



**BUY (유지)**

목표주가(12M) 570,000원(유지)  
현재주가(2.09) 390,000원

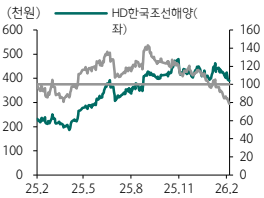
**Key Data**

KOSPI 지수 (pt)	5,298.04
52주 최고/최저(원)	479,500/186,200
시가총액(십억원)	27,601.5
시가총액비중(%)	0.63
발행주식수(천주)	70,773.1
60일 평균 거래량(천주)	208.9
60일 평균 거래대금(십억원)	88.7
외국인지분율(%)	33.84
주요주주 지분율(%)	
에이치디연대 외 7인	36.65
국민연금공단	6.80

**Consensus Data**

	2025	2026
매출액(십억원)	29,790.4	33,062.5
영업이익(십억원)	3,992.9	5,384.3
순이익(십억원)	2,912.1	4,244.5
EPS(원)	34,037	50,548
BPS(원)	183,688	227,307

**Stock Price**



**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	21,296.2	25,538.6	29,933.2	34,445.6
영업이익	282.3	1,434.1	3,904.5	5,621.0
세전이익	(8.0)	1,822.7	3,623.4	5,141.0
순이익	221.7	1,172.3	2,135.5	2,923.6
EPS	3,133	16,565	30,174	41,309
증감율	흑전	428.73	82.16	36.90
PER	38.59	13.76	13.49	9.44
PBR	0.86	1.45	2.20	1.84
EV/EBITDA	14.52	9.01	6.25	4.26
ROE	2.26	11.16	17.66	20.80
BPS	140,085	156,980	185,080	212,501
DPS	0	5,100	12,300	18,600



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

**하나증권 리서치센터**

2026년 2월 10일 | 기업분석\_Earnings Review

# HD한국조선해양 (009540)

## 일회성 비용에도 양호한 실적

### 목표주가 570,000원, 투자의견 매수 유지

HD한국조선해양 목표주가 570,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 영업실적은 시장 컨센서스를 하회했다. 호실적에 따른 추가 성과급이 반영된 영향이다. 국내 조선사 실적은 지속적인 우상향 추세가 예상되며 그에 비례하는 DPS 성장이 가능할 전망이다. 기말 DPS는 9,100원으로 결정되었다. 중간지주사로서 자회사 NAV 할인에 따른 지분가치 디스카운트는 불가피한 지점이나 장기적인 관점에서 자회사 실적 성장과 그에 따른 DPS 상향으로 충분히 만회가 가능할 전망이다. 2026년 추정치 기준 PER 9.4배, PBR 1.8배다.

### 4Q25 영업이익 10,379억원(QoQ -1.5%)으로 컨센서스 하회

4분기 매출액은 8,2조원으로 전분기대비 7.5% 증가했다. 조업일수 변화는 제한적이었으나 평균 환율이 상승하고 생산성이 증가한 가운데 건조 Mix도 개선되며 외형 성장이 나타났다. 영업이익은 10,379억원을 기록하며 전분기대비 1.5% 감소했다. 해상 프로젝트 C/O가 471억원 반영되었지만 추가 성과급 관련 일회성 비용에 더해 직전분기에 인식한 HD현대미포 키위레일 Ro-Pax 취소 보상금의 기저도 감안할 필요가 있다. HD현대중공업은 선가 상승분 매출 반영, HD현대미포 합병 효과, 해양 프로젝트 일회성 이익 등으로 개선되었다. HD현대삼호는 대규모 성과급 반영에도 직전분기 변전소 화재 영향에서 벗어나 정상화되면서 이익 성장이 가능했다. HD현대마린엔진은 엔진 ASP 상승 및 생산물량 증가로 실적이 개선되었고 이연된 일부 물량을 감안하면 2026년 1분기 유의미한 성장 흐름이 기대된다. HD현대에너지 솔루션은 국내와 미국 시장 실적이 성장하며 양호한 이익을 달성했다.

### 2026년 수주 가이던스 268.4억달러 제시

2026년 합산 수주 목표를 268.4억달러로 제시했다. 회사별로 보면 HD현대중공업 204.2억달러, HD현대삼호 50.5억달러, HD한국조선해양 13.7억달러이며 2025년 계획 대비 62.4%, 10.4%, 14.0% 증가한 수치다. HD현대중공업-HD현대미포 합병 영향을 감안해도 유의미한 성장세로 보이며 특수선 부문의 수주 목표가 크게 상향된 것으로 보인다. 매출액은 HD현대중공업 24.4조원, HD현대삼호 8.3조원으로 각각 54.5% 11.9% 증가로 제시되었다. 원/달러 환율 1,350원, 강재단가 20% 상승을 가정한 보수적 수치로 판단되며 현재 환율을 감안하면 목표 달성 가능성은 충분하다. 수주잔고 3년치를 유지하는 가운데 최근 LNG선 발주 재개로 향후 선가 회복 및 수주 증가가 기대되는 국면이다. 동남아뿐만 아니라 인도, 페루 등에서 투자와 협력이 진행되고 있으며 미국에서도 사업 진출이 가시화될 것으로 전망된다.

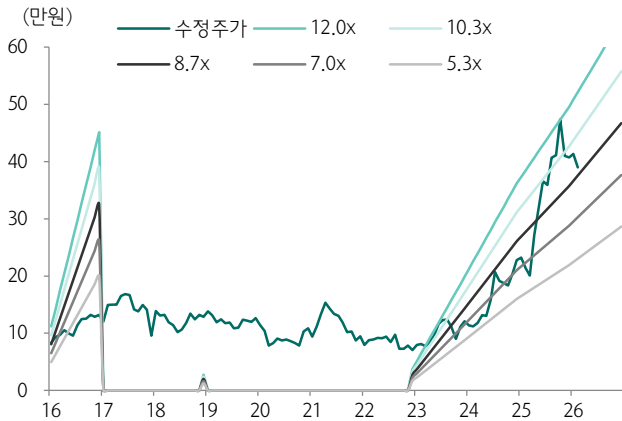
도표 1. HD한국조선해양 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024				2025P				4Q25 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP	YoY	QoQ
매출액	55,156	66,155	62,458	71,617	67,717	74,284	75,815	81,516	13.8	7.5
영업이익	1,602	3,764	3,984	4,991	8,592	9,536	10,536	10,379	108.0	(1.5)
세전이익	2,492	4,558	2,169	9,008	7,992	5,459	11,389	10,821	20.1	(5.0)
순이익	1,889	2,921	1,510	5,402	4,954	3,564	6,333	9,930	83.8	56.8
영업이익률(%)	2.9	5.7	6.4	7.0	12.7	12.8	13.9	12.7	-	-
세전이익률(%)	4.5	6.9	3.5	12.6	11.8	7.3	15.0	13.3	-	-
순이익률(%)	3.4	4.4	2.4	7.5	7.3	4.8	8.4	12.2	-	-

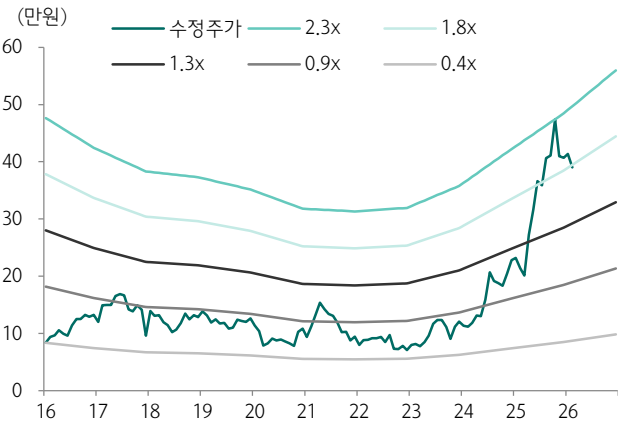
자료: HD한국조선해양, 하나증권

도표 2. HD한국조선해양 12M Fwd PER 추이



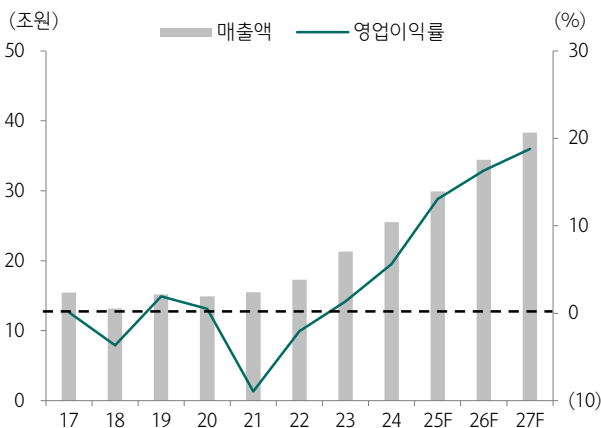
자료: HD한국조선해양, 하나증권

도표 3. HD한국조선해양 12M Fwd PBR 추이



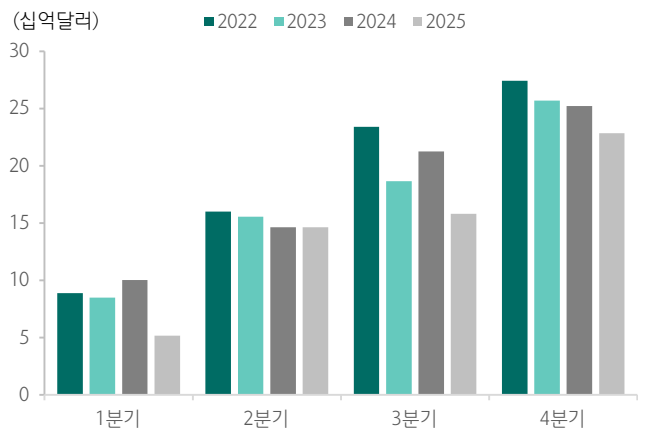
자료: HD한국조선해양, 하나증권

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	2025P	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>21,296.2</b>	<b>25,538.6</b>	<b>29,933.2</b>	<b>34,445.6</b>	<b>38,321.7</b>
매출원가	20,248.2	22,943.2	24,824.5	27,428.8	29,516.9
매출총이익	1,048.0	2,595.4	5,108.7	7,016.8	8,804.8
판매비	765.8	1,161.3	1,204.2	1,395.8	1,604.9
<b>영업이익</b>	<b>282.3</b>	<b>1,434.1</b>	<b>3,904.5</b>	<b>5,621.0</b>	<b>7,199.9</b>
금융손익	(866.2)	(3,301.5)	538.4	(480.0)	(480.0)
종속/관계기업손익	0.1	(0.1)	0.2	0.0	0.0
기타영업외손익	575.8	3,690.2	(819.8)	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>(8.0)</b>	<b>1,822.7</b>	<b>3,623.4</b>	<b>5,141.0</b>	<b>6,719.9</b>
법인세	(153.0)	368.1	787.7	1,093.8	1,429.0
계속사업이익	144.9	1,454.6	2,835.7	4,047.2	5,290.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>144.9</b>	<b>1,454.6</b>	<b>2,835.7</b>	<b>4,047.2</b>	<b>5,290.9</b>
포괄이익	(76.8)	282.2	700.2	1,123.6	1,468.9
<b>(지분법제외)순이익</b>	<b>221.7</b>	<b>1,172.3</b>	<b>2,135.5</b>	<b>2,923.6</b>	<b>3,822.0</b>
지배주주포괄이익	103.2	1,054.8	2,348.4	2,937.0	3,839.5
NOPAT	(5,084.5)	1,144.5	3,055.7	4,425.1	5,668.8
EBITDA	754.2	1,959.9	4,485.3	6,242.2	7,838.2
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	23.09	19.92	17.21	15.07	11.25
NOPAT증가율	적지	흑전	166.99	44.81	28.11
EBITDA증가율	1,049.70	159.86	128.85	39.17	25.57
(조정)영업이익증가율	흑전	408.01	172.26	43.96	28.09
(지분법제외)순이익증가율	흑전	428.78	82.16	36.90	30.73
(지분법제외)EPS증가율	흑전	428.73	82.16	36.90	30.73
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	4.92	10.16	17.07	20.37	22.98
EBITDA이익률	3.54	7.67	14.98	18.12	20.45
(조정)영업이익률	1.33	5.62	13.04	16.32	18.79
계속사업이익률	0.68	5.70	9.47	11.75	13.81

### 투자지표

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,133	16,565	30,174	41,309	54,004
BPS	140,085	156,980	185,080	212,501	245,522
CFPS	8,180	25,995	63,938	79,652	100,972
EBITDAPS	10,657	27,692	63,376	88,200	110,752
SPS	300,908	360,851	422,945	486,704	541,473
DPS	0	5,100	12,300	18,600	24,300
<b>주가지표(배)</b>					
PER	38.59	13.76	13.49	9.44	7.22
PBR	0.86	1.45	2.20	1.84	1.59
PCFR	14.78	8.77	6.37	4.90	3.86
EV/EBITDA	14.52	9.01	6.25	4.26	3.32
PSR	0.40	0.63	0.96	0.80	0.72
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	2.26	11.16	17.66	20.80	23.60
ROA	0.71	3.40	5.50	6.73	7.87
ROIC	(42.67)	10.80	29.05	39.01	44.07
부채비율	160.65	159.39	143.05	130.29	116.29
순부채비율	(0.61)	(10.83)	(26.94)	(30.86)	(34.59)
이자보상배율(배)	1.46	6.95	21.34	26.01	31.96

자료: 하나증권

### 대차대조표

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	<b>17,735.1</b>	<b>20,431.4</b>	<b>24,372.2</b>	<b>28,731.3</b>	<b>33,632.2</b>
금융자산	5,051.5	6,839.1	8,973.5	10,891.5	13,272.1
연금성자산	3,018.4	3,717.3	5,420.2	6,774.7	8,573.5
매출채권 등	1,049.2	1,264.3	1,439.1	1,667.3	1,902.9
재고자산	2,005.7	2,232.1	2,540.6	2,943.5	3,359.5
기타유동자산	9,628.7	10,095.9	11,419.0	13,229.0	15,097.7
<b>비유동자산</b>	<b>14,507.4</b>	<b>16,287.8</b>	<b>16,588.4</b>	<b>17,135.3</b>	<b>17,677.0</b>
투자자산	975.5	2,173.0	2,439.8	2,807.9	3,187.9
금융자산	666.6	1,916.4	2,147.7	2,469.5	2,801.7
유형자산	10,503.5	11,110.9	11,870.0	12,072.5	12,255.8
무형자산	190.8	374.7	389.2	365.5	343.9
기타비유동자산	2,837.6	2,629.2	1,889.4	1,889.4	1,889.4
<b>자산총계</b>	<b>32,242.6</b>	<b>36,719.1</b>	<b>40,960.7</b>	<b>45,866.6</b>	<b>51,309.2</b>
<b>유동부채</b>	<b>17,497.9</b>	<b>19,325.1</b>	<b>21,774.0</b>	<b>23,576.5</b>	<b>25,172.8</b>
금융부채	2,790.6	2,284.6	2,346.4	2,657.3	2,978.3
매입채무 등	1,915.1	2,247.2	2,557.8	2,963.5	3,382.3
기타유동부채	12,792.2	14,793.3	16,869.8	17,955.7	18,812.2
<b>비유동부채</b>	<b>2,374.6</b>	<b>3,238.3</b>	<b>2,334.1</b>	<b>2,373.2</b>	<b>2,413.7</b>
금융부채	2,185.7	3,021.3	2,087.1	2,087.1	2,087.1
기타비유동부채	188.9	217.0	247.0	286.1	326.6
<b>부채총계</b>	<b>19,872.5</b>	<b>22,563.3</b>	<b>24,108.1</b>	<b>25,949.8</b>	<b>27,586.5</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>9,903.7</b>	<b>11,099.4</b>	<b>13,088.2</b>	<b>15,028.8</b>	<b>17,365.8</b>
자본금	353.9	353.9	353.9	353.9	353.9
자본잉여금	2,459.7	2,599.8	2,762.4	2,762.4	2,762.4
자본조정	(8,609.9)	(8,609.0)	(8,541.4)	(8,541.4)	(8,541.4)
기타포괄이익누계	1,325.6	1,670.9	1,886.8	1,886.8	1,886.8
이익잉여금	14,374.5	15,083.9	16,626.4	18,567.1	20,904.1
<b>비지배주주지분</b>	<b>2,466.4</b>	<b>3,056.4</b>	<b>3,764.4</b>	<b>4,888.0</b>	<b>6,356.9</b>
<b>자본총계</b>	<b>12,370.1</b>	<b>14,155.8</b>	<b>16,852.6</b>	<b>19,916.8</b>	<b>23,722.7</b>
순금융부채	(75.2)	(1,533.2)	(4,539.9)	(6,147.0)	(8,206.6)

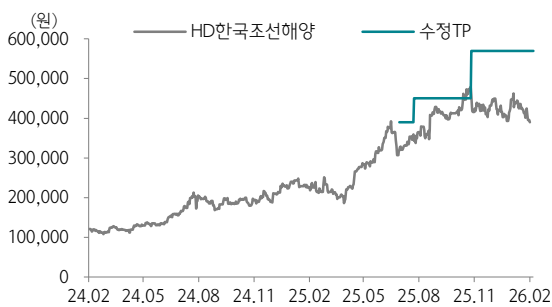
### 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>2,081.6</b>	<b>4,288.7</b>	<b>3,843.5</b>	<b>3,580.7</b>	<b>4,541.5</b>
당기순이익	144.9	1,454.6	2,835.7	4,047.2	5,290.9
조정	426.8	465.3	1,516.5	621.2	638.3
감가상각비	471.9	525.8	580.9	621.2	638.3
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	48.4	60.9	3.4	0.0	0.0
기타	(93.5)	(121.4)	932.2	0.0	0.0
자산/부채의 변동	1,509.9	2,368.8	(508.7)	(1,087.7)	(1,387.7)
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>(1,266.9)</b>	<b>(1,232.8)</b>	<b>(3,122.8)</b>	<b>(1,731.6)</b>	<b>(1,761.8)</b>
투자자산감소(증가)	179.2	(1,197.3)	(266.6)	(368.1)	(380.0)
유형자산감소(증가)	(798.3)	(866.5)	(898.8)	(800.0)	(800.0)
기타투자활동	(647.8)	831.0	(1,957.4)	(563.5)	(581.8)
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>(485.2)</b>	<b>(2,359.0)</b>	<b>492.4</b>	<b>(672.0)</b>	<b>(1,164.0)</b>
금융부채증가(감소)	(530.3)	323.4	(872.8)	310.9	321.0
자본증가(감소)	(7.8)	140.1	162.6	0.0	0.0
기타재무활동	56.0	(2,821.5)	1,789.5	0.0	0.0
배당지급	(3.1)	(1.0)	(586.9)	(982.9)	(1,485.0)
<b>현금의 증감</b>	<b>321.2</b>	<b>698.9</b>	<b>1,599.9</b>	<b>1,354.5</b>	<b>1,798.8</b>
Unlevered CFO	578.9	1,839.8	4,525.1	5,637.2	7,146.1
Free Cash Flow	1,259.6	3,397.7	2,922.1	2,780.7	3,741.5

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 2월 9일 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 2026년 2월 9일 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	97.22%	2.78%	0.00%	100%

\* 기준일: 2026년 02월 07일