

EARNINGS REVIEW

HD 한국조선해양 (009540/KS)

자식 농사의 결실

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

Signal: 1Q26, 연결 자회사들의 호실적으로 컨센서스 상회

Key: 선가 상승, 생산성 향상, 믹스 개선 효과 지속되며 이익 개선세 유지

Step: 2Q or 3Q 내 마스가 관련 법안 통과 예상, 매수 기회

매수(유지)

목표주가: 640,000 원(상향)

현재주가: 467,500 원

상승여력: 36.9%

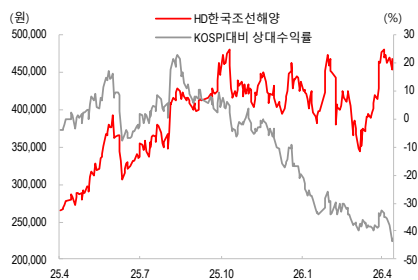
STOCK DATA

주가(26/05/07)	467,500 원
KOSPI	7,490.05 pt
52 주 최고가	479,500 원
60 일 평균 거래대금	102 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	7,077 만주
시가총액	33,086 십억원
주요주주	
에이치디현대(외 7)	36.65%
국민연금공단	6.80%
외국인 지분율	33.83%

주가 및 상대수익률



1Q26 Review: 자회사들의 이익 성장이 멈추질 않는다

1Q26 연결 매출액 8 조 1,409 억원(+20.2% YoY, -0.1% QoQ), 영업이익 1 조 3,560 억원(+57.8% YoY, +30.6% QoQ)을 기록하면서 시장예상치(1 조 1,811 억 원)를 약 14.8% 상회했다. 조업일수 소폭 감소에도 불구하고 조선 자회사들의 생산성 향상 및 제품믹스 개선으로 전분기 대비 가파른 이익 성장세 시현했다. 특히 올해 선종 믹스 악화로 인해 점진적으로 분기 영업이익이 감소했던 HD 현대삼호가 이번 분기 가장 높은 성과급 반영에도 불구하고 전년 동기와 같은 OPM 18.6%를 기록했다. 별도 기준으로도 SD 사업부의 매출 증가 및 자회사 배당수익 반영되며 탑라인과 이익 모두 큰 폭 성장한 점도 주목할만하다. 올해 환율 변수 제외하면 동일한 효과 지속되며 연결 자회사들의 무난한 이익 성장에 따른 동사의 실적 개선세 또한 유지될 전망이다.

투자이견 '매수' 유지, 목표주가 64 만원으로 상향

HD 한국조선해양에 대한 투자이견 '매수'를 유지하고, 목표주가 기존 55 만원에서 64 만원으로 상향한다. 목표주가는 '28 년 추정 BPS 290,255 원에 Target P/B 2.2 배를 적용하여 산출했다. 동사는 기존 조선 자회사들 뿐만 아니라 원가 경쟁력 기반의 필리핀 및 인도 등 해외 주요 거점 조선소들의 다음 상선 상승사이클을 견인할 탱커와 벌크선 중심의 수주를 통한 구조적 성장이 예상된다. 최근 미국 내 조선업 역량 부족 문제 다시 대두되며 SHIPS Act 및 미 해군 준비태세보장법 승인 촉구에 대한 목소리 높아지고 있다. 올해 2 분기 혹은 3 분기 내 해당 법안들의 의회 승인 가능성 높다는 판단이며, 승인 시 동사 중심의 미국 시장 진출을 위한 본격적인 투자 집행과 해당 모멘텀에 따른 주가 상승여력 충분히 기대된다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26 년 1분기					26 년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	8,141	7,846	3.8	8,007	1.7	34,509	33,411	3.3	33,798	2.1
영업이익(십억원)	1,356	1,139	19.1	1,181	14.8	5,972	5,163	15.7	5,380	11.0
지배주주순이익(십억원)	718	699	2.7	729	-1.5	3,164	3,169	-0.2	3,370	-6.1
영업이익률(%)	16.7	14.5	-	14.7	-	17.3	15.5	-	15.9	-
지배주주순이익률(%)	8.8	8.9	-	9.1	-	9.2	9.5	-	10.0	-

자료: SK 증권

HD 한국조선해양 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	2Q26E	3Q26E	2026E	2027E	2Q26E	3Q26E	2026E	2027E	2Q26E	3Q26E	2026E	2027E
매출액	8,418	8,230	33,411	37,226	8,784	8,486	34,509	37,583	8,607	8,218	33,798	36,855
영업이익	1,295	1,281	5,163	6,540	1,510	1,478	5,972	6,999	1,370	1,298	5,380	6,483
영업이익률	15.4%	15.6%	15.5%	17.6%	17.2%	17.4%	17.3%	18.6%	15.9%	15.8%	15.9%	17.6%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 한국조선해양 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E	2028E
매출액	8,141	8,784	8,486	9,099	8,581	9,552	9,430	10,020	34,509	37,583	40,766
YoY	20.2%	18.3%	11.9%	11.6%	5.4%	8.7%	11.1%	10.1%	15.3%	8.9%	8.5%
QoQ	-0.1%	7.9%	-3.4%	7.2%	-5.7%	11.3%	-1.3%	6.3%	-	-	-
영업이익	1,356	1,510	1,478	1,627	1,554	1,778	1,752	1,915	5,972	6,999	8,005
YoY	57.8%	58.4%	40.3%	56.8%	14.6%	17.7%	18.5%	17.7%	52.9%	17.2%	14.4%
QoQ	30.6%	11.4%	-2.1%	10.1%	-4.5%	14.4%	-1.5%	9.3%	-	-	-
영업이익률	16.7%	17.2%	17.4%	17.9%	18.1%	18.6%	18.6%	19.1%	17.3%	18.6%	19.6%

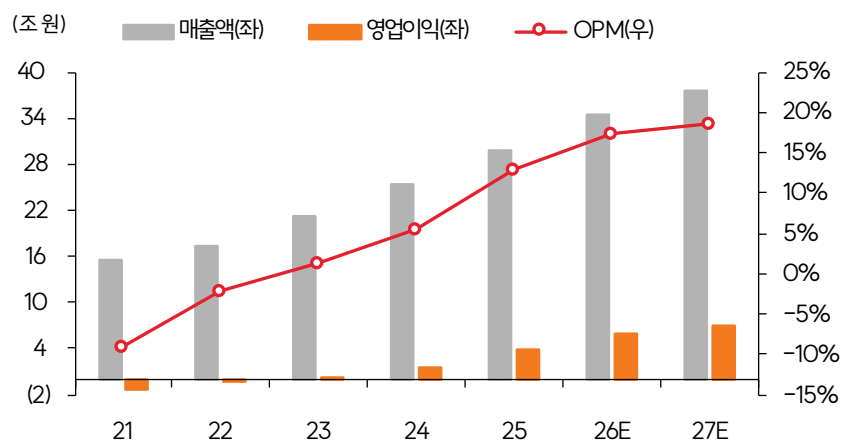
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 한국조선해양 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'28년 추정 BPS	(A)	원	290,255	
Target P/B	(B)	배	2.2	
주당주가가치	(C)	원	638,561	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	640,000	
현재주가	(E)	원	467,500	2026년 5월 7일 종가
상승여력	(F)	%	36.9	(F) = (D-E)/(E)

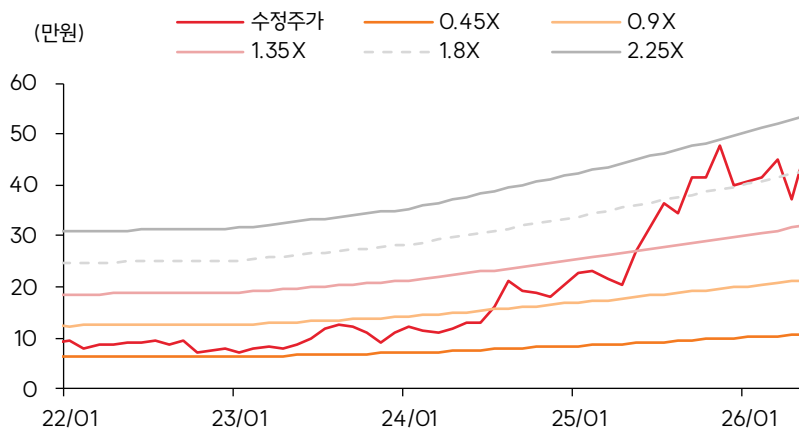
자료: SK 증권 추정

HD 한국조선해양 실적 추이 및 전망



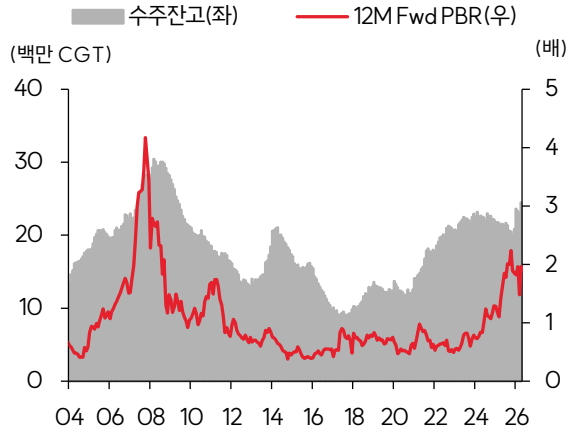
자료: HD 한국조선해양, SK 증권 추정

HD 한국조선해양 PBR Band Chart



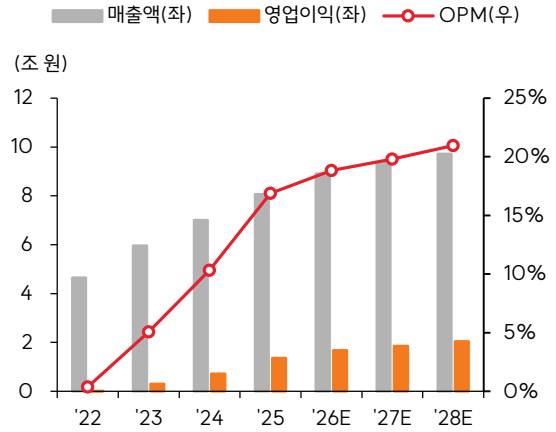
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 한국조선해양 수주잔고 및 PBR 추이



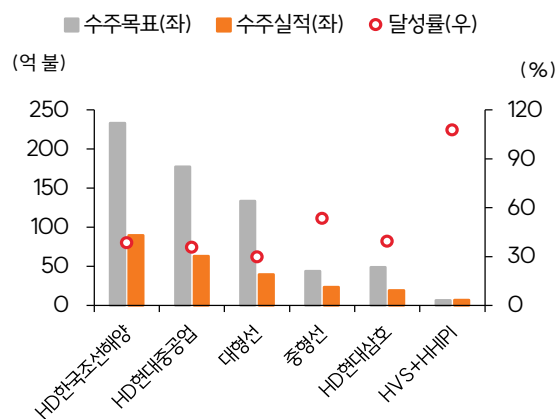
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

HD 현대삼호 실적 추이 및 전망



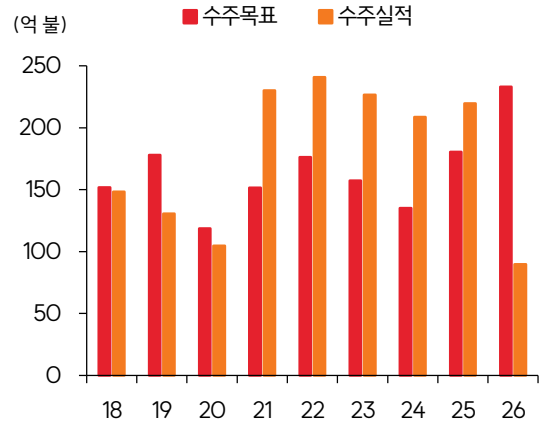
자료: HD 한국조선해양, SK 증권 추정

HD 한국조선해양 조선/해양 2026년 수주목표 및 실적



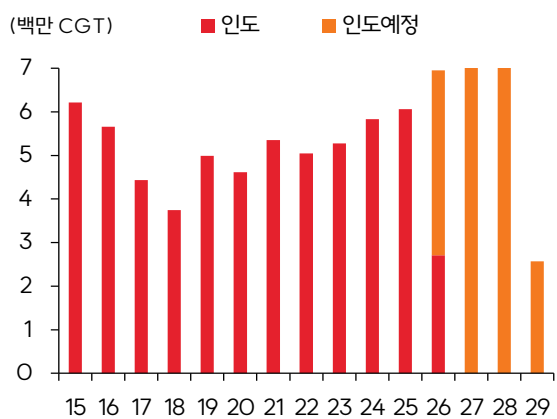
자료: HD 한국조선해양, Clarksons, SK 증권

연도별 조선/해양 수주목표 및 수주실적 추이



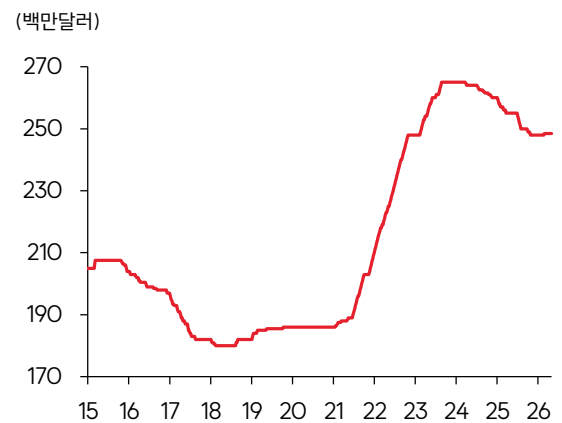
자료: HD 한국조선해양, Clarksons, SK 증권

연도별 인도 및 인도예정 선박 규모



자료: Clarksons, SK 증권

174K-CBMLNGC 선가 추이



자료: Clarksons, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	20,431	23,424	24,172	24,506	28,587
현금및현금성자산	3,717	3,742	4,906	4,273	7,122
매출채권 및 기타채권	1,634	1,803	1,876	1,957	2,076
재고자산	2,232	2,766	3,026	3,333	3,535
비유동자산	16,288	16,118	17,744	20,274	21,797
장기금융자산	2,069	1,748	2,054	2,423	2,563
유형자산	11,111	12,025	12,649	14,546	15,860
무형자산	375	519	561	602	656
자산총계	36,719	39,542	41,916	44,781	50,384
유동부채	19,325	20,011	18,849	17,583	18,649
단기금융부채	2,285	1,281	1,231	1,162	1,232
매입채무 및 기타채무	2,751	2,910	4,260	4,060	4,307
단기충당부채	381	434	452	435	462
비유동부채	3,238	2,623	2,431	2,529	2,542
장기금융부채	3,015	2,389	2,176	2,254	2,254
장기매입채무 및 기타채무	35	47	47	47	47
장기충당부채	103	111	124	137	145
부채총계	22,563	22,634	21,279	20,112	21,192
지배주주지분	11,099	13,286	15,580	17,931	20,532
자본금	354	354	354	354	354
자본잉여금	2,600	3,017	3,017	3,017	3,017
기타자본구성요소	-8,609	-8,609	-8,609	-8,609	-8,609
자기주식	-11	-11	-11	-11	-11
이익잉여금	15,084	16,668	18,962	21,312	23,913
비지배주주지분	3,056	3,622	5,056	6,737	8,660
자본총계	14,156	16,908	20,637	24,668	29,192
부채와자본총계	36,719	39,542	41,916	44,781	50,384

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	4,289	4,422	3,444	4,094	6,978
당기순이익(손실)	1,455	2,928	4,598	5,389	6,164
비현금성항목등	385	1,574	1,800	2,059	2,312
유형자산감가상각비	504	556	577	602	636
무형자산감각비	22	28	28	29	31
기타	-141	990	1,196	1,427	1,645
운전자본감소(증가)	2,369	-143	-1,758	-1,927	147
매출채권및기타채권의감소(증가)	-3	-270	-73	-80	-119
재고자산의감소(증가)	-126	-528	-260	-307	-203
매입채무및기타채무의증가(감소)	265	231	-55	-199	247
기타	64	-21	-2,569	-3,037	-3,486
법인세납부	-16	-84	-1,373	-1,610	-1,841
투자활동현금흐름	-1,233	-3,604	-2,588	-3,362	-2,536
금융자산의감소(증가)	-240	-2,503	-357	-199	-346
유형자산의감소(증가)	-866	-915	-1,200	-2,500	-1,950
무형자산의감소(증가)	-58	-53	-70	-70	-85
기타	-68	-134	-961	-592	-155
재무활동현금흐름	-2,359	-792	-1,133	-1,349	-1,570
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-49	-69	71
장기금융부채의증가(감소)	-35	-37	-213	78	0
자본의증가(감소)	140	417	0	0	0
배당금지급	-1	-715	-870	-1,358	-1,641
기타	-2,463	-457	0	0	0
현금의 증가(감소)	699	25	1,164	-632	2,849
기초현금	3,018	3,717	3,742	4,906	4,273
기말현금	3,717	3,742	4,906	4,273	7,122
FCF	3,422	3,507	2,244	1,594	5,028

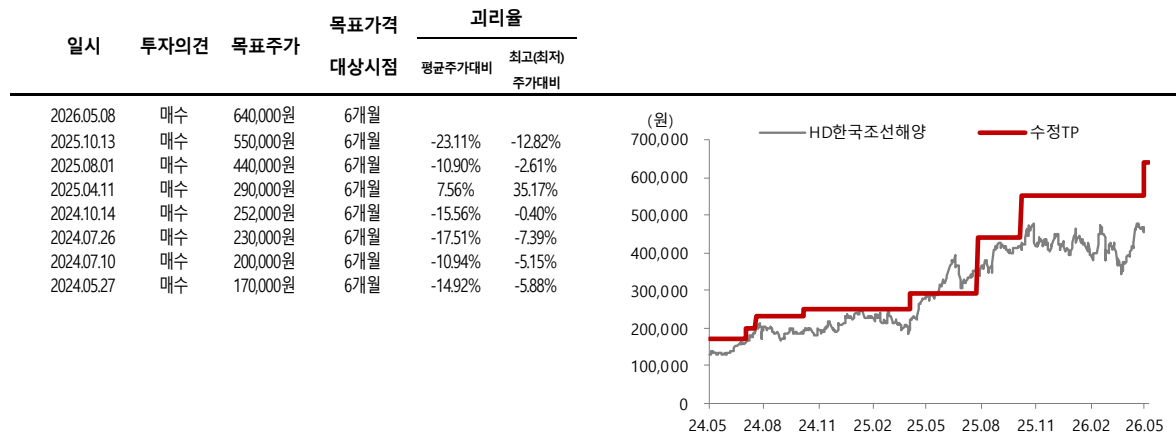
자료 : HD한국조선해양, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	25,539	29,933	34,509	37,583	40,766
매출원가	22,943	24,605	26,867	28,757	30,778
매출총이익	2,595	5,328	7,642	8,826	9,988
매출총이익률(%)	102	178	221	235	245
판매비와 관리비	1,161	1,424	1,671	1,826	1,983
영업이익	1,434	3,904	5,972	6,999	8,005
영업이익률(%)	56	130	173	186	196
비영업손익	389	-338	0	0	0
순금융손익	7	96	178	183	196
외환관련손익	858	-278	841	861	849
관계기업등 투자손익	-0	0	0	0	0
세전계속사업이익	1,823	3,566	5,972	6,999	8,005
세전계속사업이익률(%)	7.1	11.9	17.3	18.6	19.6
계속사업법인세	368	638	1,373	1,610	1,841
계속사업이익	1,455	2,928	4,598	5,389	6,164
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,455	2,928	4,598	5,389	6,164
순이익률(%)	5.7	9.8	13.3	14.3	15.1
지배주주	1,172	2,168	3,164	3,708	4,241
지배주주귀속 순이익률(%)	46	72	92	99	104
비지배주주	282	760	1,434	1,681	1,923
총포괄이익	1,275	3,196	4,598	5,389	6,164
지배주주	1,055	2,356	3,140	3,680	4,209
비지배주주	220	840	1,459	1,710	1,955
EBITDA	1,960	4,488	6,576	7,631	8,672

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	199	172	153	89	85
영업이익	408.1	172.3	52.9	17.2	14.4
세전계속사업이익	흑전	95.7	67.4	17.2	14.4
EBITDA	159.9	129.0	46.5	16.0	13.6
EPS	428.8	85.0	45.9	17.2	14.4
수익성 (%)					
ROA	42	7.7	11.3	12.4	13.0
ROE	11.2	17.8	21.9	22.1	22.1
EBITDA마진	7.7	15.0	19.1	20.3	21.3
안정성 (%)					
유동비율	105.7	117.1	128.2	139.4	153.3
부채비율	159.4	133.9	103.1	81.5	72.6
순차입금/자기자본	-10.8	-30.8	-33.8	-26.5	-33.1
EBITDA/이자비용(배)	9.5	28.3	52.5	64.8	73.2
배당성향	30.8	40.1	42.9	44.2	45.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	16,565	30,639	44,705	52,399	59,930
BPS	156,980	187,877	220,292	253,506	290,255
CFPS	23,994	38,885	53,248	61,328	69,355
주당 현금배당금	5,100	12,300	19,200	23,200	27,200
Valuation지표 (배)					
PER	13.8	13.3	10.5	8.9	7.8
PBR	1.5	2.2	2.1	1.8	1.6
PCR	9.5	10.5	8.8	7.6	6.7
EV/EBITDA	9.0	6.1	4.7	4.4	3.7
배당수익률	2.2	3.0	4.1	5.0	5.8



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 05월 08일 기준)

매수 93.90% 중립 6.10% 매도 0.00%