

HD현대중공업 (329180)

4Q25 Preview: 2026 년에도 Top-Pick, 의심은 없다

조선/기계

Analyst 배기연

kiyeon.bae@meritz.co.kr

회사가 공시한 매출 전망 24.4조원, 긍정

구 HD현대미포를 흡수하여 완전한 체력으로 맞이한 2026년에 대한 회사의 전망 공시는 긍정적이다. 2026년 매출액은 24조 4,084억원이다. 메리츠증권은 이번 자료를 통해 업데이트한 2026년 매출 전망 23조 9,459억원을 제시하며, 달성 가능성을 낙관한다. 회사가 보수적인 환율 기준을 상정했을 개연성과 최근 높은 원/달러 환율 동향을 고려했을 때 매출 목표의 초과 달성을 기대한다.

회사가 공시한 수주 전망 204억달러, 더욱 긍정

2026년 전체 수주 목표는 204억달러이며 세부적으로 1) 조선 145억달러, 2) 해양 36억달러, 3) 엔진기계 27억달러이다. 조선 사업부의 수주 목표를 분석하면, 새로운 먹거리인 군함 시장에 대한 회사의 자신감을 엿볼 수 있다. 조선 사업부는 상선과 특수선(군함)으로 나뉜다. 상선의 2025~26년 평균 매출액 약 110억달러(메리츠증권 전망치)만큼만 신규 수주로 채우면 적어도 30억달러 이상의 군함 수주를 자신하는 상황이다.

HD현대중공업은 지난 합병 설명회에서 특수선 부문에 대한 매출 목표를 2030년 7조원, 2035년 10조원으로 제시한 바 있다. 2026년부터는 수주 갭을 본격적으로 채울 예정이다. 미 해군 물량 확보가 시작되기 전부터 필리핀, 페루, 중동, 캐나다 등에서 추가 사업 기회를 발굴하는 중이다. 특수선 부문의 2025년 매출액은 1조 514억원(YoY -8.1%)으로 추정한다. 2028년에는 4조 5,546억원으로 전망한다.

2028년 예상 ROE 22.4%, PBR 3.6배 적용해 적정주가 720,000원

2026년 조선업 Top-Pick이다. 2025년 주가의 변동성을 야기했던 미 해군 협력력 확정되는 시점을 예측하기에는 여전히 어려움이 있다. 그러나 미국 외 해외 특수선 수주에 대한 회사의 자신감을 전망 공시에서 확인했다. 기다림은 덜 지루할 수 있다.

Meritz Research 2026. 1. 7

Buy

(20거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	720,000원
현재주가 (1.6)	550,000원
상승여력	30.9%

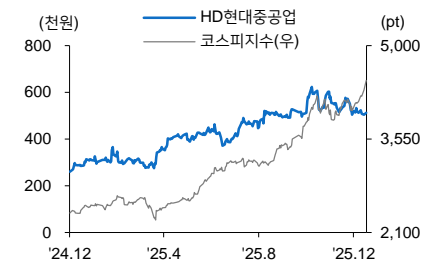
KOSPI	4,525.48pt
시가총액	577,287억원
발행주식수	10,496만주
유동주식비율	30.62%
외국인비중	14.45%
52주 최고/최저가	624,000원/275,50원
평균거래대금	1,445.3억원

주요주주(%)

에이치디한국조선해양 외 2 인	69.30
국민연금공단	6.24

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.0	47.8	92.0
상대주가	-6.7	-0.2	5.6

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	14,486.5	705.2	621.5	7,001	2,417.7	64,259	41.1	4.5	26.3	11.4	239.9
2025E	19,938.1	2,643.5	1,537.4	14,647	114.6	130,731	35.1	3.9	29.6	14.3	118.9
2026E	23,945.9	3,741.9	2,733.8	26,045	77.8	148,962	19.7	3.5	19.0	18.6	121.3
2027E	27,510.3	4,524.6	3,341.7	31,837	22.2	171,248	16.1	3.0	15.6	19.9	120.7
2028E	31,982.4	5,906.6	4,379.2	41,722	31.0	200,453	12.3	2.6	12.0	22.4	120.1

본업은 당연히 이상 무

4분기 HD현대중공업의 전사 매출액은 5조 2,612억원(YoY +7.3%, QoQ +0.2%), 영업이익 +7,540억원(YoY+108.0%, QoQ -1.3%), 영업이익률 +14.3%(YoY +6.9%p, QoQ -0.2%p)로 추정한다.

2025년 4분기 실적에 대한 컨센서스와의 비교는 생략한다. 4분기 추정치를 구할 때 구 HD현대중공업 실적에 구 HD현대미포의 12월 실적만 반영하는 방식을 사용하지 않았다. 처음부터 두 회사의 합병상태를 가정해서 도출했다. 따라서 컨센서스와의 비교는 무의미하다.

2026년 전사 매출액은 23조 9,459억원(YoY +20.1%), 영업이익 3조 7,419억원(YoY +41.5%), 영업이익률 +15.6%(YoY +2.4%p)로 전망한다. 상선 부문의 연평균 건조선가는 2026년 이후에도 지속 상승한다. 2026년 +3.8%, 2027년 +15.9%, 2028년 +21.0%이다.

표1 HD현대중공업의 선종별 매출액, 일감, 건조선가지표					
(백만달러, 천, p)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	9,716	10,177	11,850	13,413	14,047
LNG선	2,929	3,548	4,431	4,586	4,662
LNG병커링선	0	23	149	522	649
일반가스선	1,000	1,287	3,254	3,317	2,314
컨테이너선	5,296	3,265	1,782	2,969	5,403
COT	26	268	460	1,052	211
PC	200	1,485	1,094	304	357
자동차운반선	266	302	379	363	151
일감	93	89	100	98	85
LNG선	14	16	19	18	18
LNG병커링선	0	0	2	6	7
일반가스선	12	14	36	31	21
컨테이너선	60	24	16	27	29
COT	0	2	4	8	2
PC	4	30	22	5	6
자동차운반선	3	2	2	2	1
건조선가지표	104	114	119	137	166
LNG선	206	222	238	255	259
LNG병커링선	N/A	94	93	93	93
일반가스선	83	89	91	108	111
컨테이너선	88	136	110	108	184
COT	128	128	128	127	88
PC	50	49	50	60	60
자동차운반선	99	147	172	151	151

주1: 매출액은 당해 매출인식 되는 선박의 수주 당시 가격 x 공정률(%)로 계산

주2: 일감(척)은 당해에 매출인식이 되는 선박(척) x 공정률(%) 값들의 합산

주3: 건조선가지표(p)는 당해 매출액(백만달러) / 일감(척)으로 계산

자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 HD현대중공업의 적정주가 산출 – Implied PBR Valuation

	2025E	2026E	2027E	2028E
COE(%)	6.7	6.5	6.4	6.3
RiskFree	2.4	2.3	2.2	2.1
Risk Premium	4.2	4.2	4.2	4.2
Beta	1.0	1.0	1.0	1.0
ROE(%)	14.3%	18.6%	19.9%	22.4%
BPS(원)	130,731	148,962	171,248	200,453
Implied PBR = (ROE-g)/(COE-g)				3.6
적정주가(원)				720,000

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 HD현대중공업 4Q25E Preview

(십억원)	4Q25E	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	5,261.2	4,903.9	7.3	5,251.1	0.2	5,104.3	3.1	4,716.5	11.5
영업이익	754.0	362.5	108.0	764.3	-1.3	615.1	22.6	656.0	14.9
세전이익	727.7	618.2	17.7	777.8	-6.4	588.4	23.7	708.0	2.8
지배주주순이익	547.8	438.7	24.9	430.8	27.2	443.3	23.6	531.8	3.0
영업이익률(%)	14.3%	7.4%		14.6%		12.1%		13.9%	
세전이익률(%)	13.8%	12.6%		14.8%		11.5%		15.0%	
순이익률(%)	10.4%	8.9%		8.2%		8.7%		11.3%	

자료: HD현대중공업, 메리츠증권 리서치센터

표4 HD현대중공업 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	19,938.1	17,106.4	16.6	19,784.9	0.8	17,326.7	15.1
영업이익	2,643.5	910.1	190.5	2,603.9	1.5	2,138.0	23.6
세전이익	2,315.9	1,066.2	117.2	2,235.8	3.6	1,906.2	21.5
지배주주순이익	1,537.4	716.3	114.6	1,585.3	-3.0	1,448.6	6.1
영업이익률(%)	13.3%	5.3%		13.2%		12.3%	
세전이익률(%)	11.6%	6.2%		11.3%		11.0%	
순이익률(%)	7.7%	4.2%		8.0%		8.4%	

자료: Quantiwise, HD현대중공업, 메리츠증권 리서치센터

표5 분기 및 연간 실적 Snapshot

(단위: 십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E	2028E
환율(원/달러)	1,452.7	1,404.0	1,385.3	1,451.0	1,440.0	1,400.0	1,420.0	1,425.0	1,423.2	1,421.3	1,410.0	1,410.0
YoY	9.3%	4.6%	1.9%	3.9%	-0.9%	-0.3%	2.5%	-1.8%	4.9%	-0.1%	-0.8%	0.0%
한국후판가격(달러/톤)	551.0	573.0	576.3	555.1	560.6	566.1	571.6	606.1	563.8	576.1	643.9	666.7
YoY	-18.6%	-12.6%	-13.2%	-13.8%	1.7%	-1.2%	-0.8%	9.2%	-14.6%	2.2%	11.8%	3.5%
매출액	4,520.6	4,905.1	5,251.1	5,261.2	5,781.6	6,116.4	5,796.8	6,251.0	19,938.1	23,945.9	27,510.3	31,982.4
YoY	29.2%	8.7%	25.3%	7.3%	27.9%	24.7%	10.4%	18.8%	16.6%	20.1%	14.9%	16.3%
영업이익	527.6	597.6	764.3	754.0	826.9	1,008.2	875.2	1,031.6	2,643.5	3,741.9	4,524.6	5,906.6
YoY	1425.6%	139.8%	189.7%	108.0%	56.7%	68.7%	14.5%	36.8%	190.5%	41.5%	20.9%	30.5%
영업이익률	11.7%	12.2%	14.6%	14.3%	14.3%	16.5%	15.1%	16.5%	13.3%	15.6%	16.4%	18.5%
세전이익	465.2	345.3	777.8	727.7	799.9	981.8	848.0	1,005.1	2,315.9	3,634.7	4,438.3	5,821.4
YoY	676.3%	25.5%	588.6%	17.7%	71.9%	184.4%	9.0%	38.1%	117.2%	56.9%	22.1%	31.2%
지배주주순이익	331.8	227.1	430.8	547.8	601.8	738.3	637.8	755.9	1,537.4	2,733.8	3,341.7	4,379.2
YoY	985.8%	27.3%	527.6%	24.9%	81.4%	225.1%	48.1%	38.0%	114.6%	77.8%	22.2%	31.0%
사업부별 실적												
조선사업부												
매출액	3,665.1	3,828.0	4,105.2	3,956.5	4,426.2	4,657.7	4,273.9	4,701.5	15,554.8	18,059.2	21,137.5	24,992.2
상선	3,497.0	3,601.2	3,733.9	3,671.3	4,081.3	4,322.0	3,952.8	4,399.2	14,503.4	16,755.4	19,262.0	20,437.7
특수선	168.1	226.8	371.3	285.2	344.9	335.6	321.0	302.3	1,051.4	1,303.8	1,875.5	4,554.6
영업이익	409.5	412.1	584.1	576.1	556.4	729.4	529.3	725.8	1,981.9	2,540.9	3,306.6	4,468.5
상선	383.9	385.2	533.0	541.7	524.8	699.9	501.2	684.6	1,843.9	2,410.5	3,021.0	3,746.0
특수선	25.6	26.9	51.1	34.4	31.5	29.5	28.1	41.2	138.0	130.4	285.6	722.5
영업이익률	11.2%	10.8%	14.2%	14.6%	12.6%	15.7%	12.4%	15.4%	12.7%	14.1%	15.6%	17.9%
상선	11.0%	10.7%	14.3%	14.8%	12.9%	16.2%	12.7%	15.6%	12.7%	14.4%	15.7%	18.3%
특수선	15.2%	11.9%	13.8%	12.1%	9.1%	8.8%	8.8%	13.6%	13.1%	10.0%	15.2%	15.9%
해양플랜트사업부												
매출액	159.0	246.1	280.8	352.0	379.8	394.5	422.1	399.0	1,037.9	1,595.4	1,528.5	1,709.4
영업이익	8.5	36.8	0.5	-7.9	77.8	66.9	125.3	71.5	37.9	341.4	218.1	340.0
영업이익률	5.3%	15.0%	0.2%	-2.3%	20.5%	17.0%	29.7%	17.9%	3.6%	21.4%	14.3%	19.9%
엔진기계사업부												
매출액	696.4	831.1	865.1	852.8	875.6	964.3	1,000.8	1,050.5	3,245.4	3,891.2	4,444.3	4,880.8
영업이익	109.6	148.6	179.7	185.8	192.8	211.9	220.6	234.3	623.7	859.5	1,000.0	1,098.2
영업이익률	15.7%	17.9%	20.8%	21.8%	22.0%	22.0%	22.0%	22.3%	19.2%	22.1%	22.5%	22.5%

자료: 메리츠증권 리서치센터

HD 현대중공업 (329180)

Income Statement

(십억원)	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	19,938.1	23,945.9	27,510.3	31,982.4
매출액증가율(%)	16.6%	20.1%	14.9%	16.3%
매출원가	16,602.8	19,395.9	22,066.3	25,032.7
매출총이익	3,335.3	4,550.0	5,444.0	6,949.7
판매관리비	691.8	808.2	919.4	1,043.0
영업이익	2,643.5	3,741.9	4,524.6	5,906.6
영업이익률(%)	13.3%	15.6%	16.4%	18.5%
금융손익	408.8	17.6	54.8	56.4
종속/관계기업손익	7.8	30.8	51.7	52.7
기타영업외손익	-744.2	-155.6	-192.8	-194.4
세전계속사업이익	2,315.9	3,634.7	4,438.3	5,821.4
법인세비용	778.5	901.0	1,096.7	1,442.2
당기순이익	1,537.4	2,733.8	3,341.7	4,379.2
지배주주지분 순이익	1,537.4	2,733.8	3,341.7	4,379.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2025E	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	3,030.6	4,148.3	4,951.4	6,354.7
당기순이익(손실)	1,537.4	2,733.8	3,341.7	4,379.2
유형자산상각비	282.7	101.6	106.7	112.0
무형자산상각비	11.6	12.3	12.0	12.2
운전자본의 증감	-1,157.5	2,120.7	2,493.6	3,165.1
투자활동 현금흐름	-633.6	-665.0	-698.4	-733.2
유형자산의증가(CAPEX)	633.1	664.8	698.0	732.9
투자자산의감소(증가)	-0.5	-0.2	-0.4	-0.3
재무활동 현금흐름	2,262.1	-300.0	-500.0	-500.0
차입금의 증감	155.6	-300.0	-500.0	-500.0
자본의 증가	2,106.6	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	4,659.2	3,183.3	3,753.0	5,121.5
기초현금	1,341.4	6,000.5	9,183.8	12,936.8
기말현금	6,000.5	9,183.8	12,936.8	18,058.4

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
유동자산	18,618.0	22,626.7	27,113.9	33,156.4	18,618.0
현금및현금성자산	6,000.5	9,183.8	12,936.8	18,058.4	6,000.5
매출채권	2,125.2	2,552.4	2,932.3	3,409.0	2,125.2
재고자산	1,981.2	2,379.4	2,733.6	3,178.0	1,981.2
비유동자산	11,422.4	11,973.4	12,553.2	13,162.2	11,422.4
유형자산	8,567.6	9,130.8	9,722.1	10,343.0	8,567.6
무형자산	136.5	124.2	112.2	100.0	136.5
투자자산	56.6	56.8	57.2	57.5	56.6
자산총계	30,040.4	34,600.2	39,667.0	46,318.6	30,040.4
유동부채	13,981.3	16,777.4	20,005.1	24,091.2	13,981.3
매입채무	2,705.5	5,651.6	8,879.3	12,965.4	2,705.5
단기차입금	86.6	11.6	11.6	11.6	86.6
유동성장기부채	312.6	237.6	237.6	237.6	312.6
비유동부채	2,337.3	2,187.3	1,687.3	1,187.3	2,337.3
사채	652.0	577.0	77.0	-423.0	652.0
장기차입금	335.6	260.6	260.6	260.6	335.6
부채총계	16,318.6	18,964.7	21,692.4	25,278.5	16,318.6
자본금	524.8	524.8	524.8	524.8	524.8
자본잉여금	8,638.5	8,638.5	8,638.5	8,638.5	8,638.5
기타포괄이익누계액	1,133.8	1,133.8	1,133.8	1,133.8	1,133.8
이익잉여금	3,424.7	5,338.4	7,677.5	10,743.0	3,424.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	13,721.9	15,635.5	17,974.6	21,040.1	13,721.9

Key Financial Data

	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	189,954	228,137	262,096	304,702	189,954
EPS(지배주주)	14,647	26,045	31,837	41,722	14,647
CFPS	28,873	39,522	47,173	60,543	28,873
EBITDAPS	17,340	27,013	32,853	42,789	17,340
BPS	130,731	148,962	171,248	200,453	130,731
DPS	4,394	7,814	9,551	12,516	4,394
배당수익률(%)	0.9%	1.5%	1.9%	2.4%	0.9%
Valuation(Multiple)					
PER	35.1	19.7	16.1	12.3	35.1
PCR	17.8	13.0	10.9	8.5	17.8
PSR	2.7	2.3	2.0	1.7	2.7
PBR	3.9	3.5	3.0	2.6	3.9
EBITDA(십억원)	1,820.1	2,835.4	3,448.4	4,491.2	1,820.1
EV/EBITDA	29.6	19.0	15.6	12.0	29.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	14.3%	18.6%	19.9%	22.4%	14.3%
EBITDA 이익률	9.1%	11.8%	12.5%	14.0%	9.1%
부채비율	118.9%	121.3%	120.7%	120.1%	118.9%
금융비용부담률	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%
이자보상배율(x)	64.5	103.9	141.4	211.0	64.5
매출채권회전율(x)	10.1	10.2	10.0	10.1	10.1
재고자산회전율(x)	10.8	11.0	10.8	10.8	10.8

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

HD 현대중공업 (329180) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.11.03	산업분석	Buy	175,000	배기연	-32.4	-23.5	
2024.04.11	기업브리프	Buy	170,000	배기연	-23.3	-15.6	
2024.05.30	산업분석	Buy	175,000	배기연	-19.6	-10.6	
2024.07.08	기업브리프	Buy	200,000	배기연	-17.7	-11.3	
2024.07.26	기업브리프	Buy	210,000	배기연	-6.2	2.9	
2024.09.19	산업분석	Buy	260,000	배기연	-17.2	14.6	
2025.01.07	산업브리프	Buy	310,000	배기연	2.4	30.2	
2025.04.30	산업분석	Buy	500,000	배기연	-16.5	-7.3	
2025.07.07	기업브리프	Buy	540,000	배기연	-15.5	-3.5	
2025.09.09	산업분석	Buy	670,000	배기연	-20.6	-6.9	
2025.11.06	산업분석	Buy	700,000	배기연	-21.2	-13.9	
2025.11.18	산업분석	Buy	720,000	배기연	-	-	