

HD현대중공업 (329180)

2Q26 Re: 가던 길, 마저 갑니다

2Q26 매출 6.3조, 영업이익 1조

매출과 영업이익 모두 컨센서스 부합. 긍정적 환율효과 +300억 qoq 반영되었으며, 강재가의 qoq 변동 제한적. 2Q26 기준 선종별 매출 비중 (괄호는 당사 기준 추정치)는 LNG 45% (49%), 가스선 29% (27%), 컨테이너 19% (15%), 탱커 6% (10%). FY22 수주한 카타르 저수익성 LNGC의 매출인식이 빠르게 발생한 것으로 추정.

Q&A 요약: 시황은 긍정, 신사업은 긍정적 미공개

연간 수주목표 96% 달성으로 하반기 수익성 (=가스선) 위주 영업 지속. 국제정세 변화로 해양플랜트 부문은 일감확보에 집중. 엔진기계 판가 인상 및 가동률 높은 기조 지속. **DC향 중속엔진** 증설 (전문화 생산, 공급망 확장) 계획은 수립되어 있으나 자세한 사항은 아직 비공개. **특수선**은 하반기 필리핀 후속사업, 페루 잠수함 계획 중이며 미국 RFI는 언론보도와 같은 수준의 가능성 타진 단계.

하반기 FY24-25 고선가 수주물량 지속 확대

당사 추정치 기반 2Q26 FY22-23 수주물량 매출비중 64% (실제 61%)에서 3Q26F 50% 수준으로 하락. 2H26F 지속적으로 FY24-25 고선가 수주물량 비중 확대되며 유기적 OPM 개선세 확대. 해양부문 트리온 프로젝트 완료로 인한 고정비 부담과 임금협상 비용 등의 일회성 비용을 상선부문의 믹스 개선을 통한 상쇄 여부가 3분기 실적을 결정할 것.

투자의견 BUY, 목표주가 842,000원 유지

연중 업종 전체적 조정 가운데 DC향 엔진 사업 확장 가능성으로 주가 상승을 보였으나, 해당 상승분 또한 반납하며 저평가 상태에 놓여있음. 주가 상승 트리거는 1) 한미 조선협력 가시성 확대, 2) AIDC향 중속엔진 증설, 3) 신조선가 지수 추가 반등.



김용민 조선/자동차
yongmin.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 842,000원 (M)

직전 목표주가 **842,000원**

현재주가 (07/29) **434,000원**

상승여력 **94%**

시가총액	455,532억원
총발행주식수	104,961,225주
60일 평균 거래대금	2,642억원
60일 평균 거래량	422,251주
52주 고/저	745,000원 / 434,000원
외인지분율	13.86%
배당수익률	0.00%
주요주주	에이치디한국조선해양 외 4인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(26.7)	(37.1)	(8.3)
상대	8.7	(25.7)	(47.7)
절대 (달러환산)	(21.7)	(35.7)	(11.9)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,332	52.7	7.0	6,304	0.4
영업이익	1,040	120.6	14.9	993	4.8
세전계속사업이익	2,226	694.4	110.7	1,023	117.5
지배순이익	2,019	857.4	161.0	794	154.4
영업이익률 (%)	16.4	+5.0 %pt	+1.1 %pt	15.7	+0.7 %pt
지배순이익률 (%)	31.9	+26.8 %pt	+18.8 %pt	12.6	+19.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

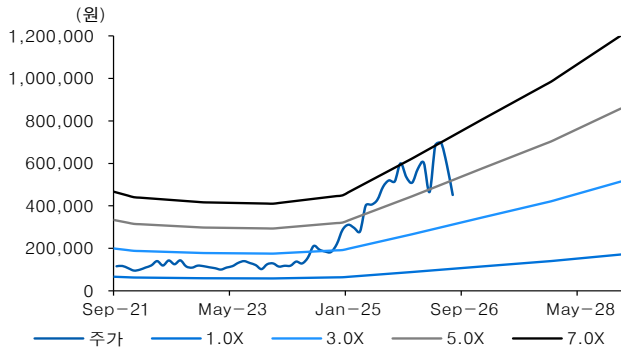
(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	14,486	17,581	24,830	25,824
영업이익	705	2,038	4,093	4,475
지배순이익	622	1,415	3,269	3,667
PER	23.2	24.8	13.9	12.4
PBR	2.5	4.4	3.6	2.9
EV/EBITDA	15.3	13.8	9.4	8.3
ROE	11.4	18.8	29.8	26.1

자료: 유안타증권

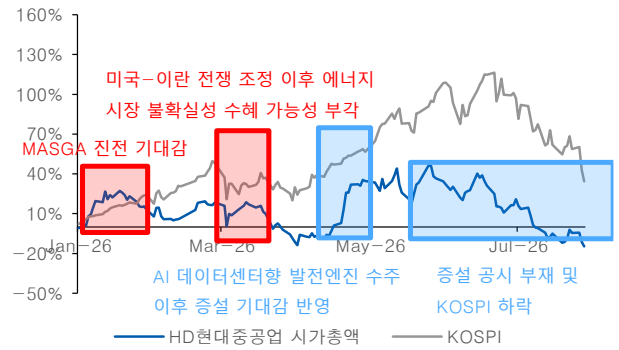
금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

HD 현대중공업: P/B band chart



자료: 유안타증권 리서치센터, Fnguide quantwise

HD 현대중공업: Event-driven 시가총액 추이



자료: 유안타증권 리서치센터, Fnguide quantwise

HD 현대중공업: 분기별 및 연간 실적 예상

(십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	3,823	4,147	4,418	5,193	5,916	6,332	6,107	6,475	17,581	24,830	25,824
yoy	27.9%	6.8%	22.4%	29.6%	54.8%	52.7%	38.2%	24.7%	21.4%	41.2%	4.0%
영업이익	434	471	557	575	905	1,040	934	1,213	2,016	4,093	4,475
yoy	1939.2%	141.0%	170.3%	103.8%	108.7%	120.6%	67.7%	111.0%	185.9%	103.0%	9.3%
영업이익률	11.3%	11.4%	12.6%	11.1%	15.3%	16.4%	15.3%	18.7%	11.5%	16.5%	17.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

HD 현대중공업: 밸류에이션 및 목표주가

		FY26F
상선	수주잔고 (십억 원)	37,800
	Target P/O multiple (x)	0.9
	적정가치 (십억 원)	34,020
방산(기준)	연간 NOPAT (십억 원)	112.5
	Target P/E multiple (x)	15
	적정가치 (십억 원)	1,688
방산(미국)	연간 매출 pool (십억 원)	2,668
	연간 NOPAT (십억 원)	600
	Target P/E multiple (x)	40
	적정가치 (십억 원)	24,013
엔진	연간 NOPAT (십억 원)	600
	Target P/E multiple (x)	25
	적정가치 (십억 원)	15,000
전체	적정가치 (십억 원)	74,721
	주식수 (백만 주)	89
	목표주가	842,000

자료: 유안타증권 리서치센터

HD 현대중공업: 선박 인도 스케줄

	환율	신조선가 지수	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27	1Q28	2Q28	3Q28	4Q28
1Q22	1,206	156	3	2	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2Q22	1,261	162	6	6	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3Q22	1,341	162	1	1	2	2	4	4	3	1	0	0	0	0	0	0	0	0
4Q22	1,358	162	1	1	4	5	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1Q23	1,276	166	0	0	0	1	2	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0
2Q23	1,315	171	0	0	0	0	1	1	1	2	1	1	2	1	0	0	0	0
3Q23	1,313	175	0	0	0	1	1	3	0	2	1	1	1	1	0	0	0	0
4Q23	1,321	178	0	0	0	0	0	2	1	1	3	2	2	4	2	2	1	2
1Q24	1,330	183	0	0	0	0	0	0	1	2	7	1	3	1	2	1	0	0
2Q24	1,371	187	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	0	1	1	0	0
3Q24	1,356	190	0	0	0	0	0	0	0	0	1	2	1	1	1	2	0	0
4Q24	1,399	189	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	0	0	0	0
1Q25	1,454	187	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	1	1	4	3	4	2
2Q25	1,401	187	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	2	3	1	3	2	1
3Q25	1,388	186	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4	1	0	0
4Q25	1,450	185	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	3	2	2	4	2
1Q26	1,469	182	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	2
2Q26	1,504	185	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2
평균매출인식지수			163	165	167	171	175	177	180	182	184	184	184	184	184	184	184	184
평균매출인식지수 (환율보정)			213	216	222	227	233	238	243	248	252	255	257	260	263	266	269	270

자료: 유안타증권 리서치센터 추정, Clarksons

HD 현대중공업: 분기별 대형 상선 매출의 수주연도 비중

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
2022	79%	67%	51%	38%	23% (14%)	13% (7%)	6%	1%
2023	21%	30%	38%	44%	51% (53%)	51% (54%)	44%	39%
2024	1%	3%	10%	16%	20% (29%)	22% (31%)	25%	27%
2025	0%	1%	1%	3%	7% (4%)	14% (8%)	24%	33%

자료: 유안타증권 리서치센터 추정, 주: 괄호 안 숫자는 회사 제공 수치

HD 현대중공업: 분기별 대형 상선 매출의 선종별 비중

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
LNG	51%	54%	55%	52%	52%	49% (45%)	40%	35%
Gas	15%	18%	25%	30%	30%	27% (29%)	26%	24%
Container	32%	26%	18%	12%	11%	15% (19%)	23%	31%
Tanker	2%	2%	3%	5%	8%	10% (6%)	10%	10%

자료: 유안타증권 리서치센터 추정, 주: 괄호 안 숫자는 회사 제공 수치

HD 현대중공업: 분기별 매출 내 선종 및 수주연도별 비중

LNG	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
2022	43%	41%	36%	29%	21%	13%	6%	1%
2023	8%	13%	19%	23%	31%	36%	33%	31%
2024	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	3%
2025	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
소계	51%	54%	55%	52%	52%	49%	40%	35%
Tanker	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
2022	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
2023	1%	1%	1%	1%	0%	0%	0%	0%
2024	0%	0%	1%	1%	2%	2%	2%	2%
2025	0%	1%	1%	3%	5%	7%	9%	8%
소계	2%	2%	3%	5%	8%	10%	10%	10%
Gas	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
2022	7%	6%	4%	3%	1%	0%	0%	0%
2023	7%	10%	12%	14%	13%	11%	9%	7%
2024	1%	3%	9%	13%	15%	16%	17%	15%
2025	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	2%
소계	15%	18%	25%	30%	30%	27%	26%	24%
Container	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
2022	28%	20%	11%	5%	0%	0%	0%	0%
2023	5%	6%	6%	6%	6%	4%	3%	1%
2024	0%	0%	0%	1%	3%	4%	6%	7%
2025	0%	0%	0%	0%	1%	6%	15%	22%
소계	32%	26%	18%	12%	11%	15%	23%	31%
선종 전체	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
2022	79%	67%	51%	38%	23%	13%	6%	1%
2023	21%	30%	38%	44%	51%	51%	44%	39%
2024	1%	3%	10%	16%	20%	22%	25%	27%
2025	0%	1%	1%	3%	7%	14%	24%	33%

자료: 유안타증권 리서치센터 추정, Clarksons

HD 현대중공업 (329180) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	14,486	17,581	24,830	25,824	26,809
매출원가	12,993	14,616	19,571	19,988	21,078
매출총이익	1,494	2,964	5,259	5,836	5,731
판매비	789	927	1,167	1,362	1,498
영업이익	705	2,038	4,093	4,475	4,233
EBITDA	1,011	2,371	4,430	4,816	4,578
영업외손익	93	-237	324	481	628
외환관련손익	413	-201	322	317	312
이자손익	-96	8	91	153	205
관계기업관련손익	0	-4	4	4	4
기타	-224	-40	-93	7	107
법인세비용차감전순이익	798	1,801	4,417	4,956	4,861
법인세비용	177	385	1,148	1,289	1,264
계속사업순이익	622	1,415	3,269	3,667	3,597
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	622	1,415	3,269	3,667	3,597
지배지분순이익	622	1,415	3,269	3,667	3,597
포괄순이익	498	1,582	3,435	3,834	3,764
지배지분포괄이익	498	1,582	3,435	3,834	3,764

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	2,884	3,510	4,333	5,344	5,284
당기순이익	622	1,415	3,269	3,667	3,597
감가상각비	293	315	321	327	332
외환손익	0	0	-322	-317	-312
중속, 관계기업관련손익	0	4	-4	-4	-4
자산부채의 증감	2,114	1,158	833	1,437	1,438
기타현금흐름	-144	618	236	234	233
투자활동 현금흐름	-499	-2,040	-804	-371	-357
투자자산	0	-264	-490	-67	-67
유형자산 증가 (CAPEX)	-463	-512	-400	-400	-400
유형자산 감소	12	15	0	0	0
기타현금흐름	-47	-1,279	86	96	110
재무활동 현금흐름	-2,049	-860	-1,326	-2,344	-2,733
단기차입금	336	-438	-70	-63	-57
사채 및 장기차입금	-868	-644	-200	-200	-200
자본	-1	2,088	0	0	0
현금배당	0	-334	-175	-910	-1,015
기타현금흐름	-1,516	-1,532	-881	-1,171	-1,461
연결범위변동 등 기타	-6	2	-608	-1,216	-1,134
현금의 증감	330	612	1,594	1,413	1,061
기초 현금	928	1,258	1,870	3,464	4,877
기말 현금	1,258	1,870	3,464	4,877	5,938
NOPLAT	705	2,038	4,093	4,475	4,233
FCF	2,420	2,998	3,933	4,944	4,884

자료: 유안타증권

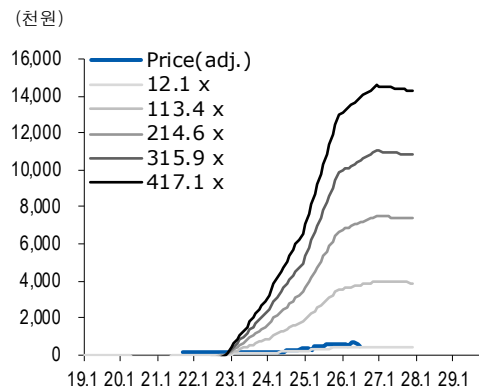
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,403	14,980	18,063	19,506	20,466
현금및현금성자산	1,258	1,870	3,464	4,877	5,938
매출채권 및 기타채권	1,659	1,713	2,408	2,505	2,600
재고자산	1,511	2,017	2,848	2,962	3,075
비유동자산	8,988	11,183	11,736	11,861	11,982
유형자산	6,610	8,781	8,859	8,932	9,000
관계기업 등 지분관련 자산	1	305	431	448	465
기타투자자산	1,069	909	1,273	1,323	1,373
자산총계	19,391	26,163	29,799	31,367	32,448
유동부채	11,796	15,333	15,648	14,284	12,608
매입채무 및 기타채무	2,311	3,295	4,653	4,840	5,024
단기차입금	28	4	4	4	4
유동성장기부채	372	153	53	-47	-147
비유동부채	1,890	1,489	1,549	1,558	1,566
장기차입금	100	0	0	0	0
사채	652	488	488	488	488
부채총계	13,686	16,821	17,197	15,842	14,174
지배지분	5,704	9,342	12,601	15,525	18,274
자본금	444	525	525	525	525
자본잉여금	3,123	5,130	5,130	5,130	5,130
이익잉여금	1,288	2,394	5,487	8,244	10,827
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,704	9,342	12,601	15,525	18,274
순차입금	1,067	-1,883	-3,824	-5,567	-6,938
총차입금	3,280	2,198	2,028	1,865	1,708

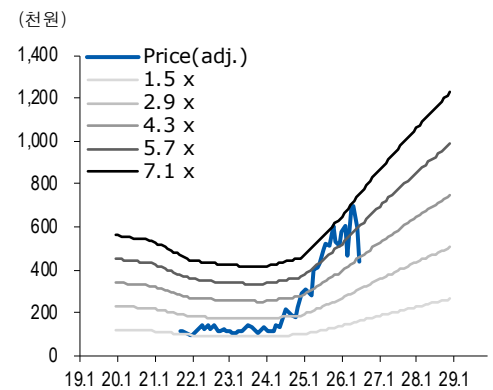
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	7,001	15,709	31,141	34,939	34,273
BPS	64,259	88,999	120,056	147,911	174,099
EBITDAPS	11,389	26,313	42,209	45,886	43,620
SPS	163,185	195,115	236,564	246,034	255,413
DPS	2,090	1,671	8,671	9,671	9,671
PER	23.2	24.8	13.9	12.4	12.7
PBR	2.5	4.4	3.6	2.9	2.5
EV/EBITDA	15.3	13.8	9.4	8.3	8.4
PSR	1.0	2.0	1.8	1.8	1.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	21.1	21.4	41.2	4.0	3.8
영업이익 증가율 (%)	294.8	188.9	100.9	9.3	-5.4
지배순이익 증가율 (%)	2,417.7	127.7	130.9	12.2	-1.9
매출총이익률 (%)	10.3	16.9	21.2	22.6	21.4
영업이익률 (%)	4.9	11.6	16.5	17.3	15.8
지배순이익률 (%)	4.3	8.1	13.2	14.2	13.4
EBITDA 마진 (%)	7.0	13.5	17.8	18.7	17.1
ROIC	10.3	32.0	52.1	48.6	39.0
ROA	3.4	6.2	11.7	12.0	11.3
ROE	11.4	18.8	29.8	26.1	21.3
부채비율 (%)	239.9	180.1	136.5	102.0	77.6
순차입금/자기자본 (%)	18.7	-20.2	-30.3	-35.9	-38.0
영업이익/금융비용 (배)	4.7	21.1	54.9	65.2	67.2

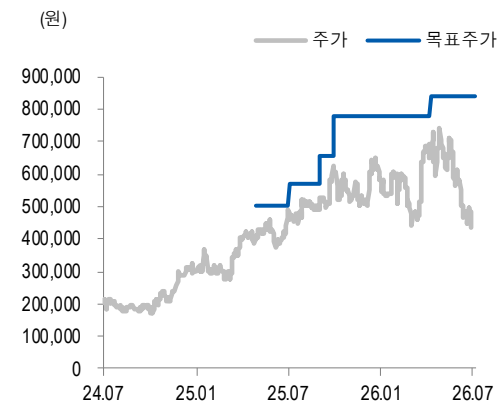
P/E band chart



P/B band chart



HD 현대중공업 (329180) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-07-30	BUY	842,000	1년		
2026-05-08	BUY	842,000	1년		
2025-10-28	BUY	781,000	1년	-28.14	-11.27
2025-10-01	BUY	658,000	1년	-17.80	-5.17
2025-08-01	BUY	573,000	1년	-14.36	-9.08
2025-05-28	BUY	502,000	1년	-16.02	-2.29

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-07-30

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 김용민)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.