HD한국조선해양(009540)

매수(유지)

목표주가: 510,000원 (상향)

3Q25 Preview: 상선에 좋았고, 군함에 좋을 것

영업이익은 컨센서스를 9% 상회할 것, 자회사 상선 수익성 추가 향상

모자람 없었다. 3분기 연결 매출액은 7조 2,500억원(+16.1% YoY, -2.4% QoQ), 영업이익은 1조 126억원(+154.2% YoY, +6.2% QoQ, OPM +14.0%)으로 추정한다. 컨센서스와 비교해 매출액은 부합, 영업이익은 8.5% 상회하는 것이다. 조선 자회사들의 상선 수익성이 두드러진다. 선표를 추정해 보면, HD현대미포는 LNG BV을 S/C하기 시작했으며, HD현대삼호(2척)와 HD현대중공업(3척)은 2023년 상반기에 수주한 LNG 운반선들(계약 선가 2.5억~2.7억달러/척)을 추가로 S/C했다. 세 회사 상선 매출액 내 해당 호선들 비중이 높아지면서, 상선 영업이익률은 2분기에 비해 상승한다. HD현대미포 합병 축하금(3분기, 4분기 안분), HD현대삼호의 화재와 관련한 소규모 비용은 3분기 실적에 아무 영향 없을 것이다. HD현대미포가 Ropax 취소 호선에 반영했던 비용에 대해 환입을 예고하고 있기 때문이다.

아시아 야드의 성장성을 연결 실적으로 반영하는 HD한국조선해양

자회사 간 합병 후에도, HD한국조선해양의 연결 실적은 변함없을 것이다. 합병 법인 입장에서 HD현대베트남조선 실적이 영업단에서 사라지지만, HD한국조선해양 실적에는 아무 영향 없다. 관건은 HD Hyundai Asia Holdings(아시아 홀딩스)의 실적을 반영하는 방법이다. HD Hyundai Asia Holdings는 HD현대 그룹의 해외 조선 사업을 총괄하는 회사다. 제3자 배정 증자 납입 이후, HD한국조선해양이 아시아 홀딩스 지분의 60.0%(현금+현물), HD현대중공업이 31.1%(현금), HD현대미포가 8.9%(현물)를 가지게 된다. 합병 후 HD현대중공업은 아시아 홀딩스 순이익을 지분법으로 반영하지만, HD한국조선해양은 아시아 홀딩스 실적을 연결로 반영할 것이다. 필리핀, 베트남 야드의 건조 원가 경쟁력이 중국에 비해 월등히 높은 점을 강조하고 싶다. 이를 감안해서 회사는 아시아 야드의 생산 능력을 확대할 계획인데, 증가하는 실적을 영업단에서 확인할 수 있는 회사는 HD한국조선해양이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	21,296	282	222	3,135	NM	754	38.6	14.5	0.9	2.3	0.0
2024A	25,539	1,434	1,172	16,578	428.8	1,960	13.8	9.0	1.5	11.2	2.2
2025F	29,332	3,929	2,096	29,633	78.8	4,495	14.2	7.0	2.5	18.1	3.4
2026F	32,266	4,869	2,758	39,005	31.6	5,449	10.8	5.7	2.2	21.6	4.0
2027F	34,785	5,574	3,226	45,618	17.0	6,168	9.2	4.8	2.0	22.5	4.5

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
54	43	63	55

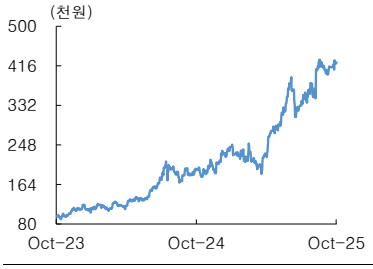
Stock Data

KOSPI(10/20)	3,815
주가(10/20)	423,500
시가총액(십억원)	29,972
발행주식수(백만)	71
52주 최고/최저가(원)	428,500/180,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	100,462
유동주식비율/외국인지분율(%)	63.2/32.9
주요주주(%) 에이치디현대 외 7 인	36.7
국민연금공단	6.8

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.9	87.4	117.2
KOSPI 대비(%p)	(6.8)	33.8	70.1

주가추이



자료: FnGuide

강경태
kyungtae.kang@koreainvestment.com

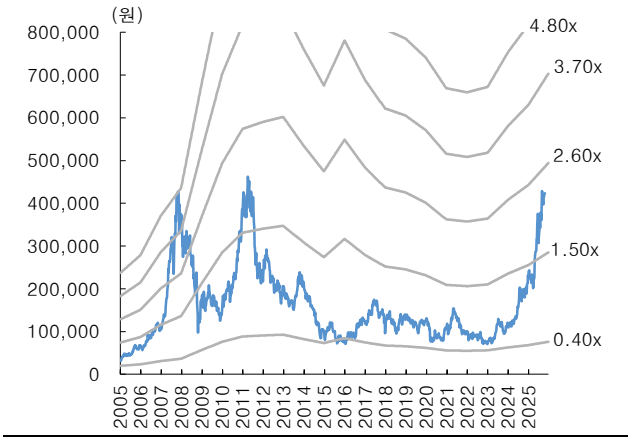
남채민
chaemin.nam@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

목표주가 5% 상향, 미 해군 함정 수주 채비 중

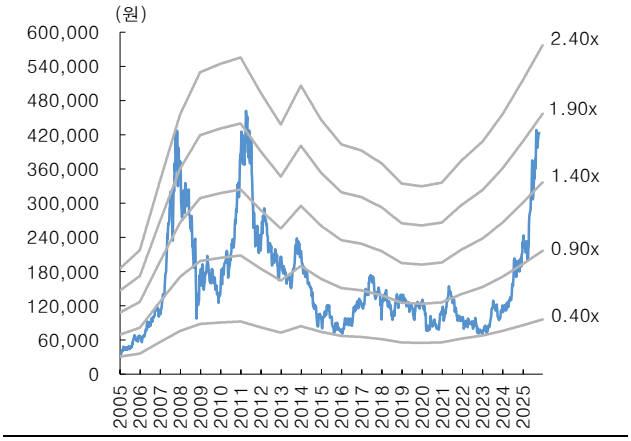
톱니바퀴가 맞물리고 있다. 매수 의견을 유지하며, 목표주가를 510,000원으로 4.8% 상향한다. 목표주가는 적정 기업가치 36.1조원을 유통주식수로 나누어 계산했으며, 적정 기업가치는 본업가치 0.5조원에 지분가치 29.9조원을 합산한 다음 순차입금 추정치 6.2조원을 차감해서 산출했다. 자회사 지분가치가 증가한 만큼 목표주가를 높였다. 한미 간 무역 협상에서 M.A.S.G.A 투자를 확정할 날이 얼마 남지 않았다. HD현대 그룹 또한 미국 투자법인을 통해 현지 조선소 설립을 예고하고 있으며, 합병 후 울산 야드는 미국 해군 함정 신조 수주를 위해 인력 채용에 한창이다. 2026년부터 있을 미 해군 함정 수주 전에, 매수할 때다.

[그림 1] HD KSOE 12개월 선행 P/B 밴드(2005년~)



주: 2005년 1월 7일~2025년 10월 20일
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 2] HD KSOE 36개월 선행 P/B 밴드(2005년~)



주: 2005년 1월 7일~2025년 10월 20일
자료: Quantiwise, 한국투자증권

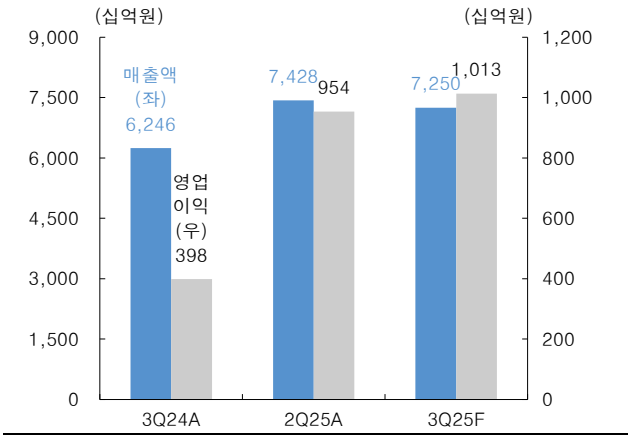
<표 1> HD한국조선해양 2025년 3분기 실적 추정치 비교

(단위: 십억원, %)

	3Q25					QoQ		YoY	
	Preview	기존 추정	차이	컨센서스	차이	2Q25	증감률	3Q24	증감률
매출액	7,250	7,221	0.4	7,093	2.2	7,428	(2.4)	6,246	16.1
- 조선	5,848	5,819	0.5			6,255	(6.5)	5,323	9.9
- 해양/플랜트	357	357	0.0			248	44.2	184	94.8
- 엔진기계	881	881	0.0			774	13.8	629	40.1
- 그린에너지	123	123	0.0			134	(7.7)	101	22.7
- 기타 및 연결조정	40	40	0.0			18	123.5	11	281.0
영업이익	1,013	944	7.2	933	8.5	954	6.2	398	154.2
- 조선	834	778	7.3			806	3.6	378	120.6
- 해양/플랜트	36	29	25.0			38	(4.7)	2	1,524.6
- 엔진기계	201	196	2.3			201	(0.2)	102	96.0
- 그린에너지	12	12	0.0			20	(40.3)	11	2.6
- 기타 및 연결조정	(70)	(70)	NA			(110)	적자지속	(96)	적자지속
영업이익률	14.0%	13.1%	0.9%p	13.2%	0.8%p	12.8%	1.1%p	6.4%	7.6%p
지배지분순이익	593	551	7.6	533	11.3	356	66.3	151	292.4

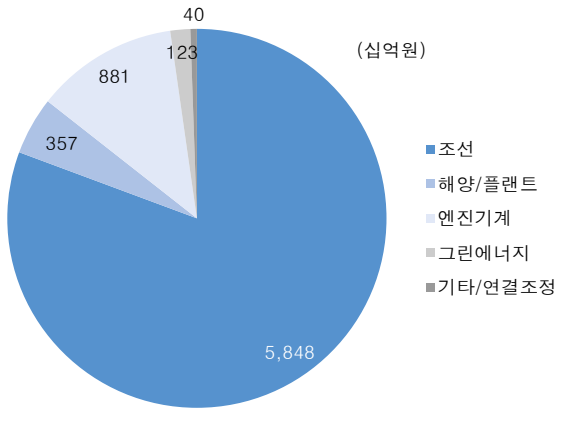
자료: Dataguide, 한국투자증권

[그림 3] 2025년 3분기 실적의 전년동기, 전분기 비교



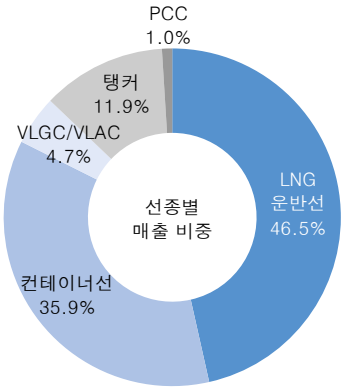
주: 연결 기준
자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

[그림 4] 2025년 3분기 매출액의 사업부별 구성



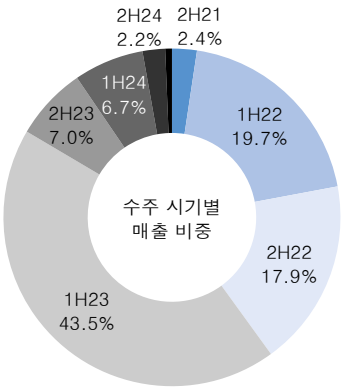
주: 연결 기준
자료: 한국투자증권

[그림 5] 2025년 3분기 상선 매출액의 선종별 구성



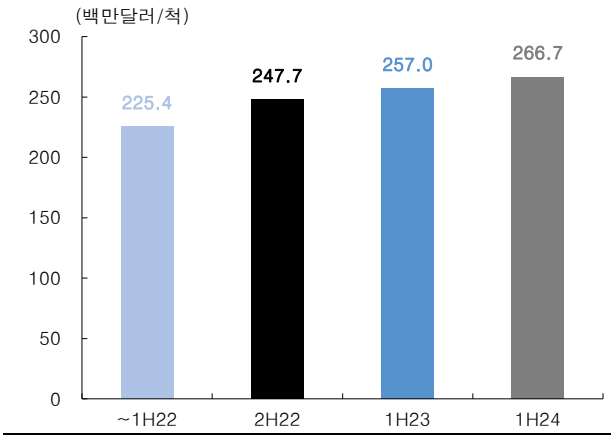
주: 2025년 10월 20일 기준 수주잔량으로 추정
자료: Clarksons Research, 한국투자증권

[그림 6] 2025년 3분기 상선 매출액의 수주 시기별 구성



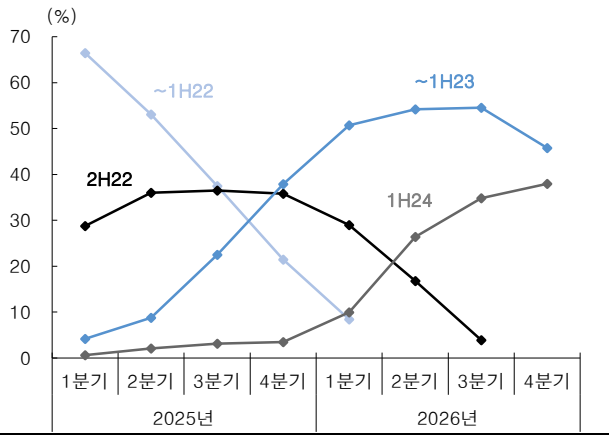
주: 2025년 10월 20일 기준 수주잔량으로 추정
자료: Clarksons Research, 한국투자증권

[그림 7] 시기별 LNG 운반선 수주 평균 선가 추이



주: 레이블은 2025년 3분기 매출액에서 프로젝트별로 차지하는 비중
자료: Clarksons Research, 한국투자증권

[그림 8] LNG 운반선 분기 매출액의 수주 시점별 구성



주: 레이블은 2025년 3분기 LNG 운반선 매출액에서 프로젝트별로 차지하는 비중
자료: Clarksons Research, 한국투자증권

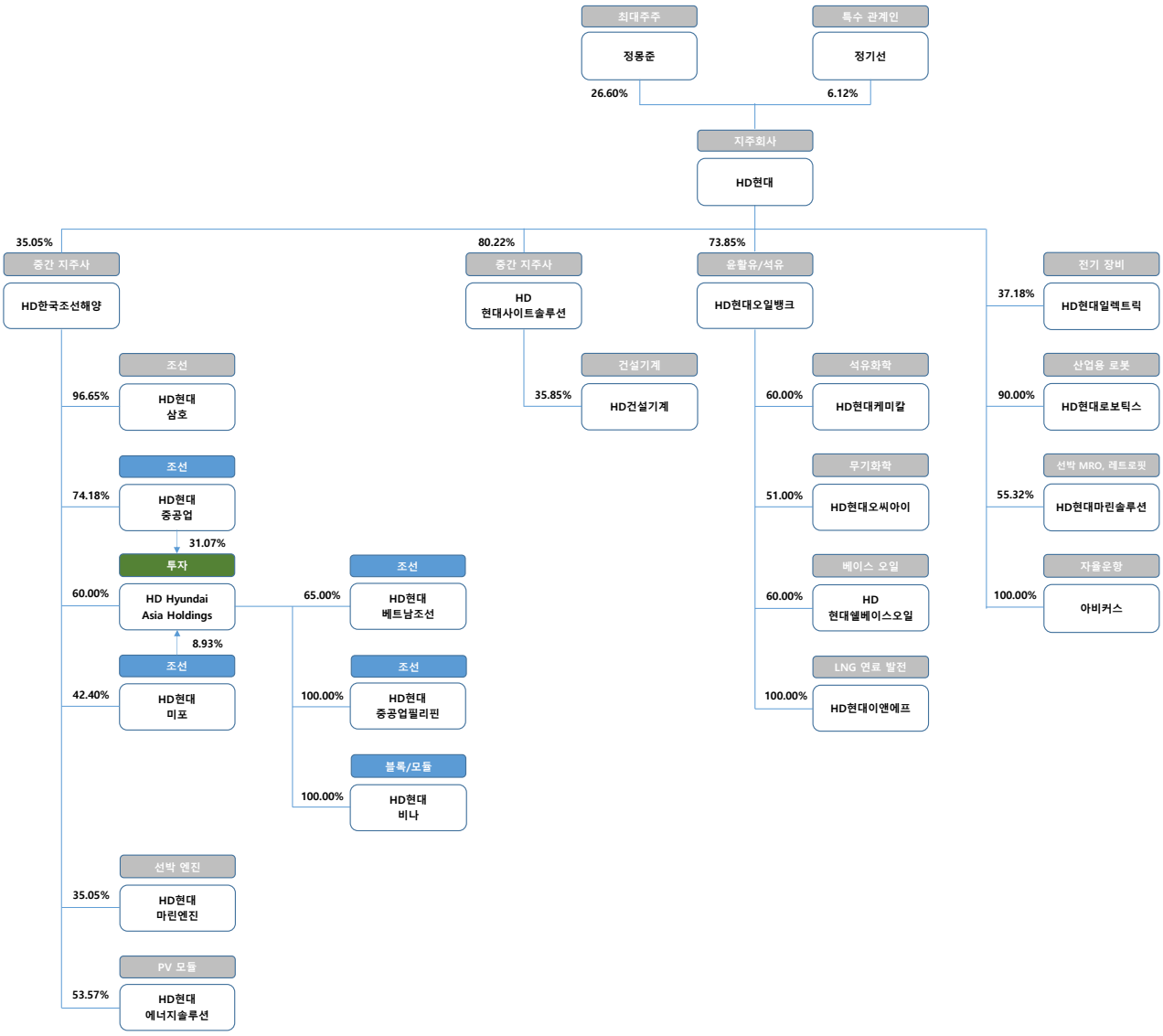
<표 2> (선표 모델) HD현대삼호 상선 부문 분기 매출액의 수주 연도별 비중 추정

(단위: %)

매출 \ 수주		~4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
LNG	1Q25	5.3	18.6	42.6	8.0	20.8	3.6	0.6			0.6						
운반선	2Q25	5.1	9.8	38.3	14.1	21.9	8.0	0.7			2.1						
	3Q25	5.1		32.4	14.3	22.2	21.4	1.1			3.1					0.4	
	4Q25			21.4	14.0	21.8	36.8	1.1			3.5					1.4	
	1Q26			8.4	13.2	15.7	43.2	7.5			9.9					2.0	
	2Q26				10.5	6.3	45.1	9.2			26.4					2.6	
	3Q26				3.9		42.2	12.4			34.8					6.7	
	4Q26						33.7	12.1			37.9					16.3	
	비고																
컨테	1Q25		1.6	23.0			74.0						1.2	0.2		0.0	
이너선	2Q25			11.7			86.1						1.5	0.6		0.0	
	3Q25			12.9			81.2						4.9	0.7		0.3	
	4Q25			4.2			72.2						22.0	0.7		1.0	
	1Q26						64.1						28.9	4.9		1.8	0.2
	2Q26						45.5						35.5	14.7		3.2	1.2
	3Q26						23.7						50.7	14.4		9.0	2.2
	4Q26						12.8						44.8	16.2		23.7	2.5
VLGC	1Q25						88.8	5.9		1.0	4.3						
VLAC	2Q25						85.0	4.8		3.4	6.9						
	3Q25						64.7	17.5		5.4	9.4			3.1			
	4Q25						28.9	52.1		5.1	7.0			6.8			
	1Q26						6.6	42.4		11.7	33.7	0.9		4.7			
	2Q26							29.1		22.6	42.9	2.1		3.2			
	3Q26							16.1		24.6	41.7	2.2	0.4	14.9			
	4Q26							2.7		25.9	34.7	2.0	1.0	33.7			
탱커	1Q25							76.2		12.1	11.7						
	2Q25							15.5		70.0	13.6					0.9	
	3Q25									56.7	40.5					2.9	
	4Q25									49.3	46.7					4.0	
	1Q26									37.0	59.0					3.8	0.2
	2Q26									14.9	56.8					27.3	1.1
	3Q26										47.6					51.3	1.1
	4Q26										45.5					53.5	0.9
PCC	1Q25			12.8	87.2												
	2Q25				100.0												
	3Q25				100.0												
	4Q25																
	1Q26																
	2Q26																
	3Q26																
	4Q26																
선종	1Q25	2.3	8.8	29.3	9.2	9.1	36.3	3.0		0.4	0.8		0.5	0.1			
합산	2Q25	2.4	4.7	23.1	9.7	10.5	42.3	1.2		3.2	1.9		0.6	0.3			
	3Q25	2.4		19.7	7.6	10.3	42.1	1.4		7.0	6.7		1.8	0.4		0.6	
	4Q25			10.9	6.2	9.6	43.1	3.6		7.8	9.0		7.6	0.6		1.6	
	1Q26			3.7	5.8	6.9	40.2	6.7		6.8	16.4	0.1	9.3	2.0		2.1	0.1
	2Q26				4.7	2.8	33.3	7.5		4.8	25.2	0.2	10.2	4.6		6.1	0.5
	3Q26				1.6		24.1	7.7		3.7	28.6	0.3	13.7	6.1		13.4	0.8
	4Q26						17.0	5.5		4.5	29.6	0.4	10.8	9.8		21.7	0.8

주: 2025년 10월 20일 기준 상선 수주 잔량으로 추정
자료: Clarksons Research, 한국투자증권

[그림 9] HD현대 지배구조: HD현대베트남조선, HD현대중공업 필리핀 현물 출자 → HD Hyundai Asia Holdings 설립 완료



주: 합병, 피합병 법인을 제외한 관계사들의 지분율은 2025년 6월 말 기준
자료: 전자공시시스템, HD한국조선해양, 한국투자증권

<표 3> HD한국조선해양 분기 실적 추정

(단위: 십억원, % YoY, % QoQ, %)

	1Q25A	2Q25A	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F	2027F	2028F
매출액(연결)	6,772	7,428	7,250	7,882	7,519	8,241	7,966	8,540	29,332	32,266	34,785	34,070
조선	5,845	6,255	5,848	6,451	6,206	6,764	6,504	7,059	24,400	26,533	28,550	28,277
해양/플랜트	161	248	357	357	337	337	337	337	1,120	1,348	1,642	1,050
엔진기계	667	774	881	910	850	966	962	981	3,232	3,759	3,966	4,117
그린에너지	86	134	123	123	86	134	123	123	494	467	467	467
기타 및 연결조정	12	18	40	40	40	40	40	40	110	160	160	160
매출총이익(연결)	1,162	1,302	1,339	1,459	1,439	1,609	1,570	1,703	5,262	6,321	7,139	7,178
영업이익(연결)	859	954	1,013	1,104	1,101	1,238	1,212	1,318	3,929	4,869	5,574	5,645
조선	781	806	834	906	911	1,023	996	1,096	3,327	4,026	4,609	4,668
해양/플랜트	7	38	36	36	34	34	34	34	117	135	137	29
엔진기계	154	201	201	220	213	238	239	246	777	936	1,074	1,193
그린에너지	(3)	20	12	12	13	13	13	13	41	53	34	34
기타 및 연결조정	(81)	(110)	(70)	(70)	(70)	(70)	(70)	(70)	(331)	(280)	(280)	(280)
세전이익(연결)	799	546	968	1,064	1,004	1,145	1,123	1,234	3,377	4,507	5,271	5,430
순이익(연결)	495	356	593	651	614	701	687	755	2,095	2,758	3,226	3,323
전년(동기)대비 증감률												
매출액(연결)	22.8	12.3	16.1	10.1	11.0	10.9	9.9	8.4	14.9	10.0	7.8	(2.1)
조선	21.6	9.3	9.9	3.7	6.2	8.1	11.2	9.4	10.6	8.7	7.6	(1.0)
해양/플랜트	43.8	56.9	94.8	74.5	108.9	35.9	(5.7)	(5.7)	70.1	20.3	21.8	(36.1)
엔진기계	48.7	29.6	40.1	69.4	27.4	24.8	9.3	7.8	46.1	16.3	5.5	3.8
영업이익(연결)	436.4	153.3	154.2	121.2	28.1	29.9	19.7	19.4	174.0	23.9	14.5	1.3
조선	207.2	104.5	120.6	88.4	16.5	27.0	19.4	21.0	120.7	21.0	14.5	1.3
해양/플랜트	NA	NA	1,524.6	951.2	410.5	(10.1)	(5.7)	(5.7)	NA	15.4	1.5	(78.6)
엔진기계	103.3	120.7	96.0	114.6	38.3	18.4	19.0	11.4	108.7	20.5	14.7	11.1
전분기 대비 증감률												
매출액(연결)	(5.4)	9.7	(2.4)	8.7	(4.6)	9.6	(3.3)	7.2				
조선	(6.0)	7.0	(6.5)	10.3	(3.8)	9.0	(3.9)	8.5				
해양/플랜트	(21.2)	53.7	44.2	0.0	(5.7)	0.0	0.0	0.0				
엔진기계	24.2	16.0	13.8	3.3	(6.6)	13.7	(0.4)	1.9				
영업이익(연결)	72.2	11.0	6.2	9.0	(0.3)	12.5	(2.2)	8.8				
조선	62.5	3.1	3.6	8.5	0.6	12.4	(2.7)	10.0				
해양/플랜트	94.1	468.2	(4.7)	0.0	(5.7)	0.0	0.0	0.0				
엔진기계	50.2	30.3	(0.2)	9.8	(3.2)	11.6	0.3	2.8				
주요 지표												
영업이익률(연결)	12.7	12.8	14.0	14.0	14.6	15.0	15.2	15.4	13.4	15.1	16.0	16.6
조선	13.4	12.9	14.3	14.0	14.7	15.1	15.3	15.5	13.6	15.2	16.1	16.5
엔진기계	23.1	26.0	22.8	24.2	25.1	24.7	24.8	25.1	24.0	24.9	27.1	29.0

자료: 전자공시시스템, HD한국조선해양, 한국투자증권

<표 4> HD한국조선해양 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, 원/주, %, 원/달러, pt)

	변경 후				변경 전				증감률			
	2025F	2026F	2027F	2028F	2025F	2026F	2027F	2028F	2025F	2026F	2027F	2028F
매출액	29,332	32,266	34,785	34,070	29,052	33,143	38,364	37,032	1.0%	(2.6%)	(9.3%)	(8.0%)
영업이익	3,929	4,869	5,574	5,645	3,807	4,711	5,992	5,981	3.2%	3.4%	(7.0%)	(5.6%)
영업이익률	13.4%	15.1%	16.0%	16.6%	13.1%	14.2%	15.6%	16.1%	0.3%p	0.9%p	0.4%p	0.4%p
세전이익	3,377	4,507	5,271	5,430	3,254	4,348	5,700	5,784	3.8%	3.7%	(7.5%)	(6.1%)
순이익	2,095	2,758	3,226	3,323	2,020	2,661	3,488	3,540	3.7%	3.7%	(7.5%)	(6.1%)
EPS(원)	29,633	39,005	45,618	46,995	28,567	36,333	42,946	44,178	3.7%	7.4%	6.2%	6.4%
BPS(원)	170,290	190,418	215,055	241,068	171,925	192,680	216,945	242,441	(1.0%)	(1.2%)	(0.9%)	(0.6%)
ROE(%)	18.1%	21.6%	22.5%	20.6%	17.4%	19.9%	21.0%	19.2%	0.7%p	1.7%p	1.5%p	1.4%p

자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

<표 5> HD한국조선해양 목표주가 510,000원으로 6.3% 상향

구분	회사	계산	단위	내용	보유 지분		가치		비고
					시점	지분율	할인율	내용	
영업가치	현대중공업 필리핀	EBITDA	십억원	42					2027F
		EV/EBITDA	배	11.0					레퍼런스: HD 현대미포
		EV	십억원	460	2Q25 말	100.00		460	
	합계		십억원	460				460	
지분가치	HD 현대중공업	적정 기업가치	십억원	59,469	2Q25 말	74.18	60.0	17,646	
	HD 현대미포	시가총액	십억원	7,634	2Q25 말	42.40	60.0	1,295	
	HD 현대에너지솔루션	시가총액	십억원	535	2Q25 말	53.57	60.0	115	
	HD 현대마린엔진	시가총액	십억원	2,687	2Q25 말	35.05	60.0	377	
	현대힘스	시가총액	십억원	885	2Q25 말	20.91	60.0	74	
	HD 현대삼호	EBITDA	십억원	2,074					2028F
		EV/EBITDA	배	7.4					레퍼런스: 삼성중공업
		EV	십억원	15,376	2Q25 말	96.61	30.0	10,398	
	합계		십억원					29,904	
순차입금			십억원					(6,179)	2028 년 말
적정 기업가치			십억원					36,083	
유통주식수			주					70,714,630	
	발행주식총수		주					70,773,116	2Q25 말
	자기주식수		주					58,486	2Q25 말
적정 주가			원/주					510,000	
내재 P/B			배					2.1	
2028F BPS			원					241,068	
현재주가			원/주					423,500	2025 년 10 월 20 일
상승여력			%					20.4	

자료: Quantiwise, 한국투자증권

<표 6> HD한국조선해양 산하 조선3사의 현금 배당액과 DPS 추정

(단위: 십억원, %, 주, 원/주)

구분		현금배당			발행주식	자기주식	DPS	보통주			우선주		
			당기 순익	배당성향	(보통주)	(보통주)	(보통주)	KSOE 보유	DPS	배당금	KSOE 보유	DPS	배당금
2025년	HD현대중공업	420	1,399	30.0	88,773,116	0	4,700	66,024,258	4,700	310			
	HD현대미포	66	222	30.0	39,942,149	57,851	1,700	16,936,492	1,700	29			
	HD현대삼호	582	1,165	50.0	26,024,324	43,754	22,400	24,983,423	22,400	560	4,647,201	22,400	104
	합계									899			104
2026년	HD현대중공업	534	1,782	30.0	88,773,116	0	6,000	66,024,258	6,000	396			
	HD현대미포	103	344	30.0	39,942,149	57,851	2,600	16,936,492	2,600	44			
	HD현대삼호	646	1,292	50.0	26,024,324	43,754	24,900	24,983,423	24,900	622	4,647,201	24,900	116
	합계									1,062			116
2027년	HD현대중공업	635	2,115	30.0	88,773,116	0	7,100	66,024,258	7,100	469			
	HD현대미포	123	410	30.0	39,942,149	57,851	3,100	16,936,492	3,100	53			
	HD현대삼호	710	1,420	50.0	26,024,324	43,754	27,300	24,983,423	27,300	682	4,647,201	27,300	127
	합계									1,203			127

자료: 한국투자증권

<표 7> HD한국조선해양의 현금배당 재원과 DPS 추정

(단위: 십억원, 주, 원/주)

구분	HD 현대중공업		HD 현대미포		HD 현대삼호		재원	발행주식총수	자기주식수	DPS
	보통주	우선주	보통주	우선주	보통주	우선주		(보통주)	(보통주)	(보통주)
2025 년	310	0	29	0	560	104	1,003	70,773,116	58,486	14,200
2026 년	396	0	44	0	622	116	1,178	70,773,116	58,486	16,700
2027 년	469	0	53	0	682	127	1,330	70,773,116	58,486	18,800

주: HD한국조선해양이 공시(2024년 12월 13일)한 2024 기업가치 제고 계획 상 주주환원 성향 반영
자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**21,296**	**25,539**	**29,332**	**32,266**	**34,785**
매출원가	20,248	22,943	24,070	25,945	27,646
매출총이익	1,048	2,595	5,262	6,321	7,139
판매관리비	766	1,161	1,332	1,452	1,565
영업이익	**282**	**1,434**	**3,929**	**4,869**	**5,574**
영업이익률(%)	*1.3*	*5.6*	*13.4*	*15.1*	*16.0*
EBITDA	754	1,960	4,495	5,449	6,168
EBITDA Margin(%)	*3.5*	*7.7*	*15.3*	*16.9*	*17.7*
영업외수익	(290)	389	(552)	(362)	(303)
금융수익	1,229	1,877	3,639	1,841	1,981
금융비용	2,095	5,179	2,299	2,204	2,284
기타영업외손익	576	3,690	(1,893)	0	0
관계기업관련손익	0	(0)	0	0	0
세전계속사업이익	**(8)**	**1,823**	**3,377**	**4,507**	**5,271**
법인세비용	(153)	368	855	1,262	1,476
연결당기순이익	145	1,455	2,522	3,245	3,795
지배주주지분순이익	**222**	**1,172**	**2,096**	**2,758**	**3,226**
지배주주순이익률(%)	*1.0*	*4.6*	*7.1*	*8.5*	*9.3*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	23.1	19.9	14.9	10.0	7.8
영업이익 증가율	NM	408.1	174.0	23.9	14.5
지배주주순이익 증가율	NM	428.8	78.7	31.6	17.0
EPS 증가율	NM	428.8	78.8	31.6	17.0
EBITDA 증가율	1,049.4	159.9	129.3	21.2	13.2

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**32,243**	**36,719**	**40,331**	**43,552**	**48,103**
유동자산	17,735	20,431	22,944	25,240	28,949
현금성자산	3,018	3,717	4,400	4,840	5,218
매출채권및기타채권	1,452	1,634	1,877	2,065	2,226
재고자산	2,006	2,232	2,564	2,820	3,040
비유동자산	14,507	16,288	17,387	18,313	19,154
투자자산	976	2,173	2,496	2,745	2,960
유형자산	10,504	11,111	11,441	11,772	12,103
무형자산	191	375	430	473	510
부채총계	**19,872**	**22,563**	**24,838**	**26,174**	**28,439**
유동부채	17,498	19,325	21,517	22,779	24,972
매입채무및기타채무	3,204	3,884	4,461	4,907	5,290
단기차입금및단기사채	926	187	237	287	287
유동성장기부채	1,294	375	325	325	325
비유동부채	2,375	3,238	3,320	3,395	3,467
사채	710	652	652	652	652
장기차입금및금융부채	1,476	2,369	2,419	2,469	2,519
자본총계	**12,370**	**14,156**	**15,494**	**17,378**	**19,664**
지배주주지분	9,904	11,099	12,041	13,466	15,210
자본금	354	354	354	354	354
자본잉여금	2,460	2,600	2,600	2,600	2,600
기타자본	(8,610)	(8,609)	(8,609)	(8,609)	(8,609)
이익잉여금	14,374	15,084	16,175	17,753	19,649
비지배주주지분	**2,466**	**3,056**	**3,452**	**3,912**	**4,454**
순차입금	(75)	(1,533)	(1,927)	(2,511)	(4,780)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**2,082**	**4,289**	**3,402**	**3,726**	**5,598**
당기순이익	145	1,455	2,522	3,245	3,795
유형자산감가상각비	459	504	532	544	555
무형자산상각비	13	22	33	36	39
자산부채변동	1,510	2,369	(105)	(576)	651
기타	(45)	(61)	420	477	558
투자활동현금흐름	**(1,267)**	**(1,233)**	**(1,389)**	**(1,769)**	**(3,422)**
유형자산투자	(822)	(891)	(887)	(899)	(910)
유형자산매각	24	24	24	24	24
투자자산순증	(392)	(167)	(472)	(402)	(367)
무형자산순증	(60)	(58)	(89)	(79)	(76)
기타	(17)	(141)	35	(413)	(2,093)
재무활동현금흐름	**(485)**	**(2,359)**	**(1,330)**	**(1,518)**	**(1,799)**
자본의증가	0	352	0	0	0
차입금의순증	(33)	(35)	100	150	100
배당금지급	(3)	(1)	(361)	(1,004)	(1,181)
기타	(449)	(2,675)	(1,069)	(664)	(718)
기타현금흐름	(8)	2	0	0	0
현금의증가	**321**	**699**	**682**	**440**	**378**
FCF	(4,256)	2,256	2,321	2,467	4,225

주: K-IFRS (연결) 기준

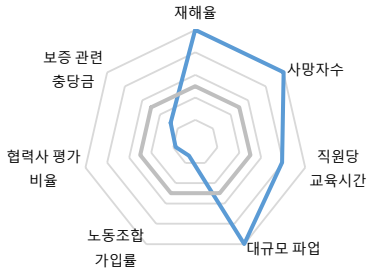
주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,135	16,578	29,633	39,005	45,618
BPS	140,085	156,980	170,290	190,418	215,055
DPS	0	5,100	14,200	16,700	18,800
수익성(%)					
ROA	0.5	4.2	6.5	7.7	8.3
ROE	2.3	11.2	18.1	21.6	22.5
배당수익률	0.0	2.2	3.4	4.0	4.5
배당성향	0.0	30.8	47.9	42.8	41.2
안정성					
부채비율(x)	160.6	159.4	160.3	150.6	144.6
차입금/자본총계비율(%)	40.2	37.5	34.9	32.0	28.8
이자보상배율(x)	1.5	7.0	18.3	22.1	24.8
순차입금/EBITDA(x)	(0.1)	(0.8)	(0.4)	(0.5)	(0.8)
Valuation(x)					
PER	38.6	13.8	14.2	10.8	9.2
최고	41.5	14.4	14.8	11.2	9.6
최저	21.7	6.3	6.3	4.8	4.1
PBR	0.9	1.5	2.5	2.2	2.0
최고	0.9	1.5	2.6	2.3	2.0
최저	0.5	0.7	1.1	1.0	0.9
PSR	0.4	0.6	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	14.5	9.0	7.0	5.7	4.8

KIS ESG Indicator

환경: 43점

사회: 63점

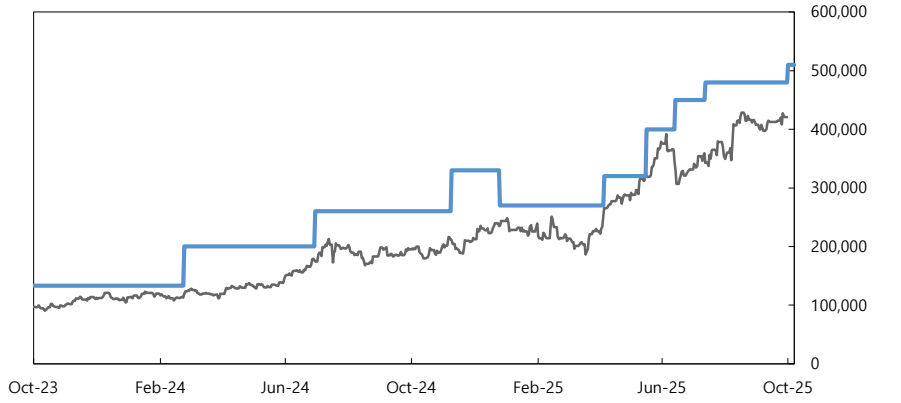


지배구조: 55점

자료: 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
HD한국조선해양 (009540)	2024.03.14	매수	200,000원	-32.0	-10.4
	2024.07.19	매수	260,000원	-26.4	-16.7
	2024.11.28	매수	330,000원	-34.7	-27.3
	2025.01.14	매수	270,000원	-17.6	-7.0
	2025.04.25	매수	320,000원	-9.6	2.3
	2025.06.05	매수	400,000원	-10.1	-2.0
	2025.07.03	매수	450,000원	-25.7	-20.2
	2025.08.01	매수	480,000원	-17.7	-10.7
	2025.10.21	매수	510,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 10월 21일 현재 HD한국조선해양 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 HD한국조선해양 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.