IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 장성호
02) 6915-5661
cpszoo9080@ibks.com

HD한국조선해양 (009540)

3Q26 Review: 결산배당만 받아도 배당수익률 6%

매수 (유지)

목표주가 (유지)	410,000원
현재가 (10/28)	241,500원

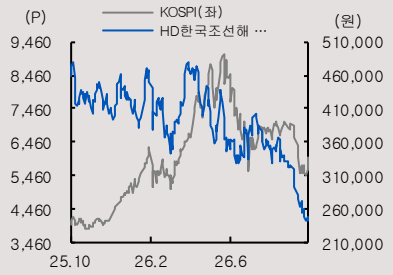
KOSPI (10/28)	6,012.44pt
시가총액	17,092십억원
발행주식수	70,773천주
액면가	5,000원
52주 최고가	479,500원
최저가	241,500원
60일 일평균거래대금	59십억원
외국인 지분율	33.5%
배당수익률 (2026F)	7.9%

주주구성	
에이치디현대 외 7 인	36.65%
국민연금공단	6.80%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-17%	-43%	-65%
절대기준	-27%	-48%	-48%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	410,000	410,000	-
EPS(26)	52,575	52,831	▼
EPS(27)	57,772	59,789	▼

HD한국조선해양 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

추정치에 부합하는 영업실적 달성

HD한국조선해양의 2026년 3분기 실적은 매출액 8조 2,862억원(yoy +9.3%, qoq -7.2%), 영업이익 1조 4,472억원(yoy +37.3%, qoq -12.0%), 지배순이익 6,235억원(yoy -1.5%, qoq -51.6%)으로 당사 추정치에 부합하였다. 조업일수 감소와 원화 강세로 매출액이 감소하는 한편, 조선 부문 임단협 타결에 따른 성과금 및 격려금 75%가 당분기에 반영되면서 비용이 증가하였다. 영업외손실은 3,637억원이 발생하였다. 금융손실 86억원, 외환관련손실 6,102억원, 금융상품손익 등 기타영업외수익 2,551억원이 반영된 영향이다. HD현대삼호는 LNG선 매출 비중 확대와 생산성 개선 효과로 4,790억원의 영업이익을 기록했다.

연결 배당성향 40%만 유지된다면, 놀라운 배당을 받게 될 것

올해 동사는 고배당 기업 요건을 충족시키기 위해 연결 순이익의 40%를 배당금으로 지급할 것으로 예상한다. 특히 올해에는 상위 지배회사인 HD현대의 배당재원을 확보하기 위해서라도 동사의 배당 규모는 확대될 가능성이 크다고 판단한다. 현재 실적 추정치와 연결 배당성향 40%를 가정한다면 동사의 결산배당금은 주당 14,400원으로 예상된다. 이는 현 주가의 6.0% 수준이다.

투자의견 매수, 목표주가 410,000원 유지

투자의견 매수, 목표주가 410,000원을 유지한다. 조선 부문의 충분한 수주 잔고를 통해 2028년까지도 배당의 가시성이 높기 때문이다. 동사의 연결 배당성향이 HD현대중공업에 준하는 수준을 유지하면서 HD현대삼호의 배당성향은 이를 상회하는 흐름이 지속된다면, 상장사의 배당은 시장 참여자들에게 환원하고 비상장 자회사의 배당을 통해 투자재원을 확보하는 구조를 확립할 수 있다는 판단이다. 이는 투자자의 입장에서 조선업 호황을 배당으로 누리며 신사업을 통해 추가 성장을 기대할 수 있는 구조라고 평가하기에 투자의견 매수를 유지한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	25,539	29,933	33,932	35,415	38,444
영업이익	1,434	3,904	5,824	5,863	7,114
세전이익	1,823	3,566	6,214	5,968	7,277
지배주주순이익	1,172	2,168	3,721	4,089	4,998
EPS(원)	16,565	30,639	52,575	57,772	70,626
증가율(%)	428.8	85.0	71.6	9.9	22.3
영업이익률(%)	5.6	13.0	17.2	16.6	18.5
순이익률(%)	5.7	9.8	13.6	12.6	14.2
ROE(%)	11.2	17.8	25.4	24.2	26.4
PER	13.8	13.3	4.6	4.2	3.4
PBR	1.5	2.2	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA	7.9	5.7	1.7	1.4	0.9

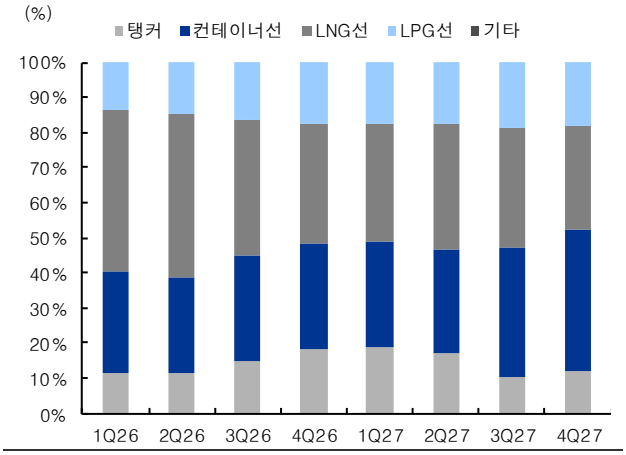
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. HD한국조선해양 실적테이블 (단위: 십억원, %)

구분	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	8,141	8,927	8,286	8,578	8,379	8,799	8,737	9,499	29,933	33,932	35,415	38,444
조선	6,696	7,451	6,839	7,163	6,956	7,434	7,386	8,110	25,036	28,150	29,885	31,951
해양플랜트	458	377	380	329	322	248	220	223	1,244	1,544	1,013	1,254
엔진기계	717	760	830	801	808	813	826	837	2,890	3,108	3,284	3,821
그린에너지	160	166	152	171	175	179	192	199	497	648	744	894
기타	110	173	86	114	118	126	114	130	266	482	488	525
영업이익	1,356	1,645	1,447	1,376	1,314	1,438	1,469	1,642	3,904	5,824	5,863	7,114
조선	1,111	1,399	1,145	1,189	1,104	1,256	1,281	1,451	3,315	4,843	5,092	6,101
해양플랜트	87	60	126	49	46	16	11	12	138	322	85	161
엔진기계	218	269	290	222	230	243	253	264	775	998	991	1,204
그린에너지	29	45	12	31	36	40	45	49	40	117	171	228
기타	-88	-128	-126	-114	-103	-117	-121	-134	-363	-457	-475	-579
영업이익률(%)	16.7	18.4	17.5	16.0	15.7	16.3	16.8	17.3	13.0	17.2	16.6	18.5
조선	16.6	18.8	16.7	16.6	15.9	16.9	17.3	17.9	13.2	17.2	17.0	19.1
해양플랜트	18.9	15.9	33.3	14.9	14.3	6.3	5.2	5.4	11.1	20.9	8.4	12.8
엔진기계	30.4	35.3	35.0	27.7	28.5	29.9	30.6	31.5	26.8	32.1	30.2	31.5
그린에너지	18.0	27.4	7.8	18.1	20.7	22.4	23.7	24.6	8.0	18.0	22.9	25.5
yoy(%)												
매출액	20.4	20.5	11.6	6.3	2.9	-1.4	5.4	10.7	18.0	13.4	4.4	8.6
조선	14.6	19.1	10.3	6.3	3.9	-0.2	8.0	13.2	13.4	12.4	6.2	6.9
해양플랜트	183.8	52.1	35.4	-40.6	-29.6	-34.2	-42.0	-32.3	88.8	24.2	-34.4	23.8
엔진기계	7.5	-1.8	0.7	28.2	12.7	6.9	-0.5	4.5	30.7	7.6	5.7	16.3
그린에너지	85.5	23.8	25.0	9.3	9.3	8.0	26.5	16.8	17.6	30.2	15.0	20.0
영업이익	57.8	72.5	37.4	32.6	-3.1	-12.6	1.5	19.4	172.2	49.2	0.7	21.3
조선	42.1	73.6	32.3	37.9	-0.6	-10.2	11.8	22.0	119.9	46.1	5.1	19.8
해양플랜트	1,212.1	60.3	흑전	-49.2	-46.9	-73.9	-90.9	-75.4	흑전	133.8	-73.5	88.8
엔진기계	41.3	33.6	19.3	25.9	5.6	-9.5	-12.9	19.2	108.2	28.9	-0.8	21.5
그린에너지	흑전	131.1	0.0	181.2	25.3	-11.5	284.9	58.6	흑전	193.6	46.1	33.4
qoq(%)												
매출액	0.8	9.7	-7.2	3.5	-2.3	5.0	-0.7	8.7				
조선	-0.6	11.3	-8.2	4.7	-2.9	6.9	-0.6	9.8				
해양플랜트	-17.3	-17.6	0.7	-13.3	-2.0	-23.1	-11.2	1.2				
엔진기계	14.7	6.0	9.1	-3.4	0.8	0.6	1.6	1.4				
그린에너지	2.4	3.5	-8.4	12.5	2.4	2.3	7.2	3.9				
영업이익	30.6	21.3	-12.0	-4.9	-4.5	9.4	2.2	11.8				
조선	28.8	25.9	-18.1	3.8	-7.1	13.8	1.9	13.3				
해양플랜트	-10.0	-30.6	110.3	-61.3	-5.9	-65.9	-26.8	4.8				
엔진기계	23.9	23.2	8.0	-23.6	4.0	5.5	4.0	4.5				
그린에너지	161.8	57.3	-74.0	162.2	16.6	11.1	13.3	8.0				
HD현대삼호												
매출액	2,125	2,371	2,370	2,387	2,229	2,250	2,166	2,485	8,071	9,253	9,130	10,109
yoy(%)	8.0	11.9	20.5	18.2	4.9	-5.1	-8.6	4.1	15.3	14.6	-1.3	10.7
qoq(%)	5.2	11.6	0.0	0.7	-6.6	0.9	-3.7	14.7				
영업이익	395	534	479	480	437	451	445	521	1,363	1,888	1,854	2,249
yoy(%)	8.0	43.7	56.3	50.5	10.5	-15.6	-7.1	8.6	88.3	38.6	-1.8	21.3
qoq(%)	24.0	35.1	-10.3	0.2	-9.0	3.2	-1.2	17.1				
영업이익률(%)	18.6	22.5	20.2	20.1	19.6	20.0	20.6	21.0	16.9	20.4	20.3	22.2

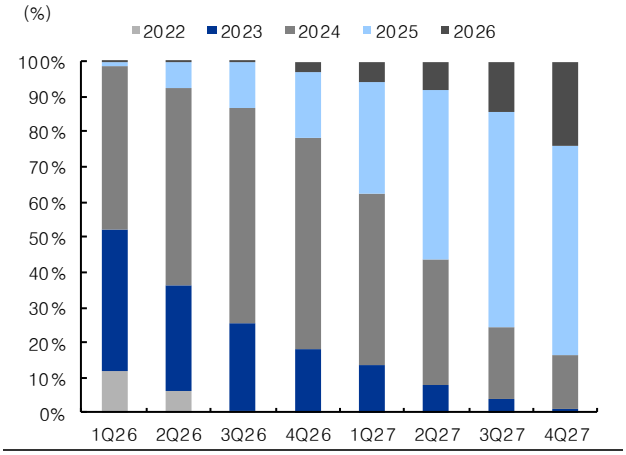
자료: HD한국조선해양, IBK투자증권

그림 1. HD현대삼호 선종별 매출 인식 비중 추이(추정치)



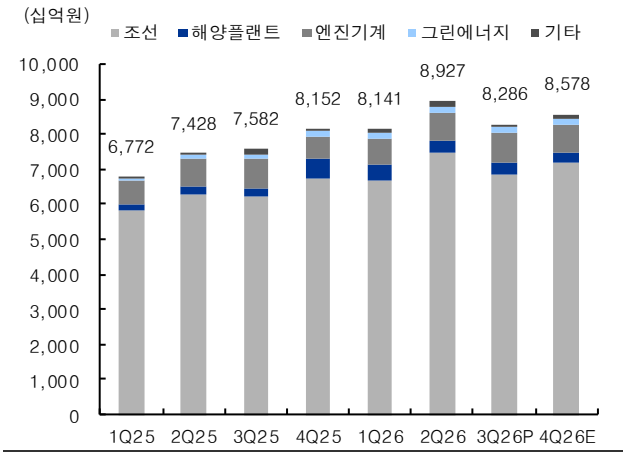
자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 2. HD현대삼호 수주연도별 매출 인식 비중 추이(추정치)



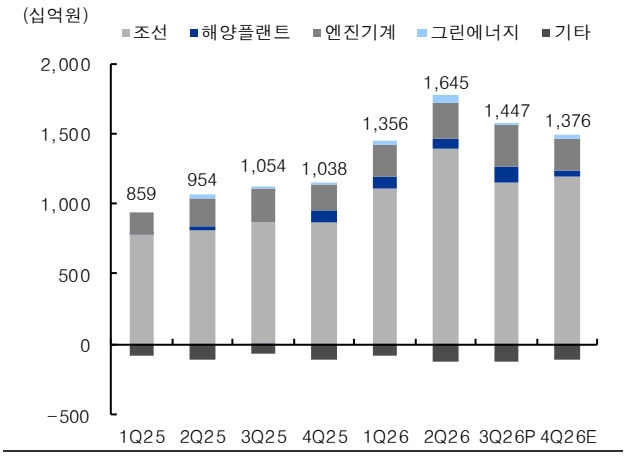
자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 3. HD한국조선해양 사업부문별 매출 추이/전망



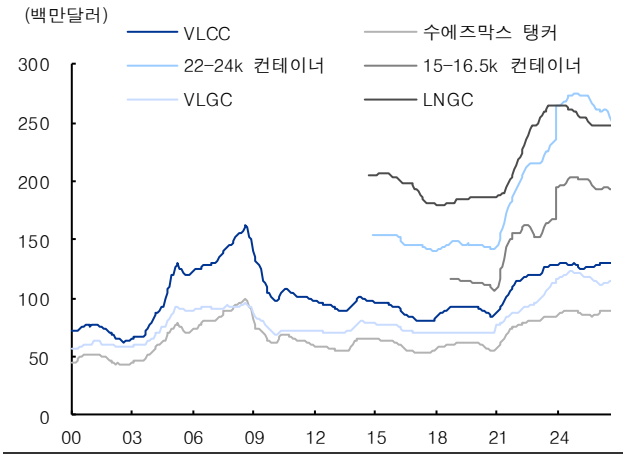
자료: HD한국조선해양, IBK투자증권

그림 4. HD한국조선해양 사업부문별 영업이익 추이/전망



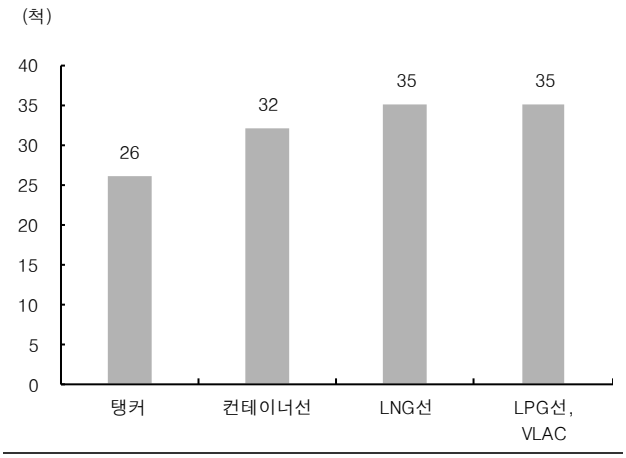
자료: HD한국조선해양, IBK투자증권

그림 5. HD현대삼호 주력 선종별 신조선가 추이



자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 6. HD현대삼호 수주 잔고 구성(9월 말 기준)



자료: HD한국조선해양, IBK투자증권

HD한국조선해양 (009540)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	25,539	29,933	33,932	35,415	38,444
증가율(%)	19.9	17.2	13.4	4.4	8.6
매출원가	22,943	24,605	26,450	27,781	29,408
매출총이익	2,595	5,328	7,482	7,634	9,037
매출총이익률 (%)	10.2	17.8	22.0	21.6	23.5
판관비	1,161	1,424	1,658	1,771	1,922
판관비율(%)	4.5	4.8	4.9	5.0	5.0
영업이익	1,434	3,904	5,824	5,863	7,114
증가율(%)	408.1	172.3	49.2	0.7	21.3
영업이익률(%)	5.6	13.0	17.2	16.6	18.5
순금융손익	-3,302	-371	-1,651	-185	-108
이자손익	7	96	-36	-185	-108
기타	-3309	-467	-1615	0	0
기타영업외손익	3,690	32	2,040	290	270
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	1,823	3,566	6,214	5,968	7,277
법인세	368	638	1,616	1,492	1,819
법인세율	20.2	17.9	26.0	25.0	25.0
계속사업이익	1,455	2,928	4,598	4,476	5,458
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,455	2,928	4,598	4,476	5,458
증가율(%)	903.6	101.3	57.0	-2.6	21.9
당기순이익률 (%)	5.7	9.8	13.6	12.6	14.2
지배주주당기순이익	1,172	2,168	3,721	4,089	4,998
기타포괄이익	-180	268	53	0	0
총포괄이익	1,275	3,196	4,651	4,476	5,458
EBITDA	1,960	4,488	6,443	6,492	7,782
증가율(%)	159.9	129.0	43.6	0.8	19.9
EBITDA마진율(%)	7.7	15.0	19.0	18.3	20.2

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	20,431	23,424	29,760	33,746	36,850
현금및현금성자산	3,717	3,742	8,896	10,563	12,473
유가증권	1,922	4,435	4,717	5,303	6,015
매출채권	1,264	1,454	1,575	1,745	1,792
재고자산	2,232	2,766	3,045	3,372	3,463
비유동자산	16,288	16,118	16,437	17,205	17,596
유형자산	11,111	12,025	12,165	12,588	13,012
무형자산	375	519	541	541	541
투자자산	2,173	1,597	2,320	2,528	2,586
자산총계	36,719	39,542	46,197	50,952	54,447
유동부채	19,325	20,011	23,054	25,331	25,965
매입채무및기타채무	2,247	2,328	2,459	2,723	2,796
단기차입금	187	97	112	124	128
유동성장기부채	375	155	1,845	1,845	1,845
비유동부채	3,238	2,623	2,816	3,066	3,136
사채	652	752	0	0	0
장기차입금	202	40	44	44	44
부채총계	22,563	22,634	25,870	28,398	29,101
지배주주지분	11,099	13,286	15,959	17,799	20,132
자본금	354	354	354	354	354
자본잉여금	2,600	3,017	3,026	3,026	3,026
자본조정등	-8,609	-8,609	-8,615	-8,615	-8,615
기타포괄이익누계액	1,671	1,857	1,906	1,906	1,906
이익잉여금	15,084	16,668	19,288	21,128	23,461
비지배주주지분	3,056	3,622	4,367	4,755	5,214
자본총계	14,156	16,908	20,327	22,554	25,346
비이자부채	20688	21184	22456	24972	25671
총차입금	1,875	1,450	3,414	3,426	3,430
순차입금	-3,771	-6,734	-11,171	-13,412	-16,030

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	16,565	30,639	52,575	57,772	70,626
BPS	156,831	187,728	225,501	251,499	284,456
DPS	5,100	12,300	20,900	23,100	28,300
밸류에이션(배)					
PER	13.8	13.3	4.6	4.2	3.4
PBR	1.5	2.2	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA	7.9	5.7	1.7	1.4	0.9
성장성지표(%)					
매출증가율	19.9	17.2	13.4	4.4	8.6
EPS증가율	428.8	85.0	71.6	9.9	22.3
수익성지표(%)					
배당수익률	2.2	3.0	7.9	8.7	10.7
ROE	11.2	17.8	25.4	24.2	26.4
ROA	4.2	7.7	10.7	9.2	10.4
ROIC	18.2	37.9	58.3	58.1	70.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	159.4	133.9	127.3	125.9	114.8
순차입금 비율(%)	-26.6	-39.8	-55.0	-59.5	-63.2
이자보상배율(배)	7.0	24.6	15.3	9.2	11.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	22.1	22.0	22.4	21.3	21.7
재고자산회전율	12.1	12.0	11.7	11.0	11.2
총자산회전율	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	4,289	4,422	6,683	4,599	5,796
당기순이익	1,455	2,928	4,598	4,476	5,458
비현금성 비용 및 수익	385	1,574	1,349	524	505
유형자산감가상각비	504	556	587	598	638
무형자산상각비	22	28	32	30	30
운전자본변동	2,369	-143	742	-215	-60
매출채권등의 감소	-3	-270	-5	-169	-47
재고자산의 감소	-126	-528	-264	-327	-91
매입채무등의 증가	265	231	90	264	73
기타 영업현금흐름	80	63	-6	-186	-107
투자활동 현금흐름	-1,233	-3,604	-413	-3,221	-2,114
유형자산의 증가(CAPEX)	-891	-947	-678	-1,021	-1,061
유형자산의 감소	24	32	12	0	0
무형자산의 감소(증가)	-58	-53	-41	-30	-30
투자자산의 감소(증가)	76	-9	48	-208	71
기타	-384	-2627	246	-1962	-1094
재무활동 현금흐름	-2,359	-792	-1,222	288	-1,771
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-2359	-792	-1222	288	-1771
기타 및 조정	2	-1	106	0	-1
현금의 증가	699	25	5,154	1,666	1,910
기초현금	3,018	3,717	3,742	8,896	10,563
기말현금	3,717	3,742	8,896	10,563	12,473

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

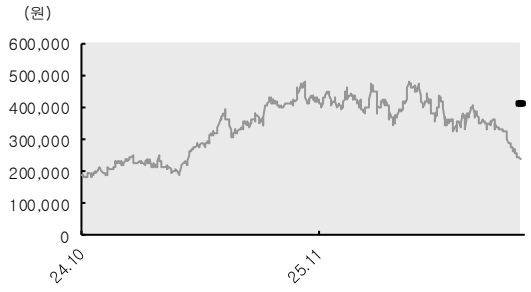
투자등급 통계 (2025.10.01~2026.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	184	96.8
Trading Buy (중립)	5	2.6
중립	1	0.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(■) Not Rated / 담당자 변경

HD한국조선해양



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.10.26	매수	410,000	-39.88	-39.88
2026.10.29	매수	410,000		