

조선(비중확대)

마스가(MASGA)는 이제 시작이다

SK증권 리서치센터



Analyst
한승한

shane.han@sks.co.kr
3773-9992

HD 현대중공업-HD 현대미포 합병

HD 현대중공업이 HD 현대미포를 흡수합병해 존속법인으로 재탄생할 예정이며, 싱가포르 투자법인을 신설해 해외 거점 통합 및 신규 투자를 추진한다. 핵심 포인트는 2가지다. ① 기존 HD 현대중공업 역량에 더해 HD 현대미포의 중소형 야드를 활용하여 국내외 함정 건조를 통한 방산 매출 성장을 이끌어 내 2035년까지 방산 매출 10조원 목표 달성을 노린다. ② 싱가포르 법인을 중심으로 주요 해외거점 운영 통합과 경쟁력 있는 해외 야드 개발을 통해 중국에 빼앗긴 점유율을 되찾음과 동시에 수익성을 강화할 계획이다. 결론적으로 이번 사업 재편으로 HD 현대중공업의 매출액을 '24년 19조원에서 '35년 37조원까지 성장시킬 계획이며, MASGA 프로젝트에 이전 보다 효율적으로 대응하면서 HD 현대그룹 조선 자회사들의 기업가치 상승으로 이어질 전망이다.

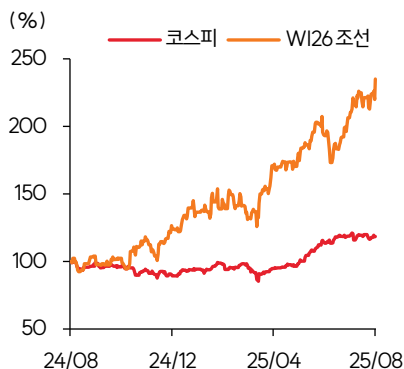
한화그룹의 마스가 본격 시작&캐나다 잠수함 슛리스트 선정

한화그룹은 마스가 프로젝트의 일환으로 50억불(약 7조원) 규모의 필리조선소 추가 투자를 발표했으며, 한화수평을 통해 존스법 적용의 MR 탱커 10척과 미국산 LNGC 1척 발주를 추가했다. 향후에도 존스법 적용 미국 선박과 LNG 밸류체인을 확보하고 있는 한화그룹의 미국산 LNGC 발주는 계속될 것이며, 이를 통한 한화그룹 자회사들의 기업가치 상승을 기대한다. 또한 한화오션&HD 현대중공업이 60조원 규모의 캐나다 잠수함 프로젝트(CPSP)의 슛리스트로 독일 TKMS와 함께 선정됐다. 납기(캐파), 운용, 그리고 현지 업체들과 협력 관점에서 한화오션이 해당 프로젝트 수주할 가능성 높다는 판단이며, 향후 수주 시 실적 추정치 상향을 통한 새로운 주가 상승 모멘텀으로 작용할 것으로 전망한다.

조선업 비중확대(Overweight) 의견 유지

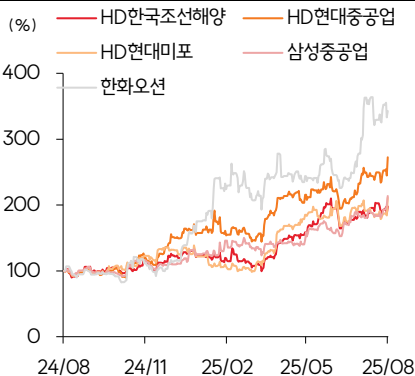
MASGA 프로젝트는 1,500억 달러라는 규모와 조선업 특성상 장기간의 설비 투자 및 인력 수급, 그리고 서플라이 체인 확보가 우선시되어야 하는 점을 고려하면 단기간에 소멸되지 않을 최소 5년 이상의 상승 재료다. 미국 중심의 해당 재료가 소멸될 시점에는 결국 과거 2차 슈퍼사이클 시기에 대규모 발주된 선대들의 친환경 및 노후선대 교체 수요가 만드는 상선사이클이 다시 도래할 수밖에 없다. 결론적으로 보다 중·장기적 관점에서 조선업을 접근할 필요가 있으며, 해당 관점에서 이전과 변함없는 **비중확대(Overweight)** 의견을 유지한다. HD 현대중공업=HD 현대미포 두 종목을 최선후주(Top-Pick)로, 한화오션을 차선후주(Second-Pick)로 제시한다.

코스피 vs. 조선업 (1Yr)



자료 : Quantwise, SK 증권

조선 커버리지 5사 추가 수익률 추이 (1Yr)



자료 : Quantwise, SK 증권

1. HD 현대중공업-HD 현대미포 합병

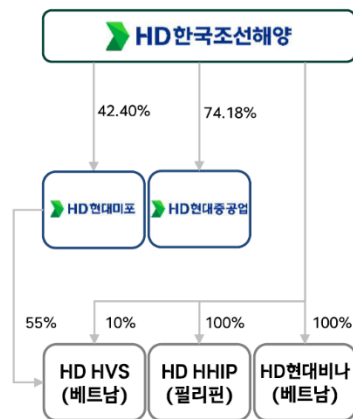
(1) 사업 재편 개요

HD 현대그룹은 신시장 진출을 통한 성장 동력 확보 등 새로운 사업기회를 적극 모색함과 동시에 심화되는 경쟁에서 양적 및 질적 대형화를 통한 경쟁력 강화가 필요함에 따라 HD 현대중공업과 HD 현대미포의 합병을 추진한다.

HD 현대중공업의 HD 현대미포 흡수합병으로 새로운 통합 법인인 HD 현대중공업으로 재탄생하게 되며, 추후 이사회 결의를 통해 승인이 되면 새로운 싱가포르 투자법인을 설립할 예정이다. 싱가포르 법인을 통해서 기존 HD 한국조선해양 및 HD 현대미포의 해외 주요 거점 연결 자회사들의 일원화와 함께 새로운 해외 사업 투자에 집중할 계획이다.

HD 현대중공업-HD 현대미포 사업 재편

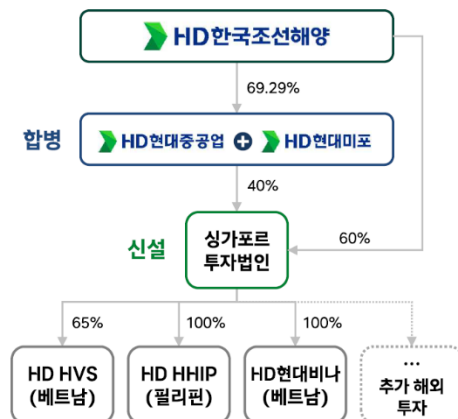
현재



※ HD현대비나(가칭): 두산비나 인수법인

- 신시장 진출을 통한 성장 동력 확보 등 새로운 사업 기회를 적극 모색할 필요성 증가
- 심화되는 경쟁에서 양적·질적 대형화로 경쟁력 강화 필요

사업 재편 후



- HD현대중공업과 HD현대미포 합병으로 통합 법인 탄생
- 싱가포르에 법인을 설립하여 해외사업 투자 집중
(투자 금액·방식·일정 등은 추후 이사회 결의 통하여 결정 예정)

자료: HD 현대중공업, SK 증권

HD 현대중공업이 HD 현대미포를 흡수합병 하면서 HD 현대미포 주주에게 HD 현대중공업 신주를 발행하는 형태로 HD 현대중공업이 존속회사로, HD 현대미포는 소멸하게 될 예정이다. 합병비율은 HD 현대미포 1 주당 HD 현대중공업 보통주 0.4059146 주를 배정하며, 주식매수청구권은 HD 현대중공업이 462,626 원, HD 현대미포가 192,695 원이다.

사업 재편 주요 일정 및 세부사항

사업 재편 주요 일정*1

2025.08.27	2025.09.26	2025.10.02	2025.10.23	2025.12.01	2025.12.23
합병 결의 이사회	해외법인 설립 이사회	주주총회 소집공고	합병 임시주주총회	합병 기일	해외 법인 출자 실시

합병 방법

HD현대중공업이 HD현대미포를 흡수합병

HD현대미포 주주에게
HD현대중공업 신주 발행

- 존속회사: ➡ **HD현대중공업**
- 소멸회사: ➡ **HD현대미포**

합병 비율

HD현대미포 보통주 1주당 HD현대중공업 보통주 0.4059146주 배정

- 산정 방식: 양 사 모두 상장사이므로
자본시장법 시행령 제176조의5
①항1호에 따른 기준주가로 비율 산정
- 기준 주가: (기산일 기준 최근 1개월
평균종가*2 + 1주일 평균종가*2 +
최근일 종가)/3

주식매수청구권

주식매수청구권 기준가

- HD현대중공업 : **462,626원**
- HD현대미포 : **192,695원**

- 산정 방식: 자본시장법 시행령
제176조의7③항1호에 따라 산정
- 산정 기준: (기산일 기준 최근 2개월
평균종가*2 + 1개월 평균종가*2) +
1주일 평균종가*2)/3
- 행사 기간: '25.10.23 ~ '25.11.12

자료: HD 현대중공업, SK 증권

결론적으로 이번 합병에서 1:0.4059146 이라는 교환 비율은 HD 현대중공업의 신주발행 시가총액 기준으로, 교환비율 산정에 의한 주가 측면에서의 종목 차별성이 거의 없기 때문에 합병 이후의 시너지 및 사업 재편을 통한 성장 측면에서의 주가 방향성만 고려하면 된다는 판단이다.

(2) 사업 재편의 목적과 재편 후의 청사진

HD 현대중공업은 이번 합병 추진 목적으로 크게 3가지를 제시했다. ①방산 기술·실적·생산 역량을 결집하여 MASGA(Make America Shipbuilding Great Again)을 및 K 방산을 주도하는 글로벌 리더로 도약, ②특수목적선 실적 통합, 신기술 적용 가속화, 본원적 경쟁력 향상 등 통합 시너지 기반의 양적·질적 대형화 추진, ③효율적인 통합 운영체계 기반, 빼앗긴 시장을 탈환하고 수익성을 제고할 수 있는 해외 야드 개발 가속화다.

한국 정부는 1,500억 달러 규모의 'MASGA' 펀드 자금을 통해 1)미국 내 신규 조선소 건설, 2)미 해군 함정 건조 및 MRO 사업 확대, 3)미국 조선소에 기술 전수 및 인력 양성, 4)기자재 공급망 재구축에 사용할 계획이다. 이 과정에서 HD 현대중공업은 미국 조선소와 공동건조 협력, 미국 함정 신조 및 MRO 협력, 미국 해외법인 설립을 통한 해외 진출, 기술 개발/인력 육성, 현지 블록 생산 및 기자재 조달 협력 확대를 통한 미국 내 공급망 재구축 등의 여러가지 방법으로 해당 프로젝트에 기여할 계획이며, 미국 내 조선 역량이 부족한 상황에서 전략상선단+안보상선단+동원예비선단 등의 신조 및 MRO 수주 물량도 확보할 가능성 높아 보인다. 미국 해외법인 설립은 MASGA 프로젝트 재원에서 활용하는 것이 아닌 HD 한국조선해양의 자체 자금을 통해 진행될 예정이며, 아직 확실하게 결정되진 않았으나 HD 한국조선해양 자회사로 두는 것을 검토 중이다.

HD 현대중공업의 MASGA 프로젝트 기여 방안



자료: HD 현대중공업, SK 증권

미국 전략상선단+안보상선단+동원예비선단 사업 수주 기회



자료: HD 현대중공업, SK 증권

특히 이번 합병 시너지 관점에서 HD 현대미포의 야드 효율성에 주목할 필요가 있다. 군수지원함, 상륙함, 호위함, 구축함 등의 함정들의 크기는 중소형급 선박 크기와 유사하기 때문에 대형 선박 건조에 특화되어 있는 HD 현대중공업의 야드보다 HD 현대미포의 야드가 함정 건조 및 MRO에는 효율성 측면에서 더 적합하다. 울산 지역 위치한 HD 현대미포는 바로 옆에 붙어있는 HD 현대중공업 해양의 유휴 부지와 설비들을 법인 구분 없이 활용 가능하기도 하다. 따라서 두 회사의 합병은 함정 MRO 및 건조 능력을 보완하는 최적의 인프라 결합이라고 볼 수 있다.

HD 현대중공업은 국내 뿐만 아니라 기존 보유 및 협력 거점들을 통해 아래와 같은 해외 함정 사업을 통해 글로벌 리더로 도약할 계획이다.

[북미] 미국의 헌팅턴잉글스(HII)와 MOU 를 통한 공동건조 협력, 안드릴과의 무인 수상함 공동개발 사업, 미 화물보급함 MRO 사업 수주, 그리고 캐나다 잠수함 사업

[중남미] 페루 해군 현대화 사업 수주를 통한 함정 현지 건조 및 공급망 구축, 그리고 에콰도르의 호위함 신조 및 운용 중단 함정 성능 복원사업

[아프리카] 모로코 현재 야드 현대화 및 원해경비함 건조 추진

[유럽] 크로아티아 초계함 설계 및 기자재 공급 사업, 폴란드&포르투갈 잠수함 신조 사업

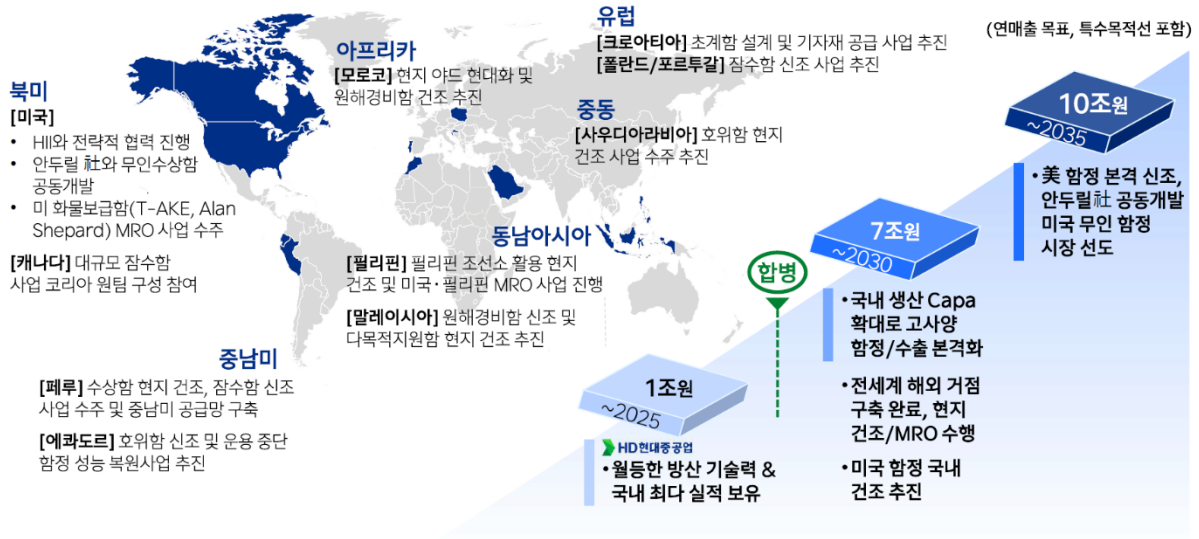
[중동] 사우디아라비아 호위함 현지 건조 사업 수주 추진

[동남아시아] 필리핀 수빅 아길라 조선소를 활용하여 현지 건조 및 미국과 필리핀의 함정 MRO 사업, 말레이시아 원해경비함 신조 및 다목적지원함 현지 건조 추진

이를 통해 HD 현대중공업의 방산 매출액은 '25 년 1 조원에서 HD 현대미포와의 합병 이후 2030년까지 7 조원, 2035년까지 10 조원의 가이던스를 제시했다. 이는 합병 전 HD 현대중공업이 목표하던 5 조원(국내 건조 2.5 조원 + 해외 현지 건조 1 조원 + 기타 MRO 및 무인함정 등 1.5 조원)에 HD 현대미포 합병을 통한 시너지를 통해 5 조원의 추가 (특수목적선 1 조원+해외함정 4 조원) 매출을 일으킬 계획이다.

HD 현대중공업의 방산 사업 해외 협력 현황 및 사업 확장 로드맵

방산 사업 해외 협력 현황 및 사업 확장 로드맵



자료: HD 현대중공업, SK 증권

HD 현대미포의 합병 시너지를 통한 해외함정 매출액 4 조원은 HD 현대미포의 2 개 도크를 특수선 전용으로 전환하여 미국 전투함도 건조한다는 전제 하에 계산된 추정치이며, 미국을 제외한 글로벌 해외 방산 물량 건조까지 포함한 수치다. HD 현대미포의 2 개 도크를 특수선 사업을 위해 사용한다고 하더라도 상선 건조물량은 크게 줄어들지 않을 것으로 예상된다. 그 이유는 HD 현대미포의 원래 건조 캐파가 최대 70 척이고, 최근 45 척 정도의 연 건조 생산을 하고 있기에 여유가 있는 상황이며, 쇠빙선 등 특수목적선 사업 또한 방산 매출 가이드스에 포함되어 있기 때문이다.

특히 미 해군의 알레이버크급 구축함과 호환성이 높은 KDX-III Batch-II(정조대왕급)의 경우 HD 현대중공업이 3 척(DDG-995, 996, 997)모두 수주했기 때문에 법안 개정을 가정한다면, HD 현대중공업이 미 해군 구축함 MRO 및 건조 사업을 수주할 가능성 높다는 판단이다.

HD 현대그룹은 미국, 페루, 모로코, 사우디, 인도, 베트남, 필리핀, 말레이시아, 인도네시아 등 주요 해외 거점들의 사업 운영 체계 통합 및 경쟁력 있는 해외 야드 개발을 통해 중국에 빼앗긴 시장을 탈환함과 동시에 수익성을 강화할 예정이다. 특히 국내 유일의 해외 조선 투자 성공 사례라고 꼽히는 HD 현대베트남조선의 경험은 해당 포인트에 신뢰를 더해준다.

새로 설립할 예정인 싱가포르 투자법인을 통해 주요 해외 거점 투자 과정에서의 의사결정 간소화 및 재투자 효율 확대, 그리고 이를 통한 안정적 수익 분배 구조를 확보할 계획이다. 베트남 HD HVS, 필리핀 HD HHIP 등을 통해 싱가포르 법인에 출자할 계획이며, 추가적인 현금출자를 통해서도 HD 한국조선해양과 HD 현대중공업이 각각 60%, 40%의 지분을 체제를 유지할 계획이다.

향후 해외 사업을 통해 창출된 이익에 대해서는 추가 재원을 마련하고, 해당 이익을 각 사가 공유할 수 있는 기반을 마련할 예정이다. 싱가포르는 지리적으로 동남아 소재의 생산 거점을 효율적으로 관리하기 위한 재투자에 최적화된 위치라는 것이 회사의 판단이며, 싱가포르 법인을 중심으로 향후 추가적인 해외 거점 투자를 통한 HD 현대그룹의 구조적 성장이 기대된다.

해외 사업 운영 체계 통합 및 경쟁력 있는 해외 야드 개발

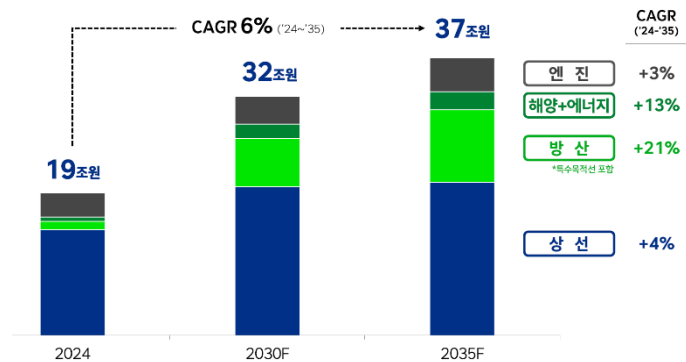


자료: HD 현대중공업, SK 증권

최종적으로 이번 합병 및 사업 재편을 통해 '24년 기준 매출액 19조원에서 '35년까지 37조원(사업부문별 '24년~'35년 CAGR은 엔진 +3%, 해양+에너지 13%, 방산 +21%, 상선 +4%) 목표 달성을 위한 과정에서 구조적 성장을 이끌어 낼 것이며, 보다 효율적인 MASGA 프로젝트 대응과 이를 통한 HD 현대그룹 조선 자회사 및 기자재 업체들의 기업가치 상승을 전망한다.

합병 후 HD 현대중공업의 2035년 매출액 37조원 이상을 목표

" 2035년 매출 37조원 이상 목표 "



자료: HD 현대중공업, SK 증권

2. 한화의 미국 조선업 투자 및 해외 함정 수주 모멘텀 확대

(1) 한화의 MASGA 시작: 필리조선소에 50 억불 투자

한-미 정상회담 이후 한화그룹은 MASGA 프로젝트의 일환으로 미국 필라델피아에 위치한 한화필리조선소를 대상으로 50 억 달러(약 7 조원) 대규모의 투자 계획을 발표했다. 목표는 연간 선박 생산량을 현재 연 2 척 미만에서 최대 20 척 수준으로 확대하는 것이며, 이를 위해 도크 2 기와 안벽 3 기를 신설하고, 생산력을 높이기 위해 약 12 만 평 규모의 블록 생산 기지를 신설할 것으로 알려졌다. 장기적으로는 미국산 LNG 운반선, 해군 함정 모듈 및 블록, 그리고 함정 건조까지 추진한다.

이에 추가로 한화오션의 미국 선사 법인인 한화쉬핑(Hanwha Shipping)은 한화필리조선소에 MR 탱커 10 척과 LNG 운반선의 1 척을 발주했다.

MR 탱커의 경우 미 조선업 10 년 만의 새로운 MR 탱커 발주로, 미국 존스법(Jones Act) 대상 선대 갱신 및 전략적 프로젝트 지원을 위한 것으로 설계될 예정이며, '29년 첫 호선 인도 예정이다. 미국 내 마지막 MR 탱커 발주는 2015년 Aker Philadelphia 조선소(현 한화필리조선소)가 American Petroleum Tankers로부터 4 척을 수주했을 때이며, 당시 총 계약금액은 \$568m로, 척 당 \$142m로 알려졌다. 당시 Clarksons 데이터 기준 5만 DWT 급 MR 탱커의 선가는 약 \$35m 수준으로, 존스법(Jones Act) 적용 선박은 시장 선가 대비 4 배 이상의 선가로 발주되는 것을 다시 한번 확인할 수 있다.

이번에 발주한 LNGC 1 척의 경우, 지난 7 월 필리조선소에 발주한 LNGC 계약에 포함됐던 옵션 물량으로, 두 번째 미국산 LNGC 다. 첫 계약 당시 한화오션은 선체 주요 블록 및 건조 작업은 한국 거제조선소에서 진행하고, 필리조선소에서는 미국 해안경비대 인증·규제 준수 업무를 수행할 것이라고 밝힌 바 있다. 이러한 형태의 존스법 적용 선박의 발주가 한화필리조선소를 통해 계속될 것으로 예상되며, 업스트림부터 다운스트림까지 LNG 밸류체인을 확보하고 있는 한화그룹의 미국산 LNG 운반선 발주와 해당 LNGC 에 탑재될 기자재(한화엔진 및 한화파워시스템 등) 업체들의 구조적 성장까지 기대한다.

(2) 캐나다 잠수함 스톨리스트 선정

‘원팀’으로 구성된 한화오션과 HD 현대중공업이 유수의 해외 방산업체들을 제치고 60 조원 규모의 캐나다 잠수함 프로젝트(CPSP)의 스톨리스트(적격후보)로 독일 티센크루프 마린시스템즈(TKMS)와 함께 선정됐다.

한화오션은 태평양, 대서양, 북극해 작전에 이상적인 AI, 리튬이온 배터리, 3주 이상의 잠항 시간, 항속거리 7 천 해리를 갖춘 3 천톤급 디젤-전기 잠수함인 KSS-III Batch-II 를 제안했다. 또한 잠수함탄도미사일(SLBM)을 배치할 수 있는 수직발사 체계를 통해 비대칭억제작전을 수행할 수 있는 역량도 갖추고 있다.

이번 CPSP 사업의 핵심은 ‘35년까지 현재 캐나다 왕립해군(RCN)이 운용 중인 노후 잠수함 4 척의 예상 퇴역 시점에 맞추어 동일한 물량인 최소 4 척을 우선적으로 확보하는 것을 요구한다는 점이다. 따라서 전력 공백이 생기지 않으려면 무엇보다 ‘납기 충족’이 최우선 조건일 수밖에 없다.

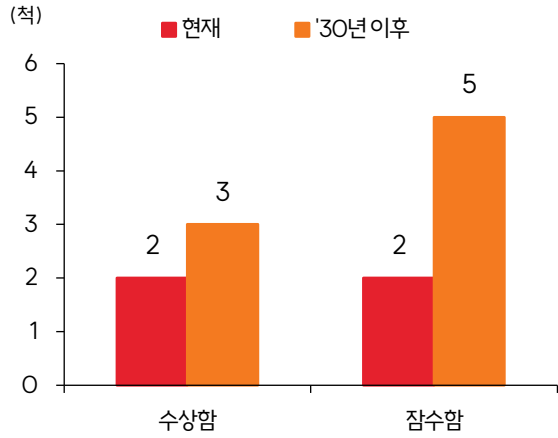
캐나다 왕립해군의 빅토리아급 재래식 노후잠수함 퇴역 계획(추정)

영국 명칭(HMS)	영국 취역	캐나다 명칭(HMCS)	캐나다 재취역	2025년 선정	2035년 선정	퇴역 선정(추정)
Upholder	1990	Chicoutimi (SSK879)	2015	35	45(2)	47
Unseen	1991	Victoria (SSK876)	2000	34	44(3)	47
Srsula	1992	Corner Brook (SSK878)	2003	33	43(4)	47
Unicorn	1993	Windsor (SSK877)	2003	32	42(5)	47

자료: Seaforces.org

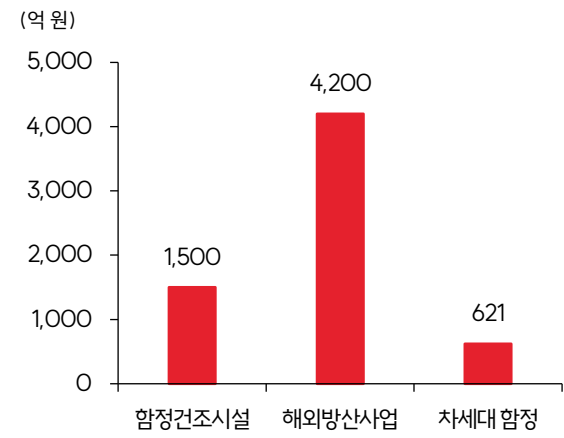
한화오션은 ‘23 년 유상증자를 통해 조달한 자금으로 특수선 건조 캐파 확대에 사용하는 계획을 발표한 바 있으며, 특히 잠수함은 기존 연 동시건조 캐파가 2 척에서 ‘30 년에는 5 척으로 확대될 전망이다. 이에 따라 캐나다 잠수함 프로젝트의 납기 충족에는 문제가 없다는 판단이다.

한화오션 국내 야드 특수선 캐파



자료: 한화오션, SK 증권

한화오션의 초격차 방산 투자를 위한 조달자금 사용 계획



자료: 한화오션, SK 증권

독일 TKMS는 현재 킬(Kiel) 조선소와 '22년에 인수한 비스마르(Wismar) 조선소를 보유하고 있다. 지난 5월 TKMS CEO는 언론 인터뷰에서 “이미 킬 조선소의 가동 슬롯은 '40년까지 가득 찬 상황”이라고 언급한 바 있다. 따라서 캐나다 잠수함 프로젝트 수주는 비스마르 조선소를 통해 건조할 계획인 것으로 추정되며, '25년 5월부터 향후 8년간 약 2억 2천만 유로를 투자해 인프라를 확충하고, '29년도 말까지 완공 및 약 1,500개의 신규 일자리 창출을 목표로 하고 있다. 비스마르 조선소는 '26년 말부터 잠수함 부품 생산을 시작해 추후 인프라 구축이 완료되면 전체 잠수함 건조로 확대할 예정이나, '29년 완공 일정을 감안하면 '35년까지 4척 모두를 인도하는 건 쉽지 않을 것으로 전망한다.

캐나다 말고도 한화오션이 노리고 있는 3천톤급 디젤-전기 추진 신형 잠수함 3척 건조와 장기 유지보수 및 정비(MRO)를 원하고 있는 폴란드 잠수함 프로젝트(ORKA)는 EU와 NATO 카르텔의 영향 때문에 수주 가능성에 대해 보수적으로 접근할 필요 있다. 다만 캐나다 잠수함 프로젝트(CPSP)의 경우 폴란드 보다 해당 영향에 대해 상대적으로 자유로운 편이라는 판단이다.

또한 캐나다 왕립해군은 CPSP 사업의 주요 목적 중 하나로 미 해군과 공조하여 중국을 견제하기 위한 ‘인도-태평양’ 전략을 공식적으로 발표한 바 있다. 따라서 태평양 작전 운용에 적합한 잠수함이 필요할 것이며, KSS-III Batch-II가 그에 걸맞은 모델로 평가받을 것을 예상한다.

캐나다 왕립해군이 현재 운용 중인 노후 잠수함 4 척에 대한 유지보수 사업을 영국 밥콕 그룹의 캐나다 법인인 '밥콕 캐나다'가 주도하고 있다. 이는 해당 노후 잠수함 4 척은 과거 영국 바론(현재 BAE Systems) 조선소가 건조한 잠수함으로, 영국 해군이 핵추진 잠수함으로 전환하게 되면서 해당 잠수함을 1998 년에 캐나다 왕립해군에게 이관했기 때문이다. 한화오션은 캐나다 잠수함 프로젝트 수주를 성공시키기 위한 노력의 일환으로 한화오션은 밥콕 그룹과 폴란드&캐나다 잠수함 수출을 위한 전략적 파트너십을 체결했으며, CAE, BlackBerry 및 L3 Harris MAPPS 를 포함한 캐나다의 주요 방위 및 해양 기술 회사와 MOU 를 체결한 바 있다. 이를 통해 **향후 독일 TKMS 와의 수주전에서 유리한 고지를 선점할 수 있을 것으로 기대한다.**

캐나다 현지 4 개사와 잠수함 협력 MOU 체결



자료: 한화오션, SK 증권

영국 밥콕그룹과 잠수함 수출 전략적 파트너십 체결



자료: 한화오션, SK 증권

결론적으로 한화오션과 HD 현대중공업 '원팀'의 캐나다 잠수함 프로젝트 수주 가능성 높다는 판단이며, 캐파 및 납기 측면에서 한화오션이 대부분의 물량을 수주 확보가 예상된다. **향후 수주 시 한화오션의 특수선 사업부문의 질적 성장을 실적 추정치에 반영하게 될 것이며, 새로운 주가 상승 모멘텀으로 작용할 전망이다.**

Compliance Notice

작성자(관리자)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 08월 28일 기준)

매수	91.72%	중립	8.28%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------