

조선

HD현대중공업 엔진&SMR 증설 발표

엔진 & SMR 증설 발표로 단기/중기/장기 성장 확인

HD현대중공업은 9/10 AI 데이터센터 중심의 전력 수요 증가에 대응해 엔진과 SMR에 총 1.07조원(엔진 신공장 8,336억원, SMR 2,386억원)을 투자한다고 발표. 증설이 완료되는 2028년 힘센엔진 CAPA는 7.2GW(선박용 3.2GW, 육상용 4.0GW)로 2025년 말 3GW 대비 2.4배 확대. 영암 공장 전환(단기), 신공장 램프업(중기), 엔진 수요 지속과 SMR(장기)로 이어지는 증설 효과는 공백 없이 이어질 것으로 판단. 당사 추정 발전용 엔진 증설에 따른 기업가치 증분은 2028년 6조원(신공장 가동률 30%, 영암 가동 가정). 신공장 및 영암 합산 기준 램프업 시 약 18조원의 기업가치 기여가 가능할 것으로 추정

1) 4행정 엔진 증설

(1) 단기 영암 확장으로 발전용 매출 확대: 현재 힘센엔진 CAPA 3GW(울산 2.3GW, 영암 0.7GW) 중 발전용 생산은 연 약 200MW로. HD현대엔진(영암)은 2027년 6월까지 보완투자를 통해 CAPA를 1GW로 늘릴 계획. 기존 선박용 물량은 울산(2.3GW → 3.2GW)으로 이전하고, 영암은 9MW급(20H35GV) 발전용 엔진 중심으로 운영. 영암 1GW 전량을 발전용으로 판매 시 연간 약 3,000억원 내외의 영업이익 증가가 가능할 것으로 추정

(2) 중기: 신공장은 2028년 5월 준공 후 6월 가동 예정. 20MW급 16H54GV 전용 라인으로 연 150대(3GW) 규모이며, 2028년 생산은 정상 CAPA의 약 30%, 2030년 100% 가동을 목표.. Aperion 계약 기준 단가(\$621k/MW), OPM 35%, 평균환율 1,370원을 가정해 영업이익 증가분을 추정한 결과, 2028년 신공장 가동률 30%(0.9GW) 기준 영업이익은 2,979억원 증가. 2030년 풀램프업 시 신공장 영업이익 증가분은 8,938억원.(9/10 기준 28F HD현대중공업 매출액 컨센서스 28.6조 영업이익 5.48조) 신공장 투자금 8,336억원은 풀가동 기준 연간 영업이익 증가분의 약 1년치로, 투자비 회수 우려는 제한적

기업가치 증분은 영업이익 증가분에 세후(법인세율 22%) 기준 바르질라 28F P/E 19.8배를 적용해 산출 시 2028년 신공장 30% 가동 기준 EV 증분은 약 4.5조원, 풀램프업 시 신공장 EV 증분은 13.7조까지 확대

(3) 장기: 공급 부족 국면은 2030년 이후에도 지속 가능성 높아. 주요 가스터빈 5개사는 풀CAPA 상태로, 공급 정상화 시점은 2031~2032년으로 예상. 다만 AI 데이터센터 수요 증가 속도를 감안하면 이 시점이 더 늦어질 가능성도 있어. 바르질라 역시 2Q26 기준 2028년 인도 슬롯이 대부분 확정되었고 2029년 예약이 진행 중. 20MW급 대출력 4행정 엔진 라이선서는 바르질라, 에버런스, 힘센엔진 3개사에 불과. 바르질라-에버런스의 증설 후 합산 CAPA도 약 4.7GW 수준. HD현대중공업의 증설후 4행정엔진 CAPA는 4GW 고려 시 HD현대중공업 M/S 견조할 것으로

OVERWEIGHT

Analyst 백주호 juho4281@hmsec.com

기대. 수요처 역시 AI 데이터센터(미국 비중 80~90%) 외에 국가 전력망, 산업용, 원전·가스터빈 비상용, FDC·발전선으로 다변화

2) SMR 증설

테라파워 나트륨(Natrium) SMR 주기기를 연 2기(1기 345MW급) 생산할 수 있는 CAPA 확보가 목적을 2,386억원 투자를 발표 2026년 6월 테라파워와 향후 발주 일정이 포함된 주기기 제작 프레임워크 어그리먼트를 체결. 와이오밍 실증 플랜트의 일부 구성품은 이미 수주해 2026년 말 제작에 착수. 2028년 일부 매출이 발생할 예정이며, 이번 투자는 다단계 투자 중 1단계다. 향후 다른 4세대 노형과 SMR 발전선·추진선으로 확장할 수 있어

9/10 증설 발표 이후 주가는 하락했으나, 현재 주가는 단기 영암 전환, 중기 신공장 램프업, 장기 SMR로 이어지는 단계별 가치를 반영하지 못하고 있다고 판단하며, 이번 주가 조정은 매수 기회로 판단. 추가 발전용 엔진 수주 공시, 2027년 영암 발전용 매출 가시화, 신공장 램프업 일정 준수가 차례로 확인될수록 증설 가치는 주가에 순차적으로 반영될 것

〈그림1〉 HD현대중공업 엔진 공장 투자 사항

구 분	주요 내용	비 고
투자 구분	· 신규시설투자	
투자 내역	· 총 8,336 억원 (부지 포함)	엔진 조립·시운전 및 핵심부품(크랭크샤프트·블록) 일관생산 설비 포함
투자 목적	· 엔진발전 시장 대응을 위한 대출력 발전엔진 생산 능력 확충	20MW 급 16H54GV 전용, 연 3GW(약 150 대) 규모
투자 기간	· '26.9 월 ~ '28.5 월	28.6 월 가동, '30 년 100% 목표
대상 부지	· 울산시 울주군 온산읍	전체 부지 약 6.5 만평, 잔여 부지는 추가 증설용
시설 구성	· 토지 · 엔진 조립/시운전 공장 (1 동) · Crankshaft 가공 공장 (1 동) · Engine Block 주조 공장 (1 동)	
추진 일정	· 설계/인허가: '26.9 월 ~ '27.2 월 · 공장 건설: '27.3 월 ~ '28.5 월	

자료: HD현대중공업 현대차증권

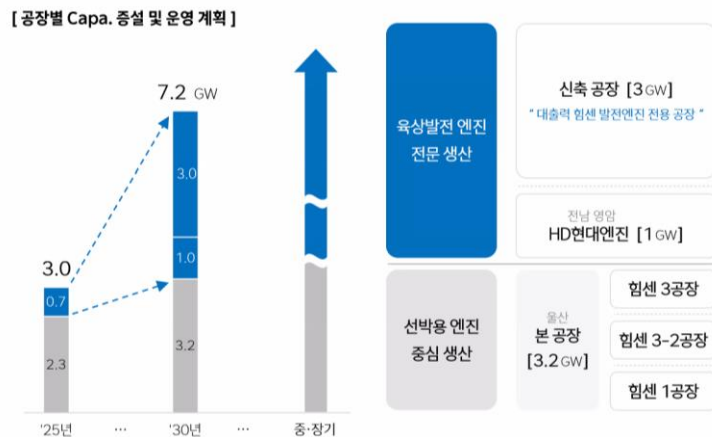
〈그림2〉 HD현대중공업 SMR 주기기 투자 사항

구 분	주요 내용	비 고
투자 구분	· 신규시설투자	
투자 내역	· 총 2,386 억원	자체 부지 보유, 일부 기존 건물 활용
투자 목적	· SMR 주기기 제작사업 생산시설 구축	테라파워 Natrium 주기기 연 2 기(1 기 345MW 급) CAPA, 다단계 투자 중 1 단계
투자 기간	· '26.10 월 ~ '29.4 월	'28 년 일부 매출 발생 예정

자료: HD현대중공업 현대차증권

〈그림3〉 힘센엔진 공장 운영변화

□ 선박용 엔진 중심 공장 → 선박용 및 육상발전용 엔진 특성을 고려하여 공장 운영 최적화



자료: 언론보도 현대차증권

〈그림4〉 발전용 엔진 증설 규모·영업이익률별 연간 영업이익 증가분

(단위: 십억원)		발전용 엔진 영업이익률				
엔진 증설분 (GW)		20%	25%	30%	35%	40%
1		170.2	212.8	255.4	297.9	340.5
2		340.5	425.6	510.7	595.8	681.0
3		510.7	638.4	766.1	893.8	1,021.4
4		681.0	851.2	1,021.4	1,191.7	1,361.9
5		851.2	1,064.0	1,276.8	1,489.6	1,702.4

자료: 현대차증권

주: 증설분 전량 판매 가정, 평균환율 1,370원 적용

〈그림5〉 발전용 엔진 증설 규모·영업이익률별 연간 기업가치 증가분

		발전용 엔진 영업이익률				
엔진 증설분 (GW)		20%	25%	30%	35%	40%
1		2,615.9	3,269.9	3,923.9	4,577.8	5,231.8
2		5,231.8	6,539.8	7,847.7	9,155.7	10,463.7
3		7,847.7	9,809.7	11,771.6	13,733.5	15,695.5
4		10,463.7	13,079.6	15,695.5	18,311.4	20,927.3
5		13,079.6	16,349.5	19,619.4	22,889.2	26,159.1

자료: 현대차증권

주: 증설분 전량 판매 가정, 평균환율 1,370원 적용, '26.04 Aperia energy 참고

. 법인세율 22%, 와르질라 28FP/E 19.7배 적용

▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 백주호의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	189건	95.5%
보유	9건	4.5%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.