HD한국조선해양(009540)

매수(유지)

목표주가: 450,000원 (상향)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
54	43	63	55

Stock Data

KOSPI(7/2)		3,075
주가(7/2)		344,000
시가총액(십억원)		24,346
발행주식수(백만)		71
52주 최고/최저가(원)		392,000/155,700
일평균거래대금(6개월, 백만원)		76,759
유동주식비율/외국인지분율(%)		63.2/33.0
주요주주(%)	에이치디현대 외 7 인	36.7
	국민연금공단	6.8

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	10.1	48.9	118.8
KOSPI 대비(%p)	(3.9)	20.7	108.3

주가추이

자료: FnGuide

2Q25 Preview: 'HD현대중공업 필리핀' 가치를 반영하자

영업이익은 컨센서스에 부합할 것

2분기 연결 매출액은 7조 1,085억원(+7.5% YoY, +5.0% QoQ), 영업이익은 8,486억원(+125.4% YoY, -1.2% QoQ, OPM +11.9%)으로 추정한다. 매출액과 영업이익 모두 컨센서스에 부합하는 것이다. 핵심 수익원인 HD현대삼호의 매출액은 1조 9,235억원, 영업이익은 3,270억원(OPM +17.0%)으로 추정한다. 1분기에 비해 영업이익률이 1.6%p 하락하는 것인데, 1분기 실적 컨퍼런스콜 당시 회사에서 가이드한 매출 mix 상 탱커 비중이 8%로(+4%p QoQ) 높아지는 점을 감안했다.

필리핀 수빅 조선소 운영 주체인 HD현대중공업 필리핀 가치 발현

신규 수익원이 생겼다. HD현대중공업 필리핀(HD Hyundai Heavy Industries Philippines, 이하 HHIP)을 적정 기업가치에 반영해야 한다. HHIP는 HD한국조선해양의 100% 자회사로, 2024년 2분기 중 필리핀에 설립된 조선사다. HD한국조선해양은 2024년에 Subic 조선소 1번 도크를 10년 간 임차하는 계약을 맺었는데, 장기 임차한 시설의 운영 주체가 HHIP다. 안정화 단계를 거치고 나면, HHIP는 매년 LR2(115,000DWT) 탱커 4척을 인도할 수 있는 체재를 갖추게 된다. 현재 LR2 7척을 수주잔고로 확보 중이며, 2027년에 4척, 2028년 3척 인도 예정이다. HHIP의 2027년 매출액은 4,184억원, 영업이익은 418억원(OPM +10.0%)로 추정하는데, 밸류에이션 시 HD한국조선해양 본업 가치로 4,602억원을 추가 반영했다.

목표주가 13% 상향, 필리핀 조선소와 자회사 지분가치 상승 반영

진입하기 편안하다. 매수 의견을 유지하며, 목표주가를 450,000원으로 12.5% 상향한다. 목표주가는 SOTP 방식으로 산출한 적정 기업가치 31.7조원을 유통주식수로 나누어 계산했다. 동일한 SOTP 방식 안에서 변경된 점은 두 가지다. 첫째, HHIP의 가치를 본업에 추가했다. 둘째, 자회사 지분가치를 구하는 방식이다. 자회사 5개 중 HD현대중공업과 HD현대미포에 대해서는, 직접 산출한 적정 기업가치에 보유 지분율과 할인율(50%)을 적용했다. HD현대에너지솔루션, HD현대힘스의 경우 최근 종가 기준 시가총액에 보유 지분율과 할인율(50%)을 적용했다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	21,296	282	222	3,135	NM	754	38.6	14.5	0.9	2.3	0.0
2024A	25,539	1,434	1,172	16,578	428.8	1,960	13.8	9.0	1.5	11.2	2.2
2025F	28,271	3,501	1,614	22,823	37.7	4,065	15.1	6.4	2.1	14.2	3.8
2026F	31,836	4,284	2,090	29,554	29.5	4,863	11.6	5.3	1.9	17.3	4.3
2027F	36,010	5,452	2,840	40,155	35.9	6,047	8.6	3.9	1.8	21.5	5.4

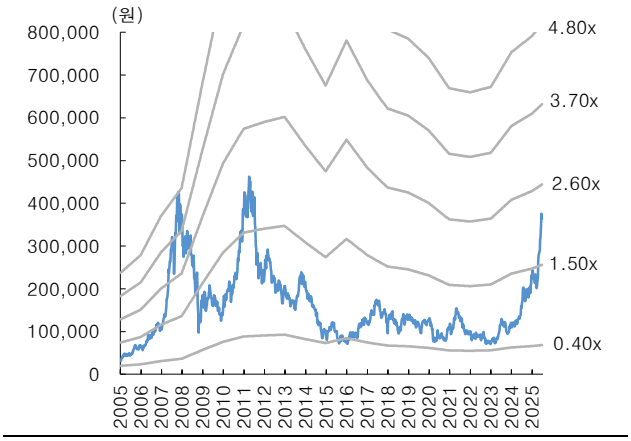
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

강경태
kyungtae.kang@koreainvestment.com

남채민
chaemin.nam@koreainvestment.com

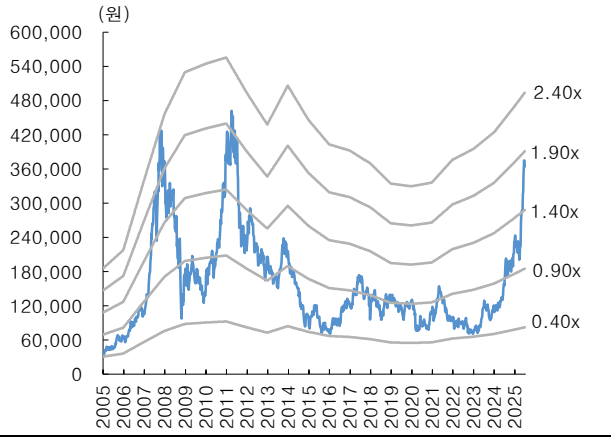
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] HD KSOE 12개월 선행 P/B 밴드(2005년~)



주: 2025년 7월 2일 종가까지
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 2] HD KSOE 36개월 선행 P/B 밴드(2005년~)



주: 2025년 7월 2일 종가까지
자료: Quantiwise, 한국투자증권

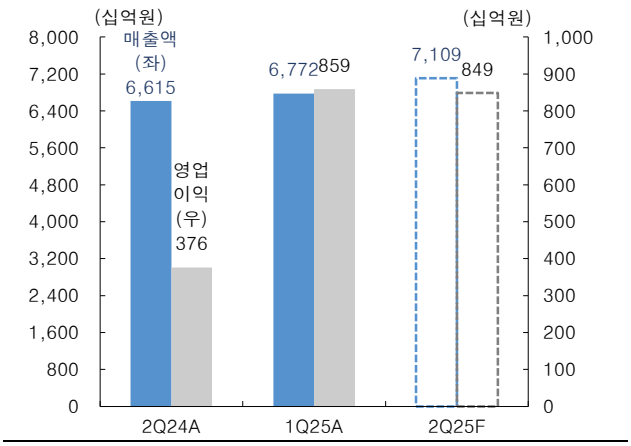
<표 1> HD한국조선해양 2025년 2분기 실적 추정치 비교

(단위: 십억원, %)

	2Q25					QoQ		YoY	
	Preview	기존 추정	차이	컨센서스	차이	1Q25	증감률	2Q24	증감률
매출액	7,109	7,048	0.9	7,337	(3.1)	6,772	5.0	6,615	7.5
- 조선	5,967	5,907	1.0			5,845	2.1	5,722	4.3
- 해양/플랜트	205	205	0.0			161	27.0	158	29.7
- 엔진기계	773	773	0.0			667	15.8	597	29.4
- 그린에너지	123	123	0.0			86	43.2	113	9.4
- 기타 및 연결조정	40	40	0.0			12	236.1	26	56.9
영업이익	849	836	1.6	896	(5.3)	859	(1.2)	376	125.4
- 조선	766	763	0.4			781	(1.9)	394	94.5
- 해양/플랜트	362	(31)	NA			355	1.9	201	80.3
- 엔진기계	168	168	0.0			154	8.7	91	84.1
- 그린에너지	5	5	0.0			(3)	흑자전환	(2)	흑자전환
- 기타 및 연결조정	(70)	(70)	NA			(81)	적자지속	(80)	적자지속
영업이익률	11.9%	11.9%	0.1%p	12.2%	(0.3%p)	12.7%	(0.7%p)	5.7%	6.2%p
지배지분순이익	352	344	2.3	547	(35.6)	495	(28.9)	292	20.6

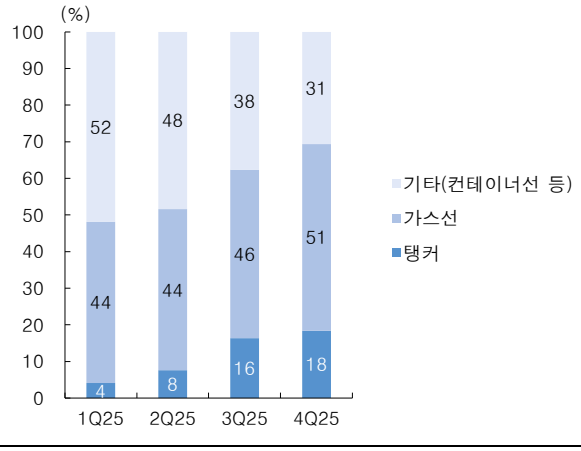
자료: Dataguide, 한국투자증권

[그림 3] 2025년 2분기 실적의 전년동기, 전분기 비교



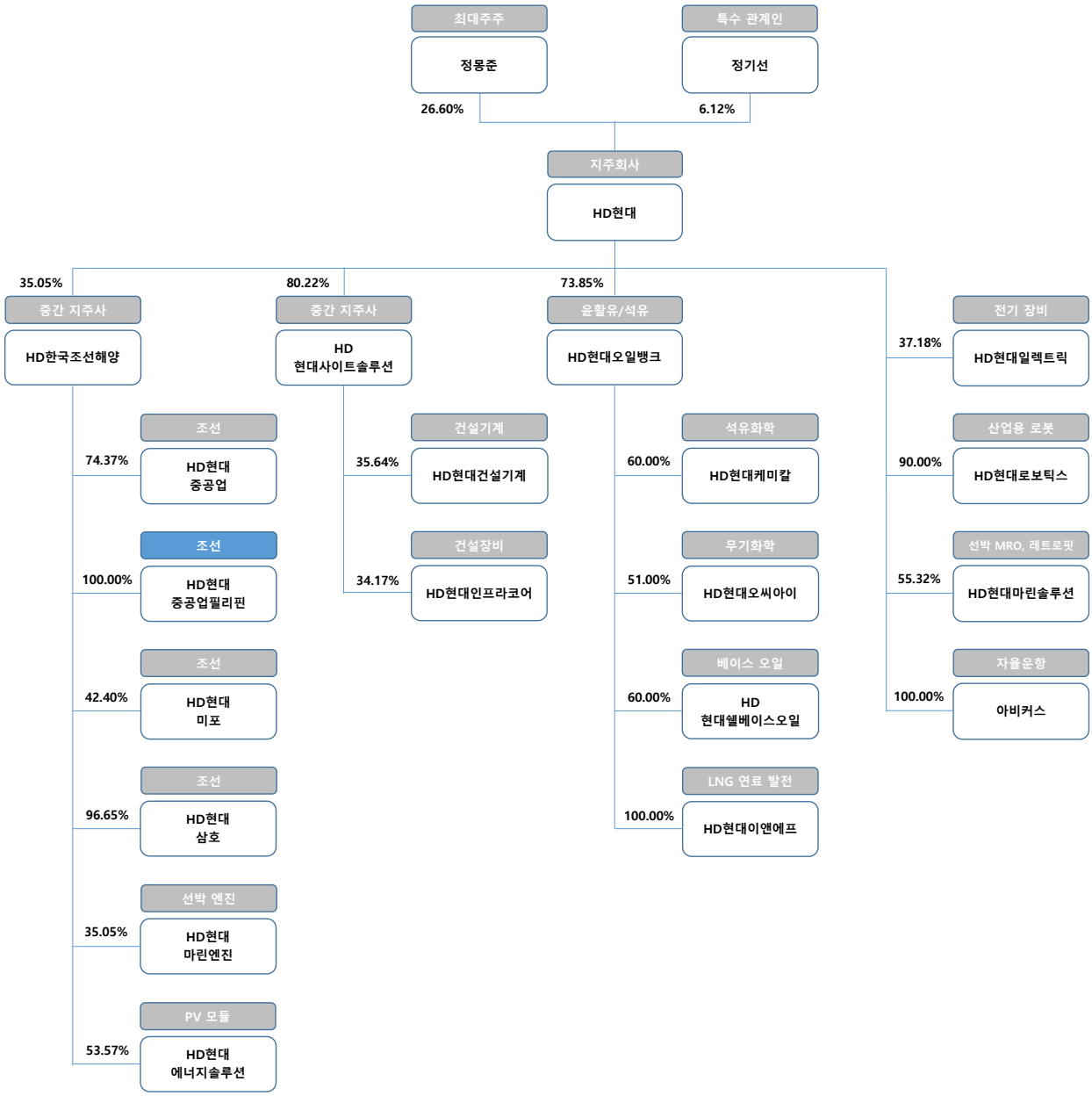
주: 연결 기준
자료: HD한국조선해양, 한국투자증권

[그림 4] HD현대삼호 상선 매출액의 선종별 비중



주: 2025년 1분기 실적 컨퍼런스콜 당시 발표한 기준
자료: HD한국조선해양, 한국투자증권

[그림 5] HD현대 그룹 지배구조



주: 2025년 1분기 말 기준 지분율, HD한국조선해양이 보유한 HD현대중공업의 지분율은 2025년 6월 26일 공시 기준
자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

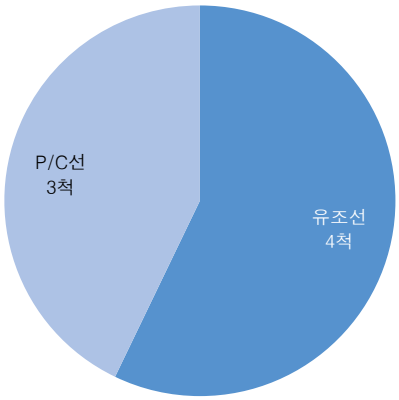
[그림 6] ‘HD현대베트남조선’에 이어

자료: HD현대미포

[그림 7] ‘HD현대중공업 필리핀’까지 구축(수빅 1번 도크)

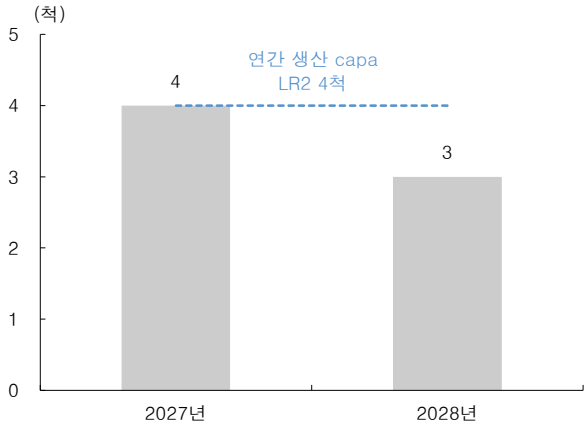
자료: Agila Subic Shipyard

[그림 8] HD현대중공업 필리핀 LR2 수주잔고



주: 2025년 6월 30일 기준
자료: Clarksons Research, HD한국조선해양, 한국투자증권

[그림 9] HD현대중공업 필리핀 LR2 인도 일정



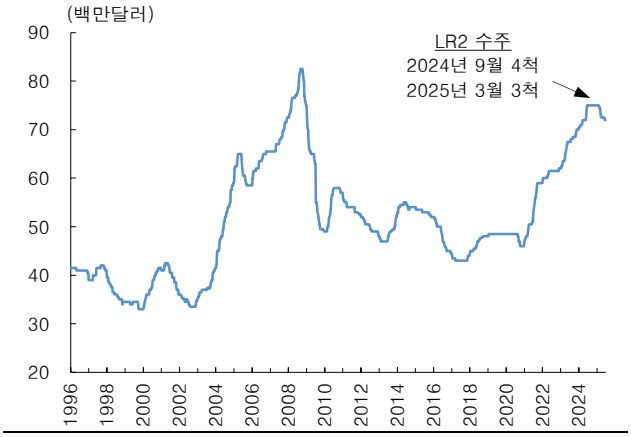
주: 2025년 6월 30일 기준
자료: Clarksons Research, HD한국조선해양, 한국투자증권

<표 2> HD한국조선해양 산하 조선사별 특화 기능

선종	선형	HD 현대중공업	HD 현대삼호	HD 현대미포	HD 현대베트남조선	HD 현대중공업필리핀
LNG 운반선	174K~	O	O	X	X	X
가스선	VLGC/VLAC~	O	O	X	X	X
	~MGC/MAC	X	X	O	X	X
	LCO2	X	X	O	X	X
LNG BV	18K	X	X	O	X	X
컨테이너선	Neo-panamax~	O	O	X	X	X
	Feeder	X	X	O	X	X
탱커	Suezmax~	O	O	X	X	X
	MR~LR2	X	X	X	O	O
기타	Ro-Ro 등	O	O	O	X	X

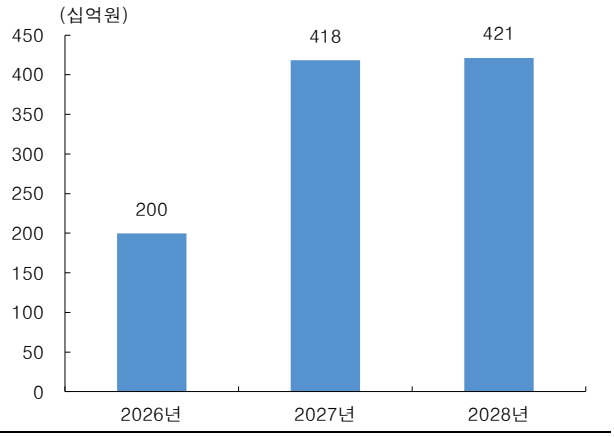
자료: 한국투자증권

[그림 10] 115,000DWT급 Aframax 신조선가 추이



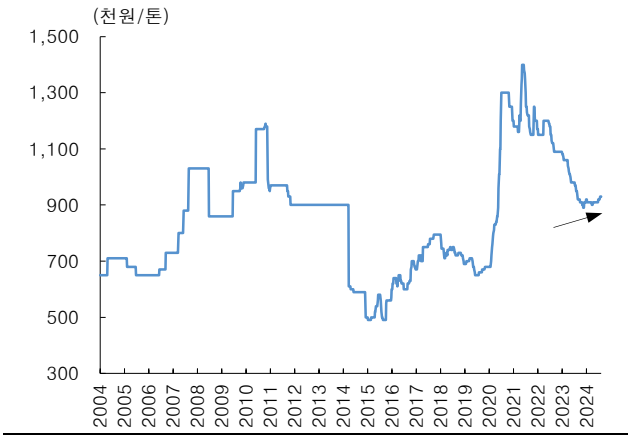
주: 2025년 6월 27일까지
자료: Clarksons Research, 한국투자증권

[그림 11] HD현대중공업 필리핀 연간 매출액 추정



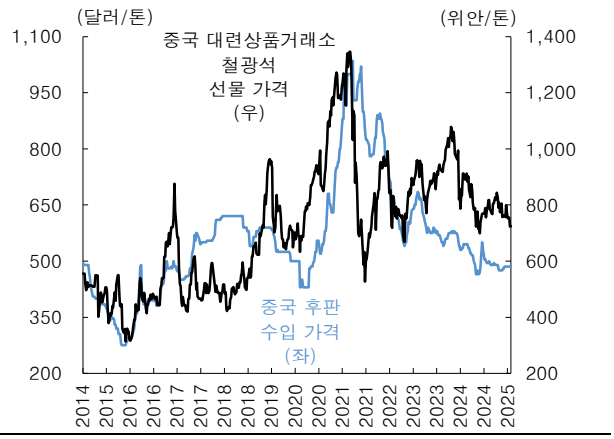
주: 2026년부터 LR2 건조 시작해서 2027년부터 제작 capa(연 4척)를 모두 가동
자료: 한국투자증권

[그림 12] 국내 후판 유통가격 추이: 바닥 다지기



주: 두께 20mm 포스코 SS275
자료: 스틸데일리, 한국투자증권

[그림 13] 중국 후판 수입 가격과 철광선 선물 가격 추이



주: 2025년 6월 27일까지
자료: Bloomberg, 한국투자증권

<표 3> HD현대삼호의 주요 선종별 인도 수량과 선가 내역

LNG선	단위	2025	2026	2027	2028	2029	합계
합계	척	9	10	12	5		36
평균선가	백만달러/척	222.1	248.0	262.0	259.2		
1	백만달러/척	201.1	240.0	255.0	256.5		
2	백만달러/척	212.7	240.0	255.0	256.5		
3	백만달러/척	224.0	245.4	259.5	256.5		
4	백만달러/척	225.4	245.4	259.5	256.5		
5	백만달러/척	225.4	247.0	260.0	270.0		
6	백만달러/척	225.4	250.4	260.0			
7	백만달러/척	227.1	250.4	261.3			
8	백만달러/척	227.1	253.0	261.3			
9	백만달러/척	231.1	253.0	261.8			
10	백만달러/척		255.0	270.0			
11	백만달러/척			270.0			
컨테이너선	**단위**	**2025**	**2026**	**2027**	**2028**	**2029**	**합계**
합계	척	16	13	8	12		49
평균선가	백만달러/척	141.5	146.8	164.8	189.1		
1	백만달러/척	118.7	124.3	115.3	140.7		
2	백만달러/척	124.0	124.3	115.3	140.7		
3	백만달러/척	124.0	124.3	140.7	140.7		
4	백만달러/척	124.0	127.0	140.7	196.1		
5	백만달러/척	124.0	127.0	140.7	196.1		
6	백만달러/척	124.0	127.0	222.0	197.1		
7	백만달러/척	124.3	127.0	222.0	197.1		
8	백만달러/척	124.3	171.4	222.0	197.1		
9	백만달러/척	124.3	171.4		197.1		
10	백만달러/척	124.3	171.4		222.0		
11	백만달러/척	171.4	171.4		222.0		
12	백만달러/척	171.4	171.4		222.0		
13	백만달러/척	171.4	171.4				
14	백만달러/척	171.4					
15	백만달러/척	171.4					
16	백만달러/척	171.4					
가스선(LNG선 外)	**단위**	**2025**	**2026**	**2027**	**2028**	**2029**	**합계**
합계	척	1	4	9	6	-	20
평균선가	백만달러/척	98.5	103.0	130.5	117.4	-	
1	백만달러/척	98.5	98.5	108.2	116.9		
2	백만달러/척		102.0	108.2	116.9		
3	백만달러/척		102.0	108.2	116.9		
4	백만달러/척		109.4	108.2	116.9		
5	백만달러/척			109.4	118.4		
6	백만달러/척			109.4	118.4		
7	백만달러/척			109.4			
8	백만달러/척			206.9			
9	백만달러/척			206.9			
탱커	**단위**	**2025**	**2026**	**2027**	**2028**	**2029**	**합계**
합계	척	2	9	10			21
평균선가	백만달러/척	85.3	95.3	104.9			
1	백만달러/척	85.3	85.3	87.6			
2	백만달러/척	85.3	85.3	87.6			
3	백만달러/척		85.3	88.0			
4	백만달러/척		85.4	88.0			
5	백만달러/척		85.4	88.9			
6	백만달러/척		86.2	88.9			
7	백만달러/척		86.2	130.0			
8	백만달러/척		129.1	130.0			
9	백만달러/척		129.1	130.0			
10	백만달러/척			130.0			
기타	**단위**	**2025**	**2026**	**2027**	**2028**	**2029**	**합계**
합계	척	3					3
평균선가	백만달러/척	119.9					
1	백만달러/척	119.8					
2	백만달러/척	120.0					
3	백만달러/척	120.0					
상선 합계	척	31	36	39	23	0	129

주: 2025년 6월 30일 기준, 자료: Clarksons Research, 전자공시시스템, 한국투자증권

<표 4> HD한국조선해양 분기 실적 추정

(단위: 십억원, % YoY, % QoQ, %)

	1Q25A	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F	2027F	2028F
매출액(연결)	**6,772**	**7,109**	**6,940**	**7,451**	**7,502**	**8,099**	**7,833**	**8,402**	**28,271**	**31,836**	**36,010**	**35,111**
조선	5,845	5,967	5,642	6,124	6,189	6,736	6,477	7,026	23,579	26,428	30,188	29,743
해양/플랜트	161	205	357	357	337	337	337	337	1,079	1,348	1,642	1,050
엔진기계	667	773	776	805	850	863	856	875	3,022	3,444	3,563	3,701
그린에너지	86	123	123	123	86	123	123	123	494	457	457	457
기타 및 연결조정	12	40	40	40	40	40	40	40	132	160	160	160
매출총이익(연결)	**1,162**	**1,168**	**1,147**	**1,293**	**1,323**	**1,460**	**1,392**	**1,542**	**4,771**	**5,716**	**7,072**	**7,087**
영업이익(연결)	**859**	**849**	**835**	**958**	**985**	**1,096**	**1,039**	**1,164**	**3,501**	**4,284**	**5,452**	**5,507**
조선	781	766	721	822	842	947	883	1,002	3,091	3,675	4,635	4,644
해양/플랜트	7	(20)	0	0	0	0	0	0	(12)	0	71	0
엔진기계	154	168	178	196	206	211	219	225	696	860	991	1,109
그린에너지	(3)	5	6	10	7	7	7	7	19	29	34	34
기타 및 연결조정	(81)	(70)	(70)	(70)	(70)	(70)	(70)	(70)	(291)	(280)	(280)	(280)
세전이익(연결)	**799**	**575**	**564**	**688**	**763**	**877**	**824**	**951**	**2,627**	**3,415**	**4,640**	**4,767**
순이익(연결)	**495**	**352**	**345**	**421**	**467**	**537**	**504**	**582**	**1,614**	**2,090**	**2,840**	**2,917**
전년(동기)대비 증감률												
매출액(연결)	22.8	7.5	11.1	4.0	10.8	13.9	12.9	12.8	10.7	12.6	13.1	(2.5)
조선	21.6	4.3	6.0	(1.5)	5.9	12.9	14.8	14.7	6.8	12.1	14.2	(1.5)
해양/플랜트	43.8	29.7	94.8	74.5	108.9	64.5	(5.7)	(5.7)	63.8	24.9	21.8	(36.1)
엔진기계	48.7	29.4	23.5	50.0	27.4	11.6	10.2	8.7	36.7	14.0	3.5	3.9
영업이익(연결)	436.4	125.4	109.6	91.9	14.7	29.1	24.4	21.5	144.1	22.4	27.3	1.0
조선	207.2	94.5	90.7	70.9	7.8	23.6	22.5	21.9	105.0	18.9	26.1	0.2
해양/플랜트	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
엔진기계	103.3	84.1	73.5	90.8	33.3	25.8	23.0	14.7	87.0	23.6	15.3	11.8
전분기 대비 증감률												
매출액(연결)	(5.4)	5.0	(2.4)	7.4	0.7	7.9	(3.3)	7.3				
조선	(6.0)	2.1	(5.4)	8.5	1.1	8.8	(3.8)	8.5				
해양/플랜트	(21.2)	27.0	74.5	0.0	(5.7)	0.0	0.0	0.0				
엔진기계	24.2	15.8	0.5	3.7	5.5	1.5	(0.8)	2.3				
영업이익(연결)	72.2	(1.2)	(1.6)	14.7	2.9	11.2	(5.1)	12.0				
조선	62.5	(1.9)	(5.9)	13.9	2.5	12.5	(6.7)	13.4				
해양/플랜트	94.1	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA				
엔진기계	50.2	8.7	5.9	10.3	5.0	2.6	3.5	2.8				
주요 지표												
영업이익률(연결)	12.7	11.9	12.0	12.9	13.1	13.5	13.3	13.9	12.4	13.5	15.1	15.7
조선	13.4	12.8	12.8	13.4	13.6	14.1	13.6	14.3	13.1	13.9	15.4	15.6
엔진기계	23.1	21.7	22.9	24.3	24.2	24.5	25.5	25.7	23.0	25.0	27.8	30.0

자료: 전자공시시스템, HD한국조선해양, 한국투자증권

<표 5> HD한국조선해양 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, 원/주, %, 원/달러, pt)

	변경 후				변경 전				증감률			
	2025F	2026F	2027F	2028F	2025F	2026F	2027F	2028F	2025F	2026F	2027F	2028F
매출액	28,271	31,836	36,010	35,111	28,422	31,658	35,566	34,670	(0.5%)	0.6%	1.3%	1.3%
영업이익	3,501	4,284	5,452	5,507	3,487	4,269	5,407	5,456	0.4%	0.3%	0.8%	0.9%
영업이익률	12.4%	13.5%	15.1%	15.7%	12.3%	13.5%	15.2%	15.7%	0.1%p	(0.0%p)	(0.1%p)	(0.1%p)
세전이익	2,627	3,415	4,640	4,767	2,613	3,407	4,603	4,723	0.5%	0.2%	0.8%	0.9%
순이익	1,614	2,090	2,840	2,917	1,605	2,085	2,817	2,890	0.5%	0.2%	0.8%	0.9%
EPS(원)	22,823	29,554	40,155	41,252	22,703	28,233	39,112	40,120	0.5%	4.7%	2.7%	2.8%
BPS(원)	164,668	177,151	196,529	217,003	164,648	176,611	195,347	215,090	0.0%	0.3%	0.6%	0.9%
ROE(%)	14.2%	17.3%	21.5%	19.9%	14.1%	16.5%	21.0%	19.5%	0.1%p	0.7%p	0.5%p	0.4%p

자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

<표 6> HD한국조선해양 목표주가 450,000원으로 12.5% 상향

구분	회사	계산	단위	내용	보유 지분		지분가치		비고
					시점	지분율	할인율	내용	
영업가치	HD 현대중공업 필리핀	EBITDA	십억원	42					
		EV/EBITDA	배	11.0					
		EV	십억원	460	1Q25 말	100.00		460	
	합계		십억원					460	
지분가치	HD 현대중공업		십억원	41,946	1Q25 말	74.37	50.0	15,606	
	HD 현대미포		십억원	9,172	1Q25 말	42.40	50.0	1,944	
	HD 현대에너지솔루션		십억원	492	1Q25 말	53.57	50.0	132	
	HD 현대마린엔진		십억원	1,706	1Q25 말	35.05	50.0	299	
	현대힘스		십억원	657	1Q25 말	20.91	50.0	69	
	HD 현대삼호	EBITDA	십억원	1,873					
		EV/EBITDA	배	7.4					
		EV	십억원	13,862	1Q25 말	96.61	50.0	6,696	
	합계		십억원					24,746	
영업가치+지분가치			십억원					25,206	
순차입금	2028F		십억원					(6,543)	
적정 기업가치			십억원					31,749	
유통주식수			주					70,714,630	
	발행주식총수		주					70,773,116	
	자기주식수		주					58,486	
적정 주가			원/주					450,000	
내재 P/B			배					2.0	
2028F BPS			원					218,702	
현재주가	2025 년 7 월 2 일 종가		원/주					344,000	
상승여력			%					30.8	

자료: 한국투자증권

<표 7> HD한국조선해양 산하 조선3사의 현금 배당액과 DPS 추정

(단위: 십억원, %, 주, 원/주)

구분		현금배당			발행주식	자기주식	DPS	보통주			우선주		
			당기 순익	배당성향	(보통주)	(보통주)	(보통주)	KSOE 보유	DPS	배당금	KSOE 보유	DPS	배당금
2025년	HD현대중공업	380	1,267	30.0	88,773,116	0	4,300	66,024,258	4,300	284			
	HD현대미포	66	222	30.0	39,942,149	57,851	1,700	16,936,492	1,700	29			
	HD현대삼호	529	1,058	50.0	26,024,324	43,754	20,400	24,983,423	20,400	510	4,647,201	20,400	95
	합계									822			95
2026년	HD현대중공업	488	1,626	30.0	88,773,116	0	5,500	66,024,258	5,500	363			
	HD현대미포	106	355	30.0	39,942,149	57,851	2,700	16,936,492	2,700	46			
	HD현대삼호	566	1,133	50.0	26,024,324	43,754	21,800	24,983,423	21,800	545	4,647,201	21,800	101
	합계									954			101
2027년	HD현대중공업	645	2,148	30.0	88,773,116	0	7,300	66,024,258	7,300	482			
	HD현대미포	140	466	30.0	39,942,149	57,851	3,500	16,936,492	3,500	59			
	HD현대삼호	678	1,356	50.0	26,024,324	43,754	26,100	24,983,423	26,100	652	4,647,201	26,100	121
	합계									1,193			121

자료: 한국투자증권

<표 8> HD한국조선해양의 현금배당 재원과 DPS 추정

(단위: 십억원, 주, 원/주)

구분	HD 현대중공업		HD 현대미포		HD 현대삼호		재원	발행주식총수	자기주식수	DPS
	보통주	우선주	보통주	우선주	보통주	우선주		(보통주)	(보통주)	(보통주)
2025 년	284	0	29	0	510	95	917	70,773,116	58,486	13,000
2026 년	363	0	46	0	545	101	1,055	70,773,116	58,486	14,900
2027 년	482	0	59	0	652	121	1,315	70,773,116	58,486	18,600

주: HD한국조선해양이 공시(2024년 12월 13일)한 2024 기업가치 제고 계획 상 주주환원 성향 반영
자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**21,296**	**25,539**	**28,271**	**31,836**	**36,010**
매출원가	20,248	22,943	23,500	26,120	28,938
매출총이익	1,048	2,595	4,771	5,716	7,072
판매관리비	766	1,161	1,270	1,433	1,620
영업이익	**282**	**1,434**	**3,501**	**4,284**	**5,452**
영업이익률(%)	*1.3*	*5.6*	*12.4*	*13.5*	*15.1*
EBITDA	754	1,960	4,065	4,863	6,047
EBITDA Margin(%)	*3.5*	*7.7*	*14.4*	*15.3*	*16.8*
영업외수익	(290)	389	(874)	(869)	(812)
금융수익	1,229	1,877	1,693	1,810	1,892
금융비용	2,095	5,179	2,734	2,679	2,704
기타영업외손익	576	3,690	166	0	0
관계기업관련손익	0	(0)	0	0	0
세전계속사업이익	**(8)**	**1,823**	**2,627**	**3,415**	**4,640**
법인세비용	(153)	368	699	956	1,299
연결당기순이익	145	1,455	1,928	2,459	3,341
지배주주지분순이익	**222**	**1,172**	**1,614**	**2,090**	**2,840**
지배주주순이익률(%)	*1.0*	*4.6*	*5.7*	*6.6*	*7.9*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	23.1	19.9	10.7	12.6	13.1
영업이익 증가율	NM	408.1	144.1	22.4	27.3
지배주주순이익 증가율	NM	428.8	37.7	29.5	35.9
EPS 증가율	NM	428.8	37.7	29.5	35.9
EBITDA 증가율	1,049.4	159.9	107.4	19.6	24.3

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**32,243**	**36,719**	**39,286**	**43,129**	**49,371**
유동자산	17,735	20,431	22,114	24,903	29,969
현금성자산	3,018	3,717	4,241	4,775	5,402
매출채권및기타채권	1,452	1,634	1,809	2,037	2,304
재고자산	2,006	2,232	2,471	2,782	3,147
비유동자산	14,507	16,288	17,172	18,226	19,402
투자자산	976	2,173	2,405	2,709	3,064
유형자산	10,504	11,111	11,441	11,772	12,103
무형자산	191	375	415	467	528
부채총계	**19,872**	**22,563**	**24,302**	**26,919**	**31,316**
유동부채	17,498	19,325	20,990	23,527	27,838
매입채무및기타채무	3,204	3,884	4,299	4,841	5,476
단기차입금및단기사채	926	187	237	287	287
유동성장기부채	1,294	375	325	325	325
비유동부채	2,375	3,238	3,311	3,392	3,477
사채	710	652	652	652	652
장기차입금및금융부채	1,476	2,369	2,419	2,469	2,519
자본총계	**12,370**	**14,156**	**14,984**	**16,210**	**18,055**
지배주주지분	9,904	11,099	11,644	12,527	13,898
자본금	354	354	354	354	354
자본잉여금	2,460	2,600	2,600	2,600	2,600
기타자본	(8,610)	(8,609)	(8,609)	(8,609)	(8,609)
이익잉여금	14,374	15,084	15,778	16,815	18,339
비지배주주지분	**2,466**	**3,056**	**3,341**	**3,683**	**4,157**
순차입금	(75)	(1,533)	(1,662)	(2,403)	(5,147)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**2,082**	**4,289**	**2,790**	**3,727**	**6,225**
당기순이익	145	1,455	1,928	2,459	3,341
유형자산감가상각비	459	504	532	544	555
무형자산상각비	13	22	32	36	41
자산부채변동	1,510	2,369	(3)	325	1,789
기타	(45)	(61)	301	363	499
투자활동현금흐름	**(1,267)**	**(1,233)**	**(1,134)**	**(1,920)**	**(3,882)**
유형자산투자	(822)	(891)	(887)	(899)	(910)
유형자산매각	24	24	24	24	24
투자자산순증	(392)	(167)	(383)	(456)	(508)
무형자산순증	(60)	(58)	(72)	(88)	(102)
기타	(17)	(141)	184	(501)	(2,386)
재무활동현금흐름	**(485)**	**(2,359)**	**(1,133)**	**(1,272)**	**(1,716)**
자본의증가	0	352	0	0	0
차입금의순증	(33)	(35)	100	150	100
배당금지급	(3)	(1)	(361)	(919)	(1,054)
기타	(449)	(2,675)	(872)	(503)	(762)
기타현금흐름	(8)	2	0	0	0
현금의증가	**321**	**699**	**523**	**535**	**626**
FCF	(4,256)	2,256	2,109	2,915	5,195

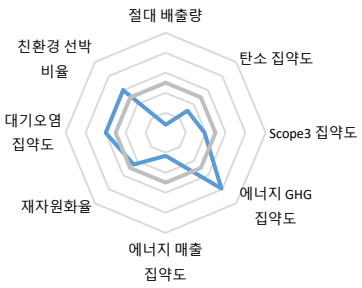
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

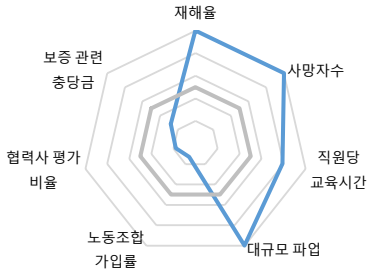
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,135	16,578	22,823	29,554	40,155
BPS	140,085	156,980	164,668	177,151	196,529
DPS	0	5,100	13,000	14,900	18,600
수익성(%)					
ROA	0.5	4.2	5.1	6.0	7.2
ROE	2.3	11.2	14.2	17.3	21.5
배당수익률	0.0	2.2	3.8	4.3	5.4
배당성향	0.0	30.8	57.0	50.4	46.3
안정성					
부채비율(x)	160.6	159.4	162.2	166.1	173.4
차입금/자본총계비율(%)	40.2	37.5	36.1	34.3	31.3
이자보상배율(x)	1.5	7.0	16.3	19.5	24.2
순차입금/EBITDA(x)	(0.1)	(0.8)	(0.4)	(0.5)	(0.9)
Valuation(x)					
PER	38.6	13.8	15.1	11.6	8.6
최고	41.5	14.4	17.5	13.5	9.9
최저	21.7	6.3	8.1	6.3	4.6
PBR	0.9	1.5	2.1	1.9	1.8
최고	0.9	1.5	2.4	2.2	2.0
최저	0.5	0.7	1.1	1.0	0.9
PSR	0.4	0.6	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	14.5	9.0	6.4	5.3	3.9

KIS ESG Indicator

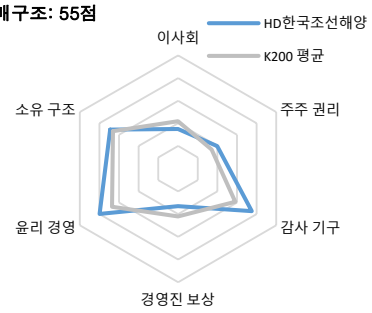
환경: 43점



사회: 63점



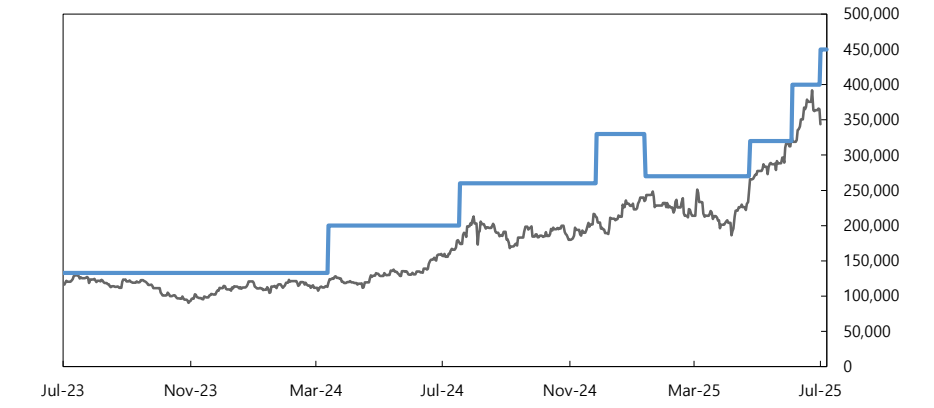
지배구조: 55점



자료: 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
HD한국조선해양 (009540)	2024.03.14	매수	200,000원	-32.0	-10.4
	2024.07.19	매수	260,000원	-26.4	-16.7
	2024.11.28	매수	330,000원	-34.7	-27.3
	2025.01.14	매수	270,000원	-17.6	-7.0
	2025.04.25	매수	320,000원	-9.6	2.3
	2025.06.05	매수	400,000원	-9.9	-2.0
	2025.07.03	매수	450,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 7월 3일 현재 HD한국조선해양 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 HD한국조선해양 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.8%	21.2%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.