

(329180)

HD 현대중공업

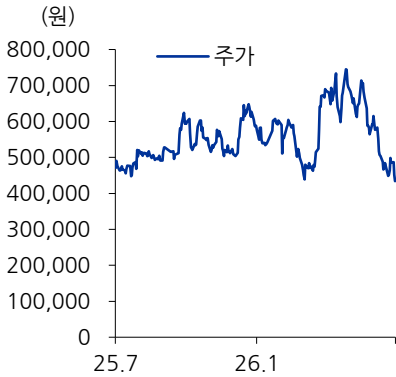
시로보틱스/방산/조선/운송 양승운
6139 / syyang0901@eugenefn.com

이제는 그냥 '조선사'가 아니다

- “ 2Q26 매출액은 6조 3,322억원(+52.7%yoy), 영업이익은 1조 399억원(+120.6%yoy, OPM 16.4%)을 기록. 조업일수 증가와 생산성 향상, 고선가 선박의 매출 비중 확대가 호실적을 견인. 영업이익 1조 클럽 입성.
- “ HD현대중공업의 매출 인식 물량은 2023년 수주분 54%, 2024년 31%, 2025년 8%로 구성. 아직 2023년 빈티지 비중이 높다는 점을 고려하면, 향후 2024~2025년 고선가 수주 물량의 매출 전환에 따른 추가적인 믹스 개선 여지가 존재. 아직 수익성 개선은 끝나지 않았음.
- “ 엔진기계는 영업이익 2,686억원(+33.6%yoy)으로 OPM 24.2%을 기록. 선박용 D/F 엔진의 높은 수익성에 육상발전용 힘센엔진 매출이 더해지는 구조로, 데이터센터용 엔진이 본격 반영되는 2028년부터 성장 속도가 더욱 빨라질 전망. 엔진기계 매출 중 대형엔진 비중은 50%, 중형엔진은 32%.
- “ 특수선은 매출액이 +32.7%yoy 증가했지만, 공사 믹스 영향으로 영업이익은 -33%yoy 감소. 단기 실적 기여는 제한적이나 필리핀·페루 수출, 미국 함정 RFI와 MUSV, 중장기 사우디 사업 등 파이프라인은 확대되는 모습.
- “ 올해 상선 수주는 이미 목표치를 초과 달성(6월, 103%)했으며 현재 2029년 인도 슬롯 판매 중(가스선은 2030년도 협의). 단순 물량 확보보다 슬롯당 매출과 수익성이 높은 LNG선·LPG선 중심의 선별 수주가 가능한 여건.
- “ 시장 관심이 높은 발전용 엔진은 기존 수주와 추가 고객 문의를 고려하면 '증설이 필요한' 상황으로, 회사는 울산 공장과 HD현대마린엔진 목포 공장, 신규 공장의 역할을 재편하는 방안을 검토 중. 박용엔진과 발전용 엔진의 생산 거점을 전문화하고, 대출력 발전용 엔진에 필요한 별도 공급망 생태계를 구축할 방침. '단계적으로' 증설을 추진. 플로팅 데이터센터도 여러 기업과 '구체적인' 협의를 진행 중이라는 설명. SMR 주기기 제작과 SMR 추진선, 부유식 SMR 등 미래 먹거리 준비가 차근차근 진행되고 있음을 확인.
- “ HD현대중공업은 고선가 선박의 매출 전환에 따른 본업의 이익 성장 위에 데이터센터용 엔진·플로팅 데이터센터·SMR·함정을 신규 성장축으로 확장 중. 전통적인 조선사를 넘어 AI 전력 인프라 투자와 지정학적 재편의 핵심 플레이어로 부상하고 있음.
- “ 단기적으로는 상선 건조 믹스 개선에 따른 추가적인 수익성 개선과 데이터센터용 힘센엔진 증설 계획의 구체적인 내용 공개, 중장기적으로는 특수선 수출 및 데이터센터 프로젝트의 본계약 전환 여부가 핵심 관전 포인트. 동시에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 100만원을 유지함. 12MF 기준 P/E는 13.9배 수준으로 2024년 이후 최저 수준.

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
1,000,000 원(유지)
434,400 원(7/29)



시가총액(십억원)	45,553
발행주식수(천주)	104,961
52 주 최고	765,000 원
최저	411,500 원
52 주 일간 Beta	0.70
60 일 평균 거래대금	2,642 억원
외국인 지분율	139%
배당수익률(26E)	1.8%
주주구성	
에이치디한국조선해양 (외 5 인)	69.3%
국민연금공단 (외 1 인)	62%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-26.7	-26.2	-8.3
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	1,000,000	1,000,000	-
영업이익(26E)	4,116	4,008	▲
영업이익(27E)	4,706	4,445	▲

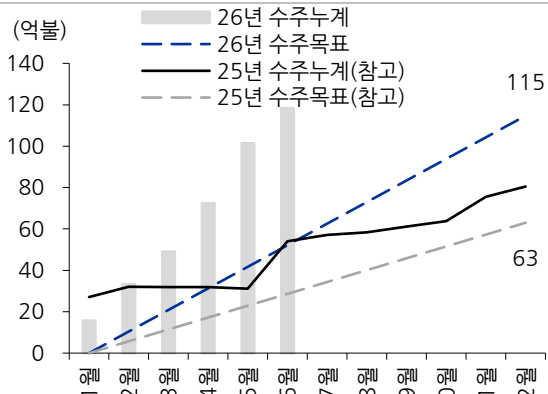
12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	17,581	25,623	27,456
영업이익	2,038	4,116	4,706
세전손익	1,801	4,441	4,832
당기순이익	1,415	3,289	3,672
EPS(원)	13,486	31,332	34,986
증감률(%)	926	1323	11.7
PER(배)	37.7	139	124
ROE(%)	188	30.5	26.9
PBR(배)	57	37	30
EV/EBITDA(배)	21.7	9.2	7.7

HD 현대중공업 실적 테이블

구분	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	5,916	6,332	6,302	7,072	17,581	25,623	27,456	28,292
yoy%	55%	53%	43%	36%	21%	46%	7%	3%
영업이익	905	1,040	1,019	1,152	2,038	4,116	4,706	5,071
yoy%	109%	121%	83%	100%	189%	102%	14%	8%
opm%	15%	16%	16%	16%	12%	16%	17%	18%

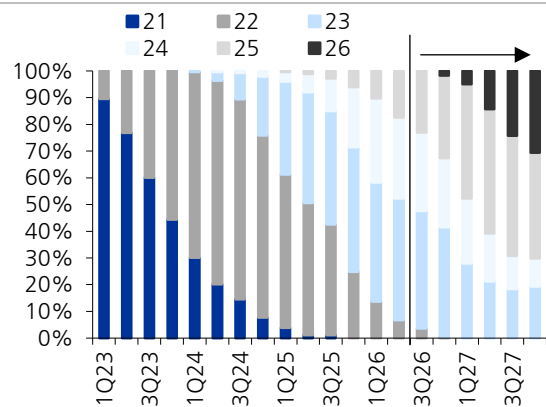
자료: 유진투자증권

HD 현대중공업 상선 수주 목표 및 진척



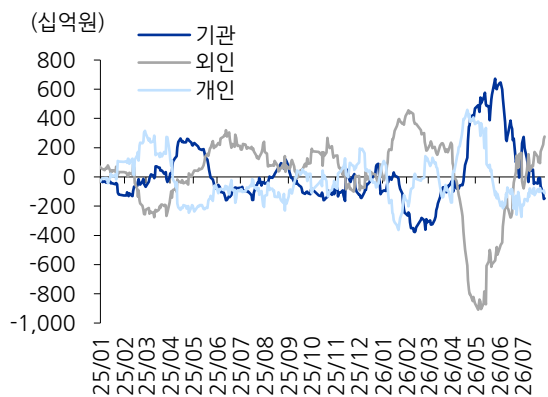
자료: 유진투자증권

HD 현대중공업 건조 빈티지 추정



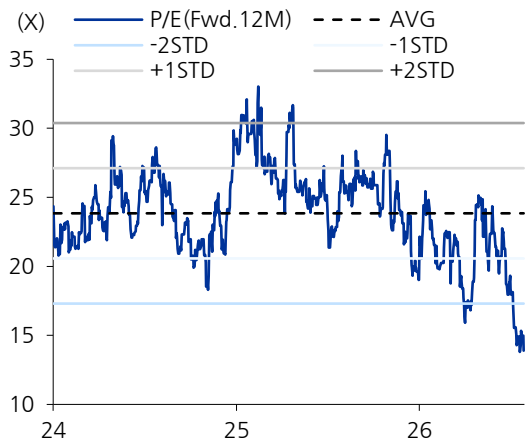
자료: 유진투자증권:

HD 현대중공업 수급 동향



자료: 유진투자증권:

HD 현대중공업 12MF P/E 추이



자료: 유진투자증권:

HD현대중공업(329180.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	19,391	26,163	30,944	34,249	37,510
유동자산	10,403	14,980	19,000	21,543	24,033
현금성자산	2,213	4,081	7,372	9,462	11,754
매출채권	1,659	1,713	1,998	2,171	2,228
재고자산	1,511	2,017	2,390	2,597	2,665
비유동자산	8,988	11,183	11,944	12,706	13,477
투자자산	2,250	2,241	2,526	2,629	2,736
유형자산	6,610	8,781	9,259	9,921	10,588
기타	128	161	159	156	154
부채총계	13,686	16,821	18,732	19,205	19,441
유동부채	11,796	15,333	17,199	17,666	17,896
매입채무	2,311	3,295	4,086	4,440	4,556
유동성이자부채	1,514	857	1,821	1,821	1,821
기타	7,971	11,181	11,292	11,405	11,519
비유동부채	1,890	1,489	1,533	1,539	1,545
비유동이자부채	1,766	1,341	1,375	1,375	1,375
기타	124	148	159	164	170
자본총계	5,704	9,342	12,212	15,044	18,069
자배자본	5,704	9,342	12,212	15,044	18,069
자본금	444	525	525	525	525
자본잉여금	3,123	5,130	5,130	5,130	5,130
이익잉여금	1,288	2,394	5,264	8,096	11,122
기타	850	1,293	1,293	1,293	1,293
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,704	9,342	12,212	15,044	18,069
충차입금	3,280	2,198	3,195	3,195	3,195
순차입금	1,067	(1,883)	(4,176)	(6,267)	(8,559)

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	2,884	3,510	3,914	4,110	4,442
당기순이익	622	1,415	3,289	3,672	3,959
자산상각비	306	333	397	418	445
기타비현금성손익	(98)	612	153	5	5
운전자본증감	2,114	1,158	73	14	32
매출채권감소(증가)	(156)	(82)	(209)	(173)	(57)
재고자산감소(증가)	(201)	(329)	(373)	(207)	(68)
매입채무증가(감소)	223	37	589	354	116
기타	2,248	1,533	66	41	41
투자현금	(499)	(2,040)	(621)	(1,272)	(1,312)
단기투자자산감소	0	(1,518)	351	(93)	(96)
장기투자증권감소	0	(264)	(10)	(14)	(15)
설비투자	463	512	884	1,061	1,094
유형자산처분	12	15	1	0	0
무형자산처분	(33)	(24)	(16)	(16)	(16)
재무현금	(2,049)	(860)	(70)	(840)	(934)
차입금증가	(14)	(15)	(5)	0	0
자본증가	0	(349)	(567)	(840)	(934)
배당금지급	0	334	567	840	934
현금 증감	330	612	3,222	1,998	2,196
기초현금	928	1,258	1,870	5,092	7,089
기말현금	1,258	1,870	5,092	7,089	9,285
Gross Cash flow	829	2,361	3,839	4,095	4,410
Gross Investment	(1,614)	(636)	899	1,165	1,184
Free Cash Flow	2,444	2,997	2,940	2,930	3,226

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	14,486	17,581	25,623	27,456	28,292
증가율(%)	21.1	21.4	45.7	7.2	3.0
매출원가	12,993	14,616	20,258	21,398	21,826
매출총이익	1,494	2,964	5,365	6,059	6,466
판매 및 일반관리비	789	927	1,249	1,353	1,395
기타영업손익	66	17	35	8	3
영업이익	705	2,038	4,116	4,706	5,071
증가율(%)	294.8	188.9	102.0	14.3	7.8
EBITDA	1,011	2,371	4,513	5,123	5,516
증가율(%)	121.4	134.5	90.3	13.5	7.7
영업외손익	93	(237)	324	126	138
이자수익	54	105	178	210	218
이자비용	150	97	88	84	80
지분법손익	(0)	(5)	0	0	0
기타영업외손익	189	(240)	234	0	(0)
세전순이익	798	1,801	4,441	4,832	5,210
증가율(%)	2,222.7	125.6	146.6	8.8	7.8
법인세비용	177	385	1,151	1,160	1,250
당기순이익	622	1,415	3,289	3,672	3,959
증가율(%)	2,417.3	127.7	132.4	11.7	7.8
지배주주지분	622	1,415	3,289	3,672	3,959
증가율(%)	2,417.7	127.7	132.3	11.7	7.8
비지배지분	0	(0)	(0)	(0)	(0)
EPS(원)	7,001	13,486	31,332	34,986	37,721
증가율(%)	2,417.7	92.6	132.3	11.7	7.8
수정EPS(원)	7,001	13,486	31,332	34,986	37,721
증가율(%)	2,417.7	92.6	132.3	11.7	7.8

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	7,001	13,486	31,332	34,986	37,721
BPS	64,259	89,001	116,344	143,331	172,152
DPS	2,090	5,661	8,000	8,900	9,600
밸류에이션(배, %)					
PER	41.1	37.7	13.9	12.4	11.5
PBR	4.5	5.7	3.7	3.0	2.5
EV/ EBITDA	26.3	21.7	9.2	7.7	6.7
배당수익율	0.7	1.1	1.8	2.1	2.2
PCR	30.8	22.6	11.9	11.1	10.3
수익성(%)					
영업이익율	4.9	11.6	16.1	17.1	17.9
EBITDA이익율	7.0	13.5	17.6	18.7	19.5
순이익율	4.3	8.1	12.8	13.4	14.0
ROE	11.4	18.8	30.5	26.9	23.9
ROIC	7.6	23.1	41.2	44.5	44.0
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	18.7	(20.2)	(34.2)	(41.7)	(47.4)
유동비율	88.2	97.7	110.5	121.9	134.3
이자보상배율	4.7	21.1	46.7	56.0	63.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8
매출채권회전율	9.5	10.4	13.8	13.2	12.9
재고자산회전율	10.3	10.0	11.6	11.0	10.8
매입채무회전율	6.7	6.3	6.9	6.4	6.3

