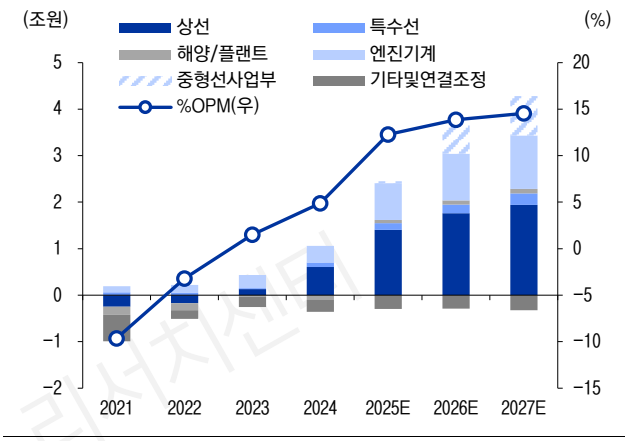
자료: HD현대중공업, LS증권 리서치센터

그림1 HD 현대중공업 매출액 추이 및 전망



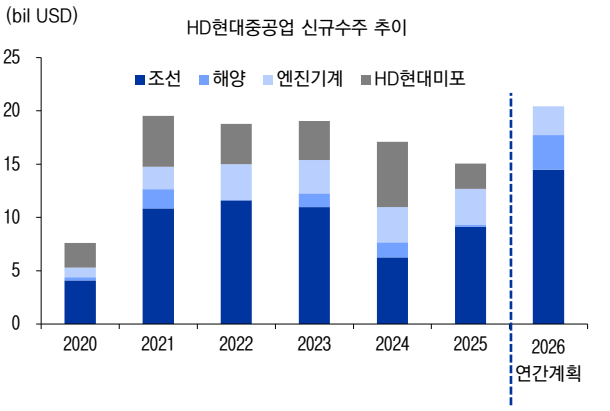
자료: HD현대중공업, LS증권 리서치센터

그림2 HD 현대중공업 영업이익 추이 및 전망



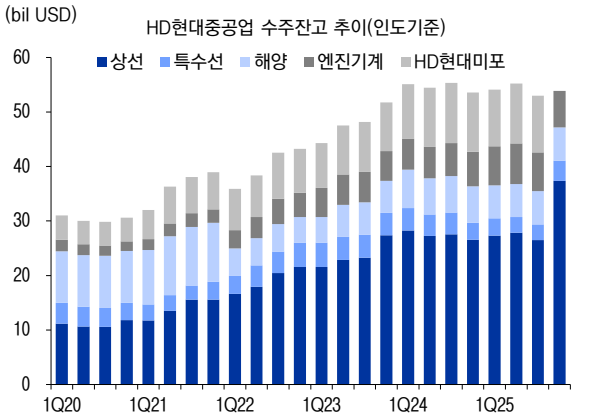
자료: HD현대중공업, LS증권 리서치센터

그림3 HD 현대중공업 신규수주 추이



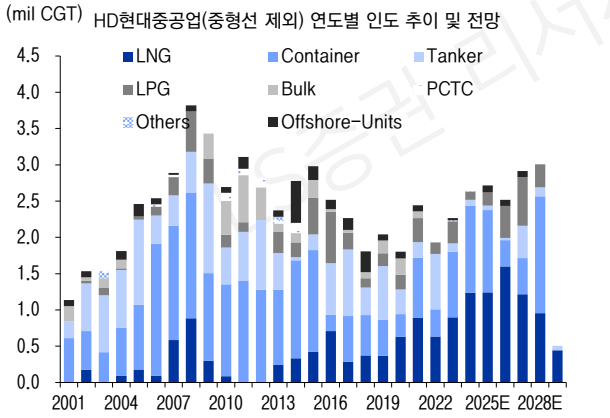
자료: HD현대중공업, LS증권 리서치센터

그림4 HD 현대중공업 인도기준 수주잔고 추이



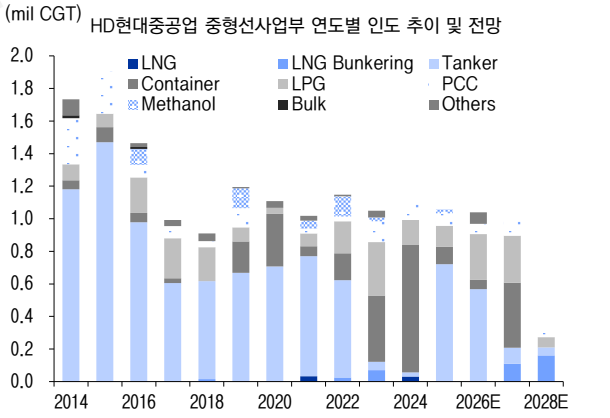
자료: HD현대중공업, LS증권 리서치센터

그림5 HD 현대중공업(중형선 제외) 연도별 인도 추이 및 전망



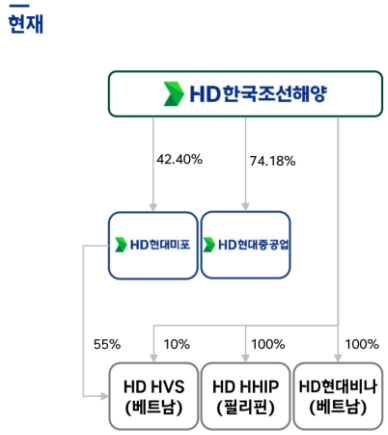
자료: HD현대중공업, LS증권 리서치센터

그림7 HD 현대중공업 중형선사업부 연도별 인도 추이 및 전망



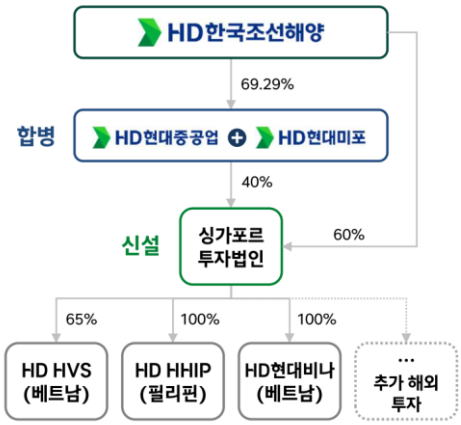
주1*) 구 HD현대미포 / 주2*) 현대베트남조선 제외
자료: HD현대중공업, LS증권 리서치센터

그림8 HD 현대 조선부문 사업 재편 (현재)



자료: HD한국조선해양

그림9 HD 현대 조선부문 사업 재편 (재편 후)



자료: HD한국조선해양

표3 HD 현대중공업-HD 현대미포 합병

구분	내용
합병방법	HD 현대중공업이 HD 현대미포를 흡수합병 - 존속회사(합병법인): HD 현대중공업 - 소멸회사(피합병법인): HD 현대미포
합병비율	HD 현대중공업 보통주 : HD 현대미포 보통주 = 1 : 0.4059146
최대주주 지분율 변동	HD 한국조선해양 보유 HD 현대중공업 지분 (현행) 74.18% → (재편 후) 69.29%
합병계약일	2025.08.27
주주확정기준일	2025.09.12
임시주총일자	2025.10.23
주식매수청구권 행사기간	2025.10.23 - 2025.11.12
합병기일	2025.12.01
신주상장예정일	2025.12.15
주식매수청구권 행사가격	HD 현대중공업 보통주: 462,626 원 HD 현대미포 보통주: 192,695 원

자료: DART, LS증권 리서치센터

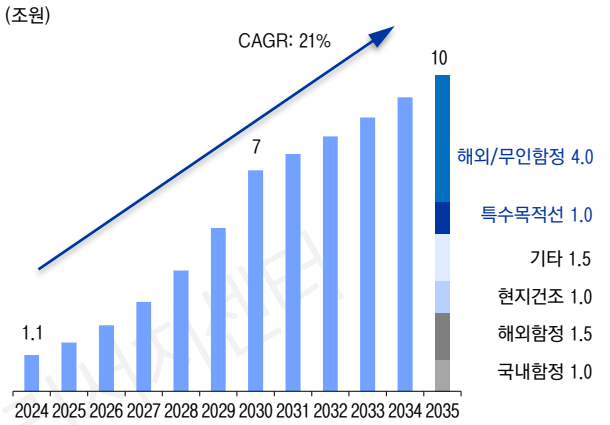
그림10 HD 현대중공업: MASGA 프로젝트 대응 계획

자료: HD한국조선해양

그림11 美 신조 및 MRO 사업기회 모색

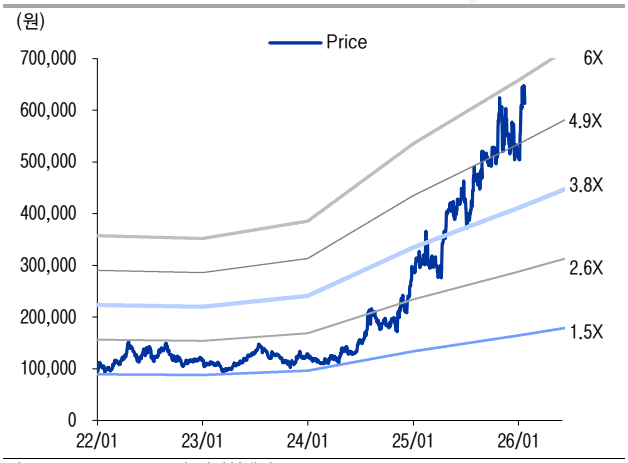
자료: HD한국조선해양

그림12 HD 현대중공업 방산부문 매출액 목표(~2035)



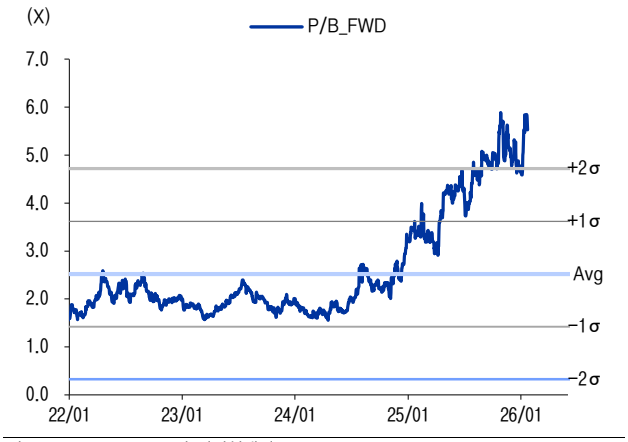
자료: HD한국조선해양, LS증권 리서치센터

그림13 HD 현대중공업 12MF PBR Band Chart



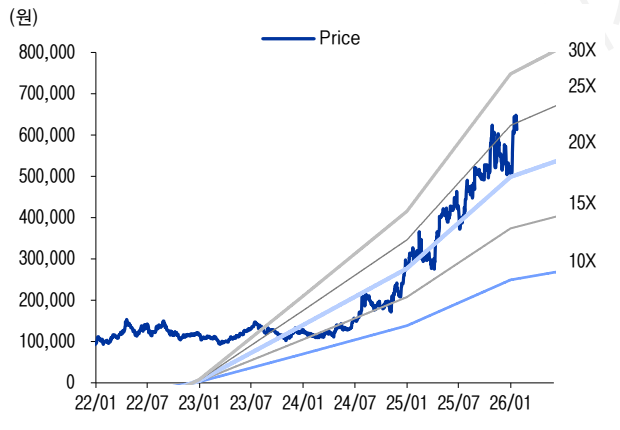
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림14 HD 현대중공업 12MF PBR 추이



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림15 HD 현대중공업 12MF PER Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림16 HD 현대중공업 12MF EV/EBITDA Band Chart

자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

HD 현대중공업 (329180)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	8,800	10,403	14,819	16,739	20,255
현금 및 현금성자산	1,059	1,389	2,740	3,841	6,611
매출채권 및 기타채권	1,384	1,659	2,139	2,406	2,421
재고자산	1,310	1,511	1,734	1,775	1,873
기타유동자산	5,047	5,844	8,206	8,717	9,349
비유동자산	8,334	8,988	10,722	10,838	11,043
관계기업투자등	308	1,070	759	767	774
유형자산	6,452	6,610	8,534	8,809	9,143
무형자산	108	128	135	122	109
자산총계	**17,134**	**19,391**	**25,541**	**27,577**	**31,298**
유동부채	9,945	11,796	15,123	15,132	16,513
매입채무 및 기타재무	2,025	2,311	3,378	3,446	3,747
단기금융부채	1,928	1,514	1,273	870	673
기타유동부채	5,992	7,971	10,472	10,816	12,092
비유동부채	1,981	1,890	1,056	938	992
장기금융부채	1,884	1,766	965	857	920
기타비유동부채	97	124	91	81	72
부채총계	**11,926**	**13,687**	**16,179**	**16,069**	**17,505**
지배주주지분	5,207	5,704	9,363	11,508	13,793
자본금	444	444	525	525	525
자본잉여금	3,122	3,121	5,143	5,143	5,143
이익잉여금	773	1,288	2,547	4,692	6,976
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	**5,207**	**5,704**	**9,363**	**11,508**	**13,793**

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**11,964**	**14,486**	**17,585**	**24,307**	**27,176**
매출원가	11,309	12,993	14,596	19,952	22,167
매출총이익	655	1,494	2,989	4,355	5,009
판매비 및 관리비	476	789	833	984	1,055
영업이익	**179**	**705**	**2,156**	**3,371**	**3,954**
(EBITDA)	457	1,011	2,479	3,865	4,478
금융손익	-493	-2,280	250	28	36
이자비용	132	150	97	66	58
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	349	2,373	-481	0	0
세전계속사업이익	**34**	**798**	-481	**3,399**	**3,990**
계속사업법인세비용	10	177	471	782	918
계속사업이익	25	622	1,454	2,617	3,072
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	622	1,454	2,617	3,072
지배주주	25	622	1,454	2,617	3,072
총포괄이익	**-85**	**498**	**1,454**	**2,617**	**3,072**
매출총이익률 (%)	5.5	10.3	17.0	17.9	18.4
영업이익률 (%)	1.5	4.9	12.3	13.9	14.5
EBITDA 마진률 (%)	3.8	7.0	14.1	15.9	16.5
당기순이익률 (%)	0.2	4.3	8.3	10.8	11.3
ROA (%)	0.1	3.4	6.5	9.9	10.4
ROE (%)	0.5	11.4	19.3	25.1	24.3
ROIC (%)	1.7	9.4	23.6	33.1	42.2

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**169**	**2,884**	**672**	**2,444**	**3,237**
당기순이익(손실)	25	622	1,454	2,617	3,072
비현금수익비용가감	292	208	1,103	1,324	1,483
유형자산감가상각비	268	293	310	481	512
무형자산상각비	10	13	13	13	13
기타현금수익비용	14	-98	779	831	958
영업활동 자산부채변동	-77	2,114	-1,118	-751	-445
매출채권 감소(증가)	-228	-156	-480	-267	-15
재고자산 감소(증가)	67	-201	-223	-41	-98
매입채무 증가(감소)	371	223	1,067	69	301
기타자산, 부채변동	-287	2,248	-1,482	-511	-633
투자활동 현금흐름	**-478**	**-499**	**-849**	**-106**	**-196**
유형자산처분(취득)	-469	-452	-18	-278	-336
무형자산 감소(증가)	-36	-33	-7	13	13
투자자산 감소(증가)	29	0	-824	159	127
기타투자활동	-3	-14	0	0	0
재무활동 현금흐름	**503**	**-2,049**	**931**	**-663**	**-272**
차입금의 증가(감소)	517	-2,035	-1,042	-512	-133
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-195	-472	-787
기타재무활동	-14	-14	2,168	321	649
현금의 증가	**184**	**330**	**754**	**1,674**	**2,769**
기초현금	744	928	1,258	2,012	3,686
기말현금	928	1,258	2,012	3,686	6,456

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	463.8	41.1	37.8	24.6	20.9
P/B	2.2	4.5	5.9	5.6	4.7
EV/EBITDA	30.7	26.4	21.4	15.9	13.1
P/CF	67.8	8.8	95.8	26.3	19.9
배당수익률 (%)	0.0	0.4	0.7	1.2	1.5
성장성 (%)					
매출액	+32.3	+21.1	+21.4	+38.2	+11.8
영업이익	흑전	+294.8	+205.7	+56.3	+17.3
세전이익	흑전	+2,222.9	적전	흑전	+17.4
당기순이익	흑전	+2,417.3	+133.9	+80.1	+17.4
EPS	흑전	+2,417.3	+97.8	+80.1	+17.4
안정성 (%)					
부채비율	229%	240%	173%	140%	127%
유동비율	88%	88%	98%	111%	123%
순차입금/자기자본(x)	0.5	0.2	-0.2	-0.3	-0.4
영업이익/금융비용(x)	1.4	4.7	22.2	51.3	68.6
총차입금 (십억원)	3,813	3,281	1,828	1,727	1,593
순차입금 (십억원)	2,583	1,199	-1,716	-2,908	-5,802
주당지표(원)					
EPS	278	7,001	13,848	24,936	29,269
BPS	58,660	64,259	89,201	109,637	131,406
CFPS	1,902	32,486	6,398	23,282	30,838
DPS	0	2,200	4,500	7,500	9,000

주*) HD현대미포 합병('25.12.01) 연결반영 /자료: HD현대중공업, LS증권 리서치센터

HD현대중공업 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2024.09.30	신규	이재혁									
2024.09.30	Buy	222,000	64.9		16.4						
2025.03.25	Buy	350,000	15.1		-7.6						
2025.04.28	Buy	520,000	-5.7		-19.8						
2025.08.01	Buy	572,000	-7.7		-13.6						
2025.10.20	Buy	610,000	6.2		-7.7						
2026.01.23	Buy	760,000									

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이재혁).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	88.7% 11.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.1.1 ~ 2025.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)