Issue & News

HD현대중공업 (329180)

해외 조선소로 전략적 돌파구를 찾다

이지니

jinj.lee@daishin.com

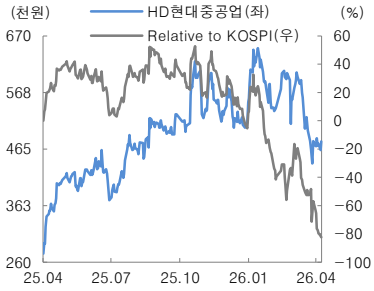
투자의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 780,000
유지

현재주가 (26.04.15) 475,500
조선업종

KOSPI	5,967.75
시가총액	50,276십억원
시가총액비중	1.51%
자본금(보통주)	525십억원
52주 최고/최저	648,000원 / 347,500원
120일 평균거래대금	1,590억원
외국인지분율	14.50%
주요주주	에이치디한국조선해양 외 4 인 69.28% 국민연금공단 6.24%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-19.6	-22.1	-3.4	37.8
상대수익률	-26.1	-38.4	-42.4	-43.3



- 필리핀 수빅만에 위치한 HHIP는 HVS와 함께 Sea Belt 핵심전략지
- 베트남에서 건조 검증이 된 115k PC선 위주로 반복건조 집중 예정
- 그룹의 해외 조선사 확장은 기술적인 레거시 측면에서 동사에 수혜

베트남에 이어 필리핀을 거점으로 전략적 동남아 Sea Belt 구성

필리핀 수빅만에 위치한 HD HHIP는 베트남과 함께 동남아 지역(Sea Belt)의 저원가를 내세운 거점으로, 중국의 저가 수주를 측면에서 견제하는 핵심 전략지임. HD그룹은 과거 베트남(HVS)에서 MR PC선을 반복 건조를 통해 생산성을 끌어올린 경험을 토대로 HHIP를 운영할 계획.

서버러스 PE로부터 인수한 6도크는 먼저 검증된 115K PC선을 위주로 반복건조에 집중할 예정. 수주 선종의 선가는 낮지만 그에 대응하는 낮은 노무비 수준 덕분에 반복건조만 병행된다면 수익성은 제고될 가능성이 높음. 현재 생산성 회복을 위해 상선 사업부에 집중하겠지만 중장기적으로는 방산 및 MRO 쪽에서의 전략적 협업을 기대할 여지 있음

해외 조선소 확장은 사업 측면에서 국내가 수혜를 받는 구조

해외 사업 확장은 역량 이전이 아닌 국내의 기술 레거시를 공고하게 만들어 중장기적인 매출 저변 확보를 가능케하는 수단. 필리핀 조선소가 과거 한진중공업의 실패에서 성공적으로 회복하게 된다면 기자재 업체로 수혜가 들어오고, 물량의 회복은 결국 중소조선사의 수주 일감 회복으로 이루어지며 유기적인 선순환이 될 것이기 때문에 수주와 사업적 측면에서는 동사가 수혜를 받을 것으로 판단

투자의견 매수, 목표주가 780,000원 유지

Target PE 21.6배는 유지하되 EPS를 2028F로 적용. Target EPS를 2028년으로 적용한 이유는 수주잔고 선가 상승 구조 및 28년 슬롯 매진에 따른 이익 가시성 등을 반영하기 위함임. 동사의 1Q26 매출액은 5조 5,681억원(+45.7% YoY), 영업이익 8,276억원(+90.8% YoY), OPM 14.9%로 컨센서스에 부합할 것으로 전망(자세한 실적은 10p 참고)

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	14,486	17,581	24,192	25,521	26,447
영업이익	705	2,038	3,071	3,602	4,447
세전순이익	798	1,801	3,014	3,718	4,848
총당기순이익	622	1,415	2,369	2,923	3,810
지배지분순이익	622	1,415	2,369	2,923	3,810
EPS	7,001	15,702	22,566	27,844	36,300
PER	41.1	32.4	19.5	15.8	12.1
BPS	64,259	103,625	113,416	146,415	193,107
PBR	4.5	4.9	4.2	3.3	2.5
ROE	11.4	18.8	22.3	21.4	21.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: HD현대중공업, 대신증권 Research Center

국내+해외 : 투트랙 전략

필리핀 수빅만에 위치한 HD현대 필리핀 조선소 (HD HHIP)의 운영 현황과 중장기 전략을 확인하고 왔다. 탐방을 통해 HD현대 그룹사 차원에서 해외 조선소 사업 전반을 어떤 방향으로 재편하고 있는지 파악했다. HD현대의 조선 사업부 전략은 국내(고부가가치 집중 및 레거시 카운티)+해외(볼륨 확보 및 원가 경쟁)이라는 두 축이 서로를 보완하는 구조로 방향성을 구축하고 있다.

국내 조선소는 LNG선, 가스선(VLAC, 메탄올선), 수소추진선 등 친환경 고부가가치 선박 건조에 집중하고 있다. 범용 선박의 생산은 원가 구조상 한계에 달했다고 판단하고 있으며 국내 야드의 슬롯은 중국과의 기술 격차를 두고 있는 선종으로 채우고자 한다. 국내는 단순 선박 건조를 제외하고도 기술 R&D의 성장 거점이기도 하다. 분당 GRC를 선박 설계와 기자재 공급의 핵심 거점으로 육성하고 자율 운항 솔루션 및 로보틱스 자동화 기술, 스마트 조선소 솔루션 등을 해외 야드에 수출하는 수익 모델을 구축 중이다.

그림 1. **HD 현대 필리핀 조선소(HD HHIP) 전경**

자료: USNI News, 대신증권 Research Center

그림 2. **도크 사이즈 및 주요 시설 설비 (과거 한진중공업 기준)**

DOCK

	DIMENSIONS(Lx(BxD)Xm)	MAX.CAPACITY(DWT)	CRANES
Dry Docks NO. 5	370 X 100 X 12.5	220,000	600T X 2 / 60T X 2
NO. 6	550 X 135 X 13.5	450,000	600T X 2 / 60T X 2

MAJOR FACILITY & EQUIPMENT

FACILITY	SIZE	EQUIPMENT
Steel stock yard	27,600m²	20TON O/H CRANE*10, 30TON BTC*1, 5TON O/H CRANE*10
Hull shop	81,035m²	CUTTING MACHINE*36, BENDING ROLL 9, CRANE*52
Assembly shop	91,302m²	PANEL AUTOMATIC LINE*2, CRANE*63
Blasting/painting shop	49,035m²	2 PAINTING SHOPS (46.7m*50m)
Outfitting shop	23,750m²	1 OUTFITTING SHOPS
P.E shop, D-dock	202,860m²	600TON GIC*4, 60TON JIC*4
Outfitting Quay	3,620m²	60TON JIC*9

자료: 한진중공업, 대신증권 Research Center

시장탈환 전략 : 이이제이

해외 조선소 인수는 그룹사 차원에서 시장 MS 선점과 더불어 원가 경쟁력 확보를 위한 넥스트 스텝이다. 지난 5년 사이 중국은 낮은 노무비와 국가 보조금을 앞세워 글로벌 시장점유율을 51% 차지하며 점유율 측면에서 한국을 역전했다. 한국이 LNG선에 집중하는 동안 벌크선, 탱커선, 컨테이너선 등 시장 전반을 중국이 가져가는 구도가 점점 고착화되고 있다. 중국 해운선사들의 약진으로 중국 조선사의 벌크선, 컨테이너선 등과 같은 선종의 일감이 늘어나며 MS에 영향을 준 것은 사실이지만, 중국 자선 발주를 제외하고도 일부 유럽, 카타르 등등 지역으로부터 발주물량이 늘어난 것 또한 사실이다. 그렇기에 동사의 그룹사는 국내 조선소 캐파를 늘이기보다는 동남아 등과 같은 해외 조선소 야드를 통해 중국이 장악하려는 시장을 탈환하는 이이제이 전략을 선택했다.

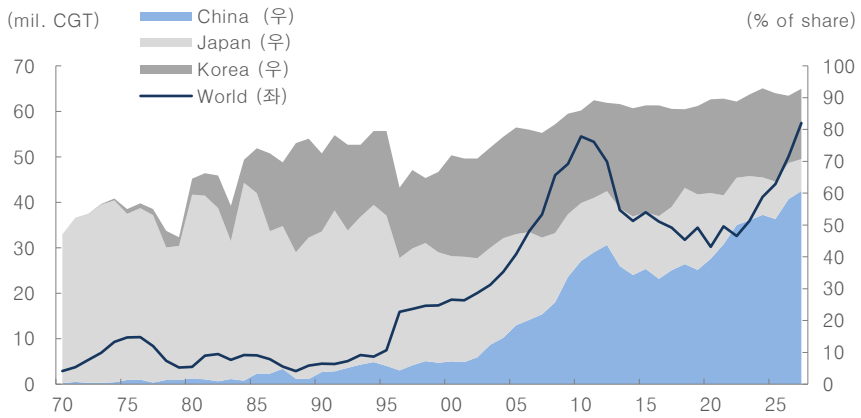
HD현대 그룹의 해외 조선소 사업은 지역별로 관리 체계가 분리된다. 동남아 야드(베트남 및 필리핀)는 2023년 11월 설립된 싱가포르 법인 HD현대아시아홀딩스를 통해 통합 관리하며 재원의 신속한 재투자와 수익 배분 효율화를 추구한다.

현재 원가경쟁력을 갖춘 해외 국가에서 조선업 육성에 대한 니즈는 크다. 가장 먼저 베트남의 경우, HD현대베트남조선(HVS)이 진출한 카인호아(Khanh Hoa)성은 약 30년에 걸쳐 HVS를 베트남·동남아 최대 조선소로 키워낸 핵심 파트너다. 카인호아성은 심해 항구 시스템과 반퐁(Van Phong) 경제구역 내 전기·통신·도로 등 산업 인프라를 적극 구축하며 한국 기업의 정착을 지원해왔으며, 현재 한국은 카인호아성 내 27개 FDI 프로젝트, 총 2억 9,000만 달러 이상을 투자한 최대 전략 파트너로 자리잡고 있다.

필리핀의 경우, 2024년 2월 10개년 해양산업발전계획(MIDP 2028)을 공식 채택하며 조선업 재건을 국가 어젠다로 격상시켰다. 정부는 조선 금융 지원 제도(2,500억 루피), 해양 개발 기금(2,500억 루피), 조선 개발 제도(2,000억 루피) 등 3대 재정 프로그램을 통해 자국 조선소 현대화와 신규 클러스터 조성을 지원 중이며, **수빅만 경제특구(SBMA) 내 기업에는 총소득의 5% 단일 세율 적용, 수입 기자재 관세 및 부가세 전면 면제, 외국인 100% 지분 소유 허용 등 파격적인 인센티브가 부여**된다. 발주 측면에서는 HD현대중공업이 2016년 이후 필리핀 해군 함정을 총 12척 수주하며 방산 협력 관계를 구축해 왔으며, 2026년 3월 한·필리핀 정상회담에서는 필리핀 군 현대화 사업에 대한 한국 기업 참여 지원이 공식 합의됐다. 마르코스 대통령은 "필리핀의 손으로 직접 선박을 만드는 것이 다음 목표"라고 직접 밝히며, 한국 기업에 대한 규제 완화와 활동 보장을 약속했다.

또 다른 전략적 요충지인 인도의 경우 모디 총리는 자국의 조선업과 해운업 육성 정책을 적극적으로 펼치고 있다. 인도는 **자국 내 건조 선박에 25% 보조금을 지급하고 2036년까지 275척을 발주**하겠다는 파격적인 조건을 내세웠다. 현재 그룹사는 2025년 7월에 인도의 최대 국영 조선소인 코친조선소와 조선분야 장기 협력을 위한 포괄적 양해각서를 체결했고, **타밀나두주에 현지 '신규 조선소 건설에 관한배타적 업무 협약'을 추진**한다고 밝혔다.

그림 3. 글로벌 신조 기준 2025 년 국가별 점유율은 중국 51%, 한국 27%, 일본 11%, 기타국가 9%

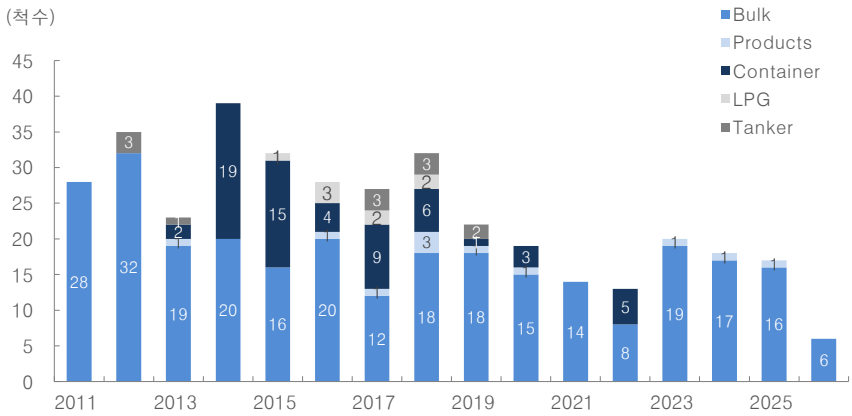


자료: Clarkson, 대신증권 Research Center

그림 4. HD KSOE 지배구조도

자료: HD한국조선해양, 대신증권 Research Center

그림 5. 2011 년 이후 필리핀 전체 조선소 선박 건조 실적



자료: Clarkson, 대신증권 Research Center

필리핀, 베트남과 함께 중국을 견제할 전략적 요충지

HD HHIP는 이 두 전략 축의 교차점에 위치한다. 중국과의 원가 경쟁에서 동남아 Sea Belt의 두번째 거점이라는 의미를 보유함과 동시에 미국의 대중국 견제 전략 요충지인 수빅만이라는 지정학적 가치가 겹쳐있다. 미국 서버러스의 부지 인수, 미군 및 미국 방산 업체의 인접 진출은 HD HHIP가 단순한 상선 건조 야드를 넘어 안보 연계 MRO 사업까지 내다볼 수 있는 발판이 된다.

HD HVS는 MR PC 선박 위주의 반복 건조를 통해 생산성을 끌어올린 경험이 있다. HD 현대는 필리핀 조선소를 베트남의 성공 공식, 즉 검증된 선종의 반복건조 -> 숙련도 축적 -> 선종 다각화의 경로로 발전시키겠다는 명확한 청사진을 가지고 있다. HHIP가 서버러스 PE로부터 새로 임대한 6도크는 연간 VLCC 2척을 병렬 건조할 수 있으며 안벽 내에서 3척을 동시 처리할 수 있다. 현재 **연간 생산 캐파는 2014년~2018년 12척 수준에서 2025년에는 16척 수준으로 올라왔지만 향후 반복건조를 통해 생산성을 꾸준히 향상시킬 예정**이다.

그림 6. **필리핀 골리앗 크레인**

자료: HD HHIP, 대신증권 Research Center

그림 7. **5 도크 작업 현황**

자료: HD HHIP, 대신증권 Research Center

그림 8. **내부 작업장 1**

자료: HD HHIP, 대신증권 Research Center

그림 9. **내부 작업장 2**

자료: HD HHIP, 대신증권 Research Center

얼마나 성장할 것인가보다 어떻게 성장할 것인가가 중요한 조선 산업

한진중공업의 필리핀 사업 철수는 단일 원인이 아닌 무리한 선종 수주와 잘못된 방향성에서 비롯된 결과였다. 2007년 1호선 건조 착수 이후, 초기 수익을 낸 중대형 벌크선·탱커 단계에서 멈추지 않고 VLCC·대형 컨테이너선·중형 LPG선 등 경험 없는 선종으로 무리하게 사업을 확장했다. 선종 다각화와 동시에 단기간 내 대규모 시설 투자를 집행하며 고정비 부담이 급격히 커졌고, 수주는 늘었지만 수익성은 역으로 무너졌다.

조선 산업이 현대화 되어가는 시점에서 HD현대는 본질적인 측면에서 필리핀 사업에 접근했다. 한진 HHIC의 실패 요인을 하나씩 뒤집는 방식으로 HD HHIP의 운영 원칙을 설계한 것이다.

첫째, 초기 투자 리스크를 구조적으로 차단했다. **야드를 직접 매입하는 대신 서버러스 PE로부터 임차하는 방식**을 택해 대규모 초기 자본 투입 없이 사업을 시작했다. 인근에 위치한 씨트리움 수빅 야드의 향방도 주목할 필요가 있다. 씨트리움은 2025~2026년 텍사스·인도네시아·싱가포르 야드를 연달아 매각하며 비핵심 자산 정리를 가속화하고 있으며, 임차 만료가 도래하는 야드부터 우선 정리하는 패턴이 확인된다. 수빅 야드의 임차 계약 조건이 공개되지 않아 직접적인 결론을 내리기 어렵지만, 씨트리움의 전사적 포트폴리오 재편 방향은 HD HHIP 생산성이 붙어줄 경우에 추가 부지 확보 옵션 측면에서 중장기적으로 캐파업이 가능해지는 변수중 하나이다.

둘째, 선종을 좁혔다. HD현대그룹의 843척 PC선 건조 실적을 바탕으로 **115K PC선 반복 건조에 집중**하고 있다. 한진이 경험 없는 선종으로 외연을 키우다 무너진 것과 달리, 숙련도가 충분히 쌓인 이후 단계적으로 선종을 확장하는 베트남 모델을 그대로 따른다. VLCC 건조는 2028년 이후로 계획되어 있으며, 그 이전까지는 검증된 선종만 건조한다는 원칙을 유지하고 있다.

셋째, 인력을 직접 관리한다. 1차 협력사 외주 중심이었던 한진과 달리, HD HHIP는 직영 인력 중심 체계로 운영되며 협력사 전담 조직을 별도로 두어 하청 업체까지 직접 관리한다. **현재 근태율은 95%로 개선**됐으며, 조선소 내 기술 교육원 운영, 주립대학과의 MOU 체결, 복지 인프라 개선이 이를 뒷받침하고 있다. 동남아 지역의 조선소에서 근무한 경험이 있는 인력을 채용한 점 역시 고무적이다. **전 한진중공업 수빅 근무자들을 재채용하고, 베트남 HVS에서 파견된 기술 지원 인력이 현장 기술 이전을 담당**하고 있다. 특히 필리핀 인력의 영어 소통 능력은 베트남 대비 관리 효율을 높이는 추가 강점으로 작용하고 있다.

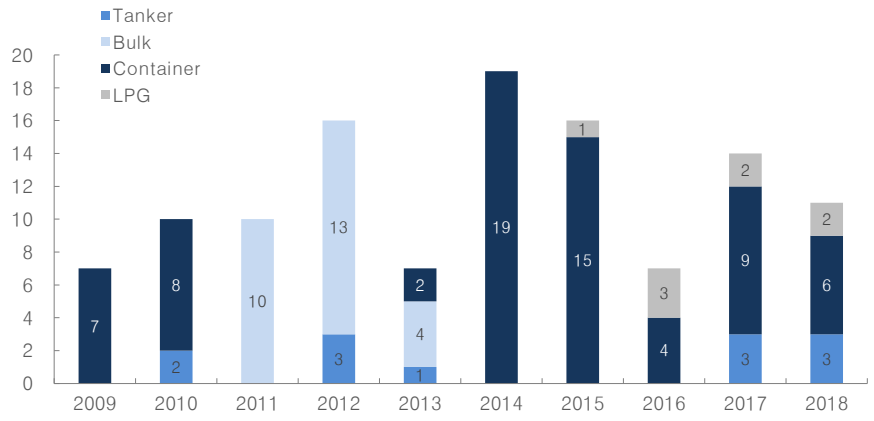
이러한 인력 구조의 현지화는 곧 원가 절감으로 직결된다. 필리핀 현지 인력은 한국 내 외국인 노동자와 유사한 숙련도를 갖추면서도, 현지 법 기준 임금이 적용되어 한국보다 낮은 노무비 구조를 형성한다. 베트남 HVS의 경우 **현지 노무비 단가가 한국의 8분의 1 수준에서 출발해 능률 반영 시 실질 원가 경쟁력이 한국 대비 약 15%로 수렴**했으며, HD HHIP도 반복 건조 체제가 성숙할수록 유사한 경로를 밟을 것으로 기대된다.

표1. 씨트리움은 비핵심 자산 매각을 통한 사업 구조 재편을 진행

매각 자산	시기	내용
미국 AmFELS 야드 (텍사스)	2025 년 9 월	Karpower Valley 에 매각
인도네시아 카리문 야드	2025 년 12 월 계약, 2026 년 3 월 완료	토지 임차 2026 년 9 월 만료 예정, 매각 결정
싱가포르 크레센트 야드	2026 년 초	약 1,000 만 달러에 매각
17 척 예인선	2026 년 초	약 8,200 만 달러에 매각

자료: Seatrium, 대신증권 Research Center

그림 10. 한진중공업 주요 건조 선종



자료: CLarkson, 대신증권 Research Center

표2. HD HHIP 수주잔고

Type	Dwt	인도예정일	야드 현황	계약일자	Company
Products	115,000	2028-12	Greenfield	2025-05-01	Nissen Kaiun
		2028-01		2025-03-01	
		2028-03		2025-03-01	
Tanker	115,000	2027-01		2024-09-01	Unknown
		2027-04		2024-09-01	
		2027-06		2024-09-01	
		2027-09		2024-09-01	

자료: Clarkson, 대신증권 Research Center

표3. 한국 vs 필리핀 인건비

비교 기준	한국	필리핀
평균 제조업 월급 (2025)	약 504 만 원 (5,045,058 원)	약 33 만 원 ($332/월)
최저임금 월 기준 (2025)	160 만 원	약 40 만 원 (16,770 페소)
필리핀 vs 중국 인건비	—	중국의 3 분의 1 수준

자료: Trading Economies, 대신증권 Research Center

아무리 해외 거점을 넓히더라도 핵심은 국내 조선소

동사가 해외 거점을 확장을 시키더라도 메인 레거시는 여전히 국내 조선소에 있다. 베트남을 기준으로는 현재 기자재 업체들이 함께 베트남에 진출해 서플라이 체인 구축에 힘쓰고 있다. 그에 따라 선종의 확장성이 커지지만 필리핀의 경우는 다소 어렵다. 베트남 카인호아성이 HVS를 중심으로 세진중공업 등 60여 개 기자재 협력사의 집단 진출을 이끌어낸 데 비해, 필리핀 수빅에는 아직 이를 뒷받침할 기자재 산업 생태계가 형성되어 있지 않다. 현재 HD HHIP에 공급되는 기자재의 대다수는 한국산이며, 일부는 베트남 HVS 인프라에서 조달하고 있다. 특히 지리적 특성상 필리핀에서의 돌파구는 노무비 조정이 아닌 원자재 및 기자재 운반비가 관건으로 보인다.

이는 구조적 한계이기도 하지만, 동시에 국내 기자재 업체들에게 열려 있는 공급 기회이기도 하다. 필리핀 현지 협력사 생태계가 성숙하기까지는 상당한 시간이 필요하며, 그 과도기 동안 한국산 기자재 수요는 지속될 수밖에 없다. HD현대는 향후 HD HHIP 확장 국면에서 국내 기자재 업체들의 동반 진출을 위한 부지와 기회를 제공하겠다는 방침을 공식화하고 있어, 베트남 모델의 필리핀 이식은 단계적으로 진행될 전망이다.

지정학적 환경은 베트남보다 오히려 유리하다. 수빅만은 한때 미 해군 최대 해외 기지가 있던 전략 요충지로, 미국의 대중국 견제 전략과 맞닿아 있다. 2026년 3월 한국 대통령의 필리핀 국빈 방문을 계기로 HD현대는 수빅 조선소를 미 해군 MRO 거점으로 육성하겠다는 청사진을 공식 제시했으며, 연간 20조 원 규모로 추산되는 미 해군 MRO 시장이 중장기 사업 기회로 부상하고 있다. 아직까지는 수빅 조선소의 조업 정상화를 위해 상선에 집중하겠지만 장기적으로 접근했을 때 방산·MRO의 지정학적 프리미엄이 한 야드에서 교차하는 것은, 수빅이 베트남과는 다른 차원의 전략적 가치를 가질 수 있다.

그림 11. **필리핀 내 주요 항만 및 조선소 위치**

자료: Google Map, 대신증권 Research Center

투자의견 Buy, 목표주가 780,000 원 유지

목표주가는 2028년 EPS 36,300원에 Target PE 21.6x를 적용해서 산출했다. Target EPS를 2028년으로 적용한 이유는 수주잔고 선가 상승 구조(2025년~2028년 평균 +20%)와 2028년 슬롯 매진에 따른 이익 가시성, 카타르 저가 물량 소화 완료 이후 마진 구조 정상화를 반영하기 위함이다. Target PE 산정은 2007년~2009년 국내 조선사 역사적 상단인 18배에 20%를 할증하였다. 할증의 이유는 1)미국 방위 사업의 글로벌 조선사 협력 심화로 인한 수혜; 2) 해외 야드 확장으로 말미암아 선종 다변화로 시장 점유율 확대 3) 그로 인한 효율적인 원가(노무비) 절감을 꼽는다.

그림 12. **Valuation Table**

			2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
1. PER	(원)	EPS	7,001	15,702	22,566	27,844	36,300
	(배)	PER	41.1	32.4	19.5	15.8	12.1
2. PBR	(원)	BPS	64,259	103,625	113,416	146,415	193,107
	(배)	PBR	4.5	4.9	4.2	3.3	2.5
3. PCR	(원)	CPS	9,342	26,187	35,432	42,050	52,733
	(배)	PCR	17.4	16.4	13.5	11.4	9.1

자료: 대신증권 Research Center

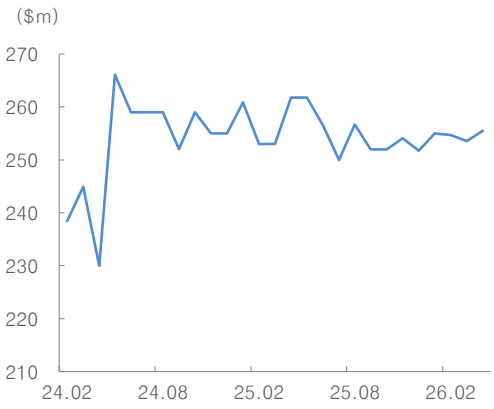
1Q26 Preview

동사의 2026년 1분기 매출액은 5조 5,681억원(+45.7% YoY), 영업이익 8,276억원(+90.8% YoY, OPM 14.9%)으로 컨센서스에 부합할 것으로 전망한다. 다만 HD현대중공업의 경우 성과급을 분기별로 균등 충당하는 방식을 채택하고 있어 연간 실적 수준에 따라 분기별 인건비 인식 규모가 변동한다. 2025년 성과급 지급률이 600-800% 수준이었던 것을 감안하면 2026년 실적이 지난해를 상회할 경우(높은 확률로 그럴 것) 매 분기 반영되는 성과급 충당금은 전년동기대비 확대될 가능성이 높아 영업이익률의 상방을 제한하는 요인으로 작용할 수 있다.

상선 사업 매출액은 4조 1,499억원(+51.3% YoY), 영업이익은 6,052억원(+70.3% YoY)으로 추정한다. 상선 사업부의 경우 HD현대미포와의 합병으로 중형선 사업부의 분기 실적이 온기에 반영되어 외형은 확대되겠지만 영업이익은 일부 희석될 것으로 예상한다. 동사의 주력 수주선종인 LNGC 수주실적은 양호한 상황이다. 3월까지 동사는 LNGC를 9척을 수주하였으며 원화 약세에도 불구하고 달러 기준 평균 LNGC 선가는 2.5억불을 유지 중이다. 통상 원화가 약세일 때 조선사가 바게닝 파워가 없다면 달러 선가도 하락이 불가피하겠지만 카타르 LNG 시설 피격으로 인해 신조 수요는 충분한 상황이다. 특수선 사업부는 현재 건조 중인 페루 원해경비함의 매출 인식이 늘어나며 체질 개선이 이루어질 것으로 예상한다. 함정 사업 수주를 위해 합병한 현대미포 야드의 3,4번 도크는 올해 수주할 경우 2028년 이후부터 본격적인 매출이 인식될 수 있다.

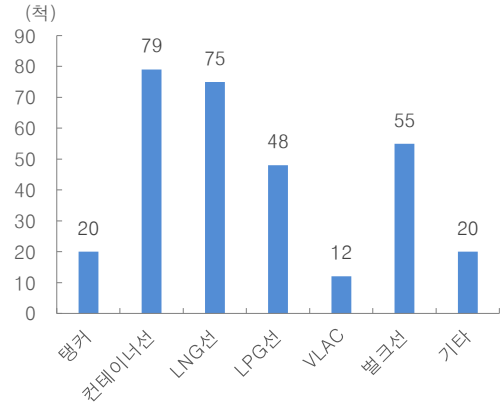
해양 사업부 매출액은 1,007억원(+231.8% YoY), 영업이익은 191억원(+1085.1% YoY)으로 전망한다. 루야 프로젝트의 매출 인식은 상반기 이내로 종료될 가능성이 높아 신규 프로젝트 수주가 필요하다. 동사의 2026년 해양플랜트 부문 수주 목표는 32.6억달러(4.7조원)로 공격적인 목표치를 설정했는데, 이는 지난 해 수주 딜레이 된 물량들이 포함된 수치이다. 현재 타겟으로 하고 있는 국가는 중동, 오세아니아, 북미 지역으로 현재 가시화 되고 있는 프로젝트는 아부다비 국영석유공사(ADNOC)의 초대형 가스전 개발 사업인 '움 샤이프(Umm Shaif) 가스캡'이 있다. 해당 프로젝트는 약 8조 6,600억원 규모의 메가 프로젝트이기 때문에 수주를 할 경우 연간 목표치를 한번에 초과 달성할 수 있지만 현재 중동의 지정학적 리스크로 최종투자결정이 지연되고 있다.

그림 13. LNGC 수주 선가



자료: Clarkson 대신증권 Research Center

그림 14. 2월 기준 수주잔량



자료: HD현대중공업, 대신증권 Research Center

표4. HD 현대중공업 분기 및 연간 실적 추정치 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
KRW/USD (Avg.)	1,452	1,399	1,387	1,449	1,452	1,440	1,420	1,450	1,422	1,441	1,440
KRW/USD (End.)	1,472	1,354	1,404	1,440	1,520	1,440	1,420	1,450	1,440	1,450	1,400
YoY	*27.9*	*6.8*	*22.4*	*29.6*	*45.7*	*59.1*	*37.6*	*14.5*	*4.3*	*1.3*	*0.0*
QoQ	*-4.6*	*8.5*	*6.5*	*17.5*	*7.2*	*18.5*	*-7.9*	*-2.3*	-	-	-
건조선가지표(pt)	187.4	187.1	185.6	184.6	182.1	186.8	187.7	187.6	187.2	187.3	186.8
YoY	*3.2*	*-268.1*	*-1.7*	*-2.5*	*-2.8*	*-0.2*	*1.1*	*1.6*	*0.5*	*0.1*	*-0.3*
QoQ	*-1.0*	*-0.2*	*-0.8*	*1.6*	*-1.4*	*2.6*	*0.5*	*-0.1*	-	-	-
후판가격(달러톤)	548	563	568	523	532	543	555	568	572	623	649
YoY	*-18.4*	*-108.0*	*-146.1*	*-2.7*	*-2.9*	*-3.5*	*-2.3*	*8.7*	*-11.7*	*9.1*	*4.1*
QoQ	*-12.4*	*2.8*	*0.9*	*7.1*	*1.8*	*2.1*	*2.2*	*2.3*	-	-	-
매출액	**3,823**	**4,147**	**4,418**	**5,193**	**5,568**	**6,600**	**6,081**	**5,944**	**17,581**	**24,192**	**25,521**
YoY	*27.9*	*6.8*	*22.4*	*29.6*	*45.7*	*59.1*	*37.6*	*14.5*	*21.4*	*37.6*	*5.5*
매출원가	3,193	3,453	3,651	4,352	4,455	5,450	4,981	4,926	14,649	19,811	20,492
매출원가비율	83.5%	83.3%	82.6%	83.8%	78.6%	77.3%	75.8%	74.3%	83.3%	81.9%	80.3%
판관비	195	222	210	266	286	368	329	326	894	1,310	1,427
판관비율	5.1%	5.4%	4.8%	5.1%	5.5%	5.5%	5.5%	5.6%	5.1%	5.4%	5.6%
영업이익	**434**	**472**	**557**	**575**	**828**	**782**	**770**	**692**	**2,038**	**3,071**	**3,602**
YoY	*1,939.6*	*141.0*	*170.3*	*103.8*	*90.8*	*65.8*	*38.2*	*20.3*	*188.9*	*50.7*	*17.3*
영업이익률	11.3%	11.4%	12.6%	11.1%	14.9%	11.8%	12.7%	11.6%	11.6%	12.7%	14.1%
부문별 매출액											
조선	2,743	2,850	3,055	3,815	4,150	3,887	3,774	3,536	12,463	15,347	14,466
해양플랜트	159	246	281	553	528	440	334	286	1,239	1,587	1,272
엔진기계	901	1,029	1,060	801	872	1,056	777	1,021	3,791	3,727	3,885
% yoy											
조선	*27.3*	*0.4*	*17.3*	*26.2*	*51.3*	*36.4*	*23.5*	*-7.3*	*19.7*	*24.5*	*-7.8*
해양플랜트	*41.3*	*55.4*	*60.0*	*172.9*	*231.8*	*78.7*	*18.8*	*-48.4*	*90.9*	*28.1*	*-19.9*
엔진기계	*28.3*	*18.9*	*30.9*	*5.8*	*-3.2*	*2.7*	*-26.7*	*27.6*	*20.9*	*-1.7*	*4.2*
부문별 영업이익											
조선	355	337	397	437	605	545	613	551	1,526	2,315	2,724
해양플랜트	9	37	1	97	101	92	50	41	143	284	358
엔진기계	142	184	220	147	181	217	162	180	693	740	803
% yoy											
조선	*345.4*	*67.9*	*141.3*	*97.0*	*70.3*	*61.6*	*54.5*	*26.2*	*128.9*	*51.6*	*17.7*
해양플랜트	*-111.0*	*-236.3*	*25.0*	*2,261.0*	*1,085.1*	*149.3*	*9,925.2*	*-57.6*	*-242.5*	*98.9*	*26.1*
엔진기계	*86.6*	*102.2*	*122.6*	*58.2*	*27.4*	*17.9*	*-26.3*	*22.1*	*93.1*	*6.7*	*8.5*

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	14,486	17,581	24,192	25,521	26,447
매출원가	12,993	14,616	19,811	20,492	20,523
매출총이익	1,494	2,964	4,381	5,029	5,924
판매비와관리비	789	927	1,310	1,427	1,478
영업이익	705	2,038	3,071	3,602	4,447
영업이익률	4.9	11.6	12.7	14.1	16.8
EBITDA	1,011	2,371	3,414	3,956	4,820
영업외손익	93	-237	-58	116	401
관계기업손익	0	-4	-4	-4	-4
금융수익	964	1,018	878	949	1,093
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-3,244	-1,265	-1,042	-1,057	-1,046
외환관련손실	371	688	574	574	574
기타	2,373	14	110	228	359
법인세비용차감전순손익	798	1,801	3,014	3,718	4,848
법인세비용	-177	-385	-645	-796	-1,037
계속사업순손익	622	1,415	2,369	2,923	3,810
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	622	1,415	2,369	2,923	3,810
당기순이익률	4.3	8.1	9.8	11.5	14.4
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	622	1,415	2,369	2,923	3,810
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-12	17	17	18	19
포괄순이익	498	1,582	2,543	3,106	4,003
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	498	1,582	2,543	3,106	4,003

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,403	14,980	11,437	12,937	16,055
현금및현금성자산	1,258	1,870	1,522	1,804	3,659
매출채권 및 기타채권	1,659	1,713	2,268	2,394	2,488
재고자산	1,511	2,017	2,775	2,928	3,034
기타유동자산	5,975	9,380	4,872	5,811	6,874
비유동자산	8,988	11,183	11,915	12,712	13,687
유형자산	6,610	8,781	8,944	9,095	9,324
관계기업투자금	1	305	565	824	1,084
기타비유동자산	2,377	2,097	2,405	2,793	3,279
자산총계	19,391	26,163	23,352	25,649	29,742
유동부채	11,796	15,333	10,046	8,967	8,246
매입채무 및 기타채무	2,311	3,295	3,953	4,086	4,178
차입금	28	4	24	39	54
유동성채무	372	153	158	162	167
기타유동부채	9,086	11,881	5,911	4,680	3,847
비유동부채	1,890	1,489	1,401	1,314	1,228
차입금	752	488	488	488	488
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,139	1,000	913	826	739
부채총계	13,686	16,821	11,447	10,281	9,474
지배지분	5,704	9,342	11,904	15,368	20,269
자본금	444	525	525	525	525
자본잉여금	3,123	5,130	5,130	5,130	5,130
이익잉여금	1,288	2,394	4,195	6,464	9,490
기타자본변동	850	1,293	2,054	3,249	5,124
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,704	9,342	11,904	15,368	20,269
순차입금	1,067	-1,883	-2,023	-3,013	-5,434

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	7,001	15,702	22,566	27,844	36,300
PER	41.1	32.4	19.5	15.8	12.1
BPS	64,259	103,625	113,416	146,415	193,107
PBR	4.5	4.9	4.2	3.3	2.5
EBITDAPS	11,389	26,300	32,524	37,694	45,925
EV/EBITDA	26.3	21.7	14.1	11.9	9.3
SPS	163,185	195,020	230,487	243,142	251,971
PSR	1.8	2.6	2.1	2.0	1.9
CFPS	9,342	26,187	35,432	42,050	52,733
DPS	2,090	5,661	6,227	7,473	7,473

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	2,884	3,510	3,994	5,070	6,016
당기순이익	622	1,415	2,369	2,923	3,810
비현금항목의 가감	208	945	1,350	1,491	1,725
감가상각비	306	333	342	354	374
외환손익	0	0	162	162	162
지분법평가손익	0	4	4	4	4
기타	-98	607	841	970	1,184
자산부채의 증감	2,114	1,158	895	1,404	1,443
기타현금흐름	-59	-8	-619	-748	-962
투자활동 현금흐름	-499	-2,040	-886	-1,199	-1,381
투자자산	0	-264	-436	-472	-514
유형자산	-452	-497	-490	-490	-590
기타	-47	-1,279	40	-237	-277
재무활동 현금흐름	-2,049	-860	-1,134	-1,226	-1,356
단기차입금	0	0	20	15	15
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	81	0	0	0
현금배당	0	-334	-567	-654	-784
기타	-2,049	-607	-587	-587	-587
현금의 증감	330	612	-348	283	1,854
기초 현금	928	1,258	1,870	1,522	1,804
기말 현금	1,258	1,870	1,522	1,804	3,659
NOPLAT	549	1,601	2,414	2,831	3,495
FCF	358	1,399	2,256	2,685	3,269

재무비율

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	21.1	21.4	37.6	5.5	3.6
영업이익 증가율	294.8	188.9	50.7	17.3	23.4
순이익 증가율	2,417.3	127.7	67.3	23.4	30.4
수익성					
ROIC	24.2	104.2	48.6	30.3	31.6
ROA	3.9	8.9	12.4	14.7	16.1
ROE	11.4	18.8	22.3	21.4	21.4
안정성					
부채비율	239.9	180.1	96.2	66.9	46.7
순차입금비율	18.7	-20.2	-17.0	-19.6	-26.8
이자보상배율	4.7	21.1	30.7	35.0	42.0

자료: HD 현대중공업, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

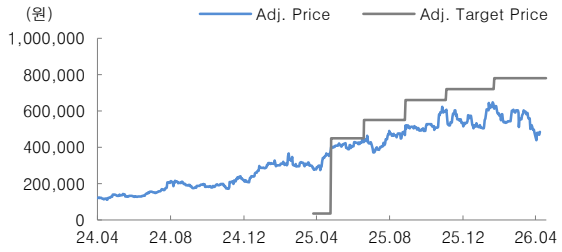
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이지니)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

HD현대중공업(329180) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.04.10	26.02.10	26.01.22	25.12.04	25.11.28	25.11.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	780,000	780,000	780,000	720,000	720,000	720,000
괴리율(평균,%)		(29.30)	(26.57)	(22.45)	(23.55)	(22.78)
괴리율(최대/최소,%)		(19.62)	(19.62)	(10.00)	(16.25)	(16.25)
제시일자	25.10.13	25.09.08	25.08.27	25.08.01	25.07.15	25.06.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	660,000	660,000	660,000	550,000	550,000	550,000
괴리율(평균,%)	(20.42)	(23.19)	(22.62)	(20.46)	(23.62)	(25.32)
괴리율(최대/최소,%)	(5.45)	(20.00)	(21.21)	(10.82)	(10.82)	(15.73)
제시일자	25.05.23	25.04.25	25.03.26			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	450,000	450,000	36,000			
괴리율(평균,%)	(7.95)	(9.13)	796.96			
괴리율(최대/최소,%)	(0.22)	(5.89)	665.28			
제시일자						00.06.29
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260407)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	90.5%	9.5%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상