HD현대중공업(329180)

Analyst 백주호 juho4281@hmsec.com

1Q26 Review: 전부문 실적개선에 DC향 중속 엔진 더하기

BUY **TP 950,000원**

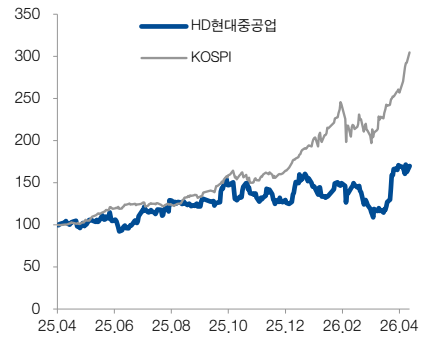
현재주가 (5/11)	685,000원
상승여력	38.7%
시가총액	71,898십억원
발행주식수	104,961천주
자본금/액면가	525십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	693,000원/372,000원
일평균 거래대금 (60일)	229십억원
외국인 지분율	13.75%
주요주주 지분율	
에이치디한국조선해양 외4인	69.28%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	44.2	27.6	28.3
상대주가(%p)	8.0	-12.7	-32.7

*K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	20,847	22,136	820,000
After	29,336	31,911	950,000
Consensus	27,597	32,567	880,632
Cons. 차이	6.3%	-2.0%	7.9%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q26 영업이익은 9,054억원 기록해 컨센서스 13.6% 상회. 전부문 수익성 개선되며 호실적 달성. 상선 부문은 조업일수 감소에도 HD현대미포 실적 온기반영으로 매출액 증가, 믹스 및 생산성 개선으로 수익성 개선, 엔진 부문 4Q25 이연 매출 인식되며 수익성 개선, 해양부문 Trion, Ruya 프로젝트 매출 인식 본격화에 따른 수익성 개선
- 투자의견 BUY, 목표주가 95만원으로 상향(기존 82만원). 한미 조선협력 센터 설립 등 한-미 조선업 협력 구체화되는 가운데 미국 데이터센터향 엔진 수주를 통해 성장 동력 확보. 향후, 엔진 증설, 미국 법인 설립 구체화, 10월 이후 예정된 MUSV(중형무인수상정) 프로그램 사업자 선정에 따라 주가는 우상향할 것

주요이슈 및 실적전망

- 1Q26 매출액은 5.91조(yoy +54.8%, qoq +13.9%)원, 영업이익은 7,974억원(yoy +108.7%, qoq +57.5% OPM 15.3%) 기록해 컨센서스 대비 매출액 부합, 영업이익 컨센서스 대비 13.6% 상회
- 부문별: 전부문 실적 개선. 1) 상선 부문의 경우 조업일수 감소에도, 믹스 및 생산성 개선으로 수익성 개선. 영업이익률 15.9% 기록 2) 해양 부문 Trion, Ruya 매출 인식 지속에 따라 OPM 18.9% 기록. 연말까지 해양 매출 증가하며 높은 수익성 지속 될 것 3)특수선: 수출비중 증가 따른 수익성 개선으로 OPM 12.2% 기록, 태국, 필리핀, 말레이시아 등 입찰 진행 중 4)엔진부문은 4Q25 이연된 매출 인식, D/F 엔진 비중 증가에 따른 실적 개선(D/F 엔진 비중 2행정 73%, 4행정 79%), OPM 21.1% 기록
- 수주: 동사의 4월 기준 상선 수주액은 49억달러로 연간 목표 수주액인 144.8억달러의 약 43%를 달성. 견조한 상선 수주 외에도 미국 에너지 개발 기업인 Aperion Energy Group으로부터 6,271억원 규모 엔진발전기 수주. 데이터센터향 육상용 발전 엔진(16H54GV) 공급계약으로 총 660MW(22MW 30대) 규모를 공급할 예정. 대형 가스터빈 수요 증가에 따른 공급 병목으로 중속 엔진을 통한 전력 공급 방법이 주목 받는 상황, 현재 CAPA 증설 검토 중. 생산 CAPA 증설 시 28~29년 대응 가능할 것으로 예상

주가전망 및 Valuation

- 투자의견 BUY, 목표주가 95만원으로 상향(기존 82만원). 목표주가는 2028년 예상 EPS 37,477원(기존 2027년 BPS 124,941원). Target P/E는 2025년 P/E 상단 25.4배 적용(기존 2025년 평균 P/B 6.6배). MASGA협력 기대감 및 실적개선 지속된 2025년 P/E 상단 적용해 목표주가 산출. 한미 조선협력 센터 설립 등 한-미 조선업 협력 구체화되는 가운데 선박용 발전 엔진의 데이터센터 공급에 따라 상단 적용 가능하다는 판단. 기존 P/B 밸류에이션에서 P/E 밸류에이션으로 변경. 근거는 실적 개선 지속 가운데 이익 기반 밸류에이션 적용해야 한다는 판단. 주가는 미국 데이터센터향 엔진 수주를 통해 성장 동력 확보해 상승. 향후, 엔진 증설, 미국 법인 설립 구체화, 10월 이후 예정된 MUSV(중형무인수상정) 프로그램 사업자 선정에 따라 주가는 우상향할 것

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	14,486	705	622	1,011	7,001	2,417.7	41.1	4.5	26.3	11.4	0.7
2025	17,581	2,038	1,415	2,371	15,702	124.3	32.4	5.7	21.7	18.8	1.1
2026F	24,831	3,959	3,079	4,412	29,336	86.8	23.3	6.2	14.1	29.3	1.5
2027F	26,070	4,449	3,349	4,861	31,911	8.8	21.5	5.2	12.3	26.2	1.6
2028F	28,190	5,221	3,934	5,617	37,477	17.4	18.3	4.3	10.1	25.8	1.9

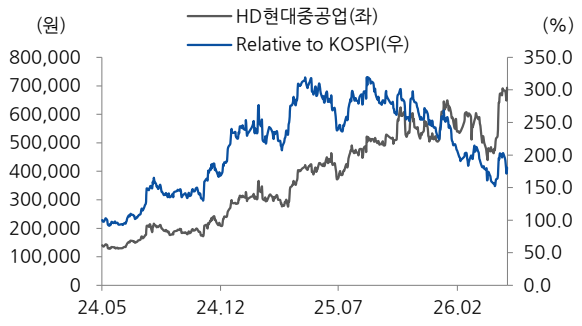
* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 HD현대중공업 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target EPS (원)	37,477	- 2028F EPS, 수주-매출 인식 시점 고려
Target P/E (배)	25.4	- 2025년 P/E 상단
적정주가 (원)	951,914	
목표주가 (원)	**950,000**	
전일종가 (원)	685,000	- 2026.05.11 종가
상승여력 (%)	38.7	
투자의견	**BUY**	

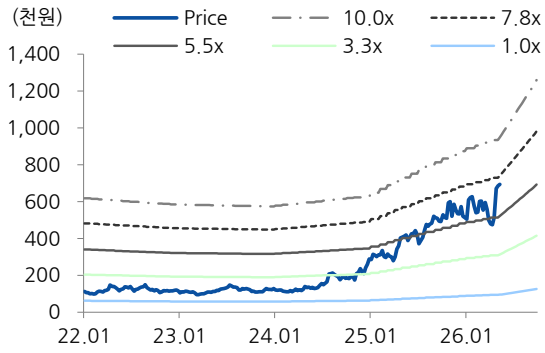
자료: 현대차증권

〈그림1〉 HD현대중공업 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림2〉 HD현대중공업 P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<표2> HD현대중공업 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025P	2026F	2027F	2028F
매출액	3,822.5	4,147.1	4,417.9	5,193.1	5,916.3	6,400.6	6,085.5	6,428.2	17,580.6	24,830.6	26,069.7	28,190.5
>상선	2,575.3	2,622.8	2,683.5	3,465.4	4,278.0	4,503.9	4,151.9	4,528.2	11,347.0	17,462.0	18,658.4	20,115.9
>특수선	168.1	226.8	371.3	349.9	281.8	306.3	276.5	282.0	1,116.1	1,146.6	1,230.8	1,568.6
>해양	159.0	246.1	280.8	553.1	458.0	424.3	424.3	424.3	1,239.0	1,730.8	1,358.9	1,319.0
>엔진기계	901.1	1,028.9	1,060.3	800.5	878.9	1,146.1	1,214.2	1,171.6	3,790.8	4,410.7	4,740.5	5,106.3
>기타	19.0	22.5	22.0	24.2	19.6	20.1	18.7	22.1	87.7	80.5	81.1	80.7
영업이익	433.7	471.5	557.3	575.0	905.4	1,031.8	983.0	1,039.2	2,037.5	3,959.5	4,449.0	5,220.6
>상선	329.8	310.4	345.9	414.1	678.3	743.8	671.9	754.6	1,400.2	2,848.5	3,294.8	3,802.0
>특수선	25.6	26.9	51.1	22.5	34.3	30.8	28.8	29.5	126.1	123.4	145.0	211.0
>해양	8.5	36.8	0.5	96.8	86.6	55.9	55.2	52.0	142.6	249.7	109.8	80.7
>엔진기계	141.8	184.0	220.2	147.3	185.2	263.9	286.3	274.1	693.3	1,009.5	1,167.0	1,397.3
>기타	(72.0)	(86.6)	(60.4)	(105.7)	(79.0)	(62.5)	(59.2)	(70.9)	(324.7)	(271.6)	(267.6)	(270.4)
영업이익률(%)	11.3	11.4	12.6	11.1	15.3	16.1	16.2	16.2	11.6	15.9	17.1	18.5
>상선	12.8	11.8	12.9	11.9	15.9	16.5	16.2	16.7	12.3	16.3	17.7	18.9
>특수선	15.2	11.9	13.8	6.4	12.2	10.0	10.4	10.5	11.3	10.8	11.8	13.5
>해양	5.3	15.0	0.2	17.5	18.9	13.2	13.0	12.2	11.5	14.4	8.1	6.1
>엔진기계	15.7	17.9	20.8	18.4	21.1	23.0	23.6	23.4	18.3	22.9	24.6	27.4
>기타	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	433.7	471.5	557.3	575.0	905.4	1,031.8	983.0	1,039.2	2,037.5	3,959.5	4,449.0	5,220.6
세전이익	376.3	280.2	570.8	573.7	1,056.5	955.0	909.3	1,018.6	1,800.9	3,939.4	4,265.9	5,003.8
지배순이익	284.2	210.9	430.8	489.6	773.8	741.1	723.8	823.4	1,415.5	3,062.0	3,318.9	3,893.0
영업이익률(%)	11.3	11.4	12.6	11.1	15.3	16.1	16.2	16.2	11.6	15.9	17.1	18.5
세전이익률(%)	9.8	6.8	12.9	11.0	17.9	14.9	14.9	15.8	10.2	15.9	16.4	17.8
지배순이익률(%)	7.4	5.1	9.8	9.4	13.1	11.6	11.9	12.8	8.1	12.3	12.7	13.8
%yoy												
매출액	27.9	6.8	22.4	29.6	54.8	54.3	37.7	23.8	21.4	41.2	5.0	8.1
>상선	30.5	7.5	14.0	27.8	66.1	71.7	54.7	30.7	19.7	53.9	6.9	7.8
>특수선	(7.2)	(43.3)	47.3	12.4	67.6	35.0	(25.5)	(19.4)	(2.5)	2.7	7.3	27.4
>해양	41.3	55.4	60.0	172.9	188.1	72.4	51.1	(23.3)	90.9	39.7	(21.5)	(2.9)
>엔진기계	28.3	18.9	30.9	5.8	(2.5)	11.4	14.5	46.4	20.9	16.4	7.5	7.7
>기타	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	1,940.1	141.0	170.3	103.8	108.7	118.9	76.4	80.7	188.9	94.3	12.4	17.3
세전이익	1,179.8	38.7	555.4	19.6	180.8	240.8	59.3	77.6	125.6	118.7	8.3	17.3
지배순이익	893.1	36.9	496.7	33.5	172.2	251.4	68.0	68.2	127.7	116.3	8.4	17.3
원/달러(평균)	1,452.9	1,401.0	1,386.1	1,467.1	1,445.0	1,440.0	1,430.0	1,410.0	1,427.0	1,421.0	1,380.0	1,370.0

자료: 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	14,486	17,581	24,831	26,070	28,190
증가율 (%)	21.1	21.4	41.2	5.0	8.1
매출원가	12,993	14,616	19,681	20,383	21,649
매출원가율 (%)	89.7	83.1	79.3	78.2	76.8
매출총이익	1,494	2,964	5,150	5,687	6,541
매출이익률 (%)	10.3	16.9	20.7	21.8	23.2
증가율 (%)	128.1	98.4	73.8	10.4	15.0
판매관리비	789	927	1,190	1,238	1,321
판관비율(%)	5.4	5.3	4.8	4.7	4.7
EBITDA	1,011	2,371	4,412	4,861	5,617
EBITDA 이익률 (%)	7.0	13.5	17.8	18.6	19.9
증가율 (%)	121.2	134.5	86.1	10.2	15.6
영업이익	705	2,038	3,959	4,449	5,221
영업이익률 (%)	4.9	11.6	15.9	17.1	18.5
증가율 (%)	293.9	189.1	94.3	12.4	17.4
영업외손익	93	-233	-14	-167	-190
금융수익	964	1,018	659	663	714
금융비용	3,244	1,265	413	569	622
기타영업외손익	2,373	14	-260	-261	-282
종속/관계기업관련손익	-0	-4	15	23	25
세전계속사업이익	798	1,801	3,961	4,305	5,056
세전계속사업이익률	5.5	10.2	16.0	16.5	17.9
증가율 (%)	2,247.1	125.7	119.9	8.7	17.4
법인세비용	177	385	882	956	1,122
계속사업이익	622	1,415	3,079	3,349	3,934
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	622	1,415	3,079	3,349	3,934
당기순이익률 (%)	4.3	8.0	12.4	12.8	14.0
증가율 (%)	2,388.0	127.5	117.6	8.8	17.5
지배주주지분 순이익	622	1,415	3,079	3,349	3,934
비지배주주지분 순이익	0	-0	0	0	0
기타포괄이익	-124	167	0	0	0
총포괄이익	498	1,582	3,079	3,349	3,934

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,403	14,980	20,381	23,121	26,042
현금성자산	1,258	1,870	6,541	9,035	11,793
단기투자자산	955	2,211	2,229	2,247	2,265
매출채권	1,393	1,431	1,790	1,875	1,925
재고자산	1,511	2,017	2,341	2,452	2,517
기타유동자산	5,286	7,451	7,481	7,511	7,541
비유동자산	8,988	11,183	11,432	11,574	11,690
유형자산	6,610	8,781	8,807	8,871	8,927
무형자산	128	161	139	119	103
투자자산	1,070	1,214	1,459	1,556	1,633
기타비유동자산	1,180	1,027	1,027	1,028	1,027
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	19,391	26,163	31,814	34,694	37,732
유동부채	11,796	15,333	18,837	19,702	20,214
단기차입금	28	4	4	4	4
매입채무	1,535	1,751	2,168	2,271	2,332
유동성장기부채	372	153	48	15	5
기타유동부채	9,861	13,425	16,617	17,412	17,873
비유동부채	1,890	1,489	1,289	1,109	920
사채	652	488	249	59	-137
장기차입금	100	0	0	0	0
장기금융부채	995	832	832	832	832
기타비유동부채	143	169	208	218	225
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	13,686	16,821	20,126	20,812	21,133
지배주주지분	5,704	9,342	11,687	13,883	16,599
자본금	444	525	525	525	525
자본잉여금	3,123	5,130	5,130	5,130	5,130
자본조정 등	-2	-43	-43	-43	-43
기타포괄이익누계액	851	1,336	1,336	1,336	1,336
이익잉여금	1,288	2,394	4,740	6,935	9,651
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,704	9,342	11,687	13,883	16,599

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	2,884	3,510	6,286	4,377	4,664
당기순이익	622	1,415	3,079	3,349	3,934
유형자산 상각비	293	315	430	392	380
무형자산 상각비	13	18	22	19	17
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	2,114	1,158	2,770	639	359
기타	-158	604	-15	-22	-26
투자활동으로인한현금흐름	-499	-2,040	-704	-548	-506
투자자산의 감소(증가)	-762	-146	-230	-74	-52
유형자산의 감소	12	15	48	48	78
유형자산의 증가(CAPEX)	-463	-512	-504	-504	-514
기타	714	-1,397	-18	-18	-18
재무활동으로인한현금흐름	-2,049	-860	-911	-1,336	-1,399
차입금의 증가(감소)	-53	-262	0	0	0
사채의증가(감소)	-58	-163	-240	-190	-196
자본의 증가	-1	2,088	0	0	0
배당금	0	-334	-733	-1,154	-1,217
기타	-1,937	-2,189	62	8	14
기타현금흐름	-6	2	0	0	0
현금의증가(감소)	330	612	4,671	2,494	2,758
기초현금	928	1,258	1,870	6,541	9,035
기말현금	1,258	1,870	6,541	9,035	11,793

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	7,001	15,702	29,336	31,911	37,477
EPS(지배순이익 기준)	7,001	15,702	29,336	31,911	37,477
BPS(자본총계 기준)	64,259	89,001	111,349	132,263	158,143
BPS(지배지분 기준)	64,259	89,001	111,349	132,263	158,143
DPS	2,090	5,661	10,000	10,600	12,700
P/E(당기순이익 기준)	41.1	32.4	23.3	21.5	18.3
P/E(지배순이익 기준)	41.1	32.4	23.3	21.5	18.3
P/B(자본총계 기준)	4.5	5.7	6.2	5.2	4.3
P/B(지배지분 기준)	4.5	5.7	6.2	5.2	4.3
EV/EBITDA(Reported)	26.3	21.7	14.1	12.3	10.1
배당수익률	0.7	1.1	1.5	1.6	1.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	2,417.3	124.3	86.8	8.8	17.4
EPS(지배순이익 기준)	2,417.7	124.3	86.8	8.8	17.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	11.4	18.8	29.3	26.2	25.8
ROE(지배순이익 기준)	11.4	18.8	29.3	26.2	25.8
ROA	3.4	6.2	10.6	10.1	10.9
안정성 (%)					
부채비율	239.9	180.1	172.2	149.9	127.3
순차입금비율	18.4	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	4.7	21.1	52.3	64.6	82.1

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.02.20	BUY	820,000	-31.35	-15.49
2026.05.12	BUY	950,000		

▶ 최근 2년간 HD현대중공업 주가 및 목표주가

▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 백주호의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181건	93.8%
보유	12건	6.2%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.