

## HD현대중공업(329180)

## 2026년은 내가 MASGA 주도주

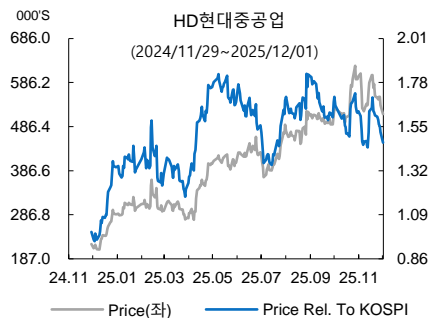
## Buy (Maintain)

목표주가(12M)	668,000원(상향)
증가(2025.12.01)	515,000원
상승여력	29.7 %

## Stock Indicator

자본금	444십억원
발행주식수	8,877만주
시가총액	45,718십억원
외국인지분율	11.2%
52주 주가	208,000~624,000원
60일평균거래량	246,339주
60일평균거래대금	134.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.2	1.0	27.0	134.1
상대수익률	-9.6	-23.8	-18.3	74.5



## [투자포인트]

- HD현대중공업은 지난 8월 27일 HD현대미포를 흡수합병하기로 발표하였다. 합병 발표와 동시에 밝힌 미래 비전이자 합병의 첫번째 이유는 그룹의 방위산업 역량 결집이다. 현재 HD현대중공업의 방산용 도크는 사실상 기존 물량으로도 Full Capa상태이기 때문에, 함정에 적합한 HD현대미포의 중소형 도크를 활용하여 향후 MASGA를 포함한 미국 함정 사업의 기회를 보다 적극적으로 모색하겠다는 비전이다. (흡수합병된 HD현대미포는 11월 27일부터 거래 정지되었으며, 통합 HD현대중공업 법인의 주식은 12월 15일부터 거래 예정)
- HD현대중공업은 동종사에 비해 신규사업 및 美함정사업에 다소 소극적이라는 평가를 받았으나 HD현대미포와의 합병을 기점으로 2026년부터는 더욱 적극적인 사업 전개에 나설 예정이다. 사실상 계약이 임박한 페루 잠수함 사업을 포함해 말레이시아, 사우디, 에콰도르 등의 함정 사업에도 참여 중이며 함정사업 분야의 경쟁력도 재평가받을 수 있을 전망이다.
- 투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 668,000원으로 상향하고, 조선업체 중 한화오션과 함께 Top Picks로 제시한다. 3분기 실적 서프라이즈를 반영하여 실적 추정치를 상향하였으며 2027년 BPS 111,267원에 Target P/B를 과거 분기 고점에 특수선 프리미엄 20%를 부여한 6.0 배로 설정하여 산정하였다.

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	14,486	16,871	17,892	20,026
영업이익(십억원)	705	2,122	2,798	3,813
순이익(십억원)	622	1,478	1,964	2,752
EPS(원)	7,001	16,647	22,129	30,999
BPS(원)	64,259	75,078	89,919	111,267
PER(배)	41.1	30.9	23.3	16.6
PBR(배)	4.5	6.9	5.7	4.6
ROE(%)	11.4	23.9	26.8	30.8
배당수익률(%)	0.7	0.9	1.1	1.6
EV/EBITDA(배)	25.0	18.2	13.9	10.1

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

HD현대중공업 실적 추이 및 전망					
(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출	11,963.9	14,486.5	16,871.1	17,892.3	20,026.0
조선	7,901.5	10,623.3	11,395.4	11,789.8	13,889.0
해양	1,269.7	649.1	1,029.7	1,942.3	1,325.2
엔진기계	2,709.8	3,134.4	4,024.1	4,160.2	4,811.9
영업이익	178.6	705.2	2,122.4	2,798.0	3,813.3
조선	148.8	702.5	1,475.3	1,757.7	2,607.8
해양	-37.2	-100.1	72.3	160.8	118.5
엔진기계	286.6	359.0	793.8	879.5	1,087.0
영업이익률	1.5%	4.9%	12.6%	15.6%	19.0%
조선	1.9%	6.6%	12.9%	14.9%	18.8%
해양	-2.9%	-15.4%	7.0%	8.3%	8.9%
엔진기계	10.6%	11.5%	19.7%	21.1%	22.6%

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		10,403	12,247	14,020	16,417
현금 및 현금성자산		1,258	2,523	4,011	5,819
단기금융자산		131	130	133	135
매출채권		1,785	2,058	2,175	2,419
재고자산		1,511	1,760	1,866	2,089
비유동자산		8,988	8,659	8,363	8,095
유형자산		6,610	6,297	6,014	5,759
무형자산		128	113	99	87
자산총계		19,391	20,906	22,383	24,512
유동부채		11,796	12,316	12,446	12,680
매입채무		1,535	1,788	1,896	2,122
단기차입금		28	39	117	117
유동성장기부채		372	612	548	548
비유동부채		1,890	1,925	1,954	1,954
사채		652	676	681	681
장기차입금		100	111	135	135
부채총계		13,686	14,241	14,400	14,634
지배주주지분		5,704	6,665	7,982	9,878
자본금		444	444	444	444
자본잉여금		3,123	3,123	3,123	3,123
이익잉여금		1,288	2,373	3,814	5,833
기타자본항목		850	726	602	478
비지배주주지분		0	0	0	0
자본총계		5,704	6,665	7,982	9,878

현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		2,884	1,012	1,690	2,183
당기순이익		622	1,478	1,964	2,752
유형자산감가상각비		293	313	283	255
무형자산상각비		13	15	14	12
지분법관련손실(이익)		0	0	0	0
투자활동 현금흐름		-499	-15	-19	-19
유형자산의 처분(취득)		-452	-	-	-
무형자산의 처분(취득)		-	-	-	-
금융상품의 증감		0	-	-	-
재무활동 현금흐름		-2,049	-1,948	-2,399	-2,572
단기금융부채의증감		-	251	14	-
장기금융부채의증감		-	35	29	-
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		0	0	0	0
현금및현금성자산의증감		330	1,265	1,488	1,808
기초현금및현금성자산		928	1,258	2,523	4,011
기말현금및현금성자산		1,258	2,523	4,011	5,819

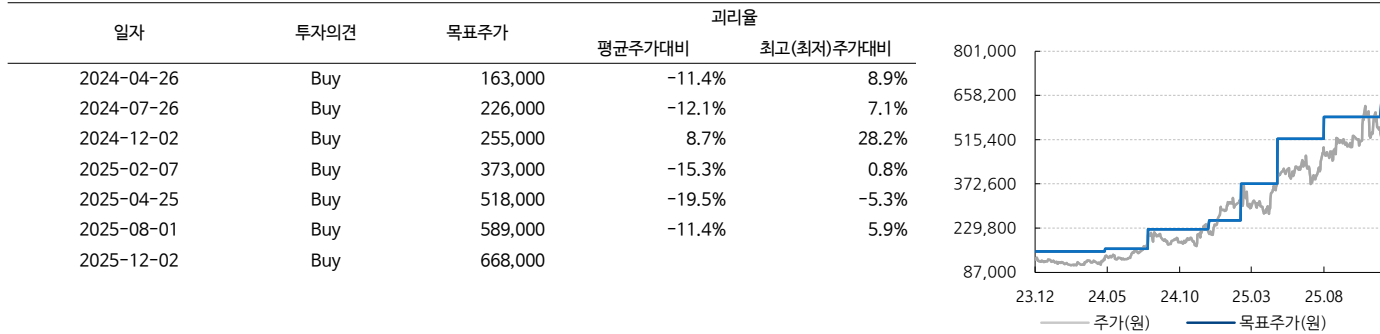
자료 : HD현대중공업, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		14,486	16,871	17,892	20,026
증가율(%)		21.1	16.5	6.1	11.9
매출원가		12,993	13,928	14,323	15,349
매출총이익		1,494	2,943	3,569	4,677
판매비와관리비		789	821	771	863
연구개발비		100	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		705	2,122	2,798	3,813
증가율(%)		294.8	201.0	31.8	36.3
영업이익률(%)		4.9	12.6	15.6	19.0
이자수익		54	88	137	196
이자비용		150	51	53	53
지분법이익(손실)		0	0	0	0
기타영업외손익		2,373	391	352	352
세전계속사업이익		798	1,944	2,585	3,621
법인세비용		177	467	620	869
세전계속이익률(%)		5.5	11.5	14.4	18.1
당기순이익		622	1,478	1,964	2,752
순이익률(%)		4.3	8.8	11.0	13.7
지배주주귀속 순이익		622	1,478	1,964	2,752
기타포괄이익		-124	-124	-124	-124
총포괄이익		498	1,354	1,841	2,628
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		7,001	16,647	22,129	30,999
BPS		64,259	75,078	89,919	111,267
CFPS		10,446	20,347	25,466	34,009
DPS		2,090	4,433	5,893	8,256
Valuation(배)					
PER		41.1	30.9	23.3	16.6
PBR		4.5	6.9	5.7	4.6
PCR		27.5	25.3	20.2	15.1
EV/EBITDA		25.0	18.2	13.9	10.1
Key Financial Ratio(%)					
ROE		11.4	23.9	26.8	30.8
EBITDA이익률		7.0	14.5	17.3	20.4
부채비율		239.9	213.7	180.4	148.2
순부채비율		-4.2	-18.2	-33.4	-45.3
매출채권회전율(x)		8.7	8.8	8.5	8.7
재고자산회전율(x)		10.3	10.3	9.9	10.1

HD현대중공업 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

**Compliance notice**

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

**[투자 의견]**

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상 목표 수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가 대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가 대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가 대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액 기준 산업별 시장 비중 대비 보유 비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

**[투자비용등급 표시 2025-09-30 기준]**

매수  
91%

중립(보유)  
8.3%

매도  
0.7%