

HD현대중공업 329180

근거 있는 자신감

4Q25 Preview: 선가 믹스와 높은 환율 효과로 호실적 기대

4Q25F 매출액 4.8조원(+21.6% 이하 YoY), 영업이익 6,696억원(+137.3%, OPM 13.7%)을 전망한다. 4분기 실적 추정치에는 HD현대미포의 12월 실적만 반영되었으며 통합 법인 기준 추정치가 시장 컨센서스에 충분히 반영되지 않았으므로 컨센서스와의 단순 비교는 무의미하다. 매출의 70%를 차지하는 조선 부문은 매출액 3.5조 원(+14.7%), 영업이익 4,820억 원(+87.3%, OPM 13.9%)을 전망한다. HD현대미포 합병에 따라 중형선 비중이 확대되며 수익성이 일부 희석될 수 있으나 고선가 시기인 23~24년 수주분 비중 확대(합산 비중 74%)와 우호적인 환율 효과(수주 기준 환율 1,321원)가 수익성 향상을 견인할 예정이다.

26년 수주 목표로 볼 수 있는 군함 수주의 자신감

HD현대중공업의 2026년 수주 목표는 조선 145억 달러(상선 115억 달러, 특수선 30억 달러), 해양플랜트 32억 달러, 엔진기계 27억 달러다. 특히 주목할 점은 전년 대비 3배에 달하는 특수선 부문의 공격적인 목표 설정이다. 2026년 수주가 기대되는 특수선 파이프라인으로는 필리핀 초계함과 태국 호위함, 페루 잠수함 및 쇄빙선 등이 포진해 있다. 평소 보수적으로 수주 목표를 설정하는 동사의 성향과 현재 확보된 파이프라인의 규모를 고려할 때 올해 미국발 군함 블록의 수주 가능성까지 염두에 둔 수치로 판단한다. 해양플랜트 역시 상반기 중동향 FPSO 수주 기대감과 함께 연내 2기 수주는 무난히 달성할 전망이다.

실적 상황에 따라 목표주가 780,000원으로 상향

HD현대미포 합병 효과와 HVS(현대베트남조선)의 실적 기여도를 반영하여 향후 실적 추정치를 상향 조정했다. 또한 현대미포의 도크가 향후 특수선 건조에 활용되는 만큼 기존에 부여했던 프리미엄은 유지해도 된다는 판단이다. 이에 따라 목표주가를 780,000원으로 상향하고 투자자의견 매수를 유지한다. 동사와 협력 중인 헌팅턴인글스가 미 해군 차세대 호위함인 FF(X) 프로그램의 제1 조선사로 확정됨에 따라 관련 법안 통과 시 동사의 블록 수주 가능성도 높은 상황이다. 이에 더해 최근 간담회에서 미국 내 제2 야드 선정에 대한 의지를 나타낸 만큼 향후 MASGA 협력과 관련해 추가적인 리레이팅도 충분히 가능할 전망이다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	11,964	14,486	17,258	24,508	26,075
영업이익	179	705	2,132	3,663	4,099
영업이익률(%)	1.5	4.9	12.4	14.9	15.7
세전이익	34	798	1,735	3,697	4,139
지배주주지분순이익	25	622	1,321	2,879	3,223
EPS(원)	278	7,001	14,880	32,427	36,311
증감률(%)	흑전	2,417.7	112.5	117.9	12.0
ROE(%)	0.5	11.4	21.3	35.8	29.6
PER(배)	463.9	41.1	41.8	19.2	17.1
PBR(배)	2.2	4.5	8.3	5.9	4.4
EV/EBITDA(배)	30.4	26.3	25.5	15.1	13.1

자료: HD현대중공업, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김대성 조선

02-709-2665

rlarla6019@ds-sec.co.kr

2026.01.19

매수(유지)

목표주가(상향)	780,000원
현재주가(01/16)	622,000원
상승여력	25.4%

Stock Data

KOSPI	4,840.7pt
시가총액(보통주)	65,286십억원
발행주식수	104,961천주
액면가	5,000원
자본금	444십억원
60일 평균거래량	276천주
60일 평균거래대금	155,653백만원
외국인 지분율	0.0%
52주 최고가	645,000원
52주 최저가	271,500원
주요주주	
에이치디한국조선해양(외 3인)	69.3%
국민연금공단(외 1인)	6.2%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	18.7	-2.3
3M	22.4	-6.7
6M	54.9	3.0

주가차트

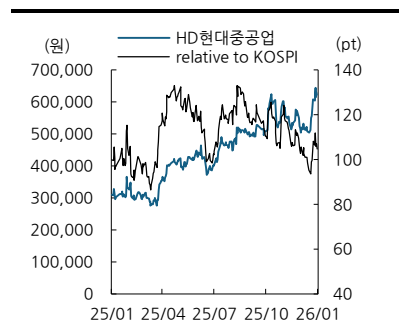


표1 HD현대중공업 4Q25F 실적 Preview

(십억원, %)	4Q25F	3Q25	4Q24	QoQ	YoY	컨센서스	Gap
매출액	4,871	4,418	4,006	10.3	21.6	5,230	(6.9)
조선	3,467	3,055	3,023	13.5	14.7		
해양플랜트	349	281	203				
엔진	1,035	1,060	757	(2.4)	36.8		
영업이익	670	558	282	20.0	137.3	756	(11.4)
OPM	13.7	12.6	7.0	1.1	6.7	14.4	(0.7)
지배순이익	395	431	367	(8.3)	7.7	569	(30.5)
NPM	8.1	9.8	9.2	(1.6)	(1.0)	10.9	(2.8)

자료: HD현대중공업, DS투자증권 리서치센터

표2 HD현대중공업 추정치 변경 테이블

	변경전		변경후		Gap	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	16,322	17,978	17,259	24,508	5.7	36.3
영업이익	1,944	2,599	2,133	3,663	9.7	40.9
OPM	11.9	14.5	12.4	14.9	0.5	0.4
지배순이익	1,269	2,056	1,321	2,879	4.1	40.0

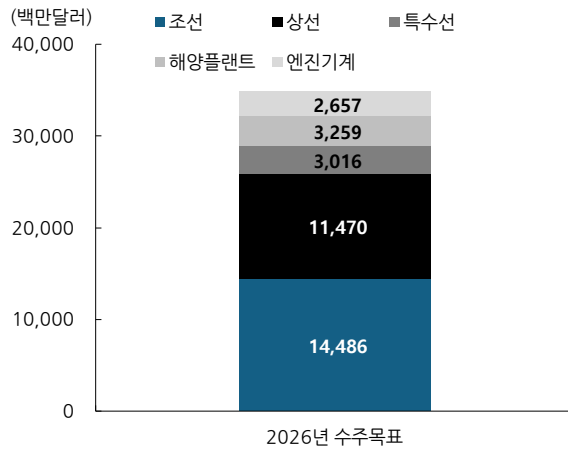
자료: HD현대중공업, DS투자증권 리서치센터

표3 HD현대중공업 실적 테이블

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,823	4,147	4,418	4,871	5,852	6,291	6,237	6,127	14,486	17,259	24,508	26,075
YoY	27.9	6.8	22.4	21.6	53.1	51.7	41.2	25.8	21.1	19.1	42.0	6.4
조선	2,743	2,850	3,055	3,467	4,534	4,905	4,841	4,714	10,623	12,115	18,993	20,355
YoY	27.3	0.4	17.3	14.7	65.3	72.1	58.5	36.0	34.4	14.0	56.8	7.2
해양플랜트	159	246	281	349	277	324	313	309	649	1,035	1,222	1,172
YoY	41.4	55.4	60.1	72.3	74.3	31.5	11.2	(11.7)	(48.9)	59.5	18.0	(4.1)
엔진	901	1,029	1,060	1,035	1,021	1,042	1,064	1,085	3,134	4,025	4,212	4,467
YoY	28.2	18.9	30.9	36.8	13.3	1.3	0.3	4.8	15.7	28.4	4.6	6.1
기타	23	19	23	22	20	20	20	20	80	84	80	80
YoY	(7.7)	8.7	7.2	19.1	(11.7)	4.8	(11.1)	(9.1)	(3.9)	4.9	(4.3)	0.0
영업이익	434	472	558	670	815	947	950	950	705	2,133	3,663	4,099
YoY	1,939.8	141.0	170.7	137.3	87.9	100.9	70.2	41.9	294.8	202.4	71.7	11.9
OPM	11.3	11.4	12.6	13.7	13.9	15.1	15.2	15.5	4.9	12.4	14.9	15.7
조선	355	337	397	482	635	750	750	740	703	1,572	2,876	3,236
YoY	345.2	67.9	141.3	87.3	78.6	122.5	89.0	53.6	372.2	123.7	83.0	12.5
해양플랜트	8	37	1	31	25	35	30	31	(100)	78	121	129
YoY	흑전	흑전	122.7	677.1	194.1	(5.0)	2,869.0	0.1	적지	흑전	55.8	6.5
엔진	142	184	220	216	215	222	230	239	359	762	906	974
YoY	86.7	102.2	122.4	132.4	51.9	20.7	4.4	10.3	25.3	112.3	18.9	7.5
기타	(72)	(87)	(60)	(60)	(60)	(60)	(60)	(60)	(256)	(279)	(240)	(240)
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지

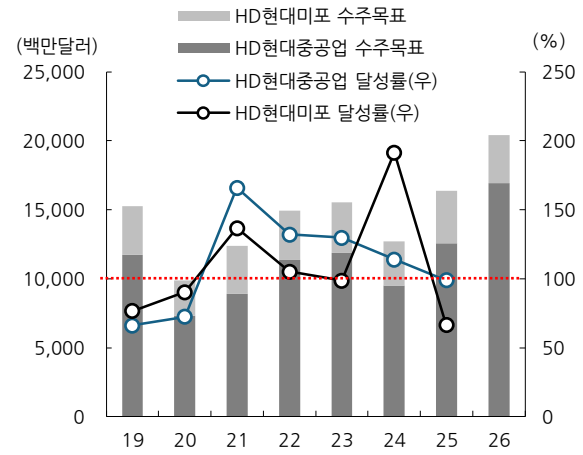
자료: HD현대중공업, DS투자증권 리서치센터

그림1 HD현대중공업 2026년 수주 목표



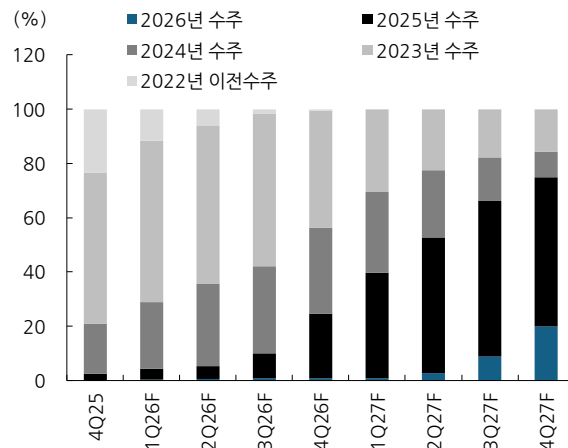
자료: HD현대중공업, DS투자증권 리서치센터

그림2 HD현대중공업 연간 수주 목표 및 달성률



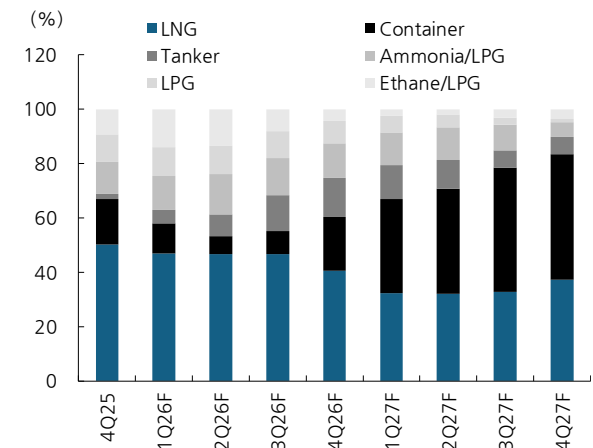
자료: HD현대중공업, DS투자증권 리서치센터

그림1 분기별 수주 연도 기준 매출 비중 추이



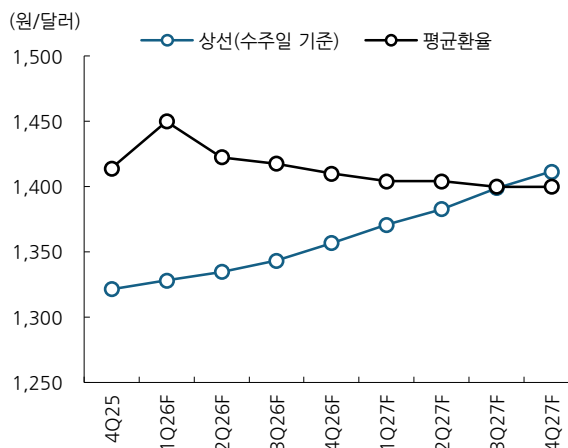
자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 선종별 매출 비중 분기 추이



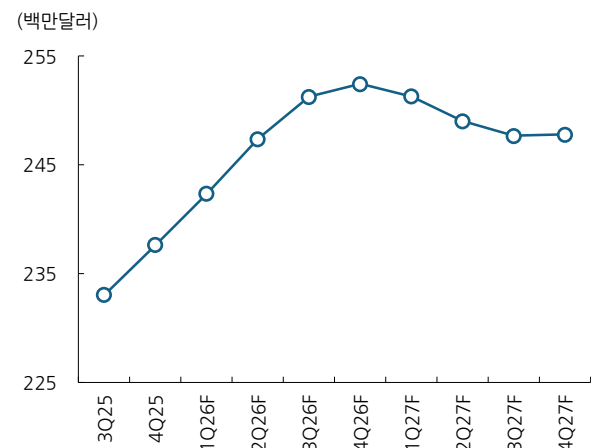
자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 분기별 수주 및 평균 환율 추이



자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 분기별 LNG선가 추이(매출 반영 기준)



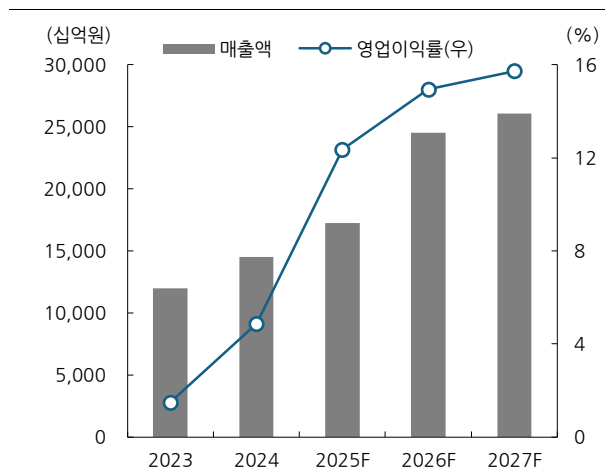
자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 HD현대중공업 밸류에이션 테이블

	단위		비고
주식 수	(주)		
Target BPS	(원)	139,935	27FBPS 적용
Target P/B	(x)	5.6	과거 조선 3사 07년 평균 PBR 4.3에 30% 할증
목표주가	(원)	780,000	
현재주가	(원)	622,000	전일 종가
Upside	(%)	25.4	

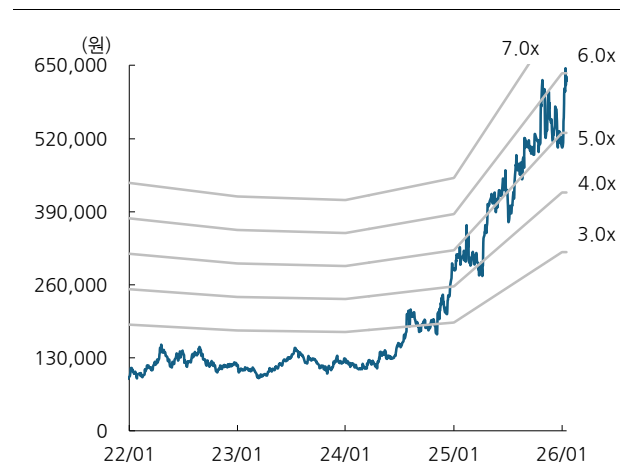
자료: HD현대중공업, DS투자증권 리서치센터

그림5 HD현대중공업 연갈 실적 추이 및 전망



자료: HD현대중공업, DS투자증권 리서치센터 추정

그림6 HD현대중공업 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

[HD현대중공업 329180]

재무상태표						손익계산서					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F		2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,800	10,403	12,753	15,736	18,610	매출액	11,964	14,486	17,258	24,508	26,075
현금 및 현금성자산	928	1,258	2,418	4,156	6,448	매출원가	11,309	12,993	14,301	19,896	20,729
매출채권 및 기타채권	1,384	1,659	1,882	2,368	2,519	매출총이익	655	1,494	2,957	4,611	5,345
재고자산	1,310	1,511	1,916	2,410	2,564	판매비 및 관리비	476	789	825	949	1,246
기타	5,178	5,975	6,536	6,802	7,078	영업이익	179	705	2,132	3,663	4,099
비유동자산	8,334	8,988	8,591	9,105	9,649	(EBITDA)	457	1,011	2,457	4,011	4,470
관계기업투자등	12	12	11	11	12	금융손익	-73	317	-250	-40	-35
유형자산	6,452	6,610	7,096	7,546	8,024	이자비용	132	150	106	109	107
무형자산	108	128	130	139	147	관계기업등 투자손익	0	0	-2	-4	-4
자산총계	17,134	19,391	21,344	24,841	28,259	기타영업외손익	-72	-224	-145	78	79
유동부채	9,945	11,796	13,491	14,315	14,711	세전계속사업이익	34	798	1,735	3,697	4,139
매입채무 및 기타채무	2,025	2,311	2,465	3,101	3,299	계속사업법인세비용	10	177	414	818	916
단기금융부채	1,928	1,514	754	734	721	계속사업이익	25	622	1,321	2,879	3,223
기타유동부채	5,992	7,971	10,272	10,479	10,690	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	1,981	1,890	1,162	1,142	1,126	당기순이익	25	622	1,321	2,879	3,223
장기금융부채	1,884	1,766	1,029	1,005	983	지배주주	25	622	1,321	2,879	3,223
기타비유동부채	97	124	133	138	143	총포괄이익	12	604	1,321	2,879	3,223
부채총계	11,926	13,686	14,653	15,457	15,837	매출총이익률 (%)	5.5	10.3	17.1	18.8	20.5
지배주주지분	5,207	5,704	6,692	9,385	12,423	영업이익률 (%)	1.5	4.9	12.4	14.9	15.7
자본금	444	444	444	444	444	EBITDA마진률 (%)	3.8	7.0	14.2	16.4	17.1
자본잉여금	3,123	3,123	3,123	3,123	3,123	당기순이익률 (%)	0.2	4.3	7.7	11.7	12.4
이익잉여금	773	1,288	2,275	4,969	8,006	ROA (%)	0.1	3.4	6.5	12.5	12.1
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	0.5	11.4	21.3	35.8	29.6
자본총계	5,207	5,704	6,692	9,385	12,423	ROIC (%)	1.7	7.6	30.1	64.4	61.9

현금흐름표						주요투자지표					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F		2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	169	2,884	4,010	2,892	3,495	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	25	622	1,321	2,879	3,223	P/E	463.9	41.1	41.8	19.2	17.1
비현금수익비용가감	292	208	689	333	358	P/B	2.2	4.5	8.3	5.9	4.4
유형자산감가상각비	268	293	308	334	356	P/S	1.0	1.8	3.2	2.3	2.1
무형자산상각비	10	13	17	14	15	EV/EBITDA	30.4	26.3	25.5	15.1	13.1
기타현금수익비용	14	-98	364	-16	-12	P/CF	36.1	30.8	27.5	17.2	15.4
영업활동 자산부채변동	-77	2,114	2,025	-320	-86	배당수익률 (%)	n/a	0.7	0.3	0.3	0.3
매출채권 감소(증가)	-228	-156	-222	-486	-151	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	67	-201	-405	-494	-154	매출액	32.3	21.1	19.1	42.0	6.4
매입채무 증가(감소)	371	223	-50	636	198	영업이익	흑전	294.8	202.3	71.8	11.9
기타자산 부채변동	-287	2,248	2,702	24	21	세전이익	흑전	2,222.7	117.3	113.1	12.0
투자활동 현금	-478	-499	-2,139	-949	-1,004	당기순이익	흑전	2,417.3	112.5	117.9	12.0
유형자산처분(취득)	-469	-452	-557	-784	-834	EPS	흑전	2,417.7	112.5	117.9	12.0
무형자산 감소(증가)	-36	-33	-21	-23	-23	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	30	0	-1,561	-87	-90	부채비율	229.0	239.9	219.0	164.7	127.5
기타투자활동	-4	-14	0	-55	-57	유동비율	88.5	88.2	94.5	109.9	126.5
재무활동 현금	503	-2,049	-704	-205	-199	순차입금/자기자본(x)	47.0	18.7	-39.9	-48.3	-55.9
차입금의 증가(감소)	-14	-14	18	-20	-13	영업이익/금융비용(x)	1.4	4.7	20.0	33.5	38.3
자본의 증가(감소)	0	0	-186	-186	-186	총차입금 (십억원)	3,812	3,280	1,782	1,739	1,704
배당금의 지급	0	0	186	186	186	순차입금 (십억원)	2,449	1,067	-2,668	-4,532	-6,945
기타재무활동	517	-2,035	-537	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	184	330	1,160	1,738	2,292	EPS	278	7,001	14,880	32,427	36,311
기초현금	744	928	1,258	2,418	4,156	BPS	58,660	64,259	75,378	105,715	139,935
기말현금	928	1,258	2,418	4,156	6,448	SPS	134,770	163,185	194,411	276,069	293,721
NOPLAT	128	549	1,624	2,852	3,192	CFPS	3,569	9,342	22,644	36,176	40,347
FCF	-238	2,444	1,896	1,943	2,491	DPS	n/a	2,090	2,090	2,090	2,090

자료: HD현대중공업, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

HD현대중공업 (329180) 투자이전 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이전	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-01-24	매수	160,000	-11.0	35.0	
2024-08-30	매수	230,000	-8.1	29.6	
2024-10-14	매수	230,000	-3.6	29.6	
2025-01-07	매수	350,000	16.1	78.3	
2025-11-03	담당자변경				
2025-11-03	매수	700,000	-20.9	-7.9	
2026-01-19	매수	780,000			

투자이전 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자이전은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자이전 비율

기준일 2025.12.31

매수	중립	매도
98.8%	0.6%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.