



BUY (유지)

목표주가(12M) 740,000원(유지)
현재주가(2.09) 540,000원

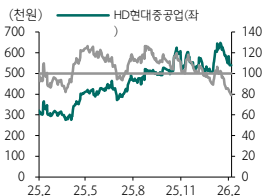
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,298.04
52주 최고/최저(원)	648,000/275,500
시가총액(십억원)	56,679.1
시가총액비중(%)	1.30
발행주식수(천주)	104,961.2
60일 평균 거래량(천주)	273.4
60일 평균 거래대금(십억원)	155.3
외국인지분율(%)	14.96
주요주주 지분율(%)	
에이치디한국조선해양 외 1 인	69.27
국민연금공단	6.24

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	18,181.2	21,995.9
영업이익(십억원)	2,288.3	3,375.0
순이익(십억원)	1,542.4	2,609.2
EPS(원)	17,031	24,812
BPS(원)	91,406	99,120

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	11,963.9	14,486.5	17,580.6	24,467.8
영업이익	178.6	705.2	2,037.5	3,512.9
세전이익	34.4	798.1	1,801.0	3,492.9
순이익	24.7	621.5	1,415.5	2,654.6
EPS	278	7,001	15,704	25,291
증감율	흑전	2,418.35	124.31	61.05
PER	464.03	41.07	32.41	21.35
PBR	2.20	4.47	7.68	6.34
EV/EBITDA	30.44	26.30	22.06	13.02
ROE	0.47	11.39	22.36	33.40
BPS	58,660	64,259	66,259	85,169
DPS	0	2,090	6,381	9,261



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

하나증권 리서치센터

2026년 2월 10일 | 기업분석_Earnings Review

HD현대중공업 (329180)

일회성 비용에도 전분기대비 증익 달성

목표주가 740,000원, 투자의견 매수 유지

HD현대중공업 목표주가 740,000원, 투자의견 매수 유지한다. 4분기 실적은 시장 기대치를 하회했다. 기존 예상을 상회한 영업실적으로 추가 성과급 비용이 발생했기 때문이다. 다만 일회성 비용을 제외할 경우 전사 마진은 우상향 흐름을 기록했을 것으로 보인다. 원/달러 환율이 최근에도 우호적인 흐름을 나타내고 있고 건조 생산성 개선도 지속적으로 나타나는 모습이다. 2025년 4분기 누적 주주는 126.9억달러로 연간 목표치를 상회했다. 수주잔고는 인도기준 539억달러, 매출기준 394억달러를 기록했다. 2026년 추정 실적 기준 PER 21.4배, PBR 6.3배다.

4Q25 영업이익 5,750억원(QoQ +3.2%)으로 컨센서스 하회

4분기 매출액은 51,931억원을 기록하며 전분기대비 17.5% 증가했다. 직전 분기 대비 조업 일수 차이가 크지 않았지만 환율이 크게 상승한 가운데 건조 생산성도 개선되었고 HD현대 미포 인수 효과가 1달치 반영된 영향으로 외형이 성장했다. 조선 부문은 전분기대비 24.9% 증가했다. 건조 Mix에서 LNG선 Mix 하락을 LPG와 VLAC가 만회했고 저가 컨선이 감소한 가운데 탱커 비중이 확대되었다. 매출에서 2022년 이전 비중이 27%로 감소했고 2023년 53%, 2024년 20%로 고마진 물량이 늘어나는 중이다. 해양은 Trion FPU와 Ruya 프로젝트 매출 인식으로 97.0% 개선되었다. 엔진기계는 전분기대비 24.5% 감소했다. 선박용 엔진 인도 시점이 지연되었기 때문이며 2026년 1분기 실적에 반영될 예정이다. 특수선은 함정 Mix 변화로 수출 비중이 감소하면서 전분기대비 5.8% 감소했다. 영업이익은 5,750억원을 기록하며 전분기대비 3.2% 증가했다. 플랜트에서 Shenandoah C/O 471억원이 일회성 이익으로 반영되었지만 사내외 추가 성과급이 발생하면서 매출 대비 이익 성장은 제한적이었다. 조선은 환율 상승, 제품 Mix 변화, 생산성 개선으로 일회성 영향을 극복하며 증익 흐름을 이어갔다. 해양도 일회성 이익보다 일회성 비용이 더 컸음에도 대규모 매출 증가로 전분기 대비 가파른 증익을 시현했다. 엔진기계는 외형 둔화와 성과급 비용 반영으로 감익했다.

2026년 가이드런스 매출액 24.4조원, 수주 204억달러 제시

2026년 목표 매출 24.4조원은 2026년 적용 환율과 HD현대미포 합병 효과를 감안하면 다소 보수적인 수치로 판단된다. 상선 건조 Mix에서 가스선 비중은 높은 수준을 유지하고 있으며 2023년 이후 수주 고가 선박 비중도 증가하고 있다. 연초부터 LNG선 발주 재개가 확인되며 향후 선가 회복과 수주잔고 증가가 기대된다. 엔진은 일시적인 시차로 인한 영향에서 회복되어 유의미한 매출 성장 추세로 복귀할 전망이다. 특수선도 2026년 하반기로 갈수록 수출 비중이 증가하며 외형이 개선될 수 있을 것으로 예상된다.

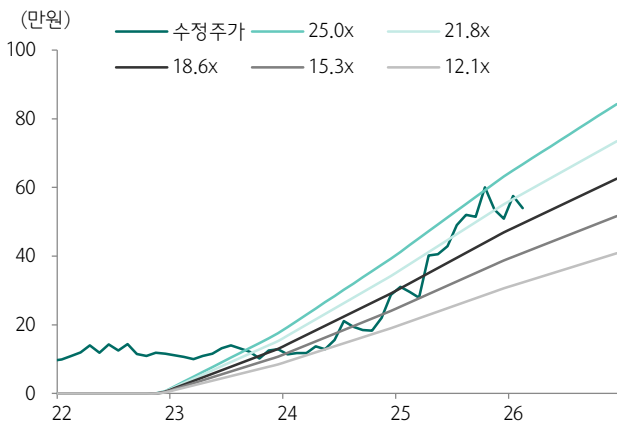
도표 1. HD현대중공업 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024				2025P				4Q25 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP	YoY	QoQ
매출액	29,877	38,840	36,092	40,547	38,225	41,471	44,179	51,931	28.1	17.5
영업이익	213	1,956	2,062	2,822	4,337	4,715	5,573	5,750	103.8	3.2
세전이익	294	2,020	871	4,797	3,762	2,802	5,708	5,737	19.6	0.5
순이익	286	1,541	722	3,666	2,842	2,109	4,308	4,896	33.6	13.7
영업이익률(%)	0.7	5.0	5.7	7.0	11.3	11.4	12.6	11.1	-	-
세전이익률(%)	1.0	5.2	2.4	11.8	9.8	6.8	12.9	11.0	-	-
순이익률(%)	1.0	4.0	2.0	9.0	7.4	5.1	9.8	9.4	-	-

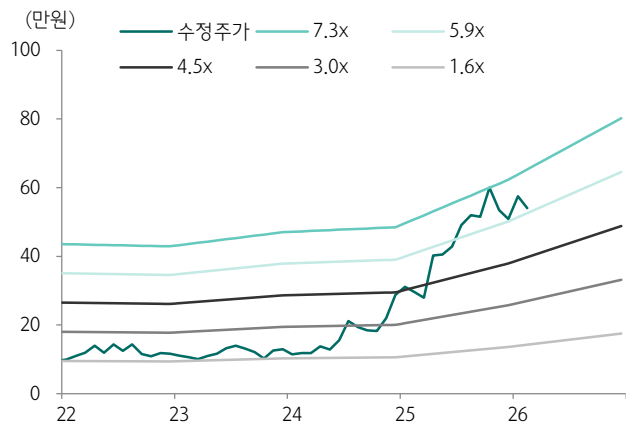
자료: HD현대중공업, 하나증권

도표 2. HD현대중공업 12M Fwd PER 추이



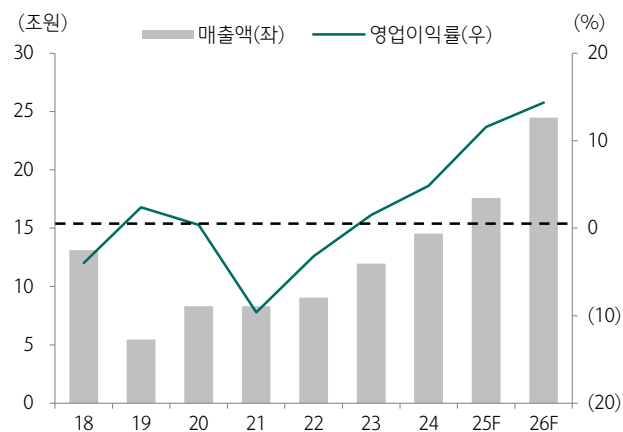
자료: HD현대중공업, 하나증권

도표 3. HD현대중공업 12M Fwd PBR 추이



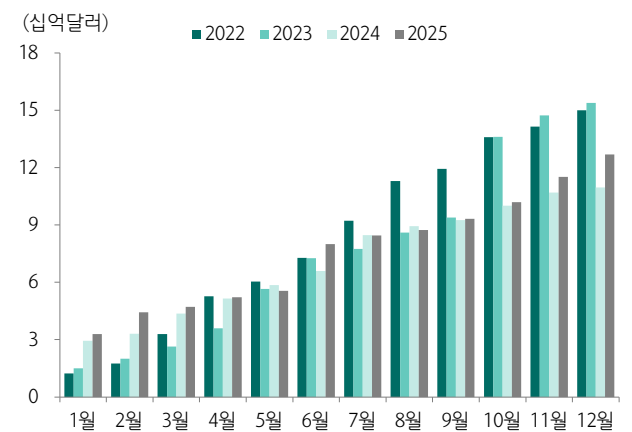
자료: HD현대중공업, 하나증권

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)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	11,963.9	14,486.5	17,580.6	24,467.8	27,188.8
매출원가	11,309.1	12,992.5	14,758.5	19,817.9	21,195.8
매출총이익	654.8	1,494.0	2,822.1	4,649.9	5,993.0
판매비	476.2	788.7	784.6	1,137.0	1,316.5
영업이익	178.6	705.2	2,037.5	3,512.9	4,676.5
금융손익	(493.0)	(2,280.1)	275.5	(40.0)	(40.0)
종속/관계기업손익	(0.0)	(0.2)	(0.3)	0.0	0.0
기타영업외손익	348.7	2,373.2	(511.8)	20.0	20.0
세전이익	34.4	798.1	1,801.0	3,492.9	4,656.5
법인세	9.7	176.6	385.4	838.3	1,117.6
계속사업이익	24.7	621.5	1,415.5	2,654.6	3,538.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	24.7	621.5	1,415.5	2,654.6	3,538.9
(지분법제외)순이익	24.7	621.5	1,415.5	2,654.6	3,538.9
지배주주분이익	(85.2)	497.7	1,584.0	2,654.6	3,538.9
NOPAT	128.3	549.2	1,601.4	2,669.8	3,554.1
EBITDA	456.7	1,011.0	2,364.9	3,882.7	5,084.5
성장성(%)					
매출액증가율	32.26	21.09	21.36	39.17	11.12
NOPAT증가율	흑전	328.06	191.59	66.72	33.12
EBITDA증가율	흑전	121.37	133.92	64.18	30.95
(조정)영업이익증가율	흑전	294.85	188.93	72.41	33.12
(지분법제외)순이익증가율	흑전	2,416.19	127.76	87.54	33.31
(지분법제외)EPS증가율	흑전	2,418.35	124.31	61.05	33.31
수익성(%)					
매출총이익률	5.47	10.31	16.05	19.00	22.04
EBITDA이익률	3.82	6.98	13.45	15.87	18.70
(조정)영업이익률	1.49	4.87	11.59	14.36	17.20
계속사업이익률	0.21	4.29	8.05	10.85	13.02

투자지표

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	278	7,001	15,704	25,291	33,716
BPS	58,660	64,259	66,259	85,169	109,624
CFPS	3,569	9,342	26,183	36,420	47,301
EBITDAPS	5,145	11,389	26,236	36,992	48,442
SPS	134,770	163,185	195,044	233,112	259,036
DPS	0	2,090	6,381	9,261	11,781
주가지표(배)					
PER	464.03	41.07	32.41	21.35	16.02
PBR	2.20	4.47	7.68	6.34	4.93
PCFR	36.14	30.77	19.44	14.83	11.42
EV/EBITDA	30.44	26.30	22.06	13.02	9.74
PSR	0.96	1.76	2.61	2.32	2.08
재무비율(%)					
ROE	0.47	11.39	22.36	33.40	34.62
ROA	0.15	3.40	6.54	10.00	11.48
ROIC	1.80	8.92	32.31	55.10	60.15
부채비율	229.02	239.93	243.94	226.29	182.56
순부채비율	47.03	18.70	(18.06)	(26.13)	(29.21)
이자보상배율(배)	1.35	4.71	18.02	25.72	35.10

자료: 하나증권

대차대조표

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
유동자산	8,799.7	10,403.1	14,512.1	18,927.6	21,661.7
금융자산	1,363.2	2,213.2	3,894.1	5,197.0	6,250.7
연금성자산	928.0	1,257.9	2,655.6	3,595.4	4,453.1
매출채권 등	1,099.1	1,392.7	1,805.6	2,334.9	2,620.6
재고자산	1,309.8	1,510.9	1,958.9	2,533.1	2,843.1
기타유동자산	5,027.6	5,286.3	6,853.5	8,862.6	9,947.3
비유동자산	8,333.9	8,987.8	9,407.7	10,240.5	10,849.9
투자자산	308.4	1,070.2	1,384.3	1,787.1	2,004.5
금융자산	307.0	1,069.1	1,382.9	1,785.2	2,002.3
유형자산	6,452.1	6,609.8	7,139.1	7,585.8	7,992.0
무형자산	108.4	128.1	123.1	106.6	92.3
기타비유동자산	1,465.0	1,179.7	761.2	761.0	761.1
자산총계	17,133.6	19,390.9	23,919.8	29,168.1	32,511.6
유동부채	9,945.0	11,796.2	15,875.6	19,191.9	20,043.1
금융부채	1,928.3	1,513.9	1,709.0	2,032.6	2,161.3
매입채무 등	1,298.9	1,535.4	1,990.5	2,574.1	2,889.1
기타유동부채	6,717.8	8,746.9	12,176.1	14,585.2	14,992.7
비유동부채	1,981.2	1,890.3	1,089.6	1,036.8	962.2
금융부채	1,884.0	1,766.2	928.8	828.8	728.8
기타비유동부채	97.2	124.1	160.8	208.0	233.4
부채총계	11,926.2	13,686.5	16,965.2	20,228.7	21,005.4
지배주주지분	5,207.4	5,704.4	6,954.6	8,939.4	11,506.3
자본금	443.9	443.9	443.9	443.9	443.9
자본잉여금	3,123.2	3,122.5	3,122.5	3,122.5	3,122.5
자본조정	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)
기타포괄이익누계	869.1	851.4	1,019.9	1,019.9	1,019.9
이익잉여금	772.8	1,288.3	2,370.0	4,354.8	6,921.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	5,207.4	5,704.4	6,954.6	8,939.4	11,506.3
순금융부채	2,449.1	1,067.0	(1,256.3)	(2,335.6)	(3,360.6)

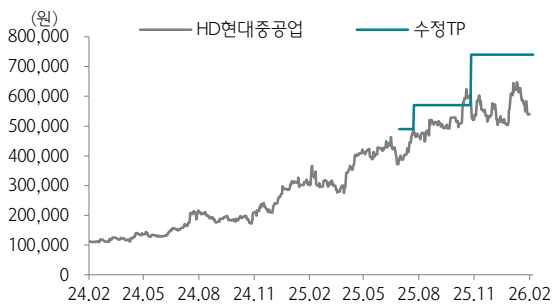
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
영업활동현금흐름	168.8	2,883.9	3,014.5	2,897.5	2,985.2
당기순이익	24.7	621.5	1,415.5	2,654.6	3,538.9
조정	221.5	148.9	833.5	369.8	408.0
감가상각비	278.1	305.8	327.4	369.9	408.1
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.2	0.3	0.0	0.0
기타	(56.6)	(157.1)	505.8	(0.1)	(0.1)
자산/부채의 변동	(77.4)	2,113.5	765.5	(126.9)	(961.7)
투자활동현금흐름	(477.9)	(499.1)	(2,162.8)	(1,565.8)	(1,213.4)
투자자산감소(증가)	187.5	(761.6)	(313.9)	(402.7)	(217.4)
유형자산감소(증가)	(468.6)	(451.7)	(601.1)	(800.0)	(800.0)
기타투자활동	(196.8)	714.2	(1,247.8)	(363.1)	(196.0)
재무활동현금흐름	502.8	(2,048.8)	151.0	(446.1)	(943.3)
금융부채증가(감소)	369.3	(532.1)	(642.3)	223.6	28.7
자본증가(감소)	4.9	(0.7)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	128.6	(1,516.0)	1,127.2	0.1	0.0
배당지급	0.0	0.0	(333.9)	(669.8)	(972.0)
현금의 증감	183.9	329.8	1,361.2	939.8	857.7
Unlevered CFO	316.9	829.3	2,360.1	3,822.6	4,964.8
Free Cash Flow	(309.4)	2,420.4	2,409.2	2,097.5	2,185.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HD현대중공업



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

Compliance Notice

- 당사는 2026년 2월 10일 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
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2026년 2월 10일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	97.22%	2.78%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 02월 07일