

Overweight  
(Maintain)조선/기계/방산/항공우주  
Analyst 이한결  
gksruf9212@kiwoom.com

## 조선

## HD현대 조선 3사 2Q25 Review: 우려가 무색한 실적



2분기 HD현대 조선 3사의 실적은 비우호적인 환율 여건에도 시장 기대치를 소폭 상회하는 실적을 기록하였다. 또한, 올해 목표치의 70%를 상반기에 수주하며 고무적인 성과를 달성하였다. 하반기도 친환경 컨테이너선, LNG운반선 중심으로 견조한 수주 실적이 예상된다. 최근 한-미 관세 협상 과정에서 미국 조선업에 대한 대규모 투자가 결정되었다. HD현대 조선 그룹의 미국 사업 비중 확대가 기대된다.

## &gt;&gt;&gt; 비우호적인 환율 여건에도 이익 개선세 지속

2분기 HD현대 조선 3사는 원/달러 환율 하락에 따른 총 460억원의 손실을 반영하고도 대체적으로 시장 기대치를 소폭 상회하는 실적을 달성하였다. 조선 부문에서 고가 선박의 매출 비중 확대에 따른 제품 믹스 개선과 생산성 향상의 영향으로 수익성 개선이 지속된 점이 긍정적으로 작용한 것으로 판단한다. 해양 부문도 마찬가지로 수익성이 높은 프로젝트의 매출이 본격화 되면서 이익이 대폭 확대되었다. 또한, 엔진 부문은 친환경 선박 발주의 증가에 힘입어 제품 믹스 개선과 판가 상승이 나타나며 수익성이 큰 폭으로 증가하였다. 생산성 개선도 이어지며 납품 물량 확대에 따른 매출 볼륨 성장세도 지속되고 있다. 하반기에도 전 사업 영역에서 믹스 개선과 생산성 향상의 영향으로 고성장세가 이어질 것으로 전망한다.

## &gt;&gt;&gt; 글로벌 신조 부진하나 연간 목표치 초과 달성 전망

HD현대 조선3사는 올해 상반기 약 104억달러 규모의 신조 수주를 달성하며 연간 상선 수주 목표치의 70%를 달성하였다. 상반기 글로벌 신조 수주가 50% 감소하는 업황 부진에도 HD현대 조선 그룹의 수주는 9% 감소하며 시장을 크게 아웃퍼폼하는 성과를 거두었다. 친환경 선대 전환 기조가 지속되는 가운데 컨테이너선 발주가 지속될 것으로 예상된다. 또한, 미국의 신규 LNG 수출 프로젝트 가동이 늘어나며 LNG운반선 발주가 재개될 것으로 전망한다. 최근, 미국은 EU, 일본, 한국 등과 관세 협상 과정에서 대규모 LNG 수출에 합의하였다. 향후 미국의 LNG 수출이 더욱 확대될 것으로 예상되는 가운데 미국 내 신규 LNG 수출 프로젝트가 지속적으로 발굴되며 LNG운반선 수요 강세가 유지될 것으로 전망한다.

## &gt;&gt;&gt; 한-미 조선 협력 강화, HD현대 미국 사업 확대 기대

한-미 관세 협상 과정에서 양 국가는 미국의 조선업 재건(MASGA)을 위한 1,500억달러의 투자 자금 조성에 합의하였다. 아직 민간 기업의 투자 참여 비중과 투자 기간 등은 구체화되지 않았지만, 국내 주요 조선사들의 참여가 예상된다. HD현대 조선 그룹은 ECO, 헌팅턴 등 미국의 조선사들과 전략적인 협력 관계를 맺는 등 미국에서 새로운 사업 기회를 찾고 있다. 또한, 미국이 원하는 조선업 재건을 위한 조선소 인프라 투자, 인력 육성, MRO 사업 등을 제공할 수 있는 역량을 갖추고 있어 향후 프로젝트에서 핵심적인 역할을 수행할 것으로 기대한다.

## Compliance Notice

- 당사는 8월 1일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행 주식을 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.

22년 이후 HD현대 조선 그룹 신규 수주 성과 및 25년 수주 목표

구분(단위: 백만달러)		2022	22년 목표치	2023	23년 목표치	2024	24년 목표치	25.06	25년 목표치
HD현대중공업		14,997	11,346	15,392	11,857	10,964	9,528	8,000	12,577
조선	상선	10,422	10,422	10,846	7,000	5,583	5,200	5,402	6,300
	특수선	1,193	1,193	138	1,213	663	988	101	1,567
해양		1,820	19	1,285	1,224	1,424	1,105	41	1,884
엔진기계		2,078	3,363	3,123	2,420	3,294	2,325	2,456	2,826
HD현대상호		8,682	4,605	6,697	2,600	7,261	3,200	3,226	4,571
상선		8,633	4,500	6,657	2,600	7,112	3,200	3,071	4,500
산업설비		49	105	40	-	149	-	155	71
HD현대미포		3,787	3,600	3,648	3,700	6,140	3,100	1,973	3,800
3사 합계		27,466	19,551	25,737	18,157	24,365	15,828	13,163	20,948
조선 합계		24,035	16,443	21,289	14,513	19,498	12,488	10,511	16,167
상선 합계		22,842	15,050	21,151	13,300	18,835	11,500	10,410	14,600

자료: HD한국조선해양, 키움증권 리서치센터

## HD한국조선해양 2Q Review

HD한국조선해양의 2Q25 매출액은 7조 4,284억원(yoy +12.3%), 영업이익 9,536억원(yoy +153.3%, OPM 12.8%)를 달성하며 시장 기대치(9,082억원)를 상회, 당사 추정치(9,677억원)에 부합하였다. 2분기 계절적인 요인으로 전 분기 대비 조업일수가 약 4일 가량 증가하였고 주요 자회사의 고가 선박의 매출 비중 확대와 생산성 개선에 힘입어 실적 개선세가 지속되고 있다. 이번 분기 비우호적인 환율 여건으로 전사 연결 기준 약 460억원 가량의 손실이 발생하며 영업이익 증가 폭을 축소시켰다. 또한, 연간 호실적이 예상되는 가운데 이번 분기에 상반기 성과급 증가분이 일시에 반영된 것으로 추정한다. 비우호적인 환율 여건 및 일회성 인건비 지급에도 이익 개선세가 나타나고 있다는 점이 긍정적이다.

HD현대삼호의 2분기 매출 비중은 22년도 물량이 42%, 23년도 물량이 55%, 24년도 물량이 3%를 차지하며 고가 선박의 매출 비중 확대가 지속되고 있다.

## 투자의견 BUY 유지, TP 414,000원 상향

2025년 매출액 30조 2,824억원(yoy+18.6%), 영업이익 4조 5억원(yoy +179.3%, OPM 13.2%)를 전망한다. 주요 조선 자회사의 수주 잔고 내 고가 선박의 매출 비중 확대가 지속되고 있고 생산성 개선 및 원가 절감 효과로 수익성 개선 흐름이 이어질 것으로 판단한다.

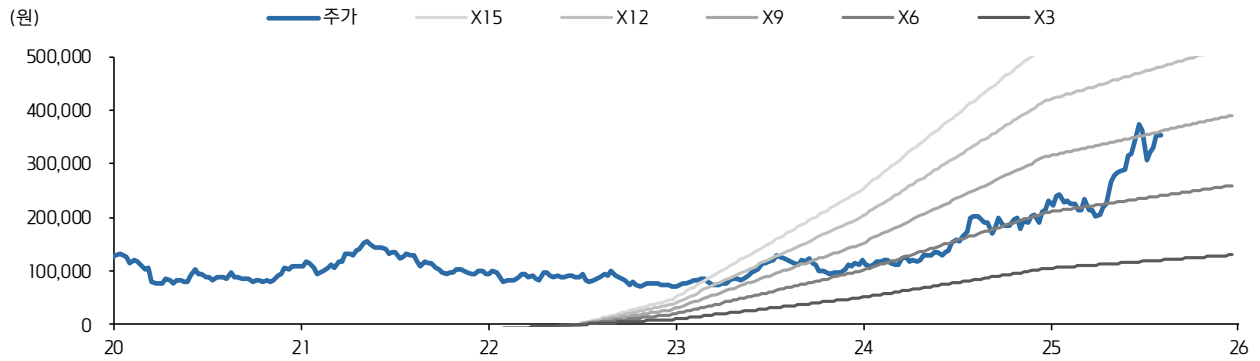
투자의견 BUY를 유지하고 주요 자회사의 실적 추정치 상향 조정을 반영하여 26F EPS 43,406원에 Target PER 9.5배(Peer 평균 대비 45% 할인)를 적용하여 목표주가는 414,000원으로 상향한다. 동사는 HD현대 조선 그룹의 대외 투자 정책의 중심으로 ECO, 헌팅턴, 필리핀 수빅, 인도 코친 등 해외 조선소와의 협력을 주도하고 있어 향후 1,500억 달러 규모의 한-미 조선 공동 투자에서도 그룹사 내에서 주도적인 역할을 맡을 것으로 기대된다.

## HD한국조선해양 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q24F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	5,515.6	6,615.5	6,245.8	7,161.7	6,771.7	7,428.4	7,292.5	8,789.8	25,538.6	30,282.4	33,283.2
(YoY)	13.9%	21.3%	24.6%	19.6%	22.8%	12.3%	16.8%	22.7%	19.9%	18.6%	9.9%
영업이익	160.2	376.5	398.4	499.0	859.2	953.6	948.9	1,243.8	1,434.1	4,005.5	5,166.0
(YoY)	흑전	428.3%	477.8%	209.8%	436.4%	153.3%	138.2%	149.2%	408.1%	179.3%	29.0%
OPM	2.9%	5.7%	6.4%	7.0%	12.7%	12.8%	13.0%	14.2%	5.6%	13.2%	15.5%
순이익	193.3	357.8	176.4	727.1	611.6	447.1	906.2	1,120.2	1,454.6	3,085.1	3,952.0
(YoY)	흑전	807.9%	-49.0%	흑전	216.3%	25.0%	413.7%	54.1%	903.6%	112.1%	28.1%
NPM	3.5%	5.4%	2.8%	10.2%	9.0%	6.0%	12.4%	12.7%	5.7%	10.2%	11.9%

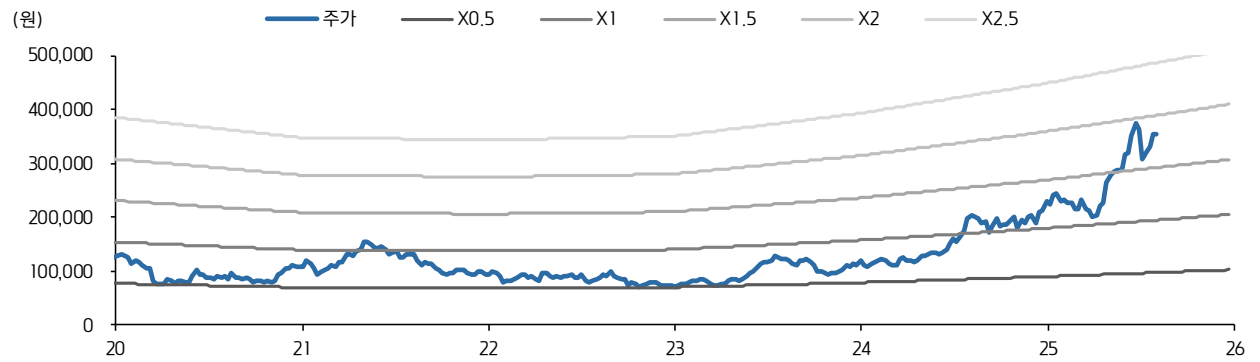
자료: HD한국조선해양, 키움증권 리서치센터

### HD한국조선해양 12M Forward P/E 밴드 차트



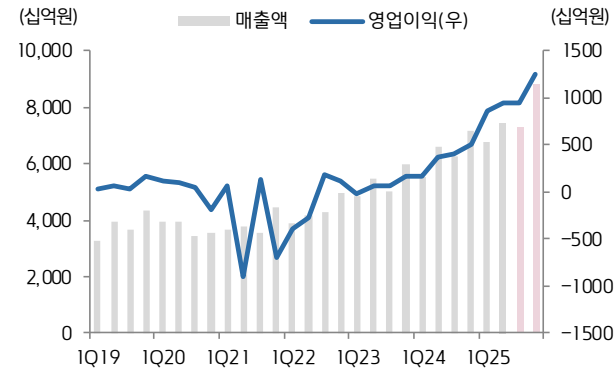
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

### HD한국조선해양 12M Forward P/B 밴드 차트



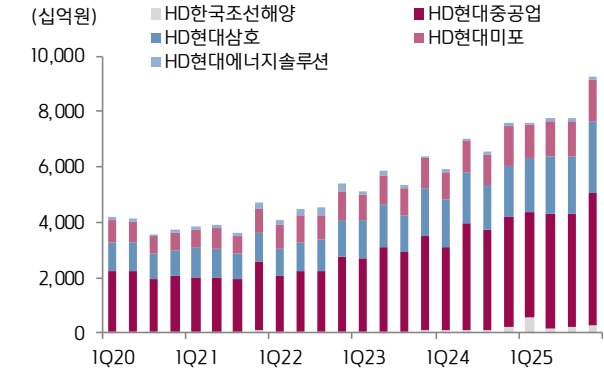
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

### HD한국조선해양 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



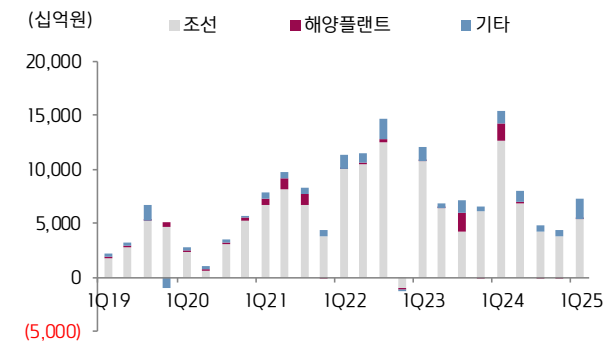
자료: HD한국조선해양, 키움증권 리서치센터

### HD한국조선해양 부문별 매출 추이 및 전망



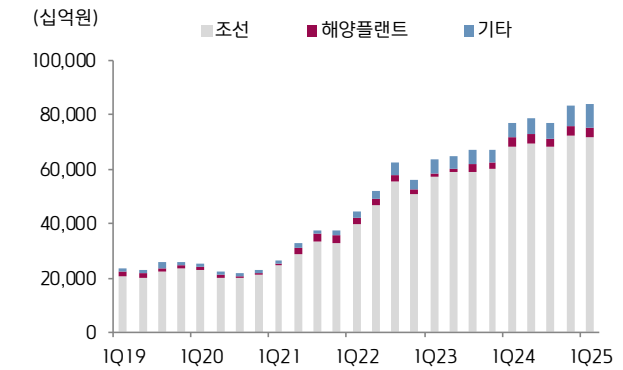
자료: HD한국조선해양, 키움증권 리서치센터

### HD한국조선해양 신규 수주 추이



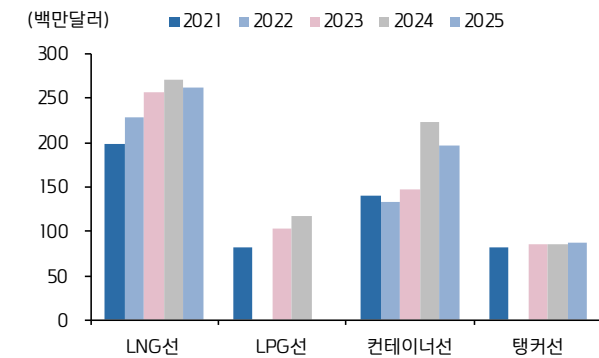
자료: HD한국조선해양, 키움증권 리서치센터

### HD한국조선해양 수주잔고 추이



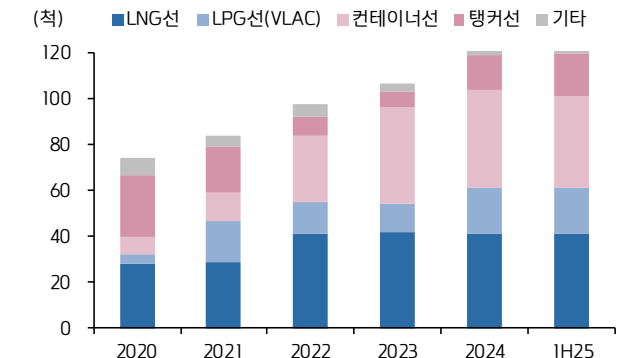
자료: HD한국조선해양, 키움증권 리서치센터

### HD현대삼호중공업 신조선 발주 선가 추이



자료: HD한국조선해양, 키움증권 리서치센터

### HD현대삼호중공업 선종별 수주잔고 추이



자료: HD한국조선해양, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	21,296.2	25,538.6	30,282.4	33,283.2	35,692.5
매출원가	20,248.2	22,943.2	24,948.0	26,666.0	28,098.3
매출총이익	1,048.0	2,595.4	5,334.4	6,617.2	7,594.2
판매비	765.8	1,161.3	1,328.9	1,451.2	1,544.0
<b>영업이익</b>	282.3	1,434.1	4,005.5	5,166.0	6,050.3
<b>EBITDA</b>	754.2	1,959.9	4,594.2	5,737.3	6,599.5
영업외손익	-290.3	388.6	41.3	103.3	190.5
이자수익	202.0	213.1	252.6	314.6	401.8
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	-471.1	-471.1
<b>법인세차감전이익</b>	-8.0	1,822.7	4,046.7	5,269.3	6,240.8
법인세비용	-153.0	368.1	961.7	1,317.3	1,560.2
계속사업손손익	144.9	1,454.6	3,085.0	3,952.0	4,680.6
<b>당기순이익</b>	144.9	1,454.6	3,085.0	3,952.0	4,680.6
<b>지배주주순이익</b>	221.7	1,172.3	2,468.0	3,072.0	3,597.7
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	23.1	19.9	18.6	9.9	7.2
영업이익 증감율	흑전	408.0	179.3	29.0	17.1
EBITDA 증감율	1,049.4	159.9	134.4	24.9	15.0
지배주주순이익 증감율	흑전	428.8	110.5	24.5	17.1
EPS 증감율	흑전	428.8	110.5	24.5	17.1
매출총이익율(%)	4.9	10.2	17.6	19.9	21.3
영업이익률(%)	1.3	5.6	13.2	15.5	17.0
EBITDA Margin(%)	3.5	7.7	15.2	17.2	18.5
지배주주순이익률(%)	1.0	4.6	8.1	9.2	10.1

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	2,081.6	4,288.7	1,486.7	2,378.9	3,423.5
당기순이익	144.9	1,454.6	3,085.0	3,952.0	4,680.6
비현금항목의 가감	434.0	385.2	934.8	1,210.9	1,344.5
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	346.2	639.7	795.4
영업활동자산부채증감	1,509.9	2,368.8	-1,649.2	-1,606.5	-1,268.5
매출채권및기타채권의감소	-372.9	-2.7	-303.6	-192.0	-154.2
재고자산의감소	199.0	-126.5	-414.6	-262.3	-210.6
매입채무및기타채무의증가	332.5	264.7	859.3	825.2	924.7
기타	1,351.3	2,233.3	-1,790.3	-1,977.4	-1,828.4
기타현금흐름	-7.2	80.1	-883.9	-1,177.5	-1,333.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	-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
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	321.2	698.9	657.0	1,174.7	1,746.4
기초현금 및 현금성자산	2,697.2	3,018.4	3,717.3	4,374.3	5,549.0
기말현금 및 현금성자산	3,018.4	3,717.3	4,374.3	5,549.0	7,295.4

자료 : 키움증권 리서치센터

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	17,735.1	20,431.4	23,626.4	27,341.3	31,845.0
현금 및 현금성자산	3,018.4	3,717.3	4,374.3	5,549.0	7,295.4
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	1,937.8	2,129.8	2,284.0
재고자산	2,005.7	2,232.1	2,646.7	2,908.9	3,119.5
기타유동자산	9,655.3	10,919.5	12,349.1	13,965.9	15,794.3
<b>비유동자산</b>	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	343.2	315.7	291.5
기타비유동자산	3,266.8	4,395.5	4,395.5	4,395.5	4,395.5
<b>자산총계</b>	32,242.6	36,719.1	39,763.3	43,279.6	47,624.1
<b>유동부채</b>	17,497.9	19,325.1	20,184.3	21,009.6	21,934.3
매입채무 및 기타채무	3,203.6	3,883.7	4,743.0	5,568.2	6,492.9
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	14,848.6
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	19,872.5	22,563.3	23,422.6	24,247.8	25,172.5
<b>지배지분</b>	9,903.7	11,099.4	12,667.3	14,478.5	16,815.4
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	16,830.6	18,820.7	21,336.4
비지배지분	2,466.4	3,056.4	3,673.3	4,553.3	5,636.2
<b>자본총계</b>	12,370.1	14,155.8	16,340.7	19,031.8	22,451.6

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,133	16,565	34,873	43,406	50,834
BPS	139,936	156,831	178,985	204,576	237,595
CFPS	8,180	25,995	56,798	72,949	85,132
DPS	0	5,100	10,200	15,300	15,300
<b>주가배수(배)</b>					
PER	38.6	13.8	10.3	8.3	7.1
PER(최고)	41.5	14.4	11.4		
PER(최저)	21.7	6.3	5.3		
PBR	0.86	1.45	2.01	1.75	1.51
PBR(최고)	0.93	1.52	2.23		
PBR(최저)	0.49	0.66	1.04		
PSR	0.40	0.63	0.84	0.76	0.71
PCFR	14.8	8.8	6.3	4.9	4.2
EV/EBITDA	13.8	7.9	5.3	4.1	3.4
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	24.8	23.4	27.4	23.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	2.2	2.8	4.3	4.3
ROA	0.5	4.2	8.1	9.5	10.3
ROE	2.3	11.2	20.8	22.6	23.0
ROIC	-49.9	14.7	28.0	32.4	34.8
매출채권회전율	17.3	16.5	17.0	16.4	16.2
재고자산회전율	10.1	12.1	12.4	12.0	11.8
부채비율	160.6	159.4	143.3	127.4	112.1
순차입금비용	-4.9	-26.4	-29.3	-33.8	-38.9
이자보상배율	1.5	7.0	19.4	25.0	29.3
<b>총차입금</b>	4,014.0	1,911.8	1,911.8	1,911.8	1,911.8
순차입금	-608.2	-3,733.8	-4,781.0	-6,424.8	-8,735.3
NOPLAT	754.2	1,959.9	4,594.2	5,737.3	6,599.5
FCF	-4,184.5	3,454.6	1,571.3	2,482.6	3,444.4

## HD현대중공업 2Q Review

HD현대중공업의 2Q25 매출액은 4조 1,471억원(yoy +6.8%), 영업이익 4,717억원(yoy +141.1%, OPM 11.4%)를 달성하며 시장 기대치(4,637억원)와 당사 추정치(4,586억원)을 소폭 상회하였다. 2분기 원/달러 환율 하락에 따른 손실 293억원과 해양 부문에서 일회성 C/O 70억원이 발생하였다. 부정적인 환율 영향에도 불구하고 1) 조업일수 증가, 2) 고가 선박의 매출 비중 확대 3) 생산성 개선 및 원가 절감 노력에 힘입어 이익을 개선세가 이어지는 점이 긍정적이다. 특히, 해양 부문에서 수익성이 좋은 신규 프로젝트의 매출이 증가하며 이익이 크게 성장하였고 엔진 부문도 제품 믹스 개선과 판가 상승, 생산성 향상에 힘입어 수익성이 큰 폭으로 개선되었다. 친환경 선대 교체 기조는 중장기 보이며 엔진 부문의 실적 성장세는 지속될 것으로 판단한다.

HD현대중공업의 2분기 매출 비중은 22년도 물량이 65%, 23년도 물량이 31%, 24년도 물량이 2%를 차지하고 있다. 23년 이후 수주한 고선가 물량의 비중이 점진적으로 늘어나면서 수익성 개선세는 지속될 것으로 전망한다.

## 투자의견 BUY 유지, TP 600,000원 상향

2025년 매출액 16조 9,050억원(yoy+16.7%), 영업이익 2조 582억원(yoy +191.9%, OPM 12.2%)를 전망한다. 1) 상선 부문의 고가 선박의 매출 비중 확대와 생산성 향상에 따른 이익 개선, 2) 해양플랜트 부문의 본격적인 턴어라운드 시작, 3) 우호적인 업황에 힘입어 엔진 부문의 수익성 개선 지속의 영향으로 하반기에도 고성장세가 이어질 것이다.

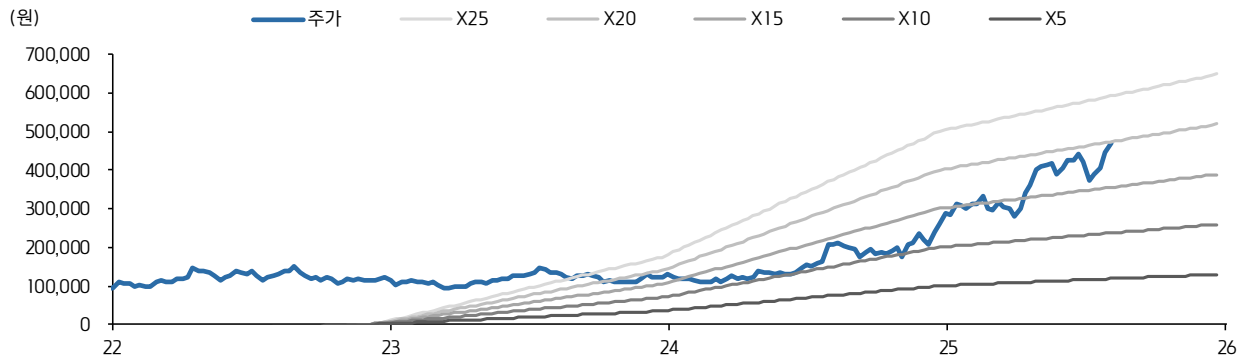
투자의견 BUY를 유지하고 실적 추정치 상향 조정을 반영하여 26F EPS 25,978원에 Target PER 23배(Peer 평균 대비 10% 할증)를 적용하여 목표주가는 600,000원으로 상향한다. 미국과 상호 관세 협상 과정에서 EU, 일본, 한국 등 여러 국가들이 대규모 미국산 LNG 수입을 결정하며 향후 미국 LNG 수출 프로젝트는 가속화될 것으로 전망한다. 상반기 수출 승인된 3건의 프로젝트와 더불어 추가 프로젝트에 대한 최종 투자이사결정(FID)이 늘어나며 미국발 LNG운반선 발주 재개에 따른 수혜가 기대된다.

## HD현대중공업 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q24F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	2,987.7	3,884.0	3,609.2	4,005.6	3,822.5	4,147.1	4,124.6	4,810.8	14,486.5	16,905.0	18,456.7
(YoY)	13.5%	26.7%	26.5%	17.4%	27.9%	6.8%	14.3%	20.1%	21.1%	16.7%	9.2%
영업이익	21.3	195.6	206.1	282.2	433.7	471.7	501.7	651.1	705.2	2,058.2	2,734.0
(YoY)	흑전	185.4%	1497.1%	103.5%	1939.8%	141.1%	143.4%	130.7%	294.8%	191.9%	32.8%
OPM	0.7%	5.0%	5.7%	7.0%	11.3%	11.4%	12.2%	13.5%	4.9%	12.2%	14.8%
순이익	28.6	154.1	72.2	366.6	284.2	210.9	587.6	698.3	621.5	1,781.0	2,306.1
(YoY)	흑전	540.3%	흑전	1082.5%	893.0%	36.8%	713.9%	90.5%	2417.3%	186.6%	29.5%
NPM	1.0%	4.0%	2.0%	9.2%	7.4%	5.1%	14.2%	14.5%	4.3%	10.5%	12.5%

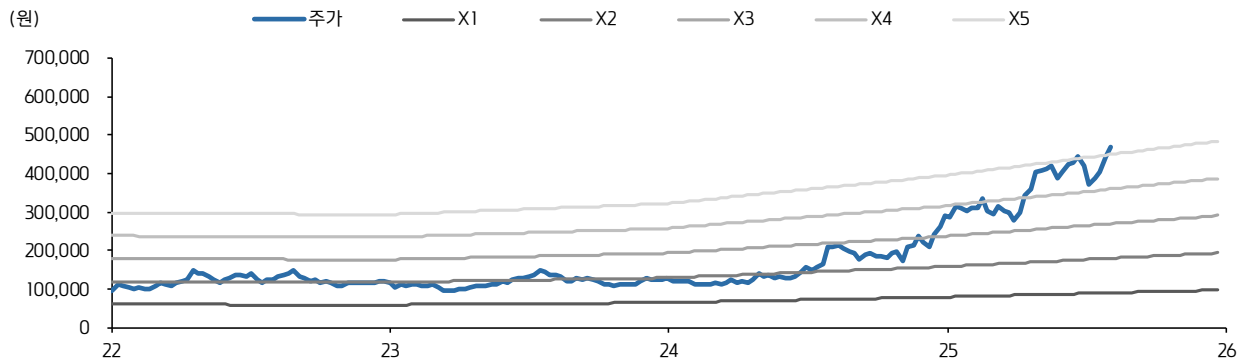
자료: HD현대중공업, 키움증권 리서치센터

### HD현대중공업 12M Forward P/E 밴드 차트



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

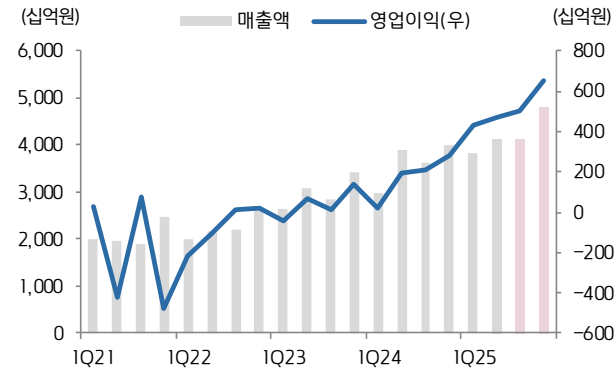
### HD현대중공업 12M Forward P/B 밴드 차트



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터



### HD현대중공업 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	11,963.9	14,486.5	16,905.0	18,456.7	19,856.4
매출원가	11,309.1	12,992.5	13,972.6	14,776.2	15,651.2
매출총이익	654.9	1,493.9	2,932.4	3,680.5	4,205.3
판매비	476.2	788.7	874.2	946.5	1,016.1
<b>영업이익</b>	178.6	705.2	2,058.2	2,734.0	3,189.2
<b>EBITDA</b>	456.7	1,011.0	2,386.7	3,070.1	3,537.5
영업외손익	-144.3	92.9	312.8	340.8	381.3
이자수익	49.0	53.8	69.3	97.3	137.8
이자비용	131.9	149.7	149.7	149.7	149.7
외환관련이익	348.1	784.0	457.1	457.1	457.1
외환관련손실	337.8	371.4	255.0	255.0	255.0
종속 및 관계기업손익	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타	-71.7	-223.6	191.3	191.3	191.3
<b>법인세차감전이익</b>	34.4	798.1	2,371.0	3,074.9	3,570.5
법인세비용	9.7	176.6	590.0	768.7	892.6
계속사업손손익	24.7	621.5	1,781.0	2,306.1	2,677.9
<b>당기순이익</b>	24.7	621.5	1,781.0	2,306.1	2,677.9
<b>지배주주순이익</b>	24.7	621.5	1,781.0	2,306.1	2,677.8
<b>증감 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	32.3	21.1	16.7	9.2	7.6
영업이익 증감율	흑전	294.8	191.9	32.8	16.6
EBITDA 증감율	흑전	121.4	136.1	28.6	15.2
지배주주순이익 증감율	흑전	2,416.2	186.6	29.5	16.1
EPS 증감율	흑전	2,417.7	186.6	29.5	16.1
매출총이익율(%)	5.5	10.3	17.3	19.9	21.2
영업이익률(%)	1.5	4.9	12.2	14.8	16.1
EBITDA Margin(%)	3.8	7.0	14.1	16.6	17.8
지배주주순이익률(%)	0.2	4.3	10.5	12.5	13.5

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	168.8	2,883.9	840.4	1,415.2	1,940.3
당기순이익	24.7	621.5	1,781.0	2,306.1	2,677.9
비현금항목의 가감	292.2	207.8	724.2	882.5	978.2
유형자산감가상각비	268.0	292.8	313.2	319.6	330.4
무형자산감가상각비	10.1	13.0	15.3	16.5	17.9
지분법평가손익	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타	14.1	-97.8	395.9	546.6	630.1
영업활동자산부채증감	-77.4	2,113.5	-994.5	-952.4	-811.2
매출채권및기타채권의감소	-228.1	-155.7	-277.0	-177.7	-160.3
재고자산의감소	66.8	-201.1	-252.3	-161.8	-146.0
매입채무및기타채무의증가	370.7	222.8	309.2	220.9	208.7
기타	-286.8	2,247.5	-774.4	-833.8	-713.6
기타현금흐름	-70.7	-58.9	-670.3	-821.0	-904.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	-477.9	-499.1	-419.0	-473.5	-492.0
유형자산의 취득	-478.2	-463.5	-379.3	-430.7	-447.2
유형자산의 처분	9.7	11.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-35.7	-33.1	-25.3	-28.4	-30.3
투자자산의감소(증가)	-0.3	0.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	31.8	2.0	2.0	2.0	1.9
기타	-5.2	-16.3	-16.4	-16.4	-16.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	502.8	-2,048.8	-2,234.4	-2,419.9	-2,605.4
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	0.0	0.0	-185.5	-371.1	-556.6
기타	502.8	-2,048.8	-2,048.9	-2,048.8	-2,048.8
기타현금흐름	-9.8	-6.1	2,216.3	2,204.5	2,204.5
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	183.9	329.8	403.3	726.3	1,047.3
기초현금 및 현금성자산	744.1	928.0	1,257.9	1,661.2	2,387.4
기말현금 및 현금성자산	928.0	1,257.9	1,661.2	2,387.4	3,434.8

자료 : 키움증권 리서치센터

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	8,799.7	10,403.1	11,922.8	13,634.9	15,700.2
현금 및 현금성자산	928.0	1,257.9	1,661.3	2,387.6	3,434.9
단기금융자산	133.5	131.4	129.5	127.5	125.6
매출채권 및 기타채권	1,384.0	1,659.1	1,936.1	2,113.8	2,274.1
재고자산	1,309.8	1,510.9	1,763.2	1,925.0	2,071.0
기타유동자산	5,044.4	5,843.8	6,432.7	7,081.0	7,794.6
<b>비유동자산</b>	8,333.9	8,987.8	9,063.7	9,186.5	9,315.5
투자자산	12.0	11.7	11.5	11.3	11.1
유형자산	6,452.1	6,609.8	6,675.9	6,787.0	6,903.9
무형자산	108.4	128.1	138.1	150.0	162.4
기타비유동자산	1,761.4	2,238.2	2,238.2	2,238.2	2,238.1
<b>자산총계</b>	17,133.6	19,390.9	20,986.5	22,821.4	25,015.7
<b>유동부채</b>	9,945.0	11,796.2	12,105.4	12,326.3	12,535.0
매입채무 및 기타채무	2,024.9	2,310.9	2,620.1	2,841.0	3,049.7
단기금융부채	1,572.1	412.4	412.4	412.4	412.4
기타유동부채	6,348.0	9,072.9	9,072.9	9,072.9	9,072.9
<b>비유동부채</b>	1,981.2	1,890.3	1,890.3	1,890.3	1,890.3
장기금융부채	1,596.0	771.7	771.7	771.7	771.7
기타비유동부채	385.2	1,118.6	1,118.6	1,118.6	1,118.6
<b>부채총계</b>	11,926.2	13,686.5	13,995.7	14,216.6	14,425.3
<b>지배지분</b>	5,207.4	5,704.4	6,990.6	8,604.6	10,590.3
자본금	443.9	443.9	443.9	443.9	443.9
자본잉여금	3,123.2	3,122.5	3,122.5	3,122.5	3,122.5
기타자본	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6
기타포괄손익누계액	869.1	851.4	727.6	592.0	456.4
이익잉여금	772.8	1,288.3	2,698.3	4,447.8	6,569.1
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	5,207.4	5,704.4	6,990.6	8,604.6	10,590.3

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	278	7,001	20,063	25,978	30,165
BPS	58,660	64,259	78,747	96,928	119,296
CFPS	3,569	9,342	28,220	35,919	41,184
DPS	0	2,090	4,180	6,270	6,270
<b>주가배수(배)</b>					
PER	463.9	41.1	24.4	18.9	16.3
PER(최고)	538.3	42.7	25.6		
PER(최저)	329.0	15.4	13.5		
PBR	2.20	4.47	6.23	5.06	4.11
PBR(최고)	2.55	4.65	6.51		
PBR(최저)	1.56	1.68	3.45		
PSR	0.96	1.76	2.58	2.36	2.19
PCFR	36.1	30.8	17.4	13.7	11.9
EV/EBITDA	29.7	25.0	18.0	13.7	11.6
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	29.9	20.8	24.1	20.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.7	0.9	1.3	1.3
ROA	0.1	3.4	8.8	10.5	11.2
ROE	0.5	11.4	28.1	29.6	27.9
ROIC	1.4	10.6	24.8	28.8	29.7
매출채권회전율	9.5	9.5	9.4	9.1	9.1
재고자산회전율	8.9	10.3	10.3	10.0	9.9
부채비율	229.0	239.9	200.2	165.2	136.2
순차입금비용	40.5	-3.6	-8.7	-15.5	-22.4
이자보상배율	1.4	4.7	13.8	18.3	21.3
<b>총차입금</b>	3,168.1	1,184.2	1,184.2	1,184.2	1,184.2
순차입금	2,106.6	-205.1	-606.6	-1,330.9	-2,376.3
NOPLAT	456.7	1,011.0	2,386.7	3,070.1	3,537.5
FCF	-205.0	2,598.1	475.5	975.1	1,451.4

## HD현대미포 2Q Review

HD현대미포의 2Q25 매출액은 1조 2,345억원(yoy +9.3%), 영업이익 894억원(yoy +413.4%, 흑자전환, OPM 7.2%)를 달성하며 시장 기대치(768억원)와 당사 추정치(879억원)를 상회하였다. 2분기 원/달러 환율 하락에 따른 손실 143억원이 반영되었다. 그룹사 내 다른 계열사 대비 상대적으로 도크의 회전 속도가 높기 때문에 제품 믹스 개선이 가파르게 나타나며 이익 개선폭이 확대되고 있다. 또한, 조업일수 증가와 생산성 향상도 긍정적인 영향을 미친 것으로 파악된다.

HD현대미포의 2분기 매출 비중은 22년도 물량이 12%, 23년도 물량이 56%, 24년도 물량이 32%를 차지하고 있다. 주력 선종들의 건조 기간이 짧아 제품 믹스 개선이 빠르게 나타나고 있는 것으로 판단한다.

## 투자의견 BUY 유지, TP 275,000원 상향

2025년 매출액 5조 1,334억원(yoy+10.9%), 영업이익 3,868억원(yoy +336.9%, OPM 7.5%)를 전망한다. 하반기에도 빠른 믹스 개선과 생산성 향상에 따른 수익성 개선 흐름은 지속될 것으로 판단한다.

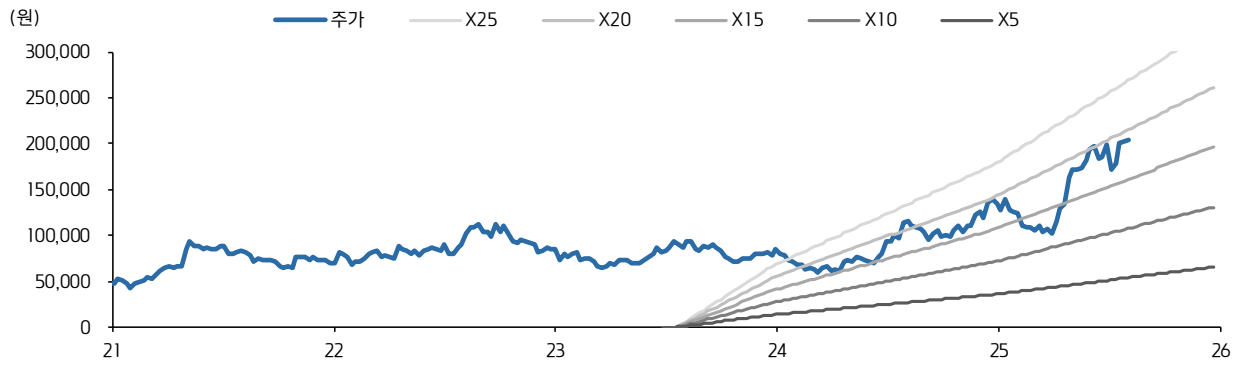
투자의견 BUY를 유지하고 실적 추정치 상향 조정을 반영하여 26F EPS 13,078원에 Target PER 21배(Peer 평균)를 적용하여 목표주가는 275,000원으로 상향한다. 최근, 동사의 주력 선종인 PC선에 대한 발주는 주춤하지만 LNG BV(빙커링 선박)에 대한 수요 증가에 힘입어 발주 증가 추세가 이어지고 있다. 동사는 상반기 총 6척의 LNG BV를 수주하였다. 올해 상반기 글로벌 LNG BV는 총 15척이 발주되었다. 현재 LNG BV 선박의 선가는 90~100백만불 수준으로 형성되어 있으며 수익성도 좋은 것으로 추정된다. 친환경 선대 전환 기조가 지속되며 LNG를 연료로 활용하는 선박이 증가함에 따라 중장기적으로 LNG BV에 대한 발주가 늘어나며 동사의 수혜가 기대된다. 또한, 동사는 중소형 선박 건조에 강점을 보이고 있어 향후 미국과 조선업 협력 과정에서 중소형 전략 상선 선대 구축에 기여할 가능성이 있다. 조선업종 최선호주 의견을 유지한다.

## HD현대미포 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q24F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	1,000.5	1,129.1	1,077.7	1,422.8	1,183.8	1,234.5	1,242.4	1,472.7	4,630.0	5,133.4	5,884.0
(YoY)	10.0%	9.3%	8.4%	29.0%	18.3%	9.3%	15.3%	3.5%	14.6%	10.9%	14.6%
영업이익	-11.0	17.4	35.3	46.9	68.5	89.4	99.9	128.9	88.5	386.8	575.8
(YoY)	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	413.4%	183.4%	175.0%	흑전	336.9%	48.9%
OPM	-1.1%	1.5%	3.3%	3.3%	5.8%	7.2%	8.0%	8.8%	1.9%	7.5%	9.8%
순이익	2.1	28.9	2.6	79.6	51.7	25.2	100.0	121.8	113.2	298.7	527.6
(YoY)	흑전	흑전	-73.2%	흑전	2319.6%	-12.8%	3739.9%	53.0%	흑전	163.8%	76.6%
NPM	0.2%	2.6%	0.2%	5.6%	4.4%	2.0%	8.1%	8.3%	2.4%	5.8%	9.0%

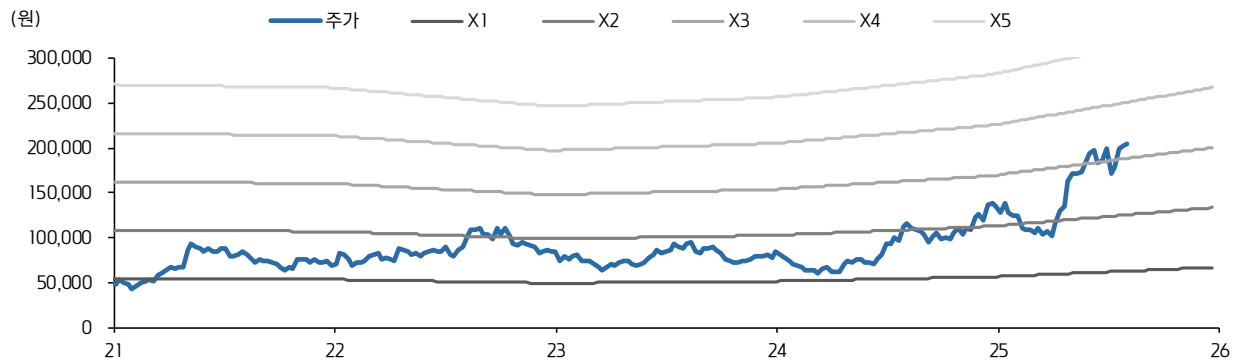
자료: HD현대미포, 키움증권 리서치센터

### HD현대미포 12M Forward P/E 밴드 차트



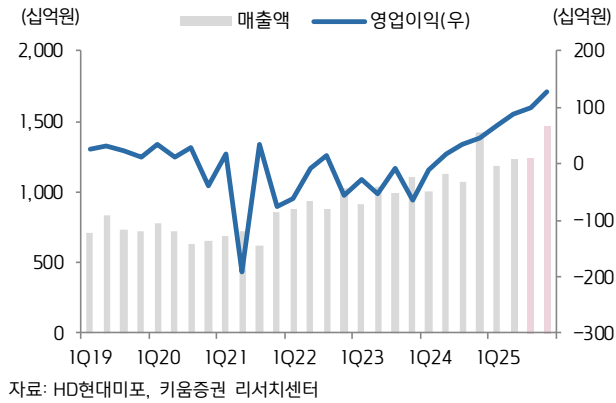
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

### HD현대미포 12M Forward P/B 밴드 차트

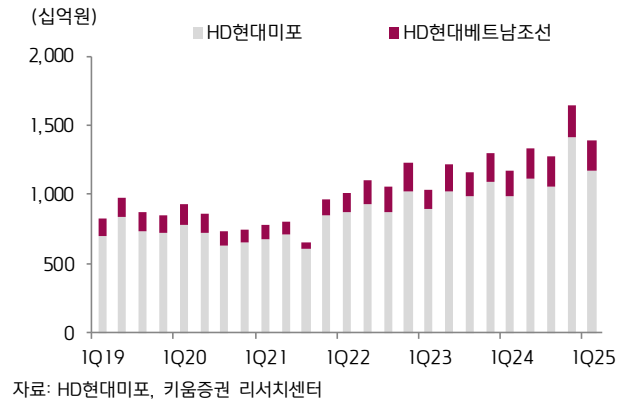


자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

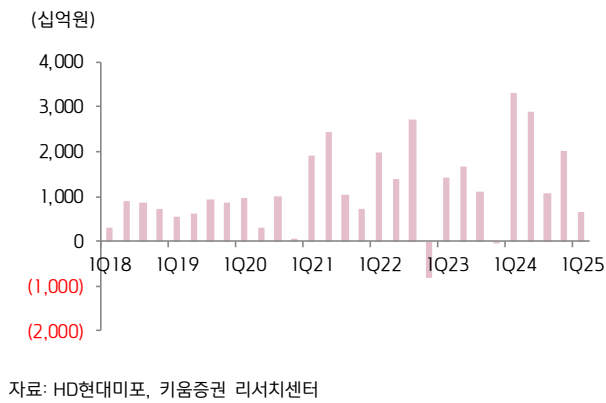
### HD현대미포 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



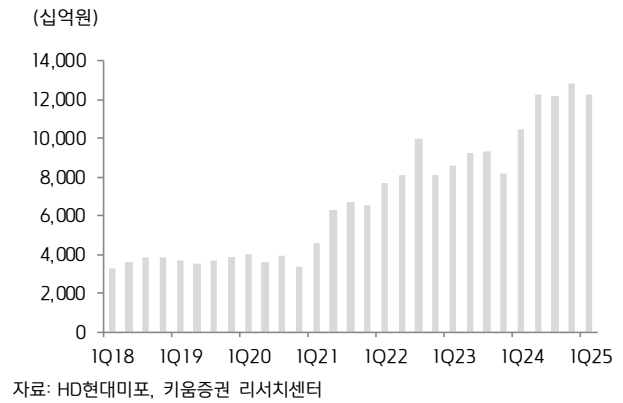
### HD현대미포 부문별 매출 추이 및 전망



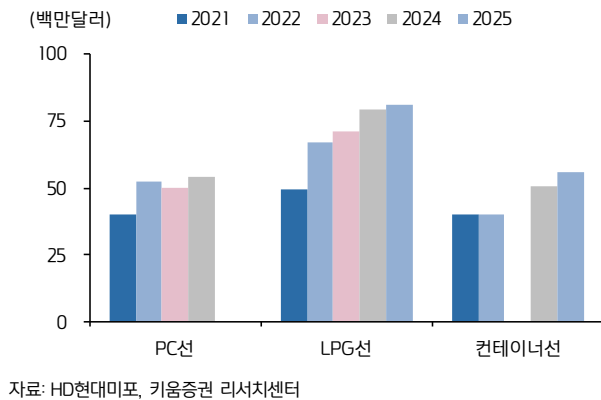
### HD현대미포 신규 수주 추이



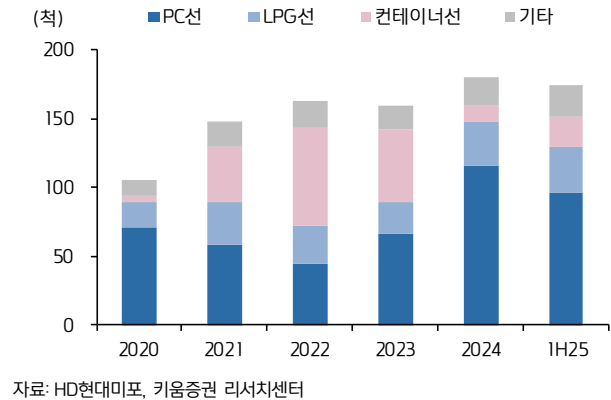
### HD현대미포 수주잔고 추이



### HD현대미포 신조선 발주 선가 추이



### HD현대미포 선종별 수주잔고 추이



## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	4,039.1	4,630.0	5,133.4	5,884.0	6,209.7
매출원가	4,069.7	4,382.1	4,564.2	5,107.7	5,248.4
매출총이익	-30.7	247.9	569.1	776.3	961.4
판매비	122.2	159.4	182.3	200.4	217.6
<b>영업이익</b>	-152.9	88.5	386.8	575.8	743.8
<b>EBITDA</b>	-83.6	166.7	476.9	672.0	845.4
영업외손익	-4.0	57.7	-3.3	127.7	214.5
이자수익	15.9	16.3	38.3	88.8	175.6
이자비용	13.8	19.5	19.5	19.5	19.5
외환관련이익	176.9	300.3	214.9	214.9	214.9
외환관련손실	149.0	154.1	117.7	117.7	117.7
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-34.0	-85.3	-119.3	-38.8	-38.8
<b>법인세차감전이익</b>	-156.9	146.2	383.4	703.5	958.3
법인세비용	-17.9	33.0	84.7	175.9	239.6
계속사업손손익	-139.0	113.2	298.7	527.6	718.7
<b>당기순이익</b>	-139.0	113.2	298.7	527.6	718.7
<b>지배주주순이익</b>	-142.9	105.5	281.6	522.4	681.5
<b>증감 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	8.7	14.6	10.9	14.6	5.5
영업이익 증감율	흑전	-157.9	337.1	48.9	29.2
EBITDA 증감율	흑전	-299.4	186.1	40.9	25.8
지배주주순이익 증감율	흑전	-173.8	166.9	85.5	30.5
EPS 증감율	적지	흑전	166.8	85.5	30.5
매출총이익율(%)	-0.8	5.4	11.1	13.2	15.5
영업이익률(%)	-3.8	1.9	7.5	9.8	12.0
EBITDA Margin(%)	-2.1	3.6	9.3	11.4	13.6
지배주주순이익률(%)	-3.5	2.3	5.5	8.9	11.0

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	-533.3	360.9	429.4	814.3	1,297.5
당기순이익	-139.0	113.2	298.7	527.6	718.7
비현금항목의 가감	43.6	65.4	110.3	157.0	139.4
유형자산감가상각비	69.1	77.8	89.6	95.6	101.1
무형자산감가상각비	0.1	0.4	0.5	0.5	0.5
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-25.6	-12.8	20.2	60.9	37.8
영업활동자산부채증감	-438.5	187.6	86.2	236.2	522.9
매출채권및기타채권의감소	-71.7	34.3	-14.3	-21.3	-9.2
재고자산의감소	63.5	-30.3	-29.4	-43.9	-19.1
매입채무및기타채무의증가	-148.7	29.6	291.7	471.3	701.4
기타	-281.6	154.0	-161.8	-169.9	-150.2
기타현금흐름	0.6	-5.3	-65.8	-106.5	-83.5
<b>투자활동 현금흐름</b>	-111.6	-149.2	-148.7	-149.8	-149.8
유형자산의 취득	-117.4	-144.6	-150.1	-151.2	-151.2
유형자산의 처분	1.4	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-10.3	-6.7	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	1.0	0.5	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	13.9	0.7	0.7	0.7	0.7
기타	-0.2	0.7	0.7	0.7	0.7
<b>재무활동 현금흐름</b>	463.6	-363.1	-391.5	-419.8	-448.1
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	0.0	0.0	-28.3	-56.6	-85.0
기타	463.6	-363.1	-363.2	-363.2	-363.1
기타현금흐름	1.2	6.5	387.4	387.4	387.4
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-180.1	-144.9	276.6	632.1	1,087.0
기초현금 및 현금성자산	490.1	310.0	165.1	441.7	1,073.8
기말현금 및 현금성자산	310.0	165.1	441.7	1,073.8	2,160.8

자료 : 키움증권 리서치센터

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	2,799.4	2,786.5	3,239.6	4,077.8	5,342.7
현금 및 현금성자산	310.0	165.1	441.7	1,073.8	2,160.8
단기금융자산	39.1	38.4	37.7	37.0	36.3
매출채권 및 기타채권	164.8	131.2	145.5	166.8	176.0
재고자산	230.2	270.8	300.3	344.2	363.2
기타유동자산	2,055.3	2,181.0	2,314.4	2,456.0	2,606.4
<b>비유동자산</b>	2,109.7	2,322.3	2,382.3	2,437.4	2,487.0
투자자산	14.5	14.0	14.0	14.0	14.0
유형자산	1,756.8	1,861.5	1,922.1	1,977.7	2,027.8
무형자산	14.7	20.9	20.4	19.9	19.4
기타비유동자산	323.7	425.9	425.8	425.8	425.8
<b>자산총계</b>	4,909.1	5,108.9	5,621.9	6,515.2	7,829.7
<b>유동부채</b>	2,735.4	2,705.6	2,997.3	3,468.6	4,170.0
매입채무 및 기타채무	567.4	753.6	1,045.3	1,516.6	2,218.1
단기금융부채	482.8	164.1	164.1	164.1	164.1
기타유동부채	1,685.2	1,787.9	1,787.9	1,787.9	1,787.8
<b>비유동부채</b>	158.5	296.9	296.9	296.9	296.9
장기금융부채	109.5	91.7	91.7	91.7	91.7
기타비유동부채	49.0	205.2	205.2	205.2	205.2
<b>부채총계</b>	2,893.9	3,002.4	3,294.1	3,765.5	4,466.9
<b>지배지분</b>	1,970.1	2,048.2	2,252.4	2,669.1	3,244.9
자본금	199.7	199.7	199.7	199.7	199.7
자본잉여금	82.3	82.3	82.3	82.3	82.3
기타자본	-40.9	-40.9	-40.9	-40.9	-40.9
기타포괄손익누계액	300.5	308.5	287.8	267.1	246.4
이익잉여금	1,428.4	1,498.6	1,723.5	2,160.9	2,757.4
비지배지분	45.1	58.3	75.4	80.7	117.9
<b>자본총계</b>	2,015.2	2,106.4	2,327.8	2,749.8	3,362.8

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-3,579	2,642	7,050	13,078	17,061
BPS	49,324	51,278	56,392	66,825	81,241
CFPS	-2,388	4,472	10,239	17,140	21,482
DPS	0	710	1,420	2,130	2,130
<b>주가배수(배)</b>					
PER	-23.7	50.8	30.1	16.2	12.4
PER(최고)	-27.0	53.9	31.4		
PER(최저)	-17.7	22.3	14.1		
PBR	1.72	2.62	3.76	3.17	2.61
PBR(최고)	1.96	2.78	3.93		
PBR(최저)	1.28	1.15	1.76		
PSR	0.84	1.16	1.65	1.44	1.36
PCFR	-35.6	30.0	20.7	12.4	9.9
EV/EBITDA	-44.0	32.8	17.4	11.4	7.9
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	25.0	19.0	16.1	11.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.5	0.7	1.0	1.0
ROA	-2.9	2.3	5.6	8.7	10.0
ROE	-7.0	5.3	13.1	21.2	23.0
ROIC	-9.0	4.1	13.9	21.2	32.9
매출채권회전율	32.1	31.3	37.1	37.7	36.2
재고자산회전율	15.5	18.5	18.0	18.3	17.6
부채비율	143.6	142.5	141.5	136.9	132.8
순차입금비용	12.1	2.5	-9.6	-31.1	-57.7
이자보상배율	-11.1	4.5	19.9	29.6	38.2
<b>총차입금</b>	592.3	255.7	255.7	255.7	255.7
순차입금	243.2	52.3	-223.6	-855.1	-1,941.4
NOPLAT	-83.6	166.7	476.9	672.0	845.4
FCF	-665.9	202.4	327.5	613.0	1,031.1

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
HD한국조선 해양 (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		
HD현대미포 (010620)	2024-09-30	BUY(Initiate)	150,000원	6개월	-30.06	-22.93
	2024-11-12	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-21.47	9.13
	2025-05-27	BUY(Maintain)	230,000원	6개월	-16.73	-7.83
	2025-08-04	BUY(Maintain)	275,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

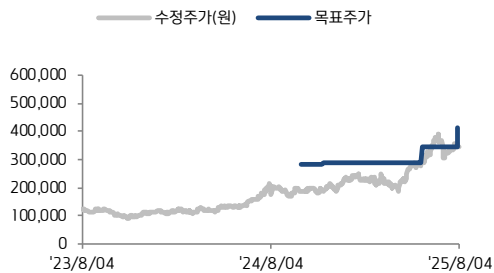
종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
HD현대중공업 (329180)	2024-09-30	BUY(Initiate)	250,000원	6개월	-24.36	-15.20
	2024-11-12	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-13.96	-6.92
	2024-11-26	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-11.96	4.67
	2025-01-21	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-5.43	21.97
	2025-07-16	BUY(Maintain)	510,000원	6개월	-15.12	-3.82
	2025-08-04	BUY(Maintain)	600,000원	6개월		

## 고지사항

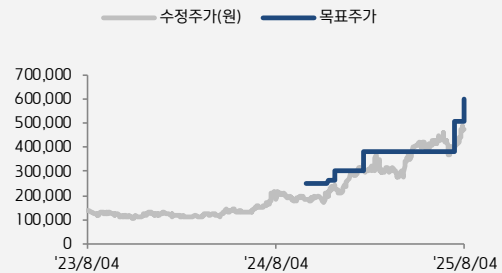
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

## 목표주가 추이 (2개년)

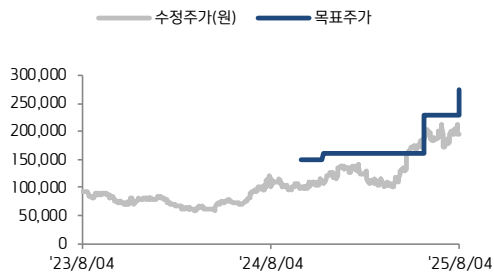
HD한국조선해양



HD현대중공업



HD현대미포



## 투자 의견 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 (2024/07/01~2025/06/30)

매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%