

# HD현대중공업

## 329180

Apr 16, 2025

Buy

유지

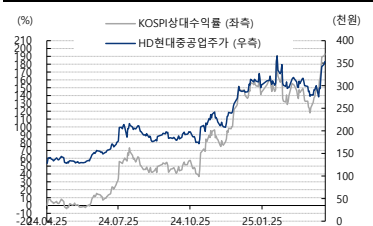
TP 450,000 원

상향

## Company Data

|                  |            |
|------------------|------------|
| 현재가(04/15)       | 353,500 원  |
| 액면가(원)           | 5,000 원    |
| 52 주 최고가(보통주)    | 366,000 원  |
| 52 주 최저가(보통주)    | 111,300 원  |
| KOSPI (04/15)    | 2,477.41p  |
| KOSDAQ (04/15)   | 711.92p    |
| 자본금              | 4,439 억원   |
| 시가총액             | 313,813 억원 |
| 발행주식수(보통주)       | 8,877 만주   |
| 발행주식수(우선주)       | 0 만주       |
| 평균거래량(60 일)      | 27.9 만주    |
| 평균거래대금(60 일)     | 848 억원     |
| 외국인지분(보통주)       | 98.9%      |
| 주요주주             |            |
| 에이치디한국조선해양 외 1 인 | 75.03%     |
| 국민연금공단           | 6.38%      |

## Price &amp; Relative Performance



| 주가수익률(%) | 1개월  | 6개월  | 12개월  |
|----------|------|------|-------|
| 절대주가     | 16.1 | 83.4 | 198.8 |
| 상대주가     | 20.3 | 95.0 | 222.1 |



조선/기계 안유동

3771-9130, 20220081@iprovest.com

**KYOBO** 교보증권

## 1Q25 Preview: 시장예상치 상회 전망

## 1Q25 Preview: 시장예상치 상회 전망

HD현대중공업의 2025년 1분기 실적은 매출액 3조 9,069억원(QoQ -2.5%, YoY +30.8%), 영업이익 2,969억원(OPM 7.6%)을 기록할 것으로 전망. 전분기 대비 조업일수는 약 4.6% 감소(Q)했지만 고선가, 고수익성 선박 매출인식 반영, 건조물량의 평균환율 상승효과→원화 환산 매출액 상승, 작년 4분기 엔진 이월 물량 매출인식, 원가 하향 안정화 등에 힘입어 시장예상치(매출액 3조 7,706억원, 영업이익 2,579억원)를 상회할 것으로 기대.

올해 연간 매출 기준으로 20~21년 수주(저마진)한 선박 비중이 1% 수준으로, 24년 매출액에서 27% 차지했던 것 대비해서 급감할 것으로 기대. 참고로 22년에 수주했던 선박의 매출비중은 57%(24년 매출액에서 70% 차지), 23년 36%(24년 매출액에서 3% 차지), 24년 6%(24년 매출액에서 0%) 수준

## 올해 수주목표 약 35.2% 달성 중

올해 HD현대중공업은 수주 가이던스(상선/특수선/엔진/해양) 125.8억달러 대비 44.3억달러를 수주하며 35.2%를 달성 중. 현재 건조 입찰 중인 양명 컨테이너선 10척(8K Teu급 3척 +15K Teu급 7척, HD한국조선해양, 삼성중공업, 한화오션, 일본 이마바리 조선, 대만 CSBC 입찰 참여, 출처: 트레이즈 윈드), 나이지리아 선주 테밀과 계약한 VLGC 2척(척당 1.24억달러, 28년 1분기 인도 예정, 출처: 트레이즈 윈드)등에 더불어 하반기 북미 프로젝트 향 LNG선 발주, 해양플랜트 (Fixed Platform) 1척 등을 감안 시 올해 매출기준 수주잔고의 일감연수는 무난히 유지될 것으로 기대

## 투자의견 Buy 유지 및 목표주가 450,000원으로 상향조정

투자의견 Buy 유지, 목표주가 450,000원으로 상향 조정. 목표주가 산출의 근거는 27년 BPS에 Implied PBR 4.37배(27년 ROE 19.7%, COE 6.54%, Beta 1.0배 등)를 적용하여 산출. 27년 PER로 환산 시 24.2배 수준

## Forecast earnings &amp; Valuation

| 12 결산(십억원)   | 2023.12 | 2024.12 | 2025.12E | 2026.12E | 2027.12E |
|--------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 매출액(십억원)     | 11,964  | 14,486  | 16,868   | 18,537   | 19,180   |
| YoY(%)       | 32.3    | 21.1    | 16.4     | 9.9      | 3.5      |
| 영업이익(십억원)    | 179     | 705     | 1,375    | 1,950    | 2,593    |
| OP 마진(%)     | 1.5     | 4.9     | 8.2      | 10.5     | 13.5     |
| 순이익(십억원)     | 25      | 622     | 1,131    | 1,308    | 1,649    |
| EPS(원)       | 278     | 7,001   | 12,737   | 14,729   | 18,578   |
| YoY(%)       | 흑전      | 2,417.7 | 81.9     | 15.6     | 26.1     |
| PER(배)       | 463.9   | 41.1    | 27.8     | 24.0     | 19.0     |
| PCR(배)       | 36.1    | 30.8    | 28.8     | 24.0     | 18.1     |
| PBR(배)       | 2.2     | 4.5     | 4.7      | 4.1      | 3.5      |
| EV/EBITDA(배) | 29.6    | 25.2    | 18.9     | 14.4     | 11.2     |
| ROE(%)       | 0.5     | 11.4    | 18.3     | 18.2     | 19.7     |

## 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

[도표 1] HD 현대중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

|      | 1Q24    | 2Q24    | 3Q24    | 4Q24    | 1Q25E          | 2Q25E   | 3Q25E   | 4Q25E   | 2024     | 2025E           | 2026E    |
|------|---------|---------|---------|---------|----------------|---------|---------|---------|----------|-----------------|----------|
| 매출액  | 2,987.7 | 3,884.0 | 3,609.2 | 4,005.6 | <b>3,906.9</b> | 4,244.8 | 4,175.5 | 4,540.6 | 14,486.5 | <b>16,867.8</b> | 18,537.0 |
| YoY  | 13.5%   | 26.7%   | 26.5%   | 17.4%   | <b>30.8%</b>   | 9.3%    | 15.7%   | 13.4%   | 21.1%    | <b>16.4%</b>    | 9.9%     |
| 영업이익 | 21.3    | 195.6   | 206.1   | 282.2   | <b>296.9</b>   | 356.6   | 313.2   | 408.1   | 705.2    | <b>1,374.8</b>  | 1,949.6  |
| OPM  | 0.7%    | 5.0%    | 5.7%    | 7.0%    | <b>7.6%</b>    | 8.4%    | 7.5%    | 9.0%    | 4.9%     | <b>8.2%</b>     | 10.5%    |

자료: HD현대미포, 교보증권 리서치센터

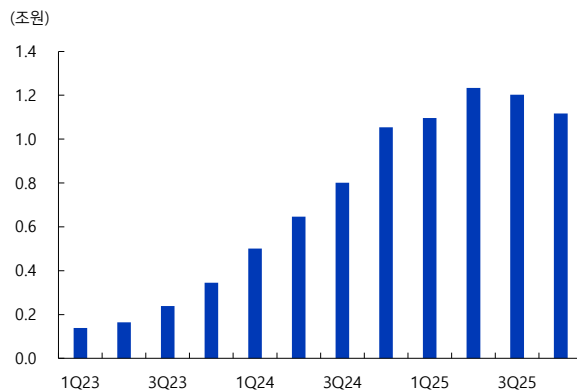
[도표 2] HD 현대중공업 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

|                       | 2021    | 2022    | 2023     | 2024     | 2025E    |
|-----------------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 매출액                   | 8,311.3 | 9,045.5 | 11,963.9 | 14,486.5 | 16,867.8 |
| 비용의 성격별 분류(사업보고서)     | 8,675.1 | 9,334.6 | 11,785.3 | 13,781.2 | 15,493.1 |
| 재고자산의 변동              | -119.7  | -478.5  | 67.3     | -201.1   | -183.0   |
| 재고자산 매입액              | 5,089.5 | 6,216.7 | 7,595.9  | 8,736.5  | 10,161.0 |
| 인건비                   | 1,184.2 | 886.7   | 1,053.6  | 1,233.5  | 1,353.4  |
| 상각비                   | 239.4   | 254.3   | 278.1    | 305.8    | 313.2    |
| 기타비용(대부분 외주비일 것으로 추정) | 2,281.7 | 2,455.4 | 2,790.4  | 3,706.6  | 3,848.5  |
| 영업이익                  | -800.3  | -289.2  | 178.6    | 705.2    | 1,374.8  |
| OPM                   | -9.6%   | -3.2%   | 1.5%     | 4.9%     | 8.2%     |

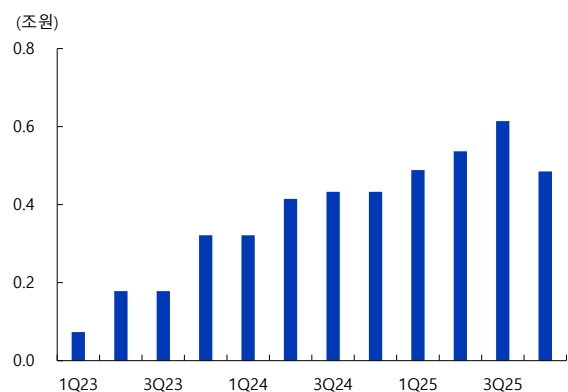
자료: HD현대중공업, 교보증권 리서치센터

[도표 3] LNG 선 매출반영(계절성 고려 x, 공정률 자체 가정)



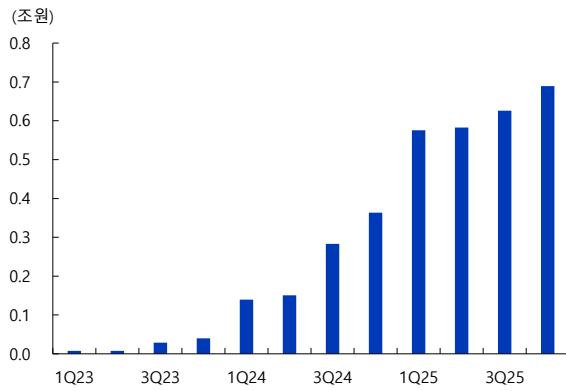
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 컨선 매출반영(계절성 고려 x, 공정률 자체 가정)



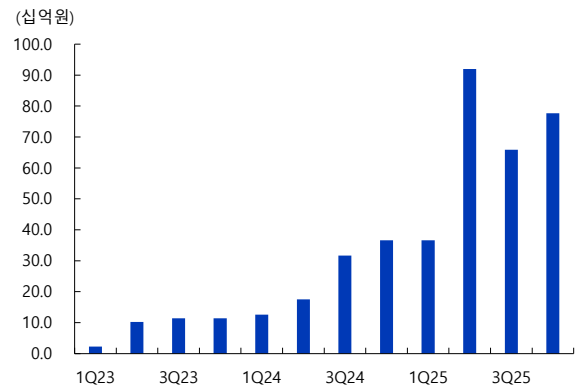
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] LPG/암모니아/에탄올반선 매출반영(계절성 고려 x, 공정률 자체 가정)



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 6] 탱커선 매출반영(계절성 고려 x, 공정률 자체 가정)



자료: 교보증권 리서치센터

[HD현대중공업 329180]

포괄손익계산서

단위: 십억원

| 12 결산(십억원)        | 2023A  | 2024A  | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액               | 11,964 | 14,486 | 16,868 | 18,537 | 19,180 |
| 매출원가              | 11,309 | 12,993 | 14,486 | 15,459 | 15,393 |
| 매출총이익             | 655    | 1,494  | 2,382  | 3,078  | 3,788  |
| 매출총이익률 (%)        | 5.5    | 10.3   | 14.1   | 16.6   | 19.7   |
| 판매비와관리비           | 476    | 789    | 1,007  | 1,128  | 1,194  |
| 영업이익              | 179    | 705    | 1,375  | 1,950  | 2,593  |
| 영업이익률 (%)         | 1.5    | 4.9    | 8.2    | 10.5   | 13.5   |
| EBITDA            | 457    | 1,011  | 1,651  | 2,199  | 2,819  |
| EBITDA Margin (%) | 3.8    | 7.0    | 9.8    | 11.9   | 14.7   |
| 영업외손익             | -144   | 93     | 77     | -271   | -475   |
| 관계기업손익            | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 금융수익              | 631    | 964    | 913    | 873    | 847    |
| 금융비용              | -1,124 | -3,244 | -1,036 | -1,104 | -1,122 |
| 기타                | 349    | 2,373  | 200    | -40    | -200   |
| 법인세비용차감전순이익       | 34     | 798    | 1,452  | 1,679  | 2,118  |
| 법인세비용             | 10     | 177    | 321    | 372    | 469    |
| 계속사업순이익           | 25     | 622    | 1,131  | 1,308  | 1,649  |
| 중단사업순이익           | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익             | 25     | 622    | 1,131  | 1,308  | 1,649  |
| 당기순이익률 (%)        | 0.2    | 4.3    | 6.7    | 7.1    | 8.6    |
| 비지배지분순이익          | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 지배지분순이익           | 25     | 622    | 1,131  | 1,308  | 1,649  |
| 지배순이익률 (%)        | 0.2    | 4.3    | 6.7    | 7.1    | 8.6    |
| 매도가능금융자산평가        | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 기타포괄이익            | -110   | -124   | -20    | -20    | -20    |
| 포괄순이익             | -85    | 498    | 1,111  | 1,288  | 1,629  |
| 비지배지분포괄이익         | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 지배지분포괄이익          | -85    | 498    | 1,111  | 1,288  | 1,629  |

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

| 12 결산(십억원) | 2023A | 2024A  | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동 현금흐름  | 169   | 2,884  | 2,975  | 3,001  | 3,402  |
| 당기순이익      | 25    | 622    | 1,131  | 1,308  | 1,649  |
| 비현금항목의 가감  | 292   | 208    | -75    | -39    | 33     |
| 감가상각비      | 268   | 293    | 265    | 239    | 216    |
| 외환손익       | 0     | 0      | -393   | -393   | -393   |
| 자본법평가손익    | 0     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 기타         | 24    | -85    | 54     | 114    | 210    |
| 자산부채의 증감   | -77   | 2,114  | 2,236  | 2,111  | 2,195  |
| 기타현금흐름     | -71   | -59    | -317   | -379   | -475   |
| 투자활동 현금흐름  | -478  | -499   | -188   | -219   | -239   |
| 투자자산       | -1    | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 유형자산       | -478  | -463   | -150   | -180   | -200   |
| 기타         | 1     | -36    | -38    | -39    | -39    |
| 재무활동 현금흐름  | 503   | -2,049 | -2,288 | -2,321 | -2,363 |
| 단기차입금      | 0     | 0      | -9     | -8     | -7     |
| 사채         | 0     | 0      | -20    | -19    | -18    |
| 장기차입금      | 0     | 0      | -10    | -9     | -8     |
| 자본의 증가(감소) | 0     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 현금배당       | 0     | 0      | -186   | -222   | -266   |
| 기타         | 503   | -2,049 | -2,064 | -2,064 | -2,063 |
| 현금의 증감     | 184   | 330    | 17     | -393   | -23    |
| 기초 현금      | 744   | 928    | 1,258  | 1,275  | 883    |
| 기말 현금      | 928   | 1,258  | 1,275  | 883    | 860    |
| NOPLAT     | 128   | 549    | 1,071  | 1,518  | 2,019  |
| FCF        | -149  | 2,505  | 3,432  | 3,699  | 4,240  |

자료: HD 현대중공업, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

| 12 결산(십억원)  | 2023A  | 2024A  | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산        | 8,800  | 10,403 | 10,638 | 11,066 | 11,728 |
| 현금및현금성자산    | 928    | 1,258  | 1,275  | 883    | 860    |
| 매출채권 및 기타채권 | 1,384  | 1,659  | 1,796  | 1,944  | 1,998  |
| 재고자산        | 1,310  | 1,511  | 1,533  | 1,685  | 1,744  |
| 기타유동자산      | 5,178  | 5,975  | 6,034  | 6,555  | 7,127  |
| 비유동자산       | 8,334  | 8,988  | 8,887  | 8,843  | 8,846  |
| 유형자산        | 6,452  | 6,610  | 6,495  | 6,436  | 6,420  |
| 관계기업투자금     | 1      | 1      | 1      | 2      | 2      |
| 기타금융자산      | 307    | 1,069  | 1,085  | 1,101  | 1,117  |
| 기타비유동자산     | 1,574  | 1,308  | 1,305  | 1,305  | 1,307  |
| 자산총계        | 17,134 | 19,391 | 19,525 | 19,910 | 20,574 |
| 유동부채        | 9,945  | 11,796 | 11,015 | 10,341 | 9,649  |
| 매입채무 및 기타채무 | 2,025  | 2,311  | 2,462  | 2,629  | 2,694  |
| 차입금         | 960    | 87     | 78     | 70     | 63     |
| 유동성채무       | 600    | 313    | 297    | 282    | 268    |
| 비유동부채       | 6,360  | 9,086  | 8,177  | 7,360  | 6,624  |
| 차입금         | 1,981  | 1,890  | 1,878  | 1,868  | 1,859  |
| 사채          | 859    | 100    | 90     | 81     | 73     |
| 기타비유동부채     | 710    | 652    | 632    | 613    | 595    |
| 기타비유동부채     | 412    | 1,139  | 1,156  | 1,173  | 1,191  |
| 부채총계        | 11,926 | 13,686 | 12,893 | 12,209 | 11,507 |
| 지배지분        | 5,207  | 5,704  | 6,632  | 7,701  | 9,067  |
| 자본금         | 444    | 444    | 444    | 444    | 444    |
| 자본잉여금       | 3,123  | 3,123  | 3,123  | 3,123  | 3,123  |
| 이익잉여금       | 773    | 1,288  | 2,234  | 3,319  | 4,702  |
| 기타자본변동      | -2     | -2     | -2     | -2     | -2     |
| 비지배지분       | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 자본총계        | 5,207  | 5,704  | 6,632  | 7,701  | 9,067  |
| 총차입금        | 3,444  | 2,165  | 2,127  | 2,092  | 2,060  |

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

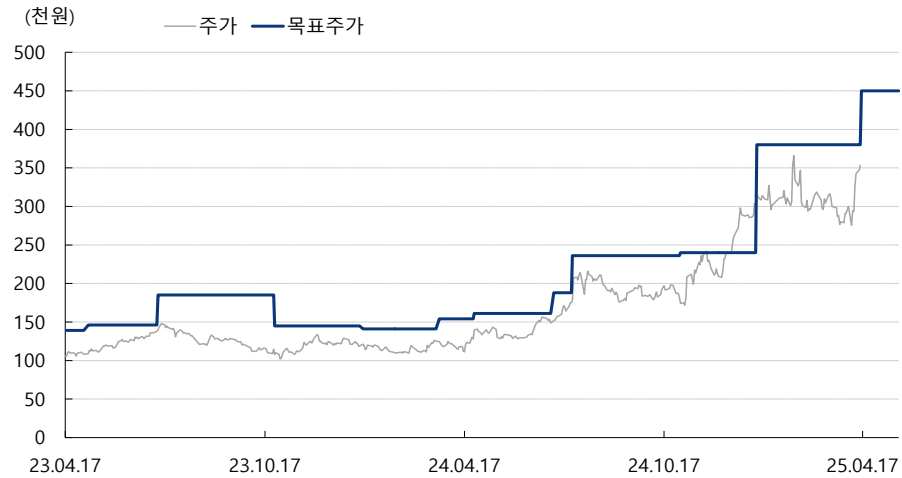
| 12 결산(십억원) | 2023A   | 2024A   | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| EPS        | 278     | 7,001   | 12,737  | 14,729  | 18,578  |
| PER        | 463.9   | 41.1    | 27.8    | 24.0    | 19.0    |
| BPS        | 58,660  | 64,259  | 74,710  | 86,746  | 102,136 |
| PBR        | 2.2     | 4.5     | 4.7     | 4.1     | 3.5     |
| EBITDAPS   | 5,145   | 11,389  | 18,598  | 24,775  | 31,755  |
| EV/EBITDA  | 29.6    | 25.2    | 18.9    | 14.4    | 11.2    |
| SPS        | 134,770 | 163,185 | 190,011 | 208,813 | 216,062 |
| PSR        | 1.0     | 1.8     | 1.9     | 1.7     | 1.6     |
| CFPS       | -1,681  | 28,218  | 38,666  | 41,666  | 47,762  |
| DPS        | 0       | 2,090   | 2,500   | 3,000   | 3,500   |

재무비율

단위: 원, 배, %

| 12 결산(십억원) | 2023A | 2024A   | 2025F | 2026F | 2027F |
|------------|-------|---------|-------|-------|-------|
| 성장성        |       |         |       |       |       |
| 매출액 증가율    | 32.3  | 21.1    | 16.4  | 9.9   | 3.5   |
| 영업이익 증가율   | 흑전    | 294.8   | 94.9  | 41.8  | 33.0  |
| 순이익 증가율    | 흑전    | 2,417.3 | 81.9  | 15.6  | 26.1  |
| 수익성        |       |         |       |       |       |
| ROIC       | 4.9   | 30.6    | 33.2  | 25.3  | 27.8  |
| ROA        | 0.1   | 3.4     | 5.8   | 6.6   | 8.1   |
| ROE        | 0.5   | 11.4    | 18.3  | 18.2  | 19.7  |
| 안정성        |       |         |       |       |       |
| 부채비율       | 229.0 | 239.9   | 194.4 | 158.5 | 126.9 |
| 순차입금비율     | 20.1  | 11.2    | 10.9  | 10.5  | 10.0  |
| 이자보상배율     | 1.4   | 4.7     | 30.8  | 45.7  | 63.6  |

HD 현대중공업 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

| 일자         | 투자의견 | 목표주가    | 괴리율     |         | 일자         | 투자의견 | 목표주가    | 괴리율     |         |
|------------|------|---------|---------|---------|------------|------|---------|---------|---------|
|            |      |         | 평균      | 최고/최저   |            |      |         | 평균      | 최고/최저   |
| 2023.01.03 | 매수   | 144,000 | (24.22) | (21.32) | 2024.03.25 | 매수   | 154,000 | (21.71) | (15.45) |
| 2023.02.08 | 매수   | 139,000 | (26.45) | (18.85) | 2024.04.26 | 매수   | 161,000 | (14.08) | (2.86)  |
| 2023.04.18 | 매수   | 139,000 | (25.67) | (18.85) | 2024.07.08 | 매수   | 188,000 | (12.44) | (6.65)  |
| 2023.04.29 | 매수   | 139,000 | (25.45) | (18.85) | 2024.07.25 | 매수   | 236,000 | (17.10) | (8.47)  |
| 2023.05.08 | 매수   | 146,000 | (15.30) | (5.55)  | 2024.10.06 | 매수   | 236,000 | (17.81) | (8.47)  |
| 2023.07.11 | 매수   | 185,000 | (23.08) | (20.11) | 2024.11.01 | 매수   | 240,000 | (1.30)  | 26.46   |
| 2023.07.28 | 매수   | 185,000 | (31.06) | (20.11) | 2025.01.10 | 매수   | 380,000 | (18.62) | (3.68)  |
| 2023.10.26 | 매수   | 145,000 | (26.44) | (24.14) | 2025.04.16 | 매수   | 450,000 |         |         |
| 2023.11.01 | 매수   | 145,000 | (17.81) | (7.72)  |            |      |         |         |         |
| 2024.01.15 | 매수   | 141,000 | (17.10) | (14.89) |            |      |         |         |         |
| 2024.02.07 | 매수   | 141,000 | (18.15) | (10.57) |            |      |         |         |         |

자료: 교보증권 리서치센터

## Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자\_2025.03.31

| 구분 | Buy(매수) | Trading Buy(매수) | Hold(보유) | Sell(매도) |
|----|---------|-----------------|----------|----------|
| 비율 | 96.5    | 2.8             | 0.7      | 0.0      |

### [업종 투자의견]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

### [기업 투자기간 및 투자등급]

향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~-10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하