

HJ중공업 097230

개화하는 상선과 다가오는 미국향 모멘텀

고속상륙정(SSC), MRO, 군산 조선소 등 미국향 모멘텀은 한 가득

미 해군의 공식적인 군함 건조 계획 발표에 따라 동사의 미국향 모멘텀은 구조적으로 확대될 전망이다. 특히 미국 고속상륙정 프라임 조선사인 텍스트론 시스템즈의 심각한 인도 지연과 긴 백로그를 감안할 때 향후 5년간 20척의 추가 발주 예정된 차세대 고속상륙정(SSC)에서 유사한 스펙의 LSF-III(솔개급)를 국내에서 단독 건조하는 동사의 분할 및 선체 하도급 수주 가능성은 높다고 판단한다. 고마진의 MRO 사업 역시 최근 아멜리아 에어하트함의 성공적인 수리를 통해 동사의 수행 능력을 입증했다. 미 해군의 FY27 유지·보수 예산(255억달러)을 기반으로 한 동사의 MRO 익스포저는 연간 1,100억 원 이상으로 추정되며 이에 따라 수리선 매출 비중은 2025년 0.7% 수준에서 2028년 10%를 상회하는 수준까지 확대될 예정이다. 향후 군산조선소 인수 절차가 마무리될 경우 대형 상선(VLCC) 시장 진입과 추가적인 MRO 부지 확보가 동시에 가능해져 중장기 성장 모멘텀은 확대될 전망이다.

27년 OPM 10.6%로 사상 첫 두 자릿수 영업이익률 달성 전망

26년 1분기 실적은 특수선 매출 인식 시점 차이로 인한 고정비 부담으로 영업이익률 4.5%를 기록하며 일시적으로 감소했으나 고마진의 미 해군 MRO 매출 인식이 본격화된 점은 고무적이다. 2분기부터는 24년 수주한 고선가 물량의 매출 반영과 특수선 매출 정상화로 인해 영업이익률 개선세는 지속될 전망이다. 특히 27년에는 상선 부문에서의 선가 믹스 개선 지속과 함께 미국 MRO 물량이 확대되며 사상 첫 두 자릿수 영업이익률(10.6%) 달성이 기대된다.

미국 군함 관련 최전선에 있음에도 너무 저렴한 밸류에이션 레벨

목표주가 37,000원, 투자여건 매수로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12MF EPS 2,032원에 Target P/E 18배(군함 수출 모멘텀을 보유한 대형 조선사 밸류에이션 하단)를 적용해 산출했다. 동사는 독보적인 트랙레코드를 가진 군함 건조 역량으로 미국향 군함 건조 협력의 최전선에 있음에도 12MF PER 11배 수준으로 상당한 저평가 구간에 있다고 판단한다. 향후 미국향 군함 수출 가시화 및 군산조선소 연결 편입 여부에 따라 추가적인 리레이팅 여지도 충분할 전망이다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,162	1,886	2,000	2,572	2,814
영업이익	-109	7	67	205	299
영업이익률(%)	-5.0	0.4	3.4	8.0	10.6
세전이익	-103	3	27	125	167
지배주주지분순이익	-114	5	51	158	223
EPS(원)	-1,369	64	570	1,748	2,469
증감률(%)	적지	흑전	787.8	206.8	41.3
ROE(%)	-31.4	1.6	10.2	22.0	25.5
PER(배)	-3.3	92.4	37.0	12.9	9.1
PBR(배)	1.1	1.4	2.8	2.7	2.1
EV/EBITDA(배)	-9.4	23.2	21.1	7.7	4.3

자료: HJ중공업, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

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

2026.05.27

매수(신규)

목표주가(신규)	37,000원
현재주가(05/26)	22,550원
상승여력	64.1%

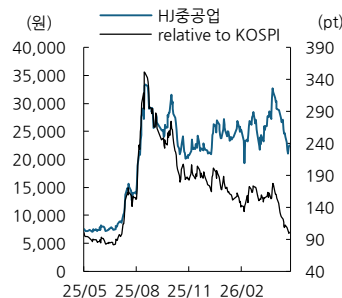
Stock Data

KOSPI	8,047.5pt
시가총액(보통주)	2,036십억원
발행주식수	90,295천주
액면가	5,000원
자본금	451십억원
60일 평균거래량	2,197천주
60일 평균거래대금	59,323백만원
외국인 지분율	7.8%
52주 최고가	34,350원
52주 최저가	6,950원
주요주주	
에코프라임마린퍼시픽유한회사(의 2인)	48.9%
한진중공업우리사주(의 1인)	0.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-29.6	-53.9
3M	-10.5	-38.1
6M	8.2	-95.0

주가차트



미국 군함 건조 협력 시장 진출의 최대 수혜자

미 해군의 군함 건조 계획 발표에 따라 동사의 수혜 가능성도 부각되기 시작

고속상륙정, 고속정, 대형 수송함은 국내에서 동사가 유일하게 건조

동사는 과거부터 다수의 국내 함정 트랙레코드를 보유한 조선소다. 특히 고속상륙정(솔개급), 고속정(참수리급), 대형수송함(독도급)은 국내에서 유일하게 동사만 수주해 납품한 이력이 있는 선종으로 특수선 분야에서 독보적인 레퍼런스를 입증해왔다. 최근 미 해군이 공식 발표한 군함 건조 계획(Navy Shipbuilding Plan)에 따르면 향후 미국 군함 건조 협력 초기 시장은 군수지원함 건조 및 MRO 발주가 될 것으로 판단한다. 결론부터 말하면 동사는 고속상륙정 전선 건조 수주 및 선체 제작, 그리고 군수지원함 MRO 역량에 있어 국내 중형 조선사 최전선에 위치해 있다.

미 해군이 동맹국 조선소와 협력을 발표함에 따라 분할 수주 가능성 확대

미 해군은 최근 공식적으로 자국의 조선업 역량 부족을 인정하고 동맹국 조선소와의 협력 방안을 발표했다. 기존 10%에 불과했던 해외 분산 생산 방식을 50%까지 끌어 올리겠다고 명시했으며 새로운 함정 발주 시 모듈형 및 디지털 설계를 우선 적용해 글로벌 공급망을 나누겠다는 방향이다. 즉, 안보 이슈가 없는 군수지원함이나 함정 선체의 하도급 물량이 동맹국 조선소로 나올 가능성이 매우 높아졌음을 의미한다.

표1 HJ중공업 건조 가능 군함 현황

선종	급	타조선사 건조 기록	제원
대형수송함	독도급/마라도급(LPH)	-	- 제원(길이 x 폭 x 깊이) 약 199 x 31 x 20 m - 배수량 약 19,000 tons
고속상륙정	솔개급(LSF-II)	-	- 제원(길이 x 폭 x 깊이) 약 28 x 15 x 8 m - 배수량 약 160 tons
수상함구조함	광양급	대우조선해양	- 제원(길이 x 폭 x 깊이) 약 108 x 17 x 8 m - 배수량 약 4,800 tons
(유도탄)고속함	윤영하급(PKG)	STX	- 제원(길이 x 폭 x 깊이) 약 63 x 9 x 5 m - 배수량 약 570 tons
고속정	참수리급	-	- 제원(길이 x 폭 x 깊이) 약 45 x 7 x 4 m - 배수량 약 280 tons
대형경비함	태평양급(3000 톤급)	SK 오션플랜트, 강남	- 제원(길이 x 폭 x 깊이) 약 111 x 15 x 8 m - 배수량 약 4,000 tons
군수지원정	물개급(LCU)	-	- 제원(길이 x 폭 x 깊이) 약 64 x 10 x 3 m - 배수량 약 950 tons
상륙함	천왕봉급	현대중공업	- 제원(길이 x 폭 x 깊이) 약 127 x 19 x 12 m - 배수량 약 7,100 tons

자료: HJ중공업, 언론 종합, DS투자증권 리서치센터

표2 HJ중공업 주요 함정별 트랙 레코드 및 수주 현황

구분	선체번호	함명	진수	인수	취역	현황
고속상륙정 (솔개급)	LSF-631	솔개 631		07년 04월	07년 10월	운용 중
	LSF-632	솔개 632		07년		운용 중
	LSF-633	솔개 633	21년 12월	23년 6월		운용 중
	LSF-635	솔개 635	21년 12월	23년 6월		운용 중
	LSF-636	솔개 636	23년 5월			진수
	LSF-637	솔개 637	23년 5월			진수
	LSF-638	솔개 638				계약 체결
	LSF-639	솔개 639				계약 체결
상륙함 (고준봉급)	LST-683	향로봉	98년 10월	99년 8월	99년 8월	퇴역(화재)
	LST-685	성인봉	99년 3월	99년 11월	99년 12월	운용 중
상륙함 (천왕봉급)	LST-686	천왕봉	13년 9월	14년 11월	14년 12월	운용 중
대형수송함 (독도급)	LPH-6111	독도	05년 7월	07년 7월	07년 7월	성능개량 중
	LPH-6112	마라도	18년 5월	21년 6월	21년 6월	운용 중
고속정 (참수리급)	PKMR-231	참수리 231	25년 12월	26년 예정	-	진수
	PKMR-232	참수리 232	25년 12월	26년 예정	-	진수
	PKMR-233	참수리 233	25년 12월	26년 예정	-	진수
	PKMR-235	참수리 35	25년 12월	26년 예정	-	진수
	PKMR-236	참수리 36	-	27년 예정	-	계약
	PKMR-237	참수리 37	-	27년 예정	-	계약
	PKMR-238	참수리 238	-	27년 예정	-	계약
	PKMR-239	참수리 39	-	27년 예정	-	계약
	PKMR-251	참수리 251	-	28년 예정	-	계약
	PKMR-252	참수리 252	-	28년 예정	-	계약
	PKMR-253	참수리 253	-	28년 예정	-	계약
	PKMR-255	참수리 255	-	28년 예정	-	계약
	PKMR-256	참수리 256	-	29년 예정	-	계약
	PKMR-257	참수리 257	-	29년 예정	-	계약
	PKMR-258	참수리 258	-	29년 예정	-	계약
	PKMR-259	참수리 59	-	29년 예정	-	계약

자료: 언론 종합, DS투자증권 리서치센터 / 주1: 고속정의 경우 26년 이후 인수 예정 호선만 기입

그림1 분산 제작 방식을 10%→50%까지 끌어올리겠다는 방안

Today, roughly 10% of shipbuilding work is performed at distributed sites. Our goal is 50%. New hulls will prioritize modular, digital designs that enable distributed shipbuilding across multiple yards and suppliers. Modular construction expands production capacity,

그림2 프라임 조선소가 해외 파트너에게 모듈 생산

For surface combatants, we propose providing U.S. prime contractors with greater flexibility to subcontract work with foreign partners to fabricate large-scale, non-sensitive modules (i.e. hull structures) in allied overseas facilities.

자료: NAVY SHIPBUILDING PLAN, DS투자증권 리서치센터

자료: NAVY SHIPBUILDING PLAN, DS투자증권 리서치센터

독보적인 고속상륙정 건조 역량으로 SSC 분할 및 선체 수주 기대

고속상륙정의 경우 프라임
조선사와의 유사한 스펙과
타이트한 납기 일정으로
분할 수주 가능성 높음

미국과의 합정 건조 협력에서 동사에게 가장 수혜가 기대되는 선종은 고속상륙정이다. 현재 미국 및 국내에서 고속상륙정을 건조 중인 조선소는 텍스트론 시스템즈(Textron Systems)와 동사가 유일하다. 텍스트론 시스템즈는 과거부터 미국 차세대 고속상륙정인 SSC(Ship to Shore Connector)를 꾸준히 수주해서 건조 중이지만 초도함 기준 약 3년의 인도 지연이 발생하는 등 납기 지연 문제가 심각한 상황이다. 또한 약 20척의 수주 잔고가 남아 있기 때문에 납기 일정을 지연 없이 맞추다 하더라도 2031년에야 전량 인도가 가능하다. 미 해군은 FY27부터 FY31까지 매년 4척씩 총 20척의 추가 고속상륙정(SSC) 발주를 계획하고 있다. 동사의 LSF-II는 SSC와 거의 같은 선체를 가지고 있으며 배수량 등 스펙도 대부분 유사하다. SSC 프라임 조선사인 텍스트론 시스템즈의 타이트한 납기 일정과 미 해군의 분산 및 모듈 생산 방식 확대 요구를 감안하면 동사의 분할 수주 가능성이 매우 높다고 판단한다. 전선 건조가 어렵더라도 알루미늄 선체 구조물의 하도급 수주 가능성은 충분하다.

LSF-II는 글로벌
수주 가능성도 충분

아울러 LSF-II는 25년 MADEX를 통해 높은 관심을 받았으며 특히 UAE와 호주 해군이 야드 실사까지 진행했다. 선가 측면에서도 최근 수주 기준 760억 원 수준으로 미국의 SSC(1,300억~1,400억 원) 대비 압도적인 원가 경쟁력을 보유하고 있기 때문에 향후 미국 이외의 글로벌 수주 가능성도 충분히 열려 있다고 판단한다.

표3 텍스트론 시스템즈의 납기 문제는 심각한 상황

주요 마일스톤	최초 계획 시점	실제 달성 시점	지연 기간(월)
초도함 착공	2014년 11월	2014년 11월	0
초도함 인도	2017년 2월	2020년 2월	36
초기 작전능력	2020년 8월	2024년 9월 ~ 2025년 초	49~53
플 레이트 생산 결정	2020년 10월	2028년 1월 예정	87

자료: 언론 종합, DS투자증권 리서치센터

표4 고속상륙정 한국 및 미국 모델 스펙 비교

	LSF-II(솔개급)	SSC
건조사	HI중공업	Textron Systems
전장, 전폭, 높이	28m, 14.5m, 8m	28m, 14.6m, 7.92m
선체 재질	내식성 알루미늄 합금	내식성 알루미늄 합금
만재배수량	155t	180t
적재중량	55t	74t(과적 75t)
병력	150명	145명(별도 격실)
엔진	가스터빈 4기	Rolls-Royce MT7 4기
최대속력	40노트(70km/h)	최대 50노트
승조원	5명	4명
선가	약 760억원	1,300~14,00억원

자료: 언론 종합, DS투자증권 리서치센터

이외에도 동사가 단독 건조하는 함정은 블록 수주 가능성이 높다는 판단

고속상륙정 이외에도 수송함에 해당하는 LPD 17, LSM, 해상 수송함이나 고속정과 유사한 MUSV 및 LCU 1700의 경우에도 수주 기회는 열려 있다. 해당 선종들의 경우 동사 외에 대안이 존재하지만 여전히 미국의 납기 지연 문제가 심각하다는 점과 해군이 해외 분산 생산 비중을 기존 10%에서 50%까지 대폭 확대할 계획인 점을 고려하면 동사에게 블록 수주의 기회는 충분히 올 수 있다는 판단이다.

표5 미 해군 향후 5년간 군함 건조 계획

PB27 FYDP Battle Force Shipbuilding Investment						(단위: 척)
전투함	FY27	FY28	FY29	FY30	FY31	FYDP
컬럼비아급 핵잠수함(SSBN 826)	1	1	1	1	1	5
항공모함	-	-	1	-	-	1
버지니아급 핵잠수함(SSN 774)	2	2	2	2	2	10
차세대 전함(BBG(X))	-	1	-	1	1	3
차세대 호위함(FF(X))	1	-	1	-	2	4
일레이버크급 구축함(DDG 51)	1	1	1	2	2	7
아메리카급 강습상륙함(LHA 6)	1	-	-	1	-	2
산안토니오급 상륙수송함(LPD 17)	1	1	1	1	1	5
중형 상륙함(LSM)	6	6	4	4	3	23
존루이스급 보급함/유류보급함(T-AO 205)	2	1	1	1	2	7
차세대 잠수함 지원함(AS(X))	2	-	-	-	-	2
차세대 음향측정함/해양조사선(T-AGOS (X))	1	1	1	1	1	5
경량 보급함(T-AOL)	-	-	-	-	1	1
중형 무인 수상정(MUSV)	3	10	10	12	12	47
PB27 FYDP Support Ships Shipbuilding Investment						(단위: 척)
지원함	FY27	FY28	FY29	FY30	FY31	FYDP
병원선(T-AH(X))	1	-	1	-	-	2
콘솔(벌크유) 탱커	1	1	-	1	2	5
해상수송함(신조)	1	1	-	1	2	5
해상수송함(중고)	1	1	-	-	-	2
소방정	5	-	-	-	-	5
특수임무선	1	-	-	-	-	1
니미츠급 항공모함(CVN 68)	1	-	-	-	1	1
차세대 공기부양 상륙정(SSC)	4	4	4	4	4	20
다목적 상륙정(LCU 1700)	-	-	-	-	-	-
공기부양 상륙정 수명 연장 프로그램	2	2	-	-	-	4
해양 조사선(T-AGS)	-	-	1	1	-	2

자료: NAVY SHIPBUILDING PLAN, DS투자증권 리서치센터

미국향 MRO 수주도 하반기를 시작으로 점차 확대될 전망

FY27 MRO 예산 기준
연간 1,100억원 규모의
수주 기대 가능

지난 25년 12월 동사는 대형 조선사를 제외하면 국내 최초로 미 해군 군수지원함 MRO 수주에 성공했다. 26년 1월 12일에 입항한 ‘아멜리아 에어하트함’은 3월 인도 예정이었으나 동사의 우수한 MRO 수행 능력을 인정받아 수리 기간이 오는 6월까지 연장된 상황이다. 지난 3월에는 미 해군 함정정비협약(MSRA)까지 최종 취득 완료함에 따라 향후 MRO 대응 가능 범위를 전투함 라인업까지 확장해 놓은 상태다. 미 해군 MRO의 경우 건당 계약 단가가 150억~300억원 수준으로 당장의 매출 비중이 크진 않지만 현재 동사의 국내 특수선 마진 대비 2배 이상 높은 수익성이 보장되는 고마진 사업이다. 미 해군이 최근 함정 건조 계획에서 제시한 FY27년 유지보수 예산 255억 달러를 기반으로 동사의 익스포저를 추정할 시 군수지원함과 무인함 물량만으로도 연간 약 1,100억원의 MRO 수주가 기대된다. 동사의 MRO 수행 능력은 최근에 입증 받았기 때문에 본 추정치는 좀 더 가시성 있다는 판단이다. 중장기적으로 전투함 MRO 수주까지 가시화된다면 MRO 관련 매출 비중은 동사 전체 조선 매출의 10%를 상회하는 수준까지 확대될 것으로 기대한다.

표6 FY2027 MRO 예산 기준 HJ중공업 익스포저 추정

산출 항목	적용 비율 및 계산 공식	금액(억달러)
미 해군성 유지보수 관련 총 예산	NAVY SHIPBUILDING PLAN 기준	255.0
순수 함정 MRO 예산 추정	총 예산의 70% 가정	178.5
MRO 예산 내 보조함 및 무인함 예산	선가 가중 평균에 따라 7% 가정	12.5
아시아태평양(7함대) 배정액	40% 가정	5.0
국내 익스포저	70% 가정(일본의 경우 전투함 수주도 존재)	3.5
HJ중공업 익스포저	20% 가정(MRO 수주가 기대되는 국내조선사 기준)	0.7
HJ중공업 익스포저(억원)	군함(전투함)까지 더할 시 + α	1,100+ α

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

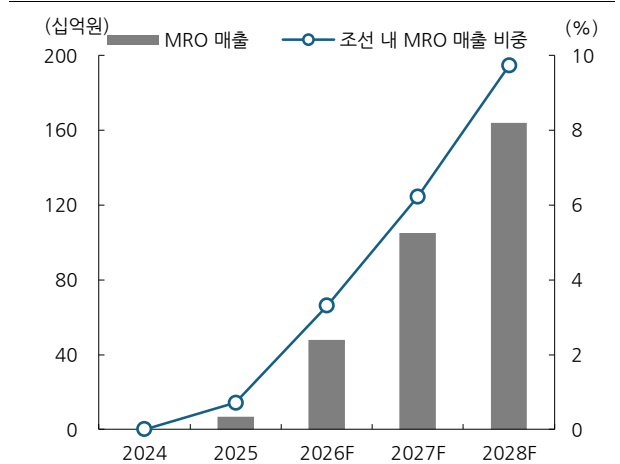
주1: 미국 초기 시장은 보조함 및 무인함 중심의 수주가 예상되므로 두 선종에 대한 MRO 매출 추정

그림3 영도조선소에 입항한 아멜리아 에어하트함



자료: 언론 종합, DS투자증권 리서치센터

그림4 HJ중공업 MRO 매출 추이 및 전망



자료: HJ중공업, DS투자증권 리서치센터 추정

군산조선소 연결 편입 시 혜택

동사의 중장기 성장을 견인할 핵심 자산으로의 가치는 충분

군산조선소의 연결 편입 여부는 불명확 하지만 동사의 수혜 여부는 분명

지난 26년 3월 13일 동사의 최대주주인 에코프라임마린퍼시픽이 HD현대중공업과 군산조선소 인수를 위한 합의각서(MOA)를 체결했다. 군산조선소는 총 부지 면적 약 180만㎡(약 54만 평)에 130만 톤급 드라이도크 1기, 1,650톤급 골리앗 크레인, 그리고 1.4km에 달하는 안벽을 보유한 국내 핵심 야드 중 하나다. 매각 금액은 7,000~8,000억원 수준으로 추정되며 인수 절차는 올해 연말 완료될 전망이다. 향후 동사의 연결 편입 여부가 확실하진 않지만 지분 투자를 통한 연결 반영, 장기 리스, 혹은 전략적 협력 등 어떤 방식으로든 동사의 수혜는 분명하다는 판단이다.

28~29년의 단납기 슬롯을 기반으로 VLCC 중심의 고선가 수주 기대 가능

만약 동사가 군산조선소를 연결 편입하게 될 경우 기존 영도조선소의 물리적 한계로 대응이 불가능했던 대형 상선(VLCC 및 대형 컨테이너선) 시장 진입이 가능해진다. 군산조선소 도크는 길이 약 700m로 대형선 4척을 동시에 건조할 수 있는 초대형 조선소다. 상선 건조는 28년 하반기부터 시작될 예정이며 특히 VLCC 중심의 수주가 예상된다. 현재 글로벌 VLCC 슬롯은 2030년 인도분까지 채워지고 있고 운임 역시 건조하기 때문에 동사가 28~29년 납기의 단납기 슬롯을 제공할 경우 고선가 기반의 인콰이어리가 다수 들어올 것으로 기대되기 때문이다. 또한 상선 수주가 본격적인 건조 매출로 이어지기 전까지의 과도기 공백 역시 우려할 요인이 아니다. HD현대중공업이 군산 야드의 가동률 유지를 위해 향후 3년간 선박 블록 제작 물량 발주를 계약에 명시한 만큼 단기 매출 공백 부담은 최소화될 예정이다.

그림5 군산조선소 평면도



자료: Gemini, DS투자증권 리서치센터

향후 미 해군의 MRO 전략 기지로 다수의 MRO 수주 기대 가능

아울러 미 해군 함정 MRO 수주 측면에서도 압도적인 우위가 기대된다. 군산항은 서해안에 위치해 태평양 및 아시아 전진 배치 해역으로 연결돼 있기 때문에 미 해군이 함정 건조 계획에서 강조한 작전 수행 중 긴급 정비 및 21일 이내 단기 정비 수요를 충족시킬 수 있는 최적의 지역이다. 이에 더해 700m급 도크와 1.4km의 안벽은 미 해군의 초대형 군수지원함 MRO 수용과 함께 군수물자 및 정비 부품의 적기 조달이 용이하기 때문에 향후 미 해군의 아시아-태평양 MRO 전략 기지로 낙점돼 다수의 MRO 수주를 받을 가능성이 높다고 판단한다.

연결 편입이 이루어지지 않더라도 원가 절감 측면에서도 수혜 기대 가능

연결 편입이 이루어지지 않더라도 구조적 협력을 통한 밸류체인 공유만으로도 수혜 요인은 충분하다. 군산조선소에 조선용 후판 및 대형 기자재 통합 발주를 통해 유의미한 원자재 비용 절감 효과를 누릴 수 있기 때문이다. 또한 향후 MRO 수주가 큰 폭으로 확대될 경우 수요를 소화할 수 있는 추가 야드 배후 부지를 확보하게 된다는 점에서 동사의 중장기 성장을 견인할 핵심 자산임은 변함 없다.

그림6 HD현대중공업의 군산조선소 매각 관련 DART 공시

투자판단 관련 주요경영사항

1. 제목	군산조선소 자산 양수도 합의각서 체결	
2. 주요내용	당사는 2026년 3월 13일 예코프라임마린퍼시픽 유한회사와 군산조선소 자산 양수도를 위한 합의각서(MOA, Memorandum of Agreement)를 체결하였습니다.	
	1) 매각대상 : 군산조선소 관련 부동산, 동산 기타 일체 유형 자산	
	2) 계약금액 : 실사 종료 후 감정평가를 실시하여 확정되는 기본자산가액을 기초로 당사자 간 협의를 거쳐 최종 확정될 예정입니다.	
3) 향후 일정 : 실사 및 구체적인 거래 조건에 대한 협상을 통해 최종 계약이 체결될 예정이며, 향후 구체적인 사항이 확정되는 시점에 관련 내용을 재공시할 예정입니다.		
3. 이사회결의일(결정일) 또는 사실확인일	2026-03-13	
- 사외이사 참석 여부	참석(명)	3
	불참(명)	0
- 감사(사외이사가 아닌 감사위원) 참석여부		
-		
4. 기타 투자판단과 관련한 중요사항	- 상기 3.이사회결의일(결정일) 또는 사실확인일은 합의각서 체결일입니다. - 향후 자산 양수도계약이 체결될 경우 양수인은 예코프라임마린퍼시픽 유한회사가 설립하거나 별도로 지정하는 법인으로 변경될 예정입니다. - 최종 계약 체결시, 공시 관련 법률 및 규정에 따라 관련 내용을 공시할 예정입니다.	
※ 관련공시	-	

자료: DART, DS투자증권 리서치센터

[실적 전망] 개화하기 시작하는 본업. 모멘텀까지 붙는다면?

27년 OPM 10.6%로 사상 첫 연간 두자릿 수 영업이익률 달성 전망

1Q26 실적의 경우 매출 인식 시점 차이로 인해 QoQ 영업이익률 감소

1Q26 실적의 경우 매출액 5,414억원(이하 YoY +32.0%), 영업이익 246억원(+350.1%, OPM 4.5%)을 달성했다. 전분기 대비 영업이익률이 감소한 배경은 조선 부문 내 특수선 매출의 인식 시점 차이로 인한 고정비 부담가 증 영향과 신조선 부문의 매출 인식 시점상 원자재비 부담이 상대적으로 크게 작용한 데 기인한다. 고무적인 점은 1월부터 착수한 ‘아멜리아호’의 MRO 매출 인식이 본격화되면서 수리선 매출이 큰 폭으로 증가했다는 점이다.

2분기부터 영업이익률 개선세 정상화 전망. 27년은 사상 첫 두자릿 수 영업이익률 달성 전망

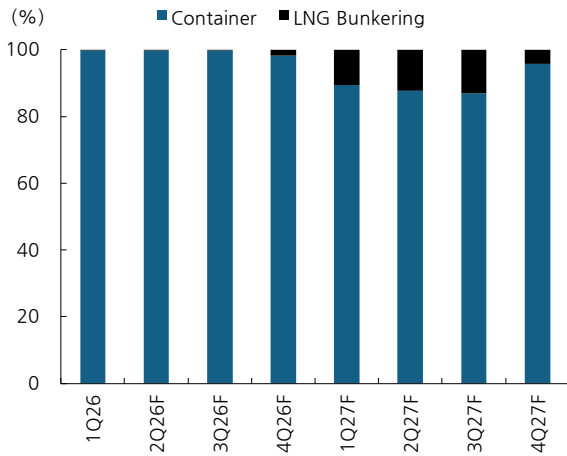
2분기부터는 1) 고선가 물량인 24년 수주분의 매출인식 본격화와 2) 특수선 매출 정상화로 영업이익률 개선세는 빠르게 정상화될 전망이다. 이에 따라 2026년 연간 영업이익률은 8.0%를 기록하며 역대 최대 연간 수익성 달성이 기대된다. 27년의 경우에도 1) 총 7척의 상선 인도(컨테이너선 6척, LNG병커링선 1척)가 예정되어 있는 점, 2) 2028년 10,000TEU급 고선가 컨테이너선 인도 예정 라인업을 근거로 사상 첫 두자릿 수 영업이익률(10.6%) 달성이 기대된다. 구조적인 상선 마진 개선세와 더불어 향후 글로벌 시장에서의 추가적인 함정 MRO 수주 및 해외 군함 수출 모멘텀이 구체화될 경우 실적 추정치 상향 조정 여지는 충분하다.

표7 HJ중공업 실적 테이블

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	410	508	452	630	541	662	624	744	2,000	2,572	2,814
YoY	(12.3)	4.7	(0.3)	31.2	32.0	30.4	38.1	18.2	6.0	28.6	9.4
조선	158	229	205	348	269	383	345	453	940	1,450	1,686
신조선	109	107	114	196	214	235	260	285	526	994	1,140
특수선	49	121	89	149	43	133	80	152	407	408	441
수리선	0	1	2	4	12	15	5	16	7	48	105
건설공사	248	276	240	278	269	275	275	287	1,042	1,106	1,112
기타	4	3	8	3	3	4	4	4	18	15	16
영업이익	5	5	6	50	25	56	56	69	67	205	299
OPM	1.3	1.1	1.3	8.0	4.5	8.5	8.9	9.2	3.4	8.0	10.6
YoY	(54.2)	흑전	(82.4)	2,437.0	350.7	948.1	860.0	36.3	824.9	205.6	45.7
조선	1	4	14	37	22	53	52	65	55	193	285
건설공사	4	4	(10)	13	2	3	3	3	11	10	11
기타	1	(3)	2	1	1	1	1	1	1	2	2

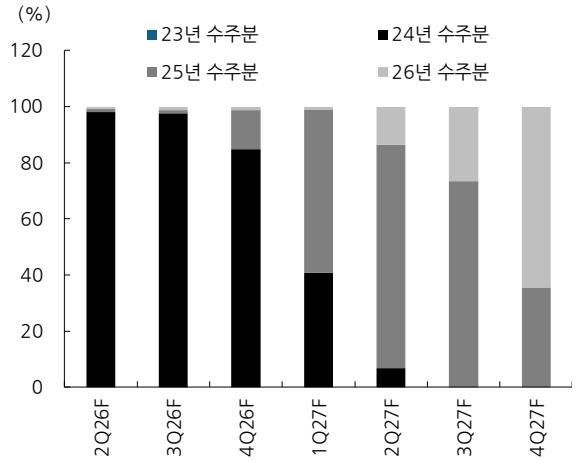
자료: HJ중공업, DS투자증권 리서치센터 추정

그림7 선종별 매출 비중 추이 및 전망



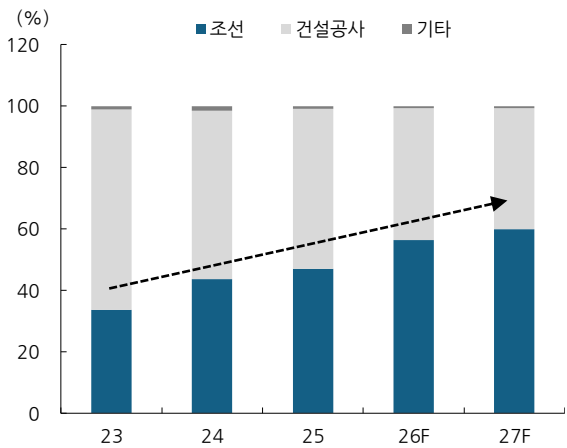
자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

그림8 수주 연도별 매출 비중 추이 및 전망



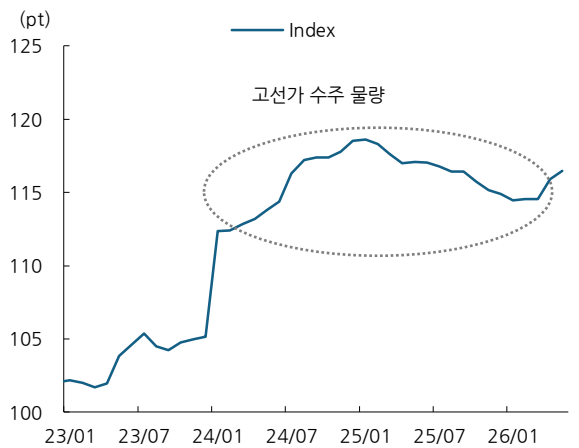
자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

그림9 HJ중공업 사업부별 매출 비중 추이 및 전망



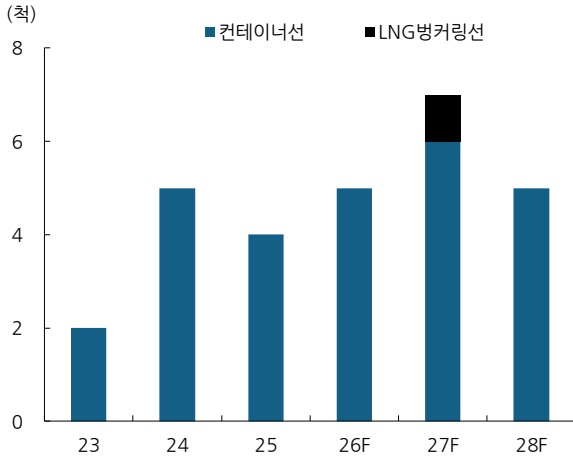
자료: HJ중공업, DS투자증권 리서치센터 추정

그림10 컨테이너선 신조선가 인덱스 추이



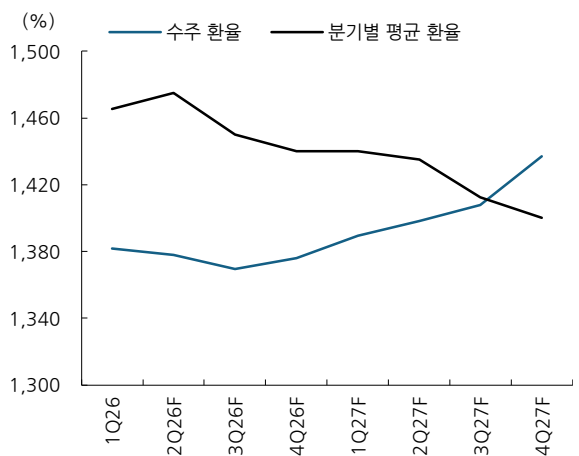
자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터

그림11 HJ중공업 연도별 인도 선박 현황



자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터

그림12 HJ중공업 수주환율 및 환율 전망



자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터

주1: 분기별 평균 환율은 블룸버그 환율 전망치 기입

목표주가 37,000원, 투자의견 매수로 커버리지 개시

향후 미국향 모멘텀
활성화 시 멀티플
리레이팅 여지 충분

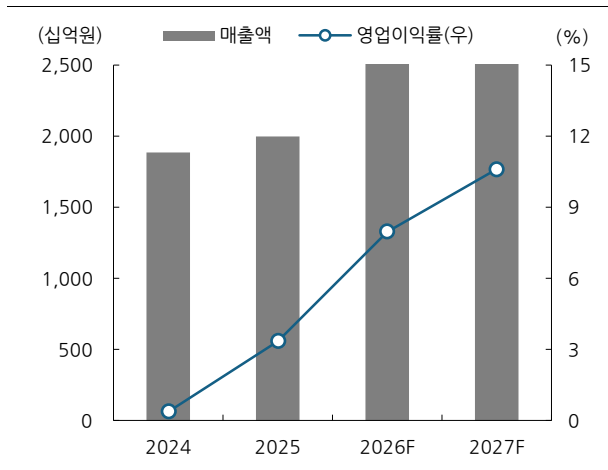
목표주가 37,000원 투자의견 매수로 커버리지 개시한다. 목표주가는 12MF EPS 2,032원에 Target P/E 18배를 적용해 산출했다. 동사의 경우 국내 대형 조선사와 함께 향후 미국 군함 건조 협력의 최전선에 있다는 점과 실적 턴어라운드가 본격적으로 시작되는 점을 감안해 군함 수출 모멘텀을 보유한 대형 조선사의 12MF 밸류에이션 하단인 18배 적용은 타당하다고 판단한다. 향후 1) 고속상륙정 등 미국향 군함 및 선체 수출 가시화, 2) 함정 MRO 수주 확대, 3) 군산 조선소 편입 등이 구체화될 경우 추가적인 멀티플 리레이팅 여지도 충분할 전망이다.

표8 HJ중공업 밸류에이션 테이블

	단위		비고
지배 순이익	(십억원)	184	12MF 지배순이익 적용
주식 수	(주)	90,295,344	
Target EPS	(원)	2,032	12MF EPS 적용
Target P/E	(x)	18	
목표주가	(원)	37,000	
현재주가	(원)	22,550	전일 종가
Upside	(%)	64.1	

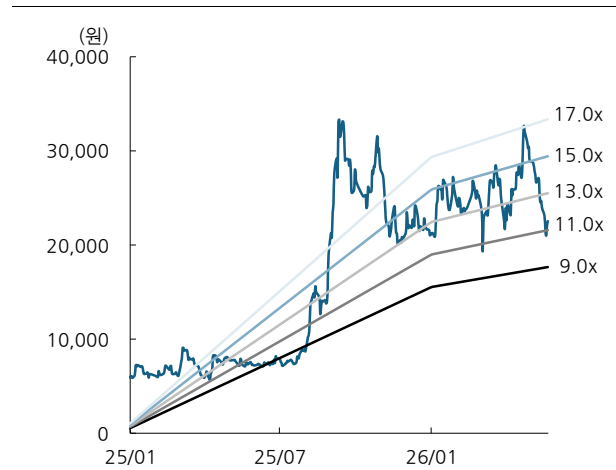
자료: HJ중공업, DS투자증권 리서치센터

그림13 HJ중공업 연간 실적 추이 및 전망



자료: HJ중공업, DS투자증권 리서치센터 추정

그림14 HJ중공업 12MF PER 밴드



자료: HJ중공업, DS투자증권 리서치센터

[HJ 중공업 097230]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	1,727	1,073	1,259	1,798	2,082	매출액	2,162	1,886	2,000	2,572	2,814
현금 및 현금성자산	350	207	332	556	794	매출원가	2,164	1,780	1,823	2,225	2,381
매출채권 및 기타채권	194	143	185	232	239	매출총이익	-2	106	177	347	432
재고자산	135	105	116	163	168	판매비 및 관리비	107	99	110	142	134
기타	1,048	618	626	846	881	영업이익	-109	7	67	205	299
비유동자산	1,163	1,131	1,194	1,186	1,180	(EBITDA)	-85	36	96	236	329
관계기업투자등	171	169	157	161	168	금융손익	-32	-26	-23	-11	-10
유형자산	746	740	822	804	781	이자비용	40	42	35	29	19
무형자산	5	5	4	5	6	관계기업등 투자손익	-1	-9	10	2	2
자산총계	2,891	2,204	2,453	2,984	3,261	기타영업외손익	38	31	-27	-71	-123
유동부채	2,126	1,555	1,492	1,539	1,463	세전계속사업이익	-103	3	27	125	167
매입채무 및 기타채무	476	387	399	547	563	계속사업법인세비용	11	-2	-24	-33	-56
단기금융부채	692	480	388	297	177	계속사업이익	-114	5	51	158	223
기타유동부채	958	688	705	694	723	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	424	306	292	281	261	당기순이익	-114	5	51	158	223
장기금융부채	104	92	105	77	49	지배주주	-114	5	51	158	223
기타비유동부채	320	214	187	204	212	총포괄이익	-34	-62	51	158	223
부채총계	2,550	1,861	1,783	1,820	1,724	매출총이익률 (%)	-0.1	5.6	8.8	13.5	15.4
지배주주지분	341	343	670	764	987	영업이익률 (%)	-5.0	0.4	3.4	8.0	10.6
자본금	416	416	451	451	451	EBITDA마진률 (%)	-3.9	1.9	4.8	9.2	11.7
자본잉여금	1,062	1,062	1,236	1,236	1,236	당기순이익률 (%)	-5.3	0.3	2.6	6.1	7.9
이익잉여금	-1,533	-1,463	-1,408	-1,251	-1,028	ROA (%)	-4.2	0.2	2.2	5.8	7.1
비지배주주지분(연결)	0	0	0	400	550	ROE (%)	-31.4	1.6	10.2	22.0	25.5
자본총계	341	343	670	1,164	1,537	ROIC (%)	-10.7	1.0	8.5	21.0	27.9

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	155	-86	6	366	410	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-114	5	51	158	223	P/E	-3.3	92.4	37.0	12.9	9.1
비현금수익비용가감	70	-3	43	182	187	P/B	1.1	1.4	2.8	2.7	2.1
유형자산감가상각비	24	28	29	31	31	P/S	0.2	0.3	1.0	0.8	0.7
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	-9.4	23.2	21.1	7.7	4.3
기타현금수익비용	46	-32	-19	124	154	P/CF	n/a	266.8	20.2	6.0	5.0
영업활동 자산부채변동	231	-60	-57	26	0	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	1	55	-48	-40	-7	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	65	30	-8	-48	-5	매출액	20.9	-12.8	6.0	28.6	9.4
매입채무 증가(감소)	55	-42	-7	144	16	영업이익	적진	흑진	824.9	205.6	45.7
기타자산 부채변동	110	-104	5	-31	-5	세전이익	적지	흑진	730.8	357.1	34.3
투자활동 현금	87	188	-3	-16	-24	당기순이익	적지	흑진	884.6	206.8	41.3
유형자산처분(취득)	-10	-5	-8	-9	-8	EPS	적지	흑진	787.8	206.8	41.3
무형자산 감소(증가)	1	-1	-1	-1	-1	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	24	-10	19	-1	-7	부채비율	747.9	541.9	266.4	156.3	112.2
기타투자활동	73	203	-13	-6	-9	유동비율	81.3	69.0	84.4	116.8	142.3
재무활동 현금	9	-245	121	-125	-148	순차입금/자기자본(x)	124.8	97.7	17.7	-18.7	-39.4
차입금의 증가(감소)	8	-235	-89	-125	-148	영업이익/금융비용(x)	-2.7	0.2	1.9	7.2	15.6
자본의 증가(감소)	0	0	210	0	0	총차입금 (십억원)	796	572	493	375	227
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	425	336	118	-218	-605
기타재무활동	1	-10	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	248	-143	125	224	238	EPS	-1,369	64	570	1,748	2,469
기초현금	102	350	207	332	556	BPS	4,092	4,124	7,416	8,461	10,930
기말현금	350	207	332	556	794	SPS	25,963	22,648	22,146	28,483	31,160
NOPLAT	-79	5	49	149	216	CFPS	-534	22	1,044	3,763	4,543
FCF	274	129	34	350	386	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

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

HJ중공업 (097230) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2026-05-27	담당자변경				
2026-05-27	매수	37,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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

투자의견 비율

기준일 2026.03.31

매수	중립	매도
99.4%	0.0%	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 당사에게 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.