

HD현대중공업 (329180)

1Q26 Re: 1H25 이익을 한 분기에 달성

1Q26 매출 5.9조, 영업이익 9,054억 달성

1Q26의 호실적은 업종내 지속적인 이익 개선 사이클의 증명. 1H25 발생한 영업이익 9,050억을 한 개 분기만에 달성하며 전 사업부문의 전분기 대비 영업이익률 성장을 기록. 일회성 비용은 존재하지 않았으며 환율로 인한 이익 또한 100억원 내외 수준. 즉 조업일수 감소에도 유기적인 이익률 개선이 발생.

육각형 팍 채운 사업부문들

1) 상선사업은 당연히 선가 상승으로 이익률 개선되며 2) 해양부문 고수익성 전망 또한 유지되고 3) 중형선의 수익성 또한 대형선에 뒤처지지 않고 4) 특수선 사업의 파이프라인 또한 동남아 대상 입찰 프로세스 확대 중이며 5) 데이터센터향 발전엔진 사업의 HIMSEN 라이선스 독점 지위를 활용한 경쟁력 우위 확인.

최대 출력으로, EB의 하방 압력을 벗어난다면

전 사업부의 호조를 보이는 현재, 동사 주가에 단기 하방 압력을 줄 수 있는 요소는 4월 발행된 교환사채 (EB)의 교환 물량 매도. 현재 주가가 교환가액 (523,125원)을 가볍게 초과하는 상황에서, 교환청구 시작일 (6월 14일)에 EB 기초자산 453만 주 (4.32%) 가 차익 실현 매물로 등장 가능. 그러나, 이로 인한 단기 조정 발생시 이를 오버행 리스크 해소로 인식하며 향후 주가 반등이 가능할 것.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 842,000원으로 상향

목표주가 상향 근거는 엔진부문 이익 예상치와 Target P/E multiple의 상향 (데이터 센터향 발전엔진 신사업 반영하여 18x에서 25x로 상향). 주요 주가 상승 트리거는: 1) 데이터센터향 발전엔진 추가수주, 2) 중속엔진 캐파 증설 공시, 3) 특수선 사업 신규 수주, 4) MASGA 펀드 발효. 주요 Downside risk는 1) 앞서 언급한 EB 차익 실현 물량, 2) 홍범도함 화재의 손실규모 확정으로 인한 분기 실적 악화.



김용민 조선/자동차
yongmin.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **842,000원 (U)**

직전 목표주가 **781,000원**

현재주가 (5/7) **693,000원**

상승여력 **22%**

시가총액	727,381억원
총발행주식수	104,961,225주
60일 평균 거래대금	2,197억원
60일 평균 거래량	392,183주
52주 고/저	693,000원 / 372,000원
외인지분율	13.77%
배당수익률	0.00%
주요주주	에이치디한국조선해양 외 4인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	47.4	28.6	66.8
상대	8.2	(12.6)	(42.7)
절대 (달러환산)	52.5	29.9	60.4

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,916	54.8	13.9	5,751	2.9
영업이익	905	108.7	57.5	797	13.6
세전계속사업이익	907	141.2	58.2	818	10.9
지배순이익	630	121.6	28.7	632	-0.3
영업이익률 (%)	15.3	+4.0 %pt	+4.2 %pt	13.9	+1.4 %pt
지배순이익률 (%)	10.6	+3.2 %pt	+1.2 %pt	11.0	-0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	14,486	17,581	25,015	25,973
영업이익	705	2,038	4,146	4,621
지배순이익	622	1,415	3,308	3,778
PER	23.2	24.8	22.0	19.3
PBR	2.5	4.4	5.8	4.6
EV/EBITDA	15.3	13.8	15.4	13.5
ROE	11.4	18.8	30.1	26.7

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

HD 현대중공업: 분기별 및 연간 실적 예상치

(십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	3,823	4,147	4,418	5,193	5,916	6,444	6,142	6,512	17,581	25,015	25,973
yoy	27.9%	6.8%	22.4%	29.6%	54.8%	55.4%	39.0%	25.4%	21.4%	42.3%	3.8%
영업이익	434	471	557	575	905	1,101	969	1,170	2,016	4,146	4,621
yoy	1939.2%	141.0%	170.3%	103.8%	108.7%	133.6%	73.9%	103.5%	185.9%	105.6%	11.5%
영업이익률	11.3%	11.4%	12.6%	11.1%	15.3%	17.1%	15.8%	18.0%	11.5%	16.6%	17.8%

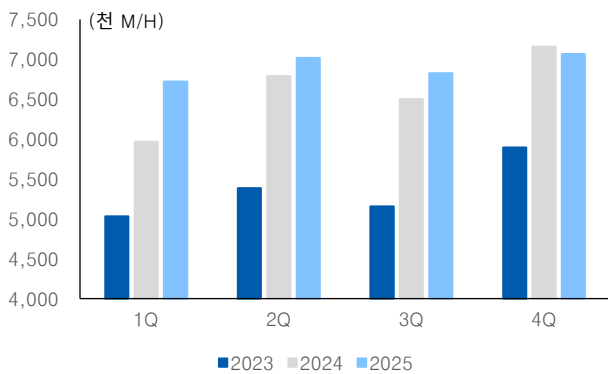
자료: 유안타증권 리서치센터

HD 현대중공업: 실적 추정치 및 컨센서스 비교

	(단위: 십억 원, %, %p)			당사 추정		컨센서스	
	1Q26P	1Q26P	과리율	1Q26P	과리율	1Q26P	과리율
매출	5,916	5,820	1.7%	5,751	2.9%		
영업이익	905	837	8.1%	797	13.6%		
OPM	15.3%	14.4%	0.9%	13.9%	1.4%		

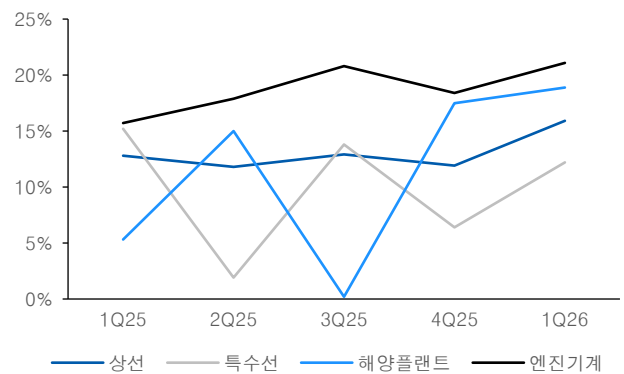
자료: 유안타증권 리서치센터

가동시간 (Q, 생산량)의 개선은 이미 FY25에 완숙기에 들어섰음에도...



자료: 유안타증권 리서치센터, HD 현대중공업 (4Q25 가동시간은 미포 800K M/H 제외 추정)

...전 사업부의 영업이익률이 눈에 띄는 개선세를 보인 1Q26



자료: 유안타증권 리서치센터, HD 현대중공업

HD 현대중공업 (329180) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	14,486	17,581	25,015	25,973	26,960
매출원가	12,993	14,616	19,702	19,990	21,080
매출총이익	1,494	2,964	5,312	5,983	5,880
판매비	789	927	1,167	1,362	1,498
영업이익	705	2,038	4,146	4,621	4,382
EBITDA	1,011	2,371	4,483	4,963	4,727
영업외손익	93	-237	325	484	635
외환관련손익	413	-201	322	317	312
이자손익	-96	8	91	155	211
관계기업관련손익	0	-4	4	4	4
기타	-224	-40	-93	7	107
법인세비용차감전순이익	798	1,801	4,471	5,105	5,017
법인세비용	177	385	1,162	1,327	1,304
계속사업순이익	622	1,415	3,308	3,778	3,712
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	622	1,415	3,308	3,778	3,712
지배지분순이익	622	1,415	3,308	3,778	3,712
포괄순이익	498	1,582	3,475	3,944	3,879
지배지분포괄이익	498	1,582	3,475	3,944	3,879

주: 영업이익 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	4,354	5,458	5,398
당기순이익	622	1,415	3,308	3,778	3,712
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	815	1,440	1,437
기타현금흐름	-144	618	236	234	233
투자활동 현금흐름	-499	-2,040	-816	-369	-357
투자자산	0	-264	-503	-65	-67
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	-593	-1,218	-1,133
현금의 증감	330	612	1,619	1,526	1,175
기초 현금	928	1,258	1,870	3,488	5,015
기말 현금	1,258	1,870	3,488	5,015	6,190
NOPLAT	705	2,038	4,146	4,621	4,382
FCF	2,420	2,998	3,954	5,058	4,998

자료: 유안타증권

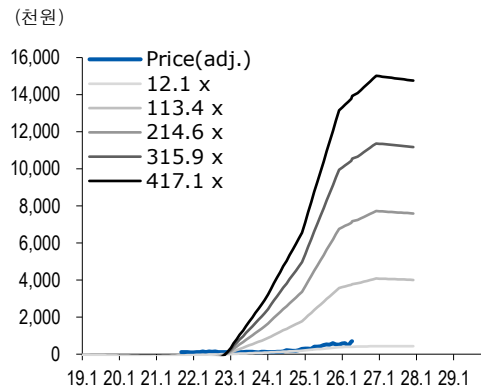
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,403	14,980	18,126	19,675	20,750
현금및현금성자산	1,258	1,870	3,488	5,015	6,190
매출채권 및 기타채권	1,659	1,713	2,426	2,519	2,615
재고자산	1,511	2,017	2,870	2,980	3,093
비유동자산	8,988	11,183	11,748	11,871	11,993
유형자산	6,610	8,781	8,859	8,932	9,000
관계기업 등 지분관련 자산	1	305	434	451	468
기타투자자산	1,069	909	1,283	1,331	1,380
자산총계	19,391	26,163	29,874	31,546	32,743
유동부채	11,796	15,333	15,682	14,312	12,636
매입채무 및 기타채무	2,311	3,295	4,688	4,868	5,053
단기차입금	28	4	4	4	4
유동성장기부채	372	153	53	-47	-147
비유동부채	1,890	1,489	1,551	1,559	1,567
장기차입금	100	0	0	0	0
사채	652	488	488	488	488
부채총계	13,686	16,821	17,233	15,871	14,204
지배지분	5,704	9,342	12,641	15,675	18,539
자본금	444	525	525	525	525
자본잉여금	3,123	5,130	5,130	5,130	5,130
이익잉여금	1,288	2,394	5,527	8,394	11,092
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,704	9,342	12,641	15,675	18,539
순차입금	1,067	-1,883	-3,848	-5,705	-7,190
총차입금	3,280	2,198	2,028	1,865	1,708

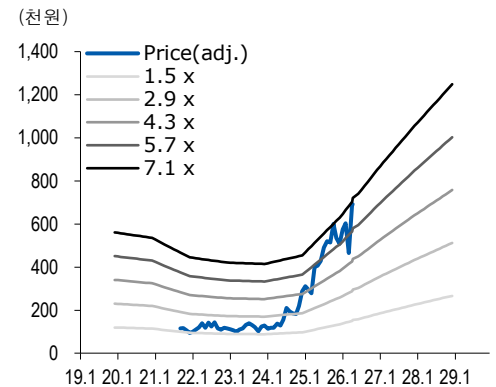
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	7,001	15,709	31,518	35,993	35,368
BPS	64,259	88,999	120,433	149,342	176,626
EBITDAPS	11,389	26,313	42,714	47,285	45,038
SPS	163,185	195,115	238,322	247,454	256,853
DPS	2,090	1,671	8,671	9,671	9,671
PER	23.2	24.8	22.0	19.3	19.6
PBR	2.5	4.4	5.8	4.6	3.9
EV/EBITDA	15.3	13.8	15.4	13.5	13.9
PSR	1.0	2.0	2.9	2.8	2.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	21.1	21.4	42.3	3.8	3.8
영업이익 증가율 (%)	294.8	188.9	103.5	11.5	-5.2
지배순이익 증가율 (%)	2,417.7	127.7	133.7	14.2	-1.7
매출총이익률 (%)	10.3	16.9	21.2	23.0	21.8
영업이익률 (%)	4.9	11.6	16.6	17.8	16.3
지배순이익률 (%)	4.3	8.1	13.2	14.5	13.8
EBITDA 마진 (%)	7.0	13.5	17.9	19.1	17.5
ROIC	10.3	32.0	52.8	50.2	40.3
ROA	3.4	6.2	11.8	12.3	11.5
ROE	11.4	18.8	30.1	26.7	21.7
부채비율 (%)	239.9	180.1	136.3	101.2	76.6
순차입금/자기자본 (%)	18.7	-20.2	-30.4	-36.4	-38.8
영업이익/금융비용 (배)	4.7	21.1	55.7	67.4	69.6

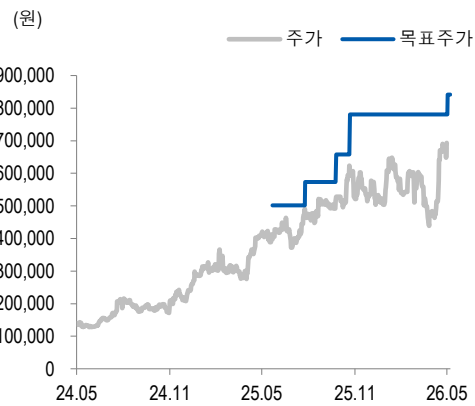
P/E band chart



P/B band chart



HD현대중공업 (329180) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-05-08	BUY	842,000	1년		
2025-10-28	BUY	781,000	1년	-28.14	-11.27
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 2026-05-07

※ 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.