2025년 전망 시리즈 9

조선/기계

다시 한번, 증명의 시간

meritz 메리츠증권

2025년 전망 시리즈 9

조선/기계

다시 한번, 증명의 시간

조선/기계 Overweight

Top Pick	투자판단	적정주가
HD현대중공업 (329180)	Buy	260,000원
HD현대미포 (010620)	Buy	170,000원

관심 종목	투자판단	적정주가
HD한국조선해양 (009540)	Buy	250,000원
삼성중공업 (010140)	Buy	20,000원
한화오션 (042660)	Buy	38,000원

조선/기계
Analyst **배기연**
02. 6454-4879
kiyeon.bae@meritz.co.kr

Contents

산업

기업

Summary

조선/기계	Overweight	2025년 전망 시리즈 9

다시 한번, 증명의 시간

1 잠깐의 풍랑, 가려진 순항

- 2025년 조선 5사의 상선+해양 수주잔'액'은 10.3%의 추가 성장
- 1) 조선소들의 건조 CAPA 풀 가동 진입으로 연간 인도량은 추론이 되는 반면,
- 2) 신규 수주가 인도량을 상쇄하며 수주잔고의 성장 흐름을 이어갈 수 있는지에 대한 불안
- 3) 중국 조선소들의 증설 계획이 레드오션을 형성하면 조선업 성장 사이클을 훼손할 수 있다는 우려도 가세

2 중국 증설 영향 점검

- 중국 조선소의 총 CAPA는 연 5,050만DWT
  → 증설 계획을 반영한 CAPA 증가율은 약 30%로 추산
- 서플라이 체인 확보 없이 조선소만의 증설 파급력은 제한적
  - 중국 조선소의 CAPA 증가율은 사실상 약 18% 수준으로 축소
  → 조선소들이 30% 증설하더라도 벤더 확보가 선결 요건
- EX) 선박엔진용 실린더라이너 시장의 과점 행태는 엔진 CAPA의 무분별한 확장을 억제하는 요소

3 수주잔고 성장률 정상화

- 조선 5사의 2025년말 상선+해양 수주잔'액'은 1,372억달러 전망
- 2024년 하반기 중, 중국의 대량 수주 확보가 한국 조선소들이 보유한 2027~28년 인도슬롯에 대한 영업경쟁력 부각
- 상선: LNG선 905만CBM + LPG선 176만CBM + LCO_2선 179만CBM + 컨테이너선 107만TEU + 탱커 962만DWT
- 해양: FLNG, FP, FPS 등 신규 수주 기대

기업분석

종목명	투자판단	적정주가
HD현대중공업 (329180)	Buy	260,000원
HD현대미포 (010620)	Buy	170,000원
HD한국조선해양 (009540)	Buy	250,000원
삼성중공업 (010140)	Buy	20,000원
한화오션 (042660)	Buy	38,000원

HD현대중공업 (329180) First mover

Analyst **배기연** 02. 6454-4879
kiyeon.bae@meritz.co.kr

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

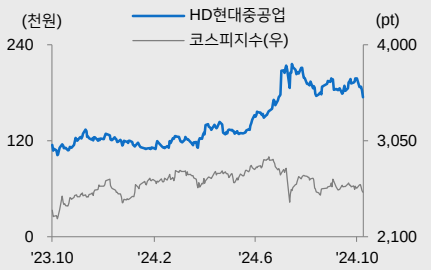
적정주가 (12개월)	260,000원
현재주가 (11. 1)	174,200원
상승여력	49.3%

KOSPI	2,542.36pt
시가총액	154,643억원
발행주식수	8,877만주
유동주식비율	21.29%
외국인비중	10.49%
52주 최고/최저가	216,000원/102,800원
평균거래대금	433.7억원

주요주주(%)	
에이치디한국조선해양 외 1 인	75.03
국민연금공단	6.38

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.6	26.5	69.5
상대주가	-3.7	34.0	53.4

주가그래프



2024년 실적 추정과 2025~26년 전망

- 매출액 14조 3,537억원(+20.0% YoY), 영업이익 6,773억원(+279.1% YoY), 영업이익률 +4.7%(+3.2%p YoY)
- 2025년 매출액 +7.2%, 영업이익 +101.3%, 영업이익률 +4.1%p YoY 성장
- 2026년 매출액 +15.8%, 영업이익 +33.4%, 영업이익률 +1.3%p YoY 성장

LNGC, VLGC, VLAC 수주 강점 지속, 대형화된 LCO_2선의 등장을 기대

- 대형 가스선에 대한 레퍼런스를 바탕으로, 2028년 인도 슬롯에 대한 수주 경쟁력 부각
- 2025년 10척 이상의 LNG선과 15척 내외의 VLGC(또는 VLAC) 수주를 가정
- 기존의22k급보다 확대된 LCO_2선 수요와 실제 수주가 확인된다면, 상선부문 신 성장동력으로 First mover 지위 획득

2026년 BPS 88,197원 x Implied PBR 2.9배 적용한 260,000원

- 2026년 ROE 17.7%, COE 6.2%를 활용해 적정 멀티플 PBR 2.9배를 도출

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	9,045.5	-289.2	-352.1	-3,966	적지	59,566	-29.2	1.9	-358.7	-6.5	208.1
2023	11,963.9	178.6	24.7	278	흑전	58,660	463.9	2.2	30.4	0.5	229.0
2024E	14,353.7	677.3	423.2	4,767	1,614.0	63,338	36.5	2.8	17.8	7.8	213.7
2025E	15,384.4	1,363.6	932.7	10,506	120.4	73,845	16.6	2.4	9.9	15.3	178.8
2026E	17,813.5	1,818.8	1,274.1	14,353	36.6	88,197	12.1	2.0	7.1	17.7	169.2

HD현대중공업 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024E	2025E	2026E
원/달러	1,275.6	1,314.7	1,311.0	1,320.8	1,328.5	1,342.6	1,359.4	1,368.3	1,350.0	1,350.0	1,340.0	1,340.0	1,290.4	1,305.5	1,349.7	1,345.0	1,340.0
YoY	*5.9%*	*4.4%*	*-2.0%*	*-2.8%*	*4.1%*	*2.1%*	*3.7%*	*3.6%*	*1.6%*	*0.6%*	*-1.4%*	*-2.1%*	*13.1%*	*1.2%*	*3.4%*	*-0.3%*	*-0.4%*
건조선가지표(p)	131.8	135.5	140.6	143.5	147.4	151.5	155.1	158.0	160.5	161.4	162.5	165.2	129.5	137.9	153.0	162.4	174.6
YoY	*2.3%*	*4.9%*	*8.2%*	*10.3%*	*11.9%*	*11.8%*	*10.3%*	*10.2%*	*8.9%*	*6.6%*	*4.8%*	*4.5%*	*0.1%*	*6.5%*	*11.0%*	*6.1%*	*7.5%*
한국후판가격(달러/톤)	864.3	835.8	838.0	795.4	789.4	765.1	760.5	744.8	729.1	713.4	697.7	682.0	896.2	833.4	764.9	705.5	655.2
YoY	*-13.4%*	*-12.3%*	*1.9%*	*-1.9%*	*-8.7%*	*-8.5%*	*-9.3%*	*-6.4%*	*-7.6%*	*-6.8%*	*-8.3%*	*-8.4%*	*0.5%*	*-7.0%*	*-8.2%*	*-7.8%*	*-7.1%*
매출액	**2,632.9**	**3,064.4**	**2,853.5**	**3,413.1**	**2,987.7**	**3,884.0**	**3,609.2**	**3,872.8**	**3,744.6**	**3,933.3**	**3,840.7**	**3,865.9**	**9,045.5**	**11,963.9**	**14,353.7**	**15,384.4**	**17,813.5**
YoY	*31.5%*	*41.5%*	*29.5%*	*27.6%*	*13.5%*	*26.7%*	*26.5%*	*13.5%*	*25.3%*	*1.3%*	*6.4%*	*-0.2%*	*13.1%*	*32.3%*	*20.0%*	*7.2%*	*15.8%*
조선사업부																	
매출액	1,766.1	1,968.6	1,886.5	2,280.3	2,155.1	2,839.5	2,605.2	2,904.0	2,784.8	2,924.1	2,784.8	2,784.8	6,467.1	7,901.5	10,503.8	11,278.6	12,714.4
영업이익	56.8	32.7	11.8	47.5	79.8	200.9	164.5	220.4	210.9	244.2	249.9	272.2	-123.6	148.8	665.6	977.2	1,219.4
영업이익률	*3.2%*	*1.7%*	*0.6%*	*2.1%*	*3.7%*	*7.1%*	*6.3%*	*7.6%*	*7.6%*	*8.3%*	*9.0%*	*9.8%*	*-1.9%*	*1.9%*	*6.3%*	*8.7%*	*9.6%*
해양플랜트사업부																	
매출액	460.4	278.8	253.7	276.7	112.5	158.4	175.5	222.9	201.8	221.2	230.3	198.3	785.2	1,269.6	669.3	851.6	1,189.2
영업이익	-83.3	-31.0	-27.5	104.6	-77.6	-27.0	0.4	-22.6	-13.5	-7.2	0.5	7.2	-152.8	-37.2	-126.8	-13.0	84.4
영업이익률	*-18.1%*	*-11.1%*	*-10.8%*	*37.8%*	*-69.0%*	*-17.0%*	*0.2%*	*-10.1%*	*-6.7%*	*-3.2%*	*0.2%*	*3.6%*	*-19.5%*	*-2.9%*	*-18.9%*	*-1.5%*	*7.1%*
엔진기계사업부																	
매출액	401.6	795.8	694.0	831.7	702.6	865.1	810.0	745.8	758.0	788.0	825.5	882.8	1,715.1	2,723.1	3,123.5	3,254.3	3,909.9
영업이익	33.2	126.8	76.8	49.6	76.0	91.0	98.9	86.5	91.0	94.8	101.9	111.7	171.6	286.4	352.4	399.4	515.0
영업이익률	*8.3%*	*15.9%*	*11.1%*	*6.0%*	*10.8%*	*10.5%*	*12.2%*	*11.6%*	*12.0%*	*12.0%*	*12.3%*	*12.6%*	*10.0%*	*10.5%*	*11.3%*	*12.3%*	*13.2%*
영업이익	**-41.5**	**68.5**	**12.9**	**138.7**	**21.3**	**195.6**	**206.1**	**254.3**	**288.4**	**331.8**	**352.3**	**391.1**	**-289.2**	**178.6**	**677.3**	**1,363.6**	**1,818.8**
YoY	*적지*	*흑전*	*-10.0%*	*525.2%*	*흑전*	*185.4%*	*1496.7%*	*83.4%*	*1256.3%*	*69.6%*	*70.9%*	*53.8%*	*적지*	*흑전*	*279.1%*	*101.3%*	*33.4%*
영업이익률	-1.6%	2.2%	0.5%	4.1%	0.7%	5.0%	5.7%	6.6%	7.7%	8.4%	9.2%	10.1%	-3.2%	1.5%	4.7%	8.9%	10.2%
세전이익	-26.7	33.4	-13.4	41.0	29.4	202.0	87.1	224.3	258.4	301.8	322.3	361.1	-421.5	34.4	542.8	1,243.6	1,698.8
YoY	*적지*	*흑전*	*적전*	*흑전*	*흑전*	*503.9%*	*흑전*	*447.0%*	*778.9%*	*49.4%*	*270.0%*	*61.0%*	*적지*	*흑전*	*1479.5%*	*129.1%*	*36.6%*
지배주주순이익	-20.6	24.1	-9.8	31.0	28.6	154.1	72.2	168.2	193.8	226.4	241.7	270.8	-352.1	24.7	423.1	932.7	1,274.1
YoY	*적지*	*흑전*	*적전*	*흑전*	*흑전*	*540.4%*	*흑전*	*442.6%*	*577.1%*	*46.9%*	*234.7%*	*61.0%*	*적지*	*흑전*	*1614.1%*	*120.4%*	*36.6%*

자료: HD현대중공업, 메리츠증권 리서치센터

HD현대중공업(329180)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**9,045.5**	**11,963.9**	**14,353.7**	**15,384.4**	**17,813.5**
매출액증가율(%)	8.8	32.3	20.0	7.2	15.8
매출원가	8,882.6	11,309.1	12,778.6	12,943.9	14,747.7
매출총이익	162.9	654.9	1,575.1	2,440.5	3,065.8
판매관리비	452.0	476.2	897.8	1,076.9	1,247.0
영업이익	**-289.2**	**178.6**	**677.3**	**1,363.6**	**1,818.8**
영업이익률(%)	-3.2	1.5	4.7	8.9	10.2
금융손익	-452.3	-493.0	-1,193.2	-27.0	-2.5
종속/관계기업손익	-1.4	-0.0	-0.3	0.0	0.0
기타영업외손익	321.5	348.7	1,059.0	-93.0	-117.5
세전계속사업이익	-421.5	34.4	542.8	1,243.6	1,698.8
법인세비용	-69.4	9.7	119.6	310.9	424.7
당기순이익	**-352.1**	**24.7**	**423.2**	**932.7**	**1,274.1**
지배주주지분 순이익	-352.1	24.7	423.2	932.7	1,274.1

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	8,000.9	8,799.7	9,257.4	9,924.0	12,672.1
현금및현금성자산	744.2	928.0	325.6	1,008.1	1,965.7
매출채권	877.6	1,099.1	1,247.2	1,244.9	1,494.9
재고자산	1,377.1	1,309.8	1,486.2	1,483.6	1,781.5
비유동자산	8,288.5	8,333.9	8,382.3	8,351.3	8,406.6
유형자산	6,237.4	6,452.1	6,503.9	6,485.4	6,483.6
무형자산	100.5	108.4	109.0	97.0	86.4
투자자산	495.8	308.4	348.5	347.9	415.6
자산총계	**16,289.4**	**17,133.6**	**17,639.7**	**18,275.3**	**21,078.7**
유동부채	9,072.0	9,945.0	10,201.5	10,104.6	11,891.8
매입채무	924.8	1,298.9	1,473.8	1,471.2	1,766.6
단기차입금	1,384.7	960.4	432.5	312.5	112.5
유동성장기부채	60.0	599.7	254.8	294.8	374.8
비유동부채	1,929.6	1,981.2	1,815.4	1,615.2	1,357.3
사채	873.3	709.9	786.7	666.7	506.7
장기차입금	285.7	859.0	389.0	309.0	189.0
부채총계	**11,001.6**	**11,926.2**	**12,017.0**	**11,719.9**	**13,249.2**
자본금	443.9	443.9	443.9	443.9	443.9
자본잉여금	3,118.4	3,123.2	3,122.5	3,122.5	3,122.5
기타포괄이익누계액	881.8	869.2	850.3	850.3	850.3
이익잉여금	845.4	772.8	1,207.7	2,140.4	3,414.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**5,287.8**	**5,207.4**	**5,622.8**	**6,555.4**	**7,829.6**

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**71.2**	**168.8**	**1,005.2**	**1,239.8**	**1,734.6**
당기순이익(손실)	-352.1	24.7	423.2	932.7	1,274.1
유형자산상각비	246.4	268.0	289.6	296.5	295.8
무형자산상각비	7.9	10.1	12.6	11.9	10.6
운전자본의 증감	343.9	-77.5	352.6	-1.4	154.1
투자활동 현금흐름	**-517.9**	**-477.9**	**7.9**	**-276.5**	**-460.7**
유형자산의증가(CAPEX)	-484.5	-478.2	-376.2	-278.0	-294.0
투자자산의감소(증가)	-295.4	187.4	-40.4	0.6	-67.7
재무활동 현금흐름	**-932.8**	**502.8**	**-1,614.3**	**-280.7**	**-316.2**
차입금의 증감	-346.1	369.3	-1,002.0	-280.7	-316.2
자본의 증가	0.0	4.9	-0.7	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-1,393.2	183.9	-602.4	682.5	957.6
기초현금	2,137.4	744.2	928.0	325.6	1,008.1
기말현금	744.2	928.0	325.6	1,008.1	1,965.7

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	101,894	134,770	161,690	173,301	200,663
EPS(지배주주)	-3,966	278	4,767	10,506	14,353
CFPS	-2,619	3,570	8,774	17,787	22,616
EBITDAPS	-393	5,145	11,034	18,835	23,940
BPS	59,566	58,660	63,338	73,845	88,197
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-29.2	463.9	36.5	16.6	12.1
PCR	-44.3	36.1	19.9	9.8	7.7
PSR	1.1	1.0	1.1	1.0	0.9
PBR	1.9	2.2	2.8	2.4	2.0
EBITDA(십억원)	-34.9	456.7	979.5	1,672.0	2,125.2
EV/EBITDA	-358.7	30.4	17.8	9.9	7.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-6.5	0.5	7.8	15.3	17.7
EBITDA 이익률	-0.4	3.8	6.8	10.9	11.9
부채비율	208.1	229.0	213.7	178.8	169.2
금융비용부담률	1.2	1.1	0.8	0.4	0.3
이자보상배율(x)	-2.7	1.4	5.8	23.3	34.0
매출채권회전율(x)	10.5	12.1	12.2	12.3	13.0
재고자산회전율(x)	7.9	8.9	10.3	10.4	10.9

HD현대미포 (010620) Acceleration. 실적 개선의 가속 기어를 올리는 중

Analyst **배기연** 02. 6454-4879
kiyeon.bae@meritz.co.kr

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

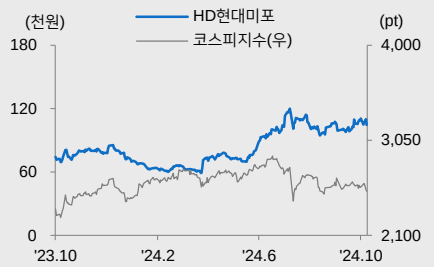
적정주가 (12개월)	170,000원
현재주가 (11. 1)	104,500원
상승여력	62.7%

KOSPI	2,542.36pt
시가총액	41,740억원
발행주식수	3,994만주
유동주식비율	56.95%
외국인비중	21.06%
52주 최고/최저가	120,000원/59,100원
평균거래대금	309.8억원

주요주주(%)	
에이치디한국조선해양 외 4 인	42.85
국민연금공단	11.34
FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC 외 13 인	5.59

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.8	39.1	50.8
상대주가	6.9	47.3	36.5

주가그래프



2024년 실적 추정과 2025~26년 전망

- 매출액 4조 5,239억원(+12.0% YoY), 영업이익 890억원 (흑자전환 YoY), 영업이익률 +2.0%(+5.8%p YoY)
- 2025년 매출액 -0.5%, 영업이익 +179.9%, 영업이익률 +3.6%p YoY 성장
- 2026년 매출액 +15.4%, 영업이익 +110.9%, 영업이익률 4.6%p YoY 성장

Ro-Pax 취소의 안 좋은 기억은 잊고, 수익성 개선 속도에 환호 + 자연 발생 중인 생산량 증대 효과

- 우호적인 환율 상황을 가정 + 사업 계획을 초과할 정도로 기대 이상인 생산성 + 저수익성의 피더컨테이너선 공사 비중 축소 + PC와 LPGC 비중의 확대로, 수익성 개선 속도가 상승 중
- 자회사인 HD현대베트남조선의 생산량이 연 1~2척씩 자연 증가 중. 2030년에는 연간 생산량 23척 도달

2026년 BPS 66,427원 x Implied PBR 2.5배 적용한 적정주가 170,000원

- 2026년 ROE 16.7%, COE 6.6%를 활용해 적정 멀티플 PBR 2.5배를 도출

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	3,716.9	-109.1	-44.6	-1,116	적지	53,448	-75.7	1.6	-63.5	-2.1	118.3
2023	4,039.1	-152.9	-142.9	-3,579	적지	49,324	-23.7	1.7	-44.4	-7.0	143.6
2024E	4,523.9	89.0	68.4	1,711	흑전	51,134	61.1	2.0	24.4	3.4	148.5
2025E	4,499.0	249.1	201.8	5,053	176.6	56,188	20.7	1.9	12.8	9.4	114.9
2026E	5,191.0	525.3	409.0	10,239	102.6	66,427	10.2	1.6	6.4	16.7	114.4

HD현대미포 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024E	2025E	2026E
원/달러	1,275.6	1,314.7	1,311.0	1,320.8	1,328.5	1,342.6	1,359.4	1,368.3	1,350.0	1,350.0	1,340.0	1,340.0	1,290.4	1,305.5	1,349.7	1,345.0	1,340.0
YoY	*5.9%*	*4.4%*	*-2.0%*	*-2.8%*	*4.1%*	*2.1%*	*3.7%*	*3.6%*	*1.6%*	*0.6%*	*-1.4%*	*-2.1%*	*13.1%*	*1.2%*	*3.4%*	*-0.3%*	*-0.4%*
건조선가지표(p)	38.0	37.9	38.2	38.3	38.5	40.3	41.6	44.3	45.5	47.8	52.6	56.2	38.7	38.1	41.2	50.5	59.7
YoY	*-2.9%*	*-2.2%*	*-0.6%*	*0.0%*	*1.3%*	*6.1%*	*9.1%*	*15.6%*	*18.4%*	*18.6%*	*26.4%*	*26.8%*	*-0.4%*	*-1.4%*	*8.1%*	*22.7%*	*18.2%*
한국후판가격(달러/톤)	864.3	835.8	838.0	795.4	789.4	765.1	760.5	744.8	729.1	713.4	697.7	682.0	896.2	833.4	764.9	705.5	655.2
YoY	*-13.4%*	*-12.3%*	*1.9%*	*-1.9%*	*-8.7%*	*-8.5%*	*-9.3%*	*-6.4%*	*-7.6%*	*-6.8%*	*-8.3%*	*-8.4%*	*0.5%*	*-7.0%*	*-8.2%*	*-7.8%*	*-7.1%*
매출액	**909.2**	**1,033.4**	**993.8**	**1,102.7**	**1,000.5**	**1,129.1**	**1,077.6**	**1,316.7**	**1,110.9**	**1,166.4**	**1,110.9**	**1,110.9**	**3,716.9**	**4,039.1**	**4,523.9**	**4,499.0**	**5,191.0**
YoY	*3.8%*	*10.5%*	*12.6%*	*7.8%*	*10.0%*	*9.3%*	*8.4%*	*19.4%*	*11.0%*	*3.3%*	*3.1%*	*-15.6%*	*28.7%*	*8.7%*	*12.0%*	*-0.5%*	*15.4%*
영업이익	-27.4	-52.5	-7.9	-65.2	-11.0	17.4	35.2	47.4	42.1	56.6	68.6	81.8	-109.1	-152.9	89.0	249.1	525.3
YoY	*적지*	*적지*	*적전*	*적지*	*적지*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*224.7%*	*94.8%*	*72.6%*	*적지*	*적지*	*흑전*	*179.9%*	*110.9%*
영업이익률	*-3.0%*	*-5.1%*	*-0.8%*	*-5.9%*	*-1.1%*	*1.5%*	*3.3%*	*3.6%*	*3.8%*	*4.9%*	*6.2%*	*7.4%*	*-2.9%*	*-3.8%*	*2.0%*	*5.5%*	*10.1%*
세전이익	-4.8	-46.3	13.6	-119.3	3.3	35.6	2.8	52.4	47.1	61.6	73.6	86.8	-63.2	-156.9	94.1	269.1	545.3
YoY	*적지*	*적전*	*-90.4%*	*적지*	*흑전*	*흑전*	*-79.4%*	*흑전*	*1327.1%*	*73.0%*	*2527.6%*	*65.7%*	*적지*	*적지*	*흑전*	*186.0%*	*102.6%*
지배주주순이익	-4.5	-37.0	9.3	-110.7	1.9	27.4	-0.2	39.3	35.3	46.2	55.2	65.1	-44.6	-142.9	68.3	201.8	409.0
YoY	*적지*	*적전*	*-91.3%*	*적지*	*흑전*	*흑전*	*적전*	*흑전*	*1800.7%*	*68.7%*	*흑전*	*65.7%*	*적지*	*적지*	*흑전*	*195.3%*	*102.6%*

자료: HD현대미포, 메리츠증권 리서치센터

HD현대미포(010620)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**3,716.9**	**4,039.1**	**4,523.9**	**4,499.0**	**5,191.0**
매출액증가율(%)	28.7	8.7	12.0	-0.5	15.4
매출원가	3,704.0	4,069.7	4,274.6	4,092.4	4,484.1
매출총이익	12.9	-30.7	249.3	406.6	707.0
판매관리비	121.9	122.2	160.3	157.5	181.7
영업이익	**-109.1**	**-152.9**	**89.0**	**249.1**	**525.3**
영업이익률(%)	-2.9	-3.8	2.0	5.5	10.1
금융손익	-77.6	-63.8	-159.5	3.1	8.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	123.4	59.8	164.6	16.9	12.0
세전계속사업이익	-63.3	-156.9	94.1	269.1	545.3
법인세비용	-19.5	-17.9	21.1	67.3	136.3
당기순이익	**-43.8**	**-139.0**	**73.0**	**201.8**	**409.0**
지배주주지분 순이익	-44.6	-142.9	68.4	201.8	409.0

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,724.5	2,799.4	3,061.6	2,756.4	3,577.4
현금및현금성자산	490.1	310.0	487.6	263.8	534.7
매출채권	43.2	118.3	141.2	119.1	145.4
재고자산	292.6	230.2	274.8	231.9	283.1
비유동자산	2,023.8	2,109.7	2,142.9	2,177.0	2,223.1
유형자산	1,702.1	1,756.8	1,821.7	1,856.1	1,902.4
무형자산	8.9	14.7	16.5	16.2	16.0
투자자산	59.5	43.9	29.7	29.7	29.7
자산총계	**4,748.3**	**4,909.1**	**5,204.5**	**4,933.4**	**5,800.5**
유동부채	2,499.1	2,735.4	2,857.2	2,400.0	2,865.7
매입채무	471.9	323.5	386.3	325.9	397.8
단기차입금	107.7	474.2	140.5	100.5	60.5
유동성장기부채	0.0	4.3	22.0	26.0	30.0
비유동부채	73.9	158.5	253.0	237.3	229.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	95.7	134.0	122.0	110.0
부채총계	**2,573.0**	**2,893.9**	**3,110.2**	**2,637.3**	**3,095.4**
자본금	199.7	199.7	199.7	199.7	199.7
자본잉여금	82.3	82.3	82.3	82.3	82.3
기타포괄이익누계액	293.9	300.6	304.5	304.5	304.5
이익잉여금	1,599.8	1,428.4	1,496.8	1,698.6	2,107.6
비지배주주지분	40.5	45.1	51.9	51.9	51.9
자본총계	**2,175.3**	**2,015.2**	**2,094.3**	**2,296.1**	**2,705.1**

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**208.4**	**-533.3**	**550.0**	**-63.4**	**459.7**
당기순이익(손실)	-43.8	-139.0	73.0	201.8	409.0
유형자산상각비	60.6	69.1	78.2	83.6	87.7
무형자산상각비	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3
운전자본의 증감	196.3	-438.5	391.7	-349.2	-37.3
투자활동 현금흐름	**-47.3**	**-111.6**	**-32.7**	**-101.6**	**-153.5**
유형자산의증가(CAPEX)	-113.8	-117.4	-118.9	-118.0	-134.0
투자자산의감소(증가)	-13.2	15.7	14.2	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	**-71.6**	**463.7**	**-342.3**	**-58.7**	**-35.2**
차입금의 증감	7.7	408.7	-214.2	-58.7	-35.2
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	89.8	-180.1	177.6	-223.8	270.9
기초현금	400.4	490.1	310.0	487.6	263.8
기말현금	490.1	310.0	487.6	263.8	534.7

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	93,056	101,123	113,260	112,638	129,964
EPS(지배주주)	-1,116	-3,579	1,711	5,053	10,239
CFPS	156	-2,388	4,348	8,760	15,653
EBITDAPS	-1,210	-2,094	4,193	8,337	15,353
BPS	53,448	49,324	51,134	56,188	66,427
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-75.7	-23.7	61.1	20.7	10.2
PCR	541.3	-35.6	24.0	11.9	6.7
PSR	0.9	0.8	0.9	0.9	0.8
PBR	1.6	1.7	2.0	1.9	1.6
EBITDA(십억원)	-48.3	-83.7	167.5	333.0	613.2
EV/EBITDA	-63.5	-44.4	24.4	12.8	6.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-2.1	-7.0	3.4	9.4	16.7
EBITDA 이익률	-1.3	-2.1	3.7	7.4	11.8
부채비율	118.3	143.6	148.5	114.9	114.4
금융비용부담률	0.1	0.3	0.4	0.2	0.2
이자보상배율(x)	-21.5	-11.1	5.2	26.7	61.0
매출채권회전율(x)	116.1	50.0	34.9	34.6	39.2
재고자산회전율(x)	13.3	15.5	17.9	17.8	20.2

HD한국조선해양 (009540) Kingdom of Shipyard, 주주환원의 재원을 확보하는 중

Analyst **배기연** 02. 6454-4879
kiyeon.bae@meritz.co.kr

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

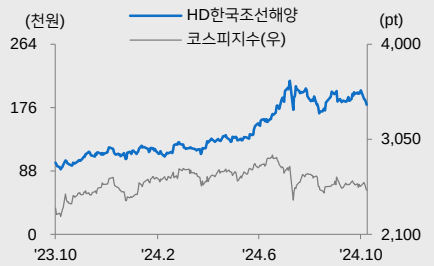
적정주가 (12개월)	250,000원
현재주가 (11. 1)	180,000원
상승여력	38.9%

KOSPI	2,542.36pt
시가총액	127,392억원
발행주식수	7,077만주
유동주식비율	62.60%
외국인비중	31.51%
52주 최고/최저가	213,000원/92,000원
평균거래대금	657.5억원

주요주주(%)	
에이치디현대 외 8 인	36.65
국민연금공단	6.80

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.1	36.9	95.7
상대주가	-2.2	44.9	77.1

주가그래프



2024년 실적 추정과 2025~26년 전망

- 매출액 25조 3,083억원(+18.8% YoY), 영업이익 1조 4,089억원(+399.2% YoY), 영업이익률 +5.6%(+4.2%p YoY)
- 2025년 매출액 +7.9%, 영업이익 +72.3%, 영업이익률 +3.3%p YoY 성장
- 2026년 매출액 +14.2%, 영업이익 +43.1%, 영업이익률 +2.3%p YoY 성장

3분기 실적 설명회에서 언급한, 12월에 발표할 밸류업 계획에 대한 기대감

- 배당 정책상 별도기준 당기순이익의 30% 이상의 배당성향
- HD한국조선해양의 연결 회사 중 조선 3사의 순이익 성장 전망을 반영한 자사주 매입 및 소각, 현금 배당 계획을 기대

적정주가 250,000원 유지

- HD한국조선해양의 연결기준 2026년 BPS 211,224원, ROE 16.3%, COE 7.0%를 적용한 적정 PBR은 2.3배
- 연결회사 중 상장사인 HD현대중공업과 HD현대미포, HD현대에너지솔루션의 NAV x 60%를 제하는 방식의 밸류에이션 방법론

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	17,302.0	-355.6	-217.0	-3,065	적지	137,269	-23.1	0.5	130.8	-2.2	142.7
2023	21,296.2	282.3	221.7	3,133	흑전	139,936	38.6	0.9	14.5	2.3	160.6
2024E	25,308.3	1,408.9	1,065.9	15,060	763.6	156,881	12.0	1.1	7.4	10.1	151.7
2025E	27,309.5	2,428.1	1,594.8	22,534	57.6	179,415	8.0	1.0	5.4	13.4	130.5
2026E	31,181.7	3,475.7	2,251.2	31,809	44.2	211,224	5.7	0.9	3.6	16.3	128.9

HD한국조선해양 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024E	2025E	2026E
원/달러	1,275.6	1,314.7	1,311.0	1,320.8	1,328.5	1,342.6	1,359.4	1,368.3	1,350.0	1,350.0	1,340.0	1,340.0	1,290.4	1,305.5	1,349.7	1,345.0	1,340.0
YoY	*5.9%*	*4.4%*	*-2.0%*	*-2.8%*	*4.1%*	*2.1%*	*3.7%*	*3.6%*	*1.6%*	*0.6%*	*-1.4%*	*-2.1%*	*13.1%*	*1.2%*	*3.4%*	*-0.3%*	*-0.4%*
건조선가지표(p)	138.6	142.4	147.6	150.5	153.6	156.8	158.7	161.1	162.6	163.7	166.0	167.8	130.7	144.8	157.6	165.0	175.2
YoY	*8.3%*	*10.0%*	*12.6%*	*12.0%*	*10.9%*	*10.1%*	*7.5%*	*7.1%*	*5.9%*	*4.4%*	*4.6%*	*4.2%*	*1.6%*	*10.7%*	*8.8%*	*4.7%*	*6.1%*
한국후판가격(달러/톤)	864.3	835.8	838.0	795.4	789.4	765.1	760.5	744.8	729.1	713.4	697.7	682.0	896.2	833.4	764.9	705.5	655.2
YoY	*-13.4%*	*-12.3%*	*1.9%*	*-1.9%*	*-8.7%*	*-8.5%*	*-9.3%*	*-6.4%*	*-7.6%*	*-6.8%*	*-8.3%*	*-8.4%*	*0.5%*	*-7.0%*	*-8.2%*	*-7.8%*	*-7.1%*
매출액	**4,842.4**	**5,453.6**	**5,011.2**	**5,989.0**	**5,515.6**	**6,615.5**	**6,245.8**	**6,931.4**	**6,669.5**	**7,035.8**	**6,789.7**	**6,814.4**	**17,302.0**	**21,296.2**	**25,308.3**	**27,309.5**	**31,181.7**
HD한국조선해양(별도)	53.5	56.6	60.7	99.2	104.1	106.0	112.8	146.4	143.6	155.3	152.3	156.9	180.5	269.9	469.3	608.2	690.6
영업이익	2.9	-2.4	-6.2	-5.9	1.0	-4.5	-7.8	-10.1	-9.9	-10.7	-10.5	-10.9	-18.3	-11.6	-21.4	-42.1	-47.8
영업이익률	*5.4%*	*-4.2%*	*-10.3%*	*-5.9%*	*1.0%*	*-4.2%*	*-6.9%*	*-6.9%*	*-6.9%*	*-6.9%*	*-6.9%*	*-6.9%*	*-10.1%*	*-4.3%*	*-4.6%*	*-6.9%*	*-6.9%*
HD현대삼호	1,390.0	1,548.4	1,323.8	1,696.5	1,705.6	1,810.6	1,643.5	1,853.9	1,922.2	2,024.7	1,921.7	1,931.2	4,646.4	5,958.7	7,013.6	7,799.8	8,461.0
영업이익	57.6	62.2	74.6	107.3	186.4	175.5	177.6	195.4	209.0	232.1	232.2	245.4	17.8	301.7	734.9	918.8	1,245.2
영업이익률	*4.1%*	*4.0%*	*5.6%*	*6.3%*	*10.9%*	*9.7%*	*10.8%*	*10.5%*	*10.9%*	*11.5%*	*12.1%*	*12.7%*	*0.4%*	*5.1%*	*10.5%*	*11.8%*	*14.7%*
HD현대중공업	2,632.9	3,064.4	2,853.5	3,413.1	2,987.7	3,884.0	3,609.2	3,872.8	3,744.6	3,933.3	3,840.7	3,865.9	9,045.5	11,963.9	14,353.7	15,384.4	17,813.5
영업이익	-41.5	68.5	12.9	138.7	21.3	195.6	206.1	254.3	288.4	331.8	352.3	391.1	-289.2	178.6	677.3	1,363.6	1,818.8
영업이익률	*-1.6%*	*2.2%*	*0.5%*	*4.1%*	*0.7%*	*5.0%*	*5.7%*	*6.6%*	*7.7%*	*8.4%*	*9.2%*	*10.1%*	*-3.2%*	*1.5%*	*4.7%*	*8.9%*	*10.2%*
HD현대미포	909.2	1,033.4	993.8	1,102.7	1,000.5	1,129.1	1,077.6	1,316.7	1,110.9	1,166.4	1,110.9	1,110.9	3,716.9	4,039.1	4,523.9	4,499.0	5,191.0
영업이익	-27.4	-52.5	-7.9	-65.2	-11.0	17.4	35.2	47.4	42.1	56.6	68.6	81.8	-109.1	-152.9	89.0	249.1	525.3
영업이익률	*-3.0%*	*-5.1%*	*-0.8%*	*-5.9%*	*-1.1%*	*1.5%*	*3.3%*	*3.6%*	*3.8%*	*4.9%*	*6.2%*	*7.4%*	*-2.9%*	*-3.8%*	*2.0%*	*5.5%*	*10.1%*
HD현대에너지솔루션	140.8	151.1	140.9	113.3	97.6	112.8	100.6	126.8	120.7	126.8	120.7	120.7	984.8	546.1	437.7	488.9	492.9
영업이익	8.0	7.9	6.5	-4.9	-14.2	7.9	3.4	2.8	2.3	1.7	1.2	0.6	90.2	17.5	-0.1	5.7	0.7
영업이익률	*5.7%*	*5.2%*	*4.6%*	*-4.3%*	*-14.6%*	*7.0%*	*3.4%*	*2.2%*	*1.9%*	*1.4%*	*1.0%*	*0.5%*	*9.2%*	*3.2%*	*0.0%*	*1.2%*	*0.1%*
영업이익	**-19.0**	**71.3**	**69.0**	**161.1**	**160.2**	**376.5**	**398.4**	**473.9**	**514.2**	**595.2**	**627.2**	**691.5**	**-355.6**	**282.3**	**1,408.9**	**2,428.1**	**3,475.7**
YoY	*적지*	*흑전*	*-63.5%*	*37.5%*	*흑전*	*428.3%*	*477.7%*	*194.2%*	*221.0%*	*58.1%*	*57.4%*	*45.9%*	*적지*	*흑전*	*399.2%*	*72.3%*	*43.1%*
영업이익률	*-0.4%*	*1.3%*	*1.4%*	*2.7%*	*2.9%*	*5.7%*	*6.4%*	*6.8%*	*7.7%*	*8.5%*	*9.2%*	*10.1%*	*-2.1%*	*1.3%*	*5.6%*	*8.9%*	*11.1%*
세전이익	-147.5	51.4	124.9	-36.8	249.1	455.9	216.9	459.7	494.9	574.8	606.7	670.9	-431.1	-8.0	1,381.7	2,347.3	3,392.1
YoY	*적지*	*흑전*	*-69.2%*	*적지*	*흑전*	*786.4%*	*73.7%*	*흑전*	*98.7%*	*26.1%*	*179.7%*	*45.9%*	*적지*	*적지*	*흑전*	*69.9%*	*44.5%*
지배주주순이익	-139.8	49.8	337.0	-25.3	188.9	292.1	151.0	317.9	343.6	393.9	409.3	448.0	-216.9	221.7	950.0	1,594.8	2,251.2
YoY	*적지*	*흑전*	*47.8%*	*적지*	*흑전*	*486.8%*	*-55.2%*	*흑전*	*81.9%*	*34.8%*	*171.0%*	*40.9%*	*적지*	*흑전*	*328.5%*	*67.9%*	*41.2%*

자료: HD한국조선해양, 메리츠증권 리서치센터

HD한국조선해양(009540)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**17,302.0**	**21,296.2**	**25,308.3**	**27,309.5**	**31,181.7**
매출액증가율(%)	11.7	23.1	18.8	7.9	14.2
매출원가	16,935.6	20,248.2	22,454.5	22,969.8	25,523.2
매출총이익	366.4	1,048.0	2,853.8	4,339.7	5,658.5
판매관리비	722.0	765.8	1,444.9	1,911.7	2,182.7
영업이익	**-355.6**	**282.3**	**1,408.9**	**2,428.1**	**3,475.7**
영업이익률(%)	-2.1	1.3	5.6	8.9	11.1
금융손익	-671.5	-866.2	-1,644.7	35.2	55.9
종속/관계기업손익	-1.5	0.1	-0.2	0.0	0.0
기타영업외손익	597.5	575.8	1,784.0	-116.0	-139.5
세전계속사업이익	-431.1	-8.1	1,548.1	2,347.3	3,392.1
법인세비용	-135.9	-153.0	296.4	374.7	547.4
당기순이익	**-295.2**	**144.9**	**1,251.7**	**1,972.6**	**2,844.7**
지배주주지분 순이익	-217.0	221.7	1,065.9	1,594.8	2,251.2

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	15,775.9	17,735.1	20,586.8	22,316.0	28,515.1
현금및현금성자산	2,697.2	3,018.4	2,908.5	1,476.0	3,333.8
매출채권	672.3	1,049.2	1,363.9	1,773.1	2,305.0
재고자산	2,203.3	2,005.7	2,406.8	2,888.2	3,465.8
비유동자산	14,107.6	14,507.4	14,452.3	14,313.7	14,368.5
유형자산	10,143.1	10,503.5	10,629.1	10,519.8	10,420.6
무형자산	163.7	190.8	194.1	179.3	165.7
투자자산	1,154.7	975.5	992.9	978.3	1,146.0
자산총계	**29,883.5**	**32,242.6**	**35,039.1**	**36,629.6**	**42,883.7**
유동부채	15,033.5	17,497.9	18,626.1	18,383.8	21,950.5
매입채무	1,609.9	1,915.1	2,216.4	2,179.0	2,611.0
단기차입금	634.7	926.2	342.9	302.9	262.9
유동성장기부채	1,806.0	1,293.9	601.5	697.5	857.5
비유동부채	2,537.9	2,374.6	2,493.2	2,353.6	2,196.2
사채	1,037.8	709.9	784.7	716.7	616.7
장기차입금	399.2	985.7	553.2	485.2	385.2
부채총계	**17,571.4**	**19,872.5**	**21,119.4**	**20,737.3**	**24,146.7**
자본금	353.9	353.9	353.9	353.9	353.9
자본잉여금	2,467.5	2,459.7	2,599.8	2,599.8	2,599.8
기타포괄이익누계액	1,294.1	1,323.2	1,649.3	1,649.3	1,649.3
이익잉여금	14,300.4	14,374.5	15,109.9	16,704.7	18,955.9
비지배주주지분	2,597.2	2,466.4	2,816.7	3,194.6	3,788.0
자본총계	**12,312.1**	**12,370.1**	**13,919.7**	**15,892.3**	**18,737.0**

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**462.3**	**2,081.6**	**1,869.4**	**-995.7**	**2,835.5**
당기순이익(손실)	-295.2	144.9	1,251.7	1,972.6	2,844.7
유형자산상각비	411.2	459.3	498.2	509.3	499.2
무형자산상각비	10.0	12.6	15.9	14.8	13.6
운전자본의 증감	480.9	1,509.9	86.7	-3,492.3	-522.0
투자활동 현금흐름	**-1,339.5**	**-1,266.9**	**-191.6**	**-345.8**	**-1,026.3**
유형자산의증가(CAPEX)	-666.9	-822.0	-622.6	-400.0	-400.0
투자자산의감소(증가)	-348.9	179.3	-17.5	14.5	-167.7
재무활동 현금흐름	**-977.3**	**-485.2**	**-1,789.8**	**-91.1**	**48.7**
차입금의 증감	-292.8	-530.3	-1,097.0	-91.1	48.7
자본의 증가	67.0	-7.8	140.1	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-1,870.3	321.2	-109.9	-1,432.6	1,857.8
기초현금	4,567.5	2,697.2	3,018.4	2,908.5	1,476.0
기말현금	2,697.2	3,018.4	2,908.5	1,476.0	3,333.8

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	244,472	300,908	357,597	385,874	440,587
EPS(지배주주)	-3,065	3,133	15,060	22,534	31,809
CFPS	-38	8,180	26,554	40,074	54,385
EBITDAPS	927	10,657	27,172	41,713	56,356
BPS	137,269	139,936	156,881	179,415	211,224
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-23.1	38.6	12.0	8.0	5.7
PCR	-1,865.4	14.8	6.8	4.5	3.3
PSR	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4
PBR	0.5	0.9	1.1	1.0	0.9
EBITDA(십억원)	65.6	754.2	1,923.0	2,952.1	3,988.5
EV/EBITDA	130.8	14.5	7.4	5.4	3.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-2.2	2.3	10.1	13.4	16.3
EBITDA 이익률	0.4	3.5	7.6	10.8	12.8
부채비율	142.7	160.6	151.7	130.5	128.9
금융비용부담률	1.0	0.9	0.6	0.3	0.3
이자보상배율(x)	-2.1	1.5	9.0	28.8	40.8
매출채권회전율(x)	22.9	24.7	21.0	17.4	15.3
재고자산회전율(x)	9.2	10.1	11.5	10.3	9.8

삼성중공업 (010140) Even한 외형 성장률, 남다른 점은 FLNG

Analyst **배기연** 02. 6454-4879
kiyeon.bae@meritz.co.kr

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

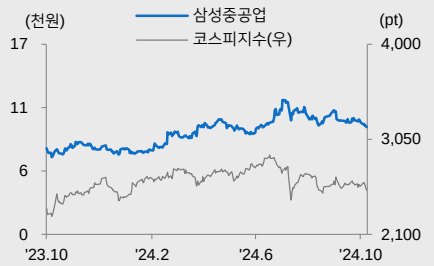
적정주가 (12개월)	20,000원
현재주가 (11. 1)	9,470원
상승여력	111.2%

KOSPI	2,542.36pt
시가총액	83,336억원
발행주식수	88,000만주
유동주식비율	73.19%
외국인비중	31.74%
52주 최고/최저가	11,870원/6,910원
평균거래대금	540.6억원

주요주주(%)	
삼성전자 외 8 인	20.88
국민연금공단	8.05
GIC Private Limited	6.08

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.1	36.9	95.7
상대주가	-2.2	44.9	77.1

주가그래프



2024년 실적 추정과 2025~26년 전망

- 매출액 9조 9,817억원(+24.6% YoY), 영업이익 4,944억원(+111.9% YoY), 영업이익률 +5.0%(+2.0%p YoY)
- 2025년 매출액 +23.3%, 영업이익 +61.6%, 영업이익률 +1.5%p YoY 성장
- 2026년 매출액 +23.5%, 영업이익 +76.3%, 영업이익률 +2.8%p YoY 성장

사실상 수주잔액은 줄어든 적 없다

- 3분기 수주잔액 319억달러로 전분기대비 5.3%나 감소했다는 우려 있으나,
  25억달러 규모의 Coral Sul 2 FLNG는 이미 선공사 착수 협약으로 2024년내 수주 임박
- 2025년 Delfin FLNG 1기와 2028년 이후 인도 슬롯에 대한10척 이상의 LNG선 수주가 기대
- 일반상선의 경우, 중국 조선소들은 이미 낮은 가격으로 채운 2027년 인도 슬롯을 일부 보유. 선별 수주 전략 활용 가능

2026년 BPS 6,556원 x Implied PBR 3.0배를 적용한 적정주가 20,000원

- 2026년 ROE 18.9%, COE 6.4%를 활용해 적정 멀티플 PBR 3.0배를 도출

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	5,944.7	-854.4	-619.4	-704	적지	4,084	-7.3	1.3	-9.3	-16.1	305.7
2023	8,009.4	233.3	-148.3	-169	적지	3,908	-46.0	2.0	19.5	-4.2	357.4
2024E	9,981.7	494.4	269.9	307	흑전	4,703	30.9	2.0	12.6	7.1	322.7
2025E	12,311.1	799.1	633.9	720	141.3	5,423	13.1	1.7	8.4	14.2	295.6
2026E	15,208.0	1,409.1	996.8	1,133	57.3	6,556	8.4	1.4	4.6	18.9	287.5

삼성중공업 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024E	2025E	2026E
원/달러	1,275.6	1,314.7	1,311.0	1,320.8	1,328.5	1,342.6	1,359.4	1,368.3	1,350.0	1,350.0	1,340.0	1,340.0	1,290.4	1,305.5	1,349.7	1,345.0	1,340.0
YoY	*5.9%*	*4.4%*	*-2.0%*	*-2.8%*	*4.1%*	*2.1%*	*3.7%*	*3.6%*	*1.6%*	*0.6%*	*-1.4%*	*-2.1%*	*13.1%*	*1.2%*	*3.4%*	*-0.3%*	*-0.4%*
건조선가지표(p)	134.7	137.1	140.6	144.2	146.1	148.9	150.3	151.5	151.7	155.1	160.5	164.1	129.4	139.2	149.2	157.8	170.7
YoY	*4.7%*	*6.5%*	*8.9%*	*10.0%*	*8.5%*	*8.6%*	*6.9%*	*5.1%*	*3.8%*	*4.2%*	*6.7%*	*8.3%*	*0.0%*	*7.6%*	*7.2%*	*5.8%*	*8.2%*
한국후판가격(달러/톤)	864.3	835.8	838.0	795.4	789.4	765.1	749.4	733.7	718.0	702.3	686.6	670.9	896.2	833.4	759.4	694.4	655.2
YoY	*-13.4%*	*-12.3%*	*1.9%*	*-1.9%*	*-8.7%*	*-8.5%*	*-10.6%*	*-7.8%*	*-9.0%*	*-8.2%*	*-8.4%*	*-8.6%*	*0.5%*	*-7.0%*	*-8.9%*	*-8.6%*	*-5.7%*
매출액	**1,605.1**	**1,945.8**	**2,025.4**	**2,433.2**	**2,347.8**	**2,532.0**	**2,322.9**	**2,779.1**	**2,936.2**	**3,145.5**	**3,074.5**	**3,154.8**	**5,944.7**	**8,009.4**	**9,981.7**	**12,311.1**	**15,208.0**
YoY	*8.2%*	*36.4%*	*44.7%*	*48.9%*	*46.3%*	*30.1%*	*14.7%*	*14.2%*	*25.1%*	*24.2%*	*32.4%*	*13.5%*	*-10.2%*	*34.7%*	*24.6%*	*23.3%*	*23.5%*
영업이익	**19.6**	**58.9**	**75.9**	**79.0**	**77.9**	**130.7**	**119.9**	**165.9**	**159.5**	**192.1**	**210.2**	**237.3**	**-854.4**	**233.3**	**494.4**	**799.1**	**1,409.1**
YoY	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*298.2%*	*121.9%*	*58.0%*	*110.0%*	*104.9%*	*46.9%*	*75.3%*	*43.1%*	*적지*	*흑전*	*111.9%*	*61.6%*	*76.3%*
영업이익률	*1.2%*	*3.0%*	*3.7%*	*3.2%*	*3.3%*	*5.2%*	*5.2%*	*6.0%*	*5.4%*	*6.1%*	*6.8%*	*7.5%*	*-14.4%*	*2.9%*	*5.0%*	*6.5%*	*9.3%*
세전이익	**5.9**	**25.1**	**31.0**	**-357.8**	**15.2**	**76.0**	**71.7**	**145.9**	**171.0**	**203.6**	**221.7**	**248.9**	**-554.7**	**-295.7**	**308.8**	**845.2**	**1,329.1**
YoY	*흑전*	*-21.6%*	*흑전*	*적지*	*158.8%*	*202.2%*	*131.0%*	*흑전*	*1022.1%*	*168.0%*	*209.2%*	*70.6%*	*적지*	*적지*	*흑전*	*173.7%*	*57.3%*
지배주주순이익	11.4	25.6	38.1	-223.4	9.9	76.6	74.0	109.4	128.3	152.7	166.3	186.6	-619.4	-148.3	269.9	633.9	996.8
YoY	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*적지*	*-12.9%*	*199.1%*	*94.2%*	*흑전*	*1189.5%*	*99.4%*	*124.7%*	*70.6%*	*적지*	*적지*	*흑전*	*134.8%*	*57.3%*

자료: 삼성중공업, 메리츠증권 리서치센터

삼성중공업(010140)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**5,944.7**	**8,009.4**	**9,981.7**	**12,311.1**	**15,208.0**
매출액증가율(%)	-10.2	34.7	24.6	23.3	23.5
매출원가	6,406.9	7,364.0	8,998.9	10,650.1	12,734.3
매출총이익	-462.2	645.5	982.9	1,660.9	2,473.6
판매관리비	392.2	412.1	488.5	861.8	1,064.6
영업이익	**-854.4**	**233.3**	**494.4**	**799.1**	**1,409.1**
영업이익률(%)	-14.4	2.9	5.0	6.5	9.3
금융손익	-79.5	-146.5	-96.1	-30.4	-10.9
종속/관계기업손익	-0.8	-0.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	380.0	-382.5	-89.5	76.4	-69.1
세전계속사업이익	-554.7	-295.7	308.8	845.2	1,329.1
법인세비용	72.7	-140.2	46.1	211.3	332.3
당기순이익	**-627.4**	**-155.6**	**262.7**	**633.9**	**996.8**
지배주주지분 순이익	-619.4	-148.3	269.9	633.9	996.8

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	8,411.9	9,245.5	11,100.8	12,647.6	16,199.7
현금및현금성자산	919.2	583.8	1,494.8	1,951.9	3,222.5
매출채권	700.8	388.3	443.5	503.4	629.0
재고자산	1,573.5	1,729.2	1,975.0	2,242.0	2,801.0
비유동자산	6,079.8	6,347.9	6,226.2	6,074.9	6,002.9
유형자산	5,235.4	5,208.7	5,091.7	4,884.8	4,692.8
무형자산	26.4	27.0	25.3	22.2	19.5
투자자산	384.1	460.9	515.9	574.5	697.2
자산총계	**14,491.7**	**15,593.4**	**17,327.0**	**18,722.4**	**22,202.6**
유동부채	9,216.1	11,231.9	12,278.0	13,083.6	15,593.6
매입채무	624.8	832.8	951.2	1,079.8	1,349.0
단기차입금	1,407.4	1,849.6	1,790.7	1,390.7	1,390.7
유동성장기부채	519.3	1,185.3	1,124.9	1,064.9	924.9
비유동부채	1,703.7	952.3	949.7	905.6	878.9
사채	119.5	204.7	64.9	44.9	24.9
장기차입금	1,017.2	311.6	177.2	137.2	97.2
부채총계	**10,919.8**	**12,184.2**	**13,227.7**	**13,989.2**	**16,472.6**
자본금	880.1	880.1	880.1	880.1	880.1
자본잉여금	4,496.0	4,496.0	4,496.0	4,496.0	4,496.0
기타포괄이익누계액	1,147.5	1,202.1	1,632.1	1,632.1	1,632.1
이익잉여금	-1,958.9	-2,168.7	-1,898.8	-1,264.9	-268.1
비지배주주지분	-22.6	-30.1	-39.9	-39.9	-39.9
자본총계	**3,571.9**	**3,409.2**	**4,099.3**	**4,733.2**	**5,730.0**

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**-1,693.0**	**-516.5**	**500.1**	**987.8**	**1,422.6**
당기순이익(손실)	-627.4	-155.6	262.7	633.9	996.8
유형자산상각비	197.4	237.8	284.4	274.9	264.0
무형자산상각비	1.8	2.9	3.3	3.0	2.7
운전자본의 증감	-961.4	-716.3	8.3	76.0	159.1
투자활동 현금흐름	**1,102.1**	**-194.7**	**1,494.9**	**-126.6**	**-194.7**
유형자산의증가(CAPEX)	-62.4	-153.4	-96.0	-68.0	-72.0
투자자산의감소(증가)	174.9	-76.8	-55.0	-58.6	-122.7
재무활동 현금흐름	**946.8**	**376.0**	**-1,086.5**	**-404.1**	**42.7**
차입금의 증감	1,596.6	-21.5	-29.8	-404.1	42.7
자본의 증가	-991.8	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	348.0	-335.4	911.0	457.2	1,270.6
기초현금	571.2	919.2	583.8	1,494.8	1,951.9
기말현금	919.2	583.8	1,494.8	1,951.9	3,222.5

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	6,755	9,102	11,343	13,990	17,282
EPS(지배주주)	-704	-169	307	720	1,133
CFPS	-810	549	740	1,311	1,826
EBITDAPS	-745	539	889	1,224	1,904
BPS	4,084	3,908	4,703	5,423	6,556
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-7.3	-46.0	30.9	13.1	8.4
PCR	-6.3	14.1	12.8	7.2	5.2
PSR	0.8	0.9	0.8	0.7	0.5
PBR	1.3	2.0	2.0	1.7	1.4
EBITDA(십억원)	-655.2	474.0	782.1	1,077.1	1,675.7
EV/EBITDA	-9.3	19.5	12.6	8.4	4.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-16.1	-4.2	7.1	14.2	18.9
EBITDA 이익률	-11.0	5.9	7.8	8.7	11.0
부채비율	305.7	357.4	322.7	295.6	287.5
금융비용부담률	1.7	2.2	1.6	0.9	0.7
이자보상배율(x)	-8.6	1.3	3.0	7.6	13.7
매출채권회전율(x)	14.6	14.7	24.0	26.0	26.9
재고자산회전율(x)	3.9	4.9	5.4	5.8	6.0

한화오션 (042660) Resilience를 보여줄 차례

Analyst **배기연** 02. 6454-4879
kiyeon.bae@meritz.co.kr

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

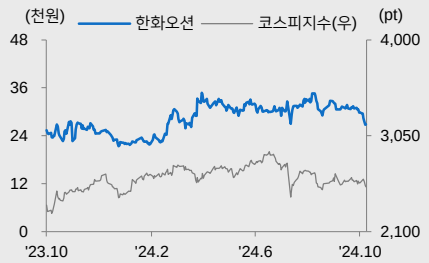
적정주가 (12개월)	38,000원
현재주가 (11. 1)	26,800원
상승여력	41.8%

KOSPI	2,542.36pt
시가총액	82,119억원
발행주식수	30,641만주
유동주식비율	29.22%
외국인비중	17.86%
52주 최고/최저가	34,750원/21,400원
평균거래대금	412.8억원

주요주주(%)	
한화에어로스페이스 외 4 인	46.28
한국산업은행	19.50
국민연금공단	5.81

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.3	-16.4	13.8
상대주가	-10.5	-11.5	3.0

주가그래프



2024년 실적 추정과 2025~26년 전망

- 매출액 10조 4,530억원(+41.1% YoY), 영업이익 1,417억원(흑자전환 YoY), 영업이익률 +1.4%(+4.0%p YoY)
- 2025년 매출액 +19.7%, 영업이익+298.0%, 영업이익률 +3.2%p YoY 성장
- 2026년 매출액 +9.5%, 영업이익 +104.4%, 영업이익률 +3.9%p YoY 성장
- 해양부문 생산 불안정성 해소를 위한 시차는 불가피 분기. 영업흑자 전환의 시기를 2025년으로 유보

선별 수주 전략의 효과를 입증하길 기대하는 2025년

- 2028년 이후 인도 슬롯에 대한 15척 이상의 LNG선 수주 기대
- 2027년 인도 슬롯에 대한 여유분을 가장 많이 보유 → 높아진 선가를 반영해 수주잔액을 확대할 시기

2026년 BPS 18,152원 x Implied PBR 2.1배 적용한 적정주가 38,000원

- 2026년 ROE 16.7%, COE 7.9%를 활용해 적정 멀티플 PBR 2.1배를 도출

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	4,860.2	-1,613.6	-1,744.8	-13,757	적지	5,874	-1.2	2.9	-2.7	-117.8	1,542.4
2023	7,408.3	-196.5	159.9	757	흑전	14,060	33.1	1.8	-160.9	6.3	223.4
2024E	10,453.0	141.7	-4.0	-13	적전	14,051	-2,045.8	1.9	35.7	-0.1	289.5
2025E	12,511.1	563.9	400.8	1,308	흑전	15,359	20.5	1.7	15.2	8.9	268.3
2026E	13,698.4	1,152.4	855.7	2,793	113.5	18,152	9.6	1.5	8.6	16.7	236.7

한화오션 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024E	2025E	2026E
원/달러	1,275.6	1,314.7	1,311.0	1,320.8	1,328.5	1,342.6	1,359.4	1,368.3	1,350.0	1,350.0	1,340.0	1,340.0	1,290.4	1,305.5	1,349.7	1,345.0	1,340.0
YoY	*5.9%*	*4.4%*	*-2.0%*	*-2.8%*	*4.1%*	*2.1%*	*3.7%*	*3.6%*	*1.6%*	*0.6%*	*-1.4%*	*-2.1%*	*13.1%*	*1.2%*	*3.4%*	*-0.3%*	*-0.4%*
건조선가지표(p)	130.1	130.9	132.3	137.0	140.4	145.3	148.0	150.1	155.3	157.1	160.2	164.4	128.5	132.6	146.0	159.3	172.0
YoY	*1.1%*	*2.0%*	*3.1%*	*6.5%*	*7.9%*	*10.9%*	*11.9%*	*9.5%*	*10.6%*	*8.2%*	*8.3%*	*9.5%*	*-0.7%*	*3.2%*	*10.1%*	*9.1%*	*8.0%*
한국후판가격(달러/톤)	864.3	835.8	838.0	795.4	789.4	765.1	749.4	733.7	718.0	702.3	686.6	670.9	896.2	833.4	759.4	694.4	655.2
YoY	*-13.4%*	*-12.3%*	*1.9%*	*-1.9%*	*-8.7%*	*-8.5%*	*-10.6%*	*-7.8%*	*-9.0%*	*-8.2%*	*-8.4%*	*-8.6%*	*0.5%*	*-7.0%*	*-8.9%*	*-8.6%*	*-5.7%*
매출액	**1,439.8**	**1,820.7**	**1,916.8**	**2,230.9**	**2,283.6**	**2,536.1**	**2,703.1**	**2,930.2**	**3,189.0**	**3,244.5**	**3,058.1**	**3,019.6**	**4,860.2**	**7,408.3**	**10,453.0**	**12,511.1**	**13,698.4**
YoY	*15.6%*	*53.8%*	*95.3%*	*53.9%*	*58.6%*	*39.3%*	*41.0%*	*31.3%*	*39.6%*	*27.9%*	*13.1%*	*3.1%*	*8.3%*	*52.4%*	*41.1%*	*19.7%*	*9.5%*
상선사업부																	
매출액	1,144.6	1,375.0	1,509.6	1,788.8	1,944.1	2,112.0	2,170.7	2,162.1	2,147.0	2,254.4	2,147.0	2,147.0	4,216.3	5,818.0	8,388.9	8,695.4	9,524.4
영업이익	-101.0	-161.8	-15.2	-204.8	18.2	-43.4	36.4	59.0	42.2	56.7	66.3	79.0	-1,105.4	-482.8	70.2	244.2	780.9
영업이익률	*-8.8%*	*-11.8%*	*-1.0%*	*-11.4%*	*0.9%*	*-2.1%*	*1.7%*	*2.7%*	*2.0%*	*2.5%*	*3.1%*	*3.7%*	*-26.2%*	*-8.3%*	*0.8%*	*2.8%*	*8.2%*
특수선사업부																	
매출액	128.8	242.9	226.5	285.2	142.2	328.9	196.1	247.1	335.3	352.1	335.3	335.3	503.3	883.4	914.3	1,358.0	1,784.5
영업이익	-0.3	5.4	-7.6	84.6	5.7	73.4	13.7	19.9	73.5	35.0	53.3	42.3	64.1	82.1	112.7	204.1	267.7
영업이익률	*-0.2%*	*2.2%*	*-3.4%*	*29.7%*	*4.0%*	*22.3%*	*7.0%*	*8.1%*	*21.9%*	*9.9%*	*15.9%*	*12.6%*	*12.7%*	*9.3%*	*12.3%*	*15.0%*	*15.0%*
해양사업부																	
매출액	197.2	239.0	276.2	264.7	277.4	199.0	292.2	359.6	582.8	516.8	462.0	413.2	202.4	977.1	1,128.2	1,974.8	1,612.0
영업이익	27.6	-17.6	82.5	54.0	18.4	-47.6	-35.2	-17.1	18.3	19.3	20.0	20.4	-650.1	146.5	-81.5	77.9	65.9
영업이익률	*14.0%*	*-7.4%*	*29.9%*	*20.4%*	*6.6%*	*-23.9%*	*-12.0%*	*-4.8%*	*2.5%*	*3.0%*	*3.5%*	*4.1%*	*-321.2%*	*15.0%*	*-7.2%*	*3.9%*	*4.1%*
영업이익	**-62.8**	**-159.0**	**74.1**	**-48.8**	**52.9**	**-9.7**	**25.6**	**72.8**	**143.4**	**120.1**	**149.0**	**151.4**	**-1,613.6**	**-196.5**	**141.7**	**563.9**	**1,152.4**
YoY	*적지*	*적지*	*흑전*	*적지*	*흑전*	*적지*	*-65.5%*	*흑전*	*170.9%*	*흑전*	*481.8%*	*108.0%*	*적지*	*적지*	*흑전*	*298.0%*	*104.4%*
영업이익률	*-4.4%*	*-8.7%*	*3.9%*	*-2.2%*	*2.3%*	*-0.4%*	*0.9%*	*2.5%*	*4.5%*	*3.7%*	*4.9%*	*5.0%*	*-33.2%*	*-2.7%*	*1.4%*	*4.5%*	*8.4%*
세전이익	**-119.9**	**-236.9**	**231.6**	**8.9**	**53.9**	**-25.2**	**-72.9**	**63.2**	**136.1**	**112.7**	**141.6**	**144.1**	**-1,794.3**	**-116.3**	**19.0**	**534.5**	**1,141.0**
YoY	*적지*	*적지*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*적지*	*적전*	*608.3%*	*152.3%*	*흑전*	*흑전*	*128.1%*	*적지*	*적지*	*흑전*	*2709.5%*	*113.5%*
지배주주순이익	**-120.4**	**-237.2**	**231.5**	**286.0**	**51.0**	**-27.5**	**-74.9**	**47.4**	**102.0**	**84.6**	**106.2**	**108.0**	**-1,744.8**	**159.9**	**-4.0**	**400.8**	**855.7**
YoY	*적지*	*적지*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*적지*	*적전*	*-83.4%*	*99.9%*	*흑전*	*흑전*	*128.1%*	*적지*	*흑전*	*적전*	*흑전*	*113.5%*

자료: 한화오션, 메리츠증권 리서치센터

한화오션(042660)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**4,860.2**	**7,408.3**	**10,453.0**	**12,511.1**	**13,698.4**
매출액증가율(%)	8.3	52.4	41.1	19.7	9.5
매출원가	6,207.0	7,309.5	9,939.9	11,502.1	12,058.1
매출총이익	-1,346.9	98.8	513.1	1,009.1	1,640.3
판매관리비	266.7	295.3	371.5	445.2	487.9
영업이익	**-1,613.6**	**-196.5**	**141.7**	**563.9**	**1,152.4**
영업이익률(%)	-33.2	-2.7	1.4	4.5	8.4
금융손익	-596.9	-346.2	-311.1	-104.2	-107.8
종속/관계기업손익	0.2	1.5	1.5	10.6	28.6
기타영업외손익	415.9	424.9	187.0	64.2	67.8
세전계속사업이익	-1,794.3	-116.3	19.0	534.5	1,141.0
법인세비용	-49.6	-276.3	22.8	133.6	285.3
당기순이익	**-1,744.8**	**160.0**	**-3.8**	**400.8**	**855.7**
지배주주지분 순이익	-1,744.8	159.9	-4.0	400.8	855.7

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	7,822.5	9,217.5	10,421.2	10,945.1	12,251.6
현금및현금성자산	659.7	1,799.3	1,850.0	1,793.8	1,576.5
매출채권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산	2,202.1	2,890.8	3,796.9	3,912.7	4,564.8
비유동자산	4,413.2	4,727.3	6,369.1	6,404.4	6,491.1
유형자산	3,786.7	4,062.2	4,518.8	4,551.2	4,618.6
무형자산	1.5	4.3	5.5	4.9	4.4
투자자산	278.1	130.9	1,300.9	1,304.4	1,324.1
자산총계	**12,235.7**	**13,944.8**	**16,790.3**	**17,349.5**	**18,742.7**
유동부채	10,672.5	7,459.4	10,040.8	10,114.4	10,528.7
매입채무	617.0	892.7	1,172.5	1,208.3	1,409.7
단기차입금	1,283.4	485.8	2,457.8	2,417.8	2,377.8
유동성장기부채	1,324.5	64.0	97.7	137.7	177.7
비유동부채	818.2	2,173.2	2,439.3	2,524.0	2,647.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	99.7	1,664.7	1,769.5	1,839.5	1,879.5
부채총계	**11,490.7**	**9,632.6**	**12,480.1**	**12,638.5**	**13,175.9**
자본금	541.5	1,536.8	1,536.8	1,536.8	1,536.8
자본잉여금	10.1	2,740.2	111.8	111.8	111.8
기타포괄이익누계액	554.5	559.0	570.8	570.8	570.8
이익잉여금	-2,700.7	-2,868.2	-258.1	142.8	998.5
비지배주주지분	0.0	4.7	4.8	4.8	4.8
자본총계	**745.0**	**4,312.2**	**4,310.2**	**4,711.1**	**5,566.8**

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**-1,065.4**	**-1,939.2**	**-693.8**	**91.2**	**-0.4**
당기순이익(손실)	-1,744.8	160.0	-3.8	400.8	855.7
유형자산상각비	130.4	145.7	165.9	167.6	172.6
무형자산상각비	0.1	0.3	0.6	0.6	0.5
운전자본의 증감	39.1	-1,195.4	-731.3	-495.5	-1,047.3
투자활동 현금흐름	**88.0**	**196.7**	**-1,189.7**	**-209.0**	**-290.4**
유형자산의증가(CAPEX)	-120.0	-130.7	-266.9	-200.0	-240.0
투자자산의감소(증가)	191.1	148.7	-1,169.2	-3.5	-19.8
재무활동 현금흐름	**-129.8**	**2,885.2**	**1,932.0**	**61.6**	**73.5**
차입금의 증감	233.2	-691.7	2,227.9	79.2	91.5
자본의 증가	-7.5	3,725.4	-2,628.5	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-1,119.2	1,139.6	50.7	-56.2	-217.3
기초현금	1,778.9	659.7	1,799.3	1,850.0	1,793.8
기말현금	659.7	1,799.3	1,850.0	1,793.8	1,576.5

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	38,321	35,085	34,117	40,831	44,706
EPS(지배주주)	-13,757	757	-13	1,308	2,793
CFPS	-8,154	-1,826	343	2,633	4,640
EBITDAPS	-11,694	-239	1,006	2,389	4,326
BPS	5,874	14,060	14,051	15,359	18,152
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-1.2	33.1	-2,045.8	20.5	9.6
PCR	-2.1	-13.7	78.1	10.2	5.8
PSR	0.4	0.7	0.8	0.7	0.6
PBR	2.9	1.8	1.9	1.7	1.5
EBITDA(십억원)	-1,483.1	-50.5	308.1	732.1	1,325.5
EV/EBITDA	-2.7	-160.9	35.7	15.2	8.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-117.8	6.3	-0.1	8.9	16.7
EBITDA 이익률	-30.5	-0.7	2.9	5.9	9.7
부채비율	1,542.4	223.4	289.5	268.3	236.7
금융비용부담률	2.5	2.1	1.5	1.1	1.1
이자보상배율(x)	-13.2	-1.2	0.9	4.0	8.0
매출채권회전율(x)					
재고자산회전율(x)	2.9	2.9	3.1	3.2	3.2

Compliance Notice

당사는 자료 공표일 현재 삼성중공업의 이해관계인정법인입니다. 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 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	86.0%
중립	14.0%
매도	0.0%

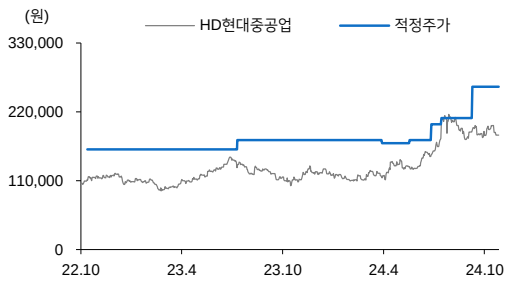
2024년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

HD현대중공업 (329180) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2022.11.02	Indepth	Buy	160,000	배기연	-28.2	-7.6
2023.07.28	기업브리프	Buy	175,000	배기연	-31.4	-20.2
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	-	-

주가 및 적정주가 변동추이

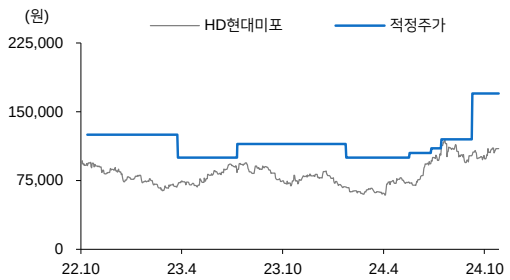


HD현대미포 (010620) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2022.11.02	Indepth	Buy	125,000	배기연	-37.1	-24.0
2023.04.13	Indepth	Buy	100,000	배기연	-20.3	-7.2
2023.07.28	기업브리프	Buy	115,000	배기연	-30.2	-18.1
2024.02.07	기업브리프	Buy	100,000	배기연	-33.1	-21.8
2024.05.30	산업분석	Buy	105,000	배기연	-22.8	-8.9
2024.07.08	기업브리프	Buy	110,000	배기연	-8.9	-5.3
2024.07.26	기업브리프	Buy	120,000	배기연	-11.4	0.0
2024.09.19	산업분석	Buy	170,000	배기연	-	-

주가 및 적정주가 변동추이

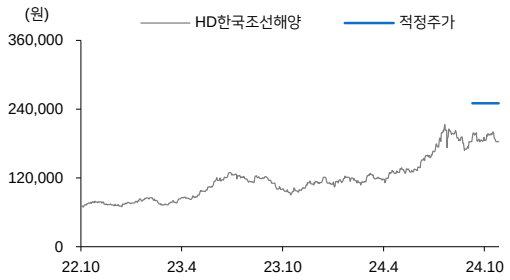


HD한국조선해양 (009540) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.09.19	산업분석	Buy	250,000	배기연	-	-

주가 및 적정주가 변동추이

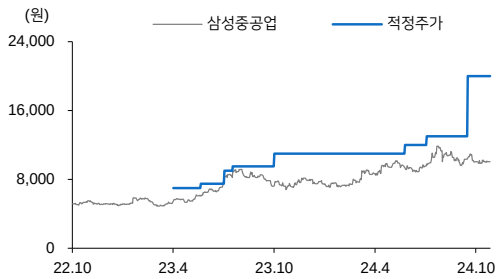


삼성중공업 (010140) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2023.04.13	Indepth	Buy	7,000	배기연	-18.5	-11.3
2023.06.01	Indepth	Buy	7,500	배기연	-9.8	8.9
2023.07.13	기업브리프	Buy	9,000	배기연	-6.5	-4.6
2023.07.28	기업브리프	Buy	9,500	배기연	-11.2	-3.5
2023.10.10	기업브리프	Buy	11,000	배기연	-26.4	-7.5
2024.05.30	산업분석	Buy	12,000	배기연	-22.9	-19.3
2024.07.08	기업브리프	Buy	13,000	배기연	-18.7	-8.7
2024.09.19	산업분석	Buy	20,000	배기연	-	-

주가 및 적정주가 변동추이



한화오션 (042660) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2022.11.02	Indepth	Buy	24,876	배기연	-32.8	-30.9
2022.11.14	기업브리프	Buy	20,434	배기연	-5.4	15.2
2023.04.13	Indepth	Hold	22,210	배기연	41.2	95.6
2023.10.10	기업브리프	Hold	29,000	배기연	-10.4	2.1
2023.11.03	산업분석	Hold	30,000	배기연	-19.3	-8.0
2024.02.22	기업브리프	Hold	26,000	배기연	10.6	33.7
2024.05.30	산업분석	Hold	28,000	배기연	10.5	18.2
2024.07.08	기업브리프	Hold	33,000	배기연	-5.6	4.7
2024.09.19	산업분석	Buy	40,000	배기연	-22.6	-18.1
2024.10.30	기업브리프	Buy	38,000	배기연	-	-

주가 및 적정주가 변동추이