

# 조선

## 2Q25 실적발표 미리보기

### 조선업체 전체적으로 컨센서스 상회

2Q25 실적 컨센서스 하방 압력 요인은 1) 1분기 컨센서스 대폭 상회하는 실적으로 인한 높아진 실적 기저, 2) 분기중 지속 하락한 환율로 인한 qoq 환차손 발생 가능성. 그러나, 실제 조선업체들의 영업이익은 1) 매출인식 평균선가의 상승세와 영업일수 증가로 인한 긍정적 효과와 2) 우려 대비 제한적인 환율 관련 감익으로 인해 이를 상회했다고 판단.

### Q&A에서 확인할 그림: 결심하고 가는 길 폭풍이 어찌 없으랴

하반기 업종 전체의 실적에 대한 우려 요인은 1) 후판가 상승으로 인한 원가 상승, 2) 파업 타격을 위한 추가적 일회성 비용. 두 가지 요인 모두 예정원가에 반영되어 있을 것이지만, 그 상승폭에 대해서 확인이 필요한 시점이라 판단. 그러나, 결국 이러한 요소들은 업종 내 상존하는 우려이지 새롭게 부상한 것이 아니며, 업종 전체의 이익률 상승세에 미치는 영향은 미미할 것이라 예상.

### 결국 기다리는 것은 미국에서 들리는 희소식

업종내 실적 관련 리스크로 인한 단기 주가 하방 압력은 존재했으나, 국내 조선업체들의 전체적인 주가는 결국 실적 개선세에 의한 기대보다는 미국에서 발생할 방산과 LNG 관련 이벤트에 더욱 민감하게 반응할 것이라 예상. 2분기 호실적을 전제했을 때, 이와 같은 하반기 내 주가 상승 trigger의 발현을 기다리는 관점에서는 오히려 단기 실적 리스크의 해소를 통해 Risk/Reward profile의 개선을 기대할 수 있는 시점이라 판단.

### 업종 비중확대 의견 유지

이전 보고서에서 언급했듯, 미 해군의 단기적인 납기 지연에 대한 솔루션은 선박 블록의 외주화가 사실상 유일하다고 판단하며 시간이 지날수록 이에 대한 시급함이 수주의 가시성 확대로 이어질 것이라 예상. 1) FY27F까지 지속적인 영업이익률의 상승, 2) FY26F 발생할 미국 LNG 수출 프로젝트별 대규모 LNG선 발주, 3) 어떠한 형태로든 발생하는 미 해군발 함정 수주의 진전으로 인한 향후 중장기 주가 상승을 기대하는 관점에서, 단기적인 리스크의 부각으로 인한 주가 조정은 비중확대 기회를 제공한다고 판단.



김용민 조선/자동차  
yongmin.kim@yuantakorea.com

조혜빈 Research Assistant  
hevin.cho@yuantakorea.com

| 종목        | 투자 의견  | 목표주가 (원)    |
|-----------|--------|-------------|
| HD 한국조선해양 | 매수 (M) | 453,000 (D) |
| 한화오션      | 매수 (M) | 102,000 (M) |
| HD 현대중공업  | 매수 (M) | 502,000 (M) |
| HD 현대미포   | 매수 (M) | 236,000 (U) |
| 삼성중공업     | 매수 (M) | 22,000 (M)  |

# HD한국조선해양 (009540)



김용민 조선/자동차  
yongmin.kim@yuantakorea.com

조혜빈 Research Assistant  
hevin.cho@yuantakorea.com

## 2Q25 Preview: 실적보다 중요한 것들

### 분기배당을 통한 중간지주사 입지 강화

6월 13일 동사와 연결 상장사들 (HD현대중공업, HD현대미포)는 분기배당을 위한 주주명부 폐쇄기간 기준일 설정을 공시함. 추후 이사회 결의로 실시여부가 결정될 것이지만, 동사의 최대주주인 HD현대의 차입금이 1분기말 기준 2.8조원에 달하므로 이 부담을 덜기 위해 실시할 것이라 예상. 동사는 별도기준 순이익의 30%이상을 주주환원에 활용. 산하 조선업체에서 창출된 이익이 최종 지주사인 HD현대로 향하기 위해서는 동사의 배당수익이 높아야 하므로 1) 동사로 유입되는 배당수익, 2) HD현대 (동사 주주)에게 향하는 배당수익뿐만 아니라 3) 그 사이에서 누적되는 동사의 현금보유량으로 인해 그룹사 내에서 현금이 쌓일 수밖에 없는 구조. 기존의 옥상옥 구조의 애매한 지주사가 아니라 현금부자 대우를 받아야 함.

### KCC의 EB발행 공시 이후 공매도, 그리고 정상화

KCC는 기보유 동사 주식 2.76m주 중 2.05m주를 교환사채 (EB) 발행 (교환가액 43만원). 이로 인해 HD현대의 동사 지분 직접매입 확대 시나리오는 불가능. 공시 다음날 공매도 거래량 76만주까지 급등했으나, 최근 정상화 추세. 대차잔고 또한 기존 2백만 주 선에서 390만 주까지 급등했으나 지속적으로 감소하는 중. 7월 MTD 주가 하락폭이 연결회사 (현대중공업 -5%, 미포 -5%) 대비 확대되어 있음 (-9%). 지주사 디스카운트 특성상 제한적 이어야 할 낙폭이 공매도로 인해 확대된 현재 시점이 매수의 적기라 판단.

### 목표주가 453,000원으로 하향, BUY의견 유지

목표주가의 하향은 상장 자회사의 시가총액 하락 반영. Re-rating trigger는 1) 기존 선언한 30%를 상회하는 주주환원율과 분기배당 도입, 2) 1Q25기준 1.8조의 별도순현금을 통한 추가 개별사업확장 (ex. 미국 현지 조선소 인수), 3) 기보유 HD현대중공업 지분 유동화 (할인 받던 지분가치의 현금화).

## BUY (M)

목표주가 **453,000원 (D)**

직전 목표주가 **466,000원**

현재주가 (7/18) **331,500원**

상승여력 **37%**

|             |                     |
|-------------|---------------------|
| 시가총액        | 234,613억원           |
| 총발행주식수      | 70,773,116주         |
| 60일 평균 거래대금 | 933억원               |
| 60일 평균 거래량  | 296,335주            |
| 52주 고/저     | 392,000원 / 168,000원 |
| 외인지분율       | 32.71%              |
| 배당수익률       | 2.24%               |
| 주요주주        | 에이치디현대 외 7인         |

| 주가수익률 (%) | 1개월    | 3개월  | 12개월 |
|-----------|--------|------|------|
| 절대        | (10.0) | 46.7 | 87.2 |
| 상대        | (16.1) | 14.3 | 65.8 |
| 절대 (달러환산) | (11.6) | 49.9 | 85.7 |

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

|            | 2Q25E | 전년동기대비   | 전분기대비    | 컨센서스  | 컨센서스대비   |
|------------|-------|----------|----------|-------|----------|
| 매출액        | 7,346 | 11.0     | 8.5      | 7,379 | -0.4     |
| 영업이익       | 962   | 155.5    | 12.0     | 921   | 4.5      |
| 세전계속사업이익   | 1,169 | 156.4    | 46.3     | 863   | 35.4     |
| 지배순이익      | 690   | 136.3    | 39.4     | 560   | 23.3     |
| 영업이익률 (%)  | 13.1  | +7.4 %pt | +0.4 %pt | 12.5  | +0.6 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 9.4   | +5.0 %pt | +2.1 %pt | 7.6   | +1.8 %pt |

자료: 유안타증권

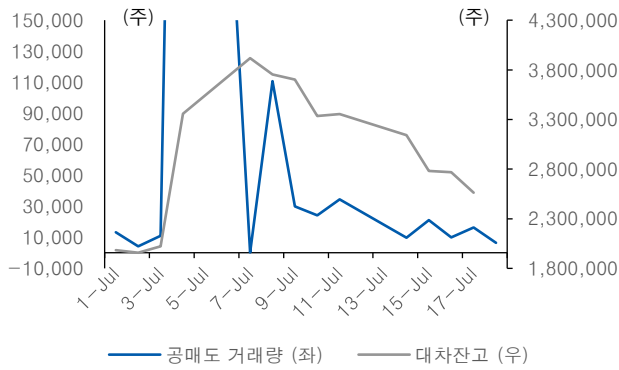
#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월)  | 2023A  | 2024A  | 2025F  | 2026F  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 21,296 | 25,539 | 29,449 | 32,333 |
| 영업이익      | 282    | 1,434  | 3,802  | 4,493  |
| 지배순이익     | 222    | 1,172  | 2,688  | 3,060  |
| PER       | 31.7   | 9.5    | 8.7    | 7.7    |
| PBR       | 0.7    | 1.0    | 1.8    | 1.5    |
| EV/EBITDA | 12.5   | 6.5    | 5.5    | 4.5    |
| ROE       | 2.3    | 11.2   | 22.1   | 21.1   |

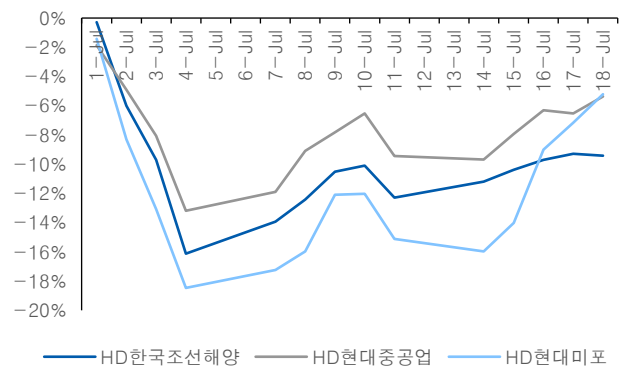
자료: 유안타증권

HD 한국조선해양 급증 후 정상화 추세인 공매도 거래량과 대차잔고



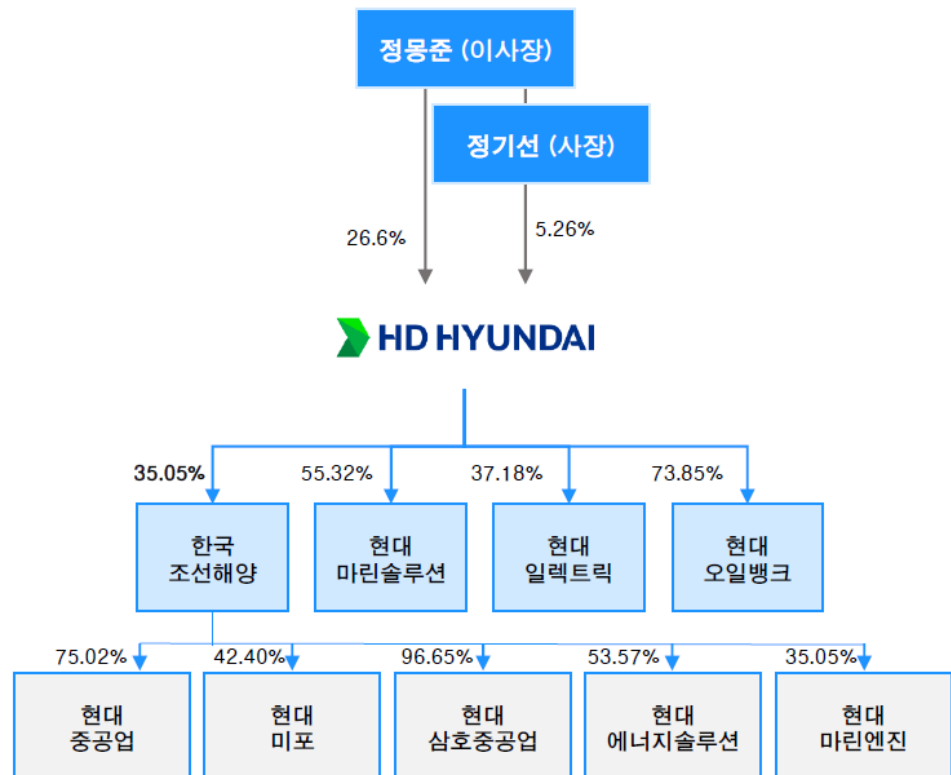
자료: 유안타증권 리서치센터, SEIBRO, KRX

HD 한국조선해양 공매도로 인한 MTD 추가 낙폭



자료: 유안타증권 리서치센터, Quantiwise

HD 한국조선해양 지배구조



자료: 유안타증권 리서치센터

## HD 한국조선해양 (009540) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서 (단위: 십억원) |        |        |        |        |        |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월)         | 2023A  | 2024A  | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
| 매출액             | 21,296 | 25,539 | 29,449 | 32,333 | 33,949 |
| 매출원가            | 20,248 | 22,943 | 24,136 | 26,120 | 27,206 |
| 매출총이익           | 1,048  | 2,595  | 5,313  | 6,213  | 6,743  |
| 판매비             | 766    | 1,161  | 1,511  | 1,720  | 1,899  |
| 영업이익            | 282    | 1,434  | 3,802  | 4,493  | 4,844  |
| EBITDA          | 754    | 1,960  | 4,343  | 5,046  | 5,410  |
| 영업외손익           | -290   | 389    | 705    | 637    | 571    |
| 외환관련손익          | 49     | 858    | 1,150  | 1,020  | 890    |
| 이자손익            | 8      | 7      | 64     | 127    | 190    |
| 관계기업관련손익        | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 기타              | -348   | -477   | -510   | -510   | -510   |
| 법인세비용차감전순이익     | -8     | 1,823  | 4,507  | 5,130  | 5,414  |
| 법인세비용           | -153   | 368    | 1,172  | 1,334  | 1,408  |
| 계속사업순이익         | 145    | 1,455  | 3,335  | 3,796  | 4,007  |
| 중단사업순이익         | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익           | 145    | 1,455  | 3,335  | 3,796  | 4,007  |
| 지배지분순이익         | 222    | 1,172  | 2,688  | 3,060  | 3,229  |
| 포괄순이익           | -11    | 1,275  | 3,155  | 3,616  | 3,827  |
| 지배지분포괄이익        | 103    | 1,055  | 2,611  | 2,992  | 3,166  |

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

| 현금흐름표 (단위: 십억원) |        |        |        |        |        |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월)         | 2023A  | 2024A  | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
| 영업활동 현금흐름       | 2,082  | 4,289  | 5,178  | 5,777  | 6,143  |
| 당기순이익           | 145    | 1,455  | 3,335  | 3,796  | 4,007  |
| 감가상각비           | 459    | 504    | 520    | 535    | 549    |
| 외환손익            | 0      | 0      | -1,150 | -1,020 | -890   |
| 중속, 관계기업관련손익    | 48     | 61     | 0      | 0      | 0      |
| 자산부채의 증감        | 1,510  | 2,369  | 2,240  | 2,290  | 2,304  |
| 기타현금흐름          | -81    | -100   | 234    | 175    | 174    |
| 투자활동 현금흐름       | -1,267 | -1,233 | -1,197 | -1,139 | -1,062 |
| 투자자산            | -101   | 74     | -199   | -199   | -152   |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -822   | -891   | -700   | -700   | -700   |
| 유형자산 감소         | 24     | 24     | 0      | 0      | 0      |
| 기타현금흐름          | -368   | -440   | -298   | -241   | -210   |
| 재무활동 현금흐름       | -485   | -2,359 | -3,268 | -3,231 | -3,246 |
| 단기차입금           | -73    | 413    | -86    | -49    | -63    |
| 사채 및 장기차입금      | -457   | -89    | 0      | 0      | 0      |
| 자본              | -8     | 140    | 0      | 0      | 0      |
| 현금배당            | -3     | -1     | -361   | -361   | -361   |
| 기타현금흐름          | 56     | -2,821 | -2,821 | -2,821 | -2,821 |
| 연결범위변동 등 기타     | -8     | 2      | 838    | 142    | -150   |
| 현금의 증감          | 321    | 699    | 1,551  | 1,548  | 1,686  |
| 기초 현금           | 2,697  | 3,018  | 3,717  | 5,268  | 6,817  |
| 기말 현금           | 3,018  | 3,717  | 5,268  | 6,817  | 8,503  |
| NOPLAT          | 282    | 1,434  | 3,802  | 4,493  | 4,844  |
| FCF             | 1,260  | 3,398  | 4,478  | 5,077  | 5,443  |

자료: 유안타증권

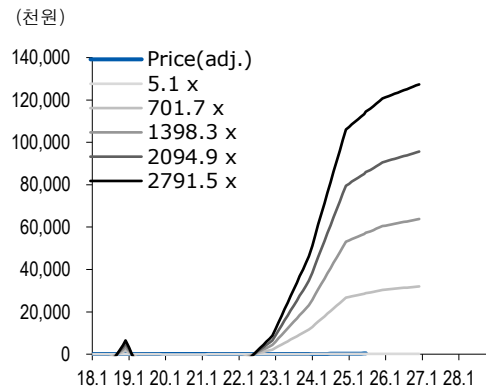
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| 재무상태표 (단위: 십억원) |        |        |        |        |        |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월)         | 2023A  | 2024A  | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
| 유동자산            | 17,735 | 20,431 | 22,672 | 24,829 | 27,110 |
| 현금및현금성자산        | 3,018  | 3,717  | 5,268  | 6,817  | 8,503  |
| 매출채권 및 기타채권     | 1,452  | 1,634  | 1,862  | 2,004  | 2,074  |
| 재고자산            | 2,006  | 2,232  | 2,344  | 2,414  | 2,462  |
| 비유동자산           | 14,507 | 16,288 | 16,646 | 16,991 | 17,277 |
| 유형자산            | 10,504 | 11,111 | 11,291 | 11,455 | 11,606 |
| 관계기업 등 지분관련 자산  | 309    | 257    | 277    | 299    | 323    |
| 기타투자자산          | 667    | 1,916  | 2,095  | 2,271  | 2,399  |
| 자산총계            | 32,243 | 36,719 | 39,318 | 41,820 | 44,387 |
| 유동부채            | 17,498 | 19,325 | 19,096 | 18,318 | 17,405 |
| 매입채무 및 기타채무     | 3,204  | 3,884  | 4,399  | 4,795  | 5,082  |
| 단기차입금           | 926    | 187    | 187    | 187    | 187    |
| 유동성장기부채         | 1,294  | 375    | 375    | 375    | 375    |
| 비유동부채           | 2,375  | 3,238  | 3,271  | 3,296  | 3,310  |
| 장기차입금           | 986    | 202    | 202    | 202    | 202    |
| 사채              | 710    | 652    | 652    | 652    | 652    |
| 부채총계            | 19,872 | 22,563 | 22,368 | 21,614 | 20,715 |
| 지배지분            | 9,904  | 11,099 | 13,247 | 15,766 | 18,455 |
| 자본금             | 354    | 354    | 354    | 354    | 354    |
| 자본잉여금           | 2,460  | 2,600  | 2,600  | 2,600  | 2,600  |
| 이익잉여금           | 14,374 | 15,084 | 17,411 | 20,110 | 22,979 |
| 비지배지분           | 2,466  | 3,056  | 3,704  | 4,440  | 5,218  |
| 자본총계            | 12,370 | 14,156 | 16,950 | 20,206 | 23,672 |
| 순차입금            | -75    | -1,533 | -3,326 | -5,022 | -6,839 |
| 총차입금            | 4,976  | 5,306  | 5,220  | 5,171  | 5,107  |

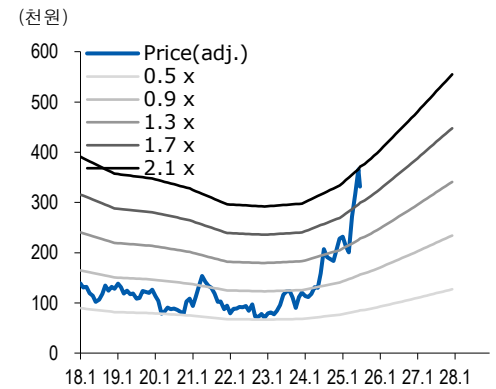
| Valuation 지표 (단위: 원, 배, %) |         |         |         |         |         |
|----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 결산(12월)                    | 2023A   | 2024A   | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
| EPS                        | 3,133   | 16,565  | 37,979  | 43,231  | 45,627  |
| BPS                        | 140,052 | 156,961 | 187,329 | 222,955 | 260,978 |
| EBITDAPS                   | 10,657  | 27,692  | 61,358  | 71,303  | 76,437  |
| SPS                        | 300,908 | 360,851 | 416,102 | 456,850 | 479,683 |
| DPS                        | 0       | 5,100   | 5,100   | 5,100   | 5,100   |
| PER                        | 31.7    | 9.5     | 8.7     | 7.7     | 7.3     |
| PBR                        | 0.7     | 1.0     | 1.8     | 1.5     | 1.3     |
| EV/EBITDA                  | 12.5    | 6.5     | 5.5     | 4.5     | 4.0     |
| PSR                        | 0.3     | 0.4     | 0.8     | 0.7     | 0.7     |

| 재무비율 (단위: 배, %) |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)         | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 매출액 증가율 (%)     | 23.1  | 19.9  | 15.3  | 9.8   | 5.0   |
| 영업이익 증가율 (%)    | 흑전    | 408.1 | 165.1 | 18.2  | 7.8   |
| 지배순이익 증가율 (%)   | 흑전    | 428.8 | 129.3 | 13.8  | 5.5   |
| 매출총이익률 (%)      | 4.9   | 10.2  | 18.0  | 19.2  | 19.9  |
| 영업이익률 (%)       | 1.3   | 5.6   | 12.9  | 13.9  | 14.3  |
| 지배순이익률 (%)      | 1.0   | 4.6   | 9.1   | 9.5   | 9.5   |
| EBITDA 마진 (%)   | 3.5   | 7.7   | 14.7  | 15.6  | 15.9  |
| ROIC            | -54.8 | 13.7  | 33.3  | 34.8  | 32.5  |
| ROA             | 0.7   | 3.4   | 7.1   | 7.5   | 7.5   |
| ROE             | 2.3   | 11.2  | 22.1  | 21.1  | 18.9  |
| 부채비율 (%)        | 160.6 | 159.4 | 132.0 | 107.0 | 87.5  |
| 순차입금/자기자본 (%)   | -0.8  | -13.8 | -25.1 | -31.9 | -37.1 |
| 영업이익/금융비용 (배)   | 1.5   | 7.0   | 18.0  | 21.5  | 23.5  |

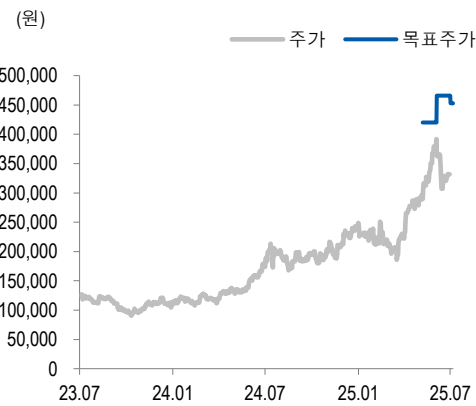
P/E band chart



P/B band chart



HD 한국조선해양 (009540) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자<br>의견  | 목표가<br>(원) | 목표가격<br>대상시점 | 과리율        |                 |
|------------|-----------|------------|--------------|------------|-----------------|
|            |           |            |              | 평균주가<br>대비 | 최고(최저)<br>주가 대비 |
| 2025-07-21 | BUY       | 453,000    | 1년           |            |                 |
| 2025-06-25 | BUY       | 466,000    | 1년           | -28.06     | -21.46          |
| 2025-05-28 | BUY       | 420,000    | 1년           | -17.46     | -6.67           |
| 2025-02-25 | Not Rated | -          | 1년           |            |                 |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분             | 투자여건 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0          |
| Buy(매수)        | 94.3       |
| Hold(중립)       | 5.7        |
| Sell(비중축소)     | 0          |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2025-07-21

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **김용민**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

# 한화오션 (042660)

## 2Q25 Preview: 환율이 대수인가

### 매출 W3.5tr로 컨센서스 (W3.2tr) 상회 추정: 매출인식 선가 상승

동사의 2Q25 매출 컨센서스는 W3.25tr이며 이는 1분기 대비 3%가량 상승한 수준. 이는 분기평균환율이 qoq 3.8% 하락한 것으로 인한 매출 상승세의 상쇄 우려에 의한 것이라 판단. 그러나, 1분기중 10척의 손실 (혹은 저마진) 호선의 인도에 따른 2분기 매출인식 물량의 계약단가 상승 (당사추정 qoq 6%상승) 효과로 인해 전사 매출 W3.5tr 기록 추정. 환율로 인한 매출 감소 효과는 W106bn 수준으로 추정.

### 영업이익 W312bn으로 컨센서스 (W271bn) 상회 추정

동사의 2Q25 영업이익 컨센서스는 W271bn으로 qoq 5% 상승에 그치는데, 이또한 분기 내 상대적 원화 강세로 인한 환차손 발생의 우려가 포함되어 있다고 판단. 그러나, 당사 추정 2분기내 환율로 인한 영업이익 변동은 -W34bn 수준에 불과하며, 오히려 qoq 영업일수 증가와 매출인식 선가상승에 따른 효과로 인해 영업이익은 W312bn 기록 추정.

### 오버행: 산업은행은 한숨 돌릴 것, 임팩트 보유물량은 미지수

4월 29일 당시 산업은행 보유지분 4.3% 매각은 위험가중자산 (RWA) 축소를 위한 것이라 판단하며, 현재 잔여지분 15.25%는 RWA 가중치 기준 (15%)과 매우 근소한 차이를 두고 있음. 또한 강석훈 산업은행 회장이 6월 5일 이임하며 현재 회장직 공석 고려시 단기 추가 불록될 가능성 제한적이라 판단. 한화임팩트의 4.27% 보유지분 매각여부는 미지수.

### 목표주가 102,000원과 BUY의견 유지

Re-rating trigger는 1) 추가적인 원화 약세, 2) 미국발 조선시장 관련 긍정적인 뉴스, 3) 필리핀조선소의 미국내 신조 물량 수주. 주요한 Downside risk는 1) 급격한 원화 강세, 2) 주요 주주의 지분 매각, 3) 경쟁 조선업체의 미국 시장 진입. 필리핀조선소의 지원함 수주 가능성 증가시 상선 야드의 방산매출 전환 가능성으로 인해 투자심리에 긍정적일 수 있다고 예상.



김용민 조선/자동차  
yongmin.kim@yuantakorea.com

조혜빈 Research Assistant  
hevin.cho@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 102,000원 (M)

직전 목표주가 102,000원

현재주가 (7/18) 80,400원

상승여력 27%

|             |                   |
|-------------|-------------------|
| 시가총액        | 246,356억원         |
| 총발행주식수      | 306,413,394주      |
| 60일 평균 거래대금 | 2,498억원           |
| 60일 평균 거래량  | 3,044,526주        |
| 52주 고/저     | 92,400원 / 26,750원 |
| 외인지분율       | 12.22%            |
| 배당수익률       | 0.00%             |
| 주요주주        | 한화에어로스페이스 외 2인    |

| 주가수익률 (%) | 1개월    | 3개월    | 12개월  |
|-----------|--------|--------|-------|
| 절대        | (13.0) | 2.6    | 164.0 |
| 상대        | (18.9) | (20.1) | 133.9 |
| 절대 (달러환산) | (14.5) | 4.8    | 161.9 |

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

|            | 2Q25E | 전년동기대비 | 전분기대비    | 컨센서스  | 컨센서스대비   |
|------------|-------|--------|----------|-------|----------|
| 매출액        | 3,517 | 38.7   | 11.9     | 3,252 | 8.2      |
| 영업이익       | 312   | 흑전     | 20.5     | 271   | 15.2     |
| 세전계속사업이익   | 294   | 흑전     | 35.5     | 260   | 13.2     |
| 지배순이익      | 296   | 흑전     | 37.3     | 200   | 48.0     |
| 영업이익률 (%)  | 8.9   | 흑전     | +0.7 %pt | 8.3   | +0.6 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 8.4   | 흑전     | +1.5 %pt | 6.2   | +2.2 %pt |

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월)  | 2023A  | 2024A  | 2025F  | 2026F  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 7,408  | 10,776 | 13,876 | 15,554 |
| 영업이익      | -196   | 238    | 1,258  | 1,622  |
| 지배순이익     | 160    | 528    | 924    | 1,266  |
| PER       | 35.6   | 17.3   | 26.7   | 19.5   |
| PBR       | 1.9    | 1.9    | 4.2    | 3.5    |
| EV/EBITDA | -115.3 | 33.4   | 19.1   | 14.3   |
| ROE       | 6.3    | 11.5   | 17.3   | 19.6   |

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

한화오션: 분기별 및 연간 실적 추정

| (십억 원) | 1Q25   | 2Q25F | 3Q25F  | 4Q25F  | 1Q26F | 2Q26F | 3Q26F | 4Q26F | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|--------|--------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출     | 3,143  | 3,517 | 3,388  | 3,827  | 3,537 | 4,038 | 3,775 | 4,204 | 13,876 | 15,554 | 16,637 |
| yoy    | 37.6%  | 38.7% | 25.3%  | 17.6%  | 12.5% | 14.8% | 11.4% | 9.9%  | 28.8%  | 12.1%  | 7.0%   |
| 영업이익   | 259    | 312   | 277    | 410    | 344   | 420   | 348   | 510   | 1,258  | 1,622  | 2,135  |
| yoy    | 388.5% | n.a.  | 984.8% | 142.6% | 33.2% | 34.7% | 25.3% | 24.5% | 428.7% | 29.0%  | 31.6%  |
| 영업이익률  | 8.2%   | 8.9%  | 8.2%   | 10.7%  | 9.7%  | 10.4% | 9.2%  | 12.1% | 9.1%   | 10.4%  | 12.8%  |

자료: 유안타증권 리서치센터, 한화오션

한화오션: 2Q25 실적 추정치 및 컨센서스 괴리율

| (단위: 십억 원, % , %p) | 동사 추정 |       |       | 컨센서스  |       | 추정치   |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                    | 2Q24  | 2Q25F | yoy   | 2Q25F | yoy   | 괴리율   |
| 매출                 | 2,536 | 3,517 | 38.7% | 3,252 | 28.2% | 8.2%  |
| 영업이익               | (10)  | 312   | n.m.  | 271   | n.m.  | 15.1% |
| OPM                | -0.4% | 8.9%  | 9.2%  | 8.3%  | 8.7%  | 0.5%  |

자료: 유안타증권 리서치센터, 한화오션, Quantiwise

## 한화오션 (042660) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서 (단위: 십억원) |       |        |        |        |        |
|-----------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월)         | 2023A | 2024A  | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
| 매출액             | 7,408 | 10,776 | 13,876 | 15,554 | 16,637 |
| 매출원가            | 7,310 | 10,092 | 11,907 | 13,169 | 13,693 |
| 매출총이익           | 99    | 684    | 1,969  | 2,385  | 2,944  |
| 판매비             | 295   | 446    | 711    | 762    | 809    |
| 영업이익            | -196  | 238    | 1,258  | 1,622  | 2,135  |
| EBITDA          | -50   | 418    | 1,439  | 1,803  | 2,316  |
| 영업외손익           | 80    | -57    | -26    | 66     | 158    |
| 외환관련손익          | 16    | 134    | 115    | 131    | 137    |
| 이자손익            | -41   | -108   | -159   | -84    | -3     |
| 관계기업관련손익        | 1     | 15     | 15     | 15     | 15     |
| 기타              | 104   | -98    | 2      | 4      | 8      |
| 법인세비용차감전순이익     | -116  | 181    | 1,232  | 1,689  | 2,293  |
| 법인세비용           | -276  | -347   | 308    | 422    | 573    |
| 계속사업순이익         | 160   | 528    | 924    | 1,266  | 1,719  |
| 중단사업순이익         | 0     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익           | 160   | 528    | 924    | 1,266  | 1,719  |
| 지배지분순이익         | 160   | 528    | 924    | 1,266  | 1,719  |
| 포괄순이익           | -10   | 568    | 964    | 1,307  | 1,760  |
| 지배지분포괄이익        | -10   | 568    | 964    | 1,306  | 1,759  |

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

| 현금흐름표 (단위: 십억원) |        |        |        |        |        |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월)         | 2023A  | 2024A  | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
| 영업활동 현금흐름       | -1,939 | -2,905 | 713    | 1,034  | 1,477  |
| 당기순이익           | 160    | 528    | 924    | 1,266  | 1,719  |
| 감가상각비           | 146    | 173    | 175    | 176    | 177    |
| 외환손익            | 47     | 12     | -115   | -131   | -137   |
| 중속, 관계기업관련손익    | -1     | -15    | -15    | -15    | -15    |
| 자산부채의 증감        | -1,195 | -3,158 | -178   | -176   | -174   |
| 기타현금흐름          | -1,095 | -445   | -78    | -85    | -93    |
| 투자활동 현금흐름       | 197    | -1,110 | -721   | -648   | -635   |
| 투자자산            | 0      | -207   | -15    | -10    | -7     |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -131   | -374   | -200   | -180   | -190   |
| 유형자산 감소         | 0      | 1      | 0      | 0      | 0      |
| 기타현금흐름          | 327    | -531   | -506   | -458   | -438   |
| 재무활동 현금흐름       | 2,885  | 2,803  | -1,338 | -1,327 | -1,317 |
| 단기차입금           | -862   | 2,829  | -1,010 | -1,007 | -1,003 |
| 사채 및 장기차입금      | 201    | 384    | -300   | -300   | -300   |
| 자본              | 3,725  | -2,621 | 0      | 0      | 0      |
| 현금배당            | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 기타현금흐름          | -180   | 2,212  | -27    | -20    | -13    |
| 연결범위변동 등 기타     | -3     | 1      | 1,870  | 1,246  | 1,411  |
| 현금의 증감          | 1,140  | -1,211 | 525    | 305    | 936    |
| 기초 현금           | 660    | 1,799  | 588    | 1,113  | 1,418  |
| 기말 현금           | 1,799  | 588    | 1,113  | 1,418  | 2,354  |
| NOPLAT          | -196   | 694    | 1,258  | 1,622  | 2,135  |
| FCF             | -2,070 | -3,278 | 513    | 854    | 1,287  |

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

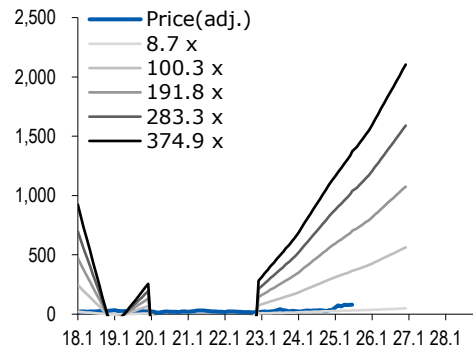
| 재무상태표 (단위: 십억원) |        |        |        |        |        |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월)         | 2023A  | 2024A  | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
| 유동자산            | 9,218  | 11,246 | 10,841 | 10,842 | 11,220 |
| 현금및현금성자산        | 1,799  | 588    | 1,113  | 1,418  | 2,354  |
| 매출채권 및 기타채권     | 332    | 892    | 1,149  | 1,288  | 1,378  |
| 재고자산            | 2,891  | 2,780  | 2,807  | 2,836  | 2,864  |
| 비유동자산           | 4,727  | 6,598  | 6,632  | 6,641  | 6,657  |
| 유형자산            | 4,062  | 4,648  | 4,673  | 4,677  | 4,690  |
| 관계기업 등 지분관련 자산  | 4      | 324    | 327    | 331    | 334    |
| 기타투자자산          | 127    | 292    | 304    | 310    | 314    |
| 자산총계            | 13,945 | 17,844 | 17,473 | 17,483 | 17,877 |
| 유동부채            | 7,459  | 10,347 | 9,287  | 8,275  | 7,193  |
| 매입채무 및 기타채무     | 1,498  | 2,048  | 2,140  | 2,225  | 2,325  |
| 단기차입금           | 486    | 3,195  | 2,195  | 1,195  | 195    |
| 유동성장기부채         | 64     | 73     | 73     | 73     | 73     |
| 비유동부채           | 2,173  | 2,634  | 2,358  | 2,074  | 1,790  |
| 장기차입금           | 1,665  | 2,028  | 1,728  | 1,428  | 1,128  |
| 사채              | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 부채총계            | 9,633  | 12,980 | 11,645 | 10,349 | 8,983  |
| 지배지분            | 4,307  | 4,859  | 5,823  | 7,129  | 8,888  |
| 자본금             | 1,537  | 1,537  | 1,537  | 1,537  | 1,537  |
| 자본잉여금           | 2,740  | 119    | 119    | 119    | 119    |
| 이익잉여금           | -2,868 | 236    | 1,160  | 2,426  | 4,146  |
| 비지배지분           | 5      | 5      | 5      | 5      | 5      |
| 자본총계            | 4,312  | 4,863  | 5,827  | 7,134  | 8,894  |
| 순차입금            | 427    | 4,814  | 2,875  | 1,206  | -1,069 |
| 총차입금            | 2,583  | 5,795  | 4,485  | 3,178  | 1,875  |

| Valuation 지표 (단위: 원, 배, %) |        |        |        |        |        |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월)                    | 2023A  | 2024A  | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
| EPS                        | 757    | 1,724  | 3,015  | 4,132  | 5,611  |
| BPS                        | 14,061 | 15,857 | 19,004 | 23,267 | 29,009 |
| EBITDAPS                   | -239   | 1,363  | 4,695  | 5,883  | 7,559  |
| SPS                        | 35,085 | 35,171 | 45,285 | 50,761 | 54,297 |
| DPS                        | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| PER                        | 35.6   | 17.3   | 26.7   | 19.5   | 14.3   |
| PBR                        | 1.9    | 1.9    | 4.2    | 3.5    | 2.8    |
| EV/EBITDA                  | -115.3 | 33.4   | 19.1   | 14.3   | 10.2   |
| PSR                        | 0.8    | 0.8    | 1.8    | 1.6    | 1.5    |

| 재무비율 (단위: 배, %) |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)         | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 매출액 증가율 (%)     | 52.4  | 45.5  | 28.8  | 12.1  | 7.0   |
| 영업이익 증가율 (%)    | 적지    | 흑전    | 428.7 | 29.0  | 31.6  |
| 지배순이익 증가율 (%)   | 흑전    | 230.3 | 74.9  | 37.1  | 35.8  |
| 매출총이익률 (%)      | 1.3   | 6.3   | 14.2  | 15.3  | 17.7  |
| 영업이익률 (%)       | -2.7  | 2.2   | 9.1   | 10.4  | 12.8  |
| 지배순이익률 (%)      | 2.2   | 4.9   | 6.7   | 8.1   | 10.3  |
| EBITDA 마진 (%)   | -0.7  | 3.9   | 10.4  | 11.6  | 13.9  |
| ROIC            | 7.8   | 10.7  | 11.7  | 16.4  | 22.9  |
| ROA             | 1.2   | 3.3   | 5.2   | 7.2   | 9.7   |
| ROE             | 6.3   | 11.5  | 17.3  | 19.6  | 21.5  |
| 부채비율 (%)        | 223.4 | 266.9 | 199.8 | 145.1 | 101.0 |
| 순차입금/자기자본 (%)   | 9.9   | 99.1  | 49.4  | 16.9  | -12.0 |
| 영업이익/금융비용 (배)   | -1.2  | 1.4   | 5.9   | 10.3  | 20.5  |

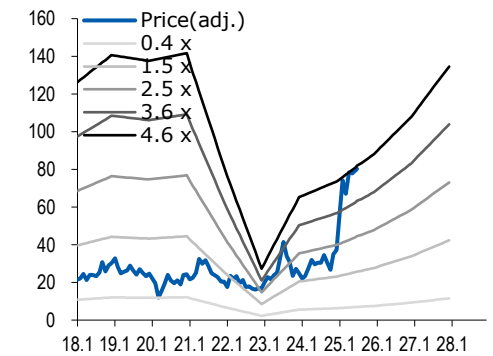
P/E band chart

(천원)

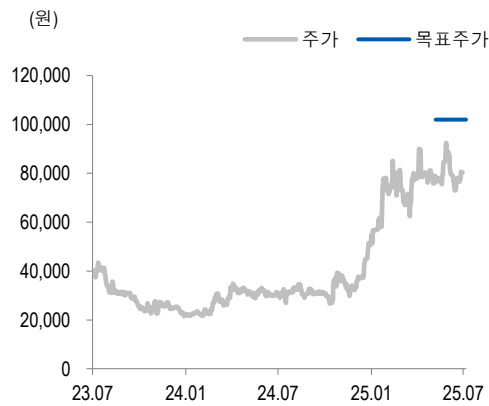


P/B band chart

(천원)



한화오션 (042660) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자<br>의견  | 목표가<br>(원) | 목표가격<br>대상시점 | 과리율<br>평균주가 최고(최저)<br>대비 주가 대비 |  |
|------------|-----------|------------|--------------|--------------------------------|--|
| 2025-07-21 | BUY       | 102,000    | 1년           |                                |  |
| 2025-05-28 | BUY       | 102,000    | 1년           |                                |  |
| 2025-05-15 | Not Rated | -          | 1년           |                                |  |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분             | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0          |
| Buy(매수)        | 94.3       |
| Hold(중립)       | 5.7        |
| Sell(비중축소)     | 0          |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2025-07-21

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 김용민)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

# HD현대중공업 (329180)

## 2Q25 Preview: 대장주 검증시간

### 매출 W4.3tr로 컨센서스 (W4.1tr) 상회 추정: 마지막 달에 힘 냈다면

동사의 2Q25 매출 컨센서스는 W4.1tr이며 이는 4-5월 잠정매출이 W2.7tr을 기록한 뒤 형성된 것 (=6월 매출 W1.4tr)이라 판단. 영업일수를 고려한다면 4월 (22일)과 5월 (20일) 각각 매출 W1,419bn, W1,296bn을 기록했으니 6월 (19일) 매출을 W1.4tr로 추정하는 것은 합당할 수 있으나, 1분기에 보여주었던 공정 개선으로 인한 매출인식 개선의 효과가 6월에도 발생할 수 있다고 판단. 실제로 동사의 1분기 매출 또한 1-2월에 W1.2tr, W1.1tr의 잠정실적 발표 이후 분기매출 W3.8tr (=3월 W1.4tr) 기록하였음.

### 영업이익 W545bn로 컨센서스 (W464bn) 상회 추정

동사의 2Q25 영업이익 컨센서스는 W464bn으로 qoq 7% 상승에 그치는데, 이는 1) 1분기 생산성 개선으로 인한 영업이익률의 급등에 따른 기저 부담과 2) 2분기 평균환율의 하락 (-3.6% qoq)에 기인한 것이라 판단. 그러나, 생산성 개선은 영속적이며 환율의 하락에 따른 전분기 대비 영업이익의 증감효과는 -W35bn 수준에 불과할 것이라 추정.

### 실적발표는 몇 안 되는 대장주의 실력검증 기회

대장주의 가장 큰 딜레마는 업종 내 입지만큼 충분한 시가총액을 이미 시장에서 인정받고 있다는 점. 평상시 섹터 전체가 공유하는 업황의 변동시에는 가치 차별화의 기회가 제한적이지만, 회사별로 공개하는 실적에서의 우위는 동사의 밸류에이션 차별화에 대한 회의적 시각에 반박할 수 있는 몇 안 되는 기회라고 판단.

### 목표주가 502,000원과 BUY의견 유지

Re-rating trigger는 1) 당사 예상치 수준의 2분기 영업이익 서프라이즈, 2) 미국발 조선시장 관련 긍정적인 뉴스, 3) 신조선가 지수를 역행하는 고가수주. 주요한 Downside risk는 1) 일회성 비용으로 인한 실적 악화, 2) 예상보다 지연되는 추가 미 해군 관련 사업 수주, 3) HD한국조선해양의 추가 지분 유동화.



김용민 조선/자동차  
yongmin.kim@yuantakorea.com

조혜빈 Research Assistant  
hevin.cho@yuantakorea.com

## BUY (M)

목표주가 **502,000원 (M)**

직전 목표주가 **502,000원**

현재주가 (7/18) **405,500원**

상승여력 **24%**

|             |                     |
|-------------|---------------------|
| 시가총액        | 359,975억원           |
| 총발행주식수      | 88,773,116주         |
| 60일 평균 거래대금 | 1,040억원             |
| 60일 평균 거래량  | 253,415주            |
| 52주 고/저     | 463,500원 / 164,300원 |
| 외인지분율       | 11.00%              |
| 배당수익률       | 0.73%               |
| 주요주주        | 에이치디한국조선해양 외 1인     |

| 주가수익률 (%) | 1개월    | 3개월    | 12개월  |
|-----------|--------|--------|-------|
| 절대        | (5.4)  | 12.8   | 139.9 |
| 상대        | (11.8) | (12.1) | 112.6 |
| 절대 (달러환산) | (7.0)  | 15.2   | 138.0 |

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

|            | 2Q25E | 전년동기대비   | 전분기대비    | 컨센서스  | 컨센서스대비   |
|------------|-------|----------|----------|-------|----------|
| 매출액        | 4,320 | 11.2     | 13.0     | 4,086 | 5.7      |
| 영업이익       | 545   | 178.4    | 25.6     | 464   | 17.4     |
| 세전계속사업이익   | 553   | 173.8    | 47.0     | 430   | 28.6     |
| 지배순이익      | 400   | 159.5    | 40.7     | 314   | 27.2     |
| 영업이익률 (%)  | 12.6  | +7.6 %pt | +1.3 %pt | 11.3  | +1.3 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 9.3   | +5.3 %pt | +1.9 %pt | 7.7   | +1.6 %pt |

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월)  | 2023A  | 2024A  | 2025F  | 2026F  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 11,964 | 14,486 | 17,534 | 19,359 |
| 영업이익      | 179    | 705    | 2,224  | 2,750  |
| 지배순이익     | 25     | 622    | 1,670  | 2,159  |
| PER       | 422.5  | 23.2   | 21.6   | 16.7   |
| PBR       | 2.0    | 2.5    | 5.1    | 4.2    |
| EV/EBITDA | 28.2   | 15.3   | 14.1   | 11.4   |
| ROE       | 0.5    | 11.4   | 26.2   | 27.5   |

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

HD 현대중공업: 분기별 및 연간 실적 추정

| (십억 원) | 1Q25    | 2Q25F  | 3Q25F  | 4Q25F  | 1Q26F | 2Q26F | 3Q26F | 4Q26F | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|--------|---------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출     | 3,823   | 4,320  | 4,387  | 5,005  | 4,367 | 5,017 | 4,714 | 5,261 | 17,534 | 19,359 | 20,316 |
| yoy    | 27.9%   | 11.2%  | 21.5%  | 24.9%  | 14.2% | 16.1% | 7.5%  | 5.1%  | 21.0%  | 10.4%  | 4.9%   |
| 영업이익   | 434     | 545    | 533    | 713    | 582   | 735   | 650   | 783   | 2,224  | 2,750  | 3,114  |
| yoy    | 1939.2% | 178.4% | 158.3% | 152.8% | 34.1% | 34.9% | 22.0% | 9.8%  | 215.4% | 23.6%  | 13.3%  |
| 영업이익률  | 11.3%   | 12.6%  | 12.1%  | 14.3%  | 13.3% | 14.6% | 13.8% | 14.9% | 12.7%  | 14.2%  | 15.3%  |

자료: 유안타증권 리서치센터, HD 현대중공업

HD 현대중공업: 2Q25 실적 추정치 및 컨센서스 괴리율

| (단위: 십억 원, %, %p) |       | 동사 추정 |        | 컨센서스  |        | 추정치   |
|-------------------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|
|                   | 2Q24  | 2Q25F | yoy    | 2Q25F | yoy    | 괴리율   |
| 매출                | 3,884 | 4,320 | 11.2%  | 4,086 | 5.2%   | 5.7%  |
| 영업이익              | 196   | 545   | 178.4% | 464   | 137.0% | 17.4% |
| OPM               | 5.0%  | 12.6% | 7.6%p  | 11.3% | 6.3%p  | 1.3%p |

자료: 유안타증권 리서치센터, HD 현대중공업, Quantiwise

## HD 현대중공업 (329180) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서 (단위: 십억원) |        |        |        |        |        |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월)         | 2023A  | 2024A  | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
| 매출액             | 11,964 | 14,486 | 17,534 | 19,359 | 20,316 |
| 매출원가            | 11,309 | 12,993 | 14,294 | 15,473 | 15,990 |
| 매출총이익           | 655    | 1,494  | 3,239  | 3,886  | 4,326  |
| 판매비             | 476    | 789    | 1,015  | 1,136  | 1,212  |
| 영업이익            | 179    | 705    | 2,224  | 2,750  | 3,114  |
| EBITDA          | 457    | 1,011  | 2,538  | 3,070  | 3,442  |
| 영업외손익           | -144   | 93     | 32     | 168    | 291    |
| 외환관련손익          | 10     | 413    | 320    | 322    | 317    |
| 이자손익            | -83    | -96    | -51    | -17    | 10     |
| 관계기업관련손익        | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 기타              | -72    | -224   | -237   | -137   | -37    |
| 법인세비용차감전순이익     | 34     | 798    | 2,256  | 2,918  | 3,405  |
| 법인세비용           | 10     | 177    | 587    | 759    | 885    |
| 계속사업순이익         | 25     | 622    | 1,670  | 2,159  | 2,520  |
| 중단사업순이익         | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익           | 25     | 622    | 1,670  | 2,159  | 2,520  |
| 지배지분순이익         | 25     | 622    | 1,670  | 2,159  | 2,520  |
| 포괄순이익           | -85    | 498    | 1,546  | 2,035  | 2,396  |
| 지배지분포괄이익        | -85    | 498    | 1,546  | 2,035  | 2,396  |

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

| 현금흐름표 (단위: 십억원) |       |        |       |        |        |
|-----------------|-------|--------|-------|--------|--------|
| 결산(12월)         | 2023A | 2024A  | 2025F | 2026F  | 2027F  |
| 영업활동 현금흐름       | 169   | 2,884  | 1,950 | 2,474  | 2,924  |
| 당기순이익           | 25    | 622    | 1,670 | 2,159  | 2,520  |
| 감가상각비           | 268   | 293    | 302   | 310    | 317    |
| 외환손익            | 0     | 0      | -320  | -322   | -317   |
| 중속, 관계기업관련손익    | 0     | 0      | 0     | 0      | 0      |
| 자산부채의 증감        | -77   | 2,114  | 564   | 595    | 672    |
| 기타현금흐름          | -46   | -144   | -266  | -267   | -268   |
| 투자활동 현금흐름       | -478  | -499   | -479  | -606   | -550   |
| 투자자산            | -1    | 0      | 21    | -108   | -57    |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -478  | -463   | -400  | -400   | -400   |
| 유형자산 감소         | 10    | 12     | 0     | 0      | 0      |
| 기타현금흐름          | -8    | -47    | -100  | -98    | -93    |
| 재무활동 현금흐름       | 503   | -2,049 | -938  | -1,670 | -2,083 |
| 단기차입금           | -444  | -127   | -197  | -100   | -90    |
| 사채 및 장기차입금      | 813   | -405   | -200  | -200   | -200   |
| 자본              | 5     | -1     | 0     | 0      | 0      |
| 현금배당            | 0     | 0      | -186  | -488   | -621   |
| 기타현금흐름          | 129   | -1,516 | -355  | -881   | -1,171 |
| 연결범위변동 등 기타     | -10   | -6     | 330   | 328    | 316    |
| 현금의 증감          | 184   | 330    | 862   | 528    | 607    |
| 기초 현금           | 744   | 928    | 1,258 | 2,120  | 2,647  |
| 기말 현금           | 928   | 1,258  | 2,120 | 2,647  | 3,255  |
| NOPLAT          | 179   | 705    | 2,224 | 2,750  | 3,114  |
| FCF             | -309  | 2,420  | 1,550 | 2,074  | 2,524  |

자료: 유안타증권

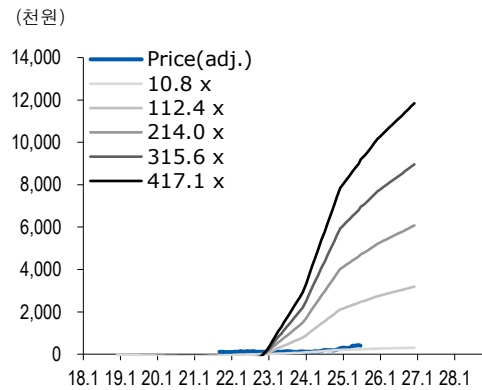
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| 재무상태표 (단위: 십억원) |        |        |        |        |        |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월)         | 2023A  | 2024A  | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
| 유동자산            | 8,800  | 10,403 | 11,324 | 12,179 | 12,845 |
| 현금및현금성자산        | 928    | 1,258  | 2,120  | 2,647  | 3,255  |
| 매출채권 및 기타채권     | 1,384  | 1,659  | 1,907  | 2,106  | 2,210  |
| 재고자산            | 1,310  | 1,511  | 1,738  | 1,918  | 2,013  |
| 비유동자산           | 8,334  | 8,988  | 9,053  | 9,241  | 9,370  |
| 유형자산            | 6,452  | 6,610  | 6,708  | 6,798  | 6,881  |
| 관계기업 등 자본관련 자산  | 1      | 1      | 1      | 2      | 2      |
| 기타투자자산          | 307    | 1,069  | 1,048  | 1,156  | 1,213  |
| 자산총계            | 17,134 | 19,391 | 20,377 | 21,420 | 22,215 |
| 유동부채            | 9,945  | 11,796 | 11,416 | 10,898 | 9,911  |
| 매입채무 및 기타채무     | 2,025  | 2,311  | 2,627  | 2,900  | 3,044  |
| 단기차입금           | 960    | 87     | 1      | 1      | 1      |
| 유동성장기부채         | 600    | 313    | 213    | 113    | 13     |
| 비유동부채           | 1,981  | 1,890  | 1,896  | 1,910  | 1,917  |
| 장기차입금           | 859    | 100    | 100    | 100    | 100    |
| 사채              | 710    | 652    | 652    | 652    | 652    |
| 부채총계            | 11,926 | 13,686 | 13,312 | 12,808 | 11,828 |
| 지배지분            | 5,207  | 5,704  | 7,065  | 8,612  | 10,387 |
| 자본금             | 444    | 444    | 444    | 444    | 444    |
| 자본잉여금           | 3,123  | 3,123  | 3,123  | 3,123  | 3,123  |
| 이익잉여금           | 773    | 1,288  | 2,773  | 4,444  | 6,342  |
| 비지배지분           | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 자본총계            | 5,207  | 5,704  | 7,065  | 8,612  | 10,387 |
| 순차입금            | 2,449  | 1,067  | -178   | -990   | -1,866 |
| 총차입금            | 3,812  | 3,280  | 2,983  | 2,782  | 2,592  |

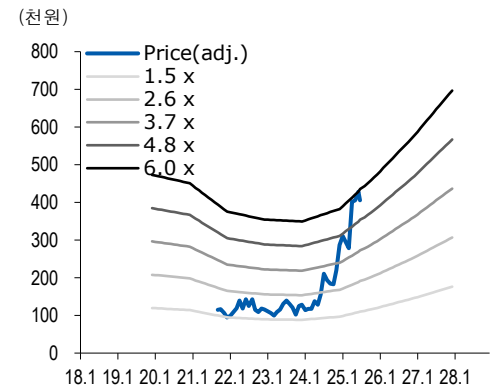
| Valuation 지표 (단위: 원, 배, %) |         |         |         |         |         |
|----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 결산(12월)                    | 2023A   | 2024A   | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
| EPS                        | 278     | 7,001   | 18,810  | 24,324  | 28,387  |
| BPS                        | 58,660  | 64,259  | 79,584  | 97,013  | 117,006 |
| EBITDAPS                   | 5,145   | 11,389  | 28,586  | 34,586  | 38,768  |
| SPS                        | 134,770 | 163,185 | 197,510 | 218,073 | 228,855 |
| DPS                        | 0       | 2,090   | 5,500   | 7,000   | 8,000   |
| PER                        | 422.5   | 23.2    | 21.6    | 16.7    | 14.3    |
| PBR                        | 2.0     | 2.5     | 5.1     | 4.2     | 3.5     |
| EV/EBITDA                  | 28.2    | 15.3    | 14.1    | 11.4    | 9.9     |
| PSR                        | 0.9     | 1.0     | 2.1     | 1.9     | 1.8     |

| 재무비율 (단위: 배, %) |       |         |       |       |       |
|-----------------|-------|---------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)         | 2023A | 2024A   | 2025F | 2026F | 2027F |
| 매출액 증가율 (%)     | 32.3  | 21.1    | 21.0  | 10.4  | 4.9   |
| 영업이익 증가율 (%)    | 흑전    | 294.8   | 215.4 | 23.6  | 13.3  |
| 지배순이익 증가율 (%)   | 흑전    | 2,417.7 | 168.7 | 29.3  | 16.7  |
| 매출총이익률 (%)      | 5.5   | 10.3    | 18.5  | 20.1  | 21.3  |
| 영업이익률 (%)       | 1.5   | 4.9     | 12.7  | 14.2  | 15.3  |
| 지배순이익률 (%)      | 0.2   | 4.3     | 9.5   | 11.2  | 12.4  |
| EBITDA 마진 (%)   | 3.8   | 7.0     | 14.5  | 15.9  | 16.9  |
| ROIC            | 2.2   | 10.3    | 34.9  | 39.8  | 39.4  |
| ROA             | 0.1   | 3.4     | 8.4   | 10.3  | 11.6  |
| ROE             | 0.5   | 11.4    | 26.2  | 27.5  | 26.5  |
| 부채비율 (%)        | 229.0 | 239.9   | 188.4 | 148.7 | 113.9 |
| 순차입금/자기자본 (%)   | 47.0  | 18.7    | -2.5  | -11.5 | -18.0 |
| 영업이익/금융비용 (배)   | 1.4   | 4.7     | 16.8  | 22.6  | 27.5  |

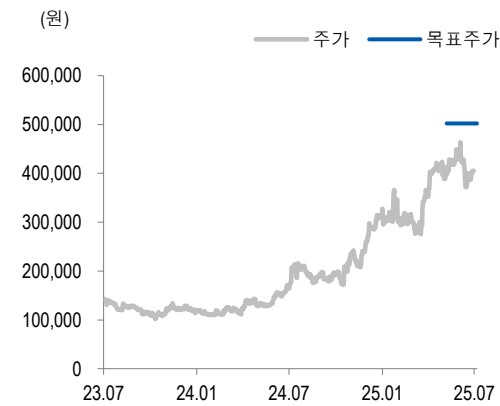
P/E band chart



P/B band chart



## HD 현대중공업 (329180) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 목표가격<br>대상시점 | 과리율<br>평균주가<br>대비 | 최고(최저)<br>주가 대비 |
|------------|----------|------------|--------------|-------------------|-----------------|
| 2025-07-21 | BUY      | 502,000    | 1년           |                   |                 |
| 2025-05-28 | BUY      | 502,000    | 1년           |                   |                 |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분             | 투자여건 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0          |
| Buy(매수)        | 94.3       |
| Hold(중립)       | 5.7        |
| Sell(비중축소)     | 0          |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2025-07-21

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **김용민**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

# HD현대미포 (010620)

## 2Q25 Preview: 저수익 탱커 인도 가속화

### 매출 W1.23tr로 컨센서스 (W1.27tr) 부합 추정

동사의 2Q25 매출 컨센서스는 W1.27tr이며 이는 4-5월 잠정매출이 W794bn을 기록한 뒤 형성된 것 (=6월 매출 W440bn)이라 판단. 저선가 물량의 분기내 인도에 따라 매출의 믹스는 개선되었을 것이라 추정하나, 1분기 기준 전년 대비 가동시간이 오히려 -2% 하락했다는 점을 감안시 2분기내 생산 효율성 개선에 대한 추가적인 qoq 외형 성장 가능성은 제한적. 실제로 2Q24에도 동사의 가동시간은 1Q24 대비 -1% 감소하였음. 분기평균환율 하락으로 인한 매출 감소 효과 W26bn 추정.

### 영업이익 W94bn으로 컨센서스 (W82bn) 상회 추정

동사의 2Q25 영업이익 컨센서스는 W82bn으로 qoq 20% 수준의 상승을 보일 것으로 추정되지만, PC선의 인도 가속화에 따라 이를 상회할 수 있다고 판단. 동사의 PC선 수주잔고는 3월 말 106척에서 4/5/6월 말 102/98/96척으로 감소했는데, 분기내 10척의 PC선 인도는 고수익성 계약물량의 매출인식을 앞당겼을 것이라 판단. 진행률에 따라 인식되는 매출의 규모 자체는 변동성이 존재할 수 있으나, 해당 물량의 영업이익률은 기존 믹스 대비 월등히 높을 것이라 판단하여 컨센서스를 상회하는 영업이익 기록했다고 추정. 환율로 인한 영업이익 감소 효과 W10bn 추정.

### 목표주가 236,000원으로 상향, BUY의견 유지

저수익성 탱커 인도에 따른 Target P/O multiple을 기존 0.63배에서 0.65배로 상향. Re-rating trigger는 1) LNBGV의 추가적인 발주세로 인한 수주잔고내 믹스 개선, 2) 강재가의 추가하락으로 인한 FY25-26F MR탱커의 수익성 개선, 3) 미 해군 전략상선단 확장으로 인한 실제 발주수요 (기존 방식은 주로 리스 및 매입). Downside risk는 1) 가스선에서 MR탱커로의 수주 트렌드 회귀 (FY27-28F 이익률 개선 제한요인), 2) 대형 조선사 대비 제한된 FY25F 매출인식 선종 믹스 개선세.



김용민 조선/자동차

yongmin.kim@yuantakorea.com

조혜빈 Research Assistant

hevin.cho@yuantakorea.com

## BUY (M)

**목표주가 236,000원 (U)**

직전 목표주가 **229,000원**

현재주가 (7/18) **200,000원**

상승여력 **18%**

|             |                    |
|-------------|--------------------|
| 시가총액        | 79,884억원           |
| 총발행주식수      | 39,942,149주        |
| 60일 평균 거래대금 | 746억원              |
| 60일 평균 거래량  | 417,629주           |
| 52주 고/저     | 211,000원 / 94,600원 |
| 외인지분율       | 22.14%             |
| 배당수익률       | 0.53%              |
| 주요주주        | 에이치디한국조선해양 외 2인    |

| 주가수익률 (%) | 1개월 | 3개월  | 12개월 |
|-----------|-----|------|------|
| 절대        | 7.8 | 49.0 | 99.2 |
| 상대        | 0.5 | 16.1 | 76.5 |
| 절대 (달러환산) | 5.9 | 52.3 | 97.6 |

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

|            | 2Q25E | 전년동기대비   | 전분기대비    | 컨센서스  | 컨센서스대비   |
|------------|-------|----------|----------|-------|----------|
| 매출액        | 1,197 | 6.0      | 1.1      | 1,270 | -5.8     |
| 영업이익       | 85    | 386.9    | 23.9     | 82    | 3.7      |
| 세전계속사업이익   | 76    | 114.9    | 27.9     | 84    | -9.2     |
| 지배순이익      | 56    | 104.6    | 14.3     | 63    | -10.6    |
| 영업이익률 (%)  | 7.1   | +5.6 %pt | +1.3 %pt | 6.4   | +0.7 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 4.7   | +2.3 %pt | +0.6 %pt | 4.9   | -0.2 %pt |

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월)  | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 4,039 | 4,630 | 4,908 | 5,367 |
| 영업이익      | -153  | 89    | 365   | 551   |
| 지배순이익     | -143  | 106   | 215   | 352   |
| PER       | -22.0 | 34.2  | 37.1  | 22.7  |
| PBR       | 1.6   | 1.8   | 3.6   | 3.1   |
| EV/EBITDA | -41.4 | 23.8  | 18.0  | 11.7  |
| ROE       | -7.0  | 5.3   | 10.0  | 14.6  |

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

HD 현대미포: 분기별 및 연간 실적 추정

| (십억 원) | 1Q25  | 2Q25F  | 3Q25F | 4Q25F  | 1Q26F | 2Q26F | 3Q26F | 4Q26F | 2025F  | 2026F | 2027F |
|--------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 매출     | 1,184 | 1,234  | 1,099 | 1,387  | 1,327 | 1,396 | 1,182 | 1,455 | 4,904  | 5,360 | 5,577 |
| yoy    | 18.3% | 9.3%   | 2.0%  | -2.5%  | 12.1% | 13.1% | 7.6%  | 4.9%  | 5.9%   | 9.3%  | 4.0%  |
| 영업이익   | 68    | 94     | 56    | 131    | 124   | 140   | 107   | 156   | 349    | 527   | 589   |
| yoy    | n.a.  | 438.4% | 59.4% | 179.2% | 80.5% | 49.3% | 90.3% | 19.4% | 294.7% | 50.8% | 11.7% |
| 영업이익률  | 5.8%  | 7.6%   | 5.1%  | 9.4%   | 9.3%  | 10.0% | 9.0%  | 10.7% | 7.1%   | 9.8%  | 10.6% |

자료: 유안타증권 리서치센터, HD 현대미포

HD 현대미포: 2Q25 실적 추정치 및 컨센서스 괴리율

| (단위: 십억 원, %, %p) | 동사 추정 |       |        | 컨센서스  |        | 추정치   |
|-------------------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|
|                   | 2Q24  | 2Q25F | yoy    | 2Q25F | yoy    | 괴리율   |
| 매출                | 1,129 | 1,234 | 9.3%   | 1,270 | 12.5%  | -2.8% |
| 영업이익              | 17    | 94    | 438.4% | 82    | 369.7% | 14.6% |
| OPM               | 1.5%  | 7.6%  | 6.1%p  | 6.4%  | 4.9%p  | 1.2%p |

자료: 유안타증권 리서치센터, HD 현대미포, Quantiwise

## HD 현대미포 (010620) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서 (단위: 십억원) |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)         | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 매출액             | 4,039 | 4,630 | 4,908 | 5,367 | 5,580 |
| 매출원가            | 4,070 | 4,382 | 4,384 | 4,646 | 4,784 |
| 매출총이익           | -31   | 248   | 524   | 721   | 796   |
| 판매비             | 122   | 159   | 159   | 170   | 188   |
| 영업이익            | -153  | 89    | 365   | 551   | 608   |
| EBITDA          | -84   | 167   | 446   | 635   | 698   |
| 영업외손익           | -4    | 58    | -53   | -40   | -7    |
| 외환관련손익          | 28    | 146   | 155   | 137   | 113   |
| 이자손익            | 2     | -3    | 3     | 24    | 52    |
| 관계기업관련손익        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타              | -34   | -85   | -212  | -202  | -172  |
| 법인세비용차감전순이익     | -157  | 146   | 312   | 511   | 601   |
| 법인세비용           | -18   | 33    | 81    | 133   | 156   |
| 계속사업순이익         | -139  | 113   | 231   | 378   | 445   |
| 중단사업순이익         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익           | -139  | 113   | 231   | 378   | 445   |
| 지배지분순이익         | -143  | 106   | 215   | 352   | 415   |
| 포괄순이익           | -160  | 93    | 235   | 388   | 460   |
| 지배지분포괄이익        | -165  | 78    | 199   | 327   | 388   |

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

| 현금흐름표 (단위: 십억원) |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)         | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 영업활동 현금흐름       | -533  | 361   | 265   | 434   | 530   |
| 당기순이익           | -139  | 113   | 231   | 378   | 445   |
| 감가상각비           | 69    | 78    | 80    | 84    | 89    |
| 외환손익            | 0     | 0     | -155  | -137  | -113  |
| 중속, 관계기업관련손익    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자산부채의 증감        | -438  | 188   | 154   | 154   | 154   |
| 기타현금흐름          | -25   | -18   | -45   | -45   | -45   |
| 투자활동 현금흐름       | -112  | -149  | -110  | -130  | -151  |
| 투자자산            | 0     | 0     | 6     | 9     | 7     |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -117  | -145  | -110  | -130  | -150  |
| 유형자산 감소         | 1     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타현금흐름          | 4     | -5    | -6    | -9    | -8    |
| 재무활동 현금흐름       | 464   | -363  | -256  | -216  | -211  |
| 단기차입금           | 319   | -182  | 26    | 31    | 22    |
| 사채 및 장기차입금      | 89    | 136   | -55   | -34   | -31   |
| 자본              | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 현금배당            | 0     | 0     | -28   | -28   | -28   |
| 기타현금흐름          | 55    | -318  | -200  | -185  | -173  |
| 연결범위변동 등 기타     | 1     | 6     | 409   | 519   | 455   |
| 현금의 증감          | -180  | -145  | 307   | 606   | 623   |
| 기초 현금           | 490   | 310   | 165   | 472   | 1,079 |
| 기말 현금           | 310   | 165   | 472   | 1,079 | 1,702 |
| NOPLAT          | -153  | 89    | 365   | 551   | 608   |
| FCF             | -651  | 216   | 155   | 304   | 380   |

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

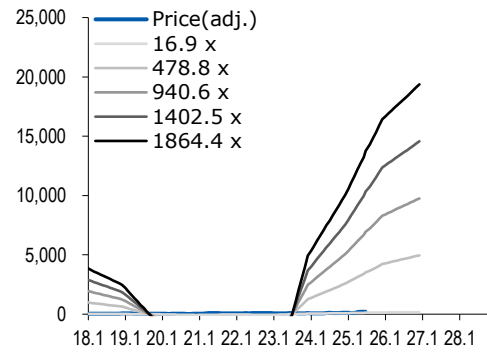
| 재무상태표 (단위: 십억원) |       |       |       |       |        |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 결산(12월)         | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F  |
| 유동자산            | 2,799 | 2,787 | 3,084 | 3,639 | 4,118  |
| 현금및현금성자산        | 310   | 165   | 472   | 1,079 | 1,702  |
| 매출채권 및 기타채권     | 165   | 131   | 141   | 154   | 161    |
| 재고자산            | 230   | 271   | 287   | 314   | 326    |
| 비유동자산           | 2,110 | 2,322 | 2,346 | 2,382 | 2,435  |
| 유형자산            | 1,757 | 1,862 | 1,891 | 1,937 | 1,997  |
| 관계기업 등 지분관련 자산  | 0     | 0     | 0     | 0     | 0      |
| 기타투자자산          | 44    | 202   | 196   | 187   | 180    |
| 자산총계            | 4,909 | 5,109 | 5,430 | 6,022 | 6,553  |
| 유동부채            | 2,735 | 2,706 | 2,874 | 3,138 | 3,268  |
| 매입채무 및 기타채무     | 567   | 754   | 799   | 874   | 908    |
| 단기차입금           | 474   | 159   | 174   | 186   | 199    |
| 유동성장기부채         | 4     | 0     | 0     | 0     | 0      |
| 비유동부채           | 158   | 297   | 243   | 211   | 181    |
| 장기차입금           | 96    | 80    | 60    | 45    | 29     |
| 사채              | 0     | 0     | 0     | 0     | 0      |
| 부채총계            | 2,894 | 3,002 | 3,117 | 3,349 | 3,449  |
| 지배지분            | 1,970 | 2,048 | 2,240 | 2,573 | 2,974  |
| 자본금             | 200   | 200   | 200   | 200   | 200    |
| 자본잉여금           | 82    | 82    | 82    | 82    | 82     |
| 이익잉여금           | 1,428 | 1,499 | 1,685 | 2,009 | 2,396  |
| 비지배지분           | 45    | 58    | 74    | 100   | 130    |
| 자본총계            | 2,015 | 2,106 | 2,314 | 2,673 | 3,104  |
| 순차입금            | 277   | 290   | -50   | -669  | -1,309 |
| 총차입금            | 675   | 629   | 601   | 598   | 589    |

| Valuation 지표 (단위: 원, 배, %) |         |         |         |         |         |
|----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 결산(12월)                    | 2023A   | 2024A   | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
| EPS                        | -3,579  | 2,642   | 5,384   | 8,816   | 10,383  |
| BPS                        | 49,396  | 51,353  | 56,152  | 64,514  | 74,571  |
| EBITDAPS                   | -2,094  | 4,173   | 11,158  | 15,909  | 17,470  |
| SPS                        | 101,123 | 115,919 | 122,881 | 134,363 | 139,698 |
| DPS                        | 0       | 710     | 710     | 710     | 710     |
| PER                        | -22.0   | 34.2    | 37.1    | 22.7    | 19.3    |
| PBR                        | 1.6     | 1.8     | 3.6     | 3.1     | 2.7     |
| EV/EBITDA                  | -41.4   | 23.8    | 18.0    | 11.7    | 9.8     |
| PSR                        | 0.8     | 0.8     | 1.6     | 1.5     | 1.4     |

| 재무비율 (단위: 배, %) |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)         | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 매출액 증가율 (%)     | 8.7   | 14.6  | 6.0   | 9.3   | 4.0   |
| 영업이익 증가율 (%)    | 적지    | 흑전    | 312.3 | 50.9  | 10.4  |
| 지배순이익 증가율 (%)   | 적지    | 흑전    | 103.8 | 63.7  | 17.8  |
| 매출총이익률 (%)      | -0.8  | 5.4   | 10.7  | 13.4  | 14.3  |
| 영업이익률 (%)       | -3.8  | 1.9   | 7.4   | 10.3  | 10.9  |
| 지배순이익률 (%)      | -3.5  | 2.3   | 4.4   | 6.6   | 7.4   |
| EBITDA 마진 (%)   | -2.1  | 3.6   | 9.1   | 11.8  | 12.5  |
| ROIC            | -7.7  | 3.5   | 14.1  | 23.7  | 30.0  |
| ROA             | -3.0  | 2.1   | 4.1   | 6.1   | 6.6   |
| ROE             | -7.0  | 5.3   | 10.0  | 14.6  | 15.0  |
| 부채비율 (%)        | 143.6 | 142.5 | 134.7 | 125.3 | 111.1 |
| 순차입금/자기자본 (%)   | 14.1  | 14.2  | -2.3  | -26.0 | -44.0 |
| 영업이익/금융비용 (배)   | -11.1 | 4.5   | 19.9  | 30.8  | 34.3  |

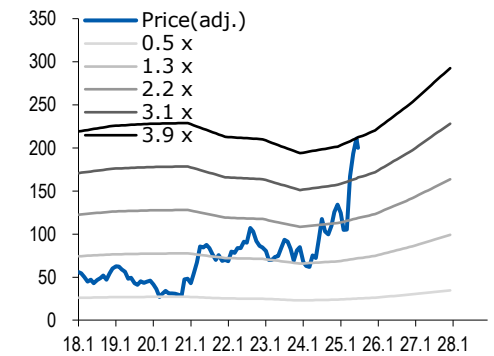
P/E band chart

(천원)

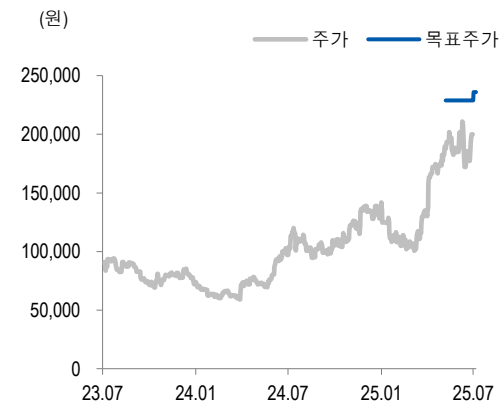


P/B band chart

(천원)



HD현대미포 (010620) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 목표가격<br>대상시점 | 과리율        |                 |
|------------|----------|------------|--------------|------------|-----------------|
|            |          |            |              | 평균주가<br>대비 | 최고(최저)<br>주가 대비 |
| 2025-07-21 | BUY      | 236,000    | 1년           |            |                 |
| 2025-05-28 | BUY      | 229,000    | 1년           | -17.30     | -7.86           |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분             | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0          |
| Buy(매수)        | 94.3       |
| Hold(중립)       | 5.7        |
| Sell(비중축소)     | 0          |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2025-07-21

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 김용민)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

# 삼성중공업 (010140)

## 2Q25 Preview: 영업이익 2천억 근접

### 2Q25 매출 W2.7tr, 영업이익 W198bn 추정

컨센서스에 부합하는 매출 추정과 달리 영업이익에 대한 컨센서스 상회 의견을 제시. 주요 근거로는 1) 6월부터 시작된 Cedar LNG의 건조공정, 2) 1분기 일회성 격려금 290억 (동사 추정 매출원가 260억, 판관비 30억)의 정상화, 3) 예상보다 가파르지 않은 기자재 비용 상승세. 또한, 1Q21 수주한 Evergreen 컨테이너선 잔여물량 4척이 3분기내 순차적으로 인도됨에 따라 3분기에도 전분기 대비 영업이익률 개선될 것이라 예상.

### 하반기 지속적인 이익의 상승은 Q보다 P에서

2Q25 가동시간은 7.7m M/H로 yoy 5% 정도의 상승 추정. 하반기 외형 성장은 가동시간의 증가보다 1) 상선 부문 고수익 선종 매출인식 비중 증가, 2) 수주잔고 내 신조선가 자체 상승분, 3) 적자 컨테이너선 투입인력의 고수익 해양부문 투입전환에 기인할 것이라 예상. 특히, Evergreen항 컨테이너선 매출이 FLNG 매출로 전환된다는 점은 산업 전체가 공유하는 일반적인 선종 믹스 및 선가 개선세보다 동사의 이익률 회복세를 더욱 가파르게 만들어주는 (절대적 영업이익률의 격차를 좁혀주는) 요소라 판단.

### 투자의견 BUY, 목표주가 22,000원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가 모두 유지. 방산의 부재와 환율 (동사 파생상품 USD매도 환율 1,345원)에 대해서는 여전히 아쉬울 수 있으나, FLNG 매출비중 상승으로 인한 영업이익률 회복세는 laggard play를 정당화시킬 수 있는 요소. Re-rating trigger: 1) 급격한 달러 약세 2) FLNG 프로젝트 수주 Downside risk: 1) FLNG 시장 경쟁 격화 2) 기존 수주예정 FLNG 프로젝트 일정 지연.



김용민 조선/자동차  
yongmin.kim@yuantakorea.com

조혜빈 Research Assistant  
hevin.cho@yuantakorea.com

**BUY (M)**

**목표주가 22,000원 (M)**

직전 목표주가 **22,000원**

현재주가 (7/18) **18,790원**

상승여력 **17%**

|             |                  |
|-------------|------------------|
| 시가총액        | 165,352억원        |
| 총발행주식수      | 880,114,845주     |
| 60일 평균 거래대금 | 1,340억원          |
| 60일 평균 거래량  | 8,252,531주       |
| 52주 고/저     | 18,910원 / 9,470원 |
| 외인지분율       | 31.99%           |
| 배당수익률       | 0.00%            |
| 주요주주        | 삼성전자 외 7인        |

| 주가수익률 (%) | 1개월   | 3개월  | 12개월 |
|-----------|-------|------|------|
| 절대        | 5.3   | 29.4 | 69.7 |
| 상대        | (1.9) | 0.8  | 50.4 |
| 절대 (달러환산) | 3.5   | 32.2 | 68.4 |

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

|            | 2Q25E | 전년동기대비   | 전분기대비    | 컨센서스  | 컨센서스대비   |
|------------|-------|----------|----------|-------|----------|
| 매출액        | 2,714 | 7.2      | 8.8      | 2,711 | 0.1      |
| 영업이익       | 198   | 51.6     | 61.0     | 180   | 10.1     |
| 세전계속사업이익   | 185   | 142.9    | 103.1    | 202   | -8.8     |
| 지배순이익      | 220   | 187.5    | 139.0    | 163   | 34.9     |
| 영업이익률 (%)  | 7.3   | +2.1 %pt | +2.4 %pt | 6.6   | +0.7 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 8.1   | +5.1 %pt | +4.4 %pt | 6.0   | +2.1 %pt |

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월)  | 2023A | 2024A | 2025F  | 2026F  |
|-----------|-------|-------|--------|--------|
| 매출액       | 8,009 | 9,903 | 10,746 | 12,182 |
| 영업이익      | 233   | 503   | 816    | 1,299  |
| 지배순이익     | -148  | 64    | 687    | 1,131  |
| PER       | -40.3 | 132.0 | 24.1   | 14.6   |
| PBR       | 1.7   | 2.2   | 3.6    | 2.8    |
| EV/EBITDA | 17.7  | 14.9  | 18.5   | 11.9   |
| ROE       | -4.2  | 1.8   | 16.5   | 22.2   |

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

## 삼성중공업: 분기별 및 연간 실적 추정

| (십억 원) | 1Q25  | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F | 1Q26F  | 2Q26F | 3Q26F | 4Q26F | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|--------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출     | 2,494 | 2,714 | 2,551 | 2,987 | 2,917  | 3,114 | 2,897 | 3,253 | 10,746 | 12,182 | 12,768 |
| yoy    | 6.2%  | 7.2%  | 9.8%  | 10.6% | 17.0%  | 14.7% | 13.6% | 8.9%  | 8.5%   | 13.4%  | 4.8%   |
| 영업이익   | 123   | 198   | 209   | 286   | 272    | 353   | 272   | 402   | 816    | 1,299  | 1,568  |
| yoy    | 58.1% | 51.6% | 74.2% | 63.9% | 120.9% | 78.1% | 30.2% | 40.8% | 62.3%  | 59.2%  | 20.7%  |
| 영업이익률  | 4.9%  | 7.3%  | 8.2%  | 9.6%  | 9.3%   | 11.3% | 9.4%  | 12.4% | 7.6%   | 10.7%  | 12.3%  |

자료: 유안타증권 리서치센터, 삼성중공업

## 삼성중공업: 2Q25 실적 추정치 및 컨센서스 괴리율

| (단위: 십억 원, % %p) | 동사 추정 |       |        | 컨센서스  |        | 추정치<br>괴리율 |
|------------------|-------|-------|--------|-------|--------|------------|
|                  | 2Q24  | 2Q25F | yoy    | 2Q25F | yoy    |            |
| 매출               | 2,532 | 2,714 | 7.2%   | 2,711 | 7.1%   | 0.1%       |
| 영업이익             | 79    | 198   | 150.9% | 180   | 127.9% | 10.1%      |
| OPM              | 3.1%  | 7.3%  | 4.2%   | 6.6%  | 3.5%   | 0.7%       |

자료: 유안타증권 리서치센터, 삼성중공업, Quantilwise

삼성중공업 (010140) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서 (단위: 십억원) |       |       |        |        |        |
|-----------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 결산(12월)         | 2023A | 2024A | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
| 매출액             | 8,009 | 9,903 | 10,746 | 12,182 | 12,768 |
| 매출원가            | 7,364 | 8,983 | 9,461  | 10,375 | 10,643 |
| 매출총이익           | 645   | 921   | 1,285  | 1,807  | 2,125  |
| 판매비             | 412   | 418   | 470    | 508    | 557    |
| 영업이익            | 233   | 503   | 816    | 1,299  | 1,568  |
| EBITDA          | 474   | 792   | 1,052  | 1,536  | 1,806  |
| 영업외손익           | -529  | -818  | -33    | -9     | 14     |
| 외환관련손익          | 37    | 109   | 100    | 100    | 100    |
| 이자손익            | -146  | -192  | -214   | -190   | -167   |
| 관계기업관련손익        | 0     | 0     | 0      | 0      | 0      |
| 기타              | -420  | -735  | 81     | 81     | 81     |
| 법인세비용차감전순이익     | -296  | -316  | 783    | 1,290  | 1,582  |
| 법인세비용           | -140  | -369  | 204    | 335    | 411    |
| 계속사업순이익         | -156  | 54    | 579    | 954    | 1,171  |
| 중단사업순이익         | 0     | 0     | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익           | -156  | 54    | 579    | 954    | 1,171  |
| 지배지분순이익         | -148  | 64    | 687    | 1,131  | 1,388  |
| 포괄순이익           | -163  | 340   | 613    | 988    | 1,204  |
| 지배지분포괄이익        | -155  | 355   | 640    | 1,031  | 1,257  |

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

| 현금흐름표 (단위: 십억원) |       |        |       |       |       |
|-----------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)         | 2023A | 2024A  | 2025F | 2026F | 2027F |
| 영업활동 현금흐름       | -516  | 655    | 1,571 | 1,932 | 2,037 |
| 당기순이익           | -156  | 54     | 579   | 954   | 1,171 |
| 감가상각비           | 238   | 286    | 233   | 235   | 236   |
| 외환손익            | -8    | 3      | -100  | -100  | -100  |
| 중속, 관계기업관련손익    | 0     | 0      | 0     | 0     | 0     |
| 자산부채의 증감        | -716  | 118    | 76    | 61    | -51   |
| 기타현금흐름          | 126   | 194    | 782   | 781   | 781   |
| 투자활동 현금흐름       | -195  | 311    | -397  | -508  | -314  |
| 투자자산            | 27    | -9     | 32    | 47    | 61    |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -153  | -173   | -250  | -250  | -250  |
| 유형자산 감소         | 2     | 384    | 0     | 0     | 0     |
| 기타현금흐름          | -70   | 110    | -179  | -305  | -124  |
| 재무활동 현금흐름       | 376   | -599   | -927  | -891  | -735  |
| 단기차입금           | 66    | 1,686  | -89   | -100  | -94   |
| 사채 및 장기차입금      | -88   | 203    | -538  | -491  | -341  |
| 자본              | 0     | 0      | 0     | 0     | 0     |
| 현금배당            | 0     | 0      | 0     | 0     | 0     |
| 기타현금흐름          | 398   | -2,488 | -300  | -300  | -300  |
| 연결범위변동 등 기타     | 0     | 6      | -736  | -484  | -528  |
| 현금의 증감          | -335  | 372    | -490  | 48    | 460   |
| 기초 현금           | 919   | 584    | 956   | 466   | 515   |
| 기말 현금           | 584   | 956    | 466   | 515   | 975   |
| NOPLAT          | 233   | 503    | 816   | 1,299 | 1,568 |
| FCF             | -670  | 481    | 1,321 | 1,682 | 1,787 |

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

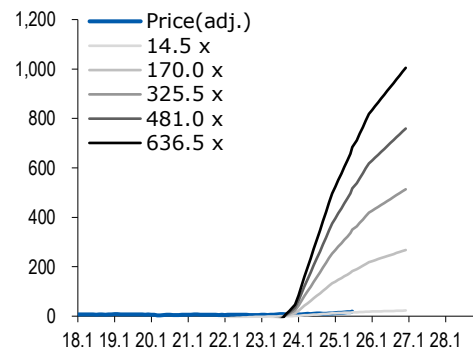
| 재무상태표 (단위: 십억원) |        |        |        |        |        |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월)         | 2023A  | 2024A  | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
| 유동자산            | 9,245  | 9,370  | 8,935  | 9,090  | 9,577  |
| 현금및현금성자산        | 584    | 956    | 466    | 515    | 975    |
| 매출채권 및 기타채권     | 545    | 1,186  | 1,118  | 1,103  | 1,139  |
| 재고자산            | 1,729  | 452    | 489    | 533    | 570    |
| 비유동자산           | 6,348  | 7,825  | 7,806  | 7,772  | 7,723  |
| 유형자산            | 5,209  | 5,116  | 5,132  | 5,148  | 5,162  |
| 관계기업 등 자본관련 자산  | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 기타투자자산          | 461    | 1,680  | 1,648  | 1,601  | 1,540  |
| 자산총계            | 15,593 | 17,195 | 16,741 | 16,862 | 17,300 |
| 유동부채            | 11,232 | 12,029 | 11,177 | 10,491 | 9,891  |
| 매입채무 및 기타채무     | 1,147  | 946    | 1,026  | 1,163  | 1,219  |
| 단기차입금           | 1,850  | 2,156  | 2,024  | 1,859  | 1,675  |
| 유동성장기부채         | 1,185  | 926    | 611    | 315    | 147    |
| 비유동부채           | 952    | 1,416  | 1,202  | 1,022  | 855    |
| 장기차입금           | 312    | 62     | 50     | 39     | 31     |
| 사채              | 205    | 75     | 62     | 47     | 28     |
| 부채총계            | 12,184 | 13,445 | 12,379 | 11,513 | 10,746 |
| 지배지분            | 3,439  | 3,795  | 4,515  | 5,680  | 7,101  |
| 자본금             | 880    | 880    | 880    | 880    | 880    |
| 자본잉여금           | 4,496  | 4,496  | 4,496  | 4,496  | 4,496  |
| 이익잉여금           | -2,169 | -2,136 | -1,449 | -318   | 1,070  |
| 비지배지분           | -30    | -45    | -153   | -330   | -547   |
| 자본총계            | 3,409  | 3,749  | 4,362  | 5,350  | 6,554  |
| 순차입금            | 2,447  | 3,407  | 3,091  | 2,147  | 1,127  |
| 총차입금            | 4,635  | 6,524  | 5,896  | 5,306  | 4,870  |

| Valuation 지표 (단위: 원, 배, %) |       |        |        |        |        |
|----------------------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월)                    | 2023A | 2024A  | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
| EPS                        | -168  | 73     | 780    | 1,286  | 1,577  |
| BPS                        | 4,027 | 4,443  | 5,286  | 6,649  | 8,314  |
| EBITDAPS                   | 539   | 900    | 1,196  | 1,746  | 2,053  |
| SPS                        | 9,100 | 11,252 | 12,210 | 13,841 | 14,507 |
| DPS                        | 0     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| PER                        | -40.3 | 132.0  | 24.1   | 14.6   | 11.9   |
| PBR                        | 1.7   | 2.2    | 3.6    | 2.8    | 2.3    |
| EV/EBITDA                  | 17.7  | 14.9   | 18.5   | 11.9   | 9.5    |
| PSR                        | 0.7   | 0.9    | 1.5    | 1.4    | 1.3    |

| 재무비율 (단위: 배, %) |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)         | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 매출액 증가율 (%)     | 34.7  | 23.6  | 8.5   | 13.4  | 4.8   |
| 영업이익 증가율 (%)    | 흑전    | 115.4 | 62.3  | 59.2  | 20.7  |
| 지배순이익 증가율 (%)   | 적지    | 흑전    | 975.3 | 64.7  | 22.7  |
| 매출총이익률 (%)      | 8.1   | 9.3   | 12.0  | 14.8  | 16.6  |
| 영업이익률 (%)       | 2.9   | 5.1   | 7.6   | 10.7  | 12.3  |
| 지배순이익률 (%)      | -1.9  | 0.6   | 6.4   | 9.3   | 10.9  |
| EBITDA 마진 (%)   | 5.9   | 8.0   | 9.8   | 12.6  | 14.1  |
| ROIC            | 2.6   | -1.8  | 12.7  | 19.3  | 22.5  |
| ROA             | -1.0  | 0.4   | 4.0   | 6.7   | 8.1   |
| ROE             | -4.2  | 1.8   | 16.5  | 22.2  | 21.7  |
| 부채비율 (%)        | 357.4 | 358.6 | 283.8 | 215.2 | 164.0 |
| 순차입금/자기자본 (%)   | 71.1  | 89.8  | 68.5  | 37.8  | 15.9  |
| 영업이익/금융비용 (배)   | 1.3   | 2.4   | 3.4   | 6.1   | 8.1   |

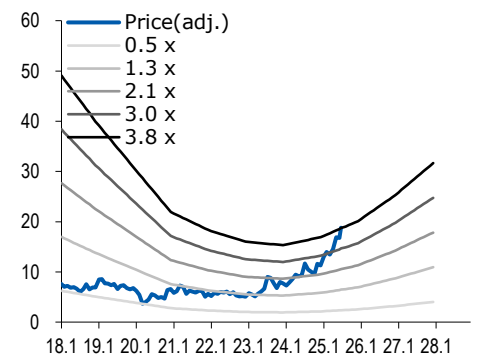
P/E band chart

(천원)

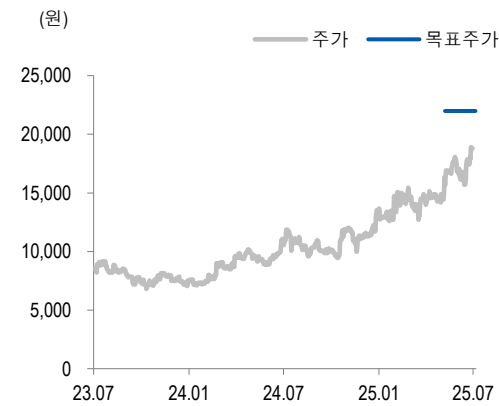


P/B band chart

(천원)



삼성중공업 (010140) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 목표가격<br>대상시점 | 과리율        |                 |
|------------|----------|------------|--------------|------------|-----------------|
|            |          |            |              | 평균주가<br>대비 | 최고(최저)<br>주가 대비 |
| 2025-07-21 | BUY      | 22,000     | 1년           |            |                 |
| 2025-05-28 | BUY      | 22,000     | 1년           |            |                 |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분             | 투자여건 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0          |
| Buy(매수)        | 94.3       |
| Hold(중립)       | 5.7        |
| Sell(비중축소)     | 0          |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2025-07-21

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 김용민)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.