



BUY

목표주가(12M) 450,000원(상향)
현재주가(7.31) 359,000원

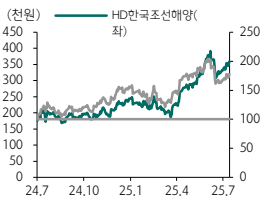
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,245.44
52주 최고/최저(원)	392,000/168,000
시가총액(십억원)	25,407.5
시가총액비중(%)	0.95
발행주식수(천주)	70,773.1
60일 평균 거래량(천주)	295.8
60일 평균 거래대금(십억원)	97.7
외국인지분율(%)	32.71
주요주주 지분율(%)	
에이치디연대 외 7인	36.65
국민연금공단	6.80

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	29,098.5	32,296.3
영업이익(십억원)	3,708.9	4,720.8
순이익(십억원)	2,772.7	3,576.7
EPS(원)	33,433	43,211
BPS(원)	182,859	215,446

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	21,296.2	25,538.6	29,366.8	32,786.8
영업이익	282.3	1,434.1	3,956.8	5,461.5
세전이익	(8.0)	1,822.7	3,311.5	4,981.5
순이익	221.7	1,172.3	2,107.4	3,182.4
EPS	3,133	16,565	29,776	44,966
증감율	흑전	428.73	79.75	51.01
PER	38.59	13.76	12.06	7.98
PBR	0.86	1.45	1.99	1.68
EV/EBITDA	14.52	9.01	4.86	3.31
ROE	2.26	11.16	17.67	22.86
BPS	140,085	156,980	180,371	213,247
DPS	0	5,100	8,900	13,500



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

하나증권 리서치센터

2025년 8월 1일 | 기업분석_Earnings Review

HD한국조선해양(009540)

지분가치 상승과 주주환원 확대 기대감

목표주가 450,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

HD한국조선해양 목표주가 450,000원으로 기존대비 15.4% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 목표주가는 상장사 주가 상승에 따른 보유 지분가치 증분을 반영하여 산정했다. 2분기 실적은 시장 컨센서스에 부합했다. 분기 배당은 주당 3,200원으로 결정되었다. 주요 자회사 지분률이 높기 때문에 실적 개선에 비례하여 DPS는 지속 증가할 전망이며 장기적 관점에서 배당주로 부각될 여지가 많다. 지분가치 상승에 따른 NAV 증가뿐만 아니라 주주환원 관점에서 접근도 유효한 국면으로 판단된다. 2025년 추정치 기준 PER 12.1배, PBR 2.0배다.

2Q25 영업이익 9,536억원(QoQ +11.0%)으로 컨센서스 부합

2분기 매출액은 7.4조원으로 전분기대비 9.7% 증가했다. 원/달러 환율 강세에도 불구하고 영업일수 증가 및 조선사 건조 Mix 개선으로 외형이 성장했다. 별도는 적자를 기록했으며 직전분기 자회사 배당수익 반영의 기저효과를 감안해야 한다. 영업이익은 9,536억원을 기록하며 전분기대비 11.0% 증가했다. 연결 자회사 이익 성장이 주된 원인이다. 조선 3사 모두 환율의 부정적인 영향과 성과급 지급 등의 비용 이슈에도 불구하고 이익이 개선되었다. HD현대마린엔진과 HD현대에너지솔루션도 판매량과 Mix 개선에 증익을 기록했다. 세전이익은 외환관련손익이 상당 규모로 반영되며 전분기대비 감소했으나 전년대비로는 증가 흐름을 유지했다.

HD현대삼호 화재 영향은 제한적

지난 7월 29일 HD현대삼호 본사 내 변전소 화재로 생산 중단 공시가 이뤄졌다. 당일 오전 중에 화재가 진압되었으며 원인 및 피해 규모에 대한 내용을 파악 중이다. 재산종합보험이 가입되어 있기 때문에 재해발생금액은 상당 부분 회수 가능할 것으로 기대된다. 하계 휴가 기간 중에 발생한 사건이었기 때문에 인명 피해 및 공정과 관련한 손실은 없는 상황이다. 한국전력 특별지원과 비상발전기 가동으로 설계를 비롯한 주요 전산시스템은 정상적으로 기능하고 있다. 상반기 중 LNG 선가 하락과 발주 감소는 2028년 조선소 납기 슬롯과 LNG 생산 프로젝트의 비대칭이 주요 원인 중 하나로 판단되며 시기의 문제로 해석된다. 2028년 슬롯은 다른 선종으로 충분히 채워질 수 있으며 2029년에는 재차 발주 증가 및 선가 상승 국면에 진입할 수 있을 것으로 기대된다.

도표 1. HD한국조선해양 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024				2025F				2Q25 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	55,156	66,155	62,458	71,617	67,717	74,285	71,603	80,063	12.3	9.7
영업이익	1,602	3,764	3,984	4,991	8,592	9,536	9,642	11,799	153.3	11.0
세전이익	2,492	4,558	2,169	9,008	7,992	5,459	9,342	11,499	19.8	(31.7)
순이익	1,889	2,921	1,510	5,402	4,954	3,564	5,605	6,899	22.0	(28.1)
영업이익률(%)	2.9	5.7	6.4	7.0	12.7	12.8	13.5	14.7	-	-
세전이익률(%)	4.5	6.9	3.5	12.6	11.8	7.3	13.0	14.4	-	-
순이익률(%)	3.4	4.4	2.4	7.5	7.3	4.8	7.8	8.6	-	-

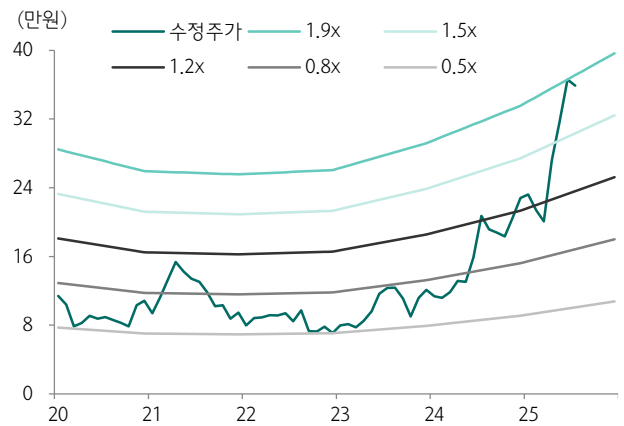
자료: HD한국조선해양, 하나증권

도표 2. HD한국조선해양 12M Fwd PER 추이



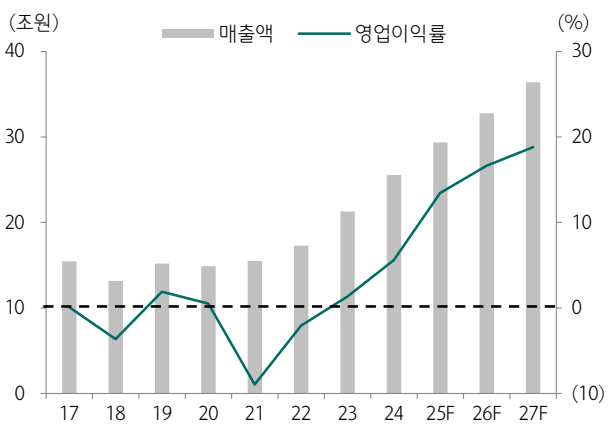
자료: HD한국조선해양, 하나증권

도표 3. HD한국조선해양 12M Fwd PBR 추이



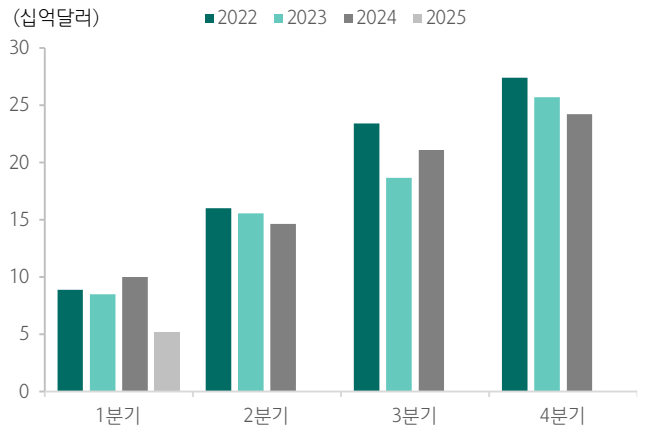
자료: HD한국조선해양, 하나증권

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)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	21,296.2	25,538.6	29,366.8	32,786.8	36,412.7
매출원가	20,248.2	22,943.2	24,206.1	25,984.3	28,013.6
매출총이익	1,048.0	2,595.4	5,160.7	6,802.5	8,399.1
판매비	765.8	1,161.3	1,204.0	1,340.9	1,545.6
영업이익	282.3	1,434.1	3,956.8	5,461.5	6,853.5
금융손익	(866.2)	(3,301.5)	(811.2)	(480.0)	(480.0)
종속/관계기업손익	0.1	(0.1)	0.1	0.0	0.0
기타영업외손익	575.8	3,690.2	165.8	0.0	0.0
세전이익	(8.0)	1,822.7	3,311.5	4,981.5	6,373.5
법인세	(153.0)	368.1	709.7	1,052.5	1,342.7
계속사업이익	144.9	1,454.6	2,601.8	3,929.0	5,030.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	144.9	1,454.6	2,601.8	3,929.0	5,030.8
비배주주지분 손이익	(76.8)	282.2	494.4	746.6	956.0
지배주주순이익	221.7	1,172.3	2,107.4	3,182.4	4,074.8
지배주주지분포괄이익	103.2	1,054.8	2,123.2	3,185.1	4,078.2
NOPAT	(5,084.5)	1,144.5	3,108.8	4,307.6	5,409.7
EBITDA	754.2	1,959.9	4,485.7	5,943.8	7,293.2
성장성(%)					
매출액증가율	23.09	19.92	14.99	11.65	11.06
NOPAT증가율	적지	흑전	171.63	38.56	25.59
EBITDA증가율	1,049.70	159.86	128.87	32.51	22.70
영업이익증가율	흑전	408.01	175.91	38.03	25.49
(지배주주)순이익증가율	흑전	428.78	79.77	51.01	28.04
EPS증가율	흑전	428.73	79.75	51.01	28.04
수익성(%)					
매출총이익률	4.92	10.16	17.57	20.75	23.07
EBITDA이익률	3.54	7.67	15.27	18.13	20.03
영업이익률	1.33	5.62	13.47	16.66	18.82
계속사업이익률	0.68	5.70	8.86	11.98	13.82

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,133	16,565	29,776	44,966	57,576
BPS	140,085	156,980	180,371	213,247	255,736
CFPS	8,180	25,995	53,610	74,829	92,492
EBITDAPS	10,657	27,692	63,381	83,984	103,051
SPS	300,908	360,851	414,943	463,266	514,498
DPS	0	5,100	8,900	13,500	17,300
주기지표(배)					
PER	38.59	13.76	12.06	7.98	6.24
PBR	0.86	1.45	1.99	1.68	1.40
PCFR	14.78	8.77	6.70	4.80	3.88
EV/EBITDA	14.52	9.01	4.86	3.31	2.32
PSR	0.40	0.63	0.87	0.77	0.70
재무비율(%)					
ROE	2.26	11.16	17.67	22.86	24.57
ROA	0.71	3.40	5.47	7.52	8.73
ROIC	(42.67)	10.80	29.74	40.72	50.33
부채비율	160.65	159.39	148.82	129.33	110.92
순부채비율	(0.61)	(10.83)	(22.38)	(33.94)	(43.97)
이자보상비율(배)	1.46	6.95	26.17	36.31	46.16

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	17,735.1	20,431.4	24,294.3	28,453.4	33,476.4
금융자산	5,051.5	6,839.1	9,169.6	11,964.1	15,518.6
현금성자산	3,018.4	3,717.3	5,639.7	8,119.2	11,334.7
매출채권	1,049.2	1,264.3	1,413.4	1,541.0	1,678.3
재고자산	2,005.7	2,232.1	2,495.3	2,720.5	2,962.9
기타유동자산	9,628.7	10,095.9	11,216.0	12,227.8	13,316.6
비유동자산	14,507.4	16,287.8	16,102.7	15,826.3	15,608.0
투자자산	975.5	2,173.0	2,413.4	2,619.2	2,840.6
금융자산	666.6	1,916.4	2,126.5	2,306.4	2,499.9
유형자산	10,503.5	11,110.9	10,926.4	10,467.6	10,049.1
무형자산	190.8	374.7	364.9	341.5	320.3
기타비유동자산	2,837.6	2,629.2	2,398.0	2,398.0	2,398.0
자산총계	32,242.6	36,719.1	40,397.0	44,279.7	49,084.3
유동부채	17,497.9	19,325.1	20,789.6	21,777.0	22,795.0
금융부채	2,790.6	2,284.6	2,406.7	2,480.7	2,555.5
매입채무	1,915.1	2,247.2	2,512.2	2,739.0	2,983.0
기타유동부채	12,792.2	14,793.3	15,870.7	16,557.3	17,256.5
비유동부채	2,374.6	3,238.3	3,372.3	3,194.2	3,017.8
금융부채	2,185.7	3,021.3	3,129.8	2,929.8	2,729.8
기타비유동부채	188.9	217.0	242.5	264.4	288.0
부채총계	19,872.5	22,563.3	24,161.9	24,971.2	25,812.8
지배주주지분	9,903.7	11,099.4	12,754.9	15,081.6	18,088.7
자본금	353.9	353.9	353.9	353.9	353.9
자본잉여금	2,459.7	2,599.8	2,599.8	2,599.8	2,599.8
자본조정	(8,609.9)	(8,609.0)	(8,488.5)	(8,488.5)	(8,488.5)
기타포괄이익누계액	1,325.6	1,670.9	1,684.9	1,684.9	1,684.9
이익잉여금	14,374.5	15,083.9	16,604.8	18,931.6	21,938.6
비지배주주지분	2,466.4	3,056.4	3,480.2	4,226.9	5,182.9
자본총계	12,370.1	14,155.8	16,235.1	19,308.5	23,271.6
순금융부채	(75.2)	(1,533.2)	(3,633.2)	(6,553.6)	(10,233.4)

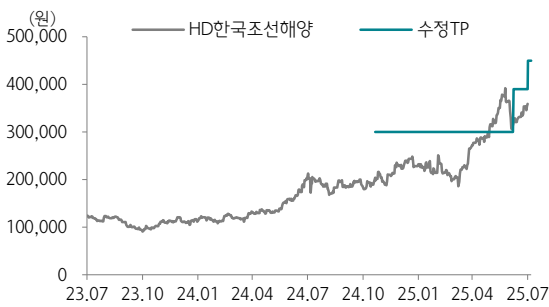
현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,081.6	4,288.7	1,962.0	3,882.7	4,862.2
당기순이익	144.9	1,454.6	2,601.8	3,929.0	5,030.8
조정	426.8	465.3	750.4	482.3	439.7
감가상각비	471.9	525.8	528.9	482.2	439.7
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	48.4	60.9	1.8	0.0	0.0
기타	(93.5)	(121.4)	219.7	0.1	0.0
영업활동 자산부채변동	1,509.9	2,368.8	(1,390.2)	(528.6)	(608.3)
투자활동 현금흐름	(1,266.9)	(1,232.8)	(1,102.2)	(520.8)	(560.4)
투자자산감소(증가)	179.2	(1,197.3)	(240.3)	(205.8)	(221.4)
자본증가(감소)	(798.3)	(866.5)	(301.2)	0.0	0.0
기타	(647.8)	831.0	(560.7)	(315.0)	(339.0)
재무활동 현금흐름	(485.2)	(2,359.0)	452.1	(981.6)	(1,193.0)
금융부채증가(감소)	(530.3)	323.4	230.3	(125.9)	(125.2)
자본증가(감소)	(7.8)	140.1	(0.0)	0.0	0.0
기타재무활동	56.0	(2,821.5)	808.7	(0.1)	0.0
배당지급	(3.1)	(1.0)	(586.9)	(855.6)	(1,067.8)
현금의 증감	321.2	698.9	1,819.3	2,479.5	3,215.6
Unlevered CFO	578.9	1,839.8	3,794.1	5,295.9	6,546.0
Free Cash Flow	1,259.6	3,397.7	1,656.6	3,882.7	4,862.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HD한국조선해양



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.8.1	BUY	450,000		
25.7.8	BUY	390,000	-13.39%	-7.95%
24.11.20	BUY	300,000	-16.46%	30.67%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 8월 1일 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
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 8월 1일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	95.91%	4.09%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 07월 29일