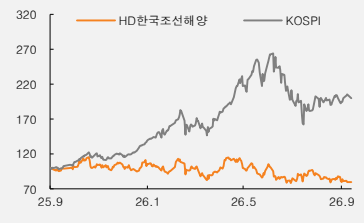


투자 의견(신규)	매수
목표주가(신규)	470,000원
현재주가(26/9/28)	332,000원
상승여력	41.6%

영업이익(26F, 십억원)	6,207
Consensus 영업이익(26F, 십억원)	6,193
EPS 성장률(26F, %)	83.5
MKT EPS 성장률(26F, %)	283.0
P/E(26F, x)	5.9
MKT P/E(26F, x)	6.8
KOSPI	7,080.92
시가총액(십억원)	23,532
발행주식수(백만주)	71
유동주식비율(%)	63.2
외국인 보유비중(%)	33.2
베타(12M) 일간수익률	0.52
52주 최저가(원)	327,000
52주 최고가(원)	479,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-6.3	-9.5	-16.5
상대주가	-7.7	-28.6	-59.0



[조선]

김주희

joohee.kim@miraeasset.com

HD한국조선해양

배당률 어디까지 올라가는 거예요

투자 의견 매수, 목표주가 470,000원으로 커버리지 개시

투자 의견 매수, 목표주가 470,000원으로 커버리지 개시한다. SOTP로 산출한 목표 시가총액은 33.3조원이다. 상장 4사 지분가치(13.4조원, 할인율 60%), 비상장 2사(14.6조원)와 별도 순현금(3조원) 및 기발행 EB의 전량 교환을 가정했다. 목표 시가총액은 추정 28F Implied P/B 1.5배로, 최근 사이클 트렌드(25년 평균 12M fwd P/B 1.5배) 대비 유사한 밸류에이션이다.

2H26 및 중장기 전망: 삼호의 가스선 반복건조, 30년 해외매출 4조원

HD현대삼호는 28F 매출액 10.1조원, OPM 23.3%를 기록할 전망이다. 24년 이후 수주 선박의 매출 비중 65%(24년 52%, 25년 13%)는 당사 선평모델(24년 50%, 25년 10.7%)과 유사하며, 해당 비중은 26년 연간 67%에서 27년 91%로 상승해 2H26 단기 환영형(한조해 연결 약 500억원)을 완화할 전망이다. 27년 이후 OPM 상승폭은 1) 26~27F LNGC 매출 비중 하락(42%→29%), 2) LNGC 신조 계약가 유지(2.6억달러 미만) 및 3) 컨테이너선 기여 확대(26~27F 25%→44.6%)를 근거로 보수적으로 유지했으나, 27~29F 슬롯의 가스선 반복건조(연간 8~10척)에 따른 생산 효율 개선과 신조 계약가 상승을 확인하며 추정치 상향 여력이 있다.

아시아홀딩스는 베트남·필리핀 증설(2030년 HVS 15→23척, HHIP 4→10척)로 합산 연간 33척, 매출액 4조원으로 외형 확대를 추진중이다. MR PC 주력의 HVS는 30년 23척 체제로 연간 매출액 2조원, 중장기 추가 확대(35년 30척) 가능성도 열려있다. HHIP는 27년 LR2 4척 인도와 함께 흑자전환, 5월 수주 VLCC의 28년 S/C 진입→29/30년 3척/1척 인도로 연매출 1조원을 초과할 것으로 전망한다. 미국 가산 전에도, 양국 합산 해외법인의 28F 기업가치는 1.5조원에 달할 전망이다.

미국이 이끌 리레이팅, 배당과 더불어 벌어지는 할인율

상장 자회사 대비 동사의 투자 매력 제고는 1) HD현대삼호의 실적 차별화, 2) 해외법인 실적 기여 그리고 3) 주주환원 강화(배당)가 이끈다. 5월 설립 미국법인은 동사의 단독 출자 자회사로 향후 투자 대상 구체화와 함께 추정치 가산 요인이다. 자회사 수취 배당금은 올해 1.7조원(삼호 6,521억원, 현중 1조원)으로 전년대비 배증, 기말 DPS 16,500원을 하단으로 추정하며 현주가 대비 시가배당률 5%다. 현재 NAV 할인율은 재차 50%대로 확대된 것으로 추정한다. 편안하게 매수할 시점이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	25,539	29,933	34,278	37,324	39,341
영업이익 (십억원)	1,434	3,904	6,207	7,426	8,583
영업이익률 (%)	5.6	13.0	18.1	19.9	21.8
순이익 (십억원)	1,172	2,168	3,980	4,602	5,290
EPS (원)	16,565	30,639	56,233	65,025	74,750
ROE (%)	11.2	17.8	27.0	26.4	26.2
P/E (배)	13.8	13.3	5.9	5.1	4.4
P/B (배)	1.5	2.2	1.5	1.3	1.1
배당수익률 (%)	2.2	3.0	6.9	8.4	9.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: HD한국조선해양, 미래에셋증권 리서치센터

Valuation 및 실적 추정

투자 의견 매수, 목표주가 470,000원으로 커버리지 개시

투자 의견 매수, 목표주가 470,000원으로 커버리지 개시한다. SOTP로 산출한 목표 시가총액은 33.3조원이다. 비상장 2사 지분가치의 경우 HD현대삼호의 28F EBITDA 2.4조원에, 가스선 중심 포트폴리오를 공유하는 삼성중공업의 24MF EV/EBITDA, 할인율 30%를 반영해 산출했다. 해외 투자법인인 HD Hyundai Asia Holdings 가치 반영은 동사만이 누린다. HVS, HHIP의 추정 합산 28F EBITDA 1,460억원에, HD현대미포의 25년 연간 24MF EV/EBITDA 평균(10x)을 적용하였다. 미국 사업가치 역시 동사의 실적으로 투영되며, 그룹사의 현지 투자대상 구체화와 함께 가산할 계획이다. 이외 상장 4사 지분가치(13.4조원, 할인율 60%), 별도 순현금(3조원)과 기발행 EB의 전량 교환을 가정했다.

목표 시가총액은 당사 추정 28F BPS 대비 Implied P/B 1.5배에 해당하는 것으로 최근 사이클 트렌드(25년 평균 12M fwd P/B 1.5배) 대비 부담스럽지 않다. 자회사 수취 배당금은 전년 8,215억원(삼호 4,209억원, 현중 3,924억원 등)에서 올해 1.7조원(삼호 6,521억원, 현중 1조원)으로 배증할 것으로 전망한다. 전년도 배당성향 40%대의 유지를 가정해 26F 연간 DPS 23,000원을 하단으로 추정하며, 기말배당(16,500원)은 현재 시가배당률 5%에 해당한다. 지속된 조정으로 현재 상장 및 비상장 자회사 가치 대비 동사의 추정 NAV 할인율은 재차 50%대로 확대된 것으로 추정한다. 저가 매력 부각되는 상황에서 매수 유효하다.

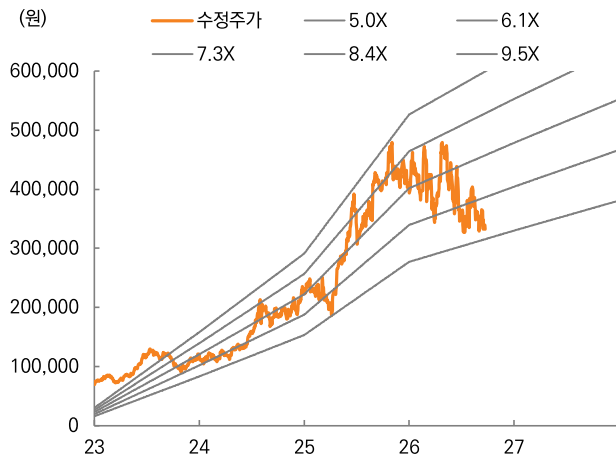
표 109. 목표주가 산출: SOTP 밸류에이션

(십억원, %, 주)

구분	항목	적정가치	지분율	할인율	값	비고
상장사 지분가치	HD현대중공업	46,393	69.21%	60%	12,843	시가총액
	HD현대에너지솔루션	1,401	53.57%	60%	300	시가총액
	HD현대마린엔진	1,666	35.05%	60%	234	시가총액
	현대힘스	462	20.84%	60%	39	시가총액
	합계				13,416	
비상장사 지분가치	HD현대삼호	20,642	96.65%	30%	13,966	
	EBITDA	2,443				2028F
	Target EV/EBITDA	8				삼성중공업 24MF
	HD Hyundai Asia Holdings	1,459	60.00%	30%	613	
	EBITDA	146				2028F
	Target EV/EBITDA	10				미포 24MF, 25년 avg.
	합계				14,578	
기타	순현금				2,961	2Q26말 별도
	교환사채				2,372	7/29 미행사 총액
	합계				5,333	
적정 기업가치					33,327	
주식수 (백만주)					70.8	발행주식수-자사주
목표주가 (원)					470,000	
현재주가 (원)					332,000	
상승여력 (%)					41.6	
Implied P/B (x)					1.5	
BPS (원)					308,133	2028F

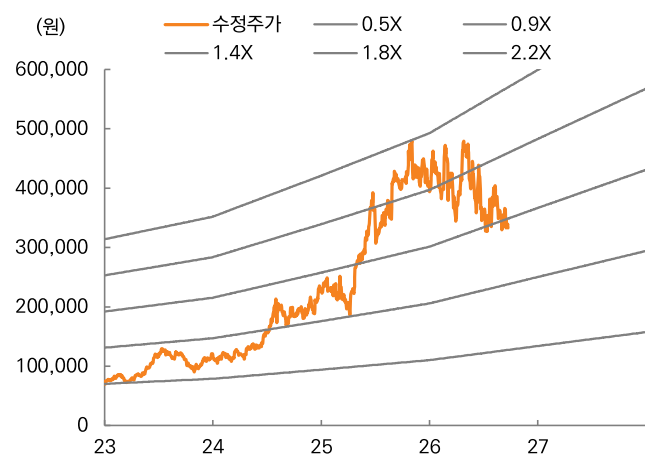
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 329. HD한국조선해양 12MF P/E 밴드



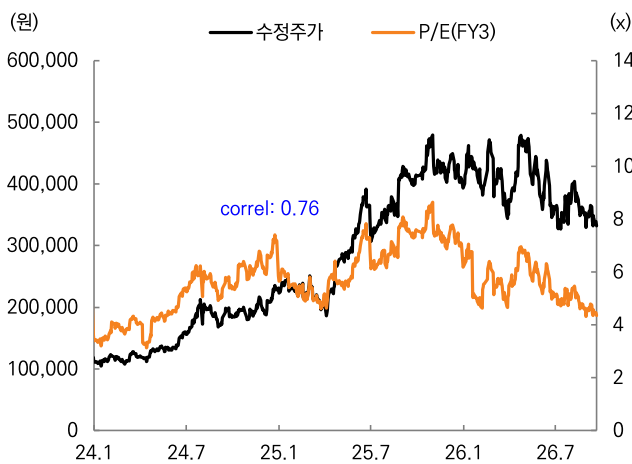
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 330. HD한국조선해양 12MF P/B 밴드



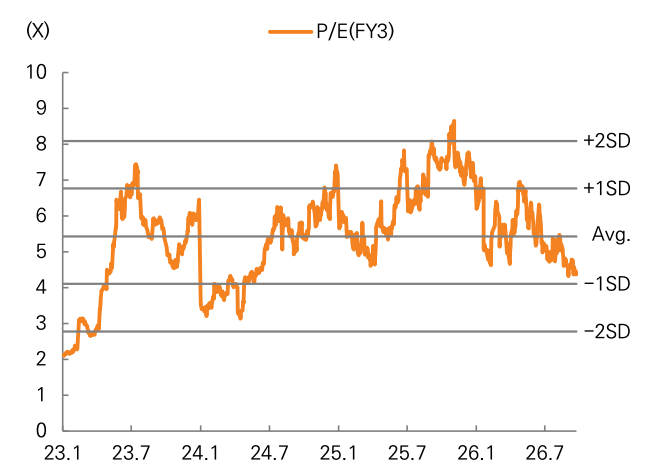
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 331. HD한국조선해양 주가 vs. 3년 선행 P/E 배수



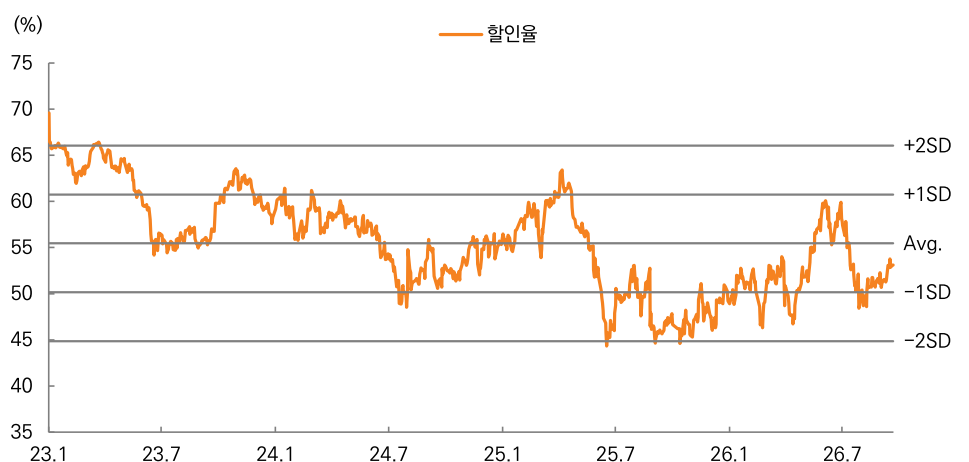
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 332. HD한국조선해양 3년 선행 P/E 배수 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 333. HD한국조선해양 자회사 대비 NAV 할인율



주: 상장사는 시가 기준, HD현대삼호는 예상 24MF EPS에 Target P/E 10배 적용해 산정
자료: 미래에셋증권 리서치센터

2H26 및 중장기 전망: 삼호 28F OPM 23.3%, 30년 해외 매출 4조원

HD현대삼호의 28F 매출액 10.1조원, OPM 23.3% 도달을 전망한다. 2분기 OPM 22.5%와 24년 이후 빈티지 66%(24년 52%, 25년 13%)을 보고, 당사 선편모델(24년 50%, 25년 10.7%)과 유사하다. 해당 비중은 26년 온기 67%에서 27년 91%로 상승하며, 2H26 단기 환영향(한조해 연결 약 500억원)을 완화할 전망이다. 27년 이후 OPM 상승폭을 보수적으로 유지한 것은 1) 26~27F LNGC 매출 비중 하락(42%→29%)과 2) LNGC 계약가 유지(<\$260), 3) 컨테이너선 기여 확대(25%→44.6%)에 근거하며 상향 요인은 27~29F 슬롯의 가스선 반복건조(연간 8~10척) 생산효율성 확인, 신조 계약가의 상승이다.

아시아홀딩스는 동사와 HD현대중공업이 6:4로 출자하는 동사의 지배회사로 베트남/필리핀 증설(2030년 HVS 15→23척, HHIP 4→10척)을 통한 합산 연간 CAPA 33척/4조원의 실적 확장을 반영한다. HHIP는 4Q25부터 LR2 건조 진입, 27년 4척 인도와 함께 흑자전환을 추정한다. 5월 수주 VLCC는 28년 S/C 진입, 29/30년 각 3/1척 인도와 함께 연간 매출액 1조원 초과를 추정한다. HVS는 현재 15척에서 '30년 23척 체제 진입시 매출 2조원 외형 달성이 목표다. 5월 설립한 미국 법인(HD Hyundai USA LLC)은 동사의 단독 출자 자회사로 향후 미국 내 조선소 인수 및 투자 전반의 구심점이다. 향후 구체적인 투자 대상 가시화시 실적 반영도 동사의 몫으로 추정치에 가산할 요인이다.

표 110. HD한국조선해양 영업실적 추이 및 전망

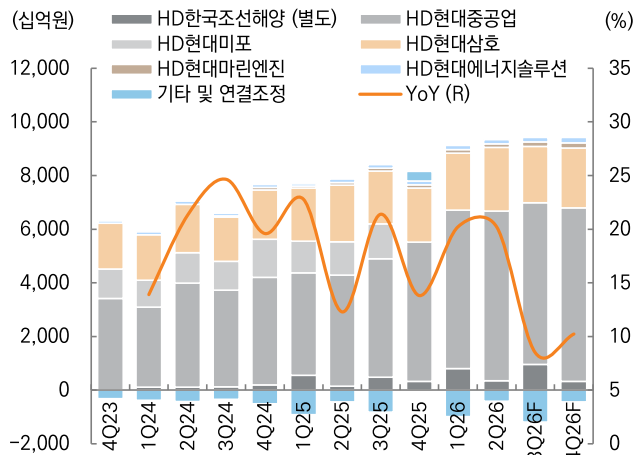
(십억원, 원, %)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	전사	6,772	7,428	7,581	8,152	8,141	8,927	8,225	8,986	29,933	34,278	37,324	39,341
	HD한국조선해양(별도)	552	140	480	322	791	345	961	328	1,494	2,425	3,035	3,300
	HD현대중공업	3,823	4,147	4,418	5,193	5,916	6,332	6,031	6,464	17,581	24,743	26,278	27,920
	HD현대미포	1,184	1,234	1,300						3,719			
	HD현대삼호	1,966	2,119	1,967	2,020	2,125	2,371	2,105	2,240	8,071	8,841	9,941	10,053
	HD현대마린엔진	83	99	109	111	134	128	158	178	402	597	779	855
	HD현대에너지솔루션	85	134	121	153	160	165	163	208	493	697	943	1,146
	연결조정	-921	-445	-814	354	-984	-415	-1,192	-433	-1,826	-3,025	-3,652	-3,933
매출액 YoY		22.8	12.3	21.4	13.8	20.2	20.2	8.5	10.2	17.2	14.5	8.9	5.4
영업이익		859	954	1,054	1,038	1,356	1,645	1,486	1,720	3,904	6,207	7,426	8,583
OPM (%)		12.7	12.8	13.9	12.7	16.7	18.4	18.1	19.1	13.0	18.1	19.9	21.8
세전이익		799	546	1,139	1,082	1,568	2,163	1,666	1,794	3,566	7,191	7,589	8,724
법인세비용		188	99	262	89	426	568	403	434	638	1,832	1,837	2,111
순이익 (지배)		495	356	633	683	844	1,287	912	936	2,168	3,980	4,602	5,290
현금배당		0	226	0	644	0	460	0	1,167	870	1,626	1,980	2,334
DPS (원)		0	3,197	0	9,100	0	6,500	0	16,500	12,300	23,000	28,000	33,000
배당성향 (%)										40.1	40.9	43.0	44.1
주요 계열사 실적													
HD한국조선해양	매출액	552	140	480	322	791	345	961	328	1,494	2,425	3,035	3,300
(별도)	영업이익	416	-9	289	4	529	0	770	3	701	1,301	1,908	2,162
	OPM (%)	75.4	-6.6	60.3	1.3	66.8	-0.1	80.1	1.0	46.9	53.7	62.9	65.5
HD현대삼호	매출액	1,966	2,119	1,967	2,020	2,125	2,371	2,105	2,240	8,071	8,841	9,941	10,053
	영업이익	366	372	306	319	395	534	455	495	1,363	1,879	2,264	2,344
	OPM (%)	18.6	17.5	15.6	15.8	18.6	22.5	21.6	22.1	16.9	21.3	22.8	23.3
	순이익 (지배)	271	196	256	279	355	414	350	381	1,002	1,499	1,741	1,802
	현금배당	0	187	0	249	0	337	0	338	436	675	784	811
	배당성향 (%)									43.5	45.0	45.0	45.0

주: HD현대중공업, HD현대마린엔진은 당사 추정, HD현대에너지솔루션은 컨센서스

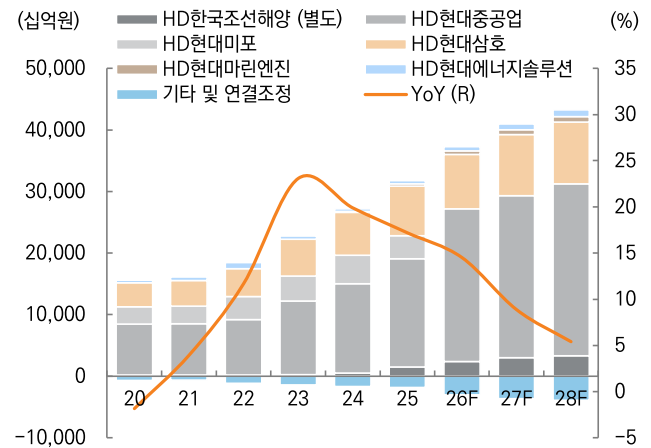
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 334. 분기 매출액 및 성장률 전망



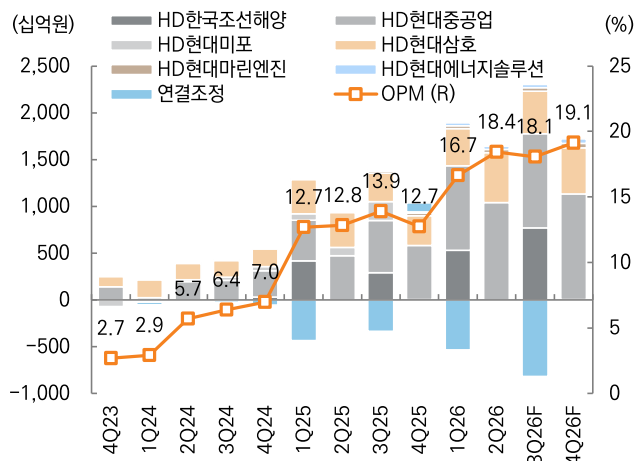
자료: HD한국조선해양, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 335. 연간 매출액 및 성장률 전망



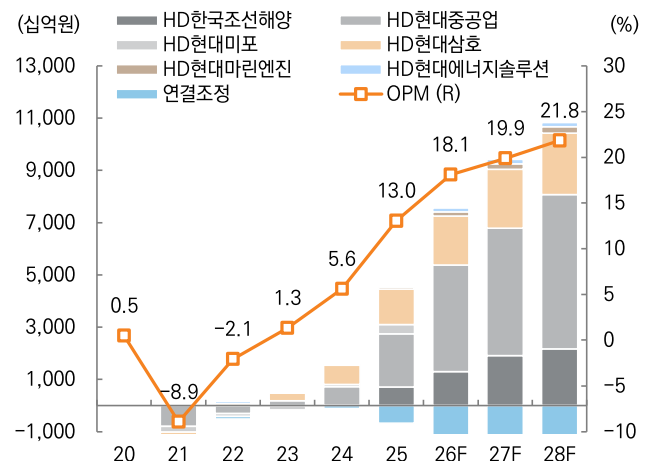
자료: HD한국조선해양, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 336. 분기 영업이익, 영업이익률 전망



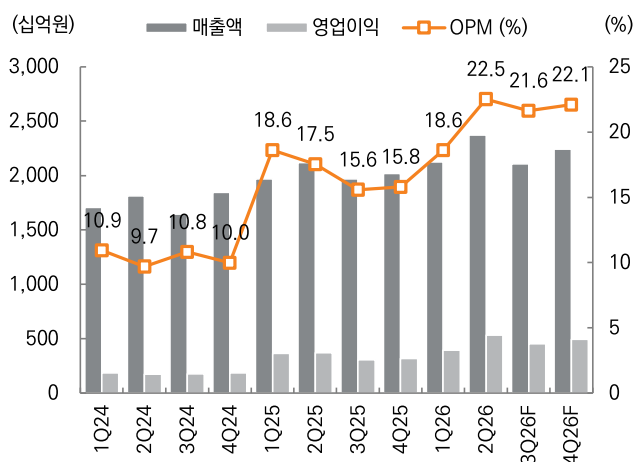
자료: HD한국조선해양, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 337. 연간 영업이익, 영업이익률 전망



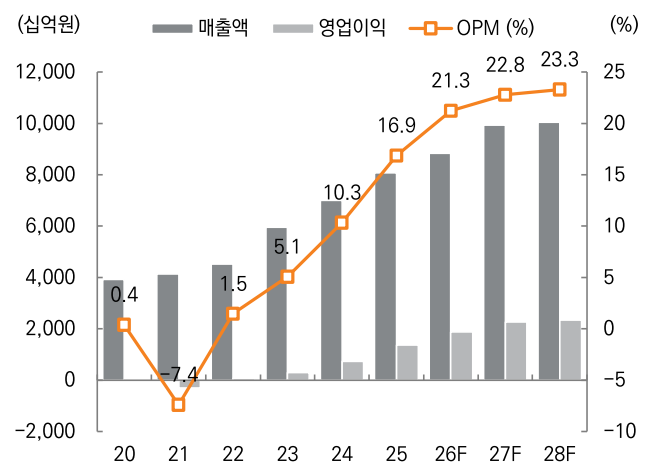
자료: HD한국조선해양, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 338. HD현대삼호 분기 매출액 및 영업이익 전망



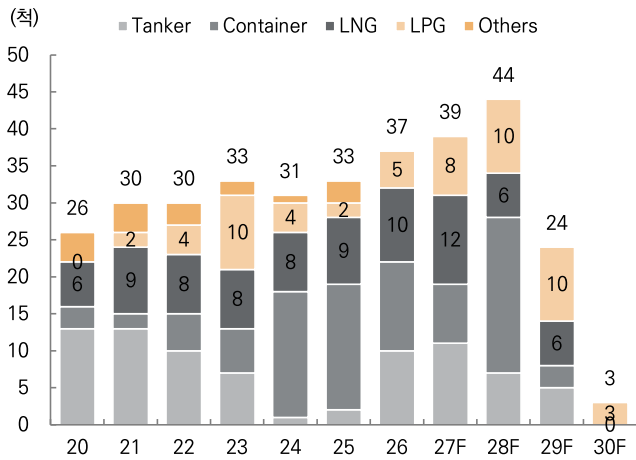
자료: HD한국조선해양, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 339. HD현대삼호 연간 매출액 및 영업이익 전망



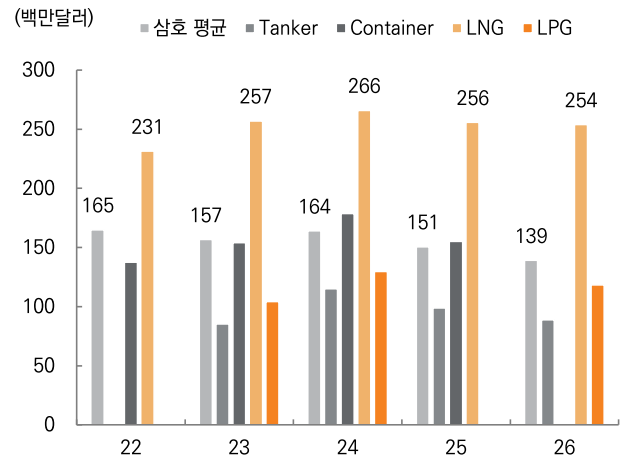
자료: HD한국조선해양, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 340. HD현대삼호 연도별 인도예정 척수



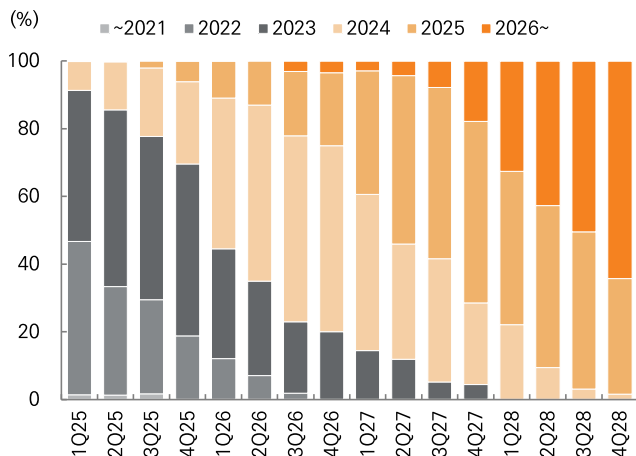
주: 표지는 가스선, 자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 341. HD현대삼호 연도별 평균 수주가격



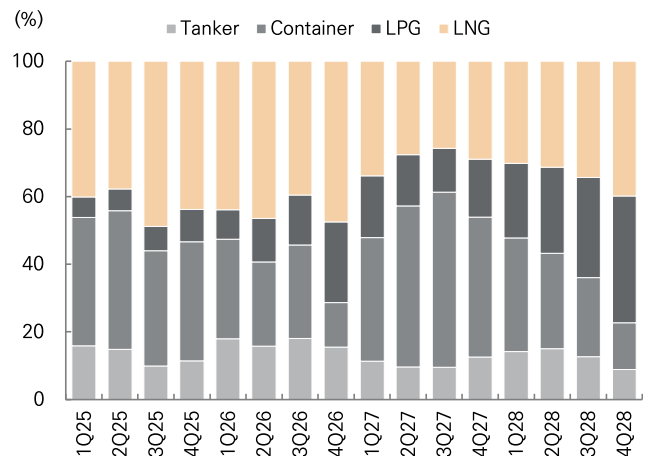
주: 26년은 YTD, 자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 342. HD현대삼호 매출액의 수주연도별 비중 추정



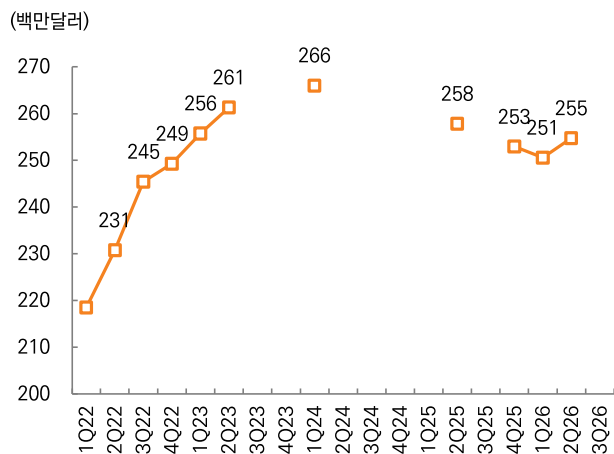
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 343. HD현대삼호 매출액의 선종별 비중 추정



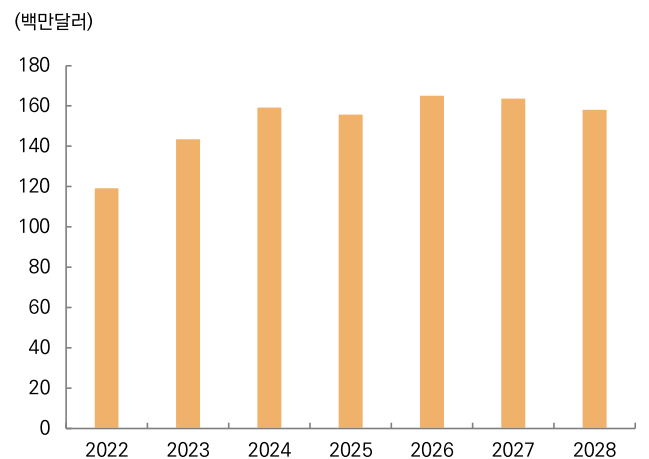
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 344. HD현대삼호 LNGC 분기 평균 계약선가



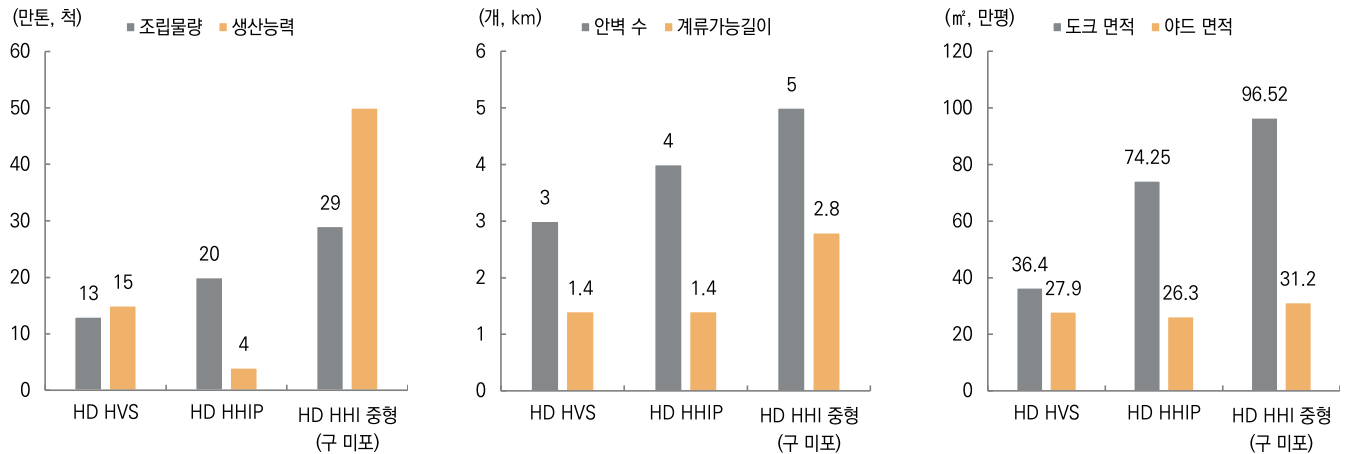
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 345. 상선 매출액의 연평균 건조선가 추정



주: 현재 수주잔고 기준, 자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 346. HD HVS, HD HHIP vs. HD현대 국내 중형선 사업부 생산역량 비교



자료: HD한국조선해양, 미래에셋증권 리서치센터

표 111. HD현대그룹 해외 조선소 투자 현황

거점	베트남		필리핀	사우디
	HD HVS (HD현대베트남조선)	HD HEV (에코비나)	HD HHIP (Hyundai Philippines)	IMI (International Maritime Industries)
설립시기	1996	2025.08	2024.05 계약	2017 발표
생산시기 (예상)	2005 신조 개시, 2025 증설~	2027 매출 발생	2025.09 S/C ~ 2027 1Q 인도	2018 JV ~
투자금액	1억달러	2.07억달러	5.5억달러	-
투자방식	그린필드	지분인수 (100%)	10년 장기임차	JV; 아람코 50.1%, HHI 20%
주력 선종	중소형 탱커(MR PC)	LNG D/F용 독립형 탱크	클린탱커(LR2, 115k) → VLCC 확대	상선/MRO
연간 건조량	2025년 15척 → 2030년 23척 → 장기 30척+	-	4척 → 2030년 10~12척 → 장기 15척+	장기 상선 40척, MRO 260척
생산능력	144만 DWT	인수전 매출 0.5조원 (두산비나, FY24)	6도크, (길이 550m x 폭 135m)	대형 도크 3개, 골리앗크레인 4기
비고		기자재, 항만크레인 사업 거점화	구 한진수빅 경력직 활용	기술이전 + 운영 노하우 제공

자료: 언론 보도, 미래에셋증권 리서치센터

그림 347. 아시아홀딩스 30년 CAPA 33척 계획

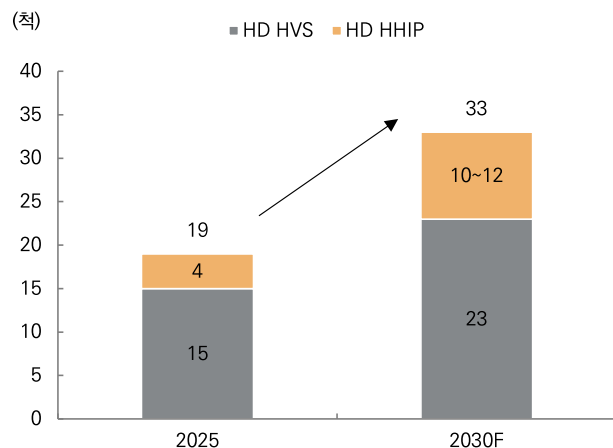
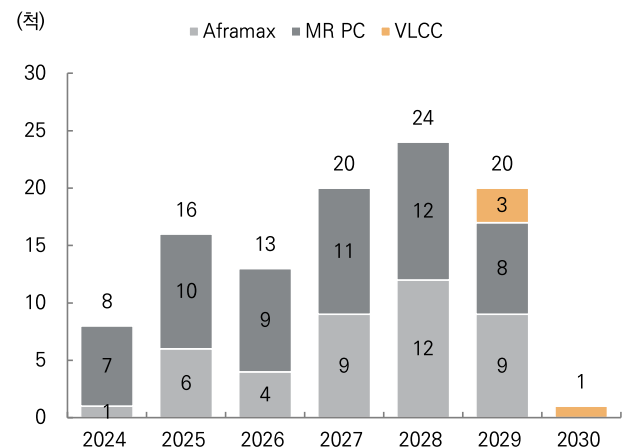


그림 348. 아시아홀딩스 인도일정



자료: HD한국조선해양, 미래에셋증권 리서치센터

주: 현재 수주잔고 기준, 자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터 추정

HD한국조선해양 (009540)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	29,933	34,278	37,324	39,341
매출원가	24,605	26,533	28,249	29,021
매출총이익	5,328	7,745	9,075	10,320
판매비와관리비	1,424	1,539	1,649	1,737
조정영업이익	3,904	6,207	7,426	8,583
영업이익	3,904	6,207	7,426	8,583
비영업손익	-338	984	163	141
금융손익	96	28	38	112
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	3,566	7,191	7,589	8,724
계속사업법인세비용	638	1,832	1,837	2,111
계속사업이익	2,928	5,358	5,753	6,613
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	2,928	5,358	5,753	6,613
지배주주	2,168	3,980	4,602	5,290
비지배주주	760	1,379	1,151	1,323
총포괄이익	3,196	5,411	5,753	6,613
지배주주	2,356	4,309	4,660	5,357
비지배주주	840	1,102	1,092	1,256
EBITDA	4,488	6,851	8,086	9,251
FCF	3,475	4,615	3,543	4,874
EBITDA 마진율 (%)	15.0	20.0	21.7	23.5
영업이익률 (%)	13.0	18.1	19.9	21.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.2	11.6	12.3	13.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	23,424	32,581	37,429	42,320
현금 및 현금성자산	3,742	9,842	11,891	15,537
매출채권 및 기타채권	1,695	1,971	3,061	3,141
재고자산	2,766	3,203	3,710	3,807
기타유동자산	15,221	17,565	18,767	19,835
비유동자산	16,118	15,986	16,240	16,422
관계기업투자등	206	227	243	249
유형자산	12,025	12,242	12,412	12,574
무형자산	519	524	498	473
자산총계	39,542	48,567	53,669	58,742
유동부채	20,011	24,707	26,196	26,807
매입채무 및 기타채무	2,910	3,208	3,427	3,517
단기금융부채	1,281	4,061	4,139	4,170
기타유동부채	15,820	17,438	18,630	19,120
비유동부채	2,623	2,772	2,789	2,796
장기금융부채	2,389	2,522	2,522	2,522
기타비유동부채	234	250	267	274
부채총계	22,634	27,480	28,986	29,603
지배주주지분	13,286	16,218	18,664	21,797
자본금	354	354	354	354
자본잉여금	3,017	3,026	3,026	3,026
이익잉여금	16,668	19,547	21,992	25,126
비지배주주지분	3,622	4,869	6,019	7,342
자본총계	16,908	21,087	24,683	29,139

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	4,422	5,723	5,003	6,341
당기순이익	2,928	5,358	5,753	6,613
비현금수익비용가감	1,574	1,649	2,027	2,224
유형자산감가상각비	556	613	630	638
무형자산상각비	28	32	30	29
기타	990	1,004	1,367	1,557
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-143	-506	-982	-502
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-270	-92	-1,072	-73
재고자산 감소(증가)	-528	-422	-507	-97
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	231	198	175	72
법인세납부	-84	-924	-1,837	-2,111
투자활동으로 인한 현금흐름	-3,604	-137	-1,519	-1,232
유형자산처분(취득)	-915	-1,096	-1,460	-1,467
무형자산감소(증가)	-53	-23	-4	-4
장단기금융자산의 감소(증가)	-1,490	-654	-482	-198
기타투자활동	-1,146	1,636	427	437
재무활동으로 인한 현금흐름	-792	65	-2,079	-2,125
장단기금융부채의 증가(감소)	-1,630	1,941	78	32
자본의 증가(감소)	417	10	0	0
배당금의 지급	-715	-1,243	-2,157	-2,157
기타재무활동	1,136	-643	0	0
현금의 증가	25	6,099	2,050	3,645
기초현금	3,717	3,742	9,842	11,891
기말현금	3,742	9,842	11,891	15,537

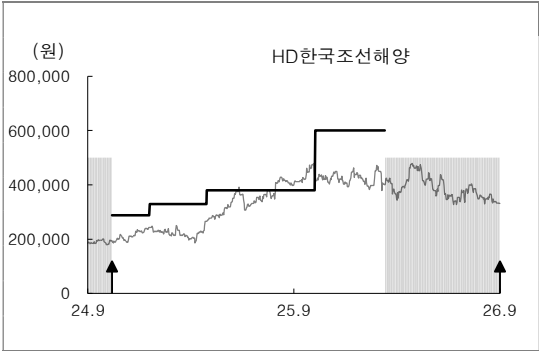
자료: HD한국조선해양, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	13.3	5.9	5.1	4.4
P/CF (x)	6.4	3.4	3.0	2.7
P/B (x)	2.2	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA (x)	6.1	2.8	2.3	1.7
EPS (원)	30,639	56,233	65,025	74,750
CFPS (원)	63,617	99,014	109,915	124,864
BPS (원)	187,877	229,308	263,858	308,133
DPS (원)	12,300	23,000	28,000	33,000
배당성향 (%)	29.7	30.4	34.4	35.3
배당수익률 (%)	3.0	6.6	8.0	9.5
매출액증가율 (%)	17.2	14.5	8.9	5.4
EBITDA증가율 (%)	129.0	52.7	18.0	14.4
조정영업이익증가율 (%)	172.3	59.0	19.6	15.6
EPS증가율 (%)	85.0	83.5	15.6	15.0
매출채권 회전율 (회)	22.0	21.7	16.7	14.0
재고자산 회전율 (회)	12.0	11.5	10.8	10.5
매입채무 회전율 (회)	10.8	10.8	10.6	10.4
ROA (%)	7.7	12.2	11.3	11.8
ROE (%)	17.8	27.0	26.4	26.2
ROIC (%)	33.1	49.3	49.6	53.0
부채비율 (%)	133.9	130.3	117.4	101.6
유동비율 (%)	117.1	131.9	142.9	157.9
순차입금/자기자본 (%)	-30.8	-42.3	-45.7	-51.6
조정영업이익/금융비용 (x)	24.6	18.9	18.0	20.6

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
HD한국조선해양 (009540)				
2026.09.29	매수	470,000	-	-
2026.03.10	분석 대상 제외		-	-
2025.11.06	매수	600,000	-29.32	-21.33
2025.04.28	매수	380,000	-3.75	26.18
2025.01.17	매수	329,000	-32.51	-19.30
2024.11.11	매수	288,000	-26.03	-15.45



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 HD한국조선해양 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.