



BUY(Maintain)

목표주가: 600,000원
주가(1/16): 438,500원

시가총액: 310,340억원



조선/기계/방산/항공우주
Analyst **이한결**
gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/16)		4,840.74pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	479,500 원	186,200원
등락률	-8.6%	135.5%
수익률	절대	상대
1M	3.8%	-14.3%
6M	32.7%	-12.7%
1Y	80.1%	-6.0%

Company Data

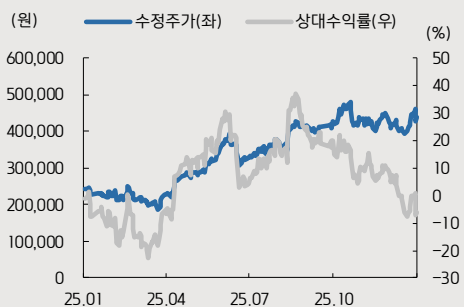
발행주식수	70,773 천주
일평균 거래량(3M)	231천주
외국인 지분율	33.5%
배당수익률(25E)	2.5%
BPS(25E)	180,037원
주요 주주	에이치디현대 외 7인 36.7%

투자지표

(십억원, IFRS)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	21,296.2	25,538.6	29,805.8	34,020.8
영업이익	282.3	1,434.1	4,046.2	5,642.7
EBITDA	754.2	1,959.9	4,634.9	6,214.0
세전이익	-8.0	1,822.7	4,090.7	5,760.2
순이익	144.9	1,454.6	3,140.4	4,320.2
지배주주지분순이익	221.7	1,172.3	2,542.5	3,294.3
EPS(원)	3,133	16,565	35,925	46,548
증감률(% YoY)	흑전	428.8	116.9	29.6
PER(배)	38.6	13.8	11.3	9.2
PBR(배)	0.86	1.45	2.26	2.05
EV/EBITDA(배)	13.8	7.9	6.0	4.5
영업이익률(%)	1.3	5.6	13.6	16.6
ROE(%)	2.3	11.2	21.3	23.9
순차입금비율(%)	-4.9	-26.4	-29.7	-35.0

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



HD한국조선해양 (009540)

탄탄한 조선과 성장성이 기대되는 방산



HD현대 조선 그룹은 올해 신규 수주 목표로 지난해와 유사한 수준의 170억달러를 제시하였다. 상선 부문 수주는 수익성이 좋은 LNG운반선의 비중이 늘어남에 따라 제품 믹스 측면에서 긍정적인 효과가 기대된다. 또한, 올해는 HD현대 조선 그룹의 군함 사업 성장성에 주목할 시기이다. 미국의 헌팅턴 잉겔스와의 호위함 사업 협력 확대와 동남아, 중동, 유럽 지역에서의 함정 수주가 기대된다.

>>> 상선 부문은 LNG선 발주 재개에 견조한 수주 지속

HD현대 조선 그룹은 올해 상선 부문에서 지난해 수주 실적과 유사한 규모인 약 170억달러 신규 수주 목표를 제시하였다. 각각 HD현대중공업 105억달러 (HD현대미포 포함), HD현대상호중공업 50억달러, HD한국조선해양 15억달러이다. 지난해 미국에서 다수의 LNG 수출 프로젝트의 FID 결정이 이뤄진 점을 감안하면 올해 LNG운반선은 최소 70척 이상의 발주가 기대된다. 조선사들의 건조 역량을 감안할 때 LNG운반선의 선가는 지난 11월을 저점으로 점진적인 반등이 나타날 것으로 전망한다. 이 외에도 고부가가치 선박인 대형 컨테이너선과 가스선을 중심으로 선별적인 수주를 진행할 예정이다. 중형선 사업부(HD현대미포)는 중국 조선소와의 경쟁이 심화되고 있지만 28년 납기 슬롯을 활용하여 수주 물량을 늘릴 계획이다. 상선 부문의 전체 수주 규모는 지난해와 유사하지만 수익성이 좋은 LNG운반선의 비중이 늘어남에 따라 제품 믹스 측면에서 긍정적이라 판단한다.

>>> 26년은 군함 사업의 성장성을 확인할 시기

HD현대중공업의 특수선 사업부는 올해 수주 목표치를 지난해 수주 실적 대비 3배 가까이 증가한 30억달러로 설정하였다. 최근 글로벌 군함 수요가 큰 폭으로 증가함에 따라 기존 특수선 사업부의 타깃 시장인 동남아, 중남미 외에도 유럽, 중동 등 다양한 지역으로 수주 파이프라인이 확장되고 있다는 점이 고무적이다. 필리핀과 태국, 사우디 호위함 사업, 에스토니아 OPV, 페루 잠수함, 쇄빙선 수주 등이 주요 사업 목표이다.

또한, 올해는 미 군함 및 함정 MRO 사업이 본격화될 전망이다. HD현대 조선 그룹은 미국의 방산 조선사인 헌팅턴 잉겔스(HII)와 협력하여 군함 및 지원함 공동 건조 파트너로 미국 군함 사업을 확장할 계획이다. 지난 12월 HII의 4,000톤급 경비함이 미국의 차세대 호위함 사업의 프로토 타입으로 선정되었다. 약 20여척 발주가 예상되는 호위함(FF(X))을 건조하기 위해 HII 외에도 추가 조선소 선정을 준비 중으로 HD현대중공업과의 협력이 기대된다. 이에 HD현대 조선 그룹은 미국 내 신규 조선소에 대한 투자도 검토 중인 것으로 파악된다. 이 외에도 올해 초 두번째 군수지원함 MRO 사업을 수주하며 미 함정 MRO 사업도 견조한 성장이 기대된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 600,000원 유지

HD한국조선해양 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	5,515.6	6,615.5	6,245.8	7,161.7	6,771.7	7,428.4	7,581.4	8,024.3	25,538.6	29,805.8	34,020.8
(YoY)	13.9%	21.3%	24.6%	19.6%	22.8%	12.3%	21.4%	12.0%	19.9%	16.7%	14.1%
영업이익	160.2	376.5	398.4	499.0	859.2	953.6	1,053.8	1,179.7	1,434.1	4,046.2	5,642.7
(YoY)	흑전	428.3%	477.8%	209.8%	436.4%	153.3%	164.5%	136.4%	408.1%	182.1%	39.5%
OPM	2.9%	5.7%	6.4%	7.0%	12.7%	12.8%	13.9%	14.7%	5.6%	13.6%	16.6%
순이익	193.3	357.8	176.4	727.1	611.6	447.2	876.7	1,205.1	1,454.6	3,140.4	4,320.2
(YoY)	흑전	807.9%	-49.0%	흑전	216.3%	25.0%	397.0%	65.8%	903.6%	115.9%	37.6%
NPM	3.5%	5.4%	2.8%	10.2%	9.0%	6.0%	11.6%	15.0%	5.7%	10.5%	12.7%

자료: HD한국조선해양, 키움증권 리서치센터

HD현대중공업 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	2,987.7	3,884.0	3,609.2	4,005.6	3,822.5	4,147.1	4,417.9	5,202.6	14,486.5	17,102.9	25,992.9
(YoY)	13.5%	26.7%	26.5%	17.4%	27.9%	6.8%	22.4%	29.9%	21.1%	18.1%	52.0%
영업이익	21.3	195.6	206.1	282.2	433.7	471.5	557.3	720.8	705.2	2,125.7	3,952.0
(YoY)	흑전	185.4%	1497.1%	103.5%	1939.8%	141.0%	170.3%	155.4%	294.8%	201.4%	85.9%
OPM	0.7%	5.0%	5.7%	7.0%	11.3%	11.4%	12.6%	13.9%	4.9%	12.4%	15.2%
순이익	28.6	154.1	72.2	366.6	284.2	210.9	430.8	540.5	621.5	1,414.6	3,262.2
(YoY)	흑전	540.3%	흑전	1082.5%	893.0%	36.9%	496.7%	47.4%	2417.3%	127.6%	130.6%
NPM	1.0%	4.0%	2.0%	9.2%	7.4%	5.1%	9.8%	10.4%	4.3%	8.3%	12.6%

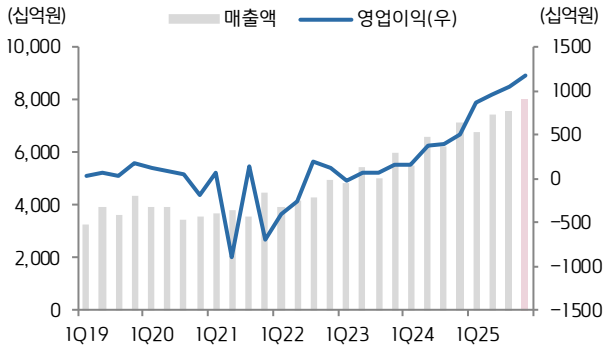
자료: HD현대중공업, 키움증권 리서치센터

HD현대 조선 그룹 신규 수주 성과 및 26년 수주 목표

구분(단위: 백만달러)	2023	23년 목표치	2024	24년 목표치	2025	25년 목표치	26년 목표치	vs 25
HD현대중공업	15,392	11,857	10,964	9,528	12,678	12,577	20,420	61.1%
조선	11,615	8,213	6,226	6,188	9,129	7,867	14,486	58.7%
해양	1,285	1,224	1,424	1,105	133	1,884	3,259	2,350.4%
엔진기계	3,123	2,420	3,294	2,325	3,416	2,826	2,675	-21.7%
HD현대삼호	6,697	2,600	7,261	3,200	6,928	4,571	5,048	-27.1%
상선	6,657	2,600	7,112	3,200	6,668	4,500	4,900	-26.5%
산업설비	40	-	149	-	260	71	148	-43.1%
HD현대미포	3,648	3,700	6,140	3,100	-	3,800	-	-
3사 합계	25,737	18,157	24,365	15,828	20,467	18,345	26,833	31.1%

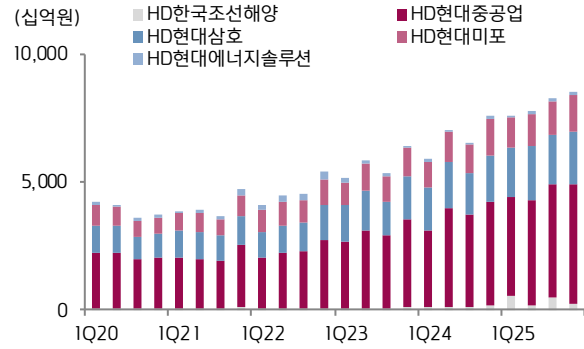
자료: HD한국조선해양, 키움증권 리서치센터

HD한국조선해양 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



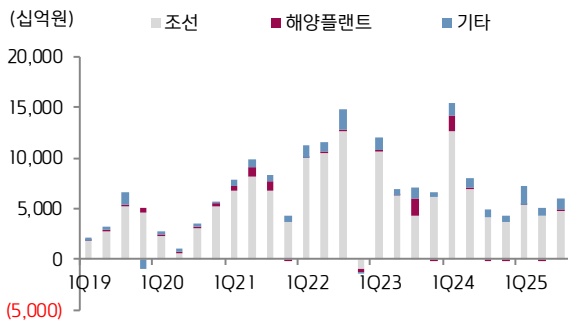
자료: HD한국조선해양, 키움증권 리서치센터

HD한국조선해양 부문별 매출 추이 및 전망



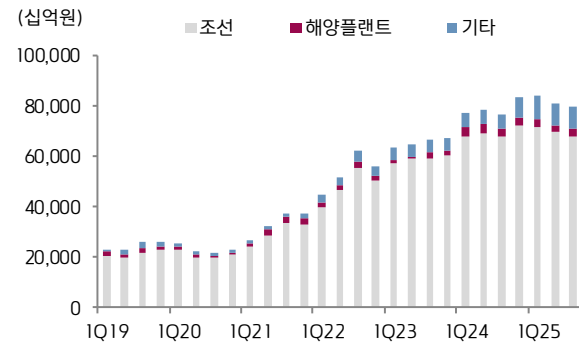
자료: HD한국조선해양, 키움증권 리서치센터

HD한국조선해양 신규 수주 추이



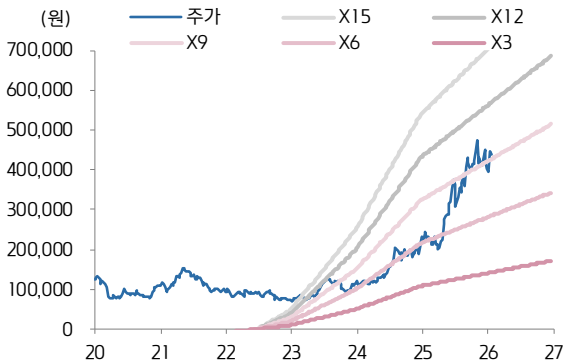
자료: HD한국조선해양, 키움증권 리서치센터

HD한국조선해양 수주잔고 추이



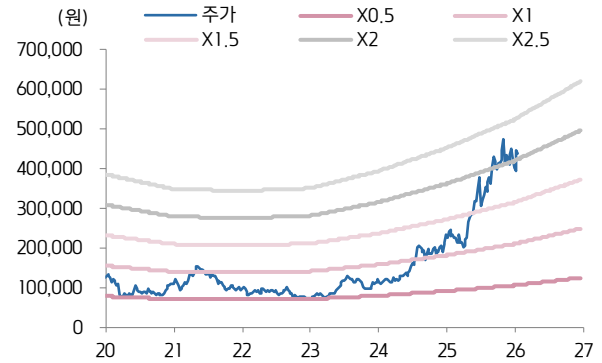
자료: HD한국조선해양, 키움증권 리서치센터

HD한국조선해양 12M Forward P/E 밴드 차트



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

HD한국조선해양 12M Forward P/B 밴드 차트



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	21,296.2	25,538.6	29,805.8	34,020.8	37,562.6
매출원가	20,248.2	22,943.2	24,430.7	26,926.8	29,133.8
매출총이익	1,048.0	2,595.4	5,375.1	7,093.9	8,428.8
판관비	765.8	1,161.3	1,328.9	1,451.2	1,544.0
영업이익	282.3	1,434.1	4,046.2	5,642.7	6,884.8
EBITDA	754.2	1,959.9	4,634.9	6,214.0	7,434.1
영업외손익	-290.3	388.6	44.5	117.5	226.7
이자수익	202.0	213.1	255.8	328.9	438.0
이자비용	193.9	206.3	206.3	206.3	206.3
외환관련이익	751.3	1,522.9	946.9	946.9	946.9
외환관련손실	701.9	664.4	480.7	480.7	480.7
종속 및 관계기업손익	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	-347.9	-476.6	-471.1	-471.2	-471.1
법인세차감전이익	-8.0	1,822.7	4,090.7	5,760.2	7,111.5
법인세비용	-153.0	368.1	950.3	1,440.1	1,777.9
계속사업순이익	144.9	1,454.6	3,140.4	4,320.2	5,333.6
당기순이익	144.9	1,454.6	3,140.4	4,320.2	5,333.6
지배주주순이익	221.7	1,172.3	2,542.5	3,294.3	4,041.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	23.1	19.9	16.7	14.1	10.4
영업이익 증감율	흑전	408.0	182.1	39.5	22.0
EBITDA 증감율	1,049.4	159.9	136.5	34.1	19.6
지배주주순이익 증감율	흑전	428.8	116.9	29.6	22.7
EPS 증감율	흑전	428.8	116.9	29.6	22.7
매출총이익률(%)	4.9	10.2	18.0	20.9	22.4
영업이익률(%)	1.3	5.6	13.6	16.6	18.3
EBITDA Margin(%)	3.5	7.7	15.6	18.3	19.8
지배주주순이익률(%)	1.0	4.6	8.5	9.7	10.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,081.6	4,288.7	1,572.4	2,670.2	4,004.7
당기순이익	144.9	1,454.6	3,140.4	4,320.2	5,333.6
비현금항목의 가감	434.0	385.2	920.1	1,319.4	1,526.0
유형자산감가상각비	459.3	504.1	557.3	543.7	525.0
무형자산감가상각비	12.6	21.7	31.4	27.6	24.2
지분법평가손익	-48.6	-60.9	-0.1	-0.1	-0.1
기타	10.7	-79.7	331.5	748.2	976.9
영업활동자산부채증감	1,509.9	2,368.8	-1,618.9	-1,683.5	-1,340.3
매출채권및기타채권의감소	-372.9	-2.7	-273.1	-269.7	-226.6
재고자산의감소	199.0	-126.5	-373.0	-368.4	-309.6
매입채무및기타채무의증가	332.5	264.7	817.4	932.1	1,024.3
기타	1,351.3	2,233.3	-1,790.2	-1,977.5	-1,828.4
기타현금흐름	-7.2	80.1	-869.2	-1,285.9	-1,514.6
투자활동 현금흐름	-1,266.9	-1,232.8	-951.8	-965.7	-1,077.9
유형자산의 취득	-822.0	-891.0	-421.8	-356.7	-373.9
유형자산의 처분	23.7	24.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-60.1	-57.6	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-73.2	139.4	-16.2	-16.2	-16.2
단기금융자산의감소(증가)	-289.2	-324.5	-390.2	-469.2	-564.1
기타	-46.1	-123.6	-123.6	-123.6	-123.7
재무활동 현금흐름	-485.2	-2,359.0	-2,718.6	-3,079.2	-3,439.9
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-3.1	-1.0	-360.6	-721.3	-1,081.9
기타	-482.1	-2,358.0	-2,358.0	-2,357.9	-2,358.0
기타현금흐름	-8.3	2.0	2,840.7	2,840.7	2,840.7
현금 및 현금성자산의 순증가	321.2	698.9	742.6	1,465.9	2,327.6
기초현금 및 현금성자산	2,697.2	3,018.4	3,717.3	4,459.9	5,925.9
기말현금 및 현금성자산	3,018.4	3,717.3	4,459.9	5,925.9	8,253.5

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	17,735.1	20,431.4	23,639.9	27,829.9	33,086.3
현금 및 현금성자산	3,018.4	3,717.3	4,460.0	5,925.9	8,253.5
단기금융자산	1,603.7	1,928.3	2,318.5	2,787.7	3,351.8
매출채권 및 기타채권	1,452.0	1,634.2	1,907.3	2,177.0	2,403.7
재고자산	2,005.7	2,232.1	2,605.0	2,973.4	3,283.0
기타유동자산	9,655.3	10,919.5	12,349.1	13,965.9	15,794.3
비유동자산	14,507.4	16,287.8	16,136.9	15,938.3	15,779.1
투자자산	546.3	406.7	422.8	438.8	454.9
유형자산	10,503.5	11,110.9	10,975.4	10,788.3	10,637.2
무형자산	190.8	374.7	342.2	315.7	291.5
기타비유동자산	3,266.8	4,395.5	4,395.5	4,395.5	4,395.5
자산총계	32,242.6	36,719.1	39,776.8	43,768.2	48,865.4
유동부채	17,497.9	19,325.1	20,142.4	21,074.5	22,098.8
매입채무 및 기타채무	3,203.6	3,883.7	4,701.1	5,633.1	6,657.5
단기금융부채	2,251.3	592.8	592.8	592.8	592.8
기타유동부채	12,043.0	14,848.6	14,848.5	14,848.6	14,848.5
비유동부채	2,374.6	3,238.3	3,238.3	3,238.3	3,238.3
장기금융부채	1,762.6	1,319.0	1,319.0	1,319.0	1,319.0
기타비유동부채	612.0	1,919.3	1,919.3	1,919.3	1,919.3
부채총계	19,872.5	22,563.3	23,380.7	24,312.7	25,337.1
지배자본	9,903.7	11,099.4	12,741.8	14,775.3	17,556.2
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
기타자본	-8,609.9	-8,609.0	-8,609.0	-8,609.0	-8,609.0
기타포괄손익누계액	1,325.6	1,670.9	1,492.1	1,313.2	1,134.3
이익잉여금	14,374.5	15,083.9	16,905.1	19,117.5	22,077.2
비지배자본	2,466.4	3,056.4	3,654.2	4,680.1	5,972.1
자본총계	12,370.1	14,155.8	16,396.0	19,455.4	23,528.3
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	3,133	16,565	35,925	46,548	57,108
BPS	139,936	156,831	180,037	208,770	248,063
CFPS	8,180	25,995	57,374	79,686	96,924
DPS	0	5,100	10,200	15,300	15,300
주가배수(배)					
PER	38.6	13.8	11.3	9.2	7.5
PER(최고)	41.5	14.4	13.8		
PER(최저)	21.7	6.3	5.2		
PBR	0.86	1.45	2.26	2.05	1.72
PBR(최고)	0.93	1.52	2.75		
PBR(최저)	0.49	0.66	1.03		
PSR	0.40	0.63	0.97	0.89	0.81
PCFR	14.8	8.8	7.1	5.4	4.4
EV/EBITDA	13.8	7.9	6.0	4.5	3.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	24.8	23.0	25.0	20.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	2.2	2.5	3.6	3.6
ROA	0.5	4.2	8.2	10.3	11.5
ROE	2.3	11.2	21.3	23.9	25.0
ROIC	-49.9	14.7	28.6	35.3	39.4
매출채권회전율	17.3	16.5	16.8	16.7	16.4
재고자산회전율	10.1	12.1	12.3	12.2	12.0
부채비율	160.6	159.4	142.6	125.0	107.7
순차입금비율	-4.9	-26.4	-29.7	-35.0	-41.2
이자보상배율	1.5	7.0	19.6	27.3	33.4
총차입금	4,014.0	1,911.8	1,911.8	1,911.8	1,911.8
순차입금	-608.2	-3,733.8	-4,866.7	-6,801.7	-9,693.4
NOPLAT	754.2	1,959.9	4,634.9	6,214.0	7,434.1
FCF	-4,184.5	3,454.6	1,654.2	2,763.2	3,998.6

Compliance Notice

- 당사는 1월 16일 현재 'HD한국조선해양(009540)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

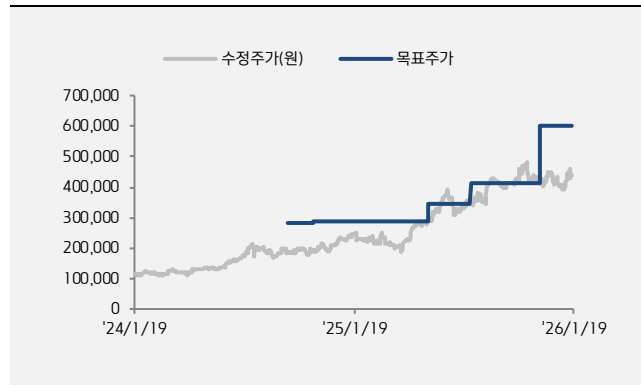
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
HD한국조선해양 (009540)	2024-09-30	BUY(Initiate)	280,000원	6개월	-32.30	-28.61
	2024-11-12	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-32.22	-25.34
	2024-11-26	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-22.87	-1.03
	2025-05-23	BUY(Maintain)	347,000원	6개월	-3.12	12.97
	2025-08-04	BUY(Maintain)	414,000원	6개월	-1.16	15.82
	2025-11-25	BUY(Maintain)	600,000원	6개월	-29.39	-22.92
	2026-01-19	BUY(Maintain)	600,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/01/01~2025/12/31)

매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%