

HD현대중공업 (329180)

이재니

jinilee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

800,000

유지

현재주가

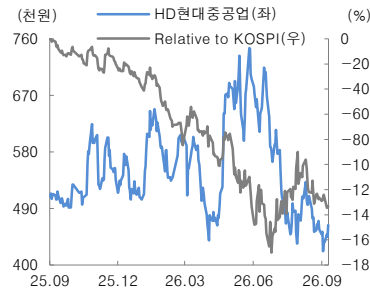
463,500

(26.09.09)

조선업증

KOSPI	7051.64
시가총액	48,650십억원
시가총액비중	0.73%
자본금(보통주)	525십억원
52주 최고/최저	745,000원 / 422,000원
120일 평균거래대금	2,232억원
외국인지분율	13.88%
주요주주	에이치디한국조선해양 외 4 인 69.28% 국민연금공단 8.02%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.4	-24.3	-19.5	-8.0
상대수익률	-18.7	-13.0	-40.1	-57.5



엔진 증설 땡큐~!

- 엔진 공장 증설 공시, 울산 3GW, 목포 1GW
- 늘어나는 엔진 수요처로 공급 우위 환경 지속에 따라 가격 경쟁력 상승
- 중장기 사업 모멘텀으로 SMR 사업부 확대

드디어 나왔다 엔진 공장 증설 3+1

동사는 전일 8,336억원 투자를 통해 울산 신축공장(현대중공업)에 연 3GW, 목포 공장에 연 1GW(현대마린엔진)의 발전용 중형엔진 공장을 증설한다 발표. 이에 힘 선엔진의 총 생산능력은 2028년까지 7.2GW로 (선박용 3.2GW, 육상발전용 4GW) 확대될 예정. 기존 울산 공장은 선박용 엔진 중심으로 운영하되 목포 공장의 경우 일부 선박용과 발전용 물량을 유연하게 혼용 가능. 발전용 엔진의 매출 비중이 확대됨에 따라 마진 믹스 역시 중장기적으로 개선될 전망

수요는 데이터 센터 외 국가전력망, 원자력 발전소 등 다양하게 분포됨

중형엔진의 중장기 수요는 AI 데이터센터용 전력 수요를 중심으로 확대되겠지만 수요 기반은 그 외 일반 산업용 발전, 전력망 보완, 원자력 및 가스터빈 발전의 비상발전, Poweship 등 다양한 부문에서 수요가 증가하는 중. 특히 글로벌 AIDC 증설 과정에서 전력망 접속 지연과 가스터빈 공급 제약이 상존하면서 상대적으로 짧은 리드타임으로 현장 전력을 제공할 수 있는 중속발전엔진의 가치가 높아지고 있음. 공급 우위 환경이 지속됨에 따라 가격 경쟁력 역시 높아지는 구조로 예상

SMR도 추가 성장동력으로 데려간다

동사는 SMR 관련 신규시설에 2,386억원 투자를 진행. 이는 테라파워와의 협력을 통해 4세대 SMR 주기기 제작 시장에 선제 진입하기 위함임. 신규설비는 테라파워의 나트륨 냉각고속로(Natrium)형 SMR 주기기를 연간 2기 생산할 수 있는 규모. 동사는 현재 현대건설 및 테라파워와의 협력체계 내에서 원자로와 용기, 구조물 등 핵심 주기기(리액터) 제작을 담당할 예정. 이번 투자를 통해 향후 육상 발전 외 무탄소 데이터센터 전원, 해상 발전설비 및 장기적으로는 원자력 추진선으로까지 확장 가능한 제작 역량을 조기에 확보한다는 점에서 중장기 성장 모멘텀으로 작용

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	14,486	17,581	24,452	26,698	27,390
영업이익	705	2,038	4,026	4,528	5,506
세전순이익	798	1,801	3,968	4,645	5,907
총당기순이익	622	1,415	3,119	3,651	4,643
지배지분순이익	622	1,415	3,119	3,651	4,643
EPS	7,001	15,702	29,715	34,781	44,233
PER	41.1	32.4	14.8	12.6	9.9
BPS	64,259	103,625	120,565	160,500	215,125
PBR	4.5	4.9	3.8	2.9	2.2
ROE	11.4	18.8	28.4	24.7	23.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: HD현대중공업, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	25,753	26,356	24,452	26,698	-5.1	1.3
판매비와 관리비	1,275	1,382	1,241	1,401	-2.7	1.4
영업이익	4,053	4,536	4,026	4,528	-0.7	-0.2
영업이익률	15.7	17.2	16.5	17.0	0.7	-0.3
영업외손익	-567	-575	-58	116	적자유지	흑자조정
세전순이익	3,485	3,962	3,968	4,645	13.9	17.2
지배지분순이익	2,739	3,114	3,119	3,651	13.9	17.2
순이익률	10.6	11.8	12.8	13.7	2.1	1.9
EPS(지배지분순이익)	26,099	29,667	29,715	34,781	13.9	17.2

자료: HD현대중공업, 대산증권 Research Center

표1. HD 현대중공업 분기 및 연간 실적 추정치

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
KRW/USD (Avg.)	1,452	1,399	1,387	1,449	1,466	1,502	1,430	1,400	1,422	1,449	1,440
KRW/USD (End.)	1,472	1,354	1,404	1,440	1,520	1,549	1,370	1,420	1,417	1,465	1,440
YoY	27.9	6.8	22.4	29.6	54.8	52.7	35.9	19.4	-3.7	3.3	-1.7
QoQ	-4.6	8.5	6.5	17.5	13.9	7.0	-5.2	3.3	-	-	-
건조선가치표(pt)	187.4	187.1	185.6	184.6	182.1	186.8	187.7	187.6	186.2	186.0	186.8
YoY	3.2	-268.1	-1.7	-2.5	-2.8	-0.2	1.1	1.6	-0.1	-0.1	0.4
QoQ	-1.0	-0.2	-0.8	1.6	-1.4	2.6	0.5	-0.1	-	-	-
후판가격(달러톤)	548	563	568	523	532	543	570	600	550	561	539
YoY	-18.4	-108.0	-146.1	-2.7	-2.9	-3.5	0.3	14.8	-15.0	2.0	-4.0
QoQ	-12.4	2.8	0.9	7.1	1.8	2.1	4.9	5.3	-	-	-
매출액	3,823	4,147	4,418	5,193	5,916	6,332	6,004	6,200	17,581	24,452	26,698
YoY	27.9	6.8	22.4	29.6	54.8	52.7	35.9	19.4	21.4	39.1	9.2
매출원가	3,193	3,453	3,651	4,319	4,709	4,968	4,626	4,883	14,616	19,185	20,768
매출원가비율	83.5%	83.3%	82.6%	83.2%	79.6%	78.4%	77.0%	78.8%	83.1%	78.5%	77.8%
판매비	195	222	210	299	302	325	319	295	927	1,241	1,401
판매비율	5.1%	5.4%	4.8%	5.8%	5.1%	5.4%	4.8%	5.8%	5.3%	5.1%	5.2%
영업이익	434	472	557	575	905	1,040	1,059	1,021	2,038	4,026	4,528
YoY	1,939.6	141.0	170.3	103.8	108.8	120.6	90.1	77.6	188.9	97.6	12.5
영업이익률	11.3%	11.4%	12.6%	11.1%	15.3%	16.4%	17.6%	16.5%	11.6%	16.5%	17.0%
부문별 매출액											
조선	2,743	2,850	3,055	3,815	4,560	4,978	4,559	4,740	12,463	18,836	15,466
해양플랜트	159	246	281	553	458	377	336	276	1,239	1,447	1,272
엔진기계	901	1,029	1,060	801	879	952	1,089	1,161	3,791	4,081	4,060
% yoy											
조선	27.3	0.4	17.3	26.2	66.2	74.7	49.2	24.2	19.7	55.5	-20.5
해양플랜트	41.3	55.4	60.0	172.9	188.1	53.3	19.7	-50.1	90.9	16.8	-12.1
엔진기계	28.3	18.9	30.9	5.8	-2.5	-7.5	2.7	45.0	20.9	7.6	-0.5
부문별 영업이익											
조선	355	337	397	437	713	851	834	856	1,526	3,253	3,624
해양플랜트	9	37	1	97	87	60	50	40	143	237	358
엔진기계	142	184	220	147	185	236	230	207	693	859	848
% yoy											
조선	345.4	67.9	141.3	97.0	100.5	152.4	110.0	96.0	128.9	113.1	11.4
해양플랜트	-111.0	-236.3	25.0	2,261.0	918.8	63.3	9,995.8	-59.1	-242.5	66.1	51.0
엔진기계	86.6	102.2	122.6	58.2	30.6	28.5	4.7	40.2	93.1	23.8	-1.3

자료: 대산증권 Research Center

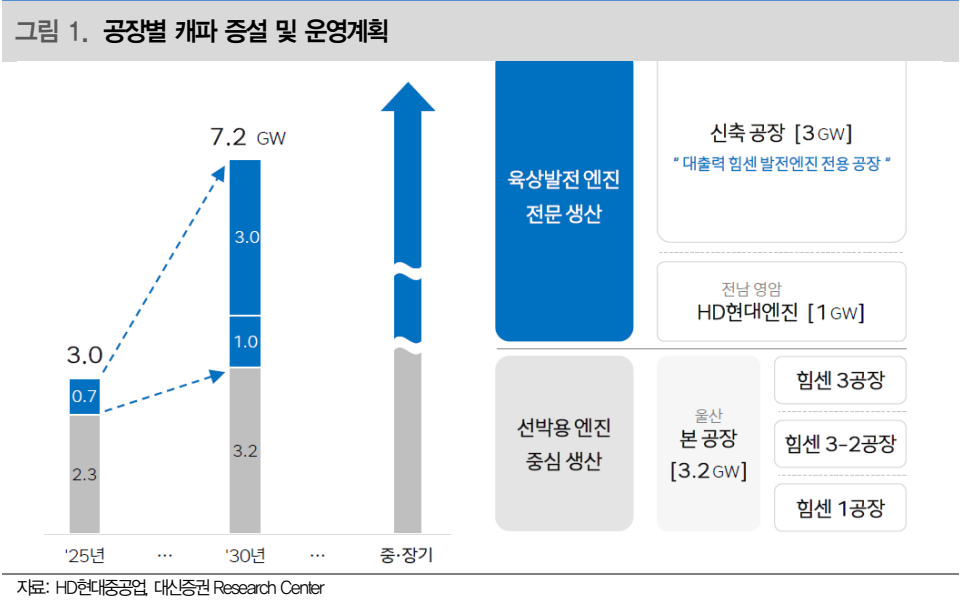


표 1. 엔진공장 투자사항

구분	주요내용
투자구분	신규시설투자
투자내역	8,336 억원 (부지 포함)
투자목적	엔진발전 시장 대응을 위한 대출력 발전엔진 생산능력 확충
투자기간	26.09 월~28 년 05 월
주요추진일정	단계 일자
	설계/인허가 26.09~'27.02
	공장건설 27.03~'28.05
대상부지	울산시 울주군 온산읍

자료: HD 현대중공업, 대신증권 Research Center

표 1. SMR 주기기 투자사항

구분	주요내용
투자구분	신규시설투자
투자내역	2,386 억원
투자목적	SMR 주기기 제작사업 생산시설 구축
투자기간	26.10 월~'29 년 04 월

자료: HD 현대중공업, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	14,486	17,581	24,452	26,698	27,390
매출원가	12,993	14,616	19,185	20,768	20,447
매출총이익	1,494	2,964	5,267	5,929	6,943
판매비와관리비	789	927	1,241	1,401	1,437
영업이익	705	2,038	4,026	4,528	5,506
영업외수익	49	11.6	16.5	17.0	20.1
EBITDA	1,011	2,371	4,368	4,883	5,880
영업외손익	93	-237	-58	116	401
관계기업손익	0	-4	-4	-4	-4
금융수익	964	1,018	878	949	1,093
외환보통이익	0	0	0	0	0
금융비용	-3,244	-1,265	-1,042	-1,057	-1,046
외환보통손실	371	688	574	574	574
기타	2,373	14	110	228	359
법인세비용차감전순이익	798	1,801	3,968	4,645	5,907
법인세비용	-177	-385	-849	-994	-1,264
계속사업순이익	622	1,415	3,119	3,651	4,643
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	622	1,415	3,119	3,651	4,643
당기순이익률	4.3	8.1	12.8	13.7	17.0
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	622	1,415	3,119	3,651	4,643
매분기금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-12	17	17	18	19
포괄순이익	498	1,582	3,294	3,834	4,836
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	498	1,582	3,294	3,834	4,836

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	7,001	15,702	29,715	34,781	44,233
PER	41.1	32.4	148	126	9.9
BPS	64,259	103,625	120,565	160,500	215,125
PBR	4.5	4.9	3.8	2.9	2.2
EBITDAPS	11,389	26,300	41,619	46,519	56,017
EV/EBITDA	26.3	21.7	10.5	9.1	7.0
SPS	163,185	195,020	232,962	254,356	260,956
PSR	1.8	2.6	2.0	1.8	1.8
CFPS	9,342	26,187	44,527	50,875	62,826
DPS	2,090	5,661	6,227	7,473	7,473

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증/감	21.1	21.4	39.1	9.2	2.6
영업이익 증/감	294.8	188.9	97.6	12.5	21.6
순이익 증/감	2,417.3	127.7	120.3	17.0	27.2
수익성					
ROIC	24.2	104.2	63.5	37.8	38.7
ROA	3.9	8.9	16.0	17.6	18.5
ROE	11.4	18.8	28.4	24.7	23.6
안정성					
부채비율	239.9	180.1	90.7	61.7	42.4
순차입금비율	18.7	-20.2	-21.7	-26.0	-33.9
이자보상비율	4.7	21.1	40.2	44.0	52.0

자료: HD 현대중공업 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,403	14,980	12,213	14,533	18,460
현금및현금성자산	1,258	1,870	2,247	3,169	5,879
매출채권 및 기타채권	1,659	1,713	2,289	2,490	2,565
재고자산	1,511	2,017	2,805	3,063	3,142
기타유동자산	5,975	9,380	4,872	5,811	6,874
비유동자산	8,988	11,183	11,915	12,712	13,687
유형자산	6,610	8,781	8,944	9,095	9,324
관계기업투자지급	1	305	565	824	1,084
기타비유동자산	2,377	2,097	2,405	2,793	3,279
자산총계	19,391	26,163	24,128	27,245	32,147
유동부채	11,796	15,333	10,072	9,084	8,340
매입채무 및 기타채무	2,311	3,295	3,979	4,203	4,272
차입금	28	4	24	39	54
유동상채무	372	153	158	162	167
기타유동부채	9,086	11,881	5,911	4,680	3,847
비유동부채	1,890	1,489	1,401	1,314	1,228
차입금	752	488	488	488	488
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,139	1,000	913	826	739
부채총계	13,686	16,821	11,473	10,398	9,567
자본자본	5,704	9,342	12,655	16,846	22,580
자본금	444	525	525	525	525
자본잉여금	3,123	5,130	5,130	5,130	5,130
이익잉여금	1,288	2,394	4,946	7,943	11,801
기타자본변동	850	1,293	2,054	3,249	5,124
비재계자본	0	0	0	0	0
자본총계	5,704	9,342	12,655	16,846	22,580
순차입금	1,067	-1,883	-2,748	-4,378	-7,654

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	2,884	3,510	4,720	5,710	6,871
당기순이익	622	1,415	3,119	3,651	4,643
비현금항목의 기입	208	945	1,555	1,689	1,951
감가상각비	306	333	342	354	374
외환손익	0	0	162	162	162
자본법평가손익	0	4	4	4	4
기타	-98	607	1,046	1,168	1,411
자산부채의 증감	2,114	1,158	870	1,316	1,466
기타현금흐름	-59	-8	-824	-946	-1,189
투자활동 현금흐름	-499	-2,040	-886	-1,199	-1,381
투자자산	0	-264	-436	-472	-514
유형자산	-452	-497	-490	-490	-590
기타	-47	-1,279	40	-237	-277
재무활동 현금흐름	-2,049	-860	-1,134	-1,226	-1,356
단기차입금	0	0	20	15	15
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	81	0	0	0
현금배당	0	-334	-567	-654	-784
기타	-2,049	-607	-587	-587	-587
현금의 증감	330	612	377	922	2,710
기초 현금	928	1,258	1,870	2,247	3,169
기말 현금	1,258	1,870	2,247	3,169	5,879
NOPLAT	549	1,601	3,164	3,559	4,328
FCF	358	1,399	3,007	3,414	4,101

[Compliance Notice]

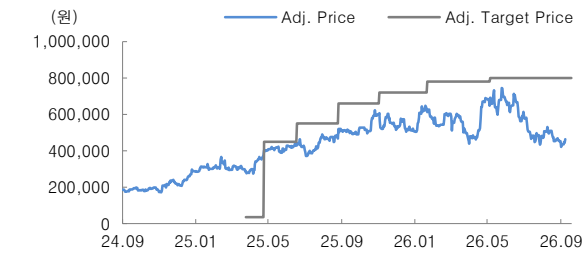
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이치니)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

HD현대중공업(329180) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.09.11	26.05.28	26.05.22	26.05.07	26.04.15	26.02.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	800,000	800,000	800,000	800,000	780,000	780,000
과다율(평균%)		(30.28)	(15.29)	(17.10)	(28.28)	(30.06)
과다율(최대/최소%)		(6.88)	(6.88)	(8.38)	(11.54)	(19.62)
제시일자	26.01.22	25.12.04	25.11.28	25.11.03	25.10.13	25.09.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	780,000	720,000	720,000	720,000	660,000	660,000
과다율(평균%)	(26.15)	(22.59)	(23.40)	(22.62)	(20.42)	(23.19)
과다율(최대/최소%)	(19.62)	(10.00)	(16.25)	(16.25)	(5.45)	(20.00)
제시일자	25.08.27	25.08.01	25.07.15	25.06.19	25.05.23	25.04.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	660,000	550,000	550,000	550,000	450,000	450,000
과다율(평균%)	(22.62)	(20.46)	(23.62)	(25.32)	(7.95)	(9.13)
과다율(최대/최소%)	(21.21)	(10.82)	(10.82)	(15.73)	(0.22)	(5.89)
제시일자	25.03.26					00.06.29
투자의견	Buy					
목표주가	36,000					
과다율(평균%)	796.96					
과다율(최대/최소%)	665.28					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260907)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.7%	7.3%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상