

HD현대중공업 (329180)

1Q26 Preview 호실적 추정. 군함 수주만 나오면 된다

조선/기계

Analyst 배기연

kiyeon.bae@meritz.co.kr

영업이익 컨센서스 15.6% 상회 추정

2026년 1분기 매출액은 5조 7,227억원(YoY +49.7%, QoQ +10.2%), 영업이익은 8,496억원(YoY +95.9%, QoQ +47.7%), 영업이익률 +14.8%(YoY +3.5%p, QoQ +3.8%p)로 추정한다. 영업이익 컨센서스를 15.6% 상회한다.

조선사업부의 영업이익률은 +13.0%이다. 전분기에 발생한 성과급 관련 비용 영향이 감소한 효과이다. 조선사업부보다는 해양사업부와 엔진기계사업부가 각각 영업이익률 +21.9%, +22.0%를 기록하며 전사 수익성 개선을 견인한다. 해양사업부는 2026년부터 매출 성장에 따른 영업레버리지 구간에 진입한다. 엔진기계사업부는 전분기 이월 물량의 매출인식 효과를 반영했다.

상선+특수선으로 구성된 조선사업부의 경우, 상선부문 건조선가지표의 전년대비 변동률이 2026년 +0.9%, 2027년 +8.5%, 2028년 +20.0%다. 전사 수익성 개선에 대한 기여는 2027년부터이며, 2028년에는 주도할 전망이다.

그룹의 본격적인 투자 시작, 상선+군함 수주는 HD현대중공업의 몫

상선부문의 수익성이 단기간에는 급등하지 않더라도 매수 의견을 견지하는 이유는, 2026년 중에는 전세계 군함 수주를 목격할 예정이기 때문이다. 2026~27년 K-군함 수주 파이프라인은 약 30조원 + α 이다. 2028년부터 매출 인식이 가능하며, 2028년 적정주가 720,000원을 유지한다. 적정 PBR 4.3배이며 예상 ROE 29.8%와 COE 가정 7.0%로 도출했다.

HD현대중공업의 보통주를 대상으로 한 HD한국조선해양의 교환사채 15.5억달러 조달이 HD현대중공업의 주가에는 단기 부담으로 작용할 순 있다. 그러나 HD현대중공업의 펀더멘탈 관점에서는 플러스 요인이다. 미국, 인도 등 대규모 상선 + 군함 발주처들이 현지 생산 및 투자를 요구하더라도 조선 인프라 자립은 요원하다. 결국 발주처들은 우리나라로 대규모 발주를 수 년간 지속할 수 밖에 없으며, HD현대그룹이 수주한 몫은 HD현대중공업이 수행할 예정이다.

Meritz Research 2026. 4. 6

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **720,000원**
현재주가 (4.3) **479,500원**
상승여력 **50.2%**

KOSPI 5,377.30pt
시가총액 503,289억원
발행주식수 10,496만주
유동주식비율 30.65%
외국인비중 14.54%
52주 최고/최저가 648,000원/275,500원
평균거래대금 1,698.3억원

주요주주(%)

에이치디한국조선해양 외 4 인 69.28
국민연금공단 6.24

주가상승률 (%) 1개월 6개월 12개월
절대주가 -18.7 -9.2 62.3
상대주가 -12.5 -40.1 -25.0

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	14,486.5	705.2	621.5	7,001	2,417.7	64,259	41.1	4.5	26.3	11.4	239.9
2025	17,580.6	2,037.5	1,415.5	15,702	124.3	89,001	32.4	5.7	21.7	18.8	180.1
2026E	23,474.9	3,715.3	2,852.5	27,177	73.1	107,389	17.6	4.5	11.2	27.7	162.1
2027E	28,218.6	4,968.2	3,840.1	36,586	34.6	132,775	13.1	3.6	8.4	30.5	145.7
2028E	32,964.4	5,961.4	4,621.7	44,032	20.4	163,207	10.9	2.9	6.6	29.8	129.7

표1 HD현대중공업 1Q26E Preview

(십억원)	1Q26E	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	5,722.7	3,822.5	49.7	5,193.1	10.2	5,781.6	-1.0	5,153.1	11.1
영업이익	849.6	433.7	95.9	575.0	47.7	826.9	2.7	734.9	15.6
세전이익	862.1	371.3	132.2	573.7	50.3	799.9	7.8	827.6	4.2
지배주주순이익	648.5	331.8	95.5	489.6	32.5	601.8	7.8	546.2	18.7
영업이익률(%)	14.8%	11.3%		11.1%		14.3%		14.3%	
세전이익률(%)	15.1%	9.7%		11.0%		13.8%		16.1%	
순이익률(%)	11.3%	8.7%		9.4%		10.4%		10.6%	

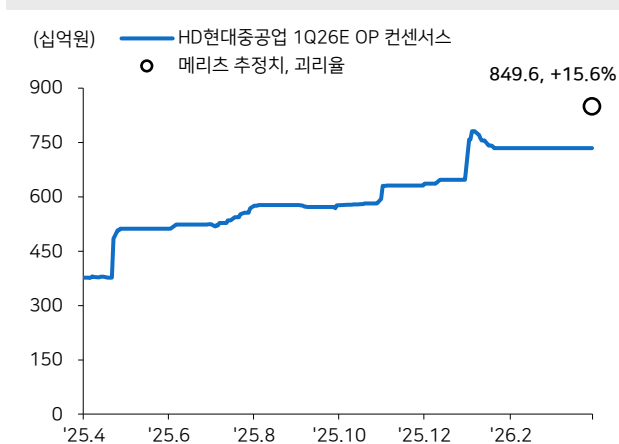
자료: Quantiwise, HD현대중공업, 메리츠증권 리서치센터

표2 HD현대중공업 2026E 연간 실적 테이블

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	23,474.9	17,580.6	33.5	23,945.9	-2.0	18,221.0	28.8
영업이익	3,715.3	2,037.5	82.3	3,741.9	-0.7	2,294.3	61.9
세전이익	3,793.0	1,766.6	114.7	3,634.7	4.4	2,071.1	83.1
지배주주순이익	2,852.5	1,655.3	72.3	2,733.8	4.3	1,539.7	85.3
영업이익률(%)	15.8%	11.6%		15.6%		12.6%	
세전이익률(%)	16.2%	10.0%		15.2%		11.4%	
순이익률(%)	12.2%	9.4%		11.4%		8.5%	

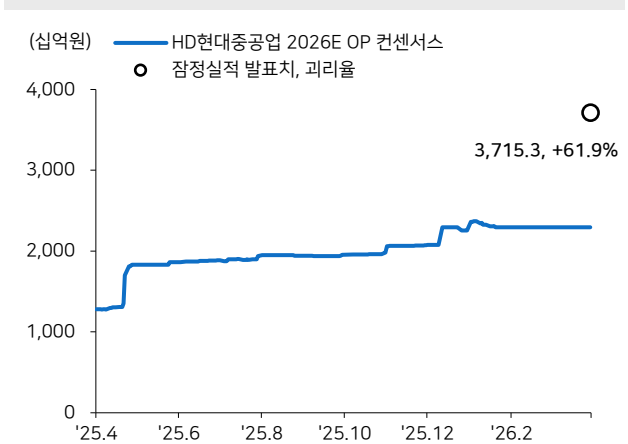
자료: Quantiwise, HD현대중공업, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26E 영업이익, 컨센서스 대비 15.6% 상회 추정



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익 컨센서스 대비 61.9% 상회 추정



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표3 HD현대중공업의 선종별 매출액, 일감, 건조선가지표

(백만달러, 척, p)	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	10,007	11,373	13,355	13,638
LNG선	3,482	4,191	4,279	4,578
LNG병커링선	23	150	525	656
일반가스선	1,298	3,342	3,606	2,344
컨테이너선	3,293	2,107	3,135	5,054
COT	156	209	1,204	364
PC	1,490	1,088	291	508
자동차운반선	266	286	315	134
일감	89	100	108	92
LNG선	16	17	17	18
LNG병커링선	0	2	6	7
일반가스선	14	36	33	21
컨테이너선	24	19	33	31
COT	2	2	12	4
PC	30	22	6	10
자동차운반선	2	2	2	1
건조선가지표	113	114	124	148
LNG선	225	242	255	254
LNG병커링선	94	94	94	94
일반가스선	90	93	111	113
컨테이너선	136	113	95	161
COT	82	95	99	87
PC	49	49	53	53
자동차운반선	130	130	131	134

주1: 매출액은 당해 매출인식 되는 선박의 수주 당시 가격 x 공정률(%)로 계산

주2: 일감(척)은 당해에 매출인식이 되는 선박(척) x 공정률(%) 값들의 합산

주3: 건조선가지표(p)는 당해 매출액(백만달러) / 일감(척)으로 계산

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, %)	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E	2028E
환율(원/달러)	1,465.2	1,450.0	1,420.0	1,420.0	1,410.0	1,410.0	1,410.0	1,410.0	1,423.2	1,438.8	1,410.0	1,410.0
YoY	0.9%	3.3%	2.5%	-2.1%	-3.8%	-2.8%	-0.7%	-0.7%	4.9%	1.1%	-2.0%	0.0%
영업일수(일)									243	245	246	240
YoY												
건조선가지표(P)									113.0	114.0	123.7	148.4
YoY									11.3%	0.9%	8.5%	20.0%
한국후판가격(달러/톤)	560.6	566.1	571.6	606.1	621.2	636.4	651.5	666.7	563.8	576.1	643.9	610.0
YoY	1.7%	-1.2%	-0.8%	9.2%	10.8%	12.4%	14.0%	10.0%	-14.6%	2.2%	11.8%	-5.3%
매출액	5,722.7	6,079.2	5,611.5	6,061.4	6,725.6	7,009.1	6,791.3	7,692.6	17,580.6	23,474.9	28,218.6	32,964.4
YoY	49.7%	46.6%	27.0%	16.7%	17.5%	15.3%	21.0%	26.9%	21.4%	33.5%	20.2%	16.8%
영업이익	849.6	1,029.3	886.6	949.8	1,130.4	1,247.4	1,138.5	1,451.8	2,037.5	3,715.3	4,968.2	5,961.4
YoY	95.9%	118.3%	59.1%	65.2%	33.1%	21.2%	28.4%	52.9%	188.9%	82.3%	33.7%	20.0%
영업이익률	14.8%	16.9%	15.8%	15.7%	16.8%	17.8%	16.8%	18.9%	11.6%	15.8%	17.6%	18.1%
세전이익	862.1	1,043.3	909.9	977.6	1,156.5	1,275.7	1,177.1	1,493.6	1,766.6	3,793.0	5,102.9	6,144.4
YoY	132.2%	376.1%	51.0%	70.4%	34.1%	22.3%	29.4%	52.8%	105.1%	114.7%	34.5%	20.4%
지배주주순이익	648.5	784.5	684.3	735.3	870.5	960.1	885.9	1,123.6	1,655.3	2,852.5	3,840.1	4,621.7
YoY	95.5%	245.5%	12.8%	50.2%	34.2%	22.4%	29.5%	52.8%	131.1%	72.3%	34.6%	20.4%
사업부별 실적												
조선사업부												
매출액	4,315.8	4,618.1	4,093.9	4,515.1	5,194.4	5,453.2	5,253.7	6,073.6	12,463.1	17,542.8	21,975.0	26,066.9
상선	3,984.6	4,295.9	3,792.7	4,207.1	4,650.7	4,894.3	4,488.3	5,056.7	11,347.0	16,280.3	19,089.9	19,786.9
특수선	331.2	322.2	301.2	308.0	543.7	558.9	765.4	1,017.0	1,116.1	1,262.5	2,885.0	6,280.0
영업이익	562.5	739.4	542.3	646.8	838.5	966.6	849.2	1,128.6	1,526.3	2,490.9	3,782.9	4,519.3
상선	524.7	701.0	505.7	607.2	750.2	872.9	722.8	954.9	1,400.2	2,338.6	3,300.8	3,432.1
특수선	37.9	38.4	36.5	39.5	88.3	93.7	126.5	173.7	126.1	152.3	482.1	1,087.2
영업이익률	13.0%	16.0%	13.2%	14.3%	16.1%	17.7%	16.2%	18.6%	12.2%	14.2%	17.2%	17.3%
상선	13.2%	16.3%	13.3%	14.4%	16.1%	17.8%	16.1%	18.9%	12.3%	14.4%	17.3%	17.3%
특수선	11.4%	11.9%	12.1%	12.8%	16.2%	16.8%	16.5%	17.1%	11.3%	12.1%	16.7%	17.3%
해양플랜트사업부												
매출액	386.4	408.5	422.1	397.6	376.2	374.5	356.5	421.4	1,239.0	1,614.8	1,528.5	1,709.4
영업이익	84.5	81.0	125.3	70.1	56.6	38.9	47.5	75.1	142.6	360.8	218.1	340.0
영업이익률	21.9%	19.8%	29.7%	17.6%	15.0%	10.4%	13.3%	17.8%	11.5%	22.3%	14.3%	19.9%
엔진기계사업부												
매출액	920.5	952.6	995.5	1,048.7	1,055.0	1,081.5	1,081.1	1,097.6	3,790.8	3,917.3	4,315.2	4,788.1
영업이익	202.6	209.0	219.0	232.9	235.4	241.9	241.8	248.1	693.3	863.5	967.2	1,102.2
영업이익률	22.0%	21.9%	22.0%	22.2%	22.3%	22.4%	22.4%	22.6%	18.3%	22.0%	22.4%	23.0%

자료: 메리츠증권 리서치센터

HD 현대중공업 (329180)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	14,486.5	17,580.6	23,474.9	28,218.6	32,964.4
매출액증가율(%)	21.1	21.4	33.5	20.2	16.8
매출원가	12,992.5	14,616.4	18,969.2	22,320.4	25,922.9
매출총이익	1,493.9	2,964.2	4,505.7	5,898.2	7,041.5
판매관리비	788.7	926.7	790.4	930.0	1,080.1
영업이익	705.2	2,037.5	3,715.3	4,968.2	5,961.4
영업이익률(%)	4.9	11.6	15.8	17.6	18.1
금융손익	-2,280.1	-246.5	46.6	83.1	129.8
종속/관계기업손익	-0.2	-4.4	31.2	51.7	53.3
기타영업외손익	2,373.2	14.3	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	798.1	1,800.9	3,793.0	5,102.9	6,144.4
법인세비용	176.6	385.4	940.5	1,262.8	1,522.8
당기순이익	621.5	1,415.5	2,852.5	3,840.1	4,621.7
지배주주지분 순이익	621.5	1,415.5	2,852.5	3,840.1	4,621.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	2,883.9	3,510.4	3,196.4	3,214.6	5,133.0
당기순이익(손실)	621.5	1,415.5	2,852.5	3,840.1	4,621.7
유형자산상각비	292.8	315.2	435.3	422.7	417.4
무형자산상각비	13.0	18.2	22.4	19.3	16.6
운전자본의 증감	2,113.5	1,157.8	-113.8	-1,067.4	77.4
투자활동 현금흐름	-499.1	-2,039.6	-862.5	-1,388.1	-986.8
유형자산의증가(CAPEX)	-463.5	-511.9	-294.0	-320.0	-400.0
투자자산의감소(증가)	-762.0	-148.4	-198.8	-373.5	-205.2
재무활동 현금흐름	-2,048.8	-860.3	-1,088.4	-1,195.6	-1,411.6
차입금의 증감	-532.2	-1,082.0	-165.9	-20.1	15.8
자본의 증가	-0.7	2,088.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	329.8	612.1	1,245.5	631.0	2,734.6
기초현금	928.0	1,257.9	1,869.9	3,115.4	3,746.4
기말현금	1,257.9	1,869.9	3,115.4	3,746.4	6,480.9

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	10,403.1	14,980.0	18,321.4	22,778.4	27,701.7
현금및현금성자산	1,257.9	1,869.9	3,115.4	3,746.4	6,480.9
매출채권	1,392.7	1,430.8	1,573.9	1,731.3	1,904.4
재고자산	1,510.9	2,016.8	2,354.0	2,987.5	3,335.5
비유동자산	8,987.8	11,183.0	11,218.1	11,469.6	11,640.8
유형자산	6,609.8	8,780.7	8,639.4	8,536.7	8,519.4
무형자산	128.1	161.1	138.7	119.4	102.8
투자자산	1,070.2	1,214.2	1,413.0	1,786.4	1,991.6
자산총계	19,391.0	26,163.0	29,539.5	34,248.0	39,342.5
유동부채	11,796.2	15,332.6	16,954.2	19,191.8	21,106.7
매입채무	1,535.4	1,751.2	2,044.0	2,594.1	2,896.3
단기차입금	27.6	4.0	1.0	1.0	1.0
유동성장기부채	371.6	153.0	73.0	73.0	8.0
비유동부채	1,890.3	1,488.8	1,313.6	1,120.0	1,105.5
사채	651.6	488.4	288.4	48.4	8.4
장기차입금	100.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	13,686.5	16,821.4	18,267.8	20,311.8	22,212.2
자본금	443.9	524.8	524.8	524.8	524.8
자본잉여금	3,122.5	5,129.6	5,129.6	5,129.6	5,129.6
기타포괄이익누계액	851.4	1,336.3	1,336.3	1,336.3	1,336.3
이익잉여금	1,288.3	2,393.9	4,323.9	6,988.4	10,182.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	5,704.5	9,341.6	11,271.7	13,936.2	17,130.4

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	163,185	195,020	223,653	268,848	314,063
EPS(지배주주)	7,001	15,702	27,177	36,586	44,032
CFPS	9,342	26,187	40,054	52,036	61,438
EBITDAPS	11,389	26,300	39,758	51,544	60,931
BPS	64,259	89,001	107,389	132,775	163,207
DPS	2,090	5,661	9,600	12,800	14,400
배당수익률(%)	0.7	1.1	2.0	2.7	3.0
Valuation(Multiple)					
PER	41.1	32.4	17.6	13.1	10.9
PCR	30.8	19.4	12.0	9.2	7.8
PSR	1.8	2.6	2.1	1.8	1.5
PBR	4.5	5.7	4.5	3.6	2.9
EBITDA(십억원)	1,011.0	2,370.9	4,173.0	5,410.1	6,395.3
EV/EBITDA	26.3	21.7	11.2	8.4	6.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.4	18.8	27.7	30.5	29.8
EBITDA 이익률	7.0	13.5	17.8	19.2	19.4
부채비율	239.9	180.1	162.1	145.7	129.7
금융비용부담률	1.0	0.5	0.2	0.1	0.1
이자보상배율(x)	4.7	21.1	86.4	121.9	146.5
매출채권회전율(x)	11.6	12.5	15.6	17.1	18.1
재고자산회전율(x)	10.3	10.0	10.7	10.6	10.4

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

HD 현대중공업 (329180) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*	주가 및 적정주가 변동추이	
					평균	최고(최저)	
2024.02.07	기업브리프	Buy	175,000	배기연	-33.5	-27.9	
2024.04.11	기업브리프	Buy	170,000	배기연	-23.3	-15.6	
2024.05.30	산업분석	Buy	175,000	배기연	-19.6	-10.6	
2024.07.08	기업브리프	Buy	200,000	배기연	-17.7	-11.3	
2024.07.26	기업브리프	Buy	210,000	배기연	-6.2	2.9	
2024.09.19	산업분석	Buy	260,000	배기연	-17.2	14.6	
2025.01.07	산업브리프	Buy	310,000	배기연	2.4	30.2	
2025.04.30	산업분석	Buy	500,000	배기연	-16.5	-7.3	
2025.07.07	기업브리프	Buy	540,000	배기연	-15.5	-3.5	
2025.09.09	산업분석	Buy	670,000	배기연	-20.6	-6.9	
2025.11.06	산업분석	Buy	700,000	배기연	-21.2	-13.9	
2025.11.18	산업분석	Buy	720,000	배기연	-	-	