

2025.04.15.(화) 증권사리포트

▶ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

효성중공업

성장성 대비 저평가 국면

[출처] 하나증권 유재선 애널리스트

목표주가 600,000원, 투자의견 매수 유지

효성중공업 목표주가 600,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 1분기 실적은 시장 기대치에 부합할 것으로 전망된다. 이익 기여도가 상대적으로 크지 않은 건설 부문은 안정적 흐름을 유지하는 가운데 중공업 부문은 마진 우상향 추세가 이어지는 모습이다. 최근 수주 단가가 가장 높은 북미 시장의 경우 아직 확정되지 않았지만 추가 대규모 증설을 검토하는 것으로 보이며 관세 등 여러 대외 불확실성을 극복할 수 있을 것으로 기대된다. 북미뿐만 아니라 중동, 유럽 등의 지역에서도 수요가 견조하기 때문에 수주 추이는 양호할 전망이다. 2025년 추정치 기준 PER 13.0배, PBR 1.9배다.

1Q25 영업이익 968억원(YoY +72.3%) 컨센서스 부합 전망

1분기 매출액은 1조1,423억원으로 전년대비 16.0% 증가할 전망이다. 중공업 부문의 성장이 전사 실적을 견인하는 가운데 건설은 전년동기와 유사한 수준의 외형이 기대된다. 원/달러 환율이 약세를 기록했으며 과거 고마진 수주가 점진적으로 매출로 반영되기 때문이다. 영업이익은 968억원으로 전년대비 72.3% 증가할 전망이다. 중공업 부문 이익은 823억원으로 전년대비 128.5% 증가할 것으로 예상된다. 마진은 11.2%로 추정되며 연말 인건비성 비용반영의 기저효과로 인해 전분기대비 소폭 개선이 예상된다. 수주의 경우 해외 고마진 물량 비중이 빠르게 증가하고 있지만 매출에 반영되는 시차가 있어 아직까지는 Mix 개선 효과가 본격화되지는 않은 모습이다. 건설은 한 자리 수 마진의 흑자 기초가 유지될 것으로 보이며 향후 일부 부실 사업장 관련 채무인수 등의 이슈는 발생할 가능성이 낮을 것으로 판단된다.

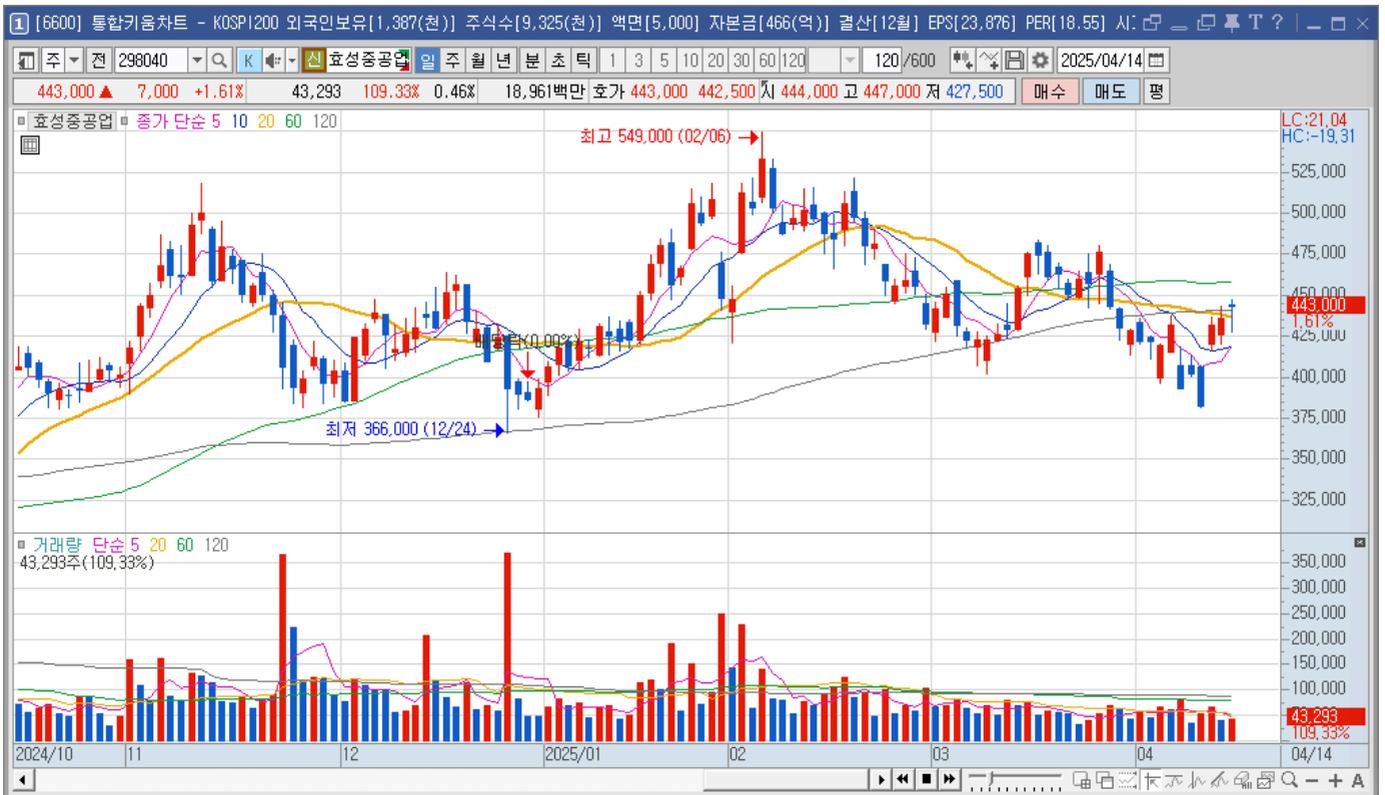
북미 관세 리스크 영향은 크지 않을 것. 실적에 집중할 시점

4월 초에 발표된 반덤핑 관세는 0%로 확정되었고 앞으로도 리스크가 없는 것으로 보인다. 철강 제품에 부과되는 관세의 경우 향후 제품 가격 변동성을 가져올 요소지만 고객사와의 협의를 통해 충분히 전가될 수 있는 수급 환경으로 간주된다. 최근 우려 요인이었던 상호 관세는 다행히 유예로 일단락되었지만 완전히 해소되지는 않은 상황이다. 다만 시행되어도 본사에서 미국향으로 인식되는 매출 규모가 크지 않으며 북미 현지 생산능력이 지속적으로 확대되는 구간이기 때문에 상대적인 안정성에 주목할 필요가 있다. 창원 본사, 미국 멤피스 공장 증설이 2025년 상반기, 2026년 순차적으로 이뤄지며 외형 성장과 마진 개선이 동반될 전망이다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,300.6	4,895.0	5,472.3	5,965.7
영업이익	257.8	362.5	510.4	625.1
세전이익	169.7	223.6	418.5	535.8
순이익	116.0	222.6	313.8	401.8
EPS	12,438	23,876	33,658	43,095
증감율	1,034.85	91.96	40.97	28.04
PER	13.02	16.46	12.95	10.12
PBR	1.40	1.92	1.87	1.62
EV/EBITDA	7.74	10.43	7.87	6.19
ROE	11.29	14.90	15.37	17.13
BPS	115,933	204,753	233,418	269,823
DPS	2,500	5,000	6,700	8,600



시노펙스

혈액투석 중심 유망 성장사업에 주목

[출처] 상상인증권 하태기 애널리스트

2024년 영업실적은 정체

2024년 연결 매출액은 전년대비 9.1% 감소한 2,383억원, 영업이익이 전년대비 12.2% 감소한 212억원이다. 2024년 연결기준 매출액 비중을 보면 FPCB사업 93.2%, 필터사업 6.8%이다. 매출액 중 수출비중이 85.5%로 수출 중심 기업이다.

현재 주력 산업은 FPCB (연성인쇄회로기판)이다

시노펙스는 장기적으로 떠오르고 있는 전기차 FPCB 시장에 진입하기 위해 글로벌 기업들과 협력 중이다. 최근 배터리관리시스템(BMS)에서 경량화와 관련해서 FPCB의 채택률이 빠르게 증가하고 있다. 테슬라와 중국 CATL, BYD 등이 차기 모델에 FPCB 채택을 확대하고 있다. 시노펙스는 이러한 시대에 대비하기 위해 전기차 배터리에 적용되는 FPCB 및 모듈을 개발했으며, 최근 글로벌 완성차 기업의 전기차배터리용 FPCB 공급 협력사로 선정되었다. 2024년 상반기 생산공장 Set up(6개 1개)도 완료했다. 주요 고객사에 샘플 테스트가 마무리 단계이며, 2025년 하반기 필드테스트를 목표로 하고 있다.

미래 성장동력은 반도체 케미컬 필터와 혈액투석필터이다

첫째, 시노펙스는 그동안 전량 수입에 의존해온 세정공정에서 불순물을 제거하는 반도체 케미컬 필터(20나노 이하) 국산화에 성공했다. 신규 반도체필터 생산센터를 준공하고, 15나노 및 10나노 반도체용 케미컬 필터(AF)를 국책 과제로 2020년부터 개발, 2024년 말에 국내 최초로 국산화했다. 반도체 케미컬 필터는 빠르면 2025년 2분기에 퀄리티 테스트를 끝내고, 매출이 발생할 수도 있다. 즉, 인증절차를 마친 후 삼성, SK하이닉스 등에 공급될 예정이다. 현재 케미컬 필터 국내 시장은 약 800억원이며 E사가 독점하고 있다.

둘째, 시노펙스는 필터기술을 활용, 혈액투석사업에 진출했다. 우선 그동안 전량 해외 수입에 의존해 왔던 인공신장기용 혈액여과기(혈액투석필터)의 국산화에 성공했다. 2020년부터 '혈액투석 필터 국산화 및 관련 원천기술 확보' 국책과제를 서울대병원과 진행, 2024년 8월초에 중환자용 인공신장기(CRRT기기)에 대해 식약처에서 품목허가를 받았다. 만성 신부전증 환자용 HD(hemodialysis)기기도 개발하고, 식약처 인증을 위한 준비를 진행 중인데, 2025년말이나 2026년초에 승인이 기대된다.

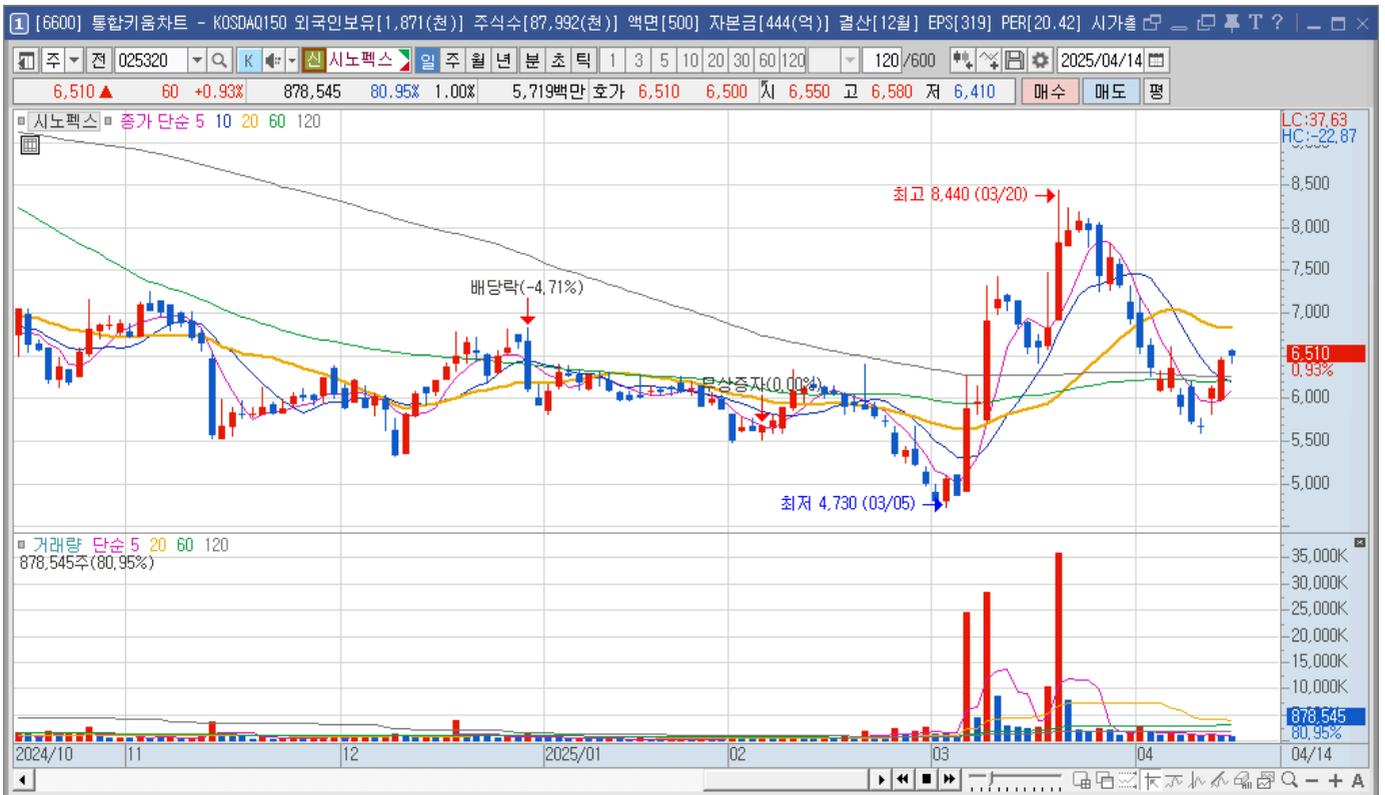
신규사업의 성장 잠재력에 주목, 긍정적 관점에서 주가에 관심이 필요하다

주가는 2024년 6월에 혈액투석사업 진행에 따른 기대감으로 13,000원대까지 상승했으나 그 이후 지속적으로 조정을 보여 현재 6천원 내외에서 형성되어 있다. 2025년 현재 대부분의 매출은 기존의 스마트폰용 필터에서 발생하고 있다.

장기성장 사업으로 진행하고 있는 반도체용 필터 매출과 혈액투석사업의 성장 잠재력은 크지만 매출 수치는 점진적으로 증가할 것이다. 따라서 성장에 대한 기대는 크지만 수치로 확인되는 데에는 시간이 필요한 상황이다.

주가는 전기차배터리용 FPCB 공급, 반도체와 전기자동차, 그리고 혈액투석사업 진척에 따른 뉴스 이벤트 등 민감하게 반응할 수 있고, 하반기에 상승 모멘텀을 기대할 수 있는 상황이다.

참고로 2024년 말 연결기준 현금성 자산은 525억원, 차입성 부채는 342억원이며 전환사채 등은 없다. 동사의 2025년 컨센서스 기준 PER이 18~20배 내외이다. 비교기업으로 볼 수 있는 프레지니우스메디컬케어는 혈액투석 최대 기업으로서 매출액이 약 28조원이고 대부분 혈액투석관련 매출이다. 현재 시가총액은 140억달러, 2025년 PER은 23.7배이다. 일본의 의료기기, 의약품업체인 니프로(도쿄 거래소 상장)의 시가총액은 2,260억엔, PER은 23.7배이다. 참고로 반도체용 케미컬 필터 전문기업 엔티그리스는 시총 13조원, PER 33.6배이다.



유니드

Narrative and Numbers

[출처] 하나증권 윤재성 애널리스트

Numbers: 1Q25 컨센 18% 상회 예상. 2Q25 추가 개선 전망

1Q25 영업이익은 255억원(QoQ +104%, YoY -7%)으로 컨센(217억원)을 18% 상회할 전망이다. 1) 환율 상승 2) 성과급 등 전분기의 일회성 손실 제거 3) 운임 하락에 따른 판매비 감소 4) 산업용 전기요금 상승분 판가 반영 5) 중국 이창 프로젝트(UHC) 가동률 상향에 따른 초기 가동비용 제거 6) 중국 CPs 프로

젝트 가동률 상승에 따른 적자 축소 7) 연차정비 종료에 따른 가동률 상향 등 영향이다. 국내 법인 영업 이익은 169억원(QoQ +203%)을 추정하며, 중국 법인 영업이익은 3월부터 판가 상승분이 반영되며 81억원(QoQ +99%)으로 대폭 개선될 전망이다. 2Q25 영업이익은 334억원으로(QoQ +31%) 추가 개선을 전망한다. 중국 법인은 판가 상승분이 Full 반영되는데다, UHC 프로젝트가 Full 가동되며 이익 기여도가 상승할 것이다. 국내 법인은 운임 하락에 따른 판매비 감소 효과가 추가로 반영된다. 계절적 성수기에 따른 물량 증가도 기대 가능하다.

Narrative: 트럼프2.0에서 탄소포집 기술의 활용도 증가

트럼프2.0에서 탄소포집과 관련된 세액공제 45Q의 축소/폐지 가능성 부각으로 최근 유니드의 주가는 약세를 보였다. 하지만, 오히려 탄소포집은 최근 미국의 전력 부족과 2027~30년 원유 생산량 Peak Out에 대한 해답이 될 수 있는 기술로 메이저 에너지 업체들의 각광을 받고 있다. Chevron과 ExxonMobil은 가스발전소 기반의 전력 사업 진출을 선언하면서 하이퍼스케일러를 유치하기 위해 탄소포집 기술을 활용하겠다고 밝혔다. Occidental은 CO2를 Shale 유전에 주입해 회수율을 2배 높인 파일럿 테스트 결과를 보유하고 있다고 밝히며, 미국에서의 원유 생산량 증대를 위해서는 EOR 기술에 대한 45Q 세액공제 규모를 추가 확대해야 한다고 강하게 어필하고 있다. 4/7일 Occidental은 미국 환경보호청(EPA)로부터 Class VI 허가를 획득했다. 45Q와 Class VI허가 간에 직접적 상관관계는 적으나, Class VI 허가를 받은 프로젝트일수록 정책적 정당성이 강화되는 간접적 배경이 될 수 있기에 세액공제 축소의 우선 타겟에서 제외될 가능성이 높다. 이로써 세계 최대 DAC 프로젝트인 STRATOS는 순항할 것으로 보인다. 향후 트럼프2.0에서 중요 기술로 부각될 탄소포집과 관련된 미국 정부의 정책이 우호적으로 변화할 가능성이 높다는 점에 주목할 필요가 있다.

절대 저평가 국면. 트럼프의 관세 전쟁 속에서 피해 없을 듯

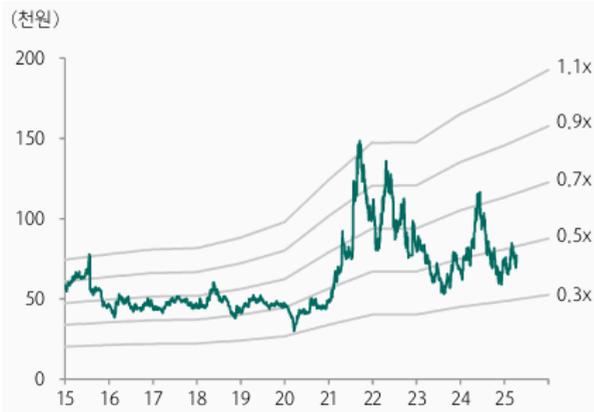
BUY를 유지하고 TP를 기존 11만원에서 12만원으로 상향한다. 2025년 추정치를 상향한 영향이다. 2025년 ROE 8.6%, PBR 0.48배, PER 5.8배로 절대 저평가 국면이며, 중장기 성장을 감안한 저가 매수를 권한다. 중국 법인의 매출은 대부분 내수 소비되며, 한국 법인 매출 중 미국향 비중은 7%에 불과해 관세 전쟁 속 상대적 안전지대다. USMCA 규정을 준수하지 않는 캐나다산 염화칼륨에 대한 관세 10% 부과 가능성으로 미국 내 칼륨계 가격 강세가 유발될 수 있다는 점은 오히려 긍정적 요소다

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

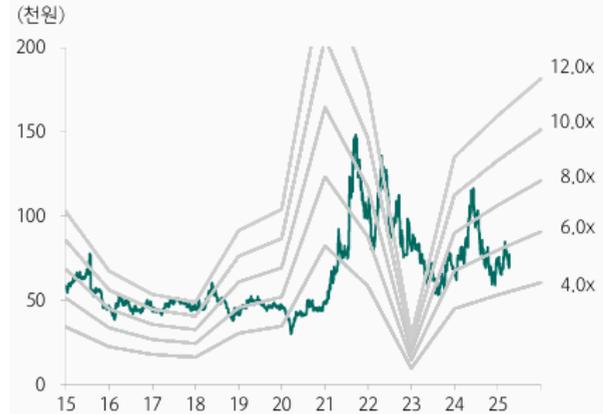
투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,133.7	1,111.6	1,302.3	1,435.3
영업이익	32.1	95.4	121.6	137.9
세전이익	22.8	86.8	118.5	134.7
순이익	16.3	76.2	90.1	102.4
EPS	2,403	11,265	13,306	15,130
증감율	(83.48)	368.79	18.12	13.71
PER	28.21	6.42	5.81	5.11
PBR	0.51	0.48	0.48	0.44
EV/EBITDA	6.36	3.96	3.23	2.98
ROE	1.80	7.96	8.57	9.02
BPS	134,122	150,250	161,791	175,155
DPS	1,600	1,800	1,800	1,800

도표 3. 유니드 12M Fwd PBR 밴드 차트

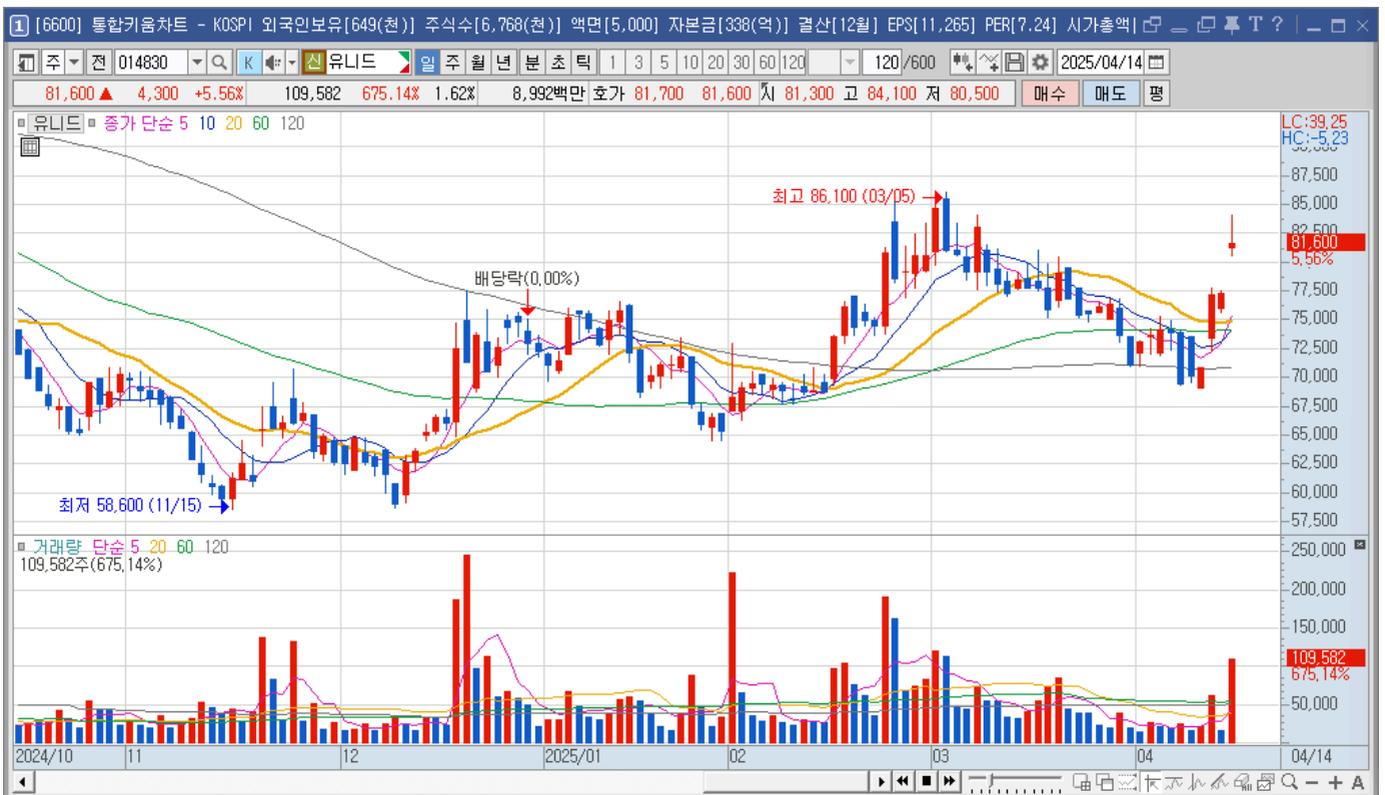


자료: 하나증권

도표 4. 유니드 12M Fwd PER 밴드 차트



자료: 하나증권



한솔케미칼

1Q25 실적 서프라이즈 예상

[출처] 키움증권 박유악 애널리스트

1Q25 반도체 점유율 상승 & 이차전지 중국 신규 고객 확보

한솔케미칼의 1Q25 실적이 매출액 2,049억원(+9%QoQ)과 영업이익 412억원(+83%QoQ)으로, 시장 기대치를 크게 상회할 것으로 예상된다. 1)반도체용 과산화수소의 물량 회복, 2)프리커서의 시장 점유율 상승, 3)이차전지 바인더의 신규 고객사 확보가 전사 실적 성장을 이끌 것으로 판단하기 때문이다. 과산화수소는 1)가격 인상과 2)삼성전자의 파운드리 가동률 회복, 3)고객사들의 재고 축적 수요로 인해

+7%QoQ의 매출 성장을 이루고, 프리커서는 1)신제품인 high-K와 2)기존 제품인 BDS의 시장 점유율 확대를 통해 +63%QoQ의 매출 급등을 보일 전망이다. 또한 이차전지 바인더는 중국 내 신규 고객을 확보하는데 성공해, 1)EV 이외로의 신규 전방 시장 진입과 2)+80%QoQ 이상 매출 성장을 이룰 전망이다.

2Q25 실적 QoQ, YoY 성장세 지속

2Q25 실적도 매출액 2,107억원(+3%QoQ)과 영업이익 431억원(+4%QoQ)으로, 성장세가 지속될 전망이다. 반도체 프리커서의 1)신제품 공급 및 2)시장 점유율 확대가 전사 실적 성장을 견인할 전망이다. 또한 반도체 프리커서의 경우 중국향 매출 비중이 15~20%로 높아졌기 때문에 성장하는 중국 반도체 산업의 수혜를 지속적으로 받을 전망이며, 향후 중국 내 추가 고객을 확보하며 성장의 강도를 높일 것으로 기대되고 있다. 과산화수소는 2Q25 소폭(+2%QoQ)의 매출 성장을 이룰 것으로 보이지만, 3Q25에는 1)삼성전자의 HBM3e 및 1bnm의 공급 확대, 2)파운드리 및 NAND 가동률 상승의 효과로 분기 성장률을 높여가기 시작할 것이다.

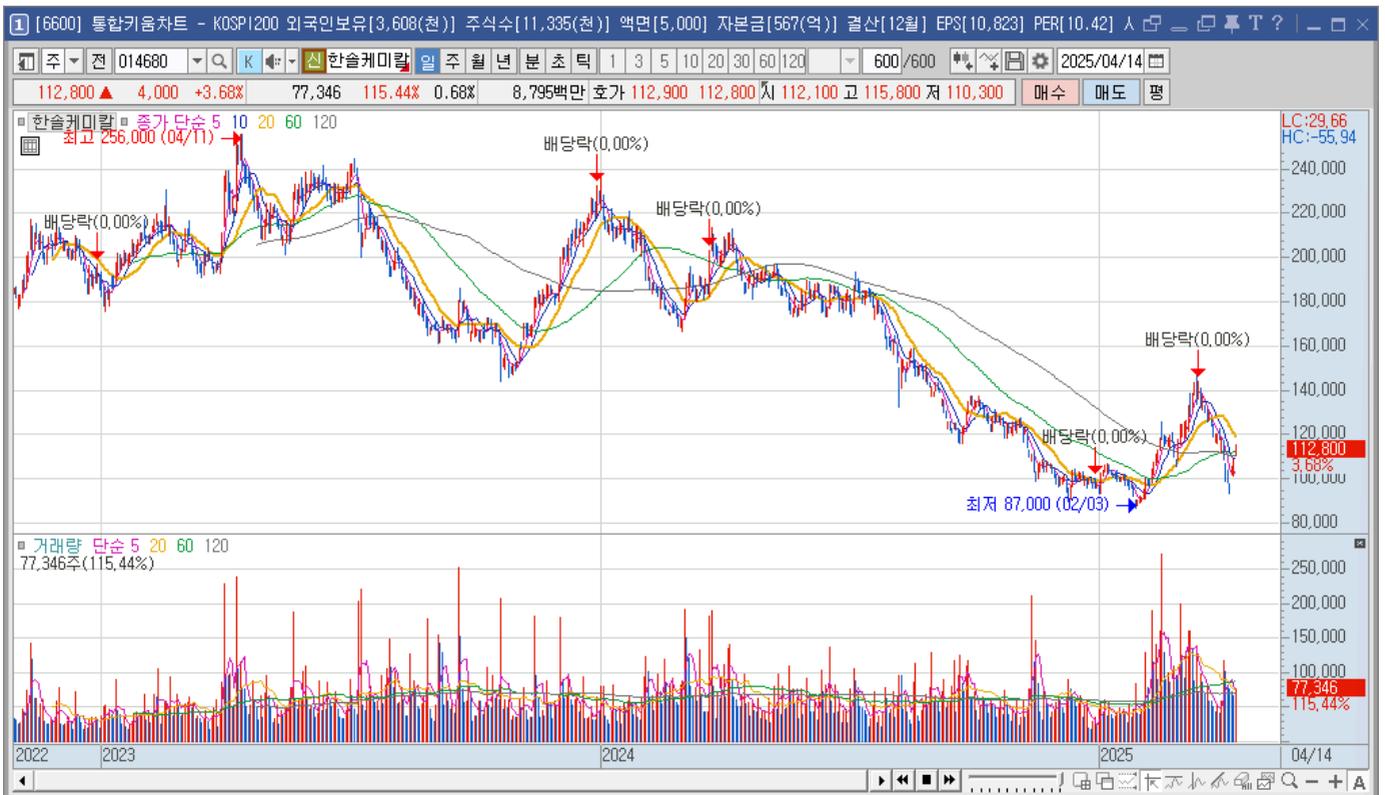
목표주가 17만원, 매수 기회로 판단

한솔케미칼의 주가는 반도체 업종에 대한 투자자들의センチメント 악화로 인해, 2025년 P/B 1.1배와 P/E 8.8배의 역사적 최저점 수준까지 급락했다. 따라서 상호관세와 관련된 이슈가 재차 불거지더라도 주가의 하방 risk가 제한될 것이며, 1Q25부터 시작될 한솔케미칼의 실적 성장 스토리는 주가의 상승 탄력을 강화시킬 것으로 판단한다. 또한 2Q25는 삼성전자의 1)1bnm의 양산 확대와 2)HBM3e 12hi 및 1cm DRAM의 양산 쉐 완료가 예상되는 시기인 만큼, 해당 결과에 따라 주가의 상승 탄력이 더욱 강해질 수 있음도 염두에 둘 필요가 있다. 한솔케미칼에 대한 매수 기회로 판단한다.

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	771.7	776.4	850.5	912.9
영업이익	124.1	128.8	159.5	196.5
EBITDA	177.2	179.9	208.2	251.0
세전이익	135.6	147.8	176.4	211.5
순이익	108.7	124.9	142.7	166.8
지배주주지분순이익	105.3	122.7	140.1	163.8
EPS(원)	9,294	10,823	12,407	14,505
증감률(% YoY)	-32.1	16.5	14.6	16.9
PER(배)	24.4	9.0	8.8	7.5
PBR(배)	3.04	1.13	1.12	1.00
EV/EBITDA(배)	15.9	7.5	5.8	4.4
영업이익률(%)	16.1	16.6	18.8	21.5
ROE(%)	13.1	13.5	13.6	14.1
순차입금비율(%)	16.3	13.7	2.6	-5.1

자료: 키움증권 리서치센터



빙그레

심심한 비수기, 2Q 부터가 본격임

[출처] 상상인증권 김혜미 애널리스트

1Q25E 매출액 yoy +3.5%, 영업이익 yoy -5.0% 전망

빙그레의 1Q25 연결 실적으로 매출액 3,115억원, 영업이익 200억원을 예상한다. 계절적 비수기 영향과 더불어 침체된 내수 소비 경기로 인한 냉장 제품 판매 부진, 중국 및 캐나다향 수출 둔화 등이 매출 성장 폭을 제한할 것으로 전망되나, 베트남과 호주, 유럽 등지로의 수출은 회복 및 확대되고 있는 것으로 파악된다. 한편, 영업이익은 카카오, 커피, 주스 등 주요 원재료 부담 및 환율 상승 등에 따른 원가 압박으로

소폭 감소할 것으로 예상된다. 부문별로, 1) 냉장 매출의 경우 yoy -1.3% 성장을 예상된다. 전반적으로 모든 품목에서의 내수 판매가 약세를 보인 가운데, 회사의 전략적 축소로 흰우유가 가공유보다 더욱 부진했던 것으로 파악된다. 수출은 중국향 매출이 약화되었으나, 2Q부터는 이 또한 회복되며 연간으로 성장할 전망이다. 2) 냉동 및 기타 매출은 yoy +7.8% 증가할 것으로 추정하였다. 수출은 물론 국내에서도 냉동 실적은 냉장과 달리 선방하는 추이가 지속되고 있다. 3) 연결 자회사(해태아이스크림, 해외법인 등)의 영업이익은 전년도 마케팅비 확대에 따른 기저에 따라 yoy 소폭 개선될 것으로 추정하였다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 110,000원 → 120,000원 상향

빙그레는 작년 한해동안 지속되어온 원가 상승 부담을 해소하기 위해, 일부 제품(커피, 과채음료, 아이스크림 등)에 대해 3월부터 가격 인상을 실시하였다. 다만, 이에 따른 효과는 성수기에 접어드는 2Q부터 본격화될 전망이다. 올해도 기존 진출국을 중심으로 수출 확대에 박차를 가하는 가운데, 하반기로 갈수록 낮아지는 내수 베이스로 연간 실적 성장이 기대된다. 그동안 동사의 약점으로 작용해왔던 비수기(1Q, 4Q) 적자가 흑자 기조로 안착한 것도 긍정적이다. 투자의견 BUY를 유지하며, 실적 전망치 수정 반영해 목표주가는 120,000원으로 상향 조정한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	1,394	112	86	8,752	6.2	2.4	0.8	14.2	4.8
2024	1,463	131	103	10,479	7.8	3.4	1.1	15.1	4.1
2025E	1,527	143	111	12,579	7.2	3.1	1.1	14.8	3.7
2026E	1,610	154	120	13,516	6.7	2.6	1.0	14.5	3.7
2027E	1,690	167	129	14,618	6.2	2.1	0.9	14.0	3.7

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권



한국콜마

선이 만드는 안정적 성장

[출처] 신한투자증권 박현진 애널리스트

분기 실적 컨센서스 우상향 중

선제품 중심으로 한 중장기 성장매력 여전히 유효. 현 국내외 수주 상황이 동사에 호의적인 것으로 파악. 1Q25 컨센서스가 부담없어 보이는 점에 주목할 필요 있음. 한국, 중국, 미국법인 양호한 것으로 판단. 매

수 유지

1Q25 Preview: 국내법인 성장 견조, 썬의 활약 지속

1Q25 연결매출 6,304억원, 영업이익 498억원으로 전년동기대비(이하 동일) 각각 10%, 54% 성장했을 것으로 전망. 컨센서스 이익(495억원)이나 기존 추정이익(447억원) 대비 높은 수준. 미국 관세 이슈에도 ODM 본업 성장세는 견조. 기초와 색조 고르게 증가하고 있는 것으로 판단

한국 생산법인 내 썬제품(UV차단)의 수출 수요가 미국뿐 아니라 전세계적으로 확대되는 양상. 고객사들의 썬제품 연간 수요가 예측 가능한 현 시점상 1Q25 썬제품 수주 상황이 상당히 호의적인 것으로 파악. 또한 고객사 중에 썬제품으로 유명해진 후, 이를 기반으로 스킨케어 주문도 늘리는 것으로 다수 확인. 동사의 강점인 크림류에서 수요 증가 확인

미국법인 매출은 4Q24와 유사한 수준으로 전망. 미국 & 캐나다법인 분기 영업적자는 50억원 내외 유지했을 것으로 전망. 하반기 분기 흑자전환 목표는 변함없음. 중국법인은 내수 소비 부진으로 유의미하게 초기 가동률 높여가기에 부담스러운 환경. 그럼에도 낮은 한 자리 매출 성장 보이는 것으로 추정. 연우는 이익 성장 여력 제한적

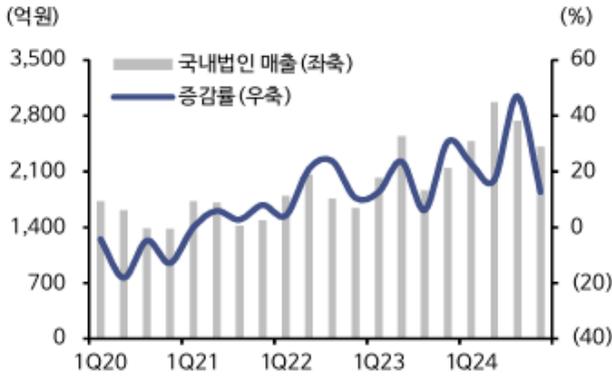
Valuation & Risk: 이보다 리스크 낮은 기업 있나

화장품사들 가운데 상대적으로 밸류에이션 저평가되어 보이는 기업. 썬제품에서의 유명세를 매개로 품목 다각화 추세 긍정적. 재무 건전성 우위 기업으로서 증시가 불안할 때 선호도 올라간다는 점 참고

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2023	2,155.7	136.1	5.2	236.2	0.8	1.9	12.3	1.1
2024	2,452.1	193.9	90.1	14.4	12.5	1.6	10.3	1.3
2025F	2,764.8	259.9	128.7	12.3	15.0	1.7	8.0	1.2
2026F	3,127.0	310.3	150.2	10.6	15.0	1.5	6.8	1.3
2027F	3,580.4	363.0	181.2	8.8	15.7	1.3	5.9	1.3

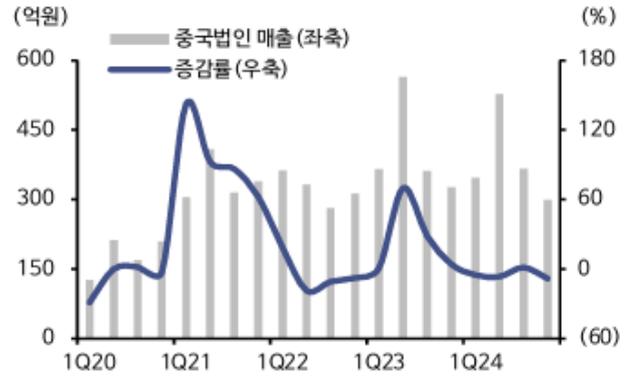
자료: 회사 자료, 신한투자증권

한국콜마 한국법인 매출 및 증감률 추이



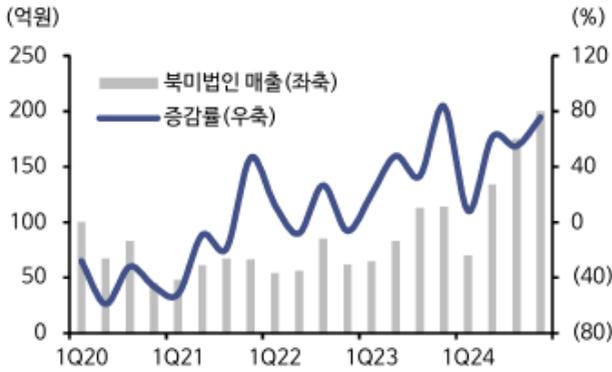
자료: 회사 자료, 신한투자증권

한국콜마 중국법인 매출 및 증감률 추이



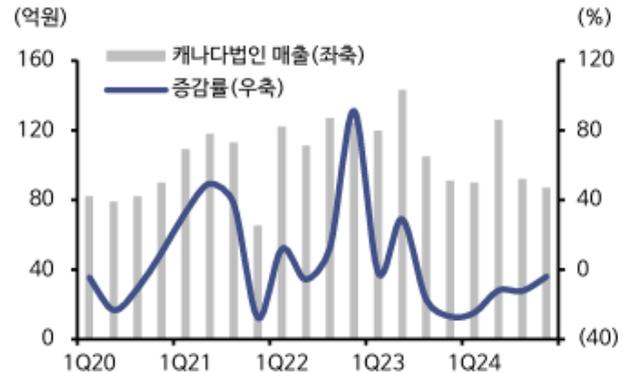
자료: 회사 자료, 신한투자증권

한국콜마 북미법인 매출 및 증감률 추이

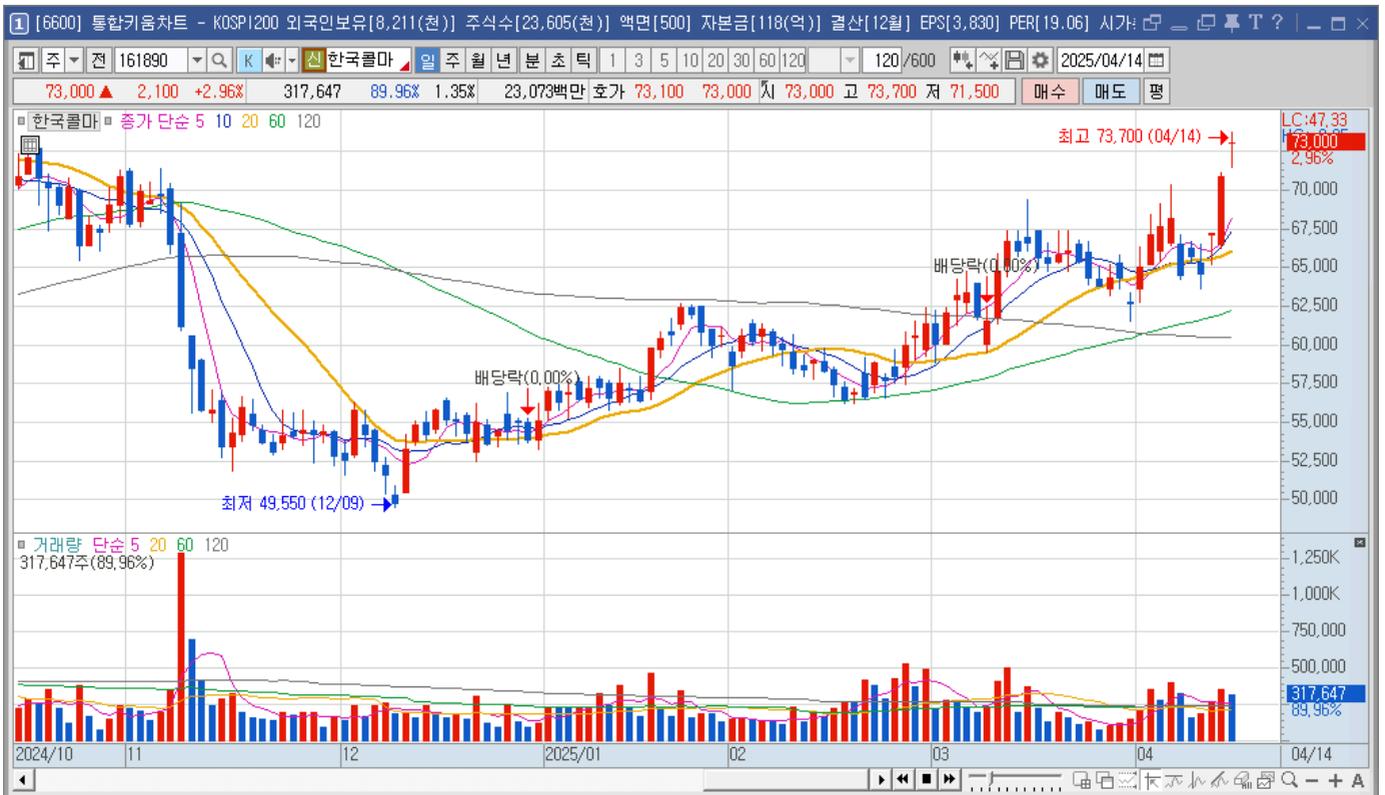
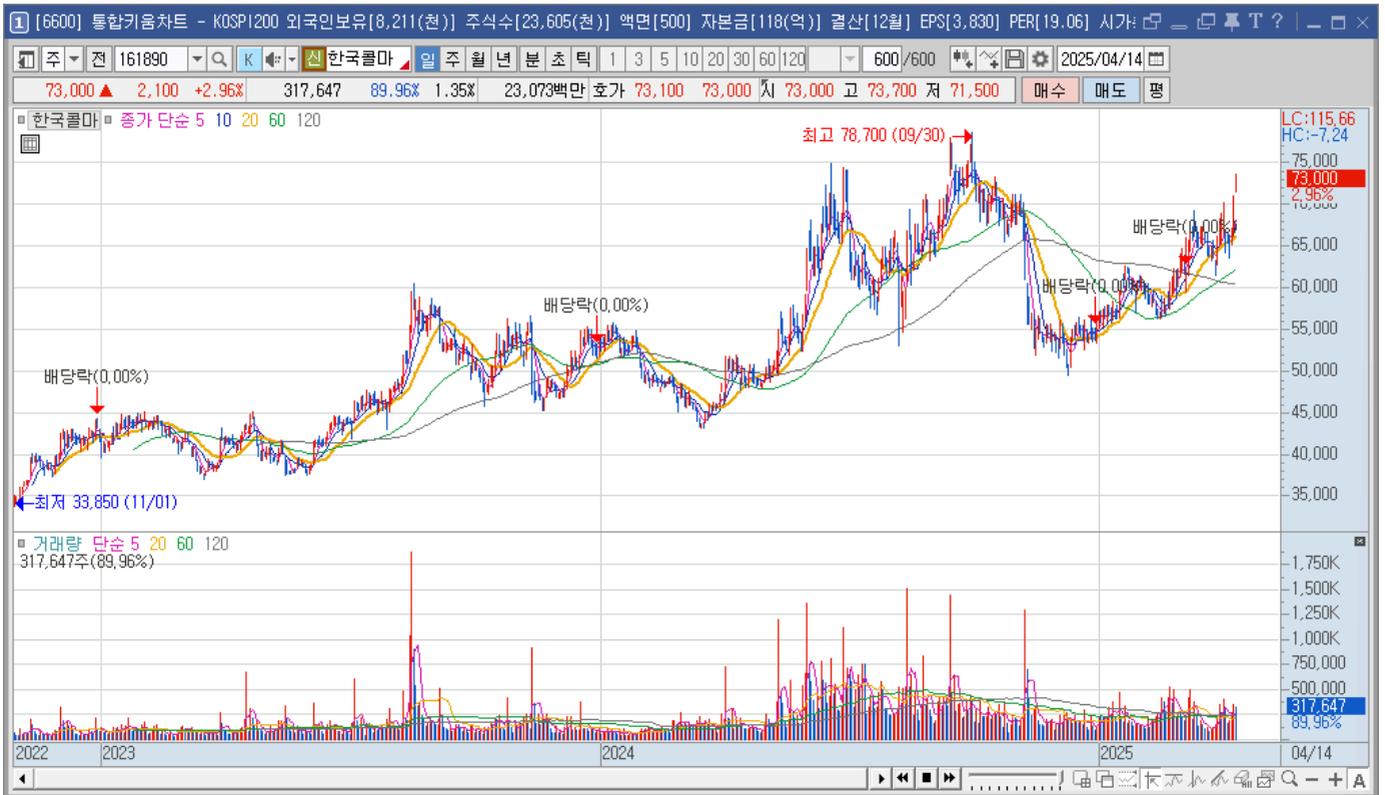


자료: 회사 자료, 신한투자증권

한국콜마 캐나다법인 매출 및 증감률 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권



HD현대중공업

대장님의 편안한 운항 실력

[출처] SK증권 한승한 애널리스트

1Q25 Preview: 시장 예상치 부합 예상

1Q25 연결 매출액 3조 8,305억원(+28.2% YoY, -4.4% QoQ), 영업이익 2,619억원(+1131.6% YoY, -7.2% QoQ) 기록한 것으로 추정된다. 조업일수 감소로 인해 해양 부문에서 유의미한 이익 발생하지 않은 것으

로 추정되나, 지난 4분기에 순연된 엔진 납품 물량 증가와 우호적인 환율&강재가 지속, 그리고 상선 부문에서 기존 계획 대비 소폭의 빠른 공정 진행률로 인해 시장 예상치(2,570억원)에 부합할 전망이다.

올해 수주목표 달성 가능, 하반기 실적 개선 폭 기대

동사 올해 조선/해양 부문 수주목표 97.5억불 중 29억불 수주하면서 약 30% 달성한 상황이다. 올해 상반기 내 발주 예상되는 양밍 해운의 컨테이너선을 포함해 탱커 인콰이어리와 하반기부터 본격적으로 발주될 북미 LNG 프로젝트 항 LNG운반선, 그리고 해양부문에서 타겟하고 있는 10억불 규모의 고정식 플랫폼 수주까지 고려하면 올해 동사의 수주 목표에 근접한 수주 실적 달성은 충분하다는 판단이다. 상선 부문에서는 저마진의 카타르 LNGC 물량 비중 확대로 인해 수익성 개선 폭이 가파르게 올라오기 어렵다는 판단이나, 하반기부터는 인도 물량 증가와 고수익성 호선의 점진적인 비중 확대로 인해 개선 폭 기대할 수 있을 전망이다. 또한 해양 부문은 Ruya 프로젝트 공정 본격화로 하반기부터 BEP이상의 안정적인 마진 실현 가능할 것으로 예상된다. 엔진기계사업부의 DF엔진 비중확대와 납품 물량 증가로 인한 탑라인과 이익 성장은 이미 가시화 되어있는 상황이다.

투자 의견 매수 유지, 목표주가 38.5만원으로 상향

HD현대중공업에 대한 투자 의견 매수를 유지하며 목표주가는 기존 37만원에서 38.5만원으로 상향한다. 목표주가는 '27년 추정 BPS 96,030원에 Target P/B 4.0배를 적용하여 산출했다. 동사는 상선과 해양 부문의 실적 개선 뿐만 아니라 필리핀, 페루, 에콰도르, 모로코 등의 글로벌 함정 사업 수주와 더불어 미 7함대와 해상수송사령부(MSC) MRO 수주 물량, 그리고 최근 헌팅턴 잉겔스(HII)와의 함정 MOU를 교두보로 삼아 미국 함정 시장 진출을 통한 특수선 모멘텀까지 기대해본다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	9,045	11,964	14,486	15,926	17,072	18,169
영업이익	십억원	-289	179	705	1,250	1,606	1,965
순이익(지배주주)	십억원	-352	25	622	948	1,220	1,487
EPS	원	-3,966	278	7,001	10,674	13,739	16,748
PER	배	-29.2	463.9	41.1	30.4	23.6	19.3
PBR	배	1.9	2.2	4.5	4.4	3.9	3.4
EV/EBITDA	배	-358.6	30.4	26.3	17.9	14.2	11.5
ROE	%	-6.5	0.5	11.4	15.6	17.6	18.7

