

HD 현대중공업 (329180)

그만큼 돈을 잘 번 결과

투자의견

BUY(유지)

목표주가

870,000 원(유지)

현재주가

540,000 원(02/09)

시가총액

56,679(십억원)

AI 로보틱스/방산/조선/운송 양승윤_02)368-6139_syyang0901@eugenefn.com

- 4분기 매출액 5조 1,931억원(+30%yoy), 영업이익 5,750억원(+104%yoy, OPM 11.1%) 기록. 영업이익 기준, 컨센서스 7,364억원 대비 [하회], 당사 추정치 6,788억원을 [하회]하는 실적.
- 일회성으로 환율 효과 +300억원, 해양 CO +471억원 더해졌으나, 호실적 속 추가 성과급 반영되고(금액은 미공표), 특수선 매출 감소(고수익 국내 이지스함 매출 감소)와 엔진 기계의 매출 인식 이연(이연분은 1Q26 인식 예정)되며 일시 부진. 2026년도 P-믹스 개선에 따른 수익성 향상은 지속될 전망. 2026년 연간 영업이익은 3조 3,158억원(+63%yoy)으로 추정.
- 상선 관련 LNGC 선가에 대한 긍정적인 견해 제시. 향후 수주로 확인될 프로젝트들의 LNGC 선가는 우상향 전망. 연초 신년 간담회에서 공유된 특수선과 해양 수주도 순항 중. 미국 HII와의 협력도 가시화 기대. 2026년은 견조한 실적이 뒷받침해주는 가운데, 미래 먹거리 확보를 기대. 동사에 대한 투자의견 BUY와 목표가 870,000원 유지

주가(원,02/09)	540,000
시가총액(십억원)	56,679

발행주식수	104,961천주
52주 최고가	652,000원
최저가	271,500원
52주 일간 Beta	0.82
60일 평균거래대금	1,536억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025E)	0.8%

주주구성	
에이치디한국조선해양 (외 3인)	69.3%
국민연금공단 (외 1인)	6.2%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-26.8	-49.3	-36.4
절대기준	-11.3	15.8	73.6

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	870,000	870,000	-
영업이익(25)	2,037	2,146	▼
영업이익(26)	3,344	3,362	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	11,964	14,486	17,581	23,770
영업이익	179	705	2,037	3,344
세전손익	34	798	1,799	3,379
당기순이익	25	622	1,414	2,568
EPS(원)	278	7,001	15,946	28,931
증감률(%)	흑전	2,417.7	127.8	81.4
PER(배)	463.9	41.1	33.9	18.7
ROE(%)	0.5	11.4	19.2	25.3
PBR(배)	2.2	4.5	5.3	4.3
EV/EBITDA(배)	30.4	26.3	23.9	14.8

자료: 유진투자증권

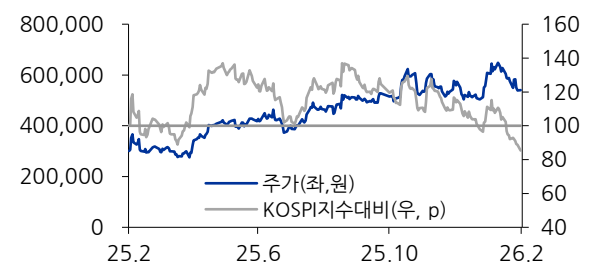
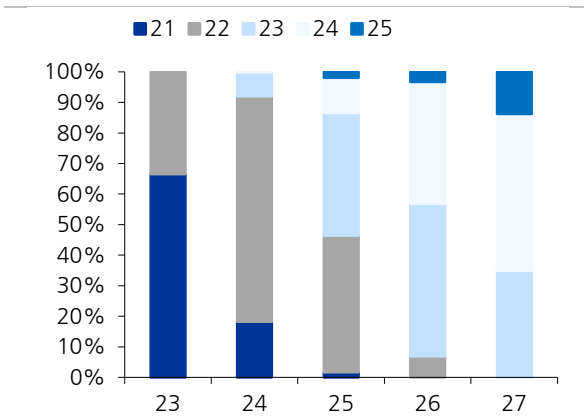


도표 1. HD 현대중공업 실적 테이블

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
매출액(십억원)	3,823	4,147	4,418	5,193	5,391	6,018	5,796	6,565	17,581	23,770	24,589
yoy%	28%	7%	22%	30%	41%	45%	31%	26%	21%	35%	3%
영업이익	434	472	557	575	728	839	834	943	2,038	3,344	3,712
yoy%	1944%	141%	170%	104%	68%	78%	50%	64%	189%	64%	11%
opm%	11%	11%	13%	11%	14%	14%	14%	14%	12%	14%	15%

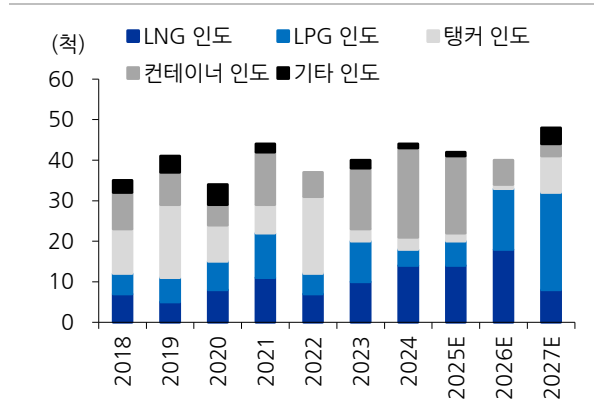
자료: 유진투자증권

도표 2. 선평 모델



자료: 유진투자증권

도표 3. 선박 딜리버리 스케줄



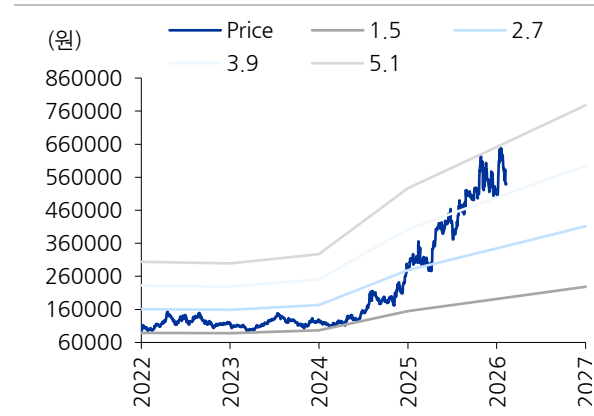
자료: 클락슨, 유진투자증권

도표 4. HD 현대중공업 26년 수주 목표

구분	2025년(추정)	2026년(계획)	증감률
HD 현대중공업	12,678	20,420	61.1%
조선	9,129	14,486	58.7%
상선	8,047	11,470	42.5%
함정	1,082	3,016	178.7%
해양	133	3,259	2350.4%
엔진기계	3,416	2,675	-21.7%
HD 현대미포	2,367	-	-

자료: 유진투자증권

도표 5. HD 현대중공업 12MF P/B Band



자료: 유진투자증권

HD현대중공업(329180.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	17,134	19,391	24,043	27,154	29,625
유동자산	8,800	10,403	13,409	15,941	17,820
현금성자산	1,363	2,213	1,387	2,716	4,202
매출채권	1,384	1,659	2,115	2,674	2,831
재고자산	1,310	1,511	2,145	2,712	2,871
비유동자산	8,334	8,988	10,634	11,214	11,804
투자자산	1,773	2,250	1,646	1,713	1,782
유형자산	6,452	6,610	8,839	9,344	9,859
기타	108	128	149	156	163
부채총계	11,926	13,686	14,992	15,935	16,278
유동부채	9,945	11,796	13,735	14,668	15,002
매입채무	2,025	2,311	3,163	3,998	4,233
유동성이자부채	1,928	1,514	724	724	724
기타	5,992	7,971	9,848	9,947	10,046
비유동부채	1,981	1,890	1,257	1,266	1,275
비유동이자부채	1,884	1,766	1,029	1,029	1,029
기타	97	124	229	237	247
자본총계	5,207	5,704	9,051	11,220	13,347
지배지분	5,207	5,704	9,051	11,220	13,347
자본금	444	444	514	514	514
자본잉여금	3,123	3,123	5,148	5,148	5,148
이익잉여금	773	1,288	2,370	4,539	6,666
기타	868	850	1,018	1,018	1,018
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,207	5,704	9,051	11,220	13,347
충차입금	3,812	3,280	1,752	1,752	1,752
순차입금	2,449	1,067	365	(964)	(2,449)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	169	2,884	955	2,742	3,262
당기순이익	25	622	1,416	2,568	2,855
자산상각비	278	306	345	430	454
기타비현금성손익	14	(98)	296	13	13
운전자본증감	(77)	2,114	(1,078)	(269)	(60)
매출채권감소(증가)	(228)	(156)	(271)	(559)	(157)
재고자산감소(증가)	67	(201)	(460)	(567)	(159)
매입채무증가(감소)	371	223	(262)	835	234
기타	(287)	2,248	(85)	21	21
투자현금	(478)	(499)	(2,187)	(1,096)	(1,134)
단기투자자산감소	30	0	(1,560)	(83)	(86)
장기투자증권감소	0	0	(1)	(4)	(4)
설비투자	478	463	606	920	952
유형자산처분	10	12	4	0	0
무형자산처분	(36)	(33)	(21)	(23)	(23)
재무현금	503	(2,049)	(664)	(399)	(728)
차입금증가	(14)	(14)	(12)	0	0
자본증가	0	0	(115)	(399)	(728)
배당금지급	0	0	186	399	728
현금 증감	184	330	(1,903)	1,246	1,400
기초현금	744	928	1,258	(645)	601
기말현금	928	1,258	(645)	601	2,001
Gross Cash flow	317	829	2,057	3,011	3,322
Gross Investment	585	(1,614)	1,705	1,283	1,109
Free Cash Flow	(268)	2,444	352	1,728	2,213

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	11,964	14,486	17,581	23,770	24,589
증가율(%)	32.3	21.1	21.4	35.2	3.4
매출원가	11,309	12,993	14,653	19,250	19,658
매출총이익	655	1,494	2,927	4,520	4,930
판매 및 일반관리비	476	789	890	1,176	1,218
기타영업손익	5	66	13	32	4
영업이익	179	705	2,037	3,344	3,712
증가율(%)	흑전	294.8	188.9	64.1	11.0
EBITDA	457	1,011	2,383	3,775	4,166
증가율(%)	흑전	121.4	135.7	58.4	10.4
영업외손익	(144)	93	(238)	35	44
이자수익	49	54	94	106	112
이자비용	132	150	97	67	64
지분법손익	(0)	(0)	(2)	(4)	(4)
기타영업손익	(61)	189	(234)	(0)	0
세전순이익	34	798	1,799	3,379	3,757
증가율(%)	흑전	2,222.7	125.4	87.8	11.2
법인세비용	10	177	385	811	902
당기순이익	25	622	1,414	2,568	2,855
증가율(%)	흑전	2,417.3	127.5	81.7	11.2
지배주주지분	25	622	1,416	2,568	2,855
증가율(%)	흑전	2,417.7	127.8	81.4	11.2
비지배지분	0	0	(0)	(0)	(0)
EPS(원)	278	7,001	15,946	28,931	32,162
증가율(%)	흑전	2,417.7	127.8	81.4	11.2
수정EPS(원)	278	7,001	15,946	28,931	32,162
증가율(%)	흑전	2,417.7	127.8	81.4	11.2

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	278	7,001	15,946	28,931	32,162
BPS	58,660	64,259	101,955	126,386	150,348
DPS	0	2,090	4,500	8,200	9,100
밸류에이션(배, %)					
PER	463.9	41.1	33.9	18.7	16.8
PBR	2.2	4.5	5.3	4.3	3.6
EV/ EBITDA	30.4	26.3	23.9	14.8	13.0
배당수익율	0.0	0.7	0.8	1.5	1.7
PCR	36.1	30.8	23.3	15.9	14.4
수익성(%)					
영업이익율	1.5	4.9	11.6	14.1	15.1
EBITDA이익율	3.8	7.0	13.6	15.9	16.9
순이익율	0.2	4.3	8.0	10.8	11.6
ROE	0.5	11.4	19.2	25.3	23.2
ROIC	1.7	7.6	19.8	25.9	26.7
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	47.0	18.7	4.0	(8.6)	(18.4)
유동비율	88.5	88.2	97.6	108.7	118.8
이자보상배율	1.4	4.7	21.1	49.7	58.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9
매출채권회전율	9.5	9.5	9.3	9.9	8.9
재고자산회전율	8.9	10.3	9.6	9.8	8.8
매입채무회전율	6.6	6.7	6.4	6.6	6.0

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다.

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.12.31 기준)

과거 2년간 투자이전 및 목표주가 변동내역					
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-07-26	Buy	210,000	1년	-6.7	2.9
2024-10-02	Buy	260,000	1년	-7.9	25.8
2024-11-05	Buy	260,000	1년	-0.5	25.8
2025-02-07	Buy	350,000	1년	-9.7	7.4
2025-04-10	Buy	350,000	1년	2.3	7.4
2025-04-25	Buy	450,000	1년	9.5	44.0
2025-07-08	Buy	450,000	1년	15.5	44.0
2026-01-26	Buy	870,000	1년	-34.7	-32.4
2026-02-10	Buy	870,000	1년		

HD현대중공업(329180.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 양승윤