

HD 한국조선해양 (009540/KS)

자회사들의 이익 성장 견인 지속

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 440,000 원(상향)

현재주가: 359,000 원

상승여력: 22.6%



Analyst
한승한

shane.han@sk.com
3773-9992

Company Data

발행주식수	7,077 만주
시가총액	25,408 십억원
주요주주	
에이치디현대(외7)	36.65%
국민연금공단	6.80%

Stock Data

주가(25/07/31)	359,000 원
KOSPI	3,245.44 pt
52주 최고가	392,000 원
52주 최저가	168,000 원
60일 평균 거래대금	98 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25 Review: 시장예상치 상회하는 실적 기록

2Q25 연결 매출액 7 조 4,284 억원(+12.3% YoY, +9.7% QoQ), 영업이익 9,536 억원(+153.3% YoY, +11.0% QoQ) 기록하면서 시장 예상치(9,064 억원)를 약 5.2% 상회했다. 환율 하락에도 불구하고 HD 현대중공업과 HD 현대미포의 조업일수 증가, 공정개선 효과 지속, 그리고 고선가 건조 비중 확대 기조 이어지며 컨센서스 상회하는 이익 기록하면서 동사의 실적을 견인했으며, 선종믹스 악화로 인해 큰 폭의 마진을 하락이 예상됐던 HD 현대삼호가 우려 대비 양호한 상선 건조 마진에 더해 적자 지속하던 산업 설비 부문에서 흑자를 기록하며 호실적을 시현했기 때문이다.

조선 자회사들의 실적 견인은 계속될 전망

조선 자회사들의 2Q25 기준 선종별 건조 비중은 ①HD 현대중공업: 가스선 70%, 컨테이너 25%, 탱커 2%, ②HD 현대삼호: 가스선 46%, 컨테이너 38.6%, 탱커 10.1%, ③HD 현대미포: LPG 22%, P/C 67.3%, 기타 10.7%를 차지했으며, 하반기 선종 믹스 악화 지속될 것으로 예상되는 HD 현대삼호를 제외하면 나머지 자회사들의 선종 믹스 개선 및 ASP 효과, 그리고 원가절감 및 공정개선 효과 지속되면서 점진적인 이익 개선을 통한 동사의 실적 성장이 이어질 전망이다. 북미 LNG 프로젝트향 LNGC 대규모 발주는 늦어도 1H26 부터 본격적으로 나올 것으로 예상됨에 따라 HD 현대중공업과 HD 현대삼호의 '28 년 이후 실적 개선에 대한 가시성이 확대될 전망이다. HD 현대미포 또한 글로벌 Feeder 컨테이너선 발주 수요가 확대되는 가운데 LINGBV 뿐만 아니라 건조한 수익성의 컨테이너선 물량 수주가 기대되는 바, '27 년 이후의 실적 개선세는 충분히 이어갈 것으로 예상된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 44 만원으로 상향

HD 한국조선해양에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 29 만원에서 44 만원으로 상향한다. 목표주가는 '27 년 추정 BPS 241,882 원에 Target P/B 1.8 배를 적용하여 산출했다. 한국의 미국 조선업 투자 과정에서 HD 현대 그룹의 본격적인 미국 시장 진출과 모로코 및 인도 등의 새로운 해외 거점 진출을 통한 주가 상승여력 충분히 기대해볼 수 있다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	17,302	21,296	25,539	29,304	31,241	33,512
영업이익	십억원	-356	282	1,434	4,034	4,909	5,719
순이익(지배주주)	십억원	-217	222	1,172	2,450	3,022	3,521
EPS	원	-3,065	3,133	16,565	34,611	42,700	49,747
PER	배	-23.1	38.6	13.8	10.4	8.4	7.2
PBR	배	0.5	0.9	1.5	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	배	130.8	14.5	9.0	4.5	3.7	3.2
ROE	%	-2.2	2.3	11.2	20.1	21.2	21.8

HD 한국조선해양 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	3Q25E	4Q25E	2025E	2026E	3Q25E	4Q25E	2025E	2026E	3Q25E	4Q25E	2025E	2026E
매출액	7,147	7,603	28,994	31,776	7,462	7,642	29,304	31,241	7,106	7,750	29,099	32,296
영업이익	653	772	2,605	3,437	1,089	1,132	4,034	4,909	874	1,042	3,709	4,721
영업이익률	9.1%	10.2%	9.0%	10.8%	14.6%	14.8%	13.8%	15.7%	12.3%	13.4%	12.7%	14.6%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 한국조선해양 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
매출액	6,772	7,428	7,462	7,642	7,879	7,736	7,597	8,029	29,304	31,241	33,512
YoY	22.8%	12.3%	19.5%	6.7%	16.4%	4.1%	1.8%	5.1%	14.7%	6.6%	7.3%
QoQ	-5.4%	9.7%	0.4%	2.4%	3.1%	-1.8%	-1.8%	5.7%	-	-	-
영업이익	859	954	1,089	1,132	1,196	1,207	1,202	1,304	4,034	4,909	5,719
YoY	436.4%	153.3%	173.3%	126.8%	39.2%	26.6%	10.4%	15.2%	181.3%	21.7%	16.5%
QoQ	72.2%	11.0%	14.2%	4.0%	5.7%	0.9%	-0.4%	8.5%	-	-	-
영업이익률	12.7%	12.8%	14.6%	14.8%	15.2%	15.6%	15.8%	16.2%	13.8%	15.7%	17.1%

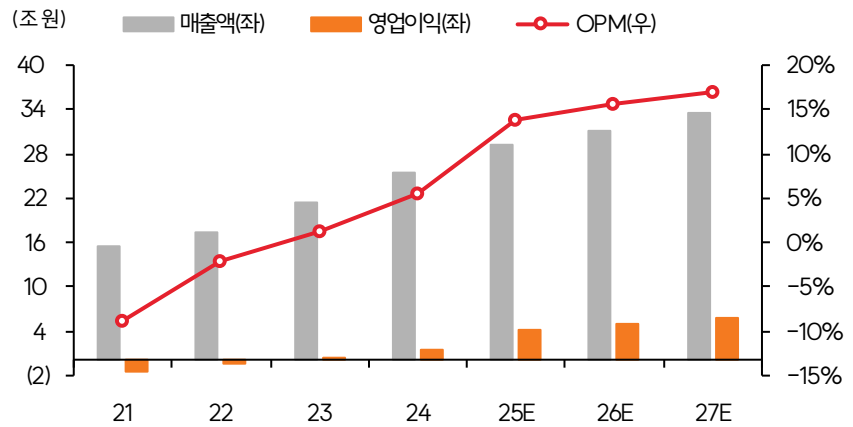
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 한국조선해양 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'27년 추정 BPS	(A)	원	241,882	
Target P/B	(B)	배	1.8	
주당주가가치	(C)	원	435,388	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	440,000	
현재주가	(E)	원	359,000	2025년 7월 31일 종가
상승여력	(F)	%	22.6	(F) = (D-E)/(E)

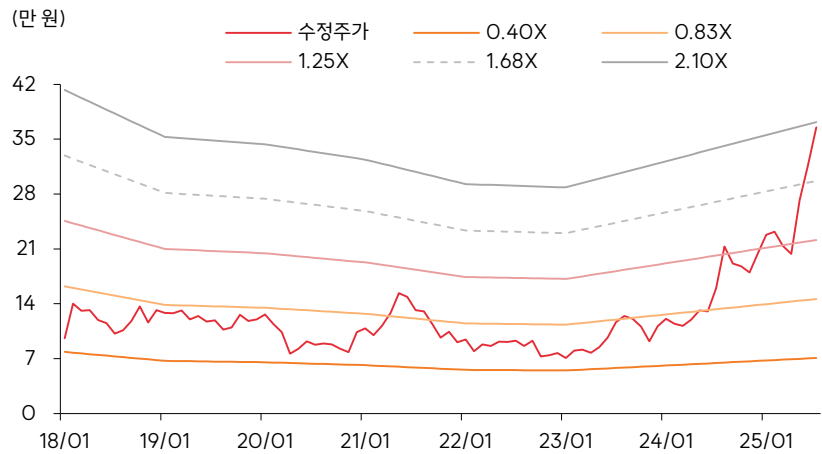
자료: SK 증권 추정

HD 한국조선해양 실적 추이 및 전망



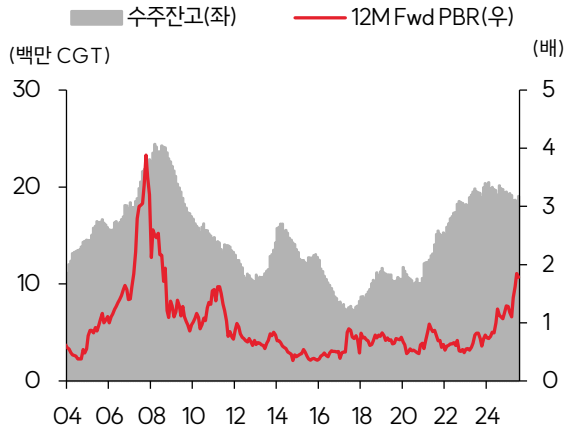
자료: HD 한국조선해양, SK 증권 추정

HD 한국조선해양 PBR Band Chart



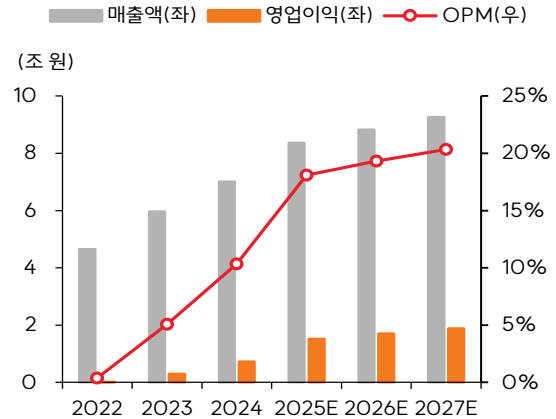
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 한국조선해양 수주잔고 및 PBR 추이



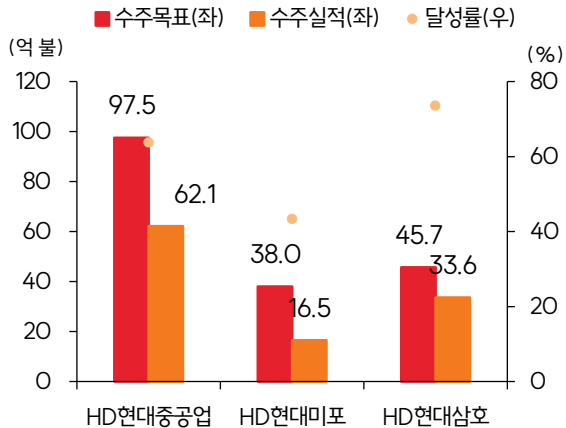
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

HD 현대삼호 실적 추이 및 전망



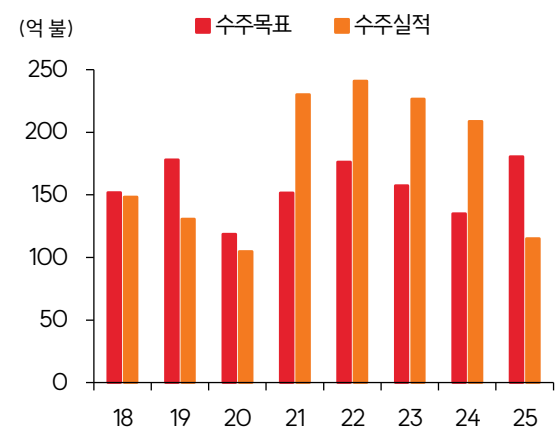
자료: HD 한국조선해양, SK 증권 추정

HD 한국조선해양 조선 3사 2025년 수주목표 및 실적



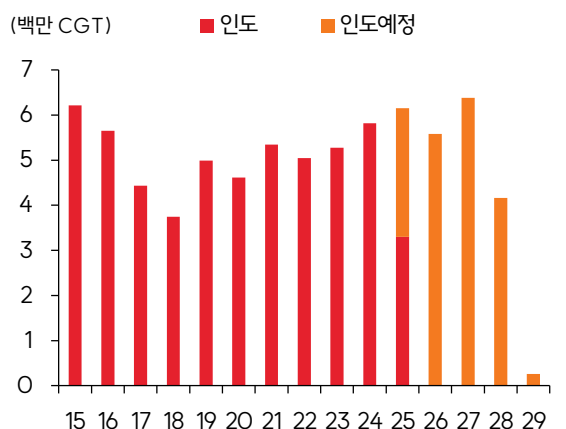
자료: HD 한국조선해양, SK 증권

HD 한국조선해양 연도별 수주 목표 및 수주 실적 추이



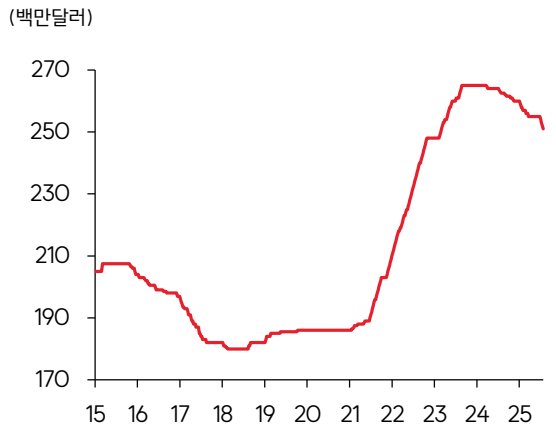
자료: HD 한국조선해양, SK 증권 추정

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	24,604	26,002	27,533
현금및현금성자산	3,018	3,717	7,099	7,510	7,843
매출채권 및 기타채권	1,452	1,634	2,217	2,307	2,406
재고자산	2,006	2,232	2,596	2,727	2,942
비유동자산	14,507	16,288	17,011	17,789	18,587
장기금융자산	1,030	2,069	2,330	2,746	3,247
유형자산	10,504	11,111	11,656	12,028	12,323
무형자산	191	375	365	341	320
자산총계	32,243	36,719	41,615	43,791	46,119
유동부채	17,498	19,325	21,231	20,868	20,390
단기금융부채	2,791	2,285	1,999	1,981	1,909
매입채무 및 기타채무	2,338	2,751	4,075	4,134	3,983
단기충당부채	399	381	426	444	428
비유동부채	2,375	3,238	3,501	3,510	3,526
장기금융부채	2,186	3,015	3,273	3,273	3,273
장기매입채무 및 기타채무	26	35	36	36	36
장기충당부채	85	103	111	117	126
부채총계	19,872	22,563	24,731	24,378	23,915
지배주주지분	9,904	11,099	13,323	15,143	17,108
자본금	354	354	354	354	354
자본잉여금	2,460	2,600	2,600	2,600	2,600
기타자본구성요소	-8,610	-8,609	-8,489	-8,489	-8,489
자기주식	-11	-11	-11	-11	-11
이익잉여금	14,374	15,084	17,173	18,993	20,958
비지배주주지분	2,466	3,056	3,561	4,270	5,096
자본총계	12,370	14,156	16,884	19,413	22,204
부채와자본총계	32,243	36,719	41,615	43,791	46,119

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	2,082	4,289	3,760	3,397	3,856
당기순이익(손실)	145	1,455	3,024	3,731	4,347
비현금성항목등	434	385	1,385	1,556	1,750
유형자산감가상각비	459	504	519	538	564
무형자산상각비	13	22	26	23	21
기타	-38	-141	840	994	1,164
운전자본감소(증가)	1,510	2,369	-31	-896	-1,076
매출채권및기타채권의감소(증가)	-373	-3	-558	-90	-99
재고자산의감소(증가)	199	-126	-363	-131	-215
매입채무및기타채무의증가(감소)	332	265	-131	59	-151
기타	-32	64	-1,393	-2,172	-2,537
법인세납부	-25	-16	-774	-1,178	-1,373
투자활동현금흐름	-1,267	-1,233	-2,476	-1,750	-1,878
금융자산의감소(증가)	-292	-240	-1,034	-411	-495
유형자산의감소(증가)	-798	-866	-1,046	-910	-860
무형자산의감소(증가)	-60	-58	-16	0	0
기타	-117	-68	-379	-429	-523
재무활동현금흐름	-485	-2,359	420	-1,220	-1,628
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-31	-18	-72
장기금융부채의증가(감소)	-33	-35	-8	0	0
자본의증가(감소)	-8	140	-0	0	0
배당금지급	-3	-1	0	-1,202	-1,556
기타	-441	-2,463	460	0	0
현금의 증가(감소)	321	699	3,381	411	333
기초현금	2,697	3,018	3,717	7,099	7,510
기말현금	3,018	3,717	7,099	7,510	7,843
FCF	1,283	3,422	2,714	2,487	2,996

자료 : HD한국조선해양, SK증권

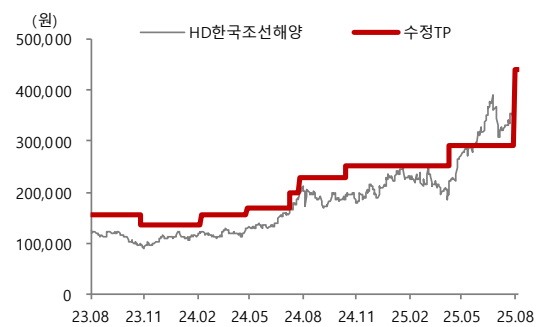
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	21,296	25,539	29,304	31,241	33,512
매출원가	20,248	22,943	23,917	24,885	26,240
매출총이익	1,048	2,595	5,386	6,356	7,272
매출총이익률(%)	49	102	184	203	217
판매비와 관리비	766	1,161	1,353	1,447	1,553
영업이익	282	1,434	4,034	4,909	5,719
영업이익률(%)	13	56	138	157	171
비영업손익	-290	389	-60	0	0
순금융손익	8	7	150	183	208
외환관련손익	49	858	191	865	895
관계기업등 투자손익	0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	-8	1,823	3,974	4,909	5,719
세전계속사업이익률(%)	-0.0	7.1	13.6	15.7	17.1
계속사업법인세	-153	368	949	1,178	1,373
계속사업이익	145	1,455	3,024	3,731	4,347
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	145	1,455	3,024	3,731	4,347
순이익률(%)	0.7	5.7	10.3	11.9	13.0
지배주주	222	1,172	2,450	3,022	3,521
지배주주귀속 순이익률(%)	1.0	4.6	8.4	9.7	10.5
비지배주주	-77	282	575	709	826
총포괄이익	-11	1,275	3,042	3,731	4,347
지배주주	103	1,055	2,466	3,025	3,524
비지배주주	-114	220	576	706	823
EBITDA	754	1,960	4,578	5,471	6,305

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	23.1	19.9	14.7	6.6	7.3
영업이익	흑전	408.1	181.3	21.7	16.5
세전계속사업이익	적지	흑전	118.0	23.5	16.5
EBITDA	1,049.4	159.9	133.6	19.5	15.2
EPS	흑전	428.8	108.9	23.4	16.5
수익성 (%)					
ROA	0.5	4.2	7.7	8.7	9.7
ROE	2.3	11.2	20.1	21.2	21.8
EBITDA마진	3.5	7.7	15.6	17.5	18.8
안정성 (%)					
유동비율	101.4	105.7	115.9	124.6	135.0
부채비율	160.6	159.4	146.5	125.6	107.7
순차입금/자기자본	-0.6	-10.8	-34.4	-34.2	-34.0
EBITDA/이자비용(배)	3.9	9.5	28.6	34.8	40.1
배당성향	0.0	30.8	49.1	51.5	54.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,133	16,565	34,611	42,700	49,747
BPS	140,085	156,980	188,403	214,117	241,882
CFPS	9,801	23,994	42,308	50,633	58,019
주당 현금배당금	0	5,100	17,000	22,000	27,000
Valuation지표 (배)					
PER	38.6	13.8	10.4	8.4	7.2
PBR	0.9	1.5	1.9	1.7	1.5
PCR	12.3	9.5	8.5	7.1	6.2
EV/EBITDA	14.5	9.0	4.5	3.7	3.2
배당수익률	0.0	2.2	5.3	6.9	8.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.08.01	매수	440,000원	6개월		
2025.04.11	매수	290,000원	6개월	7.56%	35.17%
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%



Compliance Notice

작성자(한승한)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 08월 01일 기준)

매수	95.57%	중립	4.43%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------