

산업재팀

한영수 팀장  
han.youngsoo@samsung.com

종목 정보

| BUY           |                      |       |
|---------------|----------------------|-------|
| 목표주가          | 806,000원             | 85.7% |
| 현재주가          | 434,000원             |       |
| 시가총액          | 45.6조원               |       |
| 주식수 (유통주식 비중) | 104,961,225주 (30.6%) |       |
| 52주 최저/최고     | 434,000원/745,000원    |       |
| 60일-평균거래대금    | 2,642.5억원            |       |

수익률

|                    | 1개월   | 6개월   | 12개월  |
|--------------------|-------|-------|-------|
| HD현대중공업 (%)        | -26.7 | -26.2 | -8.3  |
| Kospi 지수 대비 (%pts) | 8.7   | -32.0 | -47.7 |

주요 전망치 변화

| (원)       | 신규      | 기존      | 증감     |
|-----------|---------|---------|--------|
| 투자 의견     | BUY     | BUY     |        |
| 목표주가      | 806,000 | 900,000 | -10.4% |
| 2026E EPS | 27,886  | 27,837  | 0.2%   |
| 2027E EPS | 36,618  | 37,518  | -2.4%  |

컨센서스

|          |         |
|----------|---------|
| 커버 증권사 수 | 21      |
| 목표주가     | 911,524 |
| 추천 점수    | 4.0     |

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트  
바로가기

# HD현대중공업 (329180)

아무리 보수적으로 접근하더라도...

- 시장 예상에 부합하는 실적. 상선의 추가 수익성 개선 가능성, 해양부문의 고정비 제어 능력이 증명되었다는 점에서, 긍정적으로 해석
- 최근 밸류에이션 할인은 단기적이고 일시적 현상. 보수적으로, 해당 할인이 단기에 해소되지 않음을 가정해도 충분한 상승여력 존재. 여전히 업종 내 최선호주.

## WHAT'S THE STORY?

**긍정적인 실적으로 해석하는 이유:** 영업이익은 컨센서스와 유사. 그럼에도 긍정적으로 해석. 첫 번째 이유는 조선부문 이익률 추가 개선 가능성의 확인. 2분기 선박 이익률은 17%로 개선. 회사가 환 노출분의 75% 이상을 생각보다 높지 않은 환율에 헷지한 상태이고, 관계사인 HD현대삼호화 '24-'25년 수주 분의 매출인식 확대, 2분기에 22.5%의 이익률을 기록했다는 점에 주목. 회사도 높은 환율에 헷지한 2024년 이후 수주의 매출 반영으로 향후 손쉽게 최소 관계사 수준 이상의 이익률을 누릴 수 있음을 의미. 두 번째는 해양 사업이 3개 분기 연속으로 높은 이익률을 기록 중이라는 점. 해양 부문이 약간의 매출회복으로도 고정비 부담을 관리할 수 있는 상태임을 시사.

**왜 프리미엄이 적용되지 않을까...:** 우수한 수익성과 엔진사업 보유에도, 회사는 경쟁사 대비 할인 거래 중. 역설적으로 상선, 방산, 해양, 엔진사업을 모두 영위하는 구조 때문. 이는 그만큼 경쟁사들 대비 다양한 분야에서 더 많은 수주 입찰 관련 뉴스들에 노출되어 있음을 시사. 당연히 해당 뉴스들에는 악재와 호재가 혼재. 투자 심리가 약화되고 악재 민감한 시장에서는 약점(올해 KDDX, 미국 군수 지원함 설계사업 탈락, 해양 구조물 수주 지연으로 인한 조정 예). 입찰의 실질 결과물인 회사의 올해 누적 수주는 경쟁사들 대비 우수. 장기로는 프리미엄을 인정받을 것. 하지만, 단기에 모멘텀 약화 지속을 가정해도 현 주가는 매력적. 참고로 상반기 경쟁사 대비 평균 밸류에이션 할인은 9%에 불과(상반기는 모회사의 교환사채 발행, 방산 수주 실패, 야드 안전사고가 중첩된 시기). 당시 할인율을 적용하여, 목표주가를 80.6만원(섹터 목표 P/E 24배를 9% 할인)으로 하향해도, 80% 이상의 상승여력 존재. 해양구조물 수주, 엔진 증설 발표, 해외 방산 수주 시, 밸류에이션은 더 빨리 프리미엄으로 전환될 것.

## 분기 실적

| (십억원)          | 2Q26  | 증감 (%)  |        | 차이 (%)  |      |
|----------------|-------|---------|--------|---------|------|
|                |       | 전년동기 대비 | 전분기 대비 | 삼성증권 추정 | 컨센서스 |
| 매출액            | 6,314 | 52.3    | 7.0    | -0.3    | -0.2 |
| 영업이익           | 1,036 | 120.7   | 15.1   | 4.2     | 3.5  |
| 세전이익           | 1,151 | 314.1   | 9.5    | 17.0    | 14.1 |
| 순이익            | 818   | 291.2   | 6.4    | 7.9     | 3.3  |
| <b>이익률 (%)</b> |       |         |        |         |      |
| 영업이익           | 16.4  |         |        |         |      |
| 세전이익           | 18.2  |         |        |         |      |
| 순이익            | 13.0  |         |        |         |      |

자료: HD현대중공업, Enguide, 삼성증권 추정

## Valuation summary

|                      | 2025   | 2026E   | 2027E   |
|----------------------|--------|---------|---------|
| <b>Valuation (배)</b> |        |         |         |
| P/E                  | 32.2   | 15.6    | 11.9    |
| P/B                  | 4.9    | 4.1     | 3.4     |
| EV/EBITDA            | 18.0   | 9.8     | 7.1     |
| Div yield (%)        | 1.3    | 3.0     | 3.5     |
| EPS 증가율 (%)          | 92.6   | 106.8   | 31.3    |
| ROE (%)              | 18.8   | 28.6    | 31.3    |
| <b>주당지표 (원)</b>      |        |         |         |
| EPS                  | 13,486 | 27,886  | 36,618  |
| BVPS                 | 89,001 | 106,058 | 127,677 |
| DPS                  | 5,661  | 13,000  | 15,000  |

HD현대중공업 2Q26 실적 review

| (십억원)   | 2Q26  | 1Q26  | (% q-q) | 2Q25  | (% y-y) | 컨센서스  | 차이 (%) | 삼성증권  | 차이 (%) |
|---------|-------|-------|---------|-------|---------|-------|--------|-------|--------|
| 매출액     | 6,314 | 5,899 | 7.0     | 4,145 | 52.3    | 6,328 | -0.2   | 6,331 | -0.3   |
| 영업이익    | 1,036 | 900   | 15.1    | 469   | 120.7   | 1,000 | 3.5    | 994   | 4.2    |
| 세전이익    | 1,151 | 1,051 | 9.5     | 278   | 314.1   | 1,009 | 14.1   | 984   | 17.0   |
| 지배주주순이익 | 818   | 769   | 6.4     | 209   | 291.2   | 792   | 3.3    | 758   | 7.9    |
| 이익률 (%) |       |       |         |       |         |       |        |       |        |
| 영업이익    | 16.4  | 15.3  |         | 11.3  |         | 15.8  |        | 15.7  |        |
| 세전이익    | 18.2  | 17.8  |         | 6.7   |         | 15.9  |        | 15.5  |        |
| 지배주주순이익 | 13.0  | 13.0  |         | 5.0   |         | 12.5  |        | 12.0  |        |

자료: FnGuide, 삼성증권 추정

HD현대중공업 주요 사업 부문별 실적

| (십억원)     | 2Q26  | 1Q26  | Q-Q (%) | 2Q25  | Y-Y (%) |
|-----------|-------|-------|---------|-------|---------|
| 매출액       |       |       |         |       |         |
| 조선*       | 4,978 | 4,560 | 9.2     | 2,850 | 74.7    |
| 해양/플랜트    | 377   | 458   | -17.6   | 246   | 53.3    |
| 엔진기계      | 952   | 879   | 8.3     | 1,029 | -7.5    |
| 기타        | 25    | 20    | 25.0    | 23    | 8.9     |
| 영업이익      |       |       |         |       |         |
| 조선*       | 851   | 713   | 19.4    | 337   | 152.4   |
| 해양/플랜트    | 60    | 87    | -30.6   | 37    | 63.3    |
| 엔진기계      | 236   | 185   | 27.6    | 184   | 28.5    |
| 기타        | -108  | -79   | 36.5    | -87   | 24.5    |
| 영업이익률 (%) |       |       |         |       |         |
| 조선*       | 17.1  | 15.6  |         | 11.8  |         |
| 해양/플랜트    | 15.9  | 18.9  |         | 15.0  |         |
| 엔진기계      | 24.8  | 21.1  |         | 17.9  |         |

참고: \*특수선 포함

자료: HD현대중공업

조선사업: 수주 시점별 2분기 매출 breakdown과 영업이익률

| (% )        | HD현대중공업 |      |      | HD현대삼호 |
|-------------|---------|------|------|--------|
|             | 대형선     | 중형선* | 전사   |        |
| 2022년 수주    | 7       | 0    | 5    | 7      |
| 2023년 수주    | 54      | 20   | 44   | 27     |
| 2024년 수주    | 31      | 69   | 42   | 52     |
| 2025년 수주    | 8       | 11   | 9    | 14     |
| 전사 영업이익률    |         |      | 16.4 | 22.5   |
| 조선 부문 영업이익률 |         |      | 17.1 | 22.5   |

참고: \*구 HD현대미포

자료: HD현대중공업, 삼성증권 추정

## 포괄손익계산서

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2024          | 2025          | 2026E         | 2027E         | 2028E         |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>매출액</b>       | <b>14,486</b> | <b>17,581</b> | <b>24,166</b> | <b>28,468</b> | <b>29,937</b> |
| 매출원가             | 12,993        | 14,616        | 19,250        | 22,120        | 22,632        |
| <b>매출총이익</b>     | <b>1,494</b>  | <b>2,964</b>  | <b>4,915</b>  | <b>6,348</b>  | <b>7,305</b>  |
| (매출총이익률, %)      | 10.3          | 16.9          | 20.3          | 22.3          | 24.4          |
| 판매 및 일반관리비       | 789           | 927           | 1,109         | 1,267         | 1,332         |
| <b>영업이익</b>      | <b>705</b>    | <b>2,038</b>  | <b>3,807</b>  | <b>5,081</b>  | <b>5,973</b>  |
| (영업이익률, %)       | 4.9           | 11.6          | 15.8          | 17.8          | 20.0          |
| <b>영업외손익</b>     | <b>93</b>     | <b>-237</b>   | <b>148</b>    | <b>113</b>    | <b>91</b>     |
| 금융수익             | 964           | 1,018         | 907           | 1,122         | 909           |
| 금융비용             | 3,244         | 1,265         | 1,049         | 1,305         | 753           |
| 지분법손익            | -0            | -4            | -4            | -4            | -4            |
| 기타               | 2,373         | 14            | 295           | 301           | -60           |
| <b>세전이익</b>      | <b>798</b>    | <b>1,801</b>  | <b>3,955</b>  | <b>5,194</b>  | <b>6,064</b>  |
| 법인세              | 177           | 385           | 1,028         | 1,350         | 1,577         |
| (법인세율, %)        | 22.1          | 21.4          | 26.0          | 26.0          | 26.0          |
| 계속사업이익           | 622           | 1,415         | 2,927         | 3,843         | 4,488         |
| 종단사업이익           | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>순이익</b>       | <b>622</b>    | <b>1,415</b>  | <b>2,927</b>  | <b>3,843</b>  | <b>4,488</b>  |
| (순이익률, %)        | 4.3           | 8.1           | 12.1          | 13.5          | 15.0          |
| 지배주주순이익          | 622           | 1,415         | 2,927         | 3,843         | 4,488         |
| 비지배주주순이익         | 0             | -0            | 0             | 0             | 0             |
| EBITDA           | 1,011         | 2,371         | 4,223         | 5,510         | 6,409         |
| (EBITDA 이익률, %)  | 7.0           | 13.5          | 17.5          | 19.4          | 21.4          |
| EPS (지배주주)       | 7,001         | 13,486        | 27,886        | 36,618        | 42,754        |
| EPS (연결기준)       | 7,001         | 13,486        | 27,886        | 36,618        | 42,754        |
| 수정 EPS (원)*      | 7,001         | 13,486        | 27,886        | 36,618        | 42,754        |

## 현금흐름표

| 12월 31일 기준 (십억원)       | 2024          | 2025          | 2026E         | 2027E        | 2028E        |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| <b>영업활동에서의 현금흐름</b>    | <b>2,884</b>  | <b>3,510</b>  | <b>2,442</b>  | <b>2,806</b> | <b>5,412</b> |
| 당기순이익                  | 622           | 1,415         | 2,927         | 3,843        | 4,488        |
| 현금유출입이없는 비용 및 수익       | 149           | 937           | 630           | 748          | 889          |
| 유형자산 감가상각비             | 293           | 315           | 394           | 408          | 421          |
| 무형자산 상각비               | 13            | 18            | 22            | 20           | 15           |
| 기타                     | -157          | 604           | 214           | 320          | 453          |
| 영업활동 자산부채 변동           | 2,114         | 1,158         | -1,115        | -1,786       | 36           |
| <b>투자활동에서의 현금흐름</b>    | <b>-499</b>   | <b>-2,040</b> | <b>-1,499</b> | <b>-485</b>  | <b>-405</b>  |
| 유형자산 증감                | -452          | -497          | -1,499        | -485         | -405         |
| 장단기금융자산의 증감            | -1,282        | -1,081        | -0            | -0           | -0           |
| 기타                     | 1,235         | -462          | -0            | -0           | -0           |
| <b>재무활동에서의 현금흐름</b>    | <b>-2,049</b> | <b>-860</b>   | <b>556</b>    | <b>-300</b>  | <b>-100</b>  |
| 차입금의 증가(감소)            | -532          | -1,082        | 556           | -300         | -100         |
| 자본금의 증가(감소)            | -1            | 2,088         | 0             | 0            | 0            |
| 배당금                    | -186          | -419          | -613          | -840         | -1,050       |
| 기타                     | -1,330        | -1,448        | 613           | 840          | 1,050        |
| 현금증감                   | 330           | 612           | 1,499         | 2,021        | 4,907        |
| 기초현금                   | 928           | 1,258         | 1,870         | 3,369        | 5,391        |
| 기말현금                   | 1,258         | 1,870         | 3,369         | 5,391        | 10,298       |
| <b>Gross cash flow</b> | <b>770</b>    | <b>2,353</b>  | <b>3,557</b>  | <b>4,592</b> | <b>5,376</b> |
| <b>Free cash flow</b>  | <b>2,420</b>  | <b>2,998</b>  | <b>928</b>    | <b>2,306</b> | <b>4,992</b> |

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외

\*\* 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

\*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: HD현대중공업, 삼성증권 추정

## 재무상태표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2024          | 2025          | 2026E         | 2027E         | 2028E         |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>유동자산</b>      | <b>10,403</b> | <b>14,980</b> | <b>19,712</b> | <b>24,582</b> | <b>30,240</b> |
| 현금 및 현금등가물       | 1,258         | 1,870         | 3,369         | 5,391         | 10,298        |
| 매출채권             | 1,393         | 1,431         | 1,986         | 2,340         | 2,461         |
| 재고자산             | 1,511         | 2,017         | 2,979         | 3,510         | 3,691         |
| 기타               | 6,242         | 9,663         | 11,377        | 13,342        | 13,791        |
| <b>비유동자산</b>     | <b>8,988</b>  | <b>11,183</b> | <b>14,435</b> | <b>14,472</b> | <b>14,422</b> |
| 투자자산             | 1,070         | 1,214         | 1,210         | 1,206         | 1,202         |
| 유형자산             | 6,610         | 8,781         | 12,051        | 12,128        | 12,112        |
| 무형자산             | 128           | 161           | 146           | 112           | 82            |
| 기타               | 1,180         | 1,027         | 1,027         | 1,026         | 1,026         |
| <b>자산총계</b>      | <b>19,391</b> | <b>26,163</b> | <b>34,146</b> | <b>39,053</b> | <b>44,662</b> |
| <b>유동부채</b>      | <b>11,796</b> | <b>15,333</b> | <b>18,061</b> | <b>18,810</b> | <b>19,712</b> |
| 매입채무             | 1,535         | 1,751         | 2,383         | 2,808         | 2,953         |
| 단기차입금            | 28            | 4             | 700           | 500           | 500           |
| 기타 유동부채          | 10,233        | 13,577        | 14,977        | 15,502        | 16,259        |
| <b>비유동부채</b>     | <b>1,890</b>  | <b>1,489</b>  | <b>4,954</b>  | <b>6,843</b>  | <b>8,951</b>  |
| 사채 및 장기차입금       | 752           | 488           | 348           | 248           | 148           |
| 기타 비유동부채         | 1,139         | 1,000         | 4,605         | 6,594         | 8,802         |
| <b>부채총계</b>      | <b>13,686</b> | <b>16,821</b> | <b>23,014</b> | <b>25,652</b> | <b>28,662</b> |
| <b>지배주주지분</b>    | <b>5,704</b>  | <b>9,342</b>  | <b>11,132</b> | <b>13,401</b> | <b>15,999</b> |
| 자본금              | 444           | 525           | 525           | 525           | 525           |
| 자본잉여금            | 3,123         | 5,130         | 5,145         | 5,145         | 5,145         |
| 이익잉여금            | 1,288         | 2,394         | 4,167         | 6,436         | 9,034         |
| 기타               | 850           | 1,293         | 1,295         | 1,295         | 1,295         |
| <b>비지배주주지분</b>   | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      |
| <b>자본총계</b>      | <b>5,704</b>  | <b>9,342</b>  | <b>11,132</b> | <b>13,401</b> | <b>15,999</b> |
| 순부채              | -238          | -2,927        | -3,956        | -6,391        | -11,283       |

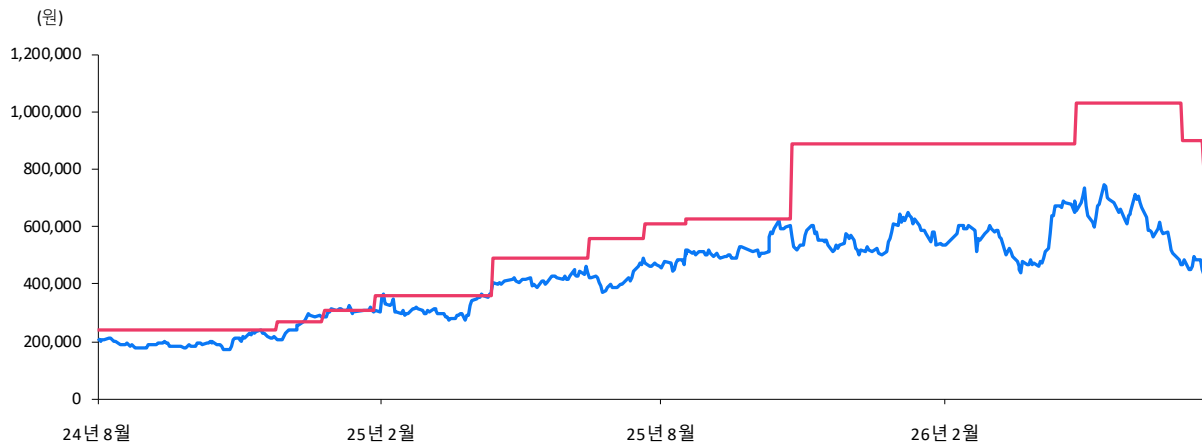
## 재무비율 및 주당지표

| 12월 31일 기준            | 2024    | 2025   | 2026E   | 2027E   | 2028E   |
|-----------------------|---------|--------|---------|---------|---------|
| <b>증감률 (%)</b>        |         |        |         |         |         |
| 매출액                   | 21.1    | 21.4   | 37.5    | 17.8    | 5.2     |
| 영업이익                  | 294.8   | 188.9  | 86.8    | 33.5    | 17.6    |
| 순이익                   | 2,417.3 | 127.7  | 106.8   | 31.3    | 16.8    |
| 수정 EPS**              | 2,417.7 | 92.6   | 106.8   | 31.3    | 16.8    |
| <b>주당지표</b>           |         |        |         |         |         |
| EPS (지배주주)            | 7,001   | 13,486 | 27,886  | 36,618  | 42,754  |
| EPS (연결기준)            | 7,001   | 13,486 | 27,886  | 36,618  | 42,754  |
| 수정 EPS**              | 7,001   | 13,486 | 27,886  | 36,618  | 42,754  |
| BPS                   | 64,259  | 89,001 | 106,058 | 127,677 | 152,431 |
| DPS (보통주)             | 2,090   | 5,661  | 13,000  | 15,000  | 18,000  |
| <b>Valuations (배)</b> |         |        |         |         |         |
| P/E***                | 62.0    | 32.2   | 15.6    | 11.9    | 10.2    |
| P/B***                | 6.8     | 4.9    | 4.1     | 3.4     | 2.8     |
| EV/EBITDA             | 44.8    | 18.0   | 9.8     | 7.1     | 5.3     |
| <b>비율</b>             |         |        |         |         |         |
| ROE (%)               | 11.4    | 18.8   | 28.6    | 31.3    | 30.5    |
| ROA (%)               | 3.4     | 6.2    | 9.7     | 10.5    | 10.7    |
| ROIC (%)              | 9.2     | 27.8   | 32.2    | 30.9    | 33.9    |
| 배당성향 (%)              | 29.9    | 42.0   | 46.6    | 41.0    | 42.1    |
| 배당수익률 (보통주, %)        | 0.5     | 1.3    | 3.0     | 3.5     | 4.1     |
| 순부채비율 (%)             | -4.2    | -31.3  | -35.5   | -47.7   | -70.5   |
| 이자보상배율 (배)            | 4.7     | 21.1   | 82.5    | 80.5    | 116.9   |

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 7월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 7월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 2년간 목표주가 변경 추이



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

| 일 자         | 2024/7/26 | 12/6   | 2025/1/6 | 2/7    | 4/25   | 6/26   | 8/1    | 8/28   | 11/4   | 2026/5/8 | 7/15   | 7/30   |
|-------------|-----------|--------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|--------|--------|
| 투자의견        | BUY       | BUY    | BUY      | BUY    | BUY    | BUY    | BUY    | BUY    | BUY    | BUY      | BUY    | BUY    |
| TP (₩)      | 240000    | 270000 | 310000   | 360000 | 490000 | 557000 | 610000 | 630000 | 890000 | 1030000  | 900000 | 806000 |
| 과리율 (평균)    | -16.98    | -5.02  | -0.44    | -12.25 | -14.73 | -25.30 | -22.82 | -16.24 | -37.08 | -38.78   | -48.10 |        |
| 과리율 (최대/최소) | 0.83      | 10.37  | 5.48     | 4.44   | -5.41  | -11.94 | -14.59 | -0.95  | -22.13 | -27.67   | -44.67 |        |

**투자기간 및 투자등급:** 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

\*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

## 기업

**BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상  
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

**HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외

**SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

## 산업

**OVERWEIGHT (비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

**NEUTRAL (중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상

**UNDERWEIGHT (비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

**최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율** 2026.06.30 기준

매수(85.5%)·중립(14.5%)·매도(0%)

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA