

HD 현대중공업 (329180/KS)

발전 엔진으로 또 성장한다

조선/방산. 한승한, R.A 고서영 / shane.han@sks.co.kr / 3773-9992

Signal: 4 행정 캐파 증설: 기존 3.0GW -> '30년 7.2GW로 확대**Key:** 상선 편더 견고, 4 행정 엔진+FDC+함정+SMR 까지. 리레이팅 필요**Step:** 파업 이슈만 해소되면 '저점 매수' 기회. 조선주 최선후주 유지

매수(유지)

목표주가: 970,000 원(유지)

현재주가: 440,500 원

상승여력: 120.2%

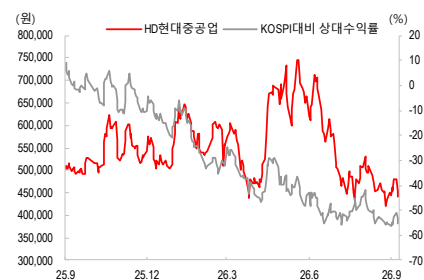
STOCK DATA

주가(26/09/16)	440,500 원
KOSPI	6,717.97 pt
52주 최고가	745,000 원
60일 평균 거래대금	140 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	10,496 만주
시가총액	46,235 십억원
주요주주	
에이치디한국조선해양(외 4)	69.28%
국민연금공단	8.02%
외국인 지분율	13.68%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	24,811	26,592	29,179
영업이익	십억원	4,196	5,131	6,076
순이익(지배주주)	십억원	3,558	4,421	5,168
EPS	원	33,899	42,121	49,233
PER	배	13.4	10.8	9.2
PBR	배	4.0	3.3	2.7
EV/EBITDA	배	9.6	7.9	6.6
ROE	%	33.6	33.5	32.1
배당성향	%	50.4	45.3	43.8

기다렸던 4 행정 중속 엔진 캐파 증설 단행

HD 현대중공업의 4 행정 엔진 캐파는 기존 3.0GW 에서 증설이 완료되는 '28년부터 램프업을 거쳐 '30년 7.2GW 까지 확대될 계획이다. ①[육상 발전용]은 신공장(울산 온산) 3GW 와 HD 현대엔진(전남 영암) 1GW 를 합쳐 4.0GW, ②[선박용]은 2.3GW 에서 3.2GW 로 확대된다. HD 현대엔진 캐파는 기존 0.7GW 에서 1GW 까지 확대되며, 해당 라인은 신공장이 가동되기 전 '27~'28년 구간에서의 선박&육상 엔진 모두 대응 가능하다. 신공장 캐파는 총 3.0GW 로, '28년 약 30%의 가동률로 시작해 램프업을 거쳐 '30년부터 풀캐파로 20MW 급 모델을 생산할 예정이다. 4 행정 중속엔진에 대한 수요 가시성은 높다. 동사가 공유했던 육상 발전 엔진 인콰이어리 규모는 기존 약 3~9GW 였으나, 현재는 이를 크게 상회하는 수준으로 소통하고 있다.

최근 부유식 데이터센터(FDC)에 대한 하이퍼스케일러들의 인콰이어리 또한 확대되고 있다. HD 한국조선해양은 최근 미국 선급(ABS)로부터 100MW 급 규모의 부유식 발전 설비(BMPP)에 대한 기본 인증(AiP)을 획득했으며, 동사는 FDC 신조 사업과 더불어 발전원 4 행정 엔진을 파워십 및 부유식 발전설비(BMPP)에 납품하며 그룹사들과 패키지 사업으로 진행할 예정이다. 가시화된 수요를 기반으로 엔진기계사업부의 구조적 성장 보여줄 것으로 전망하며, 이에 따른 리레이팅을 예상한다.

투자 의견 '매수' 및 목표주가 기존 97만원 유지

HD 현대중공업에 대한 투자 의견 '매수' 및 목표주가 기존 97 만원을 유지한다. 동사는 올해 상선수주 목표 이미 초과달성하며 안정적인 편더멘탈 유지 중이다. 하반기 남은 기간은 LNGC, VLGC/VLAC 중심의 선별 수주 전략을 통해 '28년 이후의 상선 부문 수익성 유지 충분히 가능할 것으로 예상된다. 글로벌 지정학적 리스크 확대에 따른 해군 현대화 사이클 기초에 맞추어 미 해군은 동맹국의 호위함 구매를 고려하고 있으며, MASGA 를 기반으로 중장기적으로 미국 전투함을 건조하기 위해 HD 현대의 미국 진출 가능성 높다는 판단이다. 또한 미국을 제외한 글로벌 함정(페루, 필리핀, 말레이시아, 칠레, 사우디, 이집트 등) 수주 파이프라인도 다수 보유하고 있어 함정 모멘텀에 따른 리레이팅 충분히 가능할 전망이다. **특수선+4 행정 엔진+FDC+SMR 등 조선소에 불일 수 있는 모든 추가 성장동력을 보유한 유일한 종목**이기에 **조선업 최선후주(Top-Pick)로 제시한다**. 최근 불거지고 있는 노조 파업 문제 해소될 시 저점 매수 기회라는 판단이다.

HD 현대중공업 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E
매출액	6,055	6,492	24,764	26,385	6,046	6,516	24,811	26,592	6,087	6,489	24,756	26,664
영업이익	1,005	1,104	4,057	4,703	1,052	1,198	4,196	5,131	1,011	1,107	4,049	4,725
영업이익률	16.6%	17.0%	16.4%	17.5%	17.4%	18.4%	16.9%	19.3%	16.6%	17.1%	16.4%	17.7%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E	2028E
매출액	5,916	6,332	6,046	6,516	6,259	6,744	6,534	7,055	24,811	26,592	29,179
YoY	54.8%	52.7%	36.9%	25.5%	5.8%	6.5%	8.1%	8.3%	41.1%	7.2%	8.0%
QoQ	13.9%	7.0%	-4.5%	7.8%	-3.9%	7.7%	-3.1%	8.0%	-	-	-
영업이익	905	1,040	1,052	1,198	1,173	1,285	1,267	1,405	4,196	5,131	6,076
YoY	108.7%	120.6%	88.8%	108.4%	29.6%	23.6%	20.4%	17.3%	105.9%	22.3%	18.4%
QoQ	57.4%	14.9%	1.2%	13.9%	-2.1%	9.6%	-1.4%	10.9%	-	-	-
영업이익률	15.3%	16.4%	17.4%	18.4%	18.7%	19.1%	19.4%	19.9%	16.9%	19.3%	20.8%

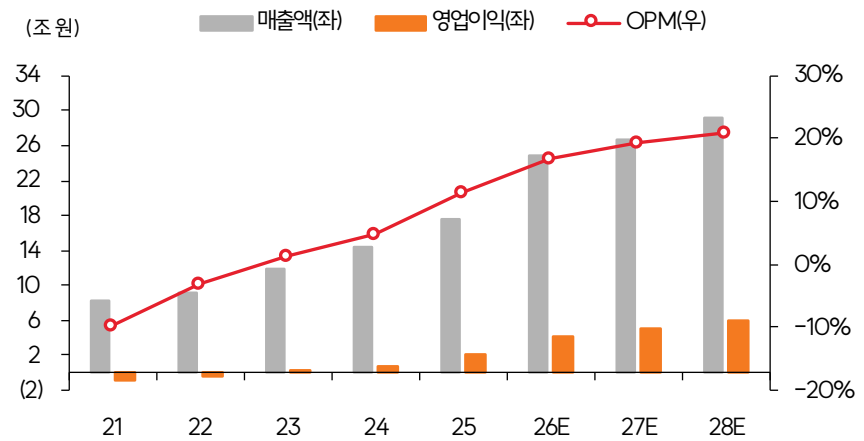
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대중공업 Valuation

구분		단위	값	내용
영업가치	(A)	십억원	96,630	
상선&해양			50,140	- '28E 영업이익, 법인세율 21% 적용, Target P/E 15 배 적용
특수선			2,239	- '28E 영업이익, 법인세율 21% 적용, Target P/E 25 배 적용
엔진			44,252	- '28E 영업이익, 법인세율 21% 적용 - 4 행정 캐파 증분 영업가치 Add Up: 4.2GW(선박용 0.9GW, 육상발전용 3.3GW), 선박용 OPM 30%, 육상발전 OPM 37.5% 가정. 바르질라 '28년 P/E 18.5 배 적용
순차입금	(B)		(4,950)	2Q26 기준
비지배주주지분	(C)		0.0	
주주가치	(D)		101,580	(D)=(A)-[(B)+(C)]
주식 수	(E)	백만주	105	
적정주가	(F)	원	967,784	(F)=1,000*(D)/(E)
목표주가			970,000	
현재주가			440,500	2026년 9월 16일 종가
상승여력		%	120.2	

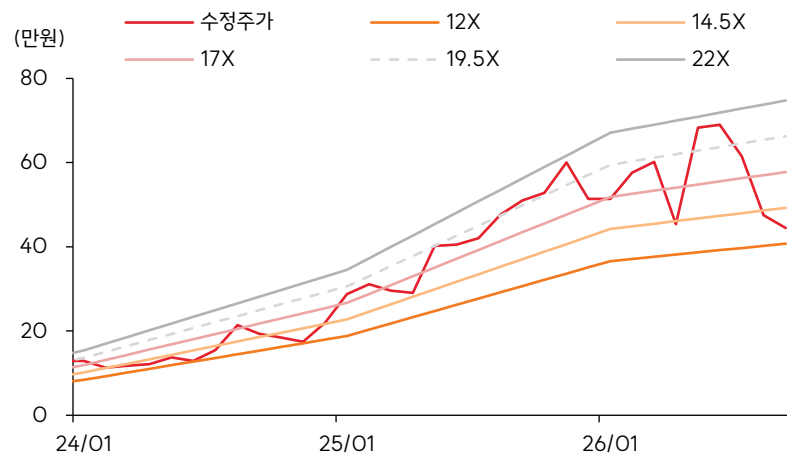
자료: SK 증권 추정

HD 현대중공업 실적 추이 및 전망



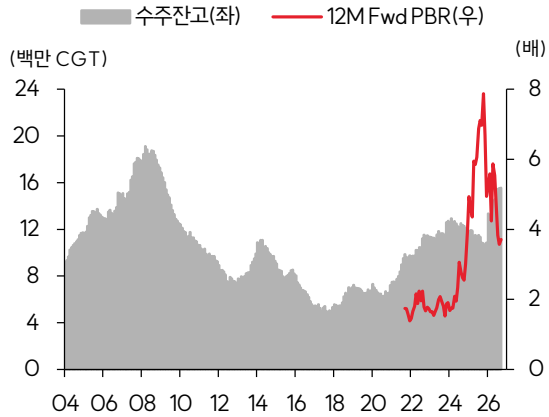
자료: HD 현대중공업, SK 증권 추정

HD 현대중공업 PER Band Chart



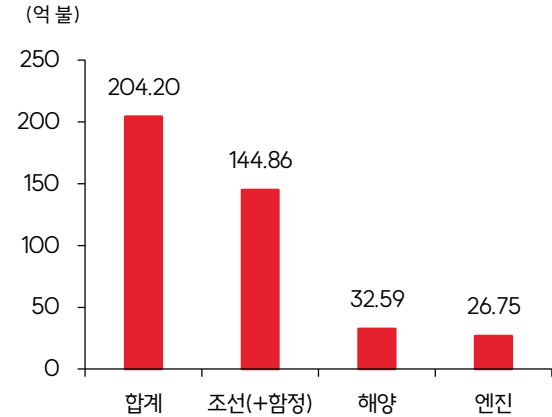
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대중공업 수주잔고 및 PBR 추이



자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

HD 현대중공업 2026년 수주목표



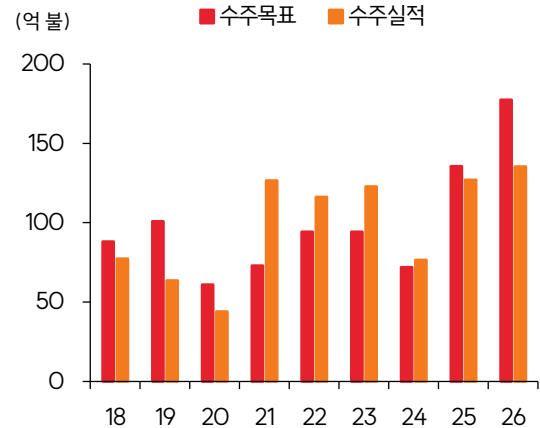
자료: HD 현대중공업, SK 증권

4 행정 중속엔진 생산 업체들의 '28년 P/E 추이



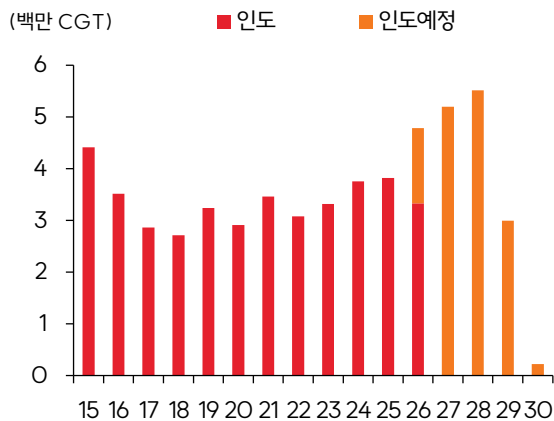
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대중공업 조선/해양 수주목표 및 실적 추이



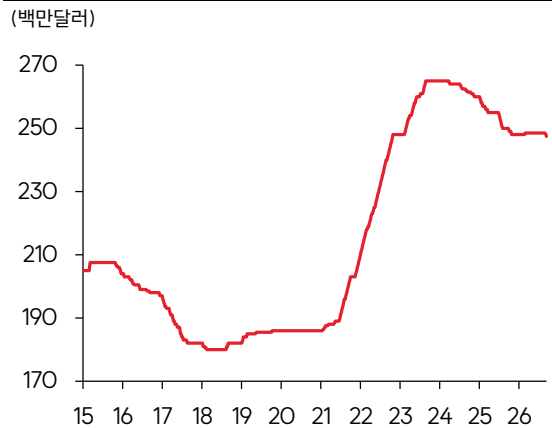
자료: Clarksons, HD 현대중공업, SK 증권

HD 현대중공업 인도 및 인도예정 선박 규모



자료: Clarksons, SK 증권

174K-CBMLNGC 선가 추이



자료: Clarksons, SK 증권

재무상태표

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	10,403	14,980	16,790	17,650	19,689	매출액	14,486	17,581	24,811	26,592	29,179
현금및현금성자산	1,258	1,870	4,653	4,881	5,286	매출원가	12,993	14,616	19,405	20,137	21,649
매출채권 및 기타채권	1,659	1,713	1,730	1,820	2,053	매출총이익	1,494	2,964	5,406	6,456	7,530
재고자산	1,511	2,017	2,138	2,227	2,512	매출총이익률(%)	10.3	16.9	21.8	24.3	25.8
비유동자산	8,988	11,183	12,379	13,559	14,604	판매비와 관리비	789	927	1,210	1,325	1,455
장기금융자산	1,153	1,191	2,138	2,844	3,205	영업이익	705	2,038	4,196	5,131	6,076
유형자산	6,610	8,781	9,060	9,499	10,134	영업이익률(%)	4.9	11.6	16.9	19.3	20.8
무형자산	128	161	170	205	254	비영업손익	93	-237	500	466	466
자산총계	19,391	26,163	29,169	31,210	34,292	순금융손익	-96	8	56	81	94
유동부채	11,796	15,333	15,892	15,437	15,534	외환관련손익	413	-201	405	0	0
단기금융부채	1,514	857	1,799	1,882	2,201	관계기업등 투자손익	-0	-4	1	0	0
매입채무 및 기타채무	1,776	2,417	3,345	3,314	3,486	세전계속사업이익	798	1,801	4,697	5,596	6,541
단기충당부채	246	333	340	411	480	세전계속사업이익률(%)	5.5	10.2	18.9	21.0	22.4
비유동부채	1,890	1,489	1,411	1,279	1,100	계속사업법인세	177	385	1,138	1,175	1,374
장기금융부채	1,766	1,341	1,247	1,105	910	계속사업이익	622	1,415	3,558	4,421	5,168
장기매입채무 및 기타채무	9	16	20	20	20	중단사업이익	0	0	0	0	0
장기충당부채	71	90	101	110	124	*법인세효과	0	0	0	0	0
부채총계	13,686	16,821	17,303	16,716	16,634	당기순이익	622	1,415	3,558	4,421	5,168
지배주주지분	5,704	9,342	11,866	14,494	17,658	순이익률(%)	4.3	8.1	14.3	16.6	17.7
자본금	444	525	525	525	525	지배주주	622	1,415	3,558	4,421	5,168
자본잉여금	3,123	5,130	5,130	5,130	5,130	지배주주귀속	4.3	8.1	14.3	16.6	17.7
기타자본구성요소	-2	-43	-43	-43	-43	비지배주주	0	-0	0	0	0
자기주식	0	-15	-15	-15	-15	총포괄이익	498	1,582	3,582	4,421	5,168
이익잉여금	1,288	2,394	4,894	7,522	10,687	지배주주	498	1,582	3,582	4,421	5,168
비지배주주지분	0	0	0	0	0	비지배주주	0	-0	0	0	0
자본총계	5,704	9,342	11,866	14,494	17,658	EBITDA	1,011	2,371	4,604	5,536	6,492
부채와자본총계	19,391	26,163	29,169	31,210	34,292	12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E

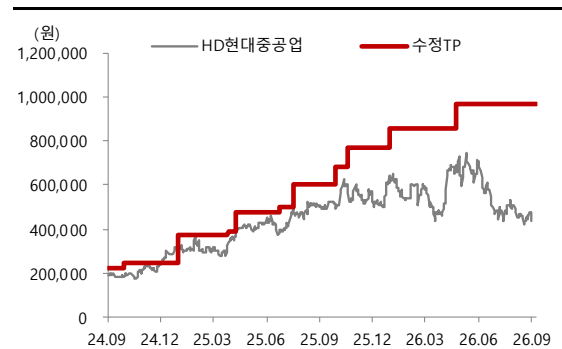
현금흐름표

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	매출총이익	1,494	2,964	5,406	6,456	7,530
영업활동현금흐름	2,884	3,510	3,501	3,870	4,071	매출총이익률(%)	10.3	16.9	21.8	24.3	25.8
당기순이익(손실)	622	1,415	3,558	4,421	5,168	판매비와 관리비	789	927	1,210	1,325	1,455
비현금성항목등	208	945	1,285	1,500	1,696	영업이익	705	2,038	4,196	5,131	6,076
유형자산감가상각비	293	315	386	381	386	영업이익률(%)	4.9	11.6	16.9	19.3	20.8
무형자산상각비	13	18	21	25	31	비영업손익	93	-237	500	466	466
기타	-98	612	877	1,094	1,279	순금융손익	-96	8	56	81	94
운전자본감소(증가)	2,114	1,158	-863	-956	-1,513	외환관련손익	413	-201	405	0	0
매출채권및기타채권의감소(증가)	-156	-82	84	-90	-233	관계기업등 투자손익	-0	-4	1	0	0
재고자산의감소(증가)	-201	-329	-121	-90	-285	세전계속사업이익	798	1,801	4,697	5,596	6,541
매입채무및기타채무의증가(감소)	223	37	-9	-31	172	세전계속사업이익률(%)	5.5	10.2	18.9	21.0	22.4
기타	-61	-59	-1,049	-2,270	-2,653	계속사업법인세	177	385	1,138	1,175	1,374
법인세납부	-2	-51	-570	-1,175	-1,374	계속사업이익	622	1,415	3,558	4,421	5,168
투자활동현금흐름	-499	-2,040	-402	-1,557	-1,734	중단사업이익	0	0	0	0	0
금융자산의감소(증가)	0	-1,518	845	-171	-274	*법인세효과	0	0	0	0	0
유형자산의감소(증가)	-452	-497	-471	-620	-1,020	당기순이익	622	1,415	3,558	4,421	5,168
무형자산의감소(증가)	-33	-24	-31	-60	-80	순이익률(%)	4.3	8.1	14.3	16.6	17.7
기타	-14	-1	-746	-706	-361	지배주주	622	1,415	3,558	4,421	5,168
재무활동현금흐름	-2,049	-860	-1,546	-1,852	-1,879	지배주주귀속	4.3	8.1	14.3	16.6	17.7
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-176	83	319	비지배주주	0	-0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-14	-15	-158	-142	-195	총포괄이익	498	1,582	3,582	4,421	5,168
자본의증가(감소)	-1	2,088	0	0	0	지배주주	498	1,582	3,582	4,421	5,168
배당금지급	0	-334	-1,058	-1,793	-2,003	비지배주주	0	-0	0	0	0
기타	-2,034	-2,599	-154	0	0	EBITDA	1,011	2,371	4,604	5,536	6,492
현금의 증가(감소)	330	612	2,783	228	405	PBR	45	5.7	4.0	3.3	2.7
기초현금	928	1,258	1,870	4,653	4,881	PCR	27.5	30.5	12.0	9.9	8.5
기말현금	1,258	1,870	4,653	4,881	5,286	EV/EBITDA	26.3	21.7	9.6	7.9	6.6
FCF	2,432	3,014	3,030	3,250	3,051	배당수익률	0.7	1.1	3.8	4.2	4.8

자료 : HD현대중공업, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가 대상시점	목표가격	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.05.08	매수	970,000원	6개월		
2026.01.14	매수	860,000원	6개월	-34.08%	-19.42%
2025.11.04	매수	770,000원	6개월	-28.87%	-16.23%
2025.10.13	매수	680,000원	6개월	-17.05%	-8.24%
2025.08.01	매수	600,000원	6개월	-17.84%	-12.00%
2025.07.08	매수	500,000원	6개월	-15.40%	-1.90%
2025.04.25	매수	480,000원	6개월	-13.39%	-3.44%
2025.04.11	매수	385,000원	6개월	-6.55%	-2.34%
2025.01.16	매수	370,000원	6개월	-17.02%	-1.08%
2024.10.14	매수	242,000원	6개월	-4.33%	29.75%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(한승환)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 09 월 17 일 기준)

매수 96.32% 중립 3.68% 매도 0.00%