COMPANY UPDATE

2025. 12. 1

산업재팀

한영수 팀장
han.youngsoo@samsung.com

정소연 Research Associate
soyeon.chung@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

HD한국조선해양 (009540)

현금의 활용 방안이 결정할 주가

- 그룹 조선부문 중간지주인 HD한국조선해양이 자회사와 유사한 주가 상승률 기록
- 이로 인해, NAV 대비 할인율은 축소. 하지만 아직은 현재 자회사 가치만으로도 추가 상승여력 정당화 가능. 조선 호황에 따른 자회사 가치 추가 상승기회도 존재
- 보유 현금을 통한 주주환원 정책, 혹은 신사업 투자 시 추가 리레이팅도 가능

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	620,000원 51.2%
현재주가	410,000원
시가총액	29.0조원
주식수 (유동주식 비중)	70,773,116주 (63.2%)
52주 최저/최고	186,200원/479,500원
60일-평균거래대금	1,057.7억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
HD한국조선해양 (%)	-10.9	41.6	93.9
Kospi 지수 대비 (%pts)	-9.0	-3.7	23.7

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	620,000	620,000	0.0%
2025E EPS	32,048	32,048	0.0%
2026E EPS	46,315	46,315	0.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	16
목표주가	570,313
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

자회사 가치 상승분을 반영하는 중: 조선업 전반의 호황과, HD그룹 조선부문 구조재편에 대한 긍정적 시각으로, HD한국조선해양 주가는 올해 연중 견고한 흐름을 지속. 올해 주가 상승률은 자회사인 HD현대중공업과 유사. 다만, 견고한 주가 흐름으로, NAV대비 할인율은 다시 과거 평균 수준으로 회귀. 또한 조선업 전반의 이익률 개선으로, 비상장 자회사인 HD현대삼호의 한 차원 높은 수익성에 대한 관심도 최근 희석. 참고로 일부 투자자들은 HD현대삼호에 대한 간접 투자를 목적으로 HD한국조선해양 지분을 매입. 하지만 여전히 현재 자회사들의 주가 수준만으로도 추가 상승여력을 설명하는 것이 가능한 상태. 또한 조선업종 밸류에이션의 추가 리레이팅과 업종 내 HD그룹의 프리미엄, 그리고 이를 HD한국조선해양 주가가 반영할 가능성도 충분.

늘어날 현금, 활용방안에 기대: HD한국조선해양은 여전히 별도 기준 2.1조 원에 달하는 순 현금을 보유 중. 조선업 호황과 자회사들 실적 개선으로, 배당수입 역시 확대될 것으로 예상. 늘어나는 현금의 활용 방안에 따라서는, 자회사 가치 상승 가능성을 배제해도 추가 리레이팅이 가능. 구체적으로는 먼저 동사가 늘어나는 현금을 주주환원 정책에 활용하는 것이 가능. 그룹 지주사인 HD현대가 직접 지분을 보유한 조선자회사가 HD한국조선해양이라는 점에서, 적극적인 주주 환원 정책의 유인은 충분. 두 번째로 성장성이 높은 신사업에 대한 투자로 활용하는 것도 긍정적. 필리핀 조선소 투자 및 미국 사업진출을 위한 자회사 설립이 좋은 예. 일부 투자자들은 해당 자회사들을 HD한국조선해양의 자체사업으로 취급할 가능성이 존재하기 때문.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	25,539	30,040	33,756	37,672
영업이익 (십억원)	1,434	4,021	5,273	6,697
지배주주순이익 (십억원)	1,172	2,268	3,278	4,192
EPS (adj) (원)	16,565	32,048	46,315	59,238
EPS (adj) growth (%)	428.8	93.5	44.5	27.9
EBITDA margin (%)	7.7	13.4	17.2	19.1
ROE (%)	11.0	18.8	24.0	26.0
P/E (adj) (배)	24.8	12.8	8.9	6.9
P/B (배)	2.6	2.2	1.9	1.5
EV/EBITDA (배)	14.2	6.2	3.6	2.1
Dividend yield (%)	1.2	1.8	2.4	3.2

자료: HD한국조선해양, 삼성증권 추정

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

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

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 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
영업활동 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**

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***	130.9	24.8	12.8	8.9	6.9
P/B***	2.9	2.6	2.2	1.9	1.5
EV/EBITDA	40.8	14.2	6.2	3.6	2.1
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	1.2	1.8	2.4	3.2
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 지배주주기준
자료: HD한국조선해양, 삼성증권 추정