

Company Update

Analyst 장성호

02) 6915-5661

cpszoo9080@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지) 840,000원

현재가 (10/12) 365,500원

KOSPI (10/12)	6,384.24pt
시가총액	38,363십억원
발행주식수	104,961천주
액면가	5,000원
52주 최고가	745,000원
최저가	365,500원
60일 일평균거래대금	120십억원
외국인 지분율	13.8%
배당수익률 (2026F)	2.5%

주주구성	
에이치디한국조선해양	69.28%
국민연금공단	8.02%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-17%	-29%	-60%
절대기준	-24%	-23%	-29%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	840,000	840,000	-
EPS(26)	26,528	29,998	▼
EPS(27)	31,570	33,851	▼

HD현대중공업 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

HD현대중공업 (329180)

3Q26 Preview: 과속방지턱을 넘는 중

잘 알려져 있듯이, 조업일수 감소와 환율 하락으로 컨센서스 하회 전망

HD현대중공업의 2026년 3분기 영업실적은 매출액 5조 9,028억원(yoy+33.6%, qoq -6.8%), 영업이익 9,288억원(yoy +66.7%, qoq -10.7%)으로 시장 기대치를 하회할 것으로 전망한다. 계절적 요인으로 인한 조업일수 감소와, 원-달러 환율 하락 영향으로 매출액과 영업이익 모두 전분기 대비 감소할 것으로 예상된다. 임단협에 따른 추가적인 비용의 경우, 1차 잠정 합의안이 조합원 투표에서 부결되며 교섭이 9월을 넘김에 따라 3분기 실적에는 영향이 제한적일 것으로 판단한다.

달라지는 것은 증익의 속도, 우상향의 방향성은 그대로

8월 이후 원화 가치가 급격히 상승하면서 이익 개선 속도는 다소 둔화되었으나, 성장의 방향성은 변하지 않을 것으로 예상된다. 우선 상선은 2027년 말까지 수주 시점 효과가 긍정적으로 작용할 전망이다. 아직은 선가가 낮았던 2024년 이전 수주분이 매출의 40% 이상을 차지하는 것으로 추정되지만, 점진적으로 고선가 물량이 이를 대체해 나갈 예정이다. 엔진기계 부문은 강한 전방 수요를 바탕으로 견조한 실적을 이어갈 것으로 판단한다. 제품 인도 일정에 따라 분기별 편차는 발생할 수 있으나, 연간 기준으로는 증익 기조가 유지될 가능성이 높다. 이에 따라 2028년까지도 10%대 중후반의 영업이익 성장 가능성이 높을 것으로 전망하며, 엔진 증설분은 2029년부터 본격적으로 영업실적 기여가 가능할 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 840,000원 유지

투자의견 매수, 목표주가 840,000원을 유지한다. 아직 임단협이 마무리되지 않았기에 인건비 변동분을 실적 추정치에 반영하지 않았으며, 추후 협상이 완료되면 그 결과에 따라 목표주가는 조정될 여지가 있다. 그러나 미국의 가스 수출 확대 기조는 이어지고 있고, 이에 따라 LNG운반선, LPG운반선 등 가스선의 발주 강세가 예상되기 때문에 투자의견 매수를 유지한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	14,486	17,581	24,278	26,265	28,217
영업이익	705	2,038	3,790	4,277	5,154
세전이익	798	1,801	3,797	4,418	5,359
지배주주순이익	622	1,415	2,784	3,314	4,019
EPS(원)	7,001	15,702	26,528	31,570	38,295
증가율(%)	2,417.7	124.3	69.0	19.0	21.3
영업이익률(%)	4.9	11.6	15.6	16.3	18.3
순이익률(%)	4.3	8.0	11.5	12.6	14.2
ROE(%)	11.4	18.8	27.3	27.9	29.5
PER	41.1	32.4	13.8	11.6	9.5
PBR	4.5	5.7	3.5	3.0	2.6
EV/EBITDA	25.0	21.3	8.1	6.9	5.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

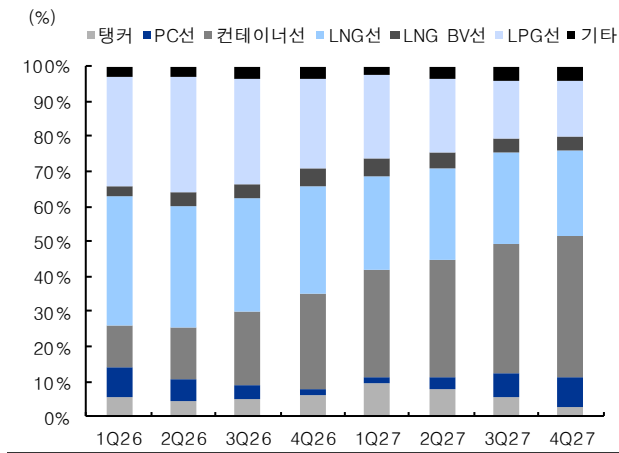
표 1. HD현대중공업 실적테이블

(단위: 십억원, %)

구분	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	5,916	6,332	5,903	6,126	6,155	6,555	6,567	6,987	17,581	24,278	26,265	28,217
상선	4,278	4,677	4,280	4,490	4,535	5,021	5,053	5,486	11,347	17,725	20,095	21,039
특수선	282	301	288	316	301	283	290	268	1,116	1,187	1,141	1,308
해양플랜트	458	377	356	335	334	257	228	231	1,239	1,526	1,050	1,299
엔진기계	879	952	956	961	965	969	973	977	3,791	3,748	3,884	4,473
기타	20	25	23	25	20	25	23	26	88	92	94	97
영업이익	905	1,040	929	916	950	1,039	1,114	1,174	2,038	3,790	4,277	5,154
상선	678	833	678	705	713	866	891	999	1,400	2,895	3,469	4,031
특수선	34	18	16	26	21	13	15	5	126	95	53	111
해양플랜트	87	60	47	37	37	6	0	1	143	231	44	122
엔진기계	185	236	247	252	257	262	267	272	693	921	1,059	1,236
기타	-79	-108	-60	-105	-78	-107	-59	-104	-325	-352	-349	-346
영업이익률(%)	15.3	16.4	15.7	14.9	15.4	15.9	17.0	16.8	11.6	15.6	16.3	18.3
상선	15.9	17.8	15.8	15.7	15.7	17.2	17.6	18.2	12.3	16.3	17.3	19.2
특수선	12.2	6.0	5.7	8.3	6.9	4.5	5.1	2.0	11.3	8.0	4.7	8.5
해양플랜트	18.9	15.9	13.2	11.1	11.0	2.2	0.2	0.5	11.5	15.1	4.2	9.4
엔진기계	21.1	24.8	25.8	26.3	26.7	27.1	27.5	27.8	18.3	24.6	27.3	27.6
yoy(%)												
매출액	54.8	52.7	33.6	18.0	4.0	3.5	11.3	14.1	21.4	38.1	8.2	7.4
상선	66.1	78.3	59.5	29.6	6.0	7.3	18.1	22.2	19.7	56.2	13.4	4.7
특수선	67.6	32.7	-22.5	-9.7	6.8	-5.9	0.6	-15.3	-2.5	6.3	-3.8	14.6
해양플랜트	188.1	53.3	26.8	-39.5	-27.1	-31.9	-35.9	-31.0	90.9	23.2	-31.2	23.8
엔진기계	-2.5	-7.5	-9.8	20.0	9.8	1.8	1.7	1.7	20.9	-1.1	3.6	15.2
영업이익	108.8	120.6	66.7	59.2	4.9	-0.1	19.9	28.2	188.9	86.0	12.8	20.5
상선	105.7	168.4	96.0	70.3	5.2	3.9	31.4	41.8	132.0	106.7	19.9	16.2
특수선	34.0	-33.1	-68.0	16.3	-39.8	-29.5	-9.7	-79.4	27.4	-24.8	-43.6	108.4
해양플랜트	918.8	63.3	9,301.2	-61.6	-57.6	-90.7	-99.0	-97.1	흑전	61.9	-81.0	177.3
엔진기계	30.6	28.5	12.3	71.2	38.9	10.9	8.0	7.9	93.1	32.9	14.9	16.7
qoq(%)												
매출액	13.9	7.0	-6.8	3.8	0.5	6.5	0.2	6.4				
상선	23.4	9.3	-8.5	4.9	1.0	10.7	0.6	8.6				
특수선	-19.5	6.8	-4.3	9.7	-4.8	-5.8	2.2	-7.6				
해양플랜트	-17.2	-17.6	-5.6	-6.0	-0.2	-23.1	-11.2	1.2				
엔진기계	9.8	8.3	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4				
영업이익	57.5	14.9	-10.7	-1.4	3.7	9.4	7.2	5.4				
상선	63.8	22.8	-18.6	4.0	1.2	21.3	2.9	12.2				
특수선	52.4	-47.5	-9.3	60.2	-21.0	-38.6	16.1	-63.5				
해양플랜트	-10.5	-30.6	-21.8	-20.8	-1.3	-84.8	-91.3	122.3				
엔진기계	25.7	27.6	4.6	2.0	2.0	1.9	1.9	1.9				

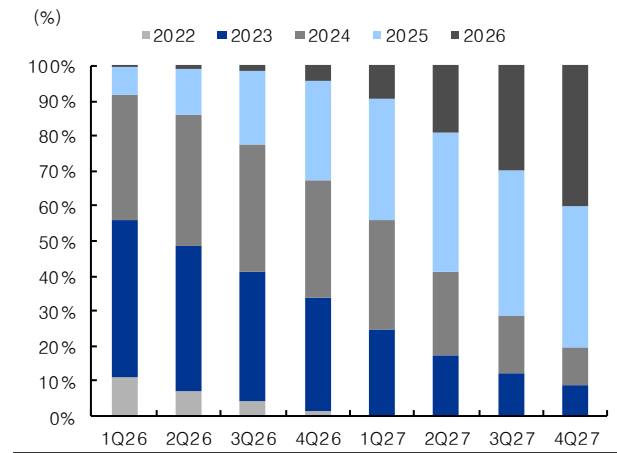
자료: HD현대중공업, IBK투자증권

그림 1. HD현대중공업 상선 선종별 매출 인식 비중 추이(추정치)



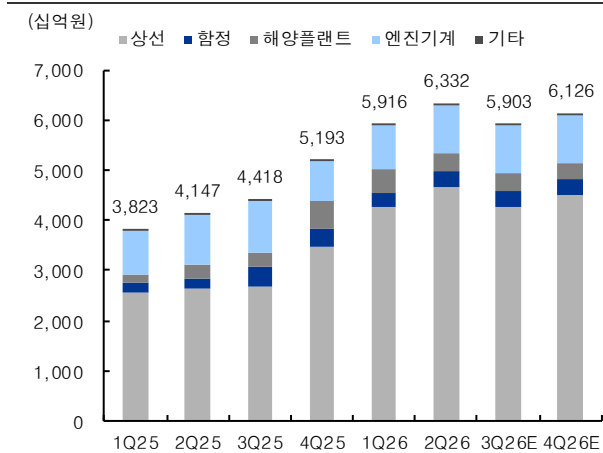
자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 2. HD현대중공업 상선 수주연도별 매출 인식 비중 추이(추정치)



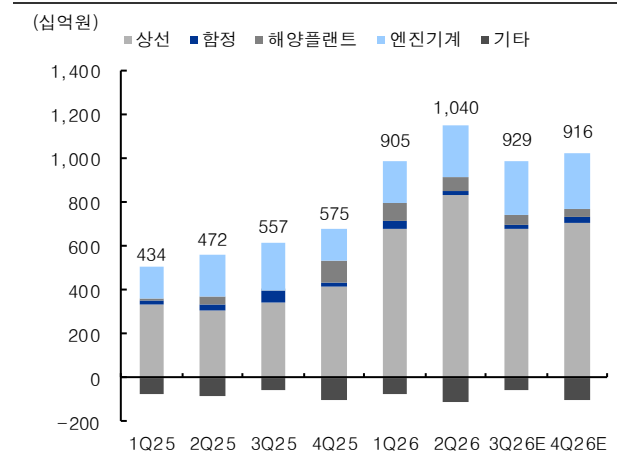
자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 3. HD현대중공업 사업부문별 매출 추이 및 전망



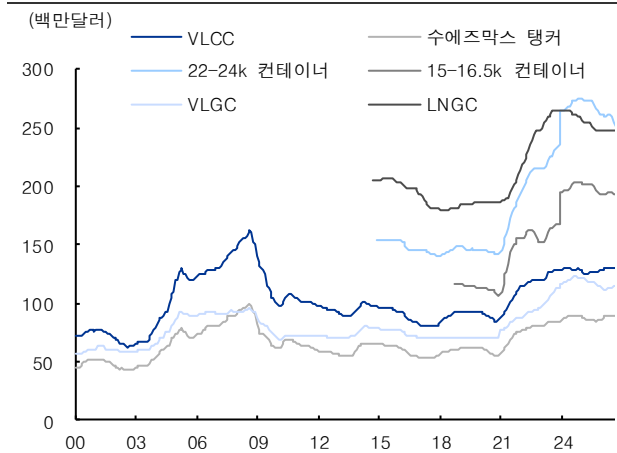
자료: HD현대중공업, IBK투자증권

그림 4. HD현대중공업 사업부문별 영업이익 추이 및 전망



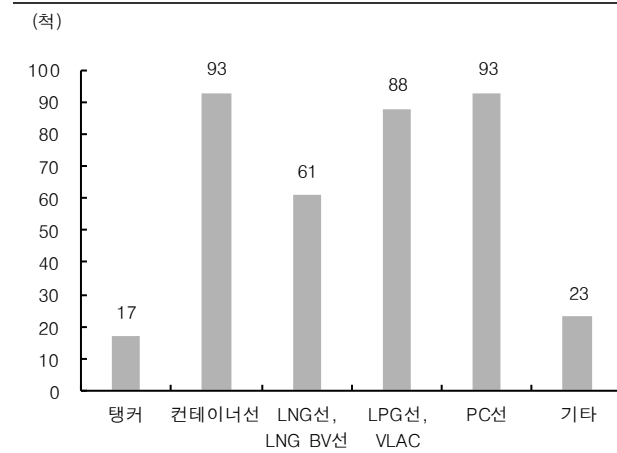
자료: HD현대중공업, IBK투자증권

그림 5. HD현대중공업 주력 선종별 신조선가 추이



자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 6. HD현대중공업 상선 수주 잔고 구성(8월 말 기준)



자료: HD현대중공업, IBK투자증권

HD현대중공업 (329180)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	14,486	17,581	24,278	26,265	28,217
증가율(%)	21.1	21.4	38.1	8.2	7.4
매출원가	12,993	14,616	19,298	20,682	21,657
매출총이익	1,494	2,964	4,980	5,582	6,560
매출총이익률 (%)	10.3	16.9	20.5	21.3	23.2
판매비	789	927	1,190	1,306	1,406
판매비율(%)	5.4	5.3	4.9	5.0	5.0
영업이익	705	2,038	3,790	4,277	5,154
증가율(%)	294.8	188.9	86.0	12.8	20.5
영업이익률(%)	4.9	11.6	15.6	16.3	18.3
순금융손익	-2,280	-246	-1,423	66	99
이자손익	-96	8	54	66	99
기타	-2184	-254	-1477	0	0
기타영업외손익	2,373	14	1,434	80	110
중속/관계기업손익	0	-4	-3	-4	-4
세전이익	798	1,801	3,797	4,418	5,359
법인세	177	385	1,013	1,105	1,340
법인세율	22.2	21.4	26.7	25.0	25.0
계속사업이익	622	1,415	2,784	3,314	4,019
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	622	1,415	2,784	3,314	4,019
증가율(%)	2,417.3	127.7	96.7	19.0	21.3
당기순이익률 (%)	4.3	8.0	11.5	12.6	14.2
지배주주당기순이익	622	1,415	2,784	3,314	4,019
기타포괄이익	-124	167	24	0	0
총포괄이익	498	1,582	2,808	3,314	4,019
EBITDA	1,011	2,371	4,179	4,652	5,595
증가율(%)	121.4	134.5	76.2	11.3	20.3
EBITDA마진율(%)	7.0	13.5	17.2	17.7	19.8

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	7,001	15,702	26,528	31,570	38,295
BPS	64,259	89,001	105,680	120,765	139,295
DPS	2,090	5,661	10,610	12,630	15,320
밸류에이션(배)					
PER	41.1	32.4	13.8	11.6	9.5
PBR	4.5	5.7	3.5	3.0	2.6
EV/EBITDA	25.0	21.3	8.1	6.9	5.4
성장성지표(%)					
매출증가율	21.1	21.4	38.1	8.2	7.4
EPS증가율	2,417.7	124.3	69.0	19.0	21.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.7	1.1	2.5	3.0	3.6
ROE	11.4	18.8	27.3	27.9	29.5
ROA	3.4	6.2	10.0	10.5	11.2
ROIC	12.1	29.7	51.5	58.5	70.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	239.9	180.1	165.3	168.0	157.2
순차입금 비율(%)	-3.8	-31.1	-41.5	-47.8	-54.7
이자보상배율(배)	4.7	21.1	44.7	40.5	37.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.6	12.5	14.4	12.8	12.4
재고자산회전율	10.3	10.0	12.2	12.6	12.2
총자산회전율	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,403	14,980	17,918	21,611	24,808
현금및현금성자산	1,258	1,870	3,217	3,863	4,956
유가증권	131	1,703	2,029	3,312	4,343
매출채권	1,393	1,431	1,930	2,185	2,348
재고자산	1,511	2,017	1,955	2,230	2,396
비유동자산	8,988	11,183	11,509	12,359	12,795
유형자산	6,610	8,781	9,010	9,581	9,849
무형자산	128	161	163	163	163
투자자산	1,070	1,214	1,678	1,864	1,977
자산총계	19,391	26,163	29,427	33,970	37,603
유동부채	11,796	15,333	16,732	19,011	20,385
매입채무및기타채무	1,535	1,751	1,892	2,158	2,319
단기차입금	28	4	3	3	4
유동성장기부채	372	153	520	520	520
비유동부채	1,890	1,489	1,602	2,284	2,598
사채	652	488	0	0	0
장기차입금	100	0	100	573	761
부채총계	13,686	16,821	18,334	21,295	22,983
지배주주지분	5,704	9,342	11,092	12,676	14,621
자본금	444	525	525	525	525
자본잉여금	3,123	5,130	5,130	5,130	5,130
자본조정등	-2	-43	-43	-43	-43
기타포괄이익누계액	851	1,336	1,360	1,360	1,360
이익잉여금	1,288	2,394	4,121	5,704	7,649
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,704	9,342	11,092	12,676	14,621
비이자부채	12515	16155	17692	20179	21679
총차입금	1,171	666	642	1,116	1,304
순차입금	-218	-2,906	-4,604	-6,058	-7,995

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	2,884	3,510	3,839	3,366	4,197
당기순이익	622	1,415	2,784	3,314	4,019
비현금성 비용 및 수익	208	945	1,040	234	236
유형자산감가상각비	293	315	370	359	425
무형자산상각비	13	18	19	16	16
운전자본변동	2,114	1,158	-26	-247	-157
매출채권등의 감소	-156	-82	-403	-255	-162
재고자산의 감소	-201	-329	62	-275	-166
매입채무등의 증가	223	37	130	266	160
기타 영업현금흐름	-60	-8	41	65	99
투자활동 현금흐름	-499	-2,040	-549	-3,743	-2,653
유형자산의 증가(CAPEX)	-463	-512	-567	-931	-693
유형자산의 감소	12	15	2	0	0
무형자산의 감소(증가)	-33	-24	-22	-16	-16
투자자산의 감소(증가)	0	-264	46	-186	-112
기타	-15	-1255	-8	-2610	-1832
재무활동 현금흐름	-2,049	-860	-1,944	1,023	-452
차입금의 증가(감소)	0	0	100	473	188
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-2049	-860	-2044	550	-640
기타 및 조정	-6	2	1	-1	1
현금의 증가	330	612	1,347	645	1,093
기초현금	928	1,258	1,870	3,217	3,863
기말현금	1,258	1,870	3,217	3,863	4,956

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

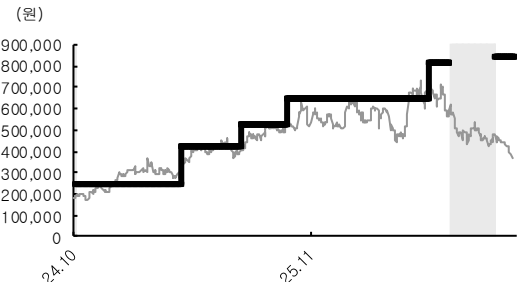
투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.10.01~2026.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	184	96.8
Trading Buy (중립)	5	2.6
중립	1	0.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

HD현대중공업	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2024.10.14	매수	245,000	8.61	49.39
	2025.04.09	매수	420,000	-4.08	10.36
	2025.07.17	매수	530,000	-9.05	-0.38
	2025.10.02	매수	650,000	-12.72	12.77
	2026.05.26	매수	816,000	-34.15	-8.82
	2026.09.14	담당자변경	-	-	-
	2026.09.14	매수	840,000	-47.68	-44.11
	2026.10.12	매수	840,000		