

EARNINGS
PREVIEW

HD 현대중공업 (329180/KS)

미 함정 최강자 헌팅턴(HII)과 간부

조선. 한승한 / shane.han@sks.co.kr / 3773-9992

Signal: 4Q25, 합병 이후에도 실적 개선 순항 중**Key:** 모든 사업 부문 장미빛, 헌팅턴과 협업을 통한 미 함정 수주 기대**Step:** 마스가 및 함정 관련 법안 통과 이전 조정은 항상 '매수' 기회

매수(유지)

목표주가: 860,000 원(상향)

현재주가: 645,000 원

상승여력: 33.3%

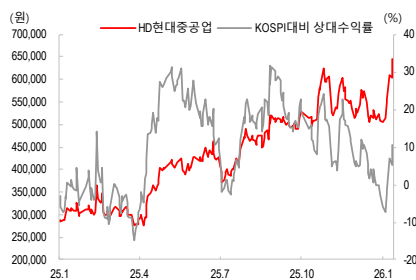
STOCK DATA

주가(26/01/13)	645,000 원
KOSPI	4,692.64 pt
52 주 최고가	645,000 원
60 일 평균 거래대금	156 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	10,496 만주
시가총액	67,700 십억원
주요주주	
에이치디한국조선해양(외 2)	69.30%
국민연금공단	6.24%
외국인 지분율	14.78%

주가 및 상대수익률



4Q25 Preview: 합병 이후에도 실적 개선 순항 중

4Q25 연결 매출액 5 조 1,339 억원(+28.2% YoY, +16.2% QoQ), 영업이익 7,156 억원(+153.6% YoY, +28.4% QoQ) 기록하면서 시장예상치(7,623 억원) 하회할 것으로 예상되나, 이는 이번 분기 HD 현대미포의 1개월(12월)분만 실적에 반영되는 효과가 고려되지 않은 일부 추정치 반영에 따른 오차다. HD 현대미포와의 합병 이후 미포 야드 건조 물량의 선가 상승효과로 HD 현대중공업의 믹스 훼손이 발생하지 않았으며, 기존 대형 야드 또한 고선가 건조 비중 확대에 따른 실적 개선세 지속되는 중으로 추정된다. '26 년 부문별 수주목표는 조선(상선&함정) 144.9 억불, 해양 33.6 억불, 엔진 26.8 억불로, 중소형 엔진 생산을 HD 현대마린엔진에게 이전한 점을 감안하면 모든 사업 부문 전년 대비 상향됐다. 이는 매년 보수적으로 목표치를 설정하는 동사의 경향을 고려하면, 글로벌 컨테이너선 발주 감소 전망에도 불구하고 LNGC 와 탱커, 그리고 글로벌 함정 수주를 이어갈 수 있다는 자신감을 보여줬다는 판단이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 86 만원으로 상향

HD 현대중공업에 대한 투자의견 '매수'를 유지하고, 목표주가 기존 77 만원에서 86 만원으로 상향한다. 목표주가는 '28 년 추정 EPS 42,767 원에 Target P/E 20 배를 적용하여 산출했다. 미 해군 준비태세보장법(Ensuring Naval Readiness Act) 승인 시 헌팅턴잉걸스(HII)와의 협력을 기반으로 미 해군 차세대군수지원함(TAOL) 및 차기 호위함(FF(X)) 사업에서 선체 블록 하도급 수주 충분히 기대할 수 있다. 또한 미국 제외 글로벌 다수의 함정 프로젝트 수요가 확대되는 가운데 해당 사업들 수주를 기반으로 동사가 제시했던 방산 매출 및 이익 성장 충분히 달성 가능하다는 판단이며, 조선주 최선후주(Top-Pick)를 유지한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	25년 4분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	5,134	4,591	11.8	5,237	-2.0	24,596	18,996	29.5	21,675	13.5
영업이익(십억원)	716	626	14.4	782	-8.4	3,886	2,887	34.6	3,424	13.5
지배주주순이익(십억원)	558	488	14.3	582	-4.1	3,031	2,252	34.6	2,618	15.8
영업이익률(%)	13.9	13.6	-	14.9	-	15.8	15.2	-	15.8	-
지배주주순이익률(%)	10.9	10.6	-	11.1	-	12.3	11.9	-	12.1	-

자료: SK 증권

HD 현대중공업 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	4Q25E	1Q26E	2025E	2026E	4Q25E	1Q26E	2025E	2026E	4Q25E	1Q26E	2025E	2026E
매출액	4,591	4,399	16,979	18,996	5,134	5,818	17,521	24,596	5,246	5,126	18,520	21,675
영업이익	626	611	2,089	2,887	716	844	2,178	3,886	762	739	2,349	3,424
영업이익률	13.6%	13.9%	12.3%	15.2%	13.9%	14.5%	12.4%	15.8%	14.5%	14.4%	12.7%	15.8%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
매출액	3,823	4,147	4,418	5,134	5,818	6,289	6,003	6,485	17,521	24,596	26,758
YoY	27.9%	6.8%	22.4%	28.2%	52.2%	51.7%	35.9%	26.3%	21.0%	40.4%	8.8%
QoQ	-4.6%	8.5%	6.5%	16.2%	13.3%	8.1%	-4.6%	8.0%	-	-	-
영업이익	434	472	557	716	844	974	965	1,103	2,178	3,886	4,795
YoY	1939.8%	141.0%	170.3%	153.6%	94.7%	106.5%	73.1%	54.2%	208.9%	78.4%	23.4%
QoQ	53.7%	8.7%	18.2%	28.4%	18.0%	15.3%	-0.9%	14.4%	-	-	-
영업이익률	11.3%	11.4%	12.6%	13.9%	14.5%	15.5%	16.1%	17.0%	12.4%	15.8%	17.9%

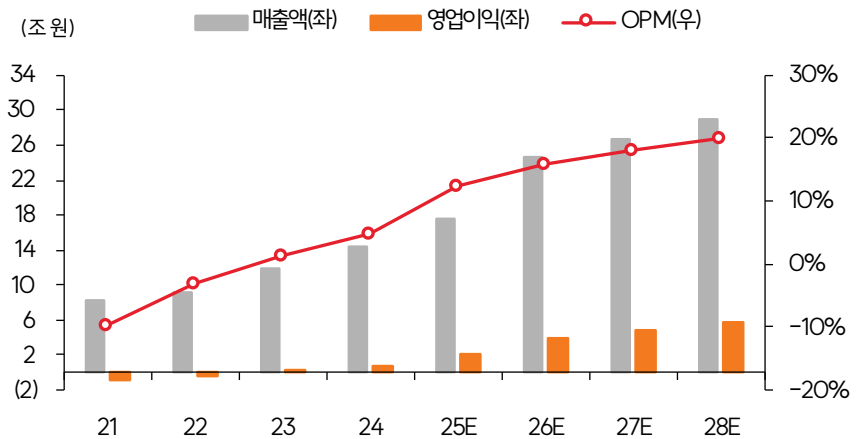
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대중공업 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'28년 추정 EPS	(A)	원	42,767	
Target P/E	(B)	배	20.0	
주당주가가치	(C)	원	855,340	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	860,000	
현재주가	(E)	원	645,000	2026년 1월 13일 종가
상승여력	(F)	%	33.3	(F) = (D-E)/(E)

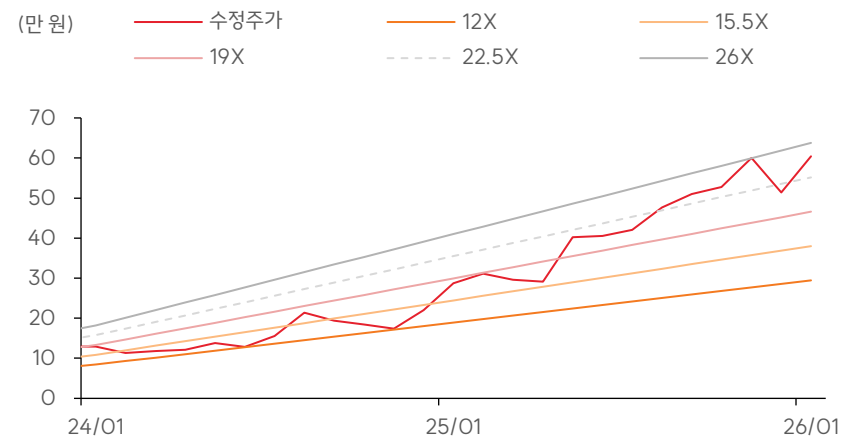
자료: SK 증권 추정

HD 현대중공업 실적 추이 및 전망



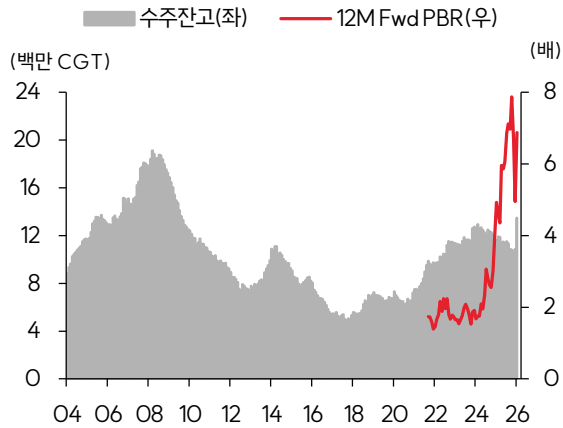
자료: HD 현대중공업, SK 증권 추정

HD 현대중공업 PER Band Chart



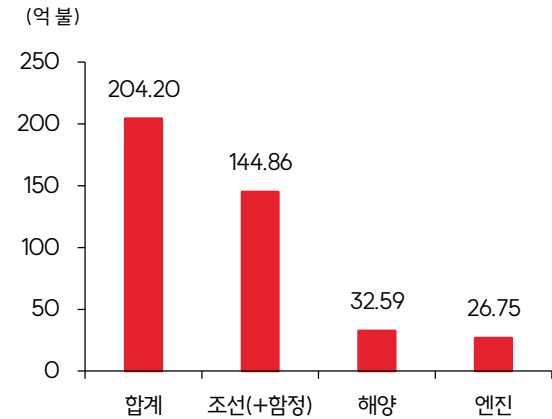
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대중공업 수주잔고 및 PBR 추이



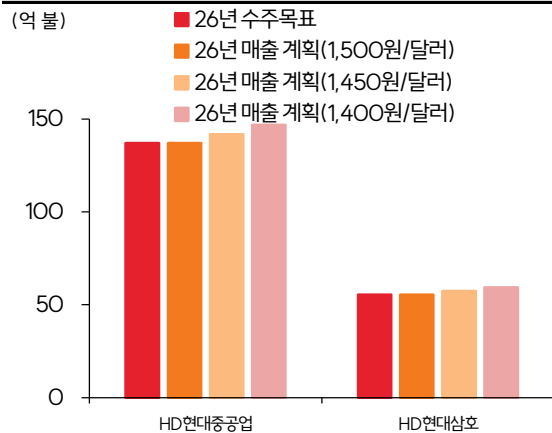
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

HD 현대중공업 2026년 수주목표



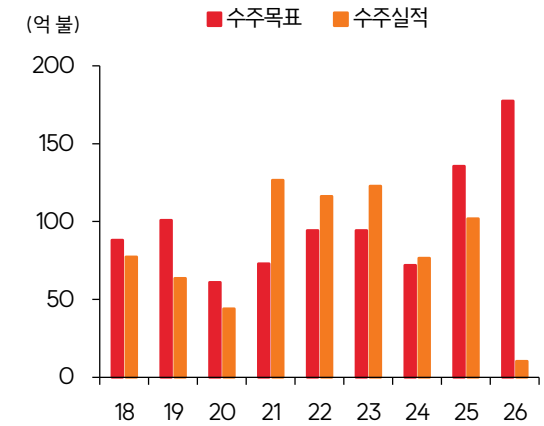
자료: HD 현대중공업, SK 증권

HD 현대 조선 3사 2026년 수주 및 매출 가이드스



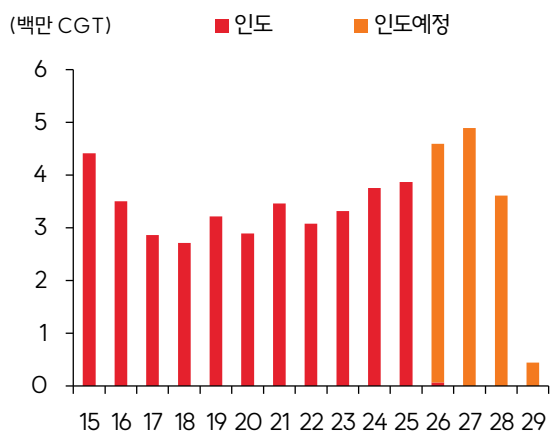
자료: HD 현대중공업, SK 증권

HD 현대중공업 조선/해양 수주목표 및 실적 추이



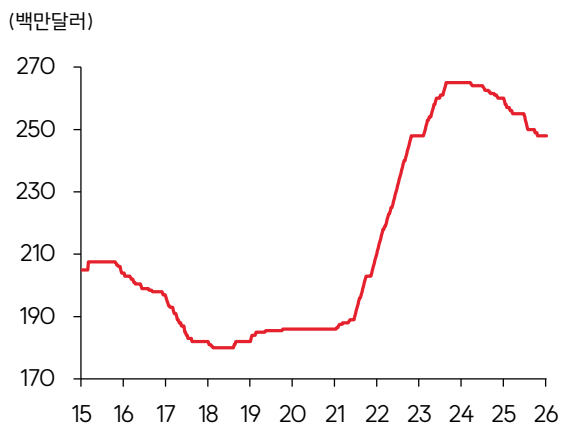
자료: Clarksons, HD 현대중공업, SK 증권

HD 현대중공업 인도 및 인도예정 선박 규모



자료: Clarksons, SK 증권

174K-CBMLNGC 선가 추이



자료: Clarksons, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	10,403	13,210	15,401	17,063	19,418
현금및현금성자산	1,258	4,613	6,292	7,453	8,619
매출채권 및 기타채권	1,659	1,795	1,849	1,938	2,093
재고자산	1,511	1,677	1,871	1,950	2,145
비유동자산	8,988	8,628	9,270	9,913	10,464
장기금융자산	1,153	673	1,217	1,620	1,942
유형자산	6,610	7,061	7,140	7,328	7,545
무형자산	128	133	152	204	216
자산총계	19,391	21,838	24,671	26,976	29,883
유동부채	11,796	13,479	13,693	13,301	12,840
단기금융부채	1,514	687	660	623	592
매입채무 및 기타채무	1,776	2,171	2,263	2,168	2,060
단기충당부채	246	282	315	343	325
비유동부채	1,890	1,336	1,393	1,260	1,259
장기금융부채	1,766	1,201	1,247	1,105	1,105
장기매입채무 및 기타채무	9	13	13	13	13
장기충당부채	71	85	95	103	111
부채총계	13,686	14,815	15,086	14,561	14,099
지배주주지분	5,704	7,023	9,585	12,415	15,784
자본금	444	444	444	444	444
자본잉여금	3,123	3,123	3,123	3,123	3,123
기타자본구성요소	-2	-2	-2	-2	-2
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,288	2,439	5,000	7,830	11,199
비지배주주지분	0	-0	-0	-0	-0
자본총계	5,704	7,023	9,585	12,415	15,784
부채와자본총계	19,391	21,838	24,671	26,976	29,883

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	2,884	4,714	3,164	3,459	3,737
당기순이익(손실)	622	1,484	3,031	3,740	4,489
비현금성항목등	208	999	1,088	1,255	1,599
유형자산감가상각비	293	307	322	332	332
무형자산상각비	13	18	21	27	29
기타	-98	674	745	895	1,238
운전자본감소(증가)	2,114	2,398	-210	-640	-1,113
매출채권및기타채권의감소(증가)	-156	-134	-54	-90	-155
재고자산의감소(증가)	-201	-166	-195	-78	-195
매입채무및기타채무의증가(감소)	223	-345	92	-95	-108
기타	-61	-372	-1,600	-1,950	-2,545
법인세납부	-2	-204	-855	-1,055	-1,306
투자활동현금흐름	-499	-2,095	-708	-786	-1,094
금융자산의감소(증가)	0	-1,580	-44	-183	-182
유형자산의감소(증가)	-452	-421	-80	-120	-550
무형자산의감소(증가)	-33	-23	-40	-80	-40
기타	-14	-71	-544	-403	-322
재무활동현금흐름	-2,049	-598	-450	-1,090	-1,151
단기금융부채의증가(감소)	0	-36	-27	-38	-31
장기금융부채의증가(감소)	-14	160	46	-142	0
자본의증가(감소)	-1	0	0	0	0
배당금지급	0	-334	-469	-910	-1,120
기타	-2,034	-389	0	-0	0
현금의 증가(감소)	330	3,355	1,680	1,160	1,166
기초현금	928	1,258	4,613	6,292	7,453
기말현금	1,258	4,613	6,292	7,453	8,619
FCF	2,432	4,293	3,084	3,339	3,187

자료 : HD현대중공업, SK증권 추정

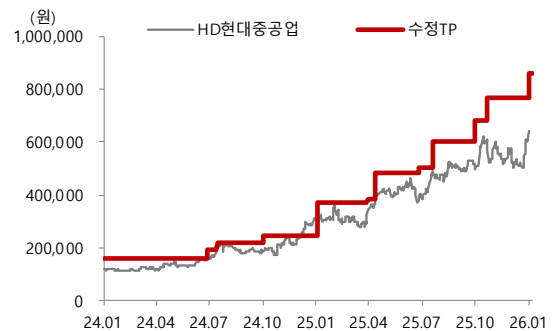
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	14,486	17,521	24,596	26,758	28,899
매출원가	12,993	14,455	19,476	20,622	21,515
매출총이익	1,494	3,066	5,120	6,136	7,384
매출총이익률(%)	103	175	208	229	256
판매비와 관리비	789	888	1,234	1,341	1,589
영업이익	705	2,178	3,886	4,795	5,795
영업이익률(%)	49	124	158	179	201
비영업손익	93	-235	0	0	0
순금융손익	-96	7	110	159	68
외환관련손익	413	-233	0	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	798	1,943	3,886	4,795	5,795
세전계속사업이익률(%)	55	111	158	179	201
계속사업법인세	177	459	855	1,055	1,306
계속사업이익	622	1,484	3,031	3,740	4,489
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	622	1,484	3,031	3,740	4,489
순이익률(%)	43	85	123	140	155
지배주주	622	1,484	3,031	3,740	4,489
지배주주귀속 순이익률(%)	43	85	123	140	155
비지배주주	0	-0	-0	-0	-0
총포괄이익	498	1,653	3,031	3,740	4,489
지배주주	498	1,653	3,031	3,740	4,489
비지배주주	0	-0	-0	-0	-0
EBITDA	1,011	2,503	4,228	5,155	6,156

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	21.1	21.0	40.4	8.8	8.0
영업이익	294.8	208.8	78.4	23.4	20.8
세전계속사업이익	2,222.7	143.4	100.0	23.4	20.8
EBITDA	121.4	147.6	68.9	21.9	19.4
EPS	2,417.7	102.0	104.2	23.4	20.0
수익성 (%)					
ROA	3.4	7.2	13.0	14.5	15.8
ROE	11.4	23.3	36.5	34.0	31.8
EBITDA마진	7.0	14.3	17.2	19.3	21.3
안정성 (%)					
유동비율	88.2	98.0	112.5	128.3	151.2
부채비율	239.9	210.9	157.4	117.3	89.3
순차입금/자기자본	18.7	-68.0	-67.6	-64.5	-59.5
EBITDA/이자비용(배)	6.8	23.3	35.9	44.0	122.6
배당성향	29.9	29.8	30.0	29.9	30.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,001	14,139	28,876	35,635	42,767
BPS	64,259	66,912	91,316	118,280	150,376
CFPS	10,446	17,240	32,142	39,058	46,205
주당 현금배당금	2,090	4,471	8,671	10,671	12,821
Valuation지표 (배)					
PER	41.1	36.0	22.3	18.1	15.1
PBR	4.5	7.6	7.1	5.5	4.3
PCR	27.5	29.5	20.1	16.5	14.0
EV/EBITDA	26.3	19.4	13.5	10.7	8.8
배당수익률	0.7	0.9	1.4	1.8	2.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.01.14	매수	860,000원	6개월		
2025.11.04	매수	770,000원	6개월	-28.87%	-16.23%
2025.10.13	매수	680,000원	6개월	-17.05%	-8.24%
2025.08.01	매수	600,000원	6개월	-17.84%	-12.00%
2025.07.08	매수	500,000원	6개월	-15.40%	-1.90%
2025.04.25	매수	480,000원	6개월	-13.39%	-3.44%
2025.04.11	매수	385,000원	6개월	-6.55%	-2.34%
2025.01.16	매수	370,000원	6개월	-17.02%	-1.08%
2024.10.14	매수	242,000원	6개월	-4.33%	29.75%
2024.07.26	매수	220,000원	6개월	-11.69%	-1.82%
2024.07.10	매수	193,000원	6개월	-13.09%	-8.03%
2024.01.15	매수	160,000원	6개월	-21.12%	-2.25%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(한승한)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 01월 14일 기준)	매수	93.45%	중립	6.55%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------