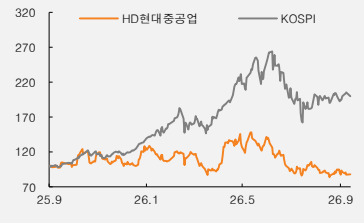


투자 의견(신규)	매수
목표주가(신규)	800,000원
현재주가(26/9/28)	442,000원
상승여력	81.0%

영업이익(26F,십억원)	4,077
Consensus 영업이익(26F,십억원)	4,054
EPS 성장률(26F,%)	98.4
MKT EPS 성장률(26F,%)	283.0
P/E(26F,x)	14.2
MKT P/E(26F,x)	6.8
KOSPI	7,080.92
시가총액(십억원)	46,288
발행주식수(백만주)	105
유동주식비율(%)	30.6
외국인 보유비중(%)	13.7
베타(12M) 일간수익률	0.69
52주 최저가(원)	422,000
52주 최고가(원)	745,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-3.3	-11.3	-10.1
상대주가	-4.7	-30.0	-55.8



[조선]
김주희
joohee.kim@miraeasset.com

HD현대중공업

제일 잘하는 회사의 가장 큰 증설

목표주가 800,000원, 업종 최선호주로 커버리지 개시

목표주가 80만원, 업종 최선호주 의견으로 커버리지 개시한다. SOTP 밸류에이션으로 산출한 목표 시가총액은 83.7조원이다. 28F 엔진기계 영업이익에 글로벌 가스엔진 Peer 4사의 현 28F P/E를 참조해 적용했다(20x). 1) 경쟁 라이선서의 합계치를 상회하는 CAPA 경쟁력, 2) 수익성 우위(그림 294)를 감안한 프리미엄을 적용하지 않은 배수이다. 기존 사업부의 경우 상선 및 해양에는 07년 섹터 P/E의 역사적 값을, 특수선 부문에는 글로벌 군함 수출사업에 따른 배수(25x)를 적용했다. 당사 추정 28F EPS 대비 18.3배로, 현행 사이클 고점(24x) 및 Peer 평균을 하회한다.

2H26 및 중장기 전망: 확실한 상선 P효과, 특수선 턴어라운드

전사 OPM은 2H26 17% 전후에서 변동하다 28년 21%를 초과할 전망이다. 상선은 단기 환율 및 조업일수 축소(-6~7%)로 3Q 수익성이 소폭 둔화(-1.6%p QoQ), LNGC 믹스 하락(2Q 45%→4Q 37% 추정)이 영향을 미치겠으나 28F 20.3%로 중장기 우상향을 전망한다. 24년 이후 빈티지 비중은 2Q 39% 선행지표 삼호(66%, OPM 22.5%)의 수익성을 후행하며 개선 여력 양호하다. 특수선은 1H 국내사업 위주 공정으로 수익성 개선이 더뎠으나, 하반기 해외 PJT(필리핀 경비함 #4, 페루 현지사업 #1) 진전으로 믹스가 유리해지는 구간이다(국내 2Q 56%→연간 46%). 페루 사업 진행률은 현 20%, 필리핀 OPV(28년 진수)/호위함(30년 인도) 인식을 통한 중장기 마진 우상향을 전망한다. 해양은 2Q27부터 부하 하락 우려를 상선 투입을 통한 고정비 흡수와, 28년 매출 발생을 안내한 SMR의 기여로 방어할 계획이다. SMR은 시설투자까지 가시화된 상황에서 가격 구체화시 추정치에 가산할 계획이다.

28F 엔진기계 매출액 5조원, OP 1조 5천억원으로 전사 26% 기여 전망

9/10 증설은 상반기 2건(1.66GW) 수주로 30년 슬롯 포화(400MW)가 확정되었던 바 예상이 가능했던 공시이나 기대 밴드(2~3GW, 육상 +3.3GW)와 경쟁사 라이선서 합계치(7GW)를 상회하는 목표 규모로 의미가 크다. 온산 신규 3GW는 전량 20MW급(16H54GV) 대출력 전용으로, 28년 5월 준공 후 4Q28 첫 출하 일정이다. 육상발전 실적은 28년 매출액/영업이익 1.2조원/4,000억원, 30년 100% 가동 아래 4조원/1.4조원으로 추정한다. FDC용 파워십도 출하 엔진의 잠재적 전방인 점을 감안하면, 신규 CAPA의 최대 활용을 전제한 실적 증분의 현실화 가능성은 충분하다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	14,486	17,581	24,743	26,278	27,920
영업이익 (십억원)	705	2,038	4,077	4,871	5,913
영업이익률 (%)	4.9	11.6	16.5	18.5	21.2
순이익 (십억원)	622	1,415	3,270	3,793	4,597
EPS (원)	7,001	15,702	31,154	36,140	43,793
ROE (%)	11.4	18.8	31.3	30.1	30.7
P/E (배)	41.1	32.4	14.2	12.2	10.1
P/B (배)	4.5	5.7	4.0	3.4	2.8
배당수익률 (%)	0.7	1.1	3.2	3.9	4.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: HD현대중공업, 미래에셋증권 리서치센터

Valuation 및 실적 추정

목표주가 800,000원, 업종 최선호주로 커버리지 개시

HD현대중공업에 대한 투자의견 매수, 목표주가 800,000원으로 커버리지 개시한다. SOTP 밸류레이션으로 산출한 목표 시가총액은 83.7조원이다. 현재 시장이 동사의 멀티플 산정에 가장 우선적으로 고려하는 것은 AIDC항 4행정 엔진 수주로, 28F 예상 영업이익에 글로벌 가스엔진 Peer 4사의 현 28F P/E를 참조해 적용했다(20x). 1) 경쟁 라이선서의 합계치를 상회하는 CAPA 경쟁력, 2) 수익성 우위(그림 294)를 감안한 프리미엄을 적용하지 않은 배수이다. 기존 사업부의 경우 상선 및 해양에는 07년 업종 P/E의 역사적 값을, 특수선 부문에는 글로벌 군함 수출사업에 따른 배수(25x)를 적용했다. 당사 추정 28F EPS 대비 18.3 배로, 현행 사이클 고점(24x) 및 Peer 평균치를 하회한다.

사족의 가이던스를 반영한 28F(가동률 30%) 육상발전을 통한 매출액 증분은 1.2조원, 영업이익 증분은 4,000억원으로 추정한다. 종합한 28F 엔진기계 부문 매출액은 5조 260억원으로 전사 매출액의 18%, 영업이익은 1조 5,417억원으로 전사 26%의 비중이다. 육상용 제품의 효과만 고려한 것이다. 선박용 엔진이 본업보다 강한 쇼티지를 겪고 있다는 점을 고려할 때, 단가 상승의 현실화를 확인하며 실적 추정치의 추가 상향 여력 풍부하다.

기업가치 산정 시점이 28년 이후로 이동하며 목표 시가총액의 계단식 상향이 가능할 전망이다. 육상발전은 30년 100% 가동 체제 아래 연간 매출액 4조원, 영업이익 증분은 1.4조원으로 2.5배 확장도 용이한 상황이다. 가스터빈 메이저 5사의 증설효과 반영 시점이 2031~2032년으로 예정된 점, FDC용 파워십도 출하 엔진의 잠재적 전방인 점을 감안하면, 신규 CAPA의 최대 활용을 전제한 실적 증분의 현실화 가능성은 충분히 높다.

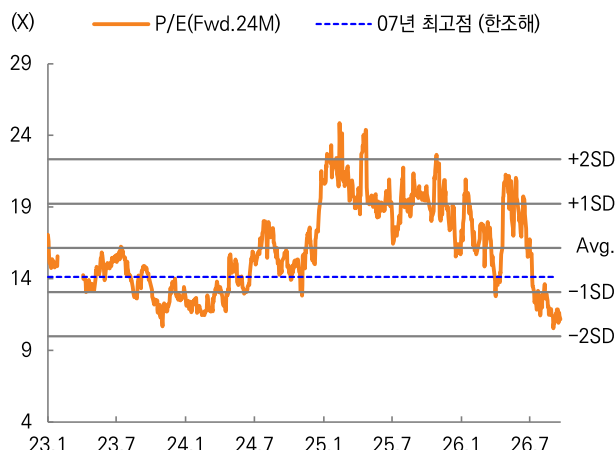
표 104. 목표주가 산출: SOTP 밸류레이션

(십억원, %, 주)

구분	항목	영업이익	실효세율	적용배수	값	비고
영업가치	조선	4,331			54,581	
	상선	4,155	23.00%	16	51,195	
	특수선	176	23.00%	25	3,385	
	해양	40	23.00%	16	493	
	엔진기계	1,542	23.00%	20	23,742	
	합계				78,816	
기타	순현금				4,950	2Q26말
	비지배지분				0	
	합계				4,950	
적정 기업가치					83,766	
주식수 (백만주)					104.9	발행주식수-자사주
목표주가 (원)					800,000	
현재주가 (원)					442,000	
상승여력 (%)					81.0	
Implied P/E (x)					18.3	
EPS (원)					43,793	2028F

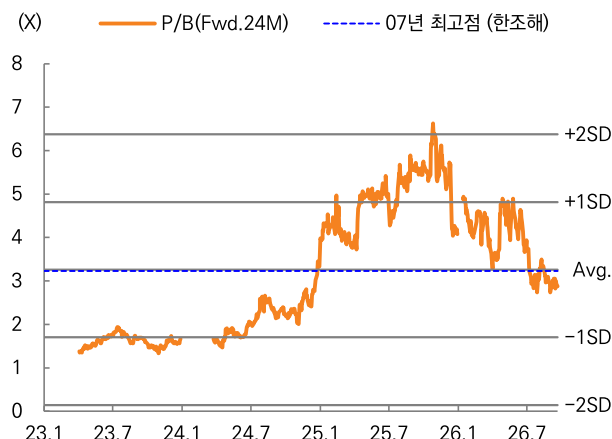
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 307. HD현대중공업 24MF P/E 추이



자료: 에프앤가이드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 308. HD현대중공업 24MF P/B 밴드



자료: 에프앤가이드, 미래에셋증권 리서치센터

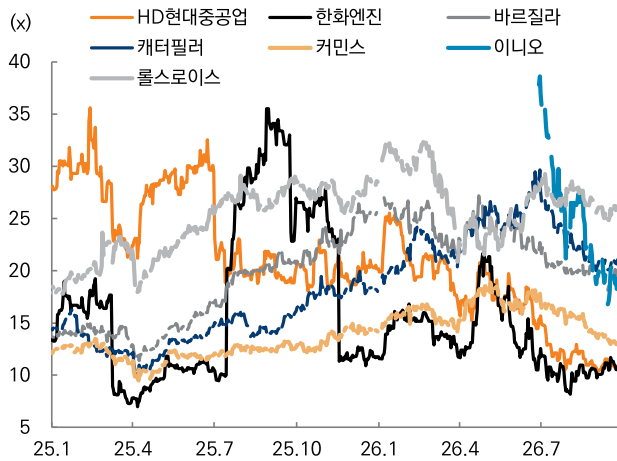
표 105. 글로벌 조선사 및 육상엔진 제조사 Peer 밸류에이션 테이블

(x, %)

분류	회사명	시가총액	PER				EV/EBITDA				PBR				ROE			
			25A	26F	27F	28F	25A	26F	27F	28F	25A	26F	27F	28F	25A	26F	27F	28F
조선사	HD현대중공업	46,288	17.5	14.5	12.3	10.6	16.6	9.3	8.0	6.9	4.4	3.8	3.2	2.6	30.1	29.9	28.5	27.1
	한화오션	23,532	11.9	12.2	12.1	10.7	18.0	11.6	10.3	9.2	3.3	3.0	2.4	1.9	32.3	27.8	21.7	20.0
	HD한국조선해양	24,391	6.8	6.1	5.1	4.5	3.2	2.5	2.1	1.9	1.6	1.4	1.2	1.0	25.7	26.1	25.7	24.6
	삼성중공업	17,820	30.3	18.3	11.7	9.8	14.0	10.4	7.6	6.5	3.6	3.4	2.6	2.1	13.4	20.4	25.1	23.7
	대한조선	1,733	6.2	5.8	5.7	5.0	6.7	2.9	2.8	2.5	1.6	1.3	1.1	0.9	32.2	24.5	20.7	19.7
	Avg.		14.6	11.4	9.4	8.1	11.7	7.3	6.2	5.4	2.9	2.6	2.1	1.7	26.7	25.8	24.3	23.0
일본	미쓰비시중공업	11,007	32.9	31.5	26.3	21.3	24.4	24.2	19.4	15.7	12.3	11.1	9.6	8.2	41.3	38.7	39.5	41.7
	가와사키중공업	3,976	-	20.3	13.2	10.5	-	14.4	9.3	7.6	6.1	5.3	3.8	2.8	36.6	30.3	33.8	31.0
	나무라 조선소	1,666	8.6	13.1	9.6	8.0	13.3	7.7	5.9	4.8	3.2	2.8	2.1	1.7	44.3	23.3	25.1	23.6
	Avg.		20.7	21.6	16.4	13.3	18.9	15.4	11.5	9.4	7.2	6.4	5.2	4.2	40.7	30.8	32.8	32.1
중국	CSSC	113,706	31.2	29.9	25.5	21.9	17.4	16.7	14.4	12.6	4.1	3.9	3.5	3.1	14.4	13.2	14.0	14.2
	YZJ	18,255	16.8	17.0	14.8	13.4	13.8	10.0	9.2	8.4	2.3	2.0	1.8	1.8	14.8	12.9	12.9	13.4
	Hengli	2,887	13.6	12.7	11.7	9.4	4.1	6.0	5.3	4.3	2.4	-	-	-	19.7	18.2	-	-
	Avg.		20.5	19.8	17.3	14.9	11.8	10.9	9.6	8.4	2.9	2.9	2.6	2.4	16.3	14.8	13.4	13.8
미국	제너럴 다이내믹스	58,019	18.4	14.1	10.5	8.7	-	7.4	5.6	4.6	1.9	1.8	1.6	1.4	14.5	13.2	15.7	16.7
	현팅턴 잉겔스	43,714	36.0	25.8	14.5	10.6	-	18.8	11.2	8.7	15.8	9.8	6.0	4.0	67.7	49.1	46.4	39.4
	Avg.		10.8	9.7	8.6	8.1	-	7.2	6.4	6.1	3.2	2.8	2.3	2.0	32.2	31.2	29.6	26.8
육상엔진	바르질라	41,098	21.7	16.5	11.2	9.1	-	11.1	7.7	6.5	6.9	4.8	3.3	2.5	38.1	31.1	30.6	27.6
	캐터필러	123,824	20.5	19.8	18.1	16.7	16.1	13.8	12.7	11.9	3.4	3.2	3.1	2.9	17.8	17.3	17.6	17.7
	커민스	14,140	17.4	14.3	12.6	10.8	13.7	12.2	10.6	9.5	2.0	1.9	1.8	1.6	13.0	13.8	14.1	14.7
	이니오	68,982	19.0	17.1	15.3	13.7	14.9	13.0	11.7	10.7	2.7	2.6	2.4	2.3	15.4	15.6	15.8	16.2
	롤스로이스	26,123	25.0	24.9	21.9	19.2	16.9	14.5	12.9	11.4	6.6	5.9	5.2	4.6	26.2	24.0	26.2	27.0
	Avg.		34.9	30.2	25.3	21.1	32.3	21.6	18.2	15.7	19.7	17.5	14.8	11.4	57.0	64.3	68.5	65.0

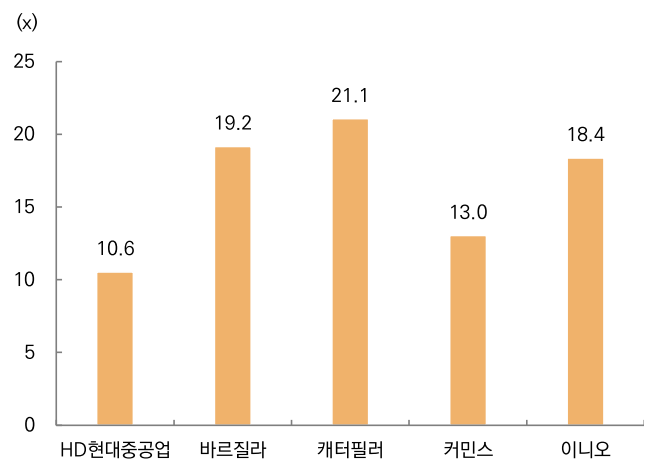
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 309. 글로벌 육상 가스엔진 Peer 28F P/E 추이



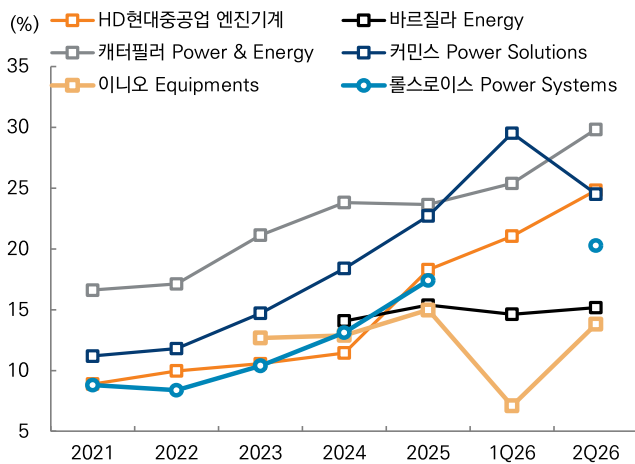
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 310. 글로벌 육상 가스엔진 Peer 28F P/E 현황



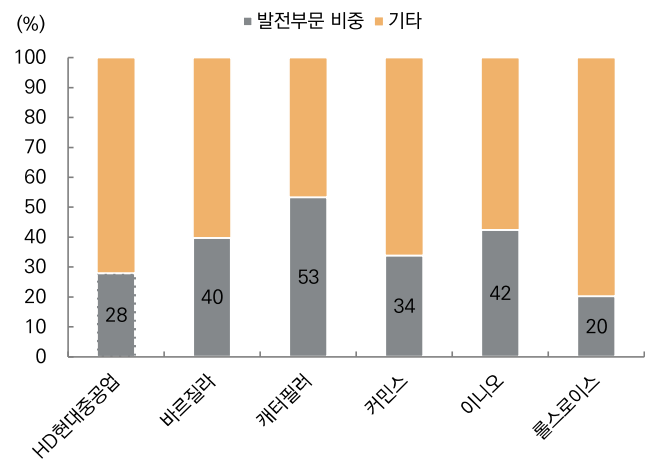
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 311. 글로벌 가스엔진 Peer 에너지 부문 영업이익률 추이



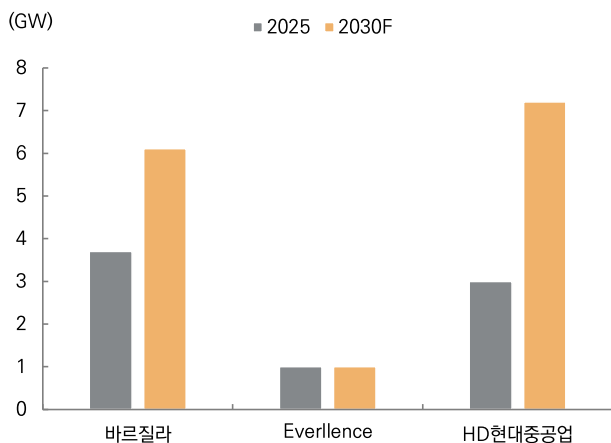
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 312. 영업이익 내 발전부문 비중 (1Q25~2Q26)



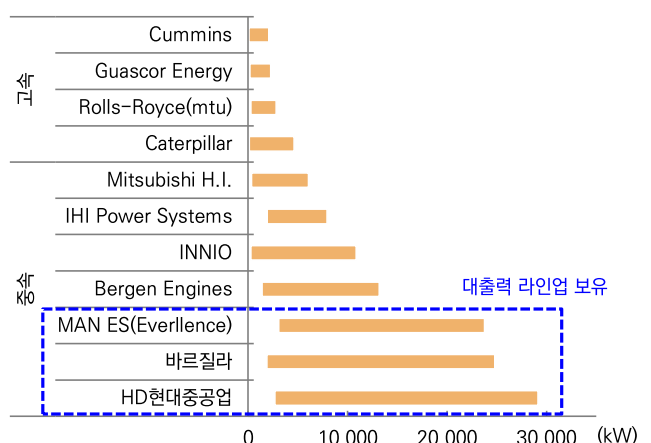
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 313. 글로벌 4행정 가스엔진 라이선서별 CAPA 추정



자료: 회사 자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 314. 4행정 가스엔진 라이선서별 제품 라인업



주: LNG 가스엔진 기준 스펙
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

표 106. HD현대중공업 엔진기계 CAPA 확장 계획

(연도말, GW)

공장	2025	2026	2027	2028	2029	2030	비고
울산 본공장 (선박용)	2.3	2.3	2.3	2.5	2.9	3.2	선박용, 3~5MW급
울산 본공장 (기존 육상)	0.2	0.2	0.2				선박용 전환
영암 HD현대엔진	0.5	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0	보완투자('27년 6월 완료), 9MW급
온산 신축 공장				0.9	2.1	3.0	육상발전 전용, 20MW급
육상발전 소계	0.7	0.7	1.2	1.9	3.1	4.0	
전체	3.0	3.0	3.5	4.4	6.0	7.2	

주: 30년은 마일스톤, 시기별 CAPA 기여 속도는 당사 추정

자료: HD현대중공업, 미래에셋증권 리서치센터 추정

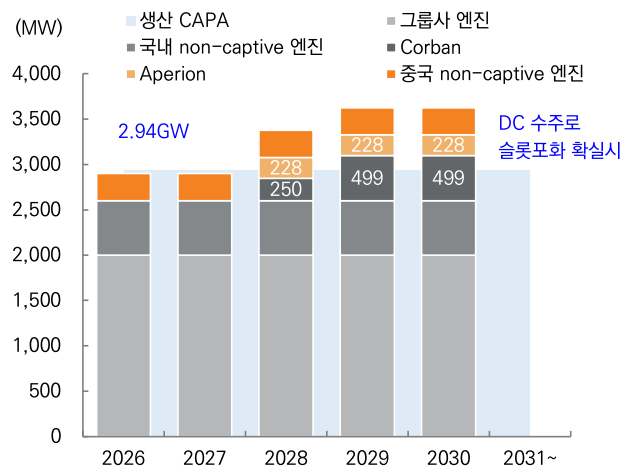
표 107. 육상용 발전엔진: CAPA 100% 활용시 기대 실적 추정

(연간 GW, 십억원)

실적 기여	단위	2026	2027	2028	2029	2030	비고
울산 본공장 (육상)	GW	0.20	0.20				28년부터 선박용에 할애
영암 HD현대엔진	GW		0.50	1.00	1.00	1.00	27년 반기 기여
온산 신축공장	GW			0.23	2.00	3.00	30년 100%
육상발전 생산량	GW	0.20	0.70	1.23	3.00	4.00	
육상발전 매출액	십억원		700	1,225	3,000	4,000	GW당 약 1조원 (Corban)
육상발전 영업이익	십억원		210	401	1,028	1,400	
OPM	%		30.0	32.8	34.3	35.0	

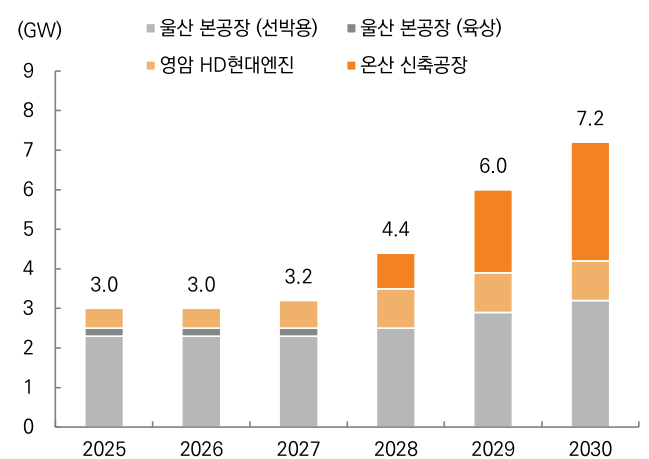
자료: HD현대중공업, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 315. HD현대중공업 4행정 엔진 생산능력 추정 (공시 전)



자료: HD현대중공업, 미래에셋증권 리서치센터

그림 316. HD현대중공업 엔진기계 생산능력 추정 (공시 후)



자료: HD현대중공업, 미래에셋증권 리서치센터

2H26 및 중장기 실적 전망: 엔진이 이끌고, 상선·특수선이 뒷받침할 것

전사 OPM은 2H26 17% 전후에서 변동하다 내년 18.5%, 28년 21.2%까지 상승할 전망이다. 엔진기계 부문 매출액이 보완투자(영암) 효과가 반기 반영되는 27년 6% YoY, 28년 온산 3GW CAPA의 초기 기여(4분기 출하, 정상 가동률 대비 30%)로 26% 증가해 5조원을 초과할 것으로 전망한다. 부문 수익성은 26년 24.2%에서, 28F 30%를 초과할 것으로 추정한다. 라이선스 생산의 4행정 비중 상승이(2Q 32%→28F 50%) 견인하는 믹스 효과다.

상선은 단기 환율 및 조업일수 축소(-6~7% 추정)로 3Q 수익성이 소폭 둔화(-1.6%p QoQ), LNGC 믹스 하락(2Q 45%→4Q 37% 추정)이 영향을 미치겠으나 28F 20.3%로 중장기 우상향을 전망한다. 24년 이후 빈티지 비중은 2Q 39%에 불과했으며, 선행지표 삼호(66%, OPM 22.5%)의 수익성을 후행할 전망으로 개선 여력 양호하다. 특수선은 상반기 국내사업 위주 공정으로 수익성 개선이 더뎠으나, 하반기 해외사업(필리핀 경비함 #4, 페루 현지사업 #1) 진전으로 유리한 믹스 구간에 진입(국내 2Q 56%→연간 45%), 마진의 순차적 상승을 추정한다. 페루 현지사업 진행률은 아직 20% 이하이며, 필리핀 원해경비함(28년 진수)/호위함(30년 인도) 등 중장기 일감 확보 안정적이다.

해양에서 연내 수주 가능성은 보수적으로 접근하나, 부하가 하락하는 2Q27부터 상선 물량 투입을 통한 고정비 흡수, 28년부터 매출 발생을 안내한 SMR이 기여하며 흑자 기조 유지 가능할 전망이다. 시설투자까지 가시화된 상황에서, 가격 구체화와 더불어 실적 추정치에 가산할 요인이다.

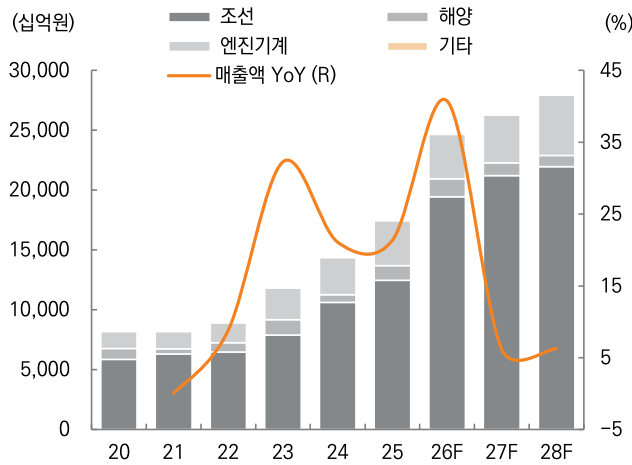
표 108. HD현대중공업 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	전사	3,823	4,147	4,418	5,193	5,916	6,332	6,031	6,464	17,581	24,744	26,278	27,920
	조선	2,743	2,850	3,055	3,815	4,560	4,978	4,746	5,159	12,463	19,443	21,215	21,958
	상선	2,575	2,623	2,684	3,465	4,278	4,677	4,426	4,820	11,347	18,201	19,878	20,531
	특수선	168	227	371	350	282	301	320	339	1,116	1,242	1,337	1,428
	해양	159	246	281	553	458	377	329	330	1,239	1,494	1,074	936
	엔진기계	901	1,029	1,060	801	879	952	956	976	3,791	3,763	3,989	5,026
	기타	19	23	22	24	20	25			88	44		
매출액 YoY	전사	27.9	6.8	22.4	29.6	54.8	52.7	36.5	24.5	21.4	40.7	6.2	6.2
	조선	27.3	0.4	17.3	26.2	66.2	74.7	55.4	35.2	17.3	56.0	9.1	3.5
	해양	41.4	55.3	60.0	172.8	188.0	53.3	17.2	-40.4	90.9	20.6	-28.1	-12.8
	엔진기계	28.2	18.9	30.9	5.8	-2.5	-7.5	-9.9	21.9	20.9	-0.7	6.0	26.0
영업이익	전사	434	471	557	575	905	1,040	1,004	1,128	2,038	4,077	4,872	5,913
	조선	355	337	397	437	713	851	733	845	1,526	3,142	3,750	4,331
	상선	330	310	346	414	678	833	710	808	1,400	3,029	3,604	4,155
	특수선	26	27	51	23	34	18	23	38	126	113	146	176
	해양	9	37	1	97	87	60	33	32	143	212	84	40
	엔진기계	142	184	220	147	185	236	239	250	693	910	1,038	1,542
	기타	-72	-87	-60	-106	-79	-108			-325	-187		
OPM (%)	전사	11.3	11.4	12.6	11.1	15.3	16.4	16.7	17.4	11.6	16.5	18.5	21.2
	조선	13.0	11.8	13.0	11.4	15.6	17.1	15.4	16.4	12.2	16.2	17.7	19.7
	상선	12.8	11.8	12.9	11.9	15.9	17.8	16.0	16.8	12.3	16.6	18.1	20.2
	특수선	15.2	11.9	13.8	6.4	12.2	6.0	7.1	11.1	11.3	9.1	11.0	12.3
	해양	5.3	15.0	0.2	17.5	18.9	15.9	9.9	9.8	11.5	14.2	7.8	4.3
	엔진기계	15.7	17.9	20.8	18.4	21.1	24.8	25.0	25.6	18.3	24.2	26.0	30.7
세전이익		376	280	571	574	1,056	1,156	1,039	1,164	1,801	4,416	4,992	6,048
법인세비용		92	69	140	84	283	334	249	279	385	1,146	1,198	1,452
순이익 (지배)		284	211	431	490	774	822	789	885	1,415	3,270	3,794	4,596

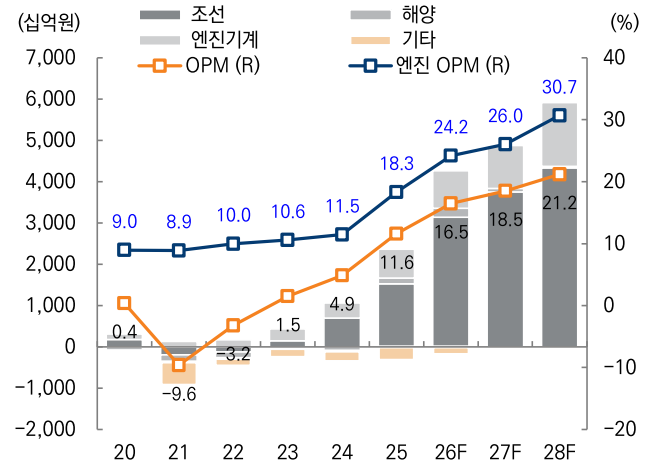
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 317. HD현대중공업 연간 매출액 및 성장률 전망



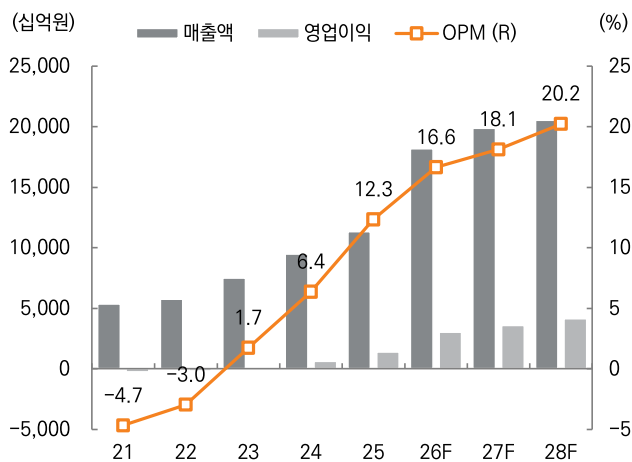
자료: HD현대중공업, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 318. HD현대중공업 연간 영업이익, 영업이익률 전망



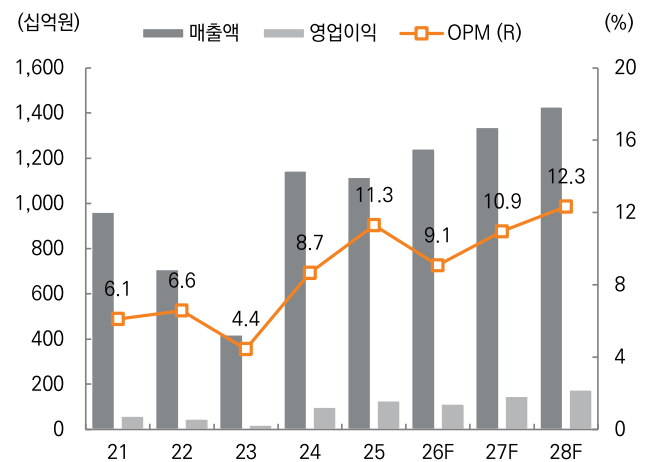
주: 조선=상선+특수선의 합, 자료: HD현대중공업, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 319. 상선 매출액, 영업이익 및 OPM 추정



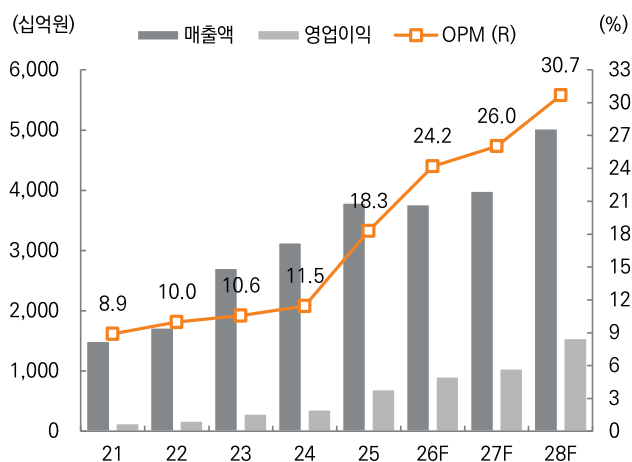
자료: HD현대중공업, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 320. 특수선 매출액, 영업이익 및 OPM 추정



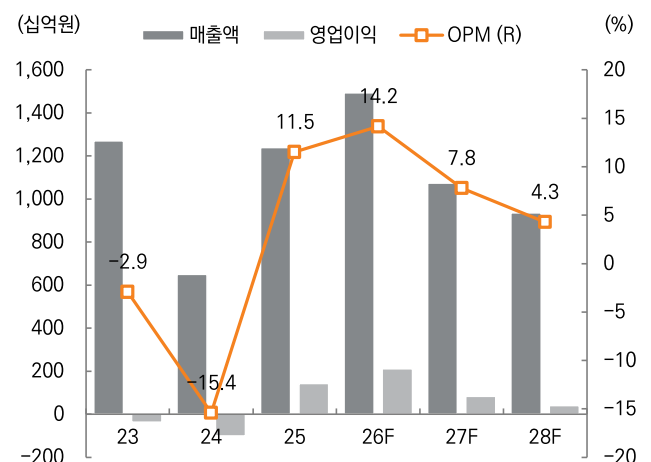
자료: HD현대중공업, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 321. 엔진기계 매출액, 영업이익 및 OPM 추정



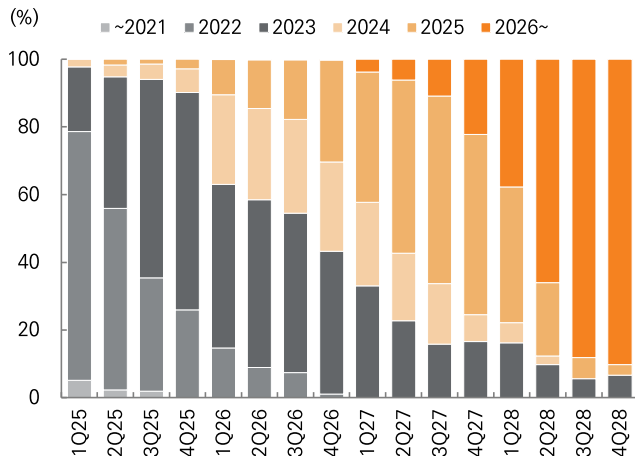
자료: HD현대중공업, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 322. 해양 매출액, 영업이익 및 OPM 추정



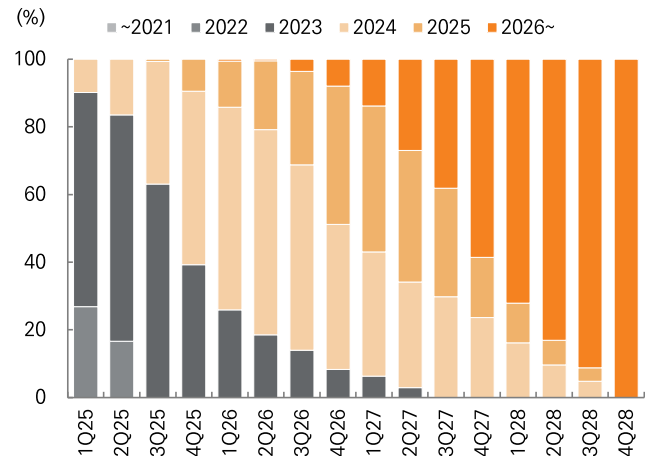
자료: HD현대중공업, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 323. 상선 매출액의 수주연도별 비중 변화 추정 (대형선)



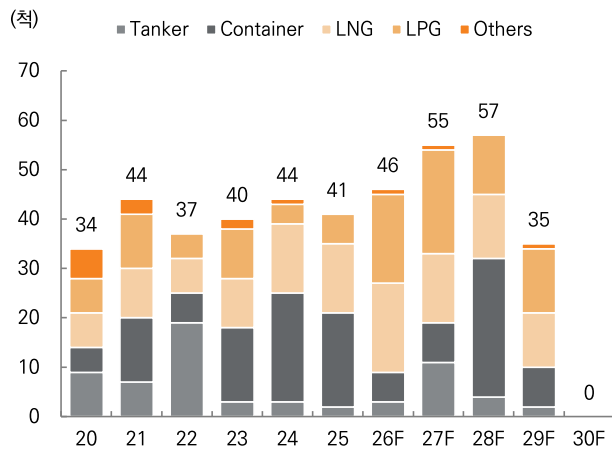
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 324. 상선 매출액의 수주연도별 비중 변화 추정 (중형선)



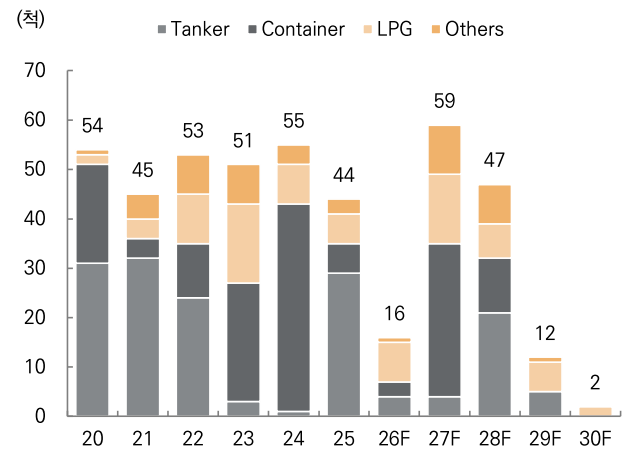
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 325. HD현대중공업 연도별 인도예정 척수 (대형선)



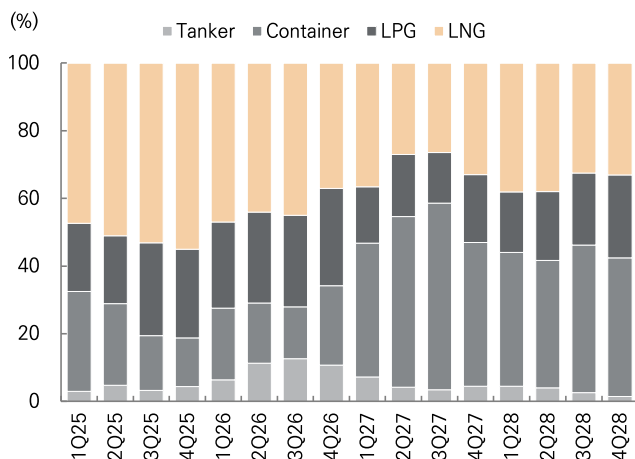
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 326. HD현대중공업 연도별 인도예정 척수 (중형선)



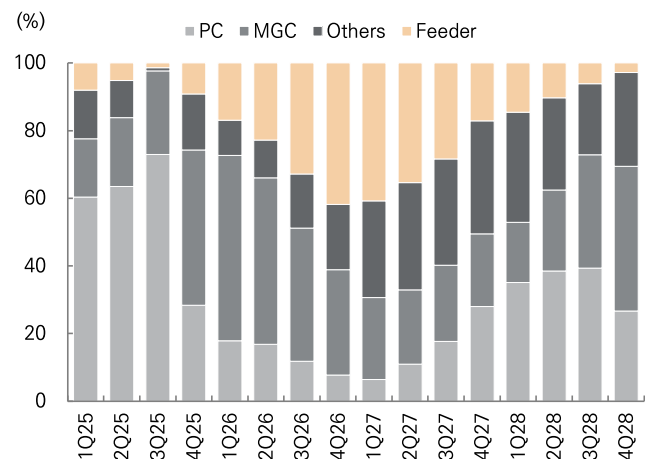
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 327. 상선 매출액의 선종별 비중 변화 추정 (대형선)



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 328. 상선 매출액의 선종별 비중 변화 추정 (중형선)



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터 추정

HD현대중공업 (329180)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	17,581	24,743	26,278	27,920
매출원가	14,616	19,556	20,211	20,693
매출총이익	2,965	5,187	6,067	7,227
판매비와관리비	927	1,111	1,196	1,314
조정영업이익	2,038	4,077	4,871	5,913
영업이익	2,038	4,077	4,871	5,913
비영업손익	-237	338	120	135
금융손익	8	51	68	102
관계기업등 투자손익	-4	1	0	0
세전계속사업손익	1,801	4,415	4,991	6,048
계속사업법인세비용	385	1,146	1,198	1,452
계속사업이익	1,415	3,270	3,793	4,597
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1,415	3,270	3,793	4,597
지배주주	1,415	3,270	3,793	4,597
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	1,582	3,294	3,793	4,597
지배주주	1,582	3,294	3,793	4,597
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	2,371	4,491	5,298	6,342
FCF	2,998	2,925	1,555	3,905
EBITDA 마진율 (%)	13.5	18.2	20.2	22.7
영업이익률 (%)	11.6	16.5	18.5	21.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	8.0	13.2	14.4	16.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	14,980	19,072	21,709	24,891
현금 및 현금성자산	1,870	4,304	4,723	7,225
매출채권 및 기타채권	1,680	1,800	2,149	2,235
재고자산	2,017	2,127	2,401	2,497
기타유동자산	9,413	10,841	12,436	12,934
비유동자산	11,183	11,360	11,489	11,615
관계기업투자등	305	329	329	329
유형자산	8,781	9,054	9,149	9,240
무형자산	161	170	159	149
자산총계	26,163	30,432	33,197	36,507
유동부채	15,333	17,276	17,962	18,661
매입채무 및 기타채무	2,417	3,009	3,132	3,258
단기금융부채	857	1,395	1,431	1,467
기타유동부채	12,059	12,872	13,399	13,936
비유동부채	1,489	1,578	1,586	1,594
장기금융부채	1,341	1,394	1,394	1,394
기타비유동부채	148	184	192	200
부채총계	16,821	18,854	19,548	20,255
지배주주지분	9,342	11,578	13,649	16,252
자본금	525	525	525	525
자본잉여금	5,130	5,130	5,130	5,130
이익잉여금	2,394	4,606	6,677	9,280
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	9,342	11,578	13,649	16,252

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	3,510	3,770	2,481	4,834
당기순이익	1,415	3,270	3,793	4,597
비현금수익비용가감	945	1,181	1,291	1,510
유형자산감가상각비	315	393	405	409
무형자산상각비	18	22	21	20
기타	612	766	865	1,081
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	1,158	-190	-1,474	76
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-82	-72	-336	-73
재고자산 감소(증가)	-329	-110	-274	-96
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	37	418	89	91
법인세납부	-51	-577	-1,198	-1,452
투자활동으로 인한 현금흐름	-2,040	255	-802	-804
유형자산처분(취득)	-497	-842	-926	-929
무형자산감소(증가)	-24	-32	-10	-10
장단기금융자산의 감소(증가)	-1,081	-79	-130	-132
기타투자활동	-438	1,208	264	267
재무활동으로 인한 현금흐름	-860	-1,803	-1,686	-1,957
장단기금융부채의 증가(감소)	-1,082	591	36	36
자본의 증가(감소)	2,088	0	0	0
배당금의 지급	-334	-1,058	-1,722	-1,994
기타재무활동	-1,532	-1,336	0	1
현금의 증가	612	2,434	419	2,502
기초현금	1,258	1,870	4,304	4,723
기말현금	1,870	4,304	4,723	7,225

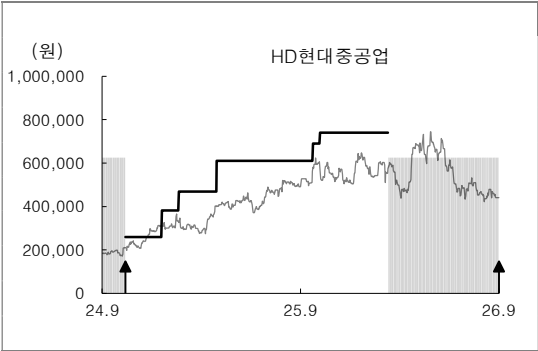
자료: HD현대중공업, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	32.4	14.2	12.2	10.1
P/CF (x)	19.4	10.4	9.1	7.6
P/B (x)	5.7	4.0	3.4	2.8
EV/EBITDA (x)	21.7	9.5	8.0	6.3
EPS (원)	15,702	31,154	36,140	43,793
CFPS (원)	26,187	42,404	48,443	58,184
BPS (원)	89,148	110,453	130,188	154,986
DPS (원)	5,661	14,000	17,000	21,000
배당성향 (%)	40.1	44.9	47.0	47.9
배당수익률 (%)	1.1	3.0	3.6	4.5
매출액증가율 (%)	21.4	40.7	6.2	6.2
EBITDA증가율 (%)	134.5	89.4	18.0	19.7
조정영업이익증가율 (%)	188.9	100.1	19.5	21.4
EPS증가율 (%)	124.3	98.4	16.0	21.2
매출채권 회전율 (회)	12.5	16.9	15.8	15.0
재고자산 회전율 (회)	10.0	11.9	11.6	11.4
매입채무 회전율 (회)	8.9	9.9	9.1	8.9
ROA (%)	6.2	11.6	11.9	13.2
ROE (%)	18.8	31.3	30.1	30.7
ROIC (%)	27.8	50.2	47.8	52.5
부채비율 (%)	180.1	162.8	143.2	124.6
유동비율 (%)	97.7	110.4	120.9	133.4
순차입금/자기자본 (%)	-20.2	-31.0	-29.7	-40.7
조정영업이익/금융비용 (x)	21.1	50.0	60.3	71.6

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
HD현대중공업 (329180)				
2026.09.29	매수	800,000	-	-
2026.03.10	분석 대상 제외		-	-
2025.11.04	매수	740,000	-23.92	-12.43
2025.10.22	매수	690,000	-13.32	-9.57
2025.04.28	매수	610,000	-25.75	-7.70
2025.02.17	매수	470,000	-32.80	-14.26
2025.01.17	매수	383,000	-17.21	-4.44
2024.11.11	매수	260,000	-3.44	20.77



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 HD현대중공업 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.