

HD 현대중공업 (329180)

드디어 엔진 증설, 저평가된 주가

Flash Note

[조선/기계/방산] 변용진 2122-9181 yongjin.byun@ifnsec.com

Check Point

HD현대중공업 중형엔진 및 SMR 공장 증설 결정
엔진도 끌어올리지 못하는 조선업 주가, 그래도 펀더멘털은 굳건

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	860,000 원(유지)
증가(2026.09.10)	453,500 원
상승여력	89.6 %

HD현대중공업, 중형엔진 및 SMR 시설투자 공시

기다리던 엔진 증설의 세부 사항이 드디어 공개되었다. HD현대중공업은 10일 공시를 통해 총 1조 722억원(중형엔진 8,336억원/SMR 2,386억원) 규모의 시설투자 계획을 밝혔다. 먼저 중형엔진 관련, 글로벌 전력 수요 증가에 따른 엔진발전 시장 확대에 대응 목적으로 생산능력 확충을 위한 토지 취득 및 공장 신설 및 생산설비 구축에 28년 5월까지 투자가 진행될 예정이다. 중형엔진의 생산 능력은 현재 연간 3GW급에서 증설이 완료되면 7.2GW급으로 확장되며, 첫 엔진 출하는 28년 하반기로 예상된다. 증설되는 신공장의 가동률은 28년 30%로 출발하여 30년 100%로 올라설 전망이다. 이에 따라 연간 1GW당 약 1조원의 매출과 20%이상의 영업이익(현 엔진사업부 이상) 수준으로 추정되며, 계획대로 증설이 완료되고 일감을 확보한다면 총 4조원 이상의 매출 증대 효과가 기대된다. SMR 투자 관련해서는 SMR 주기기 제작사업 진입 및 수주물량 증가에 대응하기 위해 SMR 전용 공장, 설비 구축 및 기존 공장 최적화에 29년 4월까지 2,386억원이 투입된다. 이는 연간으로 Terrapower의 Natrium SMR 주기기 2기(각 345MW)를 제작할 수 있는 규모다. HD현대중공업은 이번 증설이 데이터센터용 엔진만을 위한 것이 아님을 강조했다. 데이터센터 뿐 아니라 국가전력망, 원전용 비상발전기 등 전 세계적으로 증가하는 육상용 발전엔진 수요에 대응하기 위함이며, 최근 미국의 육상 데이터센터 사업이 님비현상 등으로 일부 좌초되고 있음에도 그보다 더 큰 그림에 베풀고 있는 것이다.

엔진도 끌어올리지 못하는 조선업 주가, 그래도 펀더멘털은 굳건

분명한 기업가치 증분의 근거가 되는 증설공시음에도 불구하고 HD현대중공업의 주가는 발표 이후 하락으로 마감하였다. 올해 조선업 주가는 YTD 평균 10%이상 하락하며 약세를 보이고 있는 상태다. (HD현대중공업 -10.0%, 삼성중공업 -11.6%, 한화오션 -25.5%)

조선사 공히 2분기의 실적 서프라이즈와 함께 올해 수주목표를 사실상 초과 달성하는 등 우수한 펀더멘털을 유지하고 있으나 이는 주가 상승재료로 반영되고 있지 않다. 7~8월 반도체발 주식시장 혼란에 따른 전체적 수급 약세도 무시할 수 없는 요인이다. 여기에 지난해 주가 상승의 주요 동력으로 작용하였던 미국 함정 사업 관련 협력 진전이 느린 점 등이 주가 약세의 주요 원인으로 분석된다. 백악관 및 미해군에서는 지속적으로 함정 해외 건조의 필요성을 역설하고 있으나 미합법부에서는 지역구 의원의 반대 등으로 관련 법안의 입법 동력이 약해져 있는 상황이다. 미국회의 이번 회기(119대 회기, ~2027년 1월 3일까지)가 이미 막바지에 다다르고 있으며 11월 중간선거 일정까지 감안하면 실질적으로 이번 회기중에 관련 법안이 통과 및 발효될 가능성은 미미하기 때문에, 2026년 남은 하반기에 함정사업 관련 조선업 주가 동력을 기대하기는 힘들어졌다. 다가오고 있는 3분기 실적도 원화 강세 및 여름휴가/사고 등에 따른 조업일수 하락, 후판 유통가 상승 등 감익 요인이 산적해 있어 2분기에 비해 쉽지 않은 상황이다.

그러나 여전히 본업인 조선업의 체력은 훌륭하다. 전세계 선박 발주량은 8월 누적기준 5,972만 CGT로 전년동기 대비 +60.6% 많은 발주가 나오고 있으며 이는 2021년 이후 가장 강한 발주세다. 한국 조선사의 주력 선종인 LNG, 탱커, 컨테이너선의 발주 비중이 전체 발주량의 67%를 차지하고 있으며 이에 힘입어 조선사들은 수주목표를 사실상 초과 달성하였다. (상선기준, HD현대중공업 달성 130.6억 달러/목표 114.7억, 삼성중공업 달성 61억/목표 57억, 한화오션 달성 60억/목표없음) 3분기 실적은 다소 쉬어갈 수 있으나 여전히 수주잔고에 기반한 추정상 매출/영업이익은 2028년까지 꾸준한 상승이 예상된다. 작년보다 오히려 하락한 주가가 현저한 저평가일 수밖에 없는 이유다. 조선업 비중확대 및 HD현대중공업 Top Pick 의견을 유지한다.

표1. 26.09.10. HD현대중공업 발전엔진·SMR 신규 시설투자 공시

구분	발전엔진 생산	SMR 전용 공장
투자 대상	대출력 발전엔진 생산능력 확충을 위한 토지 취득 및 공장 신설, 생산설비 구축	SMR 전용 공장, 설비 구축 및 기존 공장 최적화
투자 목적	엔진발전 시장 대응을 위한 대출력 발전엔진 생산 능력 확충	SMR 주기기 제작사업 생산시설 구축
투자금액	8,336 억원	2,386 억원
자기자본 대비	8.92%	2.55%
투자 시작일	2026년 09월 10일	2026년 10월 01일
투자 종료일	2028년 05월 31일	2029년 04월 30일
투자금액 합계	10,722 억원 (자기자본대비 11.5%)	

자료: HD현대중공업, iM증권 리서치본부

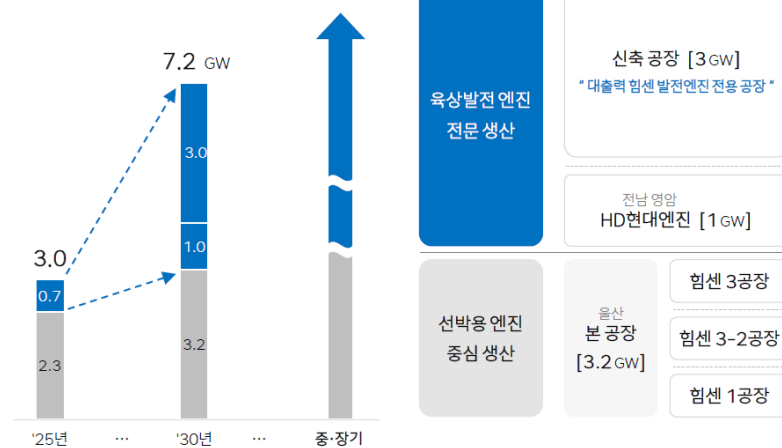
표2. HD현대중공업 증설 후(2030년~) 공장별 엔진 생산체계

공장	공장 구분	위치	증설 후 CAPA(GW)	생산 용도	운영 계획
울산 기존 공장	기존	울산	3.2	선박용 중심	선박용 전문 생산체계 강화
HD 현대엔진	기존	전남 영암	1.0	선박용+육상발전용	두 용도 병행 생산
울산 신축 공장	신규	울산	3.0	육상발전용	육상발전용 전용 생산
합계			7.2		

자료: HD현대중공업, iM증권 리서치본부

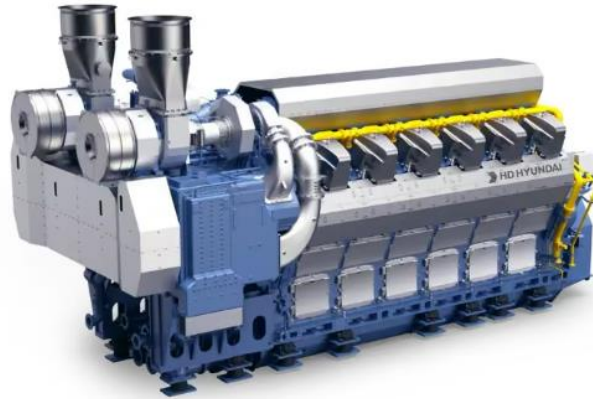
그림1. 중형엔진 증설 계획: 총 3.0GW→7.2GW

[공장별 Capa. 증설 및 운영 계획]



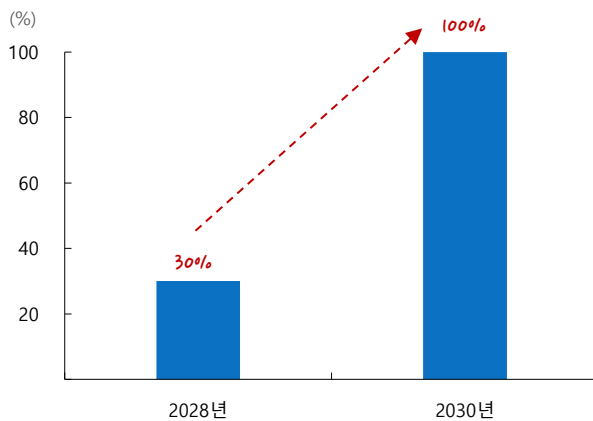
자료: HD 현대중공업, iM 증권 리서치본부

그림2. HD현대중공업 육상발전용 힘센(HiMSEN) 가스엔진 H54GV 모델



자료: HD현대중공업, 언론보도, iM증권 리서치본부

그림3. 육상 발전용 엔진 증설 시설(울산 신규 공장) 가동률 전망



자료: HD현대중공업, iM증권 리서치본부

그림4. HD현대중공업 SMR 생산시설 증설 계획

구분	내용
생산 품목	SMR 주기기
연간 생산능력	원자로 2기분
SFR 1기당 출력	345MW
출력 기준 연간 생산능력	690MW
첫 매출액 발생 예상 시기	2028년
SMR 전용 공장 완공 목표	2029년 4월
투자금액	2,386억원

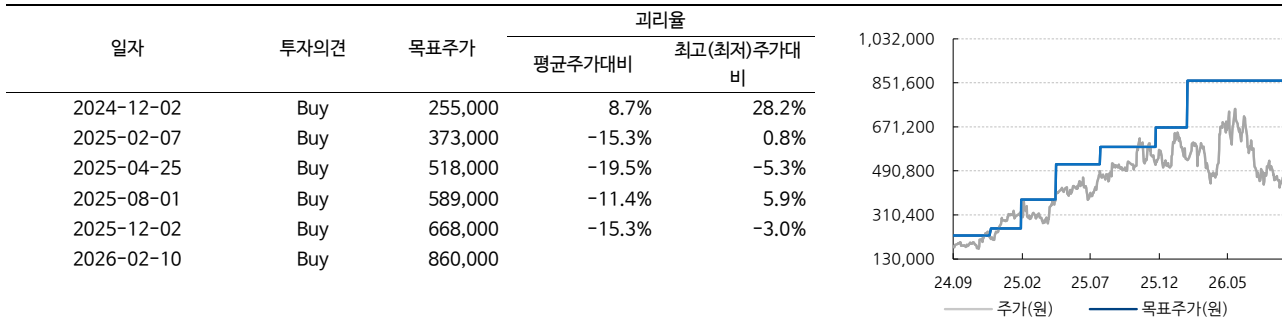
자료: HD현대중공업, iM증권 리서치본부

표3. 2026년 HD현대중공업 데이터센터향 엔진 기반 발전설비 수주 공시

계약 발표	계약 상대	공급 내용	계약금액(억원)	공급용량(MW)	계약 기간
26. 04. 22	미국 아페리온에너지그룹 (AEG)	20MW급 힘센엔진 기반 발전설비	6,271	684	2026.04.21 ~ 2030.10.21
26.08. 10	미국 Corban Energy Group	9.6MW급 힘센엔진 기반 발전설비	9,560	1,000	2026.08.07 ~ 2030.07.30
합계			15,831	1,684	

자료: HD현대중공업, iM증권 리서치본부

HD 현대중공업 투자이전 및 목표주가 변동추이



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-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

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

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-