



BUY (유지)

목표주가(12M) 900,000원(상향)  
현재주가(5.07) 693,000원

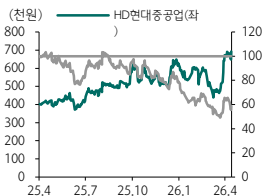
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,490.05
52주 최고/최저(원)	693,000/372,000
시가총액(십억원)	72,738.1
시가총액비중(%)	1.18
발행주식수(천주)	104,961.2
60일 평균 거래량(천주)	392.2
60일 평균 거래대금(십억원)	219.7
외국인지분율(%)	13.77
주요주주 지분율(%)	
에이치디한국조선해양 외 4 인	69.28
국민연금공단	6.24

#### Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	24,209.5	26,192.8
영업이익(십억원)	3,485.8	4,202.2
순이익(십억원)	2,681.4	3,265.8
EPS(원)	25,535	30,903
BPS(원)	110,813	134,072

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	14,486.5	17,580.6	26,283.7	29,621.7
영업이익	705.2	2,037.5	4,123.3	5,437.8
세전이익	798.1	1,800.9	4,259.4	5,417.8
순이익	621.5	1,415.5	3,208.0	4,117.5
EPS	7,001	15,702	30,564	39,229
증감율	2,418.35	124.28	94.65	28.35
PER	41.07	32.42	22.67	17.67
PBR	4.47	5.71	6.08	4.87
EV/EBITDA	26.30	21.74	14.31	10.92
ROE	11.39	18.82	30.13	30.62
BPS	64,259	89,148	114,052	142,440
DPS	2,090	5,661	10,841	13,441



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com  
RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 5월 8일 | 기업분석\_Earnings Review

## HD현대중공업 (329180)

### 일회성 요인 없이 실적 서프라이즈

#### 목표주가 900,000원으로 상향, 투자 의견 매수 유지

HD현대중공업 목표주가 900,000원으로 기존대비 21.6% 상향하며 투자 의견 매수 유지한다. 2028년 예상 BPS에 목표 PBR 5.0배를 적용했다. 1분기 실적은 시장 컨센서스를 상회했다. 상선과 엔진기계 중심 이익 성장에 해양플랜트도 고마진을 기록했다. 2025년 1분기 수주는 61.2억달러로 연간 목표치 대비 30% 수준을 기록 중이다. 수주잔고는 인도기준 562억달러, 매출기준 412억달러로 전분기대비 증가했다. 2026년 기준 PER 22.7배, PBR 6.1배다.

#### 1Q26 영업이익 9,054억원(QoQ +57.5%)으로 컨센서스 상회

1분기 매출액은 59,163억원을 기록하며 전분기대비 13.9% 증가했다. 직전 분기 대비 조업 일수가 감소하는 비수기였지만 합병 영향이 온기 반영되면서 매출이 크게 성장했다. 조선 부문은 전분기대비 19.5% 증가했다. 직전 분기에는 중형선 사업부 매출이 1개월치 반영된 것에 비해 이번 분기는 3개월이 온기 반영되었기 때문이다. 건조 Mix에서 LNG선의 비중은 소폭 감소했으나 LPG와 VLAC가 만회하는 흐름이 이어지고 있다. 매출에 반영되는 물량의 수주 시점별 비중은 2022년이 14%로 크게 감소했고 2023년 53%로 동일, 2024년 29%로 증가한 가운데 2025년 물량도 4% 반영되었다. 중형선은 2023년 6%, 2024년 71%, 2025년 3%로 구성되었다. 합정 Mix와 수출비중 변화로 전분기대비 19.5% 감소했다. 해양플랜트는 Trion FPU와 Ruya 프로젝트 매출 인식이 본격 인식되고 있으나 조업일수 감소와 직전분기 쉘난도 C/O 인식의 기저효과로 17.2% 감소했다. 엔진기계는 전분기대비 9.8% 증가했다. 제품 Mix에서 D/F 비중이 증가했고 판가 상승이 지속되는 모습이다. 영업이익은 5,750억원으로 전분기대비 57.5% 증가했다. 일회성 요인 없이 양호한 실적을 달성했다. 전사 마진은 15.3%로 모든 부문이 두 자리 수 이익률을 기록했다. 사내외성과급이 연간 추정치를 분기 단위로 배분되고 있다. 조선은 평균 환율 상승 영향이 크지 않았던 가운데 고선가 선박의 매출 비중 증가와 생산성 향상이 마진 상승으로 이어졌다. 해양플랜트는 일회성 이익 기저 효과에도 주요 프로젝트 인식 본격화로 고마진을 기록했으며 연중 높은 이익률이 지속될 수 있을 전망이다. 엔진기계는 매출 증가와 제품 Mix 개선 효과로 이익이 성장했다.

#### 데이터센터용 중장기 성장 동력 확보 긍정적

1분기 신규 상선 수주는 45척으로 빠른 추세를 기록하고 있다. 중동 분쟁, 경기 둔화 우려 등 발주 하향 사이클을 대비하는 선제적 수주 전략이 수치로 나타나고 있다. 데이터센터용 엔진 공급 수주를 통해 새로운 시장에서의 성장을 기대해볼 수 있을 전망이다. 현재 연간 3GW 가량 생산능력은 대부분 선박 납품에 대응하기 때문에 발전 엔진용 Capa가 새롭게 필요한 상황이며 향후 증설 확정 시 공시로 확인할 수 있을 전망이다.

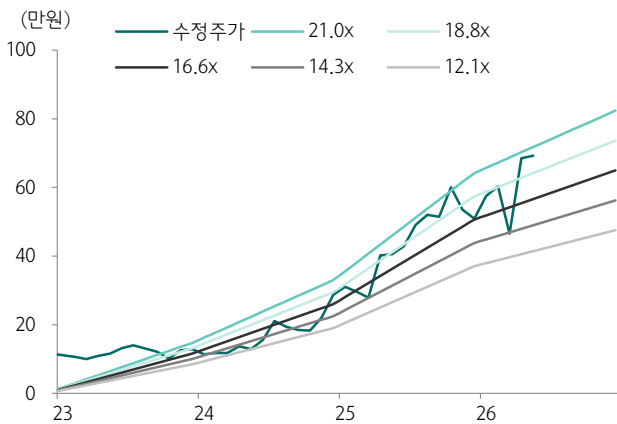
도표 1. HD현대중공업 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2025				2026F				1Q26 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	38,225	41,471	44,179	51,931	59,163	64,147	64,759	74,768	54.8	13.9
영업이익	4,337	4,715	5,573	5,750	9,054	9,923	10,187	12,068	108.8	57.5
세전이익	3,762	2,802	5,708	5,736	10,565	9,873	10,137	12,018	180.8	84.2
순이익	2,842	2,109	4,308	4,896	7,738	7,504	7,704	9,134	172.2	58.1
영업이익률(%)	11.3	11.4	12.6	11.1	15.3	15.5	15.7	16.1	-	-
세전이익률(%)	9.8	6.8	12.9	11.0	17.9	15.4	15.7	16.1	-	-
순이익률(%)	7.4	5.1	9.8	9.4	13.1	11.7	11.9	12.2	-	-

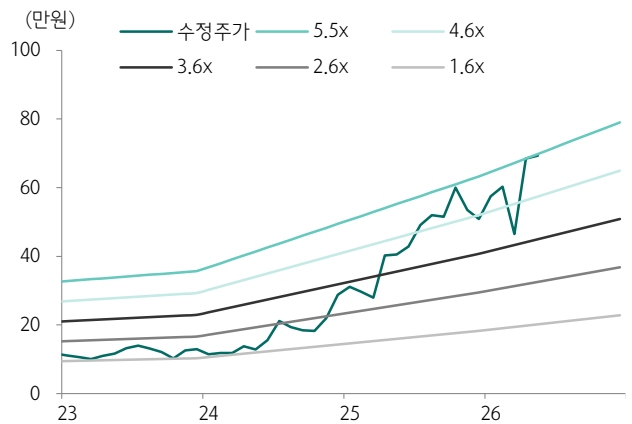
자료: HD현대중공업, 하나증권

도표 2. HD현대중공업 12M Fwd PER 추이



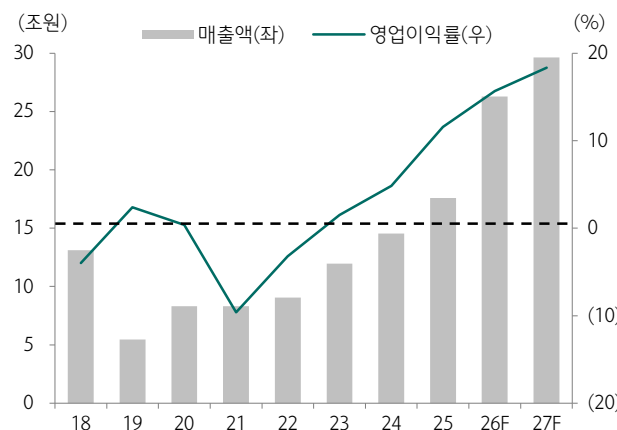
자료: HD현대중공업, 하나증권

도표 3. HD현대중공업 12M Fwd PBR 추이



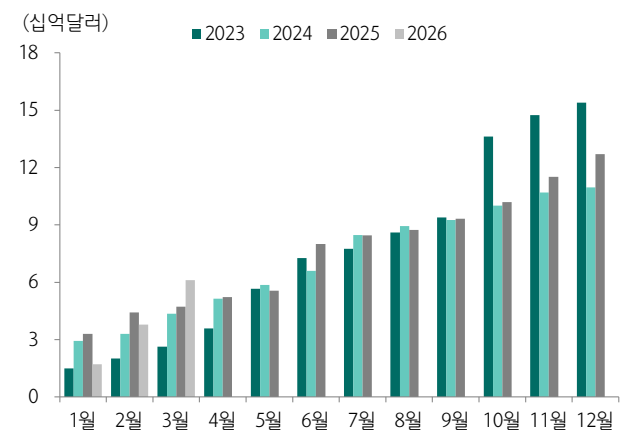
자료: HD현대중공업, 하나증권

도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: HD현대중공업, 하나증권

도표 5. 월별 누적 신규 수주 금액 추이



자료: HD현대중공업, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	14,486.5	17,580.6	26,283.7	29,621.7	33,430.8
매출원가	12,992.5	14,616.4	20,876.7	22,650.1	24,633.4
매출총이익	1,494.0	2,964.2	5,407.0	6,971.6	8,797.4
판매비	788.7	926.7	1,283.7	1,533.9	1,708.0
영업이익	705.2	2,037.5	4,123.3	5,437.8	7,089.4
금융손익	(2,280.1)	(246.5)	134.4	(40.0)	(40.0)
종속/관계기업손익	(0.2)	(4.4)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2,373.2	14.3	1.7	20.0	20.0
세전이익	798.1	1,800.9	4,259.4	5,417.8	7,069.4
법인세	176.6	385.4	1,051.4	1,300.3	1,696.7
계속사업이익	621.5	1,415.5	3,208.0	4,117.5	5,372.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	621.5	1,415.5	3,208.0	4,117.5	5,372.8
비배주주지분 순이익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	621.5	1,415.5	3,208.0	4,117.5	5,372.8
지배주주지분포괄이익	497.7	1,582.0	3,208.0	4,117.5	5,372.8
NOPAT	549.2	1,601.4	3,105.5	4,132.7	5,388.0
EBITDA	1,011.0	2,370.9	4,513.5	5,861.0	7,542.9
성장성(%)					
매출액증가율	21.09	21.36	49.50	12.70	12.86
NOPAT증가율	328.06	191.59	93.92	33.08	30.37
EBITDA증가율	121.37	134.51	90.37	29.85	28.70
영업이익증가율	294.85	188.93	102.37	31.88	30.37
(지배주주)순이익증가율	2,416.19	127.76	126.63	28.35	30.49
EPS증가율	2,418.35	124.28	94.65	28.35	30.49
수익성(%)					
매출총이익률	10.31	16.86	20.57	23.54	26.32
EBITDA이익률	6.98	13.49	17.17	19.79	22.56
영업이익률	4.87	11.59	15.69	18.36	21.21
계속사업이익률	4.29	8.05	12.21	13.90	16.07

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	7,001	15,702	30,564	39,229	51,188
BPS	64,259	89,148	114,052	142,440	180,187
CFPS	9,342	26,187	43,032	53,724	68,880
EBITDAPS	11,389	26,300	43,002	55,839	71,863
SPS	163,185	195,020	250,413	282,216	318,506
DPS	2,090	5,661	10,841	13,441	13,441
주기지표(배)					
PER	41.07	32.42	22.67	17.67	13.54
PBR	4.47	5.71	6.08	4.87	3.85
PCFR	30.77	19.44	16.10	12.90	10.06
EV/EBITDA	26.30	21.74	14.31	10.92	8.30
PSR	1.76	2.61	2.77	2.46	2.18
재무비율(%)					
ROE	11.39	18.82	30.13	30.62	31.76
ROA	3.40	6.21	10.71	11.60	13.58
ROIC	8.92	26.63	44.00	47.73	48.67
부채비율	239.93	180.07	182.26	149.45	121.57
순부채비율	18.70	(20.16)	(28.71)	(26.97)	(28.51)
이자보상배율(배)	4.71	21.10	49.12	61.30	76.06

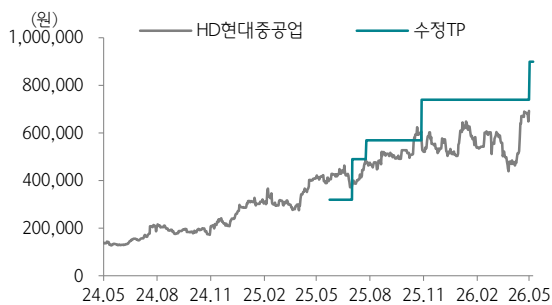
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,403.1	14,980.0	21,629.8	24,527.2	28,525.7
금융자산	2,213.2	4,081.2	5,938.1	6,672.8	8,191.2
현금성자산	1,257.9	1,869.9	2,754.4	3,050.3	4,065.5
매출채권	1,392.7	1,430.8	2,060.0	2,344.0	2,669.6
재고자산	1,510.9	2,016.8	2,903.6	3,303.8	3,762.8
기타유동자산	5,286.3	7,451.2	10,728.1	12,206.6	13,902.1
비유동자산	8,987.8	11,183.0	12,115.6	12,728.4	13,345.5
투자자산	1,070.2	1,214.2	1,737.0	1,972.9	2,243.5
금융자산	1,069.1	908.9	1,297.5	1,472.9	1,673.9
유형자산	6,609.8	8,780.7	9,207.9	9,600.3	9,960.8
무형자산	128.1	161.1	143.7	128.1	114.2
기타비유동자산	1,179.7	1,027.0	1,027.0	1,027.1	1,027.0
자산총계	19,390.9	26,163.0	33,745.4	37,255.6	41,871.2
유동부채	11,796.2	15,332.6	20,236.0	20,737.3	21,357.3
금융부채	1,513.9	857.2	1,165.1	1,304.0	1,463.4
매입채무	1,535.4	1,751.2	2,521.3	2,868.8	3,267.3
기타유동부채	8,746.9	12,724.2	16,549.6	16,564.5	16,626.6
비유동부채	1,890.3	1,488.8	1,553.8	1,583.2	1,616.8
금융부채	1,766.2	1,341.0	1,341.0	1,341.0	1,341.0
기타비유동부채	124.1	147.8	212.8	242.2	275.8
부채총계	13,686.5	16,821.4	21,789.9	22,320.5	22,974.1
지배주주지분	5,704.4	9,341.6	11,955.5	14,935.2	18,897.1
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
자본조정	(1.6)	(42.9)	(42.9)	(42.9)	(42.9)
기타포괄이익누계액	851.4	1,336.3	1,336.3	1,336.3	1,336.3
이익잉여금	1,288.3	2,393.9	5,007.8	7,987.4	11,949.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	5,704.4	9,341.6	11,955.5	14,935.2	18,897.1
순금융부채	1,067.0	(1,883.0)	(3,432.0)	(4,027.7)	(5,386.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	2,883.9	3,510.4	3,325.0	2,706.0	3,767.5
당기순이익	621.5	1,415.5	3,208.0	4,117.5	5,372.8
조정	148.9	937.2	390.2	423.2	453.4
감가상각비	305.8	333.4	390.2	423.2	453.5
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.2	4.4	0.0	0.0	0.0
기타	(157.1)	599.4	0.0	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채변동	2,113.5	1,157.7	(273.2)	(1,834.7)	(2,058.7)
투자활동 현금흐름	(499.1)	(2,039.6)	(2,295.2)	(1,474.7)	(1,573.7)
투자자산감소(증가)	(761.6)	(139.6)	(522.8)	(235.9)	(270.5)
자본증가(감소)	(451.7)	(496.8)	(800.0)	(800.0)	(800.0)
기타	714.2	(1,403.2)	(972.4)	(438.8)	(503.2)
재무활동 현금흐름	(2,048.8)	(860.3)	(286.2)	(998.9)	(1,251.4)
금융부채증가(감소)	(532.1)	(1,081.9)	307.9	138.9	159.3
자본증가(감소)	(0.7)	2,088.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,516.0)	(1,532.5)	0.0	0.1	0.1
배당지급	0.0	(333.9)	(594.1)	(1,137.9)	(1,410.8)
현금의 증감	329.8	612.1	849.5	295.9	1,015.2
Unlevered CFO	829.3	2,360.7	4,516.6	5,639.0	7,229.8
Free Cash Flow	2,420.4	2,998.4	2,525.0	1,906.0	2,967.5

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## HD현대중공업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.5.8	BUY	900,000		
25.11.4	BUY	740,000	-24.33%	-6.35%
25.8.1	BUY	570,000	-10.32%	9.47%
25.7.8	BUY	490,000	-13.67%	0.10%

## Compliance Notice

- 당사는 2026년 5월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2026년 5월 8일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

## 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.29%	2.71%	0.00%	100%

\* 기준일: 2026년 05월 05일