



BUY(Maintain)

목표주가: 810,000원
주가(2/10): 534,000원

시가총액: 560,493억원



조선/기계/방산/항공우주
Analyst **이한결**
gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/10)		5,301.69pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	648,000 원	275,500원
등락률	-17.6%	93.8%
수익률	절대	상대
1M	-12.3%	-24.1%
6M	14.5%	-30.7%
1Y	77.4%	-15.6%

Company Data

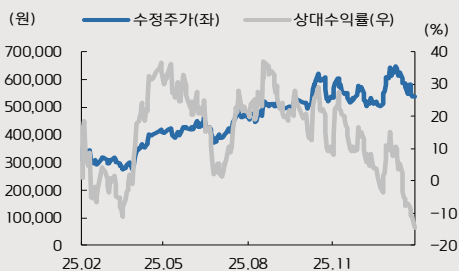
발행주식수	104,961 천주	
일평균 거래량(3M)	273천주	
외국인 지분율	14.9%	
배당수익률(25E)	0.8%	
BPS(25E)	74,630원	
주요 주주	에이치디한국조선해양 외 1인	69.3%

투자지표

(십억원, IFRS)	2023	2024	2025P	2026F
매출액	11,963.9	14,486.5	17,580.6	24,594.0
영업이익	178.6	705.2	2,037.5	3,560.7
EBITDA	456.7	1,011.0	2,366.0	3,896.8
세전이익	34.4	798.1	1,801.0	3,323.2
순이익	24.7	621.5	1,415.5	2,492.4
지배주주지분순이익	24.7	621.5	1,415.5	2,492.4
EPS(원)	278	7,001	15,946	28,076
증감률(% YoY)	흑전	2,417.7	127.8	76.1
PER(배)	463.9	41.1	31.9	21.9
PBR(배)	2.20	4.47	6.82	6.48
EV/EBITDA(배)	29.7	25.0	22.5	16.4
영업이익률(%)	1.5	4.9	11.6	14.5
ROE(%)	0.5	11.4	23.0	33.1
순차입금비율(%)	40.5	-3.6	-2.5	-5.4

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



HD현대중공업 (329180)

우려는 점차 해소될 것



4분기 영업이익은 5,750억원으로 시장 기대치를 큰 폭으로 하회하였다. 건조한 매출 성장세에도 일회성 성과급의 영향으로 이익 개선은 부진했던 것으로 파악된다. 올해 상선 부문의 수주 목표는 105억달러로 지난해 대비 소폭 성장한 수준이다. 다만, LNG선 비중이 증가하며 수주의 질적 개선이 기대된다. 미국 군함 사업과 해외 호위함 사업 등 특수선 수주 모멘텀도 유효한 구간이다.

>>> 4분기 영업이익 5,750억원, 어닝 쇼크 시현

4분기 매출액 5조 1,931억원(yoy +29.6%), 영업이익 5,750억원(yoy +103.8%, OPM 11.1%)를 달성하며 시장 기대치(7,312억원)와 당사 추정치(7,208억원)을 큰 폭으로 하회하였다. 긍정적인 환율 효과, 선가 상승 및 생산성 개선, HD현대미포 합병(12월 실적 반영)의 영향으로 매출은 큰 폭의 성장세가 나타났다. 다만, 수익성 측면에서 해양플랜트 사업 부문의 C/O에 따른 471억원의 일회성 수익 반영에도 불구하고 연말 성과급의 지급이 대폭 확대되며 이익 개선이 둔화된 것으로 파악된다. 또한, 엔진 사업 부문의 엔진 인도 물량 일부가 1월로 지연되어 매출이 감소한 부분도 수익성에 부정적인 영향을 미친 것으로 추정한다. 일회성 성과급의 영향을 제외할 경우 영업이익률은 14% 수준으로 시장 기대치에 부합하는 수준일 것으로 판단한다. 이번 분기 환율 상승으로 약 300억원의 이익 개선 효과가 나타났다.

>>> LNG선 수주에 우호적인 여건 조성 중

동사는 지난해 상선 부문에서 101.3억달러(HD현대미포 합산)의 신규 수주를 달성하였다. 올해 상선 부문의 수주 목표는 105억달러로 지난해 대비 소폭 성장한 수준이다. 다만 선종 구성 측면에서 LNG선의 비중이 늘어나며 수주의 질적 개선을 기대한다. 최근 중국 조선사의 LNG선 발주가 늘어나고 있지만, 중국 조선사의 제한된 슬롯을 감안하면 저가 중국 슬롯의 감소가 향후 국내 조선사들의 선가 협상력을 올리는 요소가 될 것으로 판단한다. 지난해 미국의 신규 LNG 프로젝트 물량을 감안하면 70척 이상의 LNG선이 필요한 상황으로 LNG선 공급 슬롯이 부족하기 때문에 선가는 점진적인 상승 곡선을 기대한다. 카타르의 LNG선 선대 확대(128척 → 200척), 모잠비크 LNG 프로젝트 재가동 등을 감안할 때 LNG선 유효 건조 슬롯은 더욱 타이트해질 것으로 전망한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 810,000원 유지

2026년 매출액 24조 5,940억원(yoy +39.9%), 영업이익 3조 5,607억원(yoy +74.8%, OPM 14.5%)을 전망한다. 1) 고가 선박의 매출 비중 상승과 생산성 개선, 2) 엔진 부문의 업황 호조 지속 3) 해양 부문의 턴어라운드 가 나타나며 실적 성장세가 이어질 전망이다. 미국 군함 사업과 해외 호위함 수출 사업 등 특수선 사업부의 수주 모멘텀도 여전히 유효한 구간이다. 투자의견 BUY, 목표주가 810,000원을 유지한다.

HD현대중공업 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2024	2025P	2026F
매출액	2,987.7	3,884.0	3,609.2	4,005.6	3,822.5	4,147.1	4,417.9	5,193.1	14,486.5	17,580.6	24,594.0
(YoY)	13.5%	26.7%	26.5%	17.4%	27.9%	6.8%	22.4%	29.6%	21.1%	21.4%	39.9%
영업이익	21.3	195.6	206.1	282.2	433.7	471.5	557.3	575.0	705.2	2,037.5	3,560.7
(YoY)	흑전	185.4%	1497.1%	103.5%	1939.8%	141.0%	170.3%	103.8%	294.8%	188.9%	74.8%
OPM	0.7%	5.0%	5.7%	7.0%	11.3%	11.4%	12.6%	11.1%	4.9%	11.6%	14.5%
순이익	28.6	154.1	72.2	366.6	284.2	210.9	430.8	489.6	621.5	1,415.5	2,492.4
(YoY)	흑전	540.3%	흑전	1082.5%	893.0%	36.9%	496.7%	33.6%	2417.3%	127.8%	76.1%
NPM	1.0%	4.0%	2.0%	9.2%	7.4%	5.1%	9.8%	9.4%	4.3%	8.1%	10.1%

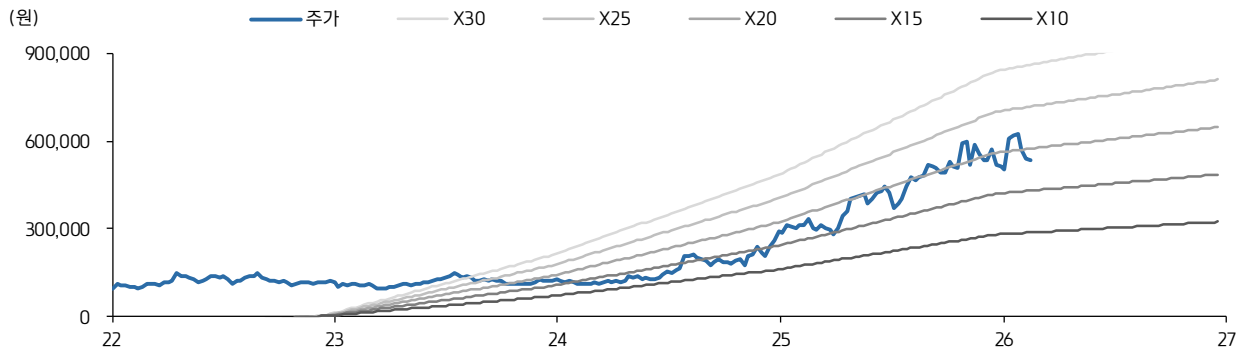
자료: HD현대중공업, 키움증권 리서치센터

HD현대 조선 그룹 신규 수주 성과 및 26년 수주 목표

구분(단위: 백만달러)	2023	23년 목표치	2024	24년 목표치	2025	25년 목표치	26년 목표치	vs 25
HD현대중공업	15,392	11,857	10,964	9,528	12,678	12,577	20,420	61.1%
조선	11,615	8,213	6,226	6,188	9,129	7,867	14,486	58.7%
해양	1,285	1,224	1,424	1,105	133	1,884	3,259	2,350.4%
엔진기계	3,123	2,420	3,294	2,325	3,416	2,826	2,675	-21.7%
HD현대삼호	6,697	2,600	7,261	3,200	6,928	4,571	5,048	-27.1%
상선	6,657	2,600	7,112	3,200	6,668	4,500	4,900	-26.5%
산업설비	40	-	149	-	260	71	148	-43.1%
HD현대미포	3,648	3,700	6,140	3,100	-	3,800	-	-
3사 합계	25,737	18,157	24,365	15,828	20,467	18,345	26,833	31.1%

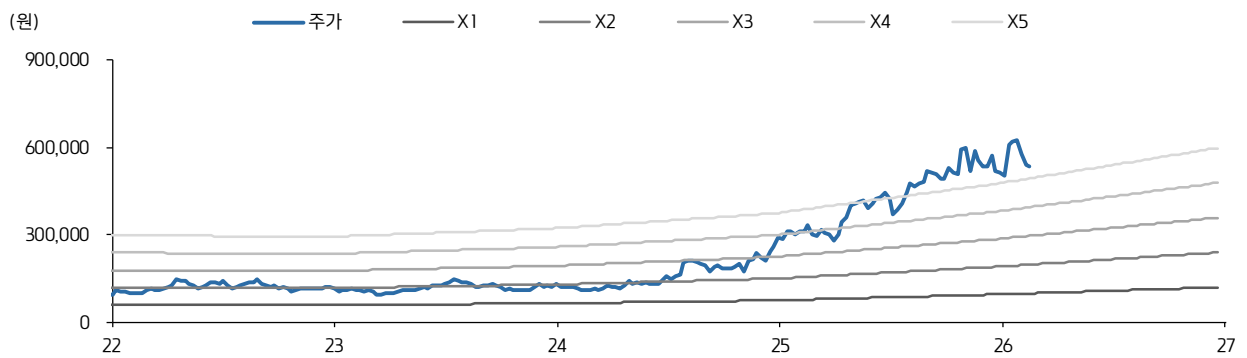
자료: HD한국조선해양, 키움증권 리서치센터

HD현대중공업 12M Forward P/E 밴드 차트



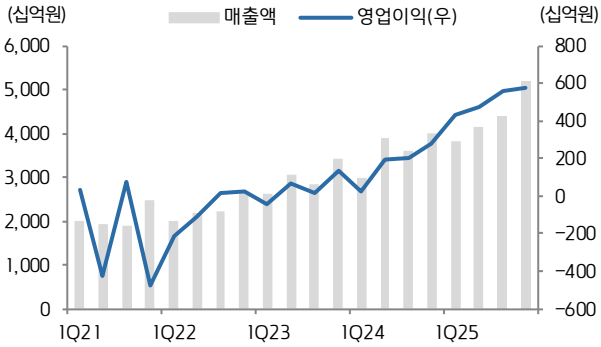
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

HD현대중공업 12M Forward P/B 밴드 차트



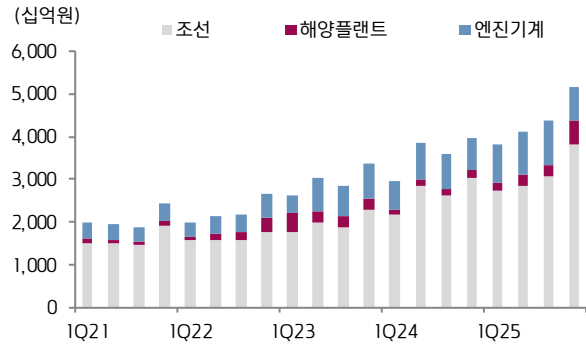
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

HD현대중공업 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



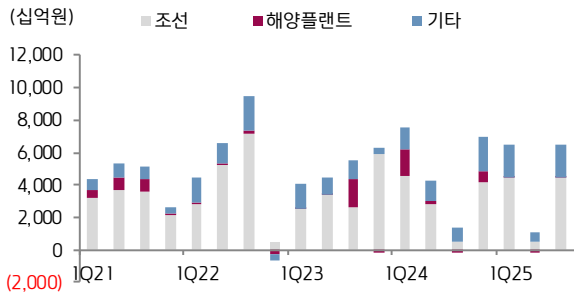
자료: HD현대중공업, 키움증권 리서치센터

HD현대중공업 부문별 매출 추이 및 전망



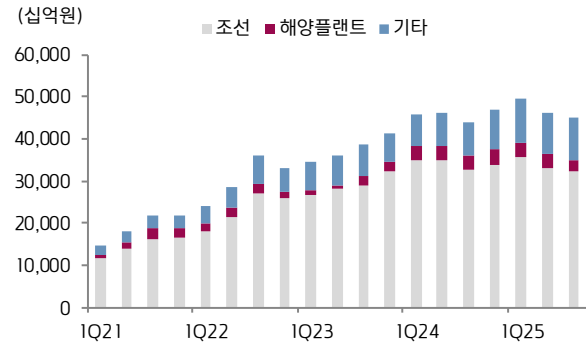
자료: HD현대중공업, 키움증권 리서치센터

HD현대중공업 신규 수주 추이



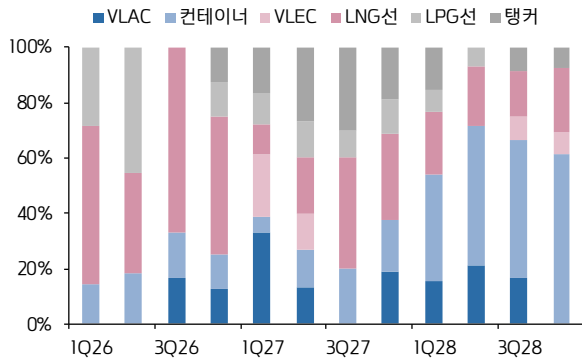
자료: HD현대중공업, 키움증권 리서치센터

HD현대중공업 수주잔고 추이



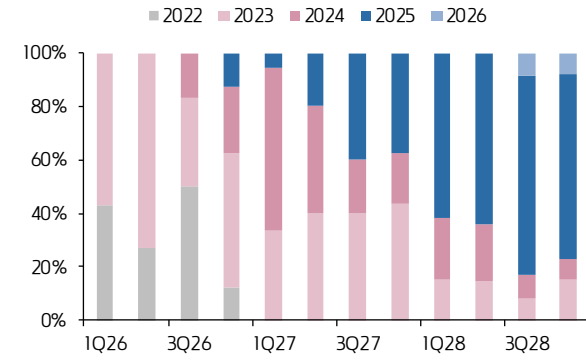
자료: HD현대중공업, 키움증권 리서치센터

HD현대중공업 분기별 선종 구성



자료: Clarksons Research, 키움증권 리서치센터

HD현대중공업 분기별 수주년도 구성



자료: Clarksons Research, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	11,963.9	14,486.5	17,580.6	24,594.0	26,293.1
매출원가	11,309.1	12,992.5	14,668.9	20,086.8	21,245.9
매출총이익	654.9	1,493.9	2,911.7	4,507.2	5,047.1
판매비	476.2	788.7	874.2	946.5	1,016.1
영업이익	178.6	705.2	2,037.5	3,560.7	4,031.1
EBITDA	456.7	1,011.0	2,366.0	3,896.8	4,379.4
영업외손익	-144.3	92.9	-236.5	-237.5	-190.5
이자수익	49.0	53.8	52.2	63.6	110.6
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	-340.9	-353.3	-353.3
법인세차감전이익	34.4	798.1	1,801.0	3,323.2	3,840.5
법인세비용	9.7	176.6	385.4	830.8	960.1
계속사업순이익	24.7	621.5	1,415.5	2,492.4	2,880.4
당기순이익	24.7	621.5	1,415.5	2,492.4	2,880.4
지배주주순이익	24.7	621.5	1,415.5	2,492.4	2,880.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	32.3	21.1	21.4	39.9	6.9
영업이익 증감율	흑전	294.8	188.9	74.8	13.2
EBITDA 증감율	흑전	121.4	134.0	64.7	12.4
지배주주순이익 증감율	흑전	2,416.2	127.8	76.1	15.6
EPS 증감율	흑전	2,417.7	127.8	76.1	15.6
매출총이익율(%)	5.5	10.3	16.6	18.3	19.2
영업이익율(%)	1.5	4.9	11.6	14.5	15.3
EBITDA Margin(%)	3.8	7.0	13.5	15.8	16.7
지배주주순이익율(%)	0.2	4.3	8.1	10.1	11.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	168.8	2,883.9	398.7	985.1	2,109.1
당기순이익	24.7	621.5	1,415.5	2,492.4	2,880.4
비현금항목의 가감	292.2	207.8	536.7	978.3	1,072.9
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	208.4	642.4	724.8
영업활동자산부채증감	-77.4	2,113.5	-1,070.7	-1,568.7	-845.0
매출채권및기타채권의감소	-228.1	-155.7	-354.4	-803.2	-194.6
재고자산의감소	66.8	-201.1	-322.7	-731.5	-177.2
매입채무및기타채무의증가	370.7	222.8	380.8	799.8	240.4
기타	-286.8	2,247.5	-774.4	-833.8	-713.6
기타현금흐름	-70.7	-58.9	-482.8	-916.9	-999.2
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	-38.4	296.2	1,216.1
기초현금 및 현금성자산	744.1	928.0	1,257.9	1,219.5	1,515.7
기말현금 및 현금성자산	928.0	1,257.9	1,219.5	1,515.7	2,731.8

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	8,799.7	10,403.1	11,628.7	14,106.0	16,405.5
현금 및 현금성자산	928.0	1,257.9	1,219.5	1,515.7	2,731.8
단기금융자산	133.5	131.4	129.5	127.5	125.6
매출채권 및 기타채권	1,384.0	1,659.1	2,013.5	2,816.7	3,011.3
재고자산	1,309.8	1,510.9	1,833.6	2,565.1	2,742.3
기타유동자산	5,044.4	5,843.8	6,432.6	7,081.0	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	20,692.4	23,292.5	25,721.1
유동부채	9,945.0	11,796.2	12,177.0	12,976.8	13,217.2
매입채무 및 기타채무	2,024.9	2,310.9	2,691.7	3,491.5	3,731.9
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	14,067.3	14,867.1	15,107.5
자본지분	5,207.4	5,704.4	6,625.1	8,425.4	10,613.6
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	2,332.8	4,268.6	6,592.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	5,207.4	5,704.4	6,625.1	8,425.4	10,613.6

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	278	7,001	15,946	28,076	32,447
BPS	58,660	64,259	74,630	94,909	119,558
CFPS	3,569	9,342	21,992	39,097	44,532
DPS	0	2,090	4,180	6,270	6,270
주당배수(배)					
PER	463.9	41.1	31.9	21.9	19.0
PER(최고)	538.3	42.7	40.1		
PER(최저)	329.0	15.4	17.0		
PBR	2.20	4.47	6.82	6.48	5.14
PBR(최고)	2.55	4.65	8.58		
PBR(최저)	1.56	1.68	3.64		
PSR	0.96	1.76	2.57	2.22	2.08
PCFR	36.1	30.8	23.1	15.7	13.8
EV/EBITDA	29.7	25.0	22.5	16.4	14.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	29.9	26.2	22.3	19.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.7	0.8	1.0	1.0
ROA	0.1	3.4	7.1	11.3	11.8
ROE	0.5	11.4	23.0	33.1	30.3
ROIC	1.4	10.6	25.5	35.6	34.6
매출채권회전율	9.5	9.5	9.6	10.2	9.0
재고자산회전율	8.9	10.3	10.5	11.2	9.9
부채비율	229.0	239.9	212.3	176.5	142.3
순차입금비율	40.5	-3.6	-2.5	-5.4	-15.8
이자보상배율	1.4	4.7	13.6	23.8	26.9
총차입금	3,168.1	1,184.2	1,184.2	1,184.2	1,184.2
순차입금	2,106.6	-205.1	-164.7	-459.0	-1,673.1
NOPLAT	456.7	1,011.0	2,366.0	3,896.8	4,379.4
FCF	-205.0	2,598.1	454.6	978.8	2,049.0

Compliance Notice

- 당사는 2월 10일 현재 'HD현대중공업(329180)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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

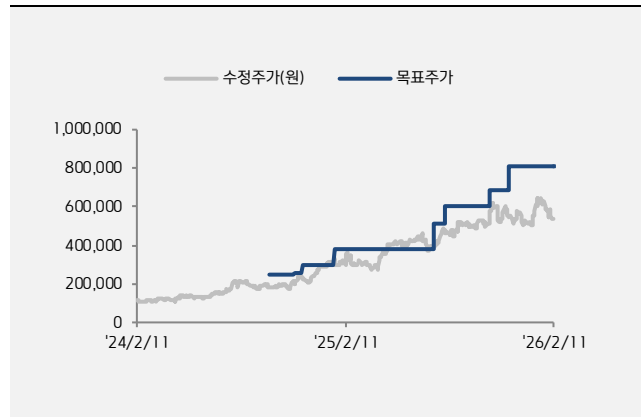
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					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	-13.77	-3.82
	2025-08-04	BUY(Maintain)	600,000원	6개월	-16.95	-12.00
	2025-10-21	BUY(Maintain)	690,000원	6개월	-17.13	-9.57
	2025-11-25	BUY(Maintain)	810,000원	6개월	-30.95	-20.00
	2026-02-11	BUY(Maintain)	810,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 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 (2025/01/01~2025/12/31)

매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%