

산업재팀

한영수 팀장
han.youngsoo@samsung.com

종목 정보

BUY		
목표주가	700,000원	49.7%
현재주가	467,500원	
시가총액	33.1조원	
주식수 (유통주식 비중)	70,773,116주 (63.2%)	
52주 최저/최고	273,000원/479,500원	
60일-평균거래대금	1,021.9억원	

수익률

	1개월	6개월	12개월
HD한국조선해양 (%)	24.3	12.5	67.0
Kospi 지수 대비 (%pts)	-8.8	-40.6	-42.6

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	700,000	620,000	12.9%
2026E EPS	44,561	43,769	1.8%
2027E EPS	60,584	60,798	-0.4%

컨센서스

커버 증권사 수	12
목표주가	572,917
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

HD한국조선해양 (009540)

계속해서 늘어나는 자산가치

- 시장 예상을 상회하는 1분기 실적 발표. 전 사업부문의 이익률이 개선. 자회사별로는 지분율이 높은 HD현대삼호의 수익성 회복이 특히 긍정적.
- 상장 자회사들의 주가 상승, HD현대중공업 대상 교환사채의 교환 가능성, 섹터 전반의 밸류에이션 반등을 반영하여 목표주가를 70만원으로 상향

WHAT'S THE STORY?

핵심 자회사들의 수익성 개선: HD한국조선해양의 연결 영업이익이 시장 예상을 15% 상회. 조선, 해양, 엔진기계 부문 이익률이 모두 전분기와 전년 동기 대비 개선. 특히 HD현대삼호의 영업이익률이 다시 18% 수준으로 회복되었다는 점이 긍정적. HD현대삼호는 HD한국조선해양이 97%의 지분을 보유한 비상장 자회사. 지분율을 고려하면, HD현대삼호의 수익성 개선은 연결 지배주주 순이익과 기업가치 전반에 미치는 영향이 타 자회사 대비 높은 편.

늘어나는 자산가치: HD한국조선해양 목표주가를 70만원으로 상향(SOTP 방식 유지). 직전 목표주가 산정 시점 대비 보유 자산 가치 상승을 반영한 것. 우선, HD현대중공업 주가 상승으로 기존 보유 지분의 가치 상승 뿐 아니라, 해당 자회사 지분을 대상으로 발행한 교환사채의 교환 가능성도 확대. 이 경우, HD한국조선해양 입장에서는 보유 지분이 현금자산으로 바뀌는 것. 그리고 자산가치 산정에서, 현금성 자산에는 별도의 할인을 적용하지 않는 것이 일반적. 조선업종의 최근 주가 반등으로 HD현대삼호의 가치산정에 적용하는 밸류에이션도 상향. 비조선 상장 자회사 주가도 최근 견고.

장기 관점에서는 그룹의 해외 조선업 투자 전략도 HD한국조선해양 가치에는 긍정적. 현재 HD그룹은 동남아시아, 인도는 물론 남미와 중동에 이르는 해외 생산기지 건설을 추진 중. 해당 투자의 주체가 HD한국조선해양과 HD현대중공업. 그룹의 조선업 경쟁력과 현재 구사하고 있는 효율적인 진출 전략을 고려하면, 성공 가능성이 높은 편. 여기에 조선을 포함한 산업재 전반의 밸류에이션 상승 추세를 고려하면, 장기로는 해외 야드의 가치도 HD한국조선해양 주가에 반영될 것.

분기 실적

(십억원)	1Q26	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스 추정
매출액	8,141	202	-0.1	2.0	1.7
영업이익	1,356	57.8	30.6	18.8	14.8
세전이익	1,568	96.2	44.9	33.0	38.0
지배주주순이익	844	70.4	23.6	16.4	15.9
이익률 (%)					
영업이익	16.7				
세전이익	19.3				
지배주주순이익	10.4				

자료: HD한국조선해양, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2025	2026E	2027E
Valuation (배)			
P/E	15.3	10.5	7.7
P/B	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	6.6	4.5	2.6
Div yield (%)	2.6	3.2	4.3
EPS 증가율 (%)	85.0	45.4	36.0
ROE (%)	18.9	22.4	26.5
주당지표 (원)			
EPS	30,639	44,561	60,584
BVPS	187,728	219,519	264,260
DPS	12,300	15,000	20,000

HD한국조선해양 1Q26 실적 review

(십억원)	1Q26	4Q25	(% q-q)	1Q25	(% y-y)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권	차이 (%)
매출액	8,141	8,152	-0.1	6,772	20.2	8,007	1.7	7,981	2.0
영업이익	1,356	1,038	30.6	859	57.8	1,181	14.8	1,141	18.8
세전이익	1,568	1,082	44.9	799	96.2	1,136	38.0	1,179	33.0
지배주주순이익	844	683	23.6	495	70.4	729	15.9	725	16.4
이익률 (%)									
영업이익	16.7	12.7		12.7		14.8		14.3	
세전이익	19.3	13.3		11.8		14.2		14.8	
지배주주순이익	10.4	8.4		7.3		9.1		9.1	

자료: FnGuide, 삼성증권 추정

HD현대삼호 1Q26 실적

(십억원)	1Q26	4Q25	(% q-q)	1Q25	(% y-y)
매출액	2,125	2,020	5.2	1,966	8.0
영업이익	395	319	24.0	366	8.0
세전이익	482	347	39.0	355	36.1
당기순이익	355	279	27.6	271	31.0
이익률 (%)					
영업이익	18.6	15.8		18.6	
세전이익	22.7	17.2		18.0	
당기순이익	16.7	13.8		13.8	

자료: HD현대삼호

HD한국조선해양 적정가치 산출 내역

(십억원)		
상장사 지분 가치	$A=(b+c+d+e+f)\times 60\%$	28,830
HD현대중공업	(b)	45,499
HD현대에너지 솔루션	(c)	1,206
HD현대마린엔진	(d)	1,200
현대힘스	(e)	145
비상장사 가치	$F=(g+h)\times 50\%$	15,695
HD현대삼호*	(g)	30,729
기타 관계기업/공동기업**	(h)	662
교환사채***	I	3,351
별도 순현금	J	1,541
기업가치	$K=A+F+I+J$	49,417
주식 수	L, 천주	70,715
적정주가	$M=(K/L)$, 원	700,000

참고: * 2026년 예상 순이익에 대해 조선사들이 현재 거래 중인 평균 P/E 적용

**HD Hyundai Asia Holdings는 장부가치로 평가

***교환사채의 교환을 가정하여 할인 없이 반영

자료: 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	25,539	29,933	33,350	39,068	40,711
매출원가	22,943	24,605	26,675	30,448	31,358
매출총이익	2,595	5,328	6,675	8,620	9,354
(매출총이익률, %)	10.2	17.8	20.0	22.1	23.0
판매 및 일반관리비	1,161	1,424	1,368	1,584	1,675
영업이익	1,434	3,904	5,307	7,036	7,679
(영업이익률, %)	5.6	13.0	15.9	18.0	18.9
영업외손익	389	-338	84	294	461
금융수익	1,877	1,723	1,252	1,759	781
금융비용	5,179	2,094	1,569	1,944	93
지분법손익	-0	0	0	0	0
기타	3,690	32	400	478	-227
세전이익	1,823	3,566	5,391	7,329	8,140
법인세	368	638	1,348	1,832	2,035
(법인세율, %)	20.2	17.9	25.0	25.0	25.0
계속사업이익	1,455	2,928	4,043	5,497	6,105
종단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	1,455	2,928	4,043	5,497	6,105
(순이익률, %)	5.7	9.8	12.1	14.1	15.0
지배주주순이익	1,172	2,168	3,154	4,288	4,762
비지배주주순이익	282	760	890	1,209	1,343
EBITDA	1,960	4,488	5,733	7,526	8,140
(EBITDA 이익률, %)	7.7	15.0	17.2	19.3	20.0
EPS (지배주주)	16,565	30,639	44,561	60,584	67,281
EPS (연결기준)	20,553	41,377	57,129	77,672	86,258
수정 EPS (원)*	16,565	30,639	44,561	60,584	67,281

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	20,431	23,424	29,347	38,344	45,143
현금 및 현금등가물	3,717	3,742	8,112	14,724	21,231
매출채권	1,264	1,454	1,620	1,898	1,978
재고자산	2,232	2,766	3,107	3,639	3,792
기타	13,218	15,463	16,509	18,084	18,142
비유동자산	16,288	16,118	16,413	16,657	16,870
투자자산	2,173	1,597	1,598	1,598	1,598
유형자산	11,111	12,025	12,307	12,537	12,738
무형자산	375	519	533	546	558
기타	2,629	1,976	1,976	1,976	1,976
자산총계	36,719	39,542	45,760	55,002	62,013
유동부채	19,325	20,011	21,472	24,557	25,530
매입채무	2,247	2,328	2,594	3,039	3,167
단기차입금	187	97	600	300	300
기타 유동부채	16,891	17,585	18,278	21,218	22,063
비유동부채	3,238	2,623	5,129	8,119	10,630
사채 및 장기차입금	854	792	817	857	897
기타 비유동부채	2,385	1,831	4,313	7,263	9,733
부채총계	22,563	22,634	26,602	32,677	36,160
지배주주지분	11,099	13,286	15,536	18,702	22,231
자본금	354	354	354	354	354
자본잉여금	2,600	3,017	3,017	3,017	3,017
이익잉여금	15,084	16,668	18,980	22,147	25,675
기타	-6,938	-6,752	-6,815	-6,815	-6,815
비지배주주지분	3,056	3,622	3,622	3,622	3,622
자본총계	14,156	16,908	19,158	22,325	25,853
순부채	-4,230	-7,142	-10,724	-17,177	-23,129

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	4,289	4,422	4,710	7,720	7,316
당기순이익	1,455	2,928	4,043	5,497	6,105
현금유출입이없는 비용 및 수익	465	1,637	1,521	1,645	1,045
유형자산 감가상각비	504	556	587	617	648
무형자산 상각비	22	28	38	40	41
기타	-60	1,053	896	988	357
영업활동 자산부채 변동	2,369	-143	-854	578	166
투자활동에서의 현금흐름	-1,233	-3,604	-868	-848	-848
유형자산 증감	-866	-915	-868	-848	-848
장단기금융자산의 증감	-2,437	-1,490	0	0	0
기타	2,071	-1,199	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	-2,359	-792	528	-260	40
차입금의 증가(감소)	323	-1,630	528	-260	40
자본금의 증가(감소)	140	417	0	0	0
배당금	-1	-715	0	0	0
기타	-2,821	1,136	0	0	0
현금증감	699	25	4,370	6,612	6,508
기초현금	3,018	3,717	3,742	8,112	14,724
기말현금	3,717	3,742	8,112	14,724	21,231
Gross cash flow	1,920	4,565	5,564	7,142	7,150
Free cash flow	3,398	3,475	3,810	6,840	6,436

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: HD한국조선해양, 삼성증권 추정

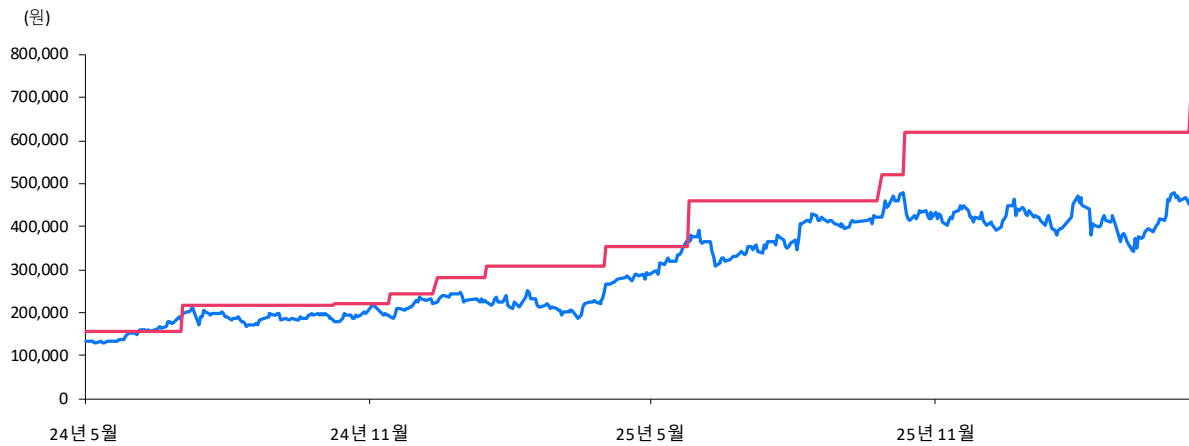
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	19.9	17.2	11.4	17.1	4.2
영업이익	408.1	172.3	35.9	32.6	9.1
순이익	903.6	101.3	38.1	36.0	11.1
수정 EPS**	428.8	85.0	45.4	36.0	11.1
주당지표					
EPS (지배주주)	16,565	30,639	44,561	60,584	67,281
EPS (연결기준)	20,553	41,377	57,129	77,672	86,258
수정 EPS**	16,565	30,639	44,561	60,584	67,281
BPS	156,831	187,728	219,519	264,260	314,114
DPS (보통주)	5,100	12,300	15,000	20,000	22,000
Valuations (배)					
P/E***	28.2	15.3	10.5	7.7	6.9
P/B***	3.0	2.5	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	16.3	6.6	4.5	2.6	1.7
비율					
ROE (%)	11.0	18.9	22.4	26.5	25.3
ROA (%)	3.4	5.7	7.4	8.5	8.1
ROIC (%)	11.8	33.1	36.1	44.1	48.7
배당성향 (%)	30.8	40.1	33.7	33.0	32.7
배당수익률 (보통주, %)	1.1	2.6	3.2	4.3	4.7
순부채비율 (%)	-29.9	-42.2	-56.0	-76.9	-89.5
이자보상배율 (배)	7.0	24.6	58.0	69.7	82.4

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 한영수는 2026년 4월 6일~8일 HD한국조선해양 야드투어에 HD한국조선해양 의 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 5월 7일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 5월 7일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/7/13	2024/7/13	2024/7/26	11/1	12/6	2025/1/6	2/7	4/25	6/17	10/20	11/4	2026/5/8
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	155000	155000	216000	223000	242000	280000	310000	353000	460000	520000	620000	700000
과리율 (평균)	-22.90	16.60	-11.83	-11.64	-10.75	-15.81	-29.33	-14.91	-18.45	-11.47	-32.31	
과리율 (최대/최소)	7.81	22.39	-1.39	-2.91	-2.69	-11.25	-19.03	4.11	-6.85	-7.79	-22.74	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.03.31 기준

매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA