HD한국조선해양(009540)

Analyst 백주호 juho4281@hmsec.com

1Q26 Review: 자회사 실적 개선 지속

BUY **TP 580,000원**

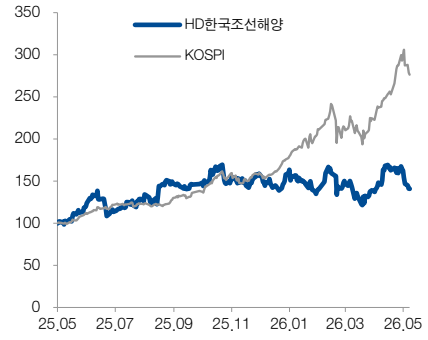
현재주가 (5/20)	399,000원
상승여력	45.4%
시가총액	28,238십억원
발행주식수	70,773천주
자본금/액면가	354십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	479,500원/279,000원
일평균 거래대금 (60일)	104십억원
외국인 지분율	33.97%
주요주주 지분율	
에이치디현대외 7인	36.65%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-3.4	-11.7	-8.0
상대주가(%p)	-16.7	-28.9	-48.9

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	45,266	51,060	530,000
After	47,212	52,484	580,000
Consensus	48,790	59,967	586,071
Cons. 차이	-3.2%	-12.5%	-1.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q26 영업이익은 1.36조원(yoy +57.8%, qoq -30.6%, OPM 16.7%) 기록해 컨센서스 대비 영업이익 14.8% 상회. 조업일수 감소에도 불구하고, 생산성 향상과 제품믹스 개선에 따른 수익성 개선 지속
- 투자의견 BUY, 목표주가 580,000원으로 상향(기존 530,000원). 목표주가는 SOTP Valuation 사용. 비상장사인 HD현대삼호의 지분가치 25.5조 원에 상장사 지분가치(48조)와 순현금 1.5조원 합산한 NAV를 50% 할인하여 목표주가 580,000원 상향(기존 HD현대삼호 지분가치 23.3조, 상장사 지분가치 43조 순현금 1.8조 NAV 50% 할인)

주요이슈 및 실적전망

- 1Q26 매출액은 8.14조원(yoy +20.2%, qoq -0.1%), 영업이익은 1.36조원(yoy +57.8%, qoq -30.6%, OPM 16.7%) 기록해 컨센서스 대비 매출액 부합, 영업이익 14.8% 상회. HD현대삼호는 매출 2.12조원(yoy +8%, qoq +5.2%), 영업이익 3,952억원(yoy +8%, qoq +24.0%, OPM 18.6%) 기록. 조업일수 감소에도 불구하고 전분기 유사 매출 시현한 가운데, 생산성 향상과 제품믹스 개선에 따른 수익성 개선 지속
- 수주: 1Q26 기준 수주 실적은 63.9억불(HD현중 48.9억불, 삼호 10.45억불, 한조해 4.5억불)로 연간 목표 170.3억불대비 37.5% 달성. 선종별로는 HD현대중공업 45척, HD현대삼호 9척, 한조해 6척
- 해외야드: HD한국조선해양의 브랜드 파워 활용한 해외 영업 진행 중, 인도투자는 협의 진행중으로 그룹내부 그린필드 조선 건조위한 검토 진행 중
- 미국투자: 미국 법인 설립 시 동사 지분 60%로 예상. 해양행동계획 발표 및 대미투자특별법 국회 통과 이후 최근 미 해군 함정 건조 계획(U.S. Navy Shipbuilding Plan) 발표. 선체 구조물 등 민감도 낮은 모듈의 동맹국 조선소 건조 방안이 언급되며 동맹국 제조 역량 활용 방안 구체화되는 모습. 이에 따라 미국 투자 법인 설립 등 미국 투자 구체화될 것으로 기대

주가전망 및 Valuation

- 목표주가는 SOTP Valuation 사용. 비상장사인 HD현대삼호의 지분가치 25.5조 원에 상장사 지분가치(48조)와 순현금 1.5조원 합산한 NAV를 50% 할인하여 목표주가 580,000원 상향(기존 HD현대삼호 지분가치 23.3조, 상장사 지분가치 43조 순현금 1.8조 NAV 50% 할인)
- 주가는 미국 투자 법인 설립 등 미국 투자 행보 구체화에 따라 상승할 것

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	25,539	1,434	1,172	1,960	16,565	428.8	13.8	1.5	8.8	11.2	2.2
2025	29,933	3,904	2,168	4,488	30,639	85.0	13.3	2.2	6.0	17.8	3.0
2026F	34,246	5,769	3,341	6,421	47,212	54.1	8.5	1.8	3.7	23.1	4.6
2027F	35,963	6,423	3,714	7,043	52,484	11.2	7.6	1.6	3.0	22.1	5.1
2028F	38,956	7,450	4,362	8,040	61,633	17.4	6.5	1.3	2.2	22.4	5.1

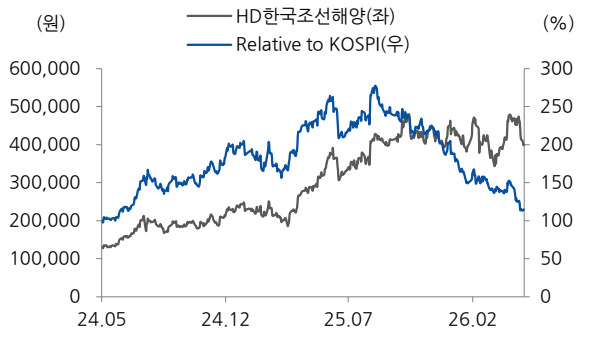
* K-IFRS 연결 기준

<표1> HD한국조선해양 목표주가 산정

구분	기업가치(십억원)	지분율(%)	보유지분가치	비고
상장사				
HD 현대중공업	66,755	69.29	46,255	
HD 현대마린엔진	2,503	35.05	877	
HD 현대에너지솔루션	2,048	53.57	1,097	
비상장사				
HD 현대삼호	26,438	96.65	25,552	2028E 당기순이익 Target P/E 13배(삼성중공업 P/E)
순차입금			(1,541)	1Q26 별도 기준
순자산가치			78,567	상장사 및 비상장사 지분가치+순차입금
할인율			50%	
조정			39,284	
순자산가치(십억원)				
주식수(천주)			70,773	
목표주가 (원)			**580,000**	
전일종가 (원)			399,000	
상승여력 (%)			45.4	
투자의견			**BUY**	

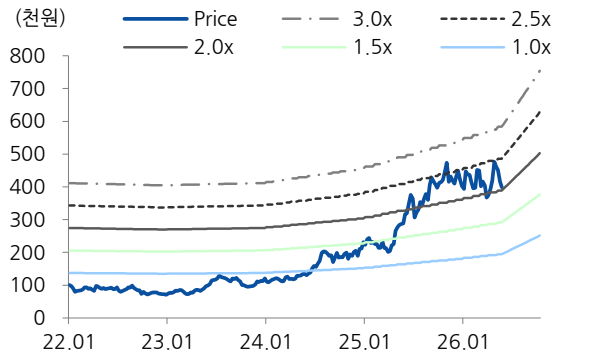
자료: 현대차증권

<그림1> HD한국조선해양 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<그림2> HD한국조선해양 P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<표2> HD한국조선해양 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	6,772	7,428	7,581	8,152	8,141	8,849	8,372	8,884	29,933	34,246	35,963	38,956
영업이익	859	954	1,054	1,038	1,356	1,500	1,397	1,516	3,904	5,769	6,423	7,450
지배순이익	495	356	633	683	785	863	809	884	2,202	3,341	3,714	4,362
영업이익률(%)	12.7%	12.8%	13.9%	12.7%	16.7%	16.9%	16.7%	17.1%	13.0%	16.8%	17.9%	19.1%
지배순이익률(%)	7.3%	4.8%	8.4%	8.4%	9.6%	9.7%	9.7%	10.0%	7.4%	9.8%	10.3%	11.2%
%yoy												
매출액	22.8%	12.3%	21.4%	13.8%	20.2%	19.1%	10.4%	9.0%	17.2%	14.4%	5.0%	8.3%
영업이익	436.4%	153.3%	164.5%	108.0%	57.8%	57.3%	32.5%	46.1%	172.3%	47.7%	11.3%	16.0%
순이익	162.2%	22.0%	319.3%	26.5%	58.5%	142.0%	27.8%	29.4%	87.9%	54.1%	11.2%	17.4%
원달러/평균	1,453	1,401	1,386	1,467	1,464	1,485	1,450	1,430	1,390	1,390	1,380	1,380

자료: 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	25,539	29,933	34,246	35,963	38,956
증가율 (%)	19.9	17.2	14.4	5.0	8.3
매출원가	22,943	24,605	26,842	27,856	29,657
매출원가율 (%)	89.8	82.2	78.4	77.5	76.1
매출총이익	2,595	5,328	7,404	8,107	9,299
매출이익률 (%)	10.2	17.8	21.6	22.5	23.9
증가율 (%)	147.6	105.3	39.0	9.5	14.7
판매관리비	1,161	1,424	1,636	1,684	1,849
판관비율(%)	4.5	4.8	4.8	4.7	4.7
EBITDA	1,960	4,488	6,421	7,043	8,040
EBITDA 이익률 (%)	7.7	15.0	18.7	19.6	20.6
증가율 (%)	159.9	129.0	43.1	9.7	14.2
영업이익	1,434	3,904	5,769	6,423	7,450
영업이익률 (%)	5.6	13.0	16.8	17.9	19.1
증가율 (%)	408.5	172.2	47.8	11.3	16.0
영업외손익	388	-339	386	320	454
금융수익	1,877	1,723	1,119	454	592
금융비용	5,179	2,094	2,325	134	138
기타영업외손익	3,690	32	1,592	0	0
종속/관계기업관련손익	-0	0	0	0	0
세전계속사업이익	1,823	3,566	6,154	6,743	7,904
세전계속사업이익률	7.1	11.9	18.0	18.7	20.3
증가율 (%)	흑전	95.6	72.6	9.6	17.2
법인세비용	368	638	1,298	1,345	1,565
계속사업이익	1,455	2,928	4,856	5,398	6,339
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,455	2,928	4,856	5,398	6,339
당기순이익률 (%)	5.7	9.8	14.2	15.0	16.3
증가율 (%)	903.4	101.2	65.8	11.2	17.4
지배주주지분 순이익	1,172	2,168	3,341	3,714	4,362
비지배주주지분 순이익	282	760	1,515	1,684	1,977
기타포괄이익	-180	268	0	0	0
총포괄이익	1,275	3,196	4,856	5,398	6,339

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	20,431	23,424	29,010	33,828	39,598
현금성자산	3,717	3,742	7,559	11,562	16,371
단기투자자산	3,122	5,135	5,596	5,809	6,060
매출채권	1,264	1,454	1,585	1,645	1,716
재고자산	2,232	2,766	3,014	3,129	3,264
기타유동자산	10,096	10,328	11,256	11,683	12,188
비유동자산	16,288	16,118	16,237	16,318	16,440
유형자산	11,111	12,025	12,048	12,099	12,178
무형자산	375	519	484	453	425
투자자산	2,173	1,597	1,729	1,790	1,861
기타비유동자산	2,629	1,977	1,976	1,976	1,976
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	36,719	39,542	45,246	50,146	56,037
유동부채	19,325	20,011	21,786	22,605	23,569
단기차입금	187	97	97	97	97
매입채무	2,247	2,328	2,538	2,634	2,748
유동성장기부채	375	155	155	155	155
기타유동부채	16,516	17,431	18,996	19,719	20,569
비유동부채	3,238	2,623	2,679	2,705	2,736
사채	652	752	752	752	752
장기차입금	202	40	40	40	40
장기금융부채	1,709	1,199	1,199	1,199	1,199
기타비유동부채	675	632	688	714	745
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	22,563	22,634	24,465	25,310	26,305
지배주주지분	11,100	13,286	15,644	18,015	20,935
자본금	354	354	354	354	354
자본잉여금	2,600	3,017	3,017	3,017	3,017
자본조정 등	-8,609	-8,609	-8,609	-8,609	-8,609
기타포괄이익누계액	1,671	1,857	1,857	1,857	1,857
이익잉여금	15,084	16,668	19,026	21,397	24,316
비지배주주지분	3,056	3,622	5,137	6,821	8,798
자본총계	14,156	16,908	20,781	24,836	29,733

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	4,289	4,422	5,941	6,217	7,164
당기순이익	1,455	2,928	4,856	5,398	6,339
유형자산 상각비	504	556	618	588	562
무형자산 상각비	22	28	35	31	28
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	2,369	-143	432	199	235
기타	-61	1,053	0	1	0
투자활동으로인한현금흐름	-1,233	-3,604	-1,233	-914	-962
투자자산의 감소(증가)	-1,197	580	-132	-61	-72
유형자산의 감소	24	32	160	160	160
유형자산의 증가(CAPEX)	-891	-947	-800	-800	-800
기타	831	-3,269	-461	-213	-250
재무활동으로인한현금흐름	-2,359	-792	-891	-1,301	-1,392
차입금의 증가(감소)	502	-672	0	0	0
사채의증가(감소)	-58	100	0	0	0
자본의 증가	140	417	0	0	0
배당금	-1	-715	-983	-1,344	-1,443
기타	-2,942	78	92	43	51
기타현금흐름	2	-1	0	0	0
현금의증가(감소)	699	25	3,817	4,003	4,809
기초현금	3,018	3,717	3,742	7,559	11,562
기말현금	3,717	3,742	7,559	11,562	16,371

(단위:원, 배, %)

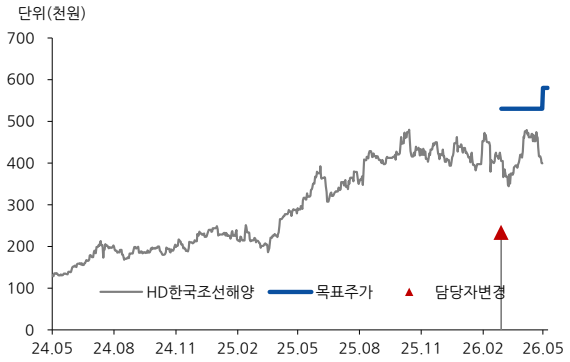
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	20,553	41,377	68,613	76,275	89,571
EPS(지배순이익 기준)	16,565	30,639	47,212	52,484	61,633
BPS(자본총계 기준)	200,017	238,909	293,633	350,925	420,113
BPS(지배지분 기준)	156,831	187,728	221,051	254,551	295,801
DPS	5,100	12,300	18,500	20,400	20,400
P/E(당기순이익 기준)	11.1	9.8	5.8	5.2	4.5
P/E(지배순이익 기준)	13.8	13.3	8.5	7.6	6.5
P/B(자본총계 기준)	1.1	1.7	1.4	1.1	0.9
P/B(지배지분 기준)	1.5	2.2	1.8	1.6	1.3
EV/EBITDA(Reported)	8.8	6.0	3.7	3.0	2.2
배당수익률	2.2	3.0	4.6	5.1	5.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	903.6	101.3	65.8	11.2	17.4
EPS(지배순이익 기준)	428.8	85.0	54.1	11.2	17.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	11.0	18.9	25.8	23.7	23.2
ROE(지배순이익 기준)	11.2	17.8	23.1	22.1	22.4
ROA	4.2	7.7	11.5	11.3	11.9
안정성 (%)					
부채비율	159.4	133.9	117.7	101.9	88.5
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	7.0	24.6	43.8	47.8	53.9

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.03.20	BUY	530,000	-21.67	-9.62
2026.05.21	BUY	580,000		

▶ 최근 2년간 HD한국조선해양 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 백주호의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181건	93.8%
보유	12건	6.2%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.