

조선

Sector Report

2026. 7. 30

HD한국조선해양 2Q26 Re: 파랑에도 뱃머리는 앞을 향한다

HD한국조선해양 2Q26 Re: 실적 무사고 안전운항

HD한국조선해양(009540)의 2Q26P 연결기준 영업실적은 매출액 8조 9,270억 원(YoY +20.2%), 영업이익 1조 6,451억원(YoY +72.5%)으로 영업이익 기준 시장 컨센서스(1조 4,797억원, +11.2%) 및 당사 추정치(1조 5,356억원, +7.1%)를 동반 상회. 자회사인 HD현대중공업, HD현대삼호 두 조선소 모두에서 건조선가 상승, 조업일수 증가, 생산역량 확대 효과를 두루 확인하며 연결 이익 서프라이즈에 기여. 분기중 원/달러 환율 상승으로 300 억원의 환율 효과 발생

비상장 자회사인 HD현대삼호의 분기 영업이익률은 22.5%로 첫 20%대 돌파. LNGC, 컨테이너선을 중심으로 2024년 이후 수주한 선박들의 매출 인식이 더욱 확대된 한편(24년 52%, 25년 14%) 7~8% 수준의 생산성 향상 효과를 뚜렷하게 확인

HD한국조선해양: 투자 의견 Buy 유지. 목표주가 440,000 원으로 하향

HD한국조선해양(009540)에 대해 현행 매수 의견을 유지함. 다만 목표주가는 440,000 원으로 종전 대비 13.7% 하향 조정. 이는 상장 계열사 지분가치 감소와 비상장계열사 Target Multiple 하향 조정에 따른 것.

HHI, HSHI 양 계열사가 이끄는 폭발적인 외형성장 흐름 속에서 HD현대아시아홀딩스(싱가폴~SEA), 인도, 미국 등 해외 조선소 확장 및 신규 투자 이벤트 기대

HD현대중공업: 최선후주 의견 유지. 목표주가 800,000 원으로 하향

HD현대중공업(329180)의 2Q26P 연결기준 영업실적은 매출액 6조 3,322 억원(YoY +52.7%), 영업이익 1조 399 억원(YoY +120.6%)으로 영업이익 기준 시장

컨센서스(9,925억원, +4.8%) 및 당사 추정치(9,911억원, +4.9%)를 동반 소폭 상회 2분기 LNGC 45%, LPGC/VLAC 29%로 높은 가스선 건조 비중이 상선 중심의 이익 성장을 견인한 한편 엔진기계 부문의 분기 영업이익률은 24.8%로 분기기준 최대 영업이익을 갱신. AI DC 및 육상발전용 엔진 수요 호황 속 고출력 중속엔진 생산 Capa 증설 및 신규 수주 이벤트 기대

HD현대중공업(329180)에 대해 업종 내 최선후주 의견을 유지. 다만 목표주가는 800,000 원으로 종전 대비 12.1% 하향조정. 이는 최근 국내 조선업종 전반의 투자 심리 둔화에 따른 단순 Target Multiple 하향 조정에 불과. 오히려 가스선 중심의 발주시황 호조 속 2028-29년 이후의 사이클 강세국면 지속가능성이 나날이 구체화되어가고 있음에 지속 주목할 필요



Analyst 이재혁
jaehyuklee@ls-sec.co.kr

Overweight

HD 한국조선해양	투자 의견 (유지)	BUY
	목표주가 (하향)	440,000 원
HD 현대중공업	투자 의견 (유지)	Top-pick
	목표주가 (하향)	800,000 원

표1 HD 한국조선해양 2Q26P 연결 실적 Review

(단위: 십억원)	2Q26P	2Q25	YoY (%, %p)	1Q26	QoQ (%, %p)	Consensus	Gap (%, %p)	당사 추정치	Gap (%, %p)
매출액	8,927.0	7,428.4	+20.2	8,140.9	+9.7	8,711.0	+2.5	8,750.7	+2.0
영업이익	1,645.1	953.6	+72.5	1,356.0	+21.3	1,479.7	+11.2	1,535.6	+7.1
영업이익률(%)	18.4	12.8	+5.6	16.7	+1.8	17.0	+1.4	17.5	+0.9
순이익	1,287.4	356.4	+261.2	844.3	+52.5	904.4	+42.3	790.4	+62.9
순이익률(%)	14.4	4.8	+9.6	10.4	+4.1	10.4	+4.0	9.0	+5.4

자료: HD한국조선해양, Dataguide, LS증권 리서치센터

표2 HD 현대중공업 2Q26P 연결 실적 Review

(단위: 십억원)	2Q26P	2Q25	YoY (%, %p)	1Q26	QoQ (%, %p)	Consensus	Gap (%, %p)	당사 추정치	Gap (%, %p)
매출액	6,332.2	4,147.1	+52.7	5,916.3	+7.0	6,304.4	+0.4	6,566.1	-3.6
영업이익	1,039.9	471.5	+120.6	905.4	+14.9	992.5	+4.8	991.1	+4.9
영업이익률(%)	16.4	11.4	+5.1	15.3	+1.1	15.7	+0.7	15.1	+1.3
순이익	822.1	210.9	+289.8	773.8	+6.2	793.6	+3.6	752.3	+9.3
순이익률(%)	13.0	5.1	+7.9	13.1	-0.1	12.6	+0.4	11.5	+1.5

자료: HD현대중공업, Dataguide, LS증권 리서치센터

표3 HD 현대삼호 2Q26P 연결 실적 Review

(단위: 십억원)	2Q26P	2Q25	YoY (%, %p)	1Q26	QoQ (%, %p)	당사 추정치	Gap (%, %p)
매출액	2,371.4	2,118.7	+11.9	2,124.5	+11.6	2,357.7	+0.6
영업이익	534.1	371.7	+43.7	395.2	+35.1	497.1	+7.4
영업이익률(%)	22.5	17.5	+5.0	18.6	+3.9	21.1	+1.4
순이익	413.6	195.5	+111.5	355.4	+16.4	322.0	+28.4
순이익률(%)	17.4	9.2	+8.2	16.7	+0.7	13.7	+3.8

자료: HD현대삼호, Dataguide, LS증권 리서치센터

표4 HD 한국조선해양(009540) 목표주가 산정 Table

1. 투자자산 가치 합산				
단위: 십억원	기업가치	지분율	보유지분 가치	비고
상장기업				
HD 현대중공업	45,553	69.20%	31,523	시장가 반영
HD 현대마린엔진	1,627	35.05%	570	시장가 반영
HD 현대에너지솔루션	1,114	53.57%	597	시장가 반영
비상장기업				
HD 현대삼호	15,636	96.65%	15,112	2028E Book Value × Target P/B 2.5X
계			47,802	
2. 순현금(-순차입금)		+	2,961	2Q26 별도 기준
Gross NAV(Net-Asset Value)		=	50,762	
NAV Discount factor			0.60	NAV 할인율 40%
Adjusted NAV			30,457	
발행주식수		÷	70,773,116	
NAV Per Share (원)			430,352	
Target P/NAV (X)		×	1.0	
Target Price (원)		=	440,000	
Current Price (원) (07/29)			335,000	
Upside (%)			+31.3%	
Previous Target Price (원)			510,000	
Change (%)			-13.7%	

자료: Quantiwise, LS증권 리서치센터

표5 HD 현대중공업(329180) 목표주가 산정 Table

단위: 십억원	2025	2026E	2027E	2028E
Net Income	1,415	3,157	3,612	4,333
Shares of Outstanding (천주)			÷	104,933
Target EPS(2028E) (원)				41,292
Target P/E ratio (X)			×	20.0
Target EPS × Target P/E				825,848
Discount factor			×	0.9611
Target Price (원)				800,000
Current Price (원) (07/29)				434,000
Upside (%)				+84.3
Previous Target Price (원)				910,000
Change (%)				-12.1

주*) Cost of Equity 9.9%, 무위험수익률 3.8%(국고채 3년물 금리) 가정

자료: Quantiwise, LS증권 리서치센터

표6 HD 한국조선해양 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E
매출액	29,933	34,566	37,405	6,772	7,428	7,581	8,152	8,141	8,927	8,375	9,123
%yoy	+17.2	+15.5	+8.2	+22.8	+12.3	+21.4	+13.8	+20.2	+20.2	+10.5	+11.9
%qoq				-5.4	+9.7	+2.1	+7.5	-0.1	+9.7	-6.2	+8.9
영업이익	3,904	6,128	7,174	859	954	1,054	1,038	1,356	1,645	1,546	1,581
%OPM	13.0	17.7	19.2	12.7	12.8	13.9	12.7	16.7	18.4	18.5	17.3
%yoy	+172.3	+57.0	+17.1	+436.4	+153.3	+164.5	+108.0	+57.8	+72.5	+46.7	+52.4
%qoq				+72.2	+11.0	+10.5	-1.5	+30.6	+21.3	-6.1	+2.3
순이익	2,168	3,596	4,185	495	356	633	683	844	1,158	786	806
%NPM	7.2	10.4	11.2	7.3	4.8	8.4	8.4	10.4	13.0	9.4	8.8
%yoy	+85.0	+65.8	+16.4	+162.2	+22.0	+319.3	+26.5	+70.4	+225.0	+24.2	+18.0
%qoq				-8.3	-28.1	+77.7	+7.9	+23.6	+37.2	-32.1	+2.5

자료: HD한국조선해양, LS증권 리서치센터

표7 HD 현대중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E
매출액	17,581	25,334	28,111	3,823	4,147	4,418	5,193	5,916	6,332	6,262	6,823
%yoy	+21.4	+44.1	+11.0	+27.9	+6.8	+22.4	+29.6	+54.8	+52.7	+41.8	+31.4
%qoq				-4.6	+8.5	+6.5	+17.5	+13.9	+7.0	-1.1	+9.0
영업이익	2,038	4,000	4,649	434	471	557	575	905	1,040	971	1,083
%OPM	11.6	15.8	16.5	11.3	11.4	12.6	11.1	15.3	16.4	15.5	15.9
%yoy	+188.9	+96.3	+16.2	+1,940.1	+141.0	+170.3	+103.8	+108.7	+120.6	+74.3	+88.4
%qoq				+53.7	+8.7	+18.2	+3.2	+57.5	+14.9	-6.6	+11.5
순이익	1,415	3,157	3,612	284	211	431	490	774	822	737	824
%NPM	8.1	12.5	12.8	7.4	5.1	9.8	9.4	13.1	13.0	11.8	12.1
%yoy	+127.7	+123.1	+14.4	+893.1	+36.9	+496.7	+33.5	+172.2	+289.8	+71.1	+68.4
%qoq				-22.5	-25.8	+104.3	+13.6	+58.1	+6.3	-10.4	+11.8

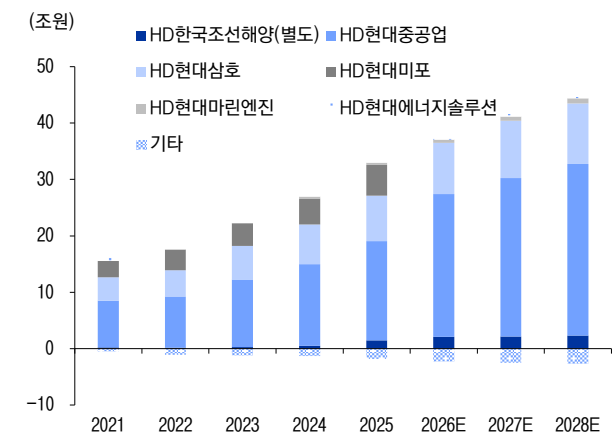
자료: HD현대중공업, LS증권 리서치센터

표8 HD 현대삼호 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E
매출액	8,071	9,035	10,118	1,966	2,119	1,966	2,020	2,125	2,371	2,176	2,363
%yoy	+15.3	+11.9	+12.0	+15.3	+17.0	+19.7	+9.6	+8.0	+11.9	+10.6	+17.0
%qoq				+6.7	+7.7	-7.2	+2.7	+5.2	+11.6	-8.3	+8.6
영업이익	1,363	1,888	2,320	366	372	306	319	395	534	521	438
%OPM	16.9	20.9	22.9	18.6	17.5	15.6	15.8	18.6	22.5	23.9	18.5
%yoy	+88.3	+38.5	+22.9	+96.3	+111.8	+72.5	+73.2	+8.0	+43.7	+70.0	+37.3
%qoq				+98.8	+1.6	-17.6	+4.0	+24.0	+35.1	-2.5	-16.0
순이익	1,001	1,462	1,750	271	196	256	278	355	414	378	315
%NPM	12.4	16.2	17.3	13.8	9.2	13.0	13.8	16.7	17.4	17.4	13.3
%yoy	+46.4	+46.0	+19.7	+46.1	+22.7	+162.4	+15.4	+30.9	+111.5	+47.7	+13.1
%qoq				+12.5	-28.0	+31.0	+8.8	+27.6	+16.4	-8.6	-16.7

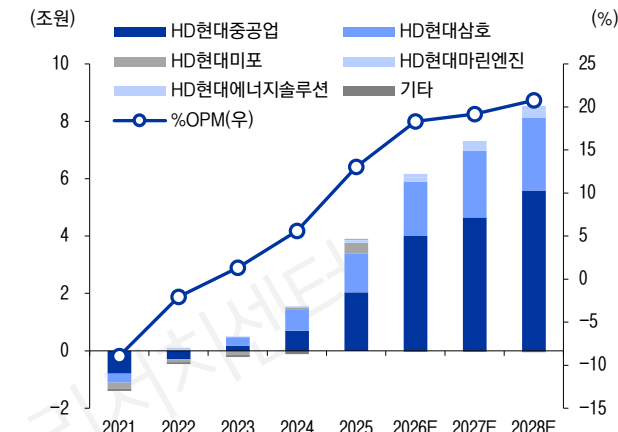
자료: HD현대삼호, LS증권 리서치센터

그림1 HD한국조선해양 매출액 추이 및 전망



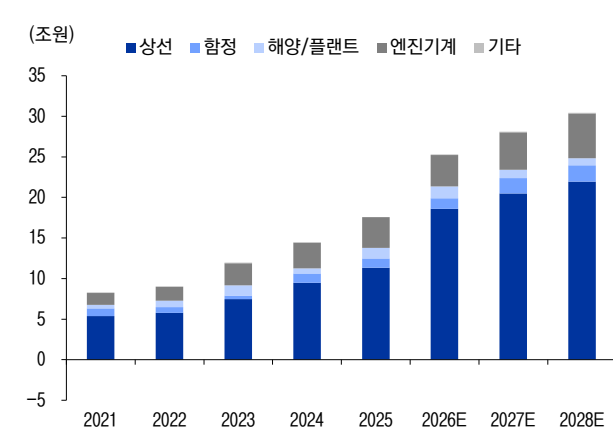
자료: HD한국조선해양, LS증권 리서치센터

그림2 HD한국조선해양 영업이익 추이 및 전망



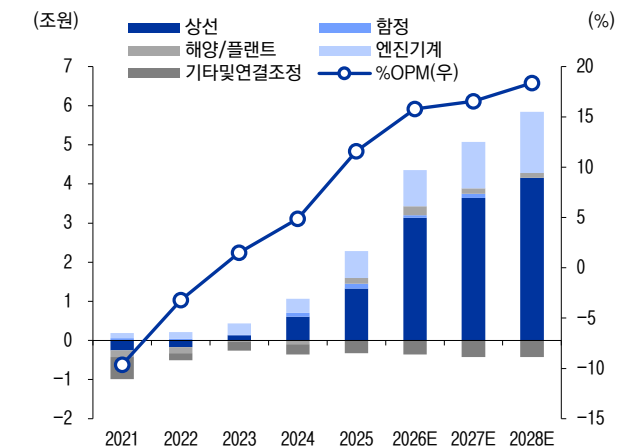
자료: HD한국조선해양, LS증권 리서치센터

그림3 HD현대중공업 매출액 추이 및 전망



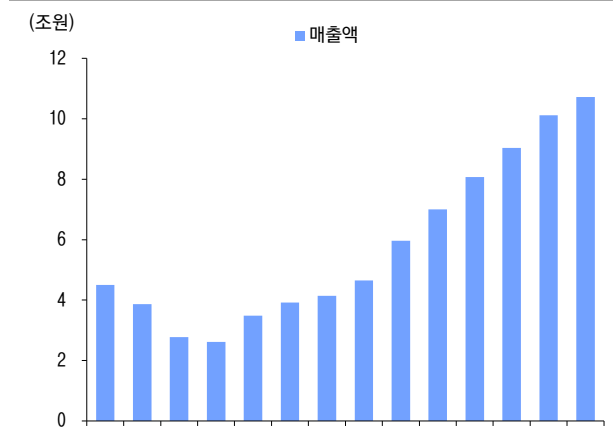
자료: HD현대중공업, LS증권 리서치센터

그림4 HD현대중공업 영업이익 추이 및 전망



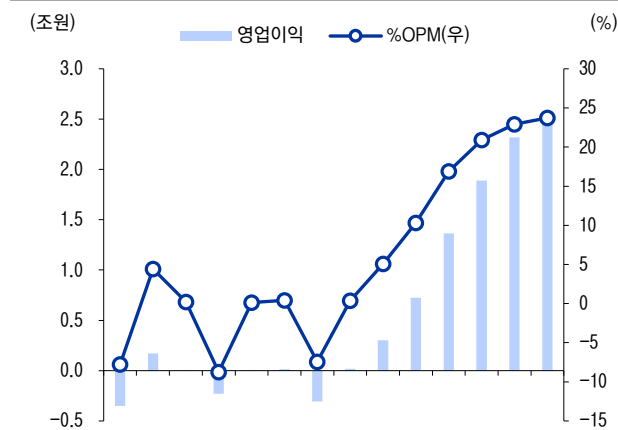
자료: HD현대중공업, LS증권 리서치센터

그림5 HD현대삼호 매출액 추이 및 전망



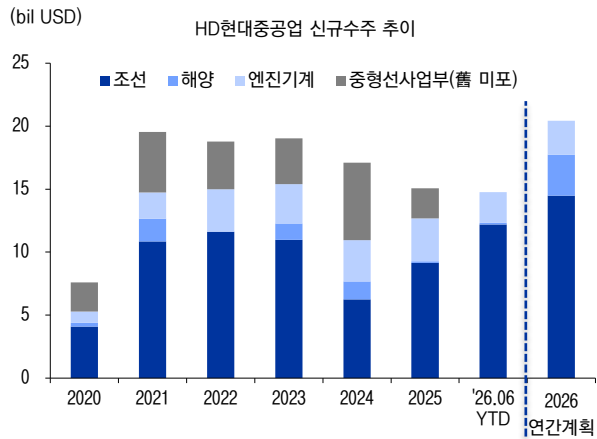
자료: HD현대삼호, LS증권 리서치센터

그림6 HD현대삼호 영업이익 추이 및 전망



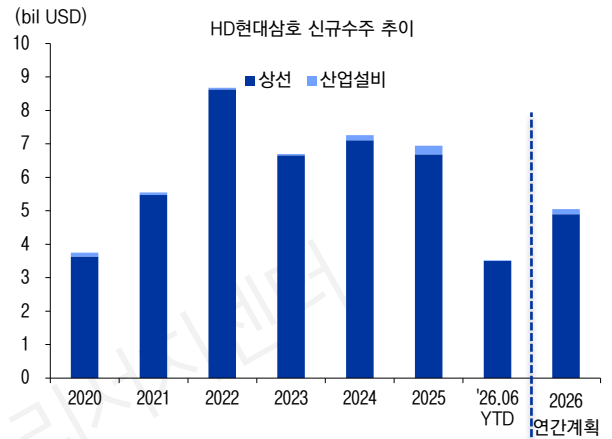
자료: HD현대삼호, LS증권 리서치센터

그림7 HD현대중공업 신규수주 추이



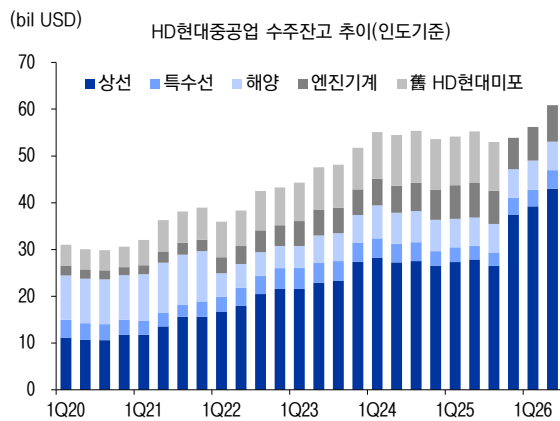
자료: HD한국조선해양, LS증권 리서치센터

그림8 HD현대삼호 신규수주 추이



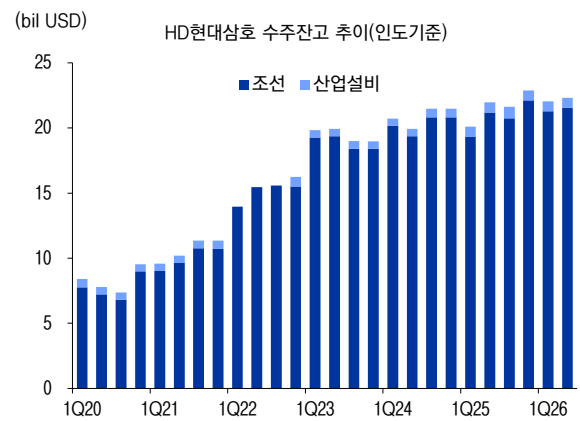
자료: HD한국조선해양, LS증권 리서치센터

그림9 HD현대중공업 인도기준 수주잔고 추이



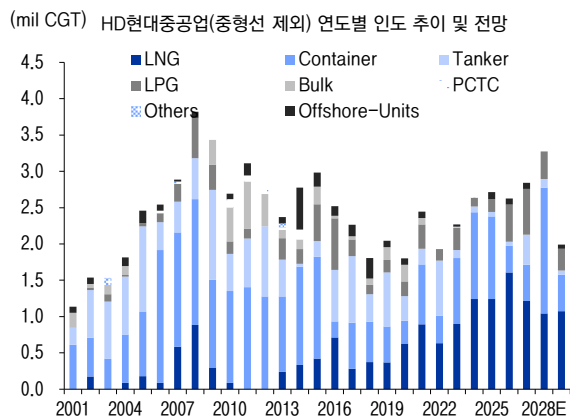
자료: HD한국조선해양, LS증권 리서치센터

그림10 HD현대삼호 인도기준 수주잔고 추이



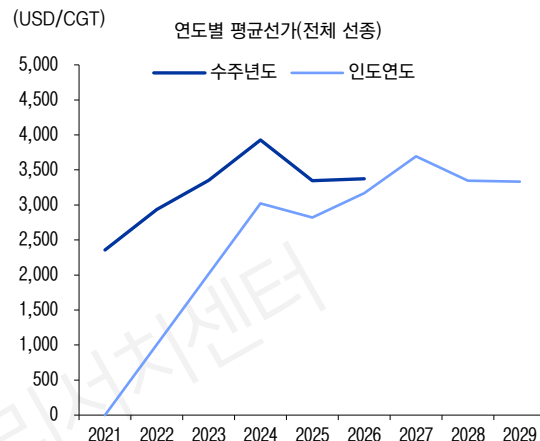
자료: HD한국조선해양, LS증권 리서치센터

그림11 HD현대중공업 연도별 인도 추이 및 전망



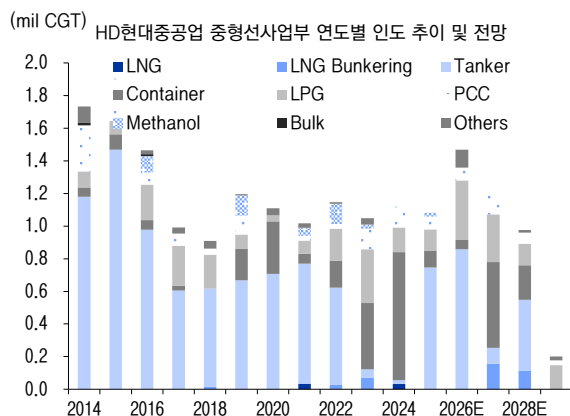
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림12 HD현대중공업 수주/인도예정 연도별 평균선가



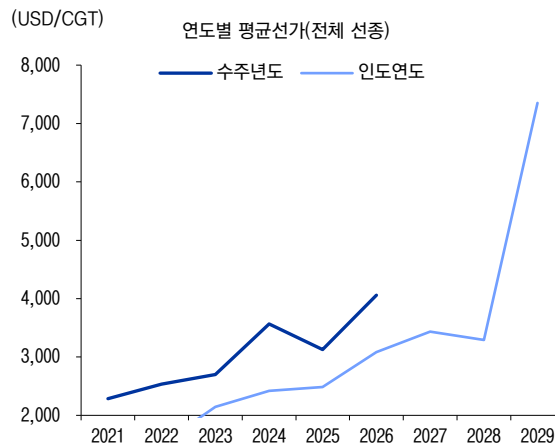
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림13 HHI 중형선사업부 연도별 인도 추이 및 전망



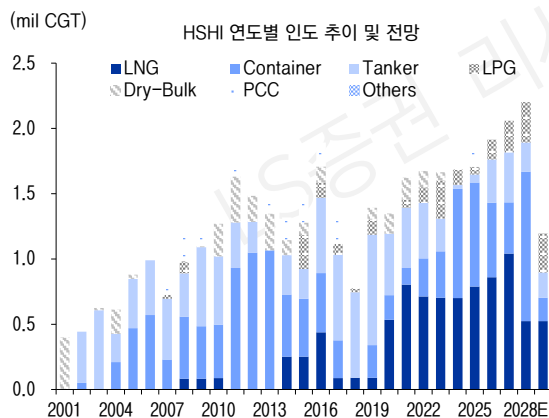
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림14 HHI 중형선사업부 수주/인도예정 연도별 평균선가



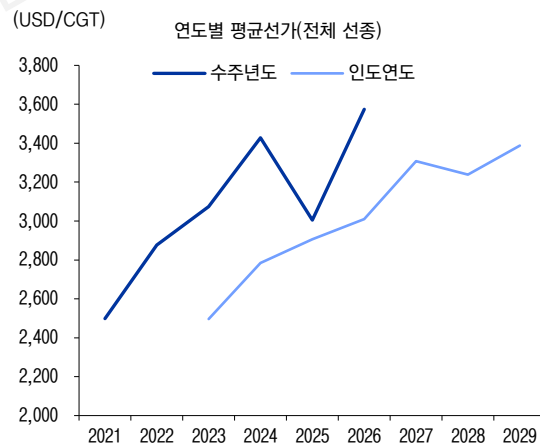
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림15 HD현대삼호 연도별 인도 추이 및 전망



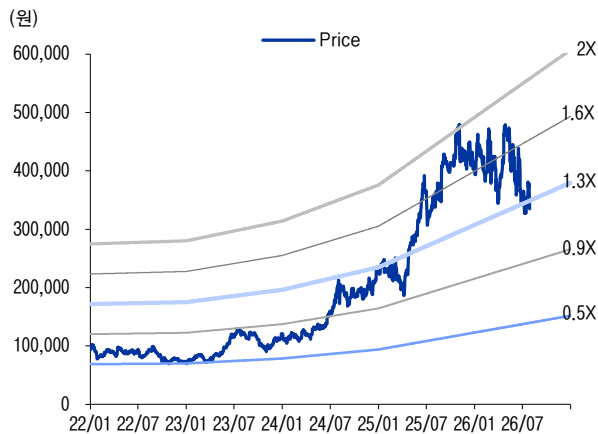
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림16 HD현대삼호 수주/인도예정 연도별 평균선가



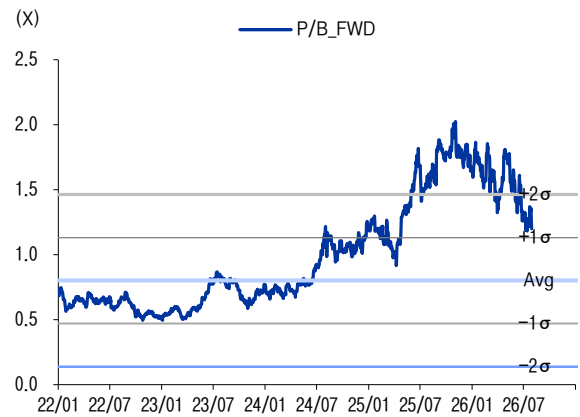
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림17 HD 한국조선해양 12MF PBR Band Chart



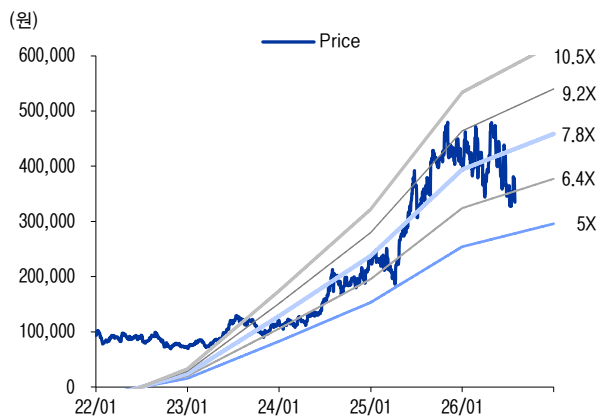
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림18 HD 한국조선해양 12MF PBR 추이



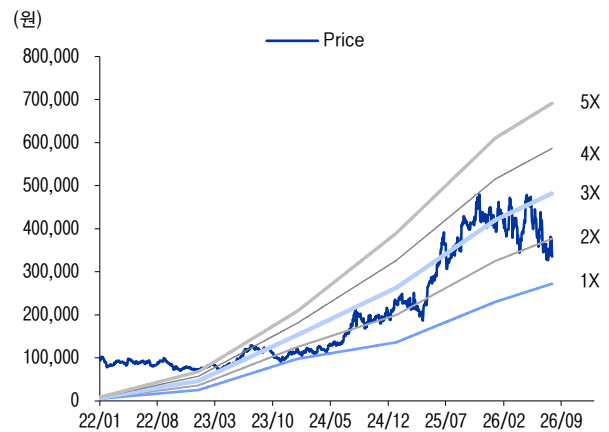
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림19 HD 한국조선해양 12MF PER Band Chart



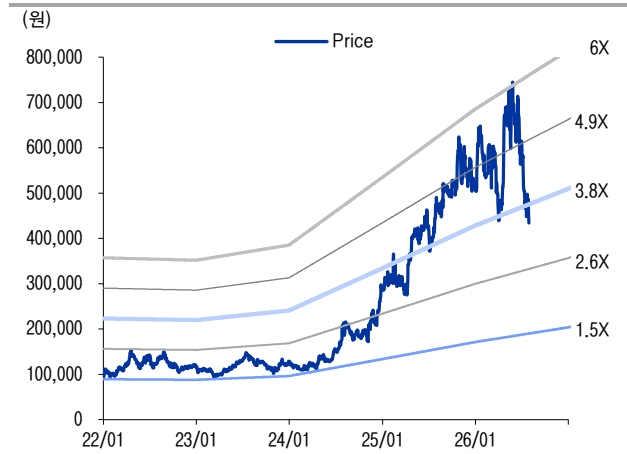
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림20 HD 한국조선해양 12MF EV/EBITDA Band Chart



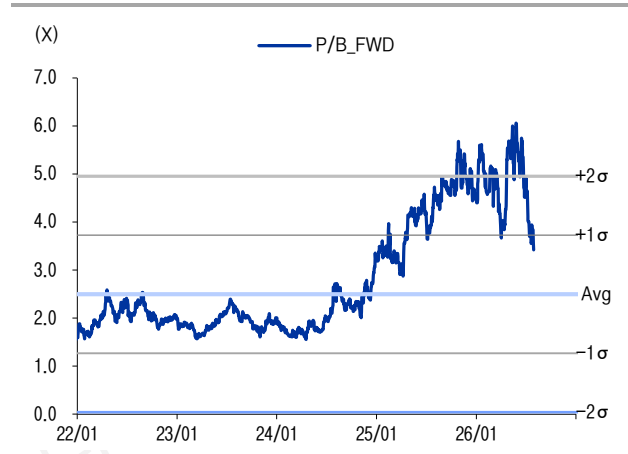
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림21 HD 현대중공업 12MF PBR Band Chart



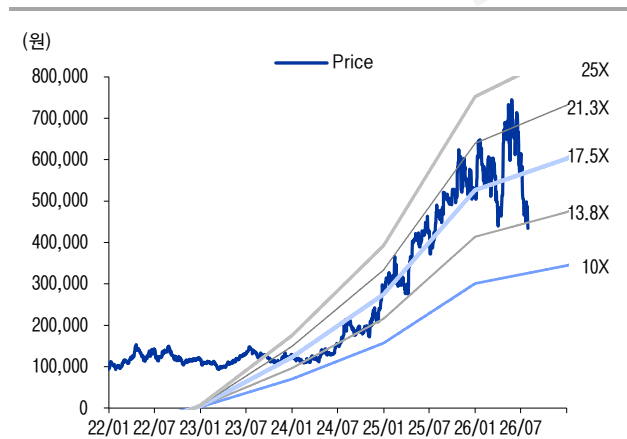
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림22 HD 현대중공업 12MF PBR 추이



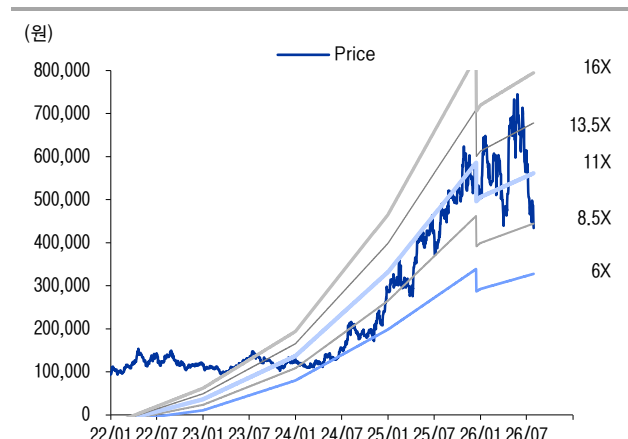
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림23 HD 현대중공업 12MF PER Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림24 HD 현대중공업 12MF EV/EBITDA Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

HD 한국조선해양 (009540)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	20,431	23,424	29,837	34,649	40,643
현금 및 현금성자산	5,640	8,177	13,489	17,819	23,298
매출채권 및 기타채권	1,634	1,803	2,082	2,253	2,432
재고자산	2,232	2,766	3,020	3,216	3,406
기타유동자산	10,926	10,679	11,245	11,361	11,506
비유동자산	16,288	16,118	16,922	18,143	19,640
관계기업투자등	2,173	1,597	1,404	1,417	1,429
유형자산	11,111	12,025	13,133	14,433	15,961
무형자산	375	519	491	463	436
자산총계	36,719	39,542	46,759	52,792	60,282
유동부채	19,325	20,011	21,295	21,721	22,640
매입채무 및 기타채무	3,884	4,315	4,734	5,191	5,703
단기금융부채	2,285	1,281	1,522	1,509	1,497
기타유동부채	13,157	14,415	15,038	15,021	15,439
비유동부채	3,238	2,623	3,111	3,280	3,468
장기금융부채	3,015	2,389	2,914	3,113	3,324
기타비유동부채	223	234	197	167	143
부채총계	22,563	22,634	24,406	25,000	26,108
지배주주지분	11,099	13,286	17,385	21,472	26,230
자본금	354	354	354	354	354
자본잉여금	-6,009	-5,592	-5,566	-5,566	-5,566
이익잉여금	15,084	16,668	20,740	24,827	29,585
비지배주주지분(연결)	3,056	3,622	4,969	6,320	7,945
자본총계	14,156	16,908	22,353	27,792	34,175

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	25,539	29,933	34,566	37,405	40,385
매출원가	22,943	24,605	26,867	28,613	30,297
매출총이익	2,595	5,328	7,699	8,792	10,087
판매비 및 관리비	1,161	1,424	1,571	1,618	1,699
영업이익	1,434	3,904	6,128	7,174	8,388
(EBITDA)	1,960	4,488	6,726	7,923	9,289
금융손익	-3,302	-371	-1,294	111	106
이자비용	206	159	150	153	158
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	3,690	32	1,725	0	0
세전계속사업이익	1,823	3,566	6,559	7,285	8,494
계속사업법인세비용	368	638	1,617	1,748	2,039
계속사업이익	1,455	2,928	4,942	5,537	6,455
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,455	2,928	4,942	5,537	6,455
지배주주	1,172	2,168	3,596	4,185	4,831
총포괄이익	1,275	3,196	4,942	5,537	6,455
매출총이익률 (%)	10.2	17.8	22.3	23.5	25.0
영업이익률 (%)	5.6	13.0	17.7	19.2	20.8
EBITDA 마진률 (%)	7.7	15.0	19.5	21.2	23.0
당기순이익률 (%)	5.7	9.8	14.3	14.8	16.0
ROA (%)	4.2	7.7	11.5	11.1	11.4
ROE (%)	11.0	18.9	25.2	22.1	20.8
ROIC (%)	10.7	30.9	40.5	42.5	45.4

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	4,289	4,422	5,296	6,473	7,567
당기순이익(손실)	1,455	2,928	4,942	5,537	6,455
비현금수익비용가감	385	1,574	1,969	2,550	2,998
유형자산감가상각비	504	556	591	720	873
무형자산상각비	22	28	28	28	28
기타현금수익비용	-141	990	1,350	1,802	2,097
영업활동 자산부채변동	2,369	-143	-657	-3	21
매출채권 감소(증가)	-3	-270	-279	-171	-179
재고자산 감소(증가)	-126	-528	-254	-196	-189
매입채무 증가(감소)	265	231	420	457	512
기타자산, 부채변동	2,233	423	-544	-93	-123
투자활동 현금흐름	-1,233	-3,604	-727	-2,162	-2,695
유형자산처분(취득)	-866	-915	-1,116	-1,310	-1,537
무형자산 감소(증가)	-58	-53	28	28	28
투자자산 감소(증가)	-164	-2,511	-418	-880	-1,186
기타투자활동	-145	-125	780	0	0
재무활동 현금흐름	-2,359	-792	-143	-1,045	-670
차입금의 증가(감소)	-2,673	-23	766	185	200
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-1	-715	-870	-1,450	-1,697
기타재무활동	315	-54	-40	220	827
현금의 증가	699	25	4,426	3,266	4,202
기초현금	3,018	3,717	3,742	8,168	11,434
기말현금	3,717	3,742	8,168	11,434	15,635

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	13.8	13.3	6.6	5.7	4.9
P/B	1.5	2.2	1.4	1.1	0.9
EV/EBITDA	7.5	5.3	2.1	1.3	0.5
P/CF	3.8	6.5	4.5	3.7	3.1
배당수익률 (%)	1.5	3.7	6.1	7.2	8.4
성장성 (%)					
매출액	+19.9	+17.2	+15.5	+8.2	+8.0
영업이익	+408.1	+172.3	+57.0	+17.1	+16.9
세전이익	흑전	+95.7	+83.9	+11.1	+16.6
당기순이익	+903.6	+101.3	+68.8	+12.0	+16.6
EPS	+428.8	+85.0	+65.8	+16.4	+15.4
안정성 (%)					
부채비율	159%	134%	109%	90%	76%
유동비율	106%	117%	140%	160%	180%
순차입금/자기자본(x)	-0.1	-0.3	-0.4	-0.5	-0.5
영업이익/금융비용(x)	7.0	24.6	40.9	46.9	53.1
총차입금 (십억원)	5,300	3,727	4,436	4,621	4,822
순차입금 (십억원)	-1,533	-5,141	-9,536	-13,537	-18,713
주당지표(원)					
EPS	16,578	30,664	50,847	59,181	68,313
BPS	156,961	187,883	245,843	303,637	370,924
CFPS	60,647	62,534	74,888	91,543	107,009
DPS	5,100	12,300	20,500	24,000	28,000

주*) IFRS 연결 기준 / 자료: HD한국조선해양, LS증권 리서치센터

HD 현대중공업 (329180)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	10,403	14,980	17,962	20,494	23,413
현금 및 현금성자산	1,389	3,572	5,678	7,855	10,259
매출채권 및 기타채권	1,659	1,713	1,728	1,342	1,308
재고자산	1,511	2,017	2,099	2,196	2,210
기타유동자산	5,844	7,678	8,457	9,100	9,637
비유동자산	8,988	11,183	11,511	12,211	12,946
관계기업투자등	1,070	1,214	918	927	936
유형자산	6,610	8,781	9,516	10,299	11,101
무형자산	128	161	143	125	107
자산총계	19,391	26,163	29,473	32,705	36,359
유동부채	11,796	15,333	15,880	16,749	17,533
매입채무 및 기타채무	2,311	3,295	3,508	3,679	4,036
단기금융부채	1,514	857	907	960	1,017
기타유동부채	7,971	11,181	11,465	12,110	12,480
비유동부채	1,890	1,489	1,601	1,695	1,775
장기금융부채	1,766	1,341	1,476	1,589	1,684
기타비유동부채	124	148	125	106	91
부채총계	13,687	16,821	17,481	18,444	19,308
지배주주지분	5,704	9,342	11,992	14,261	17,051
자본금	444	525	525	525	525
자본잉여금	3,121	5,087	5,087	5,087	5,087
이익잉여금	1,288	2,394	5,045	7,313	10,103
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	5,704	9,342	11,992	14,261	17,051

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	14,486	17,581	25,334	28,111	30,430
매출원가	12,993	14,616	20,279	22,339	23,659
매출총이익	1,494	2,964	5,055	5,773	6,771
판매비 및 관리비	789	927	1,055	1,124	1,180
영업이익	705	2,038	4,000	4,649	5,591
(EBITDA)	1,011	2,371	4,482	5,216	6,248
금융손익	-2,280	-246	-1,019	-7	-7
이자비용	150	97	101	107	107
관계기업등 투자손익	0	-4	0	0	0
기타영업외손익	2,373	14	1,234	0	0
세전계속사업이익	798	1,801	4,215	4,642	5,584
계속사업법인세비용	177	385	1,057	1,031	1,251
계속사업이익	622	1,415	3,157	3,612	4,333
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	622	1,415	3,157	3,612	4,333
지배주주	622	1,415	3,157	3,612	4,333
총포괄이익	498	1,582	3,157	3,612	4,333
매출총이익률 (%)	10.3	16.9	20.0	20.5	22.3
영업이익률 (%)	4.9	11.6	15.8	16.5	18.4
EBITDA 마진률 (%)	7.0	13.5	17.7	18.6	20.5
당기순이익률 (%)	4.3	8.1	12.5	12.8	14.2
ROA (%)	3.4	6.2	11.4	11.6	12.5
ROE (%)	11.4	18.8	29.6	27.5	27.7
ROIC (%)	9.6	24.4	41.2	48.0	53.8

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	2,884	3,510	3,212	4,082	4,918
당기순이익(손실)	622	1,415	3,157	3,612	4,333
비현금수익비용가감	208	945	1,414	1,693	2,004
유형자산감가상각비	293	315	465	549	639
무형자산상각비	13	18	18	18	18
기타현금수익비용	-98	612	931	1,126	1,347
영업활동 자산부채변동	2,114	1,158	-663	-184	-158
매출채권 감소(증가)	-156	-82	-15	386	35
재고자산 감소(증가)	-201	-329	-82	-98	-13
매입채무 증가(감소)	223	37	213	171	357
기타자산, 부채변동	2,248	1,533	-779	-644	-536
투자활동 현금흐름	-499	-2,040	-493	-882	-936
유형자산처분(취득)	-452	-497	-737	-784	-805
무형자산 감소(증가)	-33	-24	18	18	18
투자자산 감소(증가)	0	-1,782	226	-116	-150
기타투자활동	-14	263	0	0	0
재무활동 현금흐름	-2,049	-860	-783	-1,210	-1,785
차입금의 증가(감소)	-2,035	-496	185	166	152
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-334	-507	-1,343	-1,543
기타재무활동	-14	-31	-461	-33	-394
현금의 증가	330	612	1,936	1,990	2,198
기초현금	928	1,258	1,870	3,806	5,795
기말현금	1,258	1,870	3,806	5,795	7,993

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	41.1	37.7	14.4	12.6	10.5
P/B	4.5	5.7	3.8	3.2	2.7
EV/EBITDA	26.3	21.7	9.3	7.6	6.0
P/CF	8.8	15.2	14.2	11.2	9.3
배당수익률 (%)	0.5	1.3	2.9	3.4	4.1
성장성 (%)					
매출액	+21.1	+21.4	+44.1	+11.0	+8.2
영업이익	+294.8	+188.9	+96.3	+16.2	+20.3
세전이익	+2,222.9	+125.6	+134.0	+10.1	+20.3
당기순이익	+2,417.3	+127.7	+123.1	+14.4	+20.0
EPS	+2,417.3	+92.7	+123.1	+14.4	+20.0
안정성 (%)					
부채비율	240%	180%	146%	129%	113%
유동비율	88%	98%	113%	122%	134%
순차입금/자기자본(x)	0.2	-0.2	-0.3	-0.4	-0.5
영업이익/금융비용(x)	4.7	21.1	39.7	43.6	52.1
총차입금 (십억원)	3,281	2,198	2,383	2,549	2,701
순차입금 (십억원)	1,068	-1,883	-3,799	-5,805	-8,052
주당지표(원)					
EPS	7,001	13,489	30,090	34,419	41,292
BPS	64,259	89,025	114,285	135,904	162,497
CFPS	32,486	33,454	30,606	38,899	46,872
DPS	2,090	5,661	12,800	14,700	17,700

주*) IFRS 연결, '25.12 HD현대미포 합병 / 자료: HD현대중공업, LS증권 리서치센터

에이치디현대삼호 (비상장)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	5,643	5,417	6,664	8,076	9,327
현금 및 현금성자산	2,495	1,384	3,121	4,293	5,490
매출채권 및 기타채권	295	310	361	405	429
재고자산	207	222	234	256	268
기타유동자산	2,645	3,500	2,947	3,122	3,139
비유동자산	2,744	2,536	2,650	2,754	2,844
관계기업투자등	675	523	528	534	539
유형자산	1,715	1,752	1,853	1,944	2,024
무형자산	20	20	19	19	19
자산총계	8,386	7,952	9,313	10,829	12,171
유동부채	5,326	4,531	4,975	5,460	5,707
매입채무 및 기타채무	1,054	1,292	1,446	1,585	1,651
단기금융부채	289	289	289	289	289
기타유동부채	3,983	2,950	3,241	3,587	3,767
비유동부채	575	403	324	261	210
장기금융부채	8	8	8	8	8
기타비유동부채	567	395	316	253	202
부채총계	5,901	4,934	5,299	5,721	5,917
지배주주지분	2,485	3,019	4,014	5,109	6,254
자본금	153	153	153	153	153
자본잉여금	236	236	236	236	236
이익잉여금	2,723	3,255	4,250	5,345	6,490
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	2,485	3,019	4,014	5,109	6,254

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	665	146	1,399	1,738	2,028
당기순이익(손실)	684	1,001	1,462	1,750	1,919
비현금수익비용가감	109	439	516	677	741
유형자산감가상각비	95	99	99	110	119
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	13	339	418	567	622
영업활동 자산부채변동	-128	-1,294	-73	-101	13
매출채권 감소(증가)	81	13	-51	-43	-24
재고자산 감소(증가)	59	-16	-12	-22	-12
매입채무 증가(감소)	49	-6	154	139	66
기타자산, 부채변동	-318	-1,284	-163	-175	-17
투자활동 현금흐름	-404	-241	604	-102	-89
유형자산처분(취득)	-186	-120	-101	-90	-81
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-211	-122	705	-12	-8
기타투자활동	-7	1	0	0	0
재무활동 현금흐름	-167	-461	-266	-464	-742
차입금의 증가(감소)	0	0	-58	-46	-37
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	5	460	-467	-656	-773
기타재무활동	-172	-921	258	238	68
현금의 증가	96	-556	1,737	1,172	1,197
기초현금	1,152	1,248	692	2,429	3,601
기말현금	1,248	692	2,429	3,601	4,798

주*) IFRS 별도기준 / 자료: 에이치디현대삼호, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	7,003	8,071	9,035	10,118	10,719
매출원가	6,087	6,477	6,888	7,528	7,895
매출총이익	916	1,594	2,147	2,590	2,824
판매비 및 관리비	193	231	259	270	282
영업이익	724	1,363	1,888	2,320	2,543
(EBITDA)	819	1,462	1,888	2,430	2,662
금융손익	166	-60	73	-17	-18
이자비용	68	64	62	63	62
관계기업등 투자손익	29	30	24	30	30
기타영업외손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	889	1,303	1,961	2,303	2,525
계속사업법인세비용	205	301	498	553	606
계속사업이익	684	1,001	1,462	1,750	1,919
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	684	1,001	1,462	1,750	1,919
지배주주	684	1,001	1,462	1,750	1,919
총포괄이익	659	994	1,462	1,750	1,919
매출총이익률 (%)	13.1	19.7	23.8	25.6	26.3
영업이익률 (%)	10.3	16.9	20.9	22.9	23.7
EBITDA 마진률 (%)	11.7	18.1	20.9	24.0	24.8
당기순이익률 (%)	9.8	12.4	16.2	17.3	17.9
ROA (%)	8.6	12.3	16.9	17.4	16.7
ROE (%)	31.7	36.4	41.6	38.4	33.8
ROIC (%)	76.0	54.6	126.0	178.1	215.2

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
P/CF	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	+17.5	+15.3	+11.9	+12.0	+5.9
영업이익	+139.8	+88.3	+38.5	+22.9	+9.6
세전이익	+188.3	+46.5	+50.5	+17.5	+9.6
당기순이익	+224.0	+46.4	+46.0	+19.7	+9.6
EPS	+224.0	+46.4	+46.0	+19.7	+9.6
안정성 (%)					
부채비율	237%	163%	132%	112%	95%
유동비율	106%	120%	134%	148%	163%
순차입금/자기자본(x)	-0.4	-0.2	-0.6	-0.7	-0.8
영업이익/금융비용(x)	24.8	45.1	79.3	76.8	84.1
총차입금 (십억원)	403	297	239	193	156
순차입금 (십억원)	-1,078	-576	-2,369	-3,585	-4,817
주당지표(원)					
EPS	22,305	32,652	47,675	57,061	62,566
BPS	267,389	324,790	431,923	549,667	672,933
CFPS	71,515	15,762	150,575	187,002	218,215
DPS	8,934	14,220	20,763	24,850	27,248

HD한국조선해양

목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

700,000

600,000

500,000

400,000

300,000

200,000

100,000

0

24/07

25/01

25/07

26/01

26/07

투자 의견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2025.10.20	신규	이재혁									
2025.10.20	Buy	510,000	-6.0		-17.7						
2026.04.22	Buy	570,000	-16.0		-18.1						
2026.05.08	Buy	630,000	-24.8		-38.5						
2026.07.27	Buy	510,000	-25.8		-30.2						
2026.07.30	Buy	440,000									

HD현대중공업 목표주가 추이			투자 의견 변동내역												
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
1,000,000			2024.09.30	신규	이재혁										
800,000			2024.09.30	Buy	222,000	64.9	16.4								
600,000			2025.03.25	Buy	350,000	15.1	-7.6								
400,000			2025.04.28	Buy	520,000	-5.7	-19.8								
200,000			2025.08.01	Buy	572,000	-7.7	-13.6								
			2025.10.20	Buy	610,000	6.2	-7.7								
			2026.01.23	Buy	760,000	-8.8	-26.1								
			2026.05.08	Buy	940,000	-20.7	-35.1								
			2026.07.27	Buy	910,000	-46.5	-49.8								
			2026.07.30	Buy	800,000										
	24/07														
	25/01														
	25/07														
	26/01														
	26/07														

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이재혁).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	90.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	9.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2025.7.1 ~ 2026.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)