조선 (Overweight)

Jul 26, 2024

HD현대중공업 그룹 조선사 2분기 실적 리뷰(QnA 포함)

Overweight 유지

Coverage

종목명	투자의견	목표주가(12M)
HD 한국조선해양	Buy	240,000 원 (상향)
HD 현대중공업	Buy	236,000 원 (상향)
HD 현대미포	Buy	129,000 원 (상향)

2분기 주요 특이사항

환율: 1분기 대비 2분기 환율 43원 상승. 환율 효과 +200억원 발생

강재: 작년 말 협상했던 강재가격이 1분기, 2분기 동일하게 반영. 상반기 협상 결과 강재가격이 하락하게 된다면 하락한 가격은 하반기 반영될 예정

외주비: 예상 외주비보다 크게 하락. 생산 안정화, 공정안정화 효과로 인해 내재화 올라가고 원가 절감되는 상황 발생

일회성: 해당 분기 일회성 반영 크게 없음. 외주 업체 미상환 선급금 175억원 대손처리 포함해서 약 200억원 정도 마이너스 요인 발생

해양사고: 쉐난도 프로젝트 12월 24일 출항, 내년 2월 24일 인도하는 조건. 추가 L/D(지체보상금) 및 충당금은 없음.

연도별 수주물량의 매출 비중

1. HD현대중공업: 21년 수주물량 매출 비중 30%, 22년 66% 반영. 23년 물량 반영은 거의 없음
2. HD현대미포: 21년 수주물량 매출비중 17%, 22년 물량은 69% 반영. 23년 물량이 일부 투입(14%)
3. HD현대삼호: 21년 수주물량 매출비중 4%, 22년 물량 78%, 23년 물량 17%

[조선/기계] 안유동
3771-9130,
20220081@iprovest.com

주요 QnA 내용

Q: 외주제작 내재화 항목

A: 덱하우스의 내작 비중이 높음. 일부 블록도 포함

Q: HD 현대미포 추가 환입 가능성

A: 발생한 비용, 추가로 얻을 수 있는 금액에 대해 선주사와 협상 중. 가능성 존재

Q: 카타르 LNG 선 물량 반영 속도와 상대적 저선가 물량임을 가정 시 실적 개선 추세 유효한지

A: 작년부터 시작해서 2 척 투입. 현재는 소수의 선박만 투입 중. 올해~내년부터 20%까지 올라갈 것으로 보임. 다만 내년에는 해양에서 실적 개선 발생. STX 중공업 인수했기에 현대중공업의 엔진사업 부분에서의 물량 증대효과 및 선가개선 효과로 개선속도에 영향 미치지 않을 것

Q: 강재가

A: 중국산 비중 20%에서 25%이상으로 상승. 국내 내수가격도 의외로 많이 하락. 하반기 일부 반영 기대

Q: HD 현대미포 고선가 물량 반영시기

A: 4Q24 부터 반영. 현재 23 년 물량들도 일부 투입 중. 키위레일 수주가 빠지면서 최근 수주한 선박도 해당 슬롯의 빈자리를 채우는 중.

Q: LNG 선 선가 하락 배경

A: LNG 선 수요가 당분간 미국 대선 끝나기 전까지 크게 나올 것으로 보고 있지 않음. 잠재적 대기수요가 많아 대선이 끝나면 폭발적 수요 기대. 최근 ADNOC 이 발주한 선가가 반영된 것 아닌가 싶음

Q: MRO 수주 시점

A: 보급선 MRO 입찰이 나온 상황. 신조함정이나 신조상선 도크에서 해당 물량을 처리하기엔 사업성이 떨어진다고 판단해서 참여 안함. 내년부터는 국내외 여건을 동시에 고려해서 CAPA 와 사업성 따져서 추진할 것

Q: 대형 LCO2 수요 및 수주가능성

A: 탄소포집 프로젝트 활발히 진행 중. 우리나라에서 추진중인 청정 수소 발전 관련해서도 LCO2 발주를 내려는 선사도 나오고 있음. LCO2 대형화 위해서는 머티리얼 탱크 만드는 소재가 같이 개발되어야 하는데 국내 철강사와 협의해서 이에 맞는 강재를 개발하고 있음

Q: 컨테이너선

A: 모든 라이너들로부터 인콰이어리를 받고 있다고 보면 됨. 집중되는 선형은 8K 와 15K 급. 22 년 코로나 때 받았던 강도와 비슷한 정도로 인콰이어리 받고 있음. LND DF 요구도 많고 메탄올 DF 로도 인콰이어리 있음. 체감상 LNG DF 가 좀 더 많은 듯

Q: 배당

A: 올해 가능. 배당성향 30%(배당+자사주 매입)

Q: 신조선가 향방

A: 앞으로 올라갈 가능성 높음. 선가를 우리가 리드하고 있기 때문. 원가 내려간 것은 오로지 우리의 이득으로 반영할 것. 선가 깎아줄 이유 없음.

Q: 중고선가, 신조선가 상관관계가 깨진 이유

A: 중고선가는 현재 운임시황에 좌우되며 신조선가는 노후선 교체 등 미래까지 반영. 현재 공급능력이 확대가 제한되는 면도 반영된 듯

Q: 미래 실적 가이드라인

A: HD 현대삼호가 HD 현대중공업, HD 현대미포보다 한 2 년 정도 앞서서 가고 있음. 2 년 후에는 HD 현대삼호가 달성 중인 수익성을 다른 2 개사도 충분히 보여줄 수 있을 것. 현재 후판가격이 하락 중인데 후판비중 높은 선종이 탱커이기에 수주잔고에서 탱커비중이 높은 조선사가 유리함

Q: HD 현대미포의 Product Mix

A: HD 현대미포 수익성이 가장 좋을 때와 유사해지고 있음. 27 년 물량까지도 채워나가고 있고, 베트남 조선의 경우 27 년 슬롯이 찬 지 오래 됨. 28 년 일부 물량까지도 선주가 요구 중

기업명	기업코드	투자의견	제목
HD 한국조선해양	009540 KR	Buy (TP: 240,000)	2Q24 Review: 실적 예상치 큰 폭 상회
HD 현대중공업	329180 KR	Buy (TP: 236,000)	2Q24 Review: 실적 예상치 큰 폭 상회
현대미포조선	010620 KR	Buy (TP: 129,000)	2Q24 Review: 실적 예상치 큰 폭 상회

이 페이지는 편집상 공백입니다.

KYOBO 교보증권

Company Analysis

HD한국조선해양 009540

Jul 26, 2024

2Q24 Review: 시장예상치 큰 폭 상회

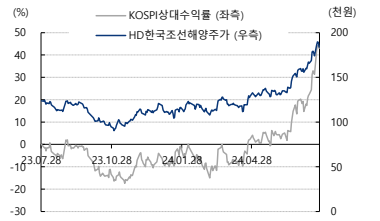
Buy 유지

TP 240,000 원 상향

Company Data

현재가(07/25)	183,800 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	189,700 원
52 주 최저가(보통주)	90,300 원
KOSPI (07/25)	2,710.65p
KOSDAQ (07/25)	797.29p
자본금	3,539 억원
시가총액	130,081 억원
발행주식수(보통주)	7,077 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	36.7 만주
평균거래대금(60 일)	637 억원
외국인지분(보통주)	29.92%
주요주주	
현대중공업지주 외 8 인	36.65%
국민연금공단	6.80%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	21.1	58.6	44.5
상대주가	23.9	44.5	40.5

조선/기계 안유동
3771-9130, 20220081@iprovest.com

2Q24 Review: 시장예상치 큰 폭 상회

HD한국조선해양의 2분기 매출액은 6조 6,155억원(YoY +21.3%), 영업이익 3,764억원(OPM +5.7%) 기록. 시장예상치(매출액 5조 9,541억원, 영업이익 2,667억원)을 크게 상회하는 호실적 기록. 주목할 점은 특별한 일회성 요인 없이 이뤄진 경상적인 호실적이라는 점임

조선부문 자회사 모두 생각보다 빠르고 가파른 수익성 개선

HD현대삼호의 경우 22년 이후 수주한 고선가 물량의 매출인식 비중이 상대적으로 높아 먼저 실적개선이 이뤄지고 있었음. 1분기에도 22년 이후 수주한 물량의 매출인식 비중이 93%로 높았고(1Q24 HD현대중공업 44%), 2분기에는 95%까지 추가 상승(22년 수주물량의 매출비중 78%+23년 17%).

HD현대중공업의 22년 수주물량 매출반영 비중은 1분기 44%에서 2분기 66%로 대폭 증가하며 매출 증대 및 수익성 개선에 크게 기여함.

HD현대미포도 22년 물량이 1분기 매출에서 차지하는 비중이 33%였으나 2분기에는 17%로 낮아졌고(22년 물량 비중 69%) 23년 물량까지 일부 투입(14% 비중 차지).

전반적으로 고선가 물량(22년 이후 수주분)의 매출반영 증대가 본격화 됨에 따라 실적 개선이 가파르게 이뤄짐

투자의견 Buy 유지, 목표주가 240,000원으로 상향

HD한국조선해양에 대한 투자의견 Buy 유지, 목표주가 240,000원 상향. 목표주가는 25년~26년 평균 BPS에 국내 주요 조선사 12M Fwd PBR 평균 대비 40% 할인하여 산출.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	**17,302**	**21,296**	**25,891**	**30,052**	**32,948**
YoY(%)	11.7	23.1	21.6	16.1	9.6
영업이익(십억원)	**-356**	**282**	**1,567**	**2,826**	**3,855**
OP 마진(%)	-2.1	1.3	6.1	9.4	11.7
순이익(십억원)	**-295**	**145**	**342**	**931**	**1,493**
EPS(원)	-3,065	3,133	7,394	20,115	32,265
YoY(%)	적지	흑전	136.0	172.0	60.4
PER(배)	-23.1	38.6	24.9	9.1	5.7
PCR(배)	66.2	13.0	13.8	6.5	4.4
PBR(배)	0.5	0.9	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA(배)	116.5	13.8	7.4	4.6	3.3
ROE(%)	-2.2	2.3	5.1	12.8	17.7

[도표 1] HD 현대중공업 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	2,632.9	3,064.4	2,853.5	3,413.1	3,884.0	3,958.7	4,020.5	3,884.0	11,963.9	14,851.0	17,033.9
YoY	*31.5%*	*41.5%*	*29.5%*	*27.6%*	*26.7%*	*38.7%*	*17.8%*	*26.7%*	*32.3%*	*24.1%*	*14.7%*
영업이익	-41.5	68.5	12.9	138.7	21.3	195.6	237.5	307.2	178.6	761.6	1,439.6
OPM	*-1.6%*	*2.2%*	*0.5%*	*4.1%*	*0.7%*	*5.0%*	*6.0%*	*7.6%*	*1.5%*	*5.1%*	*8.5%*

자료: HD현대중공업, 교보증권 리서치센터

[도표 2] HD 현대미포 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	909.2	1,033.4	993.8	1,102.7	1,000.5	1,129.1	1,117.0	1,128.0	4,039.1	4,364.3	5,081.4
YoY	*3.8%*	*10.5%*	*12.6%*	*7.8%*	*10.0%*	*9.3%*	*12.4%*	*2.3%*	*8.7%*	*8.1%*	*16.4%*
영업이익	-27.4	-52.5	-7.9	-65.2	-11.0	17.4	23.5	27.9	-152.9	57.7	231.0
OPM	*-3.0%*	*-5.1%*	*-0.8%*	*-5.9%*	*-1.1%*	*1.5%*	*2.1%*	*2.5%*	*-3.8%*	*1.3%*	*4.5%*

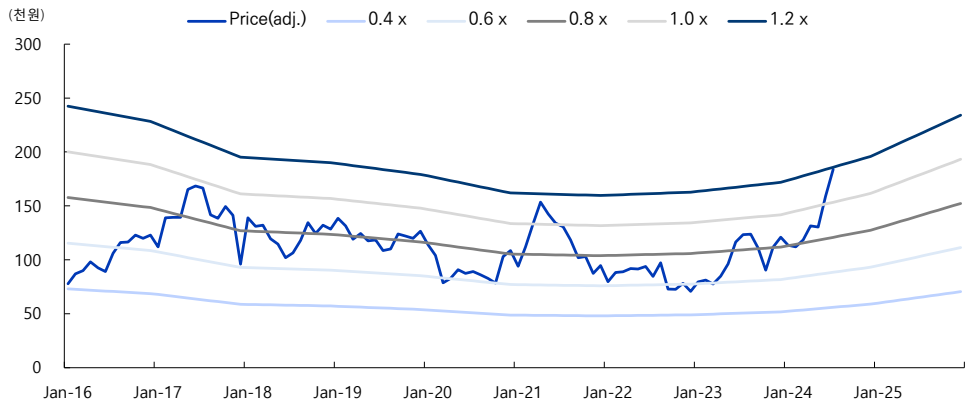
자료: HD현대미포, 교보증권 리서치센터

[도표 3] HD 현대삼호 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,390.0	1,548.4	1,323.8	1,696.5	1,705.6	1,810.6	1,812.5	1,883.9	5,958.7	7,212.6	8,482.1
YoY	*41.9%*	*43.2%*	*17.7%*	*27.4%*	*22.7%*	*16.9%*	*36.9%*	*11.0%*	*31.9%*	*21.0%*	*17.6%*
영업이익	57.6	62.1	74.6	107.3	186.4	175.5	192.1	204.6	301.7	758.7	1,164.7
OPM	*4.1%*	*4.0%*	*5.6%*	*6.3%*	*10.9%*	*9.7%*	*10.6%*	*10.9%*	*5.1%*	*10.5%*	*13.7%*

자료: HD현대삼호, 교보증권 리서치센터

[도표 4] HD 한국조선해양 12M Fwd PBR 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[HD한국조선해양 009540]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	17,302	21,296	25,891	30,052	32,948
매출원가	16,936	20,248	22,832	25,627	27,413
매출총이익	366	1,048	3,060	4,425	5,535
매출총이익률 (%)	2.1	4.9	11.8	14.7	16.8
판매비와관리비	722	766	1,493	1,599	1,680
영업이익	-356	282	1,567	2,826	3,855
영업이익률 (%)	-2.1	1.3	6.1	9.4	11.7
EBITDA	66	754	1,993	3,212	4,204
EBITDA Margin (%)	0.4	3.5	7.7	10.7	12.8
영업외손익	-76	-290	-1,105	-1,569	-1,838
관계기업손익	-1	0	0	0	0
금융수익	2,167	1,229	1,144	1,111	1,135
금융비용	-2,838	-2,095	-2,049	-2,179	-2,323
기타	597	576	-200	-500	-650
법인세비용차감전순손익	-431	-8	462	1,258	2,017
법인세비용	-136	-153	120	327	524
계속사업순손익	-295	145	342	931	1,493
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-295	145	342	931	1,493
당기순이익률 (%)	-1.7	0.7	1.3	3.1	4.5
비지배지분순이익	-78	-77	-181	-493	-791
지배지분순이익	-217	222	523	1,424	2,284
지배순이익률 (%)	-1.3	1.0	2.0	4.7	6.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	35	-156	696	-3,105	13,854
포괄순이익	-260	-11	1,038	-2,175	15,347
비지배지분포괄이익	-58	-114	104	-217	1,535
지배지분포괄이익	-203	103	934	-1,957	13,812

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	15,776	17,735	17,772	18,897	20,962
현금및현금성자산	2,697	3,018	3,058	3,311	4,684
매출채권 및 기타채권	1,016	1,452	1,703	1,918	2,069
재고자산	2,203	2,006	2,589	3,005	3,295
기타유동자산	9,859	11,259	10,421	10,664	10,914
비유동자산	14,108	14,507	14,785	15,104	15,460
유형자산	10,143	10,504	10,688	10,913	11,173
관계기업투자금	270	309	397	485	574
기타금융자산	885	667	660	654	647
기타비유동자산	2,810	3,028	3,040	3,052	3,066
자산총계	29,883	32,243	32,557	34,001	36,422
유동부채	15,033	17,498	17,151	16,938	16,647
매입채무 및 기타채무	2,913	3,204	3,446	3,793	4,034
차입금	635	926	940	954	968
유동성채무	1,806	1,294	1,275	1,255	1,237
기타유동부채	9,680	12,074	11,490	10,936	10,408
비유동부채	2,538	2,375	2,345	2,318	2,293
차입금	399	986	1,000	1,015	1,031
사채	1,038	710	674	641	609
기타비유동부채	1,101	679	670	662	654
부채총계	17,571	19,872	19,497	19,256	18,941
지배지분	9,715	9,904	10,457	11,805	13,996
자본금	354	354	354	354	354
자본잉여금	2,468	2,460	2,460	2,460	2,460
이익잉여금	14,300	14,374	14,898	16,215	18,375
기타자본변동	-8,701	-8,608	-8,608	-8,608	-8,608
비지배지분	2,597	2,466	2,604	2,940	3,485
자본총계	12,312	12,370	13,061	14,745	17,481
총차입금	4,572	4,406	4,372	4,341	4,313

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	462	2,082	1,423	2,280	2,890
당기순이익	-295	145	342	931	1,493
비현금항목의 가감	292	434	419	573	673
감가상각비	411	459	415	375	339
외환손익	0	0	-183	-183	-183
지분법평가손익	32	48	0	0	0
기타	-151	-74	187	381	517
자산부채의 증감	481	1,510	765	1,074	1,158
기타현금흐름	-16	-7	-103	-298	-434
투자활동 현금흐름	-1,339	-1,267	-827	-833	-840
투자자산	-11	-101	-88	-88	-88
유형자산	-667	-822	-600	-600	-600
기타	-662	-344	-139	-145	-152
재무활동 현금흐름	-977	-485	-508	-612	-627
단기차입금	0	0	14	14	14
사채	0	0	-35	-34	-32
장기차입금	0	0	15	15	15
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-3	-3	0	-106	-124
기타	-974	-482	-501	-501	-501
현금의 증감	-1,870	321	40	252	1,374
기초 현금	4,567	2,697	3,018	3,058	3,311
기말 현금	2,697	3,018	3,058	3,311	4,684
NOPLAT	-243	-5,084	1,160	2,091	2,853
FCF	-8	-3,925	1,751	2,951	3,760

자료: HD 한국조선해양, 교보증권 리서치센터

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-3,065	3,133	7,394	20,115	32,265
PER	-23.1	38.6	24.9	9.1	5.7
BPS	137,268	139,936	147,751	166,797	197,754
PBR	0.5	0.9	1.2	1.1	0.9
EBITDAPS	927	10,657	28,167	45,386	59,408
EV/EBITDA	116.5	13.8	7.4	4.6	3.3
SPS	244,472	300,908	365,836	424,624	465,550
PSR	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4
CFPS	-117	-55,454	24,742	41,700	53,132
DPS	0	0	1,500	1,750	2,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	11.7	23.1	21.6	16.1	9.6
영업이익 증가율	적지	흑전	455.2	80.3	36.4
순이익 증가율	적지	흑전	136.0	172.0	60.4
수익성					
ROIC	-5.7	-204.4	21.9	21.7	26.5
ROA	-0.8	0.7	1.6	4.3	6.5
ROE	-2.2	2.3	5.1	12.8	17.7
안정성					
부채비율	142.7	160.6	149.3	130.6	108.3
순차입금비율	15.3	13.7	13.4	12.8	11.8
이자보상배율	-2.1	1.5	8.1	14.8	20.2

이 페이지는 편집상 공백입니다.

KYOBO 교보증권

Company Analysis

HD현대중공업 329180

Jul 26, 2024

2Q24 Review: 시장예상치 큰 폭 상회

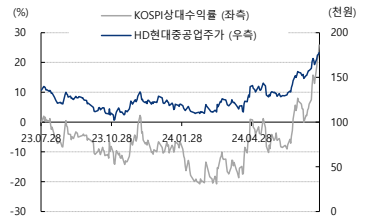
Buy 유지

TP 236,000 원 상향

Company Data

현재가(07/25)	177,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	177,500 원
52 주 최저가(보통주)	102,100 원
KOSPI (07/25)	2,710.65p
KOSDAQ (07/25)	797.29p
자본금	4,439 억원
시가총액	157,572 억원
발행주식수(보통주)	8,877 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	24.1 만주
평균거래대금(60 일)	392 억원
외국인지분(보통주)	9.60%
주요주주	
에이치디한국조선해양 외 1 인	75.03%
국민연금공단	6.38%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	18.4	48.0	25.4
상대주가	21.2	34.9	22.0

조선/기계 안유동
3771-9130, 20220081@iprovest.com

2Q24 Review: 시장예상치 큰 폭 상회

HD현대중공업의 2분기 매출액은 3조 8,840억원(YoY +26.7%, QoQ +30.0%), 영업이익 1,956억원(OPM +5.0%) 기록. 매출액은 시장예상치인 3조 3,081억원을 17.4% 상회하였으며 영업이익은 시장예상치인 1,136억원을 72.2% 상회함. 먼저 상선부문에서 수주연도별 매출인식 비중을 살펴보면 22년 이후 수주한 물량(고선가)의 매출비중은 23년 10% 수준에 불과하였으나 2Q24에는 66%까지 급증하였으며, 전분기 대비 생산성이 추가 개선되며 양호한 공정진행 이어지는 중. 엔진 부문도 1분기 실적(매출 7,064억원, OPM +10.7%)에서 QoQ로 안정적인 매출, 수익성 개선세가 이어짐(2분기 매출 8,651억원, OPM +15.9%). 해양부문은 고정비 부담에 따른 영업적자 270억원이 발생. 다만 25년 상반기 이후부터는 2기 공정이 진행되며 고정비를 충당 가능한 매출액을 기록할 수 있을 것으로 기대

올해 7월 현재 수주달성률 95% 기록

올해 7월 현재 HD현대중공업의 수주달성액은 95% 기록 중(가이던스 52억불 대비 49.3억불 수주 중). 척수 기준 32척이며 선종별로는 6월말 기준 VLAC 12척, VLGC 5척, LNGC 2척, FSRU 1척, 수에즈막스 3척, VLEC 1척 + 7월 CMA CGA가 발주한 컨테이너선 6척과 VLGC 2척. 전 선종 발주 인콰이어리가 지속되는 상황이며 Seller's Market에 따라 최근 문의 혹은 수주받는 선박의 경우 선종 상관없이 하이 싱글 이상의 수익성을 가져다 줄 것으로 기대됨

투자의견 Buy 유지, 목표주가 236,000원으로 상향

HD현대중공업에 대한 투자의견 Buy 유지, 목표주가 236,000원 상향. 목표주가는 25년~26년 평균 BPS에 Implied PBR 2.96배를 적용하여 산출함.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	**9,045**	**11,964**	**14,851**	**17,034**	**18,428**
YoY(%)	8.8	32.3	24.1	14.7	8.2
영업이익(십억원)	**-289**	**179**	**762**	**1,440**	**2,063**
OP 마진(%)	-3.2	1.5	5.1	8.5	11.2
순이익(십억원)	**-352**	**25**	**485**	**843**	**1,170**
EPS(원)	-3,966	278	5,466	9,499	13,182
YoY(%)	적지	흑전	1,865.6	73.8	38.8
PER(배)	-29.2	463.9	32.5	18.7	13.5
PCR(배)	-44.3	36.1	14.4	9.6	7.4
PBR(배)	1.9	2.2	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA(배)	-347.5	29.6	17.1	10.1	7.1
ROE(%)	-6.5	0.5	8.9	13.8	16.5

1. 실적 추이 및 전망

[도표 5] HD 현대중공업 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	2,632.9	3,064.4	2,853.5	3,413.1	3,884.0	3,958.7	4,020.5	3,884.0	11,963.9	14,851.0	17,033.9
YoY	*31.5%*	*41.5%*	*29.5%*	*27.6%*	*26.7%*	*38.7%*	*17.8%*	*26.7%*	*32.3%*	*24.1%*	*14.7%*
영업이익	-41.5	68.5	12.9	138.7	21.3	195.6	237.5	307.2	178.6	761.6	1,439.6
OPM	*-1.6%*	*2.2%*	*0.5%*	*4.1%*	*0.7%*	*5.0%*	*6.0%*	*7.6%*	*1.5%*	*5.1%*	*8.5%*

자료: HD현대중공업, 교보증권 리서치센터

2. Valuation table

[도표 6] HD 현대중공업 Valuation table (단위: 원, 주, %, 십억원)

구분	Valuation	비고
자기자본비용 (COE) (A= a+(b x c))	7.30	
무위험수익률 (a)	3.34	최근 3 개월 통안채 1 년 수익률
시장위험 프리미엄 (b)	4.08	시장요구수익률 - 무위험이자율
Beta (c)	0.97	52 주 주간 Adj. 베타
Sustainable ROE (B)	15.20	25~26 년 평균
영구성장률 (C)	3.27	Min(장기유보율 70% X ROE, 최근 3 개월 국고채 30 년 평균금리)
Target P/B (D= (B-C) / (A-C))	2.96	
적정주주가치 (E=D X d)	20,966	
25~26 년 평균. 자본총계 (d)	7,090	
발행주식수 (e)	88,773	
주당주주가치(F=E/e)	236,175	
12 개월 목표주가(G≒F)	236,000	
현재가(H)	177,500	
상승여력(I= G/H)	33.0	
투자의견	Buy	

자료: 교보증권 리서치센터

[HD현대중공업 329180]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	9,045	11,964	14,851	17,034	18,428
매출원가	8,883	11,309	13,385	14,815	15,547
매출총이익	163	655	1,466	2,219	2,882
매출총이익률 (%)	1.8	5.5	9.9	13.0	15.6
판매비와관리비	452	476	704	780	818
영업이익	-289	179	762	1,440	2,063
영업이익률 (%)	-3.2	1.5	5.1	8.5	11.2
EBITDA	-35	457	1,014	1,668	2,271
EBITDA Margin (%)	-0.4	3.8	6.8	9.8	12.3
영업외손익	-132	-144	-86	-266	-434
관계기업손익	-1	0	0	0	0
금융수익	1,139	631	542	557	583
금융비용	-1,592	-1,124	-878	-873	-868
기타	321	349	250	50	-150
법인세비용차감전순손익	-421	34	675	1,174	1,629
법인세비용	-69	10	190	330	459
계속사업순손익	-352	25	485	843	1,170
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-352	25	485	843	1,170
당기순이익률 (%)	-3.9	0.2	3.3	5.0	6.4
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-352	25	485	843	1,170
지배순이익률 (%)	-3.9	0.2	3.3	5.0	6.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	46	-110	262	-625	1,492
포괄순이익	-306	-85	747	218	2,662
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-306	-85	747	218	2,662

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,001	8,800	9,200	9,806	10,639
현금및현금성자산	744	928	1,252	1,575	2,144
매출채권 및 기타채권	1,132	1,384	1,527	1,510	1,526
재고자산	1,377	1,310	1,485	1,419	1,418
기타유동자산	4,748	5,178	4,936	5,302	5,551
비유동자산	8,289	8,334	8,395	8,529	8,735
유형자산	6,237	6,452	6,509	6,639	6,840
관계기업투자금	1	1	1	1	1
기타금융자산	494	307	311	316	321
기타비유동자산	1,555	1,574	1,573	1,573	1,573
자산총계	16,289	17,134	17,594	18,335	19,374
유동부채	9,072	9,945	10,042	10,051	10,023
매입채무 및 기타채무	1,574	2,025	2,076	2,036	1,955
차입금	1,385	960	912	867	823
유동성채무	60	600	609	618	627
기타유동부채	6,054	6,360	6,444	6,530	6,617
비유동부채	1,930	1,981	1,873	1,773	1,682
차입금	286	859	773	696	626
사채	873	710	692	675	658
기타비유동부채	771	412	407	402	398
부채총계	11,002	11,926	11,914	11,824	11,705
지배지분	5,288	5,207	5,680	6,511	7,669
자본금	444	444	444	444	444
자본잉여금	3,118	3,123	3,123	3,123	3,123
이익잉여금	845	773	1,258	2,101	3,272
기타자본변동	-2	-2	-2	-2	-2
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,288	5,207	5,680	6,511	7,669
총차입금	3,055	3,444	3,297	3,161	3,036

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	71	169	117	760	928
당기순이익	-352	25	485	843	1,170
비현금항목의 가감	120	292	433	529	605
감가상각비	246	268	243	220	200
외환손익	0	0	-76	-76	-76
지분법평가손익	1	0	0	0	0
기타	-128	24	266	385	481
자산부채의 증감	344	-77	-549	-240	-378
기타현금흐름	-40	-71	-252	-372	-469
투자활동 현금흐름	-518	-478	-319	-369	-419
투자자산	0	-1	0	0	0
유형자산	-484	-478	-300	-350	-400
기타	-33	1	-19	-19	-19
재무활동 현금흐름	-933	503	360	372	382
단기차입금	0	0	-48	-46	-43
사채	0	0	-18	-17	-17
장기차입금	0	0	-86	-77	-70
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-933	503	512	512	512
현금의 증감	-1,393	184	324	323	569
기초 현금	2,137	744	928	1,252	1,575
기말 현금	744	928	1,252	1,575	2,144
NOPLAT	-242	128	547	1,034	1,483
FCF	-128	-149	-50	673	911

자료: HD 현대중공업, 교보증권 리서치센터

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-3,966	278	5,466	9,499	13,182
PER	-29.2	463.9	32.5	18.7	13.5
BPS	59,566	58,660	63,985	73,346	86,391
PBR	1.9	2.2	2.8	2.4	2.1
EBITDAPS	-393	5,145	11,417	18,790	25,576
EV/EBITDA	-347.5	29.6	17.1	10.1	7.1
SPS	101,894	134,770	167,292	191,881	207,590
PSR	1.1	1.0	1.1	0.9	0.9
CFPS	-1,440	-1,681	-565	7,578	10,264
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	8.8	32.3	24.1	14.7	8.2
영업이익 증가율	적지	흑전	326.3	89.0	43.3
순이익 증가율	적지	흑전	1,865.6	73.8	38.8
수익성					
ROIC	-8.0	4.9	12.9	16.9	22.7
ROA	-2.2	0.1	2.8	4.7	6.2
ROE	-6.5	0.5	8.9	13.8	16.5
안정성					
부채비율	208.1	229.0	209.8	181.6	152.6
순차입금비율	18.8	20.1	18.7	17.2	15.7
이자보상배율	-2.7	1.4	6.0	12.0	17.9

이 페이지는 편집상 공백입니다.

KYOBO 교보증권

Company Analysis

HD현대미포 010620

Jul 26, 2024

2Q24 Review: 시장예상치 큰 폭 상회

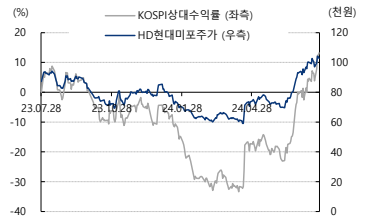
Buy 유지

TP 129,000 원 상향

Company Data

현재가(07/25)	102,600 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	104,200 원
52 주 최저가(보통주)	59,100 원
KOSPI (07/25)	2,710.65p
KOSDAQ (07/25)	797.29p
자본금	1,997 억원
시가총액	40,981 억원
발행주식수(보통주)	3,994 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	34.0 만주
평균거래대금(60 일)	335 억원
외국인지분(보통주)	21.15%
주요주주	
에이치디한국조선해양 외 4 인	42.85%
국민연금공단	10.20%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	15.4	45.7	12.6
상대주가	18.1	32.8	9.5

조선/기계 안유동
3771-9130, 20220081@iprovest.com

2Q24 Review: 시장예상치 큰 폭 상회

HD현대미포의 2분기 매출액은 1조 1,129억원(YoY +9.3%, QoQ +12.9%), 영업이익 174억원(OPM +1.5%)을 기록. 매출액은 시장예상치인 1조 837억원에 부합하는 실적이었으나 시장예상치인 영업적자 53억원을 크게 상회하는 실적 기록. 호실적의 원인으로는 조업일수 증가, 추가 생산안정화 및 RoPax선 2척 계약 취소로 인해 고마진 PC선 조기 투입 등. 또한 타사 대비 HD현대미포의 경우 원가에서 외주비가 차지하는 비중이 크기 때문에 외작 단가가 올라갈 때 가장 큰 피해가 발생됐으나 이번 2분기 경우 전체적으로 외작 비중이 크게 줄고 내작 비중이 크게 증가하였기 때문에 HD현대미포의 원가 개선이 가장 컸음. 수주연도별 매출인식 비중을 살펴보면 22년 이후 수주한 물량(고선가)의 매출비중은 23년 49% 수준에 불과하였으나 이번 분기에는 69%까지 급증

실적 서프라이즈로 대형 조선사와의 좁혀져야 할 멀티플 Room 재발생

Fnguide 컨센서스 기준 최근 주가 급등으로 HD현대미포의 12M Fwd PBR은 1.93배 수준으로 나머지 대형 조선사 평균 2.28배 대비 디스카운트 폭 크게 감소(23년 12M Fwd PBR 평균 HD현대미포 1.47배 vs 대형조선사 1.99배). 다만 이번 호실적에 따른 연간 실적 추정치 상향으로 26년 PBR이 1.6배까지 완화될 것으로 추정되어 대형 조선소와의 좁혀져야 할 디스카운트 폭 재발생. 수주 측면에서도 중국 조선소의 25~26년 단납기 탱커 슬롯이 거의 소진되어 VLCC 수주 기대감과 더불어 HD현대미포의 주력 선종인 MR탱커 발주 수주 기대감 역시 유효하며 중형 LPG선 발주 모멘텀 지속 및 LCO2선 시장 개화에 따른 수혜도 기대됨.

투자의견 Buy 유지 및 목표주가 129,000원으로 상향

HD현대미포에 대한 투자의견 Buy 유지, 목표주가 129,000원 상향. 목표주가는 25년~26년 평균 BPS에 Implied PBR 2.13배를 적용하여 산출함.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	**3,717**	**4,039**	**4,375**	**5,081**	**5,691**
YoY(%)	28.7	8.7	8.3	16.2	12.0
영업이익(십억원)	**-109**	**-153**	**58**	**231**	**438**
OP 마진(%)	-2.9	-3.8	1.3	4.5	7.7
순이익(십억원)	**-44**	**-139**	**59**	**189**	**347**
EPS(원)	-1,116	-3,579	1,529	4,857	8,946
YoY(%)	적지	적지	흑전	217.8	84.2
PER(배)	-75.7	-23.7	67.1	21.1	11.5
PCR(배)	622.8	-34.1	44.0	14.6	8.0
PBR(배)	1.6	1.7	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA(배)	-61.3	-43.7	36.0	14.9	8.4
ROE(%)	-2.1	-7.0	3.0	9.1	14.8

1. 실적 추이 및 전망

[도표 7] HD 현대미포 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	909.2	1,033.4	993.8	1,102.7	1,000.5	1,129.1	1,117.0	1,128.0	4,039.1	4,364.3	5,081.4
YoY	*3.8%*	*10.5%*	*12.6%*	*7.8%*	*10.0%*	*9.3%*	*12.4%*	*2.3%*	*8.7%*	*8.1%*	*16.4%*
영업이익	-27.4	-52.5	-7.9	-65.2	-11.0	17.4	23.5	27.9	-152.9	57.7	231.0
OPM	*-3.0%*	*-5.1%*	*-0.8%*	*-5.9%*	*-1.1%*	*1.5%*	*2.1%*	*2.5%*	*-3.8%*	*1.3%*	*4.5%*

자료: HD현대미포, 교보증권 리서치센터

2. Valuation Table

[도표 8] HD 현대미포 Valuation table (단위: 원, 주, %, 십억원)

구분	Valuation	비고
자기자본비용 (COE) (A= a+(b x c))	7.33	
무위험수익률 (a)	3.34	최근 3 개월 통안채 1 년 수익률
시장위험 프리미엄 (b)	4.08	시장요구수익률 - 무위험이자율
Beta (c)	0.98	52 주 주간 Adj. 베타
Sustainable ROE (B)	11.92	25~26 년 평균
영구성장률 (C)	3.27	Min(장기유보율 70% X ROE, 최근 3 개월 국고채 30 년 평균금리)
Target P/B (D= (B-C) / (A-C))	2.13	
적정주주가치 (E=D X d)	5,150	
25~26 년 평균 자본총계 (d)	2,421	
발행주식수 (e)	39,942	
주당주주가치(F=E/e)	128,930	
12 개월 목표주가(G≒F)	129,000	
현재가(H)	102,600	
상승여력(I= G/H)	25.7	
투자의견	Buy	

자료: 교보증권 리서치센터

[현대미포조선 010620]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,717	4,039	4,375	5,081	5,691
매출원가	3,704	4,070	4,166	4,705	5,095
매출총이익	13	-31	209	376	596
매출총이익률 (%)	0.3	-0.8	4.8	7.4	10.5
판매비와관리비	122	122	151	146	158
영업이익	-109	-153	58	231	438
영업이익률 (%)	-2.9	-3.8	1.3	4.5	7.7
EBITDA	-48	-84	121	288	490
EBITDA Margin (%)	-1.3	-2.1	2.8	5.7	8.6
영업외손익	46	-4	23	24	31
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	359	228	214	214	220
금융비용	-437	-292	-231	-230	-229
기타	123	60	40	40	40
법인세비용차감전순손익	-63	-157	80	255	469
법인세비용	-19	-18	21	66	122
계속사업순손익	-44	-139	59	189	347
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-44	-139	59	189	347
당기순이익률 (%)	-1.2	-3.4	1.4	3.7	6.1
비지배지분순이익	1	4	-2	-5	-10
지배지분순이익	-45	-143	61	194	357
지배순이익률 (%)	-1.2	-3.5	1.4	3.8	6.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	18	-21	24	-28	32
포괄순이익	-25	-160	84	161	379
비지배지분포괄이익	3	5	-2	-5	-11
지배지분포괄이익	-29	-165	86	165	390

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,724	2,799	2,740	2,747	2,904
현금및현금성자산	490	310	280	289	425
매출채권 및 기타채권	87	165	157	158	158
재고자산	293	230	243	212	203
기타유동자산	1,855	2,094	2,060	2,088	2,117
비유동자산	2,024	2,110	2,199	2,344	2,545
유형자산	1,702	1,757	1,844	1,987	2,185
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	60	44	44	45	45
기타비유동자산	262	309	311	312	314
자산총계	4,748	4,909	4,939	5,091	5,448
유동부채	2,499	2,735	2,699	2,648	2,634
매입채무 및 기타채무	688	567	556	526	528
차입금	108	474	427	384	346
유동성채무	0	4	4	4	4
기타유동부채	1,704	1,689	1,711	1,733	1,756
비유동부채	74	158	156	153	151
차입금	0	96	96	96	96
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	74	63	60	58	55
부채총계	2,573	2,894	2,854	2,801	2,785
지배지분	2,135	1,970	2,038	2,239	2,603
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	82	82	82	82	82
이익잉여금	1,600	1,428	1,489	1,684	2,041
기타자본변동	-41	-41	-41	-41	-41
비지배지분	40	45	47	51	60
자본총계	2,175	2,015	2,085	2,290	2,663
총차입금	162	617	568	523	482

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	208	-533	-233	-94	71
당기순이익	-44	-139	59	189	347
비현금항목의 가감	50	44	24	62	105
감가상각비	61	69	63	57	52
외환손익	0	0	-51	-51	-51
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-11	-26	11	55	104
자산부채의 증감	196	-438	-297	-282	-270
기타현금흐름	6	1	-19	-63	-112
투자활동 현금흐름	-47	-112	-147	-197	-247
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-114	-117	-150	-200	-250
기타	67	6	3	3	3
재무활동 현금흐름	-72	464	416	421	425
단기차입금	0	0	-47	-43	-38
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-72	464	464	464	464
현금의 증감	90	-180	-30	8	136
기초 현금	400	490	310	280	289
기말 현금	490	310	280	289	425
NOPLAT	-75	-135	43	171	324
FCF	68	-622	-341	-253	-143

자료: 현대미포조선, 교보증권 리서치센터

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-1,116	-3,579	1,529	4,857	8,946
PER	-75.7	-23.7	67.1	21.1	11.5
BPS	53,448	49,324	51,023	56,055	65,178
PBR	1.6	1.7	2.0	1.8	1.6
EBITDAPS	-1,210	-2,094	3,020	7,214	12,275
EV/EBITDA	-61.3	-43.7	36.0	14.9	8.4
SPS	93,056	101,123	109,524	127,218	142,484
PSR	0.9	0.8	0.9	0.8	0.7
CFPS	1,696	-15,572	-8,536	-6,345	-3,592
DPS	0	0	0	0	0

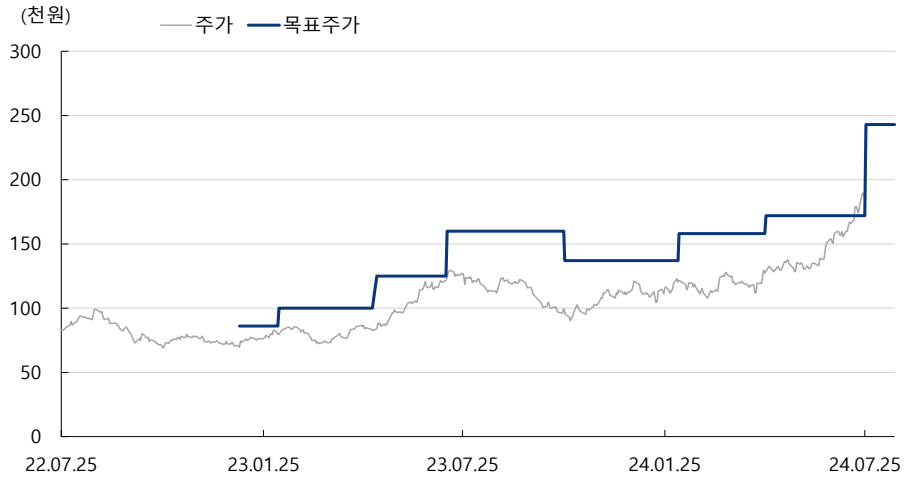
재무비율

단위: 원, 배, %

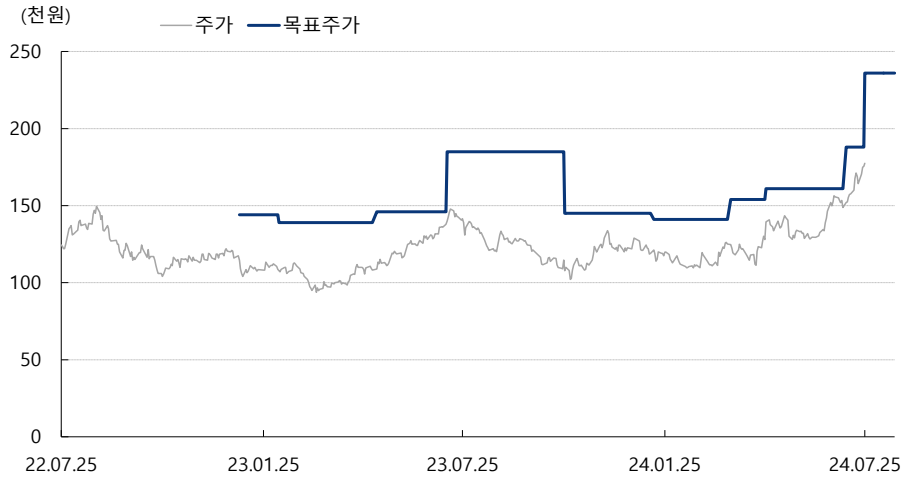
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	28.7	8.7	8.3	16.2	12.0
영업이익 증가율	적지	적지	흑전	300.4	89.8
순이익 증가율	적지	적지	흑전	217.8	84.2
수익성					
ROIC	-14.2	-35.5	3.3	8.2	14.3
ROA	-1.0	-3.0	1.2	3.9	6.8
ROE	-2.1	-7.0	3.0	9.1	14.8
안정성					
부채비율	118.3	143.6	136.9	122.3	104.6
순차입금비율	3.4	12.6	11.5	10.3	8.9
이자보상배율	-21.5	-11.1	4.5	19.7	40.6

이 페이지는 편집상 공백입니다.

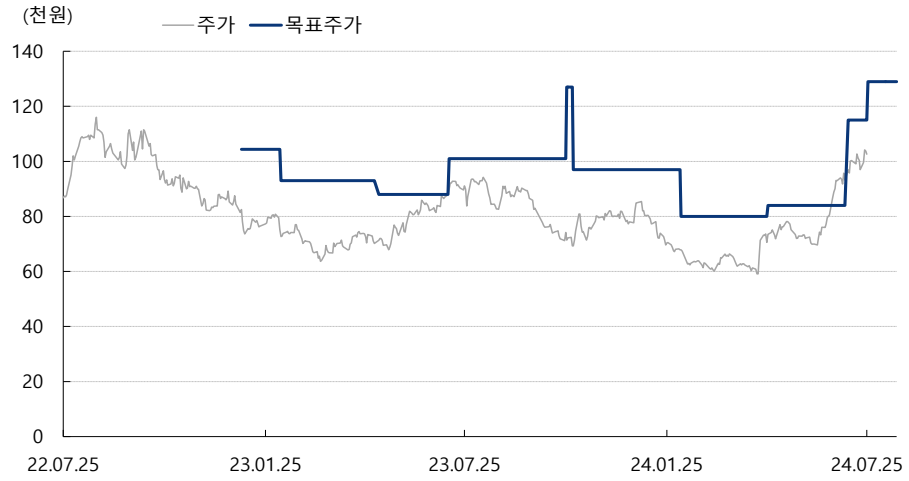
HD 한국조선해양 최근 2 년간 목표주가 변동추이



HD 현대중공업 최근 2 년간 목표주가 변동추이



HD 현대미포 최근 2 년간 목표주가 변동추이



HD 한국조선해양 최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.01.03	매수	86,000	(10.35)	(3.49)					
2023.02.08	매수	100,000	(19.75)	(13.30)					
2023.05.08	매수	125,000	(16.08)	(2.64)					
2023.07.11	매수	160,000	(27.40)	(19.13)					
2023.10.26	매수	137,000	(21.13)	(10.22)					
2024.02.07	매수	158,000	(25.01)	(18.10)					
2024.04.26	매수	172,000	(14.33)	10.29					
2024.07.26	매수	240,000							

자료: 교보증권 리서치센터

HD 현대중공업. 최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.01.03	매수	144,000	(24.22)	(21.32)	2024.03.25	매수	154,000	(21.71)	(15.45)
2023.02.08	매수	139,000	(26.45)	(18.85)	2024.04.26	매수	161,000	(14.08)	(2.86)
2023.04.18	매수	139,000	(25.67)	(18.85)	2024.07.08	매수	188,000	(12.44)	(6.65)
2023.04.29	매수	139,000	(25.45)	(18.85)	2024.07.25	매수	236,000		
2023.05.08	매수	146,000	(15.30)	(5.55)					
2023.07.11	매수	185,000	(23.08)	(20.11)					
2023.07.28	매수	185,000	(31.06)	(20.11)					
2023.10.26	매수	145,000	(26.44)	(24.14)					
2023.11.01	매수	145,000	(17.81)	(7.72)					
2024.01.15	매수	141,000	(17.10)	(14.89)					
2024.02.07	매수	141,000	(18.15)	(10.57)					

자료: 교보증권 리서치센터

HD 현대미포 최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.01.02	매수	104,400	(25.42)	(20.98)	2024.03.25	매수	80,000	(20.17)	(8.00)
2023.02.08	매수	93,000	(24.40)	(17.20)	2024.04.26	매수	84,000	(6.89)	13.93
2023.04.19	매수	93,000	(24.00)	(17.20)	2024.07.08	매수	115,000	(12.60)	(9.39)
2023.04.28	매수	93,000	(23.91)	(17.20)	2024.07.26	매수	129,000		
2023.05.08	매수	88,000	(10.18)	(0.11)					
2023.07.11	매수	101,000	(11.12)	(6.73)					
2023.09.04	매수	101,000	(14.82)	(6.73)					
2023.10.26	매수	127,000	(43.86)	(42.99)					
2023.11.01	매수	97,000	(18.83)	(2.89)					
2023.01.15	매수	87,000	(10.02)	8.28					
2024.02.07	매수	80,000	(20.77)	(15.75)					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며,
어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2	3.2	0.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하