HD현대중공업(329180)

중립(유지)

2Q25 Preview: 순항 중인 본업, 미국 상선 시장 진출 준비

영업이익은 컨센서스에 부합할 것, 상선 영업이익률 13%로 추정

해양을 제외한 모든 부문이 순항 중이다. 2분기 연결 매출액은 3조 9,857억원(+2.6% YoY, +4.3% QoQ), 영업이익은 4,422억원(+126.0% YoY, +1.9% QoQ, OPM +11.1%)으로 추정한다. 매출액과 영업이익 모두 컨센서스에 부합하는 것이다. 2분기 매출액의 64.9%를 담당하는 상선 영업이익률은 13.0%로, 2분기에 비해 0.2%p 상승할 것이다. 달러대비원화 평균 환율 하락(55원)으로 인한 영업이익 감소(약 160억원)에도 불구하고, 1분기에 비해 소폭 개선된 건조 mix가 이를 상쇄할 것이다. 상선과 더불어 엔진기계 부문 또한 1분기에 이어 순항하지만, Trion FPU 공정만으로는 부족한 매출 때문에 해양 부문 적자는 피할 수 없을 것이다.

에디슨 슈에스트와 파트너십 형태로 미국 현지 상선 시장 진출

미국 현지 상선 시장 진출을 위한 채비를 마쳤다. 미국 헌팅턴 잉걸스의 잉걸스 조선소, 페루의 시마 페루 사례처럼, 현지 조선소와 전략적 파트너십을 맺는 형태다. HD현대중공업의 미국 상선 파트너는 Edison Chouest Offshore(이하 ECO)다. 미국 본토와 브라질에 걸쳐 조선사 5군데를 운영 중인 곳으로, PSV와 같은 특수 목적선 시장에서 글로벌 점유율 1, 2위를 다투는 조선사다. 특수 목적선 건조 이력밖에 없기 때문에, ECO 입장에서 컨테이너선은 신사업이다. 신사업에 진출하면서 발생할 수 있는 리스크를 HD현대중공업과의 파트너십으로 해결하게 된다. 존스법 시장에서 발주될 LNG D/F 추진 사양의 Feeder 컨테이너선을 ECO가 수주하면, HD현대중공업이 선형 설계를 담당하고 엔진과 같은 핵심 기자재를 공급할 것이다. ECO의 컨테이너선 신조 수주를 확인할 경우, 실적에 반영할 계획이다.

중립 의견과 적정 기업가치 42조원 유지

중립 의견을 유지한다. 현재 시가총액(37.3조원) 대비 적정 기업가치까지 상승 여력이 부족하기 때문이다. SOTP 방식으로 산출(〈표 6〉 참고)한 적정 기업가치는 41.9조원이다. 미국 현지 및 해외 조선소와의 파트너십을 가치에 반영할 수 있는 방법을 강구할 것이며, 엔진기계 부문 가치의 확장 가능성 또한 고려할 계획이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	11,964	179	25	278	NM	457	464.0	30.4	2.2	0.5	0.0
2024A	14,486	705	622	7,001	2,418.3	1,011	41.1	26.3	4.5	11.4	0.7
2025F	16,035	1,838	1,267	14,273	103.9	2,164	29.5	17.0	5.7	20.8	0.9
2026F	17,531	2,265	1,626	18,318	28.3	2,609	23.0	13.7	4.9	23.0	1.0
2027F	20,073	2,929	2,148	24,201	32.1	3,292	17.4	10.3	4.1	25.6	1.3

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
50	46	55	48

Stock Data

KOSPI(7/1)	3,090
주가(7/1)	420,500
시가총액(십억원)	37,329
발행주식수(백만)	89
52주 최고/최저가(원)	463,500/148,800
일평균거래대금(6개월, 백만원)	118,440
유동주식비율/외국인지분율(%)	25.4/10.9
주요주주(%) 에이치디한국조선해양 외 1 인	74.4
국민연금공단	6.4

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.7	46.3	171.1
KOSPI 대비(%p)	(10.8)	17.5	160.9

주가추이

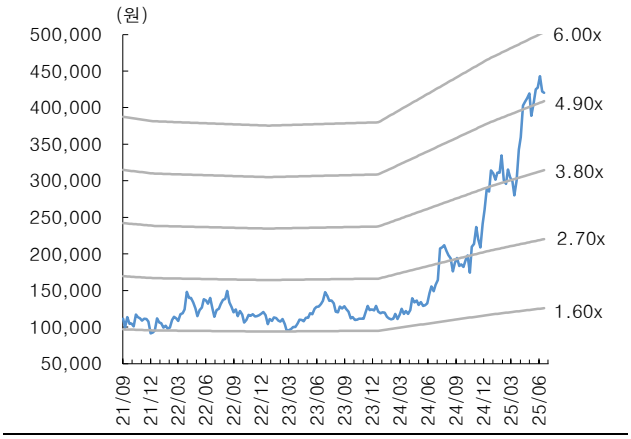
자료: FnGuide

강경태
kyungtae.kang@koreainvestment.com

남채민
chaemin.nam@koreainvestment.com

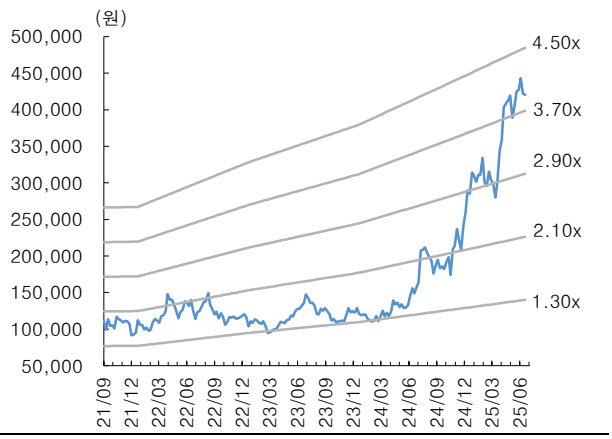
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] HD현대중공업 12개월 선행 P/B 밴드(IPO 이후)



주: 2025년 7월 1일 종가
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 2] HD현대중공업 36개월 선행 P/B 밴드(IPO 이후)



주: 2025년 7월 1일 종가
자료: Quantiwise, 한국투자증권

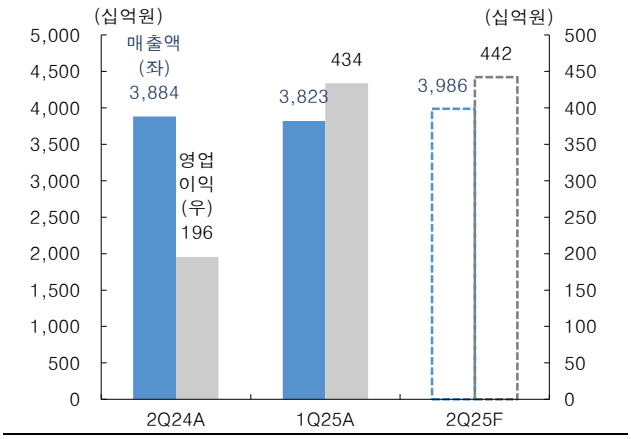
<표 1> HD현대중공업 2025년 2분기 실적 추정치 비교

(단위: 십억원, %)

	2Q25					QoQ		YoY	
	Preview	기존 추정	차이	컨센서스	차이	1Q25	증감률	2Q24	증감률
매출액	3,986	3,950	0.9	4,091	(2.6)	3,823	4.3	3,884	2.6
- 상선	2,588	2,547	1.6			2,575	0.5	2,439	6.1
- 특수선	258	264	(2.2)			168	53.6	400	(35.5)
- 해양/플랜트	205	205	0.0			159	28.9	158	29.3
- 엔진기계	915	915	0.0			901	1.5	865	5.7
- 기타	20	20	0.0			19	5.3	21	(4.8)
영업이익	442	427	3.5	457	(3.2)	434	1.9	196	126.0
- 상선	336	331	1.6			330	2.0	170	97.4
- 특수선	26	26	(2.2)			26	0.9	31	(15.3)
- 해양/플랜트	(20)	(31)	NA			9	적자전환	(27)	적자지속
- 엔진기계	155	155	0.0			142	9.6	91	70.8
- 기타	(55)	(55)	NA			(72)	적자지속	(69)	적자지속
영업이익률	11.1%	10.8%	0.3%p	11.2%	(0.1%p)	11.3%	(0.3%p)	5.0%	6.1%p
지배지분순이익	306	295	3.8	301	1.8	284	7.8	154	98.8

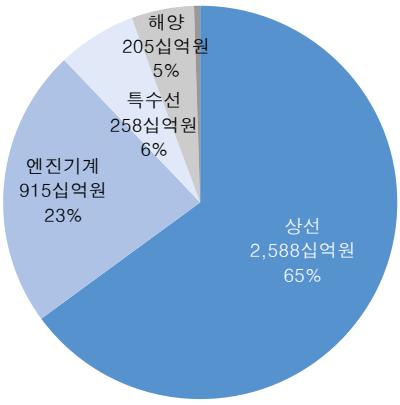
자료: Dataguide, 한국투자증권

[그림 3] 2025년 2분기 실적의 전년동기, 전분기 비교



주: 연결 기준
자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

[그림 4] 2025년 2분기 상선 매출액의 사업부별 구성



주: 연결 기준
자료: 한국투자증권

<표 2> Edison Chouest Offshore 산하 조선사: 총 5개(미국 남부 4개, 브라질 1개)

구분	Edison Chouest Offshore	North American Shipbuilding
전경		
위치	야드 5개 운영(미국 남부~남동부 권역 4개, 브라질 1개)	Larose, Louisiana, U.S.
목적	신조, 수리, 변환, 개조	신조
선종		특수 해양 서비스 선박(Specialized Offshore Service Vessels)

구분	LaShip	Gulf Ship
전경		
위치	Houma, Louisiana, U.S.	Gulfport, Mississippi, U.S.
목적	신조	신조
선종		특수 해양 서비스 선박

구분	Tampa Ship	Navship
전경		
위치	Tampa, Florida, U.S.	Navegantes, Brazil
목적	수리, 전환, 개조	신조, 수리
선종	컨테이너선 등 각종 상선, 공급선	

자료: Eco Chouest Offshore, 한국투자증권

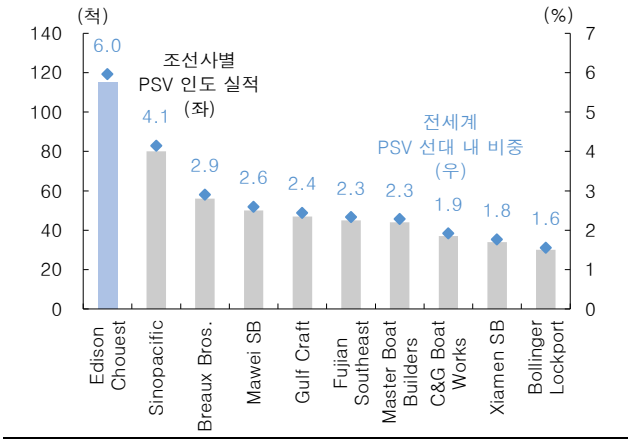
[그림 5] 플랫폼 공급선, PSV

주: PSV는 Platform Supply Vessels
자료: Edison Chouest Offshore

[그림 6] 다목적 공급선, MPSV

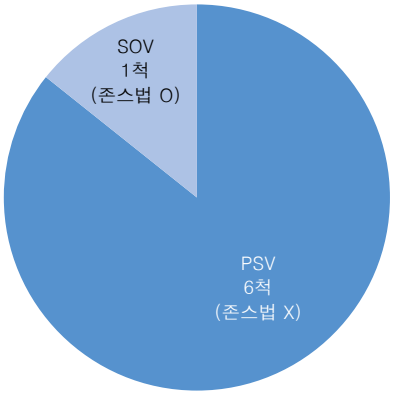
주: MPSV는 Multi-Purpose Supply Vessels
자료: Edison Chouest Offshore

[그림 7] 전세계 PSV 시장 점유율 1위 조선사(인도 기준)



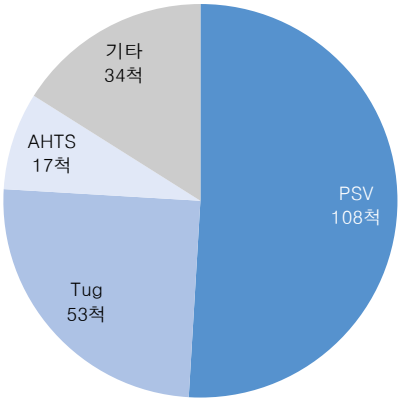
주: 2025년 6월 24일 기준
자료: Clarksons Research, 한국투자증권

[그림 8] ECO의 선종별 수주잔고



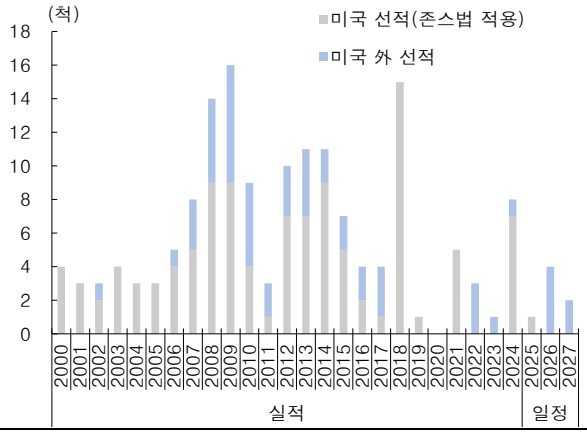
주: 2025년 6월 24일 기준, PSV는 Navship(브라질)에, SOV는 NAS(미국)에서 제작
자료: Clarksons Research, 한국투자증권

[그림 9] ECO의 선종별 인도 실적



주: 2025년 6월 24일 기준
자료: Clarksons Research, 한국투자증권

[그림 10] ECO의 연간 상선 인도 실적과 일정



주: 2025년 6월 24일 기준
자료: Clarksons Research, 한국투자증권

<표 3> HD현대중공업 상선 부문의 주요 선종별 인도 수량과 선가 내역

LNG선	단위	2025	2026	2027	2028	2029	합계
카타르 LNG 1차	척	7	10				17
카타르 LNG 2차	척		1	7	6	3	17
LNG-FSRU	척		1	1			2
일반	척	9	5	7	3		24
합계	척	16	17	15	9	3	60
평균선가	백만달러/척	215.8	236.8	256.1	241.5	229.4	
1	백만달러/척	196.4	214.9	229.4	229.4	229.4	
2	백만달러/척	197.8	214.9	229.4	229.4	229.4	
3	백만달러/척	197.8	214.9	229.4	229.4	229.4	
4	백만달러/척	199.6	214.9	229.4	229.4		
5	백만달러/척	214.8	214.9	229.4	229.4		
6	백만달러/척	214.8	214.9	229.4	229.4		
7	백만달러/척	214.9	214.9	229.4	265.1		
8	백만달러/척	214.9	214.9	262.7	266.1		
9	백만달러/척	214.9	214.9	262.7	266.1		
10	백만달러/척	214.9	214.9	262.7			
11	백만달러/척	214.9	229.4	265.0			
12	백만달러/척	227.1	261.0	265.1			
13	백만달러/척	227.1	261.0	277.0			
14	백만달러/척	234.3	261.0	277.0			
15	백만달러/척	234.3	262.7	364.0			
16	백만달러/척	234.3	265.0				
17	백만달러/척		337.0				
컨테이너선	**단위**	**2025**	**2026**	**2027**	**2028**	**2029**	**Total**
합계	척	20	5	7	19		51
평균선가	백만달러/척	167.2	187.4	219.8	218.1		
1	백만달러/척	134.3	187.4	215.4	215.4		
2	백만달러/척	134.3	187.4	215.4	215.4		
3	백만달러/척	134.3	187.4	220.8	215.4		
4	백만달러/척	134.3	187.4	220.8	215.4		
5	백만달러/척	160.0	187.4	222.0	215.4		
6	백만달러/척	160.0		222.0	215.4		
7	백만달러/척	160.0		222.0	215.4		
8	백만달러/척	160.0			215.4		
9	백만달러/척	160.0			215.4		
10	백만달러/척	175.0			215.4		
11	백만달러/척	175.0			220.8		
12	백만달러/척	175.0			220.8		
13	백만달러/척	175.0			220.8		
14	백만달러/척	175.0			220.8		
15	백만달러/척	188.5			220.8		
16	백만달러/척	188.5			220.8		
17	백만달러/척	188.5			222.0		
18	백만달러/척	188.5			222.0		
19	백만달러/척	188.5			222.0		
20	백만달러/척	188.5					
탱커	**단위**	**2025**	**2026**	**2027**	**2028**	**2029**	**합계**
합계	척	2	1	9			12
평균선가	백만달러/척	90.0	88.0	98.1			
1	백만달러/척	90.0	88.0	88.0			
2	백만달러/척	90.0		88.0			
3	백만달러/척			88.0			
4	백만달러/척			91.0			
5	백만달러/척			91.0			
6	백만달러/척			91.0			
7	백만달러/척			91.0			
8	백만달러/척			127.5			
9	백만달러/척			127.5			

가스선(LNG선 外)	단위	2025	2026	2027	2028	2029	합계
합계	척	7	14	25	5		51
평균선가	백만달러/척	104.6	110.6	132.2	137.5		
1	백만달러/척	96.6	96.6	115.8	121.9		
2	백만달러/척	96.6	98.8	116.4	121.9		
3	백만달러/척	96.6	98.8	116.4	125.0		
4	백만달러/척	96.6	103.6	116.4	159.3		
5	백만달러/척	97.8	103.6	116.4	159.3		
6	백만달러/척	97.8	106.6	118.0			
7	백만달러/척	150.2	106.6	118.0			
8	백만달러/척		106.6	121.0			
9	백만달러/척		107.4	121.0			
10	백만달러/척		107.4	121.0			
11	백만달러/척		115.8	121.1			
12	백만달러/척		121.0	121.1			
13	백만달러/척		125.5	121.9			
14	백만달러/척		150.2	124.0			
15	백만달러/척			124.0			
16	백만달러/척			124.0			
17	백만달러/척			124.1			
18	백만달러/척			124.1			
19	백만달러/척			125.5			
20	백만달러/척			166.8			
21	백만달러/척			166.8			
22	백만달러/척			166.8			
23	백만달러/척			170.7			
24	백만달러/척			170.7			
25	백만달러/척			172.2			
총계	척	45	37	56	33	3	174

주: 2025년 6월 30일 기준, LNG선 부분의 회색 음영은 카타르 LNG 1차, 하늘색 음영은 카타르 LNG 2차 호선들을 표시한 것
자료: Clarksons Research, 전자공시시스템, 한국투자증권

<표 4> HD현대중공업 분기 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q25A	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F	2027F	2028F
매출액(연결)	**3,823**	**3,986**	**3,989**	**4,238**	**4,188**	**4,435**	**4,329**	**4,580**	**16,035**	**17,531**	**20,073**	**19,095**
조선	2,743	2,846	2,687	2,920	2,875	3,122	3,013	3,263	11,196	12,273	14,408	13,885
상선	2,575	2,588	2,421	2,603	2,570	2,789	2,680	2,899	10,187	10,938	12,568	11,952
특수선	168	258	267	316	304	333	333	364	1,009	1,335	1,840	1,933
해양/플랜트	159	205	357	357	337	337	337	337	1,079	1,348	1,642	1,050
엔진기계	901	915	925	941	956	956	959	960	3,681	3,831	3,942	4,080
기타	19	20	20	20	20	20	20	20	79	80	80	80
매출총이익(연결)	**629**	**657**	**655**	**752**	**753**	**820**	**786**	**853**	**2,693**	**3,212**	**4,013**	**3,950**
영업이익(연결)	**434**	**442**	**440**	**523**	**527**	**580**	**552**	**606**	**1,838**	**2,265**	**2,929**	**2,919**
조선	355	362	329	396	394	444	413	463	1,443	1,714	2,212	2,156
상선	330	336	303	364	364	411	379	427	1,333	1,581	2,028	1,963
특수선	26	26	27	32	30	33	33	36	110	133	184	193
해양/플랜트	9	(20)	0	0	0	0	0	0	(12)	0	71	0
엔진기계	142	155	165	182	188	191	194	198	644	771	865	983
기타	(72)	(55)	(55)	(55)	(55)	(55)	(55)	(55)	(237)	(220)	(220)	(220)
세전이익(연결)	**376**	**409**	**409**	**493**	**500**	**555**	**529**	**584**	**1,687**	**2,168**	**2,865**	**2,897**
순이익(연결)	**284**	**306**	**307**	**370**	**375**	**416**	**397**	**438**	**1,267**	**1,626**	**2,148**	**2,172**
전년(동기)대비 증감률												
매출액(연결)	27.9	2.6	10.5	5.8	9.5	11.3	8.5	8.1	10.7	9.3	14.5	(4.9)
조선	27.3	0.2	3.1	(3.4)	4.8	9.7	12.1	11.8	5.4	9.6	17.4	(3.6)
상선	30.5	6.1	2.9	(4.0)	(0.2)	7.8	10.7	11.3	7.5	7.4	14.9	(4.9)
특수선	(7.2)	(35.5)	5.7	1.7	81.1	28.9	25.1	15.2	(11.8)	32.3	37.8	5.1
해양/플랜트	41.3	29.3	103.7	76.3	111.9	64.5	(5.7)	(5.7)	66.2	24.9	21.8	(36.1)
엔진기계	28.3	5.7	14.2	24.3	6.1	4.5	3.7	2.0	17.5	4.1	2.9	3.5
영업이익(연결)	1,940.1	126.0	113.2	85.2	21.5	31.2	25.6	15.9	160.7	23.2	29.3	(0.4)
조선	345.4	80.3	100.1	53.9	10.9	22.6	25.4	17.0	105.4	18.8	29.0	(2.5)
상선	524.6	97.4	104.7	56.8	10.2	22.2	25.4	17.1	120.9	18.6	28.3	(3.2)
특수선	(5.2)	(15.3)	59.6	27.6	18.9	28.9	25.1	15.2	10.8	21.7	37.8	5.1
해양/플랜트	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
엔진기계	86.6	70.8	67.2	95.1	32.6	22.7	17.5	8.8	79.5	19.6	12.3	13.5
전분기 대비 증감률												
매출액(연결)	(4.6)	4.3	0.1	6.2	(1.2)	5.9	(2.4)	5.8				
조선	(9.3)	3.7	(5.6)	8.7	(1.5)	8.6	(3.5)	8.3				
상선	(5.1)	0.5	(6.5)	7.5	(1.3)	8.5	(3.9)	8.2				
특수선	(46.0)	53.6	3.2	18.7	(3.8)	9.3	0.2	9.3				
해양/플랜트	(21.6)	28.9	74.5	0.0	(5.7)	0.0	0.0	0.0				
엔진기계	19.1	1.5	1.1	1.8	1.6	0.1	0.3	0.1				
영업이익(연결)	53.7	1.9	(0.6)	18.9	0.8	10.0	(4.8)	9.8				
조선	38.1	1.9	(9.1)	20.3	(0.5)	12.8	(7.1)	12.2				
상선	41.8	2.0	(10.1)	20.5	(0.2)	13.0	(7.7)	12.5				
특수선	3.2	0.9	3.2	18.7	(3.8)	9.3	0.2	9.3				
해양/플랜트	107.3	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA				
엔진기계	52.3	9.6	6.4	9.8	3.5	1.4	1.9	1.7				
주요 지표												
영업이익률(연결)	11.3	11.1	11.0	12.3	12.6	13.1	12.8	13.2	11.5	12.9	14.6	15.3
조선	13.0	12.7	12.3	13.6	13.7	14.2	13.7	14.2	12.9	14.0	15.4	15.5
상선	12.8	13.0	12.5	14.0	14.1	14.7	14.2	14.7	13.1	14.5	16.1	16.4
특수선	15.2	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.9	10.0	10.0	10.0
해양/플랜트	5.3	(10.0)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(1.1)	0.0	4.3	0.0
엔진기계	15.7	17.0	17.9	19.3	19.7	19.9	20.3	20.6	17.5	20.1	22.0	24.1

자료: 전자공시시스템, HD현대중공업, 한국투자증권

<표 5> HD현대중공업 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, 원/주, %, 원/달러, pt)

	변경 후				변경 전				증감률			
	2025F	2026F	2027F	2028F	2025F	2026F	2027F	2028F	2025F	2026F	2027F	2028F
매출액	16,035	17,531	20,073	19,095	16,186	17,553	20,047	19,075	(0.9%)	(0.1%)	0.1%	0.1%
영업이익	1,838	2,265	2,929	2,919	1,821	2,267	2,926	2,917	1.0%	(0.1%)	0.1%	0.1%
영업이익률	11.5%	12.9%	14.6%	15.3%	11.2%	12.9%	14.6%	15.3%	0.2%p	0.0%p	(0.0%p)	(0.0%p)
세전이익	1,687	2,168	2,865	2,897	1,669	2,169	2,864	2,897	1.1%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
순이익	1,267	1,626	2,148	2,172	1,254	1,626	2,148	2,172	1.1%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
EPS(원)	14,273	18,318	24,201	24,472	14,124	18,322	24,199	24,474	1.1%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
BPS(원)	73,238	85,761	103,068	120,646	72,788	84,215	99,720	115,499	0.6%	1.8%	3.4%	4.5%
ROE(%)	20.8%	23.0%	25.6%	21.9%	20.6%	23.3%	26.3%	22.7%	0.2%p	(0.3%p)	(0.7%p)	(0.9%p)

자료: Bloomberg, Clarksons Research, IR PT, 한국투자증권

<표 6> HD현대중공업 적정 기업가치 산출

구분	사업 부문			계산	단위	내용	비고
영업가치 I	조선	EBITDA	ⓐ		십억원	2,356	2028년
		EV/EBITDA	ⓑ		배	7.4	3년 선행, 레퍼런스: 삼성중공업
		EV	ⓒ	ⓒ=ⓐxⓑ	십억원	17,465	
	해양플랜트	EBITDA	ⓓ		십억원	30	2028년
		EV/EBITDA	ⓔ		배	7.4	3년 선행
		EV	ⓕ	ⓕ=ⓓxⓔ	십억원	222	
	엔진기계	EBITDA	ⓖ		십억원	1,053	2028년
		EV/EBITDA	ⓗ		배	11.4	3년 선행, 레퍼런스: 한화엔진
		EV	ⓘ	ⓘ=ⓖxⓗ	십억원	11,954	
	합계		ⓙ	ⓙ=ⓒ+ⓕ+ⓘ	십억원	29,642	
영업가치 II	군함	미국 함정 시장	ⓚ	Best case	십억원	7,649	
지분가치			ⓛ		십억원	154	2025년 1분기 말
영업가치+지분가치			ⓜ	ⓜ=ⓙ+ⓚ+ⓛ	십억원	37,445	
순차입금			ⓝ		십억원	(4,523)	2028년 말
적정 기업가치			ⓞ	ⓞ=ⓜ−ⓝ	십억원	41,968	

자료: 전자공시시스템, Quantiwise, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**11,964**	**14,486**	**16,035**	**17,531**	**20,073**
매출원가	11,309	12,993	13,342	14,320	16,060
매출총이익	655	1,494	2,693	3,212	4,013
판매관리비	476	789	855	947	1,084
영업이익	**179**	**705**	**1,838**	**2,265**	**2,929**
영업이익률(%)	*1.5*	*4.9*	*11.5*	*12.9*	*14.6*
EBITDA	457	1,011	2,164	2,609	3,292
EBITDA Margin(%)	*3.8*	*7.0*	*13.5*	*14.9*	*16.4*
영업외수익	(145)	93	(151)	(97)	(64)
금융수익	631	964	536	514	555
금융비용	1,124	3,244	784	611	620
기타영업외손익	349	2,373	96	0	0
관계기업관련손익	(0)	(0)	(0)	0	0
세전계속사업이익	**34**	**798**	**1,687**	**2,168**	**2,865**
법인세비용	10	177	420	542	716
연결당기순이익	25	622	1,267	1,626	2,148
지배주주지분순이익	**25**	**622**	**1,267**	**1,626**	**2,148**
지배주주순이익률(%)	*0.2*	*4.3*	*7.9*	*9.3*	*10.7*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	32.3	21.1	10.7	9.3	14.5
영업이익 증가율	NM	294.8	160.7	23.2	29.3
지배주주순이익 증가율	NM	2,417.7	103.9	28.3	32.1
EPS 증가율	NM	2,418.3	103.9	28.3	32.1
EBITDA 증가율	NM	121.4	114.0	20.6	26.2

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**17,134**	**19,391**	**21,928**	**24,026**	**27,467**
유동자산	8,800	10,403	12,528	14,223	17,089
현금성자산	928	1,258	2,405	3,156	4,015
매출채권및기타채권	1,384	1,659	1,837	2,008	2,299
재고자산	1,310	1,511	1,672	1,828	2,094
비유동자산	8,334	8,988	9,400	9,803	10,378
투자자산	308	1,070	1,185	1,295	1,483
유형자산	6,452	6,610	6,768	6,925	7,083
무형자산	108	128	142	155	178
부채총계	**11,926**	**13,686**	**15,427**	**16,413**	**18,317**
유동부채	9,945	11,796	13,653	14,756	16,769
매입채무및기타채무	2,025	2,311	2,085	2,104	2,308
단기차입금및단기사채	960	87	137	187	237
유동성장기부채	600	313	263	213	163
비유동부채	1,981	1,890	1,774	1,656	1,548
사채	710	652	622	592	562
장기차입금및금융부채	1,174	1,115	1,015	915	815
자본총계	**5,207**	**5,704**	**6,502**	**7,613**	**9,150**
지배주주지분	5,207	5,704	6,502	7,613	9,150
자본금	444	444	444	444	444
자본잉여금	3,123	3,123	3,123	3,123	3,123
기타자본	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
이익잉여금	773	1,288	2,209	3,445	5,105
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
순차입금	2,449	1,067	(463)	(1,592)	(3,301)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**169**	**2,884**	**2,636**	**2,293**	**3,094**
당기순이익	25	622	1,267	1,626	2,148
유형자산감가상각비	268	293	310	327	344
무형자산상각비	10	13	16	17	19
자산부채변동	(77)	2,114	1,032	312	563
기타	(57)	(158)	11	11	20
투자활동현금흐름	**(478)**	**(499)**	**(862)**	**(872)**	**(1,466)**
유형자산투자	(478)	(463)	(479)	(496)	(513)
유형자산매각	10	12	12	12	12
투자자산순증	29	0	(238)	(234)	(312)
무형자산순증	(36)	(33)	(29)	(30)	(42)
기타	(3)	(15)	(128)	(124)	(611)
재무활동현금흐름	**503**	**(2,049)**	**(626)**	**(671)**	**(768)**
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(14)	(14)	(280)	(280)	(280)
배당금지급	0	0	(186)	(346)	(391)
기타	517	(2,035)	(160)	(45)	(97)
기타현금흐름	(10)	(6)	0	0	0
현금의증가	**184**	**330**	**1,147**	**750**	**859**
FCF	(205)	2,196	2,232	1,832	2,565

주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

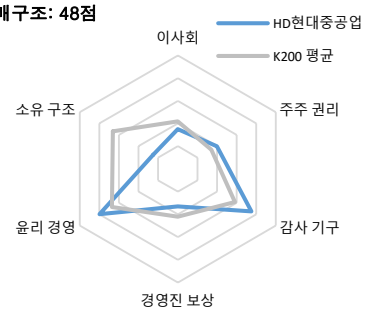
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	278	7,001	14,273	18,318	24,201
BPS	58,660	64,259	73,238	85,761	103,068
DPS	0	2,090	3,900	4,400	5,500
수익성(%)					
ROA	0.1	3.4	6.1	7.1	8.3
ROE	0.5	11.4	20.8	23.0	25.6
배당수익률	0.0	0.7	0.9	1.0	1.3
배당성향	0.0	29.9	27.3	24.0	22.7
안정성					
부채비율(x)	229.0	239.9	237.3	215.6	200.2
차입금/자본총계비율(%)	73.2	57.5	46.1	35.7	26.7
이자보상배율(x)	1.4	4.7	13.9	18.8	26.9
순차입금/EBITDA(x)	5.4	1.1	(0.2)	(0.6)	(1.0)
Valuation(x)					
PER	464.0	41.1	29.5	23.0	17.4
최고	538.5	42.7	33.3	26.0	19.7
최저	329.1	15.4	19.0	14.8	11.2
PBR	2.2	4.5	5.7	4.9	4.1
최고	2.6	4.7	6.5	5.6	4.6
최저	1.6	1.7	3.7	3.2	2.6
PSR	1.0	1.8	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	30.4	26.3	17.0	13.7	10.3

KIS ESG Indicator

환경: 46점

사회: 55점

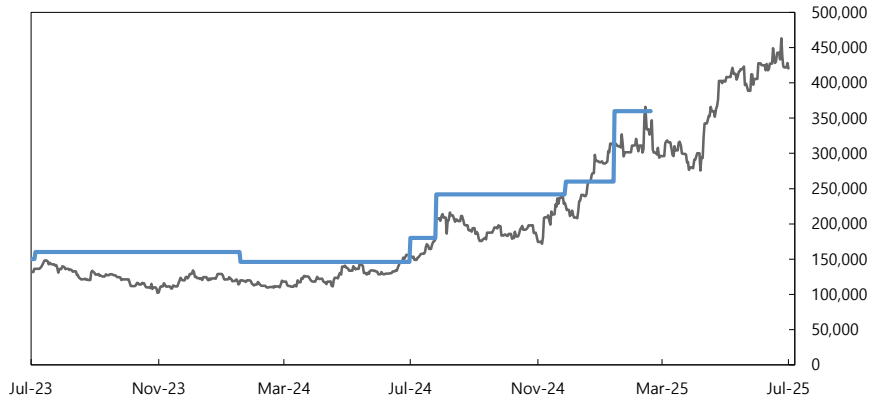
지배구조: 48점



자료: 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
HD현대중공업 (329180)	2022.11.16	매수	150,000원	-25.3	-9.3
	2023.07.05	매수	160,000원	-22.5	-7.6
	2024.01.19	매수	146,000원	-14.5	7.1
	2024.07.01	매수	180,000원	-10.1	-1.4
	2024.07.26	매수	242,000원	-18.2	0.0
	2024.11.28	매수	260,000원	-1.2	20.8
	2025.01.14	매수	360,000원	-11.8	1.7
	2025.02.19	중립	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 7월 2일 현재 HD현대중공업 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 HD현대중공업 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.8%	21.2%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.