

HD현대중공업 (329180)

연간으로도 흑자, 검은색 행진 계속

Flash Note

[조선/기계/방산] 변용진 2122-9181 yongjin.byun@hi-ib.com

Check Point

4Q23 매출 3조 4,131억원/영업이익 1,386억원
매출과 영업이익 모두 기대 이상, 환입 감안해도 긍정적

Buy (Maintain)

목표주가(12M) 154,000원(유지)
증가(2024.01.22) 119,000원
상승여력 29.4 %

4Q23 매출 3조 4,131억원/영업이익 1,386억원

HD현대중공업이 매출액 또는 손익구조 30%(대규모법인은 15%)이상 변경공시로 2023년 연간 실적을 공개했다. 연간 매출은 11조 9,639억원/영업이익 1,786억원(OPM 1.5%)이며, 이를 토대로 계산하면 4분기 매출은 3조 4,131억원/영업이익 1,386억원(4.1%)로 3개 분기 연속 흑자를 달성했다. 4분기 매출과 영업이익은 각각 컨센서스 대비 +5.3%/+64.2%, 당사 추정치 대비 +7.0%/6.0%로 기대 이상의 호실적을 달성했다. 일단 숫자만 공시되었으나, 매출에서는 건조물량 증가 및 선가 상승분의 매출 반영, 그리고 영업이익에서는 해양부문 총당금 환입 및 조선부문 이익 개선이 주요했던 것으로 파악된다. 회사는 2월 6일 잠정실적 공시 및 IR컨퍼런스를 통해 실적 세부 사항을 추가 공개할 예정이다.

영업이익도 좋지만 매출 호전이 긍정적

예상을 뛰어넘는 영업이익이 반갑지만 대부분 일회성 해양 총당금 환입으로 알려진 바 내실은 아직 다소 아쉬운 면이 있다. 그보다는 매출 상승을 긍정적으로 본다. 총당금 설정 및 환입, 외주단가 및 기자재 원가 변동 등 여러 외부 요인이 작용하는 영업이익과 달리 매출은 진행률 회계를 적용하는 조선업의 특성상 수주당시 선가와 현재의 공정률을 정직하게 반영하기 때문이다. 22년 이후 지속되어 온 인력난 때문에 지금 조선업의 관건은 이익보다는 공정을 그 자체이다. 늘어난 물량을 소화하기 위해 지난해 동사는 약 2천여명의 인력을 충원하였다. 신규 인력의 특성상 부족한 초기 숙련도 및 의사소통의 어려움 등 우려도 있으나 시간이 해결할 문제이다. 다만 공정이 보다 안정화되기까지 선주와의 약속인 납기 준수를 위해 일부 물량의 불가피한 사외 배량 및 외주 단가 상승 등은 당분간 감내해야 할 부분이며, 아직 실적에 영향을 미치고 있으나 분기가 지날수록 개선되고 있다. 매출이 오르면 이익은 곧 따라온다. 현재 인도물량은 21년 2~3분기 정도의 수주물량을 반영하고 있는 것으로 추정되며, 선가는 3년이 지난 24년 현재까지도 상승 중이다. 즉, 적어도 26년까지의 실적은 우상향이 예약되어 있는 것이나 다름없다. 실적에서 빨간색은 점점 보기 어려워지고, 검은색 행진이 계속될 예정이다.

표1. HD현대중공업 실적 추이

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2022	2023P
매출	2,001.6	2,166.0	2,203.6	2,674.2	2,632.9	3,064.4	2,853.5	3,413.1	9,045.4	11,963.9
영업이익	-217.4	-108.3	14.3	22.2	-41.4	68.5	12.9	138.6	-289.1	178.6
영업이익률	-10.9%	-5.0%	0.7%	0.8%	-1.6%	2.2%	0.5%	4.1%	-3.2%	1.5%

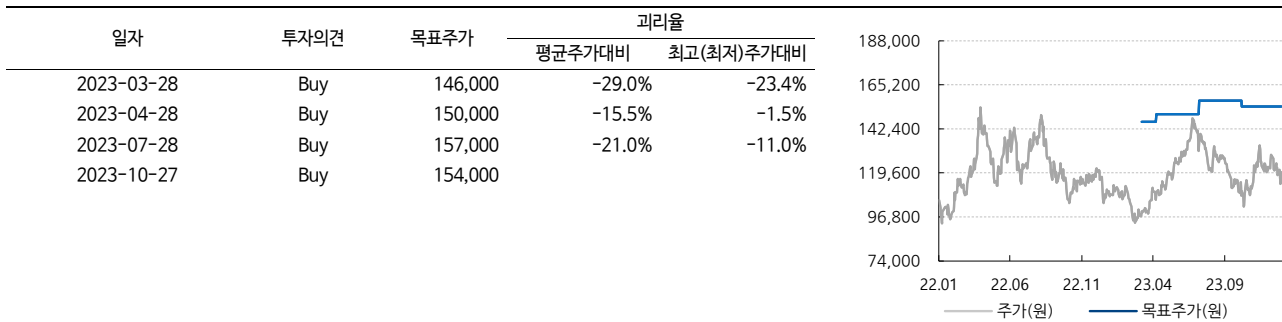
자료: DART, 하이투자증권 리서치본부

표2. HD현대중공업 4Q23 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	4Q23	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		4Q22	YoY %	4Q23E	차이 %	4Q23E	차이 %
매출	3,413.1	2,674.2	27.6%	3,240.8	5.3%	3,188.9	7.0%
영업이익	138.6	22.2	524.3%	84.4	64.2%	130.7	6.0%

자료: DART, FnGuide, 하이투자증권 리서치본부

HD현대중공업 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-