IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 장성호
02) 6915-5661
cpszoo9080@ibks.com

HD현대중공업 (329180)

3Q26 Review: 악재 소멸

매수 (유지)

목표주가 (하향)	550,000원
현재가 (10/28)	285,500원

KOSPI (10/28)	6,012.44pt
시가총액	29,966십억원
발행주식수	104,961천주
액면가	5,000원
52주 최고가	745,000원
최저가	285,500원
60일 일평균거래대금	113십억원
외국인 지분율	14.2%
배당수익률 (2026F)	2.3%

주주구성	
에이치디한국조선해양	69.28%
국민연금공단	8.02%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-26%	-53%	-68%
절대기준	-35%	-57%	-52%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	550,000	840,000	▼
EPS(26)	24,745	26,528	▼
EPS(27)	27,539	31,570	▼

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.

악조건 속에서도 이 정도

HD현대중공업의 2026년 3분기 영업실적은 매출액 5조 7,536억원(yoy +30.2%, qoq -9.1%), 영업이익 8,992억원(yoy +61.3%, qoq -13.5%)으로 당사 추정치에 대체로 부합하였다. 조업일수 감소와 원화 강세로 매출액이 감소했으며, 임단협 타결로 인한 성과금 및 격려금이 당분기에 비용으로 반영되었다. 해양플랜트 부문에서는 RUYA 프로젝트의 공사 진행률 확대와 TRION 프로젝트의 C/O(계약 변경) 180억원이 추가로 반영되며 매출액이 전분기대비 0.7% 증가하였다. 엔진기계 부문은 환율 하락을 판가 상승과 D/F(이중연료) 비중 증가로 상쇄하며 전분기와 유사한 영업실적을 달성했다.

2027년에도 지속될 수주 시점 효과

3분기 대형선 야드의 수주 시점별 매출 비중은 2022년 4%, 2023년 45%, 2024년 31%, 2025년 20% 수준으로 파악된다. 상대적으로 선가가 낮았던 2022~2023년 물량이 여전히 매출의 절반 가량을 차지하고 있는 셈이다. 따라서 2027년 말까지도 고선가 물량의 매출 비중 확대가 이어질 것으로 예상된다. 이는 LNG운반선 매출 비중 감소에도 불구하고 수익성을 방어할 수 있는 핵심 요인으로 작용할 전망이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 550,000원으로 하향

투자의견은 매수로 유지하나, 목표주가는 550,000원으로 34.5% 하향한다. 환율 가정을 기존 1,450원 수준에서 1,400원으로 조정함에 따라 목표주가 산정의 기준이 되는 2027~2028년 실적추정치를 하향조정하였다. 또한 미국 네오 클라우드 업체들의 자금 조달 여건 악화로 데이터센터 증설이 지연되고 있어, 발전용 엔진 증설을 근거로 동사에 부여하였던 프리미엄을 제거하여 P/E 배수를 19.8배로 하향조정했다. 그러나 본업인 상선 부문은 향후 고부가가치 가스선의 발주 강세를 전망하기 때문에 투자의견은 매수로 유지한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	14,486	17,581	24,017	25,430	27,326
영업이익	705	2,038	3,694	3,763	4,588
세전이익	798	1,801	3,550	3,854	4,741
지배주주순이익	622	1,415	2,597	2,891	3,556
EPS(원)	7,001	15,702	24,745	27,539	33,878
증가율(%)	2,417.7	124.3	57.6	11.3	23.0
영업이익률(%)	4.9	11.6	15.4	14.8	16.8
순이익률(%)	4.3	8.0	10.8	11.4	13.0
ROE(%)	11.4	18.8	25.7	25.0	27.2
PER	41.1	32.4	11.8	10.6	8.6
PBR	4.5	5.7	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	25.0	21.3	6.4	6.1	4.7

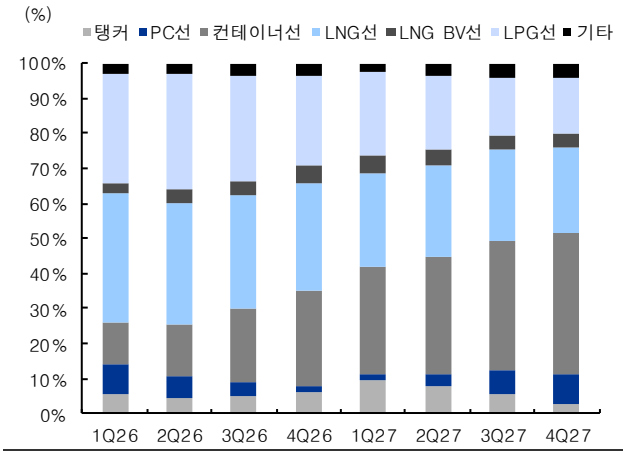
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. HD현대중공업 실적테이블 (단위: 십억원, %)

구분	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	5,916	6,332	5,754	6,015	5,959	6,348	6,359	6,765	17,581	24,017	25,430	27,326
상선	4,278	4,677	4,142	4,413	4,379	4,848	4,879	5,297	11,347	17,511	19,402	20,314
특수선	282	301	257	292	279	263	268	248	1,116	1,132	1,057	1,211
해양플랜트	458	377	380	329	322	248	220	223	1,239	1,544	1,014	1,255
엔진기계	879	952	951	955	959	964	968	972	3,791	3,738	3,862	4,448
기타	20	25	24	25	20	25	25	26	88	93	96	98
영업이익	905	1,040	899	849	838	920	955	1,051	2,038	3,694	3,763	4,588
상선	678	833	608	656	621	765	792	893	1,400	2,775	3,070	3,619
특수선	34	18	39	41	36	28	31	22	126	132	117	172
해양플랜트	87	60	127	49	46	16	11	12	143	322	85	161
엔진기계	185	236	230	208	213	218	223	228	693	860	883	1,025
기타	-79	-108	-104	-105	-78	-107	-103	-104	-325	-395	-392	-390
영업이익률(%)	15.3	16.4	15.6	14.1	14.1	14.5	15.0	15.5	11.6	15.4	14.8	16.8
상선	15.9	17.8	14.7	14.9	14.2	15.8	16.2	16.9	12.3	15.8	15.8	17.8
특수선	12.2	6.0	15.0	14.1	12.9	10.7	11.5	8.9	11.3	11.7	11.1	14.2
해양플랜트	18.9	15.9	33.3	14.9	14.3	6.3	5.2	5.4	11.5	20.9	8.4	12.8
엔진기계	21.1	24.8	24.2	21.8	22.2	22.7	23.1	23.5	18.3	23.0	22.9	23.1
yoy(%)												
매출액	54.8	52.7	30.2	15.8	0.7	0.2	10.5	12.5	21.4	36.6	5.9	7.5
상선	66.1	78.3	54.3	27.4	2.4	3.6	17.8	20.0	19.7	54.3	10.8	4.7
특수선	67.6	32.7	-30.8	-16.5	-1.1	-12.7	4.3	-15.2	-2.5	1.4	-6.6	14.6
해양플랜트	188.1	53.3	35.3	-40.5	-29.6	-34.2	-42.0	-32.3	90.9	24.6	-34.4	23.8
엔진기계	-2.5	-7.5	-10.3	19.3	9.2	1.2	1.7	1.7	20.9	-1.4	3.3	15.2
영업이익	108.8	120.6	61.3	47.7	-7.5	-11.5	6.2	23.7	188.9	81.3	1.9	21.9
상선	105.7	168.4	75.7	58.4	-8.5	-8.2	30.3	36.1	132.0	98.2	10.6	17.9
특수선	34.0	-33.1	-24.5	82.7	4.8	56.9	-20.5	-46.4	27.4	4.7	-11.4	47.4
해양플랜트	918.8	63.3	25,200.0	-49.4	-46.8	-73.9	-90.9	-75.4	흑전	125.9	-73.5	88.8
엔진기계	30.6	28.5	4.4	41.4	15.2	-7.6	-2.8	9.7	93.1	24.0	2.7	16.1
qoq(%)												
매출액	13.9	7.0	-9.1	4.5	-0.9	6.5	0.2	6.4				
상선	23.4	9.3	-11.4	6.6	-0.8	10.7	0.6	8.6				
특수선	-19.5	6.8	-14.6	13.7	-4.7	-5.6	2.0	-7.6				
해양플랜트	-17.2	-17.6	0.7	-13.4	-2.0	-23.1	-11.2	1.2				
엔진기계	9.8	8.3	-0.1	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4				
영업이익	57.5	14.9	-13.5	-5.5	-1.4	9.9	3.8	10.1				
상선	63.8	22.8	-27.1	7.9	-5.4	23.2	3.6	12.7				
특수선	52.4	-47.5	114.4	6.5	-12.6	-21.4	8.7	-28.2				
해양플랜트	-10.5	-30.6	110.5	-61.3	-6.0	-65.9	-26.8	4.8				
엔진기계	25.7	27.6	-2.7	-9.4	2.4	2.4	2.3	2.2				

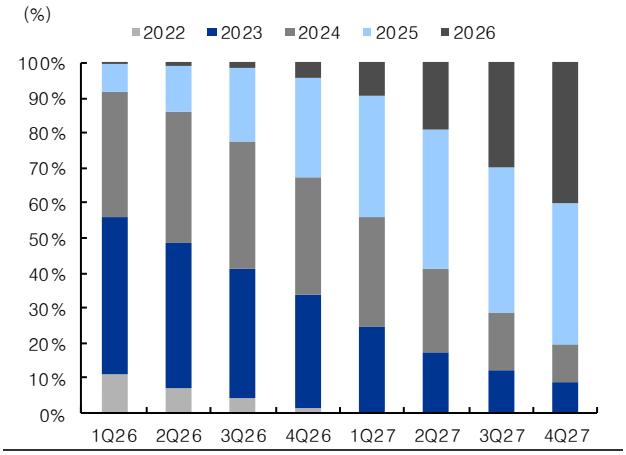
자료: HD현대중공업, IBK투자증권

그림 1. HD현대중공업 상선 선종별 매출 인식 비중 추이(추정치)



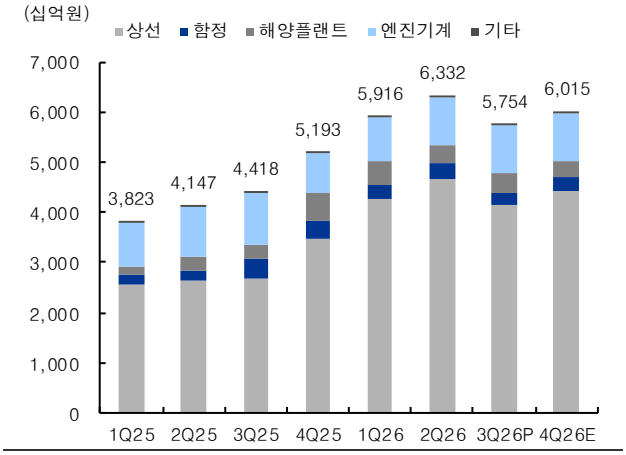
자료: Clarksons, IBK투자증권

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



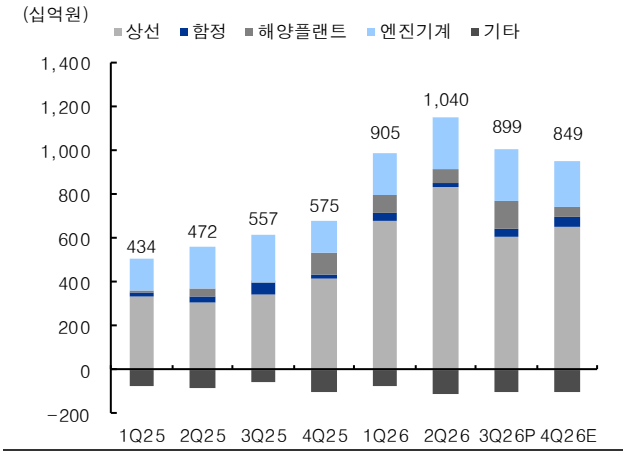
자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 3. HD현대중공업 사업부문별 매출 추이 및 전망



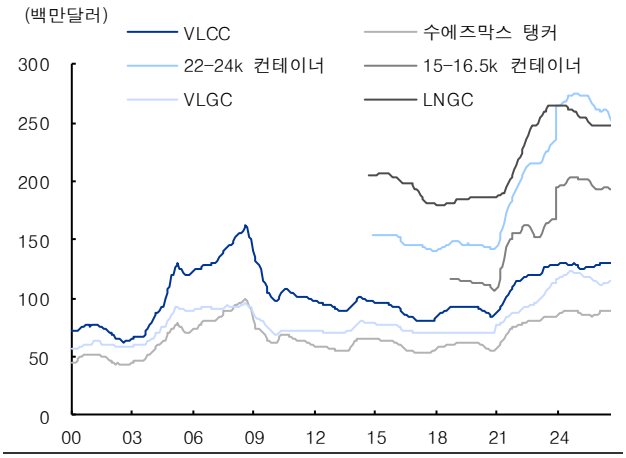
자료: HD현대중공업, IBK투자증권

그림 4. HD현대중공업 사업부문별 영업이익 추이 및 전망



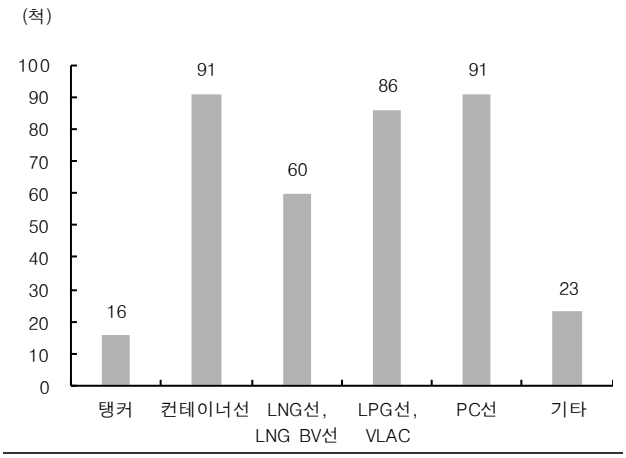
자료: HD현대중공업, IBK투자증권

그림 5. HD현대중공업 주력 선종별 신조선가 추이



자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 6. HD현대중공업 상선 수주 잔고 구성(9월 말 기준)



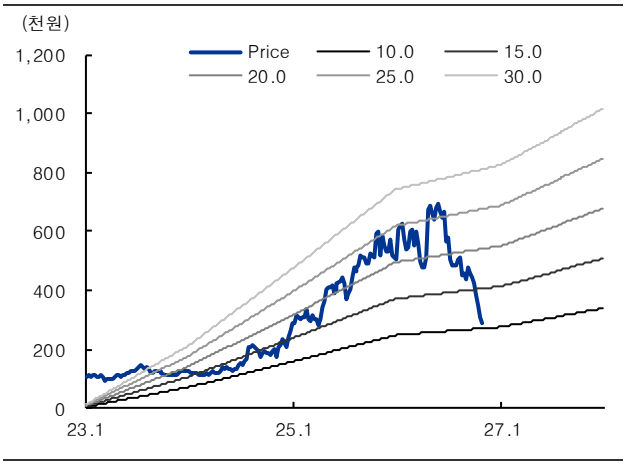
자료: HD현대중공업, IBK투자증권

표 2. HD현대중공업 Valuation 테이블

구분	단위	2024	2025	2026E	2027E	2028E
발행주식수	백만주	88.8	105.0	105.0	105.0	105.0
EPS	원	7,001	15,702	24,745	27,539	33,878
PER(고)	배	42.7	40.8	30.1	27.1	22.0
PER(저)	배	15.4	17.3	11.7	10.5	8.5
PER(평균)	배	23.2	27.3	21.7	19.5	15.9
조선3사 평균 PER	배	72.8	33.1	11.2	8.8	7.4
현재주가	원				285,500	
Target PER	배		2025년 대형 조선 3사 평균 PER 40% 할인		19.8	
적정주가	원				546,600	
목표주가	원		적정주가를 천의 자리에서 반올림		550,000	
괴리율	%				92.6	

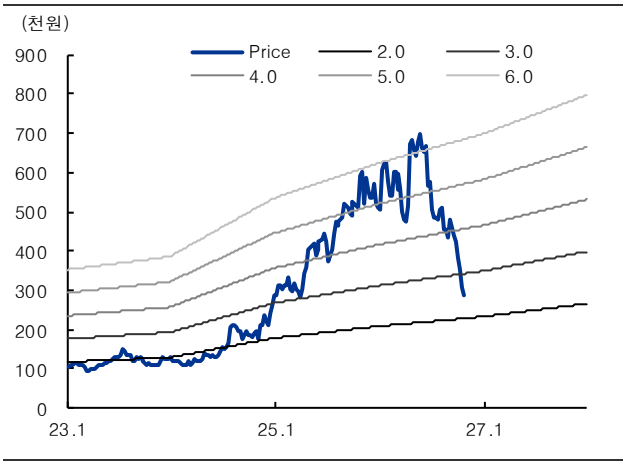
자료: IBK투자증권

그림 7. HD현대중공업 12M fwd PER 밴드



자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

그림 8. HD현대중공업 12M fwd PBR 밴드



자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

HD현대중공업 (329180)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	14,486	17,581	24,017	25,430	27,326
증가율(%)	21.1	21.4	36.6	5.9	7.5
매출원가	12,993	14,616	19,146	20,403	21,376
매출총이익	1,494	2,964	4,871	5,028	5,950
매출총이익률 (%)	10.3	16.9	20.3	19.8	21.8
판관비	789	927	1,177	1,264	1,361
판관비율(%)	5.4	5.3	4.9	5.0	5.0
영업이익	705	2,038	3,694	3,763	4,588
증가율(%)	294.8	188.9	81.3	1.9	21.9
영업이익률(%)	4.9	11.6	15.4	14.8	16.8
순금융손익	-2,280	-246	-1,424	56	83
이자손익	-96	8	53	56	83
기타	-2184	-254	-1477	0	0
기타영업외손익	2,373	14	1,284	39	74
종속/관계기업손익	0	-4	-3	-4	-4
세전이익	798	1,801	3,550	3,854	4,741
법인세	177	385	953	964	1,185
법인세율	22.2	21.4	26.8	25.0	25.0
계속사업이익	622	1,415	2,597	2,891	3,556
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	622	1,415	2,597	2,891	3,556
증가율(%)	2,417.3	127.7	83.5	11.3	23.0
당기순이익률 (%)	4.3	8.0	10.8	11.4	13.0
지배주주당기순이익	622	1,415	2,597	2,891	3,556
기타포괄이익	-124	167	24	0	0
총포괄이익	498	1,582	2,621	2,891	3,556
EBITDA	1,011	2,371	4,083	4,139	5,030
증가율(%)	121.4	134.5	72.2	1.4	21.5
EBITDA마진율(%)	7.0	13.5	17.0	16.3	18.4

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,403	14,980	17,445	20,580	23,527
현금및현금성자산	1,258	1,870	3,033	3,503	4,490
유가증권	131	1,703	1,971	3,100	4,018
매출채권	1,393	1,431	1,895	2,116	2,273
재고자산	1,511	2,017	1,920	2,159	2,320
비유동자산	8,988	11,183	11,473	12,287	12,718
유형자산	6,610	8,781	9,010	9,581	9,849
무형자산	128	161	163	163	163
투자자산	1,070	1,214	1,654	1,816	1,925
자산총계	19,391	26,163	28,918	32,868	36,245
유동부채	11,796	15,333	16,438	18,422	19,756
매입채무및기타채무	1,535	1,751	1,858	2,090	2,245
단기차입금	28	4	3	3	3
유동성장기부채	372	153	520	520	520
비유동부채	1,890	1,489	1,575	2,230	2,540
사채	652	488	0	0	0
장기차입금	100	0	100	573	761
부채총계	13,686	16,821	18,013	20,652	22,296
지배주주지분	5,704	9,342	10,905	12,215	13,949
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	3,933	5,244	6,977
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,704	9,342	10,905	12,215	13,949
비이자부채	12515	16155	17371	19536	20992
총차입금	1,171	666	642	1,116	1,304
순차입금	-218	-2,906	-4,362	-5,487	-7,204

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	7,001	15,702	24,745	27,539	33,878
BPS	64,259	89,001	103,897	116,381	132,894
DPS	2,090	5,661	9,900	11,020	13,550
밸류에이션(배)					
PER	41.1	32.4	11.8	10.6	8.6
PBR	4.5	5.7	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	25.0	21.3	6.4	6.1	4.7
성장성지표(%)					
매출증가율	21.1	21.4	36.6	5.9	7.5
EPS증가율	2,417.7	124.3	57.6	11.3	23.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.7	1.1	2.3	2.6	3.2
ROE	11.4	18.8	25.7	25.0	27.2
ROA	3.4	6.2	9.4	9.4	10.3
ROIC	12.1	29.7	47.8	50.2	61.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	239.9	180.1	165.2	169.1	159.8
순차입금 비율(%)	-3.8	-31.1	-40.0	-44.9	-51.6
이자보상배율(배)	4.7	21.1	43.5	35.7	33.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.6	12.5	14.4	12.7	12.5
재고자산회전율	10.3	10.0	12.2	12.5	12.2
총자산회전율	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	2,884	3,510	3,835	3,018	3,775
당기순이익	622	1,415	2,597	2,891	3,556
비현금성 비용 및 수익	208	945	1,191	285	288
유형자산감가상각비	293	315	370	359	425
무형자산상각비	13	18	19	16	16
운전자본변동	2,114	1,158	8	-213	-153
매출채권등의 감소	-156	-82	-368	-221	-158
재고자산의 감소	-201	-329	97	-239	-161
매입채무등의 증가	223	37	96	232	156
기타 영업현금흐름	-60	-8	39	55	84
투자활동 현금흐름	-499	-2,040	-296	-3,394	-2,513
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	70	-162	-109
기타	-15	-1255	221	-2285	-1695
재무활동 현금흐름	-2,049	-860	-2,378	847	-275
차입금의 증가(감소)	0	0	100	473	188
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-2049	-860	-2478	374	-463
기타 및 조정	-6	2	2	0	0
현금의 증가	330	612	1,163	471	987
기초현금	928	1,258	1,870	3,033	3,503
기말현금	1,258	1,870	3,033	3,503	4,490

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 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 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

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

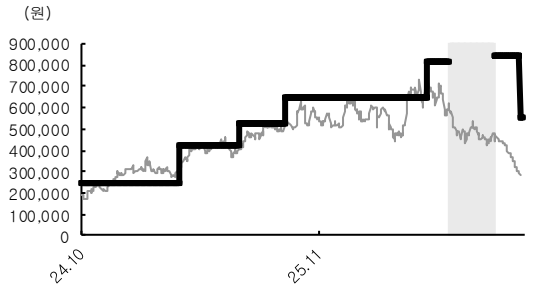
투자등급 통계 (2025.10.01~2026.09.30)

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

(■) Not Rated / 담당자 변경

HD현대중공업



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			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	-53.61	-44.11
2026.10.29	매수	550,000		