조선

비중확대(유지)

HD한국조선해양 산하 조선 3사 경영 목표 코멘트

조선 3사 합산 2025년 수주 목표 13% 감소, 매출 목표 16% 증가

- HD한국조선해양 산하 조선 3사(HD현대중공업, HD현대미포, HD현대삼호)가 2025년 1월 3일에 2025년 경영 목표를 발표
- 조선 3사 합산 2025년 수주 목표는 208.8억달러로 2024년 수주 성과(240.8억달러, HD현대삼호의 산업설비 제외)에 비해 13.3% 감소
- 조선 3사 합산 2025년 매출 목표는 279.9억달러로 2024년 매출 성과(잠정치, 240.9억달러)에 비해 16.2% 증가

수주 목표: HD현대중공업은 적극적, 미포와 삼호는 보수적으로 제시

- 이번 경영 목표 중 수주 부문에서 주목할 점은 세 가지. 첫째, HD현대중공업이 상선 수주 목표를 호전적으로 제시했다는 것
- HD현대중공업의 2025년 상선 수주 목표는 63.0억달러로 지난해 성과(55.6억달러)에 비해 13.2% 증가. 글로벌 조선업 상승 사이클이 시작된 2021년 이후, 당해년도 수주 목표를 직전년도 성과에 비해 높게 제시한 것은 2025년이 처음
- 반복해 온 패턴을 벗어나겠다는 자신감을 내비친 것. HD현대중공업의 최근 4개년 상선 수주 목표 달성률은 2021년 148.6%, 2022년 150.0%, 2023년 155.1%, 2024년 107.0%. 보수적으로 제시한 목표를 큰 폭으로 초과 달성하면서 수주에 대한 시장의 기대감을 키웠다가, 다음해에 목표를 재차 낮추면서 시장에 실망을 안겼던 패턴을 끊겠다는 의지로 해석
- 둘째, HD현대중공업의 해양 수주 목표가 고무적이라는 것. 2025년 해양 수주 목표는 18.8억달러. HD현대중공업의 해양 매출은 기업가치 제고 계획 상 2027년 매출 목표(19.0조원)를 달성하기 위해 향상시켜야 하는 필수 요건
- 올해 제시한 수주 목표를 달성할 경우 중장기 경영 목표 달성 가능성 높아짐. 현재 확보한 공사만으로는 207년부터 해양 매출은 다시 감소하기 시작
- 셋째, HD현대미포와 HD현대삼호의 상선 수주 목표가 2024년 수주 성과에 비해 각각 큰 폭으로 감소(-38.0%, -36.6%)했다는 것. 양 사 모두 2024년 한 해 동안 창사 이래 기록적인 수주 성과를 달성했으나, 2024년 초에 제시한 목표는 2023년 성과를 크게 밑도는 수준이었음
- 실망할 필요 없는 숫자. 양 사는 수주 목표를 초과 달성할 것이며, 목표 정도만 달성해도 2025년 말 수주 잔량은 2024년 말 수준을 지켜내거나 그 이상으로 증가할 것. LNG 운반선, 대형 컨테이너선, 노후 중소형 탱커 등 양 사의 주력 선종과 선형에서 수주 pool이 여전히 넓기 때문

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.

매출: 보수적으로 제시, 환율과 생산성 향상으로 초과 달성할 것

- 3사의 2025년 매출 목표는 보수적이며, 실제 성과는 목표를 초과 달성할 것
- 이유는 두 가지. 첫째, 2025년 기준 환율. 조선 3사가 2025년 매출 목표를 제시하기 위해 기준 삼은 환율(달러대비원화)은 HD현대중공업 1,343원/달러, HD현대미포 1,352원/달러, HD현대삼호 1,319원/달러으로 추정
- 2025년 기준 환율 추정치는 조선 3사의 2025년 매출액에서 수주 연도별 호선들이 차지하는 비중과 연도별 평균 환율을 가중평균해서 산출
- 계약 선가에 대해 3사가 헷지하는 비중(6~70%)을 제외하고, 열어둔 부분에 대해 매 분기 말 환율로 평가할 경우 매출액 향상 여지 크다고 판단
- 3사의 매출 목표를 기준 환율을 이용해 외화로 환산하면, HD현대중공업 117.6억달러, HD현대미포 35.2억달러, HD현대삼호 56.3억달러로 계산. 이를 수주 목표와 비교하면 HD현대중공업과 HD현대미포는 매출보다 새로 들어오는 수주가 더 많고, HD현대삼호는 매출에 비해 20.1% 부족. 2022년부터 매해마다 목표에 비해 200%를 넘나 드는 수주를 보여준 이력을 감안할 필요
- 둘째, 생산성 향상. 2025년은 2024년에 비해 동일 선종을 반복 건조하는 비중이 더 커지는 해. 기존 생산성을 100으로 설정할 경우, 이를 1~3% 초과하는 것만으로도 얼마나 큰 효과가 발생하는지 시장은 2024년 실적을 통해 확인해 왔음. 2025년 또한 동일한 패턴을 보일 것으로 전망
- 수주와 매출을 초과 달성할 가능성이 높은 HD현대미포를 조선 업종 Top-pick으로 유지. 2024년 잠정치를 통해 확인할 수 있었던 4분기 매출(1.4조원) 또한 컨센서스를 15% 이상 상회하고 있어 4분기 실적 기대감도 높아지는 중

<표 1> HD한국조선해양 산하 조선 3사 수주 성과와 수주 목표 정리

연도	구분	단위	HD현대중공업						HD현대미포	HD현대삼호
			합계	조선	상선	특수선	해양	엔진기계	합계	조선
2019년	수주 목표	백만달러	11,737	8,020	-	-	2,075	1,642	3,530	4,350
	수주 성과	백만달러	7,772	6,128	-	-	225	1,419	2,706	4,167
	달성률	%	66.2	76.4	-	-	10.8	86.4	76.7	95.8
2020년	수주 목표	백만달러	7,304	5,334	4,476	858	740	1,230	2,564	3,093
	2019년 목표 대비 증감률	% YoY	(37.8)	(33.5)	-	-	(64.3)	(25.1)	(27.4)	(28.9)
	2019년 성과 대비 증감률	% YoY	(6.0)	(13.0)	-	-	228.9	(13.3)	(5.2)	(25.8)
	수주 성과	백만달러	5,290	4,080	3,701	379	310	900	2,316	3,633
	달성률	%	72.4	76.5	82.7	44.2	41.9	73.2	90.3	117.5
2021년	수주 목표	백만달러	8,888	7,183	6,600	583	110	1,595	3,500	4,180
	2020년 목표 대비 증감률	% YoY	21.7	34.7	47.5	(32.1)	(85.1)	29.7	36.5	35.1
	2020년 성과 대비 증감률	% YoY	68.0	76.1	78.3	53.8	(64.5)	77.2	51.1	15.1
	수주 성과	백만달a러	14,743	10,845	9,805	1,040	1,820	2,078	4,789	5,469
	달성률	%	165.9	151.0	148.6	178.4	1,654.5	130.3	136.8	130.8
2022년	수주 목표	백만달러	11,346	8,343	6,950	1,393	1,085	1,918	3,600	4,500
	2021년 목표 대비 증감률	% YoY	27.7	16.1	5.3	138.9	886.4	20.3	2.9	7.7
	2021년 성과 대비 증감률	% YoY	(23.0)	(23.1)	(29.1)	33.9	(40.4)	(7.7)	(24.8)	(17.7)
	수주 성과	백만달러	14,997	11,615	10,422	1,193	19	3,363	3,787	8,626
	달성률	%	132.2	139.2	150.0	85.6	1.8	175.3	105.2	191.7
	카타르 LNG 1차 제외	%	100.0	95.4	97.4	-	-	-	-	-
2023년	수주 목표	백만달러	11,857	8,213	7,000	1,213	1,224	2,420	3,700	2,600
	2022년 목표 대비 증감률	% YoY	4.5	(1.6)	0.7	(12.9)	12.8	26.2	2.8	(42.2)
	2022년 성과 대비 증감률	% YoY	(20.9)	(29.3)	(32.8)	1.7	6,342.1	(28.0)	(2.3)	(69.9)
	수주 성과	백만달러	15,392	10,984	10,854	138	1,286	3,123	3,648	6,633
	달성률	%	129.8	133.7	155.1	11.4	105.0	129.0	98.6	255.1
	카타르 LNG 2차 제외	%	96.9	86.2	99.2	-	-	-	-	-
2024년	수주 목표	백만달러	9,528	6,188	5,200	988	1,015	2,325	3,200	3,200
	2023년 목표 대비 증감률	% YoY	(19.6)	(24.7)	(25.7)	(18.5)	(17.1)	(3.9)	(13.5)	23.1
	2023년 성과 대비 증감률	% YoY	(38.1)	(43.7)	(52.1)	615.9	(21.0)	(25.6)	(12.3)	(51.8)
	수주 성과	백만달러	10,850	6,226	5,564	662	1,424	3,200	6,125	7,100
	달성률	%	113.9	100.6	107.0	67.0	140.3	137.6	191.4	221.9
2025년	수주 목표	백만달러	12,577	7,867	6,300	1,567	1,884	2,826	3,800	4,500
	2024년 목표 대비 증감률	% YoY	32.0	27.1	21.2	58.6	85.6	21.5	18.8	40.6
	2024년 성과 대비 증감률	% YoY	15.9	26.4	13.2	136.7	32.3	(11.7)	(38.0)	(36.6)

자료: 전자공시시스템, HD한국조선해양, 한국투자증권

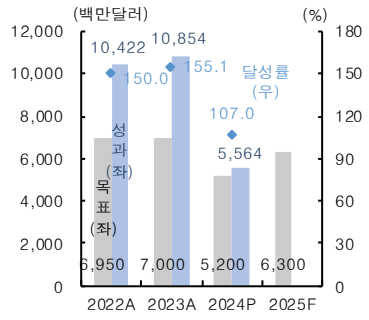
<표 2> HD한국조선해양 산하 조선 3사 매출액 목표와 성과

(단위: 십억원, % YoY, %)

구분	목표			성과			
	2024 년	2025 년	증감률	2024 년(잠정)	달성률	2025 년(컨센)	차이
HD 현대중공업	13,298	15,796	18.8	14,531	109.3	16,272	(2.9)
조선	9,655	11,071	14.7				
상선	8,521	9,953	16.8				
특수선	1,134	1,118	(1.4)				
해양	569	1,294	127.5				
엔진기계	2,999	3,352	11.8				
기타	75	80	5.9				
HD 현대미포	4,288	4,760	11.0	4,600	107.3	4,966	(4.2)
HD 현대삼호	6,505	7,432	14.2	7,000	107.6		
합계	24,091	27,988	16.2	26,131	108.5		

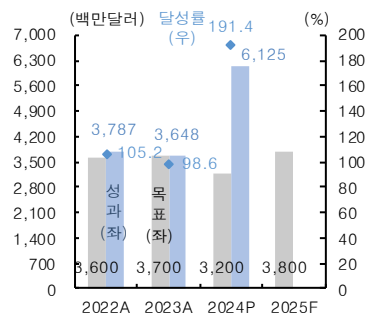
자료: 전자공시시스템, HD한국조선해양, 한국투자증권

[그림 1] HD현대중공업 상선 수주 목표, 성과, 달성률 추이



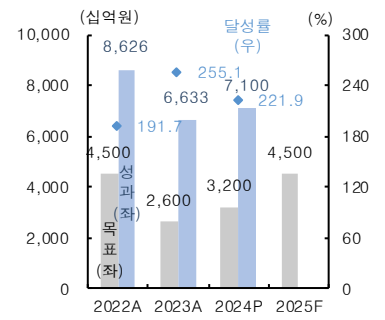
자료: 전자공시시스템, HD한국조선해양, 한국투자증권

[그림 2] HD현대미포 상선 수주 목표, 성과, 달성률 추이



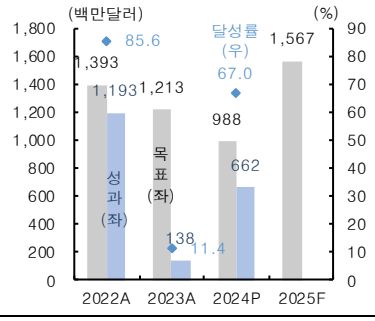
자료: 전자공시시스템, HD한국조선해양, 한국투자증권

[그림 3] HD현대삼호 상선 수주 목표, 성과, 달성률 추이



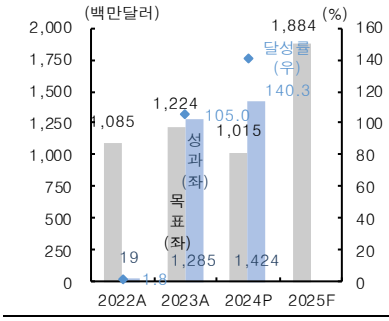
자료: 전자공시시스템, HD한국조선해양, 한국투자증권

[그림 4] HD현대중공업 특수선 수주 목표, 성과, 달성률 추이



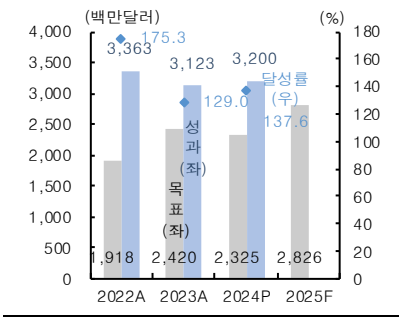
자료: 전자공시시스템, HD한국조선해양, 한국투자증권

[그림 5] HD현대중공업 해양 수주 목표, 성과, 달성률 추이



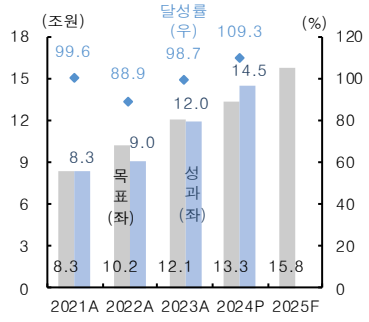
자료: 전자공시시스템, HD한국조선해양, 한국투자증권

[그림 6] HD현대중공업 엔진기계 수주 목표, 성과, 달성률 추이



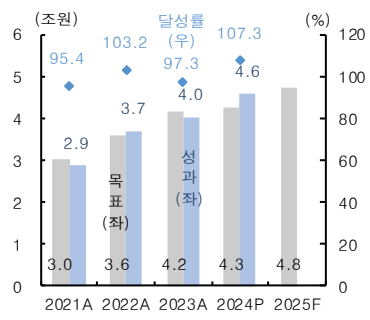
자료: 전자공시시스템, HD한국조선해양, 한국투자증권

[그림 7] HD현대중공업 매출액 목표, 성과, 달성률 추이



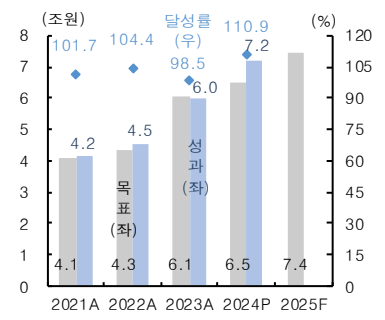
자료: 전자공시시스템, HD한국조선해양, 한국투자증권

[그림 8] HD현대미포 매출액 목표, 성과, 달성률 추이



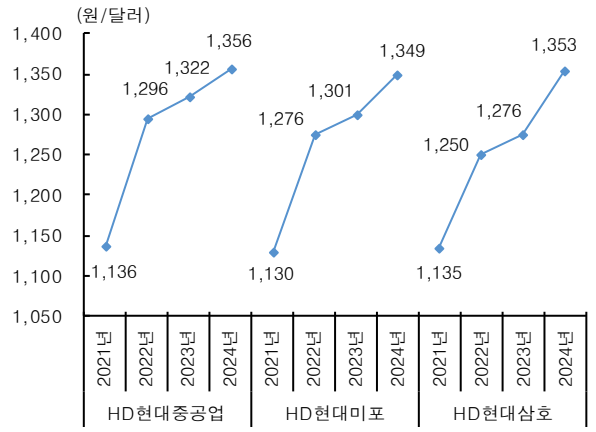
자료: 전자공시시스템, HD한국조선해양, 한국투자증권

[그림 9] HD현대삼호 매출액 목표, 성과, 달성률 추이



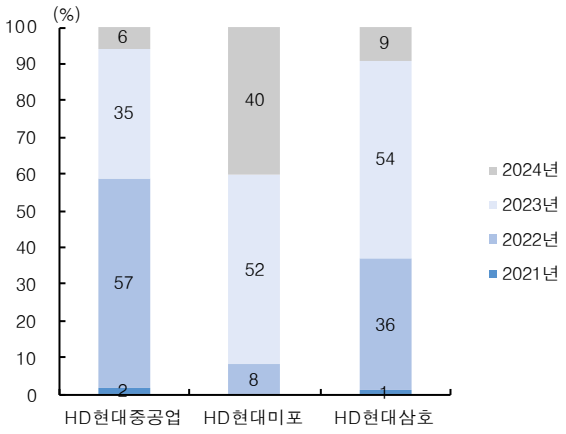
자료: 전자공시시스템, HD한국조선해양, 한국투자증권

[그림 10] 3사 가중평균 상선 수주 환율



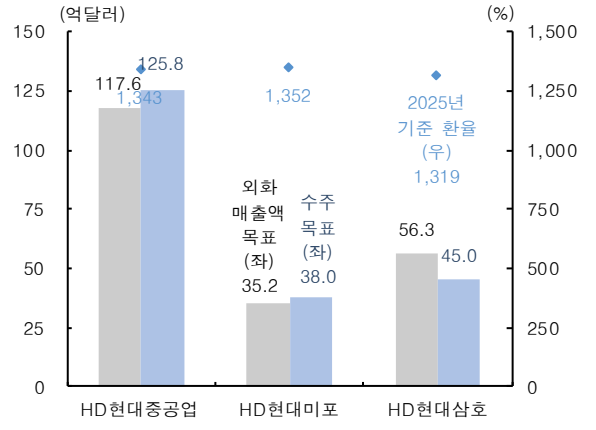
자료: HD한국조선해양, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 11] 2025년 상선 매출액의 수주 연도별 구성비



자료: HD한국조선해양, 한국투자증권

[그림 12] 3사 2025년 기준 환율 추정
: 수주 잔량에서 빠지는 만큼 새로 채우는 것



주: 외화 매출액 목표는 원화 매출액 목표를 2025년 각 사 기준 환율로 환산한 것
자료: HD한국조선해양, Bloomberg, 한국투자증권

■ Compliance notice

- 당사는 2025년 1월 6일 현재 HD한국조선해양, HD현대미포, 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 HD한국조선해양, 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 (2024. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
84.4%	15.6%	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 투자결과와 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.