산업분석 2025. 7. 1

2025년 조선업 하반기 전망

지난 20년 중 가장 바쁜 조선소

운송/조선/기계 담당 엄경아
02-2004-9585
um.kyung-a@shinyoung.com

신영증권

분석의 기본 가정

- 조선업체들 계획 공정차질 10% 수준을 넘지 않음을 가정
- 친환경선박 규제 강화 흐름은 지속

Summary

지난 6월 필자가 다녀온 조선소는 그 동안 애널리스트 생활을 하면서 보았던 19년의 세월 중 가장 바빴다. 직전 수퍼사이클로 이야기 되는 2007년보다 업종 종사자 수도 적고, 신조선가 지수도 더 낮지만 인상적이었다. 조선업 내에서 자본시장에서 만들어낸 새로운 기록적인 수치가 있다. 2007년 당시보다 조선업종을 커버하는 애널리스트 숫자는 더 늘어난 점이다. “애널리스트 숫자를 보니 피크인 듯 하다.”, “조선업종이 PBR 4배를 넘는 것을 보니 피크인 것 같다.” 등의 말을 가장 많이 듣고 있는 요즘인데, 정말 그럴까?

시장은 ‘사이클 ' 산업이라는 단어에 매몰되어 있다. 산이 높아서 그 다음 골이 깊어지는 시나리오에 산업의 흐름을 끼워 맞춘 시각이다. 코로나 팬데믹 이후 선박시장에 발주 바람이 분 이유는 친환경선박 교체수요 때문이다. 2007년은 전세계 공장 역할을 하던 중국 발 해상물동량 폭증 요인이 컸지만, 이번에는 교체수요 필요에 따른 공급요인이 크다. 전세계 최대 해상물동량의 자리를 지키던 오일 시장이 가스시장으로 일부 자리를 옮기고, 그 동안 큰 고객이었던 적이 없던 해외 특수선 발주국가도 한국의 문을 두드린다. 사이클의 전환 시기보다 사이클의 지속기간을 점쳐볼 필요가 있다.

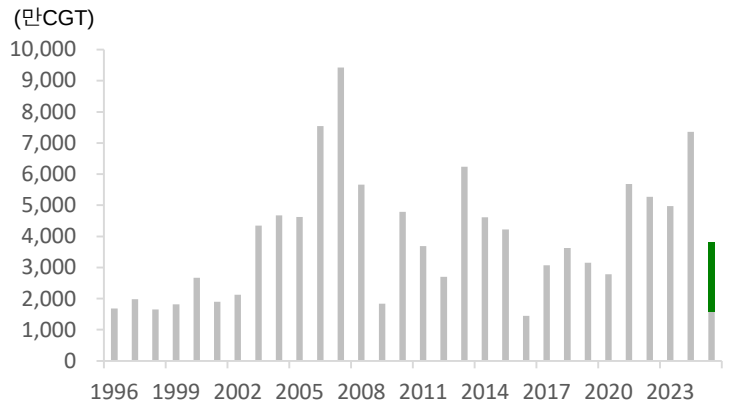
조선업종에 대한 비중확대 의견을 유지하고, HD한국조선해양과 HD현대마린엔진에 대한 최선호도도 유지한다. 2025년 하반기 기간조정이라도 기대하고 있다면 생각을 달리하자. 실적개선은 예약이 되어있고, 무엇보다 신조선가격이 기간조정을 마친 것으로 보인다.

1. 신조선 발주 시장

2025년 신조선 발주 시장 전년대비 55% 감소

- 2024년 7,353만CGT로 높은 수주량에 따른 기고효과
- 전선종 고르게 두 자릿수 축소 움직임
  - 신조선 투자 강세 이어가는 것은 컨테이너선 뿐
  - 해상운임에서 투자유인 나타나지 않는 선종이 쉬어가는 중: 자동차 운반선, 가스선

신조선 발주량(2025년 수치 5개월 누적 베이스로 연산화)



자료 : 클락슨, 신영증권 리서치센터

선종별 발주 현황

Newbuilding Activity	Vessels Contracted			Year-on-Year		
	2022	2023	2024	2025	Trend	
Oil Tankers	156	439	493	86	WEAK!!	-64%
Chemical & Spec. Tankers	120	193	310	53	WEAK!!	-65%
LPG Carriers	59	124	159	26	WEAK!!	-67%
LNG Carriers	183	68	93	23	WEAK!!	-49%
Bulk Carriers	553	702	682	93	WEAK!!	-72%
Containerships	455	216	441	201	WEAKER	-7%
General Cargo Vessels	263	317	331	57	WEAK!!	-65%
Ro-Ro/Car Carriers	91	89	80	4	WEAK!!	-90%
Reefer Vessels	17	24	10	1	WEAK!!	-80%
Offshore Vessels	125	153	183	57	WEAK!!	-36%
FPSO/FSU	7	3	9	2	WEAK!!	-54%
Passenger & Cruise Ships	54	50	71	29	WEAK!!	-16%
Other Misc. Vessels	34	31	26	8	WEAK!!	-37%
TOTAL CONTRACTING	**2,117**	**2,409**	**2,888**	**640**	**WEAK!!**	**-55%**

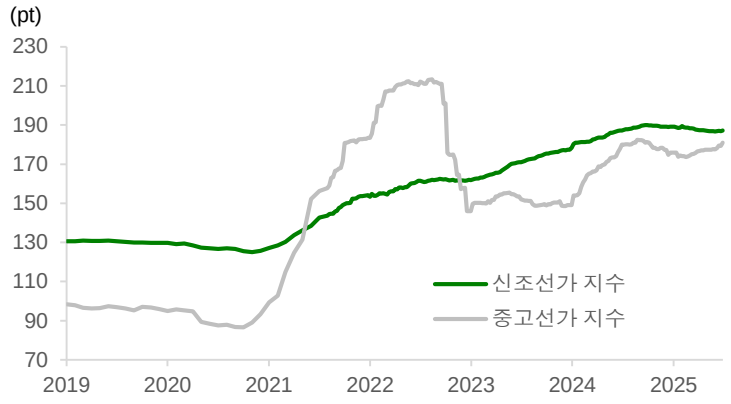
자료 : 클락슨, 신영증권 리서치센터

1. 신조선 발주 시장

선가지수 8개월의 조정을 마무리 짓나?

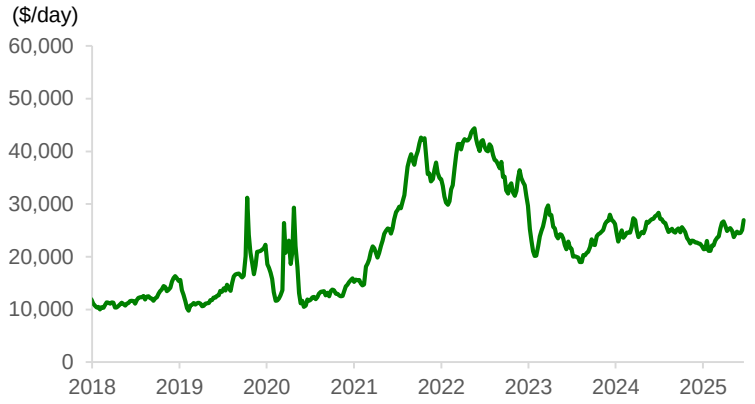
- 2024년 7~8월 발주량 급증하며 상승세
  - 홍해사태 영향에 따른 운임 피크-〉 중고선가 피크-〉 신조선가 피크
- 2021년 여름부터 이어진 재료가격과 신조선가의 디커플링
- 2025년 선가 조정기 마무리 짓나?
  - 종합해상운임 공급망 이슈 사라진 이후에도 견조
  - 중고가격 상승으로 신조선 투자 유리

신조선과 중고선가 지수



자료 : 클락슨, 신영증권 리서치센터

종합 해상운임지수



자료 : 클락슨, 신영증권 리서치센터

2. 선종별 신조선 투자 동향

LNG: 구선형 퇴출 사이클 가동

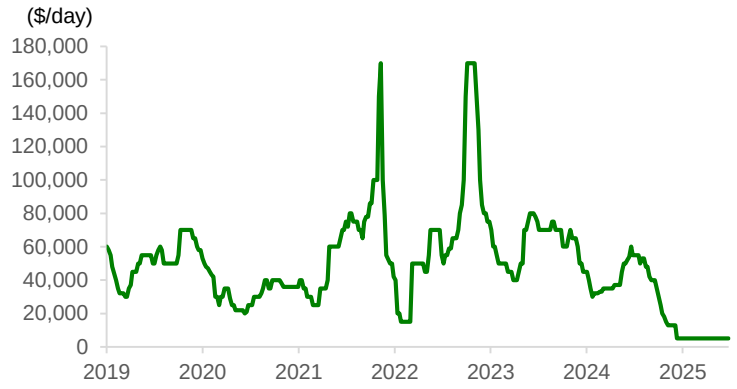
- 2018년 이후 감소하기 시작한 스팀터빈 LNG선
  - 지정학적 리스크로 운임 상승한 2021~23년은 퇴출속도 주춤
- 2025년 들어 복수기간 용선운임 폭락
  - 퇴출 수순
  - 앞으로 200척 이상 폐선 또는 개조시장으로

엔진 타입에 따른 LNG선 선박수

LNG Fleet by Engine	End Year, no.			
	2022	2023	2024	May
Steam Turbine	246	240	226	219
DFDE	206	212	218	219
2-Stroke DF LP (e.g. XDF)	108	142	198	225
2-Stroke DF HP (e.g. MEGI)	70	70	76	77
2-Stroke Single Fuel	50	50	50	50
4-Stroke Single Fuel	15	15	15	15
4-Stoke Dual Fuel	22	22	23	23
Total~	718	752	807	829

자료 : 클락슨, 신영증권 리서치센터

스팀 터빈 LNG선 기간용선운임(3~6개월)



자료 : 클락슨, 신영증권 리서치센터

2. 선종별 신조선 투자 동향

컨테이너 선형별 선박수 및 예정량

Start Year	Feeder 100-2,999		Intermediate 3,000-5,999		Intermediate 6,000-7,999		Neo-Panamax 8,000-11,999		Neo-Panamax 12,000-16,999		Post-Panamax 17,000+		Total Fleet	
	No.	,000 TEU	No.	,000 TEU	No.	,000 TEU	No.	,000 TEU	No.	,000 TEU	No.	,000 TEU	No.	,000 TEU
2010	3,321	4,347.2	1,125	4,918.0	214	1,426.2	244	2,203.2	6	81.7	8	142.5	**4,918**	**13,118.8**
2011	3,349	4,388.3	1,205	5,279.0	240	1,598.0	281	2,538.8	31	420.4	8	142.5	**5,114**	**14,366.9**
2012	3,365	4,412.7	1,238	5,437.9	255	1,700.0	324	2,938.9	66	886.0	8	142.5	**5,256**	**15,518.1**
2013	3,283	4,275.3	1,256	5,554.5	263	1,754.2	360	3,267.9	109	1,461.8	8	142.5	**5,279**	**16,456.3**
2014	3,213	4,181.3	1,243	5,542.9	277	1,848.4	409	3,700.5	133	1,785.7	18	319.4	**5,293**	**17,378.3**
2015	3,162	4,117.0	1,234	5,524.5	282	1,881.2	467	4,248.5	160	2,157.2	34	612.1	**5,339**	**18,540.6**
2016	3,168	4,125.2	1,230	5,514.4	285	1,901.7	542	4,953.2	181	2,460.8	58	1,057.0	**5,464**	**20,012.3**
2017	3,160	4,062.6	1,136	5,091.6	275	1,837.6	576	5,284.0	198	2,707.7	70	1,286.5	**5,415**	**20,270.0**
2018	3,167	4,072.2	1,084	4,850.5	273	1,825.4	603	5,569.3	222	3,053.7	89	1,673.9	**5,438**	**21,045.0**
2019	3,236	4,186.5	1,082	4,834.1	273	1,825.4	621	5,766.0	248	3,423.9	115	2,199.4	**5,575**	**22,235.3**
2020	3,283	4,263.0	1,072	4,778.2	273	1,825.4	623	5,789.6	273	3,777.1	138	2,700.2	**5,662**	**23,133.6**
2021	3,333	4,388.0	1,062	4,720.9	270	1,804.6	623	5,791.0	290	4,008.2	155	3,103.1	**5,733**	**23,815.9**
2022	3,430	4,565.6	1,067	4,738.2	270	1,804.6	636	5,942.5	317	4,405.4	169	3,432.8	**5,889**	**24,889.2**
2023	3,559	4,787.1	1,079	4,779.0	270	1,804.6	650	6,106.8	345	4,816.2	176	3,600.3	**6,079**	**25,894.0**
2024	3,707	5,052.1	1,116	4,926.8	294	1,973.0	650	6,110.6	402	5,669.4	205	4,300.0	**6,374**	**28,031.9**
2025	3,877	5,356.8	1,182	5,217.7	349	2,363.2	671	6,287.2	495	7,045.8	217	4,587.1	**6,791**	**30,857.8**
2026(f)		5,423.0		5,314.5		2,434.8		6,600.9		8,185.2		4,839.9		**32,798.4**
2027(f)		5,315.6		5,333.0		2,461.1		6,886.4		8,989.2		5,089.8		**34,075.1**
% capacity growth														
2025(f)		*1.2%*		*1.9%*		*3.0%*		*5.0%*		*16.2%*		*5.5%*		**6.3%**
2026(f)		*-2.0%*		*0.3%*		*1.1%*		*4.3%*		*9.8%*		*5.2%*		**3.9%**

자료 : 클락슨, 신영증권 리서치센터

2. 선종별 신조선 투자 동향

컨테이너: 전체 선박 중 3.5% 전환(대체연료)

- 6,791척 중 대체연료 추진 선박 240척
- 12,000TEU 이상 선박의 전환 비율도 20% 미만
  - 수주잔고가 현존선박 대체한다고 하더라도 Neo-panamax급 전환비율 1/3에도 못 미쳐

선형별 대체연료 추진 전환 상황

Vessel Type	Fleet No.	% Total Fleet No.	Fleet m TEU	% Total Fleet m TEU	Orderbook No.	% Total Obk No.	Orderbook m TEU	% Total Obk m TEU
Sub-3,000 TEU	48	1.2%	0.07	1.3%	38	24.2%	0.04	22.6%
3,000-5,999 TEU	15	1.3%	0.07	1.3%	12	15.0%	0.05	16.1%
6,000-7,999 TEU	38	10.7%	0.28	11.4%	3	15.8%	0.02	16.7%
8,000-11,999 TEU	17	2.5%	0.15	2.4%	158	80.6%	1.51	81.5%
12,000-16,999 TEU	96	18.6%	1.44	19.6%	171	72.8%	2.56	73.3%
17,000+ TEU	26	11.9%	0.58	12.5%	144	99.3%	2.93	99.2%
Total	**240**	**3.5%**	**2.58**	**8.2%**	**526**	**63.2%**	**7.11**	**79.4%**

자료 : 클락슨, 신영증권 리서치센터

3. 친환경선박 전환 모멘텀 유지

전체 선박시장 대체연료 전환 상황

	Alternative Fuel Type						Alternative Fuel 'Ready'		
	LNG	Methanol	LPG	Battery Fitted	Other Alt. Fuel	TOTAL ALT. FUEL	Ammonia	Methanol	LNG
Fleet, No.	1,397	63	141	697	256	2,405	202	151	577
% Fleet No.	1.2%	0.1%	0.1%	0.6%	0.2%	2.1%	0.2%	0.1%	0.5%
% Fleet GT	6.9%	0.2%	0.4%	0.4%	0.7%	8.3%	1.0%	0.4%	3.6%
Orderbook, No.	1,020	334	141	503	174	2,037	304	633	154
% Orderbook No.	14.3%	4.7%	2.0%	7.1%	2.5%	28.7%	4.3%	8.9%	2.2%
% Orderbook GT	36.8%	10.2%	2.0%	2.2%	2.9%	52.4%	9.0%	10.2%	2.8%

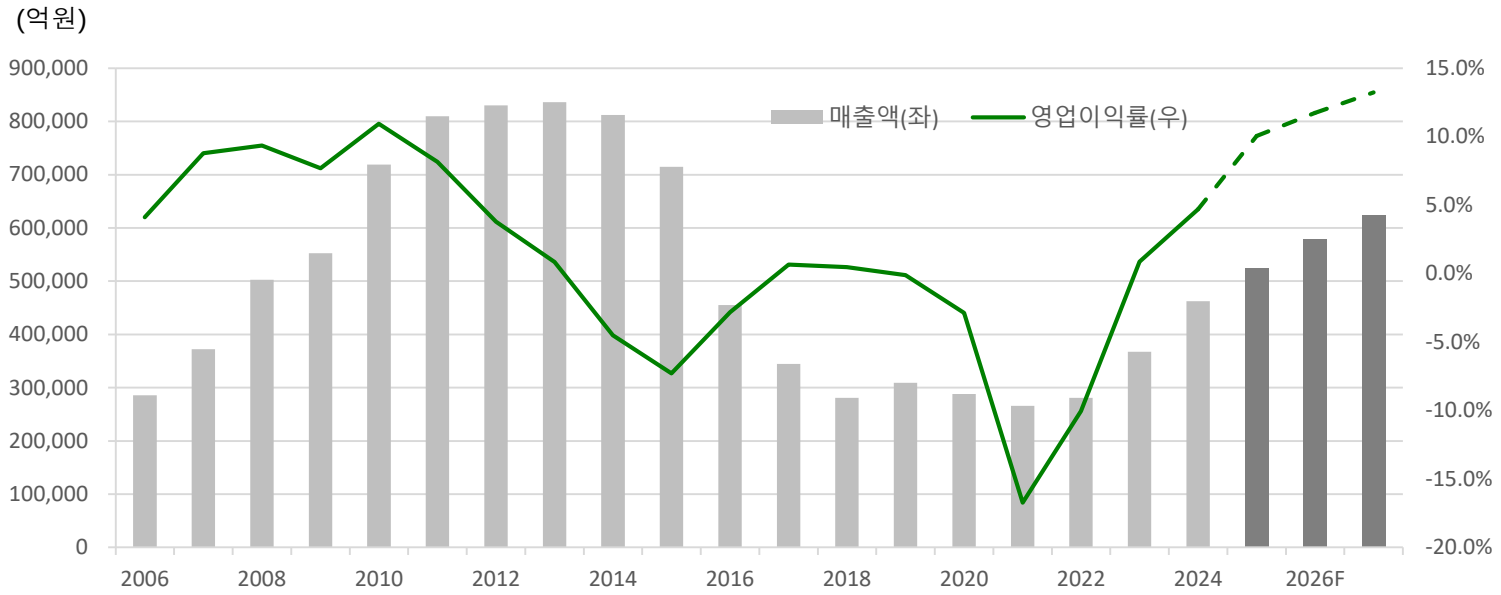
자료 : 클락슨, 신영증권 리서치센터

여전히 시작도 안 한 대형운반선 시장 연료전환

- LNG, LPG선 이외에 대체연료 전환은 컨테이너선이 대부분
  - 비LNG선 대체연료 방식 채용비율 57%(2025.1-5), 2024년 43%, 2023년 36% 보다 상승
- CII (탄소 집약도지수) 제도에 따라 현재 선속 유지시 탱커, 벌커, 컨테이너의 45%가 D, E등급

4. 중단기 조선시장 전망(실적 위주)

한국 대형 3대 조선소 그룹 합산 매출 및 영업이익률 추이 및 전망(컨센서스)



자료 : Fnguide, 신영증권 리서치센터

당분간 돈 못 벌 자신이 없는 조선업

- 2027년까지 마진개선 보장
  - 수주선가 상승기 물량 초반 물량밖에 만들지 못했음
- 미래실적 추정 컨센서스 상향여지 많음

5. 주요 조선업종 투자의견

투자의견 및 목표주가

결산기(12월)	투자의견	의견변동	목표주가	TP 변동	비고
HD한국조선해양	매수	유지	450,000	상향	최선호
HD현대중공업	매수	유지	520,000	상향	
HD현대미포	매수	유지	250,000	상향	
삼성중공업	매수	유지	24,000	상향	
한화오션	중립	유지	84,000	상향	
HD현대마린엔진	매수	유지	75,000	상향	최선호
한화엔진	매수	유지	40,000	상향	
동성화인텍	매수	유지	37,000	상향	
한국카본	매수	상향	33,000	상향	
오리엔탈정공	매수	유지	9,000	상향	
세진중공업	매수	상향	16,000	상향	

자료 : 신영증권 리서치센터

기대의 현실화 과정에서 착실하게 상승할 가치

- 수주모멘텀이 꺾이지 않은 수주 산업
- 수주 가능성과 가격결정력을 갖는 기업이 대장주
  - HD한국조선해양: HD현대그룹의 조선 3사 수주모멘텀 모두 영위 가능, 주주환원도 기대
  - HD현대마린엔진: 더 가동될 공장도 부지도 있다

II. 기업분석

HD한국조선해양 : 매수(유지)/TP 450,000원(상향)
HD현대중공업 : 매수(유지)/TP 520,000원(상향)
HD현대미포 : 매수(유지)/TP 250,000원(상향)
삼성중공업 : 매수(유지)/TP 24,000원(상향)
한화오션 : 중립(유지)/TP 84,000원(상향)
HD현대마린엔진 : 매수(유지)/TP 75,000원(상향)
한화엔진 : 매수(유지)/TP 40,000원(상향)
동성화인텍 : 매수(유지)/TP 37,000원(상향)
한국카본 : 매수(상향)/TP 33,000원(상향)
오리엔탈정공 : 매수(유지)/TP 9,000원(상향)
세진중공업 : 매수(상향)/TP 16,000원(상향)

HD한국조선해양 (009540.KS / 매수(유지) / TP 450,000원(상향))

분석의 기본 가정
- 조선업체들 계획 공정차질 10% 수준을 넘지 않음을 가정
- 친환경선박 규제 강화 흐름은 지속

흔들리지 않는 편안함의 조선주

- 투자포인트 및 Valuation
  - HD현대그룹의 조선사업 가치가 몰리는 이 곳
  - 성장성과 안정성을 겸비, 완성 조선 최선호주 추천
  - 보유지분가치 상향조정하여 TP 45만원으로 상향

실적 전망 (단위: 십억원, 원, %, 배)

결산기(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	21,296	25,539	29,584	30,978	32,556
영업이익	282	1,434	4,496	5,395	6,475
세전손익	-8	1,823	4,454	5,684	6,947
지배순이익	222	1,172	3,340	4,263	5,210
EPS	3,133	16,565	47,195	60,233	73,620
증감율	흑전	428.8	184.9	27.6	22.2
ROE	2.3	11.2	26.7	27.1	26.2
PER	38.6	13.8	7.7	6.0	4.9
PBR	0.9	1.5	1.8	1.5	1.2
EV/EBITDA	14.5	9.0	4.5	3.0	1.7

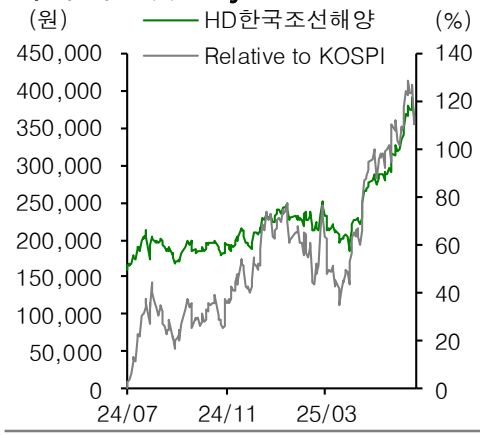
자료 : 신영증권 리서치센터

주가 차트 및 Key data

구 분	가격/배수
조선 3사 지분가치 단순합산(억원)	574,807
주식수(주)	70,773,116
주당적정가치(원)	446,700
목표주가(원)	450,000

자료 : 신영증권 리서치센터

주가 차트 및 Key data



KOSPI(pt)	3055.94
KOSDAQ(pt)	781.56
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	257,614
발행주식수(천주)	70,773
평균거래량(3M,주)	266,653
평균거래대금(3M, 백만원)	76,906
52주 최고/최저	392,000 / 155,700
52주 일간Beta	1.2
배당수익률(25F,%)	1.4
외국인지분율(%)	33.1
주요주주 지분율(%)	
에이치디현대 외 7 인	36.7 %
국민연금공단	6.8 %

자료 : 신영증권 리서치센터

HD한국조선해양 (009540.KS / 매수(유지) / TP 450,000원(상향))

효자 자회사가 줄줄이

- **고수익성의 HD현대삼호, 외형성장 가능성 높은 HD현대마린엔진 보유 중**
  - 중간지주회사 위치로 조선사업의 영업개선 영향을 다방면으로 흡수
- **향후 주주환원재원 이보다 풍부할 수 없음**
  - 최근 반기배당 계획 내비쳐
  - 조선사업의 잉여현금흐름 증가 2027년까지 확정적

HD현대중공업 분기실적 추정(단위: 억원)

구분	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	67,717	75,457	73,809	78,857	76,239	75,249	77,268	81,025	255,386	295,840	309,782	325,563
%yoy	23.9%	30.2%	17.5%	21.2%	13.9%	21.3%	24.6%	19.6%	19.9%	15.8%	4.7%	5.1%
%qoq	-2.0%	12.6%	-8.1%	19.5%	-7.9%	19.9%	-5.6%	14.7%	-	-	-	-
영업이익	8,592	9,425	10,208	12,448	12,624	13,515	13,035	14,773	14,341	40,673	53,946	64,750
%yoy	436.4%	150.4%	156.2%	149.4%	46.9%	43.4%	27.7%	18.7%	408.1%	183.6%	32.6%	20.0%
%qoq	72.2%	9.7%	8.3%	21.9%	1.4%	7.1%	-3.6%	13.3%	-	-	-	-
영업이익률	12.7%	12.5%	13.8%	15.8%	16.6%	18.0%	16.9%	18.2%	5.6%	13.7%	17.4%	19.9%
지배순이익	4,954	6,453	7,236	14,758	12,636	9,265	9,211	11,517	11,723	33,401	42,628	52,103
%yoy	162.2%	120.9%	379.1%	173.2%	155.1%	43.6%	27.3%	-22.0%	428.8%	184.9%	27.6%	22.2%
%qoq	-8.3%	30.3%	12.1%	103.9%	-14.4%	-26.7%	-0.6%	25.0%	-	-	-	-
순이익률	7.3%	8.6%	9.8%	18.7%	16.6%	12.3%	11.9%	14.2%	4.6%	11.3%	13.8%	16.0%

자료 : 신영증권 리서치센터

HD한국조선해양(009540.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**212,962**	**255,386**	**295,840**	**309,782**	**325,563**
증가율(%)	23.1	19.9	15.8	4.7	5.1
매출원가	**202,482**	**229,432**	**239,042**	**243,444**	**247,790**
매출총이익	**10,480**	**25,954**	**56,797**	**66,338**	**77,772**
매출총이익률(%)	4.9	10.2	19.2	21.4	23.9
판매비와 관리비 등	**7,658**	**11,613**	**11,834**	**12,391**	**13,023**
영업이익	**2,823**	**14,341**	**44,964**	**53,946**	**64,750**
증가율(%)	흑전	408.0	213.5	20.0	20.0
영업이익률(%)	1.3	5.6	15.2	17.4	19.9
EBITDA	**7,542**	**19,599**	**50,754**	**59,160**	**69,444**
EBITDA마진(%)	3.5	7.7	17.2	19.1	21.3
순금융손익	**-8,662**	**-33,015**	**3,676**	**3,417**	**5,326**
기타영업외손익	**5,758**	**36,902**	**-4,103**	**-524**	**-603**
종속및관계기업 관련손익	**1**	**-1**	**-1**	**-1**	**-1**
법인세차감전계속사업이	**-80**	**18,227**	**44,535**	**56,838**	**69,471**
계속사업손익법인세비용	**-1,530**	**3,681**	**11,134**	**14,209**	**17,368**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**1,449**	**14,546**	**33,401**	**42,628**	**52,103**
지배주주지분 당기순이익	**2,217**	**11,723**	**33,401**	**42,628**	**52,103**
증가율(%)	**흑전**	**428.8**	**184.9**	**27.6**	**22.2**
기타포괄이익	**-1,560**	**-1,797**	**-1,682**	**-1,682**	**-1,682**
총포괄이익	**-111**	**12,748**	**31,720**	**40,947**	**50,421**

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**177,351**	**204,314**	**244,111**	**292,757**	**351,529**
현금및현금성자산	30,184	37,173	78,842	129,021	188,757
매출채권 및 기타채권	14,520	16,342	16,797	17,151	17,611
재고자산	20,057	22,321	24,545	25,702	27,011
비유동자산	**145,074**	**162,878**	**157,248**	**152,195**	**147,661**
유형자산	105,035	111,109	105,536	100,521	96,008
무형자산	1,908	3,747	3,530	3,331	3,149
투자자산	9,755	21,730	21,890	22,051	22,211
자산총계	**322,426**	**367,191**	**401,359**	**444,952**	**499,190**
유동부채	**174,979**	**193,251**	**199,305**	**206,053**	**214,466**
단기차입금	9,262	1,868	1,868	1,868	1,868
매입채무및기타채무	32,036	38,837	44,891	51,639	60,052
유동성장기부채	12,939	3,754	3,754	3,754	3,754
비유동부채	**23,746**	**32,383**	**32,383**	**32,383**	**32,383**
부채총계	**198,725**	**225,633**	**231,688**	**238,436**	**246,848**
지배주주지분	**99,037**	**110,994**	**139,107**	**175,953**	**221,777**
자본금	3,539	3,539	3,539	3,539	3,539
자본잉여금	24,597	25,998	25,998	25,998	25,998
비지배주주지분	**24,664**	**30,564**	**30,564**	**30,564**	**30,564**
자본총계	**123,701**	**141,558**	**169,671**	**206,516**	**252,341**
총차입금	**49,763**	**53,059**	**53,059**	**53,059**	**53,059**
순차입금	**-893**	**-15,473**	**-57,313**	**-109,068**	**-170,460**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**20,816**	**42,887**	**45,939**	**56,802**	**66,934**
당기순이익	**1,449**	**14,546**	**33,401**	**42,628**	**52,103**
현금유출이없는비용및수익	**4,340**	**3,852**	**14,065**	**16,044**	**16,774**
유형자산감가상각비	4,593	5,041	5,573	5,015	4,513
무형자산상각비	126	217	217	199	182
영업활동관련자산부채변동	**15,099**	**23,688**	**8,239**	**9,362**	**10,537**
매출채권의감소(증가)	-3,729	-27	-454	-354	-460
재고자산의감소(증가)	1,990	-1,265	-2,224	-1,157	-1,309
매입채무의증가(감소)	3,325	2,647	6,054	6,748	8,413
투자활동으로인한현금흐름	**-12,669**	**-12,328**	**18,116**	**16,852**	**16,773**
투자자산의 감소(증가)	1,792	-11,976	-162	-162	-162
유형자산의 감소	237	245	0	0	0
CAPEX	-8,220	-8,910	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-3,884	-10,863	-312	-1,576	-1,655
재무활동으로인한현금흐름	**-4,852**	**-23,590**	**-27,186**	**-27,186**	**-27,681**
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**-83**	**20**	**4,799**	**3,710**	**3,710**
현금의 증가	**3,212**	**6,989**	**41,669**	**50,179**	**59,736**
기초현금	26,972	30,184	37,173	78,842	129,021
기말현금	30,184	37,173	78,842	129,021	188,757

HD현대중공업 (329180.KS / 매수(유지) / TP 520,000원(상향))

분석의 기본 가정
- 조선업체들 계획 공정차질 10% 수준을 넘지 않음을 가정
- 친환경선박 규제 강화 흐름은 지속

주요 사업부문의 마진개선 여지 가장 월등

- 투자포인트 및 Valuation
  - 상선부문 대량 할인수주 해소, 엔진부문 생산 효율화, 특수선 해외수주 확대 기대
  - 조선/방산/엔진 3위 일체 대장주
  - 엔진사업 프리미엄 상향조정하여 목표주가 52만원으로 상향

실적 전망 (단위: 십억원, 원, %, 배)

결산기(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	11,964	14,486	15,885	16,135	17,074
영업이익	179	705	1,966	2,543	3,120
세전손익	34	798	1,861	2,510	3,148
지배순이익	25	622	1,449	1,958	2,456
EPS	278	7,001	16,324	22,055	27,663
증감율	흑전	2,417.7	133.2	35.1	25.4
ROE	0.5	11.4	24.7	28.8	28.7
PER	463.9	41.1	25.9	19.1	15.3
PBR	2.2	4.5	6.5	5.2	4.1
EV/EBITDA	30.4	26.3	17.4	13.4	10.6

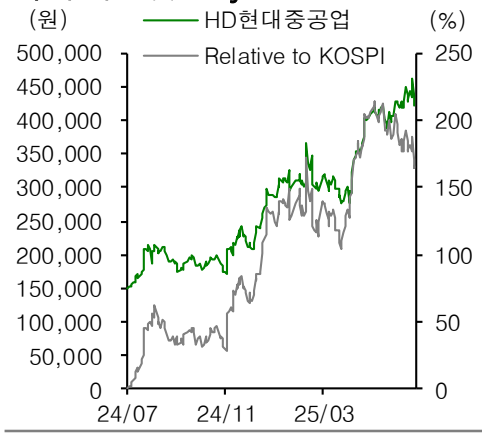
자료 : 신영증권 리서치센터

주가 차트 및 Key data

구 분	가격/배수
2026~27년 평균추정 BPS(원)	96,493
목표배수(배)	3.0
엔진사업 프리미엄(억원)	150,000
방위사업 프리미엄(억원)	50,000
주당 적정가격(원)	514,773
목표주가(원)	520,000

자료 : 신영증권 리서치센터

주가 차트 및 Key data



KOSPI(pt)	3055.94
KOSDAQ(pt)	781.56
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	374,623
발행주식수(천주)	88,773
평균거래량(3M,주)	283,233
평균거래대금(3M, 백만원)	109,671
52주 최고/최저	463,500 / 148,800
52주 일간Beta	0.4
배당수익률(25F,%)	0.5
외국인지분율(%)	10.9
주요주주 지분율(%)	
에이치디한국조선해양 외 1 인	74.4 %
국민연금공단	6.4 %

자료 : 신영증권 리서치센터

HD현대중공업 (329180.KS / 매수(유지) / TP 520,000원(상향))

조선업계 핵심 산업은 다 가지고 있는 HD현대중공업

- **카타르 1차 물량 인도시기 2025~2026년까지**
  - 매출 인식 비중 가장 높은 시기는 2025년, 인도할 수록 수익성 상승 가속
- **엔진사업부문 효율적 배분에 따른 수익성 개선 기대**
  - 계열사(HD현대마린엔진)의 여유설비 활용한 효율적 물량 배분
  - 전세계 박용엔진시장 점유율 35%의 가치

HD현대중공업 분기실적 추정(단위: 억원)

구분	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	38,225	40,473	38,917	41,238	39,381	38,834	41,202	41,933	144,865	158,853	161,350	170,745
%yoy	27.9%	4.2%	7.8%	3.0%	3.0%	-4.0%	5.9%	1.7%	21.1%	9.7%	1.6%	5.8%
%qoq	-4.6%	5.9%	-3.8%	6.0%	-4.5%	-1.4%	6.1%	1.8%	-	-	-	-
영업이익	4,337	4,857	4,281	6,186	5,907	6,213	6,180	7,129	7,052	19,661	25,430	31,200
%yoy	1939.8%	148.3%	107.7%	119.2%	36.2%	27.9%	44.4%	15.2%	294.8%	178.8%	29.3%	22.7%
%qoq	53.7%	12.0%	-11.9%	44.5%	-4.5%	5.2%	-0.5%	15.3%	-	-	-	-
영업이익률	11.3%	12.0%	11.0%	15.0%	15.0%	16.0%	15.0%	17.0%	4.9%	12.4%	15.8%	18.3%
지배순이익	2,842	3,548	2,972	5,128	4,444	4,751	4,718	5,666	6,215	14,491	19,578	24,558
%yoy	893.0%	130.2%	311.7%	39.9%	56.4%	33.9%	58.7%	10.5%	2417.7%	133.2%	35.1%	25.4%
%qoq	-22.5%	24.8%	-16.2%	72.5%	-13.3%	6.9%	-0.7%	20.1%	-	-	-	-
순이익률	7.4%	8.8%	7.6%	12.4%	11.3%	12.2%	11.4%	13.5%	4.3%	9.1%	12.1%	14.4%

자료 : 신영증권 리서치센터

HD현대중공업(329180.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**119,639**	**144,865**	**158,853**	**161,350**	**170,745**
증가율(%)	32.3	21.1	9.7	1.6	5.8
매출원가	**113,091**	**129,925**	**131,207**	**127,853**	**131,008**
매출총이익	**6,549**	**14,939**	**27,645**	**33,497**	**39,737**
매출총이익률(%)	5.5	10.3	17.4	20.8	23.3
판매비와 관리비 등	**4,762**	**7,887**	**7,985**	**8,068**	**8,537**
영업이익	**1,786**	**7,052**	**19,661**	**25,430**	**31,200**
증가율(%)	흑전	294.8	178.8	29.3	22.7
영업이익률(%)	1.5	4.9	12.4	15.8	18.3
EBITDA	**4,567**	**10,110**	**22,922**	**28,374**	**33,858**
EBITDA마진(%)	3.8	7.0	14.4	17.6	19.8
순금융손익	**-4,930**	**-22,801**	**-891**	**-127**	**387**
기타영업외손익	**3,487**	**23,732**	**-158**	**-200**	**-100**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**-2**	**-2**	**-2**	**-2**
법인세차감전계속사업이익	**344**	**7,981**	**18,610**	**25,101**	**31,484**
계속사업손익법인세비용	**97**	**1,766**	**4,118**	**5,522**	**6,927**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**247**	**6,215**	**14,491**	**19,578**	**24,558**
지배주주지분 당기순이익	**247**	**6,215**	**14,491**	**19,578**	**24,558**
증가율(%)	흑전	2,416.2	133.2	35.1	25.4
기타포괄이익	**-1,099**	**-1,238**	**-1,238**	**-1,238**	**-1,238**
총포괄이익	**-852**	**4,977**	**13,253**	**18,341**	**23,320**

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**87,997**	**104,031**	**112,657**	**133,716**	**159,326**
현금및현금성자산	9,280	12,579	18,298	35,923	56,667
매출채권 및 기타채권	13,840	16,591	16,154	16,208	16,865
재고자산	13,098	15,109	15,465	15,709	16,623
비유동자산	**83,339**	**89,878**	**86,615**	**83,669**	**81,009**
유형자산	64,521	66,098	62,966	60,139	57,585
무형자산	1,084	1,281	1,151	1,035	930
투자자산	3,084	10,702	10,700	10,698	10,696
자산총계	**171,336**	**193,909**	**199,272**	**217,385**	**240,334**
유동부채	**99,450**	**117,962**	**120,271**	**122,706**	**125,887**
단기차입금	9,604	866	866	866	866
매입채무및기타채무	20,249	23,109	23,824	24,633	26,155
유동성장기부채	5,997	3,126	3,126	3,126	3,126
비유동부채	**19,812**	**18,903**	**18,903**	**18,903**	**18,903**
부채총계	**119,262**	**136,865**	**139,174**	**141,609**	**144,790**
지배주주지분	**52,074**	**57,044**	**60,098**	**75,775**	**95,544**
자본금	4,439	4,439	4,439	4,439	4,439
자본잉여금	31,232	31,225	31,232	31,232	31,232
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**52,074**	**57,044**	**60,098**	**75,775**	**95,544**
총차입금	**38,123**	**32,801**	**32,801**	**32,801**	**32,801**
순차입금	**24,350**	**10,529**	**4,473**	**-13,654**	**-34,924**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**1,688**	**28,839**	**17,614**	**21,156**	**25,108**
당기순이익	**247**	**6,215**	**14,491**	**19,578**	**24,558**
현금유출이없는비용및수익	**2,922**	**2,078**	**8,174**	**8,595**	**9,200**
유형자산감가상각비	2,680	2,928	3,132	2,828	2,553
무형자산상각비	101	130	130	117	105
영업활동관련자산부채변동	**-774**	**21,135**	**-120**	**-1,305**	**-2,046**
매출채권의감소(증가)	-2,281	-1,557	437	-54	-657
재고자산의감소(증가)	668	-2,011	-356	-243	-915
매입채무의증가(감소)	3,707	2,228	715	809	1,522
투자활동으로인한현금흐름	**-4,779**	**-4,991**	**11,539**	**11,516**	**11,490**
투자자산의 감소(증가)	1,874	-7,620	0	0	0
유형자산의 감소	97	117	0	0	0
CAPEX	-4,782	-4,635	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	532	-5,202	-478	-502	-527
재무활동으로인한현금흐름	**5,028**	**-20,488**	**-22,337**	**-22,344**	**-23,152**
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	7	0	0
기타현금흐름	**-98**	**-61**	**-1,097**	**7,297**	**7,297**
현금의 증가	**1,839**	**3,298**	**5,719**	**17,625**	**20,744**
기초현금	7,441	9,280	12,579	18,298	35,923
기말현금	9,280	12,579	18,298	35,923	56,667

HD현대미포 (010620.KS / 매수(유지) / TP 250,000원(상향))

분석의 기본 가정
- 조선업체들 계획 공정차질 10% 수준을 넘지 않음을 가정
- 친환경선박 규제 강화 흐름은 지속

친환경 흐름 느리게 따라가기

- 투자포인트 및 Valuation
  - 2020년 이후 친환경선박에서 생긴 Mix 개선의 주 인공은 대형선
  - MR탱커, MGC 인도량 증가 영향이 나타날 예정
  - 2026~27년 영업마진 상향조정과 중형선 과점경쟁력 프리미엄 감안으로 목표주가 25만원으로 상향

실적 전망 (단위: 십억원, 원, %, 배)

결산기(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,039	4,630	4,952	5,119	5,523
영업이익	-153	89	302	402	512
세전손익	-157	146	378	444	566
지배순이익	-143	106	273	329	420
EPS	-3,579	2,642	6,825	8,243	10,504
증감율	적지	흑전	158.3	20.8	27.4
ROE	-7.0	5.3	12.5	13.4	15.0
PER	na	50.8	29.2	24.2	19.0
PBR	1.7	2.6	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA	na	34.2	18.9	14.7	11.5

자료 : 신영증권 리서치센터

주가 차트 및 Key data

구 분	가격/배수
2026~27년 평균 추정 BPS(원)	70,397
목표배수(배)	3.0
할증률(%)	15
주당 적정가치(원)	211,150
목표주가(원)	220,000

자료 : 신영증권 리서치센터

주가 차트 및 Key data

KOSPI(pt)	3055.94
KOSDAQ(pt)	781.56
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	79,525
발행주식수(천주)	39,942
평균거래량(3M,주)	428,172
평균거래대금(3M, 백만원)	69,349
52주 최고/최저	202,000 / 91,800
52주 일간Beta	0.9
배당수익률(25F,%)	0.4
외국인지분율(%)	22.2
주요주주 지분율(%)	
에이치디한국조선해양 외 2 인	42.8 %
국민연금공단	10.6 %

자료 : 신영증권 리서치센터

HD현대미포 (010620.KS / 매수(유지) / TP 250,000원(상향))

구성의 개선

- 주특기(MR탱커)의 부활
- 친환경선박 느리게 따라가기
  - 가스화물 운반선 확대

HD현대미포 선종별 인도 척수

	탱커 계열	LNG계열	LPG계열	컨테이너	PCC	로로선 계열	여객선 계열	합계
2022	29	1	10	11	0	1	1	53
2023	4	3	16	24	0	3	1	51
2024	1	1	8	42	0	3	0	55
2025F	31	0	7	6	0	2	0	46
2026F	26	0	17	3	2	0	0	48
2027F	4	5	14	19	3	0	0	45
합계	95	10	72	105	5	9	2	298

자료 : 신영증권 리서치센터

HD현대미포 분기실적 추정(단위: 억원)

구분	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	11,838	12,943	11,685	13,058	12,944	12,132	12,415	13,701	46,300	49,524	51,193	55,227
%yoy	18.3%	14.6%	8.4%	-8.2%	9.3%	-6.3%	6.3%	4.9%	14.6%	7.0%	3.4%	7.9%
%qoq	-16.8%	9.3%	-9.7%	11.8%	-0.9%	-6.3%	2.3%	10.4%	-	-	-	-
영업이익	685	682	760	890	838	1,003	1,015	1,163	885	3,017	4,020	5,119
%yoy	흑전	291.2%	115.6%	89.8%	22.4%	47.1%	33.5%	30.7%	흑전	240.8%	33.2%	27.3%
%qoq	46.0%	-0.5%	11.5%	17.1%	-5.8%	19.6%	1.2%	14.6%	-	-	-	-
영업이익률	5.8%	5.3%	6.5%	6.8%	6.5%	8.3%	8.2%	8.5%	1.9%	6.1%	7.9%	9.3%
지배순이익	517	659	737	1,014	707	856	877	1,026	1,132	2,927	3,466	4,416
%yoy	2319.2%	127.8%	2730.8%	27.4%	36.8%	29.9%	19.0%	1.2%	흑전	158.4%	18.4%	27.4%
%qoq	-35.0%	27.4%	11.9%	37.5%	-30.2%	21.0%	2.5%	16.9%	-	-	-	-
순이익률	4.4%	5.1%	6.3%	7.8%	5.5%	7.1%	7.1%	7.5%	2.4%	5.9%	6.8%	8.0%

자료 : 신영증권 리서치센터

HD현대미포(010620.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**40,391**	**46,300**	**49,524**	**51,193**	**55,228**
증가율(%)	8.7	14.6	7.0	3.4	7.9
매출원가	**40,697**	**43,821**	**44,992**	**45,663**	**48,452**
매출총이익	**-307**	**2,479**	**4,532**	**5,530**	**6,776**
매출총이익률(%)	-0.8	5.4	9.2	10.8	12.3
판매비와 관리비 등	**1,222**	**1,594**	**1,516**	**1,510**	**1,657**
영업이익	**-1,529**	**885**	**3,017**	**4,020**	**5,119**
증가율(%)	적지	흑전	240.9	33.2	27.3
영업이익률(%)	-3.8	1.9	6.1	7.9	9.3
EBITDA	**-836**	**1,667**	**3,917**	**4,866**	**5,926**
EBITDA마진(%)	-2.1	3.6	7.9	9.5	10.7
순금융손익	**-638**	**-3,536**	**225**	**396**	**543**
기타영업외손익	**598**	**4,113**	**537**	**28**	**0**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**-1,569**	**1,462**	**3,779**	**4,443**	**5,662**
계속사업손익법인세비용	**-179**	**330**	**852**	**978**	**1,246**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**-1,390**	**1,132**	**2,927**	**3,466**	**4,416**
지배주주지분 당기순이익	**-1,429**	**1,055**	**2,726**	**3,292**	**4,196**
증가율(%)	**적지**	**흑전**	**158.4**	**20.8**	**27.5**
기타포괄이익	**-211**	**-207**	**151**	**151**	**151**
총포괄이익	**-1,601**	**926**	**3,078**	**3,617**	**4,567**

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**27,994**	**27,865**	**34,364**	**38,541**	**43,520**
현금및현금성자산	3,100	1,651	6,897	10,044	13,562
매출채권 및 기타채권	1,648	1,312	1,553	1,613	1,727
재고자산	2,302	2,708	2,679	2,560	2,761
비유동자산	**21,097**	**23,223**	**20,847**	**20,455**	**20,212**
유형자산	17,568	18,615	18,073	17,683	17,442
무형자산	147	209	206	202	198
투자자산	439	2,019	189	191	192
자산총계	**49,091**	**51,089**	**55,211**	**58,996**	**63,733**
유동부채	**27,354**	**27,056**	**28,384**	**28,851**	**29,499**
단기차입금	4,742	1,592	1,592	1,592	1,592
매입채무및기타채무	5,674	7,536	7,615	7,738	8,033
유동성장기부채	43	0	0	0	0
비유동부채	**1,585**	**2,969**	**2,969**	**3,069**	**3,069**
부채총계	**28,939**	**30,024**	**31,352**	**31,920**	**32,568**
지배주주지분	**19,701**	**20,482**	**23,076**	**26,120**	**29,988**
자본금	1,997	1,997	1,997	1,997	1,997
자본잉여금	823	823	823	823	823
비지배주주지분	**451**	**583**	**783**	**956**	**1,177**
자본총계	**20,152**	**21,064**	**23,859**	**27,076**	**31,165**
총차입금	**6,749**	**6,295**	**6,295**	**6,395**	**6,395**
순차입금	**2,629**	**2,761**	**-2,362**	**-5,426**	**-8,962**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**-5,333**	**3,609**	**3,792**	**3,543**	**4,257**
당기순이익	**-1,390**	**1,132**	**2,927**	**3,466**	**4,416**
현금유출이없는비용및수익	**436**	**654**	**1,477**	**1,428**	**1,510**
유형자산감가상각비	691	778	896	842	804
무형자산상각비	1	4	4	4	4
영업활동관련자산부채변동	**-4,385**	**1,876**	**93**	**-662**	**-875**
매출채권의감소(증가)	-717	343	-241	-60	-114
재고자산의감소(증가)	635	-303	29	120	-202
매입채무의증가(감소)	-1,487	296	79	122	296
투자활동으로인한현금흐름	**-1,116**	**-1,492**	**2,082**	**29**	**-82**
투자자산의 감소(증가)	157	-1,580	1,830	-2	-2
유형자산의 감소	14	2	0	0	0
CAPEX	-1,174	-1,446	-354	-452	-563
단기금융자산의감소(증가)	377	-864	106	-18	-18
재무활동으로인한현금흐름	**4,636**	**-3,631**	**-3,915**	**-3,815**	**-4,030**
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	100	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**12**	**65**	**3,287**	**3,389**	**3,374**
현금의 증가	**-1,801**	**-1,449**	**5,246**	**3,147**	**3,518**
기초현금	4,901	3,100	1,651	6,897	10,044
기말현금	3,100	1,651	6,897	10,044	13,562

삼성중공업 (010140.KS / 매수(유지) / TP 24,000원(상향))

분석의 기본 가정
- 조선업체들 계획 공정차질 10% 수준을 넘지 않음을 가정
- 친환경선박 규제 강화 흐름은 지속

저평가 매력

- **투자포인트 및 Valuation**
  - 차별성을 갖는 주력 사업(해양)이 부각되지 못함에 따른 저평가
  - 환율 장기 상향에 불리했던 헷지전략의 마이너스 영향도 축소 예정
  - 목표주가 24,000원으로 상향

실적 전망 (단위: 십억원, 원, %, 배)

결산기(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,009	9,903	10,402	10,294	10,350
영업이익	233	503	646	844	1,066
세전손익	-296	-316	775	996	1,065
지배순이익	-148	64	620	797	852
EPS	-168	73	704	906	968
증감율	적지	흑전	870.0	28.6	6.9
ROE	-4.2	1.8	14.6	15.6	14.3
PER	na	155.7	23.0	17.8	16.7
PBR	1.5	2.1	2.6	2.2	2.0
EV/EBITDA	19.6	16.9	19.3	15.2	12.8

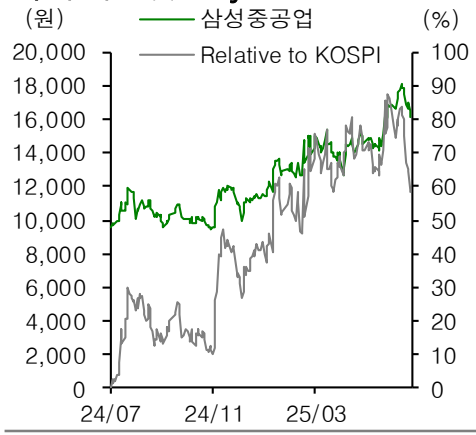
자료 : 신영증권 리서치센터

주가 차트 및 Key data

구 분	가격/배수
2026~27년 평균 추정 BPS(원)	7,875
목표배수(배)	3.0
주당 적정가치(원)	23,624
목표주가(원)	24,000

자료 : 신영증권 리서치센터

주가 차트 및 Key data



KOSPI(pt)	3055.94
KOSDAQ(pt)	781.56
액면가(원)	1,000
시가총액(억원)	142,208
발행주식수(천주)	880,115
평균거래량(3M,주)	8,192,340
평균거래대금(3M, 백만원)	126,943
52주 최고/최저	18,070 / 9,350
52주 일간Beta	0.7
배당수익률(25F,%)	0.0
외국인지분율(%)	31.6
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 7 인	20.9 %
국민연금공단	8.0 %

자료 : 신영증권 리서치센터

삼성중공업 (010140.KS / 매수(유지) / TP 24,000원(상향))

지금의 시장은 해양 방산에 큰 점수를 주는 중

- 100% 환헷지하는 삼성중공업, 2025년 하반기부터 낮은 헷지환율 차이 축소 예상
- 3대 조선소 중 해양플랜트 엔지니어링 역량이 가장 높은 삼성중공업
  - 개발 개시부터 설비투자까지 호흡이 긴 해양에너지 개발 시장
  - 오랜 시간 쉰 만큼 돌아오는 영향력도 클 것으로 예상

삼성중공업 분기실적 추정(단위: 억원)

구분	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	24,943	25,730	25,689	27,660	24,109	25,422	24,995	28,418	99,031	104,023	102,944	103,497
%yoy	6.2%	30.1%	14.7%	11.0%	6.2%	1.6%	10.6%	2.4%	23.6%	5.0%	-1.0%	0.5%
%qoq	-7.6%	7.8%	-8.3%	16.2%	-7.6%	3.2%	-0.2%	7.7%	-	-	-	-
영업이익	1,231	1,567	1,707	1,953	1,846	2,080	2,032	2,480	5,027	6,458	8,437	10,659
%yoy	58.1%	121.9%	58.0%	120.6%	58.1%	19.9%	42.4%	12.1%	115.4%	28.5%	30.6%	26.3%
%qoq	-29.4%	67.9%	-8.3%	45.4%	-29.4%	27.3%	8.9%	14.4%	-	-	-	-
영업이익률	4.9%	5.2%	5.2%	6.5%	4.9%	6.1%	6.6%	7.1%	5.1%	6.2%	8.2%	10.3%
지배순이익	921	1,167	1,307	2,801	1,729	1,963	1,915	2,363	639	6,196	7,970	8,520
%yoy	825.9%	356.0%	243.0%	흑전	1638.2%	156.4%	158.8%	흑전	흑전	870.0%	28.6%	6.9%
%qoq	흑전	26.7%	12.0%	114.3%	흑전	13.5%	-2.5%	23.4%	-	-	-	-
순이익률	3.7%	4.5%	5.1%	10.1%	7.2%	7.7%	7.7%	8.3%	0.6%	6.0%	7.7%	8.2%

자료 : 신영증권 리서치센터

삼성중공업(010140.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**80,094**	**99,031**	**104,023**	**102,944**	**103,497**
증가율(%)	34.7	23.6	5.0	-1.0	0.5
매출원가	**73,640**	**89,825**	**93,256**	**90,389**	**88,698**
매출총이익	**6,455**	**9,206**	**10,767**	**12,555**	**14,799**
매출총이익률(%)	8.1	9.3	10.4	12.2	14.3
판매비와 관리비 등	**4,121**	**4,179**	**4,308**	**4,118**	**4,140**
영업이익	**2,333**	**5,027**	**6,458**	**8,437**	**10,659**
증가율(%)	흑전	115.5	28.5	30.6	26.3
영업이익률(%)	2.9	5.1	6.2	8.2	10.3
EBITDA	**4,740**	**7,919**	**9,268**	**11,074**	**13,137**
EBITDA마진(%)	5.9	8.0	8.9	10.8	12.7
순금융손익	**-1,465**	**-1,794**	**-439**	**-635**	**-675**
기타영업외손익	**-3,825**	**-6,388**	**1,725**	**2,159**	**666**
종속및관계기업 관련손익	**-1**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이	**-2,957**	**-3,155**	**7,745**	**9,962**	**10,651**
계속사업손익법인세비용	**-1,402**	**-3,694**	**1,549**	**1,992**	**2,130**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**-1,556**	**539**	**6,196**	**7,970**	**8,520**
지배주주지분 당기순이익	**-1,483**	**639**	**6,196**	**7,970**	**8,520**
증가율(%)	**적지**	**흑전**	**869.6**	**28.6**	**6.9**
기타포괄이익	**-72**	**2,864**	**2,807**	**283**	**283**
총포괄이익	**-1,627**	**3,402**	**9,003**	**8,253**	**8,804**

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**92,455**	**93,700**	**108,775**	**130,100**	**138,839**
현금및현금성자산	5,838	9,560	13,555	31,855	39,275
매출채권 및 기타채권	5,454	11,862	7,918	7,864	7,929
재고자산	17,292	4,525	20,805	20,589	20,699
비유동자산	**63,479**	**78,247**	**74,911**	**73,198**	**72,698**
유형자산	52,087	51,159	49,317	47,636	47,162
무형자산	270	278	243	212	185
투자자산	4,609	16,797	16,797	16,797	16,797
자산총계	**155,934**	**171,946**	**183,686**	**203,299**	**211,536**
유동부채	**112,319**	**120,292**	**117,028**	**121,289**	**118,722**
단기차입금	18,496	21,558	21,558	26,558	29,772
매입채무및기타채무	11,473	9,456	11,033	11,123	11,342
유동성장기부채	11,853	9,256	8,256	5,256	5,256
비유동부채	**9,523**	**14,159**	**20,159**	**27,259**	**29,259**
부채총계	**121,842**	**134,452**	**137,188**	**148,548**	**147,982**
지배주주지분	**34,393**	**37,946**	**46,949**	**55,202**	**64,006**
자본금	8,801	8,801	8,801	8,801	8,801
자본잉여금	44,960	44,960	44,960	44,960	44,960
비지배주주지분	**-301**	**-451**	**-451**	**-451**	**-451**
자본총계	**34,092**	**37,495**	**46,498**	**54,751**	**63,555**
총차입금	**46,348**	**65,238**	**70,238**	**79,338**	**84,552**
순차입금	**24,915**	**34,522**	**34,027**	**23,724**	**22,677**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**-5,165**	**6,545**	**-3,150**	**11,170**	**3,138**
당기순이익	**-1,556**	**539**	**6,196**	**7,970**	**8,520**
현금유출이없는비용및수익	**4,988**	**7,167**	**6,004**	**6,218**	**6,271**
유형자산감가상각비	2,378	2,856	2,775	2,605	2,451
무형자산상각비	29	36	36	31	27
영업활동관련자산부채변동	**-7,163**	**1,176**	**-12,293**	**338**	**-8,257**
매출채권의감소(증가)	2,350	-6,189	3,943	54	-64
재고자산의감소(증가)	433	13,842	-16,280	216	-111
매입채무의증가(감소)	1,251	-6,248	1,578	90	219
투자활동으로인한현금흐름	**-1,947**	**3,105**	**16,767**	**16,723**	**17,932**
투자자산의 감소(증가)	-768	-12,187	0	0	0
유형자산의 감소	17	3,837	0	0	0
CAPEX	-1,534	-1,734	-933	-924	-1,977
단기금융자산의감소(증가)	4,968	-5,561	-1,051	-1,103	1,158
재무활동으로인한현금흐름	**3,760**	**-5,992**	**3,044**	**7,144**	**3,258**
장기차입금의증가(감소)	3,392	4,867	6,000	7,000	0
사채의증가(감소)	2,245	0	0	100	2,000
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**-2**	**63**	**-12,666**	**-16,738**	**-16,908**
현금의 증가	**-3,354**	**3,722**	**3,995**	**18,300**	**7,420**
기초현금	9,192	5,838	9,560	13,555	31,855
기말현금	5,838	9,560	13,555	31,855	39,275

한화오션 (042660.KS / 중립(유지) / TP 84,000원(상향))

분석의 기본 가정
- 조선업체들 계획 공정차질 10% 수준을 넘지 않음을 가정
- 친환경선박 규제 강화 흐름은 지속

충분한 가치평가

- 투자포인트 및 Valuation
  - 유리한 외부변수 영향으로 계획대비 높은 수익성 기록
  - 중기적으로 주요주주의 지분 축소에 따른 수급부담
  - 적정주가 1,000원 상향하나 중립 의견 유지

실적 전망 (단위: 십억원, 원, %, 배)

결산기(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,408	10,776	12,980	12,932	12,577
영업이익	-196	238	920	1,038	1,138
세전손익	-116	181	828	920	1,029
지배순이익	160	528	745	736	823
EPS	757	1,724	2,431	2,401	2,687
증감율	흑전	127.6	41.0	-1.2	11.9
ROE	6.3	11.5	14.2	12.2	12.0
PER	33.1	21.7	32.7	33.1	29.5
PBR	1.8	2.4	4.3	3.8	3.4
EV/EBITDA	na	39.0	25.2	22.7	20.4

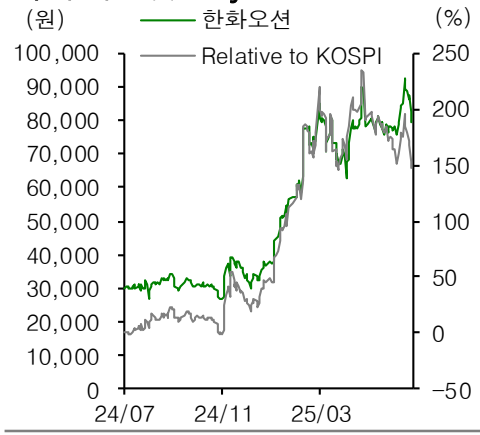
자료 : 신영증권 리서치센터

주가 차트 및 Key data

구 분	가격/배수
2026~27년 평균 추정 BPS(원)	22,479
적정배수(배)	3.0
방위산업 프리미엄(억원)	50,000
주당 적정가치(원)	83,756
적정주가(원)	84,000

자료 : 신영증권 리서치센터

주가 차트 및 Key data



KOSPI(pt)	3055.94
KOSDAQ(pt)	781.56
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	243,292
발행주식수(천주)	306,413
평균거래량(3M,주)	3,281,625
평균거래대금(3M, 백만원)	264,701
52주 최고/최저	92,400 / 26,750
52주 일간Beta	0.8
배당수익률(25F,%)	0.0
외국인지분율(%)	12.4
주요주주 지분율(%)	
한화에어로스페이스 외 2 인	46.3 %
한국산업은행	15.3 %

자료 : 신영증권 리서치센터

한화오션 (042660.KS / 중립(유지) / TP 84,000원(상향))

수출 해양방산 기대감 주가에 충분히 반영

- 기존 상선 및 해양 수주물량 인도시기 조정 공시 이어지는 중
- 수주 기대감에 상응하는 수익성 제고 과정도 이어질 필요 있어

한화오션 분기실적 추정(단위: 억원)

구분	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	31,431	31,852	32,988	33,529	31,680	31,607	32,142	33,893	107,760	129,800	129,324	125,771
%yoy	37.6%	25.6%	22.0%	3.1%	0.8%	-0.8%	-2.6%	1.1%	45.5%	20.5%	-0.4%	-2.7%
%qoq	-3.4%	1.3%	3.6%	1.6%	-5.5%	-0.2%	1.7%	5.4%	-	-	-	-
영업이익	2,586	2,051	2,208	2,355	2,295	2,485	2,504	3,093	2,379	9,200	10,378	11,375
%yoy	388.5%	흑전	763.1%	39.4%	-11.2%	21.2%	13.4%	31.3%	흑전	286.8%	12.8%	9.6%
%qoq	53.0%	-20.7%	7.7%	6.7%	-2.6%	8.3%	0.8%	23.5%	-	-	-	-
영업이익률	8.2%	6.4%	6.7%	7.0%	7.2%	7.9%	7.8%	9.1%	2.2%	7.1%	8.0%	9.0%
지배순이익	2,157	1,647	1,804	1,841	1,540	1,730	1,749	2,338	5,281	7,449	7,356	8,233
%yoy	322.6%	흑전	흑전	-68.2%	-28.6%	5.0%	-3.0%	26.9%	230.3%	41.0%	-1.2%	11.9%
%qoq	-62.8%	-23.6%	9.5%	2.1%	-16.4%	12.3%	1.1%	33.6%	-	-	-	-
순이익률	6.9%	5.2%	5.5%	5.5%	4.9%	5.5%	5.4%	6.9%	4.9%	5.7%	5.7%	6.5%

자료 : 신영증권 리서치센터

한화오션(042660.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**74,083**	**107,760**	**129,800**	**129,324**	**125,771**
증가율(%)	52.4	45.5	20.5	-0.4	-2.7
매출원가	**73,095**	**100,921**	**115,028**	**113,773**	**109,365**
매출총이익	**988**	**6,839**	**14,772**	**15,551**	**16,406**
매출총이익률(%)	1.3	6.3	11.4	12.0	13.0
판매비와 관리비 등	**2,953**	**4,460**	**5,572**	**5,173**	**5,031**
영업이익	**-1,965**	**2,379**	**9,200**	**10,378**	**11,375**
증가율(%)	적지	흑전	286.7	12.8	9.6
영업이익률(%)	-2.7	2.2	7.1	8.0	9.0
EBITDA	**-505**	**4,175**	**11,157**	**12,140**	**13,255**
EBITDA마진(%)	-0.7	3.9	8.6	9.4	10.5
순금융손익	**-3,462**	**-4,757**	**-588**	**-736**	**-566**
기타영업외손익	**4,249**	**4,034**	**-336**	**-599**	**-670**
종속및관계기업 관련손익	**15**	**155**	**2**	**155**	**155**
법인세차감전계속사업이익	**-1,163**	**1,810**	**8,278**	**9,197**	**10,294**
계속사업손익법인세비용	**-2,763**	**-3,472**	**828**	**1,839**	**2,059**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**1,600**	**5,282**	**7,450**	**7,358**	**8,235**
지배주주지분 당기순이익	**1,599**	**5,281**	**7,449**	**7,356**	**8,233**
증가율(%)	**흑전**	**230.3**	**41.1**	**-1.2**	**11.9**
기타포괄이익	**-1,699**	**402**	**546**	**546**	**546**
총포괄이익	**-98**	**5,684**	**7,996**	**7,903**	**8,781**

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**92,175**	**112,460**	**129,714**	**132,827**	**136,811**
현금및현금성자산	17,993	5,883	18,804	24,427	29,887
매출채권 및 기타채권	3,324	8,923	9,369	9,838	10,330
재고자산	28,908	27,797	37,086	36,950	35,935
비유동자산	**47,272**	**65,978**	**58,580**	**61,539**	**64,381**
유형자산	40,622	46,484	44,590	45,881	47,047
무형자산	43	3,941	3,878	3,824	3,779
투자자산	1,309	6,166	5,790	7,512	9,235
자산총계	**139,448**	**178,438**	**188,294**	**194,367**	**201,192**
유동부채	**74,594**	**103,466**	**104,936**	**103,105**	**101,150**
단기차입금	4,857	31,953	31,953	31,953	31,953
매입채무및기타채무	14,977	20,482	22,153	22,654	22,914
유동성장기부채	640	729	729	729	729
비유동부채	**21,732**	**26,338**	**26,729**	**26,729**	**26,729**
부채총계	**96,326**	**129,805**	**131,664**	**129,834**	**127,879**
지배주주지분	**43,075**	**48,587**	**56,581**	**64,483**	**73,262**
자본금	15,368	15,371	15,371	15,371	15,371
자본잉여금	27,402	1,187	1,186	1,186	1,186
비지배주주지분	**47**	**47**	**48**	**49**	**51**
자본총계	**43,122**	**48,633**	**56,629**	**64,533**	**73,313**
총차입금	**25,827**	**57,954**	**57,954**	**57,954**	**57,954**
순차입금	**4,130**	**48,309**	**35,348**	**29,534**	**23,875**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**-19,392**	**-29,046**	**6,195**	**9,701**	**9,546**
당기순이익	**1,600**	**5,282**	**7,450**	**7,358**	**8,235**
현금유출이없는비용및수익	**-8,219**	**-1,742**	**3,220**	**4,185**	**4,352**
유형자산감가상각비	1,457	1,733	1,893	1,709	1,835
무형자산상각비	3	63	63	54	46
영업활동관련자산부채변동	**-11,954**	**-31,578**	**-2,601**	**870**	**-279**
매출채권의감소(증가)	251	-2,905	-446	-468	-492
재고자산의감소(증가)	-8,033	-3,397	-9,289	136	1,015
매입채무의증가(감소)	2,598	2,100	1,671	501	260
투자활동으로인한현금흐름	**1,967**	**-11,101**	**-2,333**	**-7,440**	**-7,449**
투자자산의 감소(증가)	1,487	-4,702	530	-1,568	-1,568
유형자산의 감소	5	14	0	0	0
CAPEX	-1,307	-3,736	0	-3,000	-3,000
단기금융자산의감소(증가)	3,462	-59	-181	-190	-200
재무활동으로인한현금흐름	**28,852**	**28,030**	**-234**	**-233**	**-233**
장기차입금의증가(감소)	0	1,080	0	0	0
사채의증가(감소)	0	996	0	0	0
자본의 증가(감소)	34,971	0	0	0	0
기타현금흐름	**-32**	**7**	**9,293**	**3,596**	**3,596**
현금의 증가	**11,396**	**-12,110**	**12,921**	**5,624**	**5,460**
기초현금	6,597	17,993	5,883	18,804	24,427
기말현금	17,993	5,883	18,804	24,427	29,887

HD현대마린엔진 (071970.KS / 매수(유지) / TP 75,000원(상향))

분석의 기본 가정
- 조선업체들 계획 공정차질 10% 수준을 넘지 않음을 가정
- 친환경선박 규제 강화 흐름은 지속

약속된 밝은 미래

- 투자포인트 및 Valuation
  - HD그룹 편입 이후 사업장 가동률 수직상승 중인 모습을 확인
  - 외형확장과 믹스개선 여지가 가장 높은 엔진 기업
  - 기자재주 최선호주 추천, 목표주가 75,000원으로 상향

실적 전망 (단위: 십억원, 원, %, 배)

결산기(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	244	316	387	541	667
영업이익	18	33	50	94	133
세전손익	18	28	60	102	143
지배순이익	32	76	48	80	113
EPS	1,108	2,458	1,406	2,368	3,340
증감율	122.3	121.8	-42.8	68.4	41.0
ROE	15.2	28.3	13.9	19.5	22.4
PER	10.6	9.9	35.6	21.2	15.0
PBR	1.5	2.7	4.6	3.8	3.0
EV/EBITDA	16.4	20.1	30.0	15.5	10.3

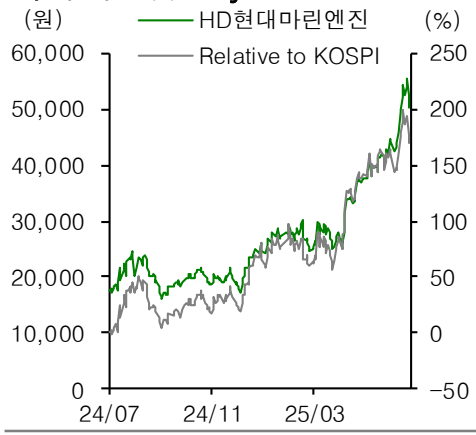
자료 : 신영증권 리서치센터

주가 차트 및 Key data

구 분	가격/배수
2026~27년 평균 추정 BPS(원)	14,928
적정배수(배)	5.0
주당 적정가치(원)	74,641
목표주가(원)	75,000

자료 : 신영증권 리서치센터

주가 차트 및 Key data



KOSPI(pt)	3055.94
KOSDAQ(pt)	781.56
액면가(원)	2,500
시가총액(억원)	16,995
발행주식수(천주)	33,921
평균거래량(3M,주)	590,700
평균거래대금(3M, 백만원)	22,769
52주 최고/최저	55,600 / 16,260
52주 일간Beta	0.8
배당수익률(25F,%)	0.0
외국인지분율(%)	14.0
주요주주 지분율(%)	
에이치디한국조선해양 외 4 인	35.1 %
국민연금공단	5.0 %

자료 : 신영증권 리서치센터

HD현대마린엔진(071970.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**2,444**	**3,158**	**3,869**	**5,407**	**6,666**
증가율(%)	37.7	29.2	22.5	39.8	23.3
매출원가	**2,020**	**2,462**	**3,001**	**4,102**	**4,963**
매출총이익	**424**	**696**	**869**	**1,305**	**1,703**
매출총이익률(%)	17.3	22.0	22.5	24.1	25.5
판매비와 관리비 등	**240**	**364**	**369**	**366**	**368**
영업이익	**184**	**332**	**500**	**939**	**1,335**
증가율(%)	65.8	80.4	50.6	87.8	42.2
영업이익률(%)	7.5	10.5	12.9	17.4	20.0
EBITDA	**209**	**364**	**511**	**950**	**1,346**
EBITDA마진(%)	8.6	11.5	13.2	17.6	20.2
순금융손익	**-45**	**68**	**62**	**78**	**99**
기타영업외손익	**45**	**-123**	**42**	**0**	**0**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**184**	**277**	**604**	**1,017**	**1,434**
계속사업손익법인세비용	**-166**	**-482**	**127**	**214**	**301**
세후중단사업손익	**-34**	**-1**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**316**	**758**	**477**	**803**	**1,133**
지배주주지분 당기순이익	**316**	**758**	**477**	**803**	**1,133**
증가율(%)	**124.1**	**139.9**	**-37.1**	**68.3**	**41.1**
기타포괄이익	**16**	**-339**	**-9**	**-9**	**-9**
총포괄이익	**332**	**419**	**468**	**794**	**1,124**

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**1,965**	**2,939**	**4,018**	**4,941**	**6,212**
현금및현금성자산	339	598	1,588	2,189	3,026
매출채권 및 기타채권	392	289	434	591	719
재고자산	891	867	967	1,081	1,333
비유동자산	**2,575**	**2,011**	**1,659**	**1,646**	**1,634**
유형자산	1,464	1,513	1,545	1,534	1,523
무형자산	4	7	7	6	5
투자자산	1	75	74	73	71
자산총계	**4,540**	**4,950**	**5,677**	**6,587**	**7,846**
유동부채	**2,066**	**1,809**	**1,881**	**2,039**	**2,173**
단기차입금	874	0	0	0	0
매입채무및기타채무	469	506	555	688	797
유동성장기부채	12	11	11	11	11
비유동부채	**220**	**47**	**47**	**47**	**47**
부채총계	**2,286**	**1,856**	**1,928**	**2,085**	**2,220**
지배주주지분	**2,254**	**3,094**	**3,749**	**4,502**	**5,626**
자본금	714	848	848	848	848
자본잉여금	3,383	3,383	3,383	3,383	3,383
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**2,254**	**3,094**	**3,749**	**4,502**	**5,626**
총차입금	**909**	**117**	**117**	**117**	**117**
순차입금	**96**	**-960**	**-1,820**	**-2,439**	**-3,294**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**331**	**1,014**	**262**	**650**	**845**
당기순이익	**316**	**758**	**477**	**803**	**1,133**
현금유출이없는비용및수익	**-95**	**-274**	**76**	**147**	**213**
유형자산감가상각비	25	31	10	11	11
무형자산상각비	1	1	1	1	1
영업활동관련자산부채변동	**97**	**483**	**-206**	**-147**	**-281**
매출채권의감소(증가)	13	76	-146	-156	-128
재고자산의감소(증가)	-193	18	-100	-114	-252
매입채무의증가(감소)	111	13	48	133	110
투자활동으로인한현금흐름	**-102**	**-241**	**-109**	**-116**	**-117**
투자자산의 감소(증가)	15	-74	1	1	1
유형자산의 감소	22	12	0	0	0
CAPEX	-54	-78	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-103	-6	-10	-17	-18
재무활동으로인한현금흐름	**-186**	**-514**	**-62**	**-62**	**-62**
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	-156	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	422	0	0	0
기타현금흐름	**-1**	**-1**	**899**	**130**	**171**
현금의 증가	**42**	**259**	**990**	**602**	**837**
기초현금	297	339	598	1,588	2,189
기말현금	339	598	1,588	2,189	3,026

한화엔진 (082740.KS / 매수(유지) / TP 40,000원(상향))

분석의 기본 가정
- 조선업체들 계획 공정차질 10% 수준을 넘지 않음을 가정
- 친환경선박 규제 강화 흐름은 지속

고객 줄 세우는 중

- 투자포인트 및 Valuation
  - 수주잔고 4조원 상회(24년매출 1.2조원)
  - 친환경선박의 가장 핵심 부품은 엔진
  - 매수 의견 유지, 목표주가 40,000원으로 상향

실적 전망 (단위: 십억원, 원, %, 배)

결산기(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	854	1,202	1,320	1,370	1,560
영업이익	9	72	106	141	185
세전손익	-1	77	111	142	190
지배순이익	0	79	88	112	150
EPS	-6	970	1,054	1,344	1,796
증감율	적지	흑전	8.7	27.5	33.6
ROE	-0.2	25.6	20.1	20.8	22.3
PER	na	19.0	26.1	20.5	15.3
PBR	3.1	3.9	4.8	3.8	3.1
EV/EBITDA	33.8	18.2	18.1	13.4	9.4

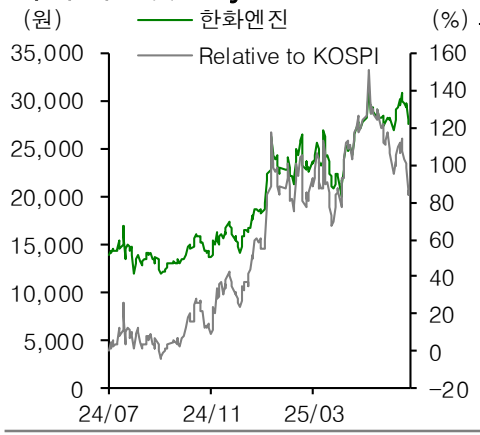
자료 : 신영증권 리서치센터

주가 차트 및 Key data

구 분	가격/배수
2026~27년 평균 추정 BPS(원)	8,051
적정배수(배)	5.0
주당 적정가치(원)	40,253
목표주가(원)	40,000

자료 : 신영증권 리서치센터

주가 차트 및 Key data



KOSPI(pt)	3055.94
KOSDAQ(pt)	781.56
액면가(원)	1,000
시가총액(억원)	22,990
발행주식수(천주)	83,447
평균거래량(3M,주)	1,166,227
평균거래대금(3M, 백만원)	31,953
52주 최고/최저	31,350 / 11,960
52주 일간Beta	1.0
배당수익률(25F,%)	0.0
외국인지분율(%)	12.8
주요주주 지분율(%)	
한화임팩트	32.8 %
국민연금공단	12.2 %

자료 : 신영증권 리서치센터

한화엔진(082740.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**8,544**	**12,022**	**13,197**	**13,704**	**15,603**
증가율(%)	11.8	40.7	9.8	3.8	13.9
매출원가	**8,109**	**10,859**	**11,641**	**11,797**	**13,181**
매출총이익	**435**	**1,163**	**1,556**	**1,908**	**2,422**
매출총이익률(%)	5.1	9.7	11.8	13.9	15.5
판매비와 관리비 등	**347**	**448**	**495**	**499**	**568**
영업이익	**87**	**715**	**1,060**	**1,409**	**1,854**
증가율(%)	흑전	721.8	48.3	32.9	31.6
영업이익률(%)	1.0	5.9	8.0	10.3	11.9
EBITDA	**238**	**869**	**1,236**	**1,567**	**1,997**
EBITDA마진(%)	2.8	7.2	9.4	11.4	12.8
순금융손익	**-142**	**29**	**-2**	**15**	**47**
기타영업외손익	**43**	**28**	**55**	**-5**	**-5**
종속및관계기업 관련손익	**2**	**1**	**1**	**1**	**1**
법인세차감전계속사업이익	**-9**	**774**	**1,114**	**1,420**	**1,897**
계속사업손익법인세비용	**-5**	**-18**	**234**	**298**	**398**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**-4**	**792**	**880**	**1,122**	**1,498**
지배주주지분 당기순이익	**-4**	**792**	**880**	**1,122**	**1,498**
증가율(%)	**적지**	**흑전**	**11.1**	**27.5**	**33.5**
기타포괄이익	**29**	**13**	**13**	**13**	**13**
총포괄이익	**25**	**805**	**893**	**1,135**	**1,511**

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**6,557**	**7,850**	**9,632**	**11,251**	**14,157**
현금및현금성자산	1,028	1,330	2,487	3,814	5,835
매출채권 및 기타채권	863	1,351	1,206	1,252	1,425
재고자산	3,665	3,703	4,399	4,568	5,201
비유동자산	**4,812**	**6,281**	**6,106**	**5,948**	**5,807**
유형자산	3,799	4,155	3,984	3,831	3,693
무형자산	29	57	52	47	43
투자자산	236	1,268	1,269	1,270	1,271
자산총계	**11,369**	**14,131**	**15,737**	**17,199**	**19,964**
유동부채	**6,036**	**5,866**	**6,579**	**6,906**	**8,159**
단기차입금	1,530	300	300	300	300
매입채무및기타채무	2,164	1,949	2,639	3,225	4,311
유동성장기부채	171	0	0	0	0
비유동부채	**3,091**	**4,332**	**4,332**	**4,332**	**4,332**
부채총계	**9,127**	**10,198**	**10,911**	**11,238**	**12,492**
지배주주지분	**2,241**	**3,933**	**4,826**	**5,961**	**7,472**
자본금	715	834	834	834	834
자본잉여금	2,735	3,502	3,502	3,502	3,502
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**2,241**	**3,933**	**4,826**	**5,961**	**7,472**
총차입금	**2,654**	**3,188**	**3,188**	**3,188**	**3,188**
순차입금	**1,018**	**460**	**-619**	**-2,012**	**-4,101**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**702**	**904**	**1,191**	**1,379**	**2,077**
당기순이익	**-4**	**792**	**880**	**1,122**	**1,498**
현금유출이없는비용및수익	**-481**	**-420**	**412**	**441**	**494**
유형자산감가상각비	141	148	171	154	138
무형자산상각비	9	5	5	5	4
영업활동관련자산부채변동	**1,279**	**574**	**152**	**100**	**437**
매출채권의감소(증가)	-137	-484	145	-47	-172
재고자산의감소(증가)	-996	11	-696	-169	-633
매입채무의증가(감소)	648	-418	690	586	1,086
투자활동으로인한현금흐름	**-303**	**-43**	**-64**	**-67**	**-70**
투자자산의 감소(증가)	312	-1,032	-1	-1	-1
유형자산의 감소	2	5	0	0	0
CAPEX	-311	-510	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	245	-789	-63	-66	-69
재무활동으로인한현금흐름	**88**	**-573**	**-22**	**-22**	**-22**
장기차입금의증가(감소)	0	-24	0	0	0
사채의증가(감소)	399	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	876	0	0	0
기타현금흐름	**-4**	**14**	**52**	**36**	**36**
현금의 증가	**483**	**302**	**1,157**	**1,327**	**2,021**
기초현금	546	1,028	1,330	2,487	3,814
기말현금	1,028	1,330	2,487	3,814	5,835

동성화인텍 (033500.KQ / 매수(유지) / TP 37,000원(상향))

분석의 기본 가정
- 조선업체들 계획 공정차질 10% 수준을 넘지 않음을 가정
- 친환경선박 규제 강화 흐름은 지속

가스선 생태계 확대 수혜주

- 투자포인트 및 Valuation
  - 경쟁사대비 가스선 커버리지 넓은 편
  - LNG용 초저온 보냉재 수주잔고 확보 경쟁사보다 많아 안정적
  - 매수의견 유지, 목표주가 37,000원으로 상향

실적 전망 (단위: 십억원, 원, %, 배)

결산기(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	534	597	691	695	711
영업이익	40	54	73	83	90
세전손익	38	51	62	79	86
지배순이익	30	39	46	59	65
EPS	996	1,312	1,543	1,965	2,161
증감율	249.3	31.8	17.6	27.3	10.0
ROE	18.6	21.1	21.0	22.5	20.8
PER	12.3	11.4	16.5	13.0	11.8
PBR	2.0	2.1	3.1	2.6	2.2
EV/EBITDA	7.4	6.3	8.2	6.6	5.5

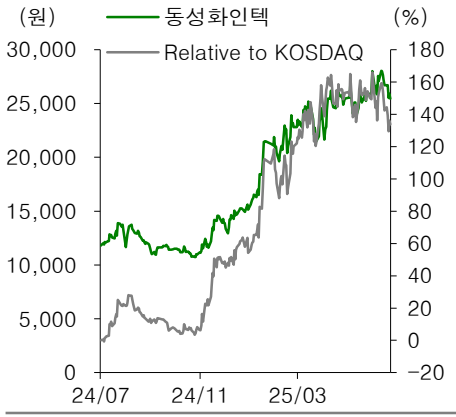
자료 : 신영증권 리서치센터

주가 차트 및 Key data

구 분	가격/배수
2026~27년 평균 추정 BPS(원)	10,673
적정배수(배)	3.5
주당 적정가치(원)	37,354
목표주가(원)	37,000

자료 : 신영증권 리서치센터

주가 차트 및 Key data



KOSPI(pt)	3055.94
KOSDAQ(pt)	781.56
액면가(원)	500
시가총액(억원)	7,632
발행주식수(천주)	29,989
평균거래량(3M,주)	546,373
평균거래대금(3M, 백만원)	13,880
52주 최고/최저	28,050 / 10,730
52주 일간Beta	0.6
배당수익률(25F,%)	1.4
외국인지분율(%)	18.3
주요주주 지분율(%)	
동성케미컬	37.9 %
국민연금공단	5.0 %

자료 : 신영증권 리서치센터

동성화인텍 (033500.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**5,338**	**5,974**	**6,908**	**6,947**	**7,105**
증가율(%)	22.9	11.9	15.6	0.6	2.3
매출원가	**4,632**	**5,028**	**5,749**	**5,702**	**5,779**
매출총이익	**706**	**946**	**1,159**	**1,246**	**1,327**
매출총이익률(%)	13.2	15.8	16.8	17.9	18.7
판매비와 관리비 등	**306**	**406**	**425**	**417**	**426**
영업이익	**400**	**540**	**734**	**829**	**900**
증가율(%)	161.4	35.0	35.9	12.9	8.6
영업이익률(%)	7.5	9.0	10.6	11.9	12.7
EBITDA	**493**	**650**	**832**	**933**	**1,010**
EBITDA마진(%)	9.2	10.9	12.0	13.4	14.2
순금융손익	**-40**	**-14**	**-7**	**0**	**7**
기타영업외손익	**22**	**-17**	**-110**	**-43**	**-43**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**382**	**509**	**617**	**786**	**864**
계속사업손익법인세비용	**84**	**115**	**154**	**196**	**216**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**298**	**393**	**463**	**589**	**648**
지배주주지분 당기순이익	**298**	**393**	**463**	**589**	**648**
증가율(%)	**254.8**	**31.9**	**17.8**	**27.2**	**10.0**
기타포괄이익	**-6**	**-6**	**-6**	**-6**	**-6**
총포괄이익	**292**	**387**	**456**	**583**	**642**

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**2,298**	**3,072**	**3,348**	**3,808**	**4,341**
현금및현금성자산	269	574	1,187	1,789	2,394
매출채권 및 기타채권	405	829	865	871	893
재고자산	1,508	1,533	1,151	992	888
비유동자산	**1,345**	**1,482**	**1,535**	**1,581**	**1,621**
유형자산	1,208	1,356	1,410	1,457	1,499
무형자산	6	5	3	2	2
투자자산	13	17	17	17	17
자산총계	**3,643**	**4,555**	**4,883**	**5,388**	**5,963**
유동부채	**1,824**	**2,447**	**2,423**	**2,451**	**2,488**
단기차입금	215	174	174	174	174
매입채무및기타채무	544	1,001	977	1,005	1,042
유동성장기부채	35	38	38	38	38
비유동부채	**109**	**84**	**84**	**84**	**84**
부채총계	**1,933**	**2,530**	**2,507**	**2,534**	**2,571**
지배주주지분	**1,710**	**2,024**	**2,376**	**2,854**	**3,391**
자본금	153	153	153	153	153
자본잉여금	770	770	770	770	770
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**1,710**	**2,024**	**2,376**	**2,854**	**3,391**
총차입금	**402**	**360**	**360**	**360**	**360**
순차입금	**-25**	**-377**	**-852**	**-1,458**	**-2,067**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**647**	**676**	**874**	**867**	**870**
당기순이익	**298**	**393**	**463**	**589**	**648**
현금유출이없는비용및수익	**236**	**320**	**259**	**300**	**319**
유형자산감가상각비	92	109	96	103	109
무형자산상각비	1	2	2	1	1
영업활동관련자산부채변동	**182**	**53**	**314**	**174**	**113**
매출채권의감소(증가)	-2	-421	-36	-6	-22
재고자산의감소(증가)	-220	-77	382	159	104
매입채무의증가(감소)	-164	217	-23	28	37
투자활동으로인한현금흐름	**-170**	**-218**	**-134**	**-134**	**-135**
투자자산의 감소(증가)	0	-4	0	0	0
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
CAPEX	-156	-232	-150	-150	-150
단기금융자산의감소(증가)	-4	-5	-3	-4	-4
재무활동으로인한현금흐름	**-478**	**-156**	**-136**	**-140**	**-140**
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**-1**	**3**	**9**	**9**	**9**
현금의 증가	**-2**	**305**	**613**	**602**	**605**
기초현금	271	269	574	1,187	1,789
기말현금	269	574	1,187	1,789	2,394

한국카본 (017960.KS / 매수(상향) / TP 33,000원(상향))

분석의 기본 가정
- 조선업체들 계획 공정차질 10% 수준을 넘지 않음을 가정
- 친환경선박 규제 강화 흐름은 지속

가스선 생태계 확대 수혜주

- 투자포인트 및 Valuation
  - 마크3 타입 보냉재 시장은 공급우위라는 판단
  - 경쟁업체 대비 수주잔고는 적은 편
  - 매수로 의견 상향, 목표주가 33,000원으로 상향

실적 전망 (단위: 십억원, 원, %, 배)

결산기(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	594	742	830	842	857
영업이익	16	45	101	107	118
세전손익	-7	28	106	113	128
지배순이익	-13	20	77	85	96
EPS	-293	391	1,487	1,588	1,798
증감율	적전	흑전	279.7	6.8	13.3
ROE	-3.1	4.4	14.7	13.9	13.7
PER	na	30.0	17.0	15.9	14.1
PBR	1.3	1.2	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	19.3	8.4	9.3	8.4	7.4

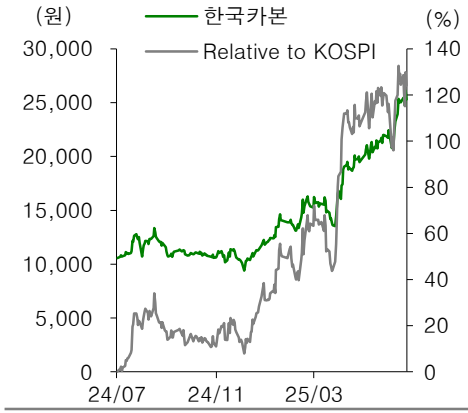
자료 : 신영증권 리서치센터

주가 차트 및 Key data

구 분	가격/배수
2026~27년 평균 추정 BPS(원)	13,138
적정배수(배)	2.5
주당 적정가치(원)	32,846
목표주가(원)	33,000

자료 : 신영증권 리서치센터

주가 차트 및 Key data



KOSPI(pt)	3055.94
KOSDAQ(pt)	781.56
액면가(원)	500
시가총액(억원)	13,133
발행주식수(천주)	51,908
평균거래량(3M,주)	794,432
평균거래대금(3M, 백만원)	16,367
52주 최고/최저	26,150 / 9,410
52주 일간Beta	0.9
배당수익률(25F,%)	0.5
외국인지분율(%)	12.1
주요주주 지분율(%)	
조연호 외 4 인	34.3 %

자료 : 신영증권 리서치센터

한국카본 (017960.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**5,944**	**7,417**	**8,303**	**8,420**	**8,565**
증가율(%)	61.0	24.8	11.9	1.4	1.7
매출원가	**5,313**	**6,242**	**6,563**	**6,596**	**6,616**
매출총이익	**632**	**1,176**	**1,740**	**1,824**	**1,949**
매출총이익률(%)	10.6	15.9	21.0	21.7	22.8
판매비와 관리비 등	**467**	**721**	**734**	**758**	**771**
영업이익	**165**	**454**	**1,005**	**1,066**	**1,178**
증가율(%)	-33.5	175.2	121.4	6.1	10.5
영업이익률(%)	2.8	6.1	12.1	12.7	13.8
EBITDA	**337**	**719**	**1,316**	**1,382**	**1,498**
EBITDA마진(%)	5.7	9.7	15.8	16.4	17.5
순금융손익	**-4**	**-180**	**60**	**63**	**101**
기타영업외손익	**-225**	**11**	**0**	**0**	**0**
종속및관계기업 관련손익	**-6**	**-1**	**-1**	**-1**	**-1**
법인세차감전계속사업이익	**-71**	**284**	**1,065**	**1,128**	**1,278**
계속사업손익법인세비용	**64**	**81**	**298**	**282**	**320**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**-134**	**203**	**766**	**846**	**959**
지배주주지분 당기순이익	**-134**	**203**	**766**	**846**	**959**
증가율(%)	**적전**	**흑전**	**277.3**	**10.4**	**13.4**
기타포괄이익	**-21**	**47**	**47**	**47**	**47**
총포괄이익	**-155**	**251**	**814**	**894**	**1,006**

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**3,982**	**4,609**	**5,430**	**6,203**	**6,923**
현금및현금성자산	667	576	1,331	2,010	2,619
매출채권 및 기타채권	1,158	1,432	1,375	1,418	1,468
재고자산	1,802	1,975	2,076	2,105	2,141
비유동자산	**3,942**	**4,181**	**4,233**	**4,279**	**4,322**
유형자산	2,713	3,121	3,189	3,248	3,301
무형자산	397	424	395	370	348
투자자산	515	303	315	327	339
자산총계	**7,924**	**8,790**	**9,663**	**10,482**	**11,244**
유동부채	**2,974**	**3,692**	**3,662**	**3,699**	**3,739**
단기차입금	892	372	372	372	372
매입채무및기타채무	1,023	1,200	1,171	1,207	1,247
유동성장기부채	153	159	159	159	159
비유동부채	**404**	**355**	**355**	**455**	**455**
부채총계	**3,378**	**4,047**	**4,017**	**4,154**	**4,194**
지배주주지분	**4,547**	**4,743**	**5,689**	**6,516**	**7,454**
자본금	260	260	266	266	266
자본잉여금	1,817	1,817	2,010	2,010	2,010
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**4,547**	**4,743**	**5,689**	**6,516**	**7,454**
총차입금	**1,394**	**952**	**952**	**1,052**	**1,052**
순차입금	**456**	**-44**	**-869**	**-1,462**	**-2,087**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**565**	**1,505**	**978**	**1,132**	**1,231**
당기순이익	**-134**	**203**	**766**	**846**	**959**
현금유출이없는비용및수익	**683**	**624**	**552**	**538**	**542**
유형자산감가상각비	165	236	282	290	298
무형자산상각비	8	29	29	25	22
영업활동관련자산부채변동	**119**	**699**	**-85**	**-43**	**-55**
매출채권의감소(증가)	-378	-261	56	-42	-50
재고자산의감소(증가)	-98	-170	-101	-29	-36
매입채무의증가(감소)	120	350	-30	37	40
투자활동으로인한현금흐름	**-444**	**-816**	**-489**	**-490**	**-490**
투자자산의 감소(증가)	133	212	-13	-13	-13
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
CAPEX	-514	-606	-350	-350	-350
단기금융자산의감소(증가)	-17	-373	-14	-15	-15
재무활동으로인한현금흐름	**-53**	**-817**	**116**	**13**	**-87**
장기차입금의증가(감소)	66	63	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	100	0
자본의 증가(감소)	0	0	200	0	0
기타현금흐름	**63**	**36**	**194**	**167**	**173**
현금의 증가	**131**	**-91**	**799**	**822**	**826**
기초현금	536	667	576	1,375	2,197
기말현금	667	576	1,375	2,197	3,023

오리엔탈정공 (014940.KQ / 매수(유지) / TP 9,000원(상향))

분석의 기본 가정
- 조선업체들 계획 공정차질 10% 수준을 넘지 않음을 가정
- 친환경선박 규제 강화 흐름은 지속

대형사 메인 협력업체의 안정성장세

- 투자포인트 및 Valuation
  - 선박용 크레인 중국 납품처 확대로 성장성 노려
  - 삼성중공업 향 구조물 매출 안정 성장세 확보
  - 매수 의견 유지, 목표주가 9,000원으로 상향

실적 전망 (단위: 십억원, 원, %, 배)

결산기(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	158	207	226	247	270
영업이익	13	25	35	42	46
세전손익	9	26	36	45	50
지배순이익	9	26	37	46	51
EPS	195	572	811	999	1,113
증감율	6.4	192.4	41.9	23.2	11.3
ROE	10.4	26.4	29.3	28.1	24.7
PER	14.6	9.1	6.8	5.5	5.0
PBR	1.5	2.1	1.8	1.4	1.1
EV/EBITDA	9.2	8.4	6.0	4.1	2.8

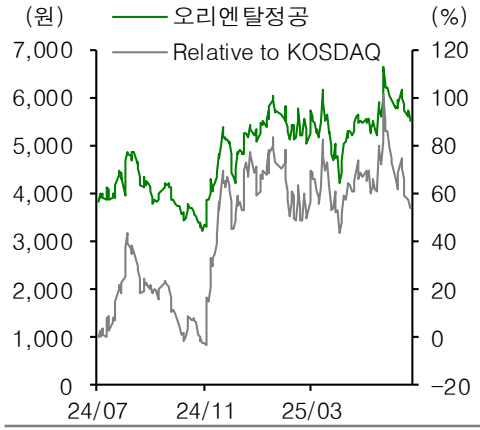
자료 : 신영증권 리서치센터

주가 차트 및 Key data

구 분	가격/배수
2026~27년 평균 추정 BPS(원)	4,536
적정배수(배)	2.0
주당 적정가치(원)	9,071
목표주가(원)	9,000

자료 : 신영증권 리서치센터

주가 차트 및 Key data



KOSPI(pt)	3055.94
KOSDAQ(pt)	781.56
액면가(원)	500
시가총액(억원)	2,511
발행주식수(천주)	45,574
평균거래량(3M,주)	710,433
평균거래대금(3M, 백만원)	3,978
52주 최고/최저	6,660 / 3,220
52주 일간Beta	0.8
배당수익률(25F,%)	1.8
외국인지분율(%)	7.1
주요주주 지분율(%)	
오리엔탈검사개발 외 1 인	46.0 %

자료 : 신영증권 리서치센터

오리엔탈정공 (014940.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**1,575**	**2,073**	**2,255**	**2,468**	**2,704**
증가율(%)	19.7	31.6	8.8	9.4	9.6
매출원가	**1,348**	**1,675**	**1,763**	**1,883**	**2,063**
매출총이익	**227**	**398**	**492**	**585**	**641**
매출총이익률(%)	14.4	19.2	21.8	23.7	23.7
판매비와 관리비 등	**99**	**149**	**143**	**161**	**176**
영업이익	**128**	**249**	**349**	**424**	**465**
증가율(%)	39.1	94.5	40.2	21.5	9.7
영업이익률(%)	8.1	12.0	15.5	17.2	17.2
EBITDA	**148**	**269**	**369**	**442**	**480**
EBITDA마진(%)	9.4	13.0	16.4	17.9	17.8
순금융손익	**-26**	**-12**	**-4**	**5**	**15**
기타영업외손익	**-11**	**5**	**4**	**4**	**4**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**13**	**13**	**13**	**13**
법인세차감전계속사업이	**90**	**256**	**363**	**447**	**498**
계속사업손익법인세비용	**1**	**-5**	**-7**	**-8**	**-9**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**89**	**261**	**370**	**456**	**507**
지배주주지분 당기순이익	**89**	**261**	**370**	**456**	**507**
증가율(%)	**6.0**	**193.3**	**41.8**	**23.2**	**11.2**
기타포괄이익	**-45**	**-5**	**-5**	**-5**	**-5**
총포괄이익	**44**	**255**	**364**	**450**	**502**

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**554**	**688**	**1,018**	**1,455**	**1,945**
현금및현금성자산	121	148	460	850	1,282
매출채권 및 기타채권	102	137	136	158	191
재고자산	71	81	83	91	99
비유동자산	**1,424**	**1,469**	**1,462**	**1,458**	**1,457**
유형자산	1,355	1,387	1,367	1,349	1,334
무형자산	4	8	8	8	8
투자자산	51	65	78	92	105
자산총계	**1,978**	**2,157**	**2,480**	**2,914**	**3,402**
유동부채	**523**	**790**	**795**	**823**	**855**
단기차입금	230	440	440	440	440
매입채무및기타채무	178	242	246	275	307
유동성장기부채	15	0	0	0	0
비유동부채	**586**	**266**	**266**	**266**	**266**
부채총계	**1,109**	**1,056**	**1,060**	**1,089**	**1,121**
지배주주지분	**869**	**1,101**	**1,420**	**1,825**	**2,281**
자본금	228	228	228	228	228
자본잉여금	-91	-91	-91	-91	-91
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**869**	**1,101**	**1,420**	**1,825**	**2,281**
총차입금	**535**	**447**	**447**	**447**	**447**
순차입금	**55**	**-114**	**-299**	**-704**	**-1,150**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**189**	**252**	**375**	**454**	**495**
당기순이익	**89**	**261**	**370**	**456**	**507**
현금유출이없는비용및수익	**96**	**56**	**4**	**-10**	**-23**
유형자산감가상각비	21	21	20	17	15
무형자산상각비	0	0	0	0	0
영업활동관련자산부채변동	**36**	**-49**	**1**	**-4**	**-12**
매출채권의감소(증가)	-22	-33	1	-22	-33
재고자산의감소(증가)	12	-9	-2	-8	-9
매입채무의증가(감소)	24	59	5	29	32
투자활동으로인한현금흐름	**-108**	**-113**	**-22**	**-23**	**-23**
투자자산의 감소(증가)	-2	0	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
CAPEX	-19	-55	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-86	-55	-14	-14	-15
재무활동으로인한현금흐름	**-59**	**-113**	**-50**	**-50**	**-50**
장기차입금의증가(감소)	-15	-280	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**0**	**0**	**10**	**10**	**10**
현금의 증가	**22**	**26**	**313**	**390**	**431**
기초현금	99	121	148	460	850
기말현금	121	148	460	850	1,282

세진중공업 (075580.KS / 매수(상향) / TP 16,000원(상향))

분석의 기본 가정
- 조선업체들 계획 공정차질 10% 수준을 넘지 않음을 가정
- 친환경선박 규제 강화 흐름은 지속

HD그룹의 LPG선 인도량 증가 수혜

- 투자포인트 및 Valuation
  - 2026~27년 HD현대그룹의 LPG선 인도량 증가 예정, 해당 선체 매출 증가 수혜 전망
  - 확대되는 시장에 경쟁업체 출연으로 가격경쟁이 필요해질 것으로 판단
  - 매수로 의견 상향, 적정주가 16,000원으로 상향

실적 전망 (단위: 십억원, 원, %, 배)

결산기(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	385	352	398	449	481
영업이익	34	36	62	78	89
세전손익	26	29	56	72	84
지배순이익	17	11	22	30	34
EPS	301	200	382	521	606
증감율	47.4	-33.7	91.4	36.3	16.4
ROE	9.9	6.2	11.3	14.3	15.2
PER	15.8	42.3	29.7	21.8	18.7
PBR	1.4	2.6	3.3	3.0	2.7
EV/EBITDA	11.5	16.2	12.6	10.1	8.7

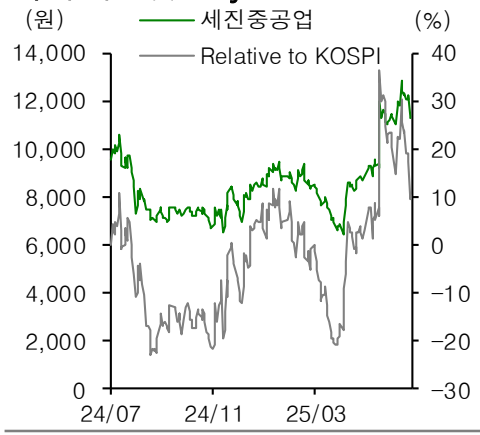
자료 : 신영증권 리서치센터

주가 차트 및 Key data

구 분	가격/배수
2026~27년 평균 추정 BPS(원)	4,001
적정배수(배)	4.0
주당 적정가치(원)	16,006
목표주가(원)	16,000

자료 : 신영증권 리서치센터

주가 차트 및 Key data



KOSPI(pt)	3055.94
KOSDAQ(pt)	781.56
액면가(원)	500
시가총액(억원)	6,447
발행주식수(천주)	56,849
평균거래량(3M,주)	1,093,084
평균거래대금(3M, 백만원)	11,868
52주 최고/최저	12,900 / 6,420
52주 일간Beta	0.7
배당수익률(25F,%)	1.8
외국인지분율(%)	5.7
주요주주 지분율(%)	
윤지원 외 4 인	59.4 %

자료 : 신영증권 리서치센터

세진중공업 (075580.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**3,848**	**3,524**	**3,980**	**4,492**	**4,810**
증가율(%)	-6.2	-8.4	12.9	12.9	7.1
매출원가	**3,282**	**2,938**	**3,119**	**3,454**	**3,650**
매출총이익	**566**	**585**	**861**	**1,038**	**1,160**
매출총이익률(%)	14.7	16.6	21.6	23.1	24.1
판매비와 관리비 등	**230**	**225**	**244**	**253**	**271**
영업이익	**336**	**360**	**617**	**785**	**889**
증가율(%)	34.9	7.1	71.4	27.2	13.2
영업이익률(%)	8.7	10.2	15.5	17.5	18.5
EBITDA	**432**	**443**	**713**	**893**	**1,009**
EBITDA마진(%)	11.2	12.6	17.9	19.9	21.0
순금융손익	**-89**	**-73**	**-86**	**-79**	**-65**
기타영업외손익	**19**	**10**	**30**	**12**	**12**
종속및관계기업 관련손익	**-7**	**-6**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이	**258**	**290**	**562**	**718**	**836**
계속사업손익법인세비용	**25**	**70**	**140**	**144**	**167**
세후중단사업손익	**-6**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**227**	**220**	**421**	**574**	**669**
지배주주지분 당기순이익	**171**	**114**	**217**	**296**	**345**
증가율(%)	**47.4**	**-33.3**	**90.4**	**36.4**	**16.6**
기타포괄이익	**-12**	**-28**	**1**	**1**	**1**
총포괄이익	**215**	**192**	**423**	**575**	**670**

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**1,255**	**1,796**	**2,092**	**2,464**	**3,080**
현금및현금성자산	508	795	1,003	1,243	1,759
매출채권 및 기타채권	265	394	383	429	458
재고자산	361	313	380	429	460
비유동자산	**4,185**	**4,412**	**4,652**	**4,794**	**4,774**
유형자산	3,774	3,931	4,086	4,229	4,209
무형자산	136	136	135	135	134
투자자산	158	205	290	290	290
자산총계	**5,440**	**6,209**	**6,745**	**7,258**	**7,854**
유동부채	**2,475**	**3,076**	**3,310**	**3,361**	**3,401**
단기차입금	881	1,365	1,365	1,365	1,365
매입채무및기타채무	427	603	624	676	716
유동성장기부채	1,005	863	863	863	863
비유동부채	**649**	**639**	**639**	**639**	**639**
부채총계	**3,123**	**3,715**	**3,949**	**4,000**	**4,040**
지배주주지분	**1,807**	**1,878**	**1,975**	**2,159**	**2,391**
자본금	312	312	312	312	312
자본잉여금	107	118	118	118	118
비지배주주지분	**509**	**616**	**820**	**1,099**	**1,423**
자본총계	**2,317**	**2,494**	**2,796**	**3,257**	**3,814**
총차입금	**2,466**	**2,808**	**2,808**	**2,808**	**2,808**
순차입금	**1,764**	**1,750**	**1,677**	**1,430**	**908**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**691**	**317**	**645**	**586**	**711**
당기순이익	**227**	**220**	**421**	**574**	**669**
현금유출이없는비용및수익	**272**	**307**	**322**	**331**	**353**
유형자산감가상각비	95	83	94	108	120
무형자산상각비	1	1	1	1	1
영업활동관련자산부채변동	**194**	**17**	**152**	**-73**	**-54**
매출채권의감소(증가)	67	-53	11	-46	-29
재고자산의감소(증가)	339	50	-68	-49	-30
매입채무의증가(감소)	-46	-3	22	51	40
투자활동으로인한현금흐름	**-393**	**-400**	**-433**	**-348**	**-198**
투자자산의 감소(증가)	-57	-47	-85	0	0
유형자산의 감소	23	0	0	0	0
CAPEX	-431	-202	-250	-250	-100
단기금융자산의감소(증가)	-30	-61	-6	-6	-7
재무활동으로인한현금흐름	**-260**	**373**	**-126**	**-126**	**-126**
장기차입금의증가(감소)	271	470	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	9	0	0	0
기타현금흐름	**-1**	**-2**	**122**	**129**	**129**
현금의 증가	**37**	**288**	**207**	**240**	**516**
기초현금	471	508	795	1,003	1,243
기말현금	508	795	1,003	1,243	1,759

Compliance Notice

• **투자등급**

종목

매수 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업

비중확대 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중　　립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20250630)	매수 : 86.39%	중립 : 12.93%	매도 : 0.68%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
세진중공업	-	-	-	-	-	-	-	-
HD현대중공업	-	-	-	-	-	-	-	-
삼성중공업	-	-	-	-	-	-	-	-
HD현대마린엔진	-	-	-	-	-	-	-	-
동성화인텍	-	O	-	-	-	-	-	-
오리엔탈정공	-	-	-	-	-	-	-	-
HD한국조선해양	-	-	-	-	-	-	-	-
HD현대미포	-	-	-	-	-	-	-	-
한화오션	-	-	-	-	-	-	-	-
한화엔진	-	-	-	-	-	-	-	-
한국카본	-	-	-	-	-	-	-	-

Compliance Notice

세진중공업 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-07-01	매수	16000		
2025-05-27	중립	11500	1.90	12.17
2024-11-26	매수	10000	-15.61	20.30
2024-07-17	매수	16000	-52.28	-39.31
2024-07-11	매수	12000	-14.42	-11.33
2024-03-27	매수	8000	-3.88	30.25
2023-11-30	매수	5000	5.82	33.80

HD현대중공업 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-07-01	매수	520000		
2025-04-25	매수	460000	-9.06	0.76
2025-02-07	매수	380000	-16.86	-1.05
2024-11-26	매수	270000	0.82	21.11
2024-07-17	매수	230000	-14.99	5.22
2023-07-28	매수	190000	-34.33	-11.84

삼성중공업 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-07-01	매수	24000		
2025-02-06	매수	22000	-32.41	-17.86
2024-11-26	매수	19000	-37.59	-28.05
2024-10-25	매수	16000	-32.03	-24.81
2024-07-17	매수	15000	-29.88	-20.87
2023-07-28	매수	12000	-30.51	-14.33

Compliance Notice

HD현대마린엔진 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-07-01	매수	75000		
2025-04-25	매수	50000	-12.44	11.20
2025-03-26	매수	43000	-30.22	-19.30
2025-02-07	매수	38000	-27.33	-20.92
2025-01-10	매수	33000	-16.10	-10.15
2024-08-26	매수	29000	-30.24	-9.31
2024-05-14	매수	26000	-27.57	-5.38
2023-08-01	매수	17000	-32.81	-1.71

동성화인텍 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-07-01	매수	37000		
2025-05-27	매수	30000	-11.49	-6.50
2024-11-26	매수	20000	4.69	33.25

오리엔탈정공 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-07-01	매수	9000		
2024-11-15	매수	8500	-36.80	-21.65
2024-07-17	매수	7000	-42.74	-30.43
2023-11-30	매수	5000	-35.96	-17.40

Compliance Notice

HD한국조선해양 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-07-01	매수	450000		
2025-04-25	매수	360000	-11.77	8.89
2025-02-07	매수	330000	-33.61	-23.94
2024-11-26	매수	300000	-26.11	-17.17
2024-07-17	매수	260000	-26.70	-16.73
2023-07-28	매수	190000	-37.01	-6.16

HD현대미포 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-07-01	매수	250000		
2025-04-25	매수	210000	-12.54	0.48
2024-11-26	매수	200000	-39.20	-20.75
2024-07-17	매수	170000	-37.29	-26.47
2024-02-07	매수	130000	-44.22	-21.00

한화오션 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-07-01	중립	84000		
2025-04-29	중립	83000	-2.68	11.33
2025-03-26	중립	63000	18.77	-0.79
2025-01-31	매수	63000		
2024-11-26	매수	43000	-7.73	31.86
2024-11-11	매수	40000	-6.66	-2.00
2024-04-25	매수	39000	-20.38	-7.18
2024-01-30	매수	30000	-13.14	15.83
2023-11-30	중립	27000	-9.75	-20.74
2023-10-26	매수	30000	-16.99	-8.00
2023-08-24	매도	30000	5.01	-19.71
2023-07-12	중립	43000	2.70	-18.14

Compliance Notice

한화엔진 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-07-01	매수	40000		
2025-03-26	매수	33000	-18.68	-5.00
2025-01-10	매수	30000	-20.49	-10.17
2024-11-26	매수	20000	-14.30	9.75
2024-07-17	매수	19000	-24.65	-8.00

한국카본 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-07-01	매수	33000		
2025-05-27	중립	21500	9.47	-3.26
2024-11-26	매수	18000	-15.94	19.44
2024-07-23	매수	19000	-40.17	-29.74
2023-07-27	매수	17500	-33.96	-13.89