

HD한국조선해양 (009540)

1Q26 Preview: 무난한 실적. 미래 향한 투자 시작

조선/기계

Analyst 배기연

kiyeon.bae@meritz.co.kr

영업이익 컨센서스 5.3% 상회 추정

2026년 1분기 매출액은 8조 8,252억원(YoY +30.3%, QoQ +8.3%), 영업이익은 1조 2,307억원(YoY +43.2%, QoQ +18.6%), 영업이익률 +13.9%(YoY +1.3%p, QoQ +1.2%p)로 추정한다. 영업이익 컨센서스를 5.3% 상회한다.

HD현대삼호의 매출액은 2조 1,655억원(YoY +10.1%, QoQ +7.2%), 영업이익은 3,338억원(YoY -8.8%, QoQ +4.7%), 영업이익률 +15.4%(YoY -3.2%p, QoQ -0.4%p)로 추정한다. 높은 건조선가를 기록했던 전년 동기 대비 기저효과는 있으나, 2026~27년 완만한 회복세를 기록할 전망이다. 건조선가지표의 전년대비 변동률은 2026년 +5.4%, 2027년 -0.8%, 2028년 +8.0%이다.

순현금 5조원의 조선 그룹, 본격적인 투자 예고

HD한국조선해양은 지난 3월 31일 주주총회 이후 HD현대중공업의 보통주를 대상으로 한 교환사채 발행을 공시하며 글로벌 투자 계획을 밝혔다. 2025년말 연결 기준 순현금은 약 5조 2,000억원에 추가로 교환사채 발행을 통해 통해 15.5억달러 조달한다.

인도, 미국, 베트남, 필리핀 등에 대하여 상선 및 군함 관련 투자 시작을 알리는 효시로 해석한다. 전 세계적으로 대규모 상선 발주나 군함 발주는 현지 투자 및 현지 생산을 요구하는 흐름이기 때문이다. 세부적인 스케줄 및 국가별 자금 집행 계획 등에 대한 공개는 향후에 순차적으로 이루어질 예정이다.

Meritz Research 2026. 4. 6

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	600,000원
현재주가 (4.3)	375,000원
상승여력	60.0%

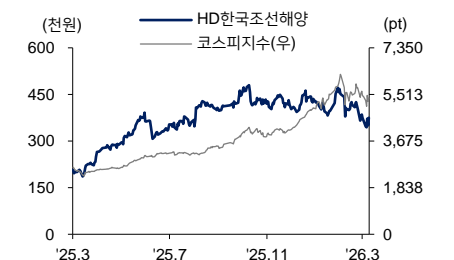
KOSPI	5,377.30pt
시가총액	265,399억원
발행주식수	7,077만주
유동주식비율	63.22%
외국인비중	33.84%
52주 최고/최저가	479,500원/186,200원
평균거래대금	1,067.7억원

주요주주(%)

에이치디현대 외 7 인	36.65
국민연금공단	6.80

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-15.1	-9.1	80.7
상대주가	-8.5	-40.0	-16.4

주가그래프



(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	1.5	9.0	11.2	159.4
2025	29,933.2	3,904.5	2,168.4	30,639	85.0	187,728	13.3	2.2	6.1	17.8	133.9
2026E	36,294.8	5,316.0	3,260.0	46,063	50.3	215,705	8.1	1.7	4.1	22.8	137.0
2027E	42,532.8	6,743.4	4,196.8	59,299	28.7	255,021	6.3	1.5	3.2	25.2	125.5
2028E	49,823.6	8,464.3	5,303.0	74,929	26.4	301,973	5.0	1.2	2.3	26.9	113.3

표1 HD한국조선해양 1Q26E Preview

(십억원)	1Q26E	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	8,825.2	6,771.7	30.3	8,151.7	8.3	8,052.8	9.6	8,057.2	9.5
영업이익	1,230.7	859.2	43.2	1,037.9	18.6	1,262.6	-2.5	1,168.3	5.3
세전이익	1,146.1	799.2	43.4	1,082.1	5.9	1,262.6	-9.2	1,233.1	-7.1
지배주주순이익	733.5	495.4	48.1	683.3	7.4	852.3	-13.9	792.2	-7.4
영업이익률(%)	13.9%	12.7%		12.7%		15.7%		14.5%	
세전이익률(%)	13.0%	11.8%		13.3%		15.7%		15.3%	
순이익률(%)	8.3%	7.3%		8.4%		10.6%		9.8%	

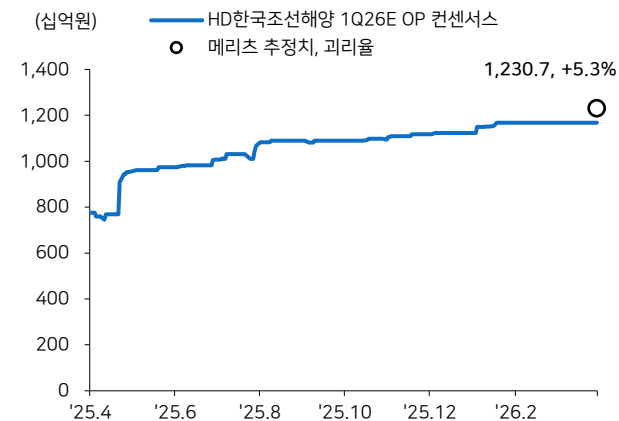
자료: Quantiwise, HD한국조선해양, 메리츠증권 리서치센터

표2 HD한국조선해양 2026E 연간 실적 테이블

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	36,294.8	29,933.2	21.3	33,337.5	8.9	29,790.4	21.8
영업이익	5,316.0	3,904.5	36.2	5,761.1	-7.7	3,992.9	33.1
세전이익	5,093.7	3,566.3	42.8	5,761.4	-11.6	3,811.5	33.6
지배주주순이익	3,260.0	2,168.4	50.3	3,889.0	-16.2	2,408.9	35.3
영업이익률(%)	14.6%	13.0%		17.3%		13.4%	
세전이익률(%)	14.0%	11.9%		17.3%		12.8%	
순이익률(%)	9.0%	7.2%		11.7%		8.1%	

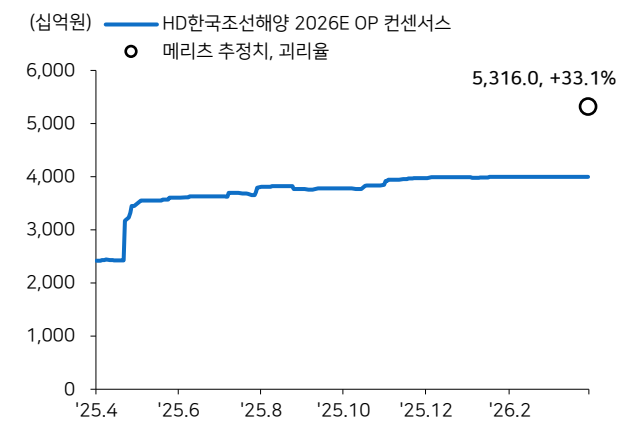
자료: Quantiwise, HD한국조선해양, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26E 영업이익, 컨센서스 대비 5.3% 상회 추정



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익 컨센서스 대비 33.1% 상회 추정



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표3 HD현대삼호의 선종별 연간 인도량

(척)	2025	2026E	2027E	2028E
LNG선	9	10	12	12
일반가스선	2	5	7	9
컨테이너선	17	12	11	22
원유운반선	2	10	11	6
기타	3	0	0	0

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 HD현대삼호의 선종별 평균 수주 가격

(척)	2025	2026E	2027E	2028E
LNG선	220	247	259	263
일반가스선	92	100	128	117
컨테이너선	124	171	130	173
원유운반선	85	86	96	88
기타				

자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 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

표6 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, %)	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E	2028E
환율(원/달러)	1,465.2	1,450.0	1,420.0	1,420.0	1,410.0	1,410.0	1,410.0	1,410.0	1,423.2	1,438.8	1,410.0	1,410.0
YoY	0.9%	3.3%	2.5%	-2.1%	-3.8%	-2.8%	-0.7%	-0.7%	4.9%	1.1%	-2.0%	0.0%
건조선가지표(P), HD현대삼호									153.3	161.5	160.3	173.1
YoY									0.7%	5.4%	-0.8%	8.0%
한국후판가격(달러/톤)	560.6	566.1	571.6	606.1	621.2	636.4	651.5	666.7	563.8	576.1	643.9	610.0
YoY	1.7%	-1.2%	-0.8%	9.2%	10.8%	12.4%	14.0%	10.0%	-14.6%	2.2%	11.8%	-5.3%
매출액	8,037.5	8,545.1	7,815.5	8,535.1	9,191.1	9,589.3	9,181.4	10,496.9	29,933.2	32,933.2	38,458.6	45,432.7
YoY	18.7%	15.0%	3.1%	4.7%	14.4%	12.2%	17.5%	23.0%	17.2%	10.0%	16.8%	18.1%
영업이익	1,230.7	1,490.6	1,221.7	1,373.1	1,562.9	1,701.3	1,523.1	1,956.0	3,904.5	5,316.0	6,743.3	8,464.3
YoY	43.2%	56.3%	15.9%	32.3%	27.0%	14.1%	24.7%	42.5%	172.3%	36.2%	26.8%	25.5%
영업이익률	15.3%	17.4%	15.6%	16.1%	17.0%	17.7%	16.6%	18.6%	13.0%	16.1%	17.5%	18.6%
세전이익	1,146.1	1,400.0	1,210.2	1,337.5	1,507.3	1,653.0	1,485.4	1,911.7	3,566.3	5,093.7	6,557.4	8,285.9
YoY	43.4%	156.4%	6.2%	23.6%	31.5%	18.1%	22.7%	42.9%	95.7%	42.8%	28.7%	26.4%
지배주주순이익	733.5	896.0	774.5	856.0	964.7	1,057.9	950.7	1,223.5	2,168.4	3,260.0	4,196.8	5,303.0
YoY	48.1%	151.4%	22.3%	25.3%	31.5%	18.1%	22.7%	42.9%	85.0%	50.3%	28.7%	26.4%
계열사별 실적												
HD한국조선해양(별도)												
매출액	421.0	444.6	478.6	542.8	513.4	515.6	537.6	667.7	1,493.8	1,886.9	2,234.3	2,686.0
영업이익	77.2	118.5	73.9	109.3	106.5	96.8	106.9	132.2	700.6	378.9	442.4	527.2
영업이익률	18.3%	26.6%	15.4%	20.1%	20.7%	18.8%	19.9%	19.8%	46.9%	20.1%	19.8%	19.6%
HD현대삼호												
매출액	2,165.5	2,324.7	2,063.2	2,276.6	2,303.8	2,419.0	2,227.0	2,495.8	8,071.4	8,830.1	9,445.5	11,449.4
영업이익	333.8	380.0	302.3	354.7	363.9	396.4	320.6	411.8	1,362.8	1,370.8	1,492.7	2,155.1
영업이익률	15.4%	16.3%	14.6%	15.6%	15.8%	16.4%	14.4%	16.5%	16.9%	15.5%	15.8%	18.8%

자료: 메리츠증권 리서치센터

HD 한국조선해양 (009540)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	25,538.6	29,933.2	36,294.8	42,532.8	49,823.6
매출액증가율(%)	19.9	17.2	21.3	17.2	17.1
매출원가	22,943.2	24,604.8	29,227.8	33,728.6	38,943.1
매출총이익	2,595.4	5,328.4	7,067.1	8,804.2	10,880.5
판매관리비	1,161.3	1,423.9	1,751.1	2,060.8	2,416.2
영업이익	1,434.1	3,904.5	5,316.0	6,743.4	8,464.3
영업이익률(%)	5.6	13.0	14.6	15.9	17.0
금융손익	-3,301.5	-370.9	132.8	176.0	224.1
종속/관계기업손익	-0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
기타영업외손익	3,690.3	32.5	-355.2	-362.0	-402.7
세전계속사업이익	1,822.7	3,566.3	5,093.8	6,557.4	8,285.9
법인세비용	368.1	637.9	1,018.8	1,311.5	1,657.2
당기순이익	1,454.6	2,928.4	4,075.0	5,245.9	6,628.7
지배주주지분 순이익	1,172.3	2,168.4	3,260.0	4,196.8	5,303.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	4,288.7	4,422.1	4,075.7	4,854.8	7,575.2
당기순이익(손실)	1,454.6	2,928.4	4,075.0	5,245.9	6,628.7
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	-696.5	-1,144.3	94.8
투자활동 현금흐름	-1,232.8	-3,603.8	-2,239.6	-2,989.1	-3,036.0
유형자산의증가(CAPEX)	-891.0	-946.8	-1,200.0	-1,280.0	-2,000.0
투자자산의감소(증가)	-1,197.6	575.8	-230.9	-379.6	-230.1
재무활동 현금흐름	-2,359.0	-792.3	1,007.0	-1,405.0	-1,978.6
차입금의 증감	329.6	-1,629.0	2,287.0	9.3	1.4
자본의 증가	140.1	417.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	698.9	24.7	2,843.1	460.7	2,560.6
기초현금	3,018.4	3,717.3	3,742.0	6,585.1	7,045.8
기말현금	3,717.3	3,742.0	6,585.1	7,045.8	9,606.4

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	20,431.4	23,424.5	29,840.4	35,305.4	40,978.4
현금및현금성자산	3,717.3	3,742.0	6,585.1	7,045.8	9,606.4
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	4,061.5	4,511.5
비유동자산	16,287.8	16,117.7	16,851.4	17,757.8	19,136.2
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	1,828.3	2,207.8	2,437.9
자산총계	36,719.1	39,542.2	46,691.8	53,063.2	60,114.6
유동부채	19,325.1	20,010.8	22,164.6	24,805.7	27,372.7
매입채무	2,247.2	2,328.4	2,695.1	3,298.0	3,663.5
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	4,823.8	4,722.5	4,558.1
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	26,988.4	29,528.1	31,930.8
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	18,647.6	21,430.1	24,753.0
비지배주주지분	3,056.4	3,622.3	4,437.3	5,486.5	6,812.2
자본총계	14,155.8	16,908.4	19,703.4	23,535.1	28,183.8

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	360,851	422,946	512,833	600,974	703,990
EPS(지배주주)	16,565	30,639	46,063	59,299	74,929
CFPS	25,995	63,617	79,949	100,809	125,944
EBITDAPS	27,692	63,415	84,965	105,922	131,632
BPS	156,831	187,728	215,705	255,021	301,973
DPS	5,100	12,300	19,000	24,000	30,000
배당수익률(%)	2.2	3.0	5.1	6.4	8.0
Valuation(Multiple)					
PER	13.8	13.3	8.1	6.3	5.0
PCR	8.8	6.4	4.7	3.7	3.0
PSR	0.6	1.0	0.7	0.6	0.5
PBR	1.5	2.2	1.7	1.5	1.2
EBITDA(십억원)	1,959.9	4,488.1	6,013.2	7,496.4	9,316.0
EV/EBITDA	9.0	6.1	4.1	3.2	2.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.2	17.8	22.8	25.2	26.9
EBITDA 이익률	7.7	15.0	16.6	17.6	18.7
부채비율	159.4	133.9	137.0	125.5	113.3
금융비용부담률	0.8	0.5	0.3	0.3	0.2
이자보상배율(x)	7.0	24.6	46.1	56.0	69.7
매출채권회전율(x)	22.1	22.0	23.8	25.3	27.0
재고자산회전율(x)	12.1	12.0	11.9	11.5	11.6

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)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

HD 한국조선해양 (009540) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.09.19	산업분석	Buy	250,000	배기연	-20.2	-5.8	
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	-	-	