IBKS Spot Comment

조선/기계/운송

장성호

02) 6915-5661
cpszoo9080@ibks.com

[HD한국조선해양]
올해 결산배당을 긍정적으로 바라보는 이유

HD현대의 배당재원으로서 중요성이 커진 HD한국조선해양

HD한국조선해양의 향후 배당 규모를 가늠할 때, 지배회사인 HD현대의 수익구조와 배당여력을 함께 고려할 필요가 있다고 판단한다. 1) HD현대는 주주환원을 강화하려는 목표를 가지고 있고, 2) HD현대의 주요 배당수익원이었던 HD현대오일뱅크는 올해에도 배당 재개가 불투명하며, 3) 2025년부터 HD한국조선해양은 HD현대의 주요 배당수익원으로 자리매김했기 때문이다.

2017년 HD현대(당시 현대로보틱스)가 출범한 이후 HD현대오일뱅크는 HD현대의 주요 배당수익원 역할을 했다. 2017년부터 2026년 상반기까지 HD현대의 배당수익 중 59.6%가 HD현대오일뱅크로부터 유입되었다. 그러나 2019년부터 HPC 설비 구축을 위한 대규모 CAPEX 집행으로 재무 부담이 가중되었으며, 2024년에는 석유화학 업황 악화로 영업실적도 둔화되었다. 이에 HD현대오일뱅크는 2024년 말부터 배당을 중지했다.

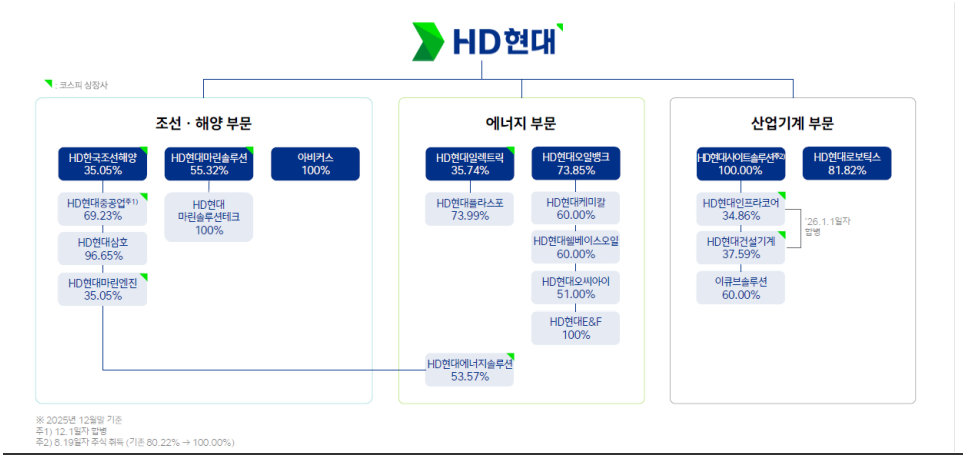
그럼에도 HD현대의 배당수익은 2025년 반등하였고, 2026년 상반기에도 전년 동기 대비 증가세를 이어갔다. HD한국조선해양의 배당 재개가 HD현대오일뱅크의 공백을 보완했기 때문이다. HD현대의 2025년 배당수익은 전년 대비 25.2% 증가한 4,068억원이었으며, 이 중 50.6%가 HD한국조선해양으로부터 유입되었다. 2026년 상반기에는 배당수익이 전년 동기 대비 41.0% 증가했으며, HD한국조선해양의 비중은 59.8%로 확대되었다.

올해 HD현대오일뱅크가 배당을 재개할 수 있을지는 여전히 불투명한 상황이다. LNG 열병합발전소 및 그룹 III 윤활기유 제조설비의 신/증설이 진행 중에 있고, 석유화학 구조조정의 일환으로 H&L 어드밴스드의 유상증자에 참여했으며, 재무구조 개선도 추진하고 있기 때문이다.

반면, HD한국조선해양의 배당여력은 확대될 것으로 예상된다. 조선업 호황으로 HD현대중공업, HD현대삼호 등 HD한국조선해양의 주요 자회사들의 실적이 크게 개선될 것으로 전망되며, 이들 자회사는 적극적인 배당을 실시하고 있기 때문이다. 이러한 상황에서 HD현대가 주주환원을 강화하려 한다면 HD한국조선해양으로부터의 배당을 통해 추진될 가능성이 크다는 판단이다.

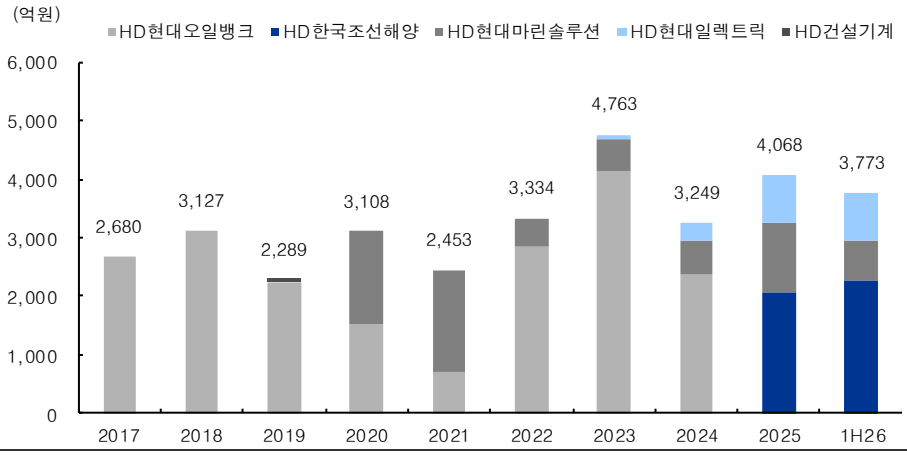
본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

그림 1. HD현대 지배구조



자료: HD현대, IBK투자증권

그림 2. HD현대 원천별 배당수익 추이



자료: HD현대, IBK투자증권

표 1. HD현대 배당성향 시나리오별 배당금 지급액 분석 (단위: 백만원)

구분	컨센서스(13%)	25%	40%	비고
연간 지배순이익 컨센서스(A)	3,137,083	3,137,083	3,137,083	컨센서스
기지급 배당액(B)	183,738	183,738	183,738	1H26말 기준
예상 연간 배당액(C)	410,764	784,271	1,254,833	(A) x 배당성향
잔여 배당액	227,026	600,533	1,071,095	(C) – (B)

자료: HD현대, 에프앤가이드, IBK투자증권

표 2. 2026년 HD현대 원천별 배당수익 분석 (단위: 백만원, %)

기업명	HD한국조선해양	HD현대오일뱅크	HD현대마린솔루션	HD현대일렉트릭	비고
기지급 배당액(A)	459,645	0	80,700	93,581	1H26말 기준
예상 연간 배당액(B)	1,476,314	0	223,148	304,571	컨센서스/HD한국조선해양은 당사 추정치
잔여 배당액(C)	1,016,669	0	142,448	210,990	(B) – (A)
HD현대 지분율(D)	35.05%	73.85%	55.32%	35.41%	1H26말 기준
잔여 배당 유입액	356,343	0	78,802	74,712	(C) x (D)

자료: 각사, 에프앤가이드, IBK투자증권

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
해당 사항 없음												

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%	

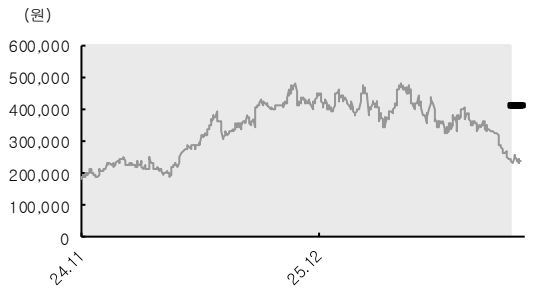
투자등급 통계 (2025.10.01~2026.09.30)

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	-40.81	-37.44
2026.11.12	매수	410,000		