

HD현대중공업 (329180)

1Q26 Pre: 실적은 좋는데

1Q26 매출 5.8조, 영업이익 8,370억 추정

중형선 사업부 (과거 HD현대미포)의 실적이 완전히 반영되며 FY23 수주물량의 상선부문 매출기여(49%)가 FY22 (26%)물량을 앞지르는 1Q26. 특히 FY22 수주한 저선가 LNGC (4Q25 37%, 1Q26 26%)의 매출비중 하락으로 인한 고수익성 물량의 매출인식이 확대.

발행된 교환사채는 주가 관점에서 리스크

HD한국조선해양 (한조양)의 동사 지분 4.32%를 기초로 발행된 교환사채 (EB, 교환가액 523,125원)의 교환청구기간은 6월 14일이며, 주가가 교환가액에 근접한 만큼 공매도 압박이 발생할 수 있음. 호실적 이후 주가가 교환가액을 넘어서도 청구일 도래시 교환된 주식의 매도 물량 또한 주가의 상방을 제한.

쌓이는 돈을 어디에 쓸 지에 따라 달라질 주가 방향성

4Q25기준 순현금 2.9조, 영업현금흐름과 군산조선소 매각대금을 고려한다면 FY26F 동사의 순현금은 4조를 초과. 한조양 또한 4Q25기준 별도 순현금 1.8조에 교환사채 2.4조만 합쳐도 4조 이상의 순현금. 가장 강력한 주가상승 트리거가 될 수 있는 **대미 투자의 주체가 동사가 될지, 한조양이 될지** 정해지기 전까지는 한미 해양방산 협력 관련 긍정적 투자심리가 동사와 한조양에 나눠져서 희석될 것.

투자의견 BUY, 목표주가 781,000원 유지

동사의 최대주주인 한조양과 공통적으로 1) 싱가포르 투자법인 (동사지분 40%) 출자, 2) 막대한 순현금을 보유했다는 점은 향후 MASGA펀드 발효 이후 대미 투자 주체 관련 수혜 관점에서 불확실성을 더함. 사업의 매출은 영업회사인 동사에서 나올 것이 분명하나, 동종사의 미국내 조선소 직접투자 사례에서도 조선업체가 아닌 그룹사가 최대주주로 등극하며 주가가 올랐다는 점에서 동사와 한조양의 대미 투자 방향성 확립이 주가상승의 필요조건.



김용민 조선/자동차
yongmin.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 781,000원 (M)

직접 목표주가 **781,000원**

현재주가 (4/17) **514,000원**

상승여력 **52%**

시가총액	539,501억원
총발행주식수	104,961,225주
60일 평균 거래대금	1,634억원
60일 평균 거래량	307,664주
52주 고/저	648,000원 / 352,000원
외인지분율	14.17%
배당수익률	0.00%
주요주주	에이치디한국조선해양 외 4인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(12.4)	(17.4)	40.4
상대	(20.2)	(35.4)	(44.0)
절대 (달러환산)	(11.8)	(17.9)	34.3

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,820	52.3	12.1	5,626	3.4
영업이익	837	93.1	45.6	779	7.5
세전계속사업이익	838	122.8	46.2	817	2.7
지배순이익	593	108.8	21.2	630	-5.9
영업이익률 (%)	14.4	+3.1 %pt	+3.3 %pt	13.8	+0.6 %pt
지배순이익률 (%)	10.2	+2.8 %pt	+0.8 %pt	11.2	-1.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	14,486	17,581	24,459	25,086
영업이익	705	2,038	3,628	3,747
지배순이익	622	1,415	2,921	3,115
PER	23.2	24.8	18.5	17.3
PBR	2.5	4.4	4.4	3.7
EV/EBITDA	15.3	13.8	12.7	12.0
ROE	11.4	18.8	27.0	23.2

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

분기별 및 연간 실적 예상

(십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	3,823	4,147	4,418	5,193	5,820	6,274	6,023	6,342	17,581	24,459	25,086
yoy	27.9%	6.8%	22.4%	29.6%	52.3%	51.3%	36.3%	22.1%	21.4%	39.1%	2.6%
영업이익	434	471	557	575	837	936	852	1,002	2,016	3,628	3,747
yoy	1939.2%	141.0%	170.3%	103.8%	93.1%	98.6%	52.8%	74.3%	185.9%	79.9%	3.3%
영업이익률	11.3%	11.4%	12.6%	11.1%	14.4%	14.9%	14.1%	15.8%	11.5%	14.8%	14.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

제목 (단위: 억원)

LNG	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
2022	48%	47%	43%	37%	26%	15%	7%	2%
2023	9%	15%	23%	29%	38%	43%	38%	35%
2024	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	3%
2025	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
소계	57%	63%	66%	66%	65%	58%	47%	40%
Tanker	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
2022	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
2023	1%	1%	1%	1%	0%	0%	0%	0%
2024	0%	0%	1%	2%	3%	2%	2%	2%
2025	0%	1%	2%	4%	7%	9%	10%	9%
소계	2%	2%	3%	6%	9%	11%	12%	11%
Gas (LNG 제외)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
2022	4%	2%	1%	0%	0%	0%	0%	0%
2023	0%	1%	2%	3%	4%	4%	4%	3%
2024	1%	2%	7%	9%	10%	9%	10%	9%
2025	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%
소계	5%	5%	10%	12%	13%	13%	14%	14%
Container	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
2022	31%	23%	14%	6%	0%	0%	0%	0%
2023	5%	7%	8%	8%	8%	5%	3%	1%
2024	0%	0%	0%	2%	4%	5%	7%	8%
2025	0%	0%	0%	0%	2%	8%	18%	26%
소계	36%	30%	21%	16%	13%	18%	27%	35%
선종 전체	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
2022	84%	73%	57%	43%	26%	15%	7%	2%
2023	15%	24%	33%	41%	49%	51%	45%	40%
2024	1%	2%	7%	12%	16%	17%	20%	23%
2025	0%	1%	2%	4%	8%	16%	28%	36%

자료: 유안타증권 리서치센터

HD 현대중공업 (329180) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	14,486	17,581	24,459	25,086	26,101
매출원가	12,993	14,616	19,665	19,977	21,067
매출총이익	1,494	2,964	4,794	5,109	5,033
판매비	789	927	1,167	1,362	1,498
영업이익	705	2,038	3,628	3,747	3,536
EBITDA	1,011	2,371	3,965	4,089	3,881
영업외손익	93	-237	319	462	591
외환관련손익	413	-201	322	317	312
이자손익	-96	8	86	133	168
관계기업관련손익	0	-4	4	4	4
기타	-224	-40	-93	7	107
법인세비용차감전순이익	798	1,801	3,947	4,209	4,127
법인세비용	177	385	1,026	1,094	1,073
계속사업순이익	622	1,415	2,921	3,115	3,054
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	622	1,415	2,921	3,115	3,054
지배지분순이익	622	1,415	2,921	3,115	3,054
포괄순이익	498	1,582	3,087	3,281	3,220
지배지분포괄이익	498	1,582	3,087	3,281	3,220

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	2,884	3,510	4,020	4,827	4,737
당기순이익	622	1,415	2,921	3,115	3,054
감가상각비	293	315	321	327	332
외환손익	0	0	-322	-317	-312
중속, 관계기업관련손익	0	4	-4	-4	-4
자산부채의 증감	2,114	1,158	869	1,472	1,435
기타현금흐름	-144	618	236	234	233
투자활동 현금흐름	-499	-2,040	-779	-346	-359
투자자산	0	-264	-465	-42	-69
유형자산 증가 (CAPEX)	-463	-512	-400	-400	-400
유형자산 감소	12	15	0	0	0
기타현금흐름	-47	-1,279	86	96	110
재무활동 현금흐름	-2,049	-860	-1,326	-2,344	-2,733
단기차입금	336	-438	-70	-63	-57
사채 및 장기차입금	-868	-644	-200	-200	-200
자본	-1	2,088	0	0	0
현금배당	0	-334	-175	-910	-1,015
기타현금흐름	-1,516	-1,532	-881	-1,171	-1,461
연결범위변동 등 기타	-6	2	-638	-1,245	-1,131
현금의 증감	330	612	1,277	891	514
기초 현금	928	1,258	1,870	3,147	4,038
기말 현금	1,258	1,870	3,147	4,038	4,553
NOPLAT	705	2,038	3,628	3,747	3,536
FCF	2,420	2,998	3,620	4,427	4,337

자료: 유안타증권

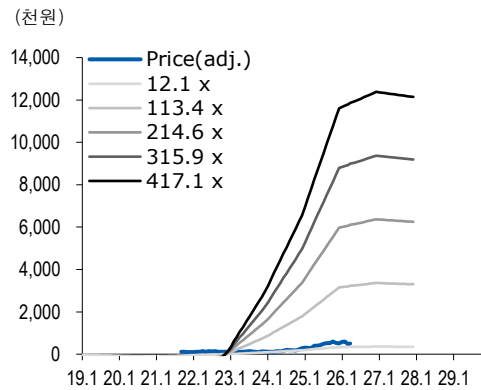
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,403	14,980	17,668	18,511	18,931
현금및현금성자산	1,258	1,870	3,147	4,038	4,553
매출채권 및 기타채권	1,659	1,713	2,372	2,433	2,532
재고자산	1,511	2,017	2,806	2,878	2,994
비유동자산	8,988	11,183	11,711	11,811	11,934
유형자산	6,610	8,781	8,859	8,932	9,000
관계기업 등 지분관련 자산	1	305	425	436	453
기타투자자산	1,069	909	1,255	1,286	1,337
자산총계	19,391	26,163	29,378	30,322	30,865
유동부채	11,796	15,333	15,578	14,146	12,475
매입채무 및 기타채무	2,311	3,295	4,584	4,701	4,892
단기차입금	28	4	4	4	4
유동성장기부채	372	153	53	-47	-147
비유동부채	1,890	1,489	1,546	1,552	1,560
장기차입금	100	0	0	0	0
사채	652	488	488	488	488
부채총계	13,686	16,821	17,125	15,697	14,035
지배지분	5,704	9,342	12,253	14,625	16,830
자본금	444	525	525	525	525
자본잉여금	3,123	5,130	5,130	5,130	5,130
이익잉여금	1,288	2,394	5,139	7,344	9,383
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,704	9,342	12,253	14,625	16,830
순차입금	1,067	-1,883	-3,507	-4,729	-5,553
총차입금	3,280	2,198	2,028	1,865	1,708

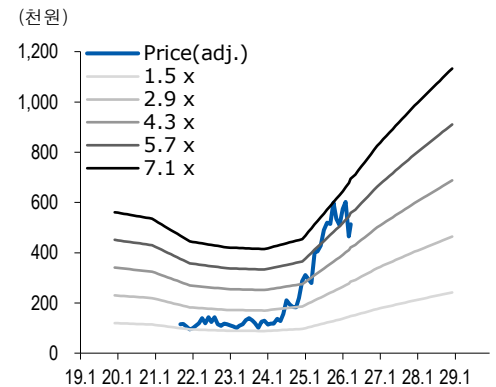
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	7,001	15,709	27,825	29,676	29,095
BPS	64,259	88,999	116,740	139,332	160,343
EBITDAPS	11,389	26,313	37,778	38,958	36,975
SPS	163,185	195,115	233,029	239,000	248,667
DPS	2,090	1,671	8,671	9,671	9,671
PER	23.2	24.8	18.5	17.3	17.7
PBR	2.5	4.4	4.4	3.7	3.2
EV/EBITDA	15.3	13.8	12.7	12.0	12.5
PSR	1.0	2.0	2.2	2.2	2.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	21.1	21.4	39.1	2.6	4.0
영업이익 증가율 (%)	294.8	188.9	78.0	3.3	-5.7
지배순이익 증가율 (%)	2,417.7	127.7	106.3	6.7	-2.0
매출총이익률 (%)	10.3	16.9	19.6	20.4	19.3
영업이익률 (%)	4.9	11.6	14.8	14.9	13.5
지배순이익률 (%)	4.3	8.1	11.9	12.4	11.7
EBITDA 마진 (%)	7.0	13.5	16.2	16.3	14.9
ROIC	10.3	32.0	46.2	40.8	32.6
ROA	3.4	6.2	10.5	10.4	10.0
ROE	11.4	18.8	27.0	23.2	19.4
부채비율 (%)	239.9	180.1	139.8	107.3	83.4
순차입금/자기자본 (%)	18.7	-20.2	-28.6	-32.3	-33.0
영업이익/금융비용 (배)	4.7	21.1	48.7	54.6	56.1

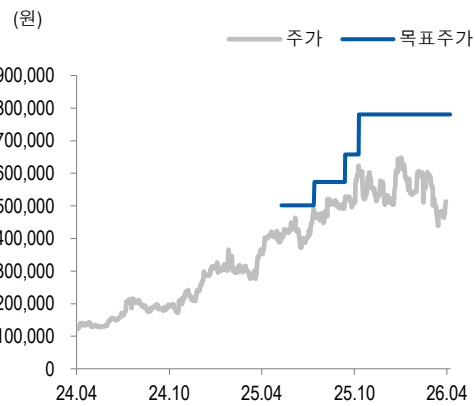
P/E band chart



P/B band chart



HD현대중공업 (329180) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-04-20	BUY	781,000	1년		
2025-10-28	BUY	781,000	1년		
2025-10-01	BUY	658,000	1년	-17.80	-5.17
2025-08-01	BUY	573,000	1년	-14.36	-9.08
2025-05-28	BUY	502,000	1년	-16.02	-2.29

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.9
Hold(중립)	5.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-04-19

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 김용민)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.