



# HD현대중공업 (329180)

[1Q26 Review] 견조한 상선에 더해지는 DC 엔진 스토리

▶ Analyst 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7611

**Buy (유지)**

목표주가(상향): 870,000원

현재 주가(5/7)	693,000원
상승여력	▲25.5%
시가총액	727,381억원
발행주식수	104,961천주
52 주 최고가 / 최저가	693,000 / 372,000원
90 일 일평균 거래대금	2,209.79억원
외국인 지분율	13.8%

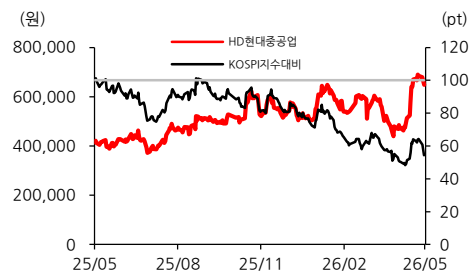
주주 구성	
에이치디한국조선해양 (외 4인)	69.3%
국민연금공단	6.2%
현대중공업우리스주	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	47.4	28.6	33.0	66.8
상대수익률(KOSPI)	11.1	-18.6	-56.4	-124.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	17,581	24,510	26,309	27,946
영업이익	2,038	3,776	4,280	4,713
EBITDA	2,371	4,237	4,756	5,213
지배주주순이익	1,415	2,914	3,204	3,582
EPS	13,486	27,766	30,530	34,124
순차입금	-1,883	-3,538	-5,582	-7,112
PER	51.4	25.0	22.7	20.3
PBR	7.8	6.3	5.2	4.3
EV/EBITDA	29.9	16.3	14.1	12.6
배당수익률	0.8	0.9	1.0	1.1
ROE	18.8	28.0	25.1	23.2

## 주가 추이



## 1Q26 Review: 영업이익 시장 기대치 상회

HD현대중공업의 1분기 실적은 매출액 5조 9,163억원(YoY +54.8%, 이하 YoY), 영업이익 9,054억원(+108.8%, OPM 15.3%)을 기록했다. 영업이익 기준 컨센서스를 13.6% 상회했다. 시장 기대치 상회의 가장 주된 요인은 매출 믹스 및 생산성 개선으로 인한 상선 마진 서프라이즈(OPM 15.9%)다. 1분기 선종별 매출 비중은 LNG선 43.9%(4Q25 48.4%), LPG/VLAC 33.5%(4Q25 32.2%), 컨테이너선 15.0%(4Q25 12.3%), 탱커 6.5%(4Q25 5.4%)를 기록했다.

## 특별한 일회성 요인 없이 상선 마진 15.9% 기록

1분기 상선 마진은 특별한 일회성 요인 없이 15.9%를 기록했다. 미포 합병으로 인해 상선 매출액은 QoQ +13.9% 성장했으며 중형선 부문도 수익성 측면에서 큰 차이가 없는 것으로 추정된다. 성과급이 연간 추정치를 기반으로 분기 배분됐음에도 높은 OPM을 기록한 점이 인상적이다. 고선가 수주분 매출 비중 확대 효과가 지속되고 있다. 1분기 수주 연도별 매출 비중은 대형선 기준 '22년 14%, '23년 53%, '24년 29%, '25년 4%다. 중형선 기준은 '23년 26%, '24년 71%, '25년 3%다.

## 중속 엔진, 데이터센터로 향하다

동사는 지난 4/22 6,271억원 규모의 첫 데이터센터용 발전 엔진 수주를 공시했다. 계약 상대방은 미국 Aperion Energy Group으로, 총 660MW 규모의 22MW급 엔진 33대를 수주한 것으로 파악된다. 엔진은 11개씩 3개 사이트에 나눠서 배치될 예정이며 발전소 건설 스케줄에 맞춰 '28년~'30년에 분할 납품될 전망이다. 동사의 힘센엔진은 자체 라이선스를 보유하고 있기 때문에 가격 경쟁력(라이선스 Fee 없음)을 바탕으로 DC향 중속 엔진 시장을 선점해 나갈 것으로 판단한다.

## 투자의견 Buy 유지, 목표주가 870,000원으로 상향

목표주가를 870,000원으로 상향한다. 목표주가는 '28E EPS에 Target P/E 25배(기존 대비 21% 상향)를 적용했다. 최근 온사이트 발전 수요 증가 흐름이 뚜렷한 가운데, 고수익성의 DC향 엔진 추가 수주가 이어질 것으로 기대한다. 이를 위해 22MW급 엔진 개파 증설이 결정될 경우, '27년 이후 실적 추정치에 업사이드가 충분히 발생할 수 있다.

[표1] HD 현대중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
<b>매출액</b>	<b>3,823</b>	<b>4,147</b>	<b>4,418</b>	<b>5,193</b>	<b>5,916</b>	<b>6,165</b>	<b>5,873</b>	<b>6,556</b>	<b>17,581</b>	<b>24,510</b>	<b>26,309</b>	<b>27,946</b>
조선	2,743	2,850	3,055	3,815	4,560	4,671	4,376	5,063	12,463	18,670	20,358	21,671
상선	2,575	2,623	2,684	3,465	4,278	4,360	4,075	4,587	11,347	17,300	18,510	18,798
특수선	168	227	371	350	282	312	301	476	1,116	1,371	1,848	2,873
해양플랜트	159	246	281	553	458	420	411	466	1,239	1,755	1,659	1,779
엔진기계	901	1,029	1,060	801	879	1,052	1,065	1,006	3,791	4,001	4,210	4,416
<b>영업이익</b>	<b>434</b>	<b>471</b>	<b>557</b>	<b>575</b>	<b>905</b>	<b>979</b>	<b>915</b>	<b>977</b>	<b>2,038</b>	<b>3,776</b>	<b>4,280</b>	<b>4,713</b>
영업이익률	11.3	11.4	12.6	11.1	15.3	15.9	15.6	14.9	11.6	15.4	16.3	16.9
조선	355	337	397	437	713	744	681	762	1,526	2,899	3,346	3,605
영업이익률	13.0	11.8	13.0	11.4	15.6	15.9	15.6	15.1	12.2	15.5	16.4	16.6
상선	330	310	346	414	678	706	644	703	1,400	2,731	3,111	3,220
영업이익률	12.8	11.8	12.9	11.9	15.9	16.2	15.8	15.3	12.3	15.8	16.8	17.1
특수선	26	27	51	23	34	37	37	59	126	168	235	385
영업이익률	15.3	11.8	13.8	6.5	12.2	12.0	12.2	12.5	11.3	12.2	12.7	13.4
해양플랜트	8	37	1	97	87	76	70	75	143	308	253	250
영업이익률	5.3	15.0	0.2	17.5	18.9	18.0	17.1	16.2	11.5	17.5	15.2	14.0
엔진기계	142	184	220	148	185	229	234	209	694	857	944	1,093
영업이익률	15.7	17.9	20.8	18.4	21.1	21.8	22.0	20.8	18.3	21.4	22.4	24.7
<b>YoY 성장률</b>												
<b>매출액</b>	<b>27.9</b>	<b>6.8</b>	<b>22.4</b>	<b>29.6</b>	<b>54.8</b>	<b>48.7</b>	<b>32.9</b>	<b>26.2</b>	<b>21.4</b>	<b>39.4</b>	<b>7.3</b>	<b>6.2</b>
조선	27.3	0.4	17.3	26.2	66.2	63.9	43.2	32.7	17.3	49.8	9.0	6.4
해양플랜트	41.4	55.3	60.0	172.8	188.1	70.9	46.4	-15.8	90.9	41.7	-5.5	7.3
엔진기계	28.2	18.9	30.9	5.8	-2.5	2.2	0.4	25.6	20.9	5.5	5.2	4.9
<b>영업이익</b>	<b>1,939.8</b>	<b>141.0</b>	<b>170.3</b>	<b>103.8</b>	<b>108.8</b>	<b>107.7</b>	<b>64.2</b>	<b>69.9</b>	<b>188.9</b>	<b>85.3</b>	<b>13.3</b>	<b>10.1</b>

자료: HD현대중공업, 한화투자증권 리서치센터

[표2] HD 현대중공업 Valuation Table

구분	내용	비고
예상 EPS(원)	34,124	'28년 기준
Target P/E(배)	25.4	국내 조선 3사의 '07년 P/E 평균 10% 할인
목표 주가(원)	870,000	
현재 주가(원)	693,000	26.05.07 기준
상승여력(%)	▲25.5	

주: 국내 조선 3사는 HD현대중공업, 한화오션, 삼성중공업 기준 / 자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] HD 현대중공업 2026년 1분기 실적

(단위: 십억 원, %)

회사잠정 (십억원)	1Q26P	당사 추정치 대비		전년 동기 대비(YoY)		전분기 대비(QoQ)		시장 컨센서스 대비	
		1Q26E	차이(%)	1Q25	차이(%)	4Q25	차이(%)	1Q26E	차이(%)
매출액	5,916.3	-	-	3,822.5	54.8	5,193.1	13.9	5,750.9	2.9
영업이익	905.4	-	-	433.7	108.8	575.0	57.5	796.7	13.6
순이익	773.8	-	-	284.2	172.2	489.6	58.1	595.5	29.9
<b>이익률(%)</b>		-	-						
영업이익	15.3	-	-	11.3	4.0%p	11.1	4.2%p	13.9	1.4%p
순이익	13.1	-	-	7.4	5.6%p	9.4	3.7%p	10.4	2.7%p

자료: HD현대중공업, FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	14,486	17,581	24,510	26,309	27,946
매출총이익	1,494	2,964	5,505	5,848	6,498
영업이익	705	2,038	3,776	4,280	4,713
EBITDA	1,011	2,371	4,237	4,756	5,213
순이자손익	-96	8	31	61	97
외화관련손익	413	-201	455	428	408
지분법손익	0	-5	0	0	0
세전계속사업손익	798	1,801	3,855	4,175	4,646
당기순이익	622	1,415	2,914	3,204	3,582
지배주주순이익	622	1,415	2,914	3,204	3,582
증가율(%)					
매출액	21.1	21.4	39.4	7.3	6.2
영업이익	294.8	188.9	85.3	13.3	10.1
EBITDA	121.4	134.5	78.7	12.2	9.6
순이익	2,417.3	127.7	105.9	10.0	11.8
이익률(%)					
매출총이익률	10.3	16.9	22.5	22.2	23.3
영업이익률	4.9	11.6	15.4	16.3	16.9
EBITDA 이익률	7.0	13.5	17.3	18.1	18.7
세전이익률	5.5	10.2	15.7	15.9	16.6
순이익률	4.3	8.1	11.9	12.2	12.8

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금흐름	2,884	3,510	3,046	3,468	3,139
당기순이익	622	1,415	2,914	3,204	3,582
자산상각비	306	333	461	476	501
운전자본증감	2,114	1,158	-330	-212	-944
매출채권 감소(증가)	-156	-82	-548	-124	-213
재고자산 감소(증가)	-201	-329	-244	-43	-413
매입채무 증가(감소)	223	37	452	-48	-319
투자현금흐름	-499	-2,040	-646	-752	-868
유형자산처분(취득)	-452	-497	-504	-595	-695
무형자산 감소(증가)	-33	-24	-65	-77	-90
투자자산 감소(증가)	0	-1,518	0	0	0
재무현금흐름	-2,049	-860	-749	-674	-740
차입금의 증가(감소)	-14	-15	-4	-1	0
자본의 증가(감소)	0	-349	-744	-673	-740
배당금의 지급	0	-334	-760	-673	-740
총현금흐름	829	2,361	3,375	3,681	4,083
(-)운전자본증가(감소)	-1,512	-1,484	330	212	944
(-)설비투자	463	512	504	595	695
(+)자산매각	-21	-9	-65	-77	-90
Free Cash Flow	1,857	3,324	2,477	2,797	2,355
(-)기타투자	-587	327	78	81	84
잉여현금	2,444	2,997	2,399	2,716	2,271
NOPLAT	549	1,601	2,855	3,286	3,633
(+) Dep	306	333	461	476	501
(-)운전자본투자	-1,512	-1,484	330	212	944
(-)Capex	463	512	504	595	695
OpFCF	1,904	2,907	2,483	2,955	2,496

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	10,403	14,980	17,440	19,654	21,816
현금성자산	2,213	4,081	5,732	7,775	9,305
매출채권	1,659	1,713	2,261	2,385	2,598
재고자산	1,511	2,017	2,260	2,304	2,717
비유동자산	8,988	11,183	11,368	11,644	12,011
투자자산	2,250	2,241	2,319	2,400	2,484
유형자산	6,610	8,781	8,876	9,049	9,300
무형자산	128	161	173	196	228
자산총계	19,391	26,163	28,808	31,298	33,827
유동부채	11,796	15,333	15,812	15,772	15,459
매입채무	2,311	3,295	3,747	3,699	3,380
유동성이자부채	1,514	857	857	857	857
비유동부채	1,890	1,489	1,484	1,484	1,484
비유동이자부채	1,766	1,341	1,337	1,336	1,336
부채총계	13,686	16,821	17,297	17,255	16,943
자본금	444	525	525	525	525
자본잉여금	3,123	5,130	5,130	5,130	5,130
이익잉여금	1,288	2,394	4,548	7,080	9,921
자본조정	850	1,293	1,309	1,309	1,309
자기주식	0	-15	-15	-15	-15
자본총계	5,704	9,342	11,512	14,043	16,885

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표					
EPS	7,001	13,486	27,766	30,530	34,124
BPS	64,259	89,001	109,674	133,793	160,865
DPS	2,090	5,661	6,230	6,850	7,530
CFPS	9,342	22,491	32,157	35,066	38,897
ROA(%)	3.4	6.2	10.6	10.7	11.0
ROE(%)	11.4	18.8	28.0	25.1	23.2
ROIC(%)	7.6	23.1	38.7	41.7	41.3
Multiples(x, %)					
PER	99.0	51.4	25.0	22.7	20.3
PBR	10.8	7.8	6.3	5.2	4.3
PSR	4.2	4.1	3.0	2.8	2.6
PCR	74.2	30.8	21.6	19.8	17.8
EV/EBITDA	73.0	29.9	16.3	14.1	12.6
배당수익률	0.3	0.8	0.9	1.0	1.1
안정성(%)					
부채비율	239.9	180.1	150.3	122.9	100.3
Net debt/Equity	18.7	-20.2	-30.7	-39.7	-42.1
Net debt/EBITDA	105.5	-79.4	-83.5	-117.3	-136.4
유동비율	88.2	97.7	110.3	124.6	141.1
이자보상배율(배)	4.7	21.1	48.0	48.9	52.7
자산구조(%)					
투자자본	60.2	53.0	48.7	44.4	44.5
현금+투자자산	39.8	47.0	51.3	55.6	55.5
자본구조(%)					
차입금	36.5	19.0	16.0	13.5	11.5
자기자본	63.5	81.0	84.0	86.5	88.5

## [ Compliance Notice ]

(공표일: 2026 년 5 월 8 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (배성조)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

## [ HD현대중공업 주가와 목표주가 추이 ]



## [ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2023.10.17	2023.11.28	2024.01.09	2024.02.14	2024.03.18	2024.04.26
투자의견	Hold	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000
일 시	2025.10.10	2025.10.10	2026.05.08			
투자의견	담당자변경	Buy	Buy			
목표가격	배성조	650,000	870,000			

## [ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.10.10	Buy	650,000	-14.02	6.15
2026.05.08	Buy	870,000		

## [ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

## [ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

## [ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2026 년 3 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%