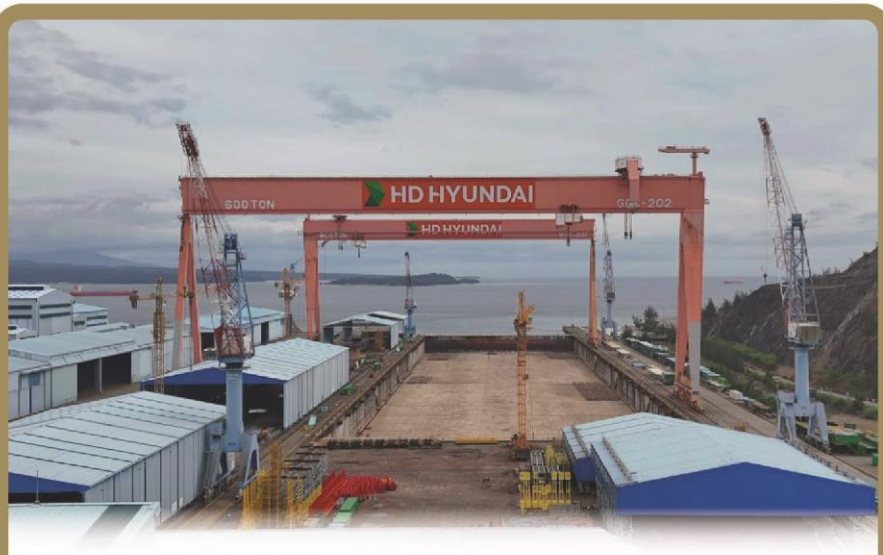
조선업

비중확대 (유지)

Top pick

✓ HD한국조선해양



분석의 기본 가정

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

HD현대필리핀조선 방문기

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

10년도 더 전에 방문했던 필리핀 수빅조선소. HD현대그룹이 참여하니 '다르다'라는 것을 명확히 확인할 수 있었음. 그룹에서 베트남 법인을 발달시킨 노하우와 과거 이전 참여그룹의 실패요인을 고려하여 심폐소생. 확실히 베트남 법인 초기보다 정상화 속도가 빠르다는 것을 느낌. HD현대그룹의 해외거점 확대 전략은 이제 시작. 해외시장 확대에 있어서 다양한 시각을 가지고 있는 HD현대그룹의 전략이 유효하다 판단. HD한국조선해양과 HD현대중공업 주목. 조선소가 해외로 끌어주어 정말로 신난 곳은 기자재 기업일지도. HD현대마린엔진과 세진중공업 주목

HD현대필리핀조선 방문기

1. 필리핀에서 선박이 만들어지는 중

(1) 한진중공업의 수빅조선소였던 이곳

HD현대필리핀조선 방문

2026년 4월 6일부터 8일까지 필리핀에 위치한 HD현대필리핀조선을 방문했다. 과거를 돌이켜보니 한진중공업 산하에 있을 때 방문하고 벌써 10년 이상의 시간차이가 있었다. 수빅조선소의 과거를 약간 다시 상기시켜 볼 필요가 있을 것으로 보인다.

조선 호황기에
필리핀에 조선소 문을 연
한진
초기 7~8년 성공적

한진그룹이 필리핀 수빅조선소 법인을 설립한 것은 2006년 2월이다. 법인설립과 동시에 물량을 수주하고, 2007년 1호선 건조에 착수한다. 조선소와 1호선을 동시에 짓기 시작하여 2007년 12월에 수빅조선소를 1단계 완공하고, 2008년 7월에 1호선 인도에 성공한다. 당시 한진중공업의 건설사업부가 조선소 건설을 담당하면서 비용의 외부 유출을 최소화하긴 하였다. 2010년 연말에 분기 흑자전환에 성공하였으며, 2014년까지는 생산성 개선 추세가 이어진다. 건조 선종도 벌커나 탱커 정도의 비고부가가치 선박을 연속 건조하는 전략을 택하면서 효율성을 점진적으로 끌어올렸던 것으로 보인다.

불황기 진입 후
수주전략과 인력관리 실패
새주인은 미국 FI

회사가 하향추세로 접어든 것은 조선 불황으로 발주 총량이 줄어들게 되어 해당 사업장에 알맞은 수주물량을 집중적으로 수주하지 못하는 시기가 되면서다. 2015년부터 대형 컨테이너 선박과 VLCC급 대형 탱커, LPG운반선으로 건조 선형을 확대해 가면서 공수(man hour) 조절에 실패했다. 회사는 2019년 1월에 기업회생절차를 신청했으며, 3년 뒤인 2022년 4월에 미국 사모펀드인 서버러스캐피탈과(지분율 83%)에 매각되었다.

(2) HD현대그룹의 수빅조선소로 탈바꿈

과거 수빅조선소의 일부를 임대운영하는 HD현대그룹

HD현대그룹이 HHIP(HD Hyundai Heavy Industries Philippines, Inc.)를 설립한 것은 2024년 6월이다. 서버러스 캐피탈과 6도크 및 배후부지에 대한 임대계약을 체결했다. 과거 한진중공업의 수빅조선소는 현재 필리핀 해군, 美 군수업체인 V2X, 美 해저케이블 제작업체 SUBCOM, HHIP, 마지막으로 임차미확정 부지까지 5구역으로 나뉘어져 사용 중이다.

도표 1. 위성지도로 본 수빅조선소 전경

자료 : 구글, 신영증권 리서치센터

벌써 도크에 건조 선박이 위치

HHIP의 임대기간은 10년이며, 기간 종료 이후 연장에 대해서 이야기 할 수 있다. 움직이는 설비는 HD현대그룹 소유이며, 고정 설비(도크, 골리앗 크레인 등)는 임대하여 사용하는 방식이다. 필자가 방문한 시기에는 6도크 안에세 아프라막스급 1기가 조립 중에 있었으며, 선수부의 마지막 곡블럭이 조립을 앞두고 있었다. 베트남 지역에 위치하고 있는 협력사로부터 현재 건조하고 있는 선박에 탑재될 데크하우스와 엔진케이싱/퍼널 구조물이 운송되어 접안한 모습도 확인할 수 있었다.

HHIP의 6도크를 6도크라고 부르는 이유는 과거 한진중공업이 부산 영도에 1~4도크를 운영했고, 필리핀 수빅에 2개의 도크를 조성하면서 각각 이어진 도크 번호를 할당했기 때문이다. 특히나 6도크는 총 길이 550m, 폭 135m로 축구장이 10개 이상 들어가는 괴물 같은 사이즈로 유명하다.

도표 2. 6도크에서 건조 중인 아프라막스급 선박

자료 : HHIP, 신영증권 리서치센터

도표 3. 선박에 조립을 앞두고 있는 선수부 블록

자료 : HHIP, 신영증권 리서치센터

도표 4. 베트남 협력사에서 제작 운반된 선체구조물들

자료 : HHIP, 신영증권 리서치센터

2. 예상보다 빠른 필리핀 사업장 안정화 속도

(1) 경험과 실패는 정말 무서운 스승

HD현대가 재정비 후 정상궤도로 빨리 올라와

[도표 5]에서 [도표 9]까지의 사진에서도 볼 수 있지만, 필리핀 현장은 7년 동안이나 생산활동이 없었던 현장이라고 보기에는 너무 정비가 잘 되어 있었다. 불과 6개월 전까지만 하더라도 지금처럼 깨끗한 모습과는 거리가 멀었다는 설명이 있었지만, 레이아웃 정돈 이후 생산단계에 들어간 뒤에는 스틸커팅(철판절단)이나 킬레잉(용골거치) 과정을 1~2달 앞당겼다는 내용도 전해졌다.

도표 5. 공장 외부 전경1

자료 : HHIP, 신영증권 리서치센터

도표 6. 공장 외부 전경2

자료 : HHIP, 신영증권 리서치센터

도표 7. 6도크에서 건조 중인 아프라막스급 선박과 선미 블록

자료 : HHIP, 신영증권 리서치센터

도표 8. 공장 내부 전경1

자료 : HHIP, 신영증권 리서치센터

도표 9. 공장 내부 전경1

자료 : HHIP, 신영증권 리서치센터

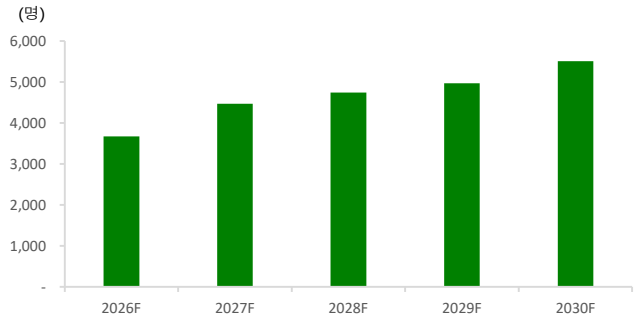
해외 성공모델 육성해 본 HD현대그룹

HD현대그룹은 우리나라 조선업체들 중 유일하게 해외 생산거점 모델을 성공시켜 본 그룹이기도 하다. 과거 96년에 베트남 법인을 설립하여 99년부터 수리개조 사업을 시작했고, 08년이 되어서야 신조로 전환했다. 베트남과 달리 필리핀 사업장에 협력업체 밸류체인이 형성되어 있지 않기 때문에 이미 체계가 갖춰진 베트남의 자원을 활용한다는 결정이 주효했던 것으로 보인다.

인력관리 노하우를 필리핀으로

HD현대 필리핀조선소에는 현재 한국인 121명, 필리핀현지직원 2,147명이 일하고 있다. 베트남 사업장 현지화 전략에 성공한 한국인 직원들이 투입되었고, 과거 한진 수빅조선소에 근무했던 직원들의 70% 정도를 다시 회사로 돌아오게 했다고 한다. 이전 운영자의 실패요인을 반면교사 삼고, 다른 국가에서 성공요인이 되었던 부분을 극대화했다. 워낙 인력의 수급이 중요한 산업인데, 내부 직업훈련소를 설치해서 훈련기수 15기에 총 1,396명이 벌써 수료했다. 1.5년의 기간 동안 약 1,500명 정도의 인력을 키워낼 수 있는 시스템을 갖추고 있어 2030년까지 5,511명으로 생산인원을 늘리는 목표를 달성하기 어렵지 않을 것으로 보인다.

도표 10. HHIP 인력 수급 계획



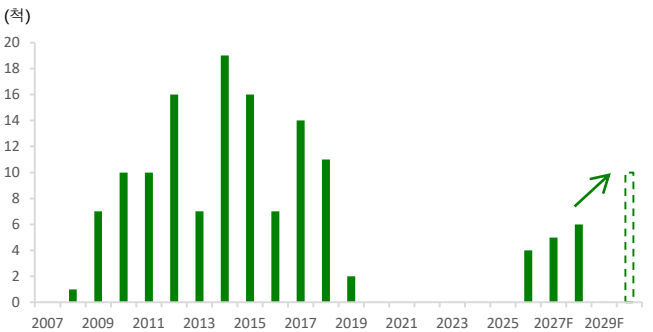
자료 : HHIP, 신영증권 리서치센터

(2) 해외에서도 조단위 사업장 나온다

중단기 비전 유효

HHIP의 2030년 생산량 목표는 대형 제품선 및 초대형 원유수송선을 포함하여 10척 생산을 목표로 하고 있다. 인력수급 계획을 이행할 수 있고, 외부조달에 병목현상이 생기지 않는다면 충분히 가능한 목표라고 생각한다.

도표 11. HHIP 과거 생산척수 추이 및 인도량 계획



자료 : HHIP, 신영증권 리서치센터

3. 해외시장에서 얻는 투자 아이디어

HD현대그룹 해외투자의 목표와 방향성 뚜렷

베트남 사업장이 해외생산의 초석이었다고 한다면, 필리핀 사업장은 성공 모델에 쐐기를 박는 국가가 될 것으로 보인다. 중국조선소가 양으로 밀어붙이는 확장전략을 펼 때 원래 하던 것에만 머물던 일본 조선업계가 벌크선만 절반 이상 짓고 있는 상황이 되었다는 점을 간과하면 안 된다. 중국 조선업계의 점유율 확대에 브레이크를 걸 수 있는 경쟁자도 우리 손으로 키워내야 시장에서 입지를 굳힐 수 있다.

조선도 성장한다는 점

HD현대그룹의 조선사업부문은 필리핀 사업장 이외에도 싱가폴 투자법인을 통해 아시아지역 투자를 늘릴 예정이며, 아시아 이외 지역에 대한 투자도 다수 계획 중에 있다. 한국 조선업계는 2025년 이후 양적인 성장이 끝났다는 점을 뒤집는 비전을 제시하고 있어 조선업종에 대한 투자포인트 중 '성장성' 요인이 재차 부각될 것으로 보인다.

HD현대그룹의 해외거점 확보는 거점투자 지역 및 방식에 따라 HD한국조선해양 또는 HD현대중공업이 전면에 나서는 구조가 될 것으로 보인다.

HD현대그룹 조선주 엔진 기자재주 추천

한국내 조선업체들만 바라보면서 영업을 지속하던 기자재업체들에게는 대기업과 함께 늘려갈 수 있는 해외성장 모멘텀이 생긴다는 점에서 특히 반갑다. 생산 초기사업장의 경우 HD현대마린엔진의 엔진수급이 필수적인 요소가 될 것으로 예상한다. 대기업 동반 해외진출의 선례를 가지고 있는 세진중공업이 드디어 해외에서도 매출 레버리지 효과를 기대해볼 수 있을 것으로 보인다.

도표 12. 관련주 투자의견 및 목표주가

종목명(코드)	투자의견	의견변동	목표주가	TP변동
HD한국조선해양(009540.KS)	매수	유지	610,000원	유지
HD현대중공업(329180.KS)	매수	유지	750,000원	유지
HD현대마린엔진(071970.KS)	매수	유지	150,000원	유지
세진중공업(075580.KS)	매수	유지	34,000원	상향

자료: 신영증권 리서치센터

기업분석

종목명	투자의견	목표주가
HD한국조선해양(009540.KS)	매수(유지)	610,000원(유지)
HD현대중공업(329180.KS)	매수(유지)	750,000원(유지)
HD현대마린엔진(071970.KS)	매수(유지)	150,000원(유지)
세진중공업(075580.KS)	매수(유지)	34,000원(상향)

HD한국조선해양(009540.KS)

빠른 성과는 싱가폴투자법인에서 기대

매수(유지)

현재주가(4/8)	389,500원
목표주가(12M)	610,000원

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

- **국내 1등 제과 업체, 전년 코로나 특수를 못 누려**

HD현대중공업과 HD현대미포를 합병하면서 각 사가 보유하고 있던 해외법인에 대한 정리를 진행. HD한국조선해양이 60%, HD현대중공업이 40% 보유한 아시아홀딩스(싱가폴투자법인)를 만듬. 해당 법인은 베트남 조선소 65%, 필리핀법인 지분 100%, 에코비나 지분 100%를 보유 중. 아시아 법인의 수주 및 생산능력 확대 결과가 다른 신규투자 법인보다 빠르게 확인이 가능할 듯. 최대주주인 HD한국조선해양의 해외 사업 확대 성과 기대 높아

- **투자의견 매수, 목표주가 61만원 유지, 여전히 조선업종 최선호주**

HD한국조선해야에 대한 투자의견 매수와 목표주가 61만원을 유지함. HD한국조선해양은 아시아홀딩스와 HD현대마린엔진을 종속회사로 두고 있어 성장성이 두드러지는 조선 법인과 기자재업체를 두루 보유하고 있다는 특징이 있음. EB발행을 통해 확보한 달러자산으로 해외투자 준비를 완료했을 뿐 아니라 실적개선에 따른 주주환원 폭도 꾸준하게 성장할 것으로 예상하여 투자매력도 높다고 판단. 조선업종 최선호주 유지

결산기(12월)	2024A	2025A	2026A	2027F	2028F
매출액(십억원)	25,539	29,933	32,901	33,810	36,733
영업이익(십억원)	1,434	3,904	5,658	6,578	7,679
세전손익(십억원)	1,823	3,566	5,459	6,990	8,281
지배순이익(십억원)	1,172	2,168	4,483	5,592	6,625
EPS(원)	16,565	30,639	63,341	79,017	93,608
증감율(%)	428.8	85.0	106.7	24.7	18.5
ROE(%)	11.2	17.8	29.7	29.1	27.4
PER(배)	13.8	13.3	6.1	4.9	4.2
PBR(배)	1.5	2.2	1.6	1.3	1.0
EV/EBITDA(배)	9.0	6.1	3.3	2.0	0.9

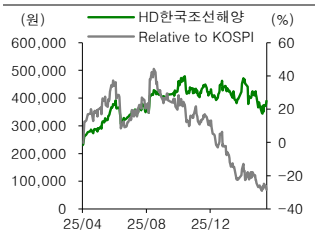
Key Data (기준일: 2026. 4. 8)

KOSPI(pt)	5872.34
KOSDAQ(pt)	1089.85
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	275,661
발행주식수(천주)	70,773
평균거래량(3M,주)	253,281
평균거래대금(3M, 백만원)	104,455
52주 최고/최저	479,500 / 191,900
52주 일간Beta	0.8
배당수익률(26F,%)	3.9
외국인지분율(%)	33.9
주요주주 지분율(%)	
에이치디현대 외 7 인	36.7 %
국민연금공단	6.8 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.1	-8.2	-5.6	103.0
KOSPI대비상대수익률	-7.9	-28.9	-42.9	-19.3

Company vs KOSPI composite



HD한국조선해양(009540.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**255,386**	**299,332**	**329,008**	**338,102**	**367,328**
증가율(%)	19.9	17.2	9.9	2.8	8.6
매출원가	**229,432**	**246,048**	**257,619**	**257,107**	**274,010**
원가율(%)	89.8	82.2	78.3	76.0	74.6
매출총이익	**25,954**	**53,284**	**71,388**	**80,995**	**93,318**
매출총이익률(%)	10.2	17.8	21.7	24.0	25.4
판매비와 관리비 등	**11,613**	**14,239**	**14,805**	**15,215**	**16,530**
판관비율(%)	4.5	4.8	4.5	4.5	4.5
영업이익	**14,341**	**39,045**	**56,583**	**65,781**	**76,788**
증가율(%)	408.0	172.3	44.9	16.3	16.7
영업이익률(%)	5.6	13.0	17.2	19.5	20.9
EBITDA	**19,599**	**44,881**	**62,852**	**71,429**	**81,877**
EBITDA마진(%)	7.7	15.0	19.1	21.1	22.3
순금융손익	**-33,015**	**-3,709**	**4,773**	**4,645**	**6,625**
이자손익	68	960	2,499	4,240	6,220
외화관련손익	8,585	-2,778	1,492	403	403
기타영업외손익	**36,902**	**325**	**-6,765**	**-524**	**-603**
종속및관계기업 관련손익	**-1**	**2**	**2**	**2**	**2**
법인세차감전계속사업이익	**18,227**	**35,663**	**54,593**	**69,904**	**82,812**
계속사업손익법인세비용	**3,681**	**6,379**	**9,764**	**13,981**	**16,562**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**14,546**	**29,284**	**44,828**	**55,923**	**66,250**
증가율(%)	903.9	101.3	53.1	24.8	18.5
순이익률(%)	5.7	9.8	13.6	16.5	18.0
지배주주지분 당기순이익	11,723	21,684	44,828	55,923	66,250
증가율(%)	428.8	85.0	106.7	24.8	18.5
기타포괄이익	**-1,797**	**2,678**	**386**	**386**	**386**
총포괄이익	**12,748**	**31,962**	**45,214**	**56,309**	**66,636**

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**204,314**	**234,245**	**283,137**	**340,123**	**408,315**
현금및현금성자산	37,173	37,420	90,781	148,929	215,311
매출채권 및 기타채권	16,342	18,029	18,229	18,454	19,604
재고자산	22,321	27,658	27,467	28,226	30,666
비유동자산	**162,878**	**161,177**	**154,910**	**149,264**	**144,176**
유형자산	111,109	120,255	114,263	108,870	104,015
무형자산	3,747	5,190	4,912	4,657	4,422
투자자산	21,730	15,974	15,976	15,978	15,980
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**367,191**	**395,422**	**438,047**	**489,387**	**552,491**
유동부채	**193,251**	**200,108**	**206,217**	**212,067**	**220,557**
단기차입금	1,868	973	973	973	973
매입채무및기타채무	38,837	43,148	49,256	55,106	63,596
유동성장기부채	3,754	1,550	1,550	1,550	1,550
비유동부채	**32,383**	**26,230**	**26,230**	**26,230**	**26,230**
사채	6,516	7,518	7,518	7,518	7,518
장기차입금	2,021	401	401	401	401
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**225,633**	**226,339**	**232,447**	**238,297**	**246,787**
지배주주지분	**110,994**	**132,861**	**169,377**	**214,867**	**269,481**
자본금	3,539	3,539	3,539	3,539	3,539
자본잉여금	25,998	30,168	30,168	30,168	30,168
기타포괄이익누계액	16,709	18,567	18,953	19,339	19,725
이익잉여금	150,839	166,675	202,806	247,909	302,137
비지배주주지분	**30,564**	**36,223**	**36,223**	**36,223**	**36,223**
자본총계	**141,558**	**169,084**	**205,600**	**251,090**	**305,704**
총차입금	**53,059**	**36,769**	**36,769**	**36,769**	**36,769**
순차입금	**-15,473**	**-52,140**	**-105,873**	**-166,614**	**-235,719**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**42,887**	**44,221**	**60,694**	**69,357**	**79,701**
당기순이익	**14,546**	**29,284**	**44,828**	**55,923**	**66,250**
현금유출이없는비용및수익	**3,852**	**15,740**	**12,040**	**14,985**	**15,027**
유형자산감가상각비	5,041	5,558	5,992	5,393	4,855
무형자산상각비	217	278	278	255	235
영업활동관련자산부채변동	**23,688**	**-1,431**	**11,090**	**8,191**	**8,767**
매출채권의감소(증가)	-27	-2,696	-200	-225	-1,150
재고자산의감소(증가)	-1,265	-5,278	191	-759	-2,440
매입채무의증가(감소)	2,647	2,314	6,109	5,850	8,490
투자활동으로인한현금흐름	**-12,328**	**-36,038**	**-13,359**	**-15,439**	**-15,568**
투자자산의 감소(증가)	-11,976	5,758	0	0	0
유형자산의 감소	245	319	0	0	0
CAPEX	-8,910	-9,468	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-10,863	-20,413	-513	-2,593	-2,723
재무활동으로인한현금흐름	**-23,590**	**-7,923**	**-9,468**	**-9,468**	**-11,590**
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**20**	**-12**	**15,494**	**13,698**	**13,839**
현금의 증가	**6,989**	**247**	**53,360**	**58,148**	**66,382**
기초현금	30,184	37,173	37,420	90,781	148,929
기말현금	37,173	37,420	90,781	148,929	215,311

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	16,565	30,639	63,341	79,017	93,608
BPS	156,980	187,877	239,473	303,748	380,916
DPS	5,100	12,300	12,300	15,300	17,000
Multiples (배)					
PER	13.8	13.3	6.1	4.9	4.2
PBR	1.5	2.2	1.6	1.3	1.0
EV/EBITDA	9.0	6.1	3.3	2.0	0.9

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	428.8%	85.0%	106.7%	24.7%	18.5%
EBITDA(발표기준) 증가율	159.9%	129.0%	40.0%	13.6%	14.6%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	11.0%	18.9%	23.9%	24.5%	23.8%
ROE(지배순이익 기준)	11.2%	17.8%	29.7%	29.1%	27.4%
ROIC	15.9%	41.8%	53.9%	75.3%	111.6%
WACC	7.1%	7.9%	7.9%	7.9%	7.9%
안전성(%)					
부채비율	159.4%	133.9%	113.1%	94.9%	80.7%
순차입금비율	-10.9%	-30.8%	-51.5%	-66.4%	-77.1%
이자보상배율	7.0	24.6	35.6	41.4	48.4

HD현대중공업(329180.KS)

합병 시너지 아직 확인도 안 했잖아요

매수(유지)

현재주가(4/8)	484,500원
목표주가(12M)	750,000원

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

- **합병 HD현대중공업으로 보내는 첫해인 2026년**

2026년은 HD현대중공업과 HD현대미포가 합병하고 온전히 합병 법인으로 영업하는 첫 해. 통일된 HD현대중공업 브랜드로 영업하여 효율성 극대화 전망. 최근 봇물터지듯 나오는 제품운반선과 LPG선 수주로 인해 합병 전 느슨했던 인도슬롯까지 빠르게 채워지고 있는 중

- **조선도 엔진도 성장, 2026년 매출 레버리지 효과 극대화**

2026년 매출액과 영업이익이 각각 28.9%, 66.8% 증가할 것으로 예상함. 단순 합병에 따른 매출합이 아니라 양사의 단가 상승효과도 더해짐. 합병 이후 국내 유휴설비 가동에 따라 2027년, 2028년에도 성장성 기대 유효. 해외거점 확대전략 및 육상엔진 수출수요 증가에 따른 엔진/기계 사업부 성장성 기대도 포인트

- **투자의견 매수와 목표주가 75만원 유지**

동사에 대한 투자의견 매수 유지. 목표주가는 2027년 추정 순자산가치에 목표배수 5배를 적용. 엔진사업 프리미엄 15조원과 방위산업 프리미엄 10조원을 더함

결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	14,486	17,581	22,670	23,340	24,030
영업이익(십억원)	705	2,038	3,398	4,026	4,146
세전손익(십억원)	798	1,801	2,836	3,340	3,500
지배순이익(십억원)	622	1,415	2,229	2,625	2,751
EPS(원)	7,001	15,702	21,236	25,010	26,213
증감율(%)	2,417.7	124.3	35.2	17.8	4.8
ROE(%)	11.4	18.8	21.9	22.1	20.1
PER(배)	41.1	32.4	22.8	19.4	18.5
PBR(배)	4.5	5.7	4.6	4.0	3.5
EV/EBITDA(배)	26.3	21.7	12.8	11.0	10.5

Key Data (기준일: 2026. 4. 8)

KOSPI(pt)	5872.34
KOSDAQ(pt)	1089.85
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	508,537
발행주식수(천주)	104,961
평균거래량(3M,주)	302,462
평균거래대금(3M, 백만원)	165,598
52주 최고/최저	648,000 / 293,500
52주 일간Beta	0.5
배당수익률(26F,%)	1.5
외국인지분율(%)	14.6
주요주주 지분율(%)	
에이치디한국조선해양 외 4 인	69.3 %
국민연금공단	6.2 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.5	-16.8	-8.2	64.5
KOSPI대비상대수익률	-16.8	-35.5	-44.5	-34.6

Company vs KOSPI composite

HD현대중공업(329180.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**144,865**	**175,806**	**226,696**	**233,400**	**240,301**
증가율(%)	21.1	21.4	28.9	3.0	3.0
매출원가	**129,925**	**146,164**	**182,434**	**182,570**	**187,968**
원가율(%)	89.7	83.1	80.5	78.2	78.2
매출총이익	**14,939**	**29,642**	**44,262**	**50,830**	**52,333**
매출총이익률(%)	10.3	16.9	19.5	21.8	21.8
판매비와 관리비 등	**7,887**	**9,267**	**10,285**	**10,565**	**10,878**
판관비율(%)	5.4	5.3	4.5	4.5	4.5
영업이익	**7,052**	**20,375**	**33,977**	**40,265**	**41,455**
증가율(%)	294.8	188.9	66.8	18.5	3.0
영업이익률(%)	4.9	11.6	15.0	17.3	17.3
EBITDA	**10,110**	**23,709**	**38,132**	**44,011**	**44,834**
EBITDA마진(%)	7.0	13.5	16.8	18.9	18.7
순금융손익	**-22,801**	**-2,465**	**-1,973**	**-3,220**	**-2,804**
이자손익	-959	83	73	203	619
외화관련손익	4,126	-2,008	-2,046	-3,423	-3,423
기타영업외손익	**23,732**	**143**	**-3,602**	**-3,602**	**-3,602**
종속및관계기업 관련손익	**-2**	**-44**	**-44**	**-44**	**-44**
법인세차감전계속사업이익	**7,981**	**18,009**	**28,358**	**33,399**	**35,005**
계속사업손익법인세비용	**1,766**	**3,854**	**6,069**	**7,147**	**7,491**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**6,215**	**14,155**	**22,289**	**26,251**	**27,514**
증가율(%)	2,416.2	127.8	57.5	17.8	4.8
순이익률(%)	4.3	8.1	9.8	11.2	11.4
지배주주지분 당기순이익	6,215	14,155	22,289	26,251	27,514
증가율(%)	2,416.2	127.8	57.5	17.8	4.8
기타포괄이익	**-1,238**	**1,665**	**218**	**218**	**218**
총포괄이익	**4,977**	**15,820**	**22,508**	**26,469**	**27,732**

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**104,031**	**149,800**	**186,889**	**237,175**	**317,442**
현금및현금성자산	12,579	18,699	17,352	21,257	36,276
매출채권 및 기타채권	16,591	17,131	21,195	21,911	22,653
재고자산	15,109	20,168	22,744	23,416	24,109
비유동자산	**89,878**	**111,830**	**110,270**	**109,119**	**108,336**
유형자산	66,098	87,807	83,833	80,247	77,012
무형자산	1,281	1,611	1,430	1,268	1,125
투자자산	10,702	12,142	14,737	17,333	19,929
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**193,909**	**261,630**	**297,160**	**346,294**	**425,779**
유동부채	**117,962**	**153,326**	**172,290**	**203,341**	**264,540**
단기차입금	276	40	40	40	40
매입채무및기타채무	23,109	32,948	51,911	82,963	144,162
유동성장기부채	3,716	1,530	1,530	1,530	1,530
비유동부채	**18,903**	**14,888**	**14,888**	**14,888**	**14,888**
사채	6,516	4,884	4,884	4,884	4,884
장기차입금	1,000	0	0	0	0
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**136,865**	**168,214**	**187,178**	**218,229**	**279,428**
지배주주지분	**57,044**	**93,416**	**109,982**	**128,065**	**146,351**
자본금	4,439	5,248	5,248	5,248	5,248
자본잉여금	31,225	51,296	51,296	51,296	51,296
기타포괄이익누계액	8,514	13,363	13,581	13,799	14,017
이익잉여금	12,883	23,939	40,286	58,151	76,218
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**57,044**	**93,416**	**109,982**	**128,065**	**146,351**
총차입금	**32,801**	**21,982**	**21,982**	**21,982**	**21,982**
순차입금	**10,529**	**-18,971**	**-18,588**	**-23,655**	**-39,893**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**28,839**	**35,104**	**10,166**	**17,723**	**30,994**
당기순이익	**6,215**	**14,155**	**22,289**	**26,251**	**27,514**
현금유출이없는비용및수익	**2,078**	**9,452**	**12,241**	**14,158**	**13,718**
유형자산감가상각비	2,928	3,152	3,974	3,586	3,235
무형자산상각비	130	182	182	161	143
영업활동관련자산부채변동	**21,135**	**11,577**	**-18,369**	**-15,742**	**-3,366**
매출채권의감소(증가)	-1,557	-824	-4,064	-716	-743
재고자산의감소(증가)	-2,011	-3,291	-2,576	-673	-692
매입채무의증가(감소)	2,228	366	18,964	31,051	61,199
투자활동으로인한현금흐름	**-4,991**	**-20,396**	**-5,213**	**-5,269**	**-5,327**
투자자산의 감소(증가)	-7,620	-1,484	-2,640	-2,640	-2,640
유형자산의 감소	117	151	0	0	0
CAPEX	-4,635	-5,119	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-5,202	-12,824	-1,106	-1,161	-1,219
재무활동으로인한현금흐름	**-20,488**	**-8,603**	**-10,779**	**-11,051**	**-13,495**
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**-61**	**15**	**4,478**	**2,502**	**2,847**
현금의 증가	**3,298**	**6,121**	**-1,348**	**3,905**	**15,019**
기초현금	9,280	12,579	18,699	17,352	21,257
기말현금	12,579	18,699	17,352	21,257	36,276

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	7,001	15,702	21,236	25,010	26,213
BPS	64,259	89,148	104,931	122,159	139,581
DPS	2,090	5,661	5,661	7,990	9,000
Multiples (배)					
PER	41.1	32.4	22.8	19.4	18.5
PBR	4.5	5.7	4.6	4.0	3.5
EV/EBITDA	26.3	21.7	12.8	11.0	10.5

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	2417.7%	124.3%	35.2%	17.8%	4.8%
EBITDA(발표기준) 증가율	121.4%	134.5%	60.8%	15.4%	1.9%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	11.4%	18.8%	21.9%	22.1%	20.1%
ROE(지배순이익 기준)	11.4%	18.8%	21.9%	22.1%	20.1%
ROIC	11.5%	35.5%	40.3%	40.3%	39.0%
WACC	7.2%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
안전성(%)					
부채비율	239.9%	180.1%	170.2%	170.4%	190.9%
순차입금비율	18.5%	-20.3%	-16.9%	-18.5%	-27.3%
이자보상배율	4.7	21.1	35.2	41.7	42.9

HD현대마린엔진(071970.KS)

납품처의 한계를 그룹을 통해 뛰어넘기

매수(유지)

현재주가(4/8)	79,300원
목표주가(12M)	150,000원

분석의 기본 가정

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

• 해외사업장 건조 선박 엔진 조달 수혜 예상

HD현대마린엔진은 중형부터 대형까지 저속엔진 커버리지가 넓은 기업이었으나 그룹사 피인수 이후 중간사이즈 저속엔진의 물량을 집중적으로 소화하는 중. 해외조선소 생산 선박에 대한 추진엔진 조달 수혜 예상. 현재 필리핀에서 건조하고 있는 탱커 엔진도 동사가 제작한 것으로 알려짐

• 나의 어닝 서프라이즈는 이제 시작

동사의 지난 4분기 영업이익률은 전분기 18.6%에서 25.1%로 대폭 개선됨. 26년부터 그룹사 물량을 OEM 형태로 제작하지 않고 직접 수주하여 매출로 인식할 예정. 가동률을 100% 가까이 높이는 연습은 이미 종료. 26년 기자재 기업 중 최대 매출성장률 보일 것. 연간 매출과 영업이익 각각 61.6%, 93.8% 증가 전망

• 매수의견과 목표주가 15만원 유지, 기자재 최선호주도 유지

동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 15만원 유지. 목표주가는 2026~27년 평균추정 순자산가치에 목표배수 5배, 프리미엄 30% 적용하여 산정. 친환경선박의 가장 핵심기자재라는 점을 감안하여 기자재 회선호주 유지

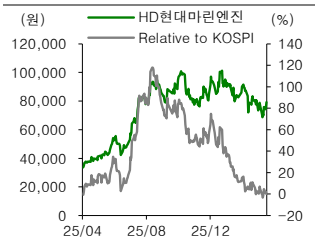
결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	316	402	650	804	998
영업이익(십억원)	33	76	147	199	270
세전손익(십억원)	28	160	241	215	291
지배순이익(십억원)	76	165	248	183	247
EPS(원)	2,458	4,867	7,304	5,388	7,289
증감율(%)	121.8	98.0	50.1	-26.2	35.3
ROE(%)	28.3	41.4	39.9	21.7	23.5
PER(배)	9.9	18.4	10.9	14.7	10.9
PBR(배)	2.7	6.2	3.6	2.9	2.3
EV/EBITDA(배)	20.1	33.7	13.6	9.2	6.1

Key Data	(기준일: 2026. 4. 8)
KOSPI(pt)	5872.34
KOSDAQ(pt)	1089.85
액면가(원)	2,500
시가총액(억원)	26,900
발행주식수(천주)	33,921
평균거래량(3M,주)	276,384
평균거래대금(3M, 백만원)	23,816
52주 최고/최저	101,200 / 26,150
52주 일간Beta	0.6
배당수익률(26F,%)	0.0
외국인지분율(%)	18.1
주요주주 지분율(%)	
에이치디한국조선해양 외 2 인	35.1 %
국민연금공단	7.2 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.9	-17.6	-9.9	197.0
KOSPI대비상대수익률	-4.0	-36.1	-45.5	18.1

Company vs KOSPI composite



HD현대마린엔진(071970.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**3,158**	**4,024**	**6,505**	**8,036**	**9,980**
증가율(%)	29.2	27.4	61.7	23.5	24.2
매출원가	**2,462**	**2,998**	**4,752**	**5,759**	**7,017**
원가율(%)	78.0	74.5	73.1	71.7	70.3
매출총이익	**696**	**1,026**	**1,753**	**2,277**	**2,963**
매출총이익률(%)	22.0	25.5	26.9	28.3	29.7
판매비와 관리비 등	**364**	**267**	**281**	**283**	**264**
판관비율(%)	11.5	6.6	4.3	3.5	2.6
영업이익	**332**	**759**	**1,471**	**1,994**	**2,699**
증가율(%)	80.4	128.6	93.8	35.6	35.4
영업이익률(%)	10.5	18.9	22.6	24.8	27.0
EBITDA	**364**	**797**	**1,523**	**2,045**	**2,747**
EBITDA마진(%)	11.5	19.8	23.4	25.4	27.5
순금융손익	**68**	**83**	**160**	**156**	**209**
이자손익	24	74	154	201	255
외화관련손익	52	1	7	-45	-45
기타영업외손익	**-123**	**763**	**776**	**0**	**0**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**277**	**1,605**	**2,408**	**2,150**	**2,909**
계속사업손익법인세비용	**-482**	**-46**	**-70**	**323**	**436**
세후중단사업손익	**-1**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**758**	**1,651**	**2,478**	**1,828**	**2,472**
증가율(%)	139.9	117.8	50.1	-26.2	35.2
순이익률(%)	24.0	41.0	38.1	22.7	24.8
지배주주지분 당기순이익	758	1,651	2,478	1,828	2,472
증가율(%)	139.9	117.8	50.1	-26.2	35.2
기타포괄이익	**-339**	**144**	**-1**	**-1**	**-1**
총포괄이익	**419**	**1,795**	**2,476**	**1,826**	**2,471**

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**2,939**	**5,162**	**8,583**	**10,598**	**13,339**
현금및현금성자산	598	943	3,665	5,413	7,433
매출채권 및 기타채권	289	544	711	867	1,065
재고자산	867	1,170	1,626	1,607	1,996
비유동자산	**2,011**	**2,985**	**2,513**	**2,463**	**2,415**
유형자산	1,513	2,340	2,332	2,283	2,237
무형자산	7	13	11	9	8
투자자산	75	106	106	106	106
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**4,950**	**8,147**	**11,097**	**13,061**	**15,754**
유동부채	**1,809**	**3,201**	**3,517**	**3,704**	**3,926**
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	506	603	867	1,002	1,170
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	**47**	**56**	**56**	**56**	**56**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**1,856**	**3,258**	**3,573**	**3,760**	**3,983**
지배주주지분	**3,094**	**4,889**	**7,523**	**9,301**	**11,772**
자본금	848	848	848	848	848
자본잉여금	3,383	3,383	3,383	3,383	3,383
기타포괄이익누계액	335	476	633	583	581
이익잉여금	1,303	2,957	5,435	7,263	9,735
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**3,094**	**4,889**	**7,523**	**9,301**	**11,772**
총차입금	**117**	**26**	**26**	**26**	**26**
순차입금	**-960**	**-3,528**	**-6,183**	**-8,059**	**-10,212**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**1,014**	**1,806**	**2,213**	**1,971**	**2,200**
당기순이익	**758**	**1,651**	**2,478**	**1,828**	**2,472**
현금유출이없는비용및수익	**-289**	**-861**	**-179**	**217**	**275**
유형자산감가상각비	31	36	50	49	47
무형자산상각비	1	2	2	2	1
영업활동관련자산부채변동	**498**	**999**	**-310**	**48**	**-366**
매출채권의감소(증가)	76	-215	-167	-156	-198
재고자산의감소(증가)	18	-303	-456	19	-389
매입채무의증가(감소)	14	24	264	134	169
투자활동으로인한현금흐름	**-241**	**-1,450**	**761**	**708**	**701**
투자자산의 감소(증가)	-74	-31	0	0	0
유형자산의 감소	12	1	0	0	0
CAPEX	-78	-131	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-6	-2,131	-74	-127	-134
재무활동으로인한현금흐름	**-514**	**-11**	**-11**	**-11**	**-11**
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	422	0	0	0	0
기타현금흐름	**-1**	**0**	**-241**	**-919**	**-871**
현금의 증가	**259**	**345**	**2,722**	**1,749**	**2,019**
기초현금	339	598	943	3,665	5,413
기말현금	598	943	3,665	5,413	7,433

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	2,458	4,867	7,304	5,388	7,289
BPS	9,120	14,413	22,178	27,418	34,702
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	9.9	18.4	10.9	14.7	10.9
PBR	2.7	6.2	3.6	2.9	2.3
EV/EBITDA	20.1	33.7	13.6	9.2	6.1

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	121.8%	98.0%	50.1%	-26.2%	35.3%
EBITDA(발표기준) 증가율	74.2%	119.0%	91.1%	34.3%	34.3%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	28.3%	41.4%	39.9%	21.7%	23.5%
ROE(지배순이익 기준)	28.3%	41.4%	39.9%	21.7%	23.5%
ROIC	-14.0%	51.9%	170.8%	137.5%	170.8%
WACC	10.5%	9.2%	9.2%	9.2%	9.2%
안전성(%)					
부채비율	60.0%	66.6%	47.5%	40.4%	33.8%
순차입금비율	-31.0%	-72.2%	-82.2%	-86.6%	-86.7%
이자보상배율	7.6	594.5	871.1	1,534.9	2,077.4

세진중공업(075580.KS)

세진중공업도 세계로 간다

매수(유지)

현재주가(4/8) 18,100원
목표주가(12M,상향) 34,000원

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

- **필리핀에서 보고 돌아온 것은 세진 베트남 법인이 만든 데크하우스**
  동사의 자회사 중 Sejin Vietman이라는 해외법인이 있음. HD현대중공업 중형선사업부(구 HD현대미포)의 베트남조선소 현지 기자재 밸류체인 중 한 곳. 국내 대기업이 해외 거점 확장시 세진중공업의 베트남 법인처럼 이미 구축되어있는 해외망 보유 기업 역할이 중요. 필리핀 현장에서 세진베트남 제작물량 접안 확인

- **선체도 선실도 성장만 남아있는 세진중공업**
  지난 4분기 영업이익률 30%로 서프라이즈 기록. LPG탱크로 범위가 좁았던 선체부문이 LNG추진선용 연료탱크, LNG 벙커링선의 탱크, LCO2 탱크 제작으로 확대되는 중. 선실은 국내/외 조선물량증가 영향으로 우상향. 당분간 매출과 이익의 역주행은 없음. 26년 매출액과 영업이익 각각 13.7%, 8.9% 증가 전망

- **매수 의견 유지, 목표주가 34,000원으로 상향**
  동사에 대한 투자의견 매수를 유지하고 목표주가 34,000원으로 상향함. 목표주가는 2026~27년 평균추정 순자산가치에 목표배수 5배, 프리미엄 30% 적용하여 산정. HD현대그룹의 핵심 협력업체로 해외사업장 확장 수혜 예상

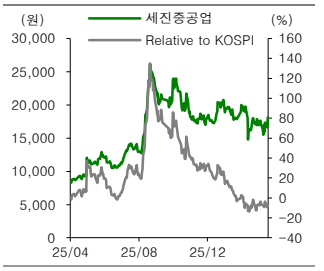
결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	352	403	458	493	532
영업이익(십억원)	36	73	80	91	106
세전손익(십억원)	29	73	82	92	111
지배순이익(십억원)	11	51	57	62	75
EPS(원)	200	891	1,004	1,095	1,327
증감율(%)	-33.7	346.5	12.6	9.1	21.1
ROE(%)	6.2	24.4	22.8	20.9	21.4
PER(배)	42.3	19.5	18.0	16.5	13.6
PBR(배)	2.6	4.3	3.8	3.2	2.7
EV/EBITDA(배)	16.2	14.7	13.8	11.8	9.8

Key Data	(기준일: 2026. 4. 8)
KOSPI(pt)	5872.34
KOSDAQ(pt)	1089.85
액면가(원)	2,500
시가총액(억원)	26,900
발행주식수(천주)	33,921
평균거래량(3M,주)	276,384
평균거래대금(3M, 백만원)	23,816
52주 최고/최저	101,200 / 26,150
52주 일간Beta	0.6
배당수익률(26F,%)	0.0
외국인지분율(%)	18.1
주요주주 지분율(%)	
에이치디한국조선해양 외 2 인	35.1 %
국민연금공단	7.2 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.0	-4.7	-13.4	164.2
KOSPI대비상대수익률	6.5	-26.1	-47.7	5.0

Company vs KOSPI composite



세진중공업(075580.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**3,524**	**4,027**	**4,577**	**4,928**	**5,324**
증가율(%)	-8.4	14.3	13.7	7.7	8.0
매출원가	**2,938**	**3,047**	**3,520**	**3,740**	**3,987**
원가율(%)	83.4	75.7	76.9	75.9	74.9
매출총이익	**585**	**980**	**1,057**	**1,188**	**1,337**
매출총이익률(%)	16.6	24.3	23.1	24.1	25.1
판매비와 관리비 등	**225**	**246**	**258**	**278**	**281**
판관비율(%)	6.4	6.1	5.6	5.6	5.3
영업이익	**360**	**734**	**799**	**910**	**1,056**
증가율(%)	7.1	103.9	8.9	13.9	16.0
영업이익률(%)	10.2	18.2	17.5	18.5	19.8
EBITDA	**443**	**853**	**913**	**1,039**	**1,198**
EBITDA마진(%)	12.6	21.2	19.9	21.1	22.5
순금융손익	**-73**	**-9**	**-34**	**-6**	**41**
이자손익	-91	-64	-36	-8	39
외화관련손익	9	24	1	1	1
기타영업외손익	**10**	**10**	**59**	**12**	**12**
종속및관계기업 관련손익	**-6**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**290**	**734**	**824**	**916**	**1,109**
계속사업손익법인세비용	**70**	**136**	**152**	**183**	**222**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**220**	**598**	**671**	**732**	**887**
증가율(%)	-3.1	171.8	12.2	9.1	21.2
순이익률(%)	6.2	14.8	14.7	14.9	16.7
지배주주지분 당기순이익	114	507	571	623	754
증가율(%)	-33.3	344.7	12.6	9.1	21.0
기타포괄이익	**-28**	**17**	**-1**	**-1**	**-1**
총포괄이익	**192**	**615**	**670**	**731**	**886**

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**1,796**	**1,640**	**1,995**	**2,514**	**3,354**
현금및현금성자산	795	551	1,071	1,509	2,258
매출채권 및 기타채권	394	385	428	461	497
재고자산	313	317	358	385	416
비유동자산	**4,412**	**4,737**	**4,958**	**5,080**	**5,038**
유형자산	3,931	3,841	3,978	4,100	4,058
무형자산	136	136	135	135	134
투자자산	205	474	559	559	559
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**6,209**	**6,378**	**6,953**	**7,594**	**8,392**
유동부채	**3,076**	**2,002**	**2,036**	**2,073**	**2,113**
단기차입금	1,365	478	478	478	478
매입채무및기타채무	603	537	585	622	662
유동성장기부채	863	796	796	796	796
비유동부채	**639**	**1,380**	**1,380**	**1,380**	**1,380**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	562	1,255	1,255	1,255	1,255
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**3,715**	**3,383**	**3,416**	**3,453**	**3,494**
지배주주지분	**1,878**	**2,285**	**2,726**	**3,219**	**3,845**
자본금	312	312	312	312	312
자본잉여금	118	118	118	118	118
기타포괄이익누계액	-22	-13	-14	-15	-17
이익잉여금	1,472	1,870	2,313	2,807	3,434
비지배주주지분	**616**	**710**	**811**	**921**	**1,054**
자본총계	**2,494**	**2,995**	**3,537**	**4,140**	**4,898**
총차입금	**2,808**	**2,599**	**2,599**	**2,599**	**2,599**
순차입금	**1,750**	**1,908**	**1,528**	**1,090**	**341**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**317**	**576**	**718**	**817**	**978**
당기순이익	**220**	**598**	**671**	**732**	**887**
현금유출이없는비용및수익	**307**	**281**	**302**	**319**	**323**
유형자산감가상각비	83	119	114	128	141
무형자산상각비	1	0	0	0	0
영업활동관련자산부채변동	**17**	**-120**	**-67**	**-44**	**-51**
매출채권의감소(증가)	-53	195	-43	-32	-36
재고자산의감소(증가)	50	28	-41	-27	-31
매입채무의증가(감소)	-3	-38	47	37	40
투자활동으로인한현금흐름	**-400**	**-442**	**-565**	**-480**	**-330**
투자자산의 감소(증가)	-47	-269	-85	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
CAPEX	-202	-95	-250	-250	-100
단기금융자산의감소(증가)	-61	152	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	**373**	**-370**	**-154**	**-153**	**-153**
장기차입금의증가(감소)	470	1,085	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	9	0	0	0	0
기타현금흐름	**-2**	**-8**	**522**	**254**	**254**
현금의 증가	**288**	**-245**	**520**	**438**	**749**
기초현금	508	795	551	1,071	1,509
기말현금	795	551	1,071	1,509	2,258

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	200	891	1,004	1,095	1,327
BPS	3,303	4,019	4,795	5,663	6,763
DPS	200	225	225	225	225
Multiples (배)					
PER	42.3	19.5	18.0	16.5	13.6
PBR	2.6	4.3	3.8	3.2	2.7
EV/EBITDA	16.2	14.7	13.8	11.8	9.8

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-33.7%	346.5%	12.6%	9.1%	21.1%
EBITDA(발표기준) 증가율	2.5%	92.6%	7.0%	13.8%	15.3%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	9.2%	21.8%	20.6%	19.1%	19.6%
ROE(지배순이익 기준)	6.2%	24.4%	22.8%	20.9%	21.4%
ROIC	5.5%	14.6%	15.1%	16.2%	18.5%
WACC	7.4%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%
안전성(%)					
부채비율	149.0%	112.9%	96.6%	83.4%	71.3%
순차입금비율	70.2%	63.7%	43.2%	26.3%	7.0%
이자보상배율	3.0	6.8	7.7	8.8	10.2

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 제3자에게 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 투자 참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.
- 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 엄경아는 HD 한국조선해양의 기업설명회에 HD 한국조선해양의 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.

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(20260331)	매수 : 88.13%	중립 : 10.63%	매도 : 1.25%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
HD현대중공업	-	-	-	-	-	-	-	-
세진중공업	-	-	-	-	-	-	-	-
HD한국조선해양	-	-	-	-	-	-	-	-
HD현대마린엔진	-	-	-	-	-	-	-	-

HD한국조선해양 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-04-09	매수	610000		
2025-11-17	매수	610000		
2025-08-06	매수	560000	-26.43	-14.37
2025-07-01	매수	450000	-25.37	-20.22
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	-26.7	-16.73

HD현대중공업 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-04-09	매수	750000		
2025-11-17	매수	750000		
2025-08-06	매수	650000	-20.33	-4.00
2025-08-01	중립	520000	-10.82	-10.77
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

HD현대마린엔진 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-04-09	매수	150000		
2026-02-10	매수	150000		
2025-11-17	매수	130000	-32.83	-22.15
2025-08-06	매수	105000	-16.35	-3.90
2025-08-01	매수	80000	-11.88	-7.62
2025-07-01	매수	75000	-28.97	-9.07
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	-16.1	-10.15
2024-08-26	매수	29000	-30.24	-9.31
2024-05-14	매수	26000	-27.57	-5.38

세진중공업 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-04-09	매수	34000		
2025-11-17	매수	28000	-35.15	-25.89
2025-09-01	매수	18000	20.32	45.00
2025-07-01	매수	16000	-22.48	-5.00
2025-05-27	중립	11500	1.9	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