한화투자증권

2026.06.12

2차전지/정유/화학, 조선/방산/기계/우주

산업재 커버리지 리뷰

에너지/화학/2차전지 이용욱
yw.lee@hanwha.com
3772-7635

방산/조선/우주/기계 배성조
seongjo.bae@hanwha.com
3772-7611

LG에너지솔루션 (373220) 서구권에서 높은 경쟁 우위 지속

Buy (유지)
목표주가(유지): 600,000원

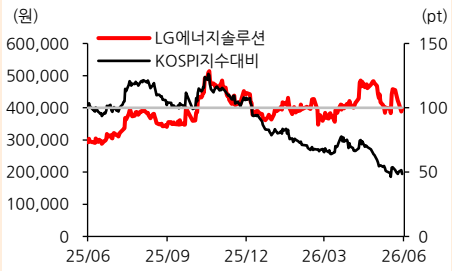
Stock Data

현재 주가(6/10)	385,500원
상승여력	▲ 55.6%
시가총액	902,070억원
발행주식수	234,000천주
52주 최고가 / 최저가	514,000 / 285,000원
90일 일평균 거래대금	2,085.75억원
외국인 지분율	5.3%

주주 구성

LG화학 (외 1인)	79.4%
국민연금공단 (외 1인)	6.1%
LG에너지솔루션우리사주 (외 1인)	0.3%

Stock Price



- EV 배터리와 ESS 모두 전방 시장이 유럽과 미국으로 제한적이지만, 서구권의 중국 의존도 축소 기조에 따른 한국 배터리의 중장기 반사 수혜 기대
- LG에너지솔루션은 1) 하이니켈에서의 강력한 입지와 2) 폼팩터 다변화(파우치/원통형: 2170, 46-Series/각형), 3) 보급형 배터리 라인업 추가(고전압-미드니켈, LFP 등), 4) 원가 최적화(일부 중국 소재 채택 및 라인 최적화 등)를 통해 서구권 내에서도 높은 경쟁 우위를 지속할 것으로 전망
- 특히, 다변화된 고객사를 기반으로 EV 배터리 시장 반등 시 실적 회복 속도도 가장 빠를 것으로 기대

재무정보	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	33,745	25,620	23,672	30,809	38,114
영업이익	1,486	-905	-301	2,127	4,767
EBITDA	3,773	2,141	3,391	6,324	9,427
지배주주순이익	1,237	-1,019	-1,073	20	3,222
EPS	5,287	-4,354	-4,585	87	13,769
순차입금	5,870	12,493	21,096	25,284	24,853
PER	80.9	-89.2	-84.7	4,470.7	28.2
PBR	5.0	4.3	4.5	4.5	3.9
EV/EBITDA	28.1	48.3	33.0	18.4	12.3
배당수익률(%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	6.4	-4.9	-5.2	0.1	14.7

자료: 한화투자증권 리서치센터

LG에너지솔루션 재무제표

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	33,745	25,620	23,672	30,809	38,114
매출총이익	4,943	3,406	4,232	5,729	10,484
영업이익	1,486	-905	-301	2,127	4,767
EBITDA	3,773	2,141	3,391	6,324	9,427
순이자손익	-138	-341	-600	-589	-708
외화관련손익	1,091	714	458	0	0
지분법손익	-47	55	-13	-5	-19
세전계속사업손익	2,043	349	414	139	4,192
당기순이익	1,638	339	81	89	4,014
지배주주순이익	1,237	-1,019	-1,073	20	3,222
증가율(%)					
매출액	31.8	-24.1	-7.6	30.2	23.7
영업이익	22.5	적전	적지	흑전	124.1
EBITDA	23.5	-43.3	58.4	86.5	49.1
순이익	110.0	-79.3	-76.1	9.9	4,422.6
이익률(%)					
매출총이익률	14.6	13.3	17.9	18.6	27.5
영업이익률	4.4	-3.5	-1.3	6.9	12.5
EBITDA이익률	11.2	8.4	14.3	20.5	24.7
세전이익률	6.1	1.4	1.7	0.5	11.0
순이익률	4.9	1.3	0.3	0.3	10.5

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	17,208	15,327	18,412	18,216	22,030
현금성자산	5,139	3,899	3,826	438	1,369
매출채권	5,679	5,548	4,899	6,357	8,470
재고자산	5,396	4,552	4,350	5,868	6,413
비유동자산	28,229	44,979	48,736	50,880	52,196
투자자산	3,698	5,345	6,349	6,570	6,799
유형자산	23,655	38,350	40,795	42,507	43,382
무형자산	876	1,285	1,592	1,803	2,015
자산총계	45,437	60,307	67,148	69,096	74,226
유동부채	10,937	12,055	16,785	17,800	19,089
매입채무	6,911	8,361	8,254	9,194	10,405
유동성이자부채	3,219	2,491	6,689	6,689	6,689
비유동부채	10,126	17,285	21,041	21,954	22,572
비유동이자부채	7,790	13,901	18,234	19,034	19,534
부채총계	21,064	29,340	37,826	39,754	41,662
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	2,364	1,397	332	353	3,574
자본조정	555	2,437	2,602	2,602	2,602
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	24,374	30,967	29,322	29,342	32,564

LG에너지솔루션 재무제표

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	4,444	5,112	4,432	2,157	6,426
당기순이익	1,638	339	81	89	4,014
자산상각비	2,287	3,046	3,691	4,197	4,660
운전자본증감	-277	691	-365	-2,178	-1,592
매출채권 감소(증가)	-165	664	1,080	-1,458	-2,112
재고자산 감소(증가)	1,934	984	333	-1,518	-544
매입채무 증가(감소)	-927	-924	-579	939	1,212
투자현금흐름	-9,719	-12,065	-10,881	-6,347	-5,997
유형자산처분(취득)	-9,821	-12,324	-10,758	-5,909	-5,536
무형자산 감소(증가)	-101	-111	-164	-212	-212
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-2	-2
재무현금흐름	4,355	5,382	6,286	800	500
차입금의 증가(감소)	2,486	2,101	7,224	800	500
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	5,245	5,323	5,604	4,335	8,019
(-)운전자본증가(감소)	68	-2,486	2,624	2,178	1,592
(-)설비투자	9,923	12,399	10,834	5,909	5,536
(+)자산매각	1	-36	-89	-212	-212
Free Cash Flow	-4,745	-4,626	-7,942	-3,963	679
(-)기타투자	6	1,425	-2,300	225	248
잉여현금	-4,751	-6,051	-5,642	-4,188	431
NOPLAT	1,191	-878	-59	1,356	4,565
(+) Dep	2,287	3,046	3,691	4,197	4,660
(-)운전자본투자	68	-2,486	2,624	2,178	1,592
(-)Capex	9,923	12,399	10,834	5,909	5,536
OpFCF	-6,513	-7,745	-9,825	-2,534	2,098

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	5,287	-4,354	-4,585	87	13,769
BPS	86,328	90,240	86,391	86,478	100,247
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	22,414	22,748	23,951	18,527	34,269
ROA(%)	3.0	-1.9	-1.7	0.0	4.5
ROE(%)	6.4	-4.9	-5.2	0.1	14.7
ROIC(%)	4.6	-2.4	-0.1	2.6	8.3
Multiples(x,%)					
PER	80.9	-89.2	-84.7	4,470.7	28.2
PBR	5.0	4.3	4.5	4.5	3.9
PSR	3.0	3.5	3.8	3.0	2.4
PCR	19.1	17.1	16.2	21.0	11.3
EV/EBITDA	28.1	48.3	33.0	18.4	12.3
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	86.4	94.7	129.0	135.5	127.9
Net debt/Equity	24.1	40.3	71.9	86.2	76.3
Net debt/EBITDA	155.6	583.5	622.2	399.8	263.6
유동비율	157.3	127.1	109.7	102.3	115.4
이자보상배율(배)	4.7	n/a	n/a	2.6	5.1
자산구조(%)					
투하자본	77.1	82.2	82.9	88.5	87.4
현금+투자자산	22.9	17.8	17.1	11.5	12.6
자본구조(%)					
차입금	31.1	34.6	45.9	46.7	44.6
자기자본	68.9	65.4	54.1	53.3	55.4

삼성SDI (006400) 빈 곳간을 채워갈 시간

Buy (유지)
목표주가(유지): 820,000원

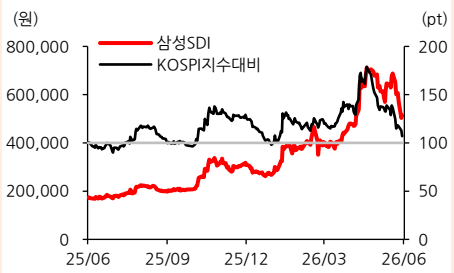
Stock Data

현재 주가(6/10)	496,500원
상승여력	▲65.2%
시가총액	400,107억원
발행주식수	80,586천주
52주 최고가 / 최저가	712,000 / 168,200원
90일 일평균 거래대금	4,514.54억원
외국인 지분율	26.4%

주주 구성

삼성전자 (외 6인)	20.3%
국민연금공단 (외 1인)	6.9%
자사주 (외 1인)	4.1%

Stock Price



- EV 배터리와 ESS 모두 전방 시장이 유럽과 미국으로 제한적이지만, 서구권의 중국 의존도 축소 기조에 따른 한국 배터리의 중장기 반사 수혜 기대
- 삼성SDI는 제한된 EV 배터리 고객사(BMW, Audi 중심)가 가장 큰 우려 요인이었으나, 각형/46-Series 폼팩터에서의 강력한 기술 경쟁력을 바탕으로 고객사 다변화되는 중. 현대기아차의 저가 라인업 진입, BMW의 차세대 폼팩터(Neue Klasse)와 벤츠 및 VW 수주 등으로 비어 있던 수주를 확보하는 추세
- 특히, 동사는 그동안 1) 경쟁사 대비 제한적이었던 투자, 2) 낮은 부채비율, 3) 삼성디스플레이 지분 활용 등으로 재무 안정성을 갖추고 있으며 위 신규 수주들이 현실화되면 가동률도 빠르게 반등할 것으로 기대

재무정보	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	21,437	16,592	13,267	15,492	19,957
영업이익	1,545	363	-1,722	-54	1,737
EBITDA	3,273	2,238	381	2,392	4,222
지배주주순이익	2,009	599	-649	327	1,554
EPS	28,557	8,503	-8,059	4,232	20,115
순차입금	3,665	9,679	9,061	10,262	8,993
PER	16.2	59.2	-62.4	118.8	25.0
PBR	1.8	1.8	1.9	1.9	1.8
EV/EBITDA	11.2	22.6	131.3	21.4	11.8
배당수익률(%)	0.2	0.2	n/a	n/a	n/a
ROE	11.5	3.1	-3.2	1.5	6.9

자료: 한화투자증권 리서치센터

삼성SDI 재무제표

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	21,437	16,592	13,267	15,492	19,957
매출총이익	3,782	3,094	1,462	3,603	6,448
영업이익	1,545	363	-1,722	-54	1,737
EBITDA	3,273	2,238	381	2,392	4,222
순이자손익	-177	-266	-243	-274	-274
외화관련손익	12	-40	-9	0	0
지분법손익	1,017	801	838	851	858
세전계속사업손익	2,382	527	-1,364	474	2,273
당기순이익	2,066	576	-585	506	1,932
지배주주순이익	2,009	599	-649	327	1,554
증가율(%)					
매출액	6.5	-22.6	-20.0	16.8	28.8
영업이익	-14.5	-76.5	적전	적지	흑전
EBITDA	0.1	-31.6	-83.0	528.4	76.5
순이익	1.3	-72.1	적전	흑전	281.4
이익률(%)					
매출총이익률	17.6	18.6	11.0	23.3	32.3
영업이익률	7.2	2.2	-13.0	-0.3	8.7
EBITDA이익률	15.3	13.5	2.9	15.4	21.2
세전이익률	11.1	3.2	-10.3	3.1	11.4
순이익률	9.6	3.5	-4.4	3.3	9.7

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	9,187	10,334	8,740	10,189	14,040
현금성자산	2,134	2,061	2,011	1,309	3,578
매출채권	3,145	3,310	2,395	4,312	5,246
재고자산	3,297	2,879	2,936	3,114	3,703
비유동자산	24,852	30,263	33,515	34,059	34,610
투자자산	12,100	11,889	13,691	13,731	13,772
유형자산	11,893	17,707	19,241	19,783	20,326
무형자산	859	668	584	545	512
자산총계	34,039	40,597	42,255	44,249	48,651
유동부채	8,519	10,856	9,795	10,837	12,555
매입채무	4,513	3,367	3,312	4,312	5,986
유동성이자부채	2,894	6,550	5,444	5,444	5,444
비유동부채	5,613	8,174	8,890	9,515	10,644
비유동이자부채	2,905	5,190	5,628	6,128	7,128
부채총계	14,132	19,030	18,685	20,352	23,200
자본금	357	357	416	416	416
자본잉여금	5,002	5,002	6,589	6,589	6,589
이익잉여금	12,336	12,780	12,089	12,416	13,970
자본조정	817	1,628	2,349	2,349	2,349
자기주식	-345	-345	-345	-345	-345
자본총계	19,907	21,567	23,570	23,897	25,451

삼성SDI 재무제표

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	2,104	-138	792	938	3,447
당기순이익	2,066	576	-585	506	1,932
자산상각비	1,728	1,875	2,103	2,446	2,485
운전자본증감	-938	-2,622	-142	-1,109	137
매출채권 감소(증가)	-484	-272	646	-1,917	-934
재고자산 감소(증가)	-134	252	-47	-178	-589
매입채무 증가(감소)	-120	-1,278	187	1,000	1,675
투자현금흐름	-4,105	-4,920	-1,999	-2,148	-2,187
유형자산처분(취득)	-4,037	-6,263	-3,048	-2,898	-2,943
무형자산 감소(증가)	-12	-85	-56	-52	-52
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-8	-9
재무현금흐름	903	5,544	865	500	1,000
차입금의 증가(감소)	345	5,365	-964	500	1,000
자본의 증가(감소)	-72	-70	1,585	0	0
배당금의 지급	-72	-70	-70	0	0
총현금흐름	3,564	2,972	1,325	2,047	3,311
(-)운전자본증가(감소)	87	2,539	-1,590	1,109	-137
(-)설비투자	4,048	6,271	3,067	2,898	2,943
(+)자산매각	-1	-77	-37	-52	-52
Free Cash Flow	-572	-5,915	-190	-2,012	453
(-)기타투자	907	-1,345	627	-811	-816
잉여현금	-1,479	-4,570	-816	-1,202	1,269
NOPLAT	1,284	359	-1,249	-39	1,476
(+) Dep	1,728	1,875	2,103	2,446	2,485
(-)운전자본투자	87	2,539	-1,590	1,109	-137
(-)Capex	4,048	6,271	3,067	2,898	2,943
OpFCF	-1,123	-6,577	-623	-1,600	1,155

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	28,557	8,503	-8,059	4,232	20,115
BPS	263,011	280,843	260,851	264,829	283,733
DPS	978	978	0	0	0
CFPS	49,553	41,326	16,119	24,898	40,276
ROA(%)	6.2	1.6	-1.6	0.8	3.3
ROE(%)	11.5	3.1	-3.2	1.5	6.9
ROIC(%)	12.0	2.2	-6.2	-0.2	6.8
Multiples(x,%)					
PER	16.2	59.2	-62.4	118.8	25.0
PBR	1.8	1.8	1.9	1.9	1.8
PSR	1.6	2.2	3.1	2.7	2.1
PCR	9.3	12.2	31.2	20.2	12.5
EV/EBITDA	11.2	22.6	131.3	21.4	11.8
배당수익률	0.2	0.2	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	71.0	88.2	79.3	85.2	91.2
Net debt/Equity	18.4	44.9	38.4	42.9	35.3
Net debt/EBITDA	112.0	432.4	2,380.5	429.0	213.0
유동비율	107.8	95.2	89.2	94.0	111.8
이자보상배율(배)	5.6	1.1	n/a	n/a	5.4
자산구조(%)					
투하자본	46.3	59.1	55.9	58.8	55.6
현금+투자자산	53.7	40.9	44.1	41.2	44.4
자본구조(%)					
차입금	22.6	35.2	32.0	32.6	33.1
자기자본	77.4	64.8	68.0	67.4	66.9

포스코퓨처엠 (003670) 서서히 확인될 수직계열화의 가치

Hold (유지)

목표주가(유지): 260,000원

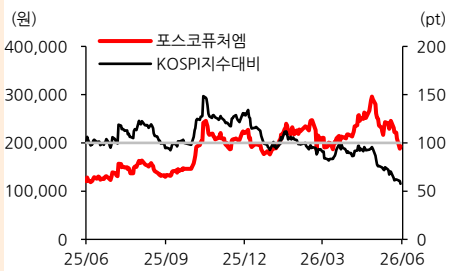
Stock Data

현재 주가(6/10)	187,600원
상승여력	▲ 38.6%
시가총액	166,863억원
발행주식수	88,946천주
52주 최고가 / 최저가	296,000 / 115,639원
90일 일평균 거래대금	925.35억원
외국인 지분율	9.4%

주주 구성

포스코홀딩스 (외 4인)	60.6%
국민연금공단 (외 1인)	5.0%
포스코퓨처엠우리사주 (외 1인)	2.7%

Stock Price



- 글로벌 자원 민족주의 성향이 짙어지고, 서구권의 중국 의존도를 낮추려는 기조가 강해질수록 동사의 수직계열화 가치는 더욱 부각받을 것으로 전망
- 동사의 양극재 사업은 하이니켈/LFP/LMR 등 다양한 라인업을 확보 중. 포스코홀딩스를 통해 안정적인 리튬 공급이 가능하며, 자체 NCM 전구체 공장을 확보했으며, CNGR과의 협력을 통해 LFP 양극재의 성공적 양산도 기대. 동사의 음극재 사업은 서구권 탈중국 전략의 유일한 대안. 아직 글로벌 배터리 시장은 중국 의존도를 낮추기가 어렵고 중국의 저가 공세가 강하지만, 서구권의 중국 의존도 축소 기조 속에서 동사의 음극재 사업 가치는 점차 높아질 것으로 예상

재무정보	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,760	3,700	2,939	3,517	4,943
영업이익	36	1	20	111	195
EBITDA	173	185	223	360	451
지배주주순이익	29	-212	32	32	115
EPS	359	-2,655	363	357	1,288
순차입금	2,716	2,989	3,211	3,757	3,984
PER	968.7	-70.7	517.5	526.1	145.7
PBR	11.5	4.9	4.1	4.1	4.0
EV/EBITDA	176.0	106.5	89.1	56.9	45.8
배당수익률(%)	0.1	n/a	0.1	0.1	0.1
ROE	1.2	-8.0	0.9	0.8	2.8

자료: 한화투자증권 리서치센터

포스코퓨처엠 재무제표

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,760	3,700	2,939	3,517	4,943
매출총이익	257	236	256	373	428
영업이익	36	1	20	111	195
EBITDA	173	185	223	360	451
순이자손익	-34	-49	-41	-35	-35
외화관련손익	2	-42	-23	0	0
지분법손익	-31	-95	-8	-25	-25
세전계속사업손익	-16	-432	-10	81	165
당기순이익	4	-231	37	50	128
지배주주순이익	29	-212	32	32	115
증가율(%)					
매출액	44.2	-22.3	-20.6	19.7	40.5
영업이익	-78.4	-98.0	2,727.5	442.1	76.6
EBITDA	-32.8	6.6	20.8	61.0	25.5
순이익	-96.4	적전	흑전	37.1	155.4
이익률(%)					
매출총이익률	5.4	6.4	8.7	10.6	8.7
영업이익률	0.8	0.0	0.7	3.1	3.9
EBITDA이익률	3.6	5.0	7.6	10.2	9.1
세전이익률	-0.3	-11.7	-0.3	2.3	3.3
순이익률	0.1	-6.3	1.2	1.4	2.6

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	2,412	2,113	2,170	2,961	2,660
현금성자산	414	668	743	947	720
매출채권	770	473	400	967	751
재고자산	917	768	841	855	1,051
비유동자산	3,923	5,820	6,974	7,553	7,625
투자자산	522	615	678	698	719
유형자산	3,359	5,160	6,253	6,814	6,867
무형자산	41	45	43	41	39
자산총계	6,335	7,932	9,144	10,514	10,286
유동부채	1,396	1,570	1,658	2,267	1,945
매입채무	572	920	615	1,223	901
유동성이자부채	816	644	1,028	1,028	1,028
비유동부채	2,327	3,042	2,973	3,725	3,727
비유동이자부채	2,314	3,013	2,926	3,676	3,676
부채총계	3,723	4,612	4,632	5,992	5,672
자본금	39	39	44	44	44
자본잉여금	1,457	1,459	2,556	2,556	2,556
이익잉여금	998	761	771	780	873
자본조정	-144	711	696	97	97
자기주식	-6	-4	0	0	0
자본총계	2,611	3,321	4,512	4,522	4,614

포스코퓨처엠 재무제표

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	-445	671	-34	328	149
당기순이익	4	-231	37	50	128
자산상각비	138	184	203	249	256
운전자본증감	-616	473	-292	21	-248
매출채권 감소(증가)	-481	303	86	-567	216
재고자산 감소(증가)	-138	167	-105	-13	-196
매입채무 증가(감소)	0	40	-165	608	-323
투자현금흐름	-1,031	-1,810	-1,727	-870	-372
유형자산처분(취득)	-1,351	-2,034	-1,495	-800	-300
무형자산 감소(증가)	-14	-16	-10	-8	-8
투자자산 감소(증가)	347	217	-333	-17	-18
재무현금흐름	1,592	1,375	1,430	728	-22
차입금의 증가(감소)	1,506	721	266	750	0
자본의 증가(감소)	-24	-22	1,100	-22	-22
배당금의 지급	-24	-22	-1	-22	-22
총현금흐름	277	233	301	308	398
(-)운전자본증가(감소)	179	-899	278	-21	248
(-)설비투자	1,352	2,042	1,499	800	300
(+)자산매각	-12	-9	-7	-8	-8
Free Cash Flow	-1,267	-919	-1,484	-479	-158
(-)기타투자	451	403	-98	45	46
잉여현금	-1,718	-1,322	-1,385	-525	-204
NOPLAT	26	1	15	68	151
(+) Dep	138	184	203	249	256
(-)운전자본투자	179	-899	278	-21	248
(-)Capex	1,352	2,042	1,499	800	300
OpFCF	-1,368	-958	-1,560	-462	-141

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	359	-2,655	363	357	1,288
BPS	30,340	38,344	45,731	45,837	46,875
DPS	242	0	250	250	250
CFPS	3,463	2,916	3,380	3,458	4,470
ROA(%)	0.5	-3.0	0.4	0.3	1.1
ROE(%)	1.2	-8.0	0.9	0.8	2.8
ROIC(%)	0.6	0.0	0.2	0.9	1.8
Multiples(x,%)					
PER	968.7	-70.7	517.5	526.1	145.7
PBR	11.5	4.9	4.1	4.1	4.0
PSR	5.8	4.1	5.7	4.7	3.4
PCR	100.5	64.4	55.5	54.3	42.0
EV/EBITDA	176.0	106.5	89.1	56.9	45.8
배당수익률	0.1	n/a	0.1	0.1	0.1
안정성(%)					
부채비율	142.6	138.9	102.7	132.5	122.9
Net debt/Equity	104.0	90.0	71.2	83.1	86.3
Net debt/EBITDA	1,565.6	1,617.0	1,437.7	1,044.7	882.6
유동비율	172.7	134.6	130.9	130.6	136.8
이자보상배율(배)	0.7	0.0	0.3	1.8	3.3
자산구조(%)					
투하자본	84.3	82.6	84.1	83.1	85.4
현금+투자자산	15.7	17.4	15.9	16.9	14.6
자본구조(%)					
차입금	54.5	52.4	46.7	51.0	50.5
자기자본	45.5	47.6	53.3	49.0	49.5

에코프로비엠 (247540) 유럽에서 고객사 확장 모멘텀 기대

[한화리서치센터]

Buy (유지)
목표주가(유지): 270,000원

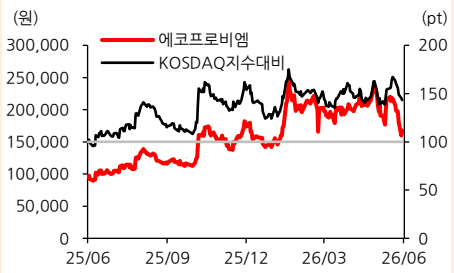
Stock Data

현재 주가(6/10)	164,500원
상승여력	▲ 64.1%
시가총액	160,931억원
발행주식수	97,830천주
52주 최고가 / 최저가	246,000 / 89,500 원
90일 일평균 거래대금	1,259.21억원
외국인 지분율	14.1%

주주 구성

에코프로 (외 12인)	45.5%
권우석 (외 1인)	0.2%
에코프로비엠우리사주 (외 1인)	0.2%

Stock Price



- 글로벌 LFP 배터리 채택이 확대됨에 따라 국내 양극재 업체들도 LFP 양극재 포트폴리오 확장 중. 반면 동사는 NCM 계열 양극재를 중심으로 거점 확장(헝가리 공장)에 역량을 집중. 여전히 어려운 사업 환경에서 신규 CAPEX 투입하여 LFP 양극재 투자하기보다 현실적이고 안정적인 전략이라 판단. 특히 헝가리 공장을 중심으로 고객사 확장 모멘텀 기대
- 동사의 주 고객사는 삼성SDI와 SKon(2025년 기준 삼성SDI 60%, SKon 40%). 그동안 삼성SDI와 SKon의 출하 감소가 동사의 가동률 저하로 이어졌으며, 추가 고객사 확보가 필요한 상황. 2026년 5월부터 헝가리 신규 공장이 가동되며 2026년 내 신규 고객사 확보 가능성 증가. 특히, 동사의 헝가리 공장은 유럽의 탈중국 정책(TCA, IAA 등)으로 인해 유럽 배터리 업체들의 러브콜이 이어질 것으로 판단. 유럽의 공장을 보유한 CATL, LG에너지솔루션 등 글로벌 1~2위 업체들과의 수주도 적극적으로 논의될 것으로 예상

재무정보	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	6,901	2,767	2,532	3,247	4,771
영업이익	156	-34	143	112	261
EBITDA	249	76	214	201	370
지배주주순이익	-9	-97	39	39	167
EPS	-89	-987	403	394	1,712
순차입금	1,314	1,426	1,919	2,427	2,449
PER	-3,224.7	-161.8	396.7	405.0	93.3
PBR	20.5	9.1	9.0	8.9	8.2
EV/EBITDA	118.5	225.7	81.9	89.9	48.8
배당수익률(%)	n/a	n/a	0.1	0.1	0.1
ROE	-0.6	-6.3	2.3	2.2	9.1

자료: 한화투자증권 리서치센터

에코프로비엠 재무제표

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	6,901	2,767	2,532	3,247	4,771
매출총이익	293	95	270	271	494
영업이익	156	-34	143	112	261
EBITDA	249	76	214	201	370
순이자손익	-58	-68	-52	-61	-64
외화관련손익	8	1	0	0	0
지분법손익	-4	0	0	0	0
세전계속사업손익	78	-93	82	61	201
당기순이익	55	-59	92	52	165
지배주주순이익	-9	-97	39	39	167
증가율(%)					
매출액	28.8	-59.9	-8.5	28.2	46.9
영업이익	-59.0	적전	흑전	-21.7	132.5
EBITDA	-44.2	-69.6	183.5	-6.2	84.4
순이익	-79.9	적전	흑전	-43.6	219.3
이익률(%)					
매출총이익률	4.3	3.4	10.7	8.3	10.3
영업이익률	2.3	-1.2	5.7	3.5	5.5
EBITDA이익률	3.6	2.7	8.5	6.2	7.8
세전이익률	1.1	-3.4	3.2	1.9	4.2
순이익률	0.8	-2.1	3.6	1.6	3.5

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	2,443	1,378	1,390	1,228	1,668
현금성자산	513	522	536	28	305
매출채권	785	148	161	430	542
재고자산	1,109	616	603	676	722
비유동자산	1,918	2,946	3,492	3,744	3,875
투자자산	80	134	300	306	312
유형자산	1,824	2,793	3,154	3,371	3,470
무형자산	14	19	38	67	93
자산총계	4,362	4,324	4,882	4,972	5,543
유동부채	2,131	1,297	1,922	1,982	2,094
매입채무	865	359	370	430	542
유동성이자부채	1,232	920	1,545	1,545	1,545
비유동부채	631	1,049	944	945	1,247
비유동이자부채	596	1,028	910	910	1,210
부채총계	2,762	2,347	2,866	2,927	3,341
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	914	915	917	917	917
이익잉여금	375	275	296	325	483
자본조정	34	473	466	132	132
자기주식	-15	-8	-1	-1	-1
자본총계	1,599	1,977	2,016	2,045	2,202

에코프로비엠 재무제표

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	21	670	215	-158	228
당기순이익	55	-59	92	52	165
자산상각비	93	110	71	89	109
운전자본증감	-384	650	128	-286	-50
매출채권 감소(증가)	83	623	-15	-270	-112
재고자산 감소(증가)	-442	551	55	-73	-46
매입채무 증가(감소)	-98	-442	102	60	112
투자현금흐름	-673	-1,022	-491	-341	-242
유형자산처분(취득)	-756	-1,024	-418	-300	-200
무형자산 감소(증가)	0	-7	-20	-35	-35
투자자산 감소(증가)	29	-15	0	-1	-1
재무현금흐름	847	323	308	-10	290
차입금의 증가(감소)	913	58	436	0	300
자본의 증가(감소)	-44	0	-60	-10	-10
배당금의 지급	-44	0	-60	-10	-10
총현금흐름	463	61	105	128	278
(-)운전자본증가(감소)	23	-552	-2	286	50
(-)설비투자	756	1,024	418	300	200
(+)자산매각	0	-7	-20	-35	-35
Free Cash Flow	-317	-418	-331	-492	-7
(-)기타투자	307	-122	-73	6	6
잉여현금	-623	-296	-257	-498	-13
NOPLAT	110	-25	104	96	214
(+) Dep	93	110	71	89	109
(-)운전자본투자	23	-552	-2	286	50
(-)Capex	756	1,024	418	300	200
OpFCF	-577	-387	-241	-402	73

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-89	-987	403	394	1,712
BPS	14,023	17,505	17,676	17,971	19,582
DPS	0	0	100	100	100
CFPS	4,736	619	1,078	1,313	2,845
ROA(%)	-0.2	-2.2	0.9	0.8	3.2
ROE(%)	-0.6	-6.3	2.3	2.2	9.1
ROIC(%)	4.5	-0.8	2.9	2.4	4.9
Multiples(x,%)					
PER	-3,224.7	-161.8	396.7	405.0	93.3
PBR	20.5	9.1	9.0	8.9	8.2
PSR	4.1	5.6	6.2	4.8	3.3
PCR	60.8	258.1	148.1	121.6	56.1
EV/EBITDA	118.5	225.7	81.9	89.9	48.8
배당수익률	n/a	n/a	0.1	0.1	0.1
안정성(%)					
부채비율	172.7	118.7	142.2	143.2	151.7
Net debt/Equity	82.2	72.1	95.2	118.7	111.2
Net debt/EBITDA	528.4	1,888.0	895.9	1,208.6	661.3
유동비율	114.6	106.2	72.3	62.0	79.6
이자보상배율(배)	2.2	n/a	2.2	1.5	3.4
자산구조(%)					
투하자본	83.0	83.8	81.9	92.8	87.9
현금+투자자산	17.0	16.2	18.1	7.2	12.1
자본구조(%)					
차입금	53.3	49.6	54.9	54.6	55.6
자기자본	46.7	50.4	45.1	45.4	44.4

엘앤에프 (066970) 테슬라의 공고함에 46-Series와 LFP의 확장성

[한화리서치센터]

Buy (유지)
목표주가(유지): 240,000원

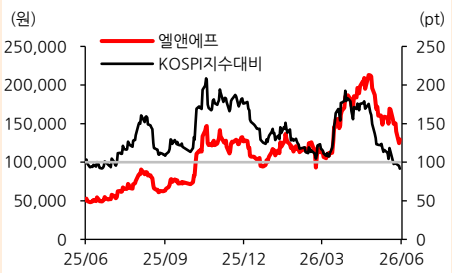
Stock Data

현재 주가(6/10)	126,400원
상승여력	▲ 89.9%
시가총액	51,278억원
발행주식수	40,568천주
52주 최고가 / 최저가	213,000 / 48,200 원
90일 일평균 거래대금	1,393.06억원
외국인 지분율	20.0%

주주 구성

새로닉스 (외 19인)	25.2%
국민연금공단 (외 1인)	10.0%
자사주 (외 1인)	3.1%

Stock Price



- 글로벌 전기차 시장 내 테슬라의 독보적인 성장성과 46-Series를 기반으로 한 LG에너지솔루션(LGES)의 고객사 다변화, 그리고 글로벌 LFP 배터리 시장의 탈중국 기조에 따라 동사의 중장기 성장 모멘텀은 견조하게 유지될 것으로 판단
- 엘앤에프는 LGES와 테슬라향 매출 비중이 약 80%에 달하며, 이들 공급망 내에서 절대적인 점유율을 차지하고 있음. 장기적으로도 테슬라는 독보적인 자율주행 기술력을 바탕으로 전기차 시장에서 공고한 입지를 유지할 것으로 예상되는바, 핵심 밸류체인인 LGES 및 엘앤에프와의 중장기 동반 성장이 기대됨. 아울러 LGES가 NCMA 기반의 46-Series 배터리를 통해 글로벌 완성차 업체(리비안, 체리기차, 벤츠, BMW 등)로 고객사를 다변화함에 따라, 핵심 소재사인 동사의 고객 저변 역시 자연스럽게 확대될 것으로 전망
- 이에 더해 글로벌 ESS 시장의 성장과 저가형 EV 라인업의 급격한 확대로 탈중국 LFP 양극재에 대한 글로벌 수요가 가파르게 증가하는 추세. 동사는 비중국권 양극재 업체 중 가장 빠르게 LFP 양극재 양산(3Q26 계획)에 돌입하는 만큼, 향후 탈중국 LFP 시장 내에서 독보적인 입지를 구축할 것으로 기대됨.

재무정보	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,644	1,907	2,155	3,441	4,374
영업이익	-222	-559	-157	196	197
EBITDA	-176	-495	-72	279	313
지배주주순이익	-194	-378	-534	-98	62
EPS	-5,361	-10,412	-13,259	-2,535	1,619
순차입금	1,775	1,570	1,655	2,047	1,989
PER	-38.1	-12.0	-9.4	-49.1	77.0
PBR	6.7	6.3	7.4	8.7	7.9
EV/EBITDA	-52.2	-13.4	-93.8	25.4	22.5
배당수익률(%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-16.4	-41.7	-77.0	-15.6	10.3

자료: 한화투자증권 리서치센터

엘앤에프 재무제표

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,644	1,907	2,155	3,441	4,374
매출총이익	-140	-463	-71	317	350
영업이익	-222	-559	-157	196	197
EBITDA	-176	-495	-72	279	313
순이자손익	-70	-101	-116	-129	-110
외화관련손익	7	-11	8	0	0
지분법손익	0	0	-4	-3	0
세전계속사업손익	-296	-520	-568	-94	69
당기순이익	-195	-381	-535	-98	62
지배주주순이익	-194	-378	-534	-98	62
증가율(%)					
매출액	19.5	-58.9	13.0	59.7	27.1
영업이익	적전	적지	적지	흑전	0.6
EBITDA	적전	적지	적지	흑전	12.2
순이익	적전	적지	적지	적지	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	-3.0	-24.3	-3.3	9.2	8.0
영업이익률	-4.8	-29.3	-7.3	5.7	4.5
EBITDA이익률	-3.8	-26.0	-3.3	8.1	7.2
세전이익률	-6.4	-27.2	-26.3	-2.7	1.6
순이익률	-4.2	-20.0	-24.8	-2.8	1.4

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	1,969	1,090	1,347	1,346	1,563
현금성자산	259	286	385	93	252
매출채권	426	214	339	468	513
재고자산	1,163	575	595	756	769
비유동자산	1,382	1,710	1,787	1,890	1,908
투자자산	250	433	447	457	468
유형자산	1,120	1,260	1,326	1,414	1,418
무형자산	12	17	15	18	22
자산총계	3,351	2,800	3,134	3,236	3,472
유동부채	1,747	1,552	2,060	2,160	2,233
매입채무	201	212	405	504	577
유동성이자부채	1,543	1,336	1,652	1,652	1,652
비유동부채	494	524	397	497	597
비유동이자부채	491	519	389	489	589
부채총계	2,241	2,076	2,457	2,657	2,830
자본금	18	18	20	20	20
자본잉여금	704	702	693	693	693
이익잉여금	358	-23	-76	-173	-111
자본조정	17	16	36	36	36
자기주식	-7	-7	-5	-5	-5
자본총계	1,110	723	677	579	642

엘앤에프 재무제표

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	-375	281	-29	-203	193
당기순이익	-195	-381	-535	-98	62
자산상각비	46	63	85	83	116
운전자본증감	-24	776	209	-192	14
매출채권 감소(증가)	370	209	-124	-129	-45
재고자산 감소(증가)	64	589	73	-162	-13
매입채무 증가(감소)	-448	-88	279	99	73
투자현금흐름	-561	-240	-138	-189	-135
유형자산처분(취득)	-482	-208	-137	-172	-120
무형자산 감소(증가)	-4	-2	-2	-4	-4
투자자산 감소(증가)	-14	16	-14	0	0
재무현금흐름	1,050	-20	273	100	100
차입금의 증가(감소)	1,053	93	152	100	100
자본의 증가(감소)	7	2	128	0	0
배당금의 지급	-17	0	0	0	0
총현금흐름	-180	-457	-166	-11	179
(-)운전자본증가(감소)	78	-918	-36	192	-14
(-)설비투자	482	208	137	172	120
(+)자산매각	-4	-2	-2	-4	-4
Free Cash Flow	-744	250	-269	-379	69
(-)기타투자	7	188	-189	13	11
잉여현금	-751	62	-80	-392	58
NOPLAT	-161	-405	-114	142	177
(+) Dep	46	63	85	83	116
(-)운전자본투자	78	-918	-36	192	-14
(-)Capex	482	208	137	172	120
OpFCF	-675	368	-130	-139	188

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-5,361	-10,412	-13,259	-2,535	1,619
BPS	30,268	19,660	16,727	14,301	15,850
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	-4,968	-12,598	-4,115	-271	4,445
ROA(%)	-6.1	-12.3	-18.0	-3.1	1.9
ROE(%)	-16.4	-41.7	-77.0	-15.6	10.3
ROIC(%)	-6.6	-16.7	-5.4	6.2	7.3
Multiples(x,%)					
PER	-38.1	-12.0	-9.4	-49.1	77.0
PBR	6.7	6.3	7.4	8.7	7.9
PSR	1.6	2.4	2.3	1.5	1.1
PCR	-41.1	-9.9	-30.3	-459.0	28.0
EV/EBITDA	-52.2	-13.4	-93.8	25.4	22.5
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	201.9	287.1	363.1	458.7	441.2
Net debt/Equity	159.9	217.0	244.6	353.5	310.0
Net debt/EBITDA	-1,009.8	-316.9	-2,313.6	733.1	634.5
유동비율	112.7	70.2	65.4	62.3	70.0
이자보상배율(배)	n/a	n/a	n/a	1.5	1.8
자산구조(%)					
투하자본	84.4	74.6	72.0	81.5	77.2
현금+투자자산	15.6	25.4	28.0	18.5	22.8
자본구조(%)					
차입금	64.7	72.0	75.1	78.7	77.7
자기자본	35.3	28.0	24.9	21.3	22.3

솔루스첨단소재 (336370) 고객사 확장되며 풀캐파 가동 전망

[한화리서치센터]

Buy (유지)
목표주가(상향): 12,500원

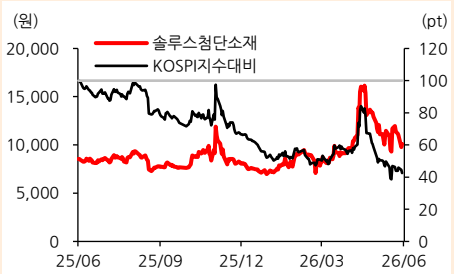
Stock Data

현재 주가(6/10)	10,730원
상승여력	▲ 16.5%
시가총액	7,534억원
발행주식수	70,217천주
52주 최고가 / 최저가	16,150 / 6,980원
90일 일평균 거래대금	107.04억원
외국인 지분율	3.4%

주주 구성

스카이레이크롱텀스트래티직인베스트먼트 (외 3인)	53.3%
이하영 (외 1인)	0.0%
자사주 (외 1인)	0.0%

Stock Price



- 전지박 업황은 그동안 중국 경쟁사들의 과도한 저가 공세로 인해 수익성이 크게 악화되었음. 그러나 최근 서구권의 현지화 장려 및 중국 의존도 축소 정책 등이 가시화되면서, 향후 중국 업체들의 추가적인 저가 수주는 제한적일 전망. 이에 따라 동사는 향후 점진적인 가동률 상승과 함께 본격적인 수익성 회복을 이뤄낼 것으로 기대
- 솔루스첨단소재의 고객사는 2024년 말 4개에서 2025년 말 8개까지 두 배로 확장됨. 향후 신규 고객향 출하가 본격화되면 현재 공장(Phase 1~2)의 풀가동은 물론, 2027년 Phase 3 증설과 함께 물량도 빠르게 채워질 것으로 판단. 특히 유럽 시장 내 CATL을 비롯한 대형 고객사 확보는 향후 가동률을 신속하게 회복할 수 있는 핵심 근간이 될 것으로 기대

재무정보	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	429	571	616	611	711
영업이익	-73	-54	-73	-63	16
EBITDA	-8	13	1	21	104
지배주주순이익	188	5	-67	-14	0
EPS	2,656	63	-955	-205	0
순차입금	192	689	904	1,146	986
PER	5.0	155.6	-10.2	-47.7	24,525.0
PBR	0.8	1.2	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA	-132.4	106.2	2,657.6	90.3	16.5
배당수익률(%)	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1
ROE	29.3	0.6	-9.1	-2.1	0.0

자료: 한화투자증권 리서치센터

솔루스첨단소재 재무제표

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	429	571	616	611	711
매출총이익	17	40	39	33	147
영업이익	-73	-54	-73	-63	16
EBITDA	-8	13	1	21	104
순이자손익	-16	-19	-23	-21	-22
외화관련손익	-1	44	-35	30	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	188	-37	-138	-58	-14
당기순이익	127	-43	-138	-54	-13
지배주주순이익	188	5	-67	-14	0
증가율(%)					
매출액	2.7	33.0	7.9	-0.9	16.5
영업이익	적지	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	적지	흑전	-95.4	3,281.0	401.3
순이익	흑전	적전	적지	적지	적지
이익률(%)					
매출총이익률	4.0	7.0	6.3	5.4	20.7
영업이익률	-17.0	-9.5	-11.9	-10.4	2.2
EBITDA이익률	-2.0	2.3	0.1	3.4	14.6
세전이익률	43.9	-6.6	-22.4	-9.5	-1.9
순이익률	29.5	-7.5	-22.5	-8.9	-1.8

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	564	597	459	530	604
현금성자산	275	176	74	120	280
매출채권	68	130	141	134	115
재고자산	193	224	226	215	146
비유동자산	1,142	1,482	1,701	2,129	2,064
투자자산	101	102	136	164	34
유형자산	1,025	1,368	1,555	1,956	2,022
무형자산	16	13	11	9	8
자산총계	1,707	2,079	2,161	2,659	2,667
유동부채	568	824	1,113	970	977
매입채무	93	110	145	139	135
유동성이자부채	393	707	882	569	569
비유동부채	81	164	102	752	754
비유동이자부채	74	159	96	697	697
부채총계	649	988	1,215	1,722	1,731
자본금	5	9	9	9	9
자본잉여금	524	519	519	519	519
이익잉여금	172	172	105	90	89
자본조정	32	72	57	58	58
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,058	1,091	946	937	937

솔루스첨단소재 재무제표

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	17	-190	-18	4	183
당기순이익	127	-43	-138	-54	-13
자산상각비	65	68	74	84	88
운전자본증감	33	-104	24	-8	92
매출채권 감소(증가)	26	-31	-6	46	20
재고자산 감소(증가)	-27	-16	7	22	69
매입채무 증가(감소)	-13	-13	23	-95	-4
투자현금흐름	-71	-119	-228	-235	-24
유형자산처분(취득)	-245	-258	-234	-393	-150
무형자산 감소(증가)	-1	-2	-1	-2	-2
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-1	-2
재무현금흐름	16	321	142	248	-1
차입금의 증가(감소)	20	327	143	248	0
자본의 증가(감소)	-5	-5	-1	-1	-1
배당금의 지급	-5	-5	-1	-1	-1
총현금흐름	-7	14	3	25	91
(-)운전자본증가(감소)	-109	190	-149	-146	-92
(-)설비투자	245	258	234	394	150
(+)자산매각	-1	-2	-1	-1	-2
Free Cash Flow	-142	-435	-83	-224	31
(-)기타투자	-98	-226	118	-7	-130
잉여현금	-44	-209	-201	-217	160
NOPLAT	-49	-39	-53	-46	11
(+) Dep	65	68	74	84	88
(-)운전자본투자	-109	190	-149	-146	-92
(-)Capex	245	258	234	394	150
OpFCF	-119	-419	-64	-210	42

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	2,656	63	-955	-205	0
BPS	16,122	8,495	7,584	7,434	7,427
DPS	50	10	10	10	10
CFPS	-73	153	30	275	998
ROA(%)	11.8	0.2	-3.2	-0.6	0.0
ROE(%)	29.3	0.6	-9.1	-2.1	0.0
ROIC(%)	-4.0	-2.6	-2.9	-2.3	0.6
Multiples(x,%)					
PER	5.0	155.6	-10.2	-47.7	24,525.0
PBR	0.8	1.2	1.3	1.3	1.3
PSR	2.8	1.6	1.4	1.5	1.3
PCR	-182.2	63.8	321.8	35.6	9.8
EV/EBITDA	-132.4	106.2	2,657.6	90.3	16.5
배당수익률	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1
안정성(%)					
부채비율	61.3	90.5	128.5	183.7	184.8
Net debt/Equity	18.2	63.1	95.6	122.3	105.3
Net debt/EBITDA	-2,265.8	5,172.4	147,524.7	5,529.3	949.4
유동비율	99.3	72.5	41.3	54.6	61.8
이자보상배율(배)	n/a	n/a	n/a	n/a	0.6
자산구조(%)					
투하자본	76.9	86.5	89.8	88.0	86.0
현금+투자자산	23.1	13.5	10.2	12.0	14.0
자본구조(%)					
차입금	30.6	44.2	50.8	57.5	57.5
자기자본	69.4	55.8	49.2	42.5	42.5

SK아이이테크놀로지 (361610) 인고의 기간

Hold (유지)

목표주가(하향): 18,000원

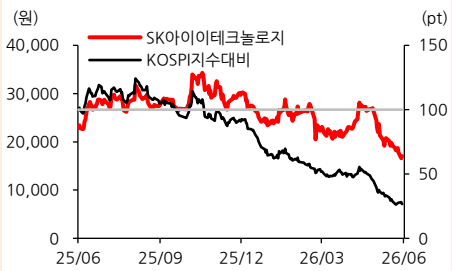
Stock Data

현재 주가(6/10)	16,900원
상승여력	▲6.5%
시가총액	13,822억원
발행주식수	81,787천주
52주 최고가 / 최저가	34,300 / 16,600원
90일 일평균 거래대금	49.18억원
외국인 지분율	3.8%

주주 구성

SK이노베이션(외 2인)	53.4%
SK아이이테크놀로지우리사주 (외 1인)	0.9%
이병인 (외 1인)	0.0%

Stock Price



- 글로벌 분리막 업황은 그동안 중국 경쟁사들의 저가 공세로 인해 판가 하락 사이클이 지속되어 왔음. 여기에 전방 산업인 국내 배터리 업체들의 출하량 감소 가 겹치면서 국내 분리막 업체들의 가동률이 급감했고, 이는 수익성 악화로 이어졌음. 현재 한·중·일 업체 간 기술적 격차는 크지 않은 반면, 중국 업체의 단가는 한국 대비 50% 이상 저렴한 수준. 이에 따라 LGES를 비롯한 주요 배터리사 내 중국산 분리막 채택 비중이 높아졌으며, 이는 국내 분리막 업체들에 지속적인 CR(단가 인하) 압박으로 작용. 즉, 더 이상 기술과 가격 중심의 자율 경쟁 시장에서는 생존하기 어려운 환경으로 판단
- 결국 국내 분리막 업황이 반등하기 위해서는 서구권 시장에서의 정책적 장벽이 필수적인 상황. 최근 서구권에서 배터리와 양극재 등을 중심으로 중국 의존도 축소 기조가 이어지고 있으나, 분리막을 비롯한 기타 소재에 대한 규제 수위는 상대적으로 느슨한 편임. 향후 이러한 탈중국 규제 기조가 분리막 등 핵심 소재 전반으로 전향적으로 확장되기를 기대
- 한편, SK아이이테크놀로지는 SK온향 매출 비중이 80% 이상을 차지하고 있어, 캡티브 고객사(SK온)의 부진에 따른 직격탄을 맞으며 힘든 시기를 보내는 중임. 향후 실적 개선을 위해서는 공격적인 고객사 다변화를 통한 가동률 회복이 시급한 시점으로 판단

재무정보	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	648	218	262	163	310
영업이익	50	-291	-246	-270	-180
EBITDA	205	-135	-104	-133	-28
지배주주순이익	82	-247	-211	-250	-161
EPS	1,152	-3,459	-2,585	-3,053	-1,974
순차입금	861	1,387	1,274	1,472	1,510
PER	68.5	-4.8	-6.4	-5.4	-8.4
PBR	2.3	0.5	0.5	0.6	0.6
EV/EBITDA	31.6	-20.4	-25.2	-21.3	-100.8
배당수익률(%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	3.6	-10.4	-8.6	-10.1	-7.1

자료: 한화투자증권 리서치센터

SK아이이테크놀로지 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	648	218	262	163	310
매출총이익	157	-162	-148	-159	-52
영업이익	50	-291	-246	-270	-180
EBITDA	205	-135	-104	-133	-28
순이자손익	-8	-14	-23	-24	-26
외화관련손익	64	-25	119	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	117	-313	-324	-301	-194
당기순이익	82	-247	-211	-250	-161
지배주주순이익	82	-247	-211	-250	-161
증가율(%)					
매출액	10.7	-66.4	20.2	-37.9	90.4
영업이익	흑전	적전	적지	적지	적지
EBITDA	97.9	적전	적지	적지	적지
순이익	흑전	적전	적지	적지	적지
이익률(%)					
매출총이익률	24.2	-74.3	-56.3	-97.8	-16.9
영업이익률	7.7	-133.6	-94.1	-165.9	-58.1
EBITDA이익률	31.6	-61.8	-39.9	-81.8	-9.2
세전이익률	18.0	-143.8	-123.7	-184.8	-62.8
순이익률	12.7	-113.2	-80.7	-153.5	-52.1

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	894	550	587	502	577
현금성자산	556	324	454	356	418
매출채권	171	66	36	54	66
재고자산	151	140	80	74	75
비유동자산	3,189	3,600	3,805	3,737	3,612
투자자산	105	186	268	279	290
유형자산	3,073	3,407	3,534	3,455	3,318
무형자산	11	7	4	4	4
자산총계	4,084	4,150	4,392	4,239	4,190
유동부채	718	928	657	654	666
매입채무	224	105	57	54	66
유동성이자부채	477	822	598	598	598
비유동부채	954	898	1,133	1,233	1,333
비유동이자부채	941	889	1,130	1,230	1,330
부채총계	1,672	1,826	1,790	1,888	1,999
자본금	71	71	82	82	82
자본잉여금	1,897	1,898	2,187	2,187	2,187
이익잉여금	297	50	-162	-411	-573
자본조정	146	305	494	494	494
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	2,412	2,325	2,601	2,352	2,190

SK아이이테크놀로지 재무제표

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	125	-87	-33	-129	-12
당기순이익	82	-247	-211	-250	-161
자산상각비	155	156	142	137	151
운전자본증감	2	45	98	-16	-2
매출채권 감소(증가)	-25	121	34	-19	-11
재고자산 감소(증가)	-38	0	55	6	-1
매입채무 증가(감소)	-3	-17	0	-3	11
투자현금흐름	-438	-333	-115	-71	-28
유형자산처분(취득)	-499	-313	-120	-58	-15
무형자산 감소(증가)	-4	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	70	-10	-12	-2	-2
재무현금흐름	372	148	283	100	100
차입금의 증가(감소)	372	148	-17	100	100
자본의 증가(감소)	0	0	300	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	204	-95	-120	-113	-10
(-)운전자본증가(감소)	90	23	-47	16	2
(-)설비투자	499	314	121	58	15
(+)자산매각	-4	0	2	0	0
Free Cash Flow	-388	-432	-193	-187	-27
(-)기타투자	-86	-59	-68	11	11
잉여현금	-302	-373	-125	-198	-38
NOPLAT	41	-211	-179	-196	-130
(+) Dep	155	156	142	137	151
(-)운전자본투자	90	23	-47	16	2
(-)Capex	499	314	121	58	15
OpFCF	-392	-391	-111	-133	4

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	1,152	-3,459	-2,585	-3,053	-1,974
BPS	33,825	32,604	31,808	28,754	26,780
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	2,860	-1,339	-1,471	-1,380	-121
ROA(%)	2.2	-6.0	-5.0	-5.8	-3.8
ROE(%)	3.6	-10.4	-8.6	-10.1	-7.1
ROIC(%)	1.4	-6.0	-4.7	-5.1	-3.5
Multiples(x,%)					
PER	68.5	-4.8	-6.4	-5.4	-8.4
PBR	2.3	0.5	0.5	0.6	0.6
PSR	8.7	5.4	5.2	8.3	4.4
PCR	27.6	-12.4	-11.3	-12.0	-137.7
EV/EBITDA	31.6	-20.4	-25.2	-21.3	-100.8
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	69.3	78.5	68.8	80.3	91.3
Net debt/Equity	35.7	59.7	49.0	62.6	68.9
Net debt/EBITDA	420.1	-1,030.9	-1,220.1	-1,105.8	-5,307.0
유동비율	124.6	59.3	89.2	76.7	86.7
이자보상배율(배)	2.6	n/a	n/a	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	83.2	87.9	84.3	85.8	83.9
현금+투자자산	16.8	12.1	15.7	14.2	16.1
자본구조(%)					
차입금	37.0	42.4	39.9	43.7	46.8
자기자본	63.0	57.6	60.1	56.3	53.2

성일하이텍 (365340) 자원민족주의 시대, 리사이클링 가치 상승

[한화리서치센터]

Buy (유지)
목표주가(상향): 90,000원

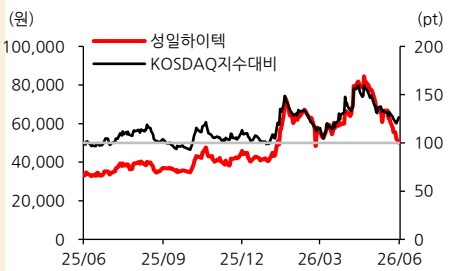
Stock Data

현재 주가(6/10)	51,200원
상승여력	▲ 75.8%
시가총액	6,616억원
발행주식수	12,921천주
52주 최고가 / 최저가	84,500 / 32,800원
90일 일평균 거래대금	56.43억원
외국인 지분율	1.3%

주주 구성

이강명 (외 3인)	29.9%
삼성SDI (외 2인)	12.6%
디케이피-KAI신기술투자조합제1호 (외 1인)	5.5%

Stock Price



- 배터리 핵심 광물인 리튬, 니켈, 코발트의 중요성이 날로 높아지는 가운데, 자원 보유국들의 국유화 조치 및 쿼터제 강화 트렌드로 인해 리사이클링 광물의 가치가 크게 격상되고 있음. 특히 EU의 비(非)OECD향 블랙매스 수출 제한 규제와 미국의 리사이클링 세액공제 지원 제도는 글로벌 광물 공급망을 독립하겠다는 서구권의 강력한 의지를 보여줌. 향후 폐배터리 발생량 증가로 리사이클링 광물의 공급 안정성이 확보되면, 이를 장기 공급 계약을 통해 선점하려는 배터리 및 완성차 업체들의 수요는 더욱 확대될 것으로 전망
- 동사는 폐배터리를 파쇄하는 전처리 공정부터, 파쇄된 가루(블랙파우더/블랙매스)에서 핵심 광물을 추출해 내는 후처리 공정까지의 통합 밸류체인을 구축하고 있음. 특히 불순물 함량이 높은 저급 블랙매스에서도 독보적인 수준의 회수율을 구현하는 기술력을 보유하고 있어, 경쟁사 대비 우월한 원가 경쟁력을 확보한 것으로 판단. 향후 원료 시장 내에서 배터리 스크랩의 비중이 점진적으로 확대될수록, 동사의 이러한 기술적 해자는 더욱 빛을 발할 것으로 기대

재무정보	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	247	136	195	345	431
영업이익	-8	-71	-55	10	35
EBITDA	6	-50	-17	52	78
지배주주순이익	25	-110	-78	-28	15
EPS	2,059	-9,065	-6,342	-2,286	1,260
순차입금	164	382	490	512	506
PER	53.0	-5.5	-7.9	-21.9	39.8
PBR	4.2	3.0	4.8	6.2	5.3
EV/EBITDA	267.7	-20.6	-66.6	22.4	14.9
배당수익률(%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	8.3	-43.0	-47.0	-24.8	14.4

자료: 한화투자증권 리서치센터

성일하이텍 재무제표

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	247	136	195	345	431
매출총이익	22	-37	-31	56	88
영업이익	-8	-71	-55	10	35
EBITDA	6	-50	-17	52	78
순이자손익	-2	-7	-22	-25	-25
외화관련손익	-2	2	3	3	0
지분법손익	-4	-5	-2	1	1
세전계속사업손익	-12	-88	-75	-35	16
당기순이익	25	-112	-81	-33	16
지배주주순이익	25	-110	-78	-28	15
증가율(%)					
매출액	-8.3	-44.9	42.9	77.3	24.9
영업이익	적전	적지	적지	흑전	257.1
EBITDA	-90.5	적전	적지	흑전	49.7
순이익	-35.5	적전	적지	적지	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	9.1	-27.2	-16.0	16.3	20.4
영업이익률	-3.4	-52.4	-28.0	2.8	8.1
EBITDA이익률	2.2	-36.7	-8.8	15.0	18.0
세전이익률	-4.7	-64.9	-38.3	-10.1	3.7
순이익률	10.2	-82.6	-41.4	-9.5	3.7

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	146	127	134	184	217
현금성자산	45	33	39	45	51
매출채권	19	15	25	42	56
재고자산	60	68	52	79	91
비유동자산	429	553	586	566	555
투자자산	80	61	41	47	48
유형자산	346	491	543	517	505
무형자산	3	0	2	2	2
자산총계	575	679	721	750	771
유동부채	120	253	331	409	414
매입채무	32	29	25	51	56
유동성이자부채	85	220	301	351	351
비유동부채	131	201	235	215	215
비유동이자부채	124	195	228	206	206
부채총계	251	455	567	623	629
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	256	257	259	259	259
이익잉여금	56	-55	-132	-160	-145
자본조정	-9	-5	-6	-6	-6
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	324	225	154	126	142

성일하이텍 재무제표

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	-4	-55	-23	12	36
당기순이익	25	-112	-81	-29	16
자산상각비	14	21	37	42	43
운전자본증감	-11	-9	12	-18	-21
매출채권 감소(증가)	10	4	-6	-20	-14
재고자산 감소(증가)	0	-11	20	-25	-13
매입채무 증가(감소)	-12	-2	-4	25	6
투자현금흐름	-185	-164	-33	-10	-31
유형자산처분(취득)	-190	-173	-33	-15	-30
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	6	-4	-1	-1
재무현금흐름	117	211	58	-5	0
차입금의 증가(감소)	115	201	56	-5	0
자본의 증가(감소)	2	2	2	1	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	12	-42	-20	34	57
(-)운전자본증가(감소)	3	-4	4	16	21
(-)설비투자	190	173	36	15	30
(+)자산매각	0	0	4	0	0
Free Cash Flow	-181	-212	-56	4	6
(-)기타투자	3	9	-20	-3	0
잉여현금	-184	-221	-36	7	6
NOPLAT	-6	-52	-40	7	25
(+) Dep	14	21	37	42	43
(-)운전자본투자	3	-4	4	16	21
(-)Capex	190	173	36	15	30
OpFCF	-185	-200	-42	18	16

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	2,059	-9,065	-6,342	-2,286	1,260
BPS	25,675	16,747	10,382	8,120	9,380
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	966	-3,494	-1,603	2,790	4,671
ROA(%)	5.0	-17.6	-11.1	-3.8	2.0
ROE(%)	8.3	-43.0	-47.0	-24.8	14.4
ROIC(%)	-1.7	-10.0	-6.6	1.1	4.1
Multiples(x,%)					
PER	53.0	-5.5	-7.9	-21.9	39.8
PBR	4.2	3.0	4.8	6.2	5.3
PSR	5.3	4.5	3.1	1.8	1.4
PCR	113.0	-14.3	-31.3	18.0	10.7
EV/EBITDA	267.7	-20.6	-66.6	22.4	14.9
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	77.4	202.3	367.6	493.3	443.8
Net debt/Equity	50.5	170.1	317.9	405.3	357.0
Net debt/EBITDA	2,966.4	-764.8	-2,870.4	988.9	653.2
유동비율	121.2	50.1	40.6	44.9	52.3
이자보상배율(배)	n/a	n/a	n/a	0.4	1.3
자산구조(%)					
투하자본	78.7	86.0	88.6	87.0	86.3
현금+투자자산	21.3	14.0	11.4	13.0	13.7
자본구조(%)					
차입금	39.2	64.9	77.4	81.5	79.7
자기자본	60.8	35.1	22.6	18.5	20.3

SK이노베이션 (096770) 에너지/안보 기업으로서의 가치 격상

[한화리서치센터]

Buy (유지)
목표주가(유지): 190,000원

Stock Data

현재 주가(6/10)	103,700원
상승여력	▲ 83.2%
시가총액	175,308억원
발행주식수	169,053천주
52주 최고가 / 최저가	149,800 / 91,100 원
90일 일평균 거래대금	830.8억원
외국인 지분율	14.6%

주주 구성

SK (외 13인)	52.1%
국민연금공단 (외 1인)	6.0%
자사주 (외 1인)	1.1%

Stock Price

- 글로벌 정유/화학 등 전통에너지 사업은 사양 산업으로 치부되며 낮은 밸류에이션이 적용되어 왔음. 그러나 최근 지정학적 리스크 심화와 글로벌 에너지 안보 중요성 확대로 인해 고유가 및 타이트한 정제마진 환경이 뉴노멀로 자리 잡고 있음. 동사는 중동 원유 의존도를 낮추고 트레이딩 역량을 극대화하여 원유 수급 안정성을 확보했으며, 북미/호주 가스전 및 해외 광구를 아우르는 자원개발 자산의 가치가 재평가될 가능성 높음. 본업에서 창출되는 긍정적인 현금 흐름은 중장기 가치 상승의 단단한 하방 지지선 역할을 할 것으로 판단
- 특히 SK E&S는 국내에서 가장 안정적인 이익을 창출하는 민간 가스발전 업체로, 든든한 캐시카우 역할을 할 것으로 판단. 현재 글로벌 재생에너지로의 전환이 매끄럽지 않은 상황에서, 기저부하와 첨두부하를 모두 조절할 수 있는 가스 발전소의 전략적 가치는 시장의 예상보다 훨씬 높게 장기간 유지될 전망. 더욱이 동사는 해외 가스전을 직접 확보하여 '개발-도입-발전'으로 이어지는 업스트림 중심의 LNG 밸류체인을 완벽하게 내재화하는 중. 이는 단순히 기업의 캐시카우 역할뿐 아니라 국가 차원의 에너지 안보 자산으로서의 가치까지 더해질 것. 이에 따라 '종합 에너지 및 안보 기업´으로서의 가치가 재평가 받을 것으로 기대

재무정보	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	77,288	74,270	80,296	105,105	99,129
영업이익	1,287	63	-270	706	2,446
EBITDA	3,317	2,518	2,965	3,932	6,076
지배주주순이익	256	-2,260	-3,348	2,254	419
EPS	2,546	-14,978	-19,804	13,523	2,513
순차입금	17,528	31,534	25,276	20,821	22,280
PER	55.1	-7.0	-5.3	7.7	41.6
PBR	0.6	0.6	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	9.6	19.6	14.5	9.8	6.6
배당수익률(%)	n/a	1.9	n/a	n/a	n/a
ROE	1.2	-9.6	-14.4	9.8	1.7

자료: 한화투자증권 리서치센터

SK이노베이션 재무제표

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	77,288	74,270	80,296	105,105	99,129
매출총이익	5,014	4,013	4,300	11,172	8,147
영업이익	1,287	63	-270	706	2,446
EBITDA	3,317	2,518	2,965	3,932	6,076
순이자손익	-742	-1,062	-1,110	-953	-953
외화관련손익	-102	-374	308	0	0
지분법손익	125	-352	190	-251	-324
세전계속사업손익	932	-2,302	-5,869	2,930	366
당기순이익	555	-2,372	-5,436	2,251	436
지배주주순이익	256	-2,260	-3,348	2,254	419
증가율(%)					
매출액	-1.0	-3.9	8.1	30.9	-5.7
영업이익	-67.1	-95.1	적전	흑전	246.6
EBITDA	-41.9	-24.1	17.8	32.6	54.5
순이익	-70.7	적전	적지	흑전	-80.7
이익률(%)					
매출총이익률	6.5	5.4	5.4	10.6	8.2
영업이익률	1.7	0.1	-0.3	0.7	2.5
EBITDA이익률	4.3	3.4	3.7	3.7	6.1
세전이익률	1.2	-3.1	-7.3	2.8	0.4
순이익률	0.7	-3.2	-6.8	2.1	0.4

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	33,280	36,318	42,795	46,003	42,705
현금성자산	13,522	16,321	16,689	19,145	15,686
매출채권	7,819	8,567	7,879	8,385	8,181
재고자산	11,123	10,336	9,559	9,542	9,545
비유동자산	47,556	74,212	62,813	59,539	58,103
투자자산	9,410	14,555	13,279	9,405	8,107
유형자산	35,843	56,720	47,195	47,374	46,817
무형자산	2,302	2,938	2,339	2,759	3,179
자산총계	80,836	110,530	105,608	105,542	100,809
유동부채	29,399	37,726	41,057	41,587	39,536
매입채무	17,320	18,689	17,107	17,349	14,999
유동성이자부채	11,637	18,256	16,877	16,877	16,877
비유동부채	21,416	33,156	28,160	25,309	22,208
비유동이자부채	19,413	29,599	25,089	23,089	21,089
부채총계	50,816	70,881	69,217	66,896	61,744
자본금	510	786	876	876	876
자본잉여금	10,396	12,747	13,245	13,245	13,245
이익잉여금	11,253	8,231	4,304	6,559	6,978
자본조정	45	2,877	3,367	2,670	2,670
자기주식	-878	-418	-291	-291	-291
자본총계	30,020	39,649	36,391	38,646	39,065

SK이노베이션 재무제표

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	5,368	2,233	2,283	4,659	1,060
당기순이익	555	-2,372	-5,436	2,251	436
자산상각비	2,030	2,455	3,235	3,226	3,630
운전자본증감	3,766	1,674	38	-223	-2,213
매출채권 감소(증가)	162	1,606	599	-506	204
재고자산 감소(증가)	1,144	1,815	464	17	-3
매입채무 증가(감소)	-1,897	-4,957	-2,230	242	-2,350
투자현금흐름	-11,244	-7,295	-4,285	-227	-2,544
유형자산처분(취득)	-11,217	-9,956	-4,802	-3,405	-3,073
무형자산 감소(증가)	-218	-175	-224	-420	-420
투자자산 감소(증가)	1,262	242	42	-24	-25
재무현금흐름	9,490	7,327	2,346	-2,000	-2,000
차입금의 증가(감소)	3,128	5,180	-16	-2,000	-2,000
자본의 증가(감소)	823	-648	1,318	0	0
배당금의 지급	-314	-314	-681	0	0
총현금흐름	3,258	2,170	3,579	4,881	3,272
(-)운전자본증가(감소)	-3,689	-1,468	1,398	223	2,213
(-)설비투자	11,238	10,028	5,367	3,405	3,073
(+)자산매각	-197	-103	341	-420	-420
Free Cash Flow	-4,488	-6,493	-2,846	833	-2,433
(-)기타투자	994	-2,801	-2,135	-3,622	-974
잉여현금	-5,482	-3,692	-711	4,456	-1,459
NOPLAT	766	46	-196	542	1,773
(+) Dep	2,030	2,455	3,235	3,226	3,630
(-)운전자본투자	-3,689	-1,468	1,398	223	2,213
(-)Capex	11,238	10,028	5,367	3,405	3,073
OpFCF	-4,753	-6,060	-3,726	140	118

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	2,546	-14,978	-19,804	13,523	2,513
BPS	217,879	161,813	127,962	141,200	143,660
DPS	0	2,000	0	0	0
CFPS	31,967	14,250	21,017	28,662	19,214
ROA(%)	0.3	-2.4	-3.1	2.1	0.4
ROE(%)	1.2	-9.6	-14.4	9.8	1.7
ROIC(%)	2.0	0.1	-0.3	1.0	3.2
Multiples(x,%)					
PER	55.1	-7.0	-5.3	7.7	41.6
PBR	0.6	0.6	0.8	0.7	0.7
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	4.4	7.3	5.0	3.6	5.4
EV/EBITDA	9.6	19.6	14.5	9.8	6.6
배당수익률	n/a	1.9	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	169.3	178.8	190.2	173.1	158.1
Net debt/Equity	58.4	79.5	69.5	53.9	57.0
Net debt/EBITDA	528.5	1,252.4	852.4	529.5	366.7
유동비율	113.2	96.3	104.2	110.6	108.0
이자보상배율(배)	1.1	0.0	n/a	0.5	1.8
자산구조(%)					
투하자본	64.2	66.5	64.1	65.3	70.1
현금+투자자산	35.8	33.5	35.9	34.7	29.9
자본구조(%)					
차입금	50.8	54.7	53.6	50.8	49.3
자기자본	49.2	45.3	46.4	49.2	50.7

S-Oil (010950) 에너지 안보 시대, 증가하는 정유 사업의 가치

[한화리서치센터]

Buy (유지)
목표주가(유지): 150,000원

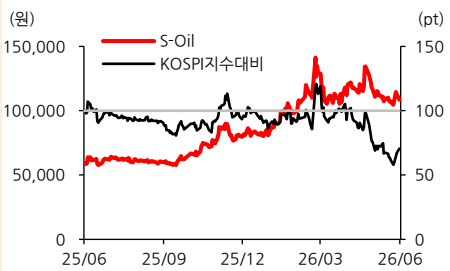
Stock Data

현재 주가(6/10)	110,800원
상승여력	▲ 35.4%
시가총액	124,742억원
발행주식수	112,583천주
52주 최고가 / 최저가	141,300 / 57,800원
90일 일평균 거래대금	664.38억원
외국인 지분율	79.0%

주주 구성

AramcoOverseas CompanyBV (외 6인)	63.4%
국민연금공단 (외 1인)	9.4%
김형배 (외 1인)	0.0%

Stock Price



- 글로벌 정유/화학 등 전통에너지 사업은 사양 산업으로 치부되며 낮은 밸류에이션이 적용되어 왔음. 그러나 최근 지정학적 리스크 심화와 글로벌 에너지 안보 중요성 확대로 인해 고유가 및 타이트한 정제마진 환경이 뉴노멀로 자리 잡고 있음
- 동사는 모회사(사우디아람코)를 기반으로 한 안정적 원유 수급을 바탕으로 현재의 혼란한 상황 속에서도 높은 가동률과 수익성을 이어나갈 것으로 기대. 특히, 글로벌 정유 수급은 전쟁 이전부터 타이트한 상황이었으며, 분쟁 여파로 공급 감소 속도가 가팔라짐. 종전이 되더라도 과거 대비 한층 높아진 수익성 수준을 이어갈 것으로 기대
- 2027년부터 본격 가동될 샤힌 프로젝트에 대한 기대감도 높아지는 상황. 여전히 글로벌 석유화학 산업은 중국발 공급 과잉으로 불확실성이 높음. 그러나 이란 전쟁 이후 전반적인 화학 제품 스프레드는 저점에서 반등한 상황. 이에 따라 동사의 TC2C 기반의 샤힌 프로젝트는 가동 이후 실적에 기여할 것으로 기대

재무정보	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	35,727	36,637	34,247	49,126	46,643
영업이익	1,355	422	236	3,621	2,747
EBITDA	2,074	1,174	1,043	4,493	3,897
지배주주순이익	949	-193	177	2,506	1,877
EPS	8,369	-1,720	1,560	22,249	16,660
순차입금	3,839	6,001	6,065	5,869	3,488
PER	8.3	-63.1	69.6	4.9	6.5
PBR	0.9	1.5	1.4	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.7	15.7	17.7	4.1	4.1
배당수익률(%)	2.4	0.1	0.3	0.3	0.3
ROE	10.8	-2.2	2.0	24.8	15.3

자료: 한화투자증권 리서치센터

S-Oil 재무제표

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	35,727	36,637	34,247	49,126	46,643
매출총이익	2,106	1,226	1,043	4,600	3,676
영업이익	1,355	422	236	3,621	2,747
EBITDA	2,074	1,174	1,043	4,493	3,897
순이자손익	-177	-226	-232	-300	-318
외화관련손익	-60	-593	92	0	0
지분법손익	2	6	4	4	5
세전계속사업손익	1,132	-333	173	3,168	2,373
당기순이익	949	-193	177	2,506	1,877
지배주주순이익	949	-193	177	2,506	1,877
증가율(%)					
매출액	-15.8	2.5	-6.5	43.4	-5.1
영업이익	-60.2	-68.8	-44.2	1,436.9	-24.1
EBITDA	-48.9	-43.4	-11.2	330.9	-13.3
순이익	-54.9	적전	흑전	1,316.3	-25.1
이익률(%)					
매출총이익률	5.9	3.3	3.0	9.4	7.9
영업이익률	3.8	1.2	0.7	7.4	5.9
EBITDA이익률	5.8	3.2	3.0	9.1	8.4
세전이익률	3.2	-0.9	0.5	6.4	5.1
순이익률	2.7	-0.5	0.5	5.1	4.0

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	9,648	10,048	8,616	11,796	13,711
현금성자산	1,999	2,005	1,873	2,518	4,900
매출채권	2,990	3,479	2,554	3,277	3,111
재고자산	4,639	4,493	4,164	5,976	5,674
비유동자산	11,928	14,403	17,941	19,221	18,607
투자자산	661	673	802	829	857
유형자산	11,152	13,582	16,990	18,252	17,617
무형자산	116	149	150	141	132
자산총계	21,576	24,451	26,557	31,018	32,317
유동부채	9,255	11,657	12,211	13,749	13,205
매입채무	6,074	7,410	9,385	10,915	10,363
유동성이자부채	2,847	4,071	2,635	2,635	2,635
비유동부채	3,284	4,099	5,459	5,913	5,918
비유동이자부채	2,991	3,934	5,303	5,753	5,753
부채총계	12,539	15,756	17,670	19,663	19,124
자본금	292	292	292	292	292
자본잉여금	1,332	1,332	1,332	1,332	1,332
이익잉여금	7,380	7,030	7,222	9,689	11,528
자본조정	35	42	43	43	43
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	9,038	8,696	8,887	11,355	13,194

S-Oil 재무제표

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	2,526	1,468	3,942	2,381	2,950
당기순이익	949	-193	177	2,506	1,877
자산상각비	719	752	807	871	1,150
운전자본증감	1,473	829	3,091	-997	-77
매출채권 감소(증가)	-27	180	128	-723	166
재고자산 감소(증가)	209	209	304	-1,811	302
매입채무 증가(감소)	882	751	1,888	1,531	-552
투자현금흐름	-2,066	-3,027	-3,783	-2,149	-532
유형자산처분(취득)	-2,165	-3,038	-3,906	-2,118	-500
무형자산 감소(증가)	-2	-27	1	-7	-7
투자자산 감소(증가)	0	3	-2	-2	-2
재무현금흐름	193	1,539	-270	411	-39
차입금의 증가(감소)	59	1,810	-165	450	0
자본의 증가(감소)	-373	-189	0	-39	-39
배당금의 지급	-373	-189	0	-39	-39
총현금흐름	1,944	1,135	1,231	3,378	3,027
(-)운전자본증가(감소)	-866	-783	-3,291	997	77
(-)설비투자	2,186	3,042	3,906	2,118	500
(+)자산매각	18	-24	1	-7	-7
Free Cash Flow	642	-1,148	617	256	2,443
(-)기타투자	-709	-81	75	22	23
잉여현금	1,351	-1,067	541	234	2,420
NOPLAT	1,136	306	171	2,864	2,173
(+) Dep	719	752	807	871	1,150
(-)운전자본투자	-866	-783	-3,291	997	77
(-)Capex	2,186	3,042	3,906	2,118	500
OpFCF	535	-1,200	363	621	2,745

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	8,369	-1,720	1,560	22,249	16,660
BPS	77,506	74,574	76,218	97,381	113,148
DPS	1,700	125	330	330	330
CFPS	16,672	9,731	10,555	28,968	25,957
ROA(%)	4.6	-0.8	0.7	8.7	5.9
ROE(%)	10.8	-2.2	2.0	24.8	15.3
ROIC(%)	9.1	2.2	1.2	18.0	12.9
Multiples(x,%)					
PER	8.3	-63.1	69.6	4.9	6.5
PBR	0.9	1.5	1.4	1.1	1.0
PSR	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3
PCR	4.2	11.1	10.3	3.7	4.2
EV/EBITDA	5.7	15.7	17.7	4.1	4.1
배당수익률	2.4	0.1	0.3	0.3	0.3
안정성(%)					
부채비율	138.7	181.2	198.8	173.2	144.9
Net debt/Equity	42.5	69.0	68.2	51.7	26.4
Net debt/EBITDA	185.1	511.1	581.7	130.6	89.5
유동비율	104.2	86.2	70.6	85.8	103.8
이자보상배율(배)	5.7	1.5	0.9	10.2	7.3
자산구조(%)					
투하자본	82.7	84.5	84.7	83.6	74.2
현금+투자자산	17.3	15.5	15.3	16.4	25.8
자본구조(%)					
차입금	39.2	47.9	47.2	42.5	38.9
자기자본	60.8	52.1	52.8	57.5	61.1

한화솔루션 (009830) 미국 태양광 모멘텀

Buy (유지)
목표주가(유지): 57,000원

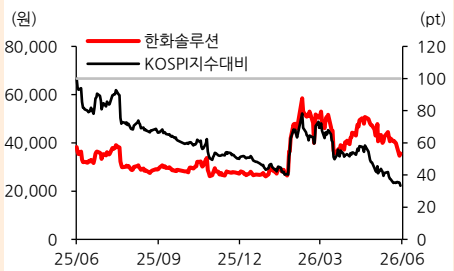
Stock Data

현재 주가(6/10)	36,600원
상승여력	▲ 55.7%
시가총액	62,913억원
발행주식수	171,893천주
52주 최고가 / 최저가	58,500 / 26,100원
90일 일평균 거래대금	1,780.51억원
외국인 지분율	15.4%

주주 구성

한화 (외 9인)	36.9%
국민연금공단 (외 1인)	5.8%
자사주 (외 1인)	1.4%

Stock Price



- 미국의 AI 데이터센터 증설은 글로벌 여러 산업에 전반에 걸쳐 다양한 병목 현상을 야기하고 있음. AI 데이터센터는 당초 시장의 예상을 뛰어넘는 막대한 양의 전력과 고성능 반도체, 그리고 전문 인력을 필요로 함. 특히 전력 공급 측면에서 미국은 가용한 모든 에너지원을 총동원하고 있는 상황. 기존 석탄 발전소의 폐쇄 시점을 연장하고, 원자력 및 가스 발전소에 대한 투자를 대폭 확대. 그럼에도 단기간에 급증하는 전력 수요에 적기 대응한 공급량이 절대적으로 부족. 이에 따라 단기 전력 수요에 대응할 수 있는 태양광+ESS 발전에 대한 투자가 가속화될 것으로 기대
- 그동안 미국 태양광 산업은 중국 업체들의 과도한 저가 폴리실리콘/셀/모듈 수출 공세로 제품 가격이 폭락하며 수익성 하락 구간을 지나왔음. 그러나 에너지 안보가 국가적 핵심 과제로 부상함에 따라, 미국 정부는 발전 인프라 내 중국산 의존도를 축소하기 위한 보호무역 정책들을 펼치는 중. 2026년 들어 이러한 정책들이 구체화됨에 따라, 밸류체인 전반의 제품 가격 반등이 전개될 것으로 예상
- 결과적으로 향후 미국 태양광 시장은 출하량(Q)과 가격(P) 상승이 동시에 나타나는 사이클이 도래할 것으로 전망. 이에 따라 미국 내 견고한 입지를 다져온 동사의 태양광 사업 가치 역시 중장기적인 리레이팅 국면을 맞이할 것으로 기대

재무정보	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	13,289	12,394	13,333	20,077	21,936
영업이익	605	-300	-365	672	1,276
EBITDA	1,283	415	419	1,616	2,276
지배주주순이익	-208	-1,404	-650	2,350	1,984
EPS	-1,216	-8,175	-3,784	11,964	8,805
순차입금	7,568	10,701	12,706	9,252	9,397
PER	-32.5	-4.3	-9.2	2.9	3.9
PBR	0.9	0.6	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	11.2	40.3	44.6	9.5	6.8
배당수익률(%)	0.8	0.9	n/a	n/a	n/a
ROE	-2.5	-16.2	-7.0	21.0	13.9

자료: 한화투자증권 리서치센터

한화솔루션 재무제표

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	13,289	12,394	13,333	20,077	21,936
매출총이익	2,239	1,386	1,488	3,765	4,655
영업이익	605	-300	-365	672	1,276
EBITDA	1,283	415	419	1,616	2,276
순이자손익	-322	-442	-442	-555	-588
외화관련손익	16	-76	-73	0	0
지분법손익	11	-424	693	1,823	1,823
세전계속사업손익	-102	-1,424	-838	2,242	2,512
당기순이익	-155	-1,369	-615	1,835	1,984
지배주주순이익	-208	-1,404	-650	2,350	1,984
증가율(%)					
매출액	1.2	-6.7	7.6	50.6	9.3
영업이익	-34.6	적전	적지	흑전	89.8
EBITDA	-19.8	-67.6	1.0	285.2	40.8
순이익	적전	적지	적지	흑전	8.1
이익률(%)					
매출총이익률	16.8	11.2	11.2	18.8	21.2
영업이익률	4.5	-2.4	-2.7	3.3	5.8
EBITDA이익률	9.7	3.4	3.1	8.0	10.4
세전이익률	-0.8	-11.5	-6.3	11.2	11.5
순이익률	-1.2	-11.0	-4.6	9.1	9.0

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	8,705	10,883	12,637	19,212	19,377
현금성자산	2,201	2,558	2,906	6,660	6,515
매출채권	2,409	2,968	2,747	4,010	4,253
재고자산	3,297	4,258	5,680	7,186	7,197
비유동자산	14,407	19,154	20,507	20,115	21,418
투자자산	5,593	6,671	7,479	6,689	6,620
유형자산	7,046	10,727	11,182	11,640	13,070
무형자산	1,768	1,756	1,846	1,786	1,728
자산총계	24,493	30,037	33,144	39,327	40,795
유동부채	7,689	11,708	12,736	14,422	13,873
매입채무	2,934	4,023	4,201	5,837	5,234
유동성이자부채	3,967	6,425	7,288	7,288	7,288
비유동부채	6,598	7,722	9,223	9,555	9,589
비유동이자부채	5,802	6,833	8,325	8,625	8,625
부채총계	15,482	19,430	21,959	23,978	23,462
자본금	889	889	889	1,169	1,169
자본잉여금	1,497	1,562	1,771	3,306	3,306
이익잉여금	5,339	4,132	3,443	5,793	7,777
자본조정	123	2,866	2,998	2,301	2,301
자기주식	-110	-110	-110	-110	-110
자본총계	9,011	10,607	11,185	15,349	17,333

한화솔루션 재무제표

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	518	638	-655	366	336
당기순이익	-155	-1,369	-615	1,835	1,984
자산상각비	679	715	784	944	1,000
운전자본증감	-499	94	-1,395	-1,136	-858
매출채권 감소(증가)	-544	-274	471	-1,263	-243
재고자산 감소(증가)	-175	-474	-1,464	-1,506	-11
매입채무 증가(감소)	290	688	320	1,636	-602
투자현금흐름	-2,799	-3,287	-1,749	1,304	-409
유형자산처분(취득)	-2,349	-3,344	-1,972	-1,338	-2,369
무형자산 감소(증가)	-18	-21	-6	-3	-3
투자자산 감소(증가)	0	1	0	32	71
재무현금흐름	1,609	2,676	2,714	2,114	0
차입금의 증가(감소)	1,989	2,612	2,188	300	0
자본의 증가(감소)	40	-138	-166	1,814	0
배당금의 지급	0	-138	-166	0	0
총현금흐름	1,428	573	817	1,502	1,194
(-)운전자본증가(감소)	623	260	1,240	1,136	858
(-)설비투자	2,390	3,398	2,010	1,338	2,369
(+)자산매각	23	32	32	-3	-3
Free Cash Flow	-1,562	-3,052	-2,401	-975	-2,036
(-)기타투자	308	-432	-75	-2,614	-1,892
잉여현금	-1,869	-2,621	-2,327	1,639	-144
NOPLAT	438	-218	-264	550	1,008
(+) Dep	679	715	784	944	1,000
(-)운전자본투자	623	260	1,240	1,136	858
(-)Capex	2,390	3,398	2,010	1,338	2,369
OpFCF	-1,896	-3,160	-2,730	-980	-1,219

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-1,216	-8,175	-3,784	11,964	8,805
BPS	44,979	54,163	52,166	57,559	66,168
DPS	300	300	0	0	0
CFPS	8,186	3,285	4,681	7,454	5,183
ROA(%)	-0.9	-5.2	-2.1	6.5	5.0
ROE(%)	-2.5	-16.2	-7.0	21.0	13.9
ROIC(%)	3.8	-1.5	-1.5	2.9	4.9
Multiples(x,%)					
PER	-32.5	-4.3	-9.2	2.9	3.9
PBR	0.9	0.6	0.7	0.6	0.5
PSR	0.5	0.5	0.5	0.3	0.4
PCR	4.8	10.6	7.4	4.7	6.7
EV/EBITDA	11.2	40.3	44.6	9.5	6.8
배당수익률	0.8	0.9	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	171.8	183.2	196.3	156.2	135.4
Net debt/Equity	84.0	100.9	113.6	60.3	54.2
Net debt/EBITDA	589.8	2,577.1	3,028.8	572.6	412.9
유동비율	113.2	93.0	99.2	133.2	139.7
이자보상배율(배)	1.5	n/a	n/a	1.0	1.8
자산구조(%)					
투하자본	60.9	63.6	63.7	59.3	61.9
현금+투자자산	39.1	36.4	36.3	40.7	38.1
자본구조(%)					
차입금	52.0	55.6	58.3	50.9	47.9
자기자본	48.0	44.4	41.7	49.1	52.1

롯데케미칼 (011170) 조금씩 개선되는 업황

[한화리서치센터]

Buy (유지)
목표주가(유지): 130,000원

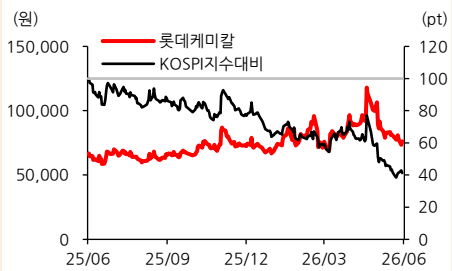
Stock Data

현재 주가(6/10)	74,900원
상승여력	▲ 73.6%
시가총액	32,039억원
발행주식수	42,775천주
52주 최고가 / 최저가	118,000 / 58,600 원
90일 일평균 거래대금	247.03억원
외국인 지분율	21.8%

주주 구성

롯데지주 (외 41인)	54.6%
국민연금공단 (외 1인)	7.4%
자사주 (외 1인)	1.4%

Stock Price



- 현재 글로벌 화학 업황은 중국발 공급 과잉 여파가 지속되며 녹록지 않은 상황. 그러나 최근 전쟁 발발 이후의 전반적인 영업환경은 오히려 긍정적인 방향으로 개선될 것으로 예상. 구체적으로는, 1) 나프타 가격 대비 최종 제품 가격이 더 크게 상승하면서 NCC 스프레드가 전쟁 이전 수준을 상회하고 있으며, 2) 고유가 지속에 따른 전방 수요 파괴 우려에도 불구하고 중동 내 주요 생산 설비 피격으로 인해 공급 역시 동시에 축소되었고, 3) 그동안 인도와 중국 업체들이 향유해 온 저가 원유(이란·러시아산) 및 나프타 사용에 제동이 걸리면서 국내 업체와의 원가 격차가 상당 부분 축소된 것으로 판단
- 롯데케미칼은 그간 추진해 온 사업 구조 재편에 따른 수익성 효율화 효과가 서서히 가시화될 것으로 기대. 동사는 국내산 나프타를 중심으로 공급선을 다변화함으로써 안정적인 공장 가동률을 유지하겠다는 전략을 밝힌 바 있음. 종전 이후의 불확실성은 여전히 상존하나, 전쟁 이후 구조적으로 변화된 업황으로 실적의 반등을 기대

재무정보	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	19,946	19,895	18,483	24,450	25,695
영업이익	-348	-915	-943	212	370
EBITDA	825	376	290	1,817	1,962
지배주주순이익	-50	-1,711	-2,037	-1,144	-554
EPS	-1,170	-39,988	-47,624	-27,136	-13,134
순차입금	5,919	8,212	7,936	8,711	9,118
PER	-131.0	-1.8	-1.5	-2.7	-5.6
PBR	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3
EV/EBITDA	15.1	30.2	38.2	6.5	6.2
배당수익률(%)	2.3	2.7	1.4	1.4	1.4
ROE	-0.3	-11.4	-15.1	-9.5	-5.0

자료: 한화투자증권 리서치센터

롯데케미칼 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	19,946	19,895	18,483	24,450	25,695
매출총이익	781	305	262	10,089	10,751
영업이익	-348	-915	-943	212	370
EBITDA	825	376	290	1,817	1,962
순이자손익	-167	-238	-277	-296	-318
외화관련손익	-15	24	-71	0	0
지분법손익	55	-121	-212	-152	-126
세전계속사업손익	-452	-2,279	-2,710	-849	-407
당기순이익	-39	-1,826	-2,476	-772	-374
지배주주순이익	-50	-1,711	-2,037	-1,144	-554
증가율(%)					
매출액	-10.5	-0.3	-7.1	32.3	5.1
영업이익	적지	적지	적지	흑전	74.8
EBITDA	345.1	-54.4	-23.0	527.3	8.0
순이익	적전	적지	적지	적지	적지
이익률(%)					
매출총이익률	3.9	1.5	1.4	41.3	41.8
영업이익률	-1.7	-4.6	-5.1	0.9	1.4
EBITDA이익률	4.1	1.9	1.6	7.4	7.6
세전이익률	-2.3	-11.5	-14.7	-3.5	-1.6
순이익률	-0.2	-9.2	-13.4	-3.2	-1.5

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	9,814	8,983	7,994	7,820	8,150
현금성자산	4,119	3,474	2,773	1,998	1,892
매출채권	2,342	2,195	1,885	2,275	2,536
재고자산	2,802	2,818	2,910	3,103	3,261
비유동자산	23,662	25,569	23,123	22,548	22,075
투자자산	5,657	6,170	5,893	5,973	6,057
유형자산	14,273	16,085	14,585	14,085	13,674
무형자산	3,732	3,314	2,645	2,490	2,344
자산총계	33,476	34,552	31,117	30,369	30,226
유동부채	6,524	8,502	7,674	8,083	8,208
매입채무	2,024	1,888	1,840	2,240	2,354
유동성이자부채	4,183	6,353	5,590	5,590	5,590
비유동부채	6,720	6,062	5,815	5,843	6,172
비유동이자부채	5,855	5,333	5,119	5,119	5,419
부채총계	13,244	14,564	13,489	13,927	14,380
자본금	214	214	214	214	214
자본잉여금	1,943	1,730	2,086	2,086	2,086
이익잉여금	12,965	11,062	9,044	7,857	7,261
자본조정	422	1,346	1,241	1,241	1,241
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	20,233	19,988	17,628	16,442	15,846

롯데케미칼 재무제표

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	790	1,542	489	853	881
당기순이익	-39	-1,826	-2,476	-772	-374
자산상각비	1,173	1,291	1,233	1,606	1,592
운전자본증감	110	1,029	73	-191	-312
매출채권 감소(증가)	-92	304	194	-391	-261
재고자산 감소(증가)	216	105	-230	-193	-158
매입채무 증가(감소)	-203	1,495	27	400	114
투자현금흐름	-5,075	-1,948	-581	-1,622	-1,284
유형자산처분(취득)	-3,548	-2,224	-1,580	-1,345	-1,028
무형자산 감소(증가)	-6	-17	-11	-8	-8
투자자산 감소(증가)	389	-17	793	-37	-38
재무현금흐름	4,196	-188	-149	-42	258
차입금의 증가(감소)	3,462	24	-287	0	300
자본의 증가(감소)	976	-225	-83	-42	-42
배당금의 지급	-190	-225	-83	-42	-42
총현금흐름	870	566	402	1,044	1,194
(-)운전자본증가(감소)	7	5	-223	191	312
(-)설비투자	3,640	2,238	1,621	1,345	1,028
(+)자산매각	86	-3	30	-8	-8
Free Cash Flow	-2,691	-1,680	-966	-500	-155
(-)기타투자	1,792	-1,344	-67	233	210
잉여현금	-4,483	-336	-899	-733	-365
NOPLAT	-252	-663	-684	153	268
(+) Dep	1,173	1,291	1,233	1,606	1,592
(-)운전자본투자	7	5	-223	191	312
(-)Capex	3,640	2,238	1,621	1,345	1,028
OpFCF	-2,727	-1,615	-849	223	520

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-1,170	-39,988	-47,624	-27,136	-13,134
BPS	363,366	335,527	294,208	266,472	252,539
DPS	3,500	2,000	1,000	1,000	1,000
CFPS	20,345	13,232	9,406	24,408	27,904
ROA(%)	-0.2	-5.0	-6.2	-3.7	-1.8
ROE(%)	-0.3	-11.4	-15.1	-9.5	-5.0
ROIC(%)	-1.3	-2.9	-3.0	0.7	1.3
Multiples(x,%)					
PER	-131.0	-1.8	-1.5	-2.7	-5.6
PBR	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3
PSR	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1
PCR	7.5	5.6	7.8	3.0	2.6
EV/EBITDA	15.1	30.2	38.2	6.5	6.2
배당수익률	2.3	2.7	1.4	1.4	1.4
안정성(%)					
부채비율	65.5	72.9	76.5	84.7	90.7
Net debt/Equity	29.3	41.1	45.0	53.0	57.5
Net debt/EBITDA	717.6	2,183.1	2,739.5	479.4	464.7
유동비율	150.4	105.7	104.2	96.7	99.3
이자보상배율(배)	n/a	n/a	n/a	0.5	0.8
자산구조(%)					
투하자본	69.1	71.2	71.4	72.7	72.6
현금+투자자산	30.9	28.8	28.6	27.3	27.4
자본구조(%)					
차입금	33.2	36.9	37.8	39.4	41.0
자기자본	66.8	63.1	62.2	60.6	59.0

산업재 커버리지 리뷰

LG화학 (051910) 바닥 확인한 실적, 이제는 가치 제고와 신규 성장에 주목[한화리서치센터]

Buy (유지)
목표주가(유지): 470,000원

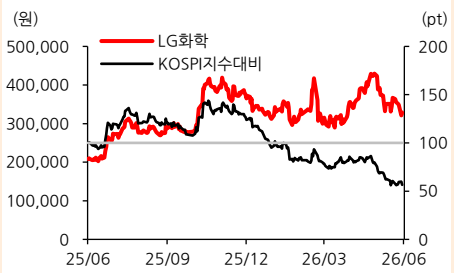
Stock Data

현재 주가(6/10)	323,000원
상승여력	▲45.5%
시가총액	228,013억원
발행주식수	70,592천주
52주 최고가 / 최저가	429,500 / 202,500원
90일 일평균 거래대금	1,285.13억원
외국인 지분율	37.0%

주주 구성

LG (외 3인)	35.0%
국민연금공단 (외 1인)	8.6%
BlackRockFundAdvisors (외 14인)	5.0%

Stock Price



- LG에너지솔루션과 양극재 부문의 실적은 모두 완연한 바닥을 확인하고 확실한 턴어라운드 구간에 진입한 것으로 판단. 상반기까지는 석유화학 부문이 견고한 흐름을 보이며 전사 실적을 든든히 뒷받침할 것으로 예견. 다만, 저가 나프타 재고가 점차 소진되고 원료 공급 차질에 대한 우려가 상존하는 하반기 시장 대응이 향후 실적의 핵심 관건이 될 전망. 비록 하반기 내 실적 변동성이 다소 발생할 수는 있으나, 주요 화학 제품의 스프레드가 전쟁 이전 수준보다 개선된 만큼 안정적인 나프타 조달처를 선제적으로 확보하는 것이 무엇보다 중요할 것으로 판단.
- 한편 LG화학 전자소재 부문의 중장기 성장도 기대. 반도체·ESS 소재 및 CCL 등 고부가 포트폴리오를 필두로 현재 연간 1조 원 수준인 매출을 2030년 2조 원 규모까지 두 배 이상 확대하겠다는 계획은 향후 동사의 강력한 신규 성장 동력이 될 것으로 기대. 아울러 보유 중인 LG에너지솔루션 지분 활용에 따른 자산가치 재평가 모멘텀 역시 향후 동사 기업가치의 단단한 하방 지지선 역할을 할 것으로 판단

재무정보	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	55,250	48,700	45,932	53,964	64,825
영업이익	1,852	-605	-466	1,332	5,218
EBITDA	5,810	4,077	4,792	7,699	11,894
지배주주순이익	1,338	-691	-1,819	-238	2,135
EPS	18,565	-9,901	-25,997	-3,595	30,028
순차입금	13,269	20,483	25,751	29,926	27,368
PER	26.9	-32.4	-12.3	-89.3	10.7
PBR	1.2	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	8.8	10.9	10.3	7.0	4.3
배당수익률(%)	0.7	0.3	0.6	0.6	0.6
ROE	4.2	-2.1	-5.5	-0.7	6.4

자료: 한화투자증권 리서치센터

LG화학 재무제표

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	55,250	48,700	45,932	53,964	64,825
매출총이익	8,786	7,452	7,809	10,558	16,302
영업이익	1,852	-605	-466	1,332	5,218
EBITDA	5,810	4,077	4,792	7,699	11,894
순이자손익	-306	-588	-886	-831	-772
외화관련손익	1,506	1,194	781	0	0
지분법손익	-29	80	-118	-88	-77
세전계속사업손익	2,498	-310	-1,780	62	3,997
당기순이익	2,053	515	-977	-235	3,477
지배주주순이익	1,338	-691	-1,819	-238	2,135
증가율(%)					
매출액	8.4	-11.9	-5.7	17.5	20.1
영업이익	-37.8	적전	적지	흑전	291.9
EBITDA	-8.9	-29.8	17.5	60.7	54.5
순이익	-6.5	-74.9	적전	적지	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	15.9	15.3	17.0	19.6	25.1
영업이익률	3.4	-1.2	-1.0	2.5	8.0
EBITDA이익률	10.5	8.4	10.4	14.3	18.3
세전이익률	4.5	-0.6	-3.9	0.1	6.2
순이익률	3.7	1.1	-2.1	-0.4	5.4

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	28,859	27,816	32,527	34,394	40,145
현금성자산	9,283	8,288	11,148	8,973	11,531
매출채권	8,708	9,070	7,524	10,597	12,730
재고자산	9,375	8,847	8,177	8,916	9,737
비유동자산	48,607	66,042	68,535	70,047	69,065
투자자산	5,964	7,852	8,575	8,830	9,096
유형자산	38,950	54,570	56,458	58,026	57,043
무형자산	3,693	3,619	3,502	3,191	2,927
자산총계	77,467	93,858	101,062	104,440	109,210
유동부채	18,391	21,086	26,137	27,780	30,436
매입채무	9,803	11,552	11,107	12,644	15,189
유동성이자부채	7,602	7,973	12,417	12,417	12,417
비유동부채	18,138	24,777	27,819	29,949	30,085
비유동이자부채	14,950	20,798	24,482	26,482	26,482
부채총계	36,529	45,862	53,956	57,730	60,521
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	11,572	11,569	12,654	12,654	12,654
이익잉여금	19,651	18,592	16,999	16,604	18,583
자본조정	578	2,732	2,801	2,801	2,801
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	40,938	47,995	47,106	46,711	48,689

LG화학 재무제표

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	7,536	7,012	8,234	3,950	8,486
당기순이익	2,053	515	-977	-235	3,477
자산상각비	3,958	4,682	5,258	6,367	6,676
운전자본증감	1,415	1,012	1,522	-2,398	-538
매출채권 감소(증가)	-300	618	1,384	-3,073	-2,133
재고자산 감소(증가)	2,965	1,119	618	-738	-821
매입채무 증가(감소)	-982	-1,119	-241	1,537	2,545
투자현금흐름	-13,170	-13,663	-12,471	-8,018	-5,824
유형자산처분(취득)	-12,849	-14,493	-13,503	-7,382	-5,186
무형자산 감소(증가)	-151	-153	-181	-243	-243
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-51	-53
재무현금흐름	6,158	4,821	6,243	1,843	-157
차입금의 증가(감소)	5,050	1,822	5,378	2,000	0
자본의 증가(감소)	-1,104	-367	-227	-157	-157
배당금의 지급	-1,104	-367	-227	-157	-157
총현금흐름	7,287	7,224	8,402	6,348	9,024
(-)운전자본증가(감소)	412	-2,372	1,244	2,398	538
(-)설비투자	12,960	14,615	13,661	7,382	5,186
(+)자산매각	-40	-31	-24	-243	-243
Free Cash Flow	-6,125	-5,050	-6,526	-3,674	3,057
(-)기타투자	-1,657	377	-3,980	344	343
잉여현금	-4,468	-5,427	-2,546	-4,018	2,714
NOPLAT	1,532	-439	-338	-5,030	4,540
(+) Dep	3,958	4,682	5,258	6,367	6,676
(-)운전자본투자	412	-2,372	1,244	2,398	538
(-)Capex	12,960	14,615	13,661	7,382	5,186
OpFCF	-7,882	-8,000	-9,984	-8,443	5,491

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	18,565	-9,901	-25,997	-3,595	30,028
BPS	411,243	425,188	419,585	414,539	439,814
DPS	3,500	1,000	2,000	2,000	2,000
CFPS	93,084	92,280	107,333	81,095	115,277
ROA(%)	1.8	-0.8	-1.9	-0.2	2.0
ROE(%)	4.2	-2.1	-5.5	-0.7	6.4
ROIC(%)	3.2	-0.7	-0.5	-6.9	6.1
Multiples(x,%)					
PER	26.9	-32.4	-12.3	-89.3	10.7
PBR	1.2	0.8	0.8	0.8	0.7
PSR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
PCR	5.4	3.5	3.0	4.0	2.8
EV/EBITDA	8.8	10.9	10.3	7.0	4.3
배당수익률	0.7	0.3	0.6	0.6	0.6
안정성(%)					
부채비율	89.2	95.6	114.5	123.6	124.3
Net debt/Equity	32.4	42.7	54.7	64.1	56.2
Net debt/EBITDA	228.4	502.4	537.4	388.7	230.1
유동비율	156.9	131.9	124.4	123.8	131.9
이자보상배율(배)	2.9	n/a	n/a	1.1	4.7
자산구조(%)					
투하자본	77.4	80.3	78.2	80.7	78.1
현금+투자자산	22.6	19.7	21.8	19.3	21.9
자본구조(%)					
차입금	35.5	37.5	43.9	45.4	44.4
자기자본	64.5	62.5	56.1	54.6	55.6

SK가스 [018670] 본업 순항 속, 친환경 신성장 동력 확보

[한화리서치센터]

Buy (유지)
목표주가(유지): 320,000원

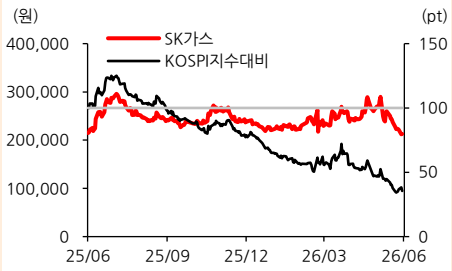
Stock Data

현재 주가(6/10)	215,500원
상승여력	▲48.5%
시가총액	19,949억원
발행주식수	9,257천주
52주 최고가 / 최저가	296,000 / 212,000원
90일 일평균 거래대금	83.61억원
외국인 지분율	6.4%

주주 구성

SK디스커버리 (외 2인)	72.2%
국민연금공단 (외 1인)	6.0%
자사주 (외 1인)	2.8%

Stock Price



- SK가스의 2026년은 1) 고유가 환경 속에서 발전 자회사의 외형 성장과 2) 글로벌 LPG 트레이딩 부문의 견고한 이익 창출, 3) 자회사 SK어드밴스드의 흑자전환에 힘입어 높은 수준의 실적 흐름이 예상됨. 분기별 실적 변동성은 불가피하겠으나, SMP(계통한계가격) 강세 추이와 석유화학(PDH) 업황의 바닥 통과 시그널을 감안할 때 기초 체력은 강화될 것. 특히, 종전 이후에도 중동 가스 공급 차질이 지속될 것으로 보이며 유럽과 아시아 지역의 가스 재고를 감안하면 TTF와 JKM 가격은 높은 수준이 유지될 것. 가스 가격이 결정하는 SMP도 올 여름 최고점을 기록할 것으로 예상
- 한편, 동사는 최근 자회사 울산 GPS 지분 49%를 1.2조 원에 매각하며 대규모 자금력을 확보. 매각 대금은 차입금 상환을 통한 재무 건전성 확보 및 수소 및 암모니아 등 친환경 신사업 투자와 배당 재원 확대로 이어질 예정. 이에 따라 DPS(주당배당금)의 상향 가시성이 확보된 것으로 판단. 본업 호조와 더불어 수소연료전지 사업 등 중장기 신성장 로드맵 역시 차질 없이 구체화되고 있다는 점도 긍정적

재무정보	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	6,992	7,096	7,676	10,694	10,418
영업이익	304	287	443	702	539
EBITDA	411	451	705	999	853
지배주주순이익	316	194	235	1,554	415
EPS	34,267	21,020	25,445	172,704	46,161
순차입금	2,114	3,042	3,010	2,163	1,032
PER	4.3	10.1	8.3	1.2	4.6
PBR	0.5	0.7	0.7	0.4	0.4
EV/EBITDA	8.5	11.1	7.1	4.1	3.5
배당수익률(%)	5.4	3.8	4.2	4.2	4.7
ROE	12.9	7.2	8.2	42.4	8.8

자료: 한화투자증권 리서치센터

SK가스 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	6,992	7,096	7,676	10,694	10,418
매출총이익	616	608	787	1,071	898
영업이익	304	287	443	702	539
EBITDA	411	451	705	999	853
순이자손익	-59	-46	-108	-102	-57
외화관련손익	-37	-68	8	-28	0
지분법손익	-51	-57	-88	-15	0
세전계속사업손익	438	260	314	2,031	630
당기순이익	316	193	234	1,671	497
지배주주순이익	316	194	235	1,554	415
증가율(%)					
매출액	-13.3	1.5	8.2	39.3	-2.6
영업이익	-22.2	-5.4	54.2	58.6	-23.3
EBITDA	-17.5	9.6	56.4	41.7	-14.7
순이익	23.0	-39.0	21.2	614.8	-70.2
이익률(%)					
매출총이익률	8.8	8.6	10.3	10.0	8.6
영업이익률	4.3	4.0	5.8	6.6	5.2
EBITDA이익률	5.9	6.4	9.2	9.3	8.2
세전이익률	6.3	3.7	4.1	19.0	6.0
순이익률	4.5	2.7	3.0	15.6	4.8

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	2,485	2,465	2,513	4,633	5,665
현금성자산	811	865	1,007	2,738	3,869
매출채권	750	957	911	1,197	1,122
재고자산	448	496	502	504	473
비유동자산	3,597	5,139	5,519	5,988	5,897
투자자산	1,382	2,482	2,719	2,465	2,529
유형자산	2,102	2,533	2,683	3,409	3,263
무형자산	113	125	117	114	104
자산총계	6,082	7,604	8,032	10,622	11,562
유동부채	1,461	2,021	1,895	2,777	3,065
매입채무	397	726	660	783	1,065
유동성이자부채	1,001	1,206	1,166	1,847	1,847
비유동부채	2,033	2,795	2,992	3,229	3,236
비유동이자부채	1,925	2,701	2,852	3,054	3,054
부채총계	3,494	4,816	4,887	6,007	6,301
자본금	46	46	46	46	46
자본잉여금	195	195	197	193	193
이익잉여금	2,353	2,495	2,660	4,132	4,466
자본조정	-14	42	25	25	337
자기주식	-7	-7	-7	-7	-7
자본총계	2,588	2,788	3,145	4,615	5,261

SK가스 재무제표

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	617	373	673	1,907	1,122
당기순이익	316	193	234	1,671	497
자산상각비	108	163	262	297	314
운전자본증감	337	12	-24	87	387
매출채권 감소(증가)	196	-164	14	-57	75
재고자산 감소(증가)	16	-49	-2	41	32
매입채무 증가(감소)	42	155	19	90	282
투자현금흐름	-520	-163	-547	-536	-252
유형자산처분(취득)	-569	-349	-294	-432	-156
무형자산 감소(증가)	-5	-4	-3	-2	-2
투자자산 감소(증가)	67	116	35	-203	-29
재무현금흐름	-9	-147	-81	15	231
차입금의 증가(감소)	-40	0	-82	72	0
자본의 증가(감소)	-67	-72	-71	-97	231
배당금의 지급	-67	-72	-72	-99	-81
총현금흐름	381	415	750	1,832	736
(-)운전자본증가(감소)	-317	-429	-9	189	-387
(-)설비투자	571	351	297	432	156
(+)자산매각	-3	-2	0	-2	-2
Free Cash Flow	124	490	462	1,208	964
(-)기타투자	-7	342	318	-378	64
잉여현금	130	148	144	1,586	900
NOPLAT	219	213	330	578	426
(+) Dep	108	163	262	297	314
(-)운전자본투자	-317	-429	-9	189	-387
(-)Capex	571	351	297	432	156
OpFCF	73	455	303	254	970

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	34,267	21,020	25,445	172,704	46,161
BPS	279,632	301,039	316,710	475,285	545,156
DPS	8,000	8,000	9,000	9,000	10,000
CFPS	41,235	44,917	81,141	197,976	79,523
ROA(%)	5.3	2.8	3.0	16.7	3.7
ROE(%)	12.9	7.2	8.2	42.4	8.8
ROIC(%)	5.6	4.9	6.8	10.6	7.5
Multiples(x,%)					
PER	4.3	10.1	8.3	1.2	4.6
PBR	0.5	0.7	0.7	0.4	0.4
PSR	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
PCR	3.6	4.7	2.6	1.1	2.7
EV/EBITDA	8.5	11.1	7.1	4.1	3.5
배당수익률	5.4	3.8	4.2	4.2	4.7
안정성(%)					
부채비율	135.0	172.7	155.4	130.2	119.8
Net debt/Equity	81.7	109.1	95.7	46.9	19.6
Net debt/EBITDA	514.0	674.9	427.1	216.4	121.0
유동비율	170.1	122.0	132.6	166.8	184.8
이자보상배율(배)	3.9	3.7	3.2	5.1	6.0
자산구조(%)					
투하자본	64.0	58.9	57.1	53.1	45.8
현금+투자자산	36.0	41.1	42.9	46.9	54.2
자본구조(%)					
차입금	53.1	58.4	56.1	51.5	48.2
자기자본	46.9	41.6	43.9	48.5	51.8

한화에어로스페이스 (012450) 명확한 중장기 방향성

Buy (유지)
목표주가(유지): 1,800,000원

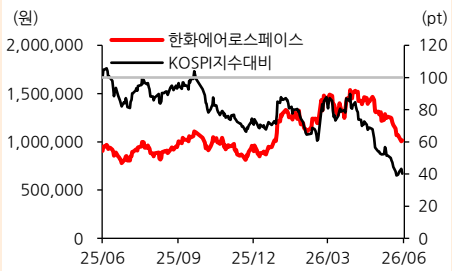
Stock Data

현재 주가(6/10)	1,031,000원
상승여력	▲ 74.6%
시가총액	531,619억원
발행주식수	51,563천주
52주 최고가 / 최저가	1,537,000 / 779,000원
90일 일평균 거래대금	3,058.49억원
외국인 지분율	45.3%

주주 구성

한화 (외 6인)	35.8%
국민연금공단	7.9%
자사주	0.2%

Stock Price



- 1Q26 지상방산 수주잔고 약 38조원 기록. 연내 스페인 K9, 폴란드 K9 EC3, 사우디 MNG 협력 사업 등 대규모 수주 가시화 전망
- L-SAM은 현재 국내 양산 단계 돌입. 향후 L-SAM 수출 시 발사대와 ABM(대탄도탄 유도탄)을 생산하는 동사가 가장 큰 수혜자가 될 것으로 기대
- MCS(추진장약) 매출 비중 점진적 확대 전망. 2025년 지상방산 내 MCS 매출 비중은 약 6% 수준으로 추정. MCS 수출기지가 될 보은 스마트팩토리는 2027년 하반기부터 본격 생산 예정. 미국에도 MCS 공장 설립을 계획 중으로, 2030년대에는 미 육군향 MCS 납품도 가능해 질 것으로 예상

재무정보	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	7,890	11,240	26,703	30,475	36,533
영업이익	594	1,732	3,089	4,139	5,786
EBITDA	933	2,063	3,962	5,411	7,325
지배주주순이익	818	2,299	1,405	2,370	3,648
EPS	15,886	49,621	27,247	46,064	70,909
순차입금	2,350	7,536	4,717	5,826	5,195
PER	8.0	20.8	37.8	22.4	14.5
PBR	1.8	9.4	5.5	4.5	3.6
EV/EBITDA	9.3	29.4	14.6	10.9	8.0
배당수익률(%)	1.4	0.3	0.7	0.8	1.0
ROE	25.6	53.9	19.1	22.1	27.4

자료: 한화투자증권 리서치센터

한화에어로스페이스 재무제표

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	7,890	11,240	26,703	30,475	36,533
매출총이익	1,428	2,870	5,450	7,090	9,078
영업이익	594	1,732	3,089	4,139	5,786
EBITDA	933	2,063	3,962	5,411	7,325
순이자손익	-69	-172	-238	-166	-164
외화관련손익	5	92	-66	239	246
지분법손익	-28	1,240	-75	-21	-1
세전계속사업손익	1,131	2,647	2,210	3,755	5,353
당기순이익	977	2,540	2,202	3,175	4,560
지배주주순이익	818	2,299	1,405	2,370	3,648
증가율(%)					
매출액	11.7	42.5	137.6	14.1	19.9
영업이익	48.4	191.4	78.4	34.0	39.8
EBITDA	40.8	121.0	92.1	36.6	35.4
순이익	566.6	160.0	-13.3	44.2	43.6
이익률(%)					
매출총이익률	18.1	25.5	20.4	23.3	24.8
영업이익률	7.5	15.4	11.6	13.6	15.8
EBITDA이익률	11.8	18.4	14.8	17.8	20.1
세전이익률	14.3	23.6	8.3	12.3	14.7
순이익률	12.4	22.6	8.2	10.4	12.5

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	9,192	22,982	30,705	29,675	29,900
현금성자산	1,909	3,654	8,294	7,065	8,077
매출채권	2,119	3,365	3,448	2,923	2,217
재고자산	2,869	6,404	7,742	8,429	8,320
비유동자산	10,351	20,580	23,248	25,764	29,194
투자자산	4,738	4,438	6,226	6,316	6,409
유형자산	3,410	8,386	9,524	11,709	14,715
무형자산	2,203	7,756	7,498	7,739	8,070
자산총계	19,543	43,562	53,954	55,439	59,094
유동부채	12,077	25,516	29,976	28,543	26,471
매입채무	1,879	4,270	6,041	5,562	5,557
유동성이자부채	2,616	6,566	7,178	6,172	4,061
비유동부채	2,782	6,554	7,189	8,076	10,567
비유동이자부채	1,644	4,623	5,832	6,720	9,210
부채총계	14,859	32,070	37,165	36,620	37,038
자본금	266	240	270	270	270
자본잉여금	192	207	3,604	3,604	3,604
이익잉여금	2,627	4,747	5,983	7,993	11,229
자본조정	443	-198	-173	-152	-152
자기주식	-2	-21	-21	-21	-21
자본총계	4,684	11,492	16,788	18,819	22,056

한화에어로스페이스 재무제표

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	1,390	1,393	4,050	3,038	6,014
당기순이익	977	2,540	2,202	3,175	4,560
자산상각비	339	331	873	1,272	1,540
운전자본증감	462	-903	571	-625	825
매출채권 감소(증가)	-583	-1,097	-1,029	524	707
재고자산 감소(증가)	-714	-882	-1,108	-687	109
매입채무 증가(감소)	244	-78	2,099	-479	-5
투자현금흐름	-3,029	-1,367	-4,021	-3,808	-4,971
유형자산처분(취득)	-450	-577	-1,691	-3,331	-4,392
무형자산 감소(증가)	-118	-149	-263	-367	-484
투자자산 감소(증가)	-10	-372	-552	0	0
재무현금흐름	368	1,066	4,682	-458	-31
차입금의 증가(감소)	445	1,233	2,035	-119	380
자본의 증가(감소)	-51	-139	4,014	-339	-412
배당금의 지급	-51	-120	-195	-360	-412
총현금흐름	909	2,702	4,353	3,663	5,189
(-)운전자본증가(감소)	-1,047	2,556	-765	625	-825
(-)설비투자	453	578	1,711	3,331	4,392
(+)자산매각	-115	-147	-244	-367	-484
Free Cash Flow	1,388	-580	3,163	-660	1,138
(-)기타투자	3,036	-1,384	1,708	111	95
잉여현금	-1,648	804	1,455	-770	1,043
NOPLAT	472	1,643	3,078	3,500	4,929
(+) Dep	339	331	873	1,272	1,540
(-)운전자본투자	-1,047	2,556	-765	625	-825
(-)Capex	453	578	1,711	3,331	4,392
OpFCF	1,405	-1,161	3,006	817	2,901

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	15,886	49,621	27,247	46,064	70,909
BPS	69,689	109,587	187,825	227,210	289,979
DPS	1,771	3,443	7,000	8,000	10,000
CFPS	17,667	58,319	84,412	71,036	100,638
ROA(%)	4.7	7.3	2.9	4.3	6.4
ROE(%)	25.6	53.9	19.1	22.1	27.4
ROIC(%)	13.9	16.3	17.8	18.4	22.5
Multiples(x,%)					
PER	8.0	20.8	37.8	22.4	14.5
PBR	1.8	9.4	5.5	4.5	3.6
PSR	0.8	4.2	2.0	1.7	1.5
PCR	7.2	17.7	12.2	14.5	10.2
EV/EBITDA	9.3	29.4	14.6	10.9	8.0
배당수익률	1.4	0.3	0.7	0.8	1.0
안정성(%)					
부채비율	317.2	279.1	221.4	194.6	167.9
Net debt/Equity	50.2	65.6	28.1	31.0	23.6
Net debt/EBITDA	251.8	365.3	119.0	107.7	70.9
유동비율	76.1	90.1	102.4	104.0	113.0
이자보상배율(배)	4.0	7.1	6.3	7.5	11.1
자산구조(%)					
투하자본	32.4	67.8	54.6	60.7	61.6
현금+투자자산	67.6	32.2	45.4	39.3	38.4
자본구조(%)					
차입금	47.6	49.3	43.7	40.7	37.6
자기자본	52.4	50.7	56.3	59.3	62.4

한화시스템 (272210) 모멘텀 부자

Buy (유지)
목표주가(유지): 160,000원

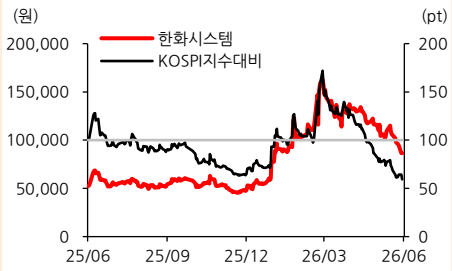
Stock Data

현재 주가(6/10)	91,600원
상승여력	▲ 74.7%
시가총액	173,050억원
발행주식수	188,919천주
52주 최고가 / 최저가	162,700/45,350원
90일 일평균 거래대금	1,490.39억원
외국인 지분율	9.5%

주주 구성

한화에어로스페이스 (외 3인)	59.5%
국민연금공단	7.2%
자사주	1.0%

Stock Price



- 올해 방산 매출 20% 이상 성장 가능할 전망. 원가 절감, 공정 개선 등을 통한 수익성 개선세 뚜렷. 다만, 우주산업 및 수출용 제품 개발 관련 자체 투자 또한 증가할 예정으로 단기적으로 마진 개선세는 탑라인 대비 더딜 수 있을 것으로 추정
- 필리조선소는 1분기 폭설 영향으로 조업일수 줄어들며 적자 지속. 그러나 향후 기존에 건조하던 NSMV, SIRV 인도가 마무리되고 상대적으로 고수익성인 탱커 및 컨테이너선 건조가 시작되면서 분기를 거듭할수록 손익은 크게 개선될 것으로 전망
- M-SAM-II, L-SAM 수출 모멘텀뿐 아니라 필리조선소를 통한 MASGA 모멘텀, 그리고 제주우주센터를 활용한 우주사업 모멘텀까지 누릴 수 있는 업체
- 이탈리아 레오나르도와의 AESA 레이더 협업, 독일 딜 디펜스와의 레이더(IRIS-T용) 관련 개발 협력 등 유럽 업체들과의 협력 사업 및 직수출 기회 또한 중장기 투자 포인트

재무정보	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	2,452	2,804	3,664	4,450	5,397
영업이익	123	219	120	298	518
EBITDA	244	333	300	542	804
지배주주순이익	349	454	242	135	442
EPS	1,849	2,405	1,282	722	2,361
순차입금	-178	152	1,128	1,280	1,147
PER	9.4	38.1	71.4	126.8	38.8
PBR	1.5	6.9	3.6	3.3	3.1
EV/EBITDA	12.7	52.4	61.4	34.3	22.9
배당수익률(%)	1.6	0.4	0.5	0.7	0.8
ROE	16.9	19.6	6.6	2.7	8.3

자료: 한화투자증권 리서치센터

한화시스템 재무제표

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	2,452	2,804	3,664	4,450	5,397
매출총이익	304	416	392	618	893
영업이익	123	219	120	298	518
EBITDA	244	333	300	542	804
순이자손익	13	-8	4	-55	-60
외화관련손익	1	16	3	20	11
지분법손익	-46	329	24	-22	-20
세전계속사업손익	444	581	115	105	534
당기순이익	343	445	209	92	435
지배주주순이익	349	454	242	135	442
증가율(%)					
매출액	12.1	14.3	30.7	21.5	21.3
영업이익	213.6	78.9	-45.3	148.5	73.8
EBITDA	69.7	36.4	-9.9	80.4	48.5
순이익	흑전	29.8	-53.0	-56.2	375.1
이익률(%)					
매출총이익률	12.4	14.8	10.7	13.9	16.6
영업이익률	5.0	7.8	3.3	6.7	9.6
EBITDA이익률	10.0	11.9	8.2	12.2	14.9
세전이익률	18.1	20.7	3.1	2.4	9.9
순이익률	14.0	15.9	5.7	2.1	8.1

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	1,890	2,286	2,929	3,419	3,754
현금성자산	509	321	488	877	1,139
매출채권	204	313	452	395	399
재고자산	501	610	811	913	975
비유동자산	2,593	3,524	7,399	7,783	7,935
투자자산	1,687	2,154	5,866	6,093	6,107
유형자산	348	636	823	936	1,002
무형자산	559	734	710	754	826
자산총계	4,483	5,810	10,327	11,203	11,689
유동부채	1,951	2,677	3,335	3,496	3,707
매입채무	301	436	722	706	723
유동성이자부채	191	109	426	566	749
비유동부채	378	678	1,991	2,440	2,387
비유동이자부채	139	364	1,190	1,591	1,537
부채총계	2,329	3,355	5,326	5,936	6,093
자본금	945	945	945	945	945
자본잉여금	1,100	1,092	1,123	1,124	1,124
이익잉여금	212	589	709	750	1,080
자본조정	-117	-136	2,073	2,349	2,349
자기주식	-34	-34	-34	-34	-34
자본총계	2,154	2,456	5,001	5,267	5,596

한화시스템 재무제표

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	83	133	79	297	704
당기순이익	343	445	209	92	435
자산상각비	122	114	180	244	287
운전자본증감	-168	-218	-211	-183	-44
매출채권 감소(증가)	6	-92	-143	58	-4
재고자산 감소(증가)	-128	-106	-188	-102	-62
매입채무 증가(감소)	42	2	234	-72	17
투자현금흐름	-864	-442	-1,170	-481	-459
유형자산처분(취득)	-132	-240	-297	-299	-291
무형자산 감소(증가)	-27	-25	-19	-91	-134
투자자산 감소(증가)	-32	-129	-227	-32	0
재무현금흐름	27	35	1,237	559	18
차입금의 증가(감소)	72	84	1,109	524	130
자본의 증가(감소)	-47	-52	-65	-59	-112
배당금의 지급	-47	-52	-65	-93	-112
총현금흐름	260	386	353	487	749
(-)운전자본증가(감소)	55	-224	134	82	44
(-)설비투자	132	240	299	299	291
(+)자산매각	-27	-25	-18	-91	-134
Free Cash Flow	45	345	-97	15	279
(-)기타투자	785	490	704	159	34
잉여현금	-740	-146	-801	-144	245
NOPLAT	107	180	87	278	422
(+) Dep	122	114	180	244	287
(-)운전자본투자	55	-224	134	82	44
(-)Capex	132	240	299	299	291
OpFCF	41	279	-165	142	373

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	1,849	2,405	1,282	722	2,361
BPS	11,327	13,181	25,668	27,356	29,099
DPS	280	350	500	600	700
CFPS	1,376	2,041	1,871	2,579	3,963
ROA(%)	8.3	8.8	3.0	1.3	3.9
ROE(%)	16.9	19.6	6.6	2.7	8.3
ROIC(%)	22.9	27.8	12.9	41.3	48.1
Multiples(x,%)					
PER	9.4	38.1	71.4	126.8	38.8
PBR	1.5	6.9	3.6	3.3	3.1
PSR	1.3	6.2	4.7	3.9	3.2
PCR	12.6	44.9	49.0	35.5	23.1
EV/EBITDA	12.7	52.4	61.4	34.3	22.9
배당수익률	1.6	0.4	0.5	0.7	0.8
안정성(%)					
부채비율	108.1	136.6	106.5	112.7	108.9
Net debt/Equity	-8.3	6.2	22.6	24.3	20.5
Net debt/EBITDA	-72.9	45.6	375.4	236.3	142.6
유동비율	96.9	85.4	87.8	97.8	101.3
이자보상배율(배)	8.8	9.8	3.2	3.5	6.1
자산구조(%)					
투하자본	19.1	23.9	8.2	10.1	11.9
현금+투자자산	80.9	76.1	91.8	89.9	88.1
자본구조(%)					
차입금	13.3	16.2	24.4	29.1	29.0
자기자본	86.7	83.8	75.6	70.9	71.0

현대로템 (064350) 수출 지역 확장 국면

[한화리서치센터]

Buy (유지)
목표주가(유지): 320,000원

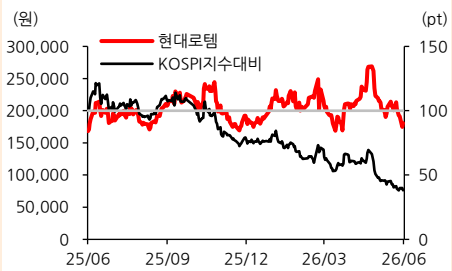
Stock Data

현재 주가(6/10)	189,400원
상승여력	▲ 69.0%
시가총액	206,716억원
발행주식수	109,142천주
52주 최고가 / 최저가	269,000/168,300원
90일 일평균 거래대금	1,725.98억원
외국인 지분율	36.4%

주주 구성

현대자동차 (외 2인)	33.8%
국민연금공단	8.1%
BlackRockFundAdvisors (외 12인)	5.0%

Stock Price



- 현재 K2 전차 조립 공장은 최대의 가동률로 폴란드 EC2 물량 및 국내 양산 물량을 생산 중인 것으로 파악됨. 공격적으로 방산 Capa를 확보해 나가는 모습이며 이에 추가 수출 파이프라인 수주에 대한 자신감을 확인
- 페루, 이라크, 루마니아, 폴란드 EC3 전차 수출 파이프라인에 대한 기대를 가져볼 때. 아울러, 아시아, 아프리카, 북유럽 향으로의 수출 협의 또한 진행되고 있는 것으로 파악. 수출 지역 확장 본격화를 앞두고 있는 데 반해 기업가치 저평가된 상황이라고 판단
- 레일솔루션 사업부는 내년부터 모로코, LA 등 고수익성의 대형 해외 프로젝트가 본격 생산 국면에 진입하면서 수익성 개선이 가속화될 것으로 전망. 뉴욕 전동차 사업 등 신규 대규모 해외 사업 수주 또한 기대

재무정보	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,587	4,377	5,839	6,841	8,143
영업이익	210	457	1,006	1,202	1,588
EBITDA	250	504	1,065	1,466	1,875
지배주주순이익	161	407	770	949	1,255
EPS	1,475	3,728	7,055	8,697	11,498
순차입금	-413	-419	-1,145	-1,702	-2,287
PER	18.0	50.8	26.8	21.8	16.5
PBR	1.7	10.1	6.7	5.2	4.0
EV/EBITDA	10.0	40.2	18.3	12.9	9.8
배당수익률(%)	0.4	0.1	0.3	0.4	0.5
ROE	10.1	21.8	30.1	27.0	27.6

자료: 한화투자증권 리서치센터

현대로템 재무제표

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,587	4,377	5,839	6,841	8,143
매출총이익	464	829	1,392	1,693	2,135
영업이익	210	457	1,006	1,202	1,588
EBITDA	250	504	1,065	1,466	1,875
순이자손익	0	12	25	40	52
외화관련손익	0	0	0	-51	-52
지분법손익	1	0	0	0	0
세전계속사업손익	181	510	1,004	1,216	1,581
당기순이익	157	405	770	950	1,254
지배주주순이익	161	407	770	949	1,255
증가율(%)					
매출액	13.4	22.0	33.4	17.2	19.0
영업이익	42.4	117.4	120.3	19.5	32.1
EBITDA	34.5	101.4	111.5	37.6	27.9
순이익	-19.4	158.5	90.1	23.3	32.0
이익률(%)					
매출총이익률	12.9	18.9	23.8	24.7	26.2
영업이익률	5.9	10.4	17.2	17.6	19.5
EBITDA이익률	7.0	11.5	18.2	21.4	23.0
세전이익률	5.0	11.6	17.2	17.8	19.4
순이익률	4.4	9.3	13.2	13.9	15.4

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	3,690	3,686	7,163	7,820	8,814
현금성자산	1,008	770	1,277	1,716	2,263
매출채권	405	965	3,438	3,451	3,732
재고자산	269	316	503	702	865
비유동자산	1,551	1,599	2,155	2,278	2,424
투자자산	225	203	224	231	238
유형자산	1,234	1,292	1,820	1,890	1,956
무형자산	92	104	111	157	230
자산총계	5,241	5,285	9,318	10,098	11,239
유동부채	3,205	3,020	5,776	5,672	5,646
매입채무	1,012	670	988	991	990
유동성이자부채	339	329	56	-62	-100
비유동부채	390	256	500	500	500
비유동이자부채	256	22	76	76	76
부채총계	3,595	3,276	6,277	6,173	6,146
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
이익잉여금	317	689	1,434	2,318	3,486
자본조정	297	291	579	579	579
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,647	2,009	3,041	3,925	5,093

현대로템 재무제표

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	734	142	904	1,009	1,105
당기순이익	157	405	770	950	1,254
자산상각비	40	47	60	264	287
운전자본증감	437	-541	-120	-203	-437
매출채권 감소(증가)	-93	-552	-2,453	-13	-281
재고자산 감소(증가)	131	-153	-196	-199	-162
매입채무 증가(감소)	212	77	316	2	-1
투자현금흐름	-270	233	-232	-387	-433
유형자산처분(취득)	-54	-81	-129	-271	-291
무형자산 감소(증가)	-26	-30	-27	-109	-134
투자자산 감소(증가)	-201	325	-94	0	0
재무현금흐름	-576	-300	-237	-183	-125
차입금의 증가(감소)	-580	-291	-221	-118	-38
자본의 증가(감소)	0	-11	-22	-65	-87
배당금의 지급	0	-11	-22	-65	-87
총현금흐름	313	687	1,140	1,213	1,542
(-)운전자본증가(감소)	-722	409	-59	203	437
(-)설비투자	55	81	129	271	291
(+)자산매각	-26	-30	-27	-109	-134
Free Cash Flow	954	168	1,042	630	679
(-)기타투자	274	114	161	7	7
잉여현금	681	54	881	623	672
NOPLAT	182	363	772	939	1,260
(+) Dep	40	47	60	264	287
(-)운전자본투자	-722	409	-59	203	437
(-)Capex	55	81	129	271	291
OpFCF	890	-80	761	729	819

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	1,475	3,728	7,055	8,697	11,498
BPS	15,391	18,737	28,211	36,308	47,006
DPS	100	200	600	800	1,000
CFPS	2,864	6,298	10,442	11,113	14,125
ROA(%)	3.2	7.7	10.5	9.8	11.8
ROE(%)	10.1	21.8	30.1	27.0	27.6
ROIC(%)	12.6	26.6	45.5	46.7	51.1
Multiples(x,%)					
PER	18.0	50.8	26.8	21.8	16.5
PBR	1.7	10.1	6.7	5.2	4.0
PSR	0.8	4.7	3.5	3.0	2.5
PCR	9.3	30.1	18.1	17.0	13.4
EV/EBITDA	10.0	40.2	18.3	12.9	9.8
배당수익률	0.4	0.1	0.3	0.4	0.5
안정성(%)					
부채비율	218.2	163.1	206.4	157.3	120.7
Net debt/Equity	-25.1	-20.9	-37.6	-43.4	-44.9
Net debt/EBITDA	-165.4	-83.3	-107.4	-116.1	-121.9
유동비율	115.1	122.1	124.0	137.9	156.1
이자보상배율(배)	7.3	27.5	127.7	186.6	238.7
자산구조(%)					
투하자본	49.0	61.3	55.2	52.7	52.4
현금+투자자산	51.0	38.7	44.8	47.3	47.6
자본구조(%)					
차입금	26.5	14.9	4.2	0.4	-0.5
자기자본	73.5	85.1	95.8	99.6	100.5

한국항공우주 (047810) KF-21 수출 성사 여부에 주목

[한화리서치센터]

Buy (유지)
목표주가(유지): 201,000원

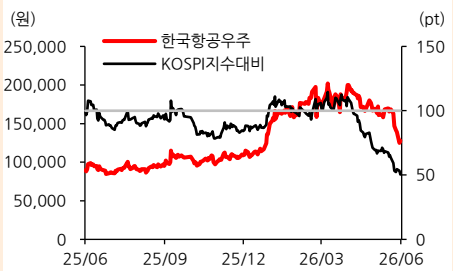
Stock Data

현재 주가(6/10)	137,600원
상승여력	▲46.1%
시가총액	134,126억원
발행주식수	97,475천주
52주 최고가 / 최저가	202,000/84,700원
90일 일평균 거래대금	1,243.62억원
외국인 지분율	26.7%

주주 구성

한국수출입은행	26.4%
국민연금공단	8.1%
FIDELITYMANAGEMENT&RESEARCHCOMPANYLLC (외 38인)	7.1%

Stock Price



- 올해 LAH, FA-50 등 완제기 60대(2025년 15대) 이상 납품을 기대하며 하반기부터는 KF-21 국내 양산이 본격화되며 내수 수익성 개선에도 기여할 전망
- 올해 인도네시아와의 KF-21 첫 수출 계약 성사 여부에 주목. UAE 등 다른 국가와의 공동 개발 가능성도 상존
- FA-50 또한 아프리카, 아시아 등 추가 수출 파이프라인 여전히 유효하다고 판단

재무정보	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,819	3,634	3,696	5,638	6,890
영업이익	248	241	269	432	670
EBITDA	369	345	380	661	957
지배주주순이익	224	172	186	324	523
EPS	2,298	1,765	1,907	3,329	5,367
순차입금	-133	950	2,116	2,484	2,447
PER	21.8	77.9	72.2	41.3	25.6
PBR	3.1	7.9	7.3	6.2	5.2
EV/EBITDA	12.9	41.7	40.8	24.1	16.6
배당수익률(%)	1.0	0.4	0.4	0.7	0.6
ROE	14.8	10.4	10.5	16.3	22.2

자료: 한화투자증권 리서치센터

한국항공우주 재무제표

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,819	3,634	3,696	5,638	6,890
매출총이익	464	481	608	850	1,228
영업이익	248	241	269	432	670
EBITDA	369	345	380	661	957
순이자손익	16	-23	-61	-109	-116
외화관련손익	8	-4	4	83	94
지분법손익	-2	-1	-6	-3	-3
세전계속사업손익	269	197	202	372	613
당기순이익	221	171	187	319	515
지배주주순이익	224	172	186	324	523
증가율(%)					
매출액	37.0	-4.9	1.7	52.5	22.2
영업이익	74.8	-2.7	11.8	60.4	55.2
EBITDA	33.1	-6.5	10.3	73.7	44.8
순이익	91.0	-22.8	9.6	70.4	61.3
이익률(%)					
매출총이익률	12.1	13.3	16.5	15.1	17.8
영업이익률	6.5	6.6	7.3	7.7	9.7
EBITDA이익률	9.6	9.5	10.3	11.7	13.9
세전이익률	7.0	5.4	5.5	6.6	8.9
순이익률	5.8	4.7	5.1	5.7	7.5

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	4,681	5,439	7,595	8,405	8,909
현금성자산	771	125	68	360	303
매출채권	422	428	750	607	806
재고자산	1,736	2,359	3,637	3,750	4,100
비유동자산	2,459	2,587	2,775	2,911	3,080
투자자산	840	828	837	843	873
유형자산	815	913	994	1,069	1,136
무형자산	804	846	944	998	1,071
자산총계	7,140	8,026	10,370	11,315	11,989
유동부채	4,400	4,915	6,351	6,060	6,203
매입채무	688	982	1,029	870	1,198
유동성이자부채	404	448	820	554	354
비유동부채	1,119	1,384	2,122	3,028	3,133
비유동이자부채	235	626	1,364	2,290	2,395
부채총계	5,520	6,298	8,473	9,088	9,336
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	169	169
이익잉여금	1,003	1,111	1,235	1,511	1,937
자본조정	-21	-21	-21	-21	-21
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,620	1,727	1,897	2,227	2,653

한국항공우주 재무제표

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	-700	-728	-903	447	594
당기순이익	221	171	187	319	515
자산상각비	121	104	111	229	287
운전자본증감	-1,218	-1,166	-1,315	-107	-219
매출채권 감소(증가)	-136	-6	-306	180	-199
재고자산 감소(증가)	-153	-629	-1,266	-106	-350
매입채무 증가(감소)	115	150	102	-181	327
투자현금흐름	-108	-189	-186	-879	-459
유형자산처분(취득)	-78	-161	-128	-253	-291
무형자산 감소(증가)	-98	-86	-61	-98	-134
투자자산 감소(증가)	72	64	18	-499	0
재무현금흐름	-546	369	1,030	723	-192
차입금의 증가(감소)	-522	418	1,079	723	-95
자본의 증가(감소)	-24	-49	-49	-49	-97
배당금의 지급	-24	-49	-49	-49	-97
총현금흐름	492	442	509	587	813
(-)운전자본증가(감소)	1,209	934	1,149	543	219
(-)설비투자	78	161	129	253	291
(+)자산매각	-98	-86	-61	-98	-134
Free Cash Flow	-892	-739	-829	-307	168
(-)기타투자	13	238	180	-407	33
잉여현금	-906	-977	-1,010	100	135
NOPLAT	204	209	249	371	563
(+) Dep	121	104	111	229	287
(-)운전자본투자	1,209	934	1,149	543	219
(-)Capex	78	161	129	253	291
OpFCF	-962	-783	-917	-196	339

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	2,298	1,765	1,907	3,329	5,367
BPS	16,388	17,500	18,776	22,018	26,386
DPS	500	500	500	1,000	800
CFPS	5,048	4,531	5,222	6,025	8,339
ROA(%)	3.0	2.3	2.0	3.0	4.5
ROE(%)	14.8	10.4	10.5	16.3	22.2
ROIC(%)	23.3	10.5	7.7	8.7	11.7
Multiples(x,%)					
PER	21.8	77.9	72.2	41.3	25.6
PBR	3.1	7.9	7.3	6.2	5.2
PSR	1.3	3.7	3.6	2.4	1.9
PCR	9.9	30.4	26.3	22.8	16.5
EV/EBITDA	12.9	41.7	40.8	24.1	16.6
배당수익률	1.0	0.4	0.4	0.7	0.6
안정성(%)					
부채비율	340.7	364.7	446.6	408.0	351.9
Net debt/Equity	-8.2	55.0	111.5	111.5	92.2
Net debt/EBITDA	-36.0	275.7	556.6	376.1	255.7
유동비율	106.4	110.7	119.6	138.7	143.6
이자보상배율(배)	8.5	7.2	4.1	3.5	5.2
자산구조(%)					
투하자본	46.6	73.0	81.2	79.3	81.0
현금+투자자산	53.4	27.0	18.8	20.7	19.0
자본구조(%)					
차입금	28.3	38.4	53.5	56.1	50.9
자기자본	71.7	61.6	46.5	43.9	49.1

LIG디펜스앤에어로스페이스 (079550) 미사일 쇼티지

[한화리서치센터]

Buy (유지)
목표주가(유지): 1,050,000원

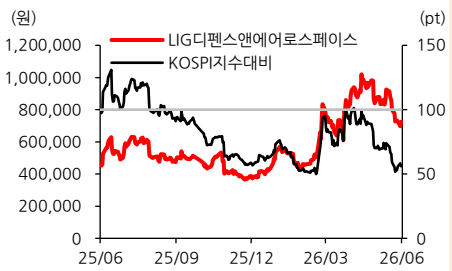
Stock Data

현재 주가(6/10)	790,000원
상승여력	▲ 32.9%
시가총액	173,800억원
발행주식수	22,000천주
52주 최고가 / 최저가	1,020,000 / 364,500원
90일 일평균 거래대금	3,099.07억원
외국인 지분율	24.6%

주주 구성

엘아이지 (외 8인)	38.2%
국민연금공단	10.1%
자사주	0.7%

Stock Price



- 중동 전쟁으로 인해 중동과 미국은 대공방어 미사일 쇼티지 상황에 직면. 이에 실제로 카타르를 포함한 여러 중동 국가에서 천궁-II 신규 도입에 대한 논의가 오가고 있을 것으로 판단
- 이번 사태를 계기로 종전 이후에 각국의 대공방어 시스템 구축 속도 더욱 가속화될 것으로 예상
- 2028년부터는 현재 진행 중인 설비투자와 관련된 매출이 발생할 전망이며 사우디, 이라크 천궁-II 매출도 본격화될 예정. 중장기 이익 성장 가시성 매우 뚜렷

재무정보	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	2,309	3,276	4,307	5,279	6,455
영업이익	186	223	319	475	614
EBITDA	255	309	444	739	901
지배주주순이익	175	219	253	391	494
EPS	7,953	9,974	11,516	17,901	22,595
순차입금	-167	-75	896	626	463
PER	16.4	79.2	68.6	44.1	35.0
PBR	2.7	14.4	12.2	9.9	8.0
EV/EBITDA	10.6	56.0	41.2	24.4	19.8
배당수익률(%)	1.5	0.3	0.4	0.4	0.5
ROE	17.6	19.4	19.2	24.5	25.1

자료: 한화투자증권 리서치센터

LIG디펜스앤에어로스페이스 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	2,309	3,276	4,307	5,279	6,455
매출총이익	347	453	663	863	1,101
영업이익	186	223	319	475	614
EBITDA	255	309	444	739	901
순이자손익	-6	-2	-8	-2	9
외화관련손익	0	0	0	-34	-35
지분법손익	0	0	1	0	0
세전계속사업손익	185	203	278	472	577
당기순이익	175	213	237	378	478
지배주주순이익	175	219	253	391	494
증가율(%)					
매출액	4.0	41.9	31.5	22.6	22.3
영업이익	4.1	19.9	43.0	48.8	29.1
EBITDA	9.6	21.1	43.5	66.6	21.8
순이익	42.3	21.6	11.6	59.4	26.2
이익률(%)					
매출총이익률	15.0	13.8	15.4	16.4	17.1
영업이익률	8.1	6.8	7.4	9.0	9.5
EBITDA이익률	11.1	9.4	10.3	14.0	14.0
세전이익률	8.0	6.2	6.5	8.9	8.9
순이익률	7.6	6.5	5.5	7.2	7.4

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	2,536	3,895	5,622	5,775	6,087
현금성자산	466	569	157	427	589
매출채권	309	425	553	541	613
재고자산	229	364	593	478	544
비유동자산	1,280	2,297	2,443	2,566	2,713
투자자산	198	230	262	270	278
유형자산	894	1,371	1,533	1,603	1,669
무형자산	188	696	647	693	766
자산총계	3,816	6,192	8,065	8,342	8,800
유동부채	2,651	4,617	6,216	6,161	6,202
매입채무	460	727	1,418	1,354	1,385
유동성이자부채	245	276	733	733	733
비유동부채	113	311	373	373	373
비유동이자부채	54	218	320	320	320
부채총계	2,763	4,928	6,589	6,534	6,575
자본금	110	110	110	110	110
자본잉여금	142	142	153	153	153
이익잉여금	728	905	1,106	1,433	1,850
자본조정	72	52	61	66	66
자기주식	-5	-5	-4	-4	-4
자본총계	1,052	1,264	1,476	1,808	2,225

LIG디펜스앤에어로스페이스 재무제표

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	467	952	-584	718	673
당기순이익	175	213	237	378	478
자산상각비	69	86	124	264	287
운전자본증감	213	605	-1,105	62	-108
매출채권 감소(증가)	-72	-83	-759	12	-72
재고자산 감소(증가)	-16	-106	-234	115	-66
매입채무 증가(감소)	107	256	162	-64	31
투자현금흐름	-97	-975	-276	-387	-434
유형자산처분(취득)	-59	-497	-166	-271	-291
무형자산 감소(증가)	-24	-70	-74	-109	-134
투자자산 감소(증가)	0	0	-10	0	0
재무현금흐름	-177	120	439	-60	-76
차입금의 증가(감소)	-144	162	491	0	0
자본의 증가(감소)	-33	-42	-52	-60	-76
배당금의 지급	-33	-42	-52	-64	-76
총현금흐름	295	396	572	656	780
(-)운전자본증가(감소)	-232	-679	998	-62	108
(-)설비투자	59	497	170	271	291
(+)자산매각	-23	-70	-70	-109	-134
Free Cash Flow	444	508	-666	338	247
(-)기타투자	33	482	134	8	8
잉여현금	411	26	-799	331	239
NOPLAT	176	162	272	382	508
(+) Dep	69	86	124	264	287
(-)운전자본투자	-232	-679	998	-62	108
(-)Capex	59	497	170	271	291
OpFCF	418	430	-771	437	396

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	7,953	9,974	11,516	17,901	22,595
BPS	47,835	54,970	65,005	80,069	99,029
DPS	1,950	2,400	2,950	3,500	4,000
CFPS	13,392	18,010	25,994	29,800	35,469
ROA(%)	5.1	4.4	3.6	4.8	5.8
ROE(%)	17.6	19.4	19.2	24.5	25.1
ROIC(%)	19.4	16.6	15.9	16.4	20.4
Multiples(x,%)					
PER	16.4	79.2	68.6	44.1	35.0
PBR	2.7	14.4	12.2	9.9	8.0
PSR	1.2	5.3	4.0	3.3	2.7
PCR	9.7	43.9	30.4	26.5	22.3
EV/EBITDA	10.6	56.0	41.2	24.4	19.8
배당수익률	1.5	0.3	0.4	0.4	0.5
안정성(%)					
부채비율	262.6	389.9	446.4	361.5	295.6
Net debt/Equity	-15.9	-5.9	60.7	34.6	20.8
Net debt/EBITDA	-65.6	-24.3	202.0	84.7	51.5
유동비율	95.7	84.4	90.5	93.7	98.1
이자보상배율(배)	19.3	18.7	25.3	51.5	140.2
자산구조(%)					
투하자본	55.7	58.4	84.6	77.2	75.1
현금+투자자산	44.3	41.6	15.4	22.8	24.9
자본구조(%)					
차입금	22.1	28.1	41.6	36.8	32.1
자기자본	77.9	71.9	58.4	63.2	67.9

두산밥캣 (241560) 수요 회복 확인

Buy (유지)
목표주가(유지): 80,000원

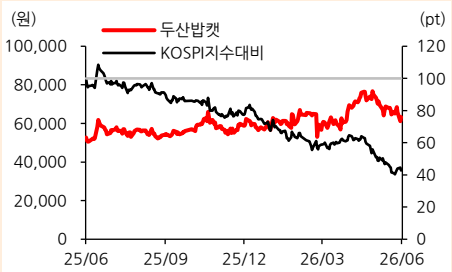
Stock Data

현재 주가(6/10)	63,300원
상승여력	▲ 26.4%
시가총액	60,677억원
발행주식수	95,856천주
52주 최고가 / 최저가	76,700 / 50,600원
90일 일평균 거래대금	212.35억원
외국인 지분율	38.4%

주주 구성

두산에너빌리티 (외 4인)	48.2%
국민연금공단	7.4%
PzenaInvestment Management,LLC	5.0%

Stock Price



- 중동 전쟁과 미국 관세 등의 불확실성 상존하고 있으나 북미와 유럽에서의 수요 회복이 확인되는 중
- 3월 준공된 멕시코 공장은 올해 4,000대 이상, 내년 12,000대 이상 생산을 목표할 것으로 추정
- 멕시코 공장 생산분은 10% 이상의 원가 절감 효과가 있을 것으로 추정하며 미국 판매량의 7~8%를 차지하는 유럽 공장 생산분을 먼저 대체하면서 관세 절감 효과도 나타날 것으로 전망(북미 법인 생산 Capa는 약 14만대로 추정)
- 딜러 재고는 여전히 3.0~3.5개월 수준으로 리테일 수요 꾸준한 상황으로 파악됨. 북미 딜러망은 25년 말 기준 약 920개로, 올해 약 5% 추가 확보를 예상

재무정보	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	9,759	8,551	8,792	9,376	9,844
영업이익	1,390	871	686	818	959
EBITDA	1,635	1,165	1,000	1,156	1,314
지배주주순이익	921	563	402	561	608
EPS	9,192	5,620	4,197	5,855	6,347
순차입금	16	191	-291	-393	-790
PER	5.5	11.3	15.1	10.8	10.0
PBR	0.8	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.1	5.4	5.8	4.9	4.0
배당수익률(%)	3.2	2.5	2.7	3.2	3.9
ROE	16.8	8.8	5.7	7.4	7.5

자료: 한화투자증권 리서치센터

두산밥캣 재무제표

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	9,759	8,551	8,792	9,376	9,844
매출총이익	2,377	1,991	1,972	2,030	2,309
영업이익	1,390	871	686	818	959
EBITDA	1,635	1,165	1,000	1,156	1,314
순이자손익	-74	-40	-43	-30	-20
외화관련손익	-12	18	-29	60	102
지분법손익	-1	0	0	0	1
세전계속사업손익	1,257	798	576	775	844
당기순이익	921	563	402	561	608
지배주주순이익	921	563	402	561	608
증가율(%)					
매출액	13.2	-12.4	2.8	6.6	5.0
영업이익	29.7	-37.3	-21.3	19.3	17.2
EBITDA	26.3	-28.7	-14.2	15.6	13.7
순이익	43.1	-38.9	-28.6	39.3	8.4
이익률(%)					
매출총이익률	24.4	23.3	22.4	21.6	23.5
영업이익률	14.2	10.2	7.8	8.7	9.7
EBITDA이익률	16.8	13.6	11.4	12.3	13.3
세전이익률	12.9	9.3	6.6	8.3	8.6
순이익률	9.4	6.6	4.6	6.0	6.2

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	3,886	4,487	4,484	5,207	5,833
현금성자산	1,407	1,865	2,003	2,127	2,484
매출채권	564	526	645	724	814
재고자산	1,814	1,985	1,683	2,101	2,280
비유동자산	6,486	7,523	7,797	8,087	8,031
투자자산	254	283	272	322	322
유형자산	1,259	1,653	1,789	1,783	1,742
무형자산	4,985	5,587	5,735	5,982	5,968
자산총계	10,372	12,010	12,281	13,294	13,864
유동부채	2,411	2,467	2,717	3,007	3,239
매입채무	1,789	1,733	1,962	2,192	2,424
유동성이자부채	152	250	265	292	292
비유동부채	2,006	2,648	2,372	2,423	2,383
비유동이자부채	1,271	1,805	1,448	1,442	1,402
부채총계	4,417	5,115	5,089	5,429	5,622
자본금	56	63	62	65	65
자본잉여금	1,908	2,175	2,123	2,239	2,239
이익잉여금	4,543	5,615	5,498	6,182	6,560
자본조정	-551	-958	-492	-621	-621
자기주식	-4	-70	-7	-5	-5
자본총계	5,955	6,895	7,191	7,864	8,242

두산밥캣 재무제표

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	1,280	784	1,180	566	925
당기순이익	910	607	406	565	608
자산상각비	245	294	314	338	355
운전자본증감	96	-94	424	-384	-37
매출채권 감소(증가)	42	204	-120	-45	-90
재고자산 감소(증가)	-164	106	260	-328	-179
매입채무 증가(감소)	278	-335	263	98	232
투자현금흐름	-249	-623	-342	-345	-298
유형자산처분(취득)	-166	-291	-239	-240	-221
무형자산 감소(증가)	-90	-100	-105	-85	-78
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무현금흐름	-347	164	-702	-158	-270
차입금의 증가(감소)	-189	402	-369	-29	-40
자본의 증가(감소)	-158	-238	-333	-177	-230
배당금의 지급	-155	-173	-194	-182	-230
총현금흐름	1,560	1,234	996	985	961
(-)운전자본증가(감소)	-271	185	-377	336	37
(-)설비투자	170	296	242	241	221
(+)자산매각	-86	-95	-103	-84	-78
Free Cash Flow	1,575	658	1,029	324	626
(-)기타투자	167	141	-48	67	-1
잉여현금	1,408	516	1,077	257	627
NOPLAT	1,019	615	479	592	691
(+) Dep	245	294	314	338	355
(-)운전자본투자	-271	185	-377	336	37
(-)Capex	170	296	242	241	221
OpFCF	1,364	428	929	352	788

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	9,192	5,620	4,197	5,855	6,347
BPS	59,400	68,774	75,020	82,044	85,987
DPS	1,600	1,600	1,700	2,000	2,500
CFPS	15,565	12,306	10,387	10,274	10,030
ROA(%)	9.4	5.0	3.3	4.4	4.5
ROE(%)	16.8	8.8	5.7	7.4	7.5
ROIC(%)	17.3	9.4	6.9	8.3	9.3
Multiples(x,%)					
PER	5.5	11.3	15.1	10.8	10.0
PBR	0.8	0.9	0.8	0.8	0.7
PSR	0.5	0.7	0.7	0.6	0.6
PCR	3.2	5.1	6.1	6.2	6.3
EV/EBITDA	3.1	5.4	5.8	4.9	4.0
배당수익률	3.2	2.5	2.7	3.2	3.9
안정성(%)					
부채비율	74.2	74.2	70.8	69.0	68.2
Net debt/Equity	0.3	2.8	-4.0	-5.0	-9.6
Net debt/EBITDA	1.0	16.4	-29.1	-34.0	-60.1
유동비율	161.2	181.9	165.0	173.2	180.1
이자보상배율(배)	12.4	8.1	6.9	10.3	13.5
자산구조(%)					
투하자본	78.2	76.7	75.1	75.3	72.6
현금+투자자산	21.8	23.3	24.9	24.7	27.4
자본구조(%)					
차입금	19.3	23.0	19.2	18.1	17.1
자기자본	80.7	77.0	80.8	81.9	82.9

HD건설기계 (067270) 구조적 성장 본격화

Buy (유지)
목표주가(유지): 192,000원

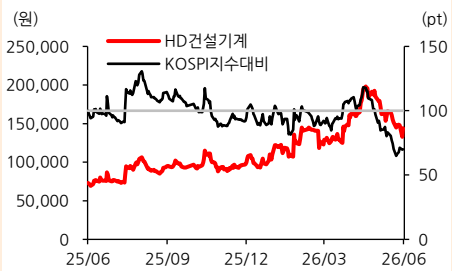
Stock Data

현재 주가(6/10)	144,200원
상승여력	▲ 33.1%
시가총액	69,103억원
발행주식수	47,922천주
52주 최고가 / 최저가	198,100/69,300원
90일 일평균 거래대금	609.8억원
외국인 지분율	20.8%

주주 구성

HD현대사이트솔루션 (외 6인)	37.2%
국민연금공단	12.4%
자사주신탁	0.6%

Stock Price



- 2분기까지 가격 인상과 비용 절감을 통한 수익성 개선세 지속될 것으로 추정. 다만, 중동 전쟁으로 인한 유가 부담 등은 변수
- 금을 비롯한 신흥 시장 마이닝 수요 여전히 강력. 작년 연말부터 수출 증가세를 보인 아프리카 지역 외에도 최근 중남미 지역도 광물 및 인프라 투자 수요 긍정적
- 선진 시장은 비주택 인프라 투자 수요가 증가하고 있으나 최근 북미에서는 Multi-Housing 중심으로 주택 수요도 개선세 포착
- 군산 엔진 공장은 기존 예정대로 2026년 8월 파워팩 양산 시작, 10월 방산 엔진 양산 시작, 2027년 1월 발전기용 엔진 양산 시작 예정. 하반기에는 데이터센터 및 마이크로그리드향 대규모 발전기용 엔진 납품이 진행될 것으로 전망
- 중장기적으로 고수익성인 동시에 성장 지속성이 높은 엔진 및 AM 사업부의 비중 확대에 주목하며, 합병 법인의 구조적 성장 본격화를 기대

재무정보	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,825	3,438	3,777	9,087	9,959
영업이익	257	190	171	688	848
EBITDA	324	259	237	955	1,128
지배주주순이익	139	100	99	542	656
EPS	7,077	5,461	5,725	11,574	13,992
순차입금	261	398	379	738	397
PER	7.3	26.4	25.2	12.5	10.3
PBR	0.6	1.6	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	3.9	28.2	30.7	8.0	6.5
배당수익률(%)	1.4	0.3	0.4	0.6	0.8
ROE	9.2	6.2	5.7	15.7	12.2

자료: 한화투자증권 리서치센터

HD건설기계 재무제표

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,825	3,438	3,777	9,087	9,959
매출총이익	725	651	731	1,970	2,214
영업이익	257	190	171	688	848
EBITDA	324	259	237	955	1,128
순이자손익	-35	-33	-30	-73	-70
외화관련손익	26	21	6	97	65
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	190	121	118	695	842
당기순이익	127	86	87	542	655
지배주주순이익	139	100	99	542	656
증가율(%)					
매출액	8.8	-10.1	9.8	140.6	9.6
영업이익	50.8	-26.0	-10.3	302.5	23.2
EBITDA	37.9	-20.1	-8.4	302.4	18.1
순이익	28.2	-32.5	1.2	522.7	20.9
이익률(%)					
매출총이익률	18.9	18.9	19.3	21.7	22.2
영업이익률	6.7	5.5	4.5	7.6	8.5
EBITDA이익률	8.5	7.5	6.3	10.5	11.3
세전이익률	5.0	3.5	3.1	7.6	8.5
순이익률	3.3	2.5	2.3	6.0	6.6

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	2,199	2,113	2,252	5,347	6,106
현금성자산	555	330	403	1,208	1,549
매출채권	500	525	665	1,896	2,014
재고자산	1,059	1,129	1,084	1,994	2,292
비유동자산	1,098	1,212	1,351	3,987	4,080
투자자산	188	216	317	597	597
유형자산	817	903	945	2,314	2,396
무형자산	93	93	90	1,075	1,087
자산총계	3,297	3,325	3,603	9,334	10,186
유동부채	1,014	1,064	1,124	2,814	3,052
매입채무	395	536	586	1,301	1,538
유동성이자부채	442	389	391	1,091	1,091
비유동부채	512	467	548	1,300	1,300
비유동이자부채	374	339	391	855	855
부채총계	1,526	1,531	1,672	4,114	4,352
자본금	99	94	94	247	247
자본잉여금	803	839	839	3,051	3,051
이익잉여금	605	655	693	1,209	1,823
자본조정	69	70	179	581	581
자기주식	-76	-40	0	-22	-22
자본총계	1,771	1,794	1,930	5,220	5,834

HD건설기계 재무제표

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	318	261	166	742	757
당기순이익	127	86	87	542	655
자산상각비	67	69	66	267	280
운전자본증감	39	67	-77	-110	-179
매출채권 감소(증가)	74	13	-151	-152	-119
재고자산 감소(증가)	111	-1	54	431	-298
매입채무 증가(감소)	-100	83	31	-300	238
투자현금흐름	-65	-195	-132	44	-373
유형자산처분(취득)	-115	-172	-140	-293	-327
무형자산 감소(증가)	-13	-14	-10	-41	-46
투자자산 감소(증가)	65	-9	16	-42	0
재무현금흐름	-223	-254	34	-129	-42
차입금의 증가(감소)	-13	-12	-12	-10	0
자본의 증가(감소)	-33	-43	-30	-26	-42
배당금의 지급	-33	-13	-9	-26	-42
총현금흐름	374	276	290	889	935
(-)운전자본증가(감소)	73	36	7	1,302	179
(-)설비투자	116	173	144	299	327
(+)자산매각	-12	-14	-5	-36	-46
Free Cash Flow	172	54	133	-747	384
(-)기타투자	-111	-103	69	-1,612	0
잉여현금	283	157	64	864	384
NOPLAT	172	135	126	537	660
(+) Dep	67	69	66	267	280
(-)운전자본투자	73	36	7	1,302	179
(-)Capex	116	173	144	299	327
OpFCF	51	-6	41	-797	434

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	7,077	5,461	5,725	11,574	13,992
BPS	80,021	90,564	104,002	108,223	121,223
DPS	700	500	550	900	1,100
CFPS	18,964	15,083	16,718	18,908	19,888
ROA(%)	4.1	3.0	2.9	8.4	6.7
ROE(%)	9.2	6.2	5.7	15.7	12.2
ROIC(%)	8.6	6.4	5.6	13.0	10.8
Multiples(x,%)					
PER	7.3	26.4	25.2	12.5	10.3
PBR	0.6	1.6	1.4	1.3	1.2
PSR	0.3	0.8	0.7	0.7	0.7
PCR	2.7	9.6	8.6	7.6	7.3
EV/EBITDA	3.9	28.2	30.7	8.0	6.5
배당수익률	1.4	0.3	0.4	0.6	0.8
안정성(%)					
부채비율	86.2	85.3	86.6	78.8	74.6
Net debt/Equity	14.7	22.2	19.6	14.1	6.8
Net debt/EBITDA	80.5	153.7	159.7	77.3	35.2
유동비율	216.8	198.7	200.2	190.0	200.0
이자보상배율(배)	5.6	4.4	4.8	8.3	10.2
자산구조(%)					
투하자본	73.2	80.1	76.2	76.7	74.4
현금+투자자산	26.8	19.9	23.8	23.3	25.6
자본구조(%)					
차입금	31.5	28.9	28.8	27.2	25.0
자기자본	68.5	71.1	71.2	72.8	75.0

쎄트렉아이 (099320) 영업 레버리지 본격화

Buy (유지)
목표주가(유지): 220,000원

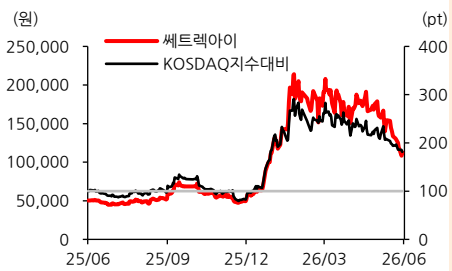
Stock Data

현재 주가(6/10)	112,600원
상승여력	▲ 95.4%
시가총액	12,331억원
발행주식수	10,951천주
52주 최고가 / 최저가	214,000/44,850원
90일 일평균 거래대금	263.71억원
외국인 지분율	12.9%

주주 구성

한화에어로스페이스 (외 4인)	36.4%
박성동	6.5%
쎄트렉아이우리사주	2.1%

Stock Price



- 자체 위성 SpaceEye-T 1호기의 영상 판매 매출이 본격 발생하면서 연간 200억원 이상의 SIIS 매출 가능할 전망
- 향후 SpaceEye-T 1호기는 2개 이상의 추가 영상 계약 수주가 이어질 것으로 전망하며 고정비 레버리지 효과 확인될 것
- 지난 2월 해외기관(EUR로 계약)을 대상으로 2,830억원 규모의 위성영상 획득 장비 공급 계약을 체결, 수출 건인만큼 수익성 개선에 크게 기여할 것으로 판단
- 현재 계약 기준 수주잔고는 6,000억원 이상일 것으로 추정하며 국내외 추가 수출 가능성을 감안하면 연말까지 수주잔고 1조원도 달성 가능할 것으로 기대

재무정보	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	125	171	207	242	302
영업이익	-4	-3	10	15	33
EBITDA	3	5	17	30	53
지배주주순이익	44	8	15	17	34
EPS	4,007	722	1,396	1,553	3,116
순차입금	-97	-146	-45	-43	-51
PER	7.7	155.9	80.6	72.5	36.1
PBR	1.6	5.2	5.0	4.7	4.1
EV/EBITDA	73.2	211.7	69.8	39.1	22.1
배당수익률(%)	0.5	0.2	0.1	0.1	0.2
ROE	25.9	3.5	6.3	6.6	12.1

자료: 한화투자증권 리서치센터

쎄트렉아이 재무제표

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	125	171	207	242	302
매출총이익	15	27	33	47	68
영업이익	-4	-3	10	15	33
EBITDA	3	5	17	30	53
순이자손익	2	2	0	-2	-2
외화관련손익	1	0	0	0	-1
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	6	3	12	17	34
당기순이익	41	6	14	15	31
지배주주순이익	44	8	15	17	34
증가율(%)					
매출액	37.3	36.6	20.8	17.2	24.6
영업이익	적지	적지	흑전	44.8	123.8
EBITDA	흑전	103.7	231.3	79.1	75.3
순이익	흑전	-84.9	125.4	5.9	110.7
이익률(%)					
매출총이익률	12.1	15.6	16.1	19.2	22.6
영업이익률	-3.5	-1.8	4.9	6.1	10.9
EBITDA이익률	2.0	3.0	8.2	12.6	17.7
세전이익률	4.8	1.8	6.0	6.9	11.2
순이익률	33.1	3.6	6.8	6.2	10.4

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	166	289	225	201	207
현금성자산	112	175	83	81	89
매출채권	5	1	5	4	3
재고자산	18	28	42	24	23
비유동자산	147	158	186	215	246
투자자산	48	49	52	53	53
유형자산	87	97	121	150	181
무형자산	12	12	12	12	12
자산총계	314	447	411	415	454
유동부채	82	210	171	159	165
매입채무	20	50	37	48	53
유동성이자부채	4	18	38	38	38
비유동부채	14	13	3	3	3
비유동이자부채	11	11	0	0	0
부채총계	96	223	174	163	168
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	127	138	138	138	138
이익잉여금	85	92	105	121	153
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	218	224	237	253	285

쎄트렉아이 재무제표

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	29	68	-74	48	62
당기순이익	41	6	14	15	31
자산상각비	7	8	7	16	20
운전자본증감	19	57	-94	17	8
매출채권 감소(증가)	11	4	-4	5	1
재고자산 감소(증가)	-8	-12	-15	18	1
매입채무 증가(감소)	-3	31	-16	-3	6
투자현금흐름	-12	-62	19	-49	-52
유형자산처분(취득)	-46	-15	-23	-48	-51
무형자산 감소(증가)	-5	-8	-2	-1	-1
투자자산 감소(증가)	38	-38	42	-1	0
재무현금흐름	-4	16	6	0	-2
차입금의 증가(감소)	-1	7	8	0	0
자본의 증가(감소)	-1	-2	-2	-1	-2
배당금의 지급	-1	-2	-2	-1	-2
총현금흐름	6	8	20	32	55
(-)운전자본증가(감소)	-23	-54	87	-11	-8
(-)설비투자	46	15	23	48	51
(+)자산매각	-5	-8	-2	-1	-1
Free Cash Flow	-23	39	-92	-5	10
(-)기타투자	3	-2	5	-6	0
잉여현금	-25	41	-97	1	10
NOPLAT	-3	-2	7	13	31
(+) Dep	7	8	7	16	20
(-)운전자본투자	-23	-54	87	-11	-8
(-)Capex	46	15	23	48	51
OpFCF	-20	45	-96	-8	7

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	4,007	722	1,396	1,553	3,116
BPS	19,893	21,529	22,735	24,188	27,154
DPS	150	190	100	150	200
CFPS	556	764	1,801	2,960	4,983
ROA(%)	15.3	2.1	3.6	4.1	7.9
ROE(%)	25.9	3.5	6.3	6.6	12.1
ROIC(%)	-3.6	-2.3	5.6	6.6	13.9
Multiples(x,%)					
PER	7.7	155.9	80.6	72.5	36.1
PBR	1.6	5.2	5.0	4.7	4.1
PSR	2.7	7.2	6.0	5.1	4.1
PCR	55.6	147.4	62.5	38.0	22.6
EV/EBITDA	73.2	211.7	69.8	39.1	22.1
배당수익률	0.5	0.2	0.1	0.1	0.2
안정성(%)					
부채비율	43.8	99.5	73.4	64.4	59.1
Net debt/Equity	-44.3	-65.1	-18.9	-16.9	-17.8
Net debt/EBITDA	-3,831.9	-2,838.0	-262.9	-139.8	-95.1
유동비율	202.9	137.8	132.0	125.9	125.5
이자보상배율(배)	n/a	n/a	5.2	5.0	14.1
자산구조(%)					
투하자본	42.4	24.9	58.3	60.9	62.1
현금+투자자산	57.6	75.1	41.7	39.1	37.9
자본구조(%)					
차입금	6.5	11.5	13.8	13.2	11.8
자기자본	93.5	88.5	86.2	86.8	88.2

인텔리안테크 (189300) 상저하고의 실적 기대

[한화리서치센터]

Buy (유지)
목표주가(유지): 150,000원

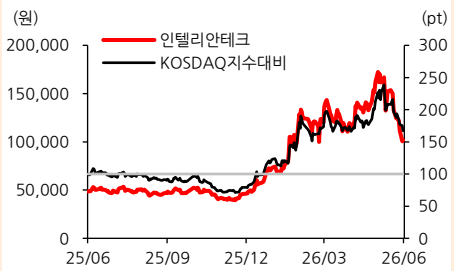
Stock Data

현재 주가(6/10)	98,300원
상승여력	▲ 52.6%
시가총액	10,555억원
발행주식수	10,737천주
52주 최고가 / 최저가	172,400/39,400원
90일 일평균 거래대금	249.75억원
외국인 지분율	22.8%

주주 구성

성상엽 (외 6인)	23.1%
자사주	4.9%
KangTyrone	1.6%

Stock Price



- 하반기로 갈수록 게이트웨이 등 기 확보된 수주잔고 및 계절성 효과로 인해 실적 개선세가 뚜렷할 것으로 전망
- 2026년 게이트웨이 매출은 1,000억원 이상을 기록할 것으로 기대하며, 올해도 A사향 추가 수주가 지속되면서 2028년 인도분까지 잔고를 채울 것으로 전망
- 2027년 이후에는 Oneweb의 2세대(Gen2) 위성군 게이트웨이 프로젝트 참여도 가능할 것으로 기대
- SpaceX의 Starlink를 제외한 대부분의 저궤도 위성통신 업체들을 고객으로 두고 있으며 각국의 위성통신 공급망 다변화 정책에 따른 수혜자가 될 것으로 전망
- Oneweb향 ManPack 등 방산 제품 매출 비중 확대를 통한 수익성 개선 또한 가능할 것

재무정보	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	305	258	320	412	502
영업이익	11	-19	12	39	61
EBITDA	30	3	37	71	104
지배주주순이익	6	-3	7	41	47
EPS	515	-281	695	3,993	4,562
순차입금	0	65	115	91	79
PER	140.7	-350.3	141.4	24.6	21.5
PBR	2.8	4.0	4.0	3.2	2.9
EV/EBITDA	26.2	328.5	31.9	16.1	11.0
배당수익률(%)	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3
ROE	2.4	-1.1	2.8	13.8	13.4

자료: 한화투자증권 리서치센터

인텔리안테크 재무제표

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	305	258	320	412	502
매출총이익	122	99	125	184	226
영업이익	11	-19	12	39	61
EBITDA	30	3	37	71	104
순이자손익	-4	-2	-4	-5	-4
외화관련손익	0	14	-3	-2	-11
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	7	-2	7	44	52
당기순이익	6	-3	7	41	47
지배주주순이익	6	-3	7	41	47
증가율(%)					
매출액	27.4	-15.5	24.0	29.0	21.8
영업이익	-30.1	적전	흑전	225.5	56.0
EBITDA	4.6	-88.5	975.8	93.9	45.7
순이익	-65.5	적전	흑전	446.1	14.3
이익률(%)					
매출총이익률	40.1	38.6	39.1	44.6	45.0
영업이익률	3.5	-7.5	3.7	9.4	12.1
EBITDA이익률	9.8	1.3	11.5	17.3	20.6
세전이익률	2.3	-0.9	2.1	10.7	10.3
순이익률	1.8	-1.2	2.3	9.9	9.3

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	283	225	277	273	278
현금성자산	123	60	34	56	58
매출채권	68	72	130	103	108
재고자산	83	87	101	105	102
비유동자산	170	215	220	292	334
투자자산	30	62	66	74	74
유형자산	114	115	109	159	190
무형자산	27	38	44	58	70
자산총계	454	441	496	565	612
유동부채	102	92	148	152	155
매입채무	34	28	46	54	67
유동성이자부채	64	58	79	73	63
비유동부채	77	84	83	88	88
비유동이자부채	60	67	70	74	74
부채총계	179	176	230	240	243
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	210	210	211	212	212
이익잉여금	61	55	63	102	146
자본조정	-1	-6	-13	6	6
자기주식	-4	-11	-18	-18	-18
자본총계	275	265	266	325	369

인텔리안테크 재무제표

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	30	4	-18	103	100
당기순이익	6	-3	7	41	47
자산상각비	19	23	25	32	43
운전자본증감	-6	-18	-70	40	10
매출채권 감소(증가)	-5	8	-61	37	-5
재고자산 감소(증가)	24	-5	-25	-2	3
매입채무 증가(감소)	-21	-13	15	6	13
투자현금흐름	-88	-27	16	-84	-86
유형자산처분(취득)	-17	-9	-8	-60	-62
무형자산 감소(증가)	-14	-20	-19	-23	-24
투자자산 감소(증가)	-57	2	43	-1	0
재무현금흐름	89	-13	13	3	-13
차입금의 증가(감소)	0	-7	22	-16	-10
자본의 증가(감소)	89	-8	-9	17	-3
배당금의 지급	-1	-1	-1	-2	-3
총현금흐름	42	24	56	65	90
(-)운전자본증가(감소)	3	10	43	-36	-10
(-)설비투자	17	10	13	60	62
(+)자산매각	-14	-19	-14	-23	-24
Free Cash Flow	8	-14	-14	18	14
(-)기타투자	4	8	28	-4	0
잉여현금	5	-23	-42	23	14
NOPLAT	8	-14	9	36	55
(+) Dep	19	23	25	32	43
(-)운전자본투자	3	10	43	-36	-10
(-)Capex	17	10	13	60	62
OpFCF	8	-11	-22	45	46

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	515	-281	695	3,993	4,562
BPS	25,624	24,656	24,808	30,250	34,350
DPS	100	100	200	250	300
CFPS	3,870	2,256	5,176	6,039	8,338
ROA(%)	1.3	-0.7	1.6	7.7	7.9
ROE(%)	2.4	-1.1	2.8	13.8	13.4
ROIC(%)	3.1	-5.1	2.8	9.6	12.7
Multiples(x,%)					
PER	140.7	-350.3	141.4	24.6	21.5
PBR	2.8	4.0	4.0	3.2	2.9
PSR	2.6	4.1	3.3	2.6	2.1
PCR	18.7	43.6	19.0	16.3	11.8
EV/EBITDA	26.2	328.5	31.9	16.1	11.0
배당수익률	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3
안정성(%)					
부채비율	65.0	66.5	86.4	73.9	65.9
Net debt/Equity	0.1	24.5	43.2	28.1	21.5
Net debt/EBITDA	0.6	1,899.5	313.9	128.1	76.6
유동비율	278.5	245.7	187.5	180.1	179.6
이자보상배율(배)	1.8	n/a	2.2	6.5	10.9
자산구조(%)					
투하자본	64.2	69.6	76.9	76.2	77.3
현금+투자자산	35.8	30.4	23.1	23.8	22.7
자본구조(%)					
차입금	31.0	32.0	35.9	31.2	27.1
자기자본	69.0	68.0	64.1	68.8	72.9

HD현대중공업 (329180) 데이터센터향 엔진에서의 새로운 기회

[한화리서치센터]

Buy (유지)
목표주가(유지): 870,000원

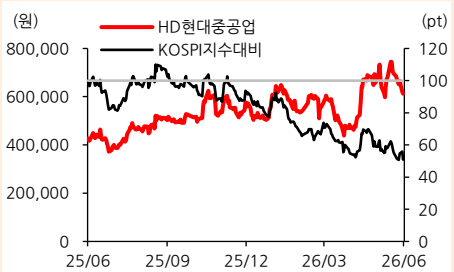
Stock Data

현재 주가(6/10)	641,000원
상승여력	▲ 35.7%
시가총액	672,801억원
발행주식수	104,961천주
52주 최고가 / 최저가	745,000 / 372,000원
90일 일평균 거래대금	2,865.91억원
외국인 지분율	13.7%

주주 구성

에이치디한국조선해양 (외 4인)	69.3%
국민연금공단	6.2%
현대중공업우리사주	0.1%

Stock Price



- 1분기 상선 마진은 특별한 일회성 요인 없이 15.9%를 기록, 성과급이 연간 추정치를 기반으로 분기 배분됐음에도 OPM 양호
- 지난 4/22 6,271억원 규모의 첫 데이터센터용 발전 엔진 수주를 공시. 계약 상대방은 미국 Aperion Energy Group
- 해당 계약은 총 660MW 규모로, 엔진 33대분으로 파악되며 2028~2030년에 분할 납품될 전망
- 동사의 힘센엔진은 자체 라이선스를 보유하고 있어 가격 경쟁력(라이선스 Fee를 낼 필요 없음)을 바탕으로 데이터센터향 중속 엔진 시장을 선점해 나갈 것으로 판단
- 최근 온사이트 발전 수요 증가 흐름 뚜렷한 가운데, 20~22MW급 엔진 캐파 증설이 결정될 경우 2027년 이후 실적 추정치에 업사이드가 충분히 발생할 수 있는 상황

재무정보	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	11,964	14,486	17,581	24,510	26,309
영업이익	179	705	2,038	3,776	4,280
EBITDA	457	1,011	2,371	4,237	4,756
지배주주순이익	25	622	1,415	2,914	3,204
EPS	278	7,001	13,486	27,766	30,530
순차입금	2,449	1,067	-1,883	-3,538	-5,582
PER	463.9	91.6	47.5	23.1	21.0
PBR	2.2	10.0	7.2	5.8	4.8
EV/EBITDA	30.4	67.6	27.6	15.0	13.0
배당수익률(%)	n/a	0.3	0.9	1.0	1.1
ROE	0.5	11.4	18.8	28.0	25.1

자료: 한화투자증권 리서치센터

HD현대중공업 재무제표

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	11,964	14,486	17,581	24,510	26,309
매출총이익	655	1,494	2,964	5,505	5,848
영업이익	179	705	2,038	3,776	4,280
EBITDA	457	1,011	2,371	4,237	4,756
순이자손익	-83	-96	8	31	61
외화관련손익	10	413	-201	455	428
지분법손익	0	0	-5	0	0
세전계속사업손익	34	798	1,801	3,855	4,175
당기순이익	25	622	1,415	2,914	3,204
지배주주순이익	25	622	1,415	2,914	3,204
증가율(%)					
매출액	32.3	21.1	21.4	39.4	7.3
영업이익	흑전	294.8	188.9	85.3	13.3
EBITDA	흑전	121.4	134.5	78.7	12.2
순이익	흑전	2,417.3	127.7	105.9	10.0
이익률(%)					
매출총이익률	5.5	10.3	16.9	22.5	22.2
영업이익률	1.5	4.9	11.6	15.4	16.3
EBITDA이익률	3.8	7.0	13.5	17.3	18.1
세전이익률	0.3	5.5	10.2	15.7	15.9
순이익률	0.2	4.3	8.1	11.9	12.2

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	8,800	10,403	14,980	17,440	19,654
현금성자산	1,363	2,213	4,081	5,732	7,775
매출채권	1,384	1,659	1,713	2,261	2,385
재고자산	1,310	1,511	2,017	2,260	2,304
비유동자산	8,334	8,988	11,183	11,368	11,644
투자자산	1,773	2,250	2,241	2,319	2,400
유형자산	6,452	6,610	8,781	8,876	9,049
무형자산	108	128	161	173	196
자산총계	17,134	19,391	26,163	28,808	31,298
유동부채	9,945	11,796	15,333	15,812	15,772
매입채무	2,025	2,311	3,295	3,747	3,699
유동성이자부채	1,928	1,514	857	857	857
비유동부채	1,981	1,890	1,489	1,484	1,484
비유동이자부채	1,884	1,766	1,341	1,337	1,336
부채총계	11,926	13,686	16,821	17,297	17,255
자본금	444	444	525	525	525
자본잉여금	3,123	3,123	5,130	5,130	5,130
이익잉여금	773	1,288	2,394	4,548	7,080
자본조정	868	850	1,293	1,309	1,309
자기주식	0	0	-15	-15	-15
자본총계	5,207	5,704	9,342	11,512	14,043

HD현대중공업 재무제표

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	169	2,884	3,510	3,046	3,468
당기순이익	25	622	1,415	2,914	3,204
자산상각비	278	306	333	461	476
운전자본증감	-77	2,114	1,158	-330	-212
매출채권 감소(증가)	-228	-156	-82	-548	-124
재고자산 감소(증가)	67	-201	-329	-244	-43
매입채무 증가(감소)	371	223	37	452	-48
투자현금흐름	-478	-499	-2,040	-646	-752
유형자산처분(취득)	-469	-452	-497	-504	-595
무형자산 감소(증가)	-36	-33	-24	-65	-77
투자자산 감소(증가)	30	0	-1,518	0	0
재무현금흐름	503	-2,049	-860	-749	-674
차입금의 증가(감소)	-14	-14	-15	-4	-1
자본의 증가(감소)	0	0	-349	-744	-673
배당금의 지급	0	0	-334	-760	-673
총현금흐름	317	829	2,361	3,375	3,681
(-)운전자본증가(감소)	-107	-1,512	-1,484	330	212
(-)설비투자	478	463	512	504	595
(+)자산매각	-26	-21	-9	-65	-77
Free Cash Flow	-80	1,857	3,324	2,477	2,797
(-)기타투자	188	-587	327	78	81
잉여현금	-268	2,444	2,997	2,399	2,716
NOPLAT	128	549	1,601	2,855	3,286
(+) Dep	278	306	333	461	476
(-)운전자본투자	-107	-1,512	-1,484	330	212
(-)Capex	478	463	512	504	595
OpFCF	35	1,904	2,907	2,483	2,955

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	278	7,001	13,486	27,766	30,530
BPS	58,660	64,259	89,001	109,674	133,793
DPS	0	2,090	5,661	6,230	6,850
CFPS	3,569	9,342	22,491	32,157	35,066
ROA(%)	0.1	3.4	6.2	10.6	10.7
ROE(%)	0.5	11.4	18.8	28.0	25.1
ROIC(%)	1.7	7.6	23.1	38.7	41.7
Multiples(x,%)					
PER	463.9	91.6	47.5	23.1	21.0
PBR	2.2	10.0	7.2	5.8	4.8
PSR	1.0	3.9	3.8	2.7	2.6
PCR	36.1	68.6	28.5	19.9	18.3
EV/EBITDA	30.4	67.6	27.6	15.0	13.0
배당수익률	n/a	0.3	0.9	1.0	1.1
안정성(%)					
부채비율	229.0	239.9	180.1	150.3	122.9
Net debt/Equity	47.0	18.7	-20.2	-30.7	-39.7
Net debt/EBITDA	536.2	105.5	-79.4	-83.5	-117.3
유동비율	88.5	88.2	97.7	110.3	124.6
이자보상배율(배)	1.4	4.7	21.1	48.0	48.9
자산구조(%)					
투하자본	70.9	60.2	53.0	48.7	44.4
현금+투자자산	29.1	39.8	47.0	51.3	55.6
자본구조(%)					
차입금	42.3	36.5	19.0	16.0	13.5
자기자본	57.7	63.5	81.0	84.0	86.5

한화오션 (042660) 특수선 대형 수주 모멘텀 기대

Buy (유지)
목표주가(유지): 175,000원

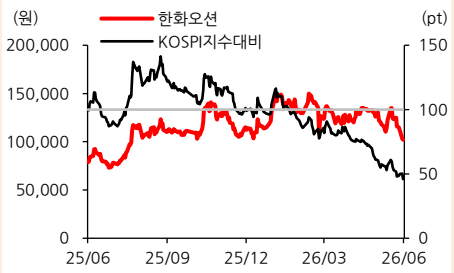
Stock Data

현재 주가(6/10)	110,200원
상승여력	▲ 58.8%
시가총액	337,668억원
발행주식수	306,413천주
52주 최고가 / 최저가	149,900/73,100원
90일 일평균 거래대금	2,196.99억원
외국인 지분율	10.5%

주주 구성

한화에어로스페이스 (외 2인)	52.9%
국민연금공단	6.5%
한화오션우리사주	0.6%

Stock Price



- 1분기 상선 부문은 영업이익 5,021억원(OPM 18.0%)을 기록하며 타 사업부의 고정비 부담을 만회
- 2026년 LNG선 매출 비중은 전년 대비 소폭 감소한 50% 수준을 기록하겠으나 평균 인식 선가는 오히려 상승할 것으로 예상. 이는 감소분 대부분이 상대적으로 저선가인 카타르 1차 물량이기 때문
- 지난 3월 초 3,600톤급 잠수함 12척 규모로 캐나다 CPSP 잠수함 사업 관련 제안서 제출, 독일 TKMS와 경합 중
- 캐나다 사업은 6월 중으로 우선협상대상자 선정이 있을 것으로 예상되며 2028년 계약 체결 전망. 올해 최대의 방산 이벤트 중 하나로 선정 결과에 주목
- 중장기적으로는 MASGA 펀드 관련 진행 상황도 모니터링 필요

재무정보	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	7,408	10,776	12,784	13,415	15,408
영업이익	-196	238	1,168	1,719	2,215
EBITDA	-50	418	1,401	2,029	2,625
지배주주순이익	160	528	1,246	1,576	1,986
EPS	522	1,724	4,066	5,144	6,483
순차입금	427	4,845	5,001	4,711	3,857
PER	48.1	63.9	27.1	21.4	17.0
PBR	1.8	6.9	5.5	4.4	3.5
EV/EBITDA	-160.7	92.5	27.7	19.0	14.3
배당수익률(%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	6.3	11.5	22.6	22.6	22.7

자료: 한화투자증권 리서치센터

한화오션 재무제표

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	7,408	10,776	12,784	13,415	15,408
매출총이익	99	684	1,840	2,303	2,924
영업이익	-196	238	1,168	1,719	2,215
EBITDA	-50	418	1,401	2,029	2,625
순이자손익	-41	-108	-120	-98	-2
외화관련손익	16	134	-72	455	419
지분법손익	-90	44	-77	-8	-8
세전계속사업손익	-116	181	842	1,656	2,113
당기순이익	160	528	1,246	1,576	1,986
지배주주순이익	160	528	1,246	1,576	1,986
증가율(%)					
매출액	52.4	45.5	18.6	4.9	14.9
영업이익	적지	흑전	390.8	47.2	28.9
EBITDA	적지	흑전	235.4	44.9	29.4
순이익	흑전	230.0	135.9	26.5	26.0
이익률(%)					
매출총이익률	1.3	6.3	14.4	17.2	19.0
영업이익률	-2.7	2.2	9.1	12.8	14.4
EBITDA이익률	-0.7	3.9	11.0	15.1	17.0
세전이익률	-1.6	1.7	6.6	12.3	13.7
순이익률	2.2	4.9	9.7	11.7	12.9

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	9,218	11,246	12,082	13,039	14,134
현금성자산	2,156	950	852	1,613	2,550
매출채권	332	892	962	1,068	1,218
재고자산	2,891	2,780	3,040	3,123	3,121
비유동자산	4,727	6,598	8,059	9,101	10,255
투자자산	661	1,555	2,423	2,473	2,526
유형자산	4,062	4,648	5,273	6,261	7,357
무형자산	4	394	362	367	372
자산총계	13,945	17,844	20,141	22,141	24,388
유동부채	7,459	10,347	11,200	11,107	11,277
매입채무	1,498	2,048	2,143	2,099	2,270
유동성이자부채	778	3,616	3,407	3,352	3,343
비유동부채	2,173	2,634	2,765	3,282	3,373
비유동이자부채	1,805	2,180	2,446	2,973	3,064
부채총계	9,633	12,980	13,966	14,389	14,650
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	2,740	119	182	182	182
이익잉여금	-2,868	236	1,552	3,128	5,114
자본조정	2,899	2,966	2,899	567	567
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	4,312	4,863	6,175	7,752	9,738

한화오션 재무제표

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	-1,939	-2,905	1,315	1,650	2,426
당기순이익	160	528	1,246	1,576	1,986
자산상각비	146	180	233	310	410
운전자본증감	-1,195	-3,158	-121	-234	21
매출채권 감소(증가)	25	-291	17	-106	-150
재고자산 감소(증가)	-803	-340	-94	-83	2
매입채무 증가(감소)	260	210	244	-44	171
투자현금흐름	197	-1,110	-1,449	-1,361	-1,571
유형자산처분(취득)	-130	-372	-706	-1,296	-1,504
무형자산 감소(증가)	-3	-5	13	-6	-7
투자자산 감소(증가)	341	-174	35	0	0
재무현금흐름	2,885	2,803	330	472	82
차입금의 증가(감소)	-581	2,826	354	472	82
자본의 증가(감소)	3,497	0	0	1	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	-662	354	1,583	1,884	2,404
(-)운전자본증가(감소)	1,653	3,184	-128	234	-21
(-)설비투자	131	374	710	1,296	1,504
(+)자산매각	-2	-4	16	-6	-7
Free Cash Flow	-2,448	-3,207	1,018	348	915
(-)기타투자	-446	532	1,040	58	60
잉여현금	-2,002	-3,739	-22	289	855
NOPLAT	-142	172	847	1,636	2,082
(+) Dep	146	180	233	310	410
(-)운전자본투자	1,653	3,184	-128	234	-21
(-)Capex	131	374	710	1,296	1,504
OpFCF	-1,781	-3,206	498	415	1,010

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	522	1,724	4,066	5,144	6,483
BPS	14,060	15,857	20,137	25,283	31,765
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	-2,161	1,155	5,168	6,150	7,847
ROA(%)	1.2	3.3	6.6	7.5	8.5
ROE(%)	6.3	11.5	22.6	22.6	22.7
ROIC(%)	-3.9	2.5	8.9	15.4	17.6
Multiples(x,%)					
PER	48.1	63.9	27.1	21.4	17.0
PBR	1.8	6.9	5.5	4.4	3.5
PSR	1.0	3.1	2.6	2.5	2.2
PCR	-11.6	95.4	21.3	17.9	14.0
EV/EBITDA	-160.7	92.5	27.7	19.0	14.3
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	223.4	266.9	226.2	185.6	150.4
Net debt/Equity	9.9	99.6	81.0	60.8	39.6
Net debt/EBITDA	-845.8	1,160.4	357.1	232.2	146.9
유동비율	123.6	108.7	107.9	117.4	125.3
이자보상배율(배)	n/a	1.4	6.0	9.7	14.9
자산구조(%)					
투하자본	62.5	78.5	75.3	73.4	71.0
현금+투자자산	37.5	21.5	24.7	26.6	29.0
자본구조(%)					
차입금	37.5	54.4	48.7	44.9	39.7
자기자본	62.5	45.6	51.3	55.1	60.3

삼성중공업 (010140) 머지 않은 플로팅 데이터센터 시대

[한화리서치센터]

Buy (유지)
목표주가(유지): 40,000원

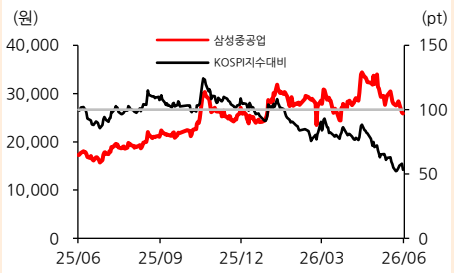
Stock Data

현재 주가(6/10)	26,000원
상승여력	▲ 53.8%
시가총액	228,800억원
발행주식수	880,000천주
52주 최고가 / 최저가	34,400 / 15,720원
90일 일평균 거래대금	1,969.4억원
외국인 지분율	28.9%

주주 구성

삼성전자 (외 7인)	20.9%
국민연금공단	8.0%
BlackRockFundAdvisors (외 12인)	5.0%

Stock Price



- 해양플랜트 수주 모멘텀 본격화. 6월 Delfin FLNG 1호기 수주에 성공했으며 연말까지 Delfin 2호기 발주도 진행될 예정. 캐나다 Western FLNG까지 수주한다면 올해 해양 수주 목표 82억불은 충분히 달성 가능할 전망
- 지난 4월 미국 데이터센터월드 2026년에서 자체 개발한 FDC(플로팅 데이터센터) 모델을 공개한 이후 FDC 관련 관심 확대
- 동사는 이미 ABS(미국 선급)과 LR(영국 선급)으로부터 50MW급 FDC AiP(개념설계 인증)을 획득했으며 향후 ABB 등과의 관련 협력도 기대되는 상황
- FDC는 부지 확보, 냉각 효율 등의 문제를 해결할 수 있는 강력한 대안이며 납기 측면에서 강점을 갖고 있는 동사에 대한 빅테크들의 관심이 높을 것으로 예상
- 상선 내 24년 이후 수주한 고선가 물량 매출 비중은 1분기 34%에 불과했으나 연간으로는 52%를 기록할 전망이며 매출에 반영되는 계약들의 평균 환율도 분기별로 상승할 것

재무정보	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	8,009	9,903	10,650	12,807	14,632
영업이익	233	503	862	1,505	2,128
EBITDA	474	792	1,146	1,747	2,365
지배주주순이익	-148	64	546	977	1,518
EPS	-168	73	620	1,144	1,777
순차입금	2,505	3,466	1,747	343	-1,001
PER	-46.0	358.2	41.9	22.7	14.6
PBR	2.0	6.0	5.5	3.8	3.0
EV/EBITDA	19.7	33.3	21.5	13.3	9.2
배당수익률(%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-4.2	1.8	13.7	19.1	22.1

자료: 한화투자증권 리서치센터

삼성중공업 재무제표

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	8,009	9,903	10,650	12,807	14,632
매출총이익	645	921	1,374	2,065	2,765
영업이익	233	503	862	1,505	2,128
EBITDA	474	792	1,146	1,747	2,365
순이자손익	-146	-192	-115	-96	-100
외화관련손익	37	109	-125	-60	-190
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-296	-316	650	1,159	1,812
당기순이익	-156	54	536	937	1,451
지배주주순이익	-148	64	546	977	1,518
증가율(%)					
매출액	34.7	23.6	7.5	20.3	14.2
영업이익	흑전	115.4	71.5	74.5	41.4
EBITDA	흑전	67.1	44.7	52.4	35.4
순이익	적지	흑전	894.4	74.9	54.9
이익률(%)					
매출총이익률	8.1	9.3	12.9	16.1	18.9
영업이익률	2.9	5.1	8.1	11.7	14.5
EBITDA이익률	5.9	8.0	10.8	13.6	16.2
세전이익률	-3.7	-3.2	6.1	9.1	12.4
순이익률	-1.9	0.5	5.0	7.3	9.9

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	9,245	9,370	7,407	8,700	9,888
현금성자산	2,129	3,058	2,134	3,720	4,986
매출채권	545	1,186	1,422	1,092	964
재고자산	1,729	452	490	518	564
비유동자산	6,348	7,825	7,542	8,409	8,598
투자자산	1,112	2,681	2,403	3,228	3,353
유형자산	5,209	5,116	5,107	5,144	5,203
무형자산	27	28	32	37	42
자산총계	15,593	17,195	14,949	17,108	18,485
유동부채	11,232	12,029	9,422	8,871	8,730
매입채무	1,147	946	1,023	1,040	970
유동성이자부채	3,786	5,212	2,596	2,014	1,935
비유동부채	952	1,416	1,432	2,195	2,195
비유동이자부채	849	1,312	1,286	2,049	2,049
부채총계	12,184	13,445	10,854	11,066	10,925
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496
이익잉여금	-2,169	-2,136	-1,603	-626	892
자본조정	232	554	376	1,346	1,346
자기주식	-970	-970	-970	-970	-970
자본총계	3,409	3,749	4,095	6,042	7,560

삼성중공업 재무제표

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	-516	655	1,563	1,711	1,770
당기순이익	-156	54	536	937	1,451
자산상각비	241	289	284	242	237
운전자본증감	-716	118	577	463	15
매출채권 감소(증가)	235	-619	-275	312	128
재고자산 감소(증가)	43	1,384	-37	-27	-46
매입채무 증가(감소)	125	-625	-30	18	-70
투자현금흐름	-195	311	-480	135	-426
유형자산처분(취득)	-152	210	-195	-238	-293
무형자산 감소(증가)	0	0	0	-4	-8
투자자산 감소(증가)	-71	109	-277	468	0
재무현금흐름	376	-599	-1,267	-264	-78
차입금의 증가(감소)	425	-488	-1,265	-1,234	-78
자본의 증가(감소)	0	0	-1	970	0
배당금의 지급	0	0	-1	0	0
총현금흐름	343	771	1,127	1,268	1,755
(-)운전자본증가(감소)	382	-175	-1,049	-324	-15
(-)설비투자	153	173	216	238	293
(+)자산매각	2	384	22	-3	-8
Free Cash Flow	-191	1,156	1,981	1,350	1,469
(-)기타투자	306	66	481	-49	125
잉여현금	-497	1,090	1,500	1,399	1,344
NOPLAT	169	364	710	1,216	1,704
(+) Dep	241	289	284	242	237
(-)운전자본투자	382	-175	-1,049	-324	-15
(-)Capex	153	173	216	238	293
OpFCF	-126	655	1,827	1,544	1,664

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-168	73	620	1,144	1,777
BPS	3,908	4,311	4,714	6,927	8,651
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	390	876	1,280	1,441	1,994
ROA(%)	-1.0	0.4	3.4	6.1	8.5
ROE(%)	-4.2	1.8	13.7	19.1	22.1
ROIC(%)	3.1	5.6	11.1	20.4	26.9
Multiples(x,%)					
PER	-46.0	358.2	41.9	22.7	14.6
PBR	2.0	6.0	5.5	3.8	3.0
PSR	0.9	2.3	2.1	1.8	1.6
PCR	19.9	29.7	20.3	18.0	13.0
EV/EBITDA	19.7	33.3	21.5	13.3	9.2
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	357.4	358.6	265.0	183.1	144.5
Net debt/Equity	73.5	92.4	42.7	5.7	-13.2
Net debt/EBITDA	528.6	437.7	152.4	19.6	-42.3
유동비율	82.3	77.9	78.6	98.1	113.3
이자보상배율(배)	1.3	2.4	6.1	12.6	16.5
자산구조(%)					
투하자본	64.3	55.4	55.6	47.3	43.5
현금+투자자산	35.7	44.6	44.4	52.7	56.5
자본구조(%)					
차입금	57.6	63.5	48.7	40.2	34.5
자기자본	42.4	36.5	51.3	59.8	65.5

Compliance Notice

(공표일: 2026년 6월 11일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱, 배성조)

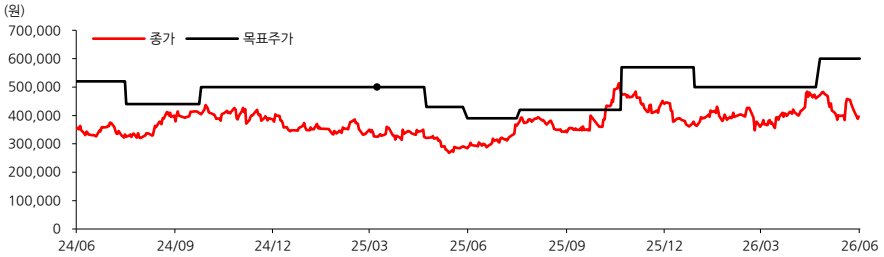
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

한화에어로스페이스, 한화시스템, 한화오션, 한화솔루션은 당사와 '독점 규제 및 공정거래에 관한 법률'에 따른 계열회사 관계에 있는 법인입니다. 쎄트렉아이는 한화에어로스페이스가 33.6% 지분을 보유하고 있는 자회사입니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다.

이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

LG에너지솔루션 (373220)



투자의견 변동내역

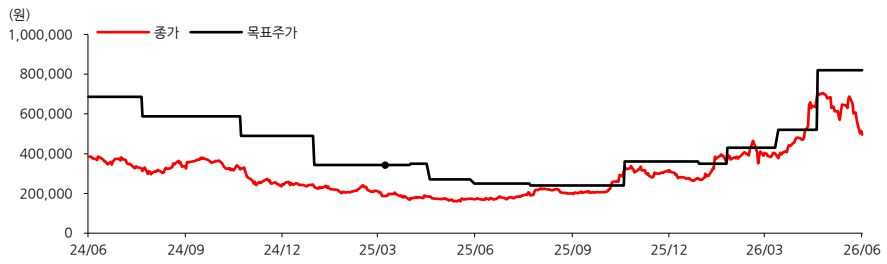
일 시	2024.06.28	2024.07.09	2024.07.26	2024.08.30	2024.09.27	2024.10.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	520,000	520,000	440,000	440,000	440,000	500,000
일 시	2024.10.10	2024.10.29	2024.11.01	2024.11.05	2024.11.29	2024.12.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000
일 시	2024.12.27	2025.01.10	2025.01.24	2025.01.31	2025.02.28	2025.03.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000
일 시	2025.04.25	2025.05.02	2025.05.30	2025.06.09	2025.06.27	2025.07.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	500,000	430,000	430,000	390,000	390,000	390,000
일 시	2025.07.25	2025.07.28	2025.09.05	2025.10.14	2025.10.31	2025.11.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	390,000	420,000	420,000	420,000	570,000	570,000
일 시	2025.12.02	2026.01.05	2026.01.07	2026.01.12	2026.01.30	2026.02.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	570,000	570,000	500,000	500,000	500,000	500,000
일 시	2026.03.03	2026.03.23	2026.04.02	2026.04.08	2026.04.24	2026.05.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000	600,000
일 시	2026.05.06	2026.05.29	2026.06.02	2026.06.11		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	600,000	600,000	600,000	600,000		

목표주가 변동 내역별 괴리율 (LG에너지솔루션)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2024.07.25	Buy	440,000	-16.25	-5.80
2024.10.04	Buy	500,000	-26.56	-12.70
2025.05.02	Buy	430,000	-31.27	-23.84
2025.06.09	Buy	390,000	-20.69	-5.64
2025.07.28	Buy	420,000	-8.58	22.38
2025.10.31	Buy	570,000	-24.95	-15.00
2026.01.07	Buy	500,000	-19.41	-3.10
2026.05.04	Buy	600,000		

삼성SDI (006400)



투자의견 변동내역

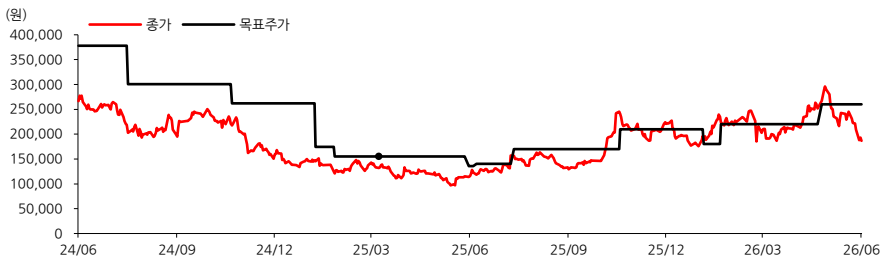
일 시	2016.08.12	2024.06.28	2024.07.26	2024.07.31	2024.08.30	2024.09.27
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		700,000	700,000	600,000	600,000	600,000
일 시	2024.10.15	2024.10.25	2024.11.01	2024.11.05	2024.11.29	2024.12.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	600,000	600,000	500,000	500,000	500,000	500,000
일 시	2025.01.09	2025.01.31	2025.04.28	2025.06.09	2025.08.01	2025.08.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	350,000	350,000	270,000	250,000	240,000	240,000
일 시	2025.09.05	2025.10.29	2025.11.18	2025.12.02	2026.01.05	2026.01.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	240,000	360,000	360,000	360,000	360,000	350,000
일 시	2026.01.19	2026.02.03	2026.03.03	2026.03.23	2026.03.27	2026.04.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	350,000	430,000	430,000	520,000	520,000	520,000
일 시	2026.04.29	2026.05.06	2026.06.02	2026.06.11		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	820,000	820,000	820,000	820,000		

목표주가 변동 내역별 괴리율 (삼성SDI)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2024.07.31	Buy	587,420	-42.48	-35.42
2024.11.01	Buy	489,517	-47.30	-32.50
2025.01.09	Buy	342,662	-40.43	-29.43
2025.04.28	Buy	270,000	-36.82	-31.78
2025.06.09	Buy	250,000	-28.52	-17.60
2025.08.01	Buy	240,000	-8.72	30.00
2025.10.29	Buy	360,000	-16.17	-6.25
2026.01.07	Buy	350,000	-5.57	13.29
2026.02.03	Buy	430,000	-7.65	8.37
2026.03.23	Buy	520,000	-5.31	30.77
2026.04.29	Buy	820,000		

포스코퓨처엠 (003670)



투자의견 변동내역

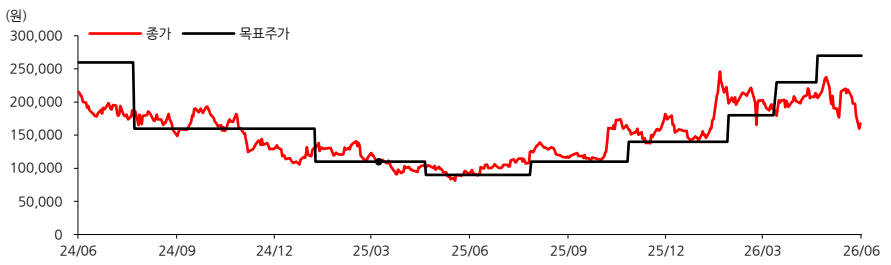
일 시	2016.08.12	2024.06.28	2024.07.26	2024.10.17	2024.10.31	2024.11.05
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		390,000	310,000	310,000	270,000	270,000
일 시	2025.01.17	2025.02.04	2025.04.25	2025.05.14	2025.06.09	2025.07.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Hold
목표가격	180,000	160,000	160,000	160,000	140,000	170,000
일 시	2025.08.19	2025.10.28	2025.12.02	2025.12.17	2026.01.14	2026.01.30
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	170,000	210,000	210,000	210,000	180,000	220,000
일 시	2026.03.23	2026.04.02	2026.05.04	2026.05.06	2026.06.02	2026.06.11
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	Buy
목표가격	220,000	220,000	260,000	260,000	260,000	260,000

목표주가 변동 내역별 괴리율 (포스코퓨처엠)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.25	Buy	300,488	-26.87	-16.61
2024.10.31	Buy	261,715	-36.25	-10.74
2025.01.17	Buy	174,477	-20.31	-13.44
2025.02.04	Buy	155,090	-20.13	-4.37
2025.06.09	Buy	135,704	-5.93	15.62
2025.07.21	Hold	170,000	-9.44	44.41
2025.10.28	Hold	210,000	-2.58	-16.24
2026.01.14	Hold	180,000	17.51	4.50
2026.01.30	Hold	220,000	0.36	-15.82
2026.05.04	Hold	260,000		

에코프로비엠 (247540)



투자의견 변동내역

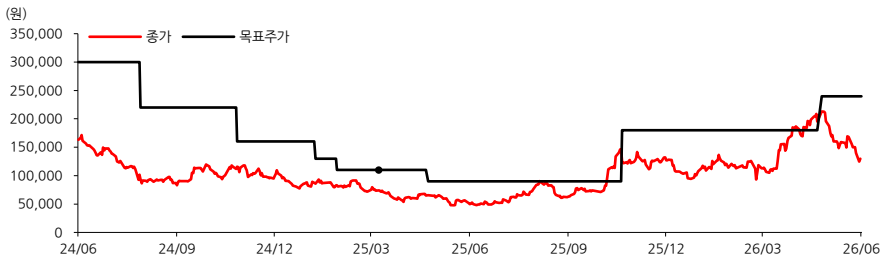
일 시	2024.08.01	2024.11.05	2025.01.17	2025.02.12	2025.04.30	2025.06.09
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	160,000	160,000	110,000	110,000	90,000	90,000
일 시	2025.08.06	2025.08.19	2025.11.05	2025.12.02	2025.12.17	2026.01.14
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	110,000	110,000	140,000	140,000	140,000	140,000
일 시	2026.02.06	2026.03.23	2026.04.02	2026.04.30	2026.05.06	2026.06.02
투자의견	Hold	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	180,000	230,000	230,000	270,000	270,000	270,000
일 시	2026.06.11					
투자의견	Buy					
목표가격	270,000					

목표주가 변동 내역별 괴리율 (에코프로비엠)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.08.01	Hold	160,000	-3.94	-34.06
2025.01.17	Hold	110,000	3.91	-17.18
2025.04.30	Hold	90,000	11.14	-9.78
2025.08.06	Hold	110,000	20.33	2.09
2025.11.05	Hold	140,000	17.89	-1.86
2026.02.06	Hold	180,000	11.77	-8.00
2026.03.23	Buy	230,000	-11.66	-4.13
2026.04.30	Buy	270,000		

엘앤에프 (066970)



투자의견 변동내역

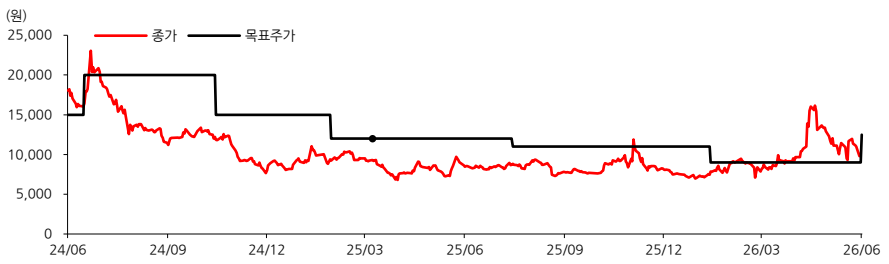
일 시	2024.08.07	2024.10.25	2024.11.05	2025.01.17	2025.01.24	2025.02.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	220,000	220,000	160,000	130,000	130,000	110,000
일 시	2025.02.28	2025.03.28	2025.04.25	2025.05.02	2025.05.30	2025.06.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	110,000	110,000	110,000	90,000	90,000	90,000
일 시	2025.07.31	2025.08.19	2025.08.29	2025.09.26	2025.10.17	2025.10.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	90,000	90,000	90,000	90,000	90,000	180,000
일 시	2025.10.31	2025.11.18	2025.11.28	2025.12.02	2025.12.17	2025.12.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000
일 시	2026.01.14	2026.01.30	2026.02.06	2026.02.27	2026.03.23	2026.04.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000
일 시	2026.05.04	2026.05.06	2026.06.02	2026.06.11		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	240,000	240,000	240,000	240,000		

목표주가 변동 내역별 괴리율 (엘앤에프)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.08.07	Buy	220,000	-54.84	-45.73
2024.11.05	Buy	160,000	-39.02	-26.13
2025.01.17	Buy	130,000	-33.68	-28.23
2025.02.06	Buy	110,000	-35.04	-16.64
2025.05.02	Buy	90,000	-23.22	63.33
2025.10.30	Buy	180,000	-27.30	16.11
2026.05.04	Buy	240,000		

솔루스첨단소재 (336370)



투자의견 변동내역

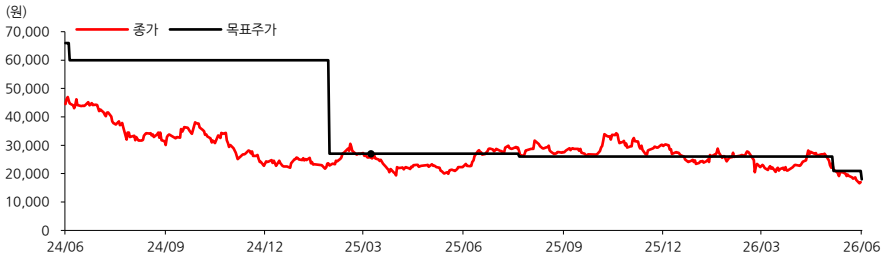
일 시	2024.06.25	2024.07.25	2024.10.24	2025.02.07	2025.07.24	2026.01.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	20,000	20,000	15,000	12,000	11,000	9,000
일 시	2026.06.11					
투자의견	Buy					
목표가격	12,500					
일 시						
투자의견						
목표가격						
일 시						
투자의견						
목표가격						

목표주가 변동 내역별 괴리율 (솔루스첨단소재)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2024.06.25	Buy	20,000	-26.72	15.25
2024.10.24	Buy	15,000	-35.81	-16.27
2025.02.07	Buy	12,000	-28.66	-13.33
2025.07.24	Buy	11,000	-24.41	8.09
2026.01.22	Buy	9,000	-19.79	29.20
2026.06.11	Buy	12,500		

SK아이이테크놀로지 (361610)



투자의견 변동내역

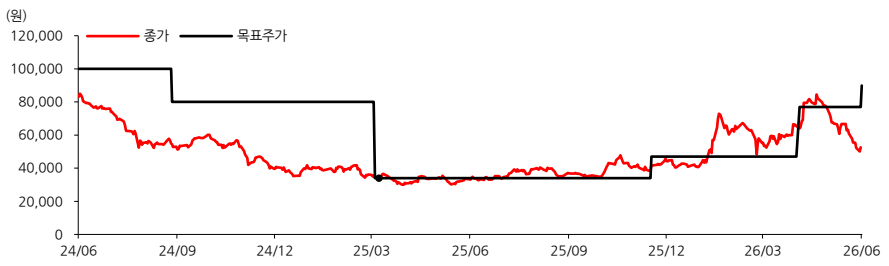
일 시	2024.06.14	2025.02.07	2025.07.31	2026.01.29	2026.05.15	2026.06.11
투자의견	Buy	Buy	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	60,000	27,000	26,000	26,000	21,000	18,000
일 시						
투자의견						
목표가격						
일 시						
투자의견						
목표가격						
일 시						
투자의견						
목표가격						

목표주가 변동 내역별 괴리율 (SK아이이테크놀로지)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2024.06.14	Buy	60,000	-46.22	-23.08
2025.02.07	Buy	27,000	-8.43	13.15
2025.07.31	Hold	26,000	3.61	-21.15
2026.05.15	Hold	21,000	9.35	-1.84
2026.06.11	Hold	18,000		

성일하이텍 (365340)



투자의견 변동내역

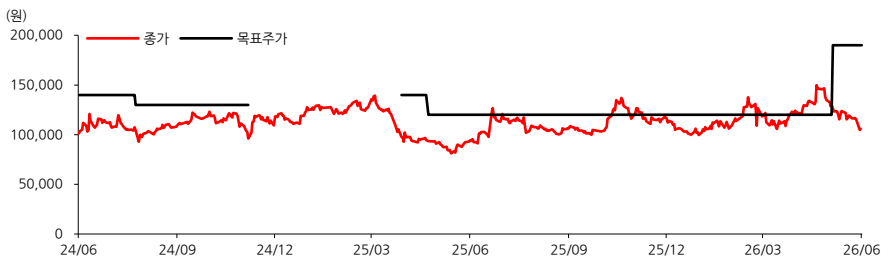
일 시	2024.09.05	2025.03.13	2025.09.24	2025.11.26	2025.12.02	2026.04.13
투자의견	Buy	Hold	Hold	Buy	Buy	Buy
목표가격	80,000	34,000	34,000	47,000	47,000	77,000
일 시	2026.06.11					
투자의견	Buy					
목표가격	90,000					
일 시						
투자의견						
목표가격						
일 시						
투자의견						
목표가격						

목표주가 변동 내역별 괴리율 (성일하이텍)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2024.09.05	Buy	80,000	-43.19	-24.75
2025.03.13	Hold	34,000	6.45	-11.76
2025.11.26	Buy	47,000	14.18	55.32
2026.04.13	Buy	77,000	-10.69	9.74
2026.06.11	Buy	90,000		

SK이노베이션 (096770)



투자의견 변동내역

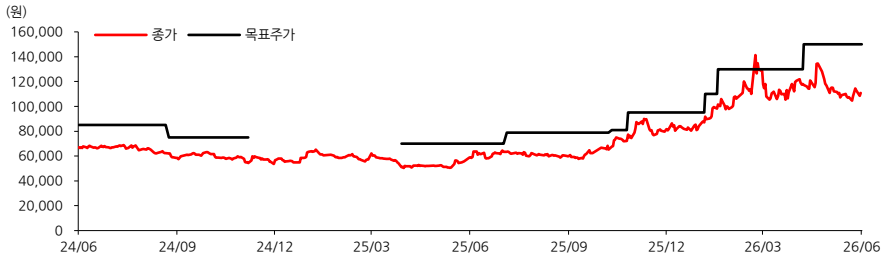
일 시	2016.08.12	2024.07.19	2024.08.02	2025.04.07	2025.04.07	2025.05.02
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	담당자변경	Buy	Buy
목표가격		140,000	130,000	이용욱	140,000	120,000
일 시	2025.06.30	2025.08.01	2025.11.03	2025.12.02	2026.01.19	2026.01.29
투자의견	Buy	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
일 시	2026.05.14	2026.06.11				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	190,000	190,000				
일 시						
투자의견						
목표가격						

목표주가 변동 내역별 괴리율 (SK이노베이션)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.08.02	Buy	130,000	-10.01	7.08
2025.04.07	Buy	140,000	-31.69	-27.00
2025.05.02	Buy	120,000	-7.71	24.83
2026.05.14	Buy	190,000		

S-Oil (010950)



투자의견 변동내역

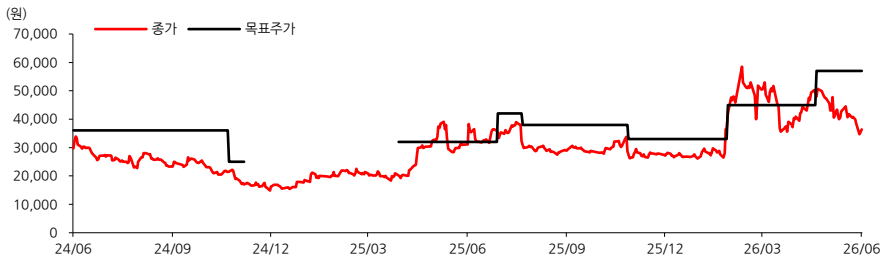
일 시	2016.08.12	2024.07.29	2024.09.02	2025.04.07	2025.04.07	2025.04.29
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	담당자변경	Buy	Buy
목표가격		85,000	75,000	이용욱	70,000	70,000
일 시	2025.06.27	2025.07.14	2025.07.25	2025.07.28	2025.08.29	2025.09.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	70,000	79,000	79,000	79,000	79,000	79,000
일 시	2025.10.20	2025.10.31	2025.11.04	2025.11.28	2025.12.02	2025.12.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	81,000	81,000	95,000	95,000	95,000	95,000
일 시	2026.01.15	2026.01.27	2026.01.30	2026.02.27	2026.03.27	2026.04.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	110,000	130,000	130,000	130,000	130,000	150,000
일 시	2026.04.24	2026.05.12	2026.05.29	2026.06.11		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	150,000	150,000	150,000	150,000		

목표주가 변동 내역별 괴리율 (S-Oil)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2024.07.29	Buy	85,000	-23.71	-19.41
2024.09.02	Buy	75,000	-21.53	-12.93
2025.04.07	Buy	70,000	-20.23	-8.00
2025.07.14	Buy	79,000	-22.15	-13.54
2025.10.20	Buy	81,000	-10.79	-7.53
2025.11.04	Buy	95,000	-13.16	-5.26
2026.01.15	Buy	110,000	-14.73	-9.55
2026.01.27	Buy	130,000	-13.89	8.69
2026.04.17	Buy	150,000		

한화솔루션 (009830)



투자의견 변동내역

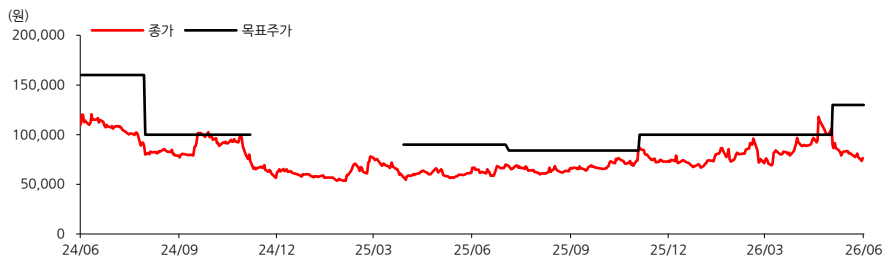
일 시	2016.08.12	2024.11.01	2025.04.07	2025.04.07	2025.04.25	2025.05.30
투자의견	투자등급변경	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy
목표가격		25,000	이용욱	32,000	32,000	32,000
일 시	2025.07.08	2025.07.31	2025.10.20	2025.11.06	2026.02.06	2026.03.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	42,000	38,000	38,000	33,000	45,000	45,000
일 시	2026.04.23	2026.04.29	2026.06.11			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	45,000	57,000	57,000			
일 시						
투자의견						
목표가격						

목표주가 변동 내역별 괴리율 (한화솔루션)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2024.11.01	Buy	25,000	-24.23	-9.80
2025.04.07	Buy	32,000	-5.21	22.03
2025.07.08	Buy	42,000	-13.96	-7.14
2025.07.31	Buy	38,000	-22.00	-11.05
2025.11.06	Buy	33,000	-15.42	10.45
2026.02.06	Buy	45,000	1.60	30.00
2026.04.29	Buy	57,000		

롯데케미칼 (011170)



투자의견 변동내역

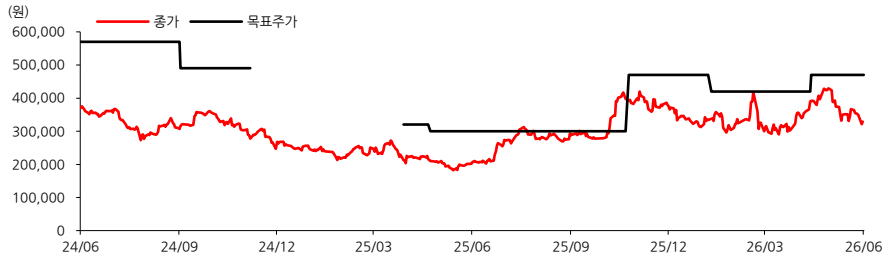
일 시	2016.08.12	2024.08.09	2024.10.14	2025.04.07	2025.04.07	2025.05.14
투자의견	투자등급변경	Hold	Hold	담당자변경	Buy	Buy
목표가격		100,000	100,000	이용욱	90,000	90,000
일 시	2025.07.14	2025.08.11	2025.11.13	2025.12.02	2026.02.05	2026.05.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	84,000	84,000	100,000	100,000	100,000	130,000
일 시	2026.06.11					
투자의견	Buy					
목표가격	130,000					
일 시						
투자의견						
목표가격						

목표주가 변동 내역별 괴리율 (롯데케미칼)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2024.08.09	Hold	100,000	-26.72	2.40
2025.04.07	Buy	90,000	-31.59	-22.22
2025.07.14	Buy	84,000	-20.08	0.95
2025.11.13	Buy	100,000	-19.16	18.00
2026.05.12	Buy	130,000		

LG화학 (051910)



투자의견 변동내역

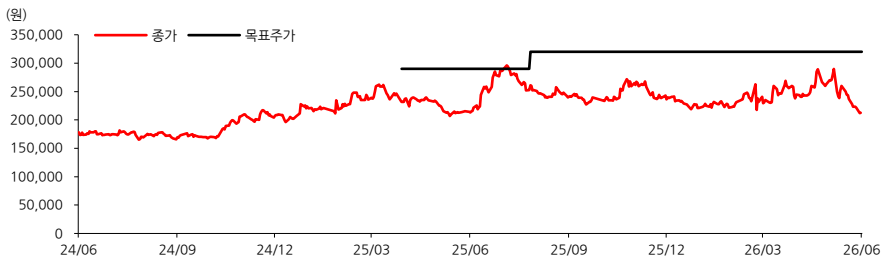
일 시	2016.08.12	2024.06.28	2024.09.11	2024.09.27	2024.10.25	2025.04.07
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자변경
목표가격		570,000	490,000	490,000	490,000	이용욱
일 시	2025.04.07	2025.05.02	2025.07.09	2025.08.19	2025.11.03	2025.12.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	320,000	300,000	300,000	300,000	470,000	470,000
일 시	2025.12.17	2026.01.19	2026.01.30	2026.04.22	2026.05.04	2026.06.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	470,000	420,000	420,000	470,000	470,000	470,000
일 시						
투자의견						
목표가격						

목표주가 변동 내역별 괴리율 (LG화학)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2024.09.11	Buy	490,000	-43.73	-26.33
2025.04.07	Buy	320,000	-31.36	-29.53
2025.05.02	Buy	300,000	-11.00	39.00
2025.11.03	Buy	470,000	-22.52	-10.74
2026.01.19	Buy	420,000	-21.42	-0.60
2026.04.22	Buy	470,000		

SK가스 (018670)



투자의견 변동내역

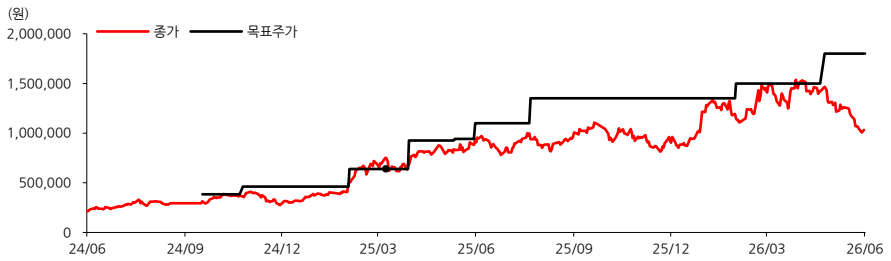
일 시	2025.04.07	2025.04.07	2025.04.25	2025.05.13	2025.05.30	2025.06.27
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	이용욱	290,000	290,000	290,000	290,000	290,000
일 시	2025.08.05	2026.02.10	2026.06.11			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	320,000	320,000	320,000			
일 시						
투자의견						
목표가격						
일 시						
투자의견						
목표가격						

목표주가 변동 내역별 괴리율 (SK가스)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2025.04.07	Buy	290,000	-16.08	2.07
2025.08.05	Buy	320,000		

한화에어로스페이스 (012450)



투자의견 변동내역

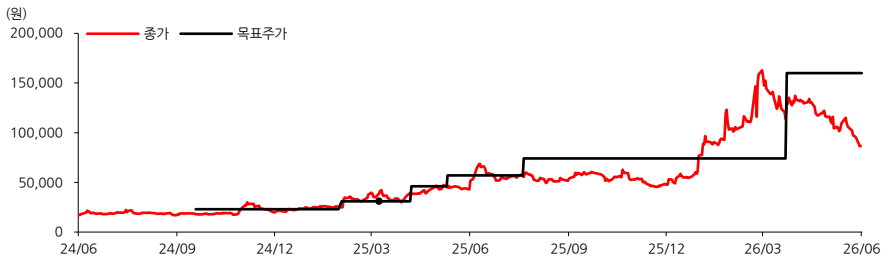
일 시	2016.08.12	2022.11.01	2023.05.17	2023.08.24	2023.11.10	2023.11.28
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		120,000	180,000	180,000	180,000	180,000
일 시	2023.11.29	2023.12.28	2024.01.26	2024.02.29	2024.03.29	2024.04.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000
일 시	2024.09.27	2024.09.27	2024.11.04	2024.11.28	2025.01.21	2025.02.12
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	배성조	390,000	470,000	470,000	470,000	650,000
일 시	2025.04.09	2025.05.02	2025.06.10	2025.08.01	2025.11.04	2025.12.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	940,000	940,000	1,100,000	1,350,000	1,350,000	1,350,000
일 시	2026.02.10	2026.05.04	2026.06.11			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	1,500,000	1,800,000	1,800,000			

목표주가 변동 내역별 괴리율 (한화에어로스페이스)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.09.27	Buy	384,035	-6.91	0.77
2024.11.04	Buy	462,812	-22.58	5.96
2025.02.12	Buy	640,059	2.05	17.54
2025.04.09	Buy	925,623	-11.80	-2.23
2025.06.10	Buy	1,100,000	-18.68	-9.27
2025.08.01	Buy	1,350,000	-25.89	-1.48
2026.02.10	Buy	1,500,000	-8.62	2.47
2026.05.04	Buy	1,800,000		

한화시스템 (272210)



투자의견 변동내역

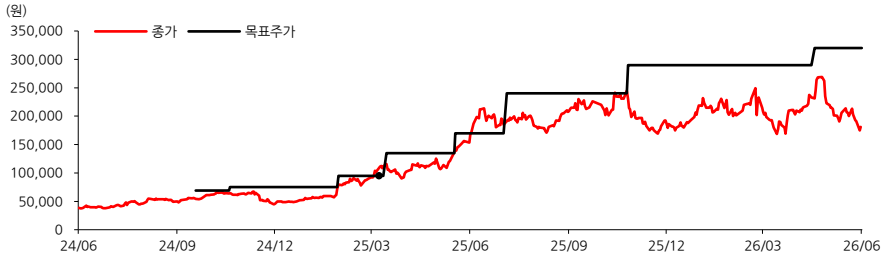
일 시	2022.12.13	2023.05.17	2023.08.24	2023.11.10	2023.11.28	2024.09.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자변경
목표가격	24,000	21,000	21,000	21,000	21,000	배성조
일 시	2024.09.27	2024.10.31	2025.02.10	2025.04.16	2025.04.30	2025.05.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	23,000	23,000	31,000	46,000	46,000	57,000
일 시	2025.07.30	2025.10.21	2026.04.01	2026.06.11		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	74,000	74,000	160,000	160,000		
일 시						
투자의견						
목표가격						

목표주가 변동 내역별 괴리율 (한화시스템)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.09.27	Buy	23,000	-2.78	29.78
2025.02.10	Buy	31,000	10.72	36.29
2025.04.16	Buy	46,000	-9.27	2.93
2025.05.20	Buy	57,000	-5.05	20.35
2025.07.30	Buy	74,000	0.01	119.86
2026.04.01	Buy	160,000		

현대로템 (064350)



투자의견 변동내역

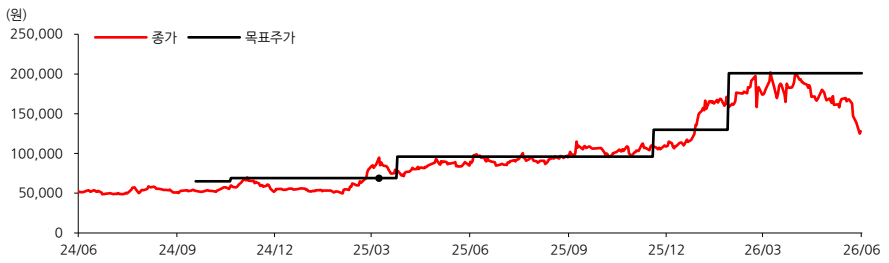
일 시	2016.08.12	2023.05.17	2023.08.24	2023.11.10	2023.11.28	2024.09.27
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자변경
목표가격		42,000	42,000	42,000	35,000	배성조
일 시	2024.09.27	2024.10.29	2025.01.09	2025.02.07	2025.03.24	2025.05.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	69,000	75,000	75,000	95,000	135,000	170,000
일 시	2025.07.14	2025.08.06	2025.11.04	2026.02.02	2026.04.27	2026.06.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	240,000	240,000	290,000	290,000	320,000	320,000
일 시						
투자의견						
목표가격						

목표주가 변동 내역별 괴리율 (현대로템)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2024.09.27	Buy	69,000	-10.60	-2.75
2024.10.29	Buy	75,000	-25.16	-4.67
2025.02.07	Buy	95,000	-4.23	18.42
2025.03.24	Buy	135,000	-18.98	1.19
2025.05.27	Buy	170,000	7.28	25.88
2025.07.14	Buy	240,000	-14.62	1.88
2025.11.04	Buy	290,000	-30.33	-14.14
2026.04.27	Buy	320,000		

한국항공우주 (047810)



투자의견 변동내역

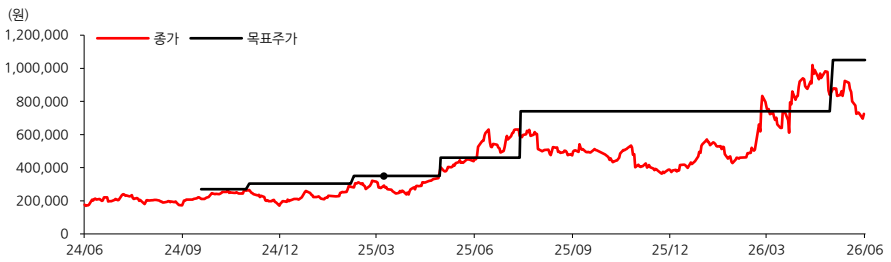
일 시	2016.08.12	2022.11.01	2023.05.17	2023.08.24	2023.11.10	2023.11.28
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		75,000	80,000	80,000	80,000	70,000
일 시	2024.09.27	2024.09.27	2024.10.30	2025.01.15	2025.02.10	2025.04.03
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	배성조	65,000	69,000	69,000	69,000	96,000
일 시	2025.05.02	2025.11.28	2026.02.06	2026.06.11		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	96,000	130,000	201,000	201,000		
일 시						
투자의견						
목표가격						

목표주가 변동 내역별 괴리율 (한국항공우주)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2024.09.27	Buy	65,000	-16.75	-11.08
2024.10.30	Buy	69,000	-9.56	37.68
2025.04.03	Buy	96,000	-2.42	19.79
2025.11.28	Buy	130,000	3.64	31.69
2026.02.06	Buy	201,000		

LIG디펜스앤에어로스페이스 (079550)



투자의견 변동내역

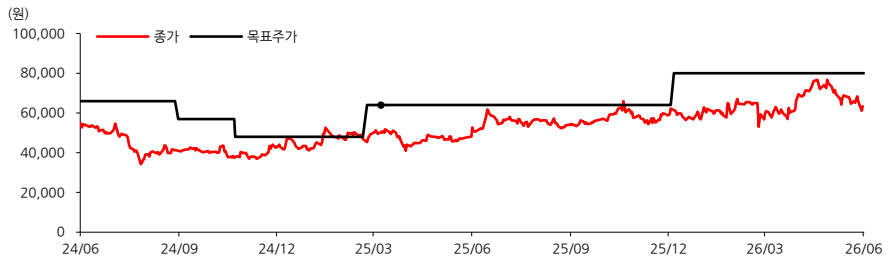
일 시	2023.05.17	2023.08.24	2023.11.10	2023.11.28	2024.09.27	2024.09.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자변경	Buy
목표가격	100,000	100,000	100,000	120,000	배성조	270,000
일 시	2024.11.11	2024.01.13	2025.02.17	2025.05.09	2025.07.23	2025.08.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	304,000	304,000	350,000	460,000	740,000	740,000
일 시	2025.11.07	2026.02.23	2026.05.11	2026.06.11		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	740,000	740,000	1,050,000	1,050,000		
일 시						
투자의견						
목표가격						

목표주가 변동 내역별 괴리율 (LIG디펜스앤에어로스페이스)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.09.27	Buy	270,000	-9.25	-0.37
2024.11.11	Buy	304,000	-26.00	-4.61
2025.02.17	Buy	350,000	-17.84	6.43
2025.05.09	Buy	460,000	8.97	37.17
2025.07.23	Buy	740,000	-24.05	37.84
2026.05.11	Buy	1,050,000		

두산밥캣 (241560)



투자의견 변동내역

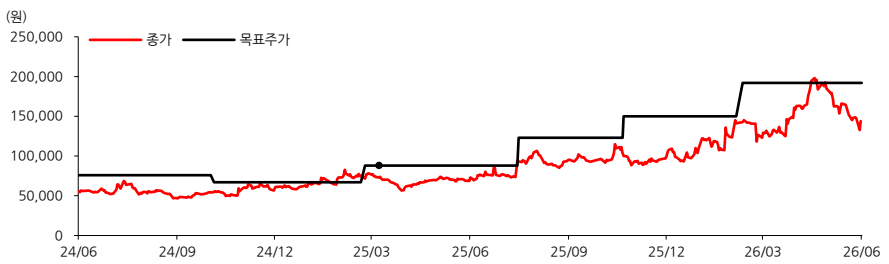
일 시	2023.08.23	2023.08.23	2023.10.12	2023.10.30	2023.11.28	2024.01.09
투자의견	담당자 변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	배성조	80,000	80,000	72,000	66,000	66,000
일 시	2024.02.08	2024.04.11	2024.04.30	2024.06.24	2024.09.09	2024.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	66,000	66,000	66,000	66,000	57,000	48,000
일 시	2024.11.28	2025.03.04	2025.04.29	2025.07.31	2025.12.15	2026.03.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	48,000	64,000	64,000	64,000	80,000	80,000
일 시	2026.06.11					
투자의견	Buy					
목표가격	80,000					

목표주가 변동 내역별 괴리율 (두산밥캣)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2024.09.09	Buy	57,000	-28.87	-23.60
2024.11.01	Buy	48,000	-8.89	9.38
2025.03.04	Buy	64,000	-16.56	2.97
2025.12.15	Buy	80,000		

HD건설기계 (267270)



투자의견 변동내역

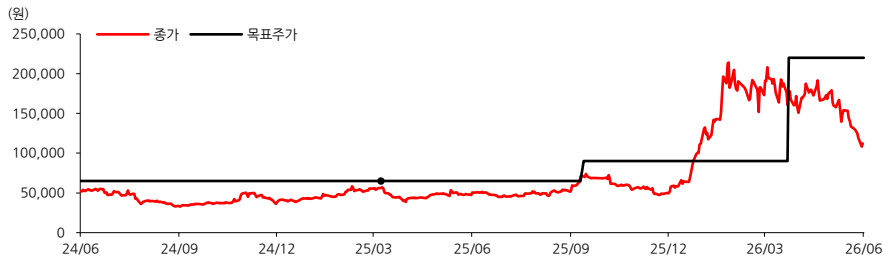
일 시	2023.08.23	2023.08.23	2023.10.12	2023.10.26	2023.11.28	2024.01.09
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	배성조	98,000	98,000	90,000	76,000	76,000
일 시	2024.02.07	2024.04.11	2024.04.25	2024.05.23	2024.06.04	2024.07.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	76,000	76,000	76,000	76,000	76,000	76,000
일 시	2024.07.25	2024.10.14	2024.10.24	2025.03.04	2025.04.29	2025.07.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	76,000	67,000	67,000	88,000	88,000	88,000
일 시	2025.07.25	2025.10.31	2025.12.01	2026.02.19	2026.06.11	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	123,000	150,000	150,000	192,000	192,000	

목표주가 변동 내역별 괴리율 (HD건설기계)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2024.10.14	Buy	67,000	-6.20	23.58
2025.03.04	Buy	88,000	-18.90	7.50
2025.07.25	Buy	123,000	-21.94	-6.59
2025.10.31	Buy	150,000	-29.54	-3.33
2026.02.19	Buy	192,000		

쎄트렉아이 (099320)



투자의견 변동내역

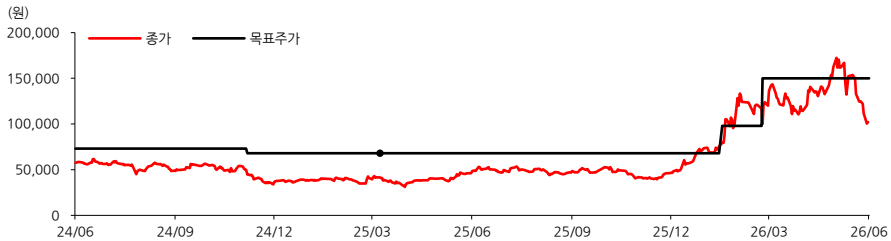
일 시	2024.04.22	2024.04.22	2024.05.14	2024.06.04	2024.06.27	2024.08.01
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	배성조	53,000	65,000	65,000	65,000	65,000
일 시	2024.11.04	2024.11.28	2025.02.04	2025.09.22	2026.04.01	2026.06.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	65,000	65,000	65,000	90,000	220,000	220,000
일 시						
투자의견						
목표가격						
일 시						
투자의견						
목표가격						

목표주가 변동 내역별 괴리율 (쎄트렉아이)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.09.22	Buy	90,000	21.59	137.78
2026.04.01	Buy	220,000		

인텔리안테크 (189300)



투자의견 변동내역

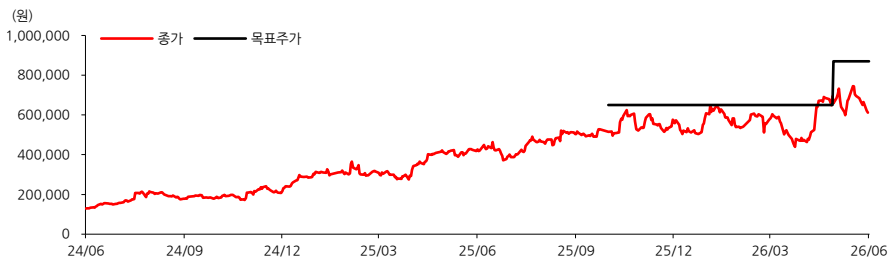
일 시	2024.04.22	2024.04.22	2024.05.16	2024.06.12	2024.08.16	2024.10.28
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	배성조	73,000	73,000	73,000	73,000	73,000
일 시	2024.11.15	2025.03.10	2025.06.25	2025.08.18	2026.01.26	2026.03.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	68,000	68,000	68,000	68,000	98,000	150,000
일 시	2026.04.01	2026.06.11				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	150,000	150,000				
일 시						
투자의견						
목표가격						

목표주가 변동 내역별 괴리율 (인텔리안테크)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2024.11.14	Buy	68,000	-36.57	-21.47
2026.01.26	Buy	98,000	12.93	36.12
2026.03.04	Buy	150,000		

HD현대중공업 (329180)



투자의견 변동내역

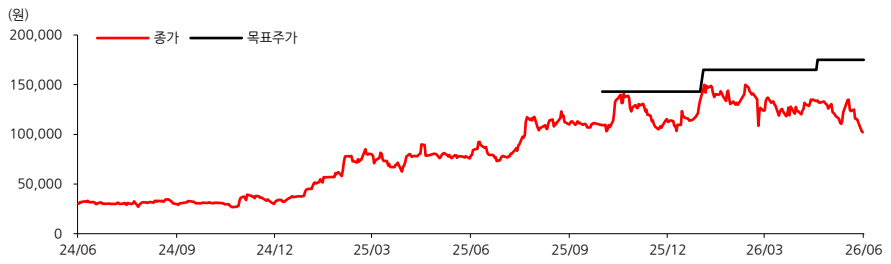
일 시	2023.10.17	2023.11.28	2024.01.09	2024.02.14	2024.03.18	2024.04.26
투자의견	Hold	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000
일 시	2025.10.10	2025.10.10	2026.05.08	2026.06.11		
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy		
목표가격	배성조	650,000	870,000	870,000		
일 시						
투자의견						
목표가격						
일 시						
투자의견						
목표가격						

목표주가 변동 내역별 괴리율 (HD현대중공업)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2025.10.10	Buy	650,000	-13.87	6.62
2026.05.08	Buy	870,000		

한화오션 (042660)



투자의견 변동내역

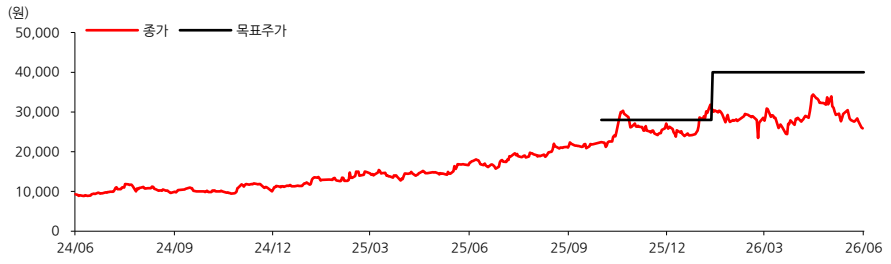
일 시	2024.03.18	2024.04.04	2025.10.10	2025.10.10	2026.01.12	2026.04.28
투자의견	Buy	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy
목표가격	34,000	34,000	배성조	143,000	165,000	175,000
일 시	2026.06.11					
투자의견	Buy					
목표가격	175,000					
일 시						
투자의견						
목표가격						
일 시						
투자의견						
목표가격						

목표주가 변동 내역별 괴리율 (한화오션)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.10.10	Buy	143,000	-16.44	-1.40
2026.01.12	Buy	165,000	-19.39	-9.15
2026.04.28	Buy	175,000		

삼성중공업 (010140)



투자의견 변동내역

일 시	2023.10.17	2023.11.28	2023.11.29	2023.12.28	2024.01.09	2024.01.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000
일 시	2024.02.14	2024.02.29	2024.03.18	2024.03.29	2024.04.26	2025.10.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자변경
목표가격	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000	배성조
일 시	2025.10.10	2026.01.21	2026.05.26	2026.06.11		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	28,000	40,000	40,000	40,000		
일 시						
투자의견						
목표가격						

목표주가 변동 내역별 괴리율 (삼성중공업)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.10.10	Buy	28,000	-7.55	13.75
2026.01.21	Buy	40,000		

종목 투자등급

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

산업 투자의견

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석 대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중

(기준일: 2026년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자 상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%