

HJ중공업 097230

성장하는 상선. 다가오는 군함 수출. 저렴한 밸류

2Q26 Re: 고선가 상선 매출 반영과 함께 OPM 8.9%으로 컨센서스 상회

동사는 26년 2분기 매출액 7,299억원(이하 YoY +43.7%), 영업이익 649억원(+1,114.6%, OPM 8.9%)을 기록하며 당사 영업이익 추정치를 16% 상회했다. 이는 조선 사업 부문의 실적 성장에 기인하며 특히 1) 24년 수주한 고선가 컨테이너선(7,900TEU급)의 본격적인 매출 반영과 2) 1분기 선박 스케줄 지연 영향으로 저조했던 특수선 매출액 정상화가 실적 성장을 견인했다. 환율 효과의 경우에도 2분기 평균환율이 1,502원으로 2분기 매출에 반영되는 평균 수주 환율(약 1,380원)을 상회하며 수익성 성장에 기여했다.

조선 부문 실적은 점차 확대될 것. 하반기 특수선 해외 수출 모멘텀도 충분

향후에도 초고선가 빈티지(25년 이후)의 비중 확대와 함께 수주 선급 또한 대형화(24년 7,900TEU → 25년 8,850TEU → 26년 10,100TEU)되며 탑라인 및 수익성의 동시 성장은 지속될 전망이다. 상반기 10,100TEU급 컨테이너선 4척 수주와 함께 하반기에도 동일 선급 4척의 수주가 기대된다. 이에 따라 향후 수주 잔고 내 최대 크기의 동일 선급 8척의 높은 반복건조 효과 또한 기대 가능하다.

특수선의 경우 미국-중동 지정학적 리스크로 연기됐던 UAE항 고속상륙정과 동남아시아항 고속정 등 2건의 파이프라인이 하반기에 대기중이다. 특히 고속상륙정은 동사가 건조 가능한 크기 대비 최고 선가 모델 중 하나로 수주 시 높은 실적 기여가 예상된다. 두 선종 모두 주로 내륙에서 건조되기 때문에 상선의 건조 스케줄에도 문제 없다. 해외 군함 수출에 성공할 경우 국내 대형 조선사가 받는 군함 수출 프리미엄 또한 충분히 밸류에이션에 더해질 수 있다고 판단한다.

MASGA 협력까지 감안 시 과도한 저평가. 목표주가 37,000원 유지

현재 동사의 주가는 12MF PER 약 8배 수준으로 상선 실적 성장 및 향후 모멘텀 대비 과도한 저평가 구간이라 판단한다. 해외 군함 수출 모멘텀을 제외하고도 MASGA 관련 협력과 함께 법 개정 이후 미국 전략상선단 및 군함 수주 가시성 또한 높은 상황이다. 이외에도 군산조선소 관련 협력(MRO, 대형선 건조 등)에 따른 실적 성장이 기대되는 만큼 향후 추가적인 리레이팅 여지는 충분하다는 판단이다. 목표주가 37,000원, 투자의견 매수를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,162	1,886	2,000	2,671	2,951
영업이익	-109	7	67	218	325
영업이익률(%)	-5.0	0.4	3.4	8.2	11.0
세전이익	-103	3	27	207	304
지배주주지분순이익	-114	5	51	181	241
EPS(원)	-1,369	64	570	2,000	2,666
증감률(%)	적지	흑전	787.8	251.1	33.3
ROE(%)	-31.4	1.6	10.2	24.8	26.5
PER(배)	-3.3	92.4	37.0	8.9	6.7
PBR(배)	1.1	1.4	2.8	2.1	1.6
EV/EBITDA(배)	-9.4	23.2	21.1	5.8	2.9

자료: HJ중공업, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

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

2026.08.18

매수

목표주가(유지)	37,000원
현재주가(08/14)	17,900원
상승여력	106.7%

Stock Data

KOSPI	6,977.9pt
시가총액(보통주)	1,616십억원
발행주식수	90,295천주
액면가	5,000원
자본금	451십억원
60일 평균거래량	717천주
60일 평균거래대금	14,275백만원
외국인 지분율	5.4%
52주 최고가	34,350원
52주 최저가	12,120원
주요주주	
에코프라임마린퍼시픽유한회사(외 2인)	48.9%
국민연금공단(외 1인)	5.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	16.5	14.7
3M	-27.5	-15.0
6M	-25.3	-52.0

주가차트

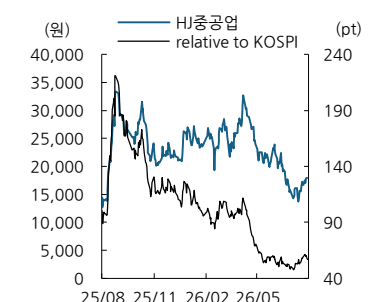


표1 HJ중공업 2Q26P 실적 Review

(십억원, %)	2Q26P	1Q26	2Q25	QoQ	YoY	컨센서스	Gap
매출액	729.9	541.4	507.8	34.8	43.7	662.0	10.3
조선	409.9	268.6	228.5				
건설공사	315.1	269.3	276.3				
기타	4.9	3.5	2.9				
영업이익	64.9	24.6	5.3	163.8	1,114.6	56.0	15.8
조선	59.0	22.3	3.8				
건설공사	3.2	1.7	4.0				
기타	0.7	0.6	(2.5)				
OPM	8.9	4.5	1.1	4.3	7.8	8.5	0.4
지배순이익	62.5	43.3	51.2	44.4	22.2	60.0	4.2
NPM	8.6	8.0	10.1	0.6	(1.5)	9.1	(0.5)

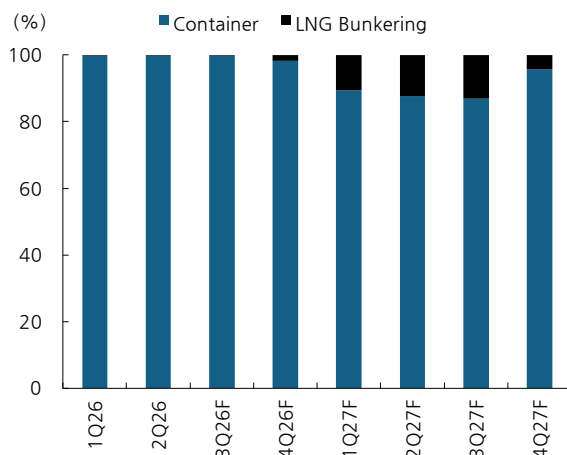
자료: HJ중공업, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 HJ중공업 실적 테이블

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	410	508	452	630	541	730	655	744	2,000	2,671	2,951
YoY	(12.3)	4.7	(0.3)	31.2	32.0	43.7	44.9	18.2	6.0	33.6	10.5
조선	158	229	205	348	269	410	376	453	940	1,508	1,743
신조선	109	107	114	196	214	279	260	285	526	1,038	1,211
특수선	49	121	89	149	43	116	101	152	407	412	466
수리선	0	1	2	4	12	15	15	16	7	58	67
건설공사	248	276	240	278	269	315	275	287	1,042	1,146	1,192
기타	4	3	8	3	3	5	4	4	18	16	16
영업이익	5	5	6	50	25	65	59	69	67	218	325
OPM	1.3	1.1	1.3	8.0	4.5	8.9	9.0	9.3	3.4	8.2	11.0
YoY	(54.2)	흑전	(82.4)	2,437.0	350.7	1,114.6	922.3	36.9	824.9	224.7	49.2
조선	1	4	14	37	22	59	56	66	55	203	311
건설공사	4	4	(10)	13	2	3	3	3	11	10	12
기타	1	(3)	2	1	1	1	1	1	1	2	2

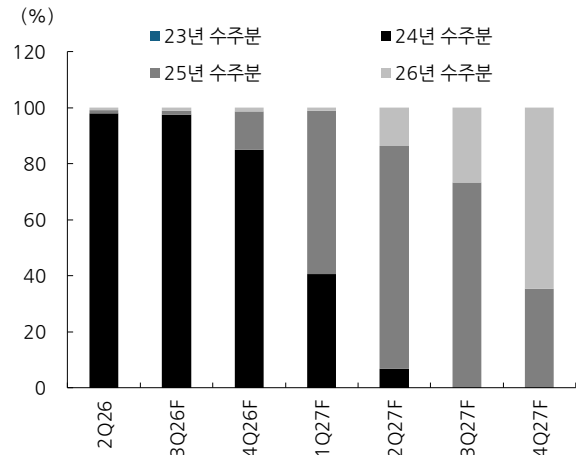
자료: HJ중공업, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 선종별 매출 비중 추이 및 전망



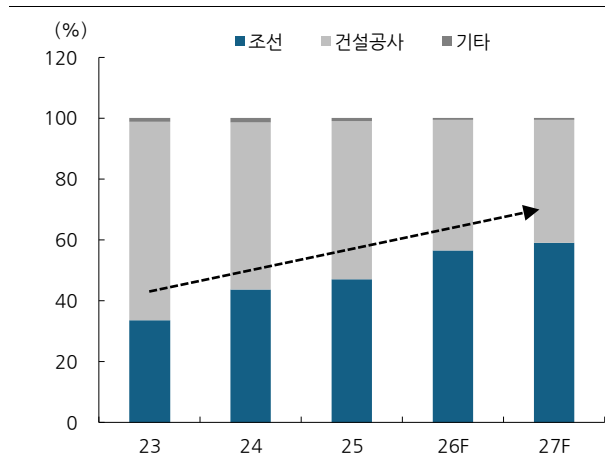
자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 수주 연도별 매출 비중 추이 및 전망



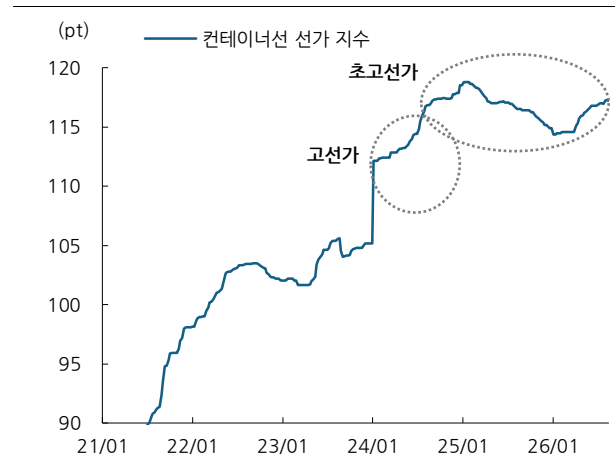
자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 HJ중공업 사업부별 매출 비중 추이 및 전망



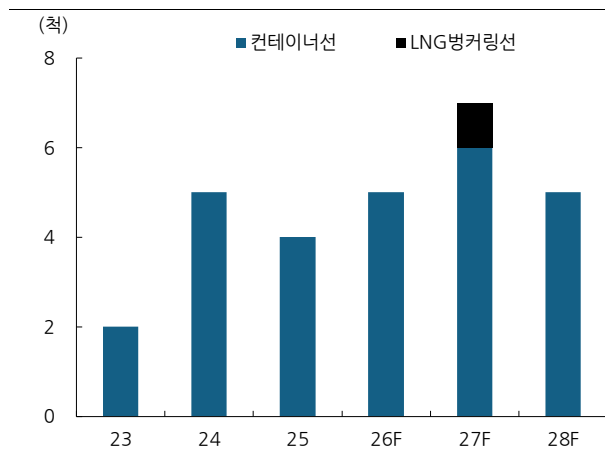
자료: HJ중공업, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 컨테이너선 신조선가 인덱스 추이



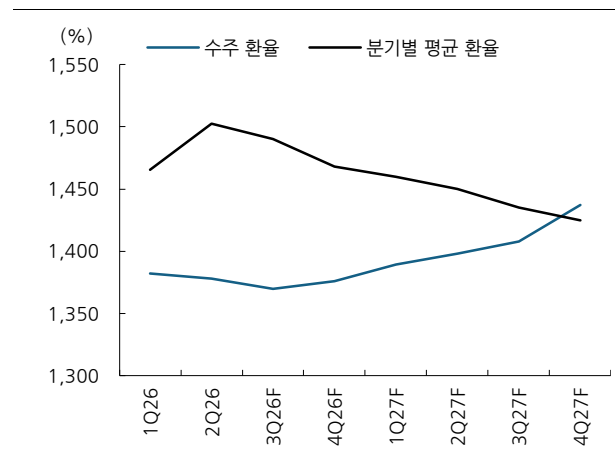
자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터

그림5 HJ중공업 연도별 인도 선박 현황



자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터

그림6 HJ중공업 수주환율 및 환율 전망



자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터

표3 HJ중공업 수주잔고 현황

선종	선급(TEU)	인도 예정일	수주일	선가(백만달러)
Container	10,100	2028-07	2026-04-24	120.6
Container	10,100	2028-10	2026-04-24	120.6
Container	10,100	2028-04	2026-02-10	120.6
Container	10,100	2028-06	2026-02-10	120.6
Container	8,850	2027-11	2025-09-08	115.1
Container	8,850	2027-12	2025-09-08	115.1
Container	8,850	2027-12	2025-09-08	115.1
Container	8,850	2028-02	2025-09-08	115.1
LNG Bunkering	18,000	2027-12	2025-07-30	87.9
Container	7,900	2026-10	2024-11-21	109
Container	7,900	2027-04	2024-11-21	109
Container	7,900	2027-06	2024-11-21	109
Container	7,883	2026-12	2024-09-23	108
Container	7,883	2027-03	2024-09-23	108
Container	7,883	2026-10	2024-06-19	106

자료: HJ중공업, DS투자증권 리서치센터

표4 HJ중공업 건조 가능 군함 현황

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

자료: HJ중공업, 언론 종합, DS투자증권 리서치센터

표5 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-251~259	참수리 251~259	-	28년 이후 예정	-	계약

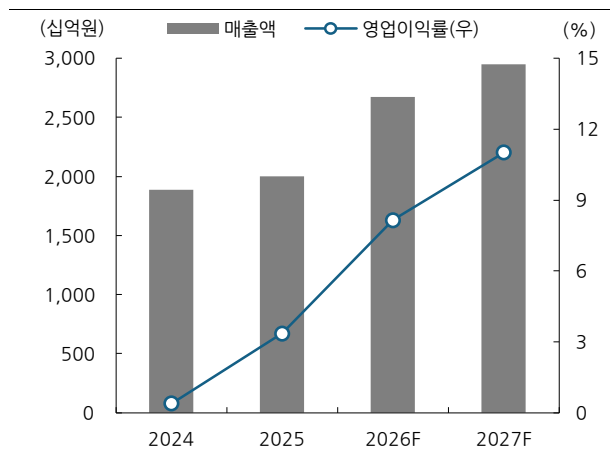
자료: 언론 종합, DS투자증권 리서치센터 / 주1: 고속정의 경우 26년 이후 인수 예정 호선만 기입

표6 HJ중공업 밸류에이션 테이블

	단위		비고
지배 순이익	(십억원)	241	27F 지배순이익 적용
주식 수	(주)	90,295,344	
Target EPS	(원)	2,666	27F EPS 적용
Target P/E	(x)	14	
목표주가	(원)	37,000	
현재주가	(원)	17,900	전일 종가
Upside	(%)	106.7	

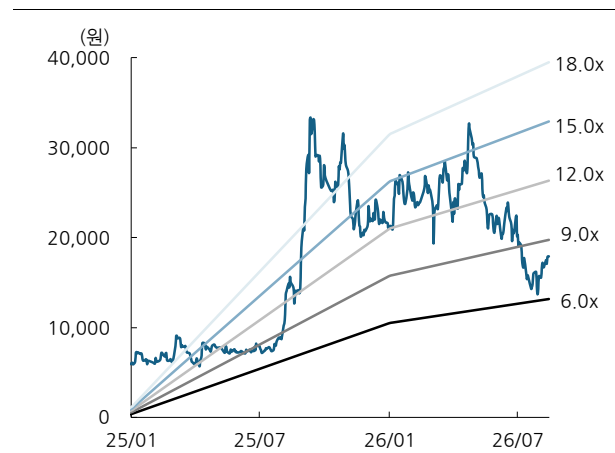
자료: HJ중공업, DS투자증권 리서치센터

그림7 HJ중공업 연간 실적 추이 및 전망



자료: HJ중공업, DS투자증권 리서치센터 추정

그림8 HJ중공업 12MF PER 밴드



자료: HJ중공업, DS투자증권 리서치센터

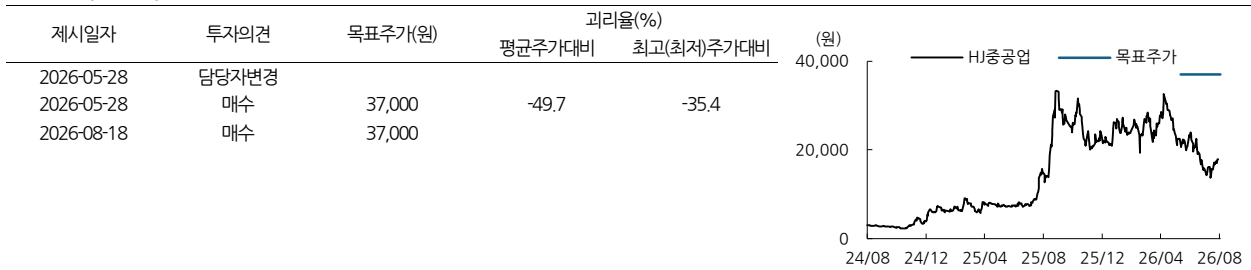
[HJ 중공업 097230]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	1,727	1,073	1,259	1,830	2,130	매출액	2,162	1,886	2,000	2,671	2,951
현금 및 현금성자산	350	207	332	632	886	매출원가	2,164	1,780	1,823	2,309	2,498
매출채권 및 기타채권	194	143	185	174	179	매출총이익	-2	106	177	361	453
재고자산	135	105	116	126	130	판매비 및 관리비	107	99	110	143	128
기타	1,048	618	626	899	935	영업이익	-109	7	67	218	325
비유동자산	1,163	1,131	1,194	1,196	1,190	(EBITDA)	-85	36	96	248	356
관계기업투자등	171	169	157	162	168	금융손익	-32	-26	-23	-13	-19
유형자산	746	740	822	812	790	이자비용	40	42	35	35	28
무형자산	5	5	4	5	5	관계기업등 투자손익	-1	-9	10	6	7
자산총계	2,891	2,204	2,453	3,026	3,319	기타영업외손익	38	31	-27	-4	-9
유동부채	2,126	1,555	1,492	1,352	1,274	세전계속사업이익	-103	3	27	207	304
매입채무 및 기타채무	476	387	399	407	420	계속사업법인세비용	11	-2	-24	26	64
단기금융부채	692	480	388	208	88	계속사업이익	-114	5	51	181	241
기타유동부채	958	688	705	736	766	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	424	306	292	488	468	당기순이익	-114	5	51	181	241
장기금융부채	104	92	105	281	253	지배주주	-114	5	51	181	241
기타비유동부채	320	214	187	207	216	총포괄이익	-34	-62	51	181	241
부채총계	2,550	1,861	1,783	1,840	1,742	매출총이익률 (%)	-0.1	5.6	8.8	13.5	15.4
지배주주지분	341	343	670	787	1,027	영업이익률 (%)	-5.0	0.4	3.4	8.2	11.0
자본금	416	416	451	451	451	EBITDA마진률 (%)	-3.9	1.9	4.8	9.3	12.1
자본잉여금	1,062	1,062	1,236	1,236	1,236	당기순이익률 (%)	-5.3	0.3	2.6	6.8	8.2
이익잉여금	-1,533	-1,463	-1,408	-1,228	-987	ROA (%)	-4.2	0.2	2.2	6.6	7.6
비지배주주지분(연결)	0	0	0	400	550	ROE (%)	-31.4	1.6	10.2	24.8	26.5
자본총계	341	343	670	1,187	1,577	ROIC (%)	-10.7	1.0	8.5	25.8	30.8

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	155	-86	6	335	421	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-114	5	51	181	241	P/E	-3.3	92.4	37.0	8.9	6.7
비현금수익비용가감	70	-3	43	137	182	P/B	1.1	1.4	2.8	2.1	1.6
유형자산감가상각비	24	28	29	31	31	P/S	0.2	0.3	1.0	0.6	0.5
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	-9.4	23.2	21.1	5.8	2.9
기타현금수익비용	46	-32	-19	70	137	P/CF	n/a	266.8	20.2	5.1	3.8
영업활동 자산부채변동	231	-60	-57	17	-2	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	1	55	-48	11	-5	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	65	30	-8	-10	-4	매출액	20.9	-12.8	6.0	33.6	10.5
매입채무 증가(감소)	55	-42	-7	2	12	영업이익	적전	흑전	824.9	224.7	49.2
기타자산 부채변동	110	-104	5	14	-5	세전이익	적지	흑전	730.8	658.3	47.2
투자활동 현금	87	188	-3	-17	-19	당기순이익	적지	흑전	884.6	251.1	33.3
유형자산처분(취득)	-10	-5	-8	-10	-8	EPS	적지	흑전	787.8	251.1	33.3
무형자산 감소(증가)	1	-1	-1	-1	-1	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	24	-10	19	1	-1	부채비율	747.9	541.9	266.4	155.0	110.4
기타투자활동	73	203	-13	-7	-9	유동비율	81.3	69.0	84.4	135.4	167.2
재무활동 현금	9	-245	121	-19	-148	순차입금/자기자본(x)	124.8	97.7	17.7	-15.3	-37.1
차입금의 증가(감소)	8	-235	-89	-19	-148	영업이익/금융비용(x)	-2.7	0.2	1.9	6.3	11.6
자본의 증가(감소)	0	0	210	0	0	총차입금 (십억원)	796	572	493	489	341
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	425	336	118	-181	-585
기타재무활동	1	-10	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	248	-143	125	299	254	EPS	-1,369	64	570	2,000	2,666
기초현금	102	350	207	332	632	BPS	4,092	4,124	7,416	8,712	11,378
기말현금	350	207	332	632	886	SPS	25,963	22,648	22,146	29,576	32,685
NOPLAT	-79	5	49	190	257	CFPS	-534	22	1,044	3,521	4,681
FCF	274	129	34	318	402	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



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 2026.06.30

매수	중립	매도
98.7%	0.0%	1.3%

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.