

HD 한국조선해양 (009540/KS)

우리 조선사 5 개에 엔진 회사 2 개나 있다~

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 290,000 원(상향)

현재주가: 213,000 원

상승여력: 36.2%



Analyst
한승한

shane.han@sk.com.kr
3773-9992

Company Data

발행주식수	7,077 만주
시가총액	15,075 십억원
주요주주	
에이치디현대(외7)	36.65%
국민연금공단	6.80%

Stock Data

주가(25/04/10)	213,000 원
KOSPI	2,445.06 pt
52주 최고가	251,000 원
52주 최저가	111,700 원
60일 평균 거래대금	73 십억원

주가 및 상대수익률



1Q25 Preview: 시장 예상치 상회하는 실적 전망

1Q25 연결 매출액 6 조 8,952 억원(+25.0% YoY, -3.7% QoQ), 영업이익 5,627 억원(+251.4% YoY, +12.8% QoQ) 기록한 것으로 추정된다. 조선 자회사들의 공정개선 효과 지속과 우호적인 환율 및 강재가 효과로 인한 실적 개선세 이어가면서 시장 예상치(4,969 억원)를 상회하는 실적 시현한 것으로 판단한다.

수빅 조선소 더하고 HD 현대마린엔진 더하고

동사는 작년 5 월에 필리핀 아길라 수빅 조선소 일부 야드를 임차했으며, 해당 야드에 총 4 척의 P/C 선을 수주했다. 글로벌 선주들의 중국 조선업 제재 회피로 인한 반사수혜 물량에 더해 남은 탭티어 선사들의 일부 컨테이너선 발주, 그리고 하반기 본격적인 북미 LNGC 발주 및 이에 필요한 LNG 벙커링선까지 고려하면 올해 동사의 조선/해양 부문 수주목표 달성은 큰 무리 없을 것으로 예상된다. 조선 연결 자회사들의 실적 개선세 뿐만 아니라 작년 3 분기부터 연결 자회사로 편입된 HD 현대마린엔진의 OEM 물량 소화 이후 HD 현대미포항 직접계약 물량 증가로 가파른 탑라인과 이익 성장 기대할 수 있으며, HD 현대미포항 물량이 빠진 여유 슬롯에 HD 현대중공업 엔진기계사업부 수주 물량까지 기대할 수 있기에 중국 DF 엔진 쇼티지 현상이 지속되는 가운데 엔진 자회사들의 구조적 성장 또한 동사의 탑라인 및 이익 성장에 도움될 전망이다.

투자이견 매수 유지, 목표주가 29 만원으로 상향

HD 한국조선해양에 대한 투자이견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 25.2 만원에서 29 만원으로 상향한다. 목표주가는 '27 년 추정 BPS 290,017 원에 Target P/B 1.4 배를 적용하여 산출했다. 수빅 조선소 뿐만 아니라 HD 현대중공업, HD 현대삼호, HD 현대미포, HD 현대베트남조선 등 5 개 조선사 운영을 통해 인도 슬롯, 선종, 그리고 사이즈별 선박 수주 유연성을 확보했으며, HD 현대중공업 엔진기계사업부와 HD 현대마린엔진으로부터 대형부터 중소형까지 2 행정과 4 행정 모든 엔진의 수급 또한 대응이 가능한 유일한 회사라는 점만으로도 조선주 내 투자 매력도는 충분하다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	17,302	21,296	25,539	28,994	31,776	34,721
영업이익	십억원	-356	282	1,434	2,605	3,437	4,091
순이익(지배주주)	십억원	-217	222	1,172	1,359	1,834	2,203
EPS	원	-3,065	3,133	16,565	19,208	25,918	31,128
PER	배	-23.1	38.6	13.8	11.1	8.2	6.8
PBR	배	0.5	0.9	1.5	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	130.8	14.5	9.0	4.9	3.8	3.1
ROE	%	-2.2	2.3	11.2	11.7	14.4	15.8

HD 한국조선해양 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	1Q25E	2Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2Q25E	2025E	2026E
매출액	6,930	7,310	29,016	31,373	6,895	7,349	28,994	31,776	6,636	7,087	28,465	31,655
영업이익	272	298	2,600	3,438	563	618	2,605	3,437	497	601	2,427	3,351
영업이익률	7.1%	7.3%	9.0%	11.0%	8.2%	8.4%	9.0%	10.8%	7.5%	8.5%	8.5%	10.6%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 한국조선해양 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	6895.2	7348.7	7147.3	7602.5	7387.4	8027.4	7839.1	8521.9	25538.6	28993.7	31775.9
YoY	25.0%	11.1%	14.4%	6.2%	7.1%	9.2%	9.7%	12.1%	19.9%	13.5%	9.6%
QoQ	-3.7%	6.6%	-2.7%	6.4%	-2.8%	8.7%	-2.3%	8.7%	-	-	-
영업이익	562.7	618.3	652.6	771.7	770.9	879.2	838.6	948.7	1434.1	2605.3	3437.3
YoY	251.4%	64.2%	63.8%	54.6%	37.0%	42.2%	28.5%	22.9%	408.1%	81.7%	31.9%
QoQ	12.8%	9.9%	5.5%	18.2%	-0.1%	14.1%	-4.6%	13.1%	-	-	-
영업이익률	8.2%	8.4%	9.1%	10.2%	10.4%	11.0%	10.7%	11.1%	5.6%	9.0%	10.8%

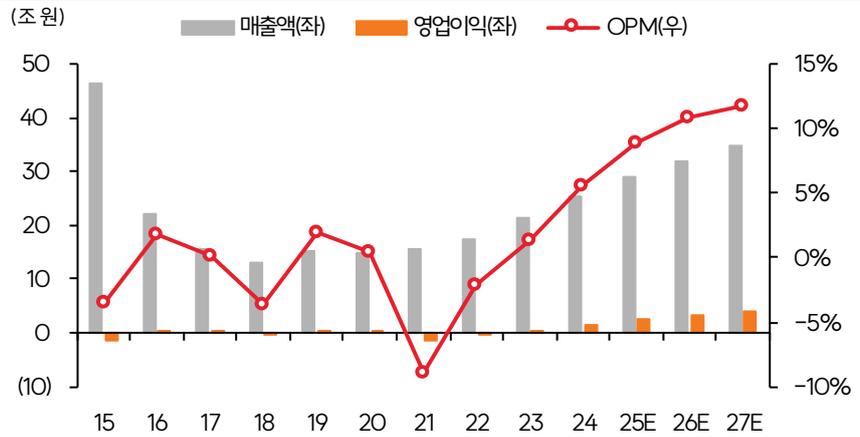
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 한국조선해양 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'27년 추정 BPS	(A)	원	207,155	
Target P/B	(B)	배	1.4	
주당주주가치	(C)	원	290,017	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	290,000	
현재주가	(E)	원	213,000	2025년 4월 10일 종가
상승여력	(F)	%	36.2	(F) = (D-E)/(E)

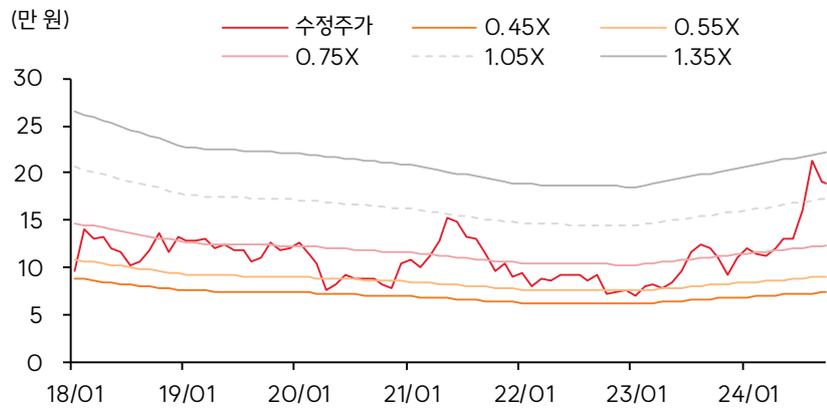
자료: SK 증권 추정

HD 한국조선해양 실적 추이 및 전망



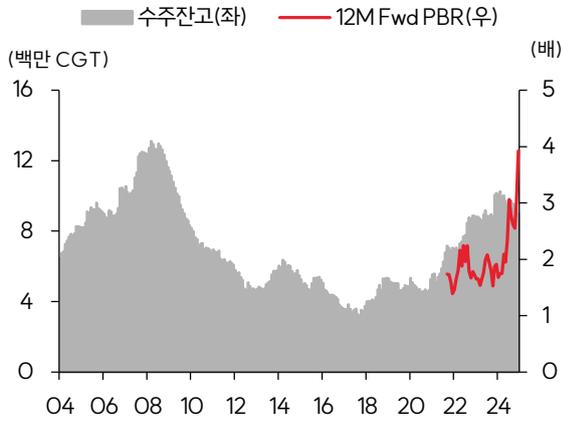
자료: HD 한국조선해양, SK 증권 추정

HD 한국조선해양 PBR Band Chart



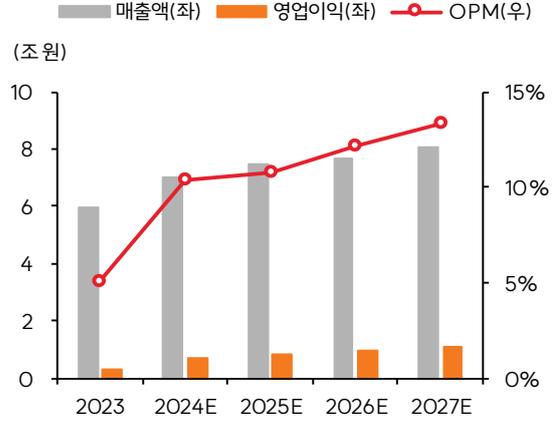
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 한국조선해양 수주잔고 및 PBR 추이



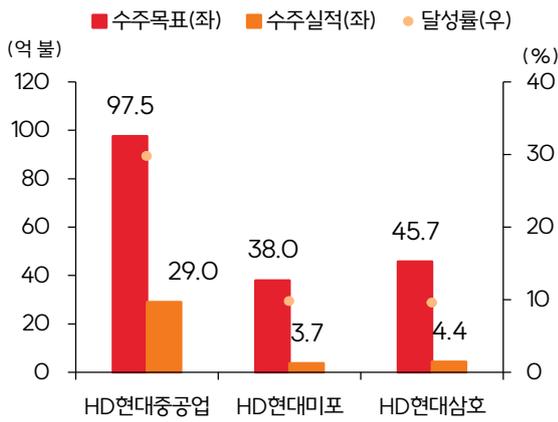
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

HD 현대삼호 실적 추이 및 전망



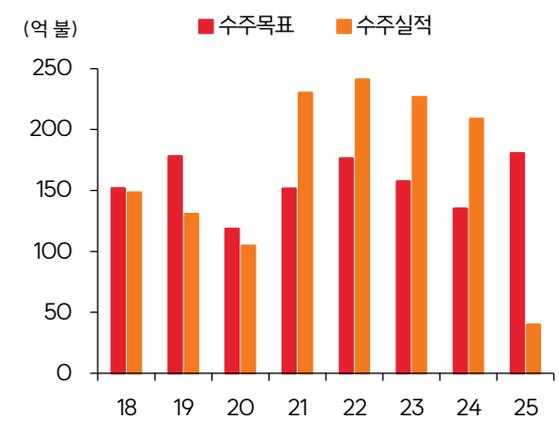
자료: HD 한국조선해양, SK 증권 추정

HD 한국조선해양 조선 3사 2025년 수주목표 및 실적



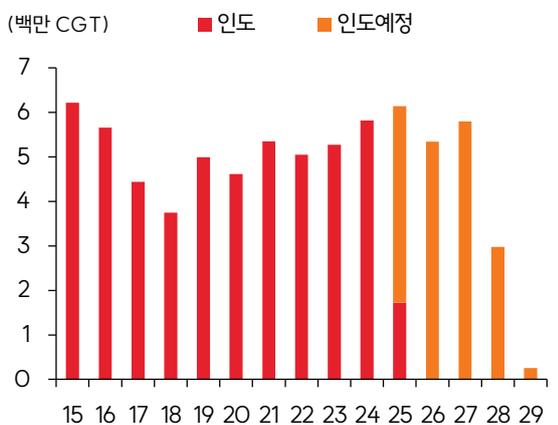
자료: HD 한국조선해양, SK 증권

HD 한국조선해양 연도별 수주 목표 및 수주 실적 추이



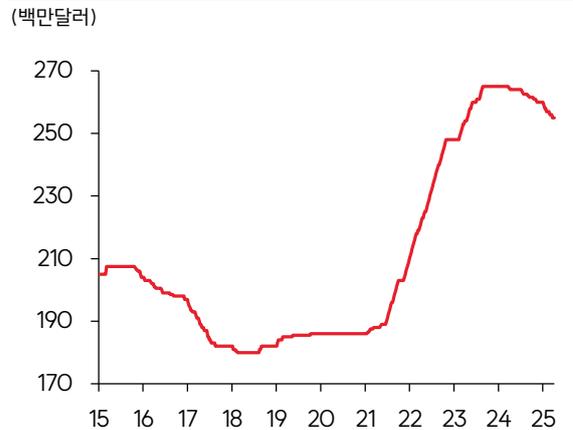
자료: Clarksons, HD 한국조선해양, SK 증권 추정

HD 한국조선해양 인도 및 인도예정 선박 규모



자료: Clarksons, SK 증권

174K-CBMLNGC 선가 추이



자료: Clarksons, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	17,735	20,431	21,441	23,028	25,218
현금및현금성자산	3,018	3,717	5,299	6,038	7,438
매출채권 및 기타채권	1,452	1,634	1,696	1,765	1,841
재고자산	2,006	2,232	2,425	2,719	2,900
비유동자산	14,507	16,288	16,723	17,171	17,542
장기금융자산	1,030	2,069	2,142	2,224	2,313
유형자산	10,504	11,111	11,345	11,709	11,997
무형자산	191	375	340	310	283
자산총계	32,243	36,719	38,163	40,199	42,761
유동부채	17,498	19,325	19,293	19,473	19,905
단기금융부채	2,791	2,285	2,371	2,350	2,264
매입채무 및 기타채무	2,338	2,751	4,031	4,079	4,071
단기충당부채	399	381	395	411	396
비유동부채	2,375	3,238	3,246	3,269	3,283
장기금융부채	2,186	3,015	3,015	3,015	3,015
장기매입채무 및 기타채무	26	35	35	35	35
장기충당부채	85	103	107	120	128
부채총계	19,872	22,563	22,539	22,742	23,187
지배주주지분	9,904	11,099	12,098	13,296	14,650
자본금	354	354	354	354	354
자본잉여금	2,460	2,600	2,600	2,600	2,600
기타자본구성요소	-8,610	-8,609	-8,609	-8,609	-8,609
자기주식	-11	-11	-11	-11	-11
이익잉여금	14,374	15,084	16,083	17,280	18,635
비지배주주지분	2,466	3,056	3,527	4,161	4,923
자본총계	12,370	14,156	15,625	17,457	19,574
부채외자본총계	32,243	36,719	38,163	40,199	42,761

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	2,082	4,289	1,720	2,568	3,466
당기순이익(손실)	145	1,455	1,830	2,469	2,965
비현금성항목등	434	385	1,051	1,239	1,373
유형자산감가상각비	459	504	526	545	572
무형자산상각비	13	22	35	30	26
기타	-38	-141	490	663	775
운전자본감소(증가)	1,510	2,369	-671	-477	-98
매출채권및기타채권의감소(증가)	-373	-3	-62	-69	-76
재고자산의감소(증가)	199	-126	-193	-293	-182
매입채무및기타채무의증가(감소)	332	265	147	48	-9
기타	-32	64	-1,067	-1,443	-1,711
법인세납부	-25	-16	-578	-780	-936
투자활동현금흐름	-1,267	-1,233	-1,114	-1,156	-1,114
금융자산의감소(증가)	-292	-240	-118	-132	-145
유형자산의감소(증가)	-798	-866	-760	-910	-860
무형자산의감소(증가)	-60	-58	0	0	0
기타	-117	-68	-236	-114	-110
재무활동현금흐름	-485	-2,359	-274	-657	-935
단기금융부채의증가(감소)	0	0	87	-21	-86
장기금융부채의증가(감소)	-33	-35	0	0	0
자본의증가(감소)	-8	140	0	0	0
배당금지급	-3	-1	-361	-636	-849
기타	-441	-2,463	-0	0	0
현금의 증가(감소)	321	699	1,582	739	1,400
기초현금	2,697	3,018	3,717	5,299	6,038
기말현금	3,018	3,717	5,299	6,038	7,438
FCF	1,283	3,422	960	1,658	2,606

자료 : HD한국조선해양, SK증권

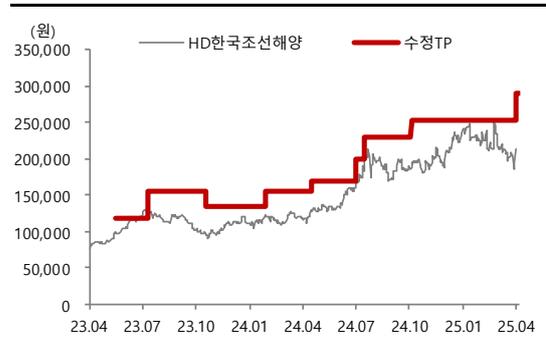
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	21,296	25,539	28,994	31,776	34,721
매출원가	20,248	22,943	25,037	26,853	29,006
매출총이익	1,048	2,595	3,956	4,923	5,715
매출총이익률(%)	49	102	13.6	15.5	16.5
판매비와 관리비	766	1,161	1,351	1,486	1,624
영업이익	282	1,434	2,605	3,437	4,091
영업이익률(%)	13	5.6	9.0	10.8	11.8
비영업손익	-290	389	-198	-189	-190
순금융손익	8	7	88	117	162
외환관련손익	49	858	384	903	947
관계기업등 투자손익	0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	-8	1,823	2,407	3,248	3,901
세전계속사업이익률(%)	-0.0	7.1	8.3	10.2	11.2
계속사업법인세	-153	368	578	780	936
계속사업이익	145	1,455	1,830	2,469	2,965
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세외과	0	0	0	0	0
당기순이익	145	1,455	1,830	2,469	2,965
순이익률(%)	0.7	5.7	6.3	7.8	8.5
지배주주	222	1,172	1,359	1,834	2,203
지배주주귀속 순이익률(%)	1.0	4.6	4.7	5.8	6.3
비지배주주	-77	282	470	634	762
총포괄이익	-11	1,275	1,830	2,469	2,965
지배주주	103	1,055	1,425	1,923	2,309
비지배주주	-114	220	405	546	656
EBITDA	754	1,960	3,166	4,013	4,690

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	231	199	13.5	9.6	9.3
영업이익	흑전	408.1	81.7	31.9	19.0
세전계속사업이익	적지	흑전	32.1	34.9	20.1
EBITDA	1,049.4	159.9	61.6	26.7	16.9
EPS	흑전	428.8	16.0	34.9	20.1
수익성 (%)					
ROA	0.5	4.2	4.9	6.3	7.1
ROE	2.3	11.2	11.7	14.4	15.8
EBITDA마진	3.5	7.7	10.9	12.6	13.5
안정성 (%)					
유동비율	101.4	105.7	111.1	118.3	126.7
부채비율	160.6	159.4	144.2	130.3	118.5
순차입금/자기자본	-0.6	-10.8	-20.1	-23.1	-29.0
EBITDA/이자비용(배)	3.9	9.5	12.5	15.7	18.4
배당성향	0.0	30.8	46.8	46.3	48.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,133	16,565	19,208	25,918	31,128
BPS	140,085	156,980	171,092	188,017	207,155
CFPS	9,801	23,994	27,134	34,052	39,581
주당 현금배당금	0	5,100	9,000	12,000	15,000
Valuation지표 (배)					
PER	38.6	13.8	11.1	8.2	6.8
PBR	0.9	1.5	1.2	1.1	1.0
PCR	12.3	9.5	7.8	6.3	5.4
EV/EBITDA	14.5	9.0	4.9	3.8	3.1
배당수익률	0.0	2.2	4.2	5.6	7.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.04.11	매수	290,000원	6개월		
2024.10.14	매수	252,000원	6개월	-15.56%	-0.40%
2024.07.26	매수	230,000원	6개월	-17.51%	-7.39%
2024.07.10	매수	200,000원	6개월	-10.94%	-5.15%
2024.04.26	매수	170,000원	6개월	-17.67%	-5.88%
2024.02.07	매수	155,000원	6개월	-23.56%	-16.52%
2023.10.27	매수	135,000원	6개월	-19.82%	-8.89%
2023.07.20	매수	155,000원	6개월	-26.03%	-17.94%
2023.05.24	매수	118,000원	6개월	-3.72%	9.66%



Compliance Notice

작성자(한승환)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 04월 11일 기준)

매수	97.55%	중립	2.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------