

HD한국조선해양 — 이익 최고, 잔고는 줄었다

영업이익 +172%, 같은 해 조선 수주잔고 -1.9% · 해양 -32.6%

- FY2025 영업이익 3조 9,045억원으로 10년 최고. 1H26 누계 3조 11억원(+65.6%).
- 조선 수주잔고는 70조 8,016억원으로 1.9% 감소, 해양플랜트는 32.6% 감소.
- 잔고÷매출은 3.27년에서 2.83년으로 짧아졌다 — 소진이 신규 수주를 앞질렀다.

이익은 10년 최고 구간에 있다

FY2025 영업이익은 3조 9,045억원으로 전년 1조 4,341억원 대비 **172.2% 늘었다**. 10년 최고치이고 영업이익률은 5.62%에서 **13.04%**로 올랐다. FY2021 -1조 3,848억원, FY2022 -3,556억원의 적자 구간을 지나 완전히 방향이 바뀐 상태다.

2026년에도 이어진다. 7월 29일 공시된 2Q26 잠정실적은 매출 8조 9,270억원(+20.2% YoY), 영업이익 1조 6,451억원(**+72.5%**)이고 상반기 누계 영업이익은 3조 11억원(**+65.6%**)으로 FY2025 연간의 76.9%다(표 1).

세전 단계는 더 크다. 2Q26 세전이익 2조 1,624억원은 영업이익보다 5,173억원 많고 YoY로는 **+296.1%**다. 연결 순이익 1조 5,942억원 중 지배주주 귀속은 1조 2,874억원(80.8%)이며 상반기 기준으로는 77.9%다. **중간지주회사라 자회사 실적이 비지배지분과 나뉘므로 연결 순이익을 그대로 주주 몫으로 읽지 않는다.**

그런데 일감은 줄기 시작했다

FY2025 조선 수주잔고는 70조 8,016억원으로 전년 72조 1,687억원에서 **1.9% 줄었다**. 해양플랜트 잔고는 3조 6,297억원에서 2조 4,451억원으로 **32.6% 줄었다**. 둘을 합하면 75조 7,984억원에서 73조 2,467억원으로 3.4% 감소다(표 2).

같은 해 매출은 늘었다. 조선 매출 25조 365억원(+13.4%), 해양 1조 2,436억원(+88.9%)이다. **일감을 매출로 바꾸는 속도가 새 일감을 받는 속도를 앞질렀다**는 뜻이며, 조선 잔고÷조선 매출은 3.27년에서 **2.83년**으로 0.44년 짧아졌다.

호황 국면의 이익과 잔고 방향이 갈리는 구간이라는 점이 이 회사의 현재 위치다. 2.83년치는 여전히 두꺼운 수준이지만, 방향은 지난해와 반대다. 참고로 자회사 HD현대중공업의 단독 잔고는 같은 기간 20.1% 늘었으므로, 연결 기준 감소는 **다른 조선 자회사에서 발생했다**. 자회사별 잔고가 공시 범위에서 분리되지 않아 어느 곳인지는 특정하지 않았다.

충당부채는 두 방향으로 갈렸다

공사손실충당부채는 983억원에서 763억원으로 **22.3% 줄었다**. 진행 중 프로젝트에서 예상 손실이 줄었다는 뜻으로, 저가 수주분 소진과 방향이 맞는다.

반대로 판매보증충당부채는 2,239억원에서 **2,892억원으로 29.2% 늘었다**. 인도 후 하자·보증 부담이 커졌다는 의미이며, 인도 물량이 늘어난 결과일 수도 있다. 충당부채 합계는 4,851억원에서 5,472억원으로 12.8% 늘었다(표 3).

두 항목은 시점이 다르다 — 공사손실은 건조 중, 판매보증은 인도 후다. 인도가 늘어나는 국면에서는 앞이 줄고 뒤가 느는 것이 자연스럽지만, 뒤쪽 증가율이 앞쪽 감소율을 웃도는 만큼 합계는 늘었다.

현금전환주기는 -0.9일로 선수금이 운전자본을 덮는 구조가 유지된다. 자본배분에서는 배당 3건에 더해 **교환사채 발행 1건(2026-03-31)**이 있어 위험신호가 켜져 있다. PBR 2.12배는 동종 P90 2.04배를 넘어 분포 최상단이다.

국면 판단

이익 10년 최고 잔고 감소 시작

현재주가 (26/08/07)

398,500원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

**조선 수주잔고
(FY2025 70조 8,016억원, -1.9%)**

Key Data

시가총액	28.2조원
발행주식수(보통주)	0.71억주
PER / PBR	13.0배 / 2.1배
외국인지분율	33.2%
공매도잔고비율	0.3%
업종	기타금융(중간지주)
위험신호	1건 / 12건 (교환사채)
표시점수 / 등급	92 / A+

영업실적 및 주요 지표

구분	2023	2024	2025	1H26
매출액(억원)	212,962	255,386	299,332	170,679
영업이익(억원)	2,823	14,341	39,045	30,011
영업이익률(%)	1.33	5.62	13.04	17.58
연결 순이익(억원)	1,449	14,546	29,284	27,356
지배주주 순이익(억원)	주y	주y	주y	21,317
EPS(원)	3,135	16,578	30,664	주p
영업활동현금흐름(억원)	20,816	42,887	44,221	주p
조선 수주잔고(억원)	주y	721,687	708,016	주p
현금전환주기(일)	3.5	-2.9	-0.9	주p

1H26 지배주주 귀속률 77.9%. 7/29 연결 잠정실적(외부감사 전). **주p** 잠정실적 공시에는 재무상태표·현금흐름표가 없다. **주y** 우리 적재분에 그 해 값이 없다(회사 미공시가 아니라 수집 공백).

표 1. 이익 회복 경로 (단위: 억원, %)

구분	2021	2022	2023	2024	2025	1H26
매출액	154,934	173,020	212,962	255,386	299,332	170,679
영업이익	-13,848	-3,556	2,823	14,341	39,045	30,011
영업이익률(%)	-8.94	-2.06	1.33	5.62	13.04	17.58
2026년 분기 — 1Q 매출 81,409 / 영업 13,560 / 지배주주 순이익 8,443 · 2Q 89,270 / 16,451(+72.5% YoY) / 12,874(+261.2%)						
2Q26 세전이익	21,624억원 (+296.1% YoY) — 영업이익보다 5,173억원 많다					

주: 1H26 영업이익 30,011억원은 FY2025 연간 39,045억원의 76.9%다. 영업외손익은 세전이익-영업이익 역산값이며 구성이 잠정 공시에 없어 분해하지 않았다. 같은 날 자회사 실적이 '(자회사의 주요경영사항)'으로 별도 공시됐으나 연결 공시(20260729800462)만 사용했다. 자료: 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시-분기보고서 (2026.03, 20260515001799)

표 2. 수주잔고와 매출 (단위: 억원, %)

구분	2024	2025	증감
조선 수주잔고	721,687	708,016	-1.9%
해양플랜트 수주잔고	36,297	24,451	-32.6%
합계	757,984	732,467	-3.4%
매출 — 잔고와 방향이 반대다			
조선 매출	220,709	250,365	+13.4%
해양플랜트 매출	6,584	12,436	+88.9%
조선 잔고 ÷ 조선 매출	3.27년	2.83년	-0.44년

주: 잔고가 줄고 매출이 늘었다는 것은 소진 속도가 신규 수주를 앞질렀다는 뜻이다. 자회사 HD현대중공업의 단독 잔고는 같은 기간 20.1% 늘었으므로 연결 감소는 다른 조선 자회사에서 발생했으나, 자회사별 잔고가 공시 범위에서 분리되지 않아 특정하지 않았다. 인도 시점별 분포가 없어 연도별 전환 속도는 산출하지 않았다. 자료: 사업 보고서(2025.12) 수주상황-품목별 매출

표 3. 충당부채의 두 방향 (단위: 억원, %)

구분	2024	2025	증감
공사손실충당부채(건조 중)	983	763	-22.3%
판매보증충당부채(인도 후)	2,239	2,892	+29.2%
충당부채 합계	4,851	5,472	+12.8%
자본배분 — 10년 환원 3건(배당, 최근 2026-07-29) · 희석 1건(교환사채 2026-03-31)			
PER / PBR 대비 동종	13.0배(중앙값 7.66, 63사) / 2.12배(중앙값 0.51, P90 2.04, 84사 — 분포 최상단)		

주: 공사손실은 건조 중 예상 손실, 판매보증은 인도 후 하자보증 부담으로 인식 시점이 다르다. 인도가 늘어나는 국면에서 앞이 줄고 뒤가 느는 것은 자연스러우나 합계는 12.8% 늘었다. 두 항목 외 충당부채 구성은 수집 범위에 없다. 2026-04-01 교환사채([기재정정] 20260401002847)는 교환가액 540,000원이며 주식총수 대비 5.35% (회사 공시값)다. 자료: 사업보고서(2025.12) 충당부채 주석, 10년 공시 이력, KRX 시세(2026-08-07)

점검 지표

1순위는 조선 수주잔고다. FY2025 70조 8,016억원(-1.9%)이 계속 줄면 지금의 이익률 13.04%를 떠받치는 일감이 얇아진다. 매출이 늘고 있어 잔고÷매출(2.83년)은 더 빠르게 짧아질 수 있으므로 두 숫자를 함께 본다(차기 사업보고서 수주상황). 해양플랜트 잔고 -32.6%는 규모가 작지만 감소 폭이 커 별도로 확인한다. 판매보증충당부채 2,892억원(+29.2%)은 인도 물량 증가의 부산물인지 품질 부담 증가인지를 인도 척수와 함께 봐야 갈린다. 지배주주 귀속률 77.9%는 중간지주 특성이므로 연결 순이익을 그대로 주주 몫으로 읽지 않는다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자익권·목표주가·추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · 분기보고서 (2026.03, 20260515001799) · 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260729800462).

한계: ① 2Q26은 외부감사 전 잠정치다. ② 자회사별 수주잔고가 공시 범위에서 분리되지 않아 잔고 감소가 어느 조선 자회사에서 발생했는지 특정하지 않았다. ③ 부문별 영업이익이 공시되지 않아 조선·해양·엔진의 수익성을 나누지 않았다. ④ 영업외손익은 세전이익-영업이익 역산값이며 구성이 공시되지 않아 분해하지 않았다. ⑤ 선종별 선거·척수가 공시되지 않아 물량·단가 분해를 하지 않았다. ⑥ 2026-04-01 교환사채([기재정정] 20260401002847)는 교환가액 540,000원이며 주식총수 대비 5.35% (회사 공시값)다.