

HD현대중공업 — 청구 전 5.1조

1H26 영업이익 +114.9%, 같은 기간 계약자산은 43.4% 증가

- 2Q26 잠정 영업이익 1조 399억원(+120.6% YoY). 반기 누계가 FY2025 연간의 95.5%.
- FY2025 계약자산 5조 925억원으로 전년 대비 43.4% 증가. 매출의 29.0%에 해당한다.
- 총 수주잔고 56조 3,845억원으로 FY2025 매출의 3.21년치. 해양 부문 매출은 90.9% 늘었다.

반년 만에 작년 이익을 채웠다

7월 29일 공시된 2Q26 잠정실적(연결)은 매출 6조 3,322억원(QoQ +7.0%, YoY +52.7%), 영업이익 1조 399억원(QoQ +14.9%, **YoY +120.6%**)이다. 상반기 누계는 매출 12조 2,485억원(+53.7%), 영업이익 1조 9,453억원(**+114.9%**)이다.

반기 영업이익이 FY2025 연간 2조 375억원의 95.5%에 해당한다. 순이익은 상반기 1조 5,960억원으로 전년 동기 4,951억원의 3.22배다(표 1).

회복의 폭은 사이클을 보면 더 분명하다. FY2021 영업적자 8,003억원, FY2022 적자 2,892억원에서 FY2023 1,786억원으로 흑자 전환했고 FY2025에 2조 375억원까지 왔다. 저가 수주분이 소진되고 고선가 물량이 매출로 바뀌는 구간으로 판단한다.

잔고는 3.21년치, 늘어난 곳은 해양이다

FY2025 총 기말 수주잔고는 56조 3,845억원으로 전년 46조 9,318억원에서 **20.1% 늘었다**. 그중 조선이 44조 3,511억원이다. FY2025 매출 17조 5,806억원 기준 **3.21년치**에 해당한다(표 2).

부문 매출 증가율은 갈린다. 조선이 10조 6,233억원에서 12조 4,631억원으로 17.3% 늘어난 사이 **해양플랜트는 6,492억원에서 1조 2,390억원으로 90.9% 늘었다**. 엔진 기계도 3조 1,343억원에서 3조 7,908억원으로 20.9% 증가했다.

해양은 절대 규모가 작아 전사 매출의 7.1%지만 증가율이 가장 크다. 조선 단일 사이클로만 읽으면 놓치는 축이다.

이익 뒤에 청구 전 계약자산 5.1조가 쌓였다

FY2025 계약자산은 5조 925억원으로 전년 3조 5,525억원에서 **43.4% 늘었다**. 매출 17조 5,806억원의 **29.0%**에 해당한다. 계약자산은 매출로 인식했으나 아직 청구권이 발생하지 않은 금액이라, 이 계정이 커질수록 장부 이익과 현금 회수 사이의 간격이 벌어진다(표 3).

다만 현금 자체는 나빠지지 않았다. FY2025 영업활동현금흐름은 3조 5,104억원으로 영업이익의 **1.72배**이고, 현금전환주기는 19.3일에서 3.7일로 짧아졌다. **선박 건조 대금을 선수금 형태로 먼저 받는 구조가 계약자산 증가를 상쇄한 것으로 본다.**

같은 기간 매입채무회전일수가 64.9일에서 82.3일로 17.4일 늘어난 점도 현금전환주기 단축에 기여했다. 협력사 대금 지급을 늦춘 만큼 회전이 좋아진 부분이므로, 계약자산·매입채무·현금흐름을 함께 보지 않으면 방향을 잘못 읽는다.

국면 판단

고선가 물량 반영 계약자산 동반 증가

현재주가 (26/08/07)

506,000원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

**계약자산
(FY2025 5조 925억원)**

Key Data

시가총액	53.1조원
발행주식수(보통주)	1.05억주
PER / PBR	32.2배 / 5.7배
외국인지분율	13.8%
공매도잔고비율	2.0%
업종	운송장비·부품
위험신호	1건 / 12건 (공매도 과열)
표시점수 / 등급	82 / A

영업실적 및 주요 지표

구분	2024	2025	1Q26	2Q26P
매출액(억원)	144,865	175,806	59,163	63,322
영업이익(억원)	7,052	20,375	9,054	10,399
영업이익률(%)	4.87	11.59	15.30	16.42
순이익(억원)	6,215	14,155	7,738	8,221
EPS(원)	7,001	15,702	7,374	주p
영업활동현금흐름(억원)	28,839	35,104	8,834	주p
계약자산(억원)	35,525	50,925	주q	주p
총 수주잔고(억원)	469,318	563,845	주q	주p
현금전환주기(일)	19.3	3.7	주q	주p

2Q26P는 7/29 연결 잠정실적(외부감사 전). 같은 날 별도 기준도 공시됐다. **주p** 잠정실적 공시에는 재무상태표·현금흐름표가 없다. **주q** 분기보고서에 있으나 연결·별도 표가 여러 벌이라 값을 특정하지 못해 비웠다.

표 1. 손익 회복 경로 (단위: 억원, %)

구분	2021	2022	2023	2024	2025	1H26
매출액	83,113	90,455	119,639	144,865	175,806	122,485
영업이익	-8,003	-2,892	1,786	7,052	20,375	19,453
영업이익률(%)	-9.63	-3.20	1.49	4.87	11.59	15.88
순이익	-8,142	-3,521	247	6,215	14,155	15,960
분기 영업이익 — 2025 4,337/4,715/5,573/5,750 → 2026 9,054/10,399						

주: 1H26은 연결 잠정실적 누계이며 외부감사 전이다. FY2021~2022 적자는 저가 수주분이 매출로 반영된 구간이다. 자료: 사업보고서·분기보고서(2026.03, 20260515001837)·연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260729800445)

표 2. 수주잔고와 부문 매출 (단위: 억원, %)

구분	2024	2025	증감
조선 기말 수주잔고	339,373	443,511	+30.7%
총 기말 수주잔고	469,318	563,845	+20.1%
수주잔고 ÷ 매출	3.24년	3.21년	-
부문 매출			
조선	106,233	124,631	+17.3%
해양플랜트	6,492	12,390	+90.9%
엔진기계	31,343	37,908	+20.9%

주: 부문 합이 전사 매출과 일치하지 않는 차이는 기타-내부거래 제거분이다. 수주잔고 연수는 전사 매출 기준이며 인도 시점별 분포는 공시되지 않아 연도별 전환 속도는 산출하지 않았다. 자료: 사업보고서(2025.12) 수주상황·부문별 매출실적

표 3. 계약자산과 현금 (단위: 억원, 일, 배)

구분	2023	2024	2025
계약자산	-	35,525	50,925
계약자산 ÷ 매출(%)	-	24.5	29.0
영업활동현금흐름	1,688	28,839	35,104
영업CF ÷ 영업이익(배)	0.95	4.09	1.72
매출채권회수일수(일)	42.3	41.8	35.6
재고자산회전일수(일)	42.3	42.4	50.4
매입채무회전일수(일)	65.4	64.9	82.3
현금전환주기(일)	19.2	19.3	3.7

주: 계약자산은 매출로 인식했으나 청구권이 발생하지 않은 금액이다. 현금전환주기 단축에는 매입채무회전일수 17.4일 증가가 함께 작용했으므로 회수 개선만으로 읽지 않는다. 자료: 사업보고서(2025.12) 계약 관련 주석·연결재무제표

점검 지표

1순위는 계약자산이다. FY2025 5조 925억원(매출의 29.0%)이 더 늘면 장부 이익과 현금 회수의 간격이 벌어지므로 영업CF÷영업이익 1.72배가 유지되는지와 함께 본다. 매입채무회전일수 82.3일이 되돌아가면 현금전환주기 3.7일도 되돌아간다. 해양플랜트 +90.9%가 일회성인지는 부문별 매출실적에서, 수주잔고 3.21년치의 소진 속도는 신규 수주에서 확인한다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자 의견·목표주가 추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · 분기보고서(2026.03, 20260515001837) · 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260729800445).

한계: ① 2Q26은 외부감사 전 잠정치이며 같은 날 공시된 별도 기준과 값이 다르다 — 연결 기준을 썼다. ② 부문별 영업이익이 공시되지 않아 조선·해양·엔진의 수익성을 나누지 않았다. ③ 계약부채(선수금) 잔액이 수집 범위에 없어 계약자산 증가와 상계해 보지 않았다. ④ 수주잔고의 인도 시점별 분포가 공시되지 않아 연도별 매출 전환 속도를 산출하지 않았다. ⑤ 선종별 선가·척수가 공시되지 않아 물량·단가 분해를 하지 않았다. ⑥ FY2023 이전 계약자산이 수집 범위에 없어 3개년 추세로만 비교했다.