SECTOR UPDATE

2025. 11. 4

산업재팀

한영수 팀장
han.youngsoo@samsung.com

정소연 Research Associate
soyeon.chung@samsung.com

▶ 종목 정보

HD한국조선해양 (009540 KS, 479,500)		
목표주가	620,000원	29.3%
BUY		
HD현대중공업 (329180 KS, 607,000)		
목표주가	890,000원	46.6%
BUY		
HD현대미포 (010620 KS, 240,000)		
목표주가	360,000원	50.0%
BUY		

리서치센터 리포트 바로가기

조선 (OVERWEIGHT)

HD현대그룹 조선부문_다시 한번 증명한 선두업체의 실력

- HD그룹 조선 계열사들의 3분기 영업이익 시장 기대를 상회. 일회성 요인들 보다는 펀더멘털(고선가 물량 매출 인식, 생산성 개선 등)의 변화가 호실적의 배경
- HD현대미포의 수익성 개선으로, 합병 법인(HD현대중공업) 이익률 둔화 우려 해소. 그룹사들의 이익률이 경쟁사들 대비 높은 수준에서 유지되는 것도 긍정적
- 이익전망 상향과 섹터 밸류에이션 변화를 반영하여, 목표주가 상향

WHAT'S THE STORY?

HD현대그룹 조선계열 3분기 실적: HD현대중공업, HD현대미포, HD현대삼호의 실적을 포함하는 HD한국조선해양의 연결 영업이익은 전분기 대비 10.5% 증가하면서, 시장 컨센서스를14% 상회. 이번 분기에는 방산 부문에서 정산이익(158억)과 HD현대미포가 수주 취소 프로젝트로부터 환입(530억)이 일회성 이익으로 반영. 하지만 이는 HD현대중공업과 HD현대미포에서 합병 격려금(양사 합산 258억), 해양부문에서 추가 공사비(250억), HD현대삼호의 화재 복구비용(85억) 등의 일회성 비용으로 대부분 상쇄. 일회성 요인으로 인한 순(net) 효과는 크지 않은 편. 즉, 이번 분기 실적은 일회성 요인이 아닌 펀더멘털의 변화에 기인. 구체적으로는 고선가 물량의 매출 인식 확대와 생산성 개선으로 인해 매출이 예상보다 빠르게 성장한 덕분.

사업부문별로는 해양사업 부문이 일회성 비용으로 부진했으나, 조선과 엔진부문이 이를 상쇄. 업체별로는 HD현대삼호의 이익이 상반기의 높은 기저와 화재사고 영향으로 부진했던 반면, HD현대미포가 어닝 서프라이즈를 기록.

3분기 영업이익률의 두 가지 긍정적인 시사점: 첫 번째 긍정 요소는 HD현대미포의 급격한 수익성 개선. 동사의 3분기 영업이익률은 일회성 이익을 제거해도 두 자리 수. 경쟁 대형 조선사들 보다 오히려 높은 수준. 일부 투자자들은 HD현대미포와 HD현대중공업의 합병으로, 존속법인(HD현대중공업)의 '이익률' 수준 하향 가능성으로 우려해 왔음. 이는 HD현대미포의 수익성이 HD현대중공업 대비 현저히 낮았기 때문. 과거 일부 투자자들이 HD현대중공업의 프리미엄 요인 중 하나로 경쟁사보다 '높은' 이익률을 지목해온 것도 사실. HD현대미포의 빠른 수익성 개선은 해당 우려를 해소시킬 것. 펀더멘털 상 문제는 아니지만, '투자심리' 측면에서는 긍정적 효과 존재. 두 번째는 경쟁사들의 최근 수익성 개선에도, 여전히 HD현대그룹의 이익률이 이들보다 높은 수준에서 유지되는 점. HD그룹사들이 우수한 원가구조가 실적으로 증명되고 있는 것.

목표주가 상향: 3분기 호실적으로 인한 이익 전망 상향과, 최근 조선 및 한국 산업재 전반의 밸류에이션 추가 상승 분을 반영하여 HD그룹 조선계열 3사의 목표주가를 상향. 거듭되는 주가 랠리에도, 이익전망 상향으로 인해 이들의 밸류에이션 매력은 여전히 경쟁사 대비 우수한 편. 조선업종 내 HD그룹사들에 대한 선호를 유지.

3분기 실적, 다시 한번 증명한 선두주자의 지위

HD현대그룹 조선부문 연결 실적, 일회성 요인이 아닌 펀더멘털의 개선

HD현대중공업, HD현대미포, HD현대삼호의 실적을 포함하는 HD한국조선해양의 연결 영업이익은 전분기 대비 10.5% 성장하면서, 시장 예상을 14% 상회. 이번 분기에는 방산 부문에서 정산이익(158억)과 HD현대미포가 수주 취소 프로젝트로부터 환입(530억)이 일회성 이익으로 반영. 하지만 이는 HD현대중공업과 HD현대미포에서 합병 격려금(양사 합산 258억), 해양부문에서 추가 공사비(250억), HD현대삼호의 화재 복구비용(85억) 등의 일회성 비용으로 대부분 상쇄. 일회성 요인으로 인한 순(net)효과는 크지 않은 편. 즉, 이번 호실적의 배경은 일회성 요인이 아닌 펀더멘털의 개선으로 해석.

일반적으로 그룹의 3분기 매출은 장기 하계 휴가로 인해, 직전분기 대비 감소. 하지만 이번 분기에는 HD현대중공업, HD현대미포의 매출이 전분기 대비 오히려 증가. HD현대삼호는 전분기 대비 7% 가량 감소했으나 화재사고 영향을 감안하면, 매출은 매우 견고한 수준. 예상을 상회한 매출이, 컨센서스보다 우수한 이익률의 가장 큰 원인. 사업 부문별로는 조선과 엔진부문이 우수한 실적을 기록하면서, 해양부문의 부진을 상쇄. 양 사업부문의 이익률은 모두 전분기 대비 개선. 특히 엔진 부문은 영업이익률이 다시 9개 분기만에 20%를 돌파.

HD한국조선해양 3분기 연결 실적 review

(십억원)	3Q25	2Q25	전분기 대비(%)	3Q24	전년동기 대비(%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권	차이 (%)
매출액	7,582	7,428	2.1	6,246	21.4	7,070	7.2	7,024	7.9
영업이익	1,054	954	10.5	398	164.5	926	13.8	873	20.7
세전이익	1,139	546	108.7	217	425.2	980	16.3	835	36.5
지배주주 순이익	633	356	77.7	151	319.3	649	-2.4	534	18.5
이익률 (%)									
영업이익	13.9	12.8		6.4		13.1		12.4	
세전이익	15.0	7.3		3.5		13.9		11.9	
지배주주 순이익	8.4	4.8		2.4		9.2		7.6	

자료: HD한국조선해양, FnGuide, 삼성증권 추정

연결 기준 주요 사업부문 실적 review

(십억원)	3Q25	2Q25	(%q-q)	3Q24	(%y-y)
매출액					
조선	6,199	6,255	-0.9	5,323	16.5
해양/플랜트	280	248	13.1	184	52.8
엔진기계	1,193	1,155	3.3	865	37.9
영업이익					
조선	866	806	7.5	378	128.9
해양/플랜트	-2	38	nm	2	nm
엔진기계	243	201	20.9	102	137.5
영업이익률 (%)					
조선	14.0	12.9		7.1	
해양/플랜트	-0.9	15.1		1.2	
엔진기계	20.4	17.4		11.8	

참고: 엔진부문은 내부거래 상계 전 수치
자료: HD한국조선해양

HD현대그룹 조선계열, 일회성 손익을 제거한 이익률 추정

(십억원)		HD현대 중공업	HD현대 삼호	HD현대 미포	HD한국 조선해양
발표 영업이익	(A)	557	306	201	1,054
임단협/합병 격려금	(B)	-18.6		-7.2	-25.8
호위함 정산이익	(C)	15.8			15.8
일회성 추가 공사비	(D)	-25.0			-25.0
수주취소 프로젝트 환입	(E)			53.0	53.0
화재사고 복구 비용	(F)		-8.5		-8.5
일회성 제거 시	(G=A~F)	585	315	155	1,044
일회성 제거 시 OPM (%)		13.2	16.0	11.9	13.8

자료: HD한국조선해양, HD현대중공업, HD현대미포, 삼성증권 정리

HD현대미포 호실적, 합병 법인의 이익률 희석 우려를 완화

업체별로는 HD현대미포의 선전이 두드러진 편. HD현대미포의 영업이익은 전분기 대비로도 125% 증가하며, 시장 예상을 92% 상회. 일회성 환입을 제거해도, 컨센서스를 49%이상 상회했을 것. 저가 수주분의 소진으로 인한 이익 개선 속도가 시장의 예상보다 빨랐던 것으로 판단. HD현대미포의 3분기 영업이익률은 일회성 요인을 제거해도 11.9%로, 두 자리 수를 돌파. 이는 경쟁 대형 조선사들보다 우수한 수준.

HD현대중공업과 합병을 앞둔 HD현대미포의 선전은, 합병법인에 대한 미래 이익 전망치 상향을 유도한다는 점에서 그 자체로 긍정적. 투자심리 측면에서도 추가적인 효과를 기대. 일부 투자자들은 합병으로 인해 존속법인인 HD현대중공업의 '이익률' 수준을 하향시킬 수 있음을 우려. 이는 HD현대미포의 수익성이 HD현대중공업 대비 현저히 낮은 수준이었기 때문. 물론 합병으로 인해 존속법인의 '절대 이익 규모'가 확대된다는 점에서, 이는 펀더멘털 상의 변화로 볼 수는 없는 부분. 하지만, 일부 투자자들은 HD현대중공업의 프리미엄 요인 중 하나로 경쟁사보다 '높은' 이익률을 지목해왔던 것도 사실. HD현대미포의 예상보다 빠른 수익성 개선은 해당 우려를 해소시켜줄 것.

여전히 업종 내 이익률을 선도

이번 분기에도 HD현대그룹은 조선 부문에서 경쟁사들보다 우수한 이익률을 기록. 경쟁사들도 꾸준히 고선가 물량으로부터의 매출 인식이 확대되면서 수익성이 개선되는 구간. 하지만 HD현대그룹 관계사들의 수익성은 여전히 이들보다 높은 수준을 유지하면서 개선. 특히 이번 분기에는 그룹의 조선 3개사가 모두 경쟁사들 대비 높은 이익률을 기록. HD그룹이 엔진을 포함한 핵심 기자재의 자체 조달, 원재료 대량 구매 등으로, 경쟁사들 대비 우수한 원가구조를 보유하고 있다는 기존 당사의 주장이 유효함을 시사. 밸류에이션 측면에서도 호실적과 이로 인한 이익 전망 상향으로, 조선업종 내에서는 상대적으로 부담이 크지 않은 편. 호실적에 기반한 이익 전망 상향과, 조선업종 전반의 밸류에이션 상승분을 반영하여, HD그룹 조선 계열사들에 대한 목표주가를 상향. 여전히 조선업종 내에서 HD현대 그룹 조선 관계사들에 대한 선호를 유지.

HD현대그룹 조선 관계사 목표주가 상향 내역

(원)	HD한국조선해양	HD현대중공업	HD현대미포
신규	620,000	890,000	360,000
기존	520,000	630,000	256,000
상향률 (%)	19.2	41.3	40.6

자료: 삼성증권 추정

업체별 실적 요약 및 목표주가 조정 내역

HD현대중공업(BUY, 목표주가: 890,000원)

HD현대중공업의 3분기 영업이익은 시장 컨센서스를 16% 상회. 방산부문에서 일회성 이익158억원이 발생했으나, 이보다 더 큰 일회성 비용이 인식. 이번 분기 동사는 합병 격려금(186억)과 해양부문에서 추가 공사비용(250억)을 반영. 일회성 비용과 후판가격 인상에도, 영업이익률은 전분기 대비 오히려 개선. 일회성 비용을 모두 제거할 경우, 3분기 영업이익은 전분기 대비 24% 성장하면서, 컨센서스를 21% 상회했을 것. 이익개선은 생산성 향상에 따른 빠른 매출 성장, 엔진부문의 수익성 개선, 그리고 2023~2024년 수주분의 매출 인식 확대. 이는 모두 일시적이기보다는 구조적인 변화.

호실적을 반영하여 2026년 이익추정치를 9% 상향. 여기에 HD현대미포에 대한 이익 추정치 상향, 그리고 조선 및 한국 산업재 섹터 전반의 밸류에이션 상승을 반영하여 목표주가를 89만원으로 상향. 해당 목표주가는 HD현대중공업과 HD현대미포조선의 2026년 합산 지배주주 순이익에, 경쟁사와 동일한 KRX 기계장비 2026년 P/E 35배를 적용한 것. 이익 전망상향으로 HD현대중공업의 밸류에이션은 다시 경쟁사보다 매력적인 수준으로 회귀. 거듭되는 주가 상승에도 여전히 추가 상승 여력이 남아 있다는 판단.

HD현대중공업 3분기 연결 실적 review

(십억원)	3Q25	2Q25	전분기 대비(%)	3Q24	전년동기 대비(%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권	차이 (%)
매출액	4,418	4,147	6.5	3,609	22.4	4,013	10.1	3,990	10.7
영업이익	557	472	18.2	206	170.4	483	15.5	451	23.4
세전이익	571	280	103.7	87	555.3	469	21.7	470	21.4
지배주주 순이익	431	211	104.3	72	496.7	336	28.2	362	19.0
이익률 (%)									
영업이익	12.6	11.4		5.7		12.0		11.3	
세전이익	12.9	6.8		2.4		11.7		11.8	
지배주주 순이익	9.8	5.1		2.0		8.4		9.1	

자료: HD현대중공업, FnGuide, 삼성증권 추정

HD현대중공업 주요 사업부문 실적

(십억원)	3Q25	2Q25	Q-Q (%)	3Q24	Y-Y(%)
매출액					
조선	3,055	2,850	7.2	2,605	17.3
해양/플랜트	281	246	14.1	176	60.0
엔진기계	1,060	1,029	3.1	810	30.9
영업이익					
조선	397	337	17.7	165	141.3
해양/플랜트	1	37	-98.6	0	25.0
엔진기계	220	184	19.7	99	122.6
영업이익률 (%)					
조선	13.0	11.8		6.3	
해양/플랜트	0.2	15.0		0.2	
엔진기계	20.8	17.9		12.2	

자료: HD현대중공업

HD현대중공업, HD현대미포 목표주가 산정 내역

구분		가격
2026E 합산 순이익	(A)	2,680
적용 P/E*	(B, 배)	35.0
적정 가치	(C = A x B)	93,802
적용 주식 수	(D, 천주)	104,963
HD현대중공업 목표주가	(E=C/D, 원)	890,000
기존 목표주가 대비 상향률	(%)	41.3
합병 비율	(F)	0.4059146
HD현대미포 목표주가	(G=ExF, 원)	360,000
기존 목표주가 대비 상향률	(%)	40.6

참고: *KRX기계장비 평균 배수
자료: 삼성증권 추정, FnGuide

HD현대미포(BUY, 목표주가: 360,000원)

HD현대미포의 3분기 실적은 시장 예상을 무려 92% 상회. 과거 수주 취소로 손실을 인식했던 Ro-pax 선 관련 취소 보상금과 환입이 일회성 이익으로 반영. 하지만, 이를 제거해도, 3분기 영업이익은 컨센서스를 49%이상 상회했을 것. 저가 수주분의 소진으로 인한 이익 개선 속도가 시장의 예상보다 빨랐던 것으로 판단. 생산성 개선 속도 역시 예상보다 빠른 편. 영업이익률 역시 두 자리 수를 기록하며, 대형 조선사와의 격차를 단숨에 축소. 호실적을 반영하여 내년 이익 전망을 상향. 목표주가도 HD현대중공업의 목표주가에 합병 비율을 적용하여 36만원으로 상향.

HD현대미포 3분기 연결 실적 review

(십억원)	3Q25	2Q25	전분기 대비(%)	3Q24	전년동기 대비(%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권	차이 (%)
매출액	1,300	1,235	5.3	1,078	20.7	1,187	9.5	1,106	17.6
영업이익	201	89	124.6	35	470.5	104	92.4	87	129.9
세전이익	231	28	727.2	3	8,142.9	118	95.6	104	121.4
지배주주 순이익	181	22	709.4	0	90,150.0	91	98.7	78	130.3
이익률 (%)									
영업이익	15.4	7.2		3.3		8.8		7.9	
세전이익	17.7	2.3		0.3		9.9		9.4	
지배주주 순이익	13.9	1.8		0.0		7.7		7.1	

자료: HD현대미포, FnGuide, 삼성증권 추정

HD한국조선해양(BUY, 목표주가: 620,000원)

HD한국조선해양의 연결 실적은 시장 컨센서스를 14% 상회. 앞서 언급한 대로, HD현대중공업과 HD현대미포의 실적이 기대를 상회한 덕분. 반면, 비상장 자회사인 HD현대삼호의 이익은 전분기 대비 18% 감소. 동사의 3분기 조업이 변전소 화재사고로부터 완전히 자유로울 수는 없었을 것. 복구비용 85억원도 일회성 비용으로 반영. 또한 동사의 상반기 실적이 수익성이 우수한 가스선 매출 비중 확대로 이르게 개선되었다는 점도 영향. 상반기의 높은 기저와, 하반기 유조선 매출 비중 확대가 수익성에도 영향을 미친 것. 다만, 이는 일정 부분 시장에서도 예상하고 있던 부분. 또한 여전히 HD현대삼호의 영업이익률은 국내 상장 대형사들 중 가장 우수.

HD한국조선해양의 목표주가를 62만원으로 상향. 이는 직전 목표주가 설정 당시 대비 상장 자회사들의 주가가 상승한 부분과, 자회사들로부터의 배당 수익으로 본사 순현금이 증가했다는 점, 그리고 조선업종의 밸류에이션 상승으로 HD현대삼호에 대한 가치 평가를 상향할 수 있다는 점을 반영한 것. 본사의 막대한 순현금과, 그룹 지주사의 직접 자회사라는 점, 그리고 자회사들의 실적 개선을 감안하면, 주주환원 정책에 대한 기대감 역시 여전히 유효.

HD현대삼호 3분기 실적 review

(십억원)	3Q25	2Q25	전분기 대비(%)	3Q24	저년 동기 대비(%)
매출액	1,967	2,119	-7.2	1,644	19.7
영업이익	306	372	-17.6	178	72.5
세전이익	336	265	26.9	119	182.8
당기순이익	256	196	31.0	98	162.4
이익률 (%)					
영업이익	15.6	17.5		10.8	
세전이익	17.1	12.5		7.2	
당기순이익	13.0	9.2		5.9	

자료: HD현대삼호

HD한국조선해양 목표주가 산정 내역

(십억원)		
상장사 지분 가치*	**A=(b+c+d+e+f)x60%**	**27,323**
HD현대중공업	(b)	39,696
HD현대미포	(c)	4,065
HD현대에너지 솔루션	(d)	437
HD현대마린엔진	(e)	1,172
현대힘스	(f)	167
비상장사 가치	**G=(h+i+j)x50%**	**14,193**
HD현대삼호**	(h)	28,180
관계/공동 기업	(i)	207
별도 순현금 (3Q25 기준)	J	2,112
기업 가치	K=A+G+J	43,628
주식 수 (자사주 제외)	L, 천주	70,715
적정주가	**M=(K/L), 원**	**620,000**

참고: *11월 3일 종가 기준, ** 2026년 예상 순이익에 경쟁 조선사 평균 P/E 26배 적용.
자료: FnGuide, 삼성증권 추정

HD한국조선해양 포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**21,296**	**25,539**	**30,040**	**33,756**	**37,672**
매출원가	20,248	22,943	24,827	27,145	29,482
매출총이익	**1,048**	**2,595**	**5,213**	**6,612**	**8,190**
(매출총이익률, %)	4.9	10.2	17.4	19.6	21.7
판매 및 일반관리비	766	1,161	1,192	1,339	1,493
영업이익	**282**	**1,434**	**4,021**	**5,273**	**6,697**
(영업이익률, %)	1.3	5.6	13.4	15.6	17.8
영업외손익	**-290**	**389**	**-386**	**259**	**379**
금융수익	1,229	1,877	1,690	1,138	915
금융비용	2,095	5,179	2,581	1,074	450
지분법손익	0	-0	-0	-0	-0
기타	576	3,690	505	196	-86
세전이익	**-8**	**1,823**	**3,635**	**5,532**	**7,076**
법인세	-153	368	800	1,383	1,769
(법인세율, %)	1,901.3	20.2	22.0	25.0	25.0
계속사업이익	145	1,455	2,835	4,149	5,307
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**145**	**1,455**	**2,835**	**4,149**	**5,307**
(순이익률, %)	0.7	5.7	9.4	12.3	14.1
지배주주순이익	222	1,172	2,268	3,278	4,192
비지배주주순이익	-77	282	567	871	1,114
EBITDA	754	1,960	4,030	5,823	7,203
(EBITDA 이익률, %)	3.5	7.7	13.4	17.2	19.1
EPS (지배주주)	3,133	16,565	32,048	46,315	59,238
EPS (연결기준)	2,048	20,553	40,060	58,626	74,984
수정 EPS (원)*	3,133	16,565	32,048	46,315	59,238

HD한국조선해양 재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**17,735**	**20,431**	**25,633**	**32,214**	**39,400**
현금 및 현금등가물	3,018	3,717	7,036	11,749	17,291
매출채권	1,049	1,264	1,481	1,665	1,858
재고자산	2,006	2,232	2,626	3,237	3,612
기타	11,662	13,218	14,490	15,564	16,638
비유동자산	**14,507**	**16,288**	**16,644**	**16,968**	**17,241**
투자자산	976	2,173	2,173	2,173	2,173
유형자산	10,504	11,111	11,452	11,763	12,025
무형자산	191	375	390	403	415
기타	2,838	2,629	2,629	2,629	2,629
자산총계	**32,243**	**36,719**	**42,276**	**49,182**	**56,641**
유동부채	**17,498**	**19,325**	**21,549**	**24,109**	**26,297**
매입채무	1,915	2,247	2,634	2,959	3,303
단기차입금	926	187	400	600	300
기타 유동부채	14,657	16,891	18,515	20,550	22,694
비유동부채	**2,375**	**3,238**	**4,769**	**6,397**	**8,205**
사채 및 장기차입금	1,696	854	704	664	644
기타 비유동부채	679	2,385	4,065	5,733	7,561
부채총계	**19,872**	**22,563**	**26,318**	**30,506**	**34,501**
지배주주지분	**9,904**	**11,099**	**12,902**	**15,619**	**19,083**
자본금	354	354	354	354	354
자본잉여금	2,460	2,600	2,600	2,600	2,600
이익잉여금	14,374	15,084	16,932	19,649	23,112
기타	-7,284	-6,938	-6,983	-6,983	-6,983
비지배주주지분	**2,466**	**3,056**	**3,056**	**3,056**	**3,056**
자본총계	**12,370**	**14,156**	**15,959**	**18,676**	**22,139**
순부채	-706	-4,230	-7,079	-11,249	-16,652

HD한국조선해양 현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업 활동에서의 현금흐름	**2,082**	**4,289**	**4,131**	**5,428**	**6,718**
당기순이익	145	1,455	2,835	4,149	5,307
현금유출입이없는 비용 및 수익	427	465	1,575	1,171	1,028
유형자산 감가상각비	459	504	534	564	594
무형자산 상각비	13	22	43	44	46
기타	-45	-60	998	562	388
영업 활동 자산부채 변동	1,510	2,369	-279	108	383
투자활동에서의 현금흐름	**-1,267**	**-1,233**	**-876**	**-876**	**-856**
유형자산 증감	-798	-866	-876	-876	-856
장단기금융자산의 증감	-135	-2,437	0	0	0
기타	-333	2,071	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	**-485**	**-2,359**	**63**	**160**	**-320**
차입금의 증가(감소)	-530	323	63	160	-320
자본금의 증가(감소)	-8	140	0	0	0
배당금	-3	-1	0	0	0
기타	56	-2,821	0	0	0
현금증감	321	699	3,319	4,713	5,542
기초현금	2,697	3,018	3,717	7,036	11,749
기말현금	3,018	3,717	7,036	11,749	17,291
Gross cash flow	**572**	**1,920**	**4,410**	**5,320**	**6,335**
Free cash flow	**1,260**	**3,398**	**3,231**	**4,528**	**5,838**

HD한국조선해양 재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	23.1	19.9	17.6	12.4	11.6
영업이익	흑전	408.1	180.4	31.1	27.0
순이익	흑전	903.6	94.9	46.3	27.9
수정 EPS**	흑전	428.8	93.5	44.5	27.9
주당지표					
EPS (지배주주)	3,133	16,565	32,048	46,315	59,238
EPS (연결기준)	2,048	20,553	40,060	58,626	74,984
수정 EPS**	3,133	16,565	32,048	46,315	59,238
BPS	139,936	156,831	182,303	220,697	269,638
DPS (보통주)	0	5,100	7,500	10,000	13,000
Valuations (배)					
P/E***	153.1	28.9	15.0	10.4	8.1
P/B***	3.4	3.1	2.6	2.2	1.8
EV/EBITDA	47.3	16.7	7.4	4.4	2.8
비율					
ROE (%)	1.2	11.0	18.8	24.0	26.0
ROA (%)	0.7	3.4	5.7	7.2	7.9
ROIC (%)	-46.1	11.8	28.6	31.4	39.8
배당성향 (%)	0.0	30.8	23.4	21.6	21.9
배당수익률 (보통주, %)	0.0	1.1	1.6	2.1	2.7
순부채비율 (%)	-5.7	-29.9	-44.4	-60.2	-75.2
이자보상배율 (배)	1.5	7.0	37.0	45.1	60.4

참고: * 일회성 수익(비용) 제외, ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: HD한국조선해양, 삼성증권 추정

HD현대중공업 포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**11,964**	**14,486**	**17,018**	**18,881**	**22,286**
매출원가	11,309	12,993	14,121	15,176	17,288
매출총이익	**655**	**1,494**	**2,898**	**3,705**	**4,998**
(매출총이익률, %)	5.5	10.3	17.0	19.6	22.4
판매 및 일반관리비	476	789	801	873	996
영업이익	**179**	**705**	**2,097**	**2,832**	**4,002**
(영업이익률, %)	1.5	4.9	12.3	15.0	18.0
영업외손익	**-144**	**93**	**-186**	**13**	**58**
금융수익	631	964	738	433	286
금융비용	1,124	3,244	1,445	688	282
지분법손익	-0	-0	-0	-0	-0
기타	349	2,373	521	268	54
세전이익	**34**	**798**	**1,911**	**2,845**	**4,060**
법인세	10	177	449	683	974
(법인세율, %)	28.2	22.1	23.5	24.0	24.0
계속사업이익	25	622	1,462	2,162	3,086
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**25**	**622**	**1,462**	**2,162**	**3,086**
(순이익률, %)	0.2	4.3	8.6	11.5	13.8
지배주주순이익	25	622	1,462	2,162	3,086
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	457	1,011	2,419	3,164	4,345
(EBITDA 이익률, %)	3.8	7.0	14.2	16.8	19.5
EPS (지배주주)	278	7,001	16,469	24,354	34,759
EPS (연결기준)	278	7,001	16,469	24,354	34,759
수정 EPS (원)*	278	7,001	16,469	24,354	34,759

HD현대중공업 재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**8,800**	**10,403**	**14,544**	**17,606**	**21,783**
현금 및 현금등가물	928	1,258	3,470	5,172	7,056
매출채권	1,099	1,393	1,865	2,069	2,442
재고자산	1,310	1,511	1,865	2,328	2,748
기타	5,463	6,242	7,344	8,038	9,537
비유동자산	**8,334**	**8,988**	**9,282**	**9,359**	**9,402**
투자자산	308	1,070	1,070	1,070	1,071
유형자산	6,452	6,610	6,721	6,821	6,885
무형자산	108	128	102	79	59
기타	1,465	1,180	1,389	1,389	1,388
자산총계	**17,134**	**19,391**	**23,826**	**26,965**	**31,185**
유동부채	**9,945**	**11,796**	**13,983**	**14,656**	**15,604**
매입채무	1,299	1,535	1,865	2,121	2,503
단기차입금	960	28	800	700	500
기타 유동부채	7,686	10,233	11,318	11,835	12,600
비유동부채	**1,981**	**1,890**	**3,032**	**3,913**	**4,809**
사채 및 장기차입금	1,569	752	472	292	162
기타 비유동부채	412	1,139	2,560	3,621	4,648
부채총계	**11,926**	**13,686**	**17,015**	**18,569**	**20,413**
지배주주지분	**5,207**	**5,704**	**6,811**	**8,396**	**10,772**
자본금	444	444	444	444	444
자본잉여금	3,123	3,123	3,123	3,123	3,123
이익잉여금	773	1,288	2,395	3,980	6,356
기타	868	850	850	850	850
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**5,207**	**5,704**	**6,811**	**8,396**	**10,772**
순부채	2,067	-238	-2,104	-4,090	-6,238

HD현대중공업 현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업 활동에서의 현금흐름	**169**	**2,884**	**2,197**	**2,403**	**2,612**
당기순이익	25	622	1,462	2,162	3,086
현금유출입이없는 비용 및 수익	222	149	1,103	824	738
유형자산 감가상각비	268	293	307	321	334
무형자산 상각비	10	13	15	12	9
기타	-56	-157	781	491	395
영업 활동 자산부채 변동	-77	2,114	-368	-583	-1,212
투자활동에서의 현금흐름	**-478**	**-499**	**-418**	**-420**	**-398**
유형자산 증감	-469	-452	-418	-420	-398
장단기금융자산의 증감	244	-1,282	0	0	0
기타	-253	1,235	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	**503**	**-2,049**	**433**	**-280**	**-330**
차입금의 증가(감소)	369	-532	433	-280	-330
자본금의 증가(감소)	5	-1	0	0	0
배당금	0	-186	-207	-355	-444
기타	129	-1,330	207	355	444
현금증감	184	330	2,212	1,702	1,884
기초현금	744	928	1,258	3,470	5,172
기말현금	928	1,258	3,470	5,172	7,056
Gross cash flow	**246**	**770**	**2,565**	**2,986**	**3,824**
Free cash flow	**-309**	**2,420**	**1,767**	**1,971**	**2,202**

HD현대중공업 재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	32.3	21.1	17.5	10.9	18.0
영업이익	흑전	294.8	197.3	35.0	41.3
순이익	흑전	2,417.3	135.2	47.9	42.7
수정 EPS**	흑전	2,417.7	135.2	47.9	42.7
주당지표					
EPS (지배주주)	278	7,001	16,469	24,354	34,759
EPS (연결기준)	278	7,001	16,469	24,354	34,759
수정 EPS**	278	7,001	16,469	24,354	34,759
BPS	58,660	64,259	76,728	94,582	121,341
DPS (보통주)	0	2,090	4,000	6,500	8,000
Valuations (배)					
P/E***	2,182.8	86.7	36.9	24.9	17.5
P/B***	10.3	9.4	7.9	6.4	5.0
EV/EBITDA	122.5	53.1	21.4	15.7	11.0
비율					
ROE (%)	0.5	11.4	23.4	28.4	32.2
ROA (%)	0.1	3.4	6.8	8.5	10.6
ROIC (%)	1.8	9.2	25.5	28.2	35.4
배당성향 (%)	0.0	29.9	24.3	26.7	23.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.3	0.7	1.1	1.3
순부채비율 (%)	39.7	-4.2	-30.9	-48.7	-57.9
이자보상배율 (배)	1.4	4.7	23.2	30.2	54.0

참고: * 일회성 수익(비용) 제외, ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: HD현대중공업, 삼성증권 추정

HD현대미포 포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**4,039**	**4,630**	**5,140**	**5,962**	**6,214**
매출원가	4,070	4,382	4,447	5,019	5,170
매출총이익	**-31**	**248**	**692**	**943**	**1,043**
(매출총이익률, %)	-0.8	5.4	13.5	15.8	16.8
판매 및 일반관리비	122	159	178	197	204
영업이익	**-153**	**89**	**515**	**746**	**839**
(영업이익률, %)	-3.8	1.9	10.0	12.5	13.5
영업외손익	**-4**	**58**	**-46**	**-13**	**22**
금융수익	228	323	263	123	75
금융비용	292	677	560	269	98
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	60	411	251	133	45
세전이익	**-157**	**146**	**469**	**733**	**861**
법인세	-18	33	94	176	207
(법인세율, %)	11.4	22.5	20.0	24.0	24.1
계속사업이익	-139	113	375	557	653
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**-139**	**113**	**375**	**557**	**653**
(순이익률, %)	-3.4	2.4	7.3	9.3	10.5
지배주주순이익	-143	106	356	518	608
비지배주주순이익	4	8	19	39	46
EBITDA	-84	167	599	836	934
(EBITDA 이익률, %)	-2.1	3.6	11.7	14.0	15.0
EPS (지배주주)	-3,579	2,642	8,920	12,970	15,215
EPS (연결기준)	-3,479	2,835	9,389	13,946	16,360
수정 EPS (원)*	-3,579	2,642	8,920	12,970	15,215

HD현대미포 재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**2,799**	**2,787**	**3,202**	**3,923**	**4,597**
현금 및 현금등가물	310	165	541	680	1,222
매출채권	118	89	127	163	170
재고자산	230	271	301	359	392
기타	2,141	2,262	2,234	2,721	2,813
비유동자산	**2,110**	**2,322**	**2,384**	**2,441**	**2,472**
투자자산	44	202	202	202	203
유형자산	1,757	1,862	1,923	1,979	2,010
무형자산	15	21	21	22	22
기타	294	238	238	238	237
자산총계	**4,909**	**5,109**	**5,587**	**6,363**	**7,069**
유동부채	**2,735**	**2,706**	**2,608**	**2,770**	**2,769**
매입채무	324	355	422	408	426
단기차입금	474	159	130	100	100
기타 유동부채	1,938	2,192	2,055	2,262	2,243
비유동부채	**158**	**297**	**588**	**788**	**1,007**
사채 및 장기차입금	96	80	80	70	85
기타 비유동부채	63	217	508	718	922
부채총계	**2,894**	**3,002**	**3,196**	**3,559**	**3,776**
지배주주지분	**1,970**	**2,048**	**2,332**	**2,747**	**3,235**
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	82	82	82	82	82
이익잉여금	1,428	1,499	1,795	2,209	2,697
기타	260	268	256	256	256
비지배주주지분	**45**	**58**	**58**	**58**	**58**
자본총계	**2,015**	**2,106**	**2,391**	**2,805**	**3,293**
순부채	225	36	-366	-538	-1,050

HD현대미포 현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업 활동에서의 현금흐름	**-533**	**361**	**550**	**324**	**652**
당기순이익	-139	113	375	557	653
현금유출입이없는 비용 및 수익	44	60	121	163	147
유형자산 감가상각비	69	78	83	89	94
무형자산 상각비	0	0	1	1	1
기타	-25	-18	37	74	53
영업 활동 자산부채 변동	-438	188	54	-396	-148
투자활동에서의 현금흐름	**-112**	**-149**	**-145**	**-145**	**-125**
유형자산 증감	-116	-144	-145	-145	-125
장단기금융자산의 증감	53	-245	0	0	0
기타	-48	240	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	**464**	**-363**	**-29**	**-40**	**15**
차입금의 증가(감소)	409	-45	-29	-40	15
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	0	0	-60	-104	-120
기타	55	-318	60	104	120
현금증감	-180	-145	376	139	542
기초현금	490	310	165	541	680
기말현금	310	165	541	680	1,222
Gross cash flow	**-95**	**173**	**496**	**720**	**801**
Free cash flow	**-651**	**216**	**403**	**177**	**525**

HD현대미포 재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	8.7	14.6	11.0	16.0	4.2
영업이익	적지	흑전	481.6	44.9	12.5
순이익	적지	흑전	231.2	48.5	17.3
수정 EPS**	적지	흑전	237.6	45.4	17.3
주당지표					
EPS (지배주주)	-3,579	2,642	8,920	12,970	15,215
EPS (연결기준)	-3,479	2,835	9,389	13,946	16,360
수정 EPS**	-3,579	2,642	8,920	12,970	15,215
BPS	49,325	51,279	58,397	68,767	80,982
DPS (보통주)	0	0	1,500	2,600	3,000
Valuations (배)					
P/E***	n/a	90.8	26.9	18.5	15.8
P/B***	4.9	4.7	4.1	3.5	3.0
EV/EBITDA	n/a	58.1	15.5	10.9	9.2
비율					
ROE (%)	-7.0	5.3	16.3	20.4	20.3
ROA (%)	-3.0	2.1	6.7	8.7	9.0
ROIC (%)	-6.8	3.2	18.6	22.0	22.0
배당성향 (%)	0.0	0.0	16.8	20.0	19.7
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.6	1.1	1.3
순부채비율 (%)	11.2	1.7	-15.3	-19.2	-31.9
이자보상배율 (배)	-11.1	4.5	41.7	71.4	85.9

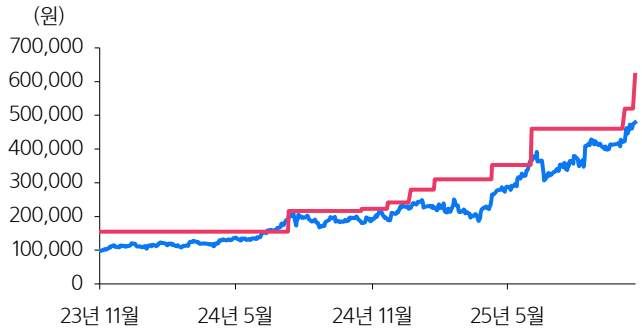
참고: * 일회성 수익(비용) 제외, ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: HD현대미포, 삼성증권 추정

Compliance notice

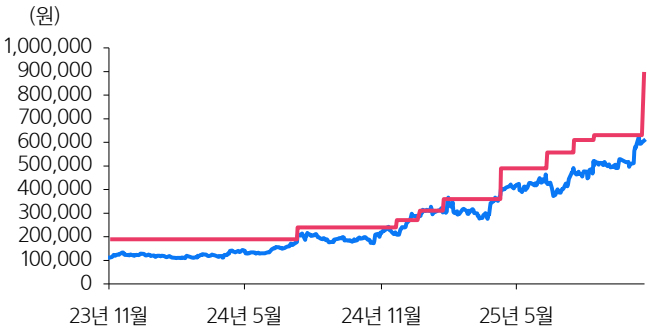
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 11월 3일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 11월 3일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이

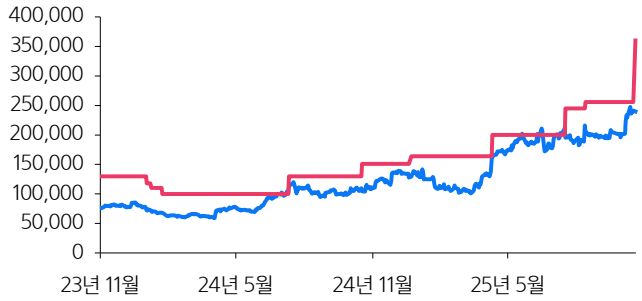
HD한국조선해양



HD현대중공업



HD현대미포



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

HD한국조선해양											
일 자	2023/7/13	2024/7/13	2024/7/26	11/1	12/6	2025/1/6	2/7	4/25	6/17	10/20	11/4
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	155000	155000	216000	223000	242000	280000	310000	353000	460000	520000	620000
괴리율 (평균)	-22.90	16.60	-11.83	-11.64	-10.75	-15.81	-29.33	-14.91	-18.45	-11.88	
괴리율 (최대or최소)	7.81	22.39	-1.39	-2.91	-2.69	-11.25	-19.03	4.11	-6.85	-8.85	

HD현대중공업											
일 자	2023/7/13	2024/7/13	2024/7/26	12/6	2025/1/6	2/7	4/25	6/26	8/1	8/28	11/4
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	189000	189000	240000	270000	310000	360000	490000	557000	610000	630000	890000
괴리율 (평균)	-33.76	-10.04	-16.98	-5.02	-0.44	-12.25	-14.73	-25.30	-22.82	-16.55	
괴리율 (최대or최소)	-16.61	-6.08	0.83	10.37	5.48	4.44	-5.41	-11.94	-14.59	-0.95	

HD현대미포											
일 자	2023/7/13	2024/1/17	1/23	2/7	7/26	11/1	2025/1/6	4/25	8/1	8/28	11/4
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	130000	118000	110000	100000	130000	151000	164000	200000	245000	256000	360000
괴리율 (평균)	-36.65	-38.22	-37.45	-25.70	-18.97	-18.15	-27.70	-6.61	-21.32	-18.93	
괴리율 (최대or최소)	-27.54	-37.37	-35.91	4.20	-7.69	-8.01	-3.35	6.00	-11.84	-3.32	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL (중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상

UNDERWEIGHT (비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.09.30 기준

매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA