



BUY

목표주가(12M) 165,000원
현재주가(4.25) 128,000원

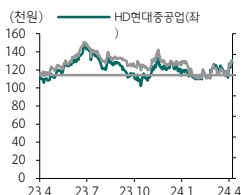
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,628.62
52주 최고/최저(원)	147,800/102,100
시가총액(십억원)	11,363.0
시가총액비중(%)	0.53
발행주식수(천주)	88,773.1
60일 평균 거래량(천주)	160.9
60일 평균 거래대금(십억원)	19.1
외국인지분율(%)	7.94
주요주주 지분율(%)	
에이치디한국조선해양 외 1인	78.02
국민연금공단	6.38

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	13,356.4	15,063.5
영업이익(십억원)	456.8	991.6
순이익(십억원)	336.3	759.0
EPS(원)	3,547	8,282
BPS(원)	65,155	73,468

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	9,045.5	11,963.9	13,270.0	15,187.7
영업이익	(289.2)	178.6	389.6	979.9
세전이익	(421.5)	34.4	382.7	959.9
순이익	(352.1)	24.7	297.1	729.5
EPS	(3,966)	278	3,347	8,218
증감율	적지	흑전	1,103.96	145.53
PER	(29.25)	464.03	38.24	15.58
PBR	1.95	2.20	2.06	1.82
EV/EBITDA	(358.61)	30.44	18.90	9.67
ROE	(6.47)	0.47	5.55	12.43
BPS	59,566	58,660	62,007	70,224
DPS	0	0	0	0



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 4월 26일 | 기업분석_Earnings Review

HD현대중공업 (329180)

양호한 실적과 방산 기대감

목표주가 165,000원, 투자의견 매수 유지

HD현대중공업 목표주가 165,000원, 투자의견 매수 유지한다. 1분기 실적은 시장 기대치를 하회했다. 일회성 손익을 고려하면 경상 흑자 기조를 지속하고 있다. 해양 관련 추가적인 비용 발생 가능성은 높지 않은 상황이며 고선이 건조물량 증가에 따른 점진적 실적 개선이 기대된다. 2024년 1분기 신규 수주는 43.6억달러로 연간 목표치 대비 45.8%를 달성했다. 수주잔고는 인도기준 451억달러, 매출기준 343억달러를 기록하면서 전분기대비 개선되는 모습이다. 2024년 기준 PBR 2.1배다.

1Q24 영업이익 213억원(QoQ -84.6%)으로 컨센서스 하회

1분기 매출액 29,877억원을 기록하며 전분기대비 12.5% 감소, 전년대비 13.5% 증가했다. 조업일수 감소와 중대재해 영향으로 해양 플랜트 매출이 부진했던 영향이며 3개월 가량의 작업 중단이 있었지만 현재 가동을 재개한 상황이다. 엔진기계는 중국항 일부 물량이 다음 분기로 이연되었지만 환율 약세, 생산량 증가, 가격 상승 등으로 가파른 성장 흐름을 지속했다. 영업이익은 213억원을 기록하며 전분기대비 84.6% 감소했다. 일회성 요인이 상당한 규모로 발생했다. 총당금 환입은 KYKLADES VLCC 대손총당금 309억원, 홍범도함 소송 승소 관련 205억원 등 514억원이 인식되었다. 해양 중대재해 관련 비용은 L/D 총당금 417억원, 수리 총당금 72억원, 기타 82억원 등 571억원이 반영되었다. 엔진기계는 다시 두 자리 수 이익률로 회복되었다. 세전이익은 원/달러 환율 변동으로 외환손익이 소폭 개선되며 흑자 기조를 유지했다.

미주 시장 진출로 방산 역량 확대 기대

과거부터 대량 발주가 이어져온 컨테이너선과 LNG선과 달리 탱커와 VLGC는 여전히 건조하게 수요가 유지되는 모습이다. 친환경 규제가 지속 강화되는 가운데 중장기적으로 노후 선대 교체 흐름이 지속될 것이기 때문에 상선 시황에 대한 우려는 제한적일 전망이다. 4월 들어 해외 방산 역량 확대 소식이 연이어 들리고 있다. 16일 페루 시마조선소와 함정 4척 현지 공동생산 계약이 체결되었고 24일 미국 필리조선소와 미 정부 발주 함정 및 관공선에 대한 신조와 유지보수 사업 MOU 체결 소식이 알려졌다. 2005년부터 도면 및 자재를 공급 해왔고 이번 협약으로 협력 분야가 확대될 것으로 기대된다. 북미 현지뿐만 아니라 아시아 지역에서도 MRO 기대감이 커지고 있어 향후 추이를 지켜볼 필요가 있다.

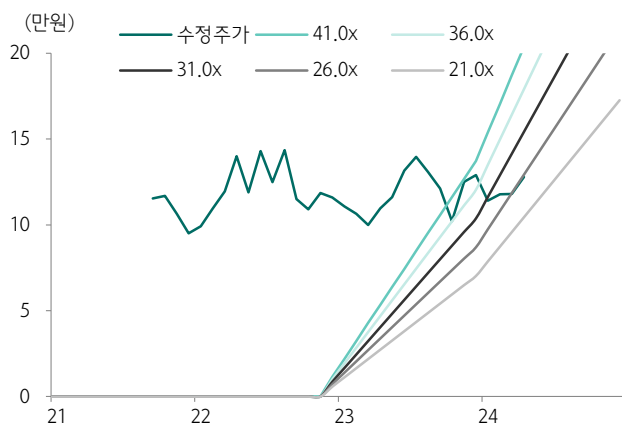
도표 1. HD현대중공업 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2023				2024F				1Q24 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	26,329	30,644	28,535	34,131	29,877	32,949	31,564	38,310	13.5	(12.5)
영업이익	(415)	685	129	1,387	213	924	635	2,124	흑전	(84.6)
세전이익	(267)	334	(134)	410	294	874	585	2,074	흑전	(28.4)
순이익	(206)	241	(98)	310	286	664	444	1,576	흑전	(7.7)
영업이익률	(1.6)	2.2	0.5	4.1	0.7	2.8	2.0	5.5	-	-
세전이익률	(1.0)	1.1	(0.5)	1.2	1.0	2.7	1.9	5.4	-	-
순이익률	(0.8)	0.8	(0.3)	0.9	1.0	2.0	1.4	4.1	-	-

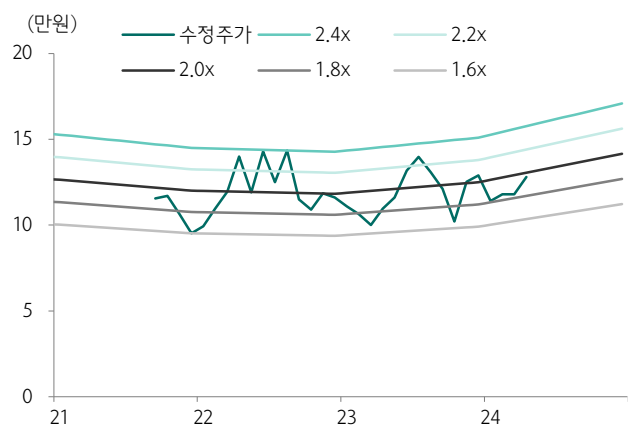
자료: HD현대중공업, 하나증권

도표 2. HD현대중공업 12M Fwd PER 추이



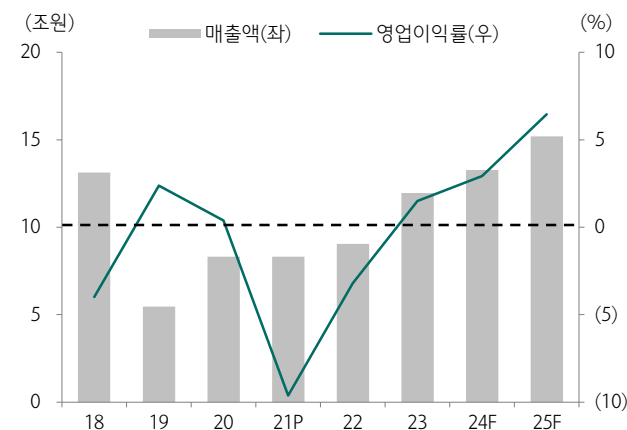
자료: HD현대중공업, 하나증권

도표 3. HD현대중공업 12M Fwd PBR 추이



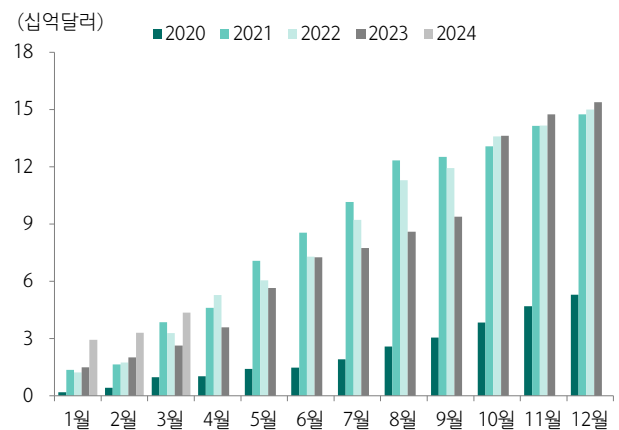
자료: HD현대중공업, 하나증권

도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: HD현대중공업, 하나증권

도표 5. 월별 누적 수주금액 추이 (2024년 3월 말 기준)



자료: HD현대중공업, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	9,045.5	11,963.9	13,270.0	15,187.7	16,933.0
매출원가	8,882.6	11,309.1	12,167.3	13,476.3	14,889.4
매출총이익	162.9	654.8	1,102.7	1,711.4	2,043.6
판매비	452.0	476.2	713.1	731.5	808.9
영업이익	(289.2)	178.6	389.6	979.9	1,234.6
금융손익	(452.3)	(493.0)	7.3	(40.0)	(40.0)
종속/관계기업손익	(1.4)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	321.4	348.7	(14.2)	20.0	20.0
세전이익	(421.5)	34.4	382.7	959.9	1,214.6
법인세	(69.4)	9.7	85.6	230.4	291.5
계속사업이익	(352.1)	24.7	297.1	729.5	923.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(352.1)	24.7	297.1	729.5	923.1
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(352.1)	24.7	297.1	729.5	923.1
지배주주지분포괄이익	(306.0)	(85.2)	297.1	729.5	923.1
NOPAT	(241.5)	128.3	302.4	744.7	938.3
EBITDA	(34.9)	456.7	688.2	1,294.3	1,589.9
성장성(%)					
매출액증가율	8.83	32.26	10.92	14.45	11.49
NOPAT증가율	적지	흑전	135.70	146.26	26.00
EBITDA증가율	적지	흑전	50.69	88.07	22.84
영업이익증가율	적지	흑전	118.14	151.51	25.99
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	1,102.83	145.54	26.54
EPS증가율	적지	흑전	1,103.96	145.53	26.54
수익성(%)					
매출총이익률	1.80	5.47	8.31	11.27	12.07
EBITDA이익률	(0.39)	3.82	5.19	8.52	9.39
영업이익률	(3.20)	1.49	2.94	6.45	7.29
계속사업이익률	(3.89)	0.21	2.24	4.80	5.45

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(3,966)	278	3,347	8,218	10,399
BPS	59,566	58,660	62,007	70,224	80,623
CFPS	(2,618)	3,569	7,750	14,226	17,340
EBITDAPS	(393)	5,145	7,753	14,580	17,910
SPS	101,894	134,770	149,482	171,084	190,744
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(29.25)	464.03	38.24	15.58	12.31
PBR	1.95	2.20	2.06	1.82	1.59
PCR	(44.31)	36.14	16.52	9.00	7.38
EV/EBITDA	(358.61)	30.44	18.90	9.67	7.55
PSR	1.14	0.96	0.86	0.75	0.67
재무비율(%)					
ROE	(6.47)	0.47	5.55	12.43	13.79
ROA	(2.24)	0.15	1.67	3.77	4.39
ROIC	(3.23)	1.80	4.37	10.51	12.63
부채비율	208.06	229.02	235.53	224.48	205.18
순부채비율	41.77	47.03	40.08	27.52	16.85
이자보상배율(배)	(2.72)	1.35	6.58	16.22	20.07

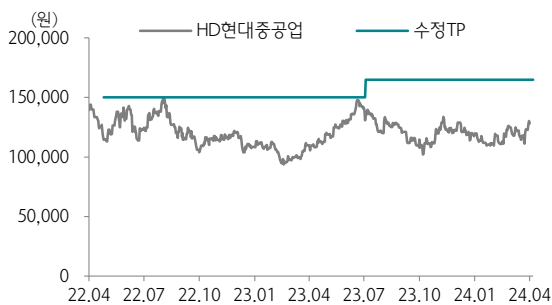
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,000.9	8,799.7	9,997.6	11,434.8	12,580.1
금융자산	1,234.4	1,363.2	1,651.2	2,186.6	2,726.3
현금성자산	744.1	928.0	1,162.8	1,645.3	2,149.6
매출채권	877.6	1,099.1	1,233.7	1,367.1	1,456.6
재고자산	1,377.1	1,309.8	1,470.2	1,629.2	1,735.9
기타유동자산	4,511.8	5,027.6	5,642.5	6,251.9	6,661.3
비유동자산	8,288.5	8,333.9	8,471.7	8,793.4	9,262.4
투자자산	495.8	308.4	344.8	381.0	405.2
금융자산	494.5	307.0	343.3	379.3	403.5
유형자산	6,237.4	6,452.1	6,562.8	6,856.9	7,309.4
무형자산	100.5	108.4	99.0	90.5	82.7
기타비유동자산	1,454.8	1,465.0	1,465.1	1,465.0	1,465.1
자산총계	16,289.4	17,133.6	18,469.3	20,228.2	21,842.5
유동부채	9,072.0	9,945.0	10,971.7	11,989.4	12,672.6
금융부채	1,832.6	1,928.3	1,973.4	2,018.1	2,048.1
매입채무	924.8	1,298.9	1,457.9	1,615.6	1,721.4
기타유동부채	6,314.6	6,717.8	7,540.4	8,355.7	8,903.1
비유동부채	1,929.6	1,981.2	1,993.0	2,004.8	2,012.8
금융부채	1,610.4	1,884.0	1,884.0	1,884.0	1,884.0
기타비유동부채	319.2	97.2	109.0	120.8	128.8
부채총계	11,001.6	11,926.2	12,964.8	13,994.2	14,685.3
지배주주지분	5,287.8	5,207.4	5,504.5	6,234.0	7,157.1
자본금	443.9	443.9	443.9	443.9	443.9
자본잉여금	3,118.4	3,123.2	3,123.2	3,123.2	3,123.2
자본조정	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)
기타포괄이익누계액	881.8	869.1	869.1	869.1	869.1
이익잉여금	845.4	772.8	1,069.9	1,799.4	2,722.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	5,287.8	5,207.4	5,504.5	6,234.0	7,157.1
순금융부채	2,208.6	2,449.1	2,206.2	1,715.5	1,205.7

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	71.2	168.8	654.9	1,102.6	1,317.8
당기순이익	(352.1)	24.7	297.1	729.5	923.1
조정	79.4	221.5	298.6	314.5	355.3
감가상각비	254.3	278.1	298.7	314.5	355.3
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(176.3)	(56.6)	(0.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	343.9	(77.4)	59.2	58.6	39.4
투자활동 현금흐름	(517.9)	(477.9)	(489.7)	(689.0)	(859.7)
투자자산감소(증가)	(292.5)	187.5	(36.5)	(36.1)	(24.3)
자본증가(감소)	(471.6)	(468.6)	(400.0)	(600.0)	(800.0)
기타	246.2	(196.8)	(53.2)	(52.9)	(35.4)
재무활동 현금흐름	(932.8)	502.8	45.1	44.7	30.0
금융부채증가(감소)	(346.1)	369.3	45.1	44.7	30.0
자본증가(감소)	0.0	4.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(586.7)	128.6	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(1,393.2)	183.9	204.3	482.6	504.3
Unlevered CFO	(232.4)	316.9	688.0	1,262.9	1,539.3
Free Cash Flow	(413.3)	(309.4)	254.9	502.6	517.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HD현대중공업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.7.28	BUY	165,000		
23.5.19	1년 경과			
22.5.19	BUY	150,000	-22.07%	-0.33%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 4월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 4월 26일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.12%	5.43%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 04월 23일