

EARNINGS
REVIEW

HD 현대중공업 (329180/KS)

안 좋은 사업부문 없고, 더 좋아질 가능성 높다

조선/방산. 한승한, R.A 고서영 / shane.han@sks.co.kr / 3773-9992

Signal: 1Q26, 시장예상치 상회하는 호실적 기록**Key:** 상선 및 엔진, 올해 동사의 실적 개선세 지속적으로 견인**Step:** 미국 DC 항 HiMSEN 엔진 캐파 증설 전망, 선제적 매수

매수(유지)

목표주가: 970,000 원(상향)

현재주가: 693,000 원

상승여력: 40.0%

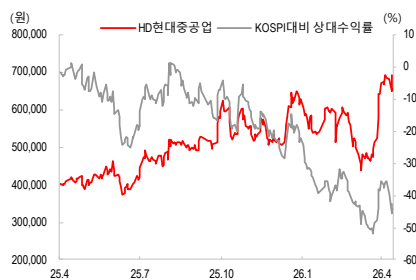
STOCK DATA

주가(26/05/07)	693,000 원
KOSPI	7,490.05 pt
52 주 최고가	693,000 원
60 일 평균 거래대금	220 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	10,496 만주
시가총액	72,738 십억원
주요주주	
에이치디한국조선해양(외 4)	69.28%
국민연금공단	6.24%
외국인 지분율	13.77%

주가 및 상대수익률



1Q26 Review: 조선&해양&엔진 3 부문 모두 좋았다

1Q26 연결 매출액 5 조 9,163 억원(+54.8% YoY, +13.9% QoQ), 영업이익 9,054 억원(+108.8% YoY, +57.5% QoQ)을 기록하면서 시장예상치(7,967 억원)를 약 13.6% 상회했다. 조업일수 감소에도 불구하고 환율 상승, 선가 상승, 선종별 믹스 개선, 그리고 생산성 향상 등의 요인들 반영된 결과다. 이번 분기 평균 환율 달러 당 약 15 원 상승하면서 이에 따른 환차익 효과는 100 억원 내외 정도로 미비했으며, 올해 연간 이익 추정치에 맞추어 성과급을 분기별 배분하여 반영하는 점을 고려하면 특별한 일회성 없이 모든 사업부문이 정상적인 이익 성장세를 시현했다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 97 만원으로 상향

HD 현대중공업에 대한 투자 의견 '매수'를 유지하고, 목표주가 기존 86 만원에서 97 만원으로 상향한다. 엔진기계사업부의 온전한 가치 추정을 위해 SOTP 로 밸류에이션 방법을 변경했다. 이미 오버캐파인 엔진기계사업부의 미국 DC 항 수요 대응을 위해서는 4 행정 중속엔진 캐파증설 의사결정은 불가피하다는 판단이며, 이에 따른 고마진 추가 성장 동력 확보할 것으로 전망한다. 바르질라와 같은 4 행정 자체 라이선스를 보유하고 있는 점과 국내 엔진 서플라이체인 확보 측면에서 오히려 상대적 우위에 있기에 수요 대응 측면에서 강점이 부각될 전망이다. 부유식데이터센터(FDC)에 대한 기술 및 역량은 충분하며, HiMSEN 엔진 등 파워십 관련 기반의 경쟁력도 보유하고 있다. 올해 태국 호위함을 비롯해 필리핀 호위함, 말레이시아 OPV 등 글로벌 전역 다수의 함정 수주 파이프라인이 기대되며, 2Q 혹은 3Q 내 SHIPS Act 및 미 해군 준비태세 보장법 승인과 동시에 미 함정 사업 진출을 통한 리레이팅을 예상한다. 조선업 최선호주(Top-Pick)를 유지한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 1분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	5,916	5,818	1.7	5,751	2.9	24,870	24,596	1.1	24,210	2.7
영업이익(십억원)	905	844	7.2	797	13.6	4,023	3,886	3.5	3,486	15.4
지배주주순이익(십억원)	715	659	8.5	632	13.1	3,179	3,031	4.9	2,680	18.6
영업이익률(%)	15.3	14.5	-	13.9	-	16.2	15.8	-	14.4	-
지배주주순이익률(%)	12.1	11.3	-	11.0	-	12.8	12.3	-	11.1	-

자료: SK 증권

HD 현대중공업 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	2Q26E	3Q26E	2026E	2027E	2Q26E	3Q26E	2026E	2027E	2Q26E	3Q26E	2026E	2027E
매출액	6,289	6,003	24,596	26,758	6,364	6,075	24,870	26,475	6,132	5,933	23,951	25,950
영업이익	974	965	3,886	4,795	1,029	995	4,023	4,629	788	878	3,460	4,185
영업이익률	15.5%	16.1%	15.8%	17.9%	16.2%	16.4%	16.2%	17.5%	13.9%	14.3%	14.4%	16.1%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E	2028E
매출액	5,916	6,364	6,075	6,514	6,257	6,740	6,498	6,980	24,870	26,475	28,673
YoY	54.8%	53.5%	37.5%	25.4%	5.8%	5.9%	7.0%	7.2%	41.5%	6.5%	8.0%
QoQ	13.9%	7.6%	-4.5%	7.2%	-4.0%	7.7%	-3.6%	7.4%	-	-	-
영업이익	905	1,029	995	1,095	1,063	1,170	1,139	1,257	4,023	4,629	5,340
YoY	108.7%	118.2%	78.5%	90.4%	17.4%	13.8%	14.5%	14.8%	97.5%	15.1%	15.4%
QoQ	57.5%	13.6%	-3.3%	10.0%	-2.9%	10.1%	-2.7%	10.3%	-	-	-
영업이익률	15.3%	16.2%	16.4%	16.8%	17.0%	17.4%	17.5%	18.0%	16.2%	17.5%	18.6%

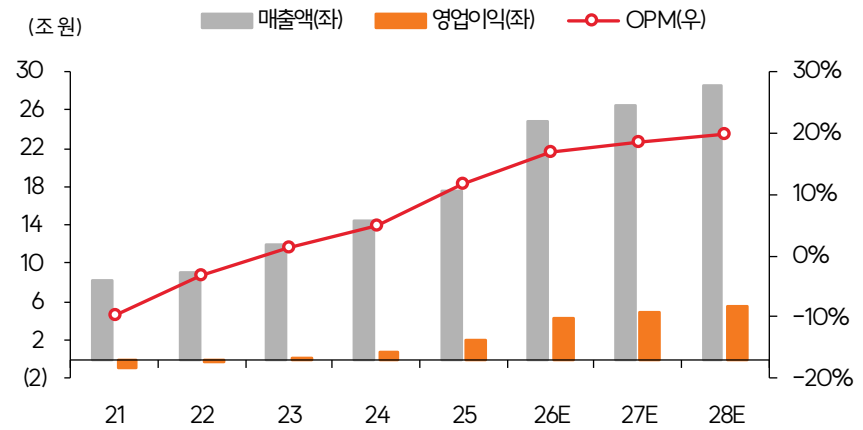
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대중공업 Valuation

구분	단위	값	내용
영업가치	(A)	98,007	
상선&해양		68,121	- '28E 영업이익, 법인세율 21% 적용, Target P/E 22 배 적용
특수선		5,064	- '28E 영업이익, 법인세율 21% 적용, Target P/E 25 배 적용
엔진		24,822	- '28E 영업이익, 법인세율 21% 적용 - 바르질라 '28 년 P/E 26.5 배에 캐파증설을 가정하여 10% 할증 적용
순차입금	(B)	(3,656)	1Q26 기준
비지배주주지분	(C)	0.0	
주주가치	(D)	101,663	(D)=(A)-[(B)+(C)]
주식 수	(E)	105	백만주
적정주가	(F)	968,578	(F)=1,000*(D)/(E)
목표주가		970,000	
현재주가		693,000	2026 년 5 월 7 일 종가
상승여력	%	40.0	

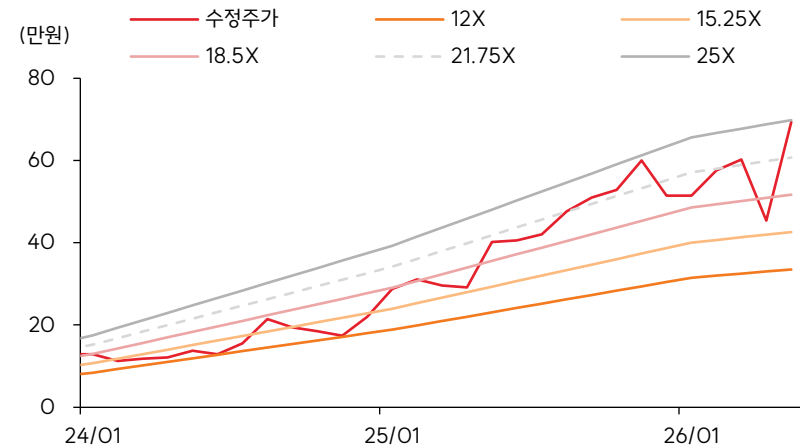
자료: SK 증권 추정

HD 현대중공업 실적 추이 및 전망



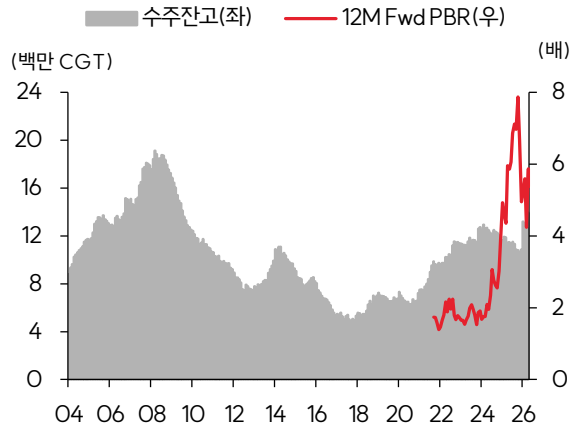
자료: HD 현대중공업, SK 증권 추정

HD 현대중공업 PER Band Chart



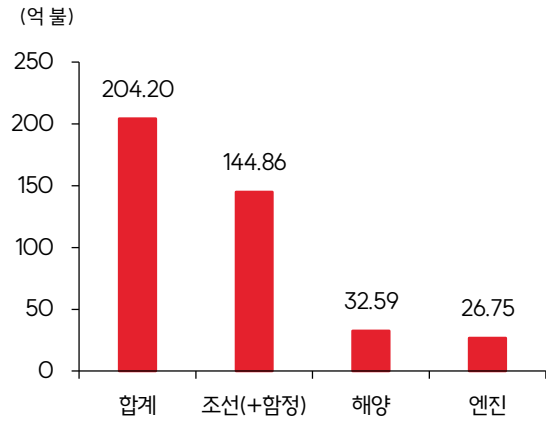
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대중공업 수주잔고 및 PBR 추이



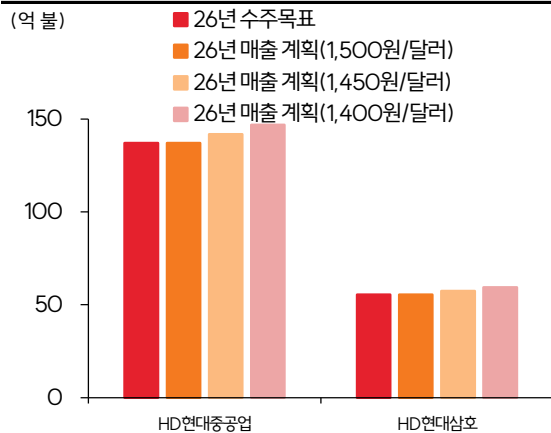
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

HD 현대중공업 2026년 수주목표



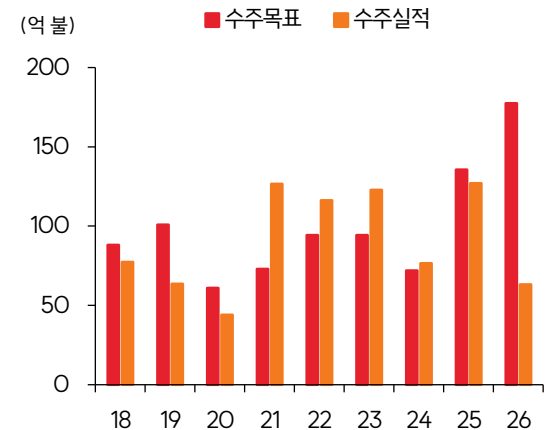
자료: HD 현대중공업, SK 증권

HD 현대 조선 3사 2026년 수주 및 매출 가이드스



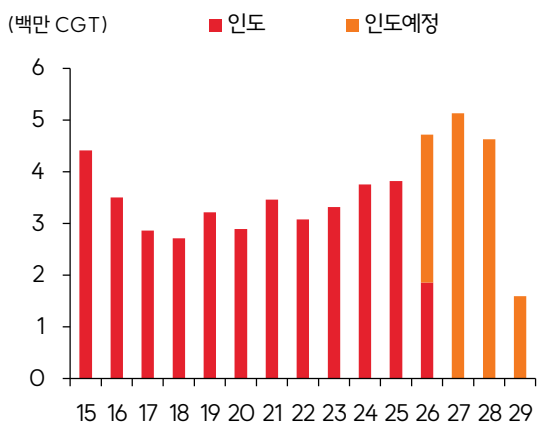
자료: HD 현대중공업, SK 증권

HD 현대중공업 조선/해양 수주목표 및 실적 추이



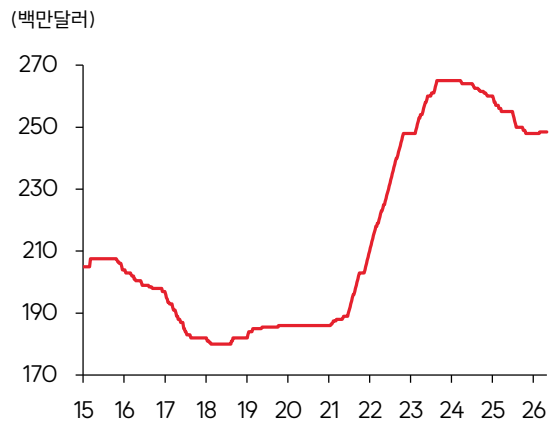
자료: Clarksons, HD 현대중공업, SK 증권

HD 현대중공업 인도 및 인도예정 선박 규모



자료: Clarksons, SK 증권

174K-CBMLNGC 선가 추이



자료: Clarksons, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	10,403	14,980	15,240	15,684	17,100
현금및현금성자산	1,258	1,870	2,807	2,601	2,957
매출채권 및 기타채권	1,659	1,713	1,764	1,851	2,001
재고자산	1,511	2,017	2,251	2,345	2,535
비유동자산	8,988	11,183	12,691	13,909	14,855
장기금융자산	1,153	1,191	2,148	2,857	3,087
유형자산	6,610	8,781	9,030	9,503	10,168
무형자산	128	161	181	217	268
자산총계	19,391	26,163	27,931	29,593	31,955
유동부채	11,796	15,333	14,598	14,066	13,933
단기금융부채	1,514	857	748	783	875
매입채무 및 기타채무	1,776	2,417	3,121	3,086	3,208
단기충당부채	246	333	306	369	412
비유동부채	1,890	1,489	1,407	1,274	1,089
장기금융부채	1,766	1,341	1,247	1,105	910
장기매입채무 및 기타채무	9	16	16	16	16
장기충당부채	71	90	101	109	118
부채총계	13,686	16,821	16,005	15,340	15,023
지배주주지분	5,704	9,342	11,926	14,253	16,932
자본금	444	525	525	525	525
자본잉여금	3,123	5,130	5,130	5,130	5,130
기타자본구성요소	-2	-43	-43	-43	-43
자기주식	0	-15	-15	-15	-15
이익잉여금	1,288	2,394	4,978	7,306	9,985
비지배주주지분	0	0	-0	-0	-0
자본총계	5,704	9,342	11,926	14,253	16,932
부채와자본총계	19,391	26,163	27,931	29,593	31,955

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	2,884	3,510	2,236	3,043	3,552
당기순이익(손실)	622	1,415	3,179	3,657	4,219
비현금성항목등	208	945	1,126	1,250	1,404
유형자산감가상각비	293	315	351	347	355
무형자산상각비	13	18	20	24	29
기타	-98	612	756	879	1,020
운전자본감소(증가)	2,114	1,158	-1,314	-985	-1,050
매출채권및기타채권의감소(증가)	-156	-82	-51	-87	-150
재고자산의감소(증가)	-201	-329	-234	-94	-190
매입채무및기타채무의증가(감소)	223	37	-173	-36	123
기타	-61	-59	-1,601	-1,851	-2,141
법인세납부	-2	-51	-845	-972	-1,121
투자활동현금흐름	-499	-2,040	-1,606	-1,586	-1,529
금융자산의감소(증가)	0	-1,518	-47	-197	-199
유형자산의감소(증가)	-452	-497	-280	-620	-1,020
무형자산의감소(증가)	-33	-24	-40	-60	-80
기타	-14	-1	-1,239	-709	-230
재무활동현금흐름	-2,049	-860	-797	-1,437	-1,643
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-109	35	92
장기금융부채의증가(감소)	-14	-15	-94	-142	-195
자본의증가(감소)	-1	2,088	0	0	0
배당금지급	0	-334	-594	-1,330	-1,540
기타	-2,034	-2,599	0	0	0
현금의 증가(감소)	330	612	937	-205	355
기초현금	928	1,258	1,870	2,807	2,601
기말현금	1,258	1,870	2,807	2,601	2,957
FCF	2,432	3,014	1,956	2,423	2,532

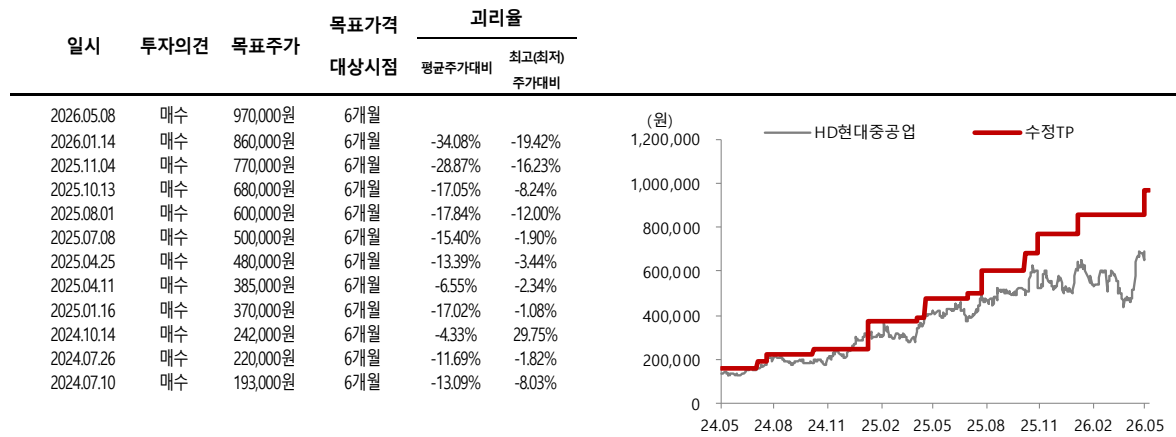
자료 : HD현대중공업, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	14,486	17,581	24,870	26,475	28,673
매출원가	12,993	14,616	19,616	20,500	21,875
매출총이익	1,494	2,964	5,254	5,975	6,798
매출총이익률(%)	103	169	21.1	22.6	23.7
판매비와 관리비	789	927	1,230	1,346	1,458
영업이익	705	2,038	4,023	4,629	5,340
영업이익률(%)	49	11.6	16.2	17.5	18.6
비영업손익	93	-237	0	0	0
순금융손익	-96	8	89	94	102
외환관련손익	413	-201	0	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-4	0	0	0
세전계속사업이익	798	1,801	4,023	4,629	5,340
세전계속사업이익률(%)	55	10.2	16.2	17.5	18.6
계속사업법인세	177	385	845	972	1,121
계속사업이익	622	1,415	3,179	3,657	4,219
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	622	1,415	3,179	3,657	4,219
순이익률(%)	43	8.1	12.8	13.8	14.7
지배주주	622	1,415	3,179	3,657	4,219
지배주주귀속 순이익률(%)	43	8.1	12.8	13.8	14.7
비지배주주	0	-0	-0	-0	-0
총포괄이익	498	1,582	3,179	3,657	4,219
지배주주	498	1,582	3,179	3,657	4,219
비지배주주	0	-0	-0	-0	-0
EBITDA	1,011	2,371	4,394	5,000	5,724

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	21.1	21.4	41.5	6.5	8.3
영업이익	294.8	188.9	97.5	15.1	15.4
세전계속사업이익	2,222.7	125.6	123.4	15.1	15.4
EBITDA	121.4	134.5	85.3	13.8	14.5
EPS	2,417.7	92.6	124.6	15.1	15.4
수익성 (%)					
ROA	3.4	6.2	11.8	12.7	13.7
ROE	11.4	18.8	29.9	27.9	27.1
EBITDA마진	7.0	13.5	17.7	18.9	20.0
안정성 (%)					
유동비율	88.2	97.7	104.4	111.5	122.7
부채비율	239.9	180.1	134.2	107.6	88.7
순차입금/자기자본	18.7	-20.2	-25.7	-22.2	-22.6
EBITDA/이자비용(배)	6.8	24.6	60.7	69.9	85.2
배당성향	29.9	40.1	41.8	42.1	42.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,001	13,486	30,283	34,843	40,195
BPS	64,259	89,148	113,771	135,943	161,467
CFPS	10,446	16,662	33,815	38,379	43,851
주당 현금배당금	2,090	5,661	12,671	14,671	17,171
Valuation지표 (배)					
PER	41.1	37.7	22.9	19.9	17.2
PBR	4.5	5.7	6.1	5.1	4.3
PCR	27.5	30.5	20.5	18.1	15.8
EV/EBITDA	26.3	21.7	15.9	13.9	12.0
배당수익률	0.7	1.1	1.8	2.1	2.5



COMPLIANCE NOTICE

작성자(한승한)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 05월 08일 기준)

매수 93.90% 중립 6.10% 매도 0.00%