



BUY (유지)

목표주가(12M) 570,000원(유지)
현재주가(5.07) 467,500원

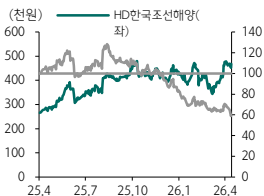
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,490.05
52주 최고/최저(원)	479,500/273,000
시가총액(십억원)	33,086.4
시가총액비중(%)	0.54
발행주식수(천주)	70,773.1
60일 평균 거래량(천주)	246.6
60일 평균 거래대금(십억원)	102.2
외국인지분율(%)	33.85
주요주주 지분율(%)	
에이치디연대 외 7인	36.65
국민연금공단	6.80

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	33,798.1	36,854.9
영업이익(십억원)	5,379.7	6,482.8
순이익(십억원)	4,196.0	5,150.7
EPS(원)	47,613	58,701
BPS(원)	221,363	264,327

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	25,538.6	29,933.2	36,147.8	40,873.1
영업이익	1,434.1	3,904.5	6,087.5	7,982.7
세전이익	1,822.7	3,566.3	5,989.7	7,502.7
순이익	1,172.3	2,168.4	3,433.5	4,322.9
EPS	16,565	30,639	48,515	61,081
증감율	428.73	84.96	58.34	25.90
PER	13.76	13.28	9.64	7.65
PBR	1.45	2.17	2.10	1.80
EV/EBITDA	9.01	6.07	4.31	3.24
ROE	11.16	17.78	23.66	25.37
BPS	156,980	187,877	222,503	259,404
DPS	5,100	12,300	21,800	27,500



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 5월 8일 | 기업분석_Earnings Review

HD한국조선해양 (009540)

모든 자회사의 실적 성장

목표주가 570,000원, 투자의견 매수 유지

HD한국조선해양 목표주가 570,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 1분기 영업실적은 시장 컨센서스를 상회했다. 일회성 요인 없이 호실적을 기록했다. 조선과 엔진기계 부문 실적은 꾸준한 우상향 추세를 유지 중이며 자회사들도 가파른 성장이 나타났다. 자회사 실적 성장 및 DPS 상향 여력은 중장기적인 관점에서 기업가치 재평가 요인으로 작동할 수 있을 전망이다. 2026년 추정치 기준 PER 9.6배, PBR 2.1배다.

1Q26 영업이익 13,560억원(QoQ +30.6%)으로 컨센서스 상회

1분기 매출액은 8.1조원으로 전분기대비 0.1% 감소했다. 조선과 엔진기계 사업부 성장이 계절적 조업일수 감소 영향을 상당 부분 만회했다. 평균 환율 상승 효과는 제한적인 가운데 생산성 증가와 건조 Mix 개선이 이어지는 중이다. 영업이익은 13,560억원으로 전분기대비 30.6% 증가했다. 일회성 이슈 없이도 계절성을 극복하며 실적이 크게 개선되었다. 조선과 엔진기계는 생산성 향상 및 건조 Mix 개선으로 28.8% 증가했다. 해양플랜트는 직전 분기 C/O 471억원 기저효과로 10.0% 감소했으나 주요 프로젝트 공정이 본격화되면서 이익률이 전분기대비 개선되었다. HD한국조선해양은 SD 사업부 매출 증가와 자회사 배당수익이 증가 하면서 실적이 성장했다. HD현대중공업은 합병 온기 반영에 더해 매출 성장에 따른 마진 개선이 나타났다. HD현대삼호는 가장 높은 성과급이 반영되었음에도 선가 상승 및 LNG선 비중 증가로 이익률 18.6%를 기록하며 성장했다. HD현대마린엔진은 엔진 ASP 상승과 인도 물량 증가로 실적이 개선되었다. HD현대에너지솔루션은 국내외 모듈 판매량이 증가했으며 판가 인상으로 이익이 크게 증가했다.

에너지 공급 안정성이 부각되는 국면. 데이터센터향 수주도 중장기 성장 동력

해외 주요 생산 거점 확보를 통한 상선 부문 외형 성장 전략이 이어지는 가운데 다른 부문 들도 업황이 개선되는 모습이다. 중동 지정학적 리스크 현실화 이후 에너지 수급의 안정성 제고를 위한 비중증 에너지 확보 랠리가 이어질 수 있는 국면이다. 해양플랜트 발주 환경이 우호적으로 전환되는 국면에서 장기적인 물량 확보를 기대해볼 수 있다. 카타르 LNG 공급 차질로 북미 LNG 액화프로젝트 또한 빠르게 진행될 수 있으며 톤마일 증가로 LNG선 발주 물량이 증가할 수 있다. 특수선은 태국, 필리핀, 말레이시아 등 다수 입찰들에 참여한 상황 이며 유럽, 남미 등에서도 여러 프로젝트가 동시에 진행되고 있다. 데이터센터향 발전 엔진 수주가 이뤄짐에 따라 기존에도 마진이 높았던 엔진기계 부문의 실적이 추가적으로 개선될 여지를 확보한 점도 긍정적으로 평가할 수 있다.

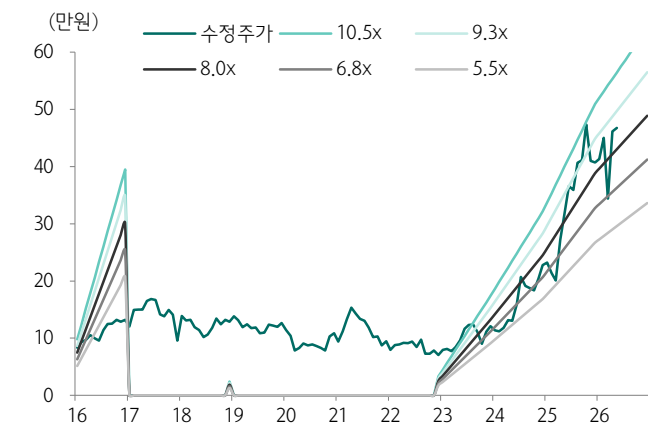
도표 1. HD한국조선해양 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2025				2026F				1Q26 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	55,156	66,155	62,458	81,516	81,409	87,605	89,883	102,581	20.2	(0.1)
영업이익	1,602	3,764	3,984	10,379	13,560	14,450	16,467	16,398	57.8	30.6
세전이익	2,492	4,558	2,169	10,821	15,681	14,150	16,167	16,098	96.2	44.9
순이익	1,889	2,921	1,510	6,833	8,443	8,603	9,830	9,787	70.4	23.6
영업이익률(%)	2.9	5.7	6.4	12.7	16.7	16.5	18.3	16.0	-	-
세전이익률(%)	4.5	6.9	3.5	13.3	19.3	16.2	18.0	15.7	-	-
순이익률(%)	3.4	4.4	2.4	8.4	10.4	9.8	10.9	9.5	-	-

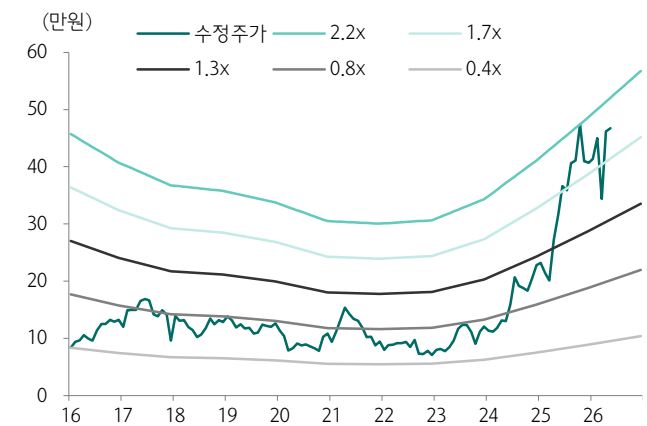
자료: HD한국조선해양, 하나증권

도표 2. HD한국조선해양 12M Fwd PER 추이



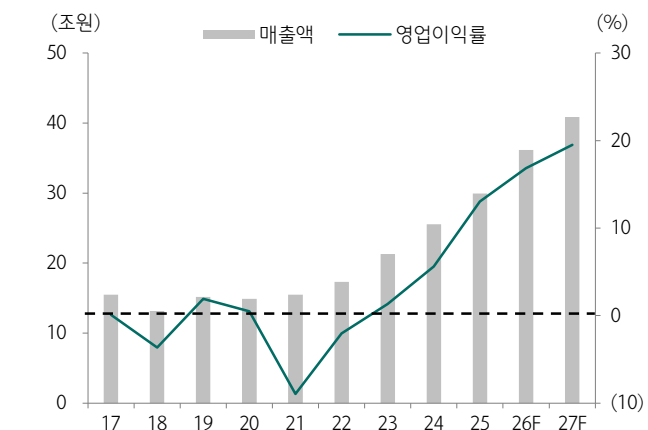
자료: HD한국조선해양, 하나증권

도표 3. HD한국조선해양 12M Fwd PBR 추이



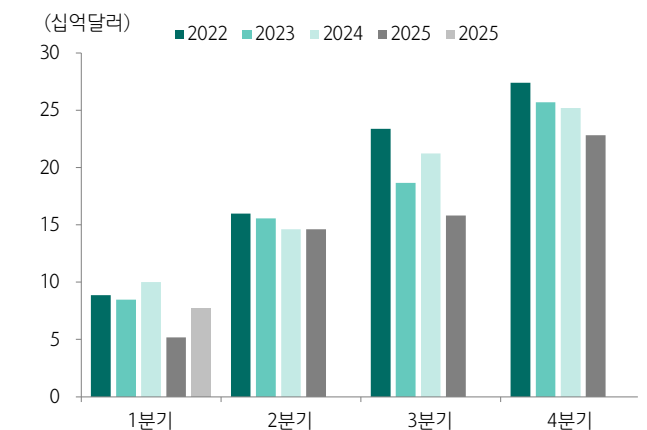
자료: HD한국조선해양, 하나증권

도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: HD한국조선해양, 하나증권

도표 5. 분기별 신규 수주 금액 추이



자료: HD한국조선해양, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	25,538.6	29,933.2	36,147.8	40,873.1	46,048.5
매출원가	22,943.2	24,604.8	28,506.8	31,038.6	33,767.2
매출총이익	2,595.4	5,328.4	7,641.0	9,834.5	12,281.3
판매비	1,161.3	1,423.9	1,553.5	1,851.8	2,086.2
영업이익	1,434.1	3,904.5	6,087.5	7,982.7	10,195.1
금융손익	(3,301.5)	(370.9)	(97.8)	(480.0)	(480.0)
중속/관계기업손익	(0.1)	0.2	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	3,690.2	32.5	0.0	0.0	0.0
세전이익	1,822.7	3,566.3	5,989.7	7,502.7	9,715.1
법인세	368.1	637.9	999.7	1,220.2	1,573.0
계속사업이익	1,454.6	2,928.4	4,990.0	6,282.5	8,142.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,454.6	2,928.4	4,990.0	6,282.5	8,142.1
비배주주지분 순이익	282.2	760.0	1,556.4	1,959.6	2,539.6
지배주주순이익	1,172.3	2,168.4	3,433.5	4,322.9	5,602.5
지배주주지분포괄이익	1,054.8	2,356.4	3,407.1	4,289.6	5,559.4
NOPAT	1,144.5	3,206.1	5,071.4	6,684.4	8,544.4
EBITDA	1,959.9	4,488.1	6,718.9	8,630.2	10,857.1
성장성(%)					
매출액증가율	19.92	17.21	20.76	13.07	12.66
NOPAT증가율	흑전	180.13	58.18	31.81	27.83
EBITDA증가율	159.86	129.00	49.70	28.45	25.80
영업이익증가율	408.01	172.26	55.91	31.13	27.71
(지배주주)순이익증가율	428.78	84.97	58.34	25.90	29.60
EPS증가율	428.73	84.96	58.34	25.90	29.60
수익성(%)					
매출총이익률	10.16	17.80	21.14	24.06	26.67
EBITDA이익률	7.67	14.99	18.59	21.11	23.58
영업이익률	5.62	13.04	16.84	19.53	22.14
계속사업이익률	5.70	9.78	13.80	15.37	17.68

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	16,565	30,639	48,515	61,081	79,162
BPS	156,980	187,877	222,503	259,404	311,088
CFPS	25,995	63,617	90,633	110,696	140,115
EBITDAPS	27,692	63,415	94,935	121,942	153,407
SPS	360,851	422,946	510,755	577,523	650,650
DPS	5,100	12,300	21,800	27,500	27,500
주가지표(배)					
PER	13.76	13.28	9.64	7.65	5.91
PBR	1.45	2.17	2.10	1.80	1.50
PCFR	8.77	6.40	5.16	4.22	3.34
EV/EBITDA	9.01	6.07	4.31	3.24	2.42
PSR	0.63	0.96	0.92	0.81	0.72
재무비율(%)					
ROE	11.16	17.78	23.66	25.37	27.77
ROA	3.40	5.69	7.92	8.59	9.80
ROIC	10.80	30.19	44.71	52.87	59.23
부채비율	159.39	133.86	125.50	109.98	91.79
순부채비율	(10.83)	(30.75)	(39.45)	(43.99)	(48.85)
이자보상배율(배)	6.95	24.59	46.35	58.26	71.26

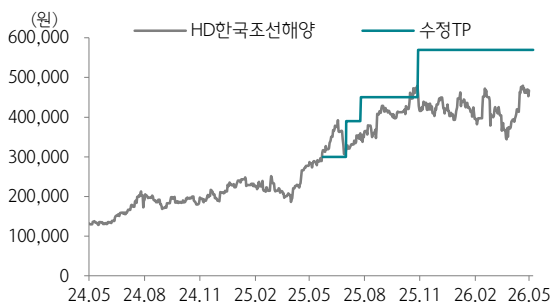
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	20,431.4	23,424.5	30,500.0	36,420.2	43,288.4
금융자산	6,839.1	8,876.8	12,193.4	15,348.8	19,787.6
현금성자산	3,717.3	3,742.0	5,731.7	7,911.2	11,492.5
매출채권	1,264.3	1,454.1	1,829.8	2,106.2	2,349.0
채고자산	2,232.1	2,765.8	3,480.5	4,006.2	4,468.1
기타유동자산	10,095.9	10,327.8	12,996.3	14,959.0	16,683.7
비유동자산	16,287.8	16,117.7	16,665.1	17,096.2	17,479.0
투자자산	2,173.0	1,597.4	1,976.2	2,254.8	2,499.6
금융자산	1,916.4	1,391.2	1,716.7	1,956.1	2,166.5
유형자산	11,110.9	12,025.5	12,220.8	12,397.9	12,558.6
무형자산	374.7	519.0	492.3	467.7	444.9
기타비유동자산	2,629.2	1,975.8	1,975.8	1,975.8	1,975.9
자산총계	36,719.1	39,542.2	47,165.1	53,516.5	60,767.4
유동부채	19,325.1	20,010.8	23,568.1	25,305.1	26,320.8
금융부채	2,284.6	1,280.7	1,546.4	1,741.9	1,913.6
매입채무	2,247.2	2,328.4	2,930.1	3,372.6	3,761.5
기타유동부채	14,793.3	16,401.7	19,091.6	20,190.6	20,645.7
비유동부채	3,238.3	2,623.0	2,681.6	2,724.8	2,762.6
금융부채	3,021.3	2,396.3	2,396.3	2,396.3	2,396.3
기타비유동부채	217.0	226.7	285.3	328.5	366.3
부채총계	22,563.3	22,633.9	26,249.7	28,029.9	29,083.4
지배주주지분	11,099.4	13,286.1	15,736.7	18,348.3	22,006.1
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
자본조정	(8,609.0)	(8,608.8)	(8,608.8)	(8,608.8)	(8,608.8)
기타포괄이익누계액	1,670.9	1,856.7	1,856.7	1,856.7	1,856.7
이익잉여금	15,083.9	16,667.5	19,118.1	21,729.8	25,387.6
비지배주주지분	3,056.4	3,622.3	5,178.7	7,138.3	9,677.9
자본총계	14,155.8	16,908.4	20,915.4	25,486.6	31,684.0
순금융부채	(1,533.2)	(5,199.9)	(8,250.7)	(11,210.7)	(15,477.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	4,288.7	4,422.1	4,986.6	5,583.6	7,110.6
당기순이익	1,454.6	2,928.4	4,990.0	6,282.5	8,142.1
조정	465.3	1,636.8	631.3	647.4	662.1
감가상각비	525.8	583.6	631.4	647.5	662.0
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	60.9	7.6	0.0	0.0	0.0
기타	(121.4)	1,045.6	(0.1)	(0.1)	0.1
영업활동 자산부채변동	2,368.8	(143.1)	(634.7)	(1,346.3)	(1,693.6)
투자활동 현금흐름	(1,232.8)	(3,603.8)	(2,505.6)	(2,054.5)	(1,902.3)
투자자산감소(증가)	(1,197.3)	575.8	(378.8)	(278.6)	(244.8)
자본증가(감소)	(866.5)	(914.9)	(800.0)	(800.0)	(800.0)
기타	831.0	(3,264.7)	(1,326.8)	(975.9)	(857.5)
재무활동 현금흐름	(2,359.0)	(792.3)	(717.2)	(1,515.8)	(1,772.9)
금융부채증가(감소)	323.4	(1,629.6)	265.7	195.5	171.7
자본증가(감소)	140.1	417.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2,821.5)	1,135.6	(0.0)	0.0	0.1
배당지급	(1.0)	(715.3)	(982.9)	(1,711.3)	(1,944.7)
현금의 증감	698.9	24.7	1,885.5	2,179.4	3,581.3
Unlevered CFO	1,839.8	4,502.4	6,414.4	7,834.3	9,916.4
Free Cash Flow	3,397.7	3,475.2	4,186.6	4,783.6	6,310.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HD한국조선해양



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.4	BUY	570,000		
25.8.1	BUY	450,000	-9.72%	6.56%
25.7.8	BUY	390,000	-13.39%	-7.95%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 5월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2026년 5월 8일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.29%	2.71%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 05월 05일