Results Comment

HD현대중공업 (329180)

순수 피지컬

이지니

jinj.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	800,000 상향
현재주가 (26.05.07)	693,000 조선업종

- 계절적 요인에도 모두 QoQ 성장한 매출 5.9조원, 이익 9천억원 기록
- 체질 개선은 생산성 개선 덕분, 조기 매출 인식은 양날의 검으로 판단
- 4행정 엔진의 데이터센터 수요 증가로 라이센서사인 동사가 최대 수혜

투자의견 매수, 목표주가 800,000원으로 2.6% 상향

목표주가 상향은 28F EPS 상향에 근거함. 환효과 같은 일회성 요인 없이 순수 사업실적의 개선으로 20년래 분기 최대 이익률 15.3% 기록. 전분기 대비 원달러 평균환율은 +15원에 그쳐 이익 개선효과는 100억원 수준으로 미미했음

빠른 생산 공정, 단기적으로 호재지만 장기적으로는 물량 걱정

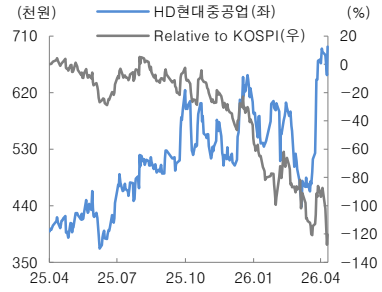
2026년 1분기는 계절적 조업일수 감소에도 불구하고 선종 믹스 개선과 선가 상승, 생산성 향상으로 매출과 이익 모두 전분기 대비 +13.9%, +57.5%로 크게 상승함. 선종별 매출 비중은 LNG선이 43% 이상 차지하고 선가가 높은 2024년 발주한 물량 비중이 29%로 상선의 이익을 쌍끌이한 주요 요소로 판단. 다만 생산성 개선으로 매출 인식이 빨라지는만큼 LNGC 신규발주량(29년 납기 6척 수주)이 받쳐주지 않는다면 해를 거듭할수록 LNGC와 고선가 수주분 비중이 줄어들며 상선의 이익 체력이 약해질 것. 반대로 수주물량을 더 받을 수 있다면 캐파확장 효과가 나타날 수 있는 부분은 긍정적으로 전망

신예 다크호스 엔진의 수요처 다변화 주목

현재 4행정 연간 캐파는 약 3GW로 캡티브 물량 기준으로도 가동률에 부하가 있기 때문에 향후 데이터센터향 발주 물량 수요 증가에 따라서 생산캐파 확축을 검토할 예정. 라이선스 보유 기업의 원가경쟁력이 높기 때문에 동사를 중심으로 수주 나올 가능성이 높을 것으로 전망. 최근 수주한 데이터센터향 발전엔진의 계약규모는 6,271억원으로 총 30기, 660MW 출력가능하며 28~29년에 걸쳐 분할 납품할 예정 (상세실적은 2p 실적 테이블 참고)

KOSPI	7490.05
시가총액	72,738십억원
시가총액비중	1.34%
자본금(보통주)	525십억원
52주 최고/최저	693,000원 / 372,000원
120일 평균거래대금	1,875억원
외국인지분율	13.77%
주요주주	에이치디한국조선해양 외 4 인 69.28% 국민연금공단 6.24%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	47.4	28.6	33.0	66.8
상대수익률	8.2	-12.6	-29.8	-42.7



(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26				2Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,823	5,193	5,720	5,916	54.8	13.9	5,751	7,078	70.7	19.6
영업이익	434	575	878	905	108.7	57.5	797	1,003	112.7	10.8
순이익	284	490	673	700	146.4	43.0	632	777	268.3	10.9

자료: HD현대중공업, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	14,486	17,581	26,356	25,521	26,448
영업이익	705	2,038	3,780	4,332	4,534
세전순이익	798	1,801	3,722	4,448	4,935
총당기순이익	622	1,415	2,925	3,496	3,879
지배지분순이익	622	1,415	2,925	3,496	3,879
EPS	7,001	15,702	27,872	33,311	36,958
PER	41.1	32.4	15.8	13.2	11.9
BPS	64,259	103,625	118,722	157,187	204,537
PBR	4.5	4.9	5.8	4.4	3.4
ROE	11.4	18.8	26.8	24.1	20.4

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	24,064	28,451	26,356	25,521	9.5	-10.3
판매비와 관리비	1,302	1,611	1,341	1,336	3.0	-17.1
영업이익	3,771	4,451	3,780	4,332	0.2	-2.7
영업이익률	15.7	15.6	14.3	17.0	-1.3	1.3
영업외손익	-149	-100	-58	116	적자유지	흑자조정
세전순이익	3,623	4,351	3,722	4,448	2.7	2.2
지배지분순이익	2,898	3,481	2,925	3,496	0.9	0.4
순이익률	12.0	12.2	11.1	13.7	-0.9	1.5
EPS(지배지분순이익)	27,611	33,162	27,872	33,311	0.9	0.4

자료: HD현대중공업, 대신증권 Research Center

표1. 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	1,417	1,457	1,440
YoY	27.9	6.8	22.4	29.6	54.8	70.7	54.9	25.5	-3.7	2.8	-1.2
QoQ	-4.6	8.5	6.5	17.5	13.9	19.6	-3.3	-4.7	-	-	-
건조선가지표(pt)	187.4	187.1	185.6	184.6	182.1	186.8	187.7	187.6	186.2	186.0	186.8
YoY	3.2	-268.1	-1.7	-2.5	-2.8	-0.2	1.1	1.6	-0.1	-0.1	0.4
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	550	550	539
YoY	-18.4	-108.0	-146.1	-2.7	-2.9	-3.5	-2.3	8.7	-15.0	-0.1	-2.0
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	5,916	7,078	6,842	6,520	17,581	26,356	25,521
YoY	27.9	6.8	22.4	29.6	54.8	70.7	54.9	25.5	21.4	49.9	-3.2
매출원가	3,193	3,453	3,651	4,319	4,709	5,708	5,495	5,324	14,616	21,235	19,853
매출원가비율	83.5%	83.3%	82.6%	83.2%	79.6%	80.6%	80.3%	81.7%	83.1%	80.6%	77.8%
판관비	195	222	210	299	302	368	364	307	927	1,341	1,336
판관비율	5.1%	5.4%	4.8%	5.8%	5.1%	5.4%	4.8%	5.8%	5.3%	5.1%	5.2%
영업이익	434	472	557	575	905	1,003	983	889	2,038	3,780	4,332
YoY	1,939.6	141.0	170.3	103.8	108.8	112.7	76.3	54.6	188.9	85.5	14.6
영업이익률	11.3%	11.4%	12.6%	11.1%	15.3%	14.2%	14.4%	13.6%	11.6%	14.3%	17.0%
부문별 매출액											
조선	2,743	2,850	3,055	3,815	4,560	4,387	4,274	4,036	12,463	17,257	14,466
해양플랜트	159	246	281	553	458	340	334	286	1,239	1,417	1,272
엔진기계	901	1,029	1,060	801	879	1,135	1,038	1,098	3,791	4,150	3,885
% yoy											
조선	27.3	0.4	17.3	26.2	66.2	54.0	39.9	5.8	19.7	41.5	-18.8
해양플랜트	41.3	55.4	60.0	172.9	188.1	38.1	18.8	-48.4	90.9	14.4	-10.3
엔진기계	28.3	18.9	30.9	5.8	-2.5	10.3	-2.1	37.1	20.9	9.5	-6.4
부문별 영업이익											
조선	355	337	397	437	713	750	769	735	1,526	2,966	3,449
해양플랜트	9	37	1	97	87	92	50	41	143	269	358
엔진기계	142	184	220	147	185	233	219	194	693	831	814
% yoy											
조선	345.4	67.9	141.3	97.0	100.5	122.5	93.6	68.3	128.9	94.3	16.3
해양플랜트	-111.0	-236.3	25.0	2,261.0	918.8	149.3	9,925.2	-57.6	-242.5	89.0	32.7
엔진기계	86.6	102.2	122.6	58.2	30.6	26.5	-0.5	31.5	93.1	19.8	-2.0

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	14,486	17,581	26,356	25,521	26,448
매출원가	12,993	14,616	21,235	19,853	20,524
매출총이익	1,494	2,964	5,121	5,668	5,924
판매비와관리비	789	927	1,341	1,336	1,390
영업이익	705	2,038	3,780	4,332	4,534
영업이익률	4.9	11.6	14.3	17.0	17.1
EBITDA	1,011	2,371	4,122	4,686	4,908
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	3,722	4,448	4,935
법인세비용	-177	-385	-797	-952	-1,056
계속사업순손익	622	1,415	2,925	3,496	3,879
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	622	1,415	2,925	3,496	3,879
당기순이익률	4.3	8.1	11.1	13.7	14.7
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	622	1,415	2,925	3,496	3,879
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-12	17	17	18	19
포괄순이익	498	1,582	3,100	3,680	4,072
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	498	1,582	3,100	3,680	4,072

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,403	14,980	12,209	14,068	17,255
현금및현금성자산	1,258	1,870	1,870	2,935	4,858
매출채권 및 기타채권	1,659	1,713	2,444	2,394	2,488
재고자산	1,511	2,017	3,023	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	24,124	26,780	30,942
유동부채	11,796	15,333	10,261	8,967	8,246
매입채무 및 기타채무	2,311	3,295	4,169	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	11,663	10,281	9,474
지배지분	5,704	9,342	12,461	16,499	21,468
자본금	444	525	525	525	525
자본잉여금	3,123	5,130	5,130	5,130	5,130
이익잉여금	1,288	2,394	4,752	7,595	10,690
기타자본변동	850	1,293	2,054	3,249	5,124
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,704	9,342	12,461	16,499	21,468
순차입금	1,067	-1,883	-2,371	-4,144	-6,634

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	7,001	15,702	27,872	33,311	36,958
PER	41.1	32.4	15.8	13.2	11.9
BPS	64,259	103,625	118,722	157,187	204,537
PBR	4.5	4.9	5.8	4.4	3.4
EBITDAPS	11,389	26,300	39,275	44,648	46,762
EV/EBITDA	26.3	21.7	17.1	14.6	13.5
SPS	163,185	195,020	251,102	243,149	251,980
PSR	1.8	2.6	2.8	2.9	2.8
CFPS	9,342	26,187	42,183	49,005	53,570
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	4,343	5,853	6,085
당기순이익	622	1,415	2,925	3,496	3,879
비현금항목의 가감	208	945	1,502	1,647	1,744
감가상각비	306	333	342	354	374
외환손익	0	0	162	162	162
지분법평가손익	0	4	4	4	4
기타	-98	607	993	1,126	1,203
자산부채의 증감	2,114	1,158	686	1,613	1,443
기타현금흐름	-59	-8	-771	-904	-981
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	0	1,065	1,923
기초 현금	928	1,258	1,870	1,870	2,935
기말 현금	1,258	1,870	1,870	2,935	4,858
NOPLAT	549	1,601	2,971	3,405	3,564
FCF	358	1,399	2,813	3,259	3,338

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	21.1	21.4	49.9	-3.2	3.6
영업이익 증가율	294.8	188.9	85.5	14.6	4.7
순이익 증가율	2,417.3	127.7	106.7	19.5	11.0
수익성					
ROIC	24.2	104.2	58.6	36.1	32.2
ROA	3.9	8.9	15.0	17.0	15.7
ROE	11.4	18.8	26.8	24.1	20.4
안정성					
부채비율	239.9	180.1	93.6	62.3	44.1
순차입금비율	18.7	-20.2	-19.0	-25.1	-30.9
이자보상배율	4.7	21.1	37.8	42.1	42.8

자료: HD현대중공업, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

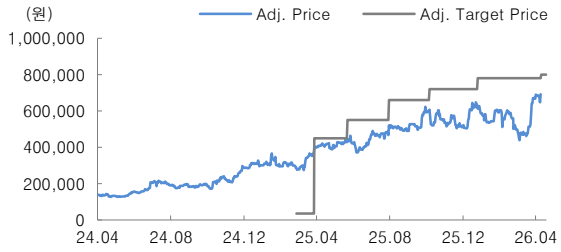
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	26.05.08	26.04.15	26.02.10	26.01.22	25.12.04	25.11.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	800,000	780,000	780,000	780,000	720,000	720,000
괴리율(평균,%)		(28.04)	(30.22)	(26.57)	(22.59)	(23.40)
괴리율(최대/최소,%)		(11.15)	(19.62)	(19.62)	(10.00)	(16.25)
제시일자	25.11.03	25.10.13	25.09.08	25.08.27	25.08.01	25.07.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	720,000	660,000	660,000	660,000	550,000	550,000
괴리율(평균,%)	(22.62)	(20.42)	(23.19)	(22.62)	(20.46)	(23.62)
괴리율(최대/최소,%)	(16.25)	(5.45)	(20.00)	(21.21)	(10.82)	(10.82)
제시일자	25.06.19	25.05.23	25.04.25	25.03.26		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	550,000	450,000	450,000	36,000		
괴리율(평균,%)	(25.32)	(7.95)	(9.13)	796.96		
괴리율(최대/최소,%)	(15.73)	(0.22)	(5.89)	665.28		
제시일자						00.06.29
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260505)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	90.9%	9.1%	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