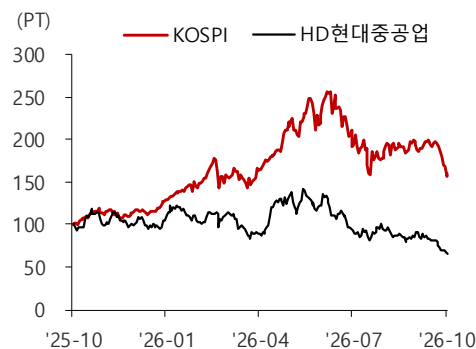


BUY(신규)

목표주가	500,000 원		
현재주가	345,500 원		
Upside	44.7 %		
Key Data	2026 년 10 월 19 일		
산업분류	코스피 운송장비·부품		
KOSPI(pt)	5,768.01		
시가총액 (억원)	362,641		
발행주식수 (천주)	104,961		
외국인 지분율 (%)	14.09		
52 주 고가 (원)	745,000		
저가 (원)	345,500		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	99.7		
주요주주	(%)		
(주)HD 한국조선해양 외 4 인	69.28		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-24.9	-32.8	-32.1
상대주가	-10.2	-27.8	-55.9

Relative Performance



LEADING RESEARCH

AI/전력기기/방산/조선

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

HD 현대중공업(329180)

고선가 선박이 버티고, 힘센엔진이 성장축을 넓힌다

투자포인트

1. 3Q26 숨고르기, 고선가 선박 믹스가 이익 체력을 지지: 3Q26 은 하계휴가·추석 연휴에 따른 조업일수 감소와 원/달러 환율 하락 영향으로 매출액 약 5 조 9,500 억원, 영업이익 9,250 억원(OPM 15.5%)의 일시적인 둔화를 예상한다. 다만 이는 수주나 선가 훼손보다 계절성과 환율 영향이 큰 구간으로 판단한다. 8 월 말 상선 수주는 이미 연간 목표를 넘어섰고, 2024 년 이전 저선가 수주분이 점차 소진되면서 2027 년 말까지 고선가 LNGC-VLGC/VLAC 매출 비중이 높아질 전망이다. 4Q26 에는 조업일수 정상화와 고선가 선박 건조 비중 확대가 겹치며 매출과 이익이 재차 증가할 가능성이 높다. 중국 조선사의 공격적인 CAPA 확대와 LNG 선 선가 조정은 멀티플 상단을 제한할 수 있으나, 동사의 대형 가스선 중심 수주잔고와 엔진 내재화 경쟁력은 경쟁사 대비 이익 방어력을 높이는 요인이다.

2. 힘센엔진 증설·데이터센터 전력 수요, 조선 밖 성장축 본격화: 상선 사이클을 보완할 핵심 성장동력은 육상 발전용 힘센(HIMSEN) 엔진이다. 동사는 8 월 미국 코반에너지와 1,000MW, 9,560 억원 규모의 데이터센터 발전설비 공급계약을 체결했고, 앞선 AEG 계약까지 더하면 북미 AI 데이터센터 전력 시장에서 레퍼런스를 빠르게 축적하고 있다. 9 월에는 총 1 조 722 억원의 투자계획을 발표해 온산에 3GW 규모 발전엔진 생산기지를 구축하고 SMR 제작 전용공장도 신설하기로 했다. 신규 엔진 CAPA 는 2027 년부터 순차 확대되고 2029 년 이후 실적 기여가 본격화될 전망이다. 여기에 부유식 데이터센터(FDC), 특수선 및 SMR 까지 파이프라인이 확장되고 있어 상선 업황 변동과 무관한 이익원이 커질 가능성이 높다. 단기 실적보다 2027~2029 년 엔진·FDC·특수선의 신규 수주가 밸류에이션 재평가의 핵심 변수라고 판단한다.

3. 투자의견 '매수' 및 목표주가 50 만원으로 커버리지 개시: 2026F 매출액 24 조 6,000 억원(YoY +39.9%), 영업이익 3 조 8,500 억원(YoY +89.0%, OPM 15.7%)을 추정한다. 2027F 는 고선가 선박 매출 전환과 엔진기계 수익성 개선을 반영해 매출액 26 조 4,000 억원(YoY +7.3%), 영업이익 4 조 4,500 억원(YoY +15.6%, OPM 16.9%)을 전망한다. 목표주가는 2027F EPS 31,917 원에 Target P/E 15.7 배를 적용한 적정가치 501,097 원을 기준으로 500,000 원을 제시한다. 현재주가 345,500 원 대비 상승여력은 44.7%다.

구분	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (억원)	144,860	175,810	246,000	264,000	291,000
영업이익 (억원)	7,050	20,380	38,500	44,500	53,000
영업이익률 (%)	4.9	11.6	15.7	16.9	18.2
지배순이익 (억원)	6,220	14,150	30,500	33,500	41,000
PER (배)	41.1	32.4	11.9	10.8	8.8
PBR (배)	4.5	5.7	3.2	2.8	2.4
ROE (%)	11.4	18.8	28.8	28.0	29.0
EPS (원)	7,001	15,702	29,058	31,917	39,062

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

표 1. HD 현대중공업의 실적 추정

(단위:억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	38,230	41,470	44,180	51,930	59,160	63,320	59,500	64,020	175,810	246,000	264,000
상선	25,750	26,230	26,840	34,650	42,780	46,770	43,000	45,250	113,470	177,800	201,000
특수선	1,680	2,270	3,710	3,500	2,820	3,010	2,900	3,370	11,160	12,100	11,500
해양플랜트	1,590	2,460	2,810	5,530	4,580	3,770	3,600	3,550	12,390	15,500	11,000
엔진기계	9,010	10,290	10,600	8,010	8,790	9,520	9,760	11,630	37,910	39,700	39,500
기타	200	220	220	240	190	250	240	220	880	900	1,000
영업이익	4,340	4,720	5,570	5,750	9,050	10,400	9,250	9,800	20,380	38,500	44,500
상선	3,300	3,100	3,460	4,140	6,780	8,330	6,800	7,090	14,000	29,000	35,000
특수선	260	270	510	230	340	180	180	300	1,260	1,000	600
해양플랜트	90	370	10	970	870	600	450	380	1,430	2,300	500
엔진기계	1,420	1,840	2,200	1,470	1,850	2,360	2,480	2,710	6,930	9,400	11,000
기타	-730	-860	-610	-1,060	-790	-1,070	-660	-680	-3,240	-3,200	-2,600
OPM	11.3%	11.4%	12.6%	11.1%	15.3%	16.4%	15.5%	15.3%	11.6%	15.7%	16.9%
지배순이익	2,300	2,640	4,310	4,900	7,740	8,220	7,200	7,340	14,150	30,500	33,500
NPM	6.0%	6.4%	9.8%	9.4%	13.1%	13.0%	12.1%	11.5%	8.0%	12.4%	12.7%

자료: HD 현대중공업, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. HD 현대중공업의 Valuation

항목	추정치	비고
2027년 연결 지배순이익(억원)	33,500	2027F EPS
주당순이익(원)	31,917	
Target P/E(배)	15.7	
적정주가(원)	501,097	
목표주가(원)	500,000	
현재주가(원)	345,500	
상승여력(%)	44.7%	

자료: HD 현대중공업, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	193,910	261,630	296,000	341,000	380,000
유동자산	104,030	149,800	181,000	217,000	249,000
현금및현금성자산	12,580	18,700	32,500	39,000	50,000
단기금융자산	1,310	17,030	20,500	33,000	43,000
매출채권및기타채권	13,930	14,310	19,500	22,000	23,700
재고자산	15,110	20,170	19,800	22,500	24,200
기타유동자산	61,100	79,590	88,700	100,500	108,100
비유동자산	89,880	111,830	115,000	124,000	131,000
장기금융자산	0	0	0	0	0
관계기업등투자자산	10,700	12,140	17,000	18,800	20,000
유형자산	66,100	87,810	90,500	96,500	99,500
무형자산	1,280	1,610	1,650	1,650	1,650
투자부동산	-	-	-	-	-
기타비유동자산	11,800	10,270	5,850	7,050	9,850
부채총계	136,860	168,210	182,000	210,000	230,000
유동부채	117,960	153,330	166,000	188,000	201,000
단기차입부채	4,000	1,570	5,200	5,200	5,200
기타단기금융부채	98,430	134,250	141,900	160,800	170,000
매입채무및기타채무	15,530	17,510	18,900	22,000	25,800
비유동부채	18,900	14,880	16,000	22,000	29,000
장기차입부채	7,520	4,880	1,000	5,800	7,700
기타장기금융부채	11,380	10,000	15,000	16,200	21,300
자본총계	57,050	93,420	114,000	131,000	150,000
지배주주지분	57,040	93,420	114,000	131,000	150,000
비지배주주지분	10	0	0	0	0

현금흐름표

(단위: 억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	28,840	35,100	38,000	39,000	47,000
당기순이익	6,220	14,150	30,500	33,500	41,000
현금유출이없는비용	2,080	9,450	10,500	6,000	6,500
유형자산 감가상각비	2,930	3,150	3,900	4,200	5,000
무형자산 상각비	130	180	200	180	180
기타	-980	6,120	6,400	1,620	1,320
영업자산부채 변동	21,140	11,580	-3,500	-4,500	-3,500
매출채권및기타채권증감	-1,560	-820	-4,500	-2,500	-1,700
재고자산증감	-2,010	-3,290	370	-2,700	-1,600
매입채무및기타채무증감	2,230	370	1,500	2,500	1,800
기타자산부채 변동	22,480	15,320	-870	-1,800	-2,000
기타 영업현금흐름	-600	-80	500	4,000	3,000
투자활동현금흐름	-4,990	-20,400	-9,000	-13,000	-12,000
유형자산	-4,630	-5,120	-8,000	-10,000	-9,500
무형자산	-330	-240	-250	-200	-200
관계기업등투자증권	-	-2,640	-	-	-
금융자산	0	0	-500	-1,000	-1,000
투자자산	0	0	-250	-1,800	-1,300
재무활동현금흐름	-20,490	-8,600	-15,500	-19,500	-24,000
재무활동으로인한현금	-20,490	-8,600	-15,500	-19,500	-24,000
단기차입부채	0	0	1,000	0	0
장기차입부채	0	0	-500	4,800	1,900
기타현금흐름	-20,490	-8,600	-6,000	-7,000	-9,000
배당금지급	0	0	-10,000	-17,300	-16,900
환율변동효과 및 기타	-60	20	300	0	0

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	144,860	175,810	246,000	264,000	291,000
매출원가	129,930	146,160	195,500	207,000	223,500
매출총이익	14,930	29,650	50,500	57,000	67,500
판매비와관리비	7,880	9,270	12,000	12,500	14,500
영업이익	7,050	20,380	38,500	44,500	53,000
EBITDA	10,110	23,710	42,800	48,800	59,000
비영업손익	930	-2,370	2,800	2,200	2,500
이자수익	0	0	1,000	1,200	1,500
이자비용	960	0	500	500	500
배당수익	-	-	-	-	-
외환손익	0	0	500	300	300
관계기업투자손익	0	-40	0	0	0
기타비영업손익	1,890	-2,330	1,800	1,200	1,200
세전계속사업이익	7,980	18,010	41,300	46,700	55,500
법인세비용	1,770	3,850	10,800	13,200	14,500
연결계속사업순손익	6,220	14,150	30,500	33,500	41,000
중단사업이익	-	-	-	-	-
당기순이익	6,220	14,150	30,500	33,500	41,000
지배주주순이익	6,220	14,150	30,500	33,500	41,000
비지배주주순이익	-	-	-	-	-
기타포괄손익	-1,240	1,670	300	0	0
총포괄손익	4,980	15,820	30,800	33,500	41,000

투자지표

(단위: 원, 배, %)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표 및 추가배수					
EPS*	7,001	15,702	29,058	31,917	39,062
BPS	64,259	89,001	108,613	124,809	142,910
CFPS	27,477	33,441	36,204	37,157	44,779
SPS	138,013	167,500	234,373	251,522	277,246
EBITDAPS	9,632	22,589	40,777	46,493	56,211
DPS(보통, 현금)	2,090	5,661	10,000	12,500	15,000
배당수익률(보통, 현금)	0.6	1.6	2.9	3.6	4.3
배당성향(보통, 현금)	29.9	40.1	34.4	39.2	38.4
PER*	41.1	32.4	11.9	10.8	8.8
PBR*	4.5	5.7	3.2	2.8	2.4
PCR*	12.6	10.3	9.5	9.3	7.7
PSR	2.5	2.1	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	25.0	21.3	8.0	7.0	5.6
재무비율					
매출액증가율	21.1	21.4	39.9	7.3	10.2
영업이익증가율	294.8	188.9	89.0	15.6	19.1
지배주주순이익증가율*	2417.7	127.7	115.5	9.8	22.4
매출총이익률	10.3	16.9	20.5	21.6	23.2
영업이익률	4.9	11.6	15.7	16.9	18.2
EBITDA 마진율	7.0	13.5	17.4	18.5	20.3
지배주주순이익률*	4.3	8.0	12.4	12.7	14.1
ROA	3.4	6.2	10.4	10.6	11.5
ROE	11.4	18.8	28.8	28.0	29.0
ROIC	12.1	29.7	50.0	55.0	65.0
부채비율	239.9	180.1	159.6	160.3	153.3
차입금비율	20.5	7.1	5.5	8.4	8.6
순차입금비율	-3.8	-31.1	-40.0	-45.0	-50.0

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

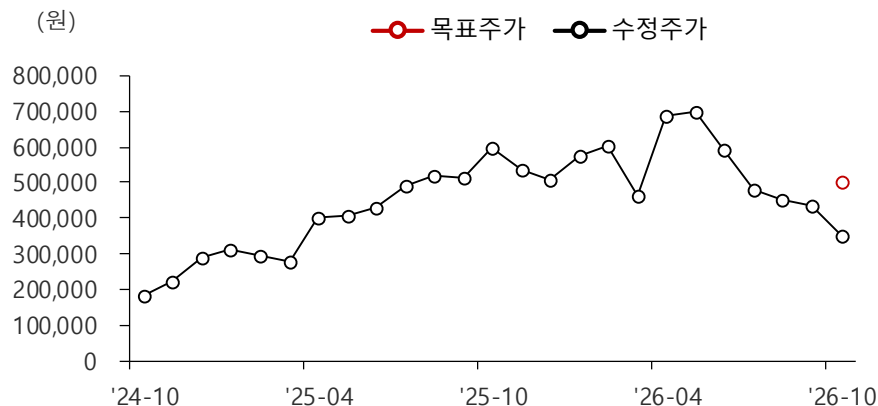
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

HD 현대중공업(329180)

일자	2026-10-20
투자의견	BUY
목표주가	500,000 원
과리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2026.09.30)

BUY (매수)	96.9%
HOLD (보유/중립)	3.1%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%