

HD현대중공업 329180

25년도 좋았지만 본 게임은 26년부터

4Q25 Review: 추가 성과급 반영으로 컨센서스 하회

동사는 25년 4분기 매출액 5.2조원(이하 YoY +29.6%), 영업이익 5,750억원(+103.8%, OPM 11.1%)을 기록하며 영업이익 컨센서스를 14.2% 하회했다. 이는 1) 추가 성과급 지급으로 인한 일회성 비용 반영, 2) 특수선의 P-MIX 변화로 인한 매출 감소, 3) 엔진 사업부의 일부 매출이 26년 1월로 이연된 점이 주요하다. 다만 해양 사업부에서 발생한 체인지 오더 정산금 471억원이 감소폭을 일정 부분 상쇄했다. 상선의 경우도 23년 이후 고선가 수주분이 73% 반영되며 수익성 향상에 기여했다. 일회성 비용을 제외한 경상 이익률은 13.7%로 추정한다. 특수선의 경우 26년부터 본격적으로 페루 현지 건조 사업(LCU, 호위함 등) 매출이 인식됨과 동시에 매출내 수출 비중이 점차 확대될 전망이다.

점차 쌓이는 LNG선 수주잔고, 200k급 선형 수주는 덤

동사는 지난 1월 200k급 LNG 운반선 4척을 수주하며 2029년 인도 물량을 본격적으로 확보하기 시작했다. 아직 북미발 대규모 발주가 본격화되지 않은 시점임에도 불구하고 국내 조선사들의 백로그가 이미 3년 치를 상회하고 있다. 이를 감안 시 향후 LNG선의 선가 상승세는 확대될 전망이다. 특히 200k급 LNG선은 도크 내에서 기존 174k급과 동일한 공간을 차지하며 더 높은 선가를 형성하고 있기 때문에 추가적인 실적 개선 효과를 기대할만 하다. 북미-아시아에 최적화된 선형이기 때문에 향후 북미 LNG프로젝트발 발주가 본격화될 시 높은 발주세를 전망한다.

본격적으로 시작될 특수선 수주와 미국 관련 리레이팅 기회도 충분

26년부터 HD현대미포 합병과 함께 본격적으로 특수선 사업부 확장에 나설 예정이다. 간담회에서 언급된 특수선 파이프라인 역시 국가 예산 편성이 확정되는 1분기 이후부터 가시적인 수주 성과가 나타날 전망이다. 필리핀, 태국, 페루, 사우디 군함 및 쇄빙선 등 수주를 통해 목표액 30억달러 달성은 충분히 가능하다. 이에 더해 해군준비태세 보장법의 통과나 미국 내 야드 인수 등 여전히 미국 관련 리레이팅 기회도 충분하다. 투자자의견 매수, 목표주가 780,000원을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	11,964	14,486	17,581	24,708	26,075
영업이익	179	705	2,037	3,730	4,099
영업이익률(%)	1.5	4.9	11.6	15.1	15.7
세전이익	34	798	1,856	3,982	4,360
지배주주지분순이익	25	622	1,416	3,101	3,395
EPS(원)	278	7,001	15,946	34,931	38,244
증감률(%)	흑전	2,417.7	127.8	119.1	9.5
ROE(%)	0.5	11.4	22.7	37.6	30.0
PER(배)	463.9	41.1	33.9	15.5	14.1
PBR(배)	2.2	4.5	7.1	4.9	3.7
EV/EBITDA(배)	30.4	26.3	22.9	12.7	11.0

자료: HD현대중공업, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

김대성 조선
02-709-2665
rlarla6019@ds-sec.co.kr

2026.02.10

매수

목표주가(유지)	780,000원
현재주가(02/09)	540,000원
상승여력	44.4%

Stock Data

KOSPI	5,298.0pt
시가총액(보통주)	56,679십억원
발행주식수	104,961천주
액면가	5,000원
자본금	444십억원
60일 평균거래량	271천주
60일 평균거래대금	153,641백만원
외국인 지분율	15.0%
52주 최고가	652,000원
52주 최저가	271,500원
주요주주	
에이치디한국조선해양(외 3인)	69.3%
국민연금공단(외 1인)	6.2%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-11.3	-26.8
3M	3.6	-30.4
6M	15.8	-49.3

주가차트

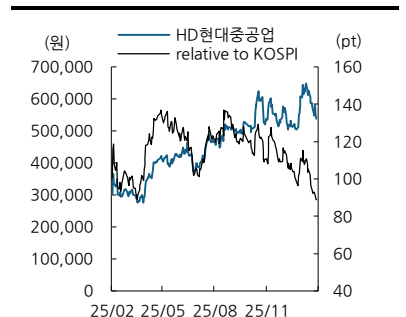


표1 HD현대중공업 4Q25P 실적 Review

(십억원, %)	4Q25P	3Q25	4Q24	QoQ	YoY	컨센서스	Gap	DS 추정치	Gap
매출액	5,193	4,418	4,006	17.5	29.6	5,230	(0.7)	4,871	6.6
조선	3,815	3,055	3,023	24.9	26.2				
해양플랜트	553	281	203						
엔진	801	1,060	757	(24.5)	5.8				
영업이익	575	557	282	3.2	103.8	756	(23.9)	670	(14.2)
OPM	11.1	12.6	7.0	(1.5)	4.0	14.4	(3.4)	13.8	(2.7)
지배순이익	395	431	367	(8.3)	7.7	569	(30.5)	395	0.0
NPM	7.6	9.8	9.2	(2.1)	(1.5)	10.9	(3.3)	8.1	(0.5)

자료: HD현대중공업, DS투자증권 리서치센터

표2 HD현대중공업 추정치 변경 테이블

	변경전		변경후		Gap	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	24,508	26,075	24,708	26,075	0.8	(0.0)
영업이익	3,663	4,099	3,730	4,099	1.8	0.0
OPM	14.9	15.7	15.1	15.7	0.2	0.0
지배순이익	2,879	3,223	3,101	3,395	7.7	5.3

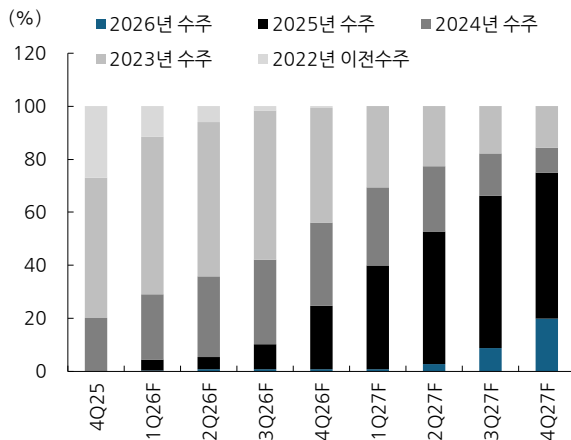
자료: HD현대중공업, DS투자증권 리서치센터

표3 HD현대중공업 실적 테이블

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,823	4,147	4,418	5,193	6,052	6,291	6,237	6,127	14,486	17,581	24,708	26,075
YoY	27.9	6.8	22.4	29.6	58.3	51.7	41.2	18.0	21.1	21.4	40.5	5.5
조선	2,743	2,850	3,055	3,815	4,534	4,905	4,841	4,714	10,623	12,463	18,993	20,355
YoY	27.3	0.4	17.3	26.2	65.3	72.1	58.5	23.5	34.4	17.3	52.4	7.2
해양플랜트	159	246	281	553	277	324	313	309	649	1,239	1,222	1,172
YoY	41.4	55.4	60.1	172.7	74.3	31.5	11.2	(44.2)	(48.9)	90.9	(1.4)	(4.1)
엔진	901	1,029	1,060	801	1,221	1,042	1,064	1,085	3,134	3,790	4,412	4,467
YoY	28.2	18.9	30.9	5.8	35.5	1.3	0.3	35.5	15.7	20.9	16.4	1.3
기타	23	19	23	22	24	20	20	20	80	88	80	80
YoY	(7.7)	8.7	7.2	19.1	6.8	4.8	(11.1)	(9.1)	(3.9)	10.2	(8.9)	0.0
영업이익	434	472	557	575	864	951	958	957	705	2,038	3,730	4,099
YoY	1,939.8	141.0	170.3	103.8	99.3	101.6	71.9	66.4	294.8	188.9	83.1	9.9
OPM	11.3	11.4	12.6	11.1	14.3	15.1	15.4	15.6	4.9	11.6	15.1	15.7
조선	355	337	397	437	635	750	750	740	703	1,526	2,876	3,236
YoY	345.2	67.9	141.3	69.7	78.6	122.5	89.0	69.5	372.2	117.2	88.4	12.5
해양플랜트	8	37	1	97	32	38	38	38	(100)	143	146	129
YoY	흑전	흑전	122.7	2,293.1	275.8	3.8	3,681.6	(60.5)	적지	흑전	2.1	(11.8)
엔진	142	184	220	147	258	222	230	239	359	693	948	974
YoY	86.7	102.2	122.4	58.2	81.7	20.7	4.4	62.0	25.3	93.1	36.8	2.7
기타	(72)	(87)	(60)	(106)	(60)	(60)	(60)	(60)	(256)	(324)	(240)	(240)
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지

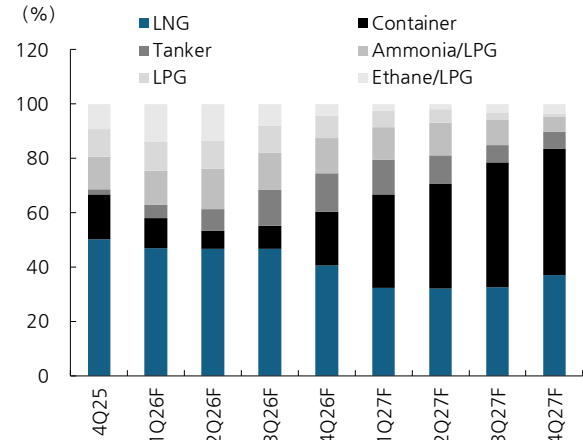
자료: HD현대중공업, DS투자증권 리서치센터

그림1 분기별 수주 연도 기준 매출 비중 추이



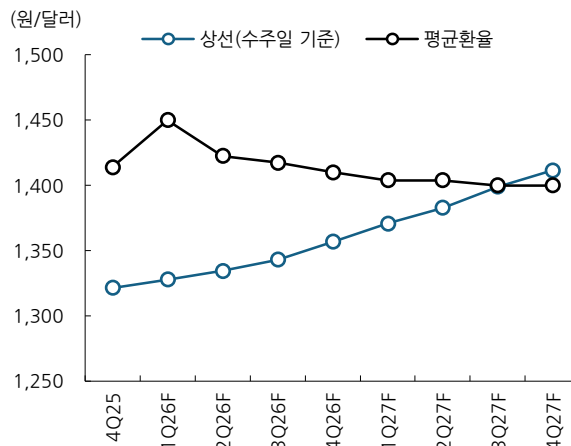
자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 선종별 매출 비중 분기 추이



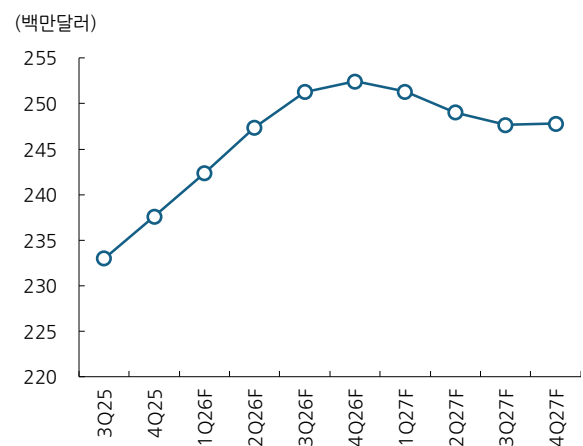
자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 분기별 수주 및 평균 환율 추이



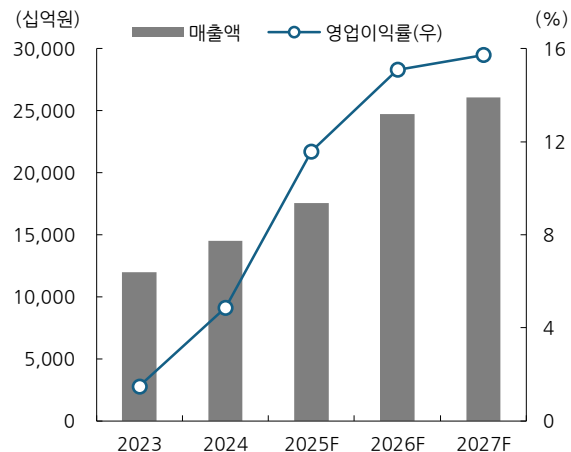
자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 분기별 LNG선가 추이(매출 반영 기준)



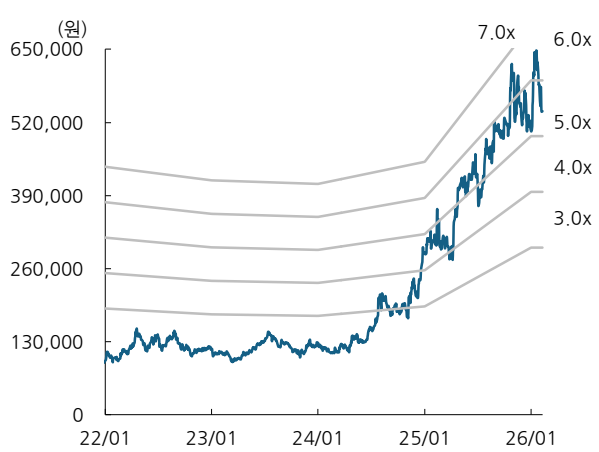
자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

그림5 HD현대중공업 연갈 실적 추이 및 전망



자료: HD현대중공업, DS투자증권 리서치센터 추정

그림6 HD현대중공업 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

[HD현대중공업 329180]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F		2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,800	10,403	13,000	16,037	19,083	매출액	11,964	14,486	17,581	24,708	26,075
현금 및 현금성자산	928	1,258	2,414	4,457	6,922	매출원가	11,309	12,993	14,566	20,061	20,729
매출채권 및 기타채권	1,384	1,659	2,007	2,368	2,519	매출총이익	655	1,494	3,014	4,647	5,345
재고자산	1,310	1,511	2,043	2,410	2,564	판매비 및 관리비	476	789	977	917	1,246
기타	5,178	5,975	6,536	6,802	7,078	영업이익	179	705	2,037	3,730	4,099
비유동자산	8,334	8,988	8,602	9,121	9,664	(EBITDA)	457	1,011	2,363	4,079	4,471
관계기업투자등	12	12	11	11	12	금융손익	-73	317	-250	-40	-35
유형자산	6,452	6,610	7,106	7,562	8,039	이자비용	132	150	106	109	107
무형자산	108	128	130	139	147	관계기업등 투자손익	0	0	-2	-4	-4
자산총계	17,134	19,391	21,602	25,158	28,748	기타영업외손익	-72	-224	71	297	299
유동부채	9,945	11,796	13,654	14,315	14,711	세전계속사업이익	34	798	1,856	3,982	4,360
매입채무 및 기타채무	2,025	2,311	2,628	3,101	3,299	계속사업법인세비용	10	177	440	881	965
단기금융부채	1,928	1,514	754	734	721	계속사업이익	25	622	1,416	3,101	3,395
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	1,416	3,101	3,395
장기금융부채	1,884	1,766	1,029	1,005	983	지배주주	25	622	1,416	3,101	3,395
기타비유동부채	97	124	133	138	143	총포괄이익	12	604	1,416	3,101	3,395
부채총계	11,926	13,686	14,816	15,457	15,837	매출총이익률 (%)	5.5	10.3	17.1	18.8	20.5
지배주주지분	5,207	5,704	6,786	9,702	12,911	영업이익률 (%)	1.5	4.9	11.6	15.1	15.7
자본금	444	444	444	444	444	EBITDA마진률 (%)	3.8	7.0	13.4	16.5	17.1
자본잉여금	3,123	3,123	3,123	3,123	3,123	당기순이익률 (%)	0.2	4.3	8.1	12.6	13.0
이익잉여금	773	1,288	2,370	5,285	8,495	ROA (%)	0.1	3.4	6.9	13.3	12.6
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	0.5	11.4	22.7	37.6	30.0
자본총계	5,207	5,704	6,786	9,702	12,911	ROIC (%)	1.7	7.6	28.6	64.8	61.8

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F		2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	169	2,884	4,017	3,203	3,668	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	25	622	1,416	3,101	3,395	P/E	463.9	41.1	33.9	15.5	14.1
비현금수익비용가감	292	208	689	334	359	P/B	2.2	4.5	7.1	4.9	3.7
유형자산감가상각비	268	293	308	335	357	P/S	1.0	1.8	2.7	1.9	1.8
무형자산상각비	10	13	17	14	15	EV/EBITDA	30.4	26.3	22.9	12.7	11.0
기타현금수익비용	14	-98	364	-16	-12	P/CF	36.1	30.8	22.8	14.0	12.8
영업활동 자산부채변동	-77	2,114	1,936	-232	-86	배당수익률 (%)	n/a	0.7	0.4	0.4	0.4
매출채권 감소(증가)	-228	-156	-347	-361	-151	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	67	-201	-532	-368	-154	매출액	32.3	21.1	21.4	40.5	5.5
매입채무 증가(감소)	371	223	113	473	198	영업이익	흑전	294.8	188.9	83.1	9.9
기타자산 부채변동	-287	2,248	2,702	24	21	세전이익	흑전	2,222.7	132.5	114.6	9.5
투자활동 현금	-478	-499	-2,149	-955	-1,004	당기순이익	흑전	2,417.3	127.8	119.1	9.5
유형자산처분(취득)	-469	-452	-567	-790	-834	EPS	흑전	2,417.7	127.8	119.1	9.5
무형자산 감소(증가)	-36	-33	-21	-23	-23	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	30	0	-1,561	-87	-90	부채비율	229.0	239.9	218.3	159.3	122.7
기타투자활동	-4	-14	0	-55	-57	유동비율	88.5	88.2	95.2	112.0	129.7
재무활동 현금	503	-2,049	-704	-205	-199	순차입금/자기자본(x)	47.0	18.7	-39.3	-49.8	-57.5
차입금의 증가(감소)	-14	-14	18	-20	-13	영업이익/금융비용(x)	1.4	4.7	19.1	34.1	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	-2,664	-4,833	-7,418
기타재무활동	517	-2,035	-537	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	184	330	1,156	2,043	2,465	EPS	278	7,001	15,946	34,931	38,244
기초현금	744	928	1,258	2,414	4,457	BPS	58,660	64,259	76,443	109,285	145,439
기말현금	928	1,258	2,414	4,457	6,922	SPS	134,770	163,185	198,039	278,322	293,721
NOPLAT	128	549	1,554	2,904	3,192	CFPS	3,569	9,342	23,711	38,689	42,288
FCF	-238	2,444	1,892	2,248	2,663	DPS	n/a	2,090	2,090	2,090	2,090

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

HD현대중공업 (329180) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2024-08-30	매수	230,000	-8.1	29.6	1,000,000 500,000 0	
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	-19.6	-7.4		
2026-02-10	매수	780,000				

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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

투자의견 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 하시기를 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.