



BUY(Maintain)

목표주가: 510,000원(상향)

주가(7/15): 394,500원

시가총액: 350,210억원



조선/기계/방산/항공우주

Analyst 이한결

gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/15)	3,215.28pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	463,500 원
등락률	-14.9%
수익률	절대 상대
1M	-12.1%
6M	26.2%
1Y	135.5%

Company Data

발행주식수	88,773 천주
일평균 거래량(3M)	259천주
외국인 지분율	11.0%
배당수익률(25E)	1.1%
BPS(25E)	77,227원
주요 주주	에이치디한국조선해양 외 1 인
	74.7%

투자지표

(십억원, IFRS)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	11,963.9	14,486.5	16,677.5	18,198.5
영업이익	178.6	705.2	1,883.5	2,456.1
EBITDA	456.7	1,011.0	2,212.0	2,792.2
세전이익	34.4	798.1	2,192.1	2,784.4
순이익	24.7	621.5	1,646.1	2,088.3
지배주주지분순이익	24.7	621.5	1,646.1	2,088.3
EPS(원)	278	7,001	18,543	23,524
증감률(% YoY)	흑전	2,417.7	164.9	26.9
PER(배)	463.9	41.1	21.3	16.8
PBR(배)	2.20	4.47	5.11	4.24
EV/EBITDA(배)	29.7	25.0	15.6	12.2
영업이익률(%)	1.5	4.9	11.3	13.5
ROE(%)	0.5	11.4	26.2	27.6
순차입금비율(%)	40.5	-3.6	-7.3	-12.2

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend

 2Q25 Preview

HD현대중공업 (329180)

하반기 LNG선 발주 기대감 유효



2분기 영업이익은 4,586억원으로 컨센서스에 부합할 것으로 전망한다. 달러 약세의 부정적인 영향에도 불구하고 조업일수 증가와 고가 선박의 매출 비중 상승에 따른 실적 성장세는 지속될 전망이다. 동사는 상반기 올해 상선 부문의 수주 목표치를 80% 이상 충족시키며 기대 이상의 성과를 달성하였다. 하반기 미국발 LNG선 발주 재개를 예상하며 수주 목표는 무난하게 달성을 것으로 기대한다.

>>> 2분기 영업이익 4,586억원, 컨센서스 부합 전망

2분기 매출액 4조 1,824억원(yoy +7.7%), 영업이익 4,586억원(yoy +134.4%, OPM 11%)를 달성하며 시장 기대치에 부합할 것으로 전망한다. 조업일수가 직전 분기 대비 소폭 증가하였고 고가 선박의 매출 인식 비중이 상승하며 호실적이 지속될 전망이다. 직전 분기말 대비 원/달러 환율이 약 110원 가까이 하락한 부분이 이익 개선에 부정적인 영향을 미쳤음에도 고가 선박의 매출 비중 확대와 엔진 부문의 실적 호조에 힘입어 전사 실적은 큰 폭의 성장세가 이어질 것으로 판단한다.

>>> 상반기 수주 성과 기대 이상, 하반기는 LNG선 발주 재개

연초 동사는 올해 상선 부문의 수주 목표로 63억달러를 제시하였다. 6월말 기준 동사의 상선 부문 신규 수주는 약 51억달러로 목표치의 81%를 충족시켰다. 국제해사기구(IMO)의 선박 탄소세 도입 결정 및 미국의 중국 조선업 제재 영향이 복합적으로 작용하며 상반기 국내 조선사에 우호적인 영업 환경이 지속되었다. 이에 친환경 컨테이너선의 발주 강세가 이어지며 상반기에만 컨테이너 선을 20척 가량 수주하는 기대 이상의 성과를 달성하였다.

하반기 미국발 LNG선 발주가 재개될 것으로 예상되는 가운데 무난하게 올해 수주 목표 달성이 가능할 것으로 전망한다. 연초부터 Commonwealth, Venture Global CP2 등의 신규 프로젝트가 수출 승인을 받거나 생산량 확대 협약을 맺으며 약 46Mtpa 규모의 LNG 생산 시설이 가동될 예정이다. 이를 운반하기 위해서는 LNG선이 최소 70척 가까이 필요할 것으로 판단한다. 이 외에도 최근 Corpus Christi 프로젝트 등 2~3개의 프로젝트가 새롭게 최종 투자 결정(FID)을 완료하며 수출 승인을 대기 중이다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 510,000원으로 상향

2025년 매출액 16조 6,775억원(yoy +15.1%), 영업이익 1조 8,835억원(yoy +167.1%, OPM 11.3%)을 전망한다. 상선 부문에서 고가 선박의 매출 비중 상승에 따른 실적 개선 및 엔진 부문의 업황 호조가 지속되며 실적 성장세가 이어질 전망이다. 하반기 상호 관세 등 매크로 불확실성이 완화되며 LNG선 발주 모멘텀이 재개될 것이다. 또한, 미국 함정 건조 및 MRO 사업 진출에 대한 기대감도 유효하다. 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가는 26~27년 평균 EPS 25,531원에 Target PER 20배를 적용하여 510,000원으로 상향한다.

HD현대중공업 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	2,987.7	3,884.0	3,609.2	4,005.6	3,822.5	4,182.4	4,077.3	4,595.2	14,486.5	16,677.5	18,198.5
(YoY)	13.5%	26.7%	26.5%	17.4%	27.9%	7.7%	13.0%	14.7%	21.1%	15.1%	9.1%
영업이익	21.3	195.6	206.1	282.2	433.7	458.6	469.3	521.9	705.2	1,883.5	2,456.1
(YoY)	흑전	185.4%	1497.1%	103.5%	1939.8%	134.4%	127.6%	85.0%	294.8%	167.1%	30.4%
OPM	0.7%	5.0%	5.7%	7.0%	11.3%	11.0%	11.5%	11.4%	4.9%	11.3%	13.5%
순이익	28.6	154.1	72.2	366.6	284.2	436.0	443.9	482.0	621.5	1,646.1	2,088.3
(YoY)	흑전	540.3%	흑전	1082.5%	893.0%	182.9%	514.9%	31.5%	2417.3%	164.9%	26.9%
NPM	1.0%	4.0%	2.0%	9.2%	7.4%	10.4%	10.9%	10.5%	4.3%	9.9%	11.5%

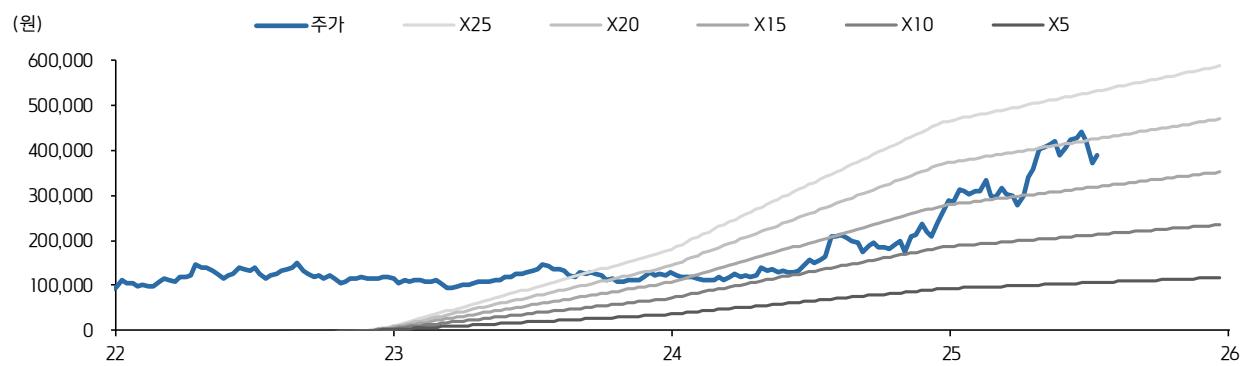
자료: HD현대중공업, 키움증권 리서치센터

22년 이후 HD현대중공업 신규 수주 성과 및 25년 수주 목표

구분(단위: 백만달러)	2022	22년 목표치	2023	23년 목표치	2024	24년 목표치	25.05	25년 목표치
HD현대중공업	14,997	11,346	15,392	11,857	10,964	9,528	5,560	12,577
조선	상선	10,422	10,422	10,846	7,000	5,583	5,200	3,115
	특수선	1,193	1,193	138	1,213	663	988	101
해양	1,820	19	1,285	1,224	1,424	1,105	36	1,884
엔진기계	2,078	3,363	3,123	2,420	3,294	2,325	2,308	2,826

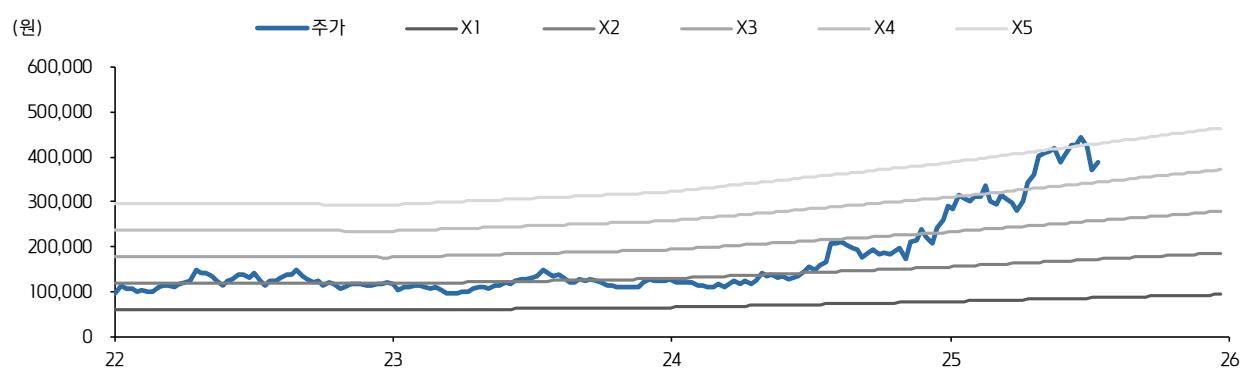
자료: HD한국조선해양, 키움증권 리서치센터

HD현대중공업 12M Forward P/E 밴드 차트



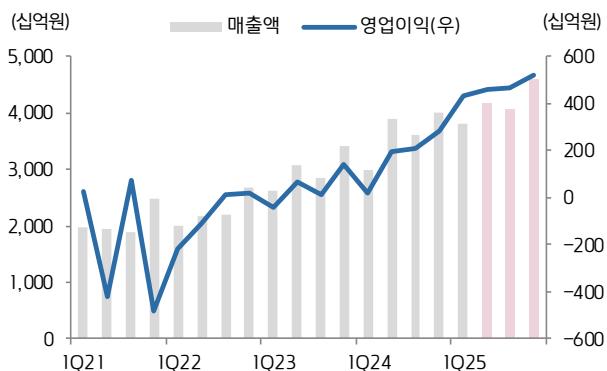
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

HD현대중공업 12M Forward P/B 밴드 차트



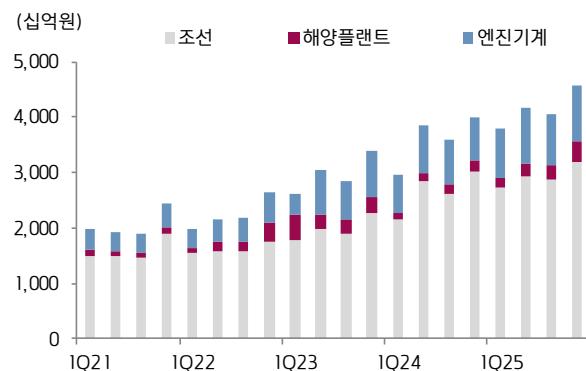
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

HD현대중공업 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



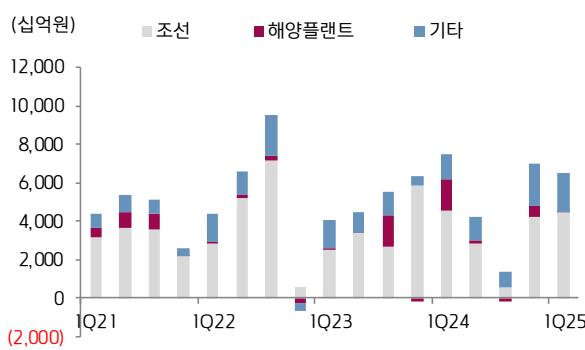
자료: HD현대중공업, 키움증권 리서치센터

HD현대중공업 부문별 매출 추이 및 전망



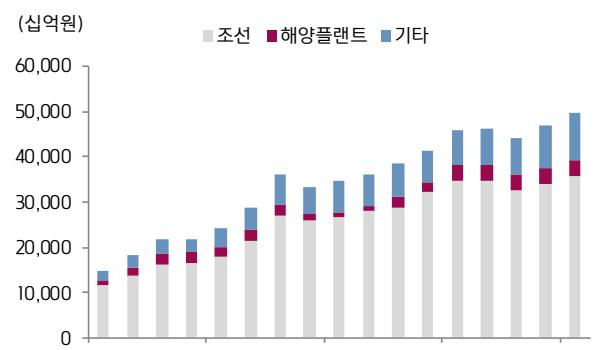
자료: HD현대중공업, 키움증권 리서치센터

HD현대중공업 신규 수주 추이



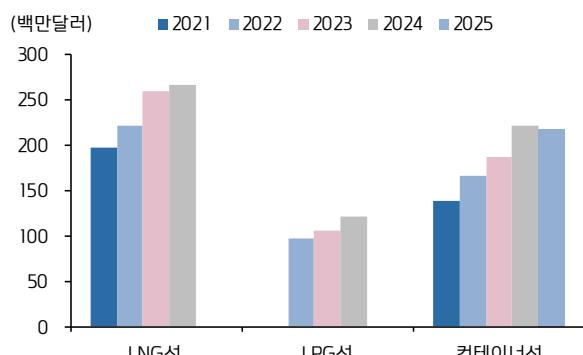
자료: HD현대중공업, 키움증권 리서치센터

HD현대중공업 수주잔고 추이



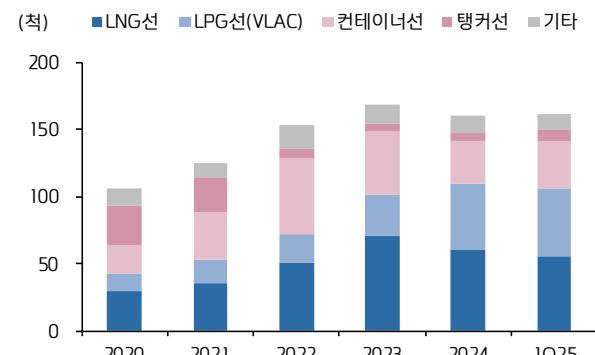
자료: HD현대중공업, 키움증권 리서치센터

HD현대중공업 신조선 발주 선가 추이



자료: HD현대중공업, 키움증권 리서치센터

HD현대중공업 선종별 수주잔고 추이



자료: HD현대중공업, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	11,963.9	14,486.5	16,677.5	18,198.5	19,465.8
매출원가	11,309.1	12,992.5	13,919.7	14,795.9	15,550.5
매출총이익	654.9	1,493.9	2,757.7	3,402.6	3,915.3
판관비	476.2	788.7	874.2	946.5	1,016.1
영업이익	178.6	705.2	1,883.5	2,456.1	2,899.3
EBITDA	456.7	1,011.0	2,212.0	2,792.2	3,247.6
영업외손익	-144.3	92.9	308.6	328.3	360.3
이자수익	49.0	53.8	65.1	84.8	116.8
이자비용	131.9	149.7	149.7	149.7	149.7
외환관련이익	348.1	784.0	457.1	457.1	457.1
외환관련손실	337.8	371.4	255.0	255.0	255.0
종속 및 관계기업손익	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타	-71.7	-223.6	191.3	191.3	191.3
법인세차감전이익	34.4	798.1	2,192.1	2,784.4	3,259.6
법인세비용	9.7	176.6	546.0	696.1	814.9
계속사업순손익	24.7	621.5	1,646.1	2,088.3	2,444.7
당기순이익	24.7	621.5	1,646.1	2,088.3	2,444.7
지배주주순이익	24.7	621.5	1,646.1	2,088.3	2,444.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	32.3	21.1	15.1	9.1	7.0
영업이익 증감율	흑전	294.8	167.1	30.4	18.0
EBITDA 증감율	흑전	121.4	118.8	26.2	16.3
지배주주순이익 증감율	흑전	2,416.2	164.9	26.9	17.1
EPS 증감율	흑전	2,417.7	164.9	26.9	17.1
매출총이익률(%)	5.5	10.3	16.5	18.7	20.1
영업이익률(%)	1.5	4.9	11.3	13.5	14.9
EBITDA Margin(%)	3.8	7.0	13.3	15.3	16.7
지배주주순이익률(%)	0.2	4.3	9.9	11.5	12.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	168.8	2,883.9	731.1	1,200.8	1,722.1
당기순이익	24.7	621.5	1,646.1	2,088.3	2,444.7
비현금항목의 가감	292.2	207.8	684.4	822.4	921.4
유형자산감가상각비	268.0	292.8	313.2	319.6	330.4
무형자산감가상각비	10.1	13.0	15.3	16.5	17.9
지분법평가손익	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타	14.1	-97.8	356.1	486.5	573.3
영업활동자산부채증감	-77.4	2,113.5	-968.8	-949.0	-796.3
매출채권및기타채권의감소	-228.1	-155.7	-250.9	-174.2	-145.1
재고자산의감소	66.8	-201.1	-228.5	-158.6	-132.2
매입채무및기타채무의증가	370.7	222.8	285.1	217.7	194.6
기타	-286.8	2,247.5	-774.5	-833.9	-713.6
기타현금흐름	-70.7	-58.9	-630.6	-760.9	-847.7
투자활동 현금흐름	-477.9	-499.1	-419.0	-473.5	-492.0
유형자산의 취득	-478.2	-463.5	-379.3	-430.7	-447.2
유형자산의 처분	9.7	11.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-35.7	-33.1	-25.3	-28.4	-30.3
투자자산의감소(증가)	-0.3	0.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	31.8	2.0	2.0	2.0	1.9
기타	-5.2	-16.3	-16.4	-16.4	-16.4
재무활동 현금흐름	502.8	-2,048.8	-2,234.4	-2,419.9	-2,605.4
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	-185.5	-371.1	-556.6
기타	502.8	-2,048.8	-2,048.9	-2,048.8	-2,048.8
기타현금흐름	-9.8	-6.1	2,216.3	2,204.5	2,204.5
현금 및 현금성자산의 순증가	183.9	329.8	294.0	511.9	829.1
기초현금 및 현금성자산	744.1	928.0	1,257.9	1,551.9	2,063.8
기말현금 및 현금성자산	928.0	1,257.9	1,551.9	2,063.8	2,892.9

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,799.7	10,403.1	11,763.5	13,254.6	15,072.6
현금 및 현금성자산	928.0	1,257.9	1,551.9	2,063.8	2,892.9
단기금융자산	133.5	131.4	129.5	127.5	125.6
매출채권 및 기타채권	1,384.0	1,659.1	1,910.1	2,084.3	2,229.4
재고자산	1,309.8	1,510.9	1,739.4	1,898.1	2,030.2
기타유동자산	5,044.4	5,843.8	6,432.6	7,080.9	7,794.5
비유동자산	8,333.9	8,987.8	9,063.7	9,186.5	9,315.5
투자자산	12.0	11.7	11.5	11.3	11.1
유형자산	6,452.1	6,609.8	6,675.9	6,787.0	6,903.9
무형자산	108.4	128.1	138.1	150.0	162.4
기타비유동자산	1,761.4	2,238.2	2,238.2	2,238.2	2,238.1
자산총계	17,133.6	19,390.9	20,827.3	22,441.1	24,388.2
유동부채	9,945.0	11,796.2	12,081.3	12,299.0	12,493.6
매입채무 및 기타채무	2,024.9	2,310.9	2,596.0	2,813.7	3,008.3
단기금융부채	1,572.1	412.4	412.4	412.4	412.4
기타유동부채	6,348.0	9,072.9	9,072.9	9,072.9	9,072.9
비유동부채	1,981.2	1,890.3	1,890.3	1,890.3	1,890.3
장기금융부채	1,596.0	771.7	771.7	771.7	771.7
기타비유동부채	385.2	1,118.6	1,118.6	1,118.6	1,118.6
부채총계	11,926.2	13,686.5	13,971.6	14,189.3	14,383.9
자본지분	5,207.4	5,704.4	6,855.7	8,251.8	10,004.3
자본금	443.9	443.9	443.9	443.9	443.9
자본잉여금	3,123.2	3,122.5	3,122.5	3,122.5	3,122.5
기타자본	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6
기타포괄손익누계액	869.1	851.4	727.6	592.0	456.4
이익잉여금	772.8	1,288.3	2,563.4	4,095.1	5,983.1
비자본지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	5,207.4	5,704.4	6,855.7	8,251.8	10,004.3
투자지표					
					(단위: 원, %, 배)
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	278	7,001	18,543	23,524	27,538
BPS	58,660	64,259	77,227	92,954	112,695
CFPS	3,569	9,342	26,253	32,788	37,918
DPS	0	2,090	4,180	6,270	6,270
주가배수(배)					
PER	463.9	41.1	21.3	16.8	14.3
PER(최고)	538.3	42.7	25.7		
PER(최저)	329.0	15.4	14.6		
PBR	2.20	4.47	5.11	4.24	3.50
PBR(최고)	2.55	4.65	6.16		
PBR(최저)	1.56	1.68	3.52		
PSR	0.96	1.76	2.10	1.92	1.80
PCFR	36.1	30.8	15.0	12.0	10.4
EV/EBITDA	29.7	25.0	15.6	12.2	10.2
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	0.0	29.9	22.5	26.7	22.8
배당수익률(%), 보통주, 현금	0.0	0.7	1.1	1.6	1.6
ROA	0.1	3.4	8.2	9.7	10.4
ROE	0.5	11.4	26.2	27.6	26.8
ROIC	1.4	10.6	22.7	26.0	27.2
매출채권회전율	9.5	9.5	9.3	9.1	9.0
재고자산회전율	8.9	10.3	10.3	10.0	9.9
부채비율	229.0	239.9	203.8	172.0	143.8
순차입금비율	40.5	-3.6	-7.3	-12.2	-18.3
이자보상배율	1.4	4.7	12.6	16.4	19.4
총차입금	3,168.1	1,184.2	1,184.2	1,184.2	1,184.2
순차입금	2,106.6	-205.1	-497.2	-1,007.1	-1,834.3
NOPLAT	456.7	1,011.0	2,212.0	2,792.2	3,247.6
FCF	-205.0	2,598.1	369.5	770.2	1,248.9

Compliance Notice

- 당사는 7월 15일 현재 'HD현대중공업(329180)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

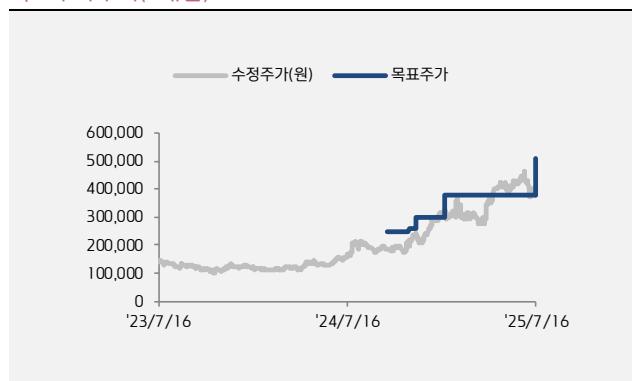
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
HD현대중공업 (329180)	2024-09-30	BUY(Initiate)	250,000원	6개월	-24.36	-15.20	
	2024-11-12	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-13.96	-6.92	
	2024-11-26	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-11.96	4.67	
	2025-01-21	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-5.43	21.97	
	2025-07-16	BUY(Maintain)	510,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/07/01~2025/06/30)

매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%