



2026년 05월 21일
키움증권 리서치센터 | 산업분석

조선/기계/방산 하반기 전망
성장판은 아직 열려 있다

조선/기계/방산/항공우주 Analyst 이한결

Contents

Summary	p.03
I. 2026 방위산업 전망	p.05
II. 2026 조선 전망	p.21
III. 2026 건설기계 전망	p.38
IV. 기업분석	p.53
- 한화에어로스페이스(012450)	
- 현대로템(064350)	
- LIG D&A(079550)	
- HD현대중공업(329180)	
- 한화오션(042660)	
- HD건설기계(267270)	



Summary



Summary

>>> 방산: 중동 전쟁 과정에서 K-방산에 대한 관심 증가, 신규 수주 파이프라인 확대 기회

- 중동 전쟁에서 미국의 미사일 재고 대량 소모, 재고 회복을 위해 4년 이상이 소요되며 미사일 공급 부족 심화 전망
- 유럽과 중동 지역은 미국 방산 의존도 축소가 필요. 빠른 납기, 현지 생산 등을 제시하는 한국 방산 업체의 수출 기회 확대
- 유럽, 중동 지역의 방위비 지출 확대와 한국의 점유율 성장으로 높은 밸류에이션에도 상승 여력은 충분하다고 판단

>>> 조선: 에너지 공급망 개편으로 상선 발주 호황에 특수선, DC항 엔진 모멘텀까지 풍부

- 중동 전쟁의 영향으로 에너지 공급망 재편 과정에서 가스선, 탱커선의 신조 발주 호조, 하반기 미국 LNG선 발주 확대 기대
- 올해 하반기 MASGA 프로젝트가 구체화되며 모멘텀 발생 전망, 미국 내부에서 군함 사업의 동맹국 참여 비중 확대 필요성 언급
- 데이터센터의 주 전력원으로 선박용 엔진 활용 시작, 엔진 사업부의 설비 증설 등 신규 성장 동력으로 작용할 것으로 판단

>>> 건설기계: 예상보다 강한 건설장비 수요 반등, 구조적인 엔진 사업 성장 기대

- 유럽/아프리카 중심의 건설장비 수출 턴어라운드 지속, 예상보다 좋은 북미 건설장비 수요 개선으로 실적 성장 기조 유지
- AI 데이터센터 투자 확대에 따른 비상 발전용 엔진 수요 강세, 방산용 엔진 생산 능력 확대로 구조적인 성장 기대
- 러-우 전쟁, 중동 전쟁 종전 시 재건 사업 기대감 유효, 러시아 시장 회복과 중동 수출 증가로 연간 매출의 10% 확대 가능

>>> Top-pick: LIG D&A, 현대로템, HD현대중공업

관심종목: 한화에어로스페이스, 한화오션, HD건설기계

I. 2026 방위산업 전망

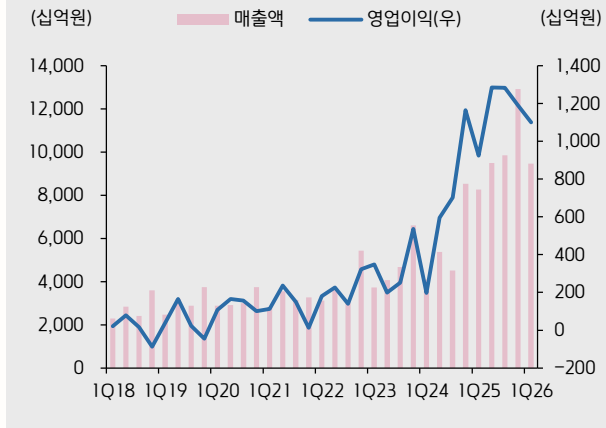


방산: 1Q26 Review

◎ 계절성 반영에도 실적은 안정적인 성장 궤도에 진입

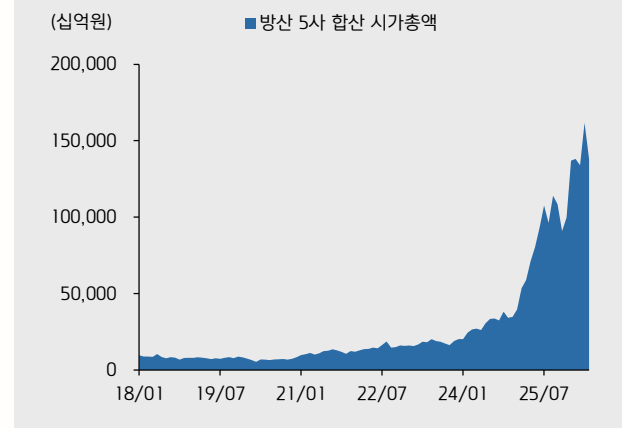
- 방산 5사의 1Q26 매출액은 전년 동기 대비 15%, 영업이익은 19% 증가하며 견조한 성장세 지속
 - 직전 분기 대비 매출액은 27%, 영업이익은 8% 감소하며 계절성 반영
 - 국내 사업은 견조한 성장세 유지, 수출 매출의 비중 상승 지속과 수익성 개선이 긍정적
 - 일부 업체들의 납품 일정을 감안하면 하반기로 갈수록 실적 개선 폭 확대 전망
- 안정적인 실적 성장과 중동 전쟁의 반사 수혜 기대감에 힘입어 방산 5사의 합산 시가총액은 연초 대비 39% 증가
 - 다만, 최근 중동 전쟁의 종전 가능성이 높아짐에 따라 고점에서 15% 조정 발생하며 밸류에이션 부담 해소

방산 5사 분기별 실적 추이



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

방산 5사 합산 시가총액 추이

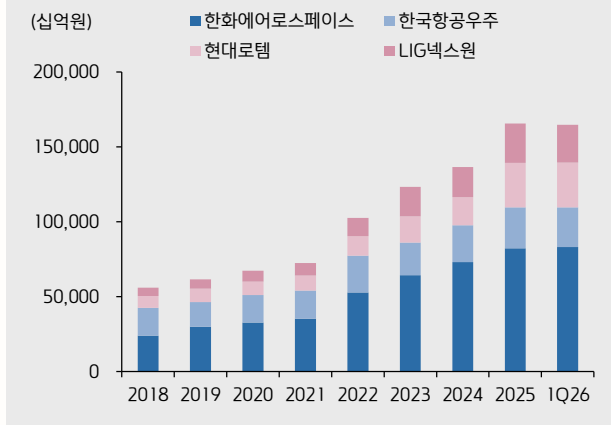


자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 한화시스템은 2019년 11월 상장

방산: K-방산 수주 호황 지속

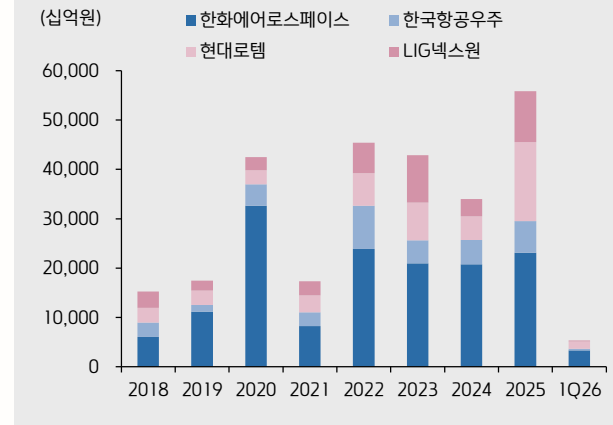
- ◎ 1분기 약 5조원의 신규 수주 달성, 하반기 주요 수주 파이프라인을 감안할 때 신규 수주는 50조원 초과 전망
 - 1Q26 기준 방산 5사의 수주잔고는 약 164조원으로 25년말 대비 0.5% 소폭 감소
 - 25년 연간 신규수주 약 56조원 달성, 국내 방산 업종 역대 최대 규모
 - 러-우 전쟁 장기화, 중동 전쟁 발발 등으로 국내 무기 체계의 수주 파이프라인 확대 기대
 - 26년 이후 기대되는 방산 5사의 수주 파이프라인 고려할 때 수주잔고 확대 추세는 지속될 것으로 판단

방산 5사 수주잔고 추이



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터
 주: 한화에어로스페이스에 한화시스템 포함, 한화오션 미포함

방산 5사 신규수주 추이



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터
 주: 한화에어로스페이스에 한화시스템 포함, 한화오션 미포함

방산: 26년 이후 기대 수출 파이프라인 점검

◎ 국내 무기 체계에 대한 관심이 증가하며 해외 사업 파이프라인 확대 기대

- 동/북유럽, 중동, 아시아태평양, 중남미 등 다양한 지역에서 국내 방산 무기체계에 대한 관심 지속 증가
 - 사우디, 이라크, UAE 등 중동 지역에서 지상무기, 항공기, 방공망, 함정 등 국내 무기 체계 도입 전반에 관심
 - 특히, 미국/이스라엘-이란 전쟁 과정에서 방공망의 중요성이 부각되며 미사일 수요가 확대될 것으로 기대
 - 동/북유럽 지역을 중심으로 국내 무기 체계의 현지 생산, 빠른 납기 일정에 대한 긍정적인 평가로 수주 파이프라인 확대
 - 페루도 전차, 전투기, 함정 등 다양한 국내 무기체계에 전반적인 관심 표명하며 공동 개발 등 협력 추진
- KF-21의 순조로운 양산 진행 중, 공대공 탑재 무장 개발 속도가 앞당겨지며 동남아시아, 중동 지역 관심 증가

국내 방산업체 기대 수출 파이프라인

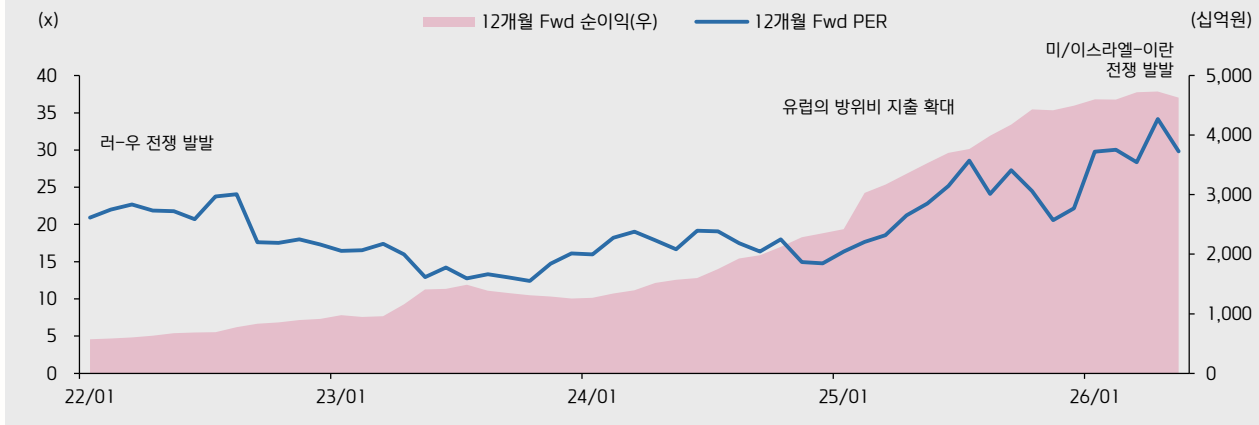
기업	무기	국가	내용
한화에어로스페이스	K9/천무/장갑차	사우디아라비아	사우디 군 현대화 사업에 참여, 26년 중 우선협상대상자 선정 기대
	K9/천무	이라크	25년 4월 이라크 군 대표단이 한국을 방문하여 도입 논의
	K9	스페인	약 200대 규모의 스페인 신형 자주포 사업 논의 중
	K9	미국	자주포 현대화 사업(SPH-M) 진행, 5개의 후보군 중 하나로 선정
	천무	프랑스	노후화된 LPU를 대체할 유력 후보로 천무 검토
한국항공우주	FA-50	이집트	36대 규모 수출 협상 진행 중(잠재 소요 100여대), 27년 계약 체결 기대
	FA-50	말레이시아	18대 규모의 2차 FA-50 도입 추진, 27년 계약 체결 기대
	수리온	UAE/이라크	총 1.7조원 규모의 회전익 최초 수출 계약 체결 기대
	KF-21	인도네시아	KF-21 16대 도입 계약 논의(기존 48대 대비 축소)
	KF-21	필리핀, 말레이시아, 사우디, UAE	KF-21 Block II 도입 또는 6세대 전투기 플랫폼 개발 사업 참여 희망
현대로템	K2	폴란드	26년 잔여 물량 640대 중 3차 계약 논의가 시작될 것으로 기대
	K2	이라크	약 250대 규모의 K2 전차 도입 검토
	K2	루마니아	신형 전차 216대 도입 확정, K2 전차가 유력 후보로 거론
	K2/K808	페루	군 현대화 사업의 일환으로 K2 및 K808 후속 물량 수출 계약 체결 기대
LIG넥스원	M-SAM II	카타르, 쿠웨이트	중동 전쟁의 영향으로 M-SAM II에 중동 관심 확대, 추가 도입 기대
	L-SAM	사우디, UAE, 이라크	L-SAM 국내 양산 시작, 중동 지역 수출 추진 기대

자료: 언론 보도, 키움증권 리서치센터

방산: 국내 방산 업종 밸류에이션 점검

- ◎ 글로벌 지정학적 분쟁 확대 → 방위비 지출 증가 → 방산 업종의 실적, 밸류에이션 상승 모멘텀으로 작용
 - 올해 방산 5사의 12개월 Fwd PER은 30~35배 수준에서 등락
 - 러-우 전쟁 발발 이후 국내 방산 업종의 밸류에이션은 15~20배 수준으로 평가
 - 지난해 유럽 지역의 방위비 지출 증가 전망, 가파른 실적 개선에 힘입어 평균 밸류에이션 20~30배로 확대
 - 올해 중동 전쟁 발발로 중동 지역의 방위비 지출 증가, 국내 방산 업체의 수주 파이프라인 확대 기대감 유효한 구간
 - 전방 시장이 계속 확대되고 있기 때문에 밸류에이션이 35배 이상에서 형성되어도 부담 없을 것으로 판단

국내 방산 5사 12개월 Fwd PER 및 순이익 추이



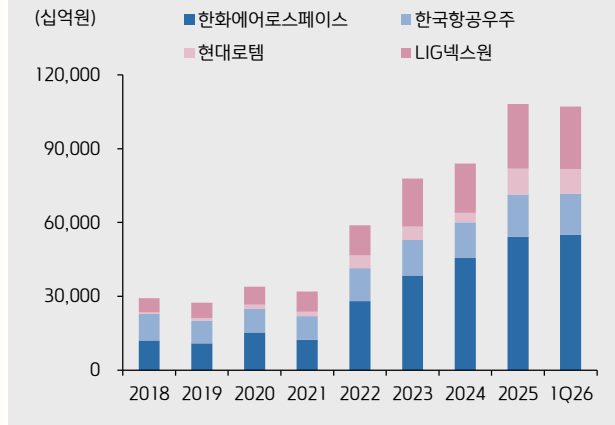
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

방산: 탄탄한 수주잔고에 기반한 방산 부문 성장 여력 충분

◎ 최근 3~4년간 국내 방산 업체들의 수주잔고 대폭 확대로 고성장 기조 지속 전망

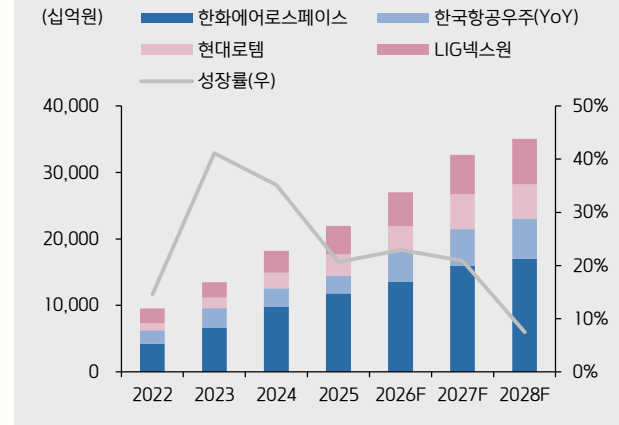
- 대형 5사의 방산 부문 수주잔고는 러-우 전쟁 발발 이전 평균 30조원 수준에서 최근 100조원 규모로 대폭 확대
- 대형 5사의 수주잔고와 납품 일정을 감안하면 26~27년까지 방산 부문 매출은 연간 20% 이상의 고성장 기조 유지
- 22~25년 방산 부문 매출의 연 평균 성장률은 27% 대비 둔화되었음에도 여전히 높은 수준
- 유럽, 중동, 동남아시아 등 주요 지역에서 신규 수주 파이프라인 발굴 증가하고 있어 수주잔고 확대 추세 지속 전망
- 올해도 추가 해외 수주 확보 가능성이 높기 때문에 방산 부문 고성장 기조는 30년까지 이어질 것으로 기대

방산 5사 방산 부문 수주잔고



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터
주: 한화에어로스페이스에 한화시스템 포함, 한화오션 미포함

방산 5사 방산 부문 매출/성장률 추이 및 전망



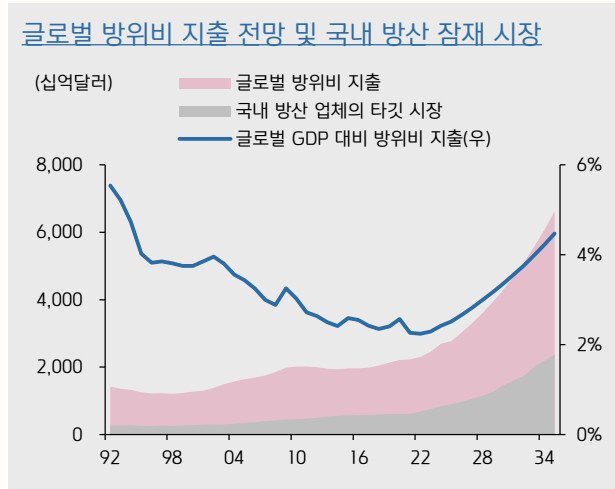
자료: 각 사, 키움증권 리서치센터
주: 한화에어로스페이스에 한화시스템 포함, 한화오션 미포함

방산: 글로벌 방위비 지출 증가 속 K-방산 수출 점유율 확대

◎ 글로벌 지정학적 분쟁 확대, 향후 10년간 방위비 지출 증가는 필연적

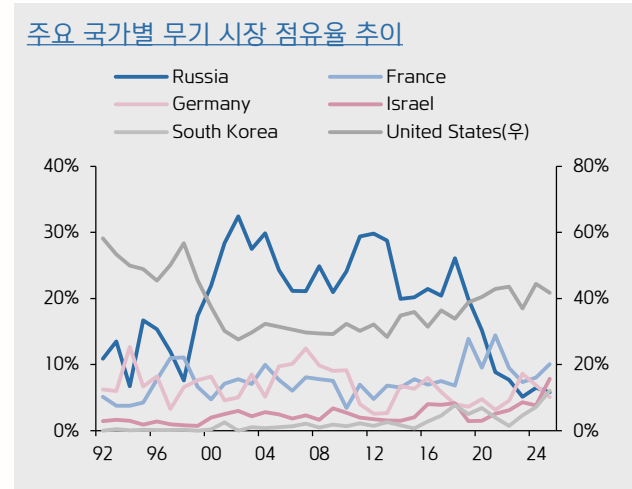
- 25년 글로벌 방위비 지출은 약 2.8조달러로 글로벌 총 GDP 대비 2.5% 수준으로 파악됨
- 35년 글로벌 방위비 지출은 약 6.6조달러로 글로벌 총 GDP 대비 약 4.4%로 비중 확대가 나타날 전망
 - 러-우 전쟁 장기화, 미/이스라엘-이란 전쟁 영향으로 유럽 지역과 중동 지역에서 방위비 지출이 큰 폭으로 증가할 전망
 - 특히, 미국의 요구와 NATO의 가이드라인을 고려하여 유럽은 중장기적으로 방산 지출이 GDP 대비 5%로 확대될 것
 - 미-중 정상 회담 과정에서 양안 갈등 재확인, 중국을 중심으로 아-태 지역 방산 지출 경쟁 본격화
- 국내 방산업체들의 잠재 수출 시장은 25년 0.9조달러에서 35년 2.4조달러로 165% 확대 전망
- 글로벌 방산 시장에서 한국의 점유율은 23년 2.3%, 24년 3.6%, 25년 6%로 빠르게 성장 중

글로벌 방위비 지출 전망 및 국내 방산 잠재 시장



자료: SIPRI, 키움증권 리서치센터
 주) 국내 방산 업체의 타깃 시장은 아프리카, 중남미, 중동, 동/중앙유럽, 서유럽 일부, 아시아 일부 포함

주요 국가별 무기 시장 점유율 추이



자료: SIPRI, 키움증권 리서치센터

방산: 중동 전쟁의 영향, 미사일 공급 부족 심화

- ◎ 미국은 올해 이란 전쟁에서 대량의 미사일을 소모, 억지력 회복을 위해 재고 확충 시급
 - 미국/이스라엘-이란 전쟁 과정에서 미국은 39일간 정밀타격, 방공용 미사일을 대량으로 소모
 - 상당수의 무기 체계에서 기존 비축 재고의 40~50% 가량을 소모하며 향후 전쟁 억지력에 대한 우려 확대
 - 정밀타격, 방공 미사일의 현재 생산 규모를 감안할 때 재고 회복까지 평균적으로 50개월 이상 소요 전망
 - 미 국방부는 주요 미국 방산 업체들에게 주요 미사일 생산 능력을 3~4배 확대 요구
 - 5~7년 중장기 공급 계약을 기반으로 공급망 이원화 등을 통해 30년까지 생산 능력 확대 계획

미국/이스라엘-이란 전쟁 39일 간 소모된 미사일 수

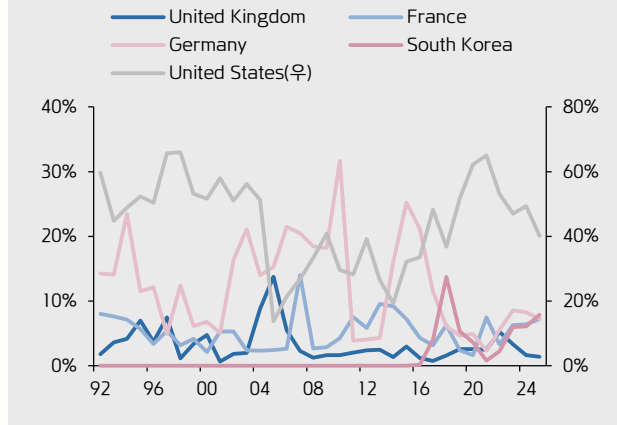
구분	생산단가	전쟁 전 추정 비축 재고	전쟁 중 소모량	예상 재고 확보 기간	
정밀타격용	Tomahawk	2.6백만달러	3,100	1,000+	47개월
	JASSM	2.6백만달러	4,400	1,100+	48개월
	PrSM	1.6백만달러	90	40~70	46개월
방공용	SM-3	28.7백만달러	410	130~250	64개월
	SM-6	5.3백만달러	1,160	190~370	53개월
	THAAD	15.5백만달러	360	190~290	53개월
	Patriot	3.9백만달러	2,330	1,060~1,430	42개월

자료: CSIS, 키움증권 리서치센터

방산: 미국의 우선순위 변화와 K-방산의 수출 기회

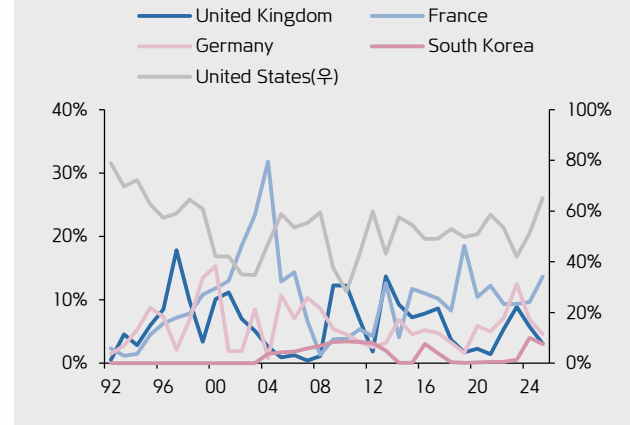
- ◎ 미국의 국방 전략 우선순위에서 유럽/중동 비중 감소, 한국 무기 체계의 점유율 확대 기대
 - 미국의 국방 전략에서 방위 우선 순위가 미국 본토, 아-태 지역으로 설정되며 유럽, 중동의 비중 축소
 - 유럽의 미군 기지 병력 감소, NATO 동맹국에 대한 지속적인 불만 표출 등 갈등 확대
 - 중동 지역도 미/이스라엘-이란 전쟁 종전 시 점진적으로 미군 비중 축소되며 자구책 마련이 필요할 것
 - 유럽 지역은 중장기 관점에서 미국에 대한 의존도를 축소하고 EU 자체 방산 공급망 강화 방안을 모색 중
 - 한국은 빠른 납기, 현지 생산을 기반으로 유럽 시장 내 점유율이 빠르게 확대되고 있음
 - 중동 지역은 평균적으로 미국산 무기 수입의 비중이 60% 이상으로 의존도가 높았으나 점진적으로 감소 전망
 - 한국은 최근 2~3년간 중동 시장 내 점유율 소폭 상승, 현재 논의되고 있는 수주 파이프라인 감안 시 비중 확대 기대

유럽 방산 시장 점유율 추이



자료: SIPRI, 키움증권 리서치센터

중동 방산 시장 점유율 추이

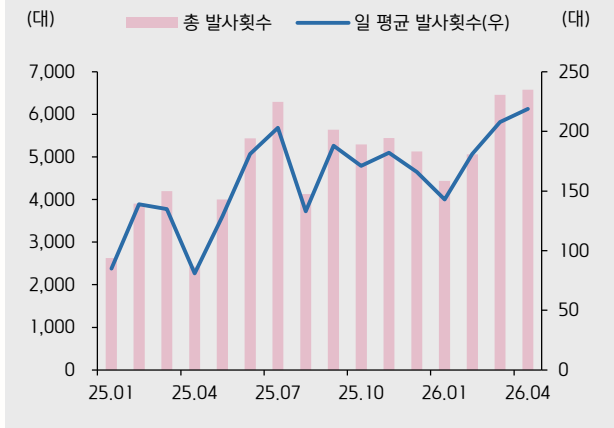


자료: SIPRI, 키움증권 리서치센터

방산: 저가 드론 무기에 대한 대응책이 필요한 시점

- ◎ 러-우 전쟁 이후 저가 드론 무기의 활용이 본격화되며 글로벌 국가들은 대드론 전략 무기 개발 중
 - 러-우 전쟁에서 저가 드론 무기의 전략적 가치가 부각되며 현대전에서 드론 공습 증가 추세
 - 러시아는 25년 이후 월 평균 6,000대 이상의 대규모 드론 공습을 실시 중
 - 저가 드론은 작전 반경도 1,500~2,000km 수준으로 넓어 전략적인 활용도가 매우 높음
 - 샤헤드-136의 경우 생산 비용이 4,000만원 이하이나 요격용 미사일은 수십 배 이상 비싸 비용 관점에서 부담 누적
 - 글로벌 국가들은 저가 드론에 대응하기 위해 더 저렴한 무기 체계 개발을 추진 중

러시아의 샤헤드-136 드론 발사 횟수



자료: ISIS, 키움증권 리서치센터

샤헤드-136 드론의 작전 반경



자료: NanoBanana Pro, 키움증권 리서치센터

방산: 다양한 드론 대응 무기 체계 개발 중

◎ 현재까지 다양한 드론 대응 무기 체계 개발, 실전을 통한 성능 검증 및 향상이 필요

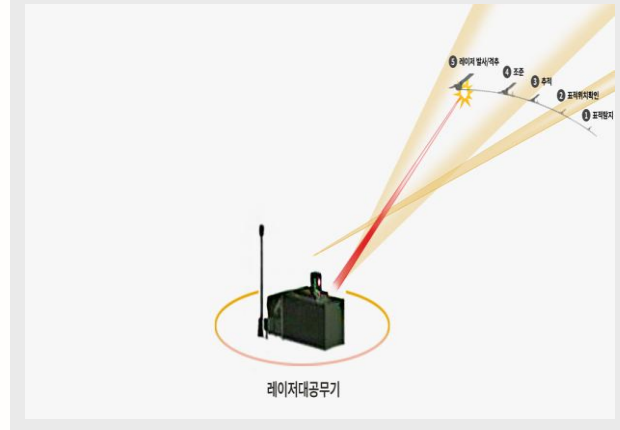
- 글로벌 국가들은 드론에 대응하기 위한 다양한 방안을 고민 중
 - 레이저, 저가 요격 미사일, 그물망, 재밍 등 대규모 드론 공습에 대응하기 위한 다양한 방안이 거론되고 있음
- 한화에어로스페이스의 비호복합, 한화시스템의 천광 등 대드론 대응 무기 체계 주목
 - ‘비호복합’은 K-30 비호에 이동식 대공포인 신궁을 추가한 무기 체계, 30mm 쌍열 자동포와 4기의 신궁 발사대를 보유
 - ‘천광’은 드론 요격용 레이저포, 레이저의 장점은 전기로 가동하기 때문에 압도적인 비용 우위 확보 가능
 - 다만, 요격을 향상을 위해 1MW급(현재 20KW)의 출력이 필요해 추가적인 연구 개발이 진행될 예정
 - 이 외에도 수천만원 수준의 저가 요격 미사일 개발 사업 등이 진행되고 있어 향후 해외 수출 품목 확대 기대

비호복합



자료: 한화에어로스페이스, 키움증권 리서치센터

천광 운용 개념도



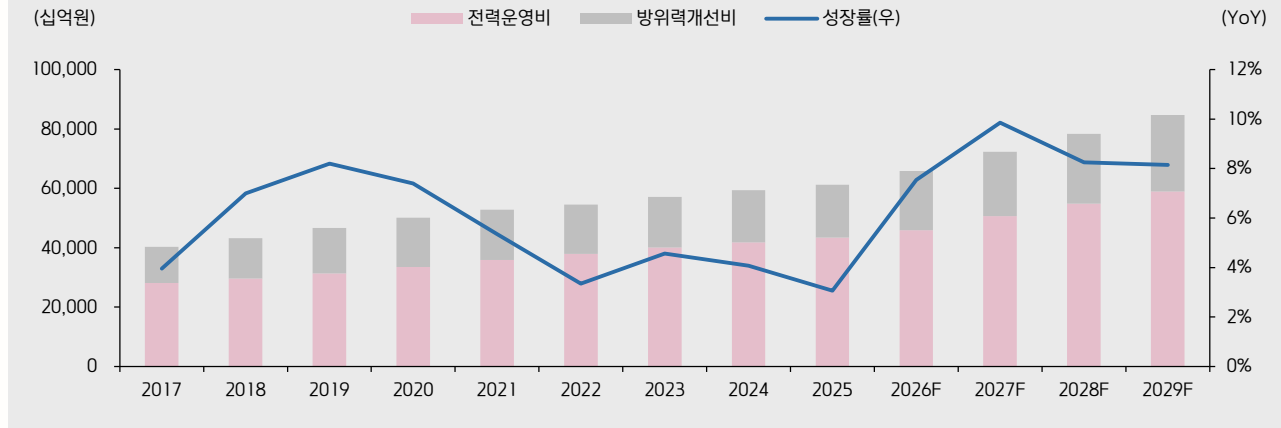
자료: 한화시스템, 키움증권 리서치센터

방산: 내수 방산 사업의 성장세는 견조한 흐름을 전망

◎ 순조로운 국내 양산 사업 진행 및 미래전을 대비한 개발 사업 증가 전망

- 25년부터 29년까지 5년간 방위력개선비는 연평균 8.4%로 견조한 성장세 기대
 - 방위력개선비가 확대되며 방산 업체들의 내수 매출 성장세도 지속될 것으로 전망
 - 미국은 한국의 국방비를 GDP 대비 3.5%까지 확대할 것을 요구(27~35년까지 연평균 7.7% 성장)
- 한국형 3축 체계 구축 사업의 예산이 22% 늘어나며 핵심 전력 증강을 위한 국내 사업들이 전개될 것
 - KF-21 공대공 무장 통합, 방공망 시스템 구축 등 향후 5년간의 핵심 사업으로 주목
- 미래전을 대비하기 위한 방산 AI 사업 역시 점진적으로 확대될 것으로 전망
 - 무인차량, 무인수상정, 무인기 등 다양한 무인 무기 체계 개발 본격화
 - 향후, 지상/해양/공중 유무인 복합전투체계로 발전하며 글로벌 시장에서 경쟁력 확보 필요

국방비 지출 추이 및 전망



자료: 국방부, 키움증권 리서치센터

방산: 내수 방산 사업의 성장세는 견조한 흐름을 전망

국내 주요 방위력개선 사업 추진 계획

사업명	관련 업체	기간	사업비	비고전자
탄도수정신관 사업	한화에어로스페이스, 풍산	'26년~'35년	약 1조 5,916억원	155mm사거리연장탄의 정확도 향상을 위해 유도기능을 보유한 탄도수정신관 확보
장거리 공대공 유도탄 사업	한국항공우주, 한화에어로스페이스, LIG넥스원, 현대로템	'26년~'33년	약 7,535억원	KF-21에 장착할 장거리 공대공 유도탄 확보
한국형 전투기 사업	한국항공우주	'15년~'28년	약 8조 8,142억원	28년 적용 예정이던 한국형전투기 공대지 능력을 27년 상반기 조기 확보
전자전기(Block-I) 사업	LIG넥스원, 대한항공	'25년~'34년	약 1조 9,206억원	주변국의 위협신호를 수집/분석하고 전자공격을 통해 적 무선지휘통신체계를 교란하는 전자전기 확보
장거리지대공유도무기(L-SAM) 양산 사업	LIG넥스원	'25년~'30년	약 1조 7,302억원	장거리 지대공 유도무기의 양산을 통해 적 항공기와 탄도탄에 대한 장거리 고고도 요격 능력 확보
장사정포요격체계(LAMD) 사업	LIG넥스원	'22년~'33년	약 2조 9,494억원	적국의 장사정포로부터 국가 및 군사 중요 시설의 대공 방어능력 확보
장거리 공대공 유도탄 사업	LIG넥스원, 한화에어로스페이스	'25년~'38년	약 1조 5,700억원	KF-21에 장착할 장거리 공대공 유도탄 확보, 기본 무장으로 탑재될 경우 수출 경쟁력 상승 기대
장거리 지대공 유도무기 II 고고도 요격 유도탄 체계개발 사업	LIG넥스원	'24년~'32년	약 1조 664억원	L-SAM의 고고도 요격 능력 향상 및 방어 범위 확장으로 다중 방어망 구축
중거리 지대공 유도무기 Block III 체계개발 사업	LIG넥스원	'24년~'34년	약 2조 8,015억원	M-SAM Block-II 보다 요격 성능, 교전 능력 등이 향상된 M-SAM Block-III 확보
소형무장헬기 공대지유도탄 사업	한화에어로스페이스	'24년~'31년	약 7,248억원	소형무장헬기에 탑재하여 운용할 공대지유도탄 확보 사업
K2전차 양산 사업	현대로템	'24년~'28년	약 1조 9,400억원	K2전차 4차 양산 150대 확보

자료: 방위사업청, 키움증권 리서치센터

방산: 미래전을 대비한 AI 사업도 진행 중

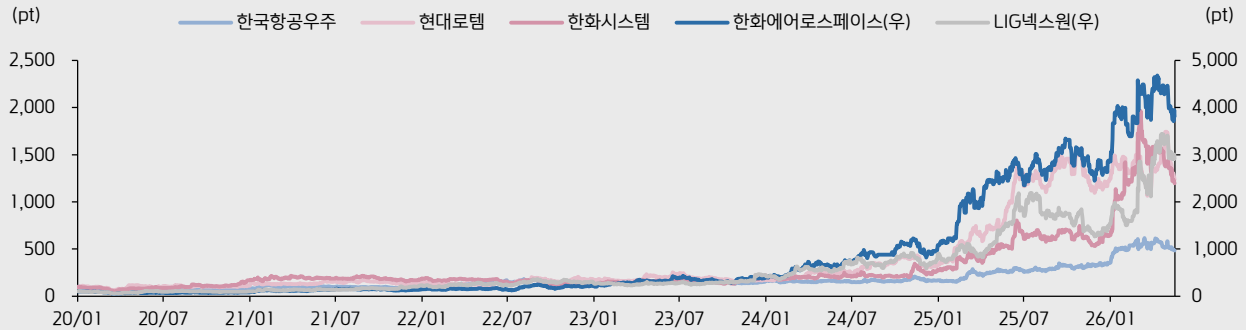
국내 방산업체 AI 기반 사업 추진

기업	추진 사업	내용
한화에어로스페이스	AI 다목적 무인 차량	AI 기반 다목적 무인 차량 '아리온스렛' 개발 물자 운반, 부상자 후송과 같은 병력 보조 및 감시 정찰, 수색 등 임무에 활용 개인화기원격사격통제시스템(RCWS) 탑재
	K9A3	K9 자주포 원격 무인화 성능 개량 사업 추진 원격 통제 기술, 자율주행 기술, 원격 임무 수행 기술 등 개발
현대로템	AI 다목적 무인 차량	AI 기반 다목적 무인 차량 'HR-세르파' 개발 21년에 최초 군납 이후 꾸준한 성능 개량을 거쳐 현재 4세대 모델 개발 완료 휴전선 근처 GOP에서 물자 운송에 활용
	차세대 주력 전차	AI 기반 차량운용체계와 정보통신 기술을 통한 유무인 복합 운용 적용 정찰용 드론, 원격사격통제체계(RCWS), 능동방어장치 탑재
	로봇	레인보우로보틱스와 협력하여 군용 4족 보행 로봇 개발 사업 수주 대테러작전전용 다족보행로봇 개발 로봇팔, 원격무장통제장치, 체온측정장치 등 다양한 임무 장비 탑재
한국항공우주	6세대 전투기 플랫폼	전투기와 무인기, 위성이 연계된 차세대 공중전투체계(NACS) 접목 AI·항전연구센터에서 AI 파일럿, 무인화, 자율주행 기술 등 내재화 KF-21 Block II 플랫폼을 기반으로 2030년대부터 본격 개발 추진
	무인항공기	차기 군단 무인기 Block II, 다목적 소형 무인기 등 개발 고정익, 회전익 등 전투기와 유·무인 복합체계(MUM-T) 적용
	AI 파일럿	임무 계획 및 실행을 자율적으로 결정하는 단계의 AI 조종사 개발 목표 27년 FA-50에 AI 파일럿 탑재해 실증 사업 추진
LIG넥스원	무인수상정	방위사업청으로부터 정찰용 무인수상정 체계 개발 사업 수주 해군 전진기지과 주요 항만에 대한 감시 정찰 및 현장 대응 수행 해양 유·무인 복합 체계 '네이버 씨 고스트' 적용 15년부터 연구해온 '해검' 시리즈의 연장선으로 비공 발사대 탑재 테스트 완료
	스마트 무장 솔루션	한국형 소총에 장착되는 다목적 발사기, 초소형 유도탄, 레이저 소총, 원격사격통제체계(RCWS) 등 군 정예화를 위한 무장 솔루션 개발
	로봇	美 4족 보행 로봇 전문 기업 고스트로보틱스의 지분 60% 인수 방산용 4족 보행 로봇인 '비전60' 개발 탐색/구조/감시 등 다양한 분야에 활용, 무기 탑재를 통해 공격 임무 수행 가능
한화시스템	무인수상정	군집제어, 자율항해, 장애물 회피 기동 등 AI 기반 무인수상정 개발 연안/수중감시 및 탐색, 해양 환경 조사 등 군·민수용 복합 임무 수행 가능
	드론/ 대 드론 체계	군집/자율주행 등 기술 역량을 확보하고 소형 공격형 드론 체계 개발 다계층 복합방호/AI 식별 등 역량을 보유한 대 드론 방호 시스템 개발

자료: 각 사, 언론 보도, 키움증권 리서치센터

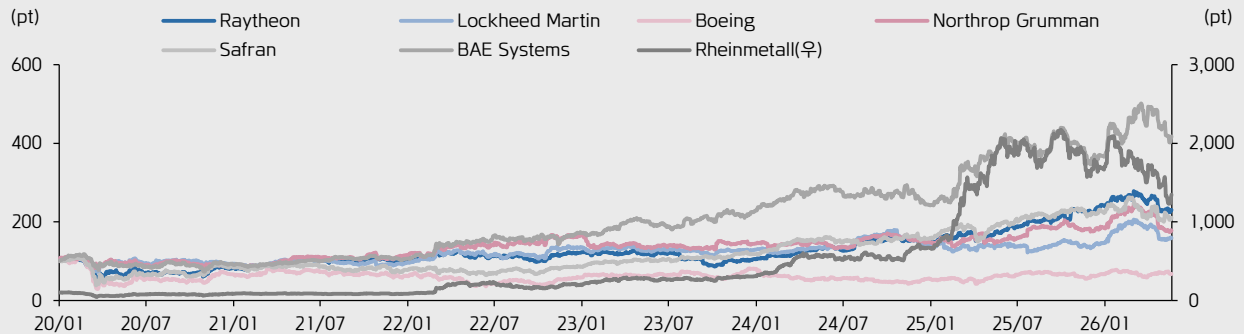
방산: 주가 추이

국내 방산 업체 주가 추이(2020.1.1=100)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

글로벌 방산 업체 주가 추이(2020.1.1=100)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

방산: Peer Table

방위 산업 글로벌 Peer Table

(십억원, %, x)	시가총액	매출액		영업이익		영업이익률		EPS 성장률		P/E		P/B		ROE	
		26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E
국내															
한화에어로스페이스	64,506	30,325	34,444	4,333	5,462	14.3	15.9	54.3	27.6	28.5	22.4	5.5	4.6	21.7	22.4
현대로템	20,890	6,917	8,513	1,194	1,752	17.3	20.6	22.9	45.4	22.1	15.2	5.3	4.0	26.5	29.2
한화시스템	19,289	4,385	5,030	269	474	6.1	9.4	-30.0	119.7	109.5	49.9	3.6	3.2	3.8	6.8
LIG D&A	18,414	5,162	6,166	461	636	8.9	10.3	47.7	37.6	48.5	35.3	10.7	8.6	23.9	26.6
한국항공우주	15,440	5,576	6,636	479	669	8.6	10.1	88.4	45.7	44.1	30.3	7.2	6.1	17.9	21.8
글로벌															
Raytheon	353,901	140,099	149,857	18,406	20,240	13.1	13.5	9.9	11.3	25.2	22.7	3.4	3.3	13.7	14.2
Boeing	258,568	146,554	167,923	2,053	8,516	1.4	5.1	-129.0	1,360.9	N/A	50.1	26.1	15.4	-0.6	42.9
Airbus	234,936	141,164	157,062	13,243	15,686	9.4	10.0	6.1	18.2	23.2	19.7	4.6	4.0	20.6	22.1
Safran	203,199	62,352	68,047	10,802	12,072	17.3	17.7	32.3	21.5	27.7	22.8	7.3	6.3	26.8	27.4
LockheedMartin	181,274	118,400	124,751	14,360	15,104	12.1	12.1	39.1	7.3	17.5	16.3	12.6	11.0	82.5	68.8
General Dynamic	137,547	82,512	86,121	8,630	9,342	10.5	10.8	7.3	9.3	20.4	18.6	3.3	3.1	17.2	17.4
Northrop Grumman	118,151	65,843	70,147	6,948	7,465	10.6	10.6	6.2	7.7	19.7	18.3	4.1	3.8	22.3	21.3
Rheinmetall	99,558	24,762	33,599	4,477	6,557	18.1	19.5	66.4	47.0	32.9	22.4	8.8	6.8	30.0	34.0
Elbit Systems	54,421	13,343	14,630	1,320	1,568	9.9	10.7	20.4	16.0	50.3	43.4	7.7	6.8	16.4	16.5

자료: Bloomberg consensus, 키움증권 리서치센터

II. 2026 조선 전망

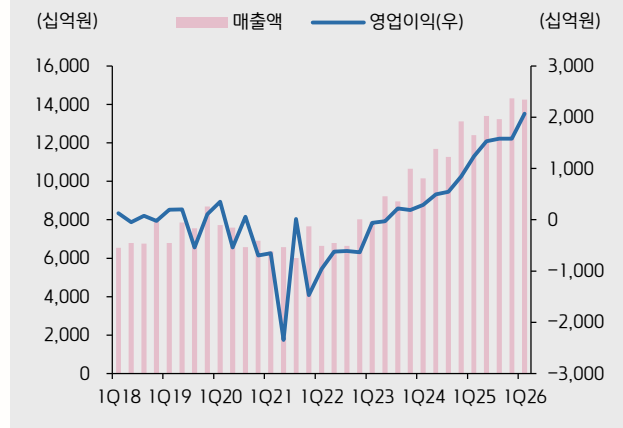


조선: 1Q26 Review

◎ 고가 선박의 비중 확대와 생산성 개선에 따라 상선 부문의 수익성 개선 고무적

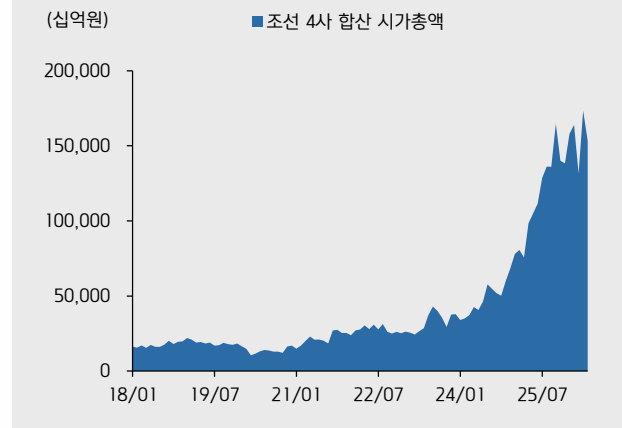
- 조선 4사의 1Q26 매출액과 영업이익은 전년 동기간 대비 각각 15%, 67%로 가파른 성장세 지속
 - 24년부터 이어진 고가 선박의 매출 비중 확대와 생산성 개선 흐름 지속되며 상선 부문의 수익성 상향
 - 분기별 영업이익률이 1Q25 10.0% → 2Q25 11.4% → 3Q25 11.9% → 4Q25 11.1% → 1Q26 14.5%로 개선세 지속
 - 4Q25 수익성 둔화는 일회성 성과급 지급의 영향, 강제 가격 안정화와 긍정적인 환율 효과 반영
- 실적 개선세 지속되고 있으나 신조선가 지수 둔화, MASGA 모멘텀 부재로 4사 시가총액은 연초 대비 11% 상승하며 부진
 - 중동 전쟁 영향으로 가스선, 탱커선 운임 증가에 따른 신조 발주, 미국발 LNG운반선 발주 본격화 등 상선 업황 견조
 - 하반기 MASGA와 미 군함 및 MRO 사업 확대, 데이터센터향 엔진 수주 확대 등 기대감에 밸류에이션 리레이팅 전망

조선 4사 분기별 실적 추이



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

조선 4사 합산 시가총액 추이



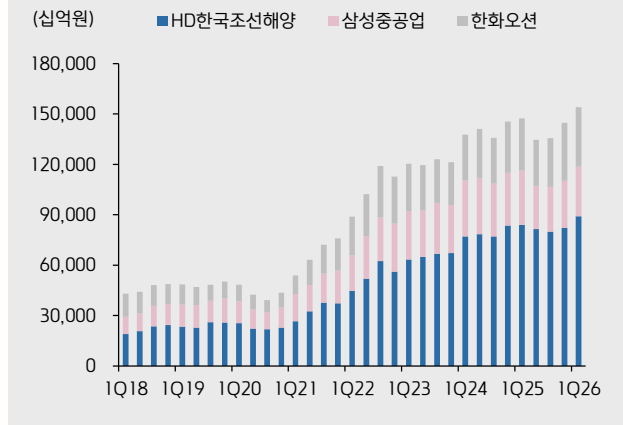
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: HD현대중공업은 2021년 9월 상장

조선: 양과 질 모두 안정적인 수주잔고 유지

◎ 3년치의 안정적인 수주잔고 유지, 대표 수주 선종들의 선가 반등으로 신조의 수익성 향상

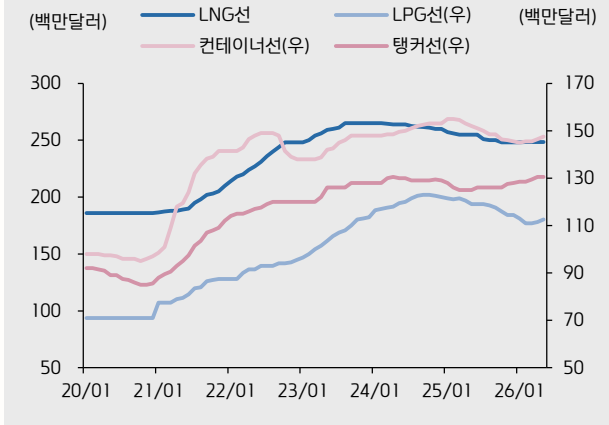
- 조선 4사의 1Q26 기준 수주잔고는 약 154조원으로 25년말 대비 6.4% 증가
 - 최근 3년간의 신조 발주 호황에 수주잔고 소폭 증가, 여전히 조선 4사의 도크는 약 3년치 신조선 건조 물량을 보유
 - 올해 지정학적 리스크 고조에도 글로벌 신조 발주 증가하며 국내 조선사들은 연간 목표치 초과 달성 전망
- 22년 이후 선가 상승이 본격화 되던 시기 수주했던 신조 물량들의 실적 기여도 점진적으로 상승할 것
 - 올해 국내 조선사의 매출에 가장 큰 비중을 차지하는 것은 23~24년 수주 물량으로 추정
 - 국내 조선사의 평균적인 23년 수주 선종의 선가는 22년 수주 선종 대비 10~15% 이상 상향
 - 올해 신조수주 선가의 경우 연초부터 대부분의 선종이 점진적으로 반등하며 우호적인 업황 지속

조선 4사 분기별 수주잔고 추이



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

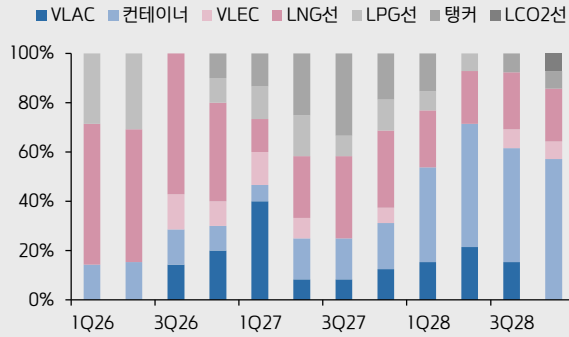
대표 선종별 신조선가 추이



자료: Clarkson Research, 키움증권 리서치센터
 주) 174cbm LNG선, 88~91 cbm LPG선, 13,000/14,000teu 컨테이너선, VLCC 기준

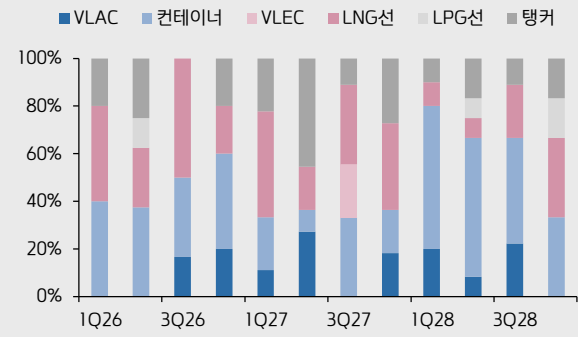
조선: 조선사 분기별 선종 매출 비중

HD현대중공업 분기별 선종 구성



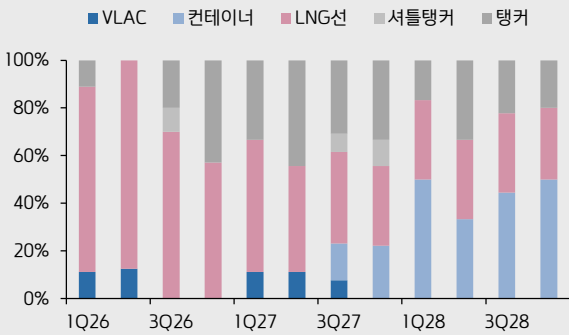
자료: Clarksons Research, 키움증권 리서치센터

HD현대상호 분기별 선종 구성



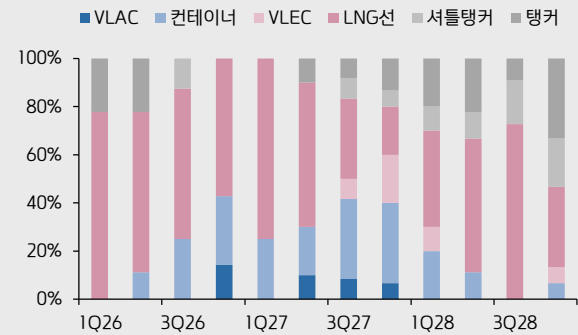
자료: Clarksons Research, 키움증권 리서치센터

한화오션 분기별 선종 구성



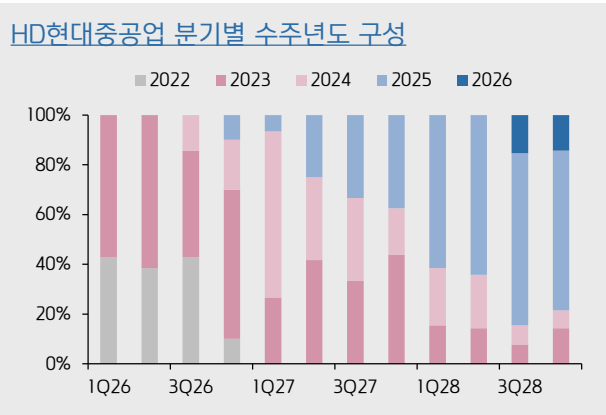
자료: Clarksons Research, 키움증권 리서치센터

삼성중공업 분기별 선종 구성

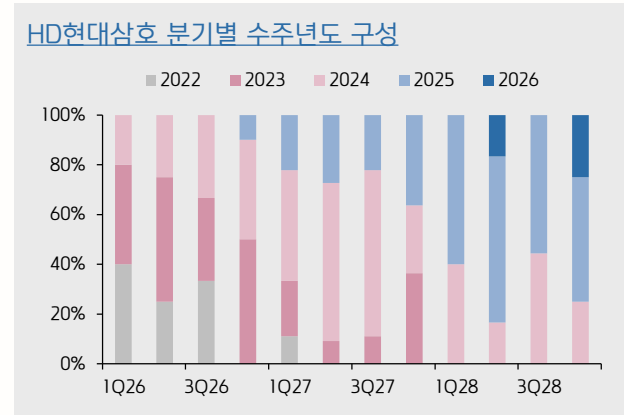


자료: Clarksons Research, 키움증권 리서치센터

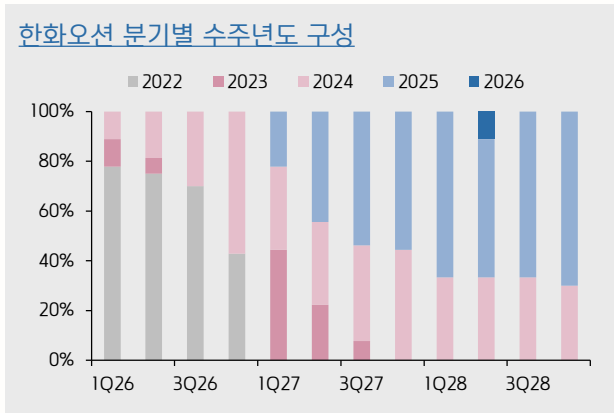
조선: 조선사 분기별 수주년도 매출 비중



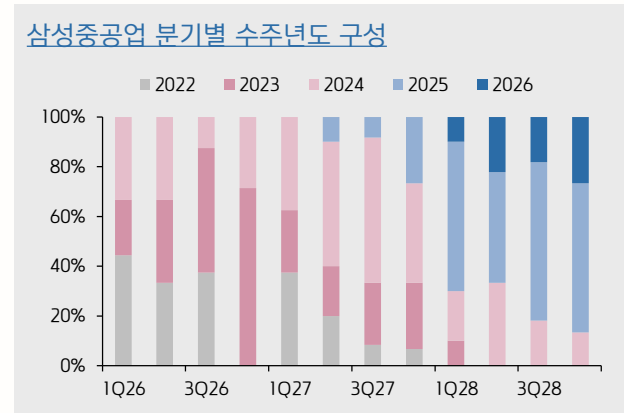
자료: Clarksons Research, 키움증권 리서치센터



자료: Clarksons Research, 키움증권 리서치센터



자료: Clarksons Research, 키움증권 리서치센터



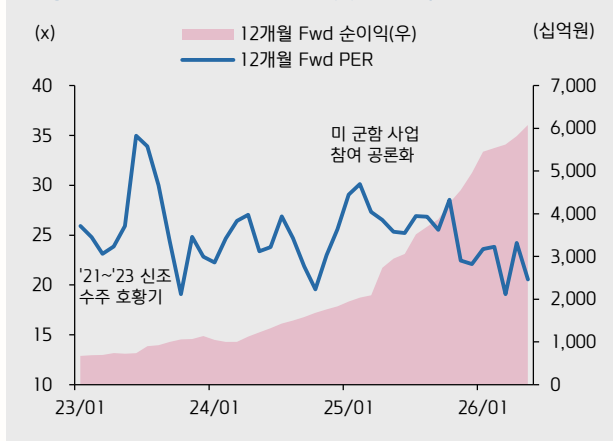
자료: Clarksons Research, 키움증권 리서치센터

조선: 국내 조선 업종 밸류에이션 점검

◎ 추가적인 밸류에이션 상승을 위해서 신규 성장 모멘텀이 필요

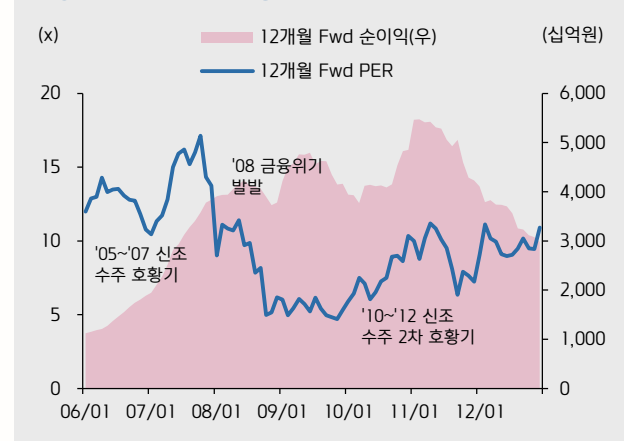
- 올해 조선 대형 3사의 12개월 Fwd PER은 20~24배에서 등락
 - 24년말~25년초 미국 군함 사업 모멘텀 본격화 당시 밸류에이션은 30배 수준으로 높은 성장성에 기대감 부여
 - 다만, 미국의 입법 추진 지연 등 실질 수혜 가능성에 대한 고민 속 밸류에이션 하락
- 과거 05~07년 수주 호황기 시기 조선 대형 3사의 밸류에이션 상단은 20배 수준까지 상승
 - 현재 조선 대형 3사의 밸류에이션은 21~24년 수주 호황 사이클을 반영하는 수준
 - 추가적인 밸류에이션 상향을 위해서 특수선, 엔진 등 사업 부문에서 신규 성장 모멘텀이 필요하다고 판단

대형 3사 12개월 Fwd PER 및 순이익 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

대형 3사 '05~'07 호황 사이클 밸류에이션 비교

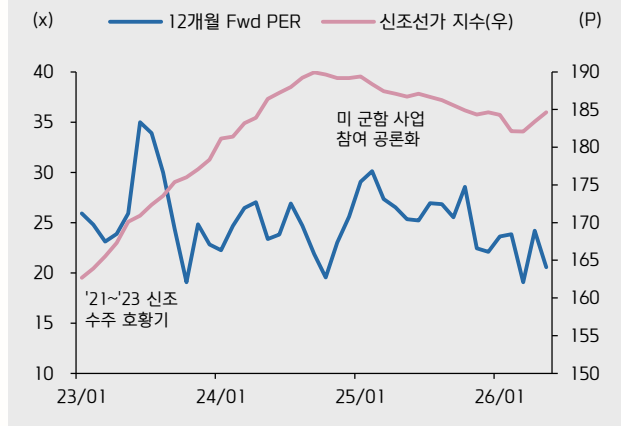


자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

조선: 국내 조선 업종 밸류에이션 점검

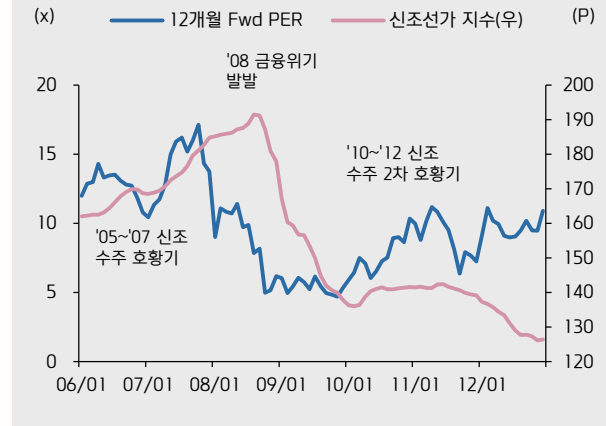
- ◎ 최근 5년간 신조선가는 높은 수준에서 유지, 밸류에이션 하단의 지지대 역할
 - 과거 05~07년 수주 호황기 시기 신조선가 지수의 고점은 191.5p, 선가지수 상승기에 밸류에이션도 동반 상승
 - 09년 이후 신조선가 지수 하락과 발주 감소로 대형 3사 밸류에이션은 빠르게 하락
 - 최근 3~4년간 신조선가 지수는 160p 수준에서 189.9p까지 상승하며 20배 이상의 밸류에이션 지지
 - 신조선가 지수가 24년 7월 고점 달성 후 조정을 받으며 밸류에이션 동반 하락
 - 올해 들어 신조선가 지수가 단기 저점에서 반등하며 180~185p의 높은 수준에서 유지
 - 신조선가 지수의 하락 추세와 발주 급감이 나타나지 않는다면 현재 수준의 밸류에이션 지지 가능성 높을 것

대형 3사 12개월 Fwd PER 및 신조선가 지수 추이



자료: FnGuide, Clarkson Research, 키움증권 리서치센터

대형 3사 '05~'07 호황 사이클 비교



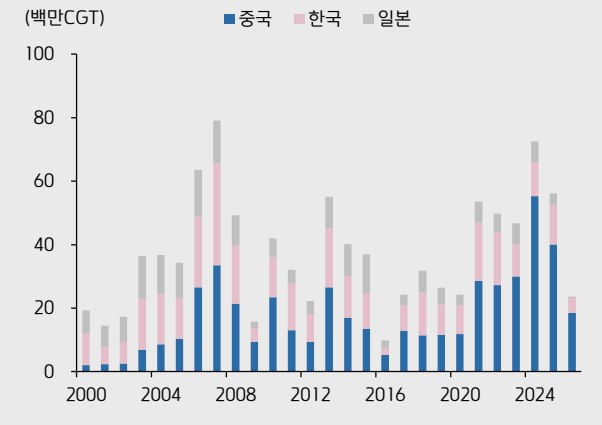
자료: FnGuide, Clarkson Research, 키움증권 리서치센터

조선: 26년 신조 수주 목표 초과 달성을 기대

◎ 중동 전쟁의 영향으로 에너지 공급망 재편 속 신조 발주 증가 전망

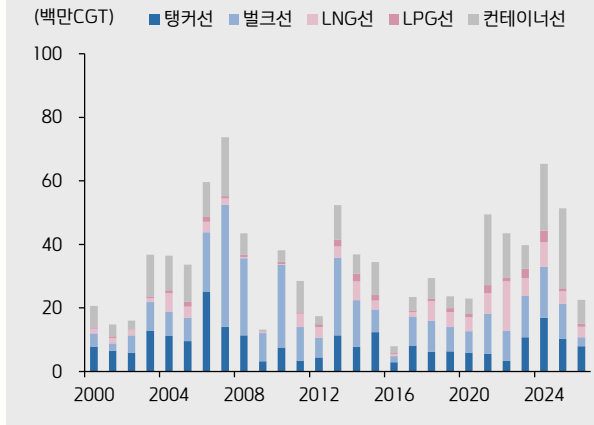
- 26년 4월 누적 글로벌 신조선 수주는 26.2백만 CGT로 전년 동기 대비 40.4% 증가하며 신조 발주 증가세로 전환
 - 최근 3년간의 신조 발주 호황에 따른 높은 기저에도 불구하고 중동 전쟁의 영향으로 신조 발주 증가
 - 호르무즈 해협 봉쇄로 중동산 원유, LNG, LPG 공급 차질에 대체 공급망 확보에 따른 해상 운송 톤마일 증가 긍정적
- 26년 4월 누적 기준으로 글로벌 신조선 수주 점유율은 중국이 71%, 한국이 18%를 기록
 - 한국은 LNG선, LPG선 중심의 가스선 수주 호조와 탱커선 수주 호황에 글로벌 점유율 유지
- 하반기 미국발 LNG선 발주 본격화와 가스선, 탱커선의 업황 호조에 26년 연간 신조 수주 확대 기대
 - 26년 수주 전망치 350억달러 수준의 40% 이상 달성하며 연간 수주 전망치 초과 달성 전망

한중일 신조선 수주 추이



자료: Clarksons Research, 키움증권 리서치센터
주: '26년은 4월 누적 기준

선종별 신조선 수주 추이

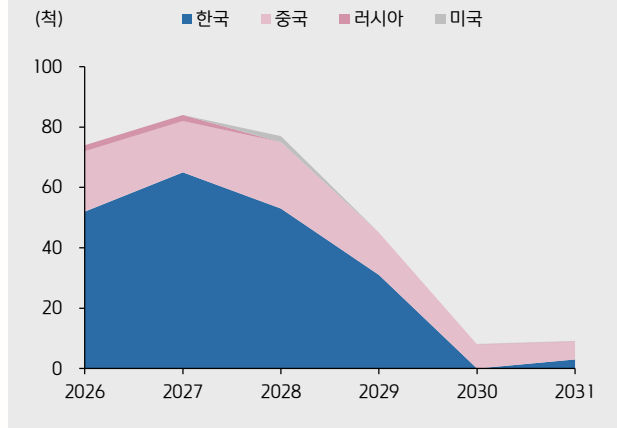


자료: Clarksons Research, 키움증권 리서치센터
주: '26년은 4월 누적 기준

조선: 하반기 LNG운반선 발주 본격화 전망

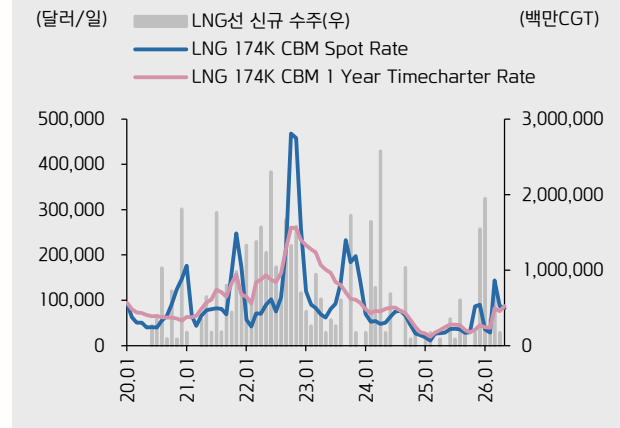
- ◎ 중동의 LNG 공급 차질에도 미국의 신규 LNG 프로젝트 활성화로 LNG선 발주 증가 기대
 - 중동의 LNG 생산 시설 가동 중단 등 공급 차질 속 미국 내 Commonwealth 등 다수의 프로젝트 FID 진행
 - 미국은 올해 3월 역대 최대 규모의 약 1,170만톤 LNG 수출
 - 주로 중동 LNG 공급 중단에 따른 미국 LNG의 유럽과 아시아항 물동량 증가에 기인
 - 연초부터 LNG선 발주가 시작되며 올해 4월까지 37척의 LNG선이 발주되며 지난해 연간 발주 38척에 근접
 - 올해 발주하는 LNG선의 대부분은 29년 인도 물량. 현재 29년 슬롯은 50% 정도 소진된 것으로 파악
 - 연간 LNG선 발주 전망이 80~120척 사이인 점을 감안할 때 29~30년 슬롯에 대한 강한 수요 기대
 - LNG선 운임도 연초 대비 2배 이상 상승하며 LNG선 발주에 우호적인 환경 조성

글로벌 LNG선 수주잔고 및 인도 시점



자료: Clarksons Research, 키움증권 리서치센터

LNG선 운임 및 신규 수주 추이



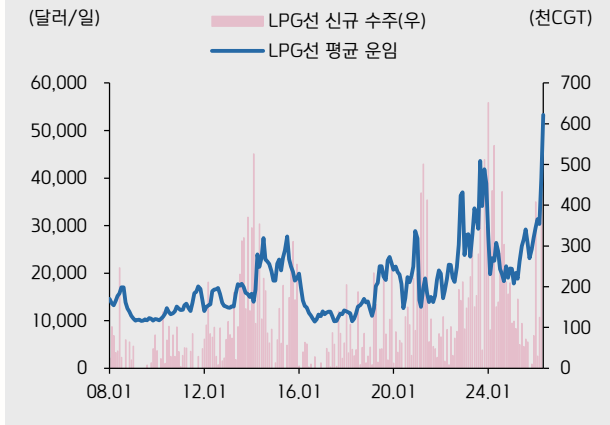
자료: Clarksons Research, 키움증권 리서치센터

조선: 가스선, 탱커선 운임 상승이 신조 발주 자극

◎ 가스선, 탱커선 운임 강세에 신조 발주 확대 전망

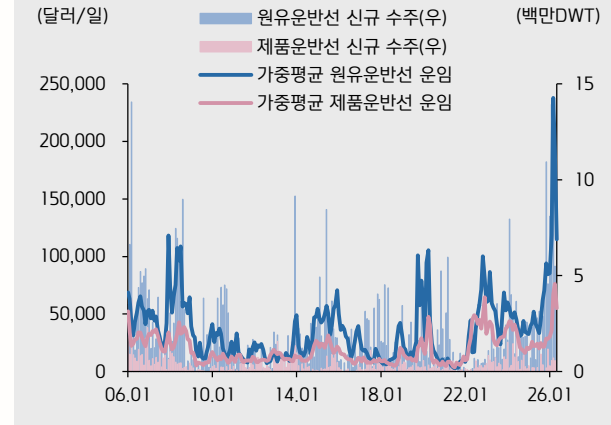
- 올해 가스선 운임은 연초 대비 80% 이상 증가하며 역대 최고 수준에서 운임 형성
 - 지난 21~24년 친환경 가스선 발주 호황에 높은 수주잔고에도 불구하고 높은 운임에 발주 여건 긍정적
- 올해 탱커선의 운임은 연초 대비 원유운반선이 35%, 제품운반선이 83% 증가
 - 탱커선의 상대적으로 낮은 수주잔고를 감안하면 탱커선 업황 호조에 선사들의 신조 발주가 큰 폭으로 증가할 것
- 가스선, 탱커선의 업황 호조에 선가지수도 점진적인 상승세가 나타나고 있어 선종 수익성도 상향될 것으로 기대

가스선 운임 및 가스선 신규 수주 추이



자료: Clarksons Research, 키움증권 리서치센터

탱커선 운임 및 탱커선 신규 수주 추이



자료: Clarksons Research, 키움증권 리서치센터

조선: 하반기 MASGA 모멘텀 가시화

◎ 하반기 MASGA 프로젝트 구체화 기대

- 연초 백악관은 미국 조선업의 재건을 위해 해양 행동 계획(Maritime Action Plan)을 발표
 - 미국 조선소의 역량 재건 과정에서 동맹국에서 초기 선체 건조 이후 미국 투자를 통해 생산 능력을 확대하는 로드맵 구상
 - 미국산 선박 이용 비중 확대, 육상 항만세 신설 등 해양 산업 기반을 보호하기 위한 조치 확대
 - 해양안보기금을 조성하고 전략 함대를 구축하여 미국 내 우호적인 선박 발주 여건을 조성하기 위한 방안 마련
- 지난 3월 대미투자특별법이 국회를 통과하며 한국 기업이 미국에 투자를 하기위한 법률적인 기반 확보
 - 올해 6월 중순 대미투자특별법이 발효되며 MASGA 프로젝트가 하반기로 갈수록 구체적으로 제시될 것으로 전망

미국 해양 행동 계획 주요 내용

<p>Pillar 1: 미국 조선소 역량 및 능력 재건 (Rebuild U.S Shipbuilding Capacity and Capabilities)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 해양번영구역 지정(MPZ): 100개 연안 지역에 세제 혜택 부여 및 민간 투자 유치 • 브릿지 전략(Bridge Strategy): 동맹국에서 초기 선체 건조 후, 미국 내 조선소 투자 및 기술 이전을 통해 최종 생산지를 미국으로 옮기는 단계적인 로드맵 구현 • 디지털 조선소 전환: AI, 자동화, 3D 프린팅 도입을 통한 건조 속도 혁신
<p>Pillar 2: 해양 인력 교육 및 훈련 계획 (Reform Workforce Education and Training)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 선원자격 간소화: 해양경비대 승인 절차 및 디지털화, 기간 단축 • 군-민 기술 통합: 퇴역 군인의 숙련 기술을 민간 조선 및 항만 물류 인력으로 즉시 전환 • 주립 해양대학교 지원: 실습선 교체 및 교육 커리큘럼 현대화
<p>Pillar 3: 해양 산업 기반 보호 (Protect the Maritime Industrial Base)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 육상 항만 유지세(Land Port Maintenance Tax) 신설: 해상 항만 이용 세금 외에도 육상 반입 시 0.125%의 세율 적용 • 화물 우선권(Cargo Preference): 정부 및 에너지 수출 화물의 미국산 선박 이용 비중 50% 이상으로 확대 • 규제 완화: 선박 건조 및 수리 관련 중복 규제 철폐로 비용 절감
<p>Pillar 4: 국가 안보 및 산업 복원력 강화 (National Security, Economic Security, and Industrial Resilience)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 해양안보신탁기금 조성: 선박세 수익을 조선업 재건에 전용하는 독립 기금 마련 • 전략 상용 함대(SCF) 구축: 미군 지원 및 전략 물자 수송을 위한 미국 국적 선단 확충 • 공급망 국산화: 주요 선박 부품 및 소재의 미국 내 생산 비중 강화 • 무인 및 자동화 시스템 구축: 표준 선체 설계와 모듈형 생산으로 생산력 분산

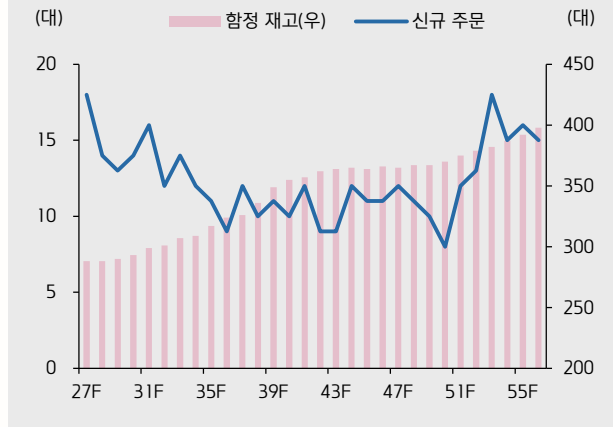
자료: 백악관, 키움증권 리서치센터

조선: 하반기 MASGA 모멘텀 가시화

◎ 미 해군 함정 확보를 위한 장기 프로젝트 추진, 한국의 공급망 참여 여부에 주목

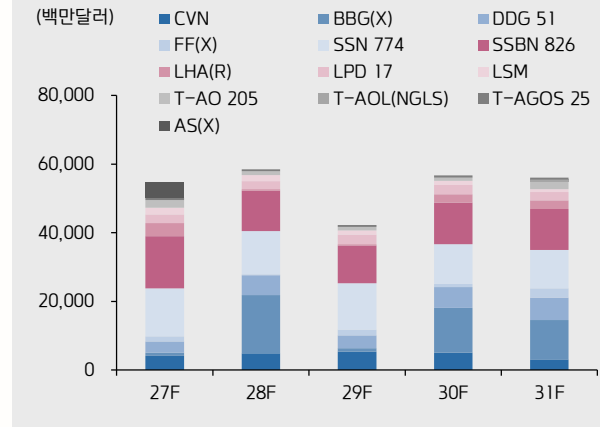
- 미 전쟁부는 최근 미 해군 함정 확보를 위한 장기 계획을 발표
 - FY27~FY56까지 30년간 연 평균 12척의 함정을 발주하여 총 370척의 신조 함정 확보를 목표
 - 이에 미 해군의 함정 보유량은 27년 288척에서 56년 398척으로 100척 이상 확대될 것으로 전망
 - 전통적인 유인 전투함 외에도 무인함(MUSV), 보급/지원함(Auxiliary)를 통합한 총 해군 함정 전력을 개념화
- 미 해군은 FY27년부터 FY31년까지 5년간 평균 530억달러 규모의 신조 발주 예정
 - 신형 호위함, 구축함, 원자력 잠수함, 항공 모함 등이 주요 함정 전략 자산
- 미 전쟁부는 미국의 조선소 생산 한계를 극복하기 위해 동맹국 협력 비중 확대를 추진
 - 분산형 모듈러 제조 방식을 확대하며 전체 업무량의 10% 수준에서 50%까지 확대 계획

미 해군 군함 및 지원선 신규 주문 및 재고 계획



자료: U.S DoW, 키움증권 리서치센터

FY27~FY31 군함 및 지원선 투자 계획



자료: U.S DoW, 키움증권 리서치센터

조선: 미국 군함 사업 외에도 특수선 수요는 증가

- ◎ 글로벌 함정 건조 수요가 확대되며 다수의 해외 수출 파이프라인 발굴
 - 북미, 중남미, 아태, 유럽, 중동 등 다양한 지역에서 군함 건조 수요가 증가하며 수주 파이프라인 확대
 - 한화오션과 HD현대중공업 원팀 구성을 통해 캐나다 잠수함 사업(CPSP) 수주 경쟁 참여
 - 캐나다 잠수함 사업은 신조 건조만 16조원의 대규모 사업으로 26년 6월 중 사업자 선정 기대
 - 중국의 방위비 지출 확대로 아-태 지역에서 수상함 수요가 지속적으로 증가
 - 말레이시아, 태국, 필리핀 등 아-태 지역에서 군함 확보 수요가 꾸준히 발생할 것으로 전망
 - 미국/이스라엘-이란 전쟁의 영향으로 중동 국가들의 함정 확보 사업도 빠르게 추진될 것으로 기대

국내 조선사 해외 군함 기대 수출 파이프라인

기업	무기	국가	내용
한화오션	KSS-III	캐나다	약 60조원 규모(신조 16조, MRO 44조원 추정)의 캐나다 순찰 잠수함 건조프로젝트(CPSP) 사업에 독일의 TKMS와 함께 최종 후보로 선정, 26년 사업자 선정 기대
	KSS-III	사우디	사우디 최초 잠수함 도입 사업에 참여 예정
	KSS-III	필리핀	필리핀 해군 현대화 사업으로 3,000톤급 잠수함 2척 도입 추진
	OCEAN-40F	태국	태국 4,000톤급 차세대 호위함 4척 도입 사업에 참여 예정
HD현대중공업	KSS-III	캐나다	캐나다 CPSP 사업에 한화오션과 원팀 협력
	HDS-1500	페루	페루 국영 시마(SIMA) 조선소와 차세대 잠수함 공동 개발 및 건조 LOI 체결
	HDF-6000	사우디	사우디 6,000톤급 차기 호위함 6척 도입 사업 참여 예정
	HDL-13000	말레이시아	말레이시아 다목적 지원선(MRSS) 2척 도입 사업에 참여
	HDF-3200, 3600, 4000	태국	태국 4,000톤급 차세대 호위함 사업 도입 사업에 참여 예정

자료: 언론 보도, 키움증권 리서치센터

조선: 미국 데이터센터향 공급으로 엔진 사업의 성장 기대

- ◎ AI 데이터센터의 전력 공급 다변화 과정에서 선박용 중속엔진 활용 가치 부각
 - AI 데이터센터의 빠른 수익화를 위해 On-site 발전원 확보가 시급
 - 데이터센터 건설 주기(1~2년) 대비 전통적인 전력망 연결(5~6년) 미스매치로 On-site 발전의 수요 증가
 - 전력 인프라(송전망, 변압기, 발전소) 부족으로 글로벌 데이터센터 프로젝트의 약 40% 지원
 - 하이퍼스케일러들은 On-site 발전의 주 전력원으로 연료전지 47%, 엔진 38%, 가스터빈 33% 선호
 - 선박용 중속엔진은 데이터센터의 주 전력원으로 활용하기에 적합한 특징을 가지고 있어 최근 수주 문의가 증가

AI 데이터센터 On-site 발전의 주 전력원 비교

	가스터빈	연료전지	가스엔진
발전원리	연소 기반	전기화학 반응	연소 기반
리드타임	대형 가스터빈은 5년 이상	1년 이내로 짧으나 생산 역량이 소규모	14~24개월
순간 부하 대응	대용량에 적합하고, 회전체 관성으로 순간 부하 대응이 제한적, AI 데이터센터의 급격한 부하 변동 시 배터리 기반 보조 설비 필요	변동성이 큰 AI 워크로드 지원에 적합, ESS 역할이 중요	순간 부하 대응력이 가장 우수, 가스터빈 및 연료전지와 달리 ISO 8528-5 국제표준 기반 설계
환경 오염	고소음으로 전용 방음 처리와 분리 구역 필요 NoX, CO, PM 모두 연료전지 대비 높음	전기화학적으로 전력 생산을 하기 때문에 무소음, 대기오염 물질 배출량이 적음	왕복 운동으로 인한 고진동, Nox, CO, PM 모두 연료전지 대비 높음
발전단가	대형 천연가스 복합 화력발전 대비 발전 단가가 비싸지만 연료전지 대비 저렴	정격 출력 기준으로 가스터빈 및 가스엔진 대비 10~15% 높음	대형 천연가스 복합 화력발전 대비 발전 단가가 비싸지만 연료전지 대비 저렴
발전 효율	35~40%	가스터빈 및 가스엔진 보다 15~20% 높은 효율	35~40%
주요 공급 업체	GE Vernova, Siemens Energy, Mitsubishi Power, Caterpillar, 두산에너빌리티 등	Bloom energy	Wärtsilä, Caterpillar, HD현대중공업, 한화엔진, STX엔진

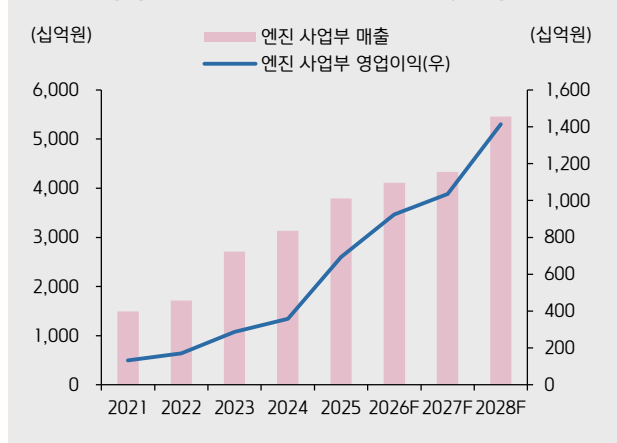
자료: 언론 보도, 키움증권 리서치센터

조선: 미국 데이터센터향 공급으로 엔진 사업의 성장 기대

◎ HD현대중공업의 엔진 사업부 증설이 필요한 상황, 엔진 사업부의 신규 성장 모멘텀으로 작용할 것

- 지난 4월 HD현대중공업의 HiMSEN 엔진이 데이터센터향 엔진 공급 계약 체결
 - 약 660MW의 전력(34대)을 공급할 예정, HD현대중공업의 연간 HiMSEN 엔진 캐파는 3GW로 추정
 - 그룹사의 선박용 엔진 수주를 감안할 때 데이터센터향 엔진 공급을 위해서 증설이 불가피할 것으로 판단
 - 연간 GW급 규모의 프로젝트 1~2개만 수주하더라도 현재 캐파의 1.5배 이상이 필요할 것으로 전망
- 미국의 데이터센터 필요 전력 설치 용량은 25년 64GW에서 30년 183GW로 확대 전망
 - 선박용 엔진 생산 업체인 Wärtsilä의 경우 최근 1년간 약 2.4GW의 데이터센터향 수주 확보
 - 캐터필러도 최근 1년간 GW급 프로젝트 6개를 확보하며 데이터센터향 엔진 수주 급증
 - 이에 캐터필러는 대형 엔진 생산 능력을 2~3배 확대할 계획이라고 지난 1Q26 실적 발표에서 언급

HD현대중공업 엔진 사업부 매출 및 이익 전망



자료: HD현대중공업, 키움증권 리서치센터

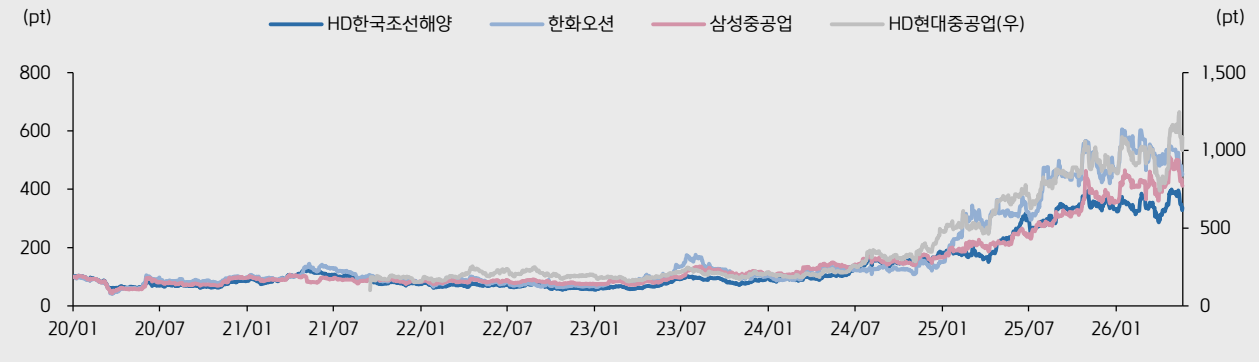
글로벌 중속엔진 업체 DC향 수주 사례

기업	내용
Wärtsilä	25년 7월 282MW(15대) 규모 엔진 공급 계약
	25년 11월 507MW(27대) 규모 엔진 공급 계약
	26년 1월 429MW(24대) 규모 엔진 공급 계약
	26년 4월 412MW(40대) 규모 엔진 공급 계약
	26년 4월 790MW(42대) 규모 엔진 공급 계약
Caterpillar	25년 8월 최대 1GW 발전용 엔진 공급 계약
	25년 8월 4GW 규모 엔진 공급 계약
	26년 1월 2GW 규모 엔진 공급 계약
	26년 2월 2GW 규모 엔진 공급 계약
	26년 3월 2GW 규모 엔진 공급 계약
	26년 4월 2.1GW 규모 엔진 공급 계약
HD현대중공업	26년 4월 660MW(34대) 규모 엔진 공급 계약

자료: 각 사, 언론 보도, 키움증권 리서치센터

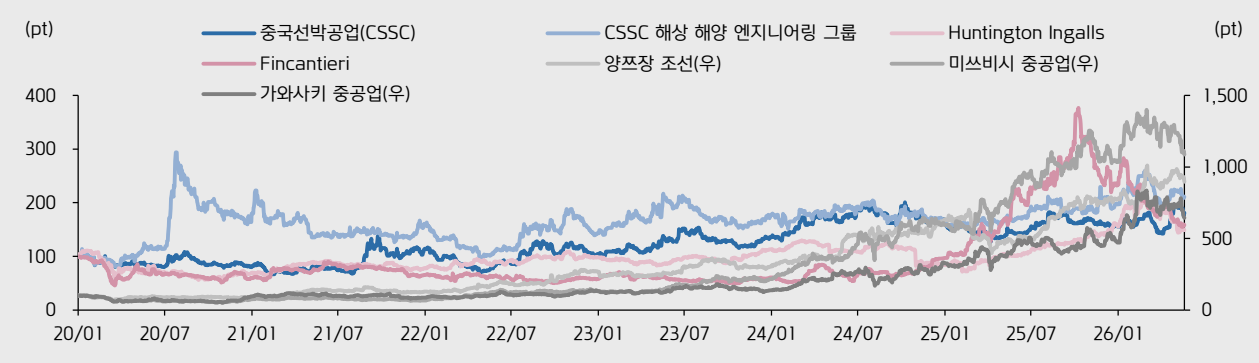
조선: 주가 추이

국내 조선 업체 주가 추이(2020.1.1=100)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

글로벌 조선 업체 주가 추이(2020.1.1=100)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

조선: Peer Table

조선 산업 글로벌 Peer Table

(십억원, %, x)	시가총액	매출액		영업이익		영업이익률		EPS 성장률		P/E		P/B		ROE	
		26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E
국내															
HD한국조선해양	28,592	34,354	37,488	5,612	6,673	16.3	17.8	61.0	19.3	8.2	6.9	1.8	1.5	23.5	24.2
HD현대중공업	67,070	25,006	26,929	3,848	4,455	15.4	16.5	76.2	16.4	22.9	19.7	5.5	4.6	28.5	26.9
한화오션	34,257	13,773	15,485	1,809	2,315	13.1	14.9	112.1	34.4	22.4	18.0	4.5	3.6	22.2	21.8
삼성중공업	24,684	12,785	14,634	1,527	2,018	11.9	13.8	30.3	24.7	21.3	15.9	4.4	3.4	23.6	24.9
글로벌															
중국선박공업(CSSC)	64,488	41,172	48,370	4,702	6,387	11.4	13.2	103.4	34.9	15.3	11.4	1.8	1.6	13.9	16.4
양쯔장 조선	17,638	7,194	8,195	2,264	2,605	31.5	31.8	10.3	14.2	8.4	7.3	2.1	1.8	27.4	26.5
미쓰비시 중공업	128,594	51,929	57,056	5,277	6,259	10.2	11.0	18.6	19.4	34.3	28.7	4.5	4.0	13.6	14.6
가와사키 중공업	22,341	23,729	25,269	1,611	1,920	6.8	7.6	-0.1	22.5	21.7	17.7	2.6	2.3	13.1	14.6
Huntington	19,162	19,419	20,622	1,071	1,296	5.5	6.3	2.3	15.9	18.4	15.9	2.3	2.2	13.2	14.0
Fincantieri	7,080	16,300	17,600	691	848	4.2	4.8	-32.2	38.5	25.0	18.1	2.5	2.3	12.0	13.2
Austral	1,708	2,298	2,708	116	159	5.1	5.9	0.0	43.8	23.6	16.4	1.2	1.1	5.0	6.8
Seatrium	8,890	12,118	11,714	741	814	6.1	6.9	N/A	17.7	15.8	13.4	1.0	1.0	6.5	7.3

자료: Bloomberg consensus, 키움증권 리서치센터

III. 2026 건설기계 전망

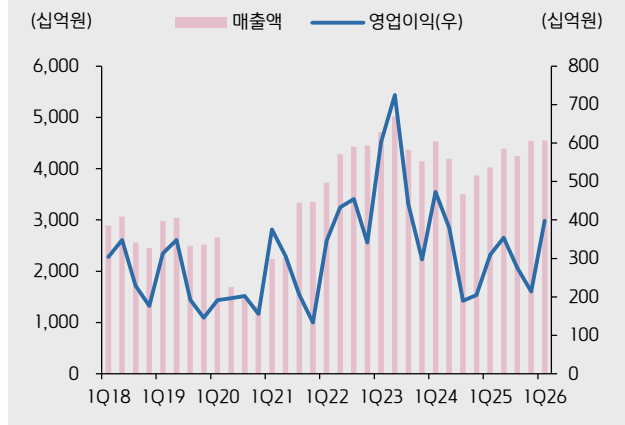


건설기계: 1Q26 Review

◎ 예상보다 빠른 북미 지역 회복에 실적 턴어라운드 본격화

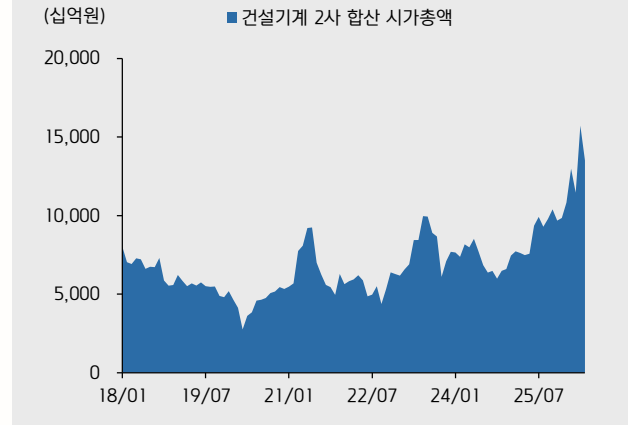
- 지난해부터 유럽/아프리카 지역의 건기 수요 반등이 나타나며 건설기계 수출 성장 지속
 - 북미 지역도 연초 예상 대비 수요 회복이 빠르게 나타나며 수출이 성장세로 전환
- 건설기계 2사의 1Q26 매출액과 영업이익은 전년 동기 대비 각각 13.1%, 28.5% 증가
 - 1Q25 OPM 7.7%, 2Q25 OPM 8.1%, 3Q25 OPM 6.5%, 4Q25 OPM 4.7%, 1Q26 OPM 8.7%로 개선
 - 건기 수요 회복에 따른 매출 볼륨 증가로 수익성 개선 및 지난해 판가 인상 효과 반영
- 실적 턴어라운드 본격화로 건설기계 2사의 시가총액은 연초 대비 37% 상승

건설기계 2사 분기별 실적 추이



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

건설기계 2사 합산 시가총액 추이



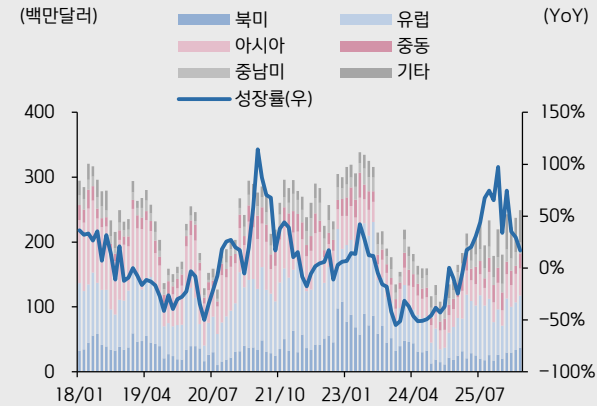
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

건설기계: 굴삭기 수출 성장세 지속

◎ 아프리카, 유럽 중심의 굴삭기 수출 성장세 지속, 북미 지역 회복 긍정적

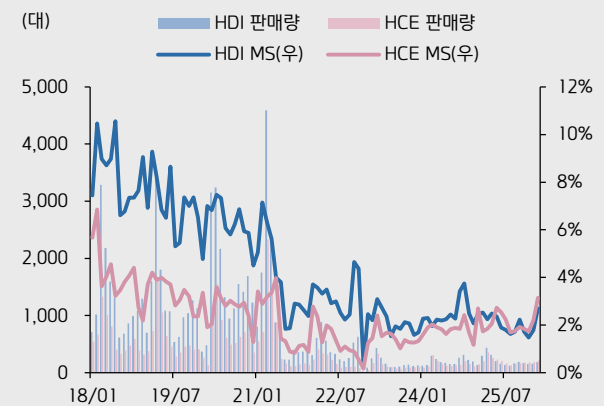
- 26년 4월 누적 기준 굴삭기 수출액은 지난해 동기 대비 35.9% 성장
 - 올해 들어 굴삭기 수출 실적은 평균적으로 전년 동기 대비 40%의 고성장 흐름 유지
 - 유럽/아프리카 지역을 중심으로 수출 호조가 나타나고 있으며 북미 지역도 전년 동기 대비 평균 40% 성장세 확인
- 중국 시장은 인프라 투자 지속과 교체 사이클, 해외 수출 확대의 영향으로 지난해와 유사한 흐름
 - HD건설기계의 양 브랜드 중국 시장 점유율은 1~2%p 소폭 반등
 - 올해 중국 시장 전체 판매량은 약 100,000 ~ 120,000대 수준으로 지난해와 유사할 것으로 전망

대륙별 굴삭기 수출 추이



자료: Trass, 키움증권 리서치센터

월별 중국 굴삭기 판매량 추이

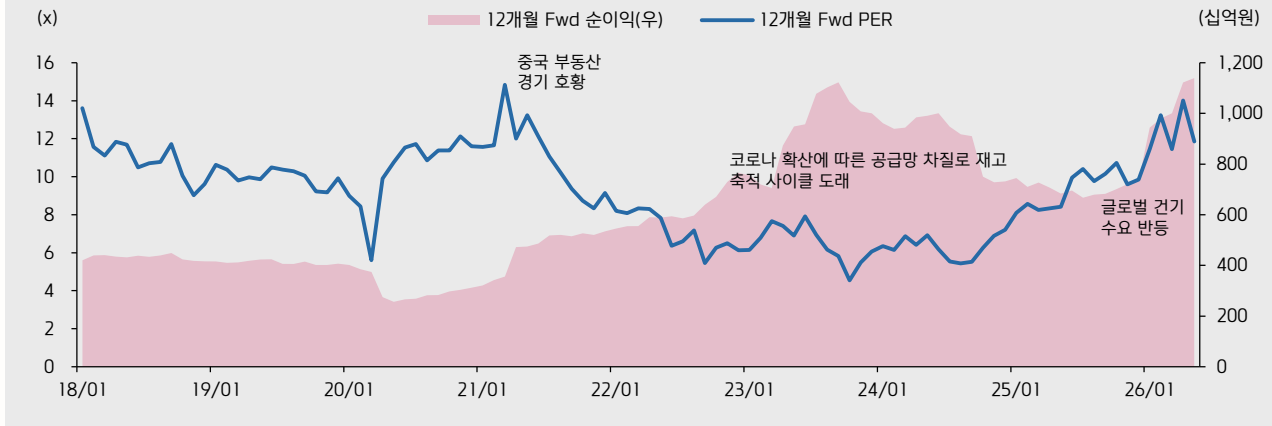


자료: HD현대사이트솔루션, 키움증권 리서치센터

건설기계: 국내 건설기계 업종 밸류에이션 점검

- ◎ 글로벌 Peer와 유사한 수준의 밸류에이션, 추가 성장 모멘텀 확인 필요
 - 올해 건설기계 2사의 12개월 Fwd PER은 11~14배에서 등락
 - 글로벌 Peer의 평균 밸류에이션도 10~15배 사이에서 형성되어 있어 유사한 수준
 - HD건설기계의 경우 엔진 사업부의 성장세에 따라 추가적인 상승 여력 존재
 - 캐터필러, 커민스 등 미국 엔진 업체들의 경우 20배 이상의 높은 밸류에이션 부여

국내 건설기계 2사 12개월 Fwd PER 및 순이익 추이

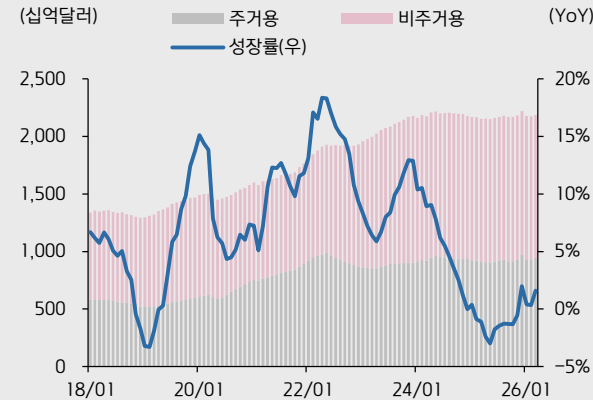


자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

건설기계: 주택 부진에도 북미 시장 수요 반등 확인

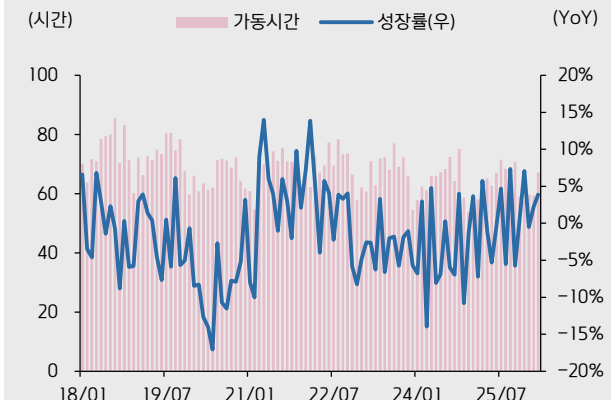
- ◎ 주택 부문의 수요 개선은 부진하지만 인프라 및 설비 투자 증가로 수요 회복
 - 북미 인프라 투자, 데이터센터 확대, 설비 투자 증가 등에 힘입어 건기 수요 회복 시작
 - 25년 연말부터 비주거용을 중심으로 북미 건설 지출이 성장세로 전환
 - 주택 부문은 금리 인하 전망의 불확실성이 확대되며 여전히 부진한 상황
 - 중동 전쟁의 영향으로 4월 CPI, PPI 지수가 예상치를 상회하며 금리 인하와 관련된 불확실성 확대
 - 미국 주택담보대출 금리도 지난 2월까지 6%를 하회하는 하락 추세에서 상승 반전하면서 주택 수요는 부진

미국 건설 지출 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

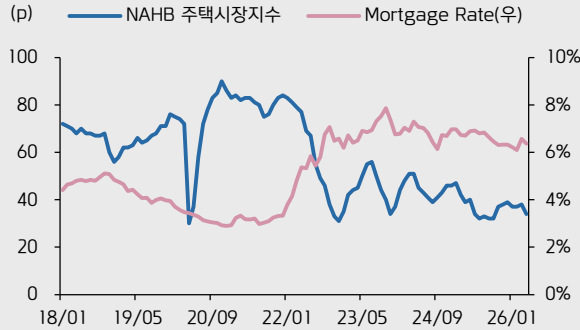
북미 굴삭기 월간 평균 가동시간



자료: Komatsu, 키움증권 리서치센터

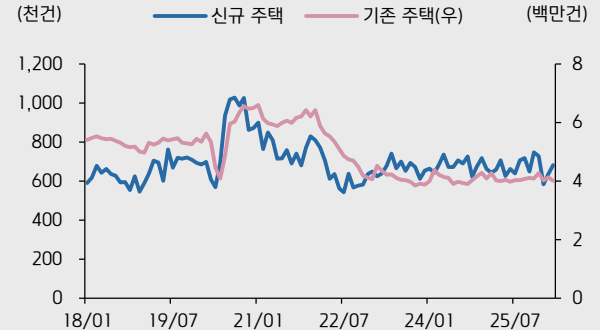
건설기계: 주요 매크로 지표

미국 NAHB 주택시장지수 및 모기지 금리 추이



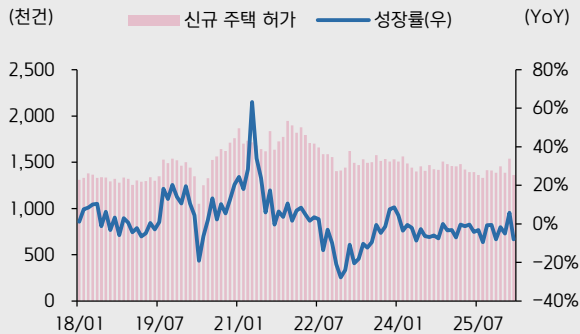
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 신규 및 기존 주택 판매 추이



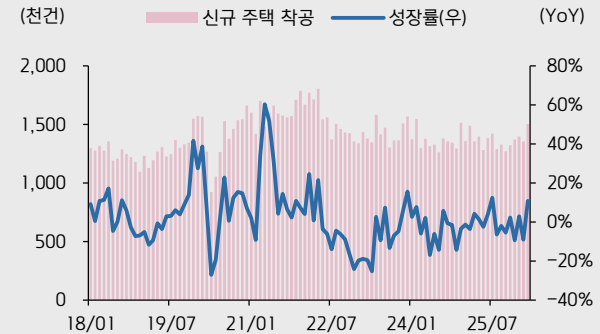
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 신규 주택 건축 허가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 신규 주택 착공 추이

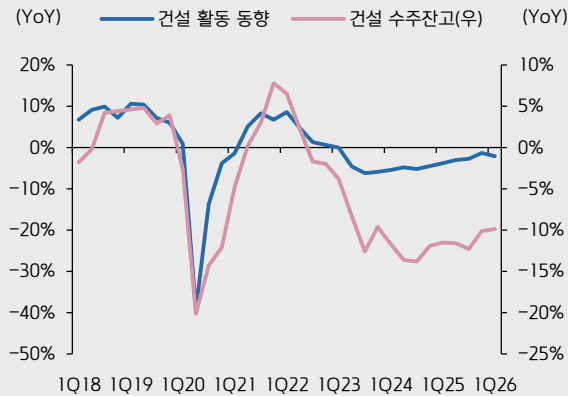


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

건설기계: 인프라 투자 활성화에 유럽 시장 수요 개선 지속

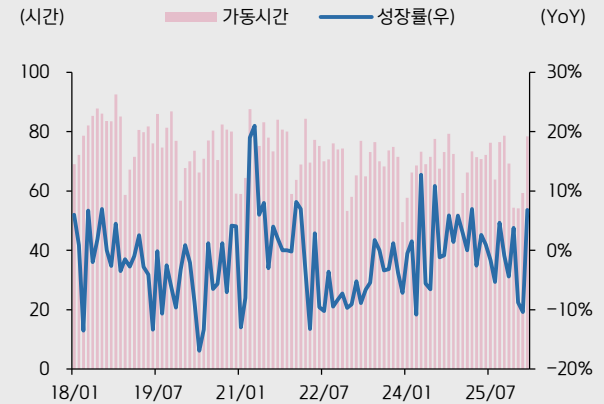
- ◎ 유럽 지역은 경기 회복과 인프라 투자 증가로 건기 수요 확대 구간
 - 유럽 지역 26년 GDP 성장률 전망은 약 1.4%로 완만한 회복세 지속될 전망
 - 스페인과 폴란드의 성장세가 긍정적, 독일도 점진적인 회복세 확인
 - 독일, 스페인, 네덜란드, 이탈리아 등 주요 국가의 에너지, 교통 등 핵심 인프라 투자 활성화
 - 올해도 유럽 지역의 인프라 투자 기조가 이어지며 유럽 지역 수요 반등 흐름은 유지될 것으로 기대
 - 전력망, 신재생 발전소 등 에너지 인프라와 철도 등 교통 인프라 투자 기조가 지속될 것으로 전망
 - 스페인 등 일부 국가는 경제 회복과 금리 인하의 영향으로 주택 시장에서도 강한 수요 반등 확인

유럽 건설 활동 동향 및 수주잔고 성장률 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

유럽 굴삭기 월간 평균 가동시간

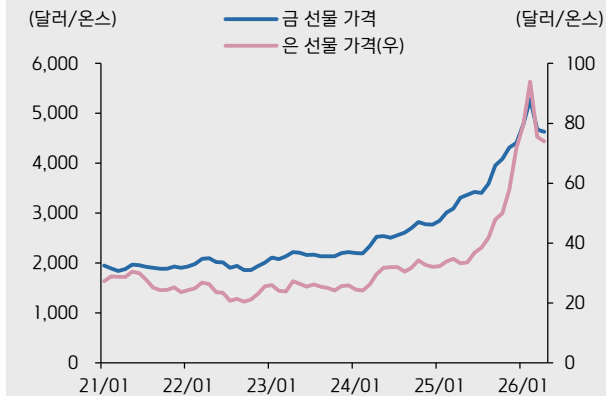


자료: Komatsu, 키움증권 리서치센터

건설기계: 신흥 지역 금광 개발 확대에 건기 수요 급증

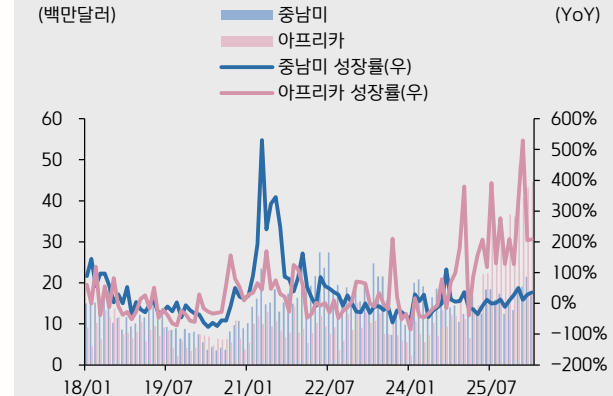
- ◎ 신흥 자원국을 중심으로 금광 개발 등 마이닝 수요가 살아나며 건기 수요 큰 폭으로 확대
 - 금/은 가격 하락에도 과거 평균 대비 높은 수준으로 주요 자원국의 광산 개발 수요 확대 지속
 - 글로벌 각 국가의 중앙은행 금 매입이 꾸준히 늘어나며 금 가격 상승세 장기화 흐름이 유지될 것
 - 금/은 가격은 각각 지난 2월 고점 대비 12%, 21% 하락했음에도 과거 5년 평균 대비 1.5~2배로 높은 수준을 유지
 - 자원국의 광산 개발 수요 확대가 중대형 장비 수요 성장으로 이어지며 제품 믹스 개선 기대
 - 최근 2~3년간 아프리카 지역에서 달러 네트워크 개선 작업에 집중하며 아프리카 시장에서 점유율 확대
 - 26년 4월 누적으로 아프리카 지역 굴삭기 수출은 전년 동기 대비 3배 가까이 늘어나며 큰 폭으로 상승
 - 올해 들어 아프리카 지역 수출액은 동 기간 중남미 수출액 대비 2배 이상으로 확대

금/은 선물 가격 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

아프리카, 중남미 등 자원국 수출 성장세 지속



자료: Trass, 키움증권 리서치센터

건설기계: 신흥 지역 금광 개발 확대에 건기 수요 급증

신흥 지역 광산 개발 계획

지역	국가	종류	내용
아프리카	콩고	구리	카오아 카콜라 구리 단지 조성 26년 생산 가이드스 38~42만톤으로 공급 확대 계획
	콩고	리튬	Manono 리튬 프로젝트 세계 최대 미개발 리튬 매장지 연 500만톤 채굴 능력 보유, 올해 6월말까지 전체 시설 가동 준비 추진
	말리	리튬	굴라마나 리튬 프로젝트 연간 50만톤의 정광 생산량을 100만톤까지 확장 계획
	말리	금	B2Gold의 페콜라 광산은 26년부터 5년간 연 평균 18만 온스의 금 추가 생산
	남아공	금	15년만의 신규 지하 금광 개발 25년말 채굴 시작하여 26년 3월부터 주조 시작 연간 7만 온스 금 생산 목표
	에티오피아	금	26년 신규 금광 개발 프로젝트인 툴루 카피 프로젝트 시작 에티오피아 내 최초의 대규모 현대식 금광
중남미	칠레	구리	'25~'33년까지 총 830억달러 투자 26년 148억달러를 투자해 연 생산 50만톤 증산 목표
	페루	구리	550억달러 이상을 투자해 80%의 기존 광산 확장 및 20%의 신규 광산 개발 파나마 코브레 광산 생산 재개 시 생산량이 13만톤 증산 예정
	브라질	희토류	트럼프-룰라 회담에서 브라질 희토류 개발이 핵심 의제로 부상 매장량 세계 2위이나 자본 부족으로 생산 미미
아시아	인도네시아	니켈	Vale Indonesia 주도로 26년 8월 완공 목표로 포말라야 프로젝트 추진 생산 능력은 연간 12만톤으로 설계
	인도네시아	니켈	26년 가동을 목표로 모로알리/바호도피 프로젝트 추진 생산 능력은 연 6.6만톤으로 설계

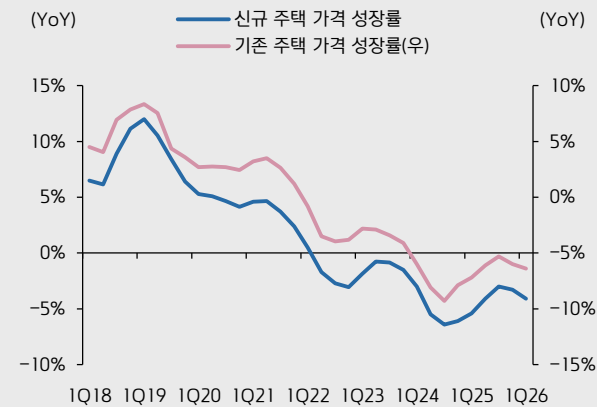
자료: 언론 보도, 키움증권 리서치센터

건설기계: 중국 시장은 여전히 회복 국면

◎ 중국 시장의 회복은 지속되고 있지만 경기 둔화는 부담 요인

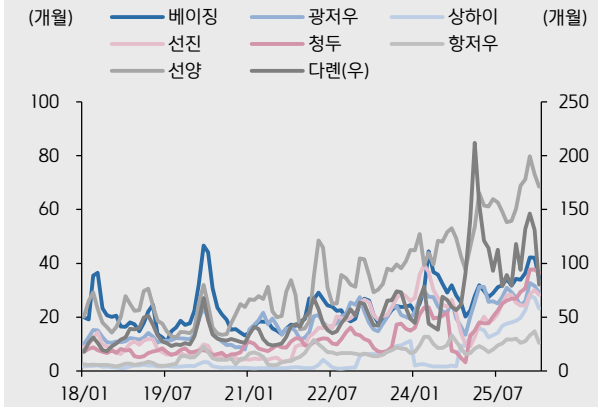
- 중앙 및 지방 정부의 견조한 인프라 투자가 지속되며 중국 건설기계 시장 회복세 지속
 - 1Q26 중국 신규 및 기존 주택 가격 하락세 회복 기조에서 재차 하락 기조로 전환하며 주택 시장 부담 증가
 - 여전히 주요 도시의 경우 부동산 재고가 높은 수준으로 유지되며 중국 부동산 시장의 부진 장기화
- 중대형 제품의 교체 주기 도래와 중국 건설 업체의 해외 사업 확대에 따른 수출 성장이 건설기계 수요 뒷받침
 - 다만, 중국 경기 모멘텀 둔화 우려에 올해 중국 건설기계 시장 수요는 지난해와 유사하거나 소폭 하락 전망

중국 신규 및 기존 주택 가격 성장률 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

중국 주요 도시 부동산 재고 소진율 추이



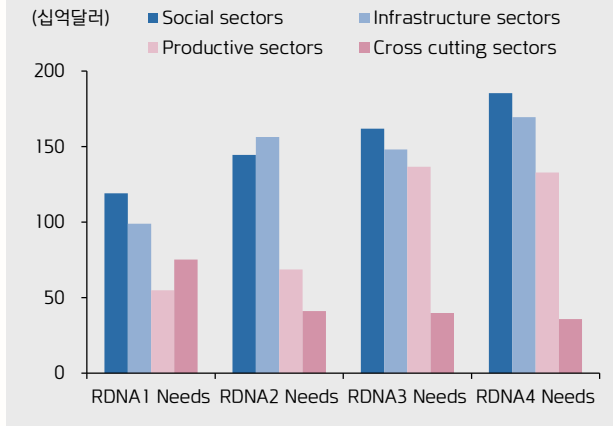
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

건설기계: 러-우, 중동 전쟁 종전 시 재건 모멘텀 발생 전망

◎ 러시아와 중동 시장의 규모를 감안할 때 향후 재건 수요 발생시 실적에 긍정적인 기여 기대

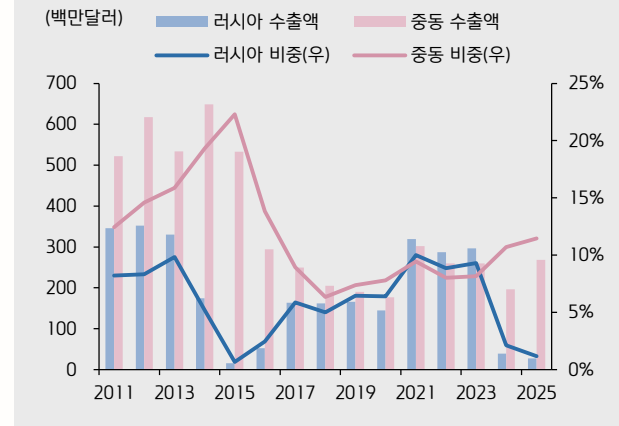
- 러-우 전쟁 장기화에 우크라이나 재건 규모 상승 기조 지속
 - 지난 24년 3차 조사 대비 25년 4차 조사의 피해 규모는 8% 증가
 - 4차 조사 이후 1년 이상 시간이 경과함에 따라 누적 피해 규모는 지속 증가할 것으로 전망
- 러-우 전쟁, 미/이스라엘-이란 전쟁 종전 시 재건 사업 활성화에 굴삭기 수출 증가 기대
 - 러-우 전쟁 종전 시 우크라이나 재건 및 러시아 수출 제재 해제로 연간 2~3억달러 수준의 수출 시장 재개 기대
 - 중동 지역의 경우 2010년대 초반 플랜트 사업 활성화 시기의 수출 물량을 감안 시 종전 이후 4~5억달러로 시장 확대 전망

러-우 전쟁 장기화에 재건 규모 지속 상승



자료: RDNA4, 키움증권 리서치센터

러시아, 중동 굴삭기 수출액 및 비중 추이



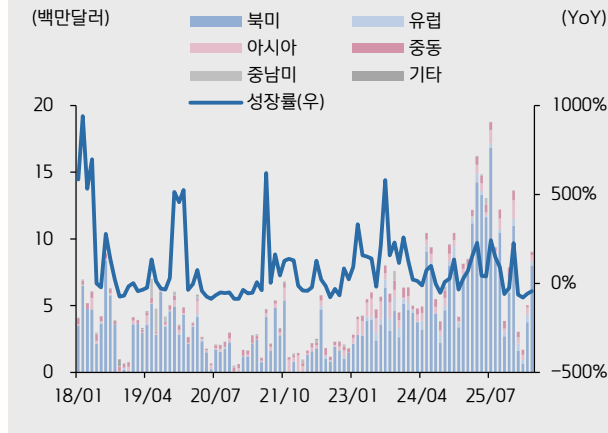
자료: Trass, 키움증권 리서치센터

건설기계: 하반기 미국 데이터센터발 엔진 수출 확대 기대

◎ 북미의 데이터센터 투자 확대 영향으로 하반기 비상 발전용 엔진 수출 증가 전망

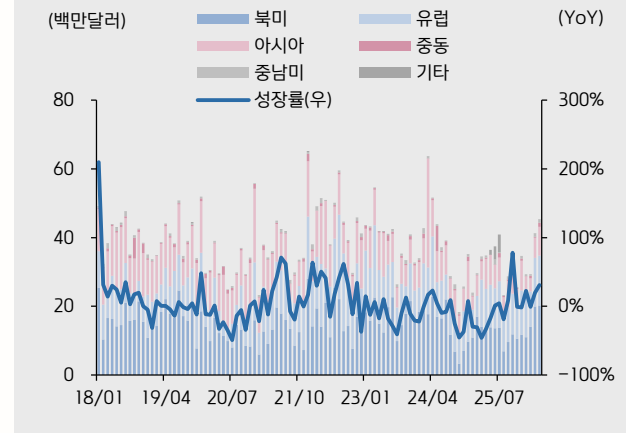
- 1Q26 가스엔진 수출 부진, 디젤엔진의 회복세 본격화
 - 올해 4월까지 누적 가스 엔진 수출은 전년 동기 대비 58% 감소하며 부진
 - 다만, 주요 고객사향 납품 일정이 하반기에 집중되어 있어 하반기로 갈수록 수출 증가 전망
 - 같은 기간 디젤 엔진 수출은 전년 동기 대비 18.4% 증가
 - 유럽향 발전용 엔진 수출 증가와 건설장비 생산 볼륨 확대로 성장세 지속될 것으로 기대
- 4Q26 군산 공장 가동 시작, 27년부터 대형 가스엔진 생산이 본격화되며 수출 성장세 이끌 것으로 판단

대륙별 가스엔진 수출 추이



자료: Trass, 키움증권 리서치센터

대륙별 디젤엔진 수출 추이



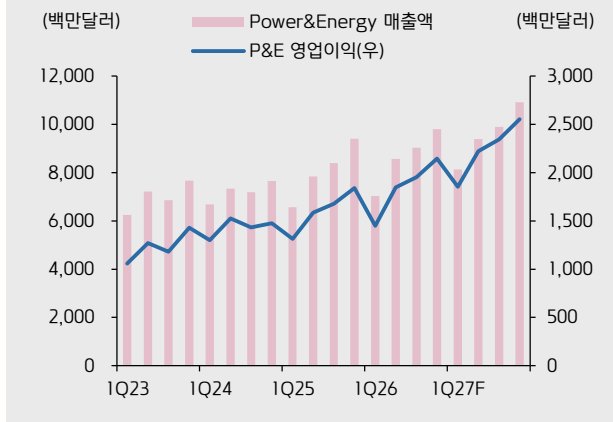
자료: Trass, 키움증권 리서치센터

건설기계: 북미 엔진 업체의 발전 사업 부문 호실적 지속

◎ 미국 내 발전용 엔진 수요 강세 지속, 구조적인 엔진 사업부 성장 기대

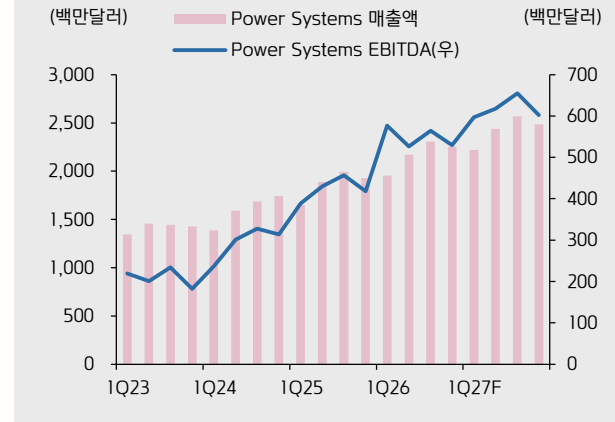
- 미국 내 발전용 엔진을 공급하는 캐터필러, 커민스의 발전 사업 부문 실적 호조 지속
 - 캐터필러, 커민스의 1Q26 발전 사업 매출은 데이터센터향 수요 호조에 각각 22%, 19% 고성장
 - 커민스는 발전 사업부 연간 매출 가이드언스를 +12~17%에서 +14~19%로 상향 조정
 - 올해도 우호적인 가격 정책이 이어지며 관세 부담에도 불구하고 수익성 개선세 지속
- 미국의 주요 엔진 공급 업체의 수주잔고는 27년까지 확보되어 있어 빠른 납기를 원하는 고객들의 수주가 확대될 것으로 전망

캐터필러 발전 사업 부문 실적 추이



자료: CAT, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

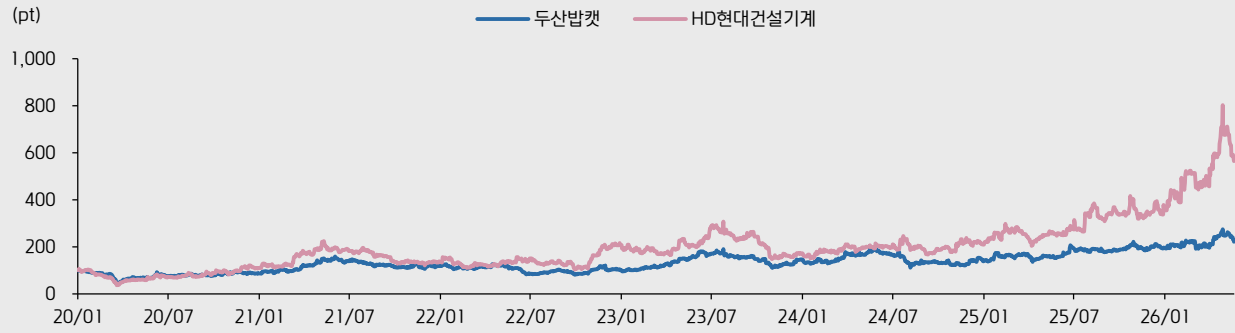
커민스 발전 사업 부문 실적 추이



자료: CMI, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

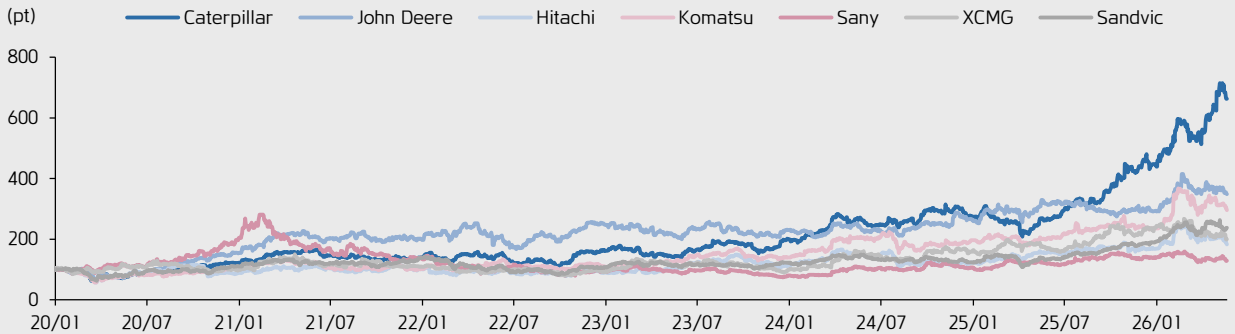
건설기계: 주가 추이

국내 건설기계 업체 주가 추이(2020.1.1=100)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

글로벌 건설기계 업체 주가 추이(2020.1.1=100)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

건설기계: Peer Table

건설기계 글로벌 Peer Table

(십억원, %, x)	시가총액	매출액		영업이익		영업이익률		EPS 성장률		P/E		P/B		ROE	
		26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E
국내															
HD건설기계	7,447	8,910	9,728	653	814	7.3	8.4	91.4	22.0	14.5	11.9	1.8	1.6	17.3	16.2
두산밥캣	6,164	9,350	9,755	759	901	8.1	9.2	28.2	21.1	12.0	9.9	0.8	0.8	7.0	8.0
글로벌															
Caterpillar	598,394	111,647	124,170	21,338	25,962	19.1	20.9	28.8	22.2	35.2	28.8	17.9	15.2	59.8	70.0
John Deere	224,458	60,086	65,695	8,142	10,433	13.6	15.9	-3.3	28.5	30.8	24.0	6.1	5.6	19.5	23.5
Komatsu	54,525	39,684	41,469	5,381	5,821	13.6	14.0	1.4	10.3	14.8	13.4	1.6	1.5	10.7	11.3
Sandvik	73,685	22,274	24,401	4,348	4,895	19.5	20.1	33.9	11.1	22.5	20.2	4.3	3.8	19.8	20.1
Sany	39,325	22,562	25,687	2,730	3,355	12.1	13.1	20.0	24.0	16.4	13.3	1.9	1.7	11.7	13.7
Kubota	28,706	30,023	31,426	2,901	3,173	9.7	10.1	18.6	10.1	13.7	12.5	1.1	1.0	7.9	8.2
XCMG	24,571	25,204	28,743	2,191	2,705	8.7	9.4	32.5	22.8	12.6	10.2	1.6	1.5	13.3	14.6
Zoomlion	13,610	13,106	15,082	1,496	1,798	11.4	11.9	21.6	19.9	10.8	9.0	1.0	1.0	9.5	11.0
Hitachi	10,004	13,634	13,947	1,356	1,602	9.9	11.5	15.5	21.0	12.4	10.2	1.1	1.1	9.6	10.7
Terex	9,523	11,618	12,457	1,270	1,493	10.9	12.0	-1.1	19.9	11.4	9.5	1.5	1.4	20.9	21.6
LiuGong	4,093	8,425	9,512	565	709	6.7	7.5	31.2	23.0	8.7	7.0	0.9	0.8	10.4	11.9

자료: Bloomberg consensus, 키움증권 리서치센터

IV. 기업분석

- 한화에어로스페이스(012450)
- 현대로템(064350)
- LIG D&A(079550)
- HD현대중공업(329180)
- 한화오션(042660)
- HD건설기계(267270)



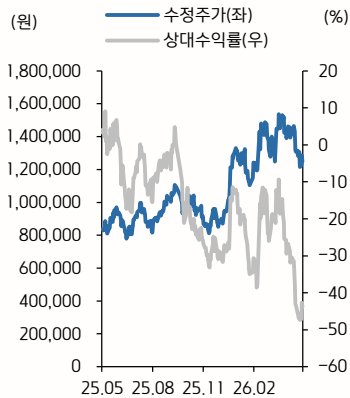
BUY (Maintain)

조선/기계/방산/항공우주 Analyst 이한결

한화에어로스페이스(012450): 유럽, 중동 수주 확대 기대

목표주가: 1,900,000원
 주가(5/21): 1,248,000원

KOSPI (5/21)	7,815.59pt		
시가총액	64조 3,511억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	1,537,000원	779,000원	
최고/최저가대비	-18.8%	60.2%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-10.3%	-26.7%
	6M	43.6%	-29.2%
	1Y	49.1%	-49.9%
발행주식수	51,563천주		
일평균 거래량(3M)	282천주		
외국인 지분율	45.1%		
배당수익률(2026E)	0.5%		
BPS(2026E)	221,681원		
주요 주주	한화 외 6인	35.8%	



◎ 연간 지상방산 이익 개선 모멘텀 유효

- 26년 매출 29조 8,917억원(yoy +11.9%), 영업이익 4조 1,090억원(yoy +33%, OPM 13.7%) 달성 전망
- 2Q26부터 국내외 양산 납품 증가하며 지상방산 부문의 실적 개선 본격화
- 연간 폴란드항 K9 30문, 천무 40대 이상의 납품 계획 유지, 이집트와 호주항 K9 매출 확대 기대
- 국내 사업의 양산 납품도 하반기로 갈수록 증가하며 수익성 개선에 기여할 것으로 판단

◎ 유럽, 중동, 미국 등 다양한 지역에서 수주 파이프라인이 보유

- 중동 안정화 시 사우디와 K9/천무/장갑차/탄약 등 대규모 지상무기 납품 계약 체결 기대
- 올해 중으로 스페인 자주포 사업 수주 기대, 미국의 차륜형 자주포 사업도 여름에 우선협상 대상자 선정
- 동유럽, 중동 지역에서 천무에 대한 관심이 강화되고 있어 노르웨이, 에스토니아에 이어 추가 수출 기대
- 기대 수주파이프라인 확보 시 올해 연간 신규 수주 규모는 10조원을 크게 상회할 것으로 전망

◎ 투자 의견 BUY, 목표주가 1,900,000원 유지

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	11,240.1	26,702.9	29,891.7	34,669.1	37,621.2
영업이익	1,731.9	3,089.3	4,109.0	5,664.6	6,389.0
EBITDA	2,062.8	3,962.1	5,102.5	6,603.1	7,280.0
세전이익	2,647.4	2,209.9	3,774.8	5,395.9	6,252.5
순이익	2,539.9	2,202.0	2,966.8	4,090.1	4,739.4
지배주주지분순이익	2,298.9	1,405.0	1,998.2	2,744.5	3,113.9
EPS(원)	46,183	28,573	38,753	53,225	60,389
증감률(% YoY)	190.7	-38.1	35.6	37.3	13.5
PER(배)	7.0	32.9	39.5	28.7	25.3
PBR(배)	2.98	5.01	6.90	5.67	4.70
EV/EBITDA(배)	14.0	15.2	17.8	13.6	11.9
영업이익률(%)	15.4	11.6	13.7	16.3	17.0
ROE(%)	53.9	19.1	18.9	21.6	20.3
순차입금비율(%)	64.7	28.2	18.5	5.1	-13.1

자료: 키움증권 리서치

한화에어로스페이스(012450) 재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액	11,240.1	26,702.9	29,891.7	34,669.1	37,621.2	
매출원가	8,370.3	21,252.4	23,086.7	26,028.0	28,030.6	
매출총이익	2,869.9	5,450.5	6,805.0	8,641.1	9,590.7	
판매비	1,138.0	2,361.1	2,696.0	2,976.5	3,201.6	
영업이익	1,731.9	3,089.3	4,109.0	5,664.6	6,389.0	
EBITDA	2,062.8	3,962.1	5,102.5	6,603.1	7,280.0	
영업외손익	915.5	-879.4	-334.2	-268.7	-136.6	
이자수익	70.0	223.0	253.7	319.2	451.3	
이자비용	242.5	489.7	489.7	489.7	489.7	
외환관련이익	441.5	992.5	796.6	796.6	796.6	
외환관련손실	349.0	1,058.3	853.1	853.1	853.1	
총속 및 관계기업손익	105.3	-83.3	-83.3	-83.3	-83.3	
기타	890.2	-463.6	41.6	41.6	41.6	
법인세차감전이익	2,647.4	2,209.9	3,774.8	5,395.9	6,252.5	
법인세비용	136.1	7.9	808.0	1,305.8	1,513.1	
계속사업손익	2,511.3	2,202.0	2,966.8	4,090.1	4,739.4	
당기순이익	2,539.9	2,202.0	2,966.8	4,090.1	4,739.4	
지배주주순이익	2,298.9	1,405.0	1,998.2	2,744.5	3,113.9	
증감률 및 수익성 (%)						
매출액 증감률	49.5	137.6	11.9	16.0	8.5	
영업이익 증감률	191.4	78.4	33.0	37.9	12.8	
EBITDA 증감률	121.0	92.1	28.8	29.4	10.3	
지배주주순이익의 증감률	181.2	-38.9	42.2	37.3	13.5	
EPS 증감률	190.7	-38.1	35.6	37.3	13.5	
매출총이익률(%)	25.5	20.4	22.8	24.9	25.5	
영업이익률(%)	15.4	11.6	13.7	16.3	17.0	
EBITDA Margin(%)	18.4	14.8	17.1	19.0	19.4	
지배주주순이익률(%)	20.5	5.3	6.7	7.9	8.3	
현금흐름표 (단위: 십억원)						
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
영업활동 현금흐름	1,393.0	4,049.8	3,746.1	5,035.6	7,484.5	
당기순이익	2,539.9	2,202.0	2,966.8	4,090.1	4,739.4	
비현금항목의 가감	162.1	2,150.6	2,593.7	2,971.0	2,998.6	
유형자산감가상각비	259.0	494.8	642.4	605.9	572.6	
무형자산감가상각비	71.9	378.0	351.1	332.7	318.3	
지분법평가손익	-1,257.2	-105.2	-83.3	-83.3	-83.3	
기타	1,088.4	1,383.0	1,683.5	2,115.7	2,191.0	
영업활동자산부채증감	-902.8	570.6	-770.4	-549.2	1,298.0	
매출채권및기타채권의감소	-1,096.9	-1,028.6	-411.7	-616.8	-381.2	
재고자산의감소	-882.3	-1,107.7	-924.5	-1,385.1	-855.9	
매입채무및기타채무의증가	-77.7	2,098.9	2,226.9	3,357.4	4,719.1	
기타	1,154.1	608.0	-1,661.1	-1,904.7	-2,184.0	
기타현금흐름	-406.2	-873.4	-1,044.0	-1,476.3	-1,551.5	
투자활동 현금흐름	-1,367.3	-4,020.8	-2,074.4	-2,125.6	-2,186.4	
유형자산의 취득	-578.2	-1,710.5	-362.0	-351.2	-341.0	
유형자산의 처분	1.7	19.1	0.0	0.0	0.0	
무형자산의 손취득	-149.0	-263.4	-176.7	-196.4	-212.1	
투자자산의감소(증가)	1,710.3	-1,919.6	-1,356.5	-1,356.5	-1,356.5	
단기금융자산의감소(증가)	-265.6	-109.4	-142.1	-184.6	-239.7	
기타	-2,086.5	-37.0	-37.1	-36.9	-37.1	
재무활동 현금흐름	1,065.7	4,681.6	-1,825.7	-1,825.7	-1,825.7	
차입금의 증가(감소)	1,283.1	2,133.4	0.0	0.0	0.0	
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	4,208.8	0.0	0.0	0.0	
자기주식처분(취득)	-19.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
배당금지급	-119.8	-195.1	-360.1	-360.1	-360.1	
기타	-78.6	-1,465.5	-1,465.6	-1,465.6	-1,465.6	
기타현금흐름	70.1	35.0	1,137.3	1,137.3	1,137.3	
현금 및 현금성자산의 순증가	1,161.4	4,745.6	983.4	2,221.7	4,609.8	
기초현금 및 현금성자산	1,806.4	2,967.7	7,713.4	8,696.8	10,918.4	
기말현금 및 현금성자산	2,967.7	7,713.4	8,696.8	10,918.4	15,528.2	

자료: 키움증권 리서치

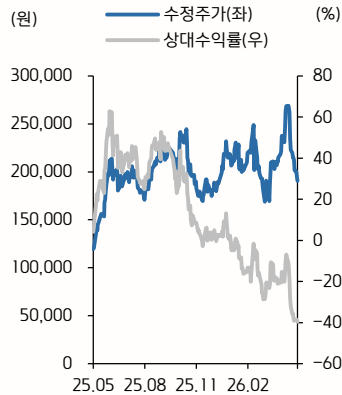


재무상태표		(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
유형자산	22,981.7	30,705.4	34,828.4	41,141.2	49,411.8	
현금 및 현금성자산	2,967.7	7,713.4	8,696.8	10,918.5	15,528.3	
단기금융자산	366.3	475.8	617.9	802.5	1,042.2	
매출채권 및 기타채권	3,365.3	3,447.6	3,859.3	4,476.2	4,857.3	
재고자산	6,404.1	7,741.7	8,666.1	10,051.2	10,907.1	
기타유동자산	9,878.3	11,326.9	12,988.3	14,892.8	17,076.9	
비유동자산	20,580.2	23,248.2	24,066.6	24,948.8	25,884.2	
투자자산	2,300.6	4,136.9	5,410.1	6,683.3	7,956.4	
유형자산	8,385.9	9,524.4	9,244.0	8,989.3	8,757.7	
무형자산	7,756.3	7,497.8	7,323.4	7,187.1	7,081.0	
기타비유동자산	2,137.4	2,089.1	2,089.1	2,089.1	2,089.1	
자산총계	43,561.9	53,953.7	58,895.0	66,090.0	75,296.0	
유동부채	25,516.1	29,976.4	32,203.3	35,560.7	40,279.8	
매입채무 및 기타채무	4,269.9	6,041.1	8,268.0	11,625.3	16,344.5	
단기금융부채	6,204.4	7,093.2	7,093.2	7,093.2	7,093.2	
기타유동부채	15,041.8	16,842.1	16,842.1	16,842.2	16,842.1	
비유동부채	6,553.8	7,189.1	7,189.1	7,189.1	7,189.1	
장기금융부채	4,570.2	5,828.8	5,828.8	5,828.8	5,828.8	
기타비유동부채	1,983.6	1,360.3	1,360.3	1,360.3	1,360.3	
부채총계	32,069.9	37,165.5	39,392.4	42,749.8	47,468.9	
자본지분	4,995.1	9,684.9	11,430.6	13,922.6	16,784.0	
자본금	240.4	270.3	270.3	270.3	270.3	
자본잉여금	206.7	3,604.4	3,604.4	3,604.4	3,604.4	
기타자본	-738.2	-738.2	-738.2	-738.2	-738.2	
기타포괄손익누계액	539.7	565.6	678.2	780.9	888.5	
이익잉여금	4,746.5	5,982.7	7,620.8	10,005.2	12,758.9	
비자본지분	6,496.9	7,103.3	8,071.9	9,417.5	11,043.0	
자산총계	11,492.0	16,788.2	19,502.5	23,340.1	27,827.0	
투자지표 (단위: 원 배, %)						
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
주당지표(원)						
EPS	46,183	28,573	38,753	53,225	60,389	
BPS	107,816	187,825	221,681	270,010	325,502	
CFPS	54,278	88,520	107,839	136,941	150,068	
DPS	3,500	7,000	7,000	7,000	7,000	
주기배수(배)						
PER	7.0	32.9	39.5	28.7	25.3	
PER(최고)	9.1	39.4	42.7			
PER(최저)	2.7	11.4	24.2			
PBR	2.98	5.01	6.90	5.67	4.70	
PBR(최고)	3.88	6.00	7.47			
PBR(최저)	1.18	1.73	4.23			
PSR	1.42	1.73	2.64	2.28	2.10	
PCFR	5.9	10.6	14.2	11.2	10.2	
EV/EBITDA	14.0	15.2	17.8	13.6	11.9	
주요비율(%)						
배당성향(%, 보통주 현금)	6.3	16.4	12.1	8.8	7.6	
배당수익률(%, 보통주 현금)	1.1	0.7	0.5	0.5	0.5	
ROA	8.0	4.5	5.3	6.5	6.7	
ROE	53.9	19.1	18.9	21.6	20.3	
ROIC	10.4	14.3	18.3	24.0	28.3	
매출채권회전율	4.1	7.8	8.2	8.3	8.1	
재고자산회전율	2.4	3.8	3.6	3.7	3.6	
부채비율	279.1	221.4	202.0	183.2	170.6	
순차입금비용	64.7	28.2	18.5	5.1	-13.1	
이자보상배율(현금)	7.1	6.3	8.4	11.6	13.0	
총자입금	10,774.6	12,922.0	12,922.0	12,922.0	12,922.0	
순자입금	7,440.5	4,732.9	3,607.3	1,201.0	-3,648.5	
NOPLAT	2,062.8	3,962.1	5,102.5	6,603.1	7,280.0	
FCF	-184.3	1,983.2	2,913.9	4,135.6	6,478.7	

현대로템(064350): 지나친 저평가 구간

목표주가: 340,000원
 주가(5/21): 195,500원

KOSPI (5/21)	7,815.59pt		
시가총액	21조 3,373억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	269,000원	113,700원	
최고/최저가대비	-27.3%	71.9%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-11.7%	-27.9%
	6M	6.9%	-47.3%
	1Y	63.5%	-45.1%
발행주식수	109,142천주		
일평균 거래량(3M)	963천주		
외국인 지분율	35.4%		
배당수익률(2026E)	0.4%		
BPS(2026E)	36,169원		
주요 주주	현대자동차 외 3인	33.8%	



◎ 폴란드 EC2 사업의 수익성 양호, 27년까지 실적 개선세 지속

- 26년 매출 7조 1,210억원(yoy +22.0%), 영업이익 1조 1,758억원(yoy +16.9%, OPM 16.5%) 달성 전망
- 올해 EC1 생산 물량 감소와 EC2 생산 물량이 증가하는 구간임에도 지상방산 부문의 수익성은 지난해와 유사한 수준으로 확인
- EC2 생산 물량의 점진적인 증가로 EC1 사례처럼 수익성 개선세가 지속될 것으로 판단

◎ 26~27년 기대할 수 있는 수주 파이프라인이 여전히 많다

- 올해는 이라크와 페루 수출 사업 추진에 중점. 이라크의 새로운 내각 구성이 마무리되며 수출 협상 가속화될 것으로 전망. 페루도 대선 마무리 후 본 계약 체결 기대
- 216대 규모의 전차 도입을 고려하고 있는 루마니아는 3Q26 RFP 개시 이후 최종 사업자 선정은 27년 예상
- 올해 초 K2ME 개발 마무리. 연내 국내에서 시험 평가를 거쳐 중동향 K2 전차 수출 사업 본격화 기대

◎ 투자 의견 BUY, 목표주가 340,000원 유지

- 이라크, 페루, 루마니아, 중동 등 K2 전차 수출 확대 기대, 상대적인 저평가 구간 업종 Top Pick 제시

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,376.6	5,839.0	7,121.0	8,952.9	9,157.0
영업이익	456.6	1,005.6	1,175.8	1,885.5	1,926.1
EBITDA	503.6	1,065.2	1,248.0	1,969.2	2,033.6
세전이익	509.6	1,004.3	1,236.4	1,907.4	1,971.6
순이익	405.3	770.5	971.3	1,525.9	1,577.3
지배주주지분순이익	406.9	769.9	970.6	1,524.9	1,576.2
EPS(원)	3,728	7,055	8,893	13,971	14,441
증감률(% YoY)	152.7	89.2	26.1	57.1	3.4
PER(배)	13.3	26.6	23.6	15.0	14.5
PBR(배)	2.65	6.66	5.81	4.27	3.35
EV/EBITDA(배)	9.9	18.1	17.6	11.2	10.4
영업이익률(%)	10.4	17.2	16.5	21.1	21.0
ROE(%)	21.8	30.1	27.6	32.7	25.8
순차입금비율(%)	-19.8	-37.6	-23.9	-15.3	-25.3

자료: 키움증권 리서치

현대로템(064350) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,376.6	5,839.0	7,121.0	8,952.9	9,157.0
매출원가	3,547.6	4,447.0	5,452.8	6,534.6	6,600.5
매출총이익	829.0	1,392.0	1,668.2	2,418.3	2,556.6
판매비	372.5	386.4	492.4	532.8	630.4
영업이익	456.6	1,005.6	1,175.8	1,885.5	1,926.1
EBITDA	503.6	1,065.2	1,248.0	1,969.2	2,033.6
영업외손익	53.0	-1.4	60.5	22.0	45.5
이자수익	28.1	33.0	27.6	24.5	48.0
이자비용	16.6	7.9	7.9	7.9	7.9
외환관련이익	115.5	109.6	109.6	109.6	109.6
외환관련손실	97.8	90.7	90.7	90.7	90.7
총속 및 관계기업손익	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	23.9	-45.3	22.0	-13.4	-13.4
법인세차감전이익	509.6	1,004.3	1,236.4	1,907.4	1,971.6
법인세비용	104.3	233.8	265.0	381.5	394.3
계속사업순이익	405.3	770.5	971.3	1,525.9	1,577.3
당기순이익	405.3	770.5	971.3	1,525.9	1,577.3
지배주주순이익	406.9	769.9	970.6	1,524.9	1,576.2
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	22.0	33.4	22.0	25.7	2.3
영업이익 증감률	117.4	120.2	16.9	60.4	2.2
EBITDA 증감률	101.5	111.5	17.2	57.8	3.3
지배주주순이익 증감률	152.7	89.2	26.1	57.1	3.4
EPS 증감률	152.7	89.2	26.1	57.1	3.4
매출총이익률(%)	18.9	23.8	23.4	27.0	27.9
영업이익률(%)	10.4	17.2	16.5	21.1	21.0
EBITDA Margin(%)	11.5	18.2	17.5	22.0	22.2
지배주주순이익률(%)	9.3	13.2	13.6	17.0	17.2

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	142.5	904.3	95.9	349.4	1,286.5
당기순이익	405.3	770.5	971.3	1,525.9	1,577.3
비현금항목의 가감	282.2	369.1	378.4	509.4	522.6
유형자산감가상각비	32.6	39.6	50.8	61.2	83.9
무형자산감가상각비	14.4	20.0	21.3	22.5	23.6
자본법평가손익	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	235.3	309.6	306.4	425.8	415.2
영업활동자산부채증감	-541.1	-120.4	-1,008.6	-1,321.3	-459.3
매출채권및기타채권의감소	-552.5	-2,452.8	-754.9	-1,078.6	-120.2
재고자산의감소	-152.5	-196.2	-110.4	-157.8	-17.6
매입채무및기타채무의증가	77.4	315.5	228.3	313.0	145.7
기타	86.5	2,213.1	-371.6	-397.9	-467.2
기타현금흐름	-3.9	-114.9	-245.2	-364.6	-354.1
투자활동 현금흐름	232.6	-231.8	-260.7	-429.0	-393.8
유형자산의 취득	-81.0	-129.2	-148.6	-276.0	-187.4
유형자산의 처분	0.1	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 손취득	-29.8	-27.2	-27.7	-28.2	-27.7
투자자산의감소(증가)	-4.3	-21.7	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	325.2	-91.8	-122.2	-162.7	-216.6
기타	22.4	37.8	37.8	37.9	37.9
재무활동 현금흐름	-299.7	-237.1	-67.2	-99.9	-99.9
차입금의 증가(감소)	-285.7	-213.6	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-10.9	-21.8	-65.5	-98.2	-98.2
기타	-3.1	-1.7	-1.7	-1.7	-1.7
기타현금흐름	0.7	0.7	-101.0	-101.0	-101.0
현금 및 현금성자산의 순증가	76.1	436.2	-332.9	-280.5	691.8
기초현금 및 현금성자산	396.1	472.3	908.4	575.5	295.0
기말현금 및 현금성자산	472.3	908.4	575.5	295.0	986.7

자료: 키움증권 리서치



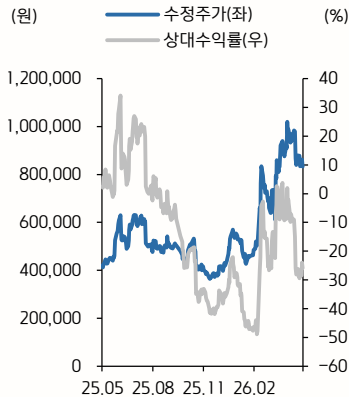
재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,686.3	7,163.0	8,156.4	9,672.8	11,186.2
현금 및 현금성자산	472.3	908.4	575.5	295.0	986.7
단기금융자산	276.8	368.6	490.8	653.4	870.0
매출채권 및 기타채권	965.3	3,438.2	4,193.1	5,271.7	5,391.9
재고자산	315.6	503.0	613.4	771.2	788.8
기타유동자산	1,656.3	1,944.8	2,283.6	2,681.5	3,148.8
비유동자산	1,599.1	2,155.0	2,259.1	2,479.5	2,587.0
투자자산	55.2	76.8	76.7	76.7	76.6
유형자산	1,292.0	1,819.9	1,917.7	2,132.5	2,236.0
무형자산	104.1	111.0	117.4	123.1	127.2
기타비유동자산	147.8	147.3	147.3	147.2	147.2
자산총계	5,285.4	9,318.0	10,415.5	12,152.4	13,773.3
유동부채	3,019.9	5,776.4	6,004.7	6,317.7	6,463.4
매입채무 및 기타채무	669.9	988.5	1,216.8	1,529.8	1,675.5
단기금융부채	328.6	56.0	56.0	56.0	56.0
기타유동부채	2,021.4	4,731.9	4,731.9	4,731.9	4,731.9
비유동부채	256.5	500.4	500.4	500.4	500.4
장기금융부채	22.4	76.5	76.5	76.5	76.5
기타비유동부채	234.1	423.9	423.9	423.9	423.9
부채총계	3,276.3	6,276.8	6,505.1	6,818.1	6,963.8
자본지분	2,045.0	3,079.0	3,947.5	5,370.3	6,844.3
자본금	545.7	545.7	545.7	545.7	545.7
자본잉여금	519.8	519.8	519.8	519.8	519.8
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	290.8	579.2	575.4	571.5	567.6
이익잉여금	688.6	1,434.2	2,306.6	3,733.3	5,211.2
비지배자본	-35.9	-37.8	-37.8	-36.0	-34.9
자본총계	2,009.1	3,041.2	3,910.4	5,334.3	6,809.4

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당이익(원)					
EPS	3,728	7,055	8,893	13,971	14,441
BPS	18,737	28,211	36,169	49,204	62,710
CFPS	6,298	10,442	12,366	18,649	19,239
DPS	200	600	900	900	900
주기배수(배)					
PER	13.3	26.6	23.6	15.0	14.5
PER(최고)	18.6	35.4	30.8		
PER(최저)	6.8	7.1	18.7		
PBR	2.65	6.66	5.81	4.27	3.35
PBR(최고)	3.71	8.84	7.58		
PBR(최저)	1.36	1.76	4.61		
PSR	1.24	3.51	3.22	2.56	2.50
PCFR	7.9	18.0	17.0	11.3	10.9
EV/EBITDA	9.9	18.1	17.6	11.2	10.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주 현금)	5.4	8.5	10.1	6.4	6.2
배당수익률(% , 보통주 현금)	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
ROA	7.7	10.6	9.8	13.5	12.2
ROE	21.8	30.1	27.6	32.7	25.8
ROI	26.4	44.2	33.5	37.1	30.1
매출채권회전율	6.4	2.7	1.9	1.9	1.7
재고자산회전율	15.0	14.3	12.8	12.9	11.7
부채비율	163.1	206.4	166.4	127.8	102.3
순차입금비용	-19.8	-37.6	-23.9	-15.3	-25.3
이자보상배율(현금)	27.5	127.7	149.3	239.5	244.6
총차입금	351.1	132.4	132.4	132.4	132.4
순이자금	-398.0	-1,144.6	-933.8	-815.9	-1,724.3
NOPLAT	503.6	1,065.2	1,248.0	1,969.2	2,033.6
FCF	-196.4	664.2	-189.0	-33.4	974.0

LIG D&A(079550): 현대전의 핵심 밸류체인

목표주가: 1,250,000원
 주가(5/21): 862,000원

KOSPI (5/21)	7,815.59pt		
시가총액	18조 9,640억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	1,020,000원	364,500원	
최고/최저가대비	-15.5%	136.5%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-5.2%	-22.5%
	6M	114.4%	5.7%
	1Y	106.0%	-30.8%
발행주식수	22,000천주		
일평균 거래량(3M)	492천주		
외국인 지분율	23.4%		
배당수익률(2026E)	0.3%		
BPS(2026E)	79,879원		
주요 주주	엘이이지 외 8인	38.2%	



◎ 올해 실적은 상고하자 전망

- 26년 매출 5조 893억원(yoy +18.2%), 영업이익 4,416억원(yoy +38.2%, OPM 8.7%) 달성 전망
- 1Q26 해외 수출 호조에 따른 실적 서프라이즈에도 일회성 성격이 강하고 개발비의 분기 비중 변동을 감안할 때 올해 실적은 상고하자 흐름을 예상
- 다만, 자회사인 고스트로보틱스의 Vision 60 추가 수주 확보 시 영업손실 규모 축소로 실적 개선 기대

◎ 방공 미사일 공급 부족 심화로 수주 기회 확대 기대

- 미국/이스라엘-이란 전쟁에서 미국은 방공용 미사일 재고의 50% 가까이 소모. 30년까지 생산량을 3~4배 늘리며 재고 보충을 계획 중이지만 단기적인 공급망 공백은 불가피
- 미국 무기 의존도가 60% 이상으로 높은 중동 지역의 경우 이번 전쟁을 통해 소모된 재고에 대한 보충이 더 어려울 것으로 판단. 이에 한국 방공망 무기 체계인 천궁II에 대한 관심 증가 기대
- 동사는 천궁II, 해궁, 비궁 등 다양한 미사일 체계를 보유하고 있어 수주 기회 확대 전망

◎ 투자 의견 BUY, 목표주가 1,250,000원 유지

- 중동 지역에서 방공망 수주 확대 기대감이 유효한 구간 업종 Top Pick 제시

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,276.3	4,306.9	5,089.3	5,928.7	6,848.2
영업이익	223.4	319.4	441.6	652.0	915.6
EBITDA	309.1	443.6	604.5	845.4	1,139.2
세전이익	203.2	278.4	450.9	671.2	949.7
순이익	212.8	237.5	353.3	533.6	755.0
지배주주지분순이익	219.4	253.4	385.1	533.6	747.4
EPS(원)	9,974	11,516	17,504	24,256	33,974
증감률(% YoY)	25.4	15.5	52.0	38.6	40.1
PER(배)	22.1	36.6	53.6	38.7	27.6
PBR(배)	4.01	6.48	11.76	9.25	7.07
EV/EBITDA(배)	15.6	23.0	35.7	25.3	18.4
영업이익률(%)	6.8	7.4	8.7	11.0	13.4
ROE(%)	19.4	19.2	24.2	26.7	29.0
순차입금비율(%)	-6.3	60.3	52.3	33.5	9.8

자료: 키움증권 리서치

LIG D&A(079550) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,276.3	4,306.9	5,089.3	5,928.7	6,848.2
매출원가	2,823.7	3,644.2	4,261.1	4,848.1	5,459.7
매출총이익	452.6	662.8	828.3	1,080.6	1,388.5
판매비	229.2	343.3	386.7	428.6	472.9
영업이익	223.4	319.4	441.6	652.0	915.6
EBITDA	309.1	443.6	604.5	845.4	1,139.2
영업외손익	-20.2	-41.0	9.3	19.2	34.1
이자수익	10.4	5.0	3.9	9.3	24.2
이자비용	12.0	12.6	12.6	12.6	12.6
외환관련이익	85.1	35.4	35.4	35.4	35.4
외환관련손실	48.4	33.1	33.1	33.1	33.1
총속 및 관계기업손익	0.1	0.9	0.9	0.9	0.9
기타	-55.4	-36.6	14.8	19.3	19.3
법인세차감전이익	203.2	278.4	450.9	671.2	949.7
법인세비용	-9.5	41.0	97.6	137.6	194.7
계속사업손익	212.8	237.5	353.3	533.6	755.0
당기순이익	212.8	237.5	353.3	533.6	755.0
지배주주순이익	219.4	253.4	385.1	533.6	747.4
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	41.9	31.5	18.2	16.5	15.5
영업이익 증감률	19.9	43.0	38.3	47.6	40.4
EBITDA 증감률	21.1	43.5	36.3	39.9	34.8
지배주주순이익의 증감률	25.4	15.5	52.0	38.6	40.1
EPS 증감률	25.4	15.5	52.0	38.6	40.1
매출총이익률(%)	13.8	15.4	16.3	18.2	20.3
영업이익률(%)	6.8	7.4	8.7	11.0	13.4
EBITDA Margin(%)	9.4	10.3	11.9	14.3	16.6
지배주주순이익률(%)	6.7	5.9	7.6	9.0	10.9

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	951.9	-584.3	528.5	767.4	1,054.8
당기순이익	212.8	237.5	353.3	533.6	755.0
비현금항목의 가감	183.5	334.4	427.3	492.3	564.8
유형자산감가상각비	68.1	88.8	123.9	157.8	191.1
무형자산감가상각비	17.6	35.4	39.0	35.6	32.5
지분법평가손익	-0.1	-0.9	0.0	0.0	0.0
기타	97.9	211.1	264.4	298.9	341.2
영업활동자산부채증감	605.4	-1,105.4	-145.7	-117.6	-81.8
매출채권및기타채권의감소	-83.1	-758.9	-100.5	-107.9	-118.1
재고자산의감소	-106.2	-234.5	-107.7	-115.6	-126.6
매입채무및기타채무의증가	256.0	162.4	306.4	363.5	435.1
기타	538.7	-274.4	-243.9	-257.6	-272.2
기타현금흐름	-49.8	-50.8	-106.4	-140.9	-183.2
투자활동 현금흐름	-975.3	-276.0	-382.1	-418.8	-421.4
유형자산의 취득	-497.0	-169.8	-344.2	-375.0	-369.1
유형자산의 처분	0.0	4.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 손익	-70.3	-73.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-21.5	-7.4	-4.6	-4.6	-4.6
단기금융자산의감소(증가)	0.8	-9.6	-13.7	-19.6	-28.1
기타	-387.3	-19.6	-19.6	-19.6	-19.6
재무활동 현금흐름	120.2	439.1	-86.9	-86.9	-86.9
차입금의 증가(감소)	180.8	513.8	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-42.5	-52.3	-64.4	-64.4	-64.4
기타	-18.1	-22.4	-22.5	-22.5	-22.5
기타현금흐름	4.6	-0.5	-109.4	-109.4	-109.4
현금 및 현금성자산의 순증가	101.5	-421.8	-49.8	152.4	437.1
기초현금 및 현금성자산	445.4	546.9	125.2	75.4	227.7
기말현금 및 현금성자산	546.9	125.2	75.4	227.7	664.8

자료: 키움증권 리서치



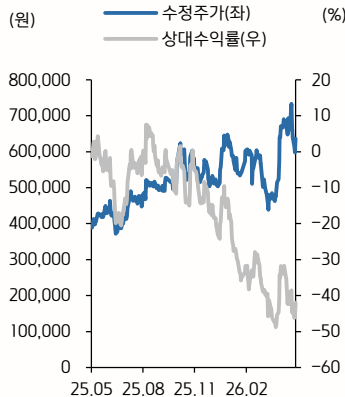
재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,894.6	5,622.2	6,038.2	6,691.2	7,673.4
현금 및 현금성자산	546.9	125.2	75.3	227.7	664.8
단기금융자산	22.0	31.6	45.3	64.9	93.1
매출채권 및 기타채권	424.6	553.4	654.0	761.8	880.0
재고자산	363.5	593.1	700.8	816.4	943.0
기타유동자산	2,537.6	4,318.9	4,562.8	4,820.4	5,092.5
비유동자산	2,297.3	2,442.6	2,628.4	2,814.6	2,964.6
투자자산	80.0	87.4	92.0	96.6	101.1
유형자산	1,371.4	1,532.9	1,752.2	1,970.4	2,148.3
무형자산	695.9	647.2	608.2	572.6	540.1
기타비유동자산	150.0	175.1	175.0	175.0	175.1
자산총계	6,191.9	8,064.8	8,666.5	9,505.8	10,638.0
유동부채	4,616.5	6,215.5	6,521.9	6,885.4	7,320.5
매입채무 및 기타채무	726.9	1,418.1	1,724.4	2,087.9	2,523.0
단기금융부채	273.6	732.9	732.9	732.9	732.9
기타유동부채	3,616.0	4,064.5	4,064.6	4,064.6	4,064.6
비유동부채	311.5	373.2	373.2	373.2	373.2
장기금융부채	215.6	313.6	313.6	313.6	313.6
기타비유동부채	95.9	59.6	59.6	59.6	59.6
부채총계	4,928.0	6,588.7	6,895.0	7,258.5	7,693.6
자본지분	1,263.9	1,430.1	1,751.3	2,233.1	2,922.7
자본금	110.0	110.0	110.0	110.0	110.0
자본잉여금	142.2	153.4	153.4	153.4	153.4
기타자본	-5.3	-4.0	-4.0	-4.0	-4.0
기타포괄손익누계액	57.6	64.8	64.8	77.9	84.5
이익잉여금	904.9	1,105.9	1,426.6	1,895.8	2,578.7
비지배자본	54.5	46.0	14.2	14.2	21.8
자본총계	1,263.9	1,476.1	1,771.5	2,247.3	2,944.4

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	9,974	11,516	17,504	24,256	33,974
BPS	54,970	65,005	79,879	101,505	132,849
CFPS	18,010	25,994	35,484	46,633	59,989
DPS	2,400	2,950	2,950	2,950	2,950
주가배수(배)					
PER	22.1	36.6	53.6	38.7	27.6
PER(최고)	27.2	56.4	55.9		
PER(최저)	10.4	18.1	22.8		
PBR	4.01	6.48	11.76	9.25	7.07
PBR(최고)	4.94	10.00	12.26		
PBR(최저)	1.89	3.20	5.00		
PSR	1.89	2.15	4.06	3.48	3.02
PCFR	12.2	16.2	26.5	20.1	15.7
EV/EBITDA	15.6	23.0	35.7	25.3	18.4
주요비율(%)					
배당성향(%, 보통주 현금)	24.6	27.1	18.2	12.1	8.5
배당수익률(%, 보통주 현금)	1.1	0.7	0.3	0.3	0.3
ROA	4.3	3.3	4.2	5.9	7.5
ROE	19.4	19.2	24.2	26.7	29.0
ROIC	21.7	15.1	14.5	19.2	24.6
매출채권회전율	8.9	8.8	8.4	8.4	8.3
재고자산회전율	11.1	9.0	7.9	7.8	7.8
부채비율	389.9	446.4	389.2	323.0	261.3
순차입금비용	-6.3	60.3	52.3	33.5	9.8
이자보상배율(현금)	18.7	25.3	35.0	51.7	72.6
총자입금	489.2	1,046.5	1,046.5	1,046.5	1,046.5
순자입금	-79.8	889.7	925.9	753.9	288.7
NOPLAT	309.1	443.6	604.5	845.4	1,139.2
FCF	333.8	-970.2	19.0	219.1	500.6

HD현대중공업(329180): 조선 종합 선물세트

목표주가: 950,000원
 주가(5/21): 672,000원

KOSPI (5/21)	7,815.59pt		
시가총액	70조 5,339억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	733,000원	372,000원	
최고/최저가대비	-8.3%	80.6%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	16.7%	-4.6%
	6M	21.1%	-40.3%
	1Y	68.4%	-43.4%
발행주식수	104,961천주		
일평균 거래량(3M)	442천주		
외국인 지분율	13.8%		
배당수익률(2026E)	1.7%		
BPS(2026E)	107874원		
주요 주주	에이치디한국조선해양 외 1인 69.3%		



◎ 전 사업 부문에서 실적 성장세 지속 전망

- 26년 매출 24조 4,631원(yoy +39.1%), 영업이익 3조 7,032억원(yoy +81.8%, OPM 15.1%) 달성 전망
- 고가 선박의 매출 비중 확대, 생산성 개선, HD현대미포 합병 효과에 힘입어 이익률이 큰 폭으로 개선
- 엔진 사업부도 친환경 D/F 엔진 비중 증가와 평가 인상이 반영되어 수익성 개선세 지속

◎ LNG선 발주 재개, MASGA 모멘텀, 데이터센터향 엔진 수주 확대 기대

- 하반기 미국발 LNG선 발주 본격화, 가스선 업황 호조에 힘입어 연간 상선 수주 목표 초과 달성 전망
- 6월 중순 이후 대미투자특별법 발효로 MASGA 프로젝트 추진 가능성 상승. 미 국방부도 해군 전력 강화를 위해 동맹국의 참여 비중 증가를 시사하고 있어 군함 사업 모멘텀 발생 기대
- 지난 4월 약 6천억원 규모의 데이터센터향 엔진 수주 계약 체결. 동사의 엔진 생산 캐파 감안할 때 데이터센터향 추가 수주를 위해서 증설이 불가피한 상황

◎ 투자 의견 BUY, 목표주가 950,000원 유지

- 긍정적인 LNG선 발주 기대감, 미 군함 사업, DC향 엔진 수주 확대 전망에 업종 Top Pick 제시

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	14,486.5	17,580.6	24,463.1	26,068.4	27,903.4
영업이익	705.2	2,037.5	3,703.2	4,327.3	4,997.9
EBITDA	1,011.0	2,370.9	4,123.4	4,754.2	5,433.1
세전이익	798.1	1,800.9	3,705.7	4,431.5	5,303.6
순이익	621.5	1,415.5	2,760.7	3,323.6	3,977.7
지배주주지분순이익	621.5	1,415.5	2,760.7	3,323.6	3,977.7
EPS(원)	7,001	15,702	26,302	31,666	37,897
증감률(% YoY)	2,417.7	124.3	67.5	20.4	19.7
PER(배)	41.1	32.4	17.6	14.6	12.2
PBR(배)	4.47	5.72	4.29	3.50	2.85
EV/EBITDA(배)	25.0	21.3	11.1	8.9	6.5
영업이익률(%)	4.9	11.6	15.1	16.6	17.9
ROE(%)	11.4	18.8	26.7	26.4	25.7
순차입금비율(%)	-3.6	-30.9	-25.5	-45.8	-77.5

자료: 키움증권 리서치

HD현대중공업(329180) 재무제표

포괄손익계산서		(단위 : 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액	14,486.5	17,580.6	24,463.1	26,068.4	27,903.4	
매출원가	12,992.5	14,616.4	19,720.1	20,604.9	21,680.1	
매출총이익	1,493.9	2,964.2	4,743.0	5,463.6	6,223.2	
판매비	788.7	926.7	1,039.8	1,136.2	1,225.3	
영업이익	705.2	2,037.5	3,703.2	4,327.3	4,997.9	
EBITDA	1,011.0	2,370.9	4,123.4	4,754.2	5,433.1	
영업외손익	92.9	-236.6	2.5	104.2	305.6	
이자수익	53.8	104.9	104.9	206.6	408.0	
이자비용	149.7	96.5	96.5	96.5	96.5	
외환관련이익	784.0	486.7	399.1	399.1	399.1	
외환관련손실	371.4	687.6	603.7	603.7	603.7	
총속 및 관계기업손익	-0.2	-4.4	-4.4	-4.4	-4.4	
기타	-223.6	-39.7	203.1	203.1	203.1	
법인세차감전이익	798.1	1,800.9	3,705.7	4,431.5	5,303.6	
법인세비용	176.6	385.4	945.0	1,107.9	1,325.9	
계속사업순이익	621.5	1,415.5	2,760.7	3,323.6	3,977.7	
당기순이익	621.5	1,415.5	2,760.7	3,323.6	3,977.7	
지배주주순이익	621.5	1,415.5	2,760.7	3,323.6	3,977.7	
증감률 및 수익성 (%)						
매출액 증감률	21.1	21.4	39.1	6.6	7.0	
영업이익 증감률	294.8	188.9	81.8	16.9	15.5	
EBITDA 증감률	121.4	134.5	73.9	15.3	14.3	
지배주주순이익의 증감률	2,417.6	127.8	95.0	20.4	19.7	
EPS 증감률	2,417.7	124.3	67.5	20.4	19.7	
매출총이익률(%)	10.3	16.9	19.4	21.0	22.3	
영업이익률(%)	4.9	11.6	15.1	16.6	17.9	
EBITDA Margin(%)	7.0	13.5	16.9	18.2	19.5	
지배주주순이익률(%)	4.3	8.1	11.3	12.7	14.3	

현금흐름표		(단위 : 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
영업활동 현금흐름	2,883.9	3,510.4	1,542.5	5,240.2	8,636.4	
당기순이익	621.5	1,415.5	2,760.7	3,323.6	3,977.7	
비현금항목의 가감	207.8	945.2	1,583.3	1,651.1	1,676.0	
유형자산감가상각비	292.8	315.2	397.4	403.2	410.6	
무형자산감가상각비	13.0	18.2	22.9	23.6	24.5	
지분법평가손익	-0.2	-4.4	-4.4	-4.4	-4.4	
기타	-97.8	616.2	1,167.4	1,228.7	1,245.3	
영업활동자산부채증감	2,113.5	1,157.7	-1,864.9	1,263.3	3,997.1	
매출채권및기타채권의감소	-155.7	-82.4	-670.6	-156.4	-178.8	
재고자산의감소	-201.1	-329.1	-789.5	-184.2	-210.5	
매입채무및기타채무의증가	222.8	36.6	2,214.2	3,202.3	6,238.2	
기타	2,247.5	1,532.6	-2,619.0	-1,598.4	-1,851.8	
기타현금흐름	-58.9	-8.0	-936.6	-997.8	-1,014.4	
투자활동 현금흐름	-499.1	-2,039.6	-496.0	-528.6	-537.2	
유형자산의 취득	-463.5	-511.9	-457.2	-479.1	-478.0	
유형자산의 처분	11.7	15.1	0.0	0.0	0.0	
무형자산의 손취득	-33.1	-24.3	-28.2	-30.1	-30.3	
투자자산의감소(증가)	0.0	-323.4	-264.0	-264.0	-264.0	
단기금융자산의감소(증가)	2.1	-1,571.2	-122.7	-131.5	-141.0	
기타	-16.3	376.1	376.1	376.1	376.1	
재무활동 현금흐름	-2,048.8	-860.3	-1,077.9	-1,314.5	-1,314.5	
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자기주식처분(취득)	0.0	-15.5	0.0	0.0	0.0	
배당금지급	0.0	-333.9	-567.0	-803.6	-803.6	
기타	-2,048.8	-510.9	-510.9	-510.9	-510.9	
기타현금흐름	-6.1	1.5	-90.4	-63.3	-63.3	
현금 및 현금성자산의 순증가	329.8	612.1	-121.8	3,333.8	6,721.4	
기초현금 및 현금성자산	928.0	1,257.9	1,869.9	1,748.1	5,081.9	
기말현금 및 현금성자산	1,257.9	1,869.9	1,748.1	5,081.9	11,803.3	

재무상태표		(단위 : 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
유동자산	10,403.1	14,980.0	18,850.4	24,254.7	33,358.2	
현금 및 현금성자산	1,257.9	1,869.9	1,748.1	5,081.9	11,803.3	
단기금융자산	131.4	1,702.6	1,825.3	1,956.8	2,097.7	
매출채권 및 기타채권	1,659.1	1,713.1	2,383.7	2,540.1	2,719.0	
재고자산	1,510.9	2,016.8	2,806.3	2,990.4	3,200.9	
기타유동자산	5,843.8	7,677.6	10,087.0	11,685.5	13,537.3	
비유동자산	8,987.8	11,183.0	11,507.8	11,849.6	12,182.3	
투자자산	11.7	330.7	590.3	849.9	1,109.4	
유형자산	6,609.8	8,780.7	8,840.5	8,916.3	8,983.7	
무형자산	128.1	161.1	166.5	172.9	178.7	
기타비유동자산	2,238.2	1,910.5	1,910.5	1,910.5	1,910.5	
자산총계	19,390.9	26,163.0	30,358.1	36,104.4	45,540.5	
유동부채	11,796.2	15,332.6	17,546.8	20,749.1	26,987.3	
매입채무 및 기타채무	2,310.9	3,294.8	5,509.0	8,711.3	14,949.5	
단기금융부채	412.4	173.1	173.1	173.1	173.1	
기타유동부채	9,072.9	11,864.7	11,864.7	11,864.7	11,864.7	
비유동부채	1,890.3	1,488.8	1,488.8	1,488.8	1,488.8	
장기금융부채	771.7	509.0	509.0	509.0	509.0	
기타비유동부채	1,118.6	979.8	979.8	979.8	979.8	
부채총계	13,686.5	16,821.4	19,035.6	22,238.0	28,476.1	
차입비율	5,704.4	9,341.6	11,322.5	13,866.4	17,064.3	
자본금	443.9	524.8	524.8	524.8	524.8	
자본잉여금	3,122.5	5,129.6	5,129.6	5,129.6	5,129.6	
기타자본	-1.6	-42.9	-42.9	-42.9	-42.9	
기타포괄손익누계액	851.4	1,336.3	1,360.1	1,383.9	1,407.7	
이익잉여금	1,288.3	2,393.9	4,351.0	6,871.0	10,045.1	
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
부채총계	5,704.4	9,341.6	11,322.5	13,866.4	17,064.3	

투자지표		(단위 : 원 배, %)				
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
주당지표(원)						
EPS	7,001	15,702	26,302	31,666	37,897	
BPS	64,259	89,001	107,874	132,110	162,577	
CFPS	9,342	26,187	41,387	47,396	53,864	
DPS	2,090	5,661	7,656	7,656	7,656	
주기배수(배)						
PER	41.1	32.4	17.6	14.6	12.2	
PER(최고)	42.7	40.8	24.8			
PER(최저)	15.4	17.3	16.3			
PBR	4.47	5.72	4.29	3.50	2.85	
PBR(최고)	4.65	7.19	6.04			
PBR(최저)	1.68	3.05	3.97			
PSR	1.76	2.61	1.99	1.86	1.74	
PCFR	30.8	19.4	11.2	9.8	8.6	
EV/EBITDA	25.0	21.3	11.1	8.9	6.5	
주요비율(%)						
배당성향(% , 보통주 현금)	29.9	40.1	29.1	24.2	20.2	
배당수익률(% , 보통주 현금)	1.7	1.1	1.7	1.7	1.7	
ROA	3.4	6.2	9.8	10.0	9.7	
ROE	11.4	18.8	26.7	26.4	25.7	
ROI	10.6	31.2	36.8	36.8	36.8	
매출채권회전율	9.5	10.4	11.9	10.6	10.6	
재고자산회전율	10.3	10.0	10.1	9.0	9.0	
부채비율	239.9	180.1	168.1	160.4	166.9	
순차입금비용	-3.6	-30.9	-25.5	-45.8	-77.5	
이자보상배율(현금)	4.7	21.1	38.4	44.8	51.8	
총자입금	1,184.2	682.1	682.1	682.1	682.1	
순이자입금	-205.1	-2,890.4	-2,891.2	-6,356.5	-13,218.9	
NOPLAT	1,011.0	2,370.9	4,123.4	4,754.2	5,433.1	
FCF	2,598.1	2,909.4	828.8	4,426.5	7,672.5	

자료: 키움증권 리서치



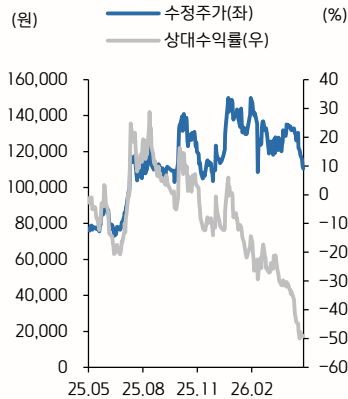
BUY (Maintain)

조선/기계/방산/항공우주 Analyst 이한결

한화오션(042660): 하반기 특수선 수주 모멘텀 주목

목표주가: 179,000원
주가(5/21): 113,600원

KOSPI (5/21)	7,815.59pt	
시가총액	34조 8,086억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	149,900원	73,100원
최고/최저가대비	-24.2%	55.4%
주가수익률	절대	상대
	1M	-13.4%
	6M	-5.2%
	1Y	47.0%
발행주식수	306,413천주	
일평균 거래량(3M)	1,821천주	
외국인 지분율	10.8%	
배당수익률(2026E)	0.0%	
BPS(2026E)	24,746원	
주요 주주	한화에너지스페이스외 1인 37.7%	



◎ 상선 부문이 전사 실적 개선을 이끈다

- 26년 매출 13조 9,019원(yoy +8.7%), 영업이익 1조 8,686억원(yoy +60.0%, OPM 13.4%) 달성 전망
- 올해 상선 사업부의 24~25년 수주년도 매출 인식 비중이 70% 수준으로 수익성이 가파르게 확대될 것
- 다만, 특수선과 해양 부문의 매출 볼륨 감소로 실적 부진을 해소하기 위해 추가 수주 확보가 필요

◎ 특수선 사업 모멘텀에 주목에 필요한 시점

- 한화 그룹은 미국의 필리조선소, 호주의 오스탈 조선소를 확보하고 있어 MASGA 프로젝트가 추진될 시 미 군함 사업 확대 과정에서 최대 수혜주가 될 것으로 기대
- 올해 6월 캐나다 잠수함 사업(CPSP) 사업자 선정 예상. 캐나다 잠수함 사업은 신조 건조에만 16조원(12척)이 투입되는 대규모 사업으로 수주 성공 시 특수선 사업부의 실적 성장에 크게 기여할 전망
- 이 외에도 사우디, 필리핀 잠수함 사업, 태국 호위함 사업에도 참여하고 있어 특수선 수주 확대 기대

◎ 투자의견 BUY, 목표주가 179,000원 유지

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	10,776.0	12,783.5	13,901.9	15,892.4	17,754.8
영업이익	237.9	1,167.6	1,868.6	2,497.6	2,888.9
EBITDA	417.5	1,400.5	2,191.0	2,854.3	3,268.2
세전이익	181.0	842.4	1,699.4	2,337.0	2,776.3
순이익	528.2	1,245.9	1,394.8	1,752.7	2,082.2
지배주주지분순이익	528.1	1,245.8	1,394.7	1,752.6	2,082.1
EPS(원)	1,724	4,066	4,552	5,720	6,795
증감률(% YoY)	127.6	135.9	11.9	25.7	18.8
PER(배)	21.7	27.9	26.4	21.0	17.7
PBR(배)	2.36	5.64	4.85	3.93	3.21
EV/EBITDA(배)	38.8	28.4	18.5	14.1	12.2
영업이익률(%)	2.2	9.1	13.4	15.7	16.3
ROE(%)	11.5	22.6	20.3	20.7	20.0
순차입금비율(%)	97.8	80.8	48.0	36.8	25.6

자료: 키움증권 리서치

한화오션(042660) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	10,776.0	12,783.5	13,901.9	15,892.4	17,754.8
매출원가	10,092.1	10,943.2	11,276.0	12,561.2	13,966.6
매출총이익	683.9	1,840.3	2,625.9	3,331.2	3,788.2
판매비	446.0	672.7	757.3	833.6	899.3
영업이익	237.9	1,167.6	1,868.6	2,497.6	2,888.9
EBITDA	417.5	1,400.5	2,191.0	2,854.3	3,268.2
영업외손익	-56.8	-325.2	-169.2	-160.7	-112.6
이자수익	64.3	75.8	204.8	224.1	272.1
이자비용	172.5	195.7	195.7	195.7	195.7
외환관련이익	621.6	488.9	352.4	352.4	352.4
외환관련손실	487.7	560.9	478.7	478.7	478.7
총속 및 관계기업손익	15.5	-77.0	-77.0	-77.0	-77.0
기타	-98.0	-56.3	25.0	14.2	14.3
법인세차감전이익	181.0	842.4	1,699.4	2,337.0	2,776.3
법인세비용	-347.2	-403.6	304.7	584.2	694.1
계속사업순이익	528.2	1,245.9	1,394.8	1,752.7	2,082.2
당기순이익	528.2	1,245.9	1,394.8	1,752.7	2,082.2
지배주주순이익	528.1	1,245.8	1,394.7	1,752.6	2,082.1
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	45.5	18.6	8.7	14.3	11.7
영업이익 증감률	육권	390.8	60.0	33.7	15.7
EBITDA 증감률	육권	235.4	56.4	30.3	14.5
지배주주순이익 증감률	230.3	135.9	12.0	25.7	18.8
EPS 증감률	127.6	135.9	11.9	25.7	18.8
매출총이익률(%)	6.3	14.4	18.9	21.0	21.3
영업이익률(%)	2.2	9.1	13.4	15.7	16.3
EBITDA Margin(%)	3.9	11.0	15.8	18.0	18.4
지배주주순이익률(%)	4.9	9.7	10.0	11.0	11.7
현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-2,904.6	1,314.7	2,757.8	1,399.5	1,791.5
당기순이익	528.2	1,245.9	1,394.8	1,752.7	2,082.2
비현금항목의 가감	-174.2	337.5	505.3	799.9	884.3
유형자산감가상각비	173.3	207.8	278.2	340.5	373.4
무형자산감가상각비	6.3	25.1	44.2	16.1	5.9
지분법평가손익	-17.0	-77.0	-77.0	-77.0	-77.0
기타	-336.8	181.6	259.9	520.3	582.0
영업활동자산부채증감	-3,157.8	-120.8	1,152.3	-598.3	-558.4
매출채권및기타채권의감소	-290.5	17.2	-84.2	-149.8	-140.2
재고자산의감소	-339.7	-94.0	-266.0	-473.4	-442.9
매입채무및기타채무의증가	210.0	244.3	243.7	329.4	344.5
기타	-2,737.6	-288.3	1,258.8	-304.5	-319.8
기타현금흐름	-100.8	-147.9	-294.6	-554.8	-616.6
투자활동 현금흐름	-1,110.1	-1,448.9	-1,709.1	-1,502.6	-1,596.1
유형자산의 취득	-373.6	-709.6	-861.9	-648.4	-740.0
유형자산의 처분	1.4	3.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 손취득	-5.1	12.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-519.7	-689.6	-756.0	-756.0	-756.0
단기금융자산의감소(증가)	76.9	34.9	9.6	2.7	0.7
기타	-290.0	-100.9	-100.8	-100.9	-100.8
재무활동 현금흐름	2,803.0	329.8	-66.0	-66.0	-66.0
차입금의 증가(감소)	2,865.8	395.9	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-62.8	-66.1	-66.0	-66.0	-66.0
기타현금흐름	0.7	-5.4	373.2	373.2	373.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-1,211.0	1,902.2	1,355.9	204.0	502.6
기초현금 및 현금성자산	1,799.3	588.3	778.5	2,134.3	2,338.4
기말현금 및 현금성자산	588.3	778.5	2,134.3	2,338.4	2,840.9

자료: 키움증권 리서치

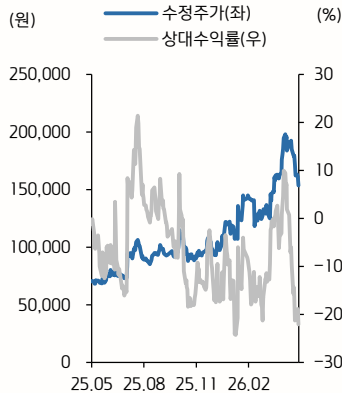


재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유형자산	11,246.0	12,082.2	12,519.8	13,648.8	15,053.6
현금 및 현금성자산	588.3	778.5	2,134.3	2,338.4	2,840.9
단기금융자산	48.2	13.3	3.7	1.0	0.3
매출채권 및 기타채권	892.3	962.1	1,046.3	1,196.1	1,336.2
재고자산	2,779.7	3,040.4	3,306.4	3,779.8	4,222.8
기타유동자산	6,937.5	7,287.9	6,029.1	6,333.5	6,653.4
비유동자산	6,597.8	8,058.8	9,277.3	10,248.0	11,287.6
투자자산	578.9	1,191.4	1,870.4	2,549.4	3,228.4
유형자산	4,648.4	5,273.2	5,895.9	6,164.7	6,531.3
무형자산	394.1	362.4	318.2	302.1	296.2
기타비유동자산	976.4	1,231.8	1,231.8	1,231.8	1,231.7
자산총계	17,843.8	20,140.9	21,797.0	23,896.8	26,341.2
유동부채	10,346.6	11,200.5	11,444.2	11,773.6	12,118.1
매입채무 및 기타채무	2,048.2	2,143.4	2,387.1	2,716.5	3,061.0
단기금융부채	3,268.2	3,337.5	3,337.5	3,337.5	3,337.5
기타유동부채	5,030.2	5,719.6	5,719.6	5,719.6	5,719.6
비유동부채	2,633.8	2,765.4	2,765.4	2,765.4	2,765.4
장기금융부채	2,126.4	2,441.5	2,441.5	2,441.5	2,441.5
기타비유동부채	507.4	323.9	323.9	323.9	323.9
자산총계	12,980.5	13,965.9	14,209.6	14,539.0	14,883.5
자본지분	4,858.7	6,170.3	7,582.6	9,352.8	11,452.5
자본금	1,537.1	1,537.1	1,537.1	1,537.1	1,537.1
자본잉여금	118.7	181.9	181.9	181.9	181.9
기타자본	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
기타포괄손익누계액	627.2	560.1	577.7	595.4	613.0
이익잉여금	236.4	1,551.9	2,946.6	4,699.2	6,781.3
비자본지분	4.7	4.8	4.8	5.0	5.1
부채총계	4,863.3	6,175.0	7,587.4	9,357.8	11,457.6
투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,724	4,066	4,552	5,720	6,795
BPS	15,857	20,137	24,746	30,524	37,376
CFPS	1,156	5,168	6,201	8,331	9,681
DPS	0	0	0	0	0
주기배수(배)					
PER	21.7	27.9	26.4	21.0	17.7
PER(최고)	23.8	37.3	34.0		
PER(최저)	12.2	8.9	23.8		
PBR	2.36	5.64	4.85	3.93	3.21
PBR(최고)	2.59	7.53	6.26		
PBR(최저)	1.33	1.80	4.38		
PSR	1.06	2.72	2.65	2.32	2.07
PCFR	32.3	22.0	19.4	14.4	12.4
EV/EBITDA	38.8	28.4	18.5	14.1	12.2
주요비율(%)					
배당성향(%, 보통주 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%, 보통주 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	3.3	6.6	6.7	7.7	8.3
ROE	11.5	22.6	20.3	20.7	20.0
ROI	-1.5	8.0	17.0	20.4	21.5
매출채권회전율	17.6	13.8	13.8	14.2	14.0
재고자산회전율	3.8	4.4	4.4	4.5	4.4
부채비율	266.9	226.2	187.3	155.4	129.9
순차입금비용	97.8	80.8	48.0	36.8	25.6
이자보상배율(현금)	1.4	6.0	9.5	12.8	14.8
총차입금	5,394.6	5,779.0	5,779.0	5,779.0	5,779.0
순이자금	4,758.2	4,987.2	3,641.0	3,439.6	2,937.8
NOPLAT	417.5	1,400.5	2,191.0	2,854.3	3,268.2
FCF	-3,457.1	154.6	2,146.4	983.2	1,247.6

HD건설기계(267270): 견고해지는 펀더멘탈

목표주가: 245,000원
 주가(5/21): 159,300원

KOSPI (5/21)	7,815.59pt		
시가총액	7조 6,340억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	198,100원	68,400원	
최고/최저가대비	-19.6%	132.9%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-9.6%	-26.1%
	6M	76.2%	-13.1%
	1Y	126.9%	-24.7%
발행주식수	47,922천주		
일평균 거래량(3M)	400천주		
외국인 지분율	20.7%		
배당수익률(2026E)	0.4%		
BPS(2026E)	104,236원		
주요 주주	HD현대사이드솔루션외 6인 37.1%		



◎ 예상보다 더 좋은 건설장비 수요 성장세

- 26년 매출 9조 3,984원(yoy +12.9%), 영업이익 8,011억원(yoy +75.2%, OPM 8.5%) 달성 전망
- 건설기계 부문은 신형 자원국 중심의 중대형 판매 호조 지속과 선진 시장 회복세가 동시에 발생
- 북미 시장은 2분기부터 CTL 등 신기종 판매와 판가 인상을 통해 수요 회복 효과 극대화 기대
- 엔진 부문은 하반기에 가스엔진 납품이 증가하며 점진적인 수익성 개선을 기대

◎ 내년부터 엔진 사업부의 증설 효과 반영 기대

- 올해 중으로 군산공장 증설 마무리되며 4Q26부터 방산 엔진의 생산 능력이 크게 확대될 것으로 전망
- 주요 고객사의 수주 전망이 긍정적인 상황으로 27년부터 방산 엔진의 매출 비중이 10% 이상으로 확대될 것
- 발전용 엔진은 27년부터 2MW급 대형 엔진 생산 시작. 북미 시장에서 데이터센터 투자가 확대되며 비상발전용 엔진의 수요도 구조적으로 증가하고 있어 수혜 기대

◎ 투자 의견 BUY, 목표주가 245,000원 유지

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,438.1	3,776.5	9,398.4	10,361.7	11,122.8
영업이익	190.4	170.9	801.1	977.5	1,129.1
EBITDA	259.1	237.3	875.6	1,151.7	1,301.6
세전이익	121.5	118.2	757.3	938.8	1,097.8
순이익	86.0	87.0	552.3	666.5	779.4
지배주주지분순이익	100.0	99.4	552.3	666.5	779.4
EPS(원)	5,277	5,613	11,524	13,908	16,264
증감률(% YoY)	-25.4	6.4	105.3	20.7	16.9
PER(배)	11.0	17.5	12.9	10.7	9.2
PBR(배)	0.64	0.95	1.43	1.26	1.10
EV/EBITDA(배)	5.9	9.2	8.6	6.2	5.0
영업이익률(%)	5.5	4.5	8.5	9.4	10.2
ROE(%)	6.2	5.7	16.2	12.5	12.8
순차입금비율(%)	17.8	17.9	4.4	-2.6	-10.8

자료: 키움증권 리서치

HD건설기계(267270) 재무제표

포괄손익계산서		(단위 : 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액	3,438.1	3,776.5	9,398.4	10,361.7	11,122.8	
매출원가	2,787.2	3,045.8	7,335.4	7,974.2	8,482.6	
매출총이익	650.8	730.8	2,062.9	2,387.4	2,640.2	
판매비	460.4	559.9	1,261.9	1,409.9	1,511.0	
영업이익	190.4	170.9	801.1	977.5	1,129.1	
EBITDA	259.1	237.3	875.6	1,151.7	1,301.6	
영업외손익	-68.9	-52.7	-43.8	-38.8	-31.4	
이자수익	9.8	5.7	22.8	27.8	35.2	
이자비용	43.0	35.4	89.1	89.1	89.1	
외환관련이익	79.0	67.9	59.4	59.4	59.4	
외환관련손실	58.5	61.6	52.8	52.8	52.8	
총속 및 관계기업손익	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	-56.1	-29.3	15.9	15.9	15.9	
법인세차감전이익	121.5	118.2	757.3	938.8	1,097.8	
법인세비용	35.5	31.1	205.1	272.2	318.4	
계속사업순손익	86.0	87.0	552.3	666.5	779.4	
당기순이익	86.0	87.0	552.3	666.5	779.4	
지배주주순이익	100.0	99.4	552.3	666.5	779.4	
증감률 및 수익성 (%)						
매출액 증감률	-10.1	9.8	148.9	10.2	7.3	
영업이익 증감률	-26.0	-10.2	368.8	22.0	15.5	
EBITDA 증감률	-20.1	-8.4	269.0	31.5	13.0	
지배주주순이익의 증감률	-28.3	-0.6	455.6	20.7	16.9	
EPS 증감률	-25.4	6.4	105.3	20.7	16.9	
매출총이익률(%)	18.9	19.4	21.9	23.0	23.7	
영업이익률(%)	5.5	4.5	8.5	9.4	10.2	
EBITDA Margin(%)	7.5	6.3	9.3	11.1	11.7	
지배주주순이익률(%)	2.9	2.6	5.9	6.4	7.0	
현금흐름표						
12월 결산, IFRS 연결		(단위 : 십억원)				
영업활동 현금흐름	260.6	166.0	-1,273.0	589.0	772.4	
당기순이익	86.0	87.0	552.3	666.5	779.4	
비현금항목의 가감	190.1	203.1	410.0	571.9	608.9	
유형자산감가상각비	56.4	58.9	67.2	66.3	64.1	
무형자산감가상각비	12.2	7.5	7.3	7.8	8.3	
지분법평가손익	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	121.6	136.7	335.5	397.8	436.5	
영업활동자산부채증감	66.6	-77.3	-1,963.9	-315.8	-243.6	
매출채권및기타채권의감소	13.4	-151.2	-990.5	-169.7	-134.1	
재고자산의감소	-1.1	53.9	-1,613.8	-276.5	-218.5	
매입채무및기타채무의증가	83.0	31.5	676.9	132.1	110.7	
기타	-28.7	-11.5	-36.5	-1.7	-1.7	
기타현금흐름	-82.1	-46.8	-271.4	-333.6	-372.3	
투자활동 현금흐름	-194.6	-132.2	-1,585.9	-132.4	-135.7	
유형자산의 취득	-173.3	-144.4	-1,475.0	-150.0	-150.0	
유형자산의 처분	1.0	4.6	0.0	0.0	0.0	
무형자산의 취득	-14.5	-10.0	-12.6	-12.4	-11.7	
투자자산의감소(증가)	-0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	
단기금융자산의감소(증가)	7.4	15.3	-100.5	27.8	23.7	
기타	-15.1	2.1	2.2	2.2	2.3	
재무활동 현금흐름	-253.8	33.8	1,151.1	37.1	37.1	
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	1,114.0	0.0	0.0	
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자기주식처분(취득)	-30.3	-20.8	0.0	0.0	0.0	
배당금지급	-12.7	-8.8	-26.3	-26.4	-26.4	
기타	-210.8	63.4	63.4	63.5	63.5	
기타현금흐름	24.3	6.0	2,897.3	-90.7	-90.7	
현금 및 현금성자산의 순증가	-163.4	73.7	1,189.5	403.0	583.0	
기초현금 및 현금성자산	427.7	264.2	337.9	1,527.3	1,930.3	
기말현금 및 현금성자산	264.2	337.9	1,527.3	1,930.3	2,513.4	

자료: 키움증권 리서치



재무상태표		(단위 : 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
유동자산	3,438.1	3,776.5	9,398.4	10,361.7	11,122.8	
현금 및 현금성자산	2,787.2	3,045.8	7,335.4	7,974.2	8,482.6	
단기금융자산	650.8	730.8	2,062.9	2,387.4	2,640.2	
매출채권 및 기타채권	460.4	559.9	1,261.9	1,409.9	1,511.0	
재고자산	190.4	170.9	801.1	977.5	1,129.1	
기타유동자산	259.1	237.3	875.6	1,151.7	1,301.6	
비유동자산	-68.9	-52.7	-43.8	-38.8	-31.4	
투자자산	9.8	5.7	22.8	27.8	35.2	
유형자산	43.0	35.4	89.1	89.1	89.1	
무형자산	79.0	67.9	59.4	59.4	59.4	
기타비유동자산	58.5	61.6	52.8	52.8	52.8	
자산총계	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	
유동부채	-56.1	-29.3	15.9	15.9	15.9	
매입채무 및 기타채무	121.5	118.2	757.3	938.8	1,097.8	
단기금융부채	35.5	31.1	205.1	272.2	318.4	
기타유동부채	86.0	87.0	552.3	666.5	779.4	
비유동부채	86.0	87.0	552.3	666.5	779.4	
장기금융부채	100.0	99.4	552.3	666.5	779.4	
기타비유동부채						
부채총계	-10.1	9.8	148.9	10.2	7.3	
자본지분	-26.0	-10.2	368.8	22.0	15.5	
자본금	-20.1	-8.4	269.0	31.5	13.0	
자본잉여금	-28.3	-0.6	455.6	20.7	16.9	
기타자본	-25.4	6.4	105.3	20.7	16.9	
기타포괄손익누계액	18.9	19.4	21.9	23.0	23.7	
이익잉여금	5.5	4.5	8.5	9.4	10.2	
비자본지분	7.5	6.3	9.3	11.1	11.7	
부채총계	2.9	2.6	5.9	6.4	7.0	
투자지표						
12월 결산, IFRS 연결		(단위 : 원, 백 %)				
주당지표(원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
EPS	5,277	5,613	11,524	13,908	16,264	
BPS	90,564	104,002	104,236	118,409	134,938	
CFPS	14,575	16,390	20,081	25,842	28,970	
DPS	500	550	550	550	550	
주가배수(배)						
PER	11.0	17.5	12.9	10.7	9.2	
PER(최고)	13.5	21.4	13.3			
PER(최저)	8.5	10.0	8.3			
PBR	0.64	0.95	1.43	1.26	1.10	
PBR(최고)	0.78	1.15	1.48			
PBR(최저)	0.50	0.54	0.92			
PSR	0.32	0.46	0.76	0.69	0.64	
PCFR	4.0	6.0	7.4	5.8	5.1	
EV/EBITDA	5.9	9.2	8.6	6.2	5.0	
주요비율(%)						
배당성향(% , 보통주, 현금)	10.3	30.3	4.8	4.0	3.4	
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.9	0.6	0.4	0.4	0.4	
ROA	2.6	2.5	8.8	7.1	7.6	
ROE	6.2	5.7	16.2	12.5	12.8	
ROIC	6.0	6.8	14.7	11.9	13.2	
매출채권회전율	6.7	6.3	8.1	6.0	5.9	
재고자산회전율	3.1	3.4	5.0	3.7	3.6	
부채비율	85.3	86.6	74.7	68.3	61.7	
순차입금비용	17.8	17.9	4.4	-2.6	-10.8	
이자보상배율(현금)	4.4	4.8	9.0	11.0	12.7	
총자입금	687.4	771.8	1,941.8	1,941.8	1,941.8	
순자입금	318.5	344.7	224.7	-150.5	-709.8	
NOPLAT	259.1	237.3	875.6	1,151.7	1,301.6	
FCF	78.0	-10.0	-2,792.8	390.0	568.9	

투자의견 변동내역 및

목표주가 그래프

◎ Compliance Notice

- > 당사는 05월 21일 현재 보고서에 언급된 종목들 중 발행주식은 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- > 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- > 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- > 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

◎ 고지사항

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

◎ 투자의견 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수의 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

◎ 투자등급 비율 통계 (2025/04/01~2026/03/31)

매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%

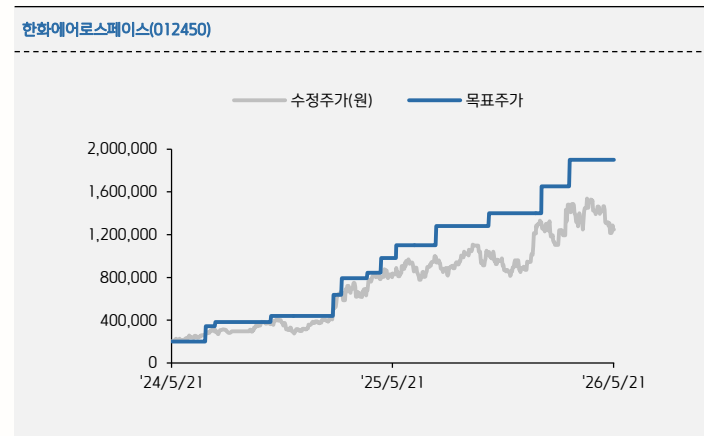
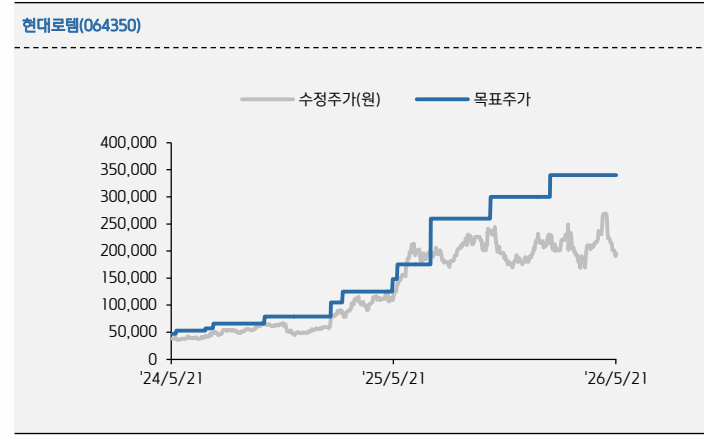
투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
현대로템 (064350)	2024-05-29	Buy(Maintain)	53,000원	6개월	-26.72	-18.96
	2024-07-16	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-22.03	-15.88
	2024-07-29	Buy(Maintain)	66,000원	6개월	-18.35	1.67
	2024-10-21	Buy(Maintain)	79,000원	6개월	-29.04	-15.06
	2025-01-23	Buy(Maintain)	79,000원	6개월	-28.38	-9.49
	2025-02-07	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-19.76	-13.33
	2025-02-26	Buy(Maintain)	125,000원	6개월	-16.56	0.32
	2025-05-19	Buy(Maintain)	148,000원	6개월	-17.58	-7.70
	2025-05-27	Buy(Maintain)	175,000원	6개월	4.26	22.29
	2025-07-21	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-21.34	-7.12
	2025-10-27	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-31.11	-18.50
	2025-11-25	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-34.36	-18.50
	2026-01-22	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-33.58	-18.50
	2026-02-02	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-36.45	-26.76
	2026-03-09	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-39.52	-26.76
	2026-04-13	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-38.49	-26.76
2026-04-29	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-37.14	-20.88	
2026-05-21	Buy(Maintain)	340,000원	6개월			

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
한화에어로 스페이스 (012450)	2024-07-16	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-13.94	-4.28
	2024-08-01	Buy(Maintain)	380,000원	6개월	-17.31	0.89
	2024-11-01	Buy(Maintain)	450,000원	6개월	-13.09	-7.11
	2024-11-26	Buy(Maintain)	450,000원	6개월	-18.46	11.20
	2025-02-12	Buy(Maintain)	650,000원	6개월	-6.53	5.12
	2025-02-26	Buy(Maintain)	810,000원	6개월	-16.22	-5.23
	2025-04-09	Buy(Maintain)	860,000원	6개월	-6.43	-3.02
	2025-05-02	Buy(Maintain)	1,000,000원	6개월	-15.55	-10.57
	2025-05-27	Buy(Maintain)	1,100,000원	6개월	-19.54	-9.27
	2025-08-01	Buy(Maintain)	1,280,000원	6개월	-24.41	-13.52
	2025-10-27	Buy(Maintain)	1,400,000원	6개월	-30.37	-25.57
	2025-11-13	Buy(Maintain)	1,400,000원	6개월	-32.08	-25.57
	2025-11-25	Buy(Maintain)	1,400,000원	6개월	-30.23	-5.00
	2026-01-22	Buy(Maintain)	1,650,000원	6개월	-24.23	-19.76
	2026-02-11	Buy(Maintain)	1,650,000원	6개월	-24.88	-10.24
	2026-03-09	Buy(Maintain)	1,900,000원	6개월	-25.27	-19.11
	2026-04-22	Buy(Maintain)	1,900,000원	6개월	-25.15	-19.11
2026-05-04	Buy(Maintain)	1,900,000원	6개월	-26.57	-19.11	
2026-05-21	Buy(Maintain)	1,900,000원	6개월			

목표주가추이(2개년)



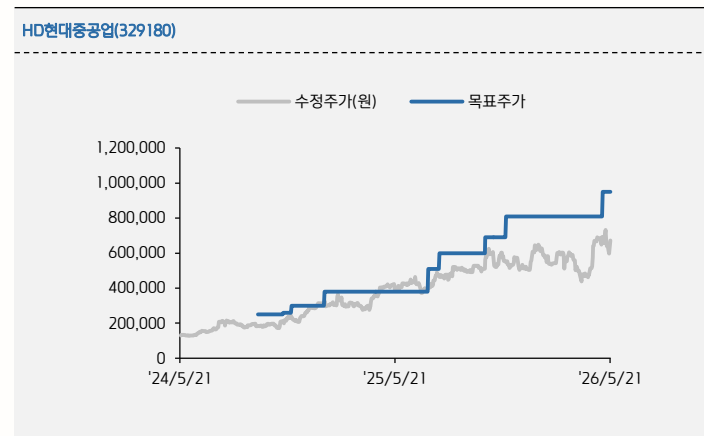
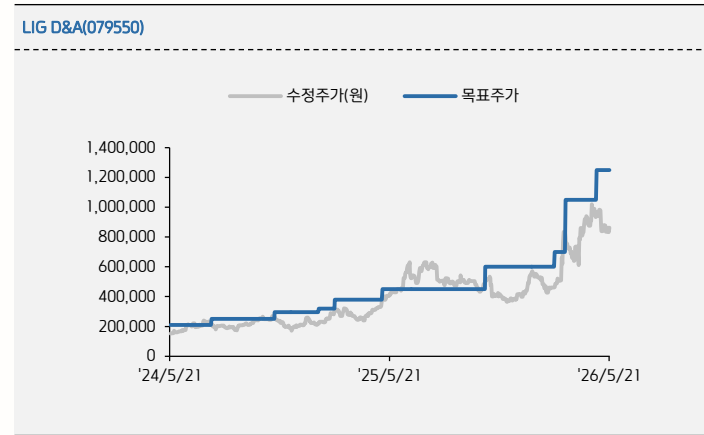
투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
LIG D&A (079550)	2024-07-29	Outperform (Downgrade)	250,000원	6개월	-12.96	7.60
	2024-11-11	Outperform (Maintain)	295,000원	6개월	-26.38	-9.83
	2025-01-23	Buy(Upgrade)	320,000원	6개월	-21.53	-4.38
	2025-02-19	Buy(Maintain)	380,000원	6개월	-18.97	-17.76
	2025-02-26	Buy(Maintain)	380,000원	6개월	-24.14	-1.97
	2025-05-09	Buy(Maintain)	450,000원	6개월	12.38	40.22
	2025-10-27	Buy(Maintain)	600,000원	6개월	-25.22	-5.00
	2026-02-19	Buy(Maintain)	700,000원	6개월	-16.46	19.14
	2026-03-09	Buy(Maintain)	1,050,000원	6개월	-22.21	-2.86
	2026-04-30	Buy(Maintain)	1,250,000원	6개월	-24.25	-21.36
	2026-05-08	Buy(Maintain)	1,250,000원	6개월	-29.01	-21.36
	2026-05-21	Buy(Maintain)	1,250,000원	6개월		

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
HD현대중공업 (329180)	2024-09-30	Buy(Initiate)	250,000원	6개월	-24.36	-15.20
	2024-11-12	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-13.96	-6.92
	2024-11-26	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-11.96	4.67
	2025-01-21	Buy(Maintain)	380,000원	6개월	-5.43	21.97
	2025-07-16	Buy(Maintain)	510,000원	6개월	-13.77	-3.82
	2025-08-04	Buy(Maintain)	600,000원	6개월	-16.95	-12.00
	2025-10-21	Buy(Maintain)	690,000원	6개월	-17.13	-9.57
	2025-11-25	Buy(Maintain)	810,000원	6개월	-30.95	-20.00
	2026-02-11	Buy(Maintain)	810,000원	6개월	-30.60	-20.00
	2026-03-09	Buy(Maintain)	810,000원	6개월	-32.09	-20.00
	2026-04-17	Buy(Maintain)	810,000원	6개월	-30.69	-14.44
	2026-05-08	Buy(Maintain)	950,000원	6개월	-30.86	-22.84
	2026-05-21	Buy(Maintain)	950,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
한화오션 (042660)	2024-09-30	Buy(Initiate)	42,000원	6개월	-27.07	-24.52
	2024-10-30	Buy(Maintain)	41,000원	6개월	-13.05	16.95
	2025-01-15	Outperform (Downgrade)	54,000원	6개월	-0.19	5.00
	2025-01-31	Outperform (Maintain)	64,000원	6개월	16.59	40.47
	2025-05-22	Outperform (Maintain)	91,000원	6개월	-10.82	7.25
	2025-07-30	Outperform (Maintain)	108,000원	6개월	2.89	14.07
	2025-10-21	Outperform (Maintain)	128,000원	6개월	1.36	10.16
	2025-11-25	Buy(Upgrade)	150,000원	6개월	-20.71	-0.07
	2026-01-20	Buy(Maintain)	179,000원	6개월	-21.53	-17.82
	2026-02-05	Buy(Maintain)	179,000원	6개월	-23.74	-16.26
2026-03-09	Buy(Maintain)	179,000원	6개월	-26.20	-16.26	
2026-04-17	Buy(Maintain)	179,000원	6개월	-26.17	-16.26	
2026-04-29	Buy(Maintain)	179,000원	6개월	-26.89	-16.26	
2026-05-21	Buy(Maintain)	179,000원	6개월			

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
HD건설기계 (267270)	2024-08-06	Buy(Maintain)	74,000원	6개월	-29.08	-22.84
	2024-10-24	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-12.39	3.86
	2025-02-07	Outperform (Downgrade)	82,000원	6개월	-10.69	21.46
	2025-08-06	Buy(Upgrade)	126,000원	6개월	-25.38	-15.48
	2025-09-08	Buy(Maintain)	126,000원	6개월	-23.61	-8.81
	2025-10-31	Buy(Maintain)	136,000원	6개월	-31.65	-26.47
	2025-11-25	Buy(Maintain)	136,000원	6개월	-27.03	-10.22
	2026-01-19	Buy(Maintain)	161,000원	6개월	-27.06	-15.59
	2026-02-09	Buy(Maintain)	161,000원	6개월	-17.69	1.06
	2026-04-13	Buy(Maintain)	210,000원	6개월	-16.73	-5.67
	2026-04-28	Buy(Maintain)	245,000원	6개월	-23.50	-20.00
	2026-05-21	Buy(Maintain)	245,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)

