

Company Update

Analyst 오지훈
02) 6915-5662
jihoonoh@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지)	42,000원
현재가 (3/20)	28,450원

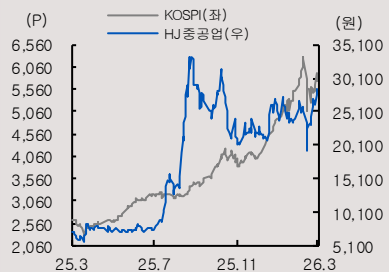
KOSPI (3/20)	5,781.20pt
시가총액	2,569십억원
발행주식수	90,295천주
액면가	5,000원
52주 최고가	33,350원
최저가	5,670원
60일 일평균거래대금	49십억원
외국인 지분율	6.9%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성	
에코프라이머린퍼시픽유	48.90%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	6%	-42%	79%
절대기준	6%	-2%	293%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	42,000	42,000	-
EPS(25)	604	602	▲
EPS(26)	1,723	1,718	▲

HJ중공업 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.

HJ중공업 (097230)

숫자로 증명

4Q25 부문별 실적 공개. 신조선 부문 14.0% OPM 달성한 것으로 추정, 건설 부문도 좋아지는 중

3/19일 HJ중공업의 사업보고서가 공시되며 4Q25 부문별 실적이 공개되었다. 부문별 실적 중 주목할 부분은 크게 두 가지로 판단한다. 1) **신조선 부문이 14.0% OPM을 달성했을 것으로 추정**한다. 당사는 매출액은 신조선, 특수선, 수리선 등 조선 부문 내에서도 세부적으로 분리하여 공시하는 반면, 영업이익은 조선 부문 기준으로만 공시하고 있다. 다만 2025년까지는 특수선, 수리선 부문이 국내 물량만을 건조했으며, 국내 방산 물량은 방산원가제도상 미들싱글 수준의 수익성을 기록했을 것으로 가정하면, 4Q25 신조선 부문은 14.0% OPM을 달성했을 것으로 추정한다.

더불어 **4Q25 신조선 부문의 매출액**이 추석 연휴에 따른 조업일수 감소에도 불구하고 1,958억을 기록하며 **'QoQ + 72% 증가'**했다. 이는 24년 이후 수주한 고선가의 컨테이너선이 본격적으로 매출에 반영되기 시작했고 연간 인도 척수 역시 2025년 4척에서 2026년 5척으로 확대되며 건조 물량이 증가한 영향으로 판단된다. 나아가 2027년에는 인도 예정 물량이 7척까지 확대될 예정인 만큼, 때문에 건조 물량은 더욱 증가할 것으로 추정한다.

2) **건설 부문도 좋아지는 중이다**. 건설 부문은 4Q25에 4.7%, 2025년 연간 기준으로는 1.1%의 OPM을 기록하며 흑자 전환했다. 향후 원가 상승 압력이 완화된 환경에서 수주한 물량이 증가하며 건설 부문의 수익성 개선 또한 지속될 것으로 판단한다.

세 가지 모멘텀이 동시에 작용. Conviction BUY, 최신후주 유지

당사에 대해 목표주가 42,000원을 일단 유지한다. 목표주가는 2027년 EPS 2,332원에 Target P/E 18배를 적용하여 산출했다. Target P/E는 아직 군산 조선소의 인수 주체가 정해지지 않았고, 당사의 미국 현지 조선사와의 협력이 구체화되지 않았기 때문에 대형 조선사의 Target P/E 20배에서 10% 할인 적용했다. 그러나 향후 1) 군산조선소 연결 편입 가능성, 2) 미국과의 협력, 3) UAE향 수출의 구체화에 따른 실적과 멀티플을 동시에 상향 조정할 예정이다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,162	1,886	2,000	2,436	2,612
영업이익	-109	7	67	217	281
세전이익	-103	3	27	195	263
지배주주순이익	-114	5	51	156	211
EPS(원)	-1,369	64	604	1,723	2,332
증가율(%)	127.3	-104.7	842.1	185.1	35.3
영업이익률(%)	-5.0	0.4	3.4	8.9	10.8
순이익률(%)	-5.3	0.3	2.6	6.4	8.1
ROE(%)	-31.4	1.6	13.3	30.6	30.4
PER	-3.3	92.4	34.8	16.5	12.2
PBR	1.1	1.4	4.4	4.4	3.2
EV/EBITDA	-8.6	21.8	13.1	7.9	5.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

실적: 물량 증가와 가격 상승 효과가 동시에 작용

표 1. HJ중공업 실적 전망: 2027년 7척을 인도하며 2026년에 건조 물량 +52% 증가 추정. 2028년 슬롯을 10K TEU 컨테이너선으로 모두 수주한다면 가격 효과로 2027년 신조선 부문 매출 +17% 상승. 가파른 실적 개선 지속

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	410	508	452	630	580	629	589	638	1,886	2,000	2,436	2,612
YoY	-12.3%	4.7%	-0.3%	31.2%	41.4%	23.9%	30.3%	1.4%	-12.8%	6.0%	21.8%	7.2%
QoQ	-14.5%	23.8%	-10.9%	39.2%	-7.9%	8.5%	-6.3%	8.4%				
조선	158	229	205	348	325	353	330	358	825	940	1,366	1,531
조선_신조선	109	107	114	196	219	238	223	241	513	526	920	1,077
조선_특수선	49	121	89	149	99	107	100	109	312	407	416	424
조선_수리선	0	1	2	4	7	8	7	8	0	7	30	30
건설	248	276	240	280	250	272	254	276	1,035	1,042	1,052	1,063
기타	4	3	8	1	4	5	4	5	27	18	18	18
영업이익	5	5	6	50	49	57	55	57	7	67	217	281
YoY	-54.2%	흑전	-82.4%	2437.0%	799.2%	961.5%	849.1%	12.0%	-106.7%	824.9%	223.9%	29.5%
QoQ	174.1%	-2.1%	8.5%	771.4%	-2.9%	15.6%	-3.0%	2.9%				
조선	1	4	14	37	43	50	49	50	29	55	191	249
조선_신조선	-2	-3	8	27	36	43	42	42	10	30	163	221
조선_특수선	3	7	5	9	6	6	6	7	19	24	25	25
조선_수리선	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0	3	2
건설	4	4	-10	13	6	7	6	7	-22	11	26	32
기타	1	-3	2	1	0	0	0	0	1	1	0	0
CFM	1.3%	1.1%	1.3%	8.0%	8.5%	9.0%	9.3%	8.9%	0.4%	3.4%	8.9%	10.8%
조선	0.4%	1.7%	6.8%	10.5%	13.1%	14.1%	14.7%	13.9%	3.5%	5.8%	14.0%	16.3%
조선_신조선	-2.2%	-3.2%	7.4%	14.0%	16.3%	18.1%	18.9%	17.4%	2.0%	5.7%	17.7%	20.6%
조선_특수선	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
조선_수리선	6.0%	6.0%	6.0%	0.0%	15.0%	6.0%	6.0%	15.0%	6.0%	6.0%	10.5%	8.1%
건설	1.7%	1.4%	-4.3%	4.7%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	-2.2%	1.1%	2.5%	3.0%
기타	14.6%	-86.2%	26.3%	53.8%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.9%	5.0%	1.0%	1.0%
세전이익	6	-7	4	24	43	51	50	51	3	27	195	263
당기순이익	6	-7	4	49	34	41	40	41	5	51	156	211

자료: HJ중공업, IBK투자증권

표 2. HJ중공업 부문별 실적 전망치 조정

단위: 십억원, %, %p	3Q25(A)	4Q25(E)	4Q25(A)	QoQ	1Q26 (변경 전)	1Q26 (변경 후)	2026E (변경 전)	2026E (변경 후)
매출액	452	630	630	39.3%	636	580	2,448	2,436
조선	205	341	348	69.9%	356	325	1,370	1,366
조선_신조선	114	282	196	71.7%	264	219	1,016	920
조선_특수선	89	59	149	68.0%	84	99	324	416
조선_수리선	2	0	4	56.1%	8	7	30	30
건설	240	282	280	16.8%	275	250	1,056	1,052
기타	8	7	1	-80.7%	6	4	22	18
영업이익	6	51	51	772.9%	53	49	217	217
조선	14	46	37	163.2%	49	43	202	191
조선_신조선	n/a	42	n/a	n/a	43	36	179	163
조선_특수선	n/a	4	n/a	n/a	5	6	19	25
조선_수리선	n/a	0	n/a	n/a	1	1	3	3
건설	-10	5	13	흑전	4	6	15	26
기타	2	0	1	-60.7%	0	0	0	0
OPM	1.3%	8.0%	8.0%	6.8%	8.3%	8.5%	8.9%	8.9%
조선	6.8%	13.4%	10.5%	3.7%p	13.8%	13.1%	14.7%	14.0%
조선_신조선	n/a	14.9%	n/a	n/a	16.3%	16.3%	17.6%	17.7%
조선_특수선	n/a	6.0%	n/a	n/a	6.0%	6.0%	5.9%	6.0%
조선_수리선	n/a	0.0%	n/a	n/a	12.5%	15.0%	10.0%	10.5%
건설	-4.3%	1.8%	4.7%	8.9%p	1.5%	2.5%	1.4%	2.5%
기타	26.3%	0.0%	53.8%	27.4%p	0.0%	1.0%	0.0%	1.0%

자료: HJ중공업, IBK투자증권

밸류에이션: 2027년 기준 PER 12.2배에 불과

2027년 EPS 2,332원에
Target P/E 18배 적용

대형 조선사 Target P/E
대비 10% 할인하지만 향후
1)군산조선소연결 편입가능성
2)미국 협력
3)UAE항 고속상륙정 수출
이 가시화되면 실적, 멀티플
모두 상향 조정 예정

동사에 대해 목표주가 42,000원을 일단 유지한다. 목표주가는 2027년 EPS 2,332원에 Target P/E 18배를 적용하여 산출했다. Target P/E는 아직 군산 조선소의 인수 주체가 정해지지 않았고, 동사의 미국 현지 조선사와의 협력이 구체화되지 않았기 때문에 대형 조선사의 Target P/E 20배에서 10% 할인 적용했다. 그러나 향후 1) 군산조선소 연결 편입 가능성, 2) 미국과의 협력, 3) UAE항 수출의 구체화에 따른 실적과 멀티플을 동시에 상향 조정할 예정이다.

동사 역시 2026년 1월 첫 미국 군수지원함 MRO 공사를 수주했으며, 이를 바탕으로 블록 건조, 현지 조선사와의 MOU 등 다양한 형태로 미국 조선업 재건 사업에 진출할 것으로 판단된다. 또한 대형 조선사 대비 가파른 실적 개선 속도, 고속상륙정 수출 모멘텀도 존재하기 때문에 향후 미국과의 협력이 구체화되고 UAE항 수출이 가시화된다면 실적과 멀티플을 동시에 상향 조정할 예정이다.

표 3. HJ중공업 Valuation Table

(단위: 원, %, 배)

PER Valuation	2023년	2024년	2025년	2026년	2027년	2028년
주식수(백만주)	83	83	90	90	90	90
EPS	-1,369	64	605	1,724	2,332	2,342

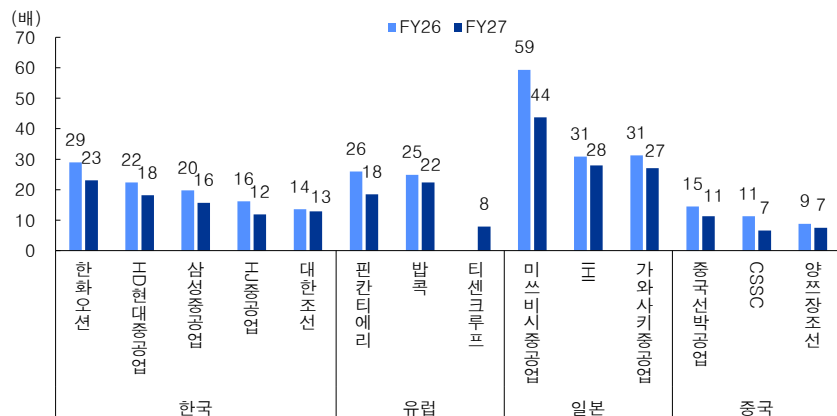
현재 PER			47.0	16.5	12.2	12.1
Target PER			18.0	18.0	18.0	18.0
적정주가			10,885	31,027	41,976	42,162
Weight			0%	0%	100%	0%

PER 20배 적용 시						
Target PER			20	20	20	20
적정주가			12,095	34,475	46,640	46,847

목표주가	42,000
증가(3월 20일)	28,450
상승여력	47.6%

자료: IBK투자증권

그림 1. 글로벌 주요 조선사 멀티플 추이: HJ중공업은 미국 진출, 고속상륙정 수출 모멘텀이 있음에도 불구하고 4Q25부터 시작된 실적 개선으로 극심한 저평가 상황



주: 3월 20일 기준 / 자료: Bloomberg, IBK투자증권

HJ중공업 (097230)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,162	1,886	2,000	2,436	2,612
증가율(%)	20.9	-12.8	6.0	21.8	7.2
매출원가	2,164	1,780	1,820	2,081	2,182
매출총이익	-2	106	180	355	429
매출총이익률 (%)	-0.1	5.6	9.0	14.6	16.4
판매비	107	99	113	138	148
판매비율(%)	4.9	5.2	5.7	5.7	5.7
영업이익	-109	7	67	217	281
증가율(%)	-1,742.1	-106.7	824.9	223.9	29.5
영업이익률(%)	-5.0	0.4	3.4	8.9	10.8
순금융손익	-32	-27	-23	-67	-65
이자손익	-32	-33	-29	-20	-16
기타	0	6	6	-47	-49
기타영업외손익	39	32	-24	44	47
중속/관계기업손익	-1	-9	7	0	0
세전이익	-103	3	27	195	263
법인세	11	-2	-24	39	53
법인세율	-10.7	-66.7	-88.9	20.0	20.2
계속사업이익	-114	5	51	156	211
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-114	5	51	156	211
증가율(%)	127.9	-104.6	884.3	202.6	35.3
당기순이익률 (%)	-5.3	0.3	2.6	6.4	8.1
지배주주당기순이익	-114	5	51	156	211
기타포괄이익	70	-3	1	0	0
총포괄이익	-45	2	52	156	211
EBITDA	-85	36	136	281	341
증가율(%)	-415.3	-142.2	280.2	107.1	21.4
EBITDA마진율(%)	-3.9	1.9	6.8	11.5	13.1

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-1,369	64	604	1,723	2,332
BPS	4,092	4,124	4,773	6,497	8,828
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-3.3	92.4	34.8	16.5	12.2
PBR	1.1	1.4	4.4	4.4	3.2
EV/EBITDA	-8.6	21.8	13.1	7.9	5.6
성장성지표(%)					
매출증가율	20.9	-12.8	6.0	21.8	7.2
EPS증가율	127.3	-104.7	842.1	185.1	35.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-31.4	1.6	13.3	30.6	30.4
ROA	-4.2	0.2	2.0	4.9	6.1
ROIC	-60.1	1.5	15.6	93.4	263.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	747.9	541.9	611.6	455.0	361.3
순차입금 비율(%)	105.9	83.1	-26.9	-58.4	-82.7
이자보상배율(배)	-2.7	0.2	1.9	6.1	7.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	16.1	17.8	20.1	20.1	20.5
재고자산회전율	12.9	15.7	14.5	14.1	14.5
총자산회전율	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,727	1,073	1,961	2,211	2,671
현금및현금성자산	350	207	625	856	1,202
유가증권	13	24	45	46	50
매출채권	134	78	121	122	133
재고자산	135	105	171	173	188
비유동자산	1,163	1,131	1,106	1,045	1,006
유형자산	746	740	693	629	569
무형자산	5	5	5	5	5
투자자산	266	253	290	292	303
자산총계	2,891	2,204	3,067	3,256	3,677
유동부채	2,126	1,555	2,191	2,220	2,404
매입채무및기타채무	274	237	380	385	417
단기차입금	0	382	384	390	423
유동성장기부채	626	48	43	43	43
비유동부채	424	306	445	449	476
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	26	25	69	69	69
부채총계	2,550	1,861	2,636	2,669	2,880
지배주주지분	341	343	431	587	797
자본금	416	416	451	451	451
자본잉여금	1,062	1,062	1,062	1,062	1,062
자본조정등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	397	330	331	331	331
이익잉여금	-1,533	-1,463	-1,412	-1,256	-1,046
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	341	343	431	587	797
비이자부채	1826	1345	2082	2109	2288
총차입금	724	516	554	560	592
순차입금	361	285	-116	-343	-659

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	155	-86	270	179	244
당기순이익	-114	5	51	156	211
비현금성 비용 및 수익	70	-3	106	40	29
유형자산감가상각비	24	28	69	64	60
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	231	-60	142	3	20
매출채권등의 감소	-2	60	-43	-2	-10
재고자산의 감소	65	30	-64	-2	-15
매입채무등의 증가	45	-33	137	5	32
기타 영업현금흐름	-32	-28	-29	-20	-16
투자활동 현금흐름	87	188	-328	-17	-109
유형자산의 증가(CAPEX)	-10	-5	-8	0	0
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	1	-1	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	34	2	18	-2	-11
기타	62	191	-337	-15	-98
재무활동 현금흐름	9	-245	473	70	211
차입금의 증가(감소)	25	0	43	0	0
자본의 증가	0	0	35	0	0
기타	-16	-245	395	70	211
기타 및 조정	-3	0	3	0	0
현금의 증가	248	-143	418	232	346
기초현금	102	350	207	625	856
기말현금	350	207	625	856	1,202

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												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	92.1
Trading Buy (중립)	9	5.9
중립	3	2
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

