

Initiating Coverage

조선/기계/운송 장성호

02) 6915-5661

cpszoo9080@ibks.com

매수 (신규)

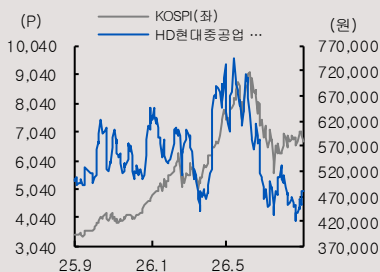
목표주가 (신규)	840,000원
현재가 (9/14)	479,000원

KOSPI (9/14)	6,684.37pt
시가총액	50,276십억원
발행주식수	104,961천주
액면가	5,000원
52주 최고가	745,000원
최저가	422,000원
60일 일평균거래대금	146십억원
외국인 지분율	13.8%
배당수익률 (2026F)	2.9%

주주구성	
에이치디한국조선해양 외 4 인	69.28
국민연금공단	8.02%
주가상승	1M 6M 12M
상대기준	-2% -34% -52%
절대기준	-6% -20% -6%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	840,000	-	-
EPS(26)	29,998	-	-
EPS(27)	33,851	-	-

HD현대중공업 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치부문에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

HD현대중공업 (329180)

수주가 다 감당이 안 될 지경

LPG운반선이 끌고, 힘센엔진이 밀고

HD현대중공업에 대해 투자의견 매수, 목표주가 840,000원으로 커버리지를 개시한다. 매수를 추천하는 이유는 기존의 수주를 바탕으로 2028년까지 실적 성장 가시성이 높아진 가운데, LPG운반선과 힘센엔진(발전용 중속엔진 브랜드)의 수요 확대가 수주로 이어지기 시작했기 때문이다. 상선과 엔진의 올해 연간 수주 목표를 이미 초과 달성 했지만, 아직 받아야 할 수주가 많다는 판단이다.

또 희망봉을 경유하고 있는 VLGC

현재 미국산 LPG는 호르무즈 해협 폐쇄로 인한 에너지 공급망 교란으로 희망봉을 경유하여 아시아로 이동하고 있다. 이에 운임이 급등하였고 VLGC(대형 가스 운반선) 발주도 강세를 보이고 있다. 이번 사이클은 전쟁으로 인한 공급망 교란이 촉발한 호황이기 때문에, 호르무즈 해협이 개방되고 에너지 공급망이 정상화되면 전쟁 특수 국면이 종료될 것이라는 우려가 있다. 그러나 공급망 교란이 해소되더라도 이번 사이클이 장기화될 것으로 예상된다. 1) 인도, 중국 등 아시아 국가들의 미국산 LPG 수입이 확대되고 있고, 2) 파나마 운하 신갑문의 혼잡도는 구조적으로 증가하여 VLGC의 희망봉 경유 빈도가 증가할 것으로 판단되기 때문이다.

데이터센터도 선박도 쓰는 전기는 똑같다

힘센엔진에 대한 미국 데이터센터의 수요는 향후 확대될 것으로 전망한다. 전력은 데이터센터 증설을 제약하는 가장 큰 병목 중 하나로 평가되고 있고, 힘센엔진은 이미 검증된 전력원이기 때문이다. 미국의 전력 수급은 데이터센터의 가파른 수요 증가로 인해 2027년에는 공급 부족 우려가 제기될 정도로 타이트해지고 있다. 이에 데이터센터는 전력 병목에 대응하고자 자가발전 설비 도입 의향이 빠르게 높아지고 있다. 이미 미국의 에너지 인프라 기업들은 데이터센터 전력 공급 목적으로 힘센엔진을 선택했고, 한 번 채택된 전원에 대한 수요는 지속 증가할 것이라 예상된다.

(단위:십억원 배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	14,486	17,581	24,642	26,215	27,835
영업이익	705	2,038	3,992	4,596	5,382
세전이익	798	1,801	4,283	4,737	5,587
지배주주순이익	622	1,415	3,149	3,553	4,190
EPS(원)	7,001	15,702	29,998	33,851	39,921
증가율(%)	2,417.7	124.3	91.0	12.8	17.9
영업이익률(%)	4.9	11.6	16.2	17.5	19.3
순이익률(%)	4.3	8.0	12.8	13.6	15.1
ROE(%)	11.4	18.8	30.3	28.7	29.0
PER	41.1	32.4	16.0	14.2	12.0
PBR	4.5	5.7	4.4	3.8	3.2
EV/EBITDA	25.0	21.3	10.3	8.8	7.1

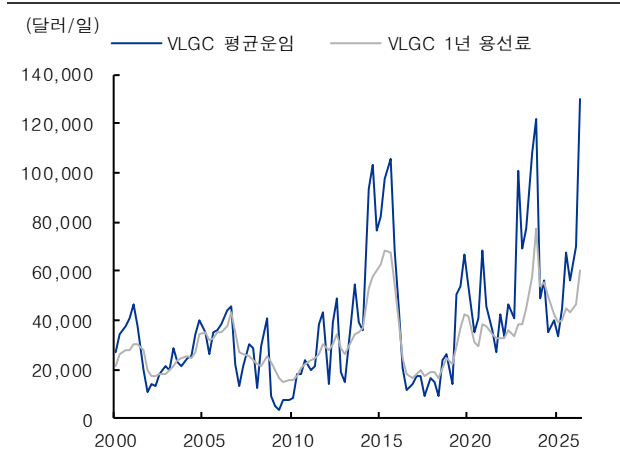
자료: Company data, IBK투자증권 예상

LPG운반선 호황은 장기화될 것으로 전망

미국-이란 전쟁으로
VLGC운임 급등,
LPG운반선 발주도 강세

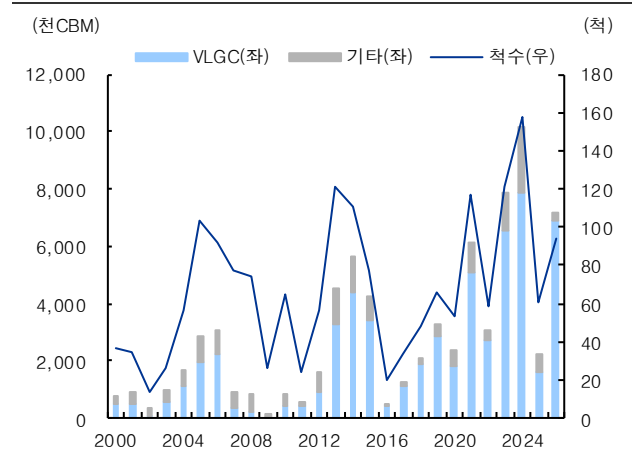
HD현대중공업의 주력 선종 중 하나인 LPG운반선은 현재 전쟁으로 인한 특수를 누리고 있다. 올해 2분기 VLGC(대형 가스 운반선) 평균운임은 사상 최고치를 경신했고(그림 1), LPG운반선 발주도 718만CBM 규모로 크게 증가했다(그림 2). 호르무즈 해협 폐쇄의 여파가 복합적으로 작용한 결과다. 상반기 LPG 시장에서는 교역량의 28%(2025년 기준)가 지나는 호르무즈 해협이 봉쇄되자 아시아의 원유, 석유제품 수요가 미국으로 집중되었다. 그 결과 파나마 운하의 혼잡도와 통행권 가격이 급등하면서 LPG운반선은 희망봉을 경유하여 운항하고 있다. 이에 세계 LPG 물동량은 전년 대비 12.0% 감소함에도 장거리 물동량 증가로 톤마일은 5.4% 증가할 것으로 예상된다(그림 3, 4).

그림 1. VLGC 운임 추이



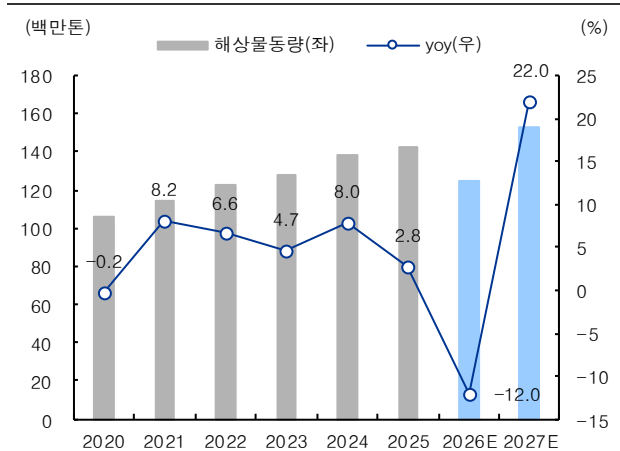
자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 2. LPG운반선 발주 추이



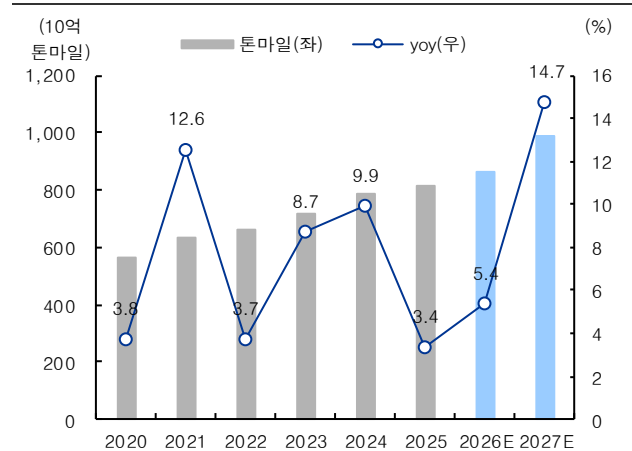
자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 3. 세계 LPG 해상물동량 추이 및 전망



자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 4. 세계 LPG 해상교역 톤마일 추이 및 전망



자료: Clarksons, IBK투자증권

이번 사이클의 장기화를 전망

이번 사이클은 전쟁으로 인한 공급망 교란이 촉발한 호황이기 때문에, 호르무즈 해협이 개방되고 에너지 공급망이 정상화되면 전쟁 특수 국면이 종료될 것이라는 우려가 있다. 그러나 공급망 교란이 해소되더라도 사이클이 장기화될 것으로 판단한다. 1) 인도, 중국 등 아시아 국가들의 미국산 LPG 수입이 확대되고 있고, 2) VLGC의 희망봉 경유 빈도가 증가할 것으로 판단되기 때문이다.

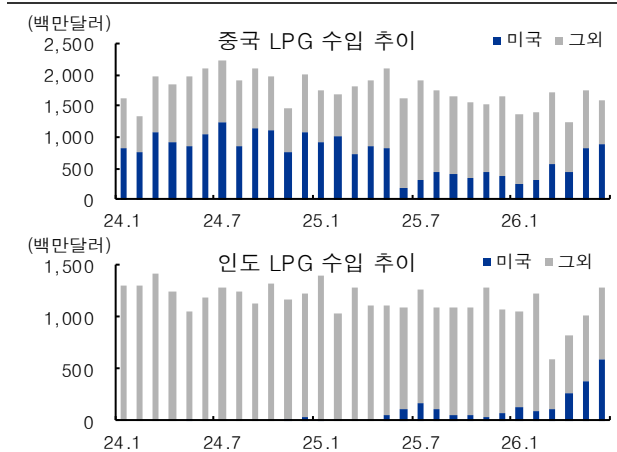
1) 아시아의 미국산 LPG 수입 증가

1) 아시아 국가들의 미국산 LPG 수입 증가는 정책적 요인에 기인한다. 인도는 미국으로부터 무역 적자 축소를 이유로 에너지 수입 확대를 요구받고 있다. 실제로 올해 8월까지 미국산 LPG 수입량은 390만톤에 달하여 미국은 인도의 최대 LPG 공급처로 부상했다. 중국은 미국과의 무역 분쟁이 진정되며 관세 장벽을 낮췄다. 상호관세 유예 초기에는 미국산 LPG 수입 비중이 30% 미만을 유지하며 회복이 더뎠으나, 전쟁 이후 중동산 LPG 공급에 차질이 발생함에 따라 미국산 LPG 수입을 확대하고 있다. 이에 미국산 LPG 수입 비중은 2024년 수준으로 빠르게 회복되었다(그림 5).

2) VLGC의 희망봉 경유가 빈번해질 것

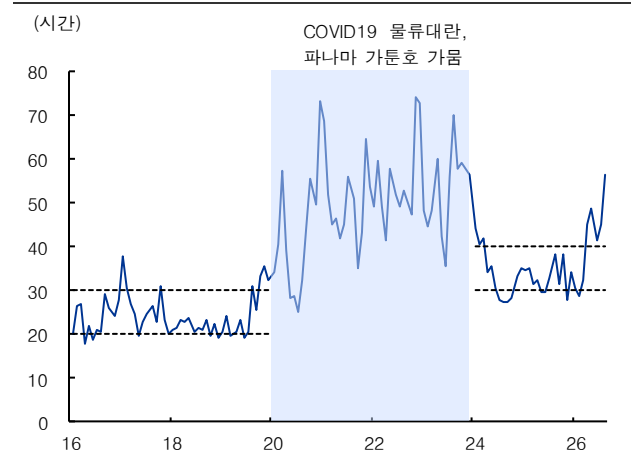
2) LPG 교역이 정상화되더라도 VLGC의 희망봉 경유 빈도가 증가할 것으로 예상된다. 미국이 가스 수출 증대를 추진하고 있고, 이는 파나마 운하 통행량을 늘려 혼잡도를 증가시키기 때문이다. 실제로 미국의 LNG 수출이 본격적으로 확대되었던 2020년 이전과 이후를 비교하면, 파나마 운하 평균 대기시간이 20~30시간에서 30~40시간으로 확연히 길어졌다(그림 6). VLGC와 174k급 LNG운반선 모두 미국 동부에서 아시아로 이동하기 위한 최적의 경로가 파나마 운하를 통과하는 것이기 때문에, 향후 파나마 운하 슬롯 경쟁은 심화될 가능성이 크다.

그림 5. 중국/인도 LPG 수입 추이



자료: GACC, 인도 상무부, IBK투자증권

그림 6. 대양 화물선의 파나마 운하 평균 대기시간



자료: Clarksons, IBK투자증권

힘센엔진, 전력 병목의 중심에 서다

힘센엔진, 데이터센터
전원 시장 진출

HD현대중공업은 올해 4월 미국의 에너지 인프라 기업 AEG와 6,271억원 규모의 힘센엔진(발전용 중속엔진 브랜드) 기반 발전설비 공급계약을 체결했다. 계약 물량은 데이터센터 전력 인프라에 활용될 예정이다. 이번 계약의 의미는 단순한 포트폴리오 확장을 넘어, 데이터센터향 전력 공급의 핵심 병목을 성공적으로 파고들었다는 데 있다.

데이터센터의 전력 수요로
미국의 전력 수급은
타이트해질 것으로 전망

데이터센터 확장을 제약하는 요인은 전력, 반도체, 입지, 규제, 금융, 지역사회와의 충돌 등 다양하지만, 이 중 전력이 가장 큰 병목 중 하나로 평가된다. 미국 자산운용사 블랙록은 2025년 미국의 전력 수요를 489GW로, 그 중 데이터센터의 전력 수요 비중을 3.9%로 추산하였으며, 2030년에는 총 전력 수요 664GW에 데이터센터 비중이 29.2%까지 높아질 것으로 전망하고 있다(그림 7). 이처럼 급격한 데이터센터 전력 수요 확대는 미국의 전력 수급 부담을 키워, 2027년 이후 공급 부족을 촉발할 가능성이 있다.

전력 부족의 대안으로
떠오르고 있는 자가발전

2030년까지 미국의 발전 설비 용량 순증은 141GW 규모로 전망되는데, 이 가운데 주목할 부분은 20GW에 달하는 자가발전 설비다(그림 8). 데이터센터 디벨로퍼들은 전력 병목에 대응하고자 시설 내 자가발전 설비 도입 의향이 빠르게 높아지고 있다(그림 9). 그러나 전통적으로 데이터센터 자가발전원으로 가장 많이 쓰여 온 가스터빈은 2025년부터 수주가 급증하였다(그림 11). 이에 GE 버노바와 지멘스 에너지의 Power/Gas Service 부문 리드타임은 각각 5.6년, 6.0년까지 길어졌다. 결국 데이터센터 사업자에게는 대안이 필요한 상황이다.

이어지는 데이터센터향
수주, 3GW 규모의
힘센엔진 공장 증설 결정

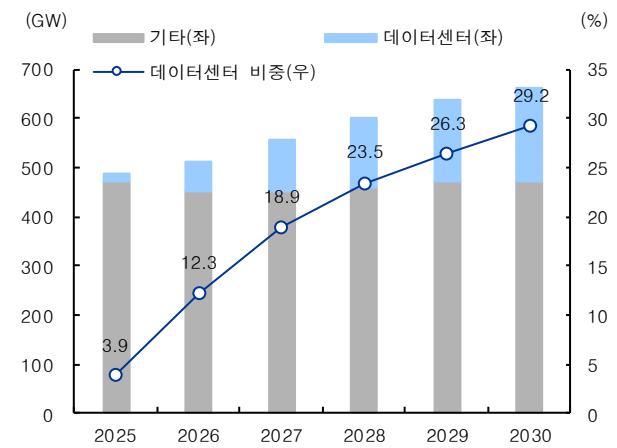
육상발전용 힘센엔진의 기회는 바로 이 지점에서 열린다. 힘센엔진은 이미 미국, 러시아, 중남미 등 다양한 국가와 지역에 납품되어 기저부하용 전원으로 활용되고 있다(표 1). 전력이 부족한 미국 데이터센터로서는 즉시 투입 가능한 전원이 매력적으로 비칠 수밖에 없으며, 한 번 채택된 전원에 대한 수요는 이후 빠르게 확대될 것이라 판단한다. 실제로 HD현대중공업은 올해 8월 미국 데이터센터 전력 공급 목적으로 에너지 인프라 기업 Corban Energy Group과 9,560억원 규모의 추가 수주를 발표하였다. 두 계약의 합산 금액만으로도 2025년 엔진기계사업부 매출액의 41.8%에 해당한다(그림 10). 이에 HD현대중공업은 3GW 규모의 대출력 힘센엔진 공장 증설을 결정했다. 신공장은 2028년 5월 말 완공 및 하반기 가동을 목표로 하고 있다.

표 1. HD현대중공업 육상발전용 엔진 주요 레퍼런스

구분	지역	고객사	총 출력	운전방식	발전기 세트	연료	납품 연도
가스	뉴욕	Cubitt Power One	11MW	기저부하 운전	12H35/40GV x 2sets	천연가스	2018
	러시아	NG ENERGO	12MW	기저부하 운전	9H35/40G x 3sets	천연가스	2016
	중동	BNB	25MW	기저부하 운전	8H35/40GV x 3sets	천연가스	2013
이중연료	콜롬비아	TERMONORTE	93MW	기저부하 운전	20H35DFV x 10sets	천연가스, 경유, 중유	2018
액체연료	브라질	CANDEIAS ENERGIA	300MW	기저부하 운전	9H25/33 x 120sets	중유	2011
	에콰도르	EQUITATIS	150MW	기저부하 운전	18H32/40V x 18sets	중유	2012
	방글라데시	BPDP	70MW	기저부하 운전	18H32/40V x 9sets	중유	2012
	앙골라	NOVA CIMANGO	23MW	등시속 운전	18H32/40 x 2sets	중유	2017

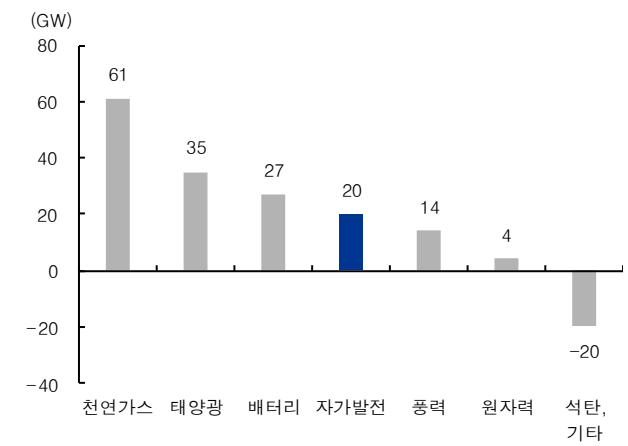
자료: HD현대중공업, IBK투자증권

그림 7. 미국 전력 수요 규모 전망



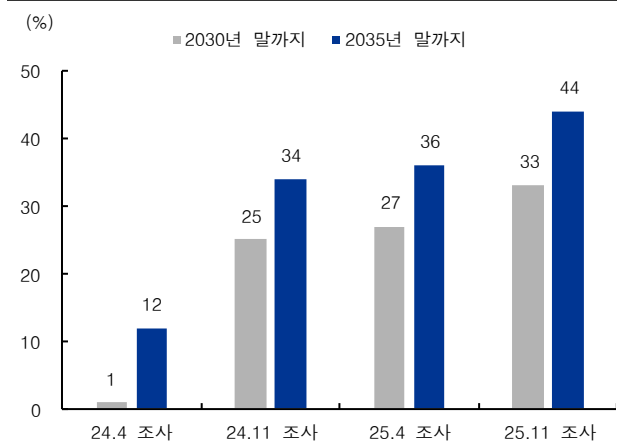
자료: BlackRock, IBK투자증권

그림 8. 미국 에너지원별 발전설비 증감(2025~2030)



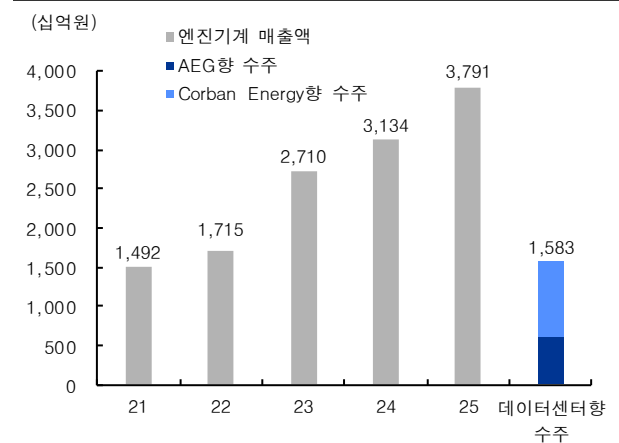
자료: BlackRock, IBK투자증권

그림 9. 데이터센터 내 100% 자가발전 의향 추이



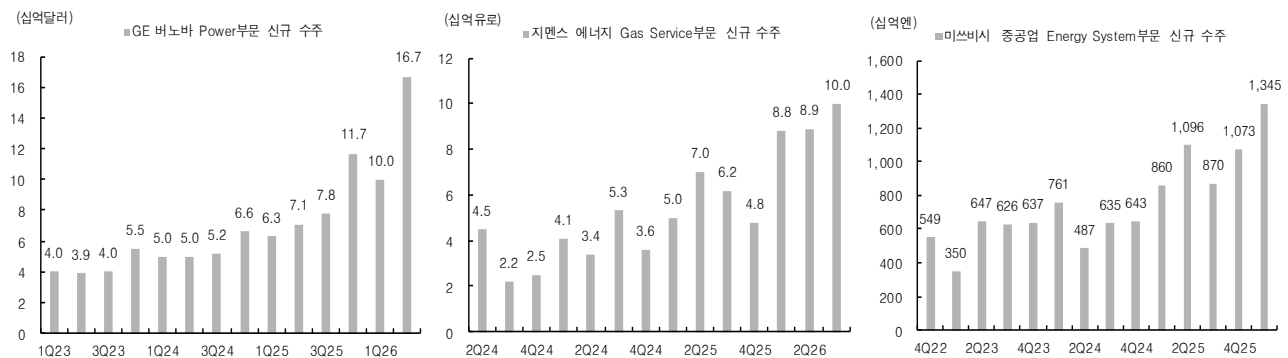
자료: BloomEnergy, IBK투자증권

그림 10. HD현대중공업 엔진기계부문 실적/데이터센터향 수주 비교



자료: HD현대중공업, IBK투자증권

그림 11. 주요 가스터빈 제조사 신규수주 추이



자료: 각 사, IBK투자증권

주: 지멘스 에너지는 9월 결산, 미쓰비시 중공업은 3월 결산 법인

2026년 연간 영업이익 3조 9,919억원 전망

2026년 영업이익
3조 9,919억원 예상

HD현대중공업의 2026년 연간 영업실적은 매출액 24조 6,418억원(yoy +40.2%), 영업이익 3조 9,919억원(yoy +95.9%), 영업이익률 16.2%(yoy +4.6%p)로 외형과 수익성 모두 큰 폭으로 개선될 것으로 전망한다. HD현대미포와의 합병 효과에 더해, 선가가 2008년 이후 최고 수준이었던 2024년 이후 수주 물량의 매출 인식이 본격화될 것으로 예상되기 때문이다. 올해 상선 매출에서 2024년 이후 수주한 물량의 매출 인식 비중은 56.4%로 전년 대비 32.9%p 상승할 것으로 추정된다.

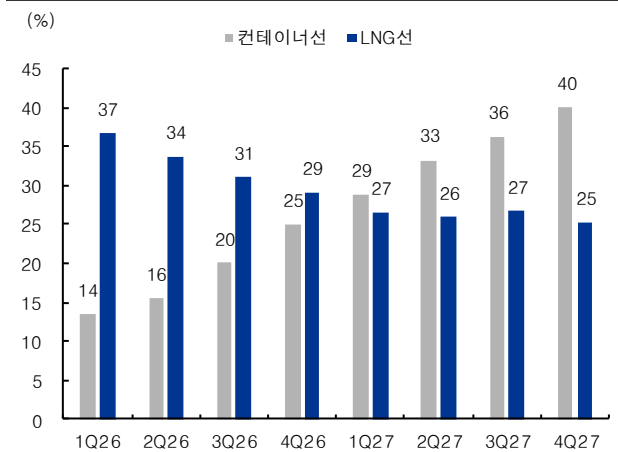
고가의 컨테이너선의
매출 인식 비중이 확대될 것

선종별로는 시간이 지날수록 LNG운반선의 매출 인식 비중은 축소되는 반면, 컨테이너선의 매출 인식 비중은 확대될 것으로 예상된다(그림 12). 일반적으로 상선 중 LNG운반선의 수익성이 가장 우수한 것으로 알려져 있어 매출 인식 비중 축소는 부정적으로 비칠 수 있으나, 이번 국면에서는 다르다. 현재 매출 인식이 진행되고 있는 것으로 추정되는 2026~28년 인도 예정 LNG운반선 중에는 선가가 낮은 카타르 LNG항 물량의 비중이 크기 때문이다. 카타르항 LNG운반선은 1차 물량보다 선가가 높은 2차 물량(2023년 계약분)의 선가조차 2.3억달러 수준으로, 같은 시기 시장 가격 대비 약 10% 낮다. 반면 매출 비중 확대가 예상되는 컨테이너선은 대부분 2024년부터 수주한 고가 물량이다(그림 13). 따라서 올해 하반기부터 나타날 선종 믹스 변화는 우려 요인이 아니라는 판단이다.

고부가가치 가스선을
중심으로 상선의 연간
수주 목표 초과 달성

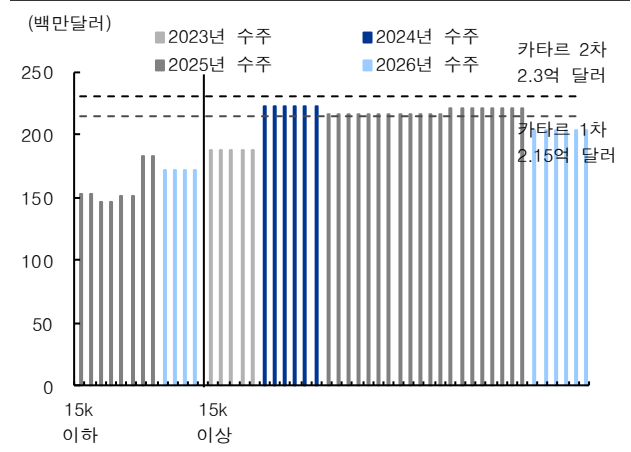
수주 측면에서는 LNG운반선 13척, LPG운반선 25척 등(6월 누계 기준) 고부가가치 가스선을 중심으로 상선의 연간 수주 목표를 이미 초과 달성하였다. 신조선가지수는 2024년 9월 고점 이후 소폭 하락하였으나, 올해 변동 범위는 182.0~186.3p로 여전히 2024년 이전 선가를 상회하고 있다. 따라서 올해 수주분의 매출 인식이 본격화되는 2028년까지 호실적은 지속될 가능성이 크다. 글로벌 조선소의 일감이 4년치를 넘어선 현 업황에서 수주 목표의 조기 달성은 수익성 중심의 선별 수주 여력을 높여줄 전망이다.

그림 12. LNG운반선, 컨테이너선 매출 인식 비중 비교(추정치)



자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 13. 대형 컨테이너 수주분 vs 카타르 LNG 선가 비교



자료: Clarksons, IBK투자증권

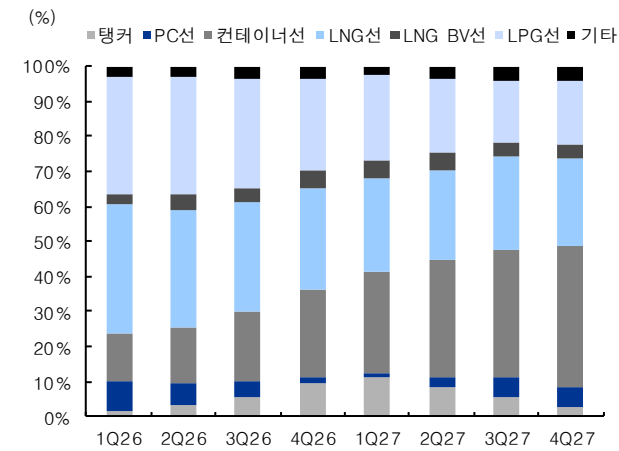
표 2. HD현대중공업 실적테이블

(단위: 십억원, %)

구분	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	5,916	6,332	6,098	6,296	6,173	6,576	6,497	6,969	17,581	24,642	26,215	27,835
상선	4,278	4,677	4,399	4,645	4,555	5,043	4,984	5,470	11,347	17,999	20,052	20,665
특수선	282	301	288	316	301	283	290	268	1,116	1,187	1,141	1,308
해양플랜트	458	377	432	349	332	255	227	229	1,239	1,616	1,043	1,291
엔진기계	879	952	956	961	965	969	973	977	3,791	3,748	3,884	4,473
기타	20	25	23	25	20	25	23	26	88	92	94	97
영업이익	905	1,040	994	1,053	1,080	1,108	1,155	1,254	2,038	3,992	4,596	5,382
상선	678	833	713	837	844	935	939	1,087	1,400	3,061	3,805	4,262
특수선	34	18	16	26	21	13	15	5	126	95	53	111
해양플랜트	87	60	77	43	36	5	-7	-6	143	267	27	118
엔진기계	185	236	247	252	257	262	267	272	693	921	1,059	1,236
기타	-79	-108	-60	-105	-78	-107	-59	-104	-325	-352	-349	-346
영업이익률(%)	15.3	16.4	16.3	16.7	17.5	16.8	17.8	18.0	11.6	16.2	17.5	19.3
상선	15.9	17.8	16.2	18.0	18.5	18.5	18.8	19.9	12.3	17.0	19.0	20.6
특수선	12.2	6.0	5.7	8.3	6.9	4.5	5.1	2.0	11.3	8.0	4.7	8.5
해양플랜트	18.9	15.9	17.9	12.3	10.8	1.9	-3.1	-2.8	11.5	16.5	2.6	9.2
엔진기계	21.1	24.8	25.8	26.3	26.7	27.1	27.5	27.8	18.3	24.6	27.3	27.6
yoy(%)												
매출액	54.8	52.7	38.0	21.2	4.3	3.8	6.5	10.7	21.4	40.2	6.4	6.2
상선	66.1	78.3	63.9	34.1	6.5	7.8	13.3	17.7	19.7	58.6	11.4	3.1
특수선	67.6	32.7	-22.5	-9.7	6.8	-5.9	0.6	-15.3	-2.5	6.3	-3.8	14.6
해양플랜트	188.1	53.3	53.8	-37.0	-27.5	-32.3	-47.5	-34.2	90.9	30.4	-35.4	23.8
엔진기계	-2.5	-7.5	-9.8	20.0	9.8	1.8	1.7	1.7	20.9	-1.1	3.6	15.2
영업이익	108.8	120.6	78.3	83.1	19.3	6.5	16.2	19.1	188.9	95.9	15.1	17.1
상선	105.7	168.4	106.0	102.0	24.5	12.2	31.8	29.9	132.0	118.6	24.3	12.0
특수선	34.0	-33.1	-68.0	16.3	-39.8	-29.5	-9.7	-79.4	27.4	-24.8	-43.6	108.4
해양플랜트	918.8	63.3	15,375.5	-55.8	-58.5	-91.8	적전	적전	흑전	87.1	-89.8	334.0
엔진기계	30.6	28.5	12.3	71.2	38.9	10.9	8.0	7.9	93.1	32.9	14.9	16.7
qoq(%)												
매출액	13.9	7.0	-3.7	3.2	-1.9	6.5	-1.2	7.3				
상선	23.4	9.3	-6.0	5.6	-1.9	10.7	-1.2	9.7				
특수선	-19.5	6.8	-4.3	9.7	-4.8	-5.8	2.2	-7.6				
해양플랜트	-17.2	-17.6	14.5	-19.3	-4.8	-23.1	-11.2	1.2				
엔진기계	9.8	8.3	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4				
영업이익	57.5	14.9	-4.4	5.9	2.6	2.6	4.2	8.6				
상선	63.8	22.8	-14.5	17.4	0.9	10.7	0.4	15.7				
특수선	52.4	-47.5	-9.3	60.2	-21.0	-38.6	16.1	-63.5				
해양플랜트	-10.5	-30.6	28.7	-44.8	-16.0	-86.2	적전	적지				
엔진기계	25.7	27.6	4.6	2.0	2.0	1.9	1.9	1.9				

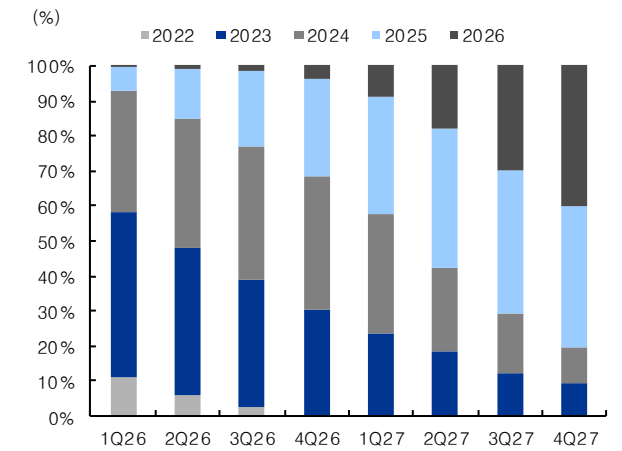
자료: HD현대중공업, IBK투자증권

그림 14. HD현대중공업 상선 선종별 매출 인식 비중 추이(추정치)



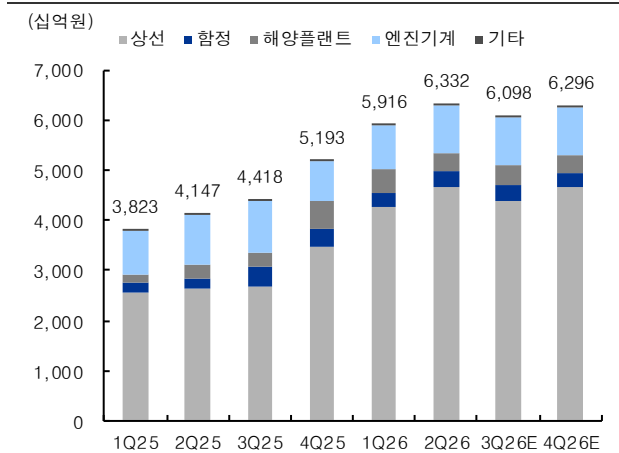
자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 15. HD현대중공업 상선 수주연도별 매출 인식 비중 추이(추정치)



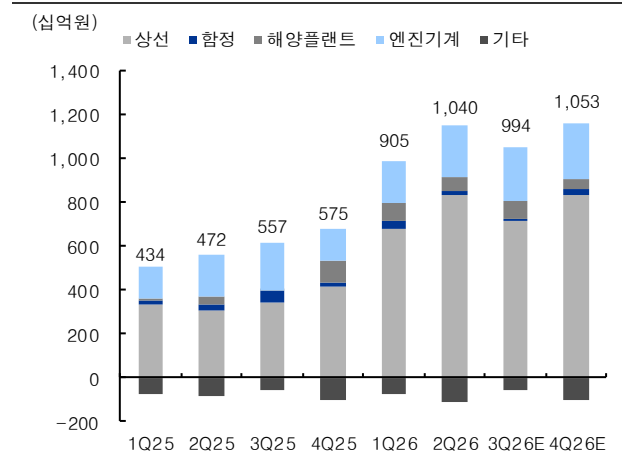
자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 16. HD현대중공업 사업부문별 매출 추이 및 전망



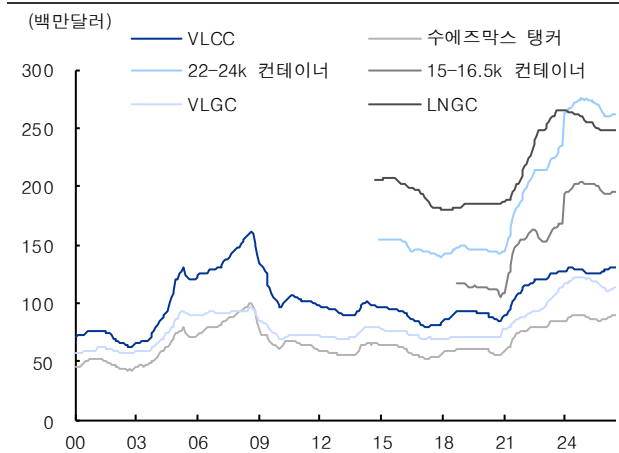
자료: HD현대중공업, IBK투자증권

그림 17. HD현대중공업 사업부문별 영업이익 추이 및 전망



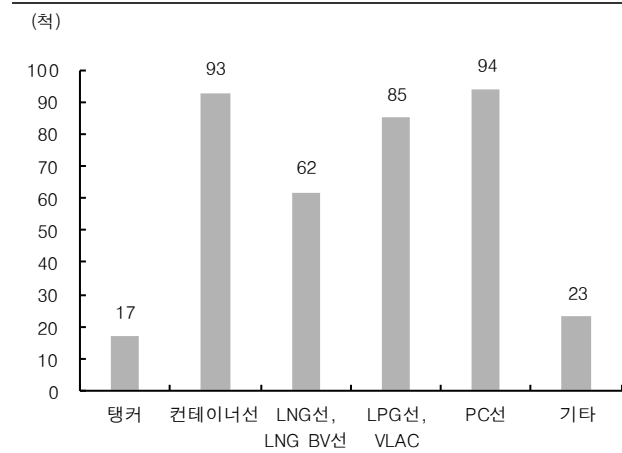
자료: HD현대중공업, IBK투자증권

그림 18. HD현대중공업 주력 선종별 신조선가 추이



자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 19. HD현대중공업 상선 수주 잔고 구성(7월 말 기준)



자료: HD현대중공업, IBK투자증권

투자의견 매수, 목표주가 840,000원으로 커버리지 개시

2028년까지도 두 자릿수의 높은 이익 성장률 유지 예상

HD현대중공업에 대해 투자의견 매수, 목표주가 840,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2027년 예상 EPS에 대형 조선 3사의 평균 PER을 25% 할인한 24.8배를 적용하여 산출하였다. 업종 이익 성장률 둔화로 멀티플을 할인하지만, 엔진의 증설을 고려하여 상대적으로 낮은 할인율을 적용하였다. 조선업종은 2028년까지도 두 자릿수의 높은 이익 성장률이 유지될 것으로 전망하며, 향후 LNG운반선 발주 강세를 바탕으로 호황은 장기화될 것으로 예상한다.

LNG운반선을 중심으로 조선업 호황 장기화 전망

LNG운반선의 발주 강세를 전망하는 이유는 미국을 중심으로 LNG 액화플랜트 증설이 지속되는 가운데, 노후화된 스팀터빈 선박의 폐선이 예상되기 때문이다. 2031년 세계 LNG 생산능력은 2025년 대비 54.2% 증가한 8.2억톤 규모에 이를 것으로 추정되는데, 이 중 44.2%가 미국에서의 증설이다. 미국은 주요 LNG 수출국 중 아시아까지의 거리가 가장 멀어 같은 용량의 설비라도 더 많은 LNG운반선을 필요로 한다. 단기적으로 LNG운반선의 공급 과잉 우려가 있으나, 이는 오히려 구형 선박의 해체를 가속화하는 촉매가 될 수 있다. 기존 선박 중에는 200척 이상의 스팀터빈 선박이 남아 있고, 저운임 구간이 지속될수록 이들 선박의 폐선은 더욱 적극적으로 고려될 가능성이 크다. 이에 LNG운반선 수급 밸런스가 전환되는 시점을 2030년으로 전망하고 있다.

신조선가치수도 반등, 고부가가치 선박의 발주 강도가 높아 향후 수익성도 우수할 것

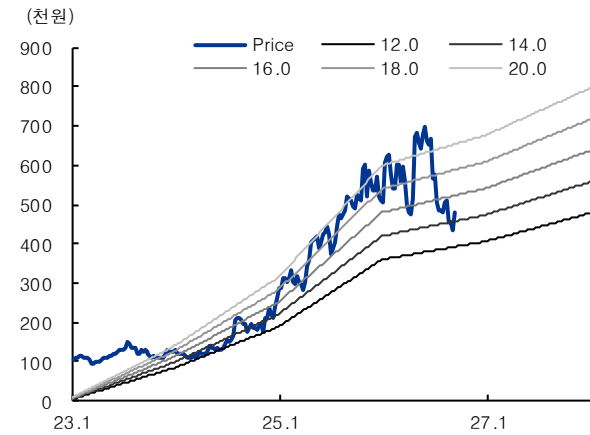
신조선가치수도 올해 3월을 저점으로 반등하여 연중 최고치를 경신하였다. 충분한 수주 잔고와 선가의 상승 흐름은 추후 수주 계약을 체결함에 있어 조선소의 협상력을 강화하는 방향으로 작용할 가능성이 크다. 특히 LNG운반선, LPG운반선 등 고부가가치 선박의 발주 강도가 높아 향후 수주 물량의 수익성도 우수할 것으로 예상된다.

표 3. HD현대중공업 Valuation 테이블

구분	단위	2024	2025	2026E	2027E	2028E
발행주식수	백만주	88.8	105.0	105.0	105.0	105.0
EPS	원	7,001	15,702	29,998	33,851	39,921
PER(고)	배	42.7	40.8	24.8	22.0	18.7
PER(저)	배	15.4	17.3	14.1	12.5	10.6
PER(평균)	배	23.2	27.3	18.7	16.6	14.1
조선3사 평균 PER	배	72.8	33.1	16.3	13.2	11.2
현재주가	원					479,000
Target PER	배	2025년 대형 조선 3사 평균 PER 25% 할인				24.8
적정주가	원					839,854
목표주가	원	적정주가를 천의 자리에서 반올림				840,000
과리율	%					75.4

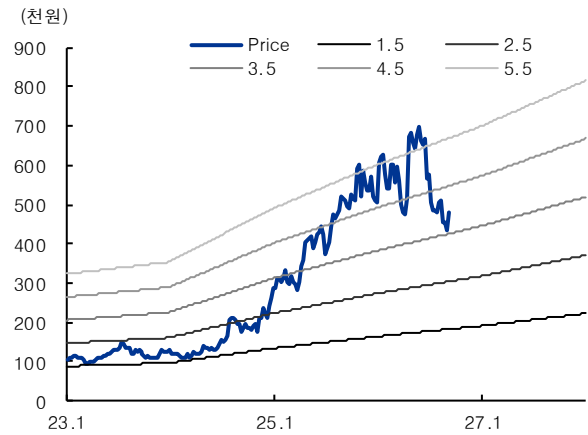
자료: IBK투자증권

그림 20. HD현대중공업 12M fwd PER 밴드



자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

그림 21. HD현대중공업 12M fwd PBR 밴드



자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

표 4. 대형 조선 Peer 테이블

(단위: 배, %)

기업명 (국가)	시가총액 (십억원)	구분	2024	2025	2026E	2027E	2028E
HD현대중공업 (한국)	50,171	PER	41.1	32.4	15.6	13.5	11.4
		PBR	4.5	5.7	4.3	3.5	2.9
		EV/EBITDA	21.1	23.8	10.5	8.7	7.0
		ROE	11.4	18.8	30.8	28.9	28.1
한화오션 (한국)	26,229	PER	21.7	27.9	13.3	13.2	11.6
		PBR	2.4	5.6	3.2	2.6	2.1
		EV/EBITDA	34.6	33.3	11.9	10.2	8.6
		ROE	11.5	22.6	27.3	21.5	20.0
삼성중공업 (한국)	19,404	PER	155.7	38.9	20.1	12.9	10.6
		PBR	2.5	5.0	3.6	2.8	2.2
		EV/EBITDA	74.9	21.3	11.4	8.0	6.4
		ROE	1.8	13.7	20.2	25.1	24.0
중국선박공업 (중국)	59,522	PER	38.1	24.1	14.8	10.9	9.0
		PBR	1.7	1.7	1.8	1.6	1.4
		EV/EBITDA	21.4	14.4	7.8	5.9	4.9
		ROE	6.1	14.3	13.0	15.6	16.7
양프장 조선 (중국)	20,948	PER	9.5	8.6	9.5	8.4	8.0
		PBR	2.4	2.3	2.7	2.3	2.0
		EV/EBITDA	5.1	5.6	7.0	6.2	5.9
		ROE	28.7	28.5	31.2	29.6	26.8
미쓰비시중공업 (일본)	110,131	PER	21.9	36.1	43.9	29.1	24.7
		PBR	2.2	3.6	4.8	3.7	3.3
		EV/EBITDA	12.5	17.7	20.2	16.0	13.8
		ROE	10.4	11.4	11.6	13.2	14.0
가와사키중공업 (일본)	17,998	PER	33.6	17.0	21.1	16.6	14.5
		PBR	1.3	2.1	2.6	1.9	1.7
		EV/EBITDA	12.1	9.5	11.8	9.9	9.0
		ROE	4.5	12.2	12.7	13.0	13.0

자료: Bloomberg, 에프앤가이드, IBK투자증권

HD현대중공업 (329180)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	14,486	17,581	24,642	26,215	27,835
증가율(%)	21.1	21.4	40.2	6.4	6.2
매출원가	12,993	14,616	19,438	20,306	21,056
매출총이익	1,494	2,964	5,204	5,909	6,779
매출총이익률 (%)	10.3	16.9	21.1	22.5	24.4
판매비	789	927	1,212	1,313	1,397
판매비율(%)	5.4	5.3	4.9	5.0	5.0
영업이익	705	2,038	3,992	4,596	5,382
증가율(%)	294.8	188.9	95.9	15.1	17.1
영업이익률(%)	4.9	11.6	16.2	17.5	19.3
순금융손익	-2,280	-246	-1,420	77	119
이자손익	-96	8	57	77	119
기타	-2184	-254	-1477	0	0
기타영업외손익	2,373	14	1,715	68	90
종속/관계기업손익	0	-4	-3	-4	-4
세전이익	798	1,801	4,283	4,737	5,587
법인세	177	385	1,134	1,184	1,397
법인세율	22.2	21.4	26.5	25.0	25.0
계속사업이익	622	1,415	3,149	3,553	4,190
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	622	1,415	3,149	3,553	4,190
증가율(%)	2,417.3	127.7	122.4	12.8	17.9
당기순이익률 (%)	4.3	8.0	12.8	13.6	15.1
지배주주당기순이익	622	1,415	3,149	3,553	4,190
기타포괄이익	-124	167	24	0	0
총포괄이익	498	1,582	3,173	3,553	4,190
EBITDA	1,011	2,371	4,381	4,971	5,823
증가율(%)	121.4	134.5	84.8	13.5	17.1
EBITDA마진율(%)	7.0	13.5	17.8	19.0	20.9

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	7,001	15,702	29,998	33,851	39,921
BPS	64,259	89,001	109,150	127,016	148,442
DPS	2,090	5,661	12,390	14,300	16,800
밸류에이션(배)					
PER	41.1	32.4	16.0	14.2	12.0
PBR	4.5	5.7	4.4	3.8	3.2
EV/EBITDA	25.0	21.3	10.3	8.8	7.1
성장성지표(%)					
매출증가율	21.1	21.4	40.2	6.4	6.2
EPS증가율	2,417.7	124.3	91.0	12.8	17.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.7	1.1	2.9	3.4	4.0
ROE	11.4	18.8	30.3	28.7	29.0
ROA	3.4	6.2	11.2	11.0	11.5
ROIC	12.1	29.7	58.8	63.2	73.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	239.9	180.1	164.3	159.3	145.5
순차입금 비율(%)	-3.8	-31.1	-44.1	-50.3	-57.1
이자보상배율(배)	4.7	21.1	47.0	43.5	39.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.6	12.5	14.4	12.6	12.4
재고자산회전율	10.3	10.0	12.2	12.4	12.1
총자산회전율	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,403	14,980	18,717	22,222	25,495
현금및현금성자산	1,258	1,870	3,544	4,293	5,600
유가증권	131	1,703	2,150	3,529	4,605
매출채권	1,393	1,431	1,984	2,180	2,314
재고자산	1,511	2,017	2,009	2,224	2,362
비유동자산	8,988	11,183	11,564	12,353	12,760
유형자산	6,610	8,781	9,010	9,581	9,849
무형자산	128	161	163	163	163
투자자산	1,070	1,214	1,715	1,860	1,953
자산총계	19,391	26,163	30,280	34,575	38,255
유동부채	11,796	15,333	17,180	18,964	20,103
매입채무및기타채무	1,535	1,751	1,945	2,153	2,286
단기차입금	28	4	3	3	4
유동성장기부채	372	153	520	520	520
비유동부채	1,890	1,489	1,643	2,280	2,572
사채	652	488	0	0	0
장기차입금	100	0	100	573	761
부채총계	13,686	16,821	18,824	21,243	22,675
지배주주지분	5,704	9,342	11,457	13,332	15,581
자본금	444	525	525	525	525
자본잉여금	3,123	5,130	5,130	5,130	5,130
자본조정등	-2	-43	-43	-43	-43
기타포괄이익누계액	851	1,336	1,360	1,360	1,360
이익잉여금	1,288	2,394	4,485	6,360	8,609
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,704	9,342	11,457	13,332	15,581
비이자부채	12515	16155	18182	20127	21371
총차입금	1,171	666	642	1,116	1,304
순차입금	-218	-2,906	-5,052	-6,706	-8,901

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	2,884	3,510	3,870	3,675	4,415
당기순이익	622	1,415	3,149	3,553	4,190
비현금성 비용 및 수익	208	945	756	234	236
유형자산감가상각비	293	315	370	359	425
무형자산상각비	13	18	19	16	16
운전자본변동	2,114	1,158	-78	-190	-130
매출채권등의 감소	-156	-82	-457	-196	-135
재고자산의 감소	-201	-329	8	-215	-137
매입채무등의 증가	223	37	183	208	133
기타 영업현금흐름	-60	-8	43	78	119
투자활동 현금흐름	-499	-2,040	-968	-3,510	-2,542
유형자산의 증가(CAPEX)	-463	-512	-567	-931	-693
유형자산의 감소	12	15	2	0	0
무형자산의 감소(증가)	-33	-24	-22	-16	-16
투자자산의 감소(증가)	0	-264	9	-146	-93
기타	-15	-1255	-390	-2417	-1740
재무활동 현금흐름	-2,049	-860	-1,229	584	-566
차입금의 증가(감소)	0	0	100	473	188
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-2049	-860	-1329	111	-754
기타 및 조정	-6	2	1	0	0
현금의 증가	330	612	1,674	749	1,307
기초현금	928	1,258	1,870	3,544	4,293
기말현금	1,258	1,870	3,544	4,293	5,600

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

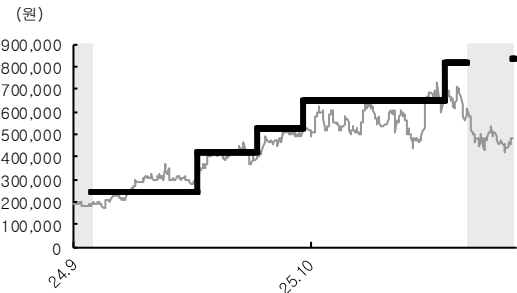
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	95.3
Trading Buy (중립)	6	4
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

HD현대중공업	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2024.10.14	매수	245,000	8.61	49.39
	2025.04.09	매수	420,000	-4.08	10.36
	2025.07.17	매수	530,000	-9.05	-0.38
	2025.10.02	매수	650,000	-12.72	12.77
	2026.05.26	매수	816,000	-34.15	-8.82
	2026.09.14	담당자변경		-	-
	2026.09.14	매수	840,000		