

HD 현대 조선 그룹 2Q26 NDR 후기

Overweight 유지

조선산업 Recommendation (26.08.04)

HD현대중공업 (329180)	목표주가 910,000원
BUY	현재주가 483,000원
HD한국조선해양 (009540)	목표주가 550,000원
BUY	현재주가 374,000원
HD현대마린엔진 (071970)	목표주가 100,000원
BUY	현재주가 52,600원

2Q26 실적 주요 사항

HD한국조선해양의 2Q26 연결 실적은 매출액 8조 9,270억원 (qoq +10%), 영업이익 1조 6,451억원 (qoq +12%, OPM 18.4%)을 기록하며 시장 컨센서스를 12% 상회하는 호실적을 기록했다. 전 조선 자회사를 아울러 조업일수 증가 효과, 상선 믹스 개선, 고환율 환경에서의 환차익이 반영됨에 따라 고무적인 실적 성장이 존재했다. 또한, 영업외단에서는 군산 조선소 매각 차익 539억원과 함께 EB 평가이익 약 3,800억원 등이 반영되며 큰 폭의 서프라이즈가 존재했다. 동사의 당분기 일회성 없는 유기적 실적 개선은 향후 성장의 지속 가능성을 뒷받침해줄 것으로 예상하며 투자의견 BUY, 목표주가 55만원을 유지한다.

자회사별 실적 내용

HD현대중공업의 2Q26 연결 실적은 매출액 6조 3,322억원 (qoq +7%), 영업이익 1조 399억원 (qoq +15%, OPM 16.4%)을 기록하며 시장 기대치를 상회했다. 동사의 상선 마진은 17.8%로 qoq +1.9%p 개선되었는데, 24년 이후 수주된 가스선 믹스 확대에 따른 수익성 개선과 더불어 환율 상승에 따른 우호적 효과 약 200억원이 존재했다. 엔진 사업부는 2행정 기반 빈티지 믹스 개선과 더불어 육상용 중속엔진 비중 확대에 ASP가 확대되며 OPM이 qoq +3.7%p 성장했다. 한편, 동사가 보유한 향후 DC형 중속엔진 신규 수주 및 증설 기대감 역시 여전히 유효하다는 판단이며 동사에 대해 투자의견 투자의견 BUY, 목표주가 91만원을 유지한다.

HD현대삼호의 2Q26 매출액은 2조 3,714억원 (qoq +12%), 영업이익은 5,341억원 (qoq +35%, OPM 22.5%)을 기록하며 당사 추정치를 큰 폭 상회했다. 탱커 비중 확대에도 생산성 증대에 따른 컨선 시리즈 물량의 조기 인도가 이루어지며 원가 절감이 존재했다. 하반기 탑라인은 생산 물량 차이로 소폭 감소할 것으로 예상되나 당분기 마진 개선 요인이 지속되며 현 수준의 OPM은 유지될 것으로 전망한다.

HD현대마린엔진의 2Q26 연결 실적은 매출액 1,281억원 (qoq -4%), 영업이익 313억원 (qoq -4%, OPM 24.4%)을 기록하며 컨센서스를 하회했다. 당분기에는 기생산 엔진의 인도 시점 지연으로 인해 물량이 감소되며 qoq 감익이 존재했으나 이는 3Q로 이월될 예정이며 동사 펀더멘탈에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단하는 바, 동사에 대해 투자의견 투자의견 BUY, 목표주가 10만원을 유지한다.



QR코드로 간편하게

상상인증권

더 많은 리포트 찾아보기

표 1. HD한국조선해양 NDR (7월 30일~31일, 8월 3일 진행) 주요 Q&A 정리

질문	내용
1) 엔진 수주 현황 및 증설 계획	연간 캐파 이상의 DC 항 4 행정 중속엔진 수주 인콰이어리 지속 중
	급증하는 시장 수요 기반 엔진 캐파 증설 고려 중
	단기적으로는 기존 설비(울산, 목포 공장) 레이아웃 변경을 통한 증설 계획 중
	중장기적으로 수요 지속 확인 시 신규 부지 확보 및 공장동 건설 및 단계적 캐파 증설 역시 고려 중
2) FDC 사업 현황	올해 내 수주 가시성 있는 인콰이어리 건 존재
	HD 현대 조선 그룹은 신조, 개조 및 FDC 하부구조물, 파워십 등 접근 가능 영역 넓어 다양한 니즈 충족 가능
	해양 역량 역시 일부 필요할 것으로 판단, 기존 저회 역량 최대한 활용할 예정
3) MASGA 협력 및 투자 현황	미 해군의 전투함 및 중형급 급유함 RFI 발송으로 한국 조선소 함정 역량 정보 요청
	NDAA 현지 법안 역시 의회를 통해 조정 가능, 한국의 미 함정 시장 접근 가능성 확대 중
	현지 법안 및 수주 조건 상황에 맞춰 저회 역시 대미 투자 검토 중
	미 중간선거 이후 구체적인 정책적 논의 추가 전개 기대
4) 하반기 상선 수주 전망	올해 전쟁 영향으로 LPG 선 수주 호황, 저회는 90K CBM 급 신선행 개발을 통해 시장 수요 대거 흡수
	LPG 선, PC 선 선가의 경우 신고가 수준, 수주 시장 호조 기대
	LNG 선의 경우 상대적으로 강도는 약하나 연간 캐파 이상의 수요로 물량 확보는 무리 없을 것
5) 중장기 SMR 사업 계획	2024년 테라파워사의 SMR 원통형 원자로 용기 계약 수주
	2025년 5월 테라파워사의 주기기 핵심 설비 제작 및 공급 MOU 체결
	중장기적으로 테라파워사와의 협력 기반 SMR 주기기 시장 점유율 확장 주력할 계획
6) 해양 수주 및 도크 활용 계획	현재 트리온, 루아 프로젝트 생산 진행 중
	2H26~1H27 약 35 억불 해양 수주 풀 존재, 수주 확보 위해 노력 중
	중장기적으로 해양 도크를 상선 블록 건조에 활용하면서 고정비 커버 노력할 계획
7) 배당 성향 및 주주환원	현재 HD 현대 조선 그룹 배당성향 40% 유지 중
	자회사 실적 흐름에 따라 추가 주주환원 역시 긍정적 고려 중
8) 최근 중대재해 관련 실적 영향	중대재해 발생으로 3Q26 3 영업일 생산 중단 및 그에 따른 매출단 qoq 감소 예상

자료: 상상인증권 리서치센터

표 2. HD현대중공업 2Q26 실적 Review

(%,십억원)	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26P	% YoY	% QoQ	당사전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	4,147	4,418	5,193	5,916	6,332	52.7	7.0	6,329	0.1	6,290	0.7
영업이익	472	557	575	905	1,040	120.6	14.9	988	5.3	991	4.9
세전이익	280	571	574	1,057	1,156	312.7	9.5	1,002	15.4	1,023	13.0
지배주주순이익	211	431	490	774	822	289.8	6.2	782	5.1	792	3.8
영업이익률	11.4	12.6	11.1	15.3	16.4			15.6		15.8	
세전이익률	6.8	12.9	11.0	17.9	18.3			15.8		16.3	
지배주주순이익률	5.1	9.8	9.4	13.1	13.0			12.4		12.6	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 3. HD 현대중공업 실적전망치 변경 내용

(%,십억원)	2026E			2027E		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	24,741	24,938	-0.8	26,979	26,978	0.0
영업이익	4,036	3,943	2.4	4,711	4,416	6.7
세전이익	4,089	3,893	5.0	4,445	4,150	7.1
지배주주순이익	3,059	2,987	2.4	3,467	3,237	7.1
영업이익률	16.3	15.8		17.5	16.4	
세전이익률	16.5	15.6		16.5	15.4	
지배주주순이익률	12.4	12.0		12.9	12.0	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 4. HD현대중공업 부문별 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액 TOTAL	3,823	4,147	4,418	5,193	5,916	6,332	5,981	6,512	17,581	24,741	26,979
조선	2,743	2,850	3,055	3,815	4,560	4,978	4,418	4,685	12,463	18,641	19,869
해양플랜트	159	246	281	553	458	377	457	445	1,239	1,738	1,250
엔진기계	901	1,029	1,060	801	879	952	1,003	1,054	3,791	3,888	4,561
YoY(%) TOTAL	27.9	6.8	22.4	29.6	54.8	52.7	35.4	25.4	21.4	40.7	9.0
조선	27.3	0.4	17.3	26.2	66.2	74.7	44.6	22.8	17.3	49.6	6.6
해양플랜트	41.3	55.4	60.0	172.9	188.1	53.3	62.8	-19.5	90.9	40.2	-28.1
엔진기계	28.3	18.9	30.9	5.8	-2.5	-7.5	-5.4	31.7	20.9	2.6	17.3
영업이익 TOTAL	434	471	557	575	905	1,040	996	1,095	2,038	4,036	4,711
조선	355	337	397	437	713	851	735	814	1,526	3,113	3,578
해양플랜트	9	37	1	97	87	60	69	68	143	284	145
엔진기계	142	184	220	147	185	236	256	271	693	949	1,179
YoY(%) TOTAL	1,939.8	141.0	170.3	103.8	108.7	120.6	78.7	90.4	188.9	98.1	16.7
조선	345.4	67.9	141.3	69.7	100.5	152.4	85.2	86.4	117.3	103.9	15.0
해양플랜트	흑전	흑전	25.0	2,261.0	918.8	63.3	13,704.2	-29.6	흑전	99.1	-48.8
엔진기계	86.6	102.2	122.6	58.2	30.6	28.5	16.3	84.0	93.1	36.8	24.3
OPM(%) TOTAL	11.3	11.4	12.6	11.1	15.3	16.4	16.7	16.8	11.6	16.3	17.5
조선	13.0	11.8	13.0	11.4	15.6	17.1	16.6	17.4	12.2	16.7	18.0
해양플랜트	5.3	15.0	0.2	17.5	18.9	15.9	15.1	15.3	11.5	16.3	11.6
엔진기계	15.7	17.9	20.8	18.4	21.1	24.8	25.5	25.7	18.3	24.4	25.9
평균 KRW/USD	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,501	1,460	1,420	1,423	1,462	1,350

자료: 상상인증권 리서치센터

표 5. HD현대중공업 목표주가 산정 Table

내용	금액	비고
2027E BPS (원)	190,446	
Target PBR (배)	4.78	
적정주가 (원)	909,882	
목표주가 (원)	910,000	
현재가 (원)	483,000	
Upside Potential	88.4%	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 6. HD현대중공업 Target PBR 산정 Table

내용	금액	비고
COE	7.32	
시장 위험프리미엄	5.19	WMI 500 총수익률 (8.54) - 1년 만기 통안채 총수익률 (3.35)
무위험수익률	2.93	1년 만기 통안채 수익률 90일 평균
베타	0.85	52주 adjusted beta
ROE	20.12	향후 3개년 평균 ROE
영구성장률	3.93	30년 만기 국고채 수익률 90일 평균
Target PBR	4.78	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 7. HD한국조선해양 2Q26 실적 Review

(%,십억원)	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26P	% YoY	% QoQ	당사전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	7,428	7,582	8,152	8,141	8,927	20.2	9.7	8,836	1.0	8,676	2.9
영업이익	954	1,054	1,038	1,356	1,645	72.5	21.3	1,494	10.1	1,469	12.0
세전이익	546	1,139	1,082	1,568	2,162	296.1	37.9	1,436	50.6	1,493	44.9
지배주주순이익	356	633	683	844	1,287	261.2	52.5	1,070	20.3	913	40.9
영업이익률	12.8	13.9	12.7	16.7	18.4			16.9		16.9	
세전이익률	7.3	15.0	13.3	19.3	24.2			16.3		17.2	
지배주주순이익률	4.8	8.4	8.4	10.4	14.4			12.1		10.5	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 8. HD 한국조선해양 실적전망치 변경 내용

(%,십억원)	2026E			2027E		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	34,545	34,583	-0.1	37,264	37,154	0.3
영업이익	6,237	5,890	5.9	7,189	6,594	9.0
세전이익	6,898	5,976	15.4	6,954	6,377	9.0
지배주주순이익	4,150	3,808	9.0	4,568	4,189	9.0
영업이익률	18.1	17.0		19.3	17.7	
세전이익률	20.0	17.3		18.7	17.2	
지배주주순이익률	12.0	11.0		12.3	11.3	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 9. HD한국조선해양 자회사별 실적 전망

(십억원)		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	TOTAL	6,772	7,428	7,582	8,152	8,141	8,927	8,284	9,192	29,933	34,545	37,264
	HD 한국조선해양 별도	552	140	480	322	791	345	830	375	1,494	2,341	2,608
	HD 현대삼호	1,966	2,119	1,967	2,020	2,125	2,371	2,192	2,378	8,071	9,066	9,314
	HD 현대중공업	3,823	4,147	4,418	5,193	5,916	6,332	5,981	6,512	17,581	24,741	26,979
	HD 현대마린엔진	83	99	109	111	133	128	156	177	402	595	753
YoY(%)	TOTAL	22.8	12.3	21.4	13.8	20.2	20.2	9.3	12.8	17.2	15.4	7.9
	HD 한국조선해양 별도	430.0	32.3	325.6	65.9	43.3	146.2	72.9	16.5	189.0	56.7	11.4
	HD 현대삼호	15.3	17.0	19.7	9.6	8.0	11.9	11.5	17.7	15.3	12.3	2.7
	HD 현대중공업	27.9	6.8	22.4	29.6	54.8	52.7	35.4	25.4	21.4	40.7	9.0
	HD 현대마린엔진			35.1	25.3	60.8	29.0	43.3	59.3	137.7	47.8	26.5
영업이익	TOTAL	859	954	1,054	1,038	1,356	1,645	1,530	1,706	3,904	6,237	7,189
	HD 한국조선해양 별도	416	-9	289	4	529	0	555	2	701	1,085	1,256
	HD 현대삼호	366	372	306	319	395	534	466	520	1,363	1,915	2,060
	HD 현대중공업	434	471	557	575	905	1,040	996	1,095	2,038	4,036	4,711
	HD 현대마린엔진	10	17	20	28	33	31	41	47	76	151	207
YoY(%)	TOTAL	436.4	153.3	164.5	108.0	57.8	72.5	45.2	64.3	172.3	59.7	15.3
	HD 한국조선해양 별도	41,573.0	적지	흑전	-85.3	27.0	적지	91.8	-52.4	3,959.5	54.9	15.7
	HD 현대삼호	96.3	111.8	72.5	73.2	8.0	43.7	52.0	63.2	88.3	40.5	7.6
	HD 현대중공업	1,939.8	141.0	170.3	103.8	108.7	120.6	78.7	90.4	188.9	98.1	16.7
	HD 현대마린엔진			130.4	205.3	216.1	79.8	100.0	66.7	322.9	98.9	36.8
OPM(%)	TOTAL	12.7	12.8	13.9	12.7	16.7	18.4	18.5	18.6	13.0	18.1	19.3
	HD 한국조선해양 별도	75.4	-6.6	60.3	1.3	66.8	-0.1	66.8	0.5	46.9	46.4	48.2
	HD 현대삼호	18.6	17.5	15.6	15.8	18.6	22.5	21.3	21.9	16.9	21.1	22.1
	HD 현대중공업	11.3	11.4	12.6	11.1	15.3	16.4	16.7	16.8	11.6	16.3	17.5
	HD 현대마린엔진	12.4	17.5	18.6	25.1	24.4	24.4	25.9	26.3	18.9	25.4	27.4
평균 KRW/USD		1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,501	1,460	1,420	1,423	1,462	1,350

자료: 상상인증권 리서치센터

표 10. HD한국조선해양 목표주가 산정 Table

내용	금액	비고
2027E BPS (원)	295,554	
Target PBR (배)	1.87	
적정주가 (원)	552,210	
목표주가 (원)	550,000	
현재가 (원)	374,000	
Upside Potential	47.1%	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 11. HD한국조선해양 Target PBR 산정 Table

내용	금액	비고
COE	8.12	
시장 위험프리미엄	5.19	WMI 500 총수익률 (8.54) - 1년 만기 통안채 총수익률 (3.35)
무위험수익률	2.93	1년 만기 통안채 수익률 90일 평균
베타	1.00	52주 adjusted beta
ROE	23.48	향후 3개년 평균 ROE
영구성장률	3.93	30년 만기 국고채 수익률 90일 평균
Target PBR	1.87	지주사인 점 감안해 60% 할인율 적용

자료: 상상인증권 리서치센터

표 12. HD현대마린엔진 2Q26 실적 Review

(%,십억원)	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26P	% YoY	% QoQ	당사전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	99	109	111	133	128	29.1	-4.0	148	-13.7	146	-11.9
영업이익	17	20	28	33	31	79.2	-3.9	36	-14.1	35	-11.4
세전이익	17	24	103	35	35	106.4	1.8	35	2.5	35	0.7
지배주주순이익	17	23	112	28	32	92.5	13.2	27	18.1	27	17.6
영업이익률	17.6	18.6	25.1	24.4	24.4			24.5		24.3	
세전이익률	17.3	21.7	92.7	26.1	27.7			23.3		24.2	
지배주주순이익률	16.7	20.7	101.0	21.1	24.9			18.2		18.6	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 13. HD 현대마린엔진 실적전망치 변경 내용

(%,십억원)	2026E			2027E		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	595	615	-3.3	753	787	-4.4
영업이익	151	156	-3.3	207	216	-4.4
세전이익	173	173	0.5	227	231	-1.4
지배주주순이익	140	136	3.6	177	180	-1.5
영업이익률	25.4	25.4		27.4	27.4	
세전이익률	29.2	28.0		30.2	29.3	
지배주주순이익률	23.6	22.0		23.6	22.9	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 14. HD현대마린엔진 실적 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	83	99	109	111	133	128	156	177	402	615	753
YoY(%)	35.3	16.6	35.1	25.3	60.8	29.1	43.3	59.3	27.4	52.9	22.3
영업이익	10	17	20	28	33	31	41	47	76	151	207
YoY(%)	64.3	94.0	130.3	205.5	217.0	79.2	100.0	66.7	128.7	98.8	36.8
OPM	12.4	17.6	18.6	25.1	24.4	24.4	25.9	26.3	18.9	24.5	27.4
평균 KRW/USD	1,453	1,401	1,380	1,452	1,467	1,501	1,460	1,420	1,421	1,442	1,350

자료: 상상인증권 리서치센터

표 15. HD현대마린엔진 목표주가 산정 Table

내용	금액	비고
2027E BPS (원)	23,778	
Target PBR (배)	4.25	
적정주가 (원)	101,170	
목표주가 (원)	100,000	
현재가 (원)	52,600	
Upside Potential	90.1%	

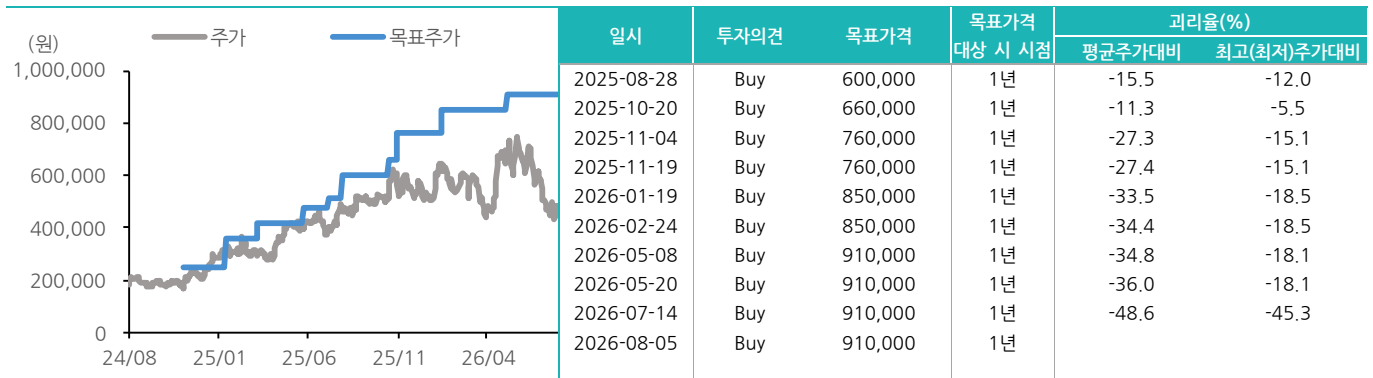
자료: 상상인증권 리서치센터

표 16. HD현대마린엔진 Target PBR 산정 Table

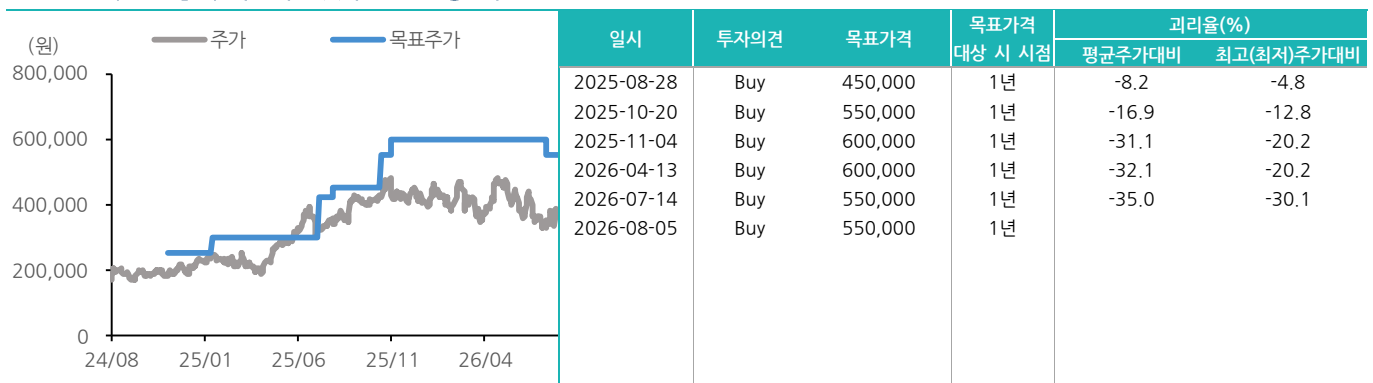
내용	금액	비고
COE	7.69	
시장 위험프리미엄	5.19	WMI 500 총수익률 (8.54) - 1년 만기 통안채 총수익률 (3.35)
무위험수익률	2.92	1년 만기 통안채 수익률 90일 평균
베타	0.92	52주 adjusted beta
ROE	23.99	향후 3개년 평균 ROE
영구성장률	3.92	30년 만기 국고채 수익률 90일 평균
Target PBR	4.25	제한적 엔진 포트폴리오에 따른 20% 할인

자료: 상상인증권 리서치센터

HD현대중공업 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



HD 한국조선해양 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



HD 현대마린엔진 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이서연)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	76.9%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.9%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	23.1%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.1%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		