

조선/기계

1Q26P Review:
기대보다 더 나은 호실적

조선/기계

Analyst 배기연

kiyeon.bae@meritz.co.kr

HD현대중공업: 적정주가 800,000원으로 상향 조정

2028년 예상 ROE 31.9%로 도출한 적정 PBR 4.6배를 적용했다. 1) 2026년 K-군함 수주 본격화를 예상하던 투자포인트는 유지하며, 2) 데이터센터향 4행정 엔진 수주라는 새로운 투자포인트가 더해진 결과이다. 현장 발전(On-site) 수요 확대로 선박용 4행정 엔진에 대한 수요를 실제 수주로 이끌어냈으며, HiMSEN엔진이라는 자체 라이선스 기반으로 엔진기계 사업부의 수익성을 추가로 개선한다.

HD현대마린엔진: Not Rated, 데이터센터 진출 여부를 주목

데이터센터향 기대감에 대해서는 아직 조건부이다. 크랭크샤프트와 터보차저 등 엔진에 필수적인 부품을 공급하는 사업을 영위하고 있으나 실적 기여도는 제한적이다. 4행정 엔진을 직접 공급하기 위해서 라이선스와 면허 생산 계약을 체결하는 선결 요건을 충족해야 한다. HD현대중공업이 HiMSEN엔진 라이선스를 자체적으로 보유한 사실은 긍정적으로 해석할 수 있다.

HD한국조선해양: 적정주가 600,000원 유지

변동성 높은 조선업 투자 국면에서 안정적 대안으로 제시한다. HD한국조선해양(별도), HD현대삼호, HD현대중공업, HD현대마린엔진, HD현대에너지솔루션 등 모든 자회사의 호실적을 바탕으로 한다. 주가의 프록시인 HD현대삼호의 경우 건조선가의 믹스 변동에 따른 우려에도 불구하고, 1분기 영업이익률이 +18.6%를 기록하며 예상보다 빠르게 수익성을 회복했다. 안정적 실적을 지속할 전망이다.

Meritz Research 2026. 5. 7

Overweight

종목	투자판단	적정주가(원)
HD현대중공업	Buy	800,000
HD현대마린엔진	Not Rated	-
HD한국조선해양	Buy	600,000

HD현대중공업 (329180)

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	800,000원
현재주가 (5.7)	693,000원
상승여력	15.4%

영업이익 컨센서스를 23.2% 상회

대형 조선소 Top-Pick인 이유를 증명

1) 중형선(구 HD현대미포)의 수익성이 대형선의 수익성 대비 크게 뒤쳐지지 않는 모습을 보이며, 전체 상선 부문의 수익성 추가 개선 가능성을 증명했다. 2) 엔진기 계사업부의 경우, 데이터센터향 매출이 발생하는 2028년부터 수익성이 확정적으로 상승할 전망이다. 2026~27년은 판가 상승 및 환율 효과로 견조한 수익성을 유지한다. 3) 특수선 부문의 경우, 홍범도함 화재 사고에 따른 비용 반영은 하반기 이후로 예상한다. 4) 해양플랜트 사업부의 경우 2026년 내 중동지역 수주 파이프라인을 두고, 미-이란 전쟁발 우려는 제한적이다.

표1 HD현대중공업의 선종별 매출액, 일감, 건조선가지표

(백만달러, 천, p)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	10,007	11,368	13,307	13,638
LNG선	3,482	4,191	4,279	4,578
LNG병커링선	23	150	525	656
일반가스선	1,298	3,342	3,606	2,344
컨테이너선	3,293	2,107	3,135	5,054
COT	156	209	1,204	364
PC	1,490	1,083	243	508
자동차운반선	266	286	315	134
일감	89	100	107	92
LNG선	16	17	17	18
LNG병커링선	0	2	6	7
일반가스선	14	36	33	21
컨테이너선	24	19	33	31
COT	2	2	12	4
PC	30	22	5	10
자동차운반선	2	2	2	1
건조선가지표	113	114	124	148
LNG선	225	242	255	254
LNG병커링선	94	94	94	94
일반가스선	90	93	111	113
컨테이너선	136	113	95	161
COT	82	95	99	87
PC	49	49	53	53
자동차운반선	130	130	131	134

주1: 매출액은 당해 매출인식 되는 선박의 수주 당시 가격 x 공정률(%)로 계산

주2: 일감(척)은 당해에 매출인식이 되는 선박(척) x 공정률(%) 값들의 합산

주3: 건조선가지표(p)는 당해 매출액(백만달러) / 일감(척)으로 계산

자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 HD현대중공업 1Q26P Review

(십억원)	1Q26P	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	5,916.3	3,822.5	54.8	5,193.1	13.9	5,722.7	3.4	5,153.1	14.8
영업이익	905.4	433.7	108.7	575.0	57.5	849.6	6.6	734.9	23.2
세전이익	1,056.5	371.3	184.5	573.7	84.2	862.1	22.5	827.6	27.7
지배주주순이익	773.8	331.8	133.2	489.6	58.1	648.5	19.3	546.2	41.7
영업이익률(%)	15.3%	11.3%		11.1%		14.8%		14.3%	
세전이익률(%)	17.9%	9.7%		11.0%		15.1%		16.1%	
순이익률(%)	13.1%	8.7%		9.4%		11.3%		10.6%	

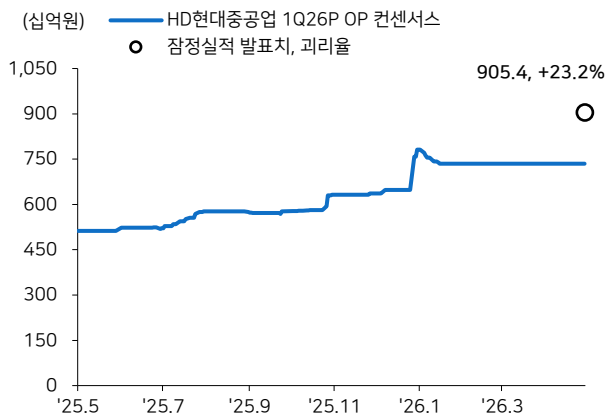
자료: QuantiWise, HD현대중공업, 메리츠증권 리서치센터

표3 HD현대중공업 2026E 연간 실적 테이블

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	23,662.7	17,580.6	34.6	23,474.9	0.8	18,221.0	29.9
영업이익	3,768.2	2,037.5	84.9	3,715.3	1.4	2,294.3	64.2
세전이익	4,072.0	1,766.6	130.5	3,793.0	7.4	2,071.1	96.6
지배주주순이익	3,041.4	1,655.3	83.7	2,852.5	6.6	1,539.7	97.5
영업이익률(%)	15.9%	11.6%		15.8%		12.6%	
세전이익률(%)	17.2%	10.0%		16.2%		11.4%	
순이익률(%)	12.9%	9.4%		12.2%		8.5%	

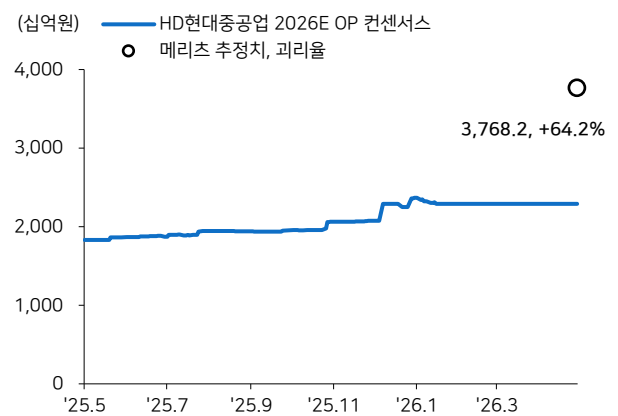
자료: QuantiWise, HD현대중공업, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26P 영업이익, 컨센서스 대비 23.2% 상회



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익 컨센서스 대비 64.2% 상회 전망



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표4 분기 및 연간 실적 Snapshot

(단위: 십억원, %)	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E	2028E
환율(원/달러)	1,465.2	1,450.0	1,420.0	1,420.0	1,410.0	1,410.0	1,410.0	1,410.0	1,423.2	1,438.8	1,410.0	1,410.0
YoY	0.9%	3.3%	2.5%	-2.1%	-3.8%	-2.8%	-0.7%	-0.7%	4.9%	1.1%	-2.0%	0.0%
영업일수									243	245	246	240
건조선가지표(P)									113.0	114.0	124.3	148.4
YoY									11.3%	0.9%	9.0%	19.4%
한국후판가격(달러/톤)	560.6	566.1	571.6	606.1	621.2	636.4	651.5	666.7	563.8	576.1	643.9	610.0
YoY	1.7%	-1.2%	-0.8%	9.2%	10.8%	12.4%	14.0%	10.0%	-14.6%	2.2%	11.8%	-5.3%
매출액	5,916.3	6,077.2	5,609.8	6,059.4	6,715.6	6,998.3	6,781.9	7,681.3	17,580.6	23,662.7	28,177.1	33,964.4
YoY	54.8%	46.5%	27.0%	16.7%	13.5%	15.2%	20.9%	26.8%	21.4%	34.6%	19.1%	20.5%
QoQ	13.9%	2.7%	-7.7%	8.0%	10.8%	4.2%	-3.1%	13.3%				
영업이익	905.4	1,028.3	885.6	948.8	1,125.7	1,242.1	1,133.9	1,446.3	2,037.5	3,768.2	4,948.1	6,361.4
YoY	108.7%	118.1%	58.9%	65.0%	24.3%	20.8%	28.0%	52.4%	188.9%	84.9%	31.3%	28.6%
QoQ	57.5%	13.6%	-13.9%	7.1%	18.6%	10.3%	-8.7%	27.5%				
영업이익률	15.3%	16.9%	15.8%	15.7%	16.8%	17.7%	16.7%	18.8%	11.6%	15.9%	17.6%	18.7%
세전이익	1,056.5	1,053.5	943.3	1,018.8	1,181.8	1,304.1	1,229.2	1,548.9	1,766.6	4,072.0	5,264.0	6,818.6
YoY	184.5%	380.7%	56.6%	77.6%	11.9%	23.8%	30.3%	52.0%	105.1%	130.5%	29.3%	29.5%
QoQ	84.2%	-0.3%	-10.5%	8.0%	16.0%	10.4%	-5.8%	26.0%				
지배주주순이익	773.8	792.2	709.3	766.1	889.5	981.4	924.9	1,165.1	1,655.3	3,041.4	3,960.9	5,127.3
YoY	133.2%	248.8%	16.9%	56.5%	15.0%	23.9%	30.4%	52.1%	131.1%	83.7%	30.2%	29.4%
QoQ	58.1%	2.4%	-10.5%	8.0%	16.1%	10.3%	-5.8%	26.0%				
사업부별 실적												
조선사업부												
매출액	4,559.8	4,616.1	4,092.1	4,513.1	5,181.2	5,439.2	5,241.1	6,059.1	12,463.1	17,781.1	21,920.6	26,066.9
상선	4,278.0	4,293.9	3,790.9	4,205.1	4,637.5	4,880.3	4,475.7	5,042.1	11,347.0	16,568.0	19,035.6	19,786.9
특수선	281.8	322.2	301.2	308.0	543.7	558.9	765.4	1,017.0	1,116.1	1,213.1	2,885.0	6,280.0
영업이익	712.6	738.4	541.3	645.8	833.0	960.6	843.9	1,122.4	1,526.3	2,638.1	3,759.9	4,519.3
상선	678.3	700.0	504.8	606.3	744.7	866.9	717.4	948.7	1,400.2	2,489.4	3,277.8	3,432.1
특수선	34.3	38.4	36.5	39.5	88.3	93.7	126.5	173.7	126.1	148.7	482.1	1,087.2
영업이익률	15.6%	16.0%	13.2%	14.3%	16.1%	17.7%	16.1%	18.5%	12.2%	14.8%	17.2%	17.3%
상선	15.9%	16.3%	13.3%	14.4%	16.1%	17.8%	16.0%	18.8%	12.3%	15.0%	17.2%	17.3%
특수선	12.2%	11.9%	12.1%	12.8%	16.2%	16.8%	16.5%	17.1%	11.3%	12.3%	16.7%	17.3%
해양플랜트사업부												
매출액	458.0	408.5	422.1	397.6	376.2	374.5	356.5	421.4	1,239.0	1,686.3	1,528.5	1,709.4
영업이익	86.6	81.0	125.3	70.1	56.6	38.9	47.5	75.1	142.6	362.9	218.1	340.0
영업이익률	18.9%	19.8%	29.7%	17.6%	15.0%	10.4%	13.3%	17.8%	11.5%	21.5%	14.3%	19.9%
엔진기계사업부												
매출액	878.9	952.6	995.5	1,048.7	1,058.2	1,084.7	1,084.3	1,100.8	3,790.8	3,875.7	4,328.0	5,788.1
영업이익	185.2	209.0	219.0	232.9	236.1	242.6	242.5	248.9	693.3	846.2	970.1	1,502.2
영업이익률	21.1%	21.9%	22.0%	22.2%	22.3%	22.4%	22.4%	22.6%	18.3%	21.8%	22.4%	26.0%

자료: HD현대중공업, 메리츠증권 리서치센터

HD현대마린엔진 (071970)

영업이익 컨센서스를 11.9% 상회

Not Rated

현재주가 (5.7) 99,900원

2, 3분기 가파른 가동률 상승과 그에 따른 수익성 개선을 예상

1) 부품 부문의 인도량 감소는 특이적인 인도 지연이 아니라, 예정된 스케줄에서 발생한 일회성 요소이다. 2) 엔진 부문 가동률은 3분기까지 풀 가동을 예상한다. 이는 HD현대중공업의 OEM 물량을 제외한, 순수 HD현대마린엔진이 수주한 일감을 바탕으로 한 가동률 상승이다. 3) 데이터센터향 사업 진출 가능성에 대해서는 신중론이다. 크랭크샤프트 및 터보차저 등 부품 부문의 실적 기여도는 엔진 부문 대비 미미하다. 데이터센터의 현장 발전(on-site) 수요 급증에 따라, 향후 라이선스 엔진업체들의 사업 참여 가능성은 있다. HD현대그룹의 결정에 따라서 상승여력은 조건부이다.

표5 HD현대마린엔진 1Q26P Review

(십억원)	1Q26P	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	133.5	83.0	60.8	111.0	20.3	127.0	5.1	125.5	6.3
영업이익	32.6	10.3	217.0	27.9	16.8	30.2	7.8	29.1	11.9
세전이익	34.8	16.8	107.2	102.9	-66.1	32.8	6.2	32.8	6.2
지배주주순이익	28.1	13.9	103.0	112.1	-74.9	24.6	14.4	22.8	23.5
영업이익률(%)	24.4%	12.4%		25.1%		23.8%		23.2%	
세전이익률(%)	26.1%	20.2%		92.7%		25.8%		26.1%	
순이익률(%)	21.1%	16.7%		101.0%		19.4%		18.2%	

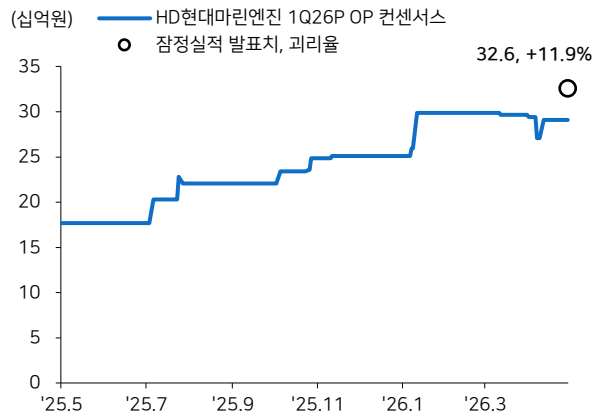
자료: QuantiWise, HD현대마린엔진, 메리츠증권 리서치센터

표6 HD현대마린엔진 2026E 연간 실적 테이블

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	593.7	402.4	47.5	587.3	1.1	614.9	-3.4
영업이익	149.6	75.9	97.0	147.2	1.6	146.8	1.9
세전이익	161.3	160.5	0.5	159.1	1.4	176.6	-8.7
지배주주순이익	123.0	165.1	-25.5	119.3	3.1	141.5	-13.1
영업이익률(%)	25.2%	18.9%		25.1%		23.9%	
세전이익률(%)	27.2%	39.9%		27.1%		28.7%	
순이익률(%)	20.7%	41.0%		20.3%		23.0%	

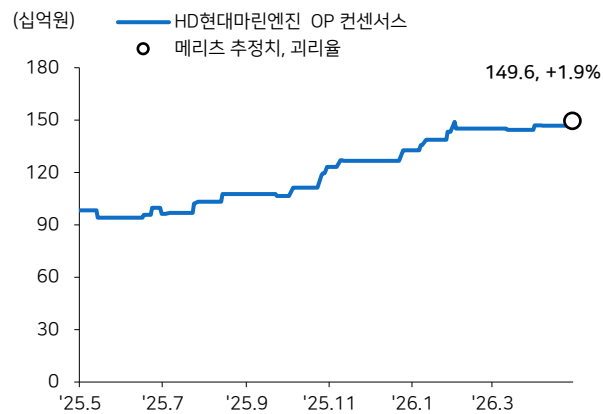
자료: QuantiWise, HD현대마린엔진, 메리츠증권 리서치센터

그림3 1Q26P 영업이익, 컨센서스 대비 11.9% 상회



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림4 2026E 영업이익, 컨센서스 대비 1.9% 상회 전망



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표7 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, %)	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E	2028E
환율(원/달러)	1,465.2	1,450.0	1,420.0	1,420.0	1,410.0	1,410.0	1,410.0	1,410.0	1,423.2	1,438.8	1,410.0	1,410.0
YoY	0.9%	3.3%	2.5%	-2.1%	-3.8%	-2.8%	-0.7%	-0.7%	4.9%	1.1%	-2.0%	0.0%
매출액	133.5	140.9	159.3	160.0	153.0	165.6	183.2	207.4	402.4	593.7	709.2	851.8
YoY	60.8%	42.0%	46.0%	44.2%	14.6%	17.5%	15.0%	29.6%	27.4%	47.5%	19.4%	20.1%
영업이익	32.6	34.4	41.2	41.5	39.5	42.9	47.6	53.9	75.9	149.6	183.9	224.4
YoY	217.0%	96.8%	102.8%	48.7%	21.4%	24.8%	15.6%	29.9%	128.7%	97.0%	23.0%	22.0%
영업이익률	24.4%	24.4%	25.8%	25.9%	25.9%	25.9%	26.0%	26.0%	18.9%	25.2%	25.9%	26.3%
세전이익	34.8	37.1	44.2	45.2	43.5	46.8	51.8	59.1	160.5	161.3	201.3	248.3
YoY	107.2%	115.8%	86.7%	-56.1%	25.0%	26.3%	17.4%	30.8%	479.4%	0.5%	24.9%	23.3%
지배주주순이익	28.1	27.8	33.1	33.9	32.7	35.1	38.9	44.3	165.1	123.0	151.0	186.3
YoY	103.0%	67.9%	46.6%	-69.8%	16.0%	26.3%	17.4%	30.8%	117.9%	-25.5%	22.8%	23.3%
사업부별 실적												
엔진사업부												
매출액	109.2	110.4	128.2	128.4	120.0	132.0	148.9	172.7	317.7	476.2	573.7	698.2
영업이익	26.5	26.5	32.9	33.0	30.6	33.7	38.0	44.1	57.4	119.0	146.5	178.3
영업이익률	24.3%	24.0%	25.7%	25.7%	25.5%	25.5%	25.5%	25.5%	18.1%	25.0%	25.5%	25.5%
부품사업부												
매출액	24.3	30.5	31.2	31.6	32.9	33.6	34.3	34.7	84.7	117.6	135.5	153.6
영업이익	6.1	7.9	8.2	8.5	8.9	9.2	9.5	9.8	18.5	30.7	37.5	46.1
영업이익률	25.1%	25.8%	26.3%	26.8%	27.0%	27.4%	27.8%	28.3%	21.8%	26.1%	27.6%	30.0%

자료: HD현대마린엔진, 메리츠증권 리서치센터

HD한국조선해양 (009540)

영업이익 컨센서스를 14.8% 상회

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	600,000원
현재주가 (5.7)	467,500원
상승여력	28.3%

HD현대삼호의 수익성이 돌아왔다

1) HD현대삼호의 1분기 영업이익률이 +18.6%(YoY -0.0%p, QoQ +2.8%p)로 회복한 사실이 고무적이다. 실적 발표회에서 HD현대삼호는 1~3분기에 미리 안분하는 성과급을, 1분기 계열사 중 가장 높게 반영했다고 밝혔다. 그럼에도, 2025년 1분기 이후로 하향세를 보인 영업이익률이 당초 예상 시점보다 조기에 반등했다. 2) 해외 조선소의 경우, HD한국조선해양의 브랜드와 기술력을 바탕으로 수주 및 실적에 기여할 예정이다.

표8 HD한국조선해양 1Q26P Review

(십억원)	1Q26P	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	8,140.9	6,771.7	20.2	8,151.7	-0.1	8,825.2	-7.8	8,007.2	1.7
영업이익	1,356.0	859.2	57.8	1,037.9	30.6	1,230.7	10.2	1,181.1	14.8
세전이익	1,568.1	799.2	96.2	1,082.1	44.9	1,146.1	36.8	1,136.3	38.0
지배주주순이익	844.3	495.4	70.4	683.3	23.6	733.5	15.1	728.6	15.9
영업이익률(%)	16.7%	12.7%		12.7%		13.9%		14.8%	
세전이익률(%)	19.3%	11.8%		13.3%		13.0%		14.2%	
순이익률(%)	10.4%	7.3%		8.4%		8.3%		9.1%	

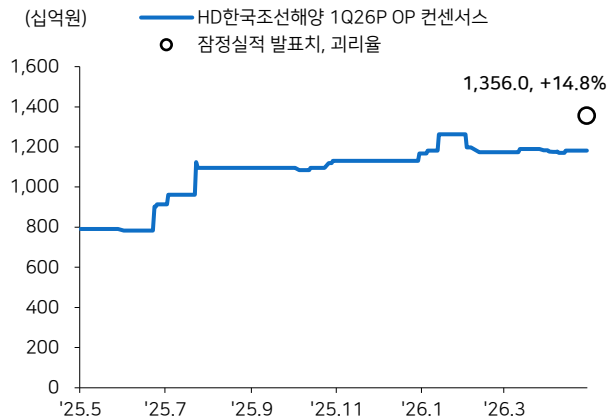
자료: Quantiwise, HD한국조선해양, 메리츠증권 리서치센터

표9 HD한국조선해양 2026E 연간 실적 테이블

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	34,853.3	29,933.2	16.4	36,294.8	-4.0	33,798.1	3.1
영업이익	6,151.7	3,904.5	57.6	5,316.0	15.7	5,379.7	14.4
세전이익	6,508.8	3,566.3	82.5	5,093.8	27.8	5,254.0	23.9
지배주주순이익	4,006.4	2,168.4	84.8	3,260.0	22.9	3,369.7	18.9
영업이익률(%)	17.7%	13.0%		14.6%		15.9%	
세전이익률(%)	18.7%	11.9%		14.0%		15.5%	
순이익률(%)	11.5%	7.2%		9.0%		10.0%	

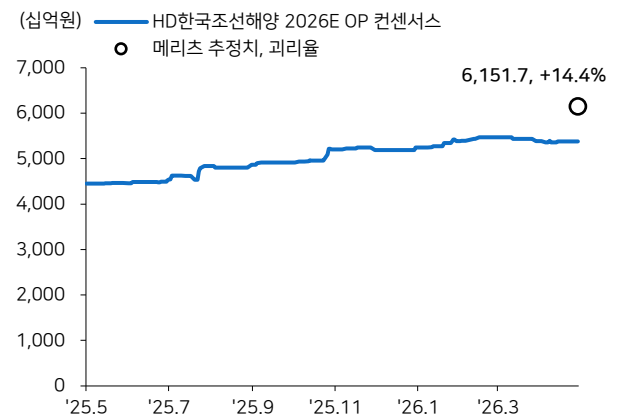
자료: Quantiwise, HD한국조선해양, 메리츠증권 리서치센터

그림5 1Q26P 영업이익, 컨센서스 대비 14.8% 상회



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림6 2026E 영업이익 컨센서스 대비 14.4% 상회 전망



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표10 HD현대삼호의 선종별 매출액, 일감, 건조선가지표

(백만달러, 척, p)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	4,766	6,138	6,699	8,120
LNG선	2,206	2,727	3,115	3,091
일반가스선	216	541	912	1,033
컨테이너선	2,105	1,994	1,668	3,468
원유운반선	239	876	1,004	528
기타	0	0	0	0
일감	31	38	42	47
LNG선	10	11	12	12
일반가스선	2	5	7	9
컨테이너선	17	12	12	20
원유운반선	3	10	11	6
기타	0	0	0	0
건조선가지표	153	162	160	173
YoY	N/A	5.4%	-0.8%	8.0%

주1: 매출액은 당해 매출인식 되는 선박의 수주 당시 가격 x 공정률(%)로 계산

주2: 일감(척)은 당해에 매출인식이 되는 선박(척) x 공정률(%) 값들의 합산

주3: 건조선가지표(p)는 당해 매출액(백만달러) / 일감(척)으로 계산

자료: 메리츠증권 리서치센터

표11 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, %)	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E	2028E
환율(원/달러)	1,465.2	1,450.0	1,420.0	1,420.0	1,410.0	1,410.0	1,410.0	1,410.0	1,423.2	1,438.8	1,410.0	1,410.0
YoY	0.9%	3.3%	2.5%	-2.1%	-3.8%	-2.8%	-0.7%	-0.7%	4.9%	1.1%	-2.0%	0.0%
건조선가지표(P), HD현대삼호									153.3	161.5	160.3	173.1
YoY									0.7%	5.4%	-0.8%	8.0%
한국후판가격(달러/톤)	560.6	566.1	571.6	606.1	621.2	636.4	651.5	666.7	563.8	576.1	643.9	610.0
YoY	1.7%	-1.2%	-0.8%	9.2%	10.8%	12.4%	14.0%	10.0%	-14.6%	2.2%	11.8%	-5.3%
매출액	8,140.9	9,116.6	8,427.9	9,167.9	9,806.8	10,225.6	9,846.6	11,183.3	29,933.2	34,853.3	41,062.4	49,435.8
YoY	20.2%	22.7%	11.2%	12.5%	20.5%	12.2%	16.8%	22.0%	17.2%	16.4%	17.8%	20.4%
영업이익	1,356.0	1,684.2	1,427.6	1,683.9	1,775.5	1,943.7	1,777.6	2,244.7	3,904.5	6,151.7	7,741.6	10,108.7
YoY	57.8%	76.6%	35.5%	62.2%	30.9%	15.4%	24.5%	33.3%	172.3%	57.6%	25.8%	30.6%
영업이익률	16.7%	18.5%	16.9%	18.4%	18.1%	19.0%	18.1%	20.1%	13.0%	17.7%	18.9%	20.4%
세전이익	1,568.1	1,667.7	1,508.9	1,764.1	1,864.8	2,002.3	1,855.0	2,321.1	3,566.3	6,508.8	8,043.2	10,406.0
YoY	96.2%	205.5%	32.5%	63.0%	18.9%	20.1%	22.9%	31.6%	95.7%	82.5%	23.6%	29.4%
지배주주순이익	844.3	1,067.3	965.7	1,129.0	1,193.5	1,281.5	1,187.2	1,485.5	2,168.4	4,006.4	5,147.6	6,659.8
YoY	70.4%	199.4%	52.5%	65.2%	41.4%	20.1%	22.9%	31.6%	85.0%	84.8%	28.5%	29.4%
계열사별 실적												
HD한국조선해양(별도)												
매출액	790.7	444.6	478.6	542.8	513.4	515.6	537.6	667.7	1,493.8	2,256.6	2,234.3	2,686.0
영업이익	528.5	190.3	177.0	265.3	220.2	221.3	241.4	290.9	700.6	1,161.2	973.8	1,179.2
영업이익률	66.8%	42.8%	37.0%	48.9%	42.9%	42.9%	44.9%	43.6%	46.9%	51.5%	43.6%	43.9%
HD현대삼호												
매출액	2,124.5	2,324.7	2,063.2	2,276.6	2,303.8	2,419.0	2,227.0	2,495.8	8,071.4	8,789.1	9,445.5	11,449.4
영업이익	395.2	426.5	343.5	423.0	410.0	444.8	365.2	461.7	1,362.8	1,588.3	1,681.6	2,384.1
영업이익률	18.6%	18.3%	16.6%	18.6%	17.8%	18.4%	16.4%	18.5%	16.9%	18.1%	17.8%	20.8%
HD Hyundai Asia Holdings												
매출액	239.2	256.8	227.9	251.5	348.8	366.2	337.1	377.8	1,139.1	975.4	1,429.9	1,466.0
영업이익	12.0	12.8	11.4	12.6	17.4	18.3	16.9	18.9	57.0	48.8	71.5	73.3
영업이익률	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%

자료: HD한국조선해양, 메리츠증권 리서치센터

1Q26 Conference Call Q&A

Q1 상선에서 수주시점별 매출 비중은?

- A1**
- HD현대중공업(대형선만): 2022년 14%, 2023년 54%, 2024년 29%, 2025년 4%
 - HD현대삼호: 2022년 5%, 2023년 43%, 2024년 49%, 2025년 3%
 - 중형선 부분 따로: 22년 없음 23년 26%, 2024년 71%, 2025년 3%

Q2 해양 쪽 영업이익률은 지속된다고 볼 수 있을지? 가이드라인은?

- A2**
- 1분기가 2개 공사에서 본격 반영하면서 매출이 급증했으며, 올해 연말까지는 지속 전망
 - 수익성의 경우, 올해 추가 수주 없다면 2027년 2~3분기부터는 매출액 감소 영향은 있음

Q3 SD사업부 매출액은 얼마였는지? 신규 사업 계획에서 SD사업부 매출 전망 및 계획은?

- A3**
- 1분기 매출액 1,191억원, 영업이익 114억원

Q4 홍범도함 화재 비용 반영 여부는?

- A4**
- 아직 화재 원인 조사 진행 중이기 때문에 피해규모라던지 복구 비용에 대해서 수립된 부분은 없음
 - 2분기에도 비용 반영 가능성은 낮음

Q5 중형선 부문의 매출액과 수익성은?

- A5**
- 따로 공개는 불가. 대형선과 큰 차이 나지 않은 수익성을 시현 중

Q6 필리핀, 베트남 등 해외 자회사 영업형태는? 구 HD현대미포처럼, HD현대중공업이 수주하여 재발주하는 형태인지?

- A6**
- 맞음. 한국 본사(HD한국조선해양)의 기술력 및 브랜드력을 활용하여 수주 영업

Q7 엔진부문 생산 CAPA 계획은?

- A7**
- HiMSEN 생산능력 4백만 마력(3GW 정도). 현재 생산능력으로는 박용/발전으로 높은 가동률 기록 중. 계열 조선소 물량으로도 납품을 해야하기 때문에 부하 부담이 있긴 함
 - 데이터센터향 수요 급증으로 다방면으로 옵션 검토 중이며 향후 수주 물량 검토하여 CAPA 확대 검토할 예정

Q8 라이선스를 보유한 기업 중심으로 수주 확인 중. 라이선스 생산 업체까지도 기회가 확산될지?

- A8**
- 현재는 라이선서 중심으로 수주 중
 - 국내/외 라이선스 생산 업체들이 데이터센터향 수주 여부에 대해서는 잘 모르겠지만, 원가 경쟁력 측면에서 고려하면 라이선서는 가격 경쟁력 우위를 누리고 있음

Q9 엔진 증설의 난이도는? 2030년까지 납품 공시 내용으로 봤을 때 조기 납품이 가능한지?

- A9**
- 주요 기자재 내재화 생산 중. 따라서 생산 CAPA 증설(조립공장 +기자재)은 어려움이 없을 전망
 - 납기 단축의 경우, 전체 공사 스케줄이 있기 때문에 2028~30년 분할 납품 예정

Q10 데이터센터 고객의 분위기는? 이번에 수주한 엔진의 스펙은?

- A10**
- 지속적으로 인콰이어리 받는 중
 - 수주한 엔진의 스펙은, 660MW급 데이터센터에 총 33대 엔진 공급. 모델명은 16H54GV이며 대당 22메가 와트. 11개씩 3개 사이트에 나눠 배치. 엔진 발전기 + 컨트롤 + 현장 설치 및 시운전 감리 까지 담당

Q11 인도 투자 관련 업데이트는? 지난 달 대통령의 인도 방문 등으로 기대감이 있는데, 향후 인도 투자로 인해 HD현대그룹이 인도로부터 많은 수주를 확보할 가능성은?

- A11**
- 국빈 방문에 그룹 회장도 수행하면서 주요 인사와 면담 진행. 타밀나두 주와 그린필드 조선소 건설에 대해서도 지원 확인 받음
 - 그룹 내부적으로는 그린필드 조선소 건설에 대한 타당성 스터디 중이며, 이에 대한 인도가 제공할 대가는 확실함
 - 다만, 몇 척을 발주하겠다는 구체적인 내용보다는 그린필드 조선소 건설 후, 인도의 자체 수요 목적으로 선종별 여러 발주를 하겠다는 확인을 받음

Q12 플로팅 데이터센터 관련 사업 계획은?

- A12**
- 플로팅 데이터센터 역량 충분. 타사와 비교를 하면, 플로팅데이터센터 뿐 아니라 힘센엔진 기반 파워쉽 역량도 있음
 - 신조 및 개조 등 다양한 방법 검토 중, 현재는 초기 인콰이어리 수준의 문의 확인 중

Q13 HD현대중공업과 HD현대마린엔진의 엔진부문 수익성 전망은?

- A13**
- HD현대마린엔진은 고수익성 유지 중. 가동률이 HD현대중공업보다 상대적으로 낮은 상태이기 때문에 1) 가격 상승 2) 환율 개선 시 수익성 추가 상승 가능
 - HD현대중공업은 DF 엔진 비중 확대, 판가 상승 중이기 때문에 마찬가지로 수익성 추가 개선 가능
 - 데이터센터용 엔진 매출이 2028년부터 발생하면 수익성 개선에 기여할 전망

Q14 연내 해양사업부 수주 리스크는?

- A14**
- 해양 입찰 중인 공사는 UAE, 사우디, 쿠웨이트 등 중동 쪽임. 일반적으로 입찰 평가 기간은 약 3개월~6개월임
 - HD현대중공업은 1분기에 가격 입찰 제출했으며, 아직은 일반적인 입찰 평가 진행 중
 - 현재 진행 중인 전쟁으로 소폭 지연 우려는 있으나 현지 분위기를 보더라도 우려가 커 보이지 않음

Q15 특수선 부문의 수주 파이프라인 중 주목할 만한 이벤트는?

- A15**
- 가장 빠른 이벤트는 태국 해군 호위함. 4월말 제안서 제출
 - 필리핀 차기 호위함, 말레이시아 다목적 지원함 등 동남아 이벤트 주목
 - 그외에도 대륙별로 남미, 유럽 등 여러 프로젝트 동시 진행 중

(출처: HD 한국조선해양, HD 현대중공업 1Q26 실적발표 컨퍼런스 콜)

Company Data

HD현대중공업 (329180)

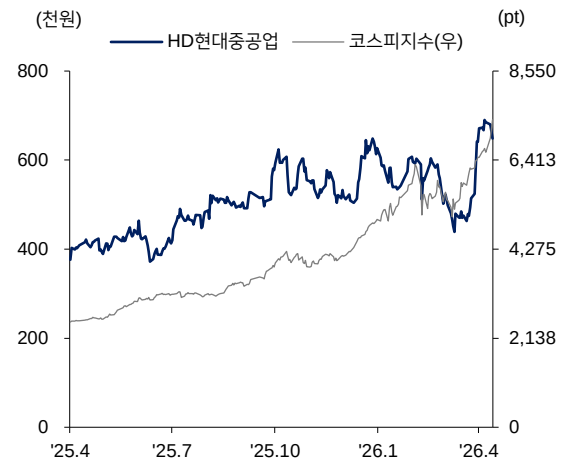
KOSPI	7,490.05pt
시가총액	727,381억원
발행주식수	10,496만주
유동주식비율	30.65%
외국인비중	13.77%
52주 최고/최저가	693,000원/372,000원
평균거래대금	2,197.5억원

주요주주(%)

에이치디한국조선해양 외 4 인	69.28
국민연금공단	6.24

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	47.4	33.0	66.8
상대주가	8.2	-29.8	-42.7

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	14,486.5	705.2	621.5	7,001	2,417.7	64,259	41.1	4.5	26.3	11.4	239.9
2025	17,580.6	2,037.5	1,415.5	15,702	124.3	89,001	32.4	5.7	21.7	18.8	180.1
2026E	23,662.7	3,768.2	3,041.4	28,976	84.5	109,188	23.9	6.3	16.3	29.2	159.4
2027E	28,177.1	4,948.1	3,960.9	37,737	30.2	135,725	18.4	5.1	12.5	30.8	142.5
2028E	33,964.4	6,361.4	5,127.3	48,849	29.4	170,974	14.2	4.1	9.5	31.9	124.6

HD현대중공업 (329180)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	14,486.5	17,580.6	23,662.7	28,177.1	33,964.4
매출액증가율(%)	21.1	21.4	34.6	19.1	20.5
매출원가	12,992.5	14,616.4	19,098.7	22,299.9	26,498.9
매출총이익	1,493.9	2,964.2	4,564.0	5,877.2	7,465.5
판매관리비	788.7	926.7	795.8	929.2	1,104.1
영업이익	705.2	2,037.5	3,768.2	4,948.1	6,361.4
영업이익률(%)	4.9	11.6	15.9	17.6	18.7
금융손익	-2,280.1	-246.5	47.6	88.1	134.6
종속/관계기업손익	-0.2	-4.4	31.2	51.7	53.3
기타영업외손익	2,373.2	14.3	225.1	176.2	269.3
세전계속사업이익	798.1	1,800.9	4,072.0	5,264.0	6,818.6
법인세비용	176.6	385.4	1,030.7	1,303.1	1,691.3
당기순이익	621.5	1,415.5	3,041.4	3,960.9	5,127.3
지배주주지분 순이익	621.5	1,415.5	3,041.4	3,960.9	5,127.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	2,883.9	3,510.4	3,388.0	3,348.5	5,274.4
당기순이익(손실)	621.5	1,415.5	3,041.4	3,960.9	5,127.3
유형자산상각비	292.8	315.2	435.3	422.7	417.4
무형자산상각비	13.0	18.2	22.4	19.3	16.6
운전자본의 증감	2,113.5	1,157.8	-111.1	-1,054.3	-286.8
투자활동 현금흐름	-499.1	-2,039.6	-861.2	-1,381.9	-1,157.9
유형자산의증가(CAPEX)	-463.5	-511.9	-294.0	-320.0	-400.0
투자자산의감소(증가)	-762.0	-148.4	-198.3	-371.3	-265.0
재무활동 현금흐름	-2,048.8	-860.3	-1,088.7	-1,196.9	-1,376.4
차입금의 증감	-532.2	-1,082.0	-166.2	-21.3	51.1
자본의 증가	-0.7	2,088.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	329.8	612.1	1,438.1	769.7	2,740.1
기초현금	928.0	1,257.9	1,869.9	3,308.0	4,077.7
기말현금	1,257.9	1,869.9	3,308.0	4,077.7	6,817.8

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	10,403.1	14,980.0	18,509.5	23,084.2	28,600.9
현금및현금성자산	1,257.9	1,869.9	3,308.0	4,077.7	6,817.8
매출채권	1,392.7	1,430.8	1,573.9	1,731.3	1,904.4
재고자산	1,510.9	2,016.8	2,353.2	2,983.1	3,432.6
비유동자산	8,987.8	11,183.0	11,217.6	11,467.0	11,698.0
유형자산	6,609.8	8,780.7	8,639.4	8,536.7	8,519.4
무형자산	128.1	161.1	138.7	119.4	102.8
투자자산	1,070.2	1,214.2	1,412.5	1,783.8	2,048.8
자산총계	19,391.0	26,163.0	29,727.2	34,551.2	40,298.9
유동부채	11,796.2	15,332.6	16,953.2	19,185.8	21,240.7
매입채무	1,535.4	1,751.2	2,043.3	2,590.3	2,980.6
단기차입금	27.6	4.0	1.0	1.0	1.0
유동성장기부채	371.6	153.0	73.0	73.0	8.0
비유동부채	1,890.3	1,488.8	1,313.5	1,119.7	1,112.6
사채	651.6	488.4	288.4	48.4	8.4
장기차입금	100.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	13,686.5	16,821.4	18,266.7	20,305.4	22,353.3
자본금	443.9	524.8	524.8	524.8	524.8
자본잉여금	3,122.5	5,129.6	5,129.6	5,129.6	5,129.6
기타포괄이익누계액	851.4	1,336.3	1,336.3	1,336.3	1,336.3
이익잉여금	1,288.3	2,393.9	4,512.7	7,298.1	10,997.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	5,704.5	9,341.6	11,460.5	14,245.8	17,945.6

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	163,185	195,020	225,442	268,453	323,590
EPS(지배주주)	7,001	15,702	28,976	37,737	48,849
CFPS	9,342	26,187	42,703	53,523	67,815
EBITDAPS	11,389	26,300	40,262	51,353	64,741
BPS	64,259	89,001	109,188	135,725	170,974
DPS	2,090	5,661	9,600	12,800	14,400
배당수익률(%)	0.7	1.1	1.4	1.8	2.1
Valuation(Multiple)					
PER	41.1	32.4	23.9	18.4	14.2
PCR	30.8	19.4	16.2	12.9	10.2
PSR	1.8	2.6	3.1	2.6	2.1
PBR	4.5	5.7	6.3	5.1	4.1
EBITDA(십억원)	1,011.0	2,370.9	4,225.9	5,390.0	6,795.3
EV/EBITDA	26.3	21.7	16.3	12.5	9.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.4	18.8	29.2	30.8	31.9
EBITDA 이익률	7.0	13.5	17.9	19.1	20.0
부채비율	239.9	180.1	159.4	142.5	124.6
금융비용부담률	1.0	0.5	0.2	0.1	0.1
이자보상배율(x)	4.7	21.1	87.2	121.4	154.0
매출채권회전율(x)	11.6	12.5	15.8	17.1	18.7
재고자산회전율(x)	10.3	10.0	10.8	10.6	10.6

Company Data

HD현대마린엔진 (071970)

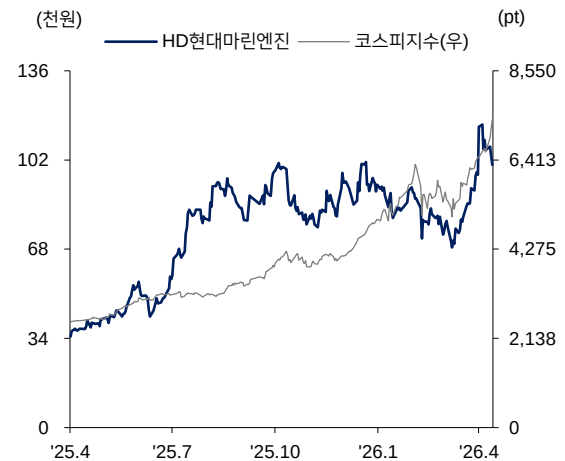
KOSPI	7,490.05pt
시가총액	33,888억원
발행주식수	3,392만주
유동주식비율	64.94%
외국인비중	18.75%
52주 최고/최저가	115,500원/37,600원
평균거래대금	281.1억원

주요주주(%)

에이치디한국조선해양 외 2 인	35.06
국민연금공단	7.24

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	32.3	18.1	165.7
상대주가	-2.9	-37.7	-8.7

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	315.8	33.2	75.8	2,458	121.8	9,120	9.9	2.7	20.0	28.3	60.0
2025	402.4	75.9	165.1	4,867	98.0	14,413	18.4	6.2	33.9	41.4	66.6
2026E	593.7	149.6	123.0	3,625	-25.5	18,038	27.6	5.5	17.5	22.3	76.7
2027E	709.2	183.9	151.0	4,452	22.8	22,490	22.4	4.4	13.5	22.0	79.7
2028E	851.8	224.4	186.3	5,491	23.3	27,981	18.2	3.6	10.3	21.8	68.9

HD현대마린엔진 (071970)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	315.8	402.4	593.7	709.2	851.8
매출액증가율(%)	29.2	27.4	47.5	19.4	20.1
매출원가	246.2	299.8	426.4	504.2	602.3
매출총이익	69.6	102.6	167.3	204.9	249.5
판매관리비	36.4	26.7	17.8	21.0	25.1
영업이익	33.2	75.9	149.6	183.9	224.4
영업이익률(%)	10.5	18.9	25.2	25.9	26.3
금융손익	6.8	8.3	12.0	17.4	24.0
총속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-12.3	76.3	-0.4	0.0	0.0
세전계속사업이익	27.7	160.5	161.3	201.3	248.4
법인세비용	-48.2	-4.6	38.3	50.3	62.1
당기순이익	75.8	165.1	123.0	151.0	186.3
지배주주지분 순이익	75.8	165.1	123.0	151.0	186.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	101.4	180.6	202.0	227.0	219.7
당기순이익(손실)	75.8	165.1	123.0	151.0	186.3
유형자산상각비	3.1	3.6	13.0	12.2	12.0
무형자산상각비	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2
운전자본의 증감	49.8	99.9	65.5	63.3	20.9
투자활동 현금흐름	-24.1	-145.0	-33.3	-93.0	-40.1
유형자산의증가(CAPEX)	-7.8	-13.1	-4.0	-8.0	-12.0
투자자산의감소(증가)	-7.4	-3.1	-4.6	-4.5	-1.5
재무활동 현금흐름	-51.4	-1.1	0.5	0.5	-0.1
차입금의 증감	-79.2	-9.1	0.8	0.7	0.2
자본의 증가	13.4	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	25.9	34.5	169.2	134.5	179.5
기초현금	33.9	59.8	94.3	263.5	398.0
기말현금	59.8	94.3	263.5	398.0	577.5

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	293.9	516.2	787.3	1,077.0	1,307.8
현금및현금성자산	59.8	94.3	263.5	398.0	577.5
매출채권	24.3	48.6	70.1	90.9	97.7
재고자산	86.7	117.0	168.7	218.6	235.1
비유동자산	201.1	298.5	293.9	294.0	295.3
유형자산	151.3	234.0	225.0	220.8	220.8
무형자산	0.7	1.3	1.0	0.8	0.7
투자자산	7.5	10.6	15.2	19.7	21.2
자산총계	495.0	814.7	1,081.2	1,371.0	1,603.1
유동부채	180.9	320.1	461.6	598.3	643.5
매입채무	27.9	28.5	41.0	53.2	57.2
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	4.7	5.6	7.8	9.8	10.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	185.6	325.8	469.4	608.1	653.9
자본금	84.8	84.8	84.8	84.8	84.8
자본잉여금	338.3	338.3	338.3	338.3	338.3
기타포괄이익누계액	33.5	47.6	47.6	47.6	47.6
이익잉여금	130.3	295.8	418.7	569.7	756.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	309.4	488.9	611.9	762.9	949.1

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	10,245	11,863	17,503	20,906	25,110
EPS(지배주주)	2,458	4,867	3,625	4,452	5,491
CFPS	1,521	2,328	4,791	5,788	6,974
EBITDAPS	1,181	2,349	4,801	5,788	6,974
BPS	9,120	14,413	18,038	22,490	27,981
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	9.9	18.4	27.6	22.4	18.2
PCR	16.1	38.4	20.9	17.3	14.3
PSR	2.4	7.5	5.7	4.8	4.0
PBR	2.7	6.2	5.5	4.4	3.6
EBITDA(십억원)	36.4	79.7	162.9	196.3	236.6
EV/EBITDA	20.0	33.9	17.5	13.5	10.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	28.3	41.4	22.3	22.0	21.8
EBITDA 이익률	11.5	19.8	27.4	27.7	27.8
부채비율	60.0	66.6	76.7	79.7	68.9
금융비용부담률	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	7.6	594.5	638.9	685.9	677.2
매출채권회전율(x)	10.7	11.0	10.0	8.8	9.0
재고자산회전율(x)	3.6	4.0	4.2	3.7	3.8

Company Data

HD한국조선해양 (009540)

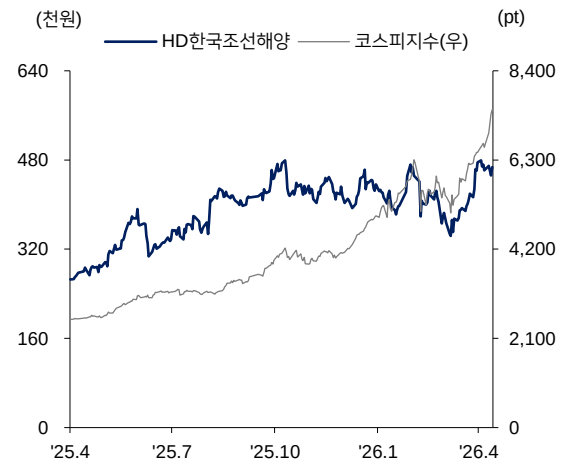
KOSPI	7,490.05pt
시가총액	330,864억원
발행주식수	7,077만주
유동주식비율	63.22%
외국인비중	33.83%
52주 최고/최저가	479,500원/273,000원
평균거래대금	1,021.9억원

주요주주(%)

에이치디현대 외 7 인	36.65
국민연금공단	6.80

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	24.3	12.5	67.0
상대주가	-8.8	-40.6	-42.6

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	25,538.6	1,434.1	1,172.3	16,565	428.8	156,831	13.8	1.5	9.0	11.2	159.4
2025	29,933.2	3,904.5	2,168.4	30,639	85.0	187,728	13.3	2.2	6.1	17.8	133.9
2026E	34,853.3	6,151.7	4,006.4	56,609	84.8	226,251	8.3	2.1	4.4	27.3	129.6
2027E	41,062.4	7,741.6	5,147.6	72,734	28.5	279,002	6.4	1.7	3.4	28.8	114.0
2028E	49,435.8	10,108.7	6,659.8	94,101	29.4	345,126	5.0	1.4	2.3	30.2	99.4

HD한국조선해양 (009540)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	25,538.6	29,933.2	34,853.3	41,062.4	49,435.8
매출액증가율(%)	19.9	17.2	16.4	17.8	20.4
매출원가	22,943.2	24,604.8	27,019.7	31,331.2	36,929.7
매출총이익	2,595.4	5,328.4	7,833.6	9,731.2	12,506.1
판매관리비	1,161.3	1,423.9	1,681.9	1,989.6	2,397.4
영업이익	1,434.1	3,904.5	6,151.7	7,741.6	10,108.7
영업이익률(%)	5.6	13.0	17.7	18.9	20.4
금융손익	-3,301.5	-370.9	140.9	204.2	271.8
종속/관계기업손익	-0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	3,690.3	32.5	216.2	97.3	25.5
세전계속사업이익	1,822.7	3,566.3	6,508.8	8,043.2	10,406.0
법인세비용	368.1	637.9	1,414.8	1,608.6	2,081.2
당기순이익	1,454.6	2,928.4	5,094.0	6,434.5	8,324.8
지배주주지분 순이익	1,172.3	2,168.4	4,006.4	5,147.6	6,659.8

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	20,431.4	23,424.5	30,775.7	37,399.4	44,855.7
현금및현금성자산	3,717.3	3,742.0	7,688.9	9,429.1	13,057.3
매출채권	1,264.3	1,454.1	1,599.5	1,759.4	1,935.4
재고자산	2,232.1	2,765.8	3,319.0	4,048.6	4,612.8
비유동자산	16,287.8	16,117.7	16,803.3	17,692.6	19,121.1
유형자산	11,110.9	12,025.5	12,552.0	13,101.0	14,269.9
무형자산	374.7	519.0	495.3	473.2	452.6
투자자산	2,173.0	1,597.4	1,780.1	2,142.5	2,422.8
자산총계	36,719.1	39,542.2	47,578.9	55,091.9	63,976.8
유동부채	19,325.1	20,010.8	22,040.2	24,636.9	27,333.6
매입채무	2,247.2	2,328.4	2,618.7	3,194.4	3,639.5
단기차입금	186.8	97.3	57.3	0.3	0.3
유동성장기부채	375.4	155.0	155.0	115.0	155.0
비유동부채	3,238.3	2,623.1	4,816.3	4,712.4	4,555.8
사채	651.6	751.8	2,956.8	2,796.8	2,596.8
장기차입금	202.1	40.1	0.1	0.1	0.1
부채총계	22,563.3	22,633.9	26,856.5	29,349.3	31,889.4
자본금	353.9	353.9	353.9	353.9	353.9
자본잉여금	2,599.8	3,016.8	3,016.8	3,016.8	3,016.8
기타포괄이익누계액	1,670.9	1,856.7	1,856.7	1,856.7	1,856.7
이익잉여금	15,083.9	16,667.5	19,394.0	23,127.3	27,807.1
비지배주주지분	3,056.4	3,622.3	4,709.9	5,996.8	7,661.8
자본총계	14,155.8	16,908.4	20,722.4	25,742.6	32,087.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	4,288.7	4,422.1	4,996.5	6,069.2	8,833.5
당기순이익(손실)	1,454.6	2,928.4	5,094.0	6,434.5	8,324.8
유형자산상각비	504.1	555.8	673.5	731.0	831.1
무형자산상각비	21.7	27.8	23.8	22.1	20.6
운전자본의 증감	2,368.8	-143.1	-794.7	-1,118.5	-343.0
투자활동 현금흐름	-1,232.8	-3,603.8	-2,022.9	-2,911.9	-3,261.8
유형자산의증가(CAPEX)	-891.0	-946.8	-1,200.0	-1,280.0	-2,000.0
투자자산의감소(증가)	-1,197.6	575.8	-182.8	-362.4	-280.2
재무활동 현금흐름	-2,359.0	-792.3	973.3	-1,417.0	-1,943.4
차입금의 증감	329.6	-1,629.0	2,253.2	-2.8	36.6
자본의 증가	140.1	417.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	698.9	24.7	3,946.9	1,740.2	3,628.2
기초현금	3,018.4	3,717.3	3,742.0	7,688.9	9,429.1
기말현금	3,717.3	3,742.0	7,688.9	9,429.1	13,057.3

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	360,851	422,946	492,466	580,198	698,510
EPS(지배주주)	16,565	30,639	56,609	72,734	94,101
CFPS	25,995	63,617	99,829	121,403	155,227
EBITDAPS	27,692	63,415	96,773	120,027	154,866
BPS	156,831	187,728	226,251	279,002	345,126
DPS	5,100	12,300	19,000	24,000	30,000
배당수익률(%)	2.2	3.0	4.1	5.1	6.4
Valuation(Multiple)					
PER	13.8	13.3	8.3	6.4	5.0
PCR	8.8	6.4	4.7	3.9	3.0
PSR	0.6	1.0	0.9	0.8	0.7
PBR	1.5	2.2	2.1	1.7	1.4
EBITDA(십억원)	1,959.9	4,488.1	6,848.9	8,494.7	10,960.4
EV/EBITDA	9.0	6.1	4.4	3.4	2.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.2	17.8	27.3	28.8	30.2
EBITDA 이익률	7.7	15.0	19.7	20.7	22.2
부채비율	159.4	133.9	129.6	114.0	99.4
금융비용부담률	0.8	0.5	0.3	0.3	0.2
이자보상배율(x)	7.0	24.6	53.8	64.8	83.4
매출채권회전율(x)	22.1	22.0	22.8	24.4	26.8
재고자산회전율(x)	12.1	12.0	11.5	11.1	11.4

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

HD 현대중공업 (329180) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.04.11	기업브리프	Buy	170,000	배기연	-23.3	-15.6	
2024.05.30	산업분석	Buy	175,000	배기연	-19.6	-10.6	
2024.07.08	기업브리프	Buy	200,000	배기연	-17.7	-11.3	
2024.07.26	기업브리프	Buy	210,000	배기연	-6.2	2.9	
2024.09.19	산업분석	Buy	260,000	배기연	-17.2	14.6	
2025.01.07	산업브리프	Buy	310,000	배기연	2.4	30.2	
2025.04.30	산업분석	Buy	500,000	배기연	-16.5	-7.3	
2025.07.07	기업브리프	Buy	540,000	배기연	-15.5	-3.5	
2025.09.09	산업분석	Buy	670,000	배기연	-20.6	-6.9	
2025.11.06	산업분석	Buy	700,000	배기연	-21.2	-13.9	
2025.11.18	산업분석	Buy	720,000	배기연	-22.3	-4.2	
2026.05.07	기업브리프	Buy	800,000	배기연	-	-	

HD 한국조선해양 (009540) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.09.19	산업분석	Buy	250,000	배기연	-20.2	-5.8	
2025.01.07	산업브리프	Buy	290,000	배기연	-22.3	-7.1	
2025.04.30	산업분석	Buy	320,000	배기연	14.5	49.8	
2025.11.06	산업분석	Buy	540,000	배기연	-21.7	-16.8	
2026.01.07	기업브리프	Buy	600,000	배기연	-	-	