

HD 한국조선해양 (009540/KS)

상선&엔진의 성장이 멈추질 않는다

조선/방산. 한승한, R.A 고서영 / shane.han@sks.co.kr / 3773-9992

Signal: 2Q26, 상선&엔진 부문의 실적 성장이 만들어낸 호실적**Key:** 생산성 향상, 제품 믹스 개선, ASP 상승 효과로 이익 성장 지속 전망**Step:** 조선주 모든 투자포인트 보유, 해외 거점 야드들의 성장 또한 기대

매수(유지)

목표주가: 640,000 원(유지)

현재주가: 335,000 원

상승여력: 91.0%

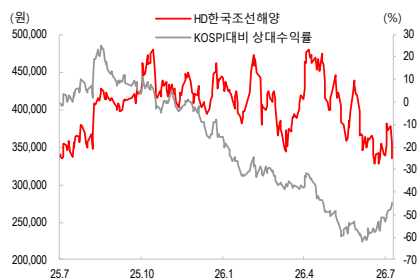
STOCK DATA

주가(26/07/29)	335,000 원
KOSPI	5,663.24 pt
52 주 최고가	479,500 원
60 일 평균 거래대금	101 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	7,077 만주
시가총액	23,709 십억원
주요주주	
에이치디현대(외 7)	36.65%
국민연금공단	6.80%
외국인 지분율	33.45%

주가 및 상대수익률



2Q26 Review: 상선&엔진 부문 성장이 견인한 호실적

2Q26 연결 매출액 8 조 9,270 억원(+20.2% YoY, +9.7% QoQ), 영업이익 1 조 6,451억원(+72.5% YoY, +21.3% QoQ)을 기록하면서 시장예상치(1조 4,797억원)를 약 11.1% 상회했다. 상선 부문에서 조업일수 증가 및 생산성 향상, 그리고 건조 선가와 환율 상승 효과 등이 반영되면서 HD 현대중공업과 HD 현대삼호 각각 17.8%, 22.5%의 상선 마진을 기록했다. 또한 HD 현대중공업 엔진기계사업부의 엔진 납품 대수 확대(특히 4 행정) 및 ASP 상승, 그리고 환율 상승 등의 영향으로 24.8% OPM 달성했다. 동사 올해 상반기 총 163.8 억불 신규 수주하며, 이미 연간 상선 수주목표(170.2 억불)의 96.2%를 달성한 상황으로, 하반기 고수익성 LNGC, VLGC/VLAC 중심의 선별 수주 전략을 통해 안정적인 미래 실적 성장 이어갈 전망이다.

투자의견 '매수' 및 목표주가 64 만원 유지

HD 한국조선해양에 대한 투자의견 '매수' 및 목표주가 64 만원을 유지한다. 목표주가는 '28 년 추정 BPS 322,421 원에 Target P/B 2.0 배를 적용하여 산출했다. 자회사 HD 현대중공업의 경우 DC 항 4행정 중속엔진 인콰이어리 고려하면 캐파증설 필요하며, 수요에 맞추어 단계적으로 증설할 계획이다. FDC 와 관련해서도 다수의 글로벌 기업들과 협의 중이며, 4 행정 중속엔진을 발전원으로 하는 FDC 플랫폼을 준비 중이다. 또한 테라파워와 상업용 SMR 주기기 공급 일정에 대해 협의 중이며, 이 외에도 다수의 선급으로부터 SMR 추진 선박 설계에 대한 AIP 획득을 통해 기존 상선/해양에 더해 새로운 중장기 성장 동력을 확보할 전망이다. 조선주 모든 투자포인트를 보유하고 있으며, 다음 탱커 및 벌크선 발주사이클 도래 시 해외 거점(베트남, 필리핀, 인도) 야드들을 기반으로 안정적 수주 물량 확보가 가능한 유일한 종목이다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 2분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	8,927	8,784	1.6	8,711	2.5	34,800	34,509	0.8	34,137	1.9
영업이익(십억원)	1,645	1,510	8.9	1,480	11.1	6,659	5,972	11.5	5,820	14.4
지배주주순이익(십억원)	949	800	18.6	904	5.0	3,833	3,164	21.1	3,529	8.6
영업이익률(%)	18.4	17.2	-	17.0	-	19.1	17.3	-	17.0	-
지배주주순이익률(%)	10.6	9.1	-	10.4	-	11.0	9.2	-	10.3	-

자료: SK 증권

HD 한국조선해양 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E
매출액	8,486	9,099	34,509	37,583	8,520	9,212	34,800	37,828	8,607	8,218	33,798	36,855
영업이익	1,478	1,627	5,972	6,999	1,705	1,952	6,659	8,414	1,370	1,298	5,380	6,483
영업이익률	17.4%	17.9%	17.3%	18.6%	20.0%	21.2%	19.1%	22.2%	15.9%	15.8%	15.9%	17.6%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 한국조선해양 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E	2028E
매출액	8,141	8,927	8,520	9,212	8,638	9,618	9,444	10,129	34,800	37,828	40,846
YoY	20.2%	20.2%	12.4%	13.0%	6.1%	7.7%	10.8%	10.0%	16.3%	8.7%	8.0%
QoQ	-0.1%	9.7%	-4.6%	8.1%	-6.2%	11.3%	-1.8%	7.3%	-	-	-
영업이익	1,356	1,645	1,705	1,952	1,859	2,150	2,097	2,309	6,659	8,414	9,498
YoY	57.8%	72.5%	61.8%	88.1%	37.1%	30.7%	22.9%	18.3%	70.5%	26.4%	12.9%
QoQ	30.6%	21.3%	3.7%	14.5%	-4.8%	15.7%	-2.5%	10.1%	-	-	-
영업이익률	16.7%	18.4%	20.0%	21.2%	21.5%	22.4%	22.2%	22.8%	19.1%	22.2%	23.3%

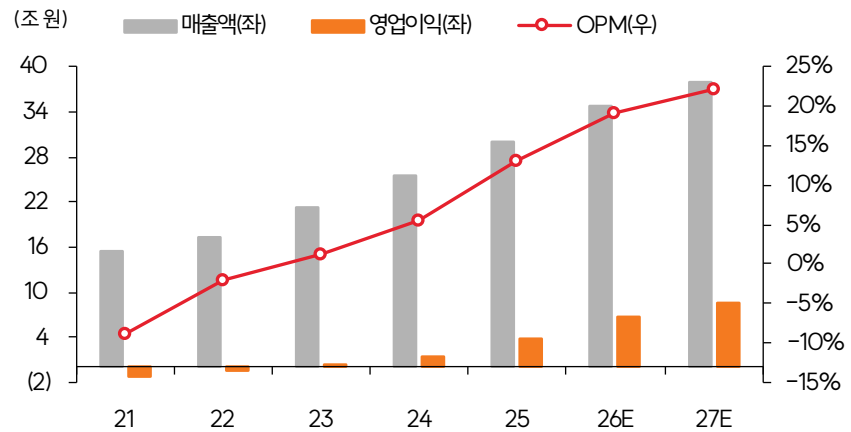
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 한국조선해양 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'28년 추정 BPS	(A)	원	322,421	
Target P/B	(B)	배	2.0	
주당주가가치	(C)	원	644,842	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	640,000	
현재주가	(E)	원	335,000	2026년 7월 29일 종가
상승여력	(F)	%	91.0	(F) = (D-E)/(E)

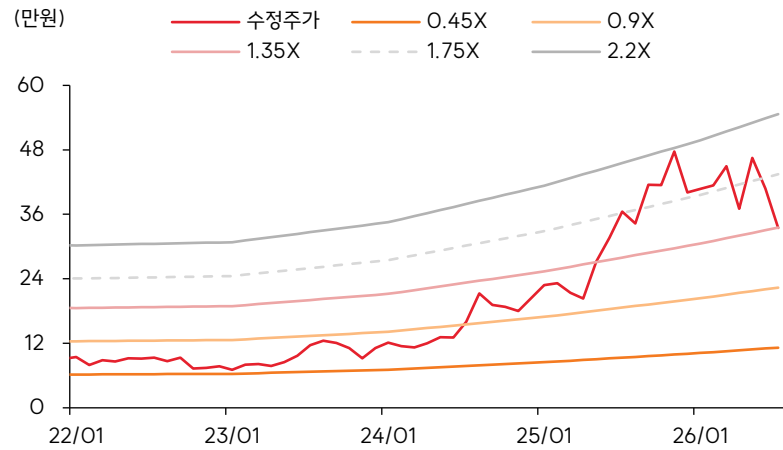
자료: SK 증권 추정

HD 한국조선해양 실적 추이 및 전망



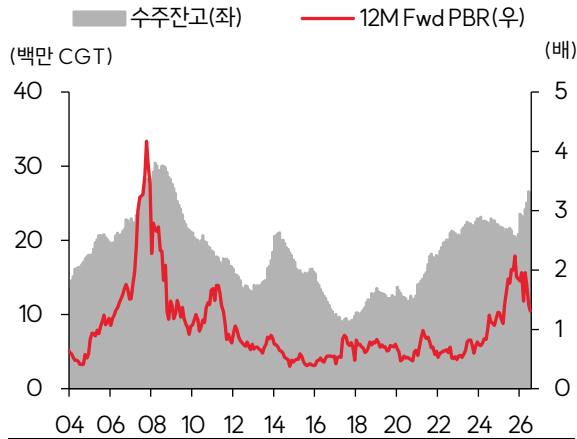
자료: HD 한국조선해양, SK 증권 추정

HD 한국조선해양 PER Band Chart

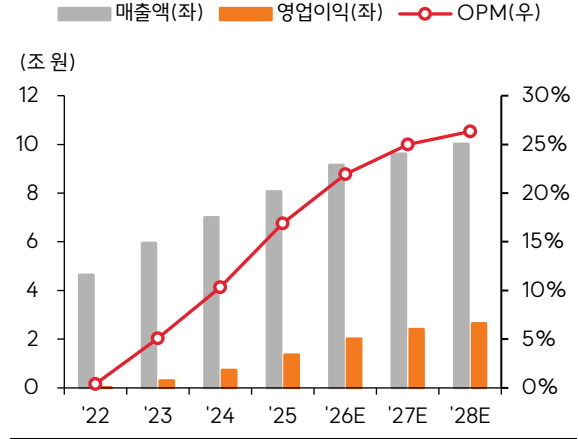


자료: Bloomberg, SK 증권

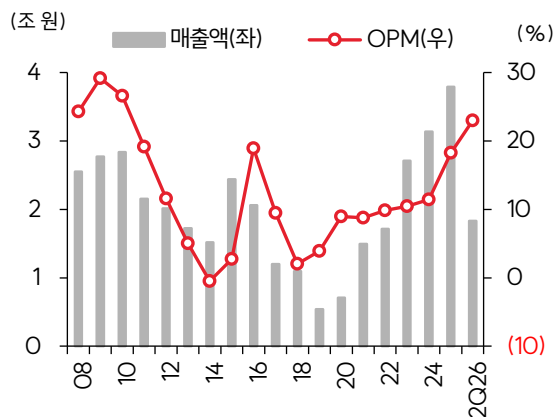
HD 한국조선해양 수주잔고 및 PBR 추이



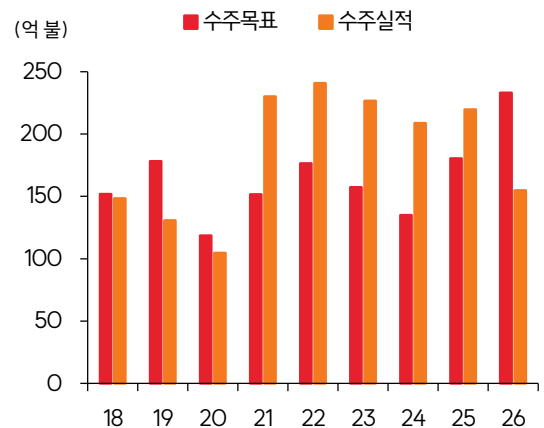
HD 현대삼호 실적 추이 및 전망



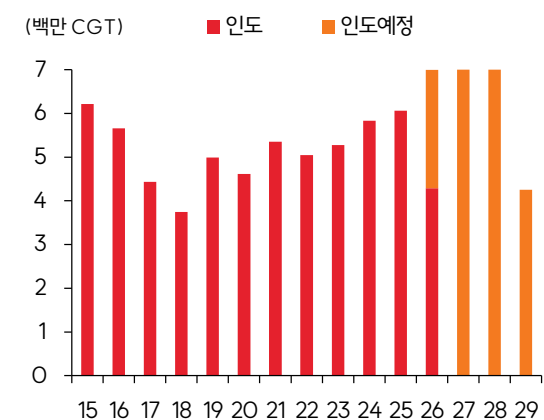
HD 현대중공업 엔진기계사업부 매출액 및 OPM 추이



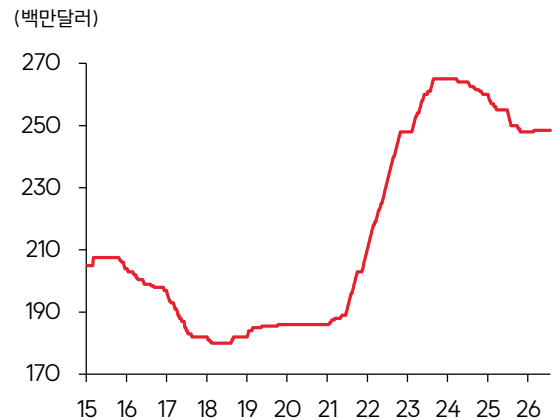
연도별 조선/해양 수주목표 및 수주실적 추이



연도별 인도 및 인도예정 선박 규모



174K-CBMLNGC 선가 추이



재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	20,431	23,424	24,599	25,382	27,840
현금및현금성자산	3,717	3,742	5,681	4,753	6,177
매출채권 및 기타채권	1,634	1,803	1,887	1,968	2,073
재고자산	2,232	2,766	3,230	3,552	3,742
비유동자산	16,288	16,118	19,641	22,574	24,320
장기금융자산	2,069	1,748	2,938	3,476	3,978
유형자산	11,111	12,025	13,994	16,129	17,633
무형자산	375	519	578	615	665
자산총계	36,719	39,542	44,240	47,956	52,160
유동부채	19,325	20,011	20,652	19,376	18,347
단기금융부채	2,285	1,281	2,605	2,458	2,427
매입채무 및 기타채무	2,751	2,910	4,986	4,827	4,822
단기충당부채	381	434	478	460	485
비유동부채	3,238	2,623	2,457	2,557	2,570
장기금융부채	3,015	2,389	2,176	2,254	2,254
장기매입채무 및 기타채무	35	47	52	52	52
장기충당부채	103	111	130	143	151
부채총계	22,563	22,634	23,109	21,933	20,917
지배주주지분	11,099	13,286	16,312	19,503	22,808
자본금	354	354	354	354	354
자본잉여금	2,600	3,017	3,043	3,043	3,043
기타자본구성요소	-8,609	-8,609	-8,609	-8,609	-8,609
자기주식	-11	-11	-11	-11	-11
이익잉여금	15,084	16,668	19,631	22,822	26,127
비지배주주지분	3,056	3,622	4,819	6,519	8,434
자본총계	14,156	16,908	21,131	26,023	31,243
부채와자본총계	36,719	39,542	44,240	47,956	52,160

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	4,289	4,422	4,147	4,500	6,303
당기순이익(손실)	1,455	2,928	5,183	6,532	7,355
비현금성항목등	385	1,574	1,942	2,363	2,636
유형자산감가상각비	504	556	591	615	646
무형자산감각비	22	28	32	33	35
기타	-141	990	1,320	1,715	1,954
운전자본감소(증가)	2,369	-143	-1,975	-2,680	-1,734
매출채권및기타채권의감소(증가)	-3	-270	47	-81	-105
재고자산의감소(증가)	-126	-528	-455	-322	-190
매입채무및기타채무의증가(감소)	265	231	154	-159	-5
기타	64	-21	-2,166	-3,558	-4,029
법인세납부	-16	-84	-1,163	-1,842	-2,075
투자활동현금흐름	-1,233	-3,604	-2,952	-3,698	-2,687
금융자산의감소(증가)	-240	-2,503	853	-117	-260
유형자산의감소(증가)	-866	-915	-2,583	-2,750	-2,150
무형자산의감소(증가)	-58	-53	-91	-70	-85
기타	-68	-134	-1,131	-761	-192
재무활동현금흐름	-2,359	-792	-580	-1,710	-2,167
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-28	-147	-31
장기금융부채의증가(감소)	-35	-37	-289	78	0
자본의증가(감소)	140	417	27	0	0
배당금지급	-1	-715	-226	-1,641	-2,136
기타	-2,463	-457	-64	0	0
현금의 증가(감소)	699	25	1,939	-928	1,424
기초현금	3,018	3,717	3,742	5,681	4,753
기말현금	3,717	3,742	5,681	4,753	6,177
FCF	3,422	3,507	1,564	1,750	4,153

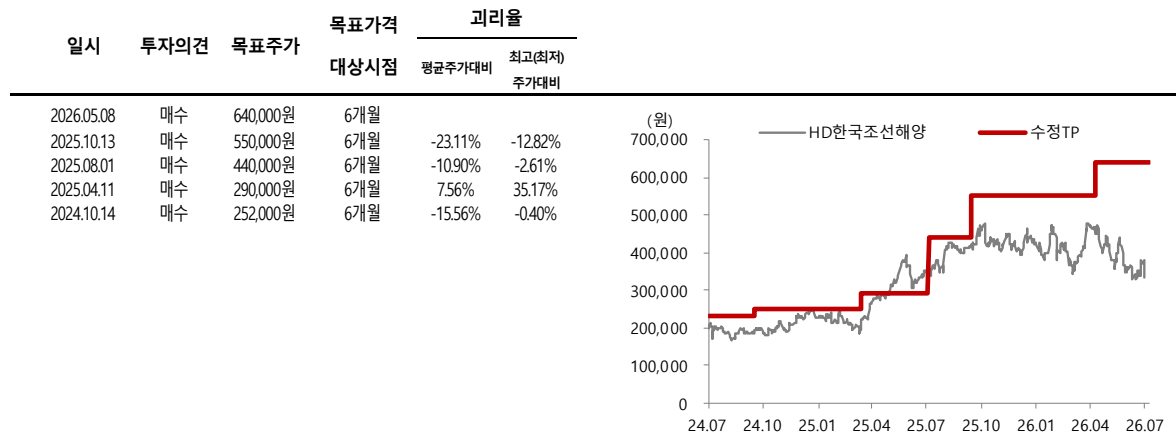
자료 : HD한국조선해양, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	25,539	29,933	34,800	37,828	40,846
매출원가	22,943	24,605	26,442	27,561	29,345
매출총이익	2,595	5,328	8,358	10,268	11,500
매출총이익률(%)	102	178	240	271	282
판매비와 관리비	1,161	1,424	1,699	1,853	2,003
영업이익	1,434	3,904	6,659	8,414	9,498
영업이익률(%)	5.6	13.0	19.1	22.2	23.3
비영업손익	389	-338	90	-40	-68
순금융손익	7	96	140	126	119
외환관련손익	858	-278	1,115	937	953
관계기업등 투자손익	-0	0	0	0	0
세전계속사업이익	1,823	3,566	6,749	8,374	9,430
세전계속사업이익률(%)	7.1	11.9	19.4	22.1	23.1
계속사업법인세	368	638	1,566	1,842	2,075
계속사업이익	1,455	2,928	5,183	6,532	7,355
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,455	2,928	5,183	6,532	7,355
순이익률(%)	5.7	9.8	14.9	17.3	18.0
지배주주	1,172	2,168	3,833	4,831	5,440
지배주주귀속 순이익률(%)	4.6	7.2	11.0	12.8	13.3
비지배주주	282	760	1,349	1,701	1,915
총포괄이익	1,275	3,196	5,220	6,532	7,355
지배주주	1,055	2,356	3,899	4,879	5,494
비지배주주	220	840	1,321	1,653	1,861
EBITDA	1,960	4,488	7,281	9,062	10,179

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	19.9	17.2	16.3	8.7	8.0
영업이익	408.1	172.3	70.5	26.4	12.9
세전계속사업이익	흑전	95.7	89.2	24.1	12.6
EBITDA	159.9	129.0	62.2	24.5	12.3
EPS	428.8	85.0	76.8	26.0	12.6
수익성 (%)					
ROA	4.2	7.7	12.4	14.2	14.7
ROE	11.2	17.8	25.9	27.0	25.7
EBITDA마진	7.7	15.0	20.9	24.0	24.9
안정성 (%)					
유동비율	105.7	117.1	119.1	131.0	151.7
부채비율	159.4	133.9	109.4	84.3	67.0
순차입금/자기자본	-10.8	-30.8	-26.7	-18.8	-21.2
EBITDA/이자비용(배)	9.5	28.3	42.1	53.9	61.5
배당성향	30.8	40.1	42.8	44.2	45.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	16,565	30,639	54,163	68,266	76,872
BPS	156,980	187,877	230,639	275,724	322,421
CFPS	23,994	38,885	62,957	77,421	86,498
주당 현금배당금	5,100	12,300	23,200	30,200	35,200
Valuation지표 (배)					
PER	13.8	13.3	6.2	4.9	4.4
PBR	1.5	2.2	1.5	1.2	1.0
PCR	9.5	10.5	5.3	4.3	3.9
EV/EBITDA	9.0	6.1	3.1	2.8	2.5
배당수익률	2.2	3.0	6.9	9.0	10.5



COMPLIANCE NOTICE

작성자(한승한)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 07월 30일 기준)

매수 94.04% 중립 5.96% 매도 0.00%