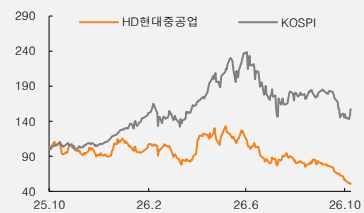


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 570,000원
현재주가(26/10/28)	285,500원
상승여력	99.6%

영업이익(26F, 십억원)	4,003
Consensus 영업이익(26F, 십억원)	3,979
EPS 성장률(26F, %)	73.3
MKT EPS 성장률(26F, %)	278.0
P/E(26F, x)	10.5
MKT P/E(26F, x)	5.5
KOSPI	6,012.44
시가총액(십억원)	29,966
발행주식수(백만주)	105
유동주식비율(%)	30.6
외국인 보유비중(%)	14.2
베타(12M) 일간수익률	0.62
52주 최저가(원)	285,500
52주 최고가(원)	745,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-35.4	-57.2	-51.9
상대주가	-26.0	-52.7	-67.9



[조선]
김주희
joohee.kim@miraeasset.com

HD현대중공업

불확실성 해소, 모멘텀 부족이 문제

3Q26 Review: 영업이익 컨센서스 8% 하회, 일회성 제외 건조

동사의 3Q26 매출액은 5조 7,536억원(-9.1% QoQ, +30.2% YoY), 영업이익은 8,992억원(-13.5% QoQ, +61.4% YoY)으로 컨센서스를 4%, 8% 하회했다. 영업이익이 3가지 요인으로 경상수준 대비 1,000억원 이상 감소했다. 1) 조업일수(47일, -14일 QoQ)영향으로 500억원, 2) 환하락(-6% QoQ)발 450억원 및 3) 성과급/격려금 인식이 원인이다. 상선 OPM이 14.7%로 3.1%p QoQ 하락했으나, 해양(33.3%)과 엔진기계(24.2%)의 상쇄로 전사 OPM은 -0.8%p QoQ로 방어되었다.

주요 불확실성 해소, 4Q는 상대적으로 편안할 것

동사의 핵심 불확실성: 환율, 임단협 및 해양 실적 우려가 크게 해소됐다는 판단이다. 상선 OPM은 4Q 잔여 일회성 인건비를 반영한 뒤, 남은 빈티지 효과(대형선, 24년 이후 51%→27F 78%)를 통해 28년 19% 초과를 전망한다. 1) 임단협 타결(1,150만원+200%)로 인한 일시 정산금은 2,300~2,500억원으로 추정한다. 예상치를 분기 안분해 실제치의 초과폭이 관건인데, 예상치를 약 2,000억원으로 가정하면 조정분은 3~500억원 수준이다. 75% 이상을 3분기에 반영한 바 4분기 부담은 완화된다고. 환영향에 대한 사측 소통은 450억원으로 당사 추정(OPM 0.8%pt)과 유사하며, 2Q말(환헤지율 45%)대비 추가 헤지를 고려하면 향후 민감도는 완화될 것이다.

해양은 3Q OPM(33.3%)에서 C/O(180억원)를 건너내더라도 28.6%로, Trion과 Ruya가 당사 추정치 대비 뛰어난 수익성을 시현하고 있는 것으로 판단한다. 공정률(3Q말 Trion/Ruya 90%/44% 추정) 고려시 1H27까지 실적 가시성 유효하다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 570,000원으로 하향

동사에 대한 업종 최선호주 및 매수 의견을 유지하나, 목표주가는 기존 800,000원에서 570,000원으로 28.8% 하향한다. 상선 목표 P/E를 기존 16x→11.2x로 30% 하향했다. 중국 M/S 확대에 의한 LNGC 수주와 선가 둔화, 이로 인한 상선 증익 가시성 후퇴를 반영했다. 특수선(기존 25x→13.4x, 일본 Peer) 조정은 현재 미국 사업에서 지원함 외 전투함 수주 가시성 약화가 뚜렷한 상황을 반영했다. 현재 28F 추정치 대비 P/E 6.8x, P/B 1.9x로 절대적 저평가 구간이나, 모멘텀 부족이 디레이팅 심화 요인이다. 단기 엔진 수주를 통한 CAPA 활용처 확보가 리레이팅 요인이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	14,486	17,581	24,523	26,306	27,890
영업이익 (십억원)	705	2,038	4,003	4,884	5,687
영업이익률 (%)	4.9	11.6	16.3	18.6	20.4
순이익 (십억원)	622	1,415	2,856	3,794	4,415
EPS (원)	7,001	15,702	27,209	36,146	42,060
ROE (%)	11.4	18.8	27.9	30.8	30.1
P/E (배)	41.1	32.4	10.5	7.9	6.8
P/B (배)	4.5	5.7	2.7	2.2	1.9
배당수익률 (%)	0.7	1.1	4.2	6.0	7.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: HD현대중공업, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 3Q26 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	3Q25	2Q26	3Q26P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	4,418	6,332	5,754	6,031	6,018	30.2	-9.1
영업이익	557	1,040	899	1,004	979	61.4	-13.5
영업이익률 (%)	12.6	16.4	15.6	16.7	16.3	3.0	-0.8
세전이익	571	1,156	475	1,039	1,001	-16.8	-58.9
순이익	431	822	354	789	753	-17.8	-56.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: HD현대중공업, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익 예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		비고
	26F	27F	26F	27F	26F	27F	
매출액	24,743	26,278	24,523	26,306	-0.9	0.1	3Q 외환손실 6,100억원
영업이익	4,077	4,871	4,003	4,884	-1.8	0.3	
세전이익	4,415	4,991	3,879	4,992	-12.1	0.0	
순이익	3,270	3,793	2,856	3,794	-12.7	0.0	
EPS (원)	31,154	36,140	27,209	36,146	-12.7	0.0	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: HD현대중공업, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. HD현대중공업 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	전사	3,823	4,147	4,418	5,193	5,916	6,332	5,754	6,521	17,581	24,523	26,306	27,890
	조선	2,743	2,850	3,055	3,815	4,560	4,978	4,399	5,242	12,463	19,179	21,216	22,134
	상선	2,575	2,623	2,684	3,465	4,278	4,677	4,142	4,890	11,347	17,987	19,879	20,706
	특수선	168	227	371	350	282	301	257	352	1,116	1,192	1,337	1,428
	해양	159	246	281	553	458	377	380	309	1,239	1,524	1,074	936
	엔진기계	901	1,029	1,060	801	879	952	951	970	3,791	3,752	4,017	4,820
	기타	19	23	22	24	20	25	24		88	68		
매출액 YoY	전사	27.9	6.8	22.4	29.6	54.8	52.7	30.2	25.6	21.4	39.5	7.3	6.0
	조선	27.3	0.4	17.3	26.2	66.2	74.7	44.0	37.4	17.3	53.9	10.6	4.3
	해양	41.4	55.3	60.0	172.8	188.0	53.3	35.3	-44.2	90.9	23.0	-29.5	-12.8
	엔진기계	28.2	18.9	30.9	5.8	-2.5	-7.5	-10.3	21.1	20.9	-1.0	7.1	20.0
영업이익	전사	434	471	557	575	905	1,040	899	1,159	2,038	4,003	4,884	5,687
	조선	355	337	397	437	713	851	646	853	1,526	3,063	3,752	4,171
	상선	330	310	346	414	678	833	608	822	1,400	2,941	3,606	3,995
	특수선	26	27	51	23	34	18	39	31	126	122	146	176
	해양	9	37	1	97	87	60	127	63	143	336	83	40
	엔진기계	142	184	220	147	185	236	230	243	693	894	1,048	1,477
	기타	-72	-87	-60	-106	-79	-108	-104		-325	-290		
OPM (%)	전사	11.3	11.4	12.6	11.1	15.3	16.4	15.6	17.8	11.6	16.3	18.6	20.4
	조선	13.0	11.8	13.0	11.4	15.6	17.1	14.7	16.3	12.2	16.0	17.7	18.8
	상선	12.8	11.8	12.9	11.9	15.9	17.8	14.7	16.8	12.3	16.4	18.1	19.3
	특수선	15.2	11.9	13.8	6.4	12.2	6.0	15.0	8.8	11.3	10.2	10.9	12.3
	해양	5.3	15.0	0.2	17.5	18.9	15.9	33.3	20.4	11.5	22.1	7.8	4.3
	엔진기계	15.7	17.9	20.8	18.4	21.1	24.8	24.2	25.0	18.3	23.8	26.1	30.6
세전이익		376	280	571	574	1,056	1,156	475	1,192	1,801	3,879	4,992	5,809
법인세비용		92	69	140	84	283	334	121	286	385	1,023	1,198	1,394
순이익 (지배)		284	211	431	490	774	822	354	906	1,415	2,856	3,794	4,415

자료: 미래에셋증권 리서치센터

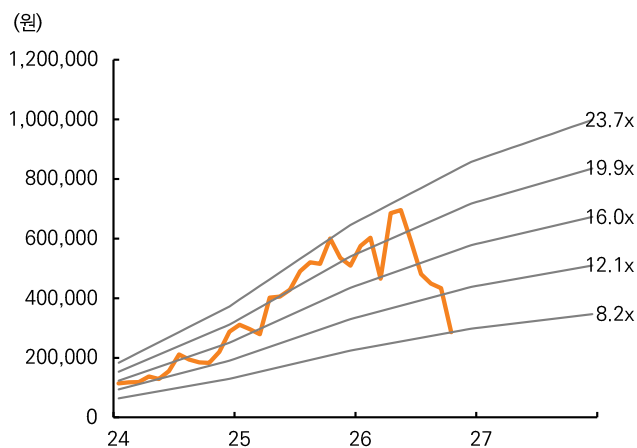
표 4. 목표주가 산출: SOTP 밸류에이션

(십억원, %, 주)

구분	항목	영업이익	실효세율	적용배수	값	비고
영업가치	조선	4,171			36,266	
	상선	3,995	23.00%	11.2	34,452	기존 16x→30% 할인
	특수선	176	23.00%	13.4	1,814	기존 25x→일본 Peer 평균
	해양	40	23.00%	11.2	344	기존 15x→상선과 일치
	엔진기계	1,477	23.00%	16.0	18,195	기존 20x→가스엔진 Peer 평균
	합계				54,805	
기타	순현금				5,072	3Q26말
	비지배지분				0	
	합계				5,072	
적정 기업가치					59,877	
주식수 (백만주)					104.9	발행주식수-자사주
목표주가 (원)					570,000	
현재주가 (원)					285,500	
상승여력 (%)					99.6	
Implied P/E (x)					13.6	
EPS (원)					42,060	2028F

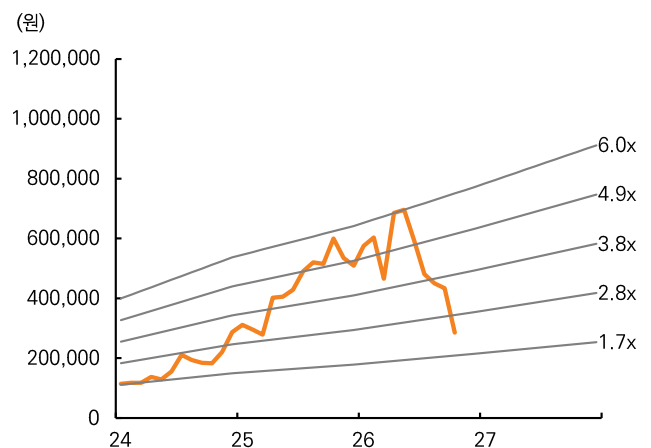
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. HD현대중공업 12MF P/E 밴드



자료: 에프앤가이드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. HD현대중공업 12MF P/B 밴드



자료: 에프앤가이드, 미래에셋증권 리서치센터

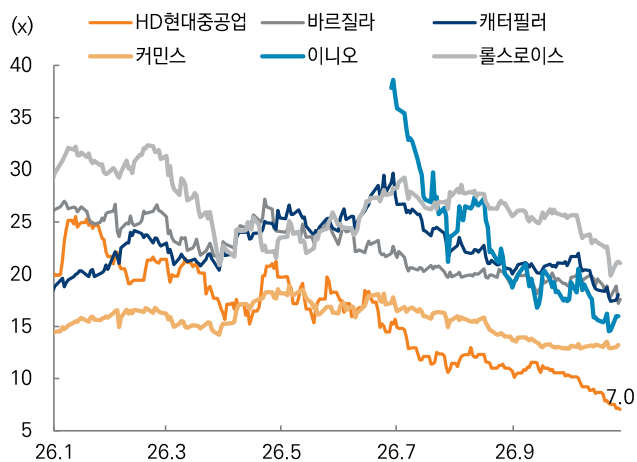
표 5. 글로벌 조선사 Peer 밸류에이션 테이블

(x, %)

분류	회사명	시가총액	PER				EV/EBITDA				PBR				ROE			
			25A	26F	27F	28F	25A	26F	27F	28F	25A	26F	27F	28F	25A	26F	27F	28F
조선사	HD현대중공업	29,966	12.0	9.6	8.2	7.0	16.6	5.8	5.0	4.3	2.8	2.5	2.1	1.7	30.1	29.3	28.2	27.0
	한화오션	16,087	7.8	8.9	8.8	7.7	18.0	8.8	8.2	7.3	2.1	2.0	1.6	1.4	32.3	25.3	20.2	19.0
	HD한국조선해양	17,092	5.0	4.5	3.8	3.3	3.2	1.5	1.3	1.2	1.2	1.1	0.9	0.7	25.7	26.3	25.8	24.9
	삼성중공업	14,529	24.9	15.3	9.8	8.0	14.0	8.6	6.3	5.3	3.0	2.8	2.1	1.7	13.4	20.0	24.7	23.9
	대한조선	1,415	4.6	4.8	4.6	4.1	3.9	2.1	2.0	1.7	1.2	1.1	0.9	0.7	34.3	24.4	20.8	19.6
	Avg.	15,818	10.8	8.6	7.0	6.0	11.1	5.3	4.5	4.0	2.1	1.9	1.5	1.3	27.2	25.1	23.9	22.9
일본	미쓰비시중공업	101,588	28.5	27.1	23.2	19.7	17.4	15.1	12.9	11.2	3.8	3.5	3.1	2.8	14.4	13.2	14.1	14.4
	가와사키중공업	16,064	15.1	15.3	13.4	12.0	13.8	9.3	8.6	7.8	2.0	1.8	1.6	1.6	14.8	13.0	12.8	13.4
	나무라 조선소	2,478	12.0	11.3	10.4	8.4	4.1	5.0	4.4	3.6	2.1	-	-	-	19.7	18.2	-	-
	Avg.	40,043	18.5	17.9	15.6	13.4	11.8	9.8	8.6	7.5	2.6	2.6	2.4	2.2	16.3	14.8	13.5	13.9
중국	CSSC	51,008	16.3	12.5	9.3	7.7	-	6.1	4.6	3.9	1.7	1.6	1.4	1.2	14.5	13.2	15.7	16.8
	YZJ	34,183	20.2	19.4	10.4	7.1	-	14.1	8.3	5.9	12.4	7.9	4.7	3.0	67.7	50.1	47.2	41.8
	Hengli	19,676	10.0	8.9	7.8	7.3	-	6.5	5.8	5.4	3.0	2.5	2.2	1.9	32.2	31.4	29.9	27.7
	Avg.	34,956	15.5	13.6	9.2	7.4	-	8.9	6.2	5.1	5.7	4.0	2.7	2.0	38.1	31.6	31.0	28.8
미국	제너럴 다이내믹스	128,481	21.7	20.9	19.1	17.5	16.1	14.5	13.4	12.5	3.6	3.4	3.2	3.0	17.8	17.3	17.5	17.7
	헌팅턴 잉겔스	14,833	18.5	15.1	13.4	11.6	13.7	12.8	11.1	9.9	2.1	2.0	1.9	1.7	13.0	13.8	14.3	14.9
	Avg.	71,657	20.1	18.0	16.3	14.6	14.9	13.7	12.3	11.2	2.8	2.7	2.6	2.4	15.4	15.6	15.9	16.3

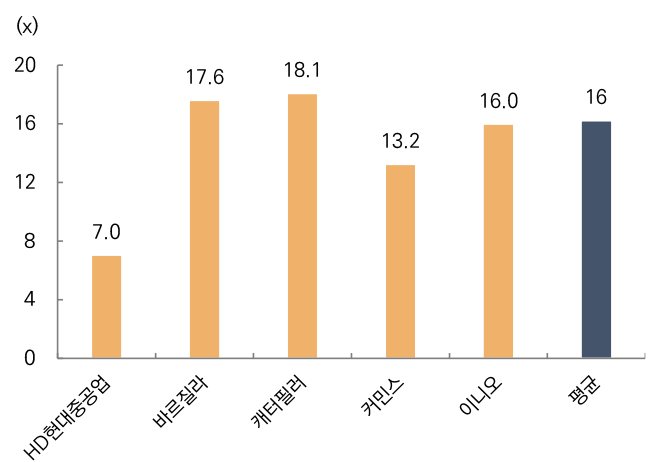
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 글로벌 육상 가스엔진 Peer 28F P/E 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 글로벌 육상 가스엔진 Peer 28F P/E 현황



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

[실적 Q&A]

Q) 엔진기계 매출액의 제품별 breakdown, 육상발전 매출의 성격(대출력/일반), 수주 전망

A. 3분기 매출 9,511억원 중 대형엔진 50%, 중형엔진(발전 포함) 35%, 기타 15%. 현재 육상발전 매출 공사는 기존 공급하던 100~300MW급, 과거 2~3년전 수주 물량의 실적화. 금년 공시 대출력(H54GV 등)모델은 신공장 완공 후 생산 진입. 올해 공시수주 1.6GW 외 공시기준 이하 1.4GW 포함 29년 계획 CAPA 포화된 상황. 연도별 납기로는 28년 약 1.5GW, 29년 약 3GW 채워져 있음. AIDC 외 국가전력망 수요도 지속적이며, 최근 발전 디젤로퍼를 거치지 않고 하이퍼스케일러가 그룹에 직접 접촉하는 사례도 발생.

Q) 해양 일회성 이익 제외시에도 마진을 30% 육박하는데 지속성 및 내년도 전망

A. C/O 제외해도 Trion, Ruya 공사 마진 높음. 4Q Trion 매출 줄지만 Ruya로 고마진 유지 예상. 내년 매출 감소로 이익 줄겠지만 유희설비에 블록 및 LNGC 투입하며 실적 급락 가능성은 낮음. 연초 추진하던 중동 공사는 실주했으나 내년초 추가 수주 기대. 해상변전소 공사는 계약 앞두고 초기 작업 수행중, 에너지 메이저의 가스생산설비 초기 작업 등.

Q) 상선 시황 및 내년도 발주 전망

A. 26년 신조발주 1.9억GT로 07년(1.76억GT) 넘어설 전망. 최근 클락슨의 27년 발주 둔화 전망(-30% YoY, 1.25~1.3억GT) 역시 예년 대비해서는 크게 웃도는 수준. 호르무즈·수에즈·파나마 운항 제한으로 톤마일이 늘었고 선주 자금 여력 풍부. 공급망 차질이 뉴노멀로 인식되고 있어 내년도도 건조한 발주가 이어질 것.

Q) 상선 매출액의 수주 시점별 빈티지 비중

A. 삼호 23년 28%, 24년 48%, 25년 24%. 현중 대형선 22년 4%, 23년 45%, 24년 31%, 25년 20%. 현중 중형선 23년 9.6%, 24년 65%, 25년 25%.

Q) 미국 Kiewit JV; 현지 신조투자 결정 배경, 협력사 선정 이유 및 HII와의 역할 분담

A. 키윇은 미국 대표적인 플랜트(EPC) 전문업체로 긴 업력, 조선 확장 의지로 핏이 맞다고 판단. 기존 야드 자산을 여러 평가했으나 설비 노후화와 기존 구성의 물류 최적화에 신규투자자와 비등한 CAPEX 투자가 필요하다는 분석, 몸값도 MASGA 프레임으로 비싸진 상황. 지원함을 먼저 타겟하고 초도 2척을 국내에서 건조하는 동안 현지 CAPEX를 통해 설비 구축할 것. 잉겔스와는 전투함 협력 지속, 블록 공급 논의 잘 진행중임.

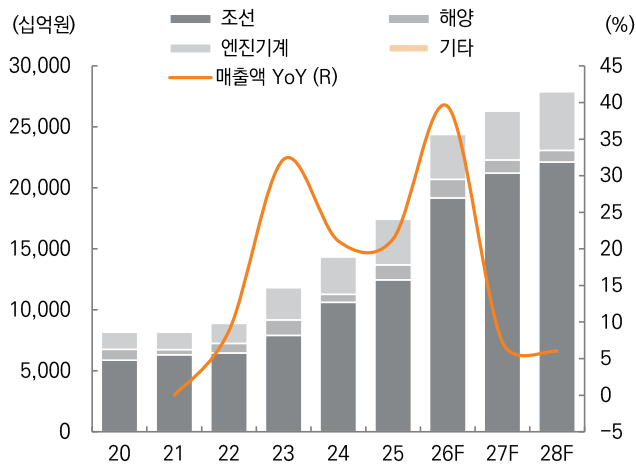
Q) FDC 사업 진행상황

A. 그룹 내 협의 중으로 건조 야드는 캐파를 보고 결정. 결국 전력원 확보가 관건인데 HiMSEN(20H35GV, 16H54DFV) 기반 BMPP 공급 가능한 점이 경쟁사와 차별화.

Q) LNGC 중국 수주 증가 및 선가 하락 배경

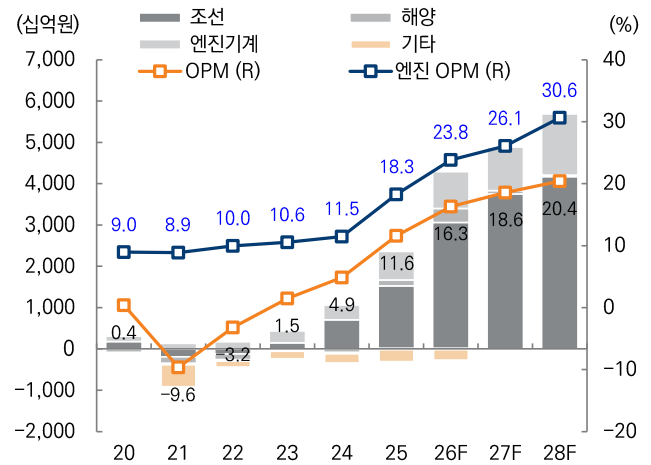
A. 올해 중국 조선소(후동·장난·형리) LNGC 수주 32척으로 현격한 선가 차이가 배경. 단 MISC의 후동 발주(10척)처럼 중국 화주 연계물량이 많음. 범용성, 공급망 안정성을 원하는 선주들은 여전히 한국 선호. LNGC 선가는 바닥으로 판단하며 내년 발주 재개 전망. 올해는 VLGC 운임이 일 24~25만달러(손익분기 3~4만달러)로 강세여서 LPG선 수주에 집중함.

그림 5. HD현대중공업 연간 매출액 및 성장률 전망



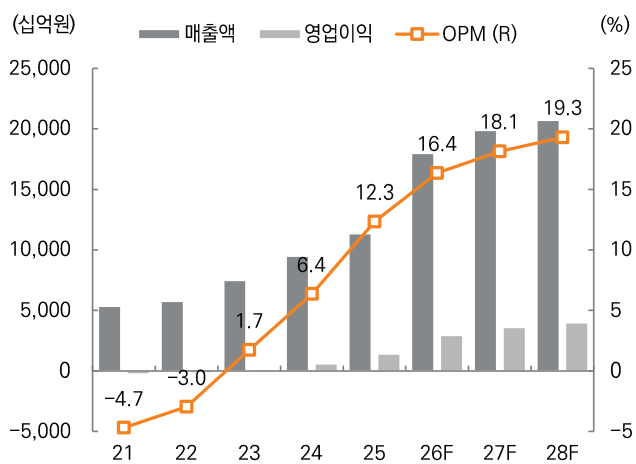
자료: HD현대중공업, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 6. HD현대중공업 연간 영업이익, 영업이익률 전망



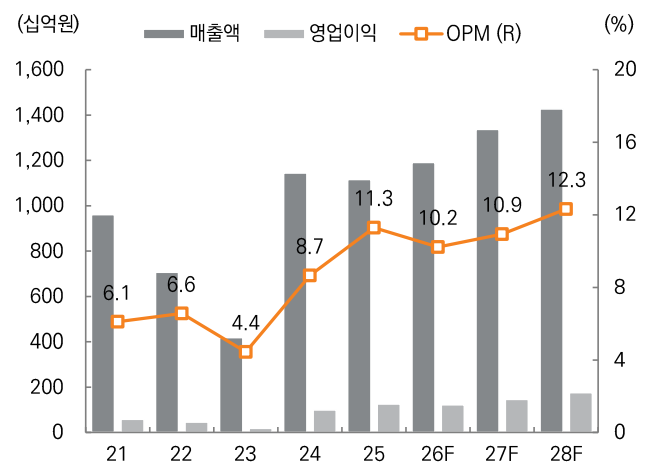
주: 조선=상선+특수선의 합, 자료: HD현대중공업, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 7. 상선 매출액, 영업이익 및 OPM 추정



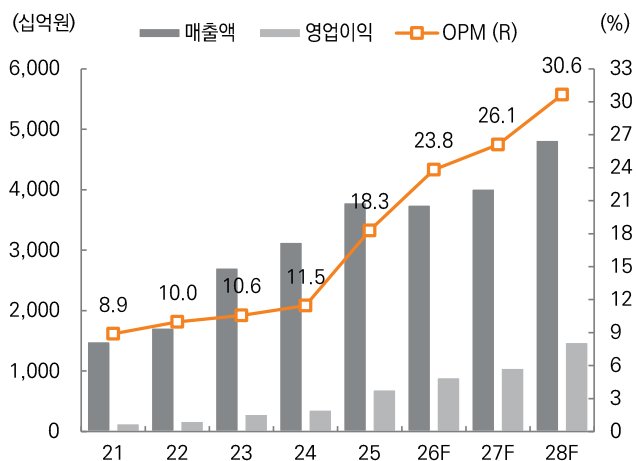
자료: HD현대중공업, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 8. 특수선 매출액, 영업이익 및 OPM 추정



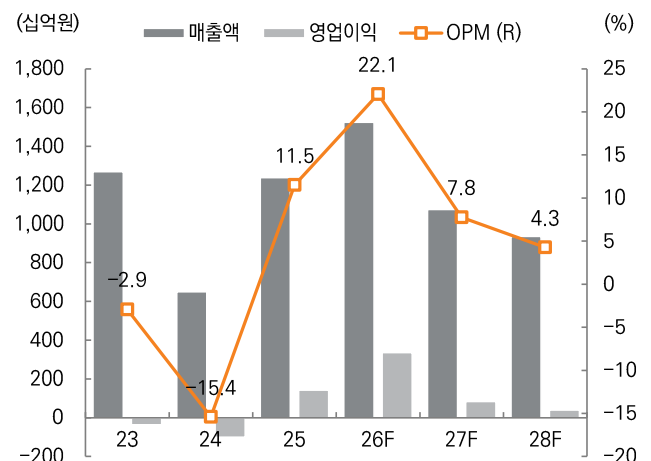
자료: HD현대중공업, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 9. 엔진기계 매출액, 영업이익 및 OPM 추정



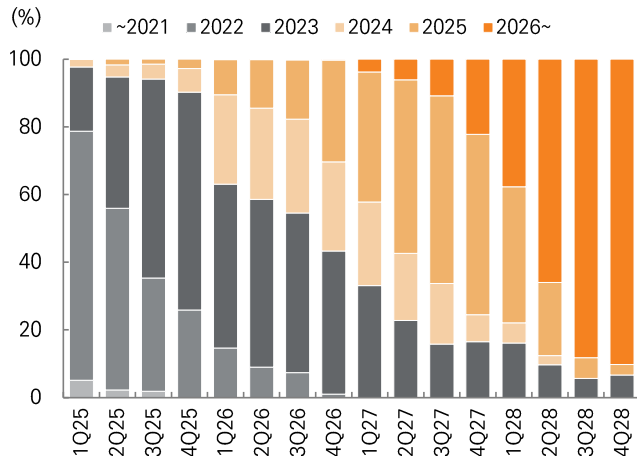
자료: HD현대중공업, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 10. 해양 매출액, 영업이익 및 OPM 추정



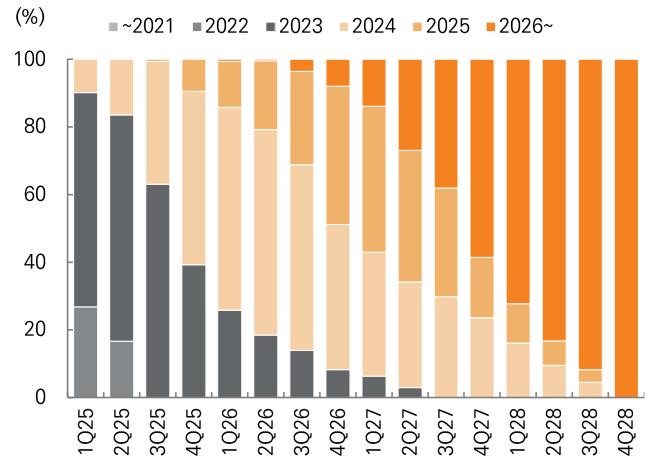
자료: HD현대중공업, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 11. 상선 매출액의 수주연도별 비중 변화 추정 (대형선)



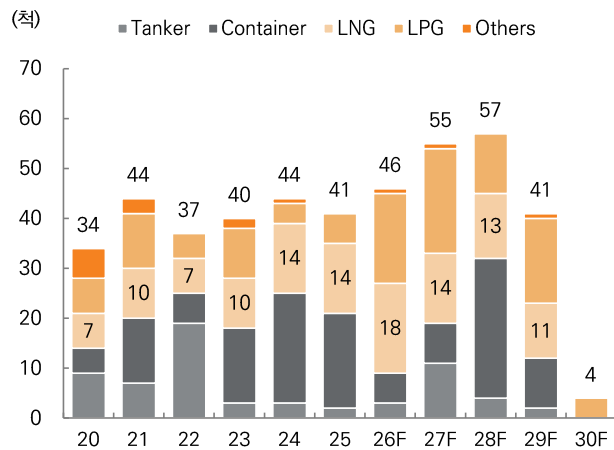
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 12. 상선 매출액의 수주연도별 비중 변화 추정 (중형선)



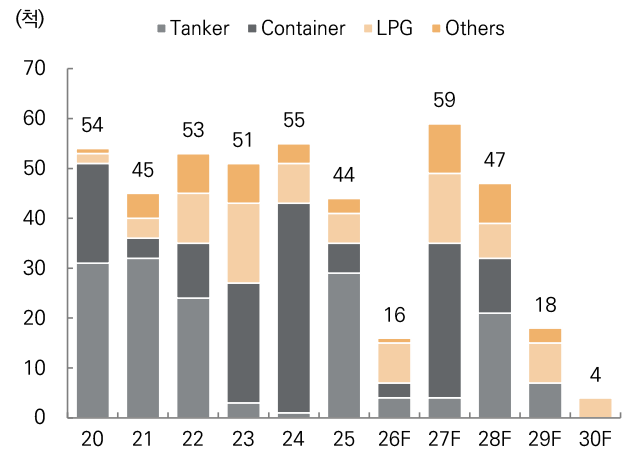
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 13. HD현대중공업 연도별 인도예정 척수 (대형선)



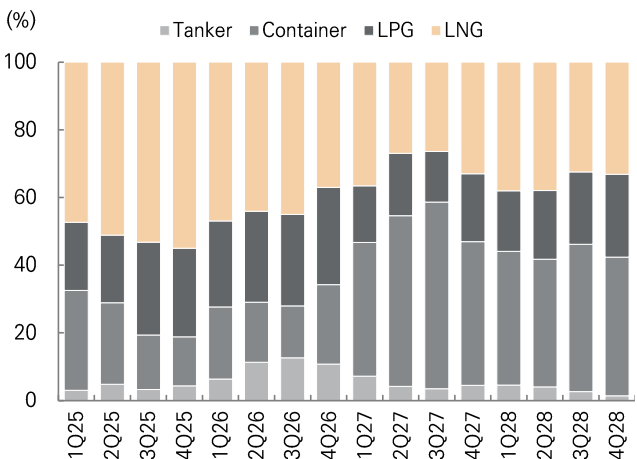
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 14. HD현대중공업 연도별 인도예정 척수 (중형선)



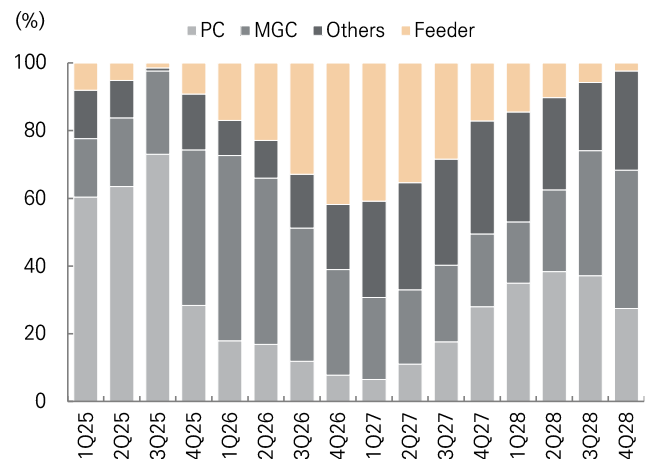
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 15. 상선 매출액의 선종별 비중 변화 추정 (대형선)



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 16. 상선 매출액의 선종별 비중 변화 추정 (중형선)



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 6. HD현대중공업 엔진기계 CAPA 확장 계획

(연도말, GW)

공장	2025	2026	2027	2028	2029	2030	비고
울산 본공장 (선박용)	2.3	2.3	2.3	2.5	2.9	3.2	선박용, 3~5MW급
울산 본공장 (기존 육상)	0.2	0.2	0.2				선박용 전환
영암 HD현대엔진	0.5	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0	보완투자(27년 6월 완료), 9MW급
온산 신축 공장				0.9	2.1	3.0	육상발전 전용, 20MW급
육상발전 소계	0.7	0.7	1.2	1.9	3.1	4.0	
전체	3.0	3.0	3.5	4.4	6.0	7.2	

주: 30년은 마일스톤, 시기별 CAPA 기여 속도는 당사 추정

자료: HD현대중공업, 미래에셋증권 리서치센터 추정

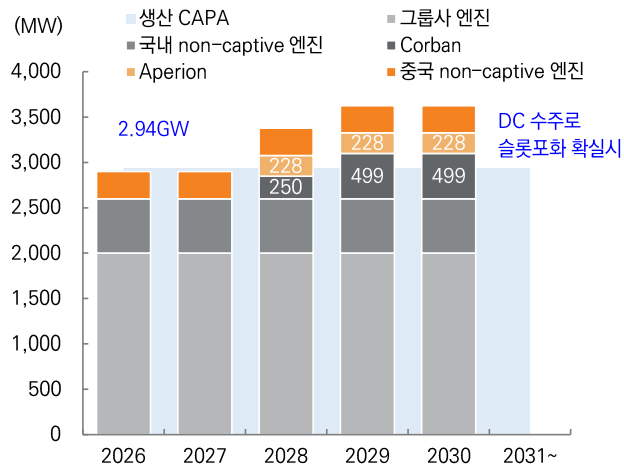
표 7. 육상용 발전엔진: CAPA 100% 활용시 기대 실적 추정

(연간 GW, 십억원)

실적 기여	단위	2026	2027	2028	2029	2030	비고
울산 본공장 (육상)	GW	0.20	0.20				28년부터 선박용에 할애
영암 HD현대엔진	GW		0.50	1.00	1.00	1.00	27년 반기 기여
온산 신축공장	GW			0.23	2.00	3.00	30년 100%
육상발전 생산량	GW	0.20	0.70	1.23	3.00	4.00	
육상발전 매출액	십억원		700	1,225	3,000	4,000	GW당 약 1조원 (Corban)
육상발전 영업이익	십억원		210	401	1,028	1,400	
OPM	%		30.0	32.8	34.3	35.0	

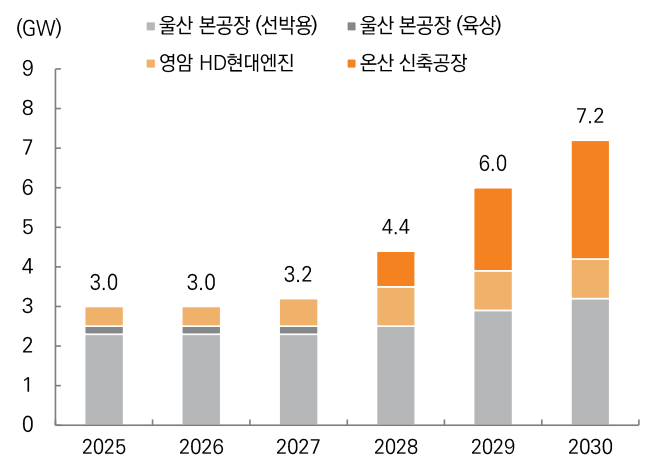
자료: HD현대중공업, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 17. HD현대중공업 4행정 엔진 생산능력 추정 (공시 전)



자료: HD현대중공업, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. HD현대중공업 엔진 생산능력 추정 (공시 후)



자료: HD현대중공업, 미래에셋증권 리서치센터

HD현대중공업 (329180)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	17,581	24,523	26,306	27,890
매출원가	14,616	19,388	20,205	20,907
매출총이익	2,965	5,135	6,101	6,983
판매비와관리비	927	1,132	1,217	1,295
조정영업이익	2,038	4,003	4,884	5,687
영업이익	2,038	4,003	4,884	5,687
비영업손익	-237	-124	108	122
금융손익	8	47	62	93
관계기업등 투자손익	-4	1	0	0
세전계속사업손익	1,801	3,879	4,992	5,809
계속사업법인세비용	385	1,023	1,198	1,394
계속사업이익	1,415	2,856	3,794	4,415
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1,415	2,856	3,794	4,415
지배주주	1,415	2,856	3,794	4,415
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	1,582	2,880	3,794	4,415
지배주주	1,582	2,880	3,794	4,415
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	2,371	4,418	5,313	6,121
FCF	2,998	2,732	1,841	4,169
EBITDA 마진율 (%)	13.5	18.0	20.2	21.9
영업이익률 (%)	11.6	16.3	18.6	20.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	8.0	11.6	14.4	15.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	14,980	18,797	21,368	24,567
현금 및 현금성자산	1,870	3,899	4,424	6,742
매출채권 및 기타채권	1,680	1,816	2,144	2,255
재고자산	2,017	2,146	2,395	2,519
기타유동자산	9,413	10,936	12,405	13,051
비유동자산	11,183	11,369	11,583	11,719
관계기업투자등	305	329	329	329
유형자산	8,781	9,054	9,246	9,333
무형자산	161	170	159	149
자산총계	26,163	30,166	32,951	36,286
유동부채	15,333	17,422	17,920	18,824
매입채무 및 기타채무	2,417	3,035	3,125	3,287
단기금융부채	857	1,403	1,428	1,476
기타유동부채	12,059	12,984	13,367	14,061
비유동부채	1,489	1,580	1,585	1,595
장기금융부채	1,341	1,394	1,394	1,394
기타비유동부채	148	186	191	201
부채총계	16,821	19,002	19,505	20,419
지배주주지분	9,342	11,164	13,446	15,867
자본금	525	525	525	525
자본잉여금	5,130	5,130	5,130	5,130
이익잉여금	2,394	4,192	6,474	8,895
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	9,342	11,164	13,446	15,867

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	3,510	3,385	2,451	4,679
당기순이익	1,415	2,856	3,794	4,415
비현금수익비용가감	945	1,063	1,300	1,466
유형자산감가상각비	315	393	408	413
무형자산상각비	18	22	21	20
기타	612	648	871	1,033
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	1,158	-160	-1,508	98
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-82	-85	-319	-95
재고자산 감소(증가)	-329	-129	-249	-124
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	37	437	65	118
법인세납부	-51	-455	-1,198	-1,394
투자활동으로 인한 현금흐름	-2,040	418	-450	-424
유형자산처분(취득)	-497	-651	-610	-510
무형자산감소(증가)	-24	-32	-10	-10
장단기금융자산의 감소(증가)	-1,081	-107	-94	-171
기타투자활동	-438	1,208	264	267
재무활동으로 인한 현금흐름	-860	-1,795	-1,486	-1,947
장단기금융부채의 증가(감소)	-1,082	599	26	47
자본의 증가(감소)	2,088	0	0	0
배당금의 지급	-334	-1,058	-1,512	-1,994
기타재무활동	-1,532	-1,336	0	0
현금의 증가	612	2,029	525	2,318
기초현금	1,258	1,870	3,899	4,424
기말현금	1,870	3,899	4,424	6,742

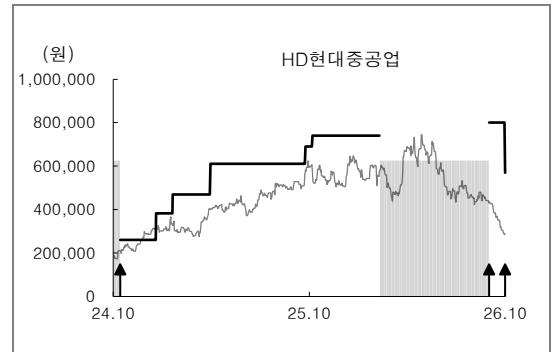
자료: HD현대중공업, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	32.4	10.5	7.9	6.8
P/CF (x)	19.4	7.6	5.9	5.1
P/B (x)	5.7	2.7	2.2	1.9
EV/EBITDA (x)	21.7	6.1	4.9	3.9
EPS (원)	15,702	27,209	36,146	42,060
CFPS (원)	26,187	37,337	48,535	56,031
BPS (원)	89,148	106,509	128,248	151,313
DPS (원)	5,661	12,000	17,000	21,000
배당성향 (%)	40.1	44.1	47.0	49.9
배당수익률 (%)	1.1	4.2	6.0	7.4
매출액증가율 (%)	21.4	39.5	7.3	6.0
EBITDA증가율 (%)	134.5	86.3	20.3	15.2
조정영업이익증가율 (%)	188.9	96.5	22.0	16.4
EPS증가율 (%)	124.3	73.3	32.8	16.4
매출채권 회전율 (회)	12.5	16.7	15.8	14.9
재고자산 회전율 (회)	10.0	11.8	11.6	11.4
매입채무 회전율 (회)	8.9	9.8	9.1	9.0
ROA (%)	6.2	10.1	12.0	12.8
ROE (%)	18.8	27.9	30.8	30.1
ROIC (%)	27.8	49.2	47.7	50.0
부채비율 (%)	180.1	170.2	145.1	128.7
유동비율 (%)	97.7	107.9	119.2	130.5
순차입금/자기자본 (%)	-20.2	-28.6	-27.9	-38.7
조정영업이익/금융비용 (x)	21.1	49.2	60.4	69.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
HD현대중공업 (329180)				
2026.10.29	매수	570,000	-	-
2026.09.29	매수	800,000	-55.50	-45.81
2026.03.10	분석 대상 제외		-	-
2025.11.04	매수	740,000	-23.92	-12.43
2025.10.22	매수	690,000	-13.32	-9.57
2025.04.28	매수	610,000	-25.75	-7.70
2025.02.17	매수	470,000	-32.80	-14.26
2025.01.17	매수	383,000	-17.21	-4.44
2024.11.11	매수	260,000	-3.44	20.77



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
89.66%	0%	9.77%	0.57%

* 2026년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 HD현대중공업 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급지(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.