

HD한국조선해양 (HD현대중공업, HD현대마린엔진)

2Q26P Review:

실적 좋고, 내러티브 보유. 폭풍만 견히길

좋은 실적, 좋아질 실적

2분기 HD현대중공업의 매출액은 6조 3,322억원(YoY +52.7%, QoQ +7.0%), 영업이익 1조 399억원(YoY +120.6%, QoQ +14.9%), 영업이익률 +16.4%(YoY +5.1%p, QoQ +1.1%p)를 기록했다.

HD현대마린엔진 매출액은 1,281억원(YoY +29.1%, QoQ -4.0%), 영업이익 313억원(YoY +79.2%, QoQ -3.9%), 영업이익률 +24.4%(YoY +6.8%p, QoQ +0.0%p)를 기록했다.

HD한국조선해양 매출액은 8조 9,270억원(YoY +20.2%, QoQ +9.7%), 영업이익 1조 6,451억원(YoY +72.5%, QoQ +21.3%), 영업이익률 +18.4%(YoY +5.6%p, QoQ +1.8%p)를 기록했다.

상선부문은 영업이익률이 더 좋아진다

HD현대삼호의 영업이익률은 +22.5%(YoY +5.0%p, QoQ +3.9%p)로 기념비적인 수익성을 발표했다. 일반상선 비중이 확대되는 프로젝트믹스 우려도 있었으나 모두 지워냈다. 2024~25년 수주한 일감 비중 확대가 실제 고수익성을 입증했다. 이는 연쇄적으로 HD현대중공업의 향후 수익성 개선 방향성을 암시했다. HD현대중공업은 HD현대삼호의 수익성을 시차를 두고 쫓아가는 양상이기 때문이다.

발표는 하지 않았으나, 엔진 증설은 당연. 그외 호재 다수

수주잔고, 인콰이어리를 감안하면 엔진 CAPA 증설은 당연하다고 발표했다. Wartsila, INNIO 등 경쟁자들처럼 데이터센터형 엔진에 대한 구체적인 CAPA 증설 규모까지 공개하진 않았으나, 시장에서 기대하던 엔진 CAPA 증설을 확인했다. 그외 에도 미래 먹거리로 FDC, SMR, 군함 등이 거론됐다. 1) 엔진 CAPA 확정되면, 이를 발전원으로 탑재할 FDC 사업도 구체화 가능성 높아진다. 2) SMR은 향후 무탄소 발전원 시장 요구에 대한 기회 요인이다. 3) 2026년 중 페루 잠수함, 필리핀 후속함 등 수주파이프라인 유효하다.

조선/기계

Analyst 배기연

kiyeon.bae@meritz.co.kr

RA 김현비

hyunbee.kim@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 7. 30

종목	투자판단	적정주가(원)
HD현대중공업	Buy	900,000
HD 현대마린엔진	Not Rated	-
HD 한국조선해양	Buy	600,000

HD현대중공업 (329180)

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	900,000원
현재주가 (7.29)	434,000원
상승여력	107.4%

성장 3총사: 상선, 특수선, 엔진

엔진 CAPA 증설한다

2분기 영업이익은 컨센서스를 4.8% 상회하며, 분기 영업이익 1조원을 돌파했다. HD현대삼호의 고수익성을 시차를 두고 따라가기 때문에, 영업이익률의 우상향 곡선을 기대한다.

엔진 CAPA 증설에 대해서 ‘당연히 해야 한다’는 답변을 확인했다. 구체적인 수치까지는 향후 발표가 나오겠지만, AI 데이터센터용 엔진 공급으로 인해 조선(상선, 특수선) 외에도 외형 성장 동력을 장착한다.

특수선의 경우 2026년 하반기에 필리핀 후속 사업, 페루 잠수함 사업 추진 중이다. 2027년의 경우 사우디아라비아 구축함 사업, 미국 전투함 및 무인수상정 사업 등을 기대한다. 특히, 미국 MUSV(무인수상정)은 Anduril의 미국 내 시연 후 2027년부터 발주 가능성이 있다.

표1 HD현대중공업의 선종별 매출액, 일감, 건조선가지표

(백만달러, 척, p)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	10,034	10,947	13,167	14,105
LNG선	3,551	4,178	3,686	3,827
LNG병커링선	33	187	609	525
일반가스선	1,298	3,355	3,725	2,344
컨테이너선	3,223	1,510	3,506	5,880
COT	174	348	1,024	364
PC	1,490	1,083	302	1,032
자동차운반선	266	286	315	134
일감	88	95	112	103
LNG선	16	17	14	15
LNG병커링선	0	2	7	6
일반가스선	14	36	34	21
컨테이너선	23	12	39	37
COT	2	4	10	4
PC	30	22	6	20
자동차운반선	2	2	2	1
건조선가지표	114	115	118	137
YoY		1.3%	2.4%	16.6%

주1: 매출액은 당해 매출인식 되는 선박의 수주 당시 가격 x 공정률(%)로 계산

주2: 일감(척)은 당해에 매출인식이 되는 선박(척) x 공정률(%) 값들의 합산

주3: 건조선가지표(p)는 당해 매출액(백만달러) / 일감(척)으로 계산

자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 HD현대중공업 2Q26P Review

(십억원)	2Q26P	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	6,332.2	4,147.1	52.7	5,916.3	7.0	6,376.1	-0.7	6,304.4	0.4
영업이익	1,039.9	471.5	120.6	905.4	14.9	1,021.9	1.8	992.5	4.8
세전이익	1,156.4	219.1	427.7	1,056.5	9.5	1,086.8	6.4	1,023.2	13.0
지배주주순이익	822.1	227.1	262.0	773.8	6.2	817.1	0.6	793.6	3.6
영업이익률(%)	16.4%	11.4%		15.3%		16.0%		15.7%	
세전이익률(%)	18.3%	5.3%		17.9%		17.0%		16.2%	
순이익률(%)	13.0%	5.5%		13.1%		12.8%		12.6%	

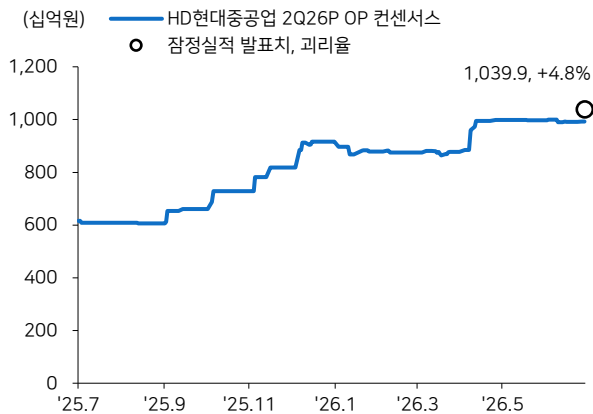
자료: QuantiWise, HD현대중공업, 메리츠증권 리서치센터

표3 HD현대중공업 2026E 연간 실적 테이블

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	23,832.9	17,580.6	35.6	24,258.6	-1.8	24,896.7	-4.3
영업이익	3,993.2	2,037.5	96.0	3,639.5	9.7	3,888.5	2.7
세전이익	4,489.2	1,766.6	154.1	4,069.7	10.3	4,060.7	10.6
지배주주순이익	3,307.2	1,655.3	99.8	3,039.8	8.8	3,104.8	6.5
영업이익률(%)	16.8%	11.6%		15.0%		15.6%	
세전이익률(%)	18.8%	10.0%		16.8%		16.3%	
순이익률(%)	13.9%	9.4%		12.5%		12.5%	

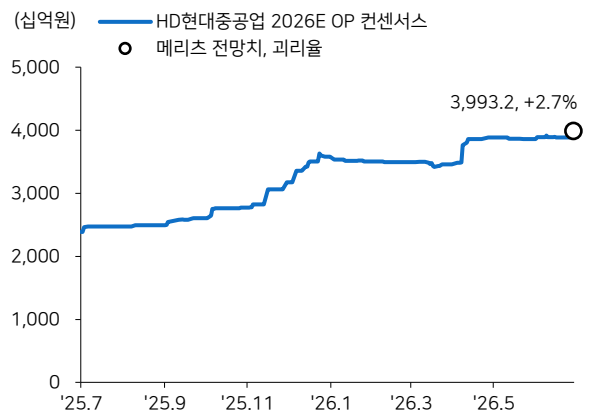
자료: QuantiWise, HD현대중공업, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q26P 영업이익, 컨센서스 대비 4.8% 상회



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익 컨센서스 대비 2.7% 상회 전망



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표4 분기 및 연간 실적 Snapshot

(단위: 십억원, %)	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E	2028E
환율(원/달러)	1,465.2	1,501.9	1,470.0	1,430.0	1,415.0	1,405.0	1,400.0	1,400.0	1,423.2	1,466.8	1,405.0	1,400.0
YoY	0.9%	7.0%	6.1%	-1.4%	-3.4%	-6.5%	-4.8%	-2.1%	4.9%	3.1%	-4.2%	-0.4%
영업일수									243	245	246	240
건조선가지표(P)									113.5	115.0	117.7	137.2
YoY									11.7%	1.3%	2.4%	16.6%
한국후판가격(달러/톤)	597.3	615.2	617.7	606.1	621.2	636.4	651.5	666.7	594.0	609.1	643.9	626.5
YoY	8.4%	4.0%	-2.0%	0.4%	4.0%	3.4%	5.5%	10.0%	-10.0%	2.5%	5.7%	-2.7%
매출액	5,916.3	6,332.2	5,676.7	5,907.7	6,529.7	6,696.7	6,304.7	7,200.6	17,580.6	23,832.9	26,731.7	34,014.4
YoY	54.8%	52.7%	28.5%	13.8%	10.4%	5.8%	11.1%	21.9%	21.4%	35.6%	12.2%	27.2%
QoQ	13.9%	7.0%	-10.4%	4.1%	10.5%	2.6%	-5.9%	14.2%				
영업이익	905.4	1,039.9	1,041.7	1,006.2	1,185.1	1,135.0	1,015.7	1,422.0	2,037.5	3,993.2	4,757.8	7,104.5
YoY	108.7%	120.6%	86.9%	75.0%	30.9%	9.1%	-2.5%	41.3%	188.9%	96.0%	19.1%	49.3%
QoQ	57.4%	14.9%	0.2%	-3.4%	17.8%	-4.2%	-10.5%	40.0%				
영업이익률	15.3%	16.4%	18.4%	17.0%	18.1%	16.9%	16.1%	19.7%	11.6%	16.8%	17.8%	20.9%
세전이익	1,056.5	1,156.4	1,139.0	1,137.4	1,319.8	1,282.0	1,203.9	1,629.6	1,766.6	4,489.2	5,435.4	8,073.5
YoY	184.5%	427.7%	89.1%	98.3%	24.9%	10.9%	5.7%	43.3%	105.1%	154.1%	21.1%	48.5%
QoQ	84.2%	9.5%	-1.5%	-0.1%	16.0%	-2.9%	-6.1%	35.4%				
지배주주순이익	773.8	822.1	856.1	855.1	993.0	964.8	906.0	1,225.6	1,655.3	3,307.2	4,089.4	6,068.4
YoY	133.2%	262.0%	41.1%	74.7%	28.3%	17.4%	5.8%	43.3%	131.1%	99.8%	23.7%	48.4%
QoQ	58.1%	6.2%	4.1%	-0.1%	16.1%	-2.8%	-6.1%	35.3%				
사업부별 실적												
조선사업부												
매출액	4,559.8	4,978.3	4,304.2	4,601.1	5,284.4	5,512.4	5,154.5	5,940.9	12,463.1	18,443.3	21,892.2	25,548.6
상선	4,278.0	4,677.3	3,998.4	4,292.0	4,824.1	5,029.6	4,613.9	5,170.8	11,347.0	17,245.8	19,638.4	20,911.4
특수선	281.8	301.0	305.7	309.0	460.3	482.9	540.6	770.1	1,116.1	1,197.6	2,253.9	4,637.2
영업이익	712.6	851.2	679.4	728.4	949.8	981.4	869.1	1,206.2	1,526.3	2,971.6	4,006.4	4,830.3
상선	678.3	833.2	641.9	688.7	878.2	902.8	778.2	1,069.4	1,400.2	2,842.1	3,628.7	3,971.9
특수선	34.3	18.0	37.5	39.7	71.6	78.5	90.9	136.8	126.1	129.5	377.7	858.4
영업이익률	15.6%	17.1%	15.8%	15.8%	18.0%	17.8%	16.9%	20.3%	12.2%	16.1%	18.3%	18.9%
상선	15.9%	17.8%	16.1%	16.0%	18.2%	18.0%	16.9%	20.7%	12.3%	16.5%	18.5%	19.0%
특수선	12.2%	6.0%	12.3%	12.9%	15.6%	16.3%	16.8%	17.8%	11.3%	10.8%	16.8%	18.5%
해양플랜트사업부												
매출액	458.0	377.2	424.6	380.4	338.5	269.2	235.7	340.0	1,239.0	1,640.2	1,183.3	1,585.2
영업이익	86.6	60.1	127.7	52.8	18.9	-66.4	-73.3	-6.3	142.6	327.3	-127.1	215.8
영업이익률	18.9%	15.9%	30.1%	13.9%	5.6%	-24.7%	-31.1%	-1.8%	11.5%	20.0%	-10.7%	13.6%
엔진기계사업부												
매출액	878.9	952.2	947.9	926.2	906.7	915.1	914.5	919.8	3,790.8	3,705.2	3,656.1	6,880.6
영업이익	185.2	236.4	234.6	225.0	216.4	220.1	219.9	222.2	693.3	881.1	878.5	2,058.4
영업이익률	21.1%	24.8%	24.7%	24.3%	23.9%	24.1%	24.0%	24.2%	18.3%	23.8%	24.0%	29.9%

자료: HD현대중공업, 메리츠증권 리서치센터

HD현대마린엔진 (071970)

연간 가이드스 이상 무

Not Rated

현재주가 (7.29) 47,950원

HD현대중공업의 엔진 증설이 터보차저 성장으로 이어지는 그림

2분기 영업이익은 컨센서스를 11.5% 하회했다. 당초 2026년 엔진 인도 스케줄이 상반기보다는 하반기에 집중된 경향이 있었다. HD현대마린엔진이 연초에 제시한 2026년 매출 가이드스와 유사한 실적을 전망한다. 중국 조선소들이 선박엔진 CAPA 증설을 추구하고 있으나 여전히 국내 엔진업체에 대한 의존도가 높은 상황이며, 2027년에는 추가 외형 성장 가능하다. HD현대중공업의 엔진 CAPA 증설은 HD현대마린엔진의 터보차저 수요를 수반하기 때문에 또 하나의 성장 동력을 확보하게 된다.

표5 HD현대마린엔진 2Q26P Review

(십억원)	2Q26P	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	128.1	99.2	29.1	133.5	-4.0	127.0	0.9	145.5	-11.9
영업이익	31.3	17.5	79.2	32.6	-3.9	30.2	3.6	35.3	-11.5
세전이익	35.5	17.2	106.5	34.8	1.8	32.8	8.1	35.2	0.8
지배주주순이익	31.9	16.6	92.5	28.1	13.2	24.6	29.6	27.1	17.5
영업이익률(%)	24.4%	17.6%		24.4%		23.8%		24.3%	
세전이익률(%)	27.7%	17.3%		26.1%		25.8%		24.2%	
순이익률(%)	24.9%	16.7%		21.1%		19.4%		18.6%	

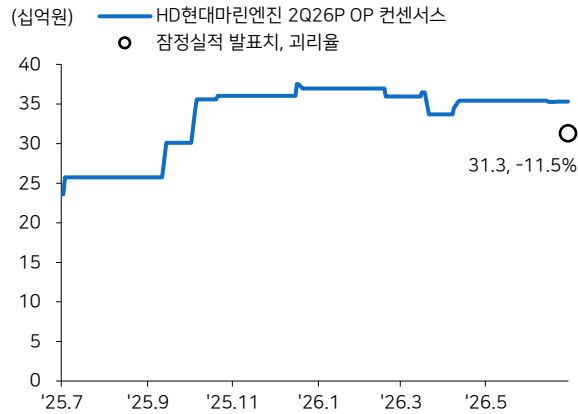
자료: QuantiWise, HD현대마린엔진, 메리츠증권 리서치센터

표6 HD현대마린엔진 2026E 연간 실적 테이블

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	586.3	402.4	45.7	587.3	-0.2	608.7	-3.7
영업이익	149.2	75.9	96.5	147.2	1.4	152.7	-2.3
세전이익	161.5	160.5	0.6	159.1	1.5	162.3	-0.5
지배주주순이익	128.4	165.1	-22.2	119.3	7.7	126.5	1.5
영업이익률(%)	25.4%	18.9%		25.1%		25.1%	
세전이익률(%)	27.5%	39.9%		27.1%		26.7%	
순이익률(%)	21.9%	41.0%		20.3%		20.8%	

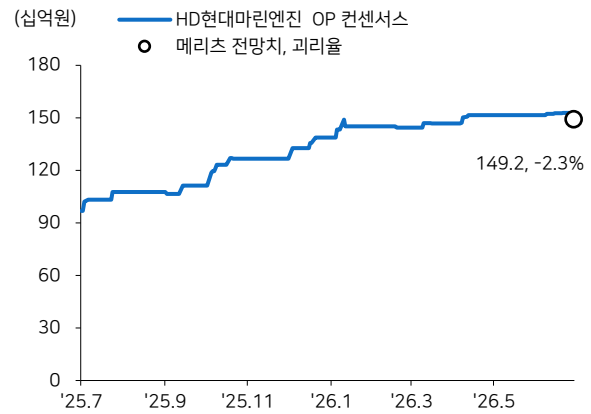
자료: QuantiWise, HD현대마린엔진, 메리츠증권 리서치센터

그림3 2Q26P 영업이익, 컨센서스 대비 11.5% 하회



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림4 2026E 영업이익, 컨센서스 대비 2.3% 하회 전망



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표7 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, %)	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E	2028E
환율(원/달러)	1,465.2	1,501.9	1,470.0	1,430.0	1,415.0	1,405.0	1,400.0	1,400.0	1,423.2	1,466.8	1,405.0	1,400.0
YoY	0.9%	7.0%	6.1%	-1.4%	-3.4%	-6.5%	-4.8%	-2.1%	4.9%	3.1%	-4.2%	-0.4%
매출액	133.5	128.1	163.9	160.9	153.4	165.1	182.1	206.2	402.4	586.3	706.8	846.8
YoY	60.8%	29.1%	50.1%	45.0%	14.9%	28.9%	11.2%	28.1%	27.4%	45.7%	20.5%	19.8%
영업이익	32.6	31.3	43.4	41.9	39.8	42.7	47.0	53.3	75.9	149.2	182.8	221.9
YoY	217.0%	79.2%	114.0%	50.3%	22.1%	36.4%	8.4%	27.1%	128.7%	96.5%	22.5%	21.4%
영업이익률	24.4%	24.4%	26.5%	26.1%	25.9%	25.8%	25.8%	25.8%	18.9%	25.4%	25.9%	26.2%
세전이익	34.8	35.5	46.0	45.2	43.5	46.4	50.8	57.9	160.5	161.5	198.6	243.7
YoY	107.2%	106.5%	94.6%	-56.0%	24.9%	30.8%	10.4%	28.1%	479.4%	0.6%	23.0%	22.7%
지배주주순이익	28.1	31.9	34.5	33.9	32.6	34.8	38.1	43.4	165.1	128.4	149.0	182.8
YoY	103.0%	92.5%	52.8%	-69.7%	16.0%	9.1%	10.4%	28.1%	117.9%	-22.2%	16.0%	22.7%
사업부별 실적												
엔진사업부												
매출액	109.2	94.1	132.7	129.3	120.5	131.5	147.9	171.5	317.7	465.3	571.4	693.2
영업이익	26.5	22.0	35.2	33.5	30.9	33.5	37.5	43.5	57.4	117.2	145.3	175.8
영업이익률	24.3%	23.4%	26.5%	25.9%	25.6%	25.4%	25.4%	25.4%	18.1%	25.2%	25.4%	25.4%
부품사업부												
매출액	24.3	34.0	31.2	31.6	32.9	33.6	34.3	34.7	84.7	121.1	135.5	153.6
영업이익	6.1	9.3	8.2	8.5	8.9	9.2	9.5	9.8	18.5	32.1	37.5	46.1
영업이익률	25.1%	27.4%	26.3%	26.8%	27.0%	27.4%	27.8%	28.3%	21.8%	26.5%	27.6%	30.0%

자료: HD현대마린엔진, 메리츠증권 리서치센터

HD한국조선해양 (009540)

계열사들이 모두 잘해주는 상황

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	600,000원
현재주가 (7.29)	335,000원
상승여력	79.1%

영업이익 컨센서스 11.2% 상회

HD현대중공업, HD현대마린엔진, HD현대삼호, HD현대에너지솔루션 등 모든 계열사가 호실적을 기록하고, 실적 성장을 예고하고 있다. 별도법인 내 EP사업부와 SD사업부는 계열사들의 미래 성장 기회 모색과 함께 자체 캐시카우 발굴도 이뤄내고 있다. 미국, 인도 등 새로운 시장에 대한 투자와 진출하기에도 충분한 현금을 보유하고 있다.

표8 HD한국조선해양 2Q26P Review

(십억원)	2Q26P	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	8,927.0	7,428.4	20.2	8,140.9	9.7	9,116.6	-2.1	8,711.0	2.5
영업이익	1,645.1	953.6	72.5	1,356.0	21.3	1,684.2	-2.3	1,479.7	11.2
세전이익	2,162.4	545.9	296.1	1,567.9	37.9	1,667.7	29.7	1,492.7	44.9
지배주주순이익	1,287.4	356.4	261.2	844.3	52.5	1,067.3	20.6	904.4	42.3
영업이익률(%)	18.4%	12.8%		16.7%		18.5%		17.0%	
세전이익률(%)	24.2%	7.3%		19.3%		18.3%		17.1%	
순이익률(%)	14.4%	4.8%		10.4%		11.7%		10.4%	

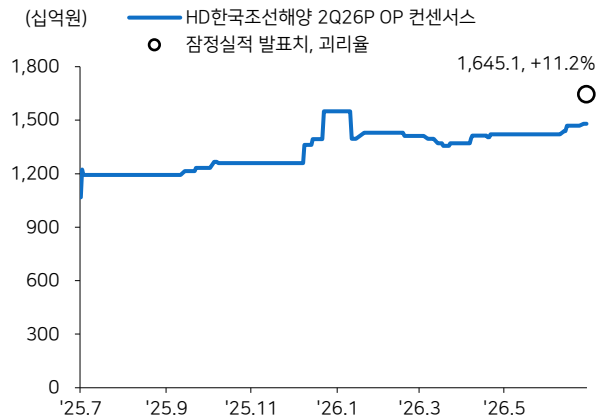
자료: Quantivise, HD한국조선해양, 메리츠증권 리서치센터

표9 HD한국조선해양 2026E 연간 실적 테이블

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	34,910.6	29,933.2	16.6	34,853.3	0.2	34,136.7	2.3
영업이익	6,640.6	3,904.5	70.1	6,151.7	7.9	5,820.1	14.1
세전이익	7,607.0	3,566.3	113.3	6,508.8	16.9	5,915.1	28.6
지배주주순이익	4,612.8	2,168.4	112.7	4,006.4	15.1	3,529.3	30.7
영업이익률(%)	19.0%	13.0%		17.7%		17.0%	
세전이익률(%)	21.8%	11.9%		18.7%		17.3%	
순이익률(%)	13.2%	7.2%		11.5%		10.3%	

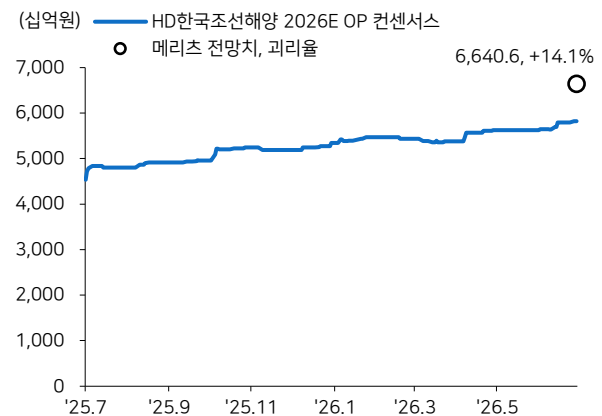
자료: Quantivise, HD한국조선해양, 메리츠증권 리서치센터

그림5 2Q26P 영업이익, 컨센서스 대비 11.2% 상회



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림6 2026E 영업이익 컨센서스 대비 14.1% 상회 전망



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표10 HD현대삼호의 선종별 매출액, 일감, 건조선가지표

(백만달러, 척, p)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	4,766	6,138	6,699	8,120
LNG선	2,206	2,727	3,115	3,091
일반가스선	216	541	912	1,033
컨테이너선	2,105	1,994	1,668	3,468
원유운반선	239	876	1,004	528
기타	0	0	0	0
일감	31	38	42	47
LNG선	10	11	12	12
일반가스선	2	5	7	9
컨테이너선	17	12	12	20
원유운반선	3	10	11	6
기타	0	0	0	0
건조선가지표	153	162	160	173
YoY	N/A	5.4%	-0.8%	8.0%

주1: 매출액은 당해 매출인식 되는 선박의 수주 당시 가격 x 공정률(%)로 계산

주2: 일감(척)은 당해에 매출인식이 되는 선박(척) x 공정률(%) 값들의 합산

주3: 건조선가지표(p)는 당해 매출액(백만달러) / 일감(척)으로 계산

자료: 메리츠증권 리서치센터

표11 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, %)	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E	2028E
환율(원/달러)	1,465.2	1,501.9	1,470.0	1,430.0	1,415.0	1,405.0	1,400.0	1,400.0	1,423.2	1,466.8	1,405.0	1,400.0
YoY	0.9%	7.0%	6.1%	-1.4%	-3.4%	-6.5%	-4.8%	-2.1%	4.9%	3.1%	-4.2%	-0.4%
건조선가지표(P), HD현대삼호									153.3	161.5	160.3	173.1
YoY									0.7%	5.4%	-0.8%	8.0%
한국후판가격(달러/톤)	597.3	615.2	617.7	606.1	621.2	636.4	651.5	666.7	594.0	609.1	643.9	626.5
YoY	8.4%	4.0%	-2.0%	0.4%	4.0%	3.4%	5.5%	10.0%	-10.0%	2.5%	5.7%	-2.7%
매출액	8,140.9	8,927.0	8,957.9	8,884.8	10,079.9	9,943.2	9,776.6	10,567.2	29,933.2	34,910.6	40,366.9	50,259.6
YoY	20.2%	20.2%	18.2%	9.0%	23.8%	11.4%	9.1%	18.9%	17.2%	16.6%	15.6%	24.5%
영업이익	1,356.0	1,645.1	2,046.3	1,593.2	2,310.1	1,816.1	2,108.5	2,139.7	3,904.5	6,640.6	8,374.5	11,622.8
YoY	57.8%	72.5%	94.2%	53.5%	70.4%	10.4%	3.0%	34.3%	172.3%	70.1%	26.1%	38.8%
영업이익률	16.7%	18.4%	22.8%	17.9%	22.9%	18.3%	21.6%	20.2%	13.0%	19.0%	20.7%	23.1%
세전이익	1,567.9	2,162.4	2,160.2	1,716.6	2,459.8	1,945.1	2,237.5	2,272.5	3,566.3	7,607.0	8,914.8	12,154.2
YoY	96.2%	296.1%	89.6%	58.6%	56.9%	-10.1%	3.6%	32.4%	95.7%	113.3%	17.2%	36.3%
지배주주순이익	844.3	1,287.4	1,382.5	1,098.6	1,574.3	1,244.8	1,432.0	1,454.4	2,168.4	4,612.8	5,705.5	7,778.7
YoY	70.4%	261.2%	118.3%	60.8%	86.5%	-3.3%	3.6%	32.4%	85.0%	112.7%	23.7%	36.3%
계열사별 실적												
HD한국조선해양(별도)												
매출액	790.7	345.4	793.3	333.5	763.6	339.4	755.6	336.5	1,493.8	2,262.9	2,195.1	2,186.3
영업이익	528.5	-0.2	530.3	2.0	510.4	0.9	505.0	1.5	700.6	1,060.6	1,017.8	1,012.5
영업이익률	66.8%	-0.1%	66.8%	0.6%	66.8%	0.3%	66.8%	0.4%	46.9%	46.9%	46.4%	46.3%
HD현대삼호												
매출액	2,124.5	2,371.4	2,135.9	2,292.7	2,312.0	2,410.4	2,211.2	2,478.1	8,071.4	8,924.4	9,411.6	11,368.2
영업이익	395.2	534.1	424.3	508.4	493.4	541.4	454.0	561.2	1,362.8	1,862.0	2,050.0	2,650.4
영업이익률	18.6%	22.5%	19.9%	22.2%	21.3%	22.5%	20.5%	22.6%	16.9%	20.9%	21.8%	23.3%
HD Hyundai Asia Holdings												
매출액	239.2	256.8	227.9	251.5	348.8	366.2	337.1	377.8	1,139.1	975.4	1,429.9	1,466.0
영업이익	12.0	12.8	11.4	12.6	17.4	18.3	16.9	18.9	57.0	48.8	71.5	73.3
영업이익률	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%

자료: HD한국조선해양, 메리츠증권 리서치센터

2Q26 Conference Call Q&A

- Q1** 2분기 엔진 매출액에서 저속엔진 vs 중속엔진 비중은? 앞으로도 수익성이 더 좋아지는지?
- A1** 엔진기계 사업부는 대형(저속) vs 중속 vs 기타부품으로 구성
2분기에 대형 비중은 50%(전분기는 55%), 중형은 32%(전분기는 31%). 나머지 기타부품 육상 발전용 엔진 매출이 증가세. 앞으로도 육상용 그리고 힘센엔진 비중이 증가할 전망
2028년 이후에는 이 비중 증가에 따른 실적 개선 가속 예상
- Q2** AI 데이터센터향 중속 엔진 증설 계획에서 지연되는 부분이 있는지?
- A2** 기존 힘센엔진 CAPA는 약 3 GW
현재 수주를 받은 물량, 인콰이어리(수주 문의) 물량 감안하면, CAPA 증설은 당연히 함
다각도로 검토 중. 증설 규모는 노코멘트. 울산 공장, 목포 공장, 신규 증설 공장을 통해 박용 엔진, 발전용 엔진 각각 전문화하여 생산하는 방식 추구
대출력 엔진에 대한 수요가 높으며 기존 공급망 생태계와 다르기 때문에 서플라이체인을 함께 육성하는 방안을 검토
- Q3** HD현대삼호의 향후 수익성 전망과 근거는?
- A3** 생산성 개선 효과가 주요. 예를 들어, 상반기까지 결과를 보면 기존의 연간 계획보다 약 10일정도 앞당김
다른 조선소보다 선가가 높아진 이후 수주를 받은 효과도 유의미. 2분기 매출액 중 2024년 수주 물량이 52%, 2025년 수주 물량이 14%(HD현대중공업의 경우 2024년 수주 물량이 31%, 2025년 수주 물량이 8%임)
- Q4** SMR 관련한 사업 계획은?
- A4** 2024년말 테라파워의 미국 와이오밍 주 내 실증 발전설비용 원자로 용기 공급계약 체결주기기 공급사 중 가장 먼저 2026년말 생산 착수 예상
2026년 5월 테라파워와 기본합의서 체결 -> 나트륨 SMR 주기기 우선협상대상자 지위 확보. 상업용 SMR 일정 협의 중
인증 실적: ABS SMR 추진 1만TEU컨테이너선 기본설계인증, SMR 적용 PCTC 기본설계인증, 부유식 SMR 발전모듈 기본설계인증
- Q5** 일반가스선의 수주 분위기가 좋은데, LNG선과 수익성을 비교하면?
- A5** VLGC/VLAC 등 상반기 발주량 55척 중 38척을 수주함
90K급을 적시에 개발해서 프로모션을 잘 진행했고, 수주로 이어지는 쾌거
구체적인 수익률 언급 불가. LNG선 건조 CAPA를 침해하지 않는 선에서 적극적인 수주를 해오고 있으며, 이는 전체 포트폴리오믹스에 개선 요인

Q6 FDC(부유식데이터센터) 시장에서 HD현대그룹의 준비사항은? 수주 문의/설계방식/리드타임 등

A6 여러 관련 기업과 협의 중. 상세하게 협의 중. 가시적 성과를 위해 노력 중. 여러가지 비밀 유지 사항 때문에 구체적인 언급 불가
어느 지역/어떤 규모/기상 환경/원해 또는 근해 등 여러 조건에 따라 설계방식/계약조건도 달라질 수 있음
데이터센터의 전력원에 대한 고민도 있음. 단기적으로는 가스터빈 공급 병목 때문에 힘센엔진 기반의 발전 활용. 중장기적으로는 빅테크의 요구에 맞춰 해상풍력 및 SMR 기반으로 기술 및 사업을 개발할 예정

Q7 헛지 비율이 어느 정도인지? 헛지 환율은?

A7 헛지 정책은 계열 조선소마다 동일. 75%+a

Q8 해양사업이 매출대비 수익성이 좋은데 유지 가능한지?

A8 수익성 위주로 선별 수주한 정책 + 내부 역량 개선 및 원가절감 노력의 결과
지속성의 경우, 연 1.2조원의 매출액 달성시 BEP는 넘기는 구조
2027년 하반기 매출액 공백은 선박 물량 투입으로 고정비 회수해 흑자 기조 유지할 계획
중동/미국/호주 에너지 메이저들의 발주 공사 입찰 지속하고 있으나, 중동은 지정학 이슈

Q9 하반기 수주 전략 및 발주 모멘텀은?

A9 상선은 이미 목표 달성, 수주잔고 500척 이상, 약 3.5년치 일감 확보. 현재 2029년(일부 가스선의 경우 2030년) 납기 슬롯에 대하여 영업중
하반기에는 단위 슬롯 당 최고 매출 및 수익성을 올릴 수 있는 고부가가치선 중심 영업.
메인 야드는 특히 가스선 위주로 할 예정
2027년까지 발주 증가 예상. 2028~29년도 LNG선 중심으로 일정 물량 기대
2029~30년 이후에는 LNG선 선복 부족 전망이 나오면서, 2026년에 발주된 LNG선 55척 중 약 30%가 투기적발주로 확인

Q10 하반기 예정이었던 미국 무인수상정 프로그램 진행상황은? 군함 수주 파이프라인은?

A10 미국 MUSV(무인수상정)의 경우 Anduril과 공동개발/시제 제작 중. 미국 내 시연 후 발주는 내년 이후 예상. 1차 시험 대상 업체 통보에는 Anduril이 빠졌으나, 시제 제작 속도가 빨라 시험 이후에는 기회 있을 전망
미국 국방부의 RFI의 경우 구축함 및 구축함 관련해 가격/건조 캐파/납기 위주 질의에 대한 답변을 완료한 상태. 예산안 확정 과정에서 한국 건조 가능성 타진을 위한 기초조사
파이프라인의 경우 2026년 하반기 목표로 필리핀 후속 사업, 페루 잠수함 사업 추진 중
사우디아라비아 사업은 2027년 이후로 예상. 전쟁 이슈로 인해 다소 지연. 동남아/유럽/남미 사업도 진행 중이나 언급하기에는 시기상조. 그외 쇄빙선 등 특수목적선 모델 개발 및 프로모션도 활발하게 진행 중

(출처: HD 한국조선해양, HD 현대중공업 2Q26 실적발표 컨퍼런스 콜)

Company Data

HD현대중공업 (329180)

KOSPI	5,663.24pt
시가총액	455,532억원
발행주식수	10,496만주
유동주식비율	30.65%
외국인비중	13.86%
52주 최고/최저가	745,000원/434,000원
평균거래대금	2,642.5억원

주요주주(%)

에이치디한국조선해양 외 4 인	69.28
국민연금공단	6.24

주가상승률 (%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-26.7	-26.2	-8.3
상대주가	8.7	-32.0	-47.7

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	14,486.5	705.2	621.5	7,001	2,417.7	64,259	41.1	4.47	26.3	11.4	239.9
2025	17,580.6	2,037.5	1,415.5	15,702	124.3	89,001	32.4	5.72	21.7	18.8	180.1
2026E	24,258.6	3,639.5	3,039.8	28,961	84.4	105,342	15.0	4.12	10.4	29.8	170.5
2027E	27,680.3	4,991.3	4,241.7	40,412	39.5	134,557	10.7	3.23	7.4	33.7	147.1
2028E	35,122.8	7,184.0	6,108.8	58,200	44.0	179,161	7.5	2.42	4.9	37.1	124.3

HD현대중공업 (329180)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	14,486.5	17,580.6	24,258.6	27,680.3	35,122.8
매출액증가율(%)	21.1	21.4	38.0	14.1	26.9
매출원가	12,992.5	14,616.4	19,727.6	21,781.4	26,821.3
매출총이익	1,493.9	2,964.2	4,531.0	5,898.8	8,301.5
판매관리비	788.7	926.7	891.5	907.6	1,117.6
영업이익	705.2	2,037.5	3,639.5	4,991.3	7,184.0
영업이익률(%)	4.9	11.6	15.0	18.0	20.5
금융손익	-2,280.1	-246.5	-941.9	198.5	296.7
총속/관계기업손익	-0.2	-4.4	24.2	51.7	53.1
기타영업외손익	2,373.2	14.3	1,347.9	396.9	593.5
세전계속사업이익	798.1	1,800.9	4,069.7	5,638.3	8,127.3
법인세비용	176.6	385.4	1,029.9	1,396.7	2,018.6
당기순이익	621.5	1,415.5	3,039.8	4,241.7	6,108.8
지배주주지분 순이익	621.5	1,415.5	3,039.8	4,241.7	6,108.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	2,883.9	3,510.4	3,321.6	3,880.4	4,851.9
당기순이익(손실)	621.5	1,415.5	3,039.8	4,241.7	6,108.8
유형자산상각비	292.8	315.2	388.8	385.0	383.7
무형자산상각비	13.0	18.2	20.5	18.1	15.8
운전자본의 증감	2,113.5	1,157.8	-295.2	-764.0	-1,656.0
투자활동 현금흐름	-499.1	-2,039.6	-52.3	-1,245.1	-1,800.9
유형자산의증가(CAPEX)	-463.5	-511.9	-344.1	-320.0	-400.0
투자자산의감소(증가)	-762.0	-148.4	-211.0	-323.6	-490.0
재무활동 현금흐름	-2,048.8	-860.3	-1,596.6	-1,224.7	-1,243.5
차입금의 증감	-532.2	-1,082.0	392.8	-49.4	183.6
자본의 증가	-0.7	2,088.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	329.8	612.1	1,671.1	1,410.6	1,807.5
기초현금	928.0	1,257.9	1,869.9	3,541.0	4,951.6
기말현금	1,257.9	1,869.9	3,541.0	4,951.6	6,759.1

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	10,403.1	14,980.0	18,867.3	23,614.2	30,408.1
현금및현금성자산	1,257.9	1,869.9	3,541.0	4,951.6	6,759.1
매출채권	1,392.7	1,430.8	1,573.9	1,731.3	1,904.4
재고자산	1,510.9	2,016.8	2,374.7	2,923.7	3,754.8
비유동자산	8,987.8	11,183.0	11,039.1	11,279.6	11,770.1
유형자산	6,609.8	8,780.7	8,707.7	8,642.7	8,659.0
무형자산	128.1	161.1	145.7	127.6	111.8
투자자산	1,070.2	1,214.2	1,425.2	1,748.8	2,238.8
자산총계	19,391.0	26,163.0	29,906.3	34,893.8	42,178.1
유동부채	11,796.2	15,332.6	17,300.9	19,181.7	21,723.5
매입채무	1,535.4	1,751.2	2,062.0	2,538.7	3,260.4
단기차입금	27.6	4.0	2.0	2.0	2.0
유동성장기부채	371.6	153.0	389.9	149.9	44.9
비유동부채	1,890.3	1,488.8	1,548.6	1,588.8	1,649.7
사채	651.6	488.4	0.0	0.0	0.0
장기차입금	100.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	13,686.5	16,821.4	18,849.5	20,770.6	23,373.2
자본금	443.9	524.8	524.8	524.8	524.8
자본잉여금	3,122.5	5,129.6	5,129.6	5,129.6	5,129.6
기타포괄이익누계액	851.4	1,336.3	1,352.8	1,352.8	1,352.8
이익잉여금	1,288.3	2,393.9	4,092.6	7,159.0	11,840.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	5,704.5	9,341.6	11,056.9	14,123.3	18,805.0

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	163,185	195,020	231,120	263,719	334,626
EPS(지배주주)	7,001	15,702	28,961	40,412	58,200
CFPS	9,342	26,187	40,756	55,667	78,411
EBITDAPS	11,389	26,300	38,574	51,394	72,251
BPS	64,259	89,001	105,342	134,557	179,161
DPS	2,090	5,661	9,600	12,800	14,400
배당수익률(%)	0.7	1.1	2.2	2.9	3.3
Valuation(Multiple)					
PER	41.1	32.4	15.0	10.7	7.5
PCR	30.8	19.4	10.6	7.8	5.5
PSR	1.8	2.6	1.9	1.6	1.3
PBR	4.47	5.72	4.12	3.23	2.42
EBITDA(십억원)	1,011.0	2,370.9	4,048.8	5,394.3	7,583.5
EV/EBITDA	26.3	21.7	10.4	7.4	4.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.4	18.8	29.8	33.7	37.1
EBITDA 이익률	7.0	13.5	16.7	19.5	21.6
부채비율	239.9	180.1	170.5	147.1	124.3
금융비용부담률	1.0	0.5	0.4	0.4	0.3
이자보상배율(x)	4.7	21.1	36.5	49.1	69.5
매출채권회전율(x)	11.6	12.5	16.1	16.7	19.3
재고자산회전율(x)	10.3	10.0	11.0	10.4	10.5

Company Data

HD현대마린엔진 (071970)

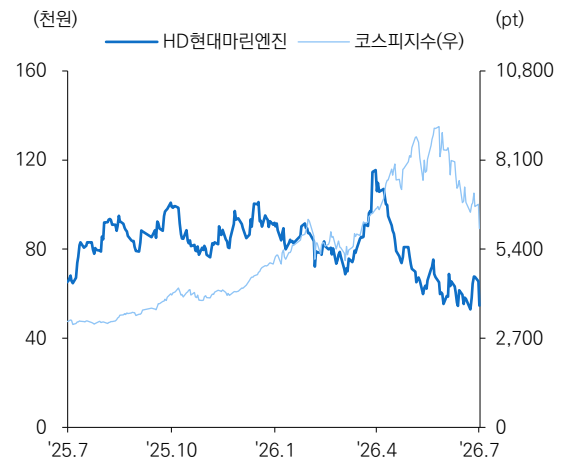
KOSPI	5,663.24pt
시가총액	16,265억원
발행주식수	3,392만주
유동주식비율	64.94%
외국인비중	13.30%
52주 최고/최저가	115,500원/47,950원
평균거래대금	192.1억원

주요주주(%)

에이치디한국조선해양 외 3 인	35.06
국민연금공단	8.26

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-18.6	-47.6	-28.1
상대주가	20.7	-51.7	-59.0

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	315.8	33.2	75.8	2,458	121.8	9,120	9.9	2.68	20.0	28.3	60.0
2025	402.4	75.9	165.1	4,867	98.0	14,413	18.4	6.21	33.9	41.4	66.6
2026E	593.7	149.6	123.0	3,625	-25.5	18,038	13.2	2.66	6.7	22.3	76.7
2027E	709.2	183.9	151.0	4,452	22.8	22,490	10.8	2.13	4.5	22.0	79.7
2028E	851.8	224.4	186.3	5,491	23.3	27,981	8.7	1.71	2.9	21.8	68.9

HD현대마린엔진 (071970)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	315.8	402.4	593.7	709.2	851.8
매출액증가율(%)	29.2	27.4	47.5	19.4	20.1
매출원가	246.2	299.8	426.4	504.2	602.3
매출총이익	69.6	102.6	167.3	204.9	249.5
판매관리비	36.4	26.7	17.8	21.0	25.1
영업이익	33.2	75.9	149.6	183.9	224.4
영업이익률(%)	10.5	18.9	25.2	25.9	26.3
금융손익	6.8	8.3	12.0	17.4	24.0
총속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-12.3	76.3	-0.4	0.0	0.0
세전계속사업이익	27.7	160.5	161.3	201.3	248.4
법인세비용	-48.2	-4.6	38.3	50.3	62.1
당기순이익	75.8	165.1	123.0	151.0	186.3
지배주주지분 순이익	75.8	165.1	123.0	151.0	186.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	101.4	180.6	202.0	227.0	219.7
당기순이익(손실)	75.8	165.1	123.0	151.0	186.3
유형자산상각비	3.1	3.6	13.0	12.2	12.0
무형자산상각비	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2
운전자본의 증감	49.8	99.9	65.5	63.3	20.9
투자활동 현금흐름	-24.1	-145.0	-33.3	-93.0	-40.1
유형자산의증가(CAPEX)	-7.8	-13.1	-4.0	-8.0	-12.0
투자자산의감소(증가)	-7.4	-3.1	-4.6	-4.5	-1.5
재무활동 현금흐름	-51.4	-1.1	0.5	0.5	-0.1
차입금의 증감	-79.2	-9.1	0.8	0.7	0.2
자본의 증가	13.4	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	25.9	34.5	169.2	134.5	179.5
기초현금	33.9	59.8	94.3	263.5	398.0
기말현금	59.8	94.3	263.5	398.0	577.5

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	293.9	516.2	787.3	1,077.0	1,307.8
현금및현금성자산	59.8	94.3	263.5	398.0	577.5
매출채권	24.3	48.6	70.1	90.9	97.7
재고자산	86.7	117.0	168.7	218.6	235.1
비유동자산	201.1	298.5	293.9	294.0	295.3
유형자산	151.3	234.0	225.0	220.8	220.8
무형자산	0.7	1.3	1.0	0.8	0.7
투자자산	7.5	10.6	15.2	19.7	21.2
자산총계	495.0	814.7	1,081.2	1,371.0	1,603.1
유동부채	180.9	320.1	461.6	598.3	643.5
매입채무	27.9	28.5	41.0	53.2	57.2
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	4.7	5.6	7.8	9.8	10.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	185.6	325.8	469.4	608.1	653.9
자본금	84.8	84.8	84.8	84.8	84.8
자본잉여금	338.3	338.3	338.3	338.3	338.3
기타포괄이익누계액	33.5	47.6	47.6	47.6	47.6
이익잉여금	130.3	295.8	418.7	569.7	756.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	309.4	488.9	611.9	762.9	949.1

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	10,245	11,863	17,503	20,906	25,110
EPS(지배주주)	2,458	4,867	3,625	4,452	5,491
CFPS	1,521	2,328	4,791	5,788	6,974
EBITDAPS	1,181	2,349	4,801	5,788	6,974
BPS	9,120	14,413	18,038	22,490	27,981
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	9.9	18.4	13.2	10.8	8.7
PCR	16.1	38.4	10.0	8.3	6.9
PSR	2.4	7.5	2.7	2.3	1.9
PBR	2.68	6.21	2.66	2.13	1.71
EBITDA(십억원)	36.4	79.7	162.9	196.3	236.6
EV/EBITDA	20.0	33.9	6.7	4.5	2.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	28.3	41.4	22.3	22.0	21.8
EBITDA 이익률	11.5	19.8	27.4	27.7	27.8
부채비율	60.0	66.6	76.7	79.7	68.9
금융비용부담률	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	7.6	594.5	638.9	685.9	677.2
매출채권회전율(x)	10.7	11.0	10.0	8.8	9.0
재고자산회전율(x)	3.6	4.0	4.2	3.7	3.8

Company Data

HD한국조선해양 (009540)

KOSPI	5,663.24pt
시가총액	237,090억원
발행주식수	7,077만주
유동주식비율	63.22%
외국인비중	33.45%
52주 최고/최저가	479,500원/327,000원
평균거래대금	1,005.8억원

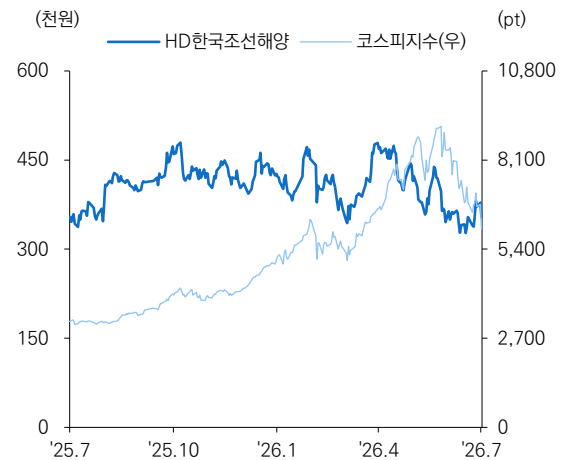
주요주주(%)

에이치디현대 외 7 인	36.65
국민연금공단	6.80

주가상승률 (%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.8	-20.4	-3.2
상대주가	36.6	-26.6	-44.8

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	25,538.6	1,434.1	1,172.3	16,565	428.8	156,831	13.8	1.45	9.0	11.2	159.4
2025	29,933.2	3,904.5	2,168.4	30,639	85.0	187,728	13.3	2.17	6.1	17.8	133.9
2026E	34,853.3	6,151.7	4,006.4	56,609	84.8	226,251	5.9	1.48	3.0	27.3	129.6
2027E	41,062.4	7,741.6	5,147.6	72,734	28.5	279,002	4.6	1.20	2.3	28.8	114.0
2028E	49,435.8	10,108.7	6,659.8	94,101	29.4	345,126	3.6	0.97	1.5	30.2	99.4

HD한국조선해양 (009540)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	25,538.6	29,933.2	34,853.3	41,062.4	49,435.8
매출액증가율(%)	19.9	17.2	16.4	17.8	20.4
매출원가	22,943.2	24,604.8	27,019.7	31,331.2	36,929.7
매출총이익	2,595.4	5,328.4	7,833.6	9,731.2	12,506.1
판매관리비	1,161.3	1,423.9	1,681.9	1,989.6	2,397.4
영업이익	1,434.1	3,904.5	6,151.7	7,741.6	10,108.7
영업이익률(%)	5.6	13.0	17.7	18.9	20.4
금융손익	-3,301.5	-370.9	140.9	204.2	271.8
종속/관계기업손익	-0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	3,690.3	32.5	216.2	97.3	25.5
세전계속사업이익	1,822.7	3,566.3	6,508.8	8,043.2	10,406.0
법인세비용	368.1	637.9	1,414.8	1,608.6	2,081.2
당기순이익	1,454.6	2,928.4	5,094.0	6,434.5	8,324.8
지배주주지분 손이익	1,172.3	2,168.4	4,006.4	5,147.6	6,659.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	4,288.7	4,422.1	4,996.5	6,069.2	8,833.5
당기순이익(손실)	1,454.6	2,928.4	5,094.0	6,434.5	8,324.8
유형자산상각비	504.1	555.8	673.5	731.0	831.1
무형자산상각비	21.7	27.8	23.8	22.1	20.6
운전자본의 증감	2,368.8	-143.1	-794.7	-1,118.5	-343.0
투자활동 현금흐름	-1,232.8	-3,603.8	-2,022.9	-2,911.9	-3,261.8
유형자산의증가(CAPEX)	-891.0	-946.8	-1,200.0	-1,280.0	-2,000.0
투자자산의감소(증가)	-1,197.6	575.8	-182.8	-362.4	-280.2
재무활동 현금흐름	-2,359.0	-792.3	973.3	-1,417.0	-1,943.4
차입금의 증감	329.6	-1,629.0	2,253.2	-2.8	36.6
자본의 증가	140.1	417.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	698.9	24.7	3,946.9	1,740.2	3,628.2
기초현금	3,018.4	3,717.3	3,742.0	7,688.9	9,429.1
기말현금	3,717.3	3,742.0	7,688.9	9,429.1	13,057.3

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	20,431.4	23,424.5	30,775.7	37,399.4	44,855.7
현금및현금성자산	3,717.3	3,742.0	7,688.9	9,429.1	13,057.3
매출채권	1,264.3	1,454.1	1,599.5	1,759.4	1,935.4
재고자산	2,232.1	2,765.8	3,319.0	4,048.6	4,612.8
비유동자산	16,287.8	16,117.7	16,803.3	17,692.6	19,121.1
유형자산	11,110.9	12,025.5	12,552.0	13,101.0	14,269.9
무형자산	374.7	519.0	495.3	473.2	452.6
투자자산	2,173.0	1,597.4	1,780.1	2,142.5	2,422.8
자산총계	36,719.1	39,542.2	47,578.9	55,091.9	63,976.8
유동부채	19,325.1	20,010.8	22,040.2	24,636.9	27,333.6
매입채무	2,247.2	2,328.4	2,618.7	3,194.4	3,639.5
단기차입금	186.8	97.3	57.3	0.3	0.3
유동성장기부채	375.4	155.0	155.0	115.0	155.0
비유동부채	3,238.3	2,623.1	4,816.3	4,712.4	4,555.8
사채	651.6	751.8	2,956.8	2,796.8	2,596.8
장기차입금	202.1	40.1	0.1	0.1	0.1
부채총계	22,563.3	22,633.9	26,856.5	29,349.3	31,889.4
자본금	353.9	353.9	353.9	353.9	353.9
자본잉여금	2,599.8	3,016.8	3,016.8	3,016.8	3,016.8
기타포괄이익누계액	1,670.9	1,856.7	1,856.7	1,856.7	1,856.7
이익잉여금	15,083.9	16,667.5	19,394.0	23,127.3	27,807.1
비지배주주지분	3,056.4	3,622.3	4,709.9	5,996.8	7,661.8
자본총계	14,155.8	16,908.4	20,722.4	25,742.6	32,087.4

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	360,851	422,946	492,466	580,198	698,510
EPS(지배주주)	16,565	30,639	56,609	72,734	94,101
CFPS	25,995	63,617	99,829	121,403	155,227
EBITDAPS	27,692	63,415	96,773	120,027	154,866
BPS	156,831	187,728	226,251	279,002	345,126
DPS	5,100	12,300	19,000	24,000	30,000
배당수익률(%)	2.2	3.0	5.7	7.2	9.0
Valuation(Multiple)					
PER	13.8	13.3	5.9	4.6	3.6
PCR	8.8	6.4	3.4	2.8	2.2
PSR	0.6	1.0	0.7	0.6	0.5
PBR	1.45	2.17	1.48	1.20	0.97
EBITDA(십억원)	1,959.9	4,488.1	6,848.9	8,494.7	10,960.4
EV/EBITDA	9.0	6.1	3.0	2.3	1.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.2	17.8	27.3	28.8	30.2
EBITDA 이익률	7.7	15.0	19.7	20.7	22.2
부채비율	159.4	133.9	129.6	114.0	99.4
금융비용부담률	0.8	0.5	0.3	0.3	0.2
이자보상배율(x)	7.0	24.6	53.8	64.8	83.4
매출채권회전율(x)	22.1	22.0	22.8	24.4	26.8
재고자산회전율(x)	12.1	12.0	11.5	11.1	11.4

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.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%

2026년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

HD 현대중공업 (329180) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.07.26	기업브리프	Buy	210,000	배기연	-6.2	2.9	(원) 1,050,000 700,000 350,000 0 24.7 25.1 25.7 26.1 26.7 HD현대중공업 (회색 선), 적정주가 (파란 선)
2024.09.19	산업분석	Buy	260,000	배기연	-17.2	14.6	
2025.01.07	산업브리프	Buy	310,000	배기연	2.4	30.2	
2025.04.30	산업분석	Buy	500,000	배기연	-16.5	-7.3	
2025.07.07	기업브리프	Buy	540,000	배기연	-15.5	-3.5	
2025.09.09	산업분석	Buy	670,000	배기연	-20.6	-6.9	
2025.11.06	산업분석	Buy	700,000	배기연	-21.2	-13.9	
2025.11.18	산업분석	Buy	720,000	배기연	-22.3	-4.2	
2026.05.07	산업브리프	Buy	800,000	배기연	-15.9	-6.9	
2026.06.22	산업분석	Buy	900,000	배기연	-	-	

HD 한국조선해양 (009540) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.09.19	산업분석	Buy	250,000	배기연	-20.2	-5.8	(원) 750,000 500,000 250,000 0 24.7 25.1 25.7 26.1 26.7 HD한국조선해양 (회색 선), 적정주가 (파란 선)
2025.01.07	산업브리프	Buy	290,000	배기연	-22.3	-7.1	
2025.04.30	산업분석	Buy	320,000	배기연	14.5	49.8	
2025.11.06	산업분석	Buy	540,000	배기연	-21.7	-16.8	
2026.01.07	기업브리프	Buy	600,000	배기연	-	-	