HD한국조선해양 (009540)

4Q25 실적설명회 정리

조선/기계
Analyst 배기연
kiyeon.bae@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 2. 10

1-1) 전사 실적 요약

4분기 전사매출액은 8조 1,516억원(YoY +13.8%, QoQ +7.5%), 영업이익은 1조 379억원(YoY +108.0%, QoQ -1.5%), 영업이익률 +12.7%(YoY +5.8%p, QoQ -1.5%p)

1-2) 주요 요소별 4분기 내용

환율: 4분기 기말 환율이 전분기 대비 33원 상승. 평균환율은 64원 상승. 이로 인한 이익 개선 효과는 약 500억원 반영 HD현대중공업 300억원, HD현대삼호 200억원

강재: 소폭 상승함. 실적 변동에 미미한 영향

일회성요인: 연간실적이 예상보다 크게 성장하여 추가 성과급 반영. 각 사업부별로 영업이익에 별도로 반영하면서 전반적으로 영업이익률을 낮춤. 구체적 금액은 대외비

해양: Shenandoah C/O로 +471억원 반영

합병: HD현대미포의 12월 한 달 실적을 HD현대중공업 법인에 더함

1-3) 선종별 매출 비중

HD현대중공업: LNG선 48.4%(전분기대비 소폭 하락), 일반가스선 32.2%(전분기 대비 소폭 상승), 컨테이너선 12.3%(전분기 대비 하락), 탱커 5.4%(전분기 대비 상승)

HD현대삼호: LNG선 37.1%(소폭 하락), 일반가스선 10.2%(상승), 컨테이너선 31.5%(소폭 하락), 탱커 17.0%(상승)

HD현대미포: PC선 59.5%, LPG선 24.2%, 기타 14.8%. LNGBV 첫 선박이 작업 시작하며 매출 인식 시작

2-1) 사업부별 실적 설명

조선: 매출의 경우 계절적 요인이 거의 없었음. 평균 환율 상승 및 선가 상승 효과 있었음. 그리고 생산성 개선이 이뤄지고 있음
영업이익의 경우 성과급 영향이 컸음. 전분기에 HD현대미포의 키위레일 Ro-Pax 보상금 인식에 따른 기저영향은 어쩔수 없음

특수선: 매출의 경우 수출비중이 낮아지는 형태로 믹스가 바뀌며 매출액이 감소했음. 2026년에는 매출 증가
영업이익의 경우 분기마다 정산 여부에 따라 변동성이 큰 특성

해양: 조업일수는 변동 없으나 Trion FPU, Ruya 공사 본격화로 매출이 크게 증가
매출이 급증했고, 체인지오더 겹치며 영업이익 크게 증가

엔진기계: 인도물량 일부가 1월로 이월. 전분기 대비 감소효과 원인
2025년 1분기에는 매출이 많이 좋아질 전망
2행정 엔진에서 DF 비중은 72%, 4행정 엔진에서 DF 비중은 78%

2-2) 사업부문별 연결기준 실적

- HD한국조선해양(별도)
자회사 배당 수익이 없었으며 영업이익 감소. 그래도 소폭의 흑자

- HD현대중공업
원달러 환율 상승 및 선가 상승 HD현대미포 1개월치 매출 반영
영업이익은 추가 성과급 반영함에도 해양 플랜트 체인지오더로 인해 전분기 대비 증가
추가 성과급이 체인지오더보다 훨씬 금액이 큼을 감안하더라도 분기 수익성 개선은 긍정적

- HD현대삼호
가장 높은 성과급을 반영함
3분기 변전소 화재 영향은 모두 해결
전분기 대비 매출 및 영업이익 모두 성장세

- HD현대마린엔진
매출액 증가보다 영업이익 증가 폭이 훨씬 큼
환율 상승 및 판가 상승 효과
환율 상승 외에도 생산성 개선 및 부품 매출 증가로 수익성 개선 효과 지속
2026년에도 기대함

- HD현대에너지솔루션
3분기에 이어 견조한 실적
내수 점유율 높이기 위해 매출 일으키고 있으며 대미수출이 크게 확대되면서 전분기 대비 매출 개선
다만, 제품 믹스 변화로 이익률은 소폭 하락

3) 영업외 및 재무비율

특이사항 없음

4) 업황 설명

- 상선
LNG선: 신규 LNG선 대량 인도로 선복량 공급이 LNG 생산량 증분을 일시적으로 앞지르기도 했음
트럼프 2기 출범 이후 2025년에만 7천만톤/연 만큼의 증설 프로젝트에 대한 FID를 확인함
2030년까지 2억톤/연 만큼의 LNG 증설 프로젝트에 대한 FID가 추가되길 기대

컨테이너선: 대형 컨테이너선사들 주도의 공격적 투자가 그동안 시장을 이끌어왔음. 이제는 중소형 컨테이너선에 대한 발주로 분위기가 옮겨감
다만 지난 3년간 보였던 수준만큼의 대형 컨테이너선사의 발주세를 기대하기에는 무리

탱커: 미국 등 서양의 그림자선대 제재 강화로 화이트선대에 대한 수요 개선 중
지연된 탱커 교체 수요가 남아있는 상황

기타: VLGC, PCTC 등은 신조 투자가 숨고르기 단계

- 해양
중동, 호주, 유럽 등에서 발주 예정인 FEED와 EPC 계약 입찰에 참여 중
특히 중동 계약은 1분기 중 계약자 선정, 상반기 중 계약 체결 일정임
해상풍력발전 사업에서는 당사 자체 개발한 고유 모델 기반으로, 기술역량 강화하고 이를 바탕으로 국내외 프로젝트 확대와 초도공사 확보에 적극 노력
해상변전설비에서는 자체 모델인 Hi OSS를 개발하고 DNV로부터 기본설계 인증을 획득함
2026년 내 초도 EPC 공사를 수주하는 목표

부유체의 경우 자체 개발한 Hi Float이 15, 18MW에 대해 ABS 기본설계 획득
국내 역시 3월부터 해상풍력 특별법 시행될 예정이며 공공 주도의 사업 확대 기회

미국 테라파워사와 와이오밍주 SMR 실증사업을 시행 중, 2025년 10월 이후 본격 제작 단계 돌입

국제 유가는 배럴당 60달러 수준 유지. 전반적으로 전방 고객들의 수익성 확보 상황
원유와 천연가스 수요 지속 상승 기대하며 각국 에너지 안보 전략 중요성 계속 강조
오일메이저들은 가이아나, 아프리카, 브라질 등 중심으로 해양개발 투자 중

4Q25 Conference Call Q&A

Q1 **성과급 관련 2026년 계획은?**

A1
- HD현대그룹의 성과급 정책은 미리미리 분기에 안분하는 구조임. 실적이 예상을 크게 상회하며 추가 성과급이 반영됨
- HD현대삼호의 경우 1000% 캡을 씌우고 있으며 HD현대삼호가 1,000%를 지급
- HD현대중공업이나 HD한국조선해양의 성과급 캡은 800% 전후로 보면 됨
- 하청 쪽에서는 다른 요율을 가지고 성과급을 지급
- 추가 지급한 성과급을 배제하면 영업이익률은 15%까지도 올라가는 구조라고 보면 됨

Q2 **당분기 매출에서 회사별로 수주년도별 비중은?**

A2
- HD현대중공업: 2022년 27%, 2023년 53%, 2024년 20%
- HD현대미포: 2022년 0%, 2023년 37%, 2024년 63%
- HD현대삼호: 2022년 10%, 2023년 55%, 2024년 35%

Q3 **엔진에서 일부 매출이 이월된 이유는? 구체적으로 HD현대중공업의 엔진에서 이월인지? 아니면 HD현대마린엔진에서 이월인지?**
엔진에서 성과급 아니었다면 3분기 대비 영업이익률은?

A3
- HD현대중공업과 HD현대마린엔진 모두 선적이 1월초에 이뤄지면서, 전체 매출액이 감소하게 보임
- 1월에는 매출 인식으로 모두 반영됨. 2025년에도 비슷한 모습이 있었음

Q4 **하청업체에게 성과급을 지급한 것이 올해 처음인지? 성과급을 일회성으로 봐야하는건지? 인건비가 구조적으로 오른건지?**

A4
- 영업이익을 어느정도 달성하면 보너스를 얼마 지급할지 영업이익률로 계산해서 성과급 지급하도록 되어 있음
- 2024년 연간 결산할 때 당시에도, 2025년에는 어느정도 이익 나올지 예상하여 보너스를 미리 책정했었는데 실적이 예상을 상회했음
- 2026년도 마찬가지임. 추가로 실적이 더 좋아진다면 추가 성과급을 지급할 것이고, 그렇지 않다면 2025년 추가 성과급 이슈는 일회성으로 보아야 함

Q5 **LNG선 2029년 슬롯 팔기 시작했음에도 선가가 아쉬운데, 향후 선가의 상승 시점은? 중국의 건조 CAPA를 얼마로 보는지?**

A5
- 중국 캐파는 알 수 없음. 최근 후동중화가 연 30척가까이 생산할 수 있다고 주장하는 듯. 중국의 LNG선 대표 조선소는 후동중화와 장난 조선소
- 후동중화는 30척, 장난은 10척을 주장하는데 실제로 이 캐파 모두 가능하다고 보진 않음
- 최근 LNG선 수주에서 약진하고 있긴 하지만 해당 물량은 대부분 중국의 LNG 수입 위한 물량
- 중국 조선소들이 카타르 프로젝트를 통해서 시장에 많은 LNG선을 건조한 게 사실이지만, 중국 물량을 제외하면 중국 조선소는 배제되는 경향이 강함
- 선가 우려를 언급했지만 실제로는 선가 회복을 확인하는 중. 많은 신조 상담을 진행하고 있으며 수요가 많기 때문에 2025년 하반기, 2026년 초 물량의 경우 향후 선가 상승을 우려한 투기적 발주임
- 현재 상담 중인 프로젝트는 인상된 가격을 기준으로 협상 중이기 때문에 2026년 LNG선 선가는 꾸준히 상승할 전망

Q6 **4분기부터 2026년 이후까지, 특수선 매출을 책임지는 프로젝트가 주로 어떤 것인지? 2026년 이후 수주 파이프라인 업데이트는?**

A6
- 2025년 1~3분기에 매출인식한 주요 매출원은 우리나라 해군의 이지스 구축함 일감임. 그와 병행하며 필리핀 초계함 2척(인도 완료), 6척의 원해 경비함을 순차적으로 건조 중
- 2025년 4분기에는 이지스 3번함이 건조 막바지에 진입하면서 매출 비중은 하락하고 대신 필리핀 원해경비함 및 초계함의 매출 비중이 상승하면서 전체적인 매출액 감소
- 페루에서 진행 중인 현지 건조사업도 하반기부터 본격적으로 시작. 2026년부터는 페루 현지건조 매출 본격화. 4분기 매출 감소는 일시적
- 수주 파이프라인의 경우, 2026년 연초부터 수주 모멘텀이 강력하다기보다는, 필리핀 후속 사업을 조준 중
- 구체적으로는 신조 그리고 기존 호위함에 대한 성능개량 사업도 있음
- 기타 국가에서도 입찰 전차가 곧 착수, 연초여서 아직 언급하기에는 시기가 이름
- 기타 특수목적선에서도 추진중인 사업이 있는데 1~2달 정도 후 좋은 소식 들려줄 수 있을 전망

Q7 **해양 부문에서 추가 성과급 집행이 C/O 금액보다 컸음에도 영업이익률이 많이 상승했는데, 당초 수주할 때 수익성 타깃이 어느정도였던건지? 2026년 수익성 전망은?**

A7
- Trion FPU 공사 진행률이 58.6%, Ruya 공사 진행률이 12.4%임. 2026년 꾸준한 호실적 예상

Q8 **최근 20만CBM급 LNG선에 대한 수주 소식이 많은데, 해당 선형의 수익성을 기존 174k급과 비교했을 때 얼마나 높게 봐야할지?**
그리고 20만CBM급으로 도크 슬롯을 채운다고 했을 때 CAPA를 174k급으로 채웠을 때 알려진 연간 건조 척수와 같다고 봐도 될지?

A8
- 200k급 선형의 경우, 전세계적으로 성공적으로 건조한 조선소는 HD현대중공업과 한화오션이 전부
- HD현대중공업은 200k급 강자. 200k급 선형은 미국-아시아를 잇기에 최적인 선형임
- 200k급 선형의 경우 8~9 도크에서 배정하는데, 174k급과 똑같이 배치할 수 있는 사이즈이기 때문에 200k급으로 인도 슬롯을 활용할 수 있다면 도크의 가치를 최대화 할 수 있음

Q9 **중형선 MR이나 LR 수주 소식도 보이는데, 필리핀 및 베트남에서 유의미한 수주 기대감을 줄 수 있을지? 수익성은?**

A9
- 2024년 발주가 워낙 많았던 탓에 2025년 중형선에 대한 투자 심리가 위축된 바 있음
- 2025년을 지나고, 조선소들의 납기 매력도가 상승하고 있으며 탱커 운임도 상승 중이며 시황 개선 중

Q10 **최근 11월~1월달러 까지 대규모 발주가 나왔는데도 선가 상승이 낮았던 이유에 대한 회사 의견은?**

A10
- 선가는 많이 올라오고 있음. 2025년은 전체적인 발주 물량이 줄어들면서 선가가 빠질 우려도 있었는데 오히려 선가를 잘 방어했다고 봄
- 2024년 대비 2025년은 발주량이 전반적으로 줄어들면서 많이 선가가 빠질 걱정도 했었는데 현재 수준 유지도 긍정적으로 볼 수 있음

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.