

EARNINGS
PREVIEW

HD 현대중공업 (329180/KS)

우려 감안해도 충분히 매력적

조선/방산. 한승한, R.A 고서영 / shane.han@sks.co.kr / 3773-9992

Signal: 3Q26, 조업일수 및 환율 영향으로 시장 예상치 하회 예상**Key:** 4Q26 부터 본격적인 발전엔진 및 FDC 계약 수주 모멘텀 기대**Step:** 상선 우려 감안해도 4 행정 엔진&FDC 으로 주가 상승여력

매수(유지)

목표주가: 820,000 원(하향)

현재주가: 366,500 원

상승여력: 123.7%

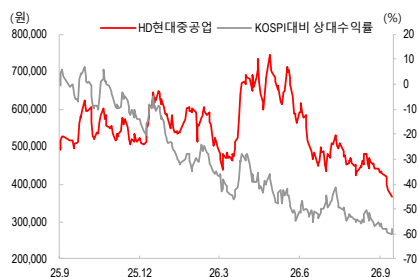
STOCK DATA

주가(26/10/13)	366,500 원
KOSPI	6,035.35 pt
52 주 최고가	745,000 원
60 일 평균 거래대금	121 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	10,496 만주
시가총액	38,468 십억원
주요주주	
에이치디한국조선해양(외 4)	69.28%
국민연금공단	8.02%
외국인 지분율	13.87%

주가 및 상대수익률



3Q26 Preview: 컨센서스 하회하는 실적 기록 예상

3Q26 연결 매출액 6조 464 억원(+36.9% YoY, -4.5% QoQ), 영업이익 9,230 억원(+65.6% YoY, -11.2% QoQ)으로, 시장 예상치(1조 70 억원)를 하회하는 실적 기록할 것으로 추정한다. 이전 분기 대비 중대재해 및 하계휴가, 그리고 추석 연휴에 따른 조업일수 감소 효과와 더불어 큰 폭의 환율 하락 영향(약 500 억원) 때문이다. 홍범도 함 화재 및 임단협 관련 일회성 비용은 이번 분기가 아닌 4Q 에 반영될 것으로 예상된다. 해양 부문에서 트리온 FPU 프로젝트 C/O 에 따른 일부 환입 발생한 것으로 추정되며, 해양 도크에서 컨테이너선 선체 블록 일부 건조로 고정비 감소효과 일부 상쇄 중이다. 다만 올해 연내 혹은 내년 초 추가 해양 수주 없을 시 고정비 상승 우려 확대될 전망이다. 동사 올해 상선 수주 목표(114.7 억불)를 이미 초과하는 수주 실적 기록한 상황이며, 고마진 선종인 LNGC 및 VLGC/VLAC 중심으로 수주했기 때문에 '28~'29 년 구간 경쟁사 대비 뚜렷한 선종 믹스 효과를 기대한다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 82 만원으로 하향

HD 현대중공업에 대한 투자 의견 '매수'를 유지하고, 목표주가는 기존 97 만원에서 82 만원으로 하향한다. 중국의 공격적인 캐파 증설 지속과 더불어 중국 대형 조선사들의 글로벌 선주가 발주한 LNGC 물량 및 원가 경쟁력 확대에 따른 상선 부문의 멀티플 조정이 불가피하다는 판단이다. 하지만 상선 부문의 우려를 감안하더라도 상선 사이클과 무관한 육상 발전 엔진 및 FDC 에 대한 글로벌 하이퍼스케일러들의 수요 확대는 지속되고 있는 중으로 파악된다. 올해 4 분기부터 4 행정 중속엔진&FDC 부문의 본격적인 수주를 통해 중장기적 성장동력 확보할 전망이다, 해당 모멘텀에 따른 주가 상승 여력 충분히 남아있다는 판단으로, 조선주 최선후주(Top-Pick)를 유지한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 3분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	6,046	6,046	0.0	6,064	-0.3	24,811	24,811	0.0	24,728	0.3
영업이익(십억원)	923	1,052	-12.3	1,007	-8.3	3,931	4,196	-6.3	4,046	-2.8
지배주주순이익(십억원)	821	923	-11.1	773	6.2	3,348	3,558	-5.9	3,216	4.1
영업이익률(%)	15.3	17.4	-	16.6	-	15.8	16.9	-	16.4	-
지배주주순이익률(%)	13.6	15.3	-	12.7	-	13.5	14.3	-	13.0	-

자료: SK 증권

HD 현대중공업 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E
매출액	6,046	6,516	24,811	26,592	6,046	6,516	24,811	26,592	6,064	6,470	24,728	26,593
영업이익	1,052	1,198	4,196	5,131	923	1,063	3,931	4,843	1,007	1,105	4,046	4,736
영업이익률	17.4%	18.4%	16.9%	19.3%	15.3%	16.3%	15.8%	18.2%	16.6%	17.1%	16.4%	17.8%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E	2028E
매출액	5,916	6,332	6,046	6,516	6,259	6,744	6,534	7,055	24,811	26,592	29,179
YoY	54.8%	52.7%	36.9%	25.5%	5.8%	6.5%	8.1%	8.3%	41.1%	7.2%	8.0%
QoQ	13.9%	7.0%	-4.5%	7.8%	-3.9%	7.7%	-3.1%	8.0%	-	-	-
영업이익	905	1,040	923	1,063	1,088	1,242	1,198	1,316	3,931	4,843	5,718
YoY	108.7%	120.6%	65.6%	84.8%	20.2%	19.5%	29.7%	23.8%	92.9%	23.2%	18.1%
QoQ	57.4%	14.9%	-11.2%	15.1%	2.4%	14.2%	-3.6%	9.9%	-	-	-
영업이익률	15.3%	16.4%	15.3%	16.3%	17.4%	18.4%	18.3%	18.6%	15.8%	18.2%	19.6%

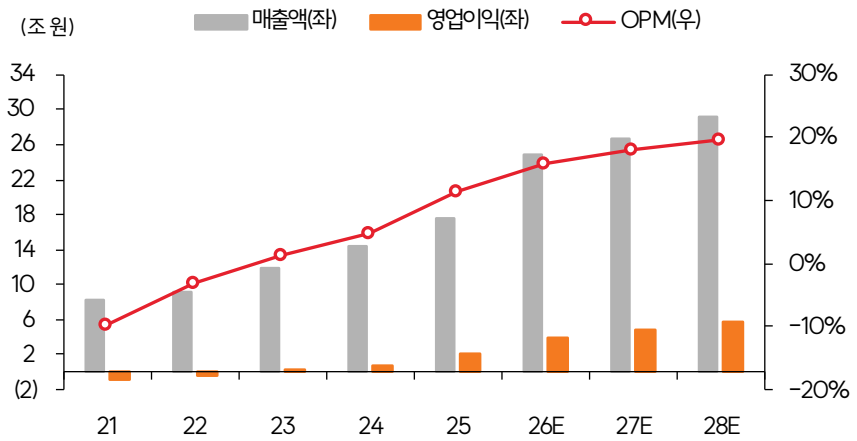
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대중공업 S.O.T.P Valuation

구분	단위	값	내용
영업가치	(A)	80,838	
상선&해양		39,473	- '28E 영업이익, 법인세율 21% 적용, Target P/E 13 배 적용
특수선		2,266	- '28E 영업이익, 법인세율 21% 적용, Target P/E 20 배 적용
엔진		39,099	'-'28E 영업이익, 법인세율 21% 적용 - 4 행정 캐파 증분 영업가치 Add Up: 4.2GW(선박용 0.9GW, 육상발전용 3.3GW) - 선박용 OPM 30%, 육상발전용 OPM 35% 가정 - Target P/E 18 배: 바르질라 '28년 P/E 20 배에 할인율 10% 적용
순차입금	(B)	(4,950)	2Q26 기준
비지배주주지분	(C)	0.0	
주주가치	(D)	85,788	(D)=(A)-[(B)+(C)]
주식 수	(E)	백만주	105
적정주가	(F)	817,328	(F)=1,000*(D)/(E)
목표주가		820,000	
현재주가		366,500	2026년 10월 13일 종가
상승여력		%	123.7

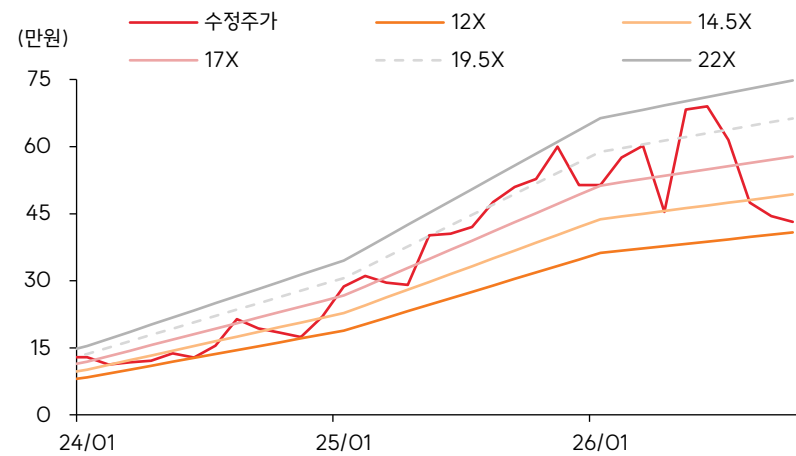
자료: SK 증권 추정

HD 현대중공업 실적 추이 및 전망



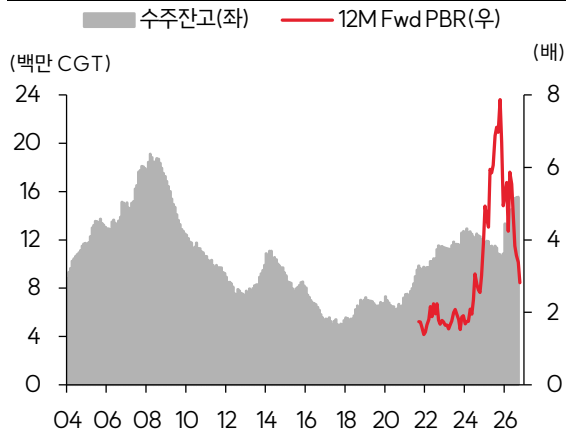
자료: HD 현대중공업, SK 증권 추정

HD 현대중공업 PER Band Chart



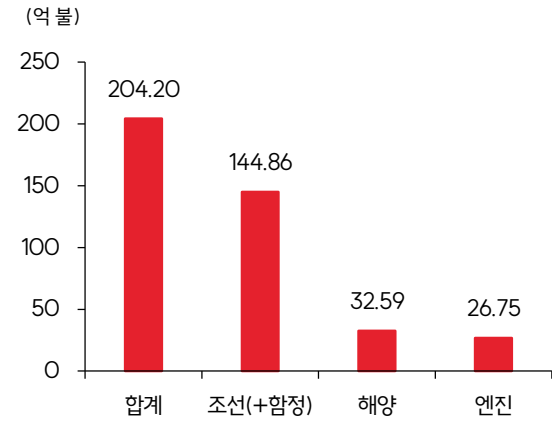
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대중공업 수주잔고 및 PBR 추이



자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

HD 현대중공업 2026년 수주목표



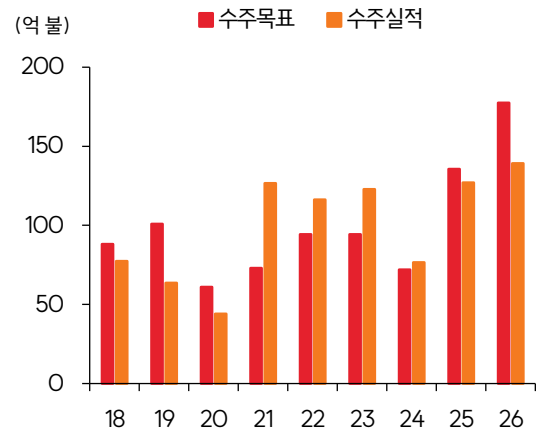
자료: HD 현대중공업, SK 증권

4 행정 중속엔진 생산 업체들의 '28년 P/E 추이



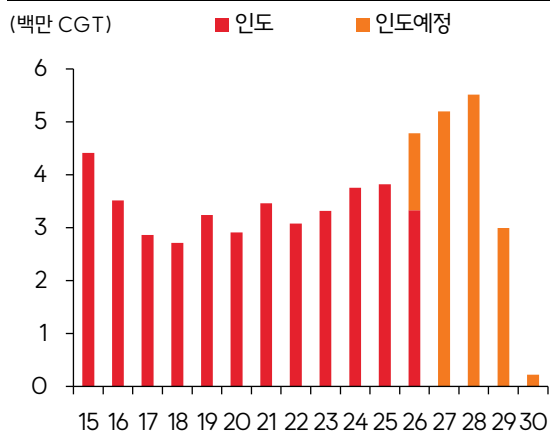
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대중공업 조선/해양 수주목표 및 실적 추이



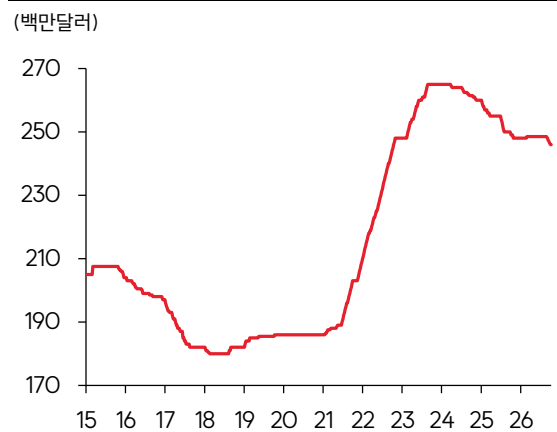
자료: Clarksons, HD 현대중공업, SK 증권

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	14,980	16,580	17,214	18,970
현금및현금성자산	1,258	1,870	4,443	4,444	4,567
매출채권 및 기타채권	1,659	1,713	1,730	1,820	2,053
재고자산	1,511	2,017	2,138	2,227	2,512
비유동자산	8,988	11,183	12,379	13,559	14,604
장기금융자산	1,153	1,191	2,138	2,844	3,205
유형자산	6,610	8,781	9,060	9,499	10,134
무형자산	128	161	170	205	254
자산총계	19,391	26,163	28,960	30,773	33,573
유동부채	11,796	15,333	15,892	15,437	15,534
단기금융부채	1,514	857	1,799	1,882	2,201
매입채무 및 기타채무	1,776	2,417	3,345	3,314	3,486
단기충당부채	246	333	340	411	480
비유동부채	1,890	1,489	1,411	1,279	1,100
장기금융부채	1,766	1,341	1,247	1,105	910
장기매입채무 및 기타채무	9	16	20	20	20
장기충당부채	71	90	101	110	124
부채총계	13,686	16,821	17,303	16,716	16,634
지배주주지분	5,704	9,342	11,656	14,057	16,939
자본금	444	525	525	525	525
자본잉여금	3,123	5,130	5,130	5,130	5,130
기타자본구성요소	-2	-43	-43	-43	-43
자기주식	0	-15	-15	-15	-15
이익잉여금	1,288	2,394	4,685	7,086	9,968
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,704	9,342	11,656	14,057	16,939
부채와자본총계	19,391	26,163	28,960	30,773	33,573

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	2,884	3,510	3,291	3,644	3,789
당기순이익(손실)	622	1,415	3,348	4,194	4,885
비현금성항목등	208	945	1,230	1,447	1,634
유형자산감가상각비	293	315	386	381	386
무형자산상각비	13	18	21	25	31
기타	-98	612	822	1,041	1,217
운전자본감소(증가)	2,114	1,158	-863	-956	-1,513
매출채권및기타채권의감소(증가)	-156	-82	84	-90	-233
재고자산의감소(증가)	-201	-329	-121	-90	-285
매입채무및기타채무의증가(감소)	223	37	-9	-31	172
기타	-61	-59	-939	-2,156	-2,516
법인세납부	-2	-51	-515	-1,115	-1,299
투자활동현금흐름	-499	-2,040	-402	-1,557	-1,734
금융자산의감소(증가)	0	-1,518	845	-171	-274
유형자산의감소(증가)	-452	-497	-471	-620	-1,020
무형자산의감소(증가)	-33	-24	-31	-60	-80
기타	-14	-1	-746	-706	-361
재무활동현금흐름	-2,049	-860	-1,546	-1,852	-1,879
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-176	83	319
장기금융부채의증가(감소)	-14	-15	-158	-142	-195
자본의증가(감소)	-1	2,088	0	0	0
배당금지급	0	-334	-1,058	-1,793	-2,003
기타	-2,034	-2,599	-154	0	0
현금의 증가(감소)	330	612	2,573	1	122
기초현금	928	1,258	1,870	4,443	4,444
기말현금	1,258	1,870	4,443	4,444	4,567
FCF	2,432	3,014	2,820	3,024	2,769

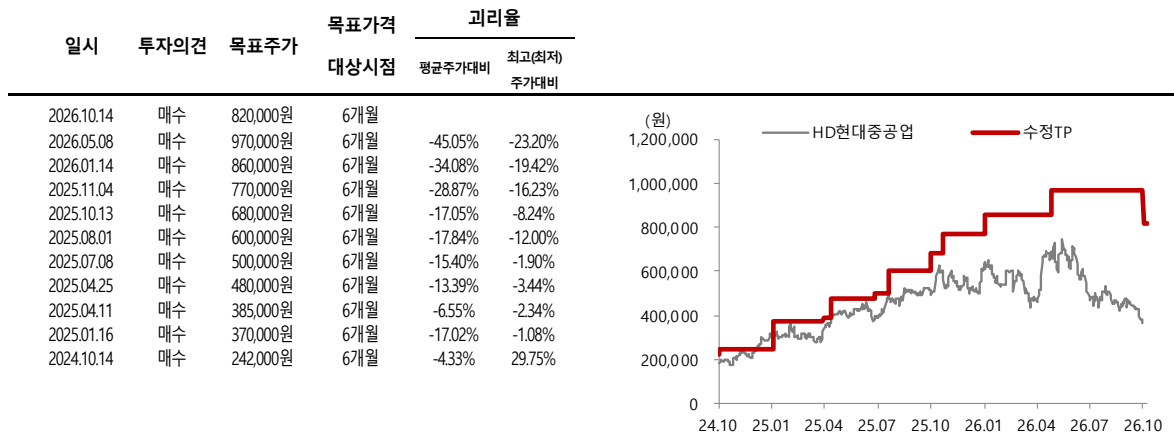
자료 : HD현대중공업, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	14,486	17,581	24,811	26,592	29,179
매출원가	12,993	14,616	19,670	20,424	22,007
매출총이익	1,494	2,964	5,141	6,169	7,173
매출총이익률(%)	103	169	207	232	246
판매비와 관리비	789	927	1,210	1,325	1,455
영업이익	705	2,038	3,931	4,843	5,718
영업이익률(%)	49	116	158	182	196
비영업손익	93	-237	500	466	466
순금융손익	-96	8	55	74	81
외환관련손익	413	-201	405	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-4	1	0	0
세전계속사업이익	798	1,801	4,431	5,309	6,184
세전계속사업이익률(%)	55	102	179	200	212
계속사업법인세	177	385	1,083	1,115	1,299
계속사업이익	622	1,415	3,348	4,194	4,885
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	622	1,415	3,348	4,194	4,885
순이익률(%)	43	81	135	158	167
지배주주	622	1,415	3,348	4,194	4,885
지배주주귀속 순이익률(%)	43	81	135	158	167
비지배주주	0	-0	0	0	0
총포괄이익	498	1,582	3,372	4,194	4,885
지배주주	498	1,582	3,372	4,194	4,885
비지배주주	0	-0	0	0	0
EBITDA	1,011	2,371	4,339	5,249	6,134

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	21.1	21.4	41.1	7.2	9.7
영업이익	294.8	188.9	92.9	23.2	18.1
세전계속사업이익	2,222.7	125.6	146.1	19.8	16.5
EBITDA	121.4	134.5	83.0	21.0	16.9
EPS	2,417.7	92.6	136.6	25.3	16.5
수익성 (%)					
ROA	3.4	6.2	12.1	14.0	15.2
ROE	11.4	18.8	31.9	32.6	31.5
EBITDA마진	7.0	13.5	17.5	19.7	21.0
안정성 (%)					
유동비율	88.2	97.7	104.3	111.5	122.1
부채비율	239.9	180.1	148.4	118.9	98.2
순차입금/자기자본	18.7	-20.2	-28.9	-25.6	-22.8
EBITDA/이자비용(배)	6.8	24.6	50.4	63.2	75.7
배당성향	29.9	40.1	53.6	47.8	46.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,001	13,486	31,902	39,960	46,542
BPS	64,259	89,148	111,202	134,077	161,534
CFPS	10,446	16,662	35,789	43,826	50,510
주당 현금배당금	2,090	5,661	17,090	19,090	21,590
Valuation지표 (배)					
PER	41.1	37.7	11.5	9.2	7.9
PBR	4.5	5.7	3.3	2.7	2.3
PCR	27.5	30.5	10.2	8.4	7.3
EV/EBITDA	26.3	21.7	8.1	6.6	5.6
배당수익률	0.7	1.1	4.7	5.2	5.9



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 10월 14일 기준)

매수 96.48% 중립 3.52% 매도 0.00%