

산업재팀

한영수 팀장

han.youngsoo@samsung.com

종목 정보

BUY		
목표주가	806,000원	77.7%
현재주가	453,500원	
시가총액	47.6조원	
주식수 (유동주식 비중)	104,961,225주 (30.6%)	
52주 최저/최고	422,000원/745,000원	
60일-평균거래대금	1,463.1억원	

수익률

	1개월	6개월	12개월
HD현대중공업 (%)	-14.8	-22.2	-10.0
Kospi 지수 대비 (%pts)	-23.7	-38.8	-57.6

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	806,000	806,000	0.0%
2026E EPS	27,829	27,886	-0.2%
2027E EPS	36,456	36,618	-0.4%

컨센서스

커버 증권사 수	17
목표주가	871,059
추천 점수	4.0

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



리서치센터 리포트
바로가기

HD현대중공업 (329180)

기다려왔던 증설, 드디어 발표

- 시장이 기다려온 엔진 부문 증설이 공식화
- 엔진 부문 증설 규모가 예상보다 크고, SMR 사업 진출 계획이 포함된 것은 예상 외
- 전력 산업으로의 확장은 회사의 밸류에이션 프리미엄의 근거로 작용할 것

WHAT'S THE STORY?

증설 발표, 예상했던 뉴스: HD현대중공업이 발전 사업 관련 증설을 발표. 4행정 발전 엔진 생산 능력 확장을 위해 8.3천억, SMR 전용 공장 설비 구축에 2.4천억을 투자한다는 계획. 엔진 부문 투자는 어느 정도 예상했던 부분. 선박용 엔진 수요가 강력한 수준에서 유지되는 가운데, 올해 대규모 데이터 센터용 발전 엔진 수주에 성공했기 때문. 해당 프로젝트 수행을 위해서는 증설이 필요했던 상황.

새롭게 알려진 화재들: 증설의 규모와 내용은 기존 예상 대비 긍정적. 엔진 부문은 증설이 완료되면, 선박용을 포함한 4행정 엔진 생산 능력이 기존 3기가에서 7.2기가로 증가. 생산 능력이 두 배 이상으로 확장되는 것. 증설 물량 대부분은 육상 발전용 엔진. SMR 전용 공장 설립도 예상보다 이른 시점에 결정. 회사의 전략적 파트너인 테라파워가 이제 막 최초 실증 프로젝트 건설을 시작했고, 테라파워의 원자로(Natrium)이 SMR 내에서도 비교적 신기술(4세대)에 속하기 때문. HD현대중공업의 공장 증설은 그만큼 가시성이 높은 실질적인 수주 계약이 논의 중이라는 것으로도 해석 가능.

단기, 장기 모두 긍정적: 증설 기간을 고려하면, 실제 회사의 손익 기여에는 다소 시간이 소요. 그럼에도 증설 발표는 장기와 단기 모두 긍정적. 장기로는 사업 다변화의 의미. 향후 조선 업황이 둔화되는 시점에, 부정적 영향을 완화시켜주는 역할을 할 것. 단기 '주가'에도 긍정적. 국내 주식 시장에서 전력 관련 기업들의 밸류에이션이 조선업 대비 현격히 높은 상태이기 때문. 증설 발표는 엔진 사업을 보유한 회사 사업 구조의 특수성과 엔진 사업 내 경쟁력을 환기. 회사의 밸류에이션 프리미엄도 정당화될 것.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	17,581	24,166	28,468	29,937
영업이익 (십억원)	2,038	3,802	5,068	5,953
순이익 (십억원)	1,415	2,921	3,826	4,458
EPS (adj) (원)	13,486	27,829	36,456	42,476
EPS (adj) growth (%)	92.6	106.4	31.0	16.5
EBITDA margin (%)	13.5	17.5	19.4	21.4
ROE (%)	18.8	28.5	31.2	30.4
P/E (adj) (배)	33.6	16.3	12.4	10.7
P/B (배)	5.1	4.3	3.6	3.0
EV/EBITDA (배)	18.8	10.4	7.6	5.8
Dividend yield (%)	1.2	2.9	3.3	4.0

자료: HD현대중공업, 삼성증권 추정

증설 발표, 예상했던 뉴스: HD현대중공업이 발전 사업 관련 증설을 발표. 발표된 계획은 크게 두 가지. 첫 번째는 4행정 엔진의 생산 능력 확장을 위한 투자. 규모는 8.3천억 원이며 투자 기간은 2028년까지. 두 번째는 소형모듈원자로(이하 SMR) 전용 공장 설비 구축. 2.4천억 원이 2029년까지 투자될 계획.

회사의 엔진 부문 증설 계획은 어느 정도 예상되어 왔던 부분. 이는 엔진사업 부문의 우수한 수주 실적 때문. 선박 엔진 수요가 강력한 수준에서 유지되는 가운데, HD현대중공업은 올해 발전용 엔진 분야에서 대규모 수주 계약을 체결. 그리고 해당 엔진들의 인도 시점은 2029-2030년에 집중. 증설이 필요했던 상황. 참고로, 엔진사업 부문은 올해 현재까지 약 35억 달러를 수주한 것으로 추정. 이미 지난해 수주 34억 달러와 올해 연간 목표의 27억 달러를 초과한 상태.

새롭게 알려진 화재들: 증설 자체는 예상되었던 뉴스. 하지만 그 규모와 내용은 예상 대비 긍정적. 일단 엔진 부문의 증설 규모가 예상보다 큰 편. 현재 회사의 4행정 발전용 엔진 생산 능력은 약 0.7기가와트. 증설 투자 이후 생산 능력은 4기가. 선박용 엔진 부문의 증설까지 포함하면, 4행정 엔진 부문의 생산 능력은 기존 3기가에서 7.2기가로 증가. 생산 능력이 두 배 이상으로 확장되는 것.

SMR 주기기 전용 공장 설립도 예상하기 어려웠던 부분. HD현대그룹과 미국 테라파워, 그리고 현대건설은 차세대 원전 산업을 위한 MOU를 체결. 테라파워의 원자로 기술을 기반으로 HD현대중공업이 주기기를 제조하고, 현대건설이 EPC업무를 담당하는 협력 체계. 한편, HD현대중공업은 테라파워의 Natrium 원자로 핵심 설비 공급을 위한 우선협상자로 선정된 상태. 하지만, 테라파워가 이제 설비 실증을 위한 최초 건설 프로젝트를 진행 중인 상태이고, SMR 내에서도 테라파워의 Natrium 원자로는 비교적 신기술(4세대)에 속하며, 테라파워가 아직 지배적 사업자라고 보기 어렵다는 점까지 고려하면, HD현대중공업의 주기기 생산 공장 설립은 생각보다 이른 시점에 결정된 사안. 회사의 공장 설립은 실질적이고 가시적인 수주 계약이 논의 중이라는 것으로도 해석 가능.

4행정 중속 엔진 생산 능력 확대 내역

(GW)	기존	증설 후
선박용	2.3	3.2
발전용*	0.7	4.0
합계	3.0	7.2

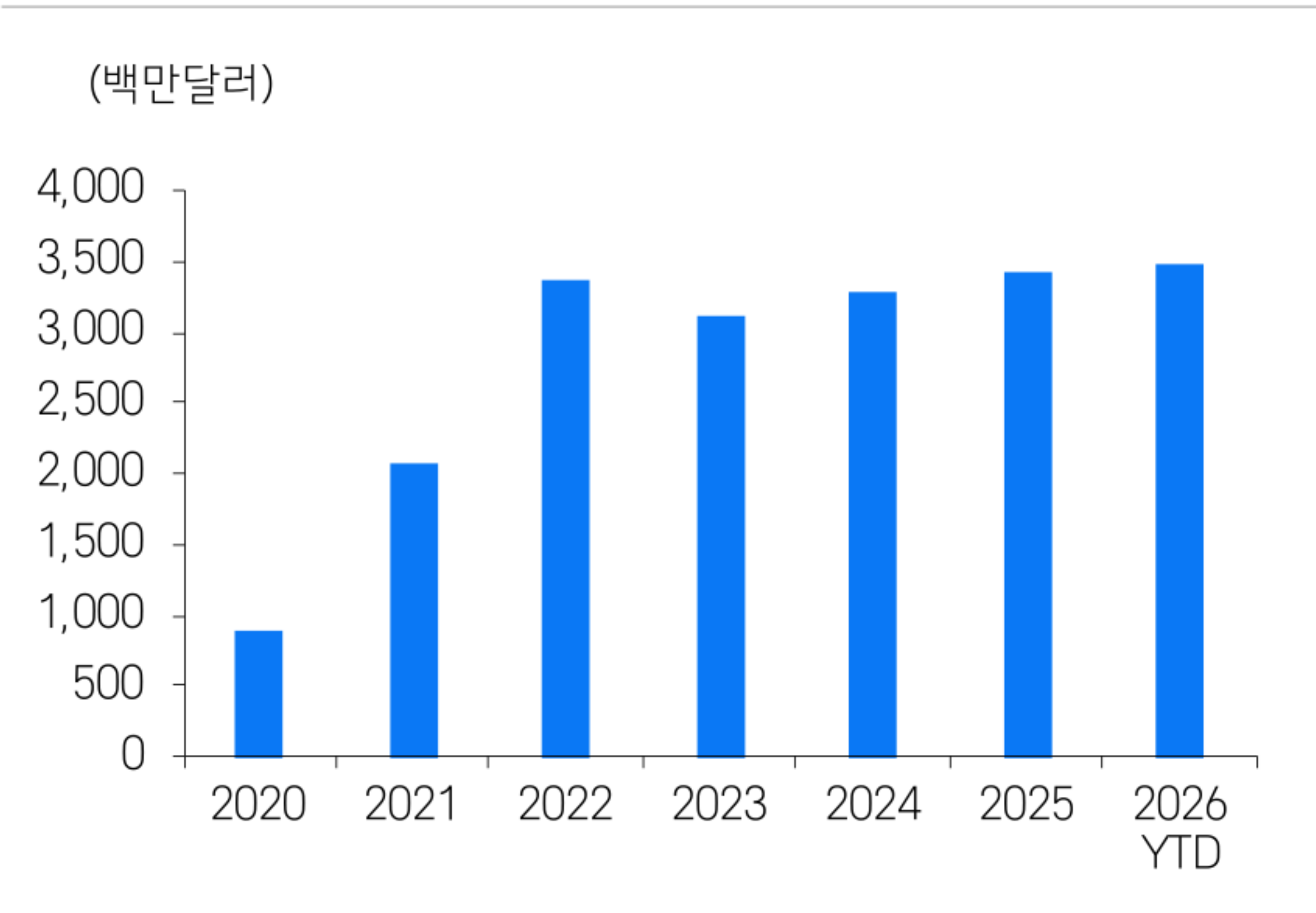
참고: *3GW 규모의 신공장 건설
자료: HD현대중공업

HD현대중공업 증설 투자 계획

(십억원)	4행정 중속엔진	SMR 주기기
기간	2026년 9월 ~ 2028년 5월	2026년 10월 ~ 2029년 4월
투자액	833.6	238.6

자료: HD현대중공업

HD현대중공업 엔진 부문 수주 추이



자료: HD현대중공업, 삼성증권 추정

단기, 장기 모두 긍정적: 전력사업 부문 확장이 실제 매출로 환원되는 데에는 시간이 소요. 엔진 증설은 2028년 하반기에 본격적으로 매출과 이익에 기여. SMR 주기기 공장 건설도 2029년에 완료. 기존 단기 이익 전망을 크게 상향할 유인은 제한적. 그럼에도 증설 발표는 단기와 장기 모두 긍정적. 장기적으로는 사업 다각화라는 점에서 긍정적으로 해석. 조선 업황 둔화 시기에 보다 안정적인 실적을 유지할 수 있을 것. 단기 주가에도 긍정적. 이는 현재 국내 주식시장에서 전력 산업 관련 업체들의 밸류에이션이 조선 산업 대비 큰 폭의 할증 상태이기 때문. 해외 엔진 제조업체 대비로도 조선 업종 밸류에이션은 현재 크게 할인된 상태. 전력 사업 분야의 생산 능력 확장은 조선사와 엔진 제작사들 대비한 HD현대중공업의 프리미엄을 정당화시킬 것. 현재 육상 발전용 엔진 분야에서 자체 모델을 보유한 회사는 전 세계적으로도 극 소수에 불과. 국내에서는 HD현대중공업이 유일.

Samsung Securities

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	14,486	17,581	24,166	28,468	29,937
매출원가	12,993	14,616	19,255	22,133	22,653
매출총이익	1,494	2,964	4,910	6,335	7,285
(매출총이익률, %)	10.3	16.9	20.3	22.3	24.3
판매 및 일반관리비	789	927	1,109	1,267	1,332
영업이익	705	2,038	3,802	5,068	5,953
(영업이익률, %)	4.9	11.6	15.7	17.8	19.9
영업외손익	93	-237	145	103	72
금융수익	964	1,018	905	1,112	890
금융비용	3,244	1,265	1,049	1,305	753
지분법손익	-0	-4	-4	-4	-4
기타	2,373	14	295	301	-60
세전이익	798	1,801	3,947	5,171	6,025
법인세	177	385	1,026	1,344	1,566
(법인세율, %)	22.1	21.4	26.0	26.0	26.0
계속사업이익	622	1,415	2,921	3,826	4,458
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	622	1,415	2,921	3,826	4,458
(순이익률, %)	4.3	8.1	12.1	13.4	14.9
지배주주순이익	622	1,415	2,921	3,826	4,458
비지배주주순이익	0	-0	0	0	0
EBITDA	1,011	2,371	4,224	5,511	6,412
(EBITDA 이익률, %)	7.0	13.5	17.5	19.4	21.4
EPS (지배주주)	7,001	13,486	27,829	36,456	42,476
EPS (연결기준)	7,001	13,486	27,829	36,456	42,476
수정 EPS (원)*	7,001	13,486	27,829	36,456	42,476

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	2,884	3,510	2,442	2,804	5,406
당기순이익	622	1,415	2,921	3,826	4,458
현금유출입이없는 비용 및 수익	149	937	636	763	912
유형자산 감가상각비	293	315	400	423	444
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
투자활동에서의 현금흐름	-499	-2,040	-1,699	-785	-705
유형자산 증감	-452	-497	-1,699	-785	-705
장단기금융자산의 증감	-1,282	-1,081	-0	-0	-0
기타	1,235	-462	-0	-0	-0
재무활동에서의 현금흐름	-2,049	-860	556	-300	-100
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	1,299	1,719	4,601
기초현금	928	1,258	1,870	3,169	4,888
기말현금	1,258	1,870	3,169	4,888	9,489
Gross cash flow	770	2,353	3,557	4,589	5,370
Free cash flow	2,420	2,998	728	2,004	4,686

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: HD현대중공업, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	10,403	14,980	19,514	24,089	29,455
현금 및 현금등가물	1,258	1,870	3,169	4,888	9,489
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	11,379	13,351	13,815
비유동자산	8,988	11,183	14,629	14,951	15,178
투자자산	1,070	1,214	1,210	1,206	1,202
유형자산	6,610	8,781	12,246	12,608	12,869
무형자산	128	161	146	112	82
기타	1,180	1,027	1,027	1,026	1,026
자산총계	19,391	26,163	34,143	39,040	44,634
유동부채	11,796	15,333	18,061	18,810	19,712
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
비유동부채	1,890	1,489	4,956	6,853	8,975
사채 및 장기차입금	752	488	348	248	148
기타 비유동부채	1,139	1,000	4,608	6,604	8,826
부채총계	13,686	16,821	23,017	25,662	28,686
지배주주지분	5,704	9,342	11,126	13,378	15,947
자본금	444	525	525	525	525
자본잉여금	3,123	5,130	5,145	5,145	5,145
이익잉여금	1,288	2,394	4,161	6,413	8,982
기타	850	1,293	1,295	1,295	1,295
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,704	9,342	11,126	13,378	15,947
순부채	-238	-2,927	-3,758	-5,898	-10,499

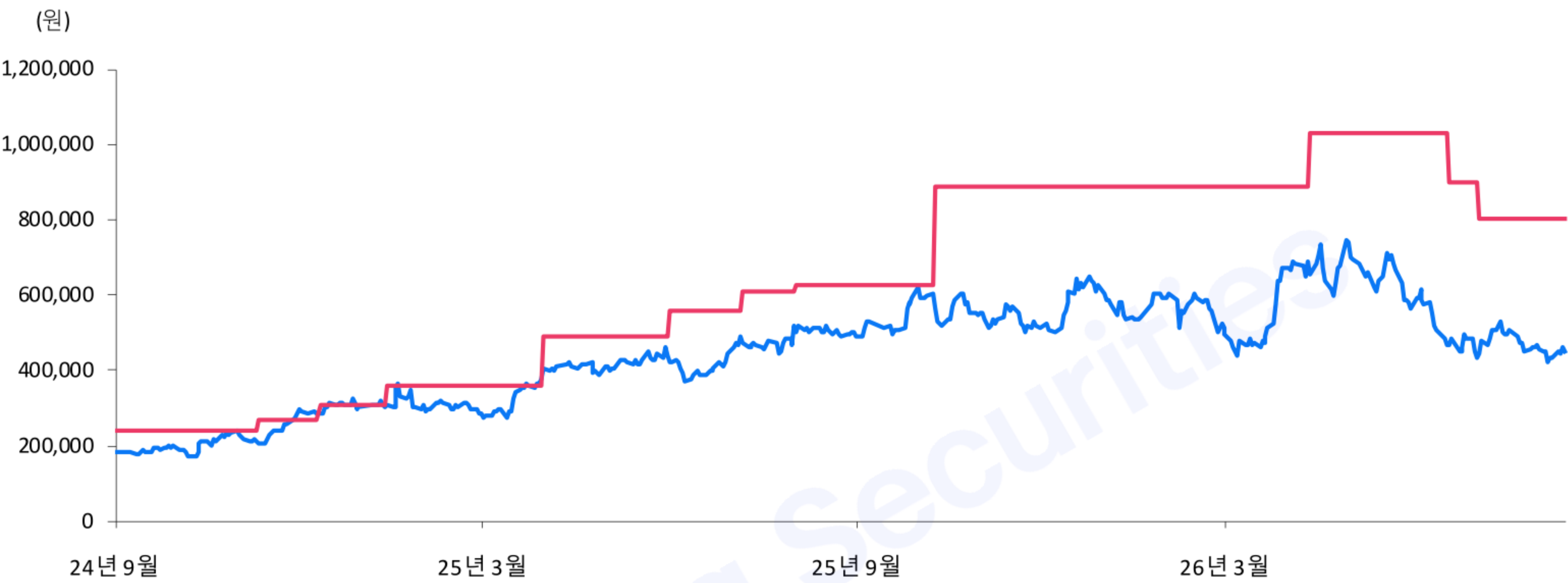
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	21.1	21.4	37.5	17.8	5.2
영업이익	294.8	188.9	86.6	33.3	17.5
순이익	2,417.3	127.7	106.4	31.0	16.5
수정 EPS**	2,417.7	92.6	106.4	31.0	16.5
주당지표					
EPS (지배주주)	7,001	13,486	27,829	36,456	42,476
EPS (연결기준)	7,001	13,486	27,829	36,456	42,476
수정 EPS**	7,001	13,486	27,829	36,456	42,476
BPS	64,259	89,001	106,002	127,457	151,933
DPS (보통주)	2,090	5,661	13,000	15,000	18,000
Valuations (배)					
P/E***	64.8	33.6	16.3	12.4	10.7
P/B***	7.1	5.1	4.3	3.6	3.0
EV/EBITDA	46.8	18.8	10.4	7.6	5.8
비율					
ROE (%)	11.4	18.8	28.5	31.2	30.4
ROA (%)	3.4	6.2	9.7	10.5	10.7
ROIC (%)	9.2	27.8	31.8	30.0	32.2
배당성향 (%)	29.9	42.0	46.7	41.1	42.4
배당수익률 (보통주, %)	0.5	1.2	2.9	3.3	4.0
순부채비율 (%)	-4.2	-31.3	-33.8	-44.1	-65.8
이자보상배율 (배)	4.7	21.1	82.3	80.3	116.5

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 9월 10일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 9월 10일 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(원)	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 (최대or최소)	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		산업	
BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외	NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하	UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026. 6. 30 기준
매수(85.5%)·중립(14.5%)·매도(0%)

Samsung Securities

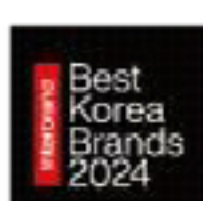
삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / 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