

# HD 현대중공업 (329180/KS)

## 해양 빼고 다 좋아

## SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 160,000 원(유지)

현재주가: 117,900 원

상승여력: 35.7%

### 1Q24 Preview: 해양구조물 사고 비용 발생으로 컨센 하회 예상

전 분기 대비 조업일수 감소 영향과 더불어 해양구조물 사고로 인한 공정 중단으로 1Q24 연결 매출액은 3조 580억원(+16.1% YoY, -10.4% QoQ), 영업이익은 194억원(흑전 YoY, -86.0% QoQ)을 기록하면서 컨센서스(732억원)를 크게 하회한 것으로 추정된다. 2월 중순에 발생한 해양 구조물 사고로 인해 현재까지 공사가 재개되지 않으며 발생한 지체상금 등의 일회성 비용이 주된 원인으로 파악된다.

### 해양은 아쉽지만, 다른 사업부들은 모두 괜찮아

올해 기존 해양플랜트 3기에 대한 공정이 거의 완료되면서 매출 감소에 따른 적자는 계속될 예정이다. 다만 상선부문의 실적개선세와 더불어 엔진기계사업부의 매출 및 이익 성장이 상저하의 실적개선 기초를 견인할 것으로 전망한다. '23년 말 기준 선종별 매출 비중은 탱커 4%, 컨선 43%, LNG 43%, LPG 8%, 기타 2%에서 '24년에서 '25년 사이에는 탱커 1%, 컨선 25%, LNG 58%, LPG 10%, 기타 6%로 바뀌면서 선종 믹스 개선 효과가 두드러질 것으로 예상된다. 최근 발주세 강한 VLAC의 건조를 위해 LPGC/VLAC 화물창 탱크 내재화를 약 2~3척 계획 중인 것으로 파악되며 개화기 시장의 암모니아운반선 수주 퍼포먼스 또한 기대된다. 지난 3월에 수주한 약 4.6억 달러 규모의 페루 수상함 사업은 올해 특수선 수주목표에 포함되어 있지 않은 수치이며, 올해 하반기 예정된 한국형차기구축함(KDDX) 상세설계 및 초도함 건조 사업을 포함한 글로벌 함정 MRO 사업 수주 또한 기대해본다.



Analyst  
한승한

shane.han@sk.com  
3773-9992

### Company Data

발행주식수	8,877 만주
시가총액	10,466 십억원
주요주주	
에이치디한국조선해양 (와1)	78.02%
국민연금공단	6.38%

### Stock Data

주가(24/04/12)	117,900 원
KOSPI	2,681.82pt
52주 최고가	147,800 원
52주 최저가	98,400 원
60일 평균 거래대금	15 십억원

### 주가 및 상대수익률



### 투자의견 매수 및 목표주가 160,000 원 유지

HD 현대중공업에 대한 투자의견 매수, 목표주가 16 만원을 유지한다. 목표주가는 '25년 예상 BPS 73,317 원에 Target P/B 2.15 배를 적용하여 산출했다. 부진한 해양부문의 부진을 빠르게 털어내고 높은 선가의 가스선&VLCC 중심의 수주를 통해 조선주 대장주 역할을 보여줄 수 있을 것으로 기대한다. 최근 페루 함정 사업 수주를 시작으로 미 함정 MRO 사업을 포함한 글로벌 함정 수주 모멘텀이 기대된다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	8,312	8,311	9,045	11,964	13,387	15,132
영업이익	십억원	33	-800	-289	179	461	1,069
순이익(지배주주)	십억원	-431	-814	-352	25	424	891
EPS	원	-6,096	-9,172	-3,966	278	4,781	10,038
PER	배	0.0	-10.4	-29.2	463.9	23.9	11.4
PBR	배	0.0	1.5	1.9	2.2	1.8	1.6
EV/EBITDA	배	9.6	-17.5	-358.6	30.4	15.9	8.4
ROE	%	-7.9	-14.9	-6.5	0.5	7.8	14.7

HD 현대중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	3,058	3,404	3,314	3,611	3,681	3,834	3,800	3,816	11,964	13,387	15,132
YoY	16.1%	11.1%	16.2%	5.8%	20.4%	12.7%	14.6%	5.7%	32.3%	11.9%	13.0%
QoQ	-10.4%	11.3%	-2.6%	9.0%	1.9%	4.2%	-0.9%	0.4%	-	-	-
영업이익	19	110	150	182	206	257	281	324	179	461	1,069
YoY	흑전	59.9%	1062.3%	31.4%	961.6%	134.5%	87.4%	78.0%	흑전	158.2%	131.7%
QoQ	-86.0%	464.2%	36.9%	21.5%	13.1%	24.6%	9.5%	15.4%	-	-	-
영업이익률	0.6%	3.2%	4.5%	5.0%	5.6%	6.7%	7.4%	8.5%	1.5%	3.4%	7.1%

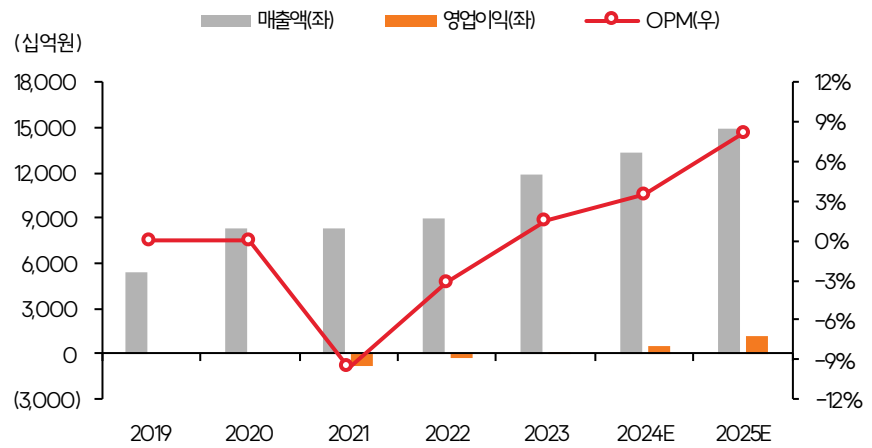
자료: HD 현대중공업, SK 증권 추정

HD 현대중공업 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
25년 예상 BPS	(A)	원	73,479	
Target P/B	(B)	배	2.15	
주당주가가치	(C)	원	157,980	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	160,000	
현재주가	(E)	원	117,900	2024년 4월 12일 종가
상승여력	(F)	%	35.7%	(F) = (D-E)/(E)

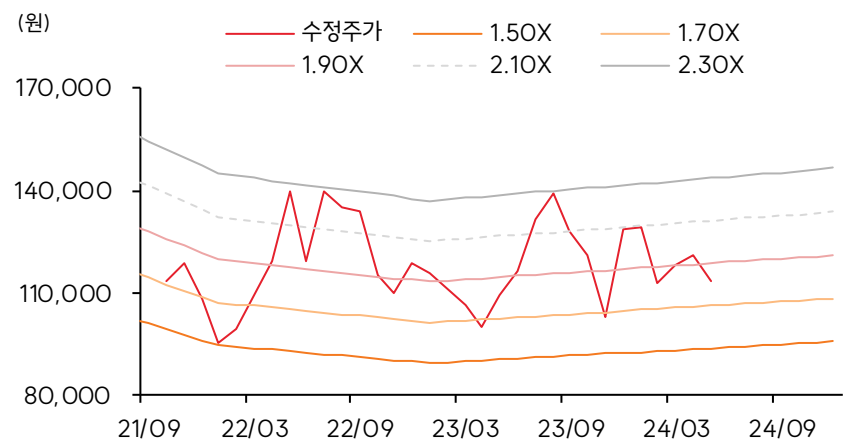
자료: SK 증권 추정

### HD 현대중공업 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



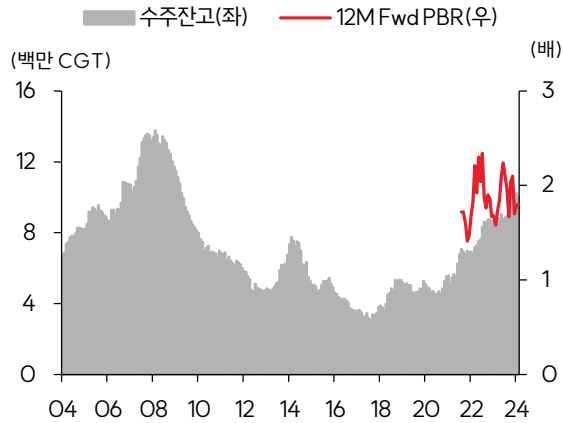
자료: HD 현대중공업, SK 증권 추정

### HD 현대중공업 PBR Band Chart



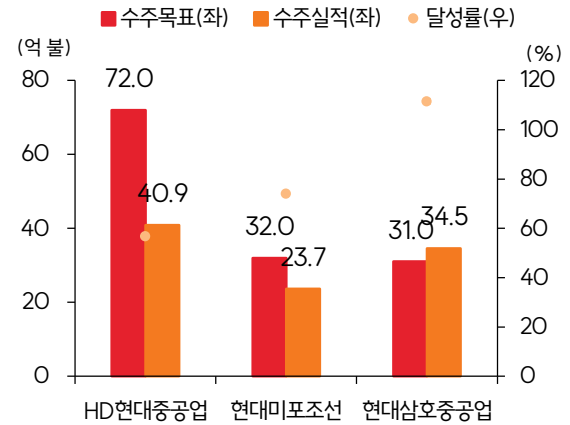
자료: Bloomberg, SK 증권

### HD 현대중공업 수주잔고 및 PBR 추이



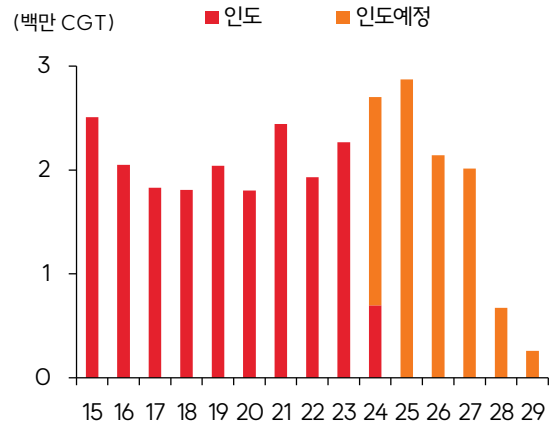
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

### HD 현대 조선 3사 2024년 수주목표 및 달성률



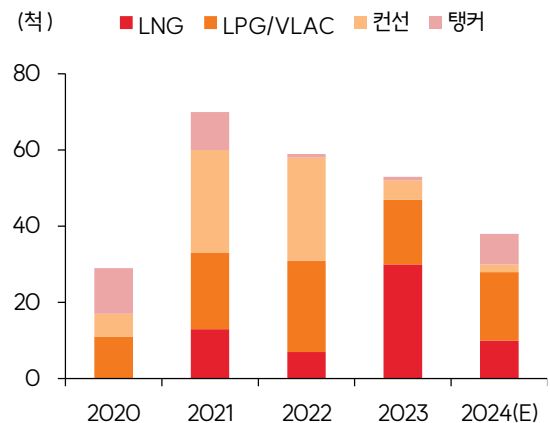
자료: 각 사, SK 증권

### HD 현대중공업 인도 및 인도예정 선박 규모



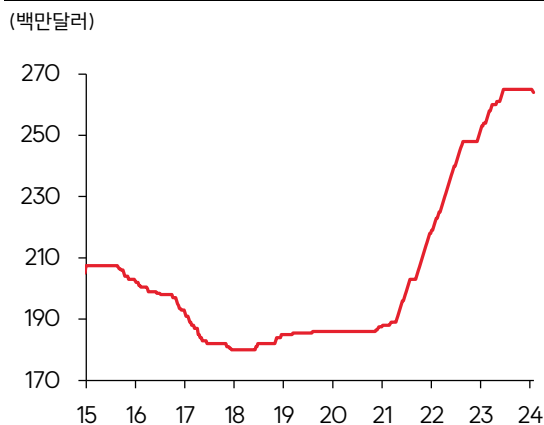
자료: Clarksons, SK 증권

### HD 현대중공업 주요 선종별 수주 척 수 및 전망



자료: Clarksons, HD 현대중공업, SK 증권 추정

### 174K-CBMLNGC 선가 추이



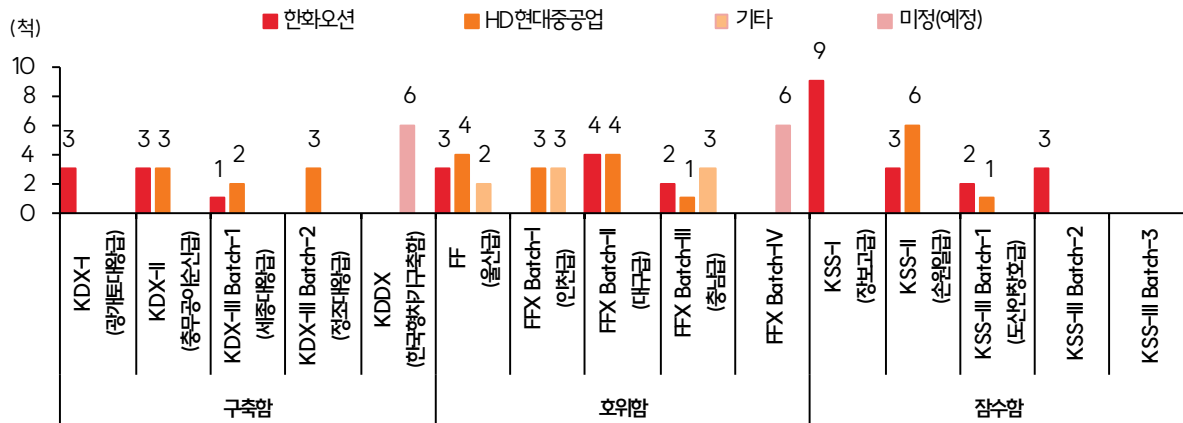
자료: Clarksons, SK 증권

### 한국형 차기 구축함(KDDX) 사업 내용

구분	내용
사업 내용	6000t급 미니 이지스함 6척 건조(~2030년)
총사업비	설계비 1.8조원 건조비 6.0조원
진행과정	1. 개념설계 - 대우조선해양 (한화오션) 2. 기본설계 - HD현대중공업 3. 상세설계 및 초도함 건조 (올해 입찰 예정) 4. 후속함 건조
특징	- 선체, 전투체계, 다기능 레이더 등 각종 무장의 국산화 - 차세대 구축함 건조시 글로벌 함정 시장 진출을 위한 레퍼런스

자료: 산업자료, SK 증권

국내 함정(수상함&amp;잠수함) 사업 수주



자료: 각 사, SK 증권

HD 현대중공업 해외 함정 수주

계약연도	인도연도	국가	함정 종류	척 수	규모(톤)	계약금액(억원)
-	1988	뉴질랜드	군수지원함	1	8,400	-
1995	1997	방글라데시	경비함	1	600	160
1998	2001	베네수엘라	군수지원함	1	10,000	540
2016	2020	뉴질랜드	군수지원함	1	26,000	4,000
	2020	필리핀	호위함	2	2,600	3,700
2021	2025	필리핀	초계함	2	3,200	2,590
2022	2028	필리핀	원해경비함	6	2,200	7,449
2024	2029	페루	호위함	1	3,400	6,240
			원해경비함	1	2,200	
			상륙함	2	1,500	

자료: HD 현대중공업, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	7,886	8,001	8,800	8,691	9,499
현금및현금성자산	2,137	744	928	1,474	2,001
매출채권 및 기타채권	1,029	1,132	1,384	1,425	1,535
재고자산	899	1,377	1,310	1,446	1,401
<b>비유동자산</b>	7,193	8,289	8,334	8,518	8,463
장기금융자산	225	732	533	576	668
유형자산	5,986	6,237	6,452	6,338	6,166
무형자산	79	100	108	137	163
<b>자산총계</b>	15,079	16,289	17,134	17,208	17,962
<b>유동부채</b>	7,049	9,072	9,945	9,558	9,416
단기금융부채	1,667	1,833	1,928	1,625	1,543
매입채무 및 기타채무	1,344	1,124	1,515	1,819	1,825
단기충당부채	1,028	901	180	188	195
<b>비유동부채</b>	2,436	1,930	1,981	2,018	2,023
장기금융부채	2,122	1,610	1,884	1,921	1,921
장기매입채무 및 기타채무	0	0	4	4	4
장기충당부채	270	280	51	54	58
<b>부채총계</b>	9,485	11,002	11,926	11,576	11,439
<b>지배주주지분</b>	5,594	5,288	5,207	5,632	6,523
자본금	444	444	444	444	444
자본잉여금	3,118	3,118	3,123	3,123	3,123
기타자본구성요소	-1	-2	-2	-2	-2
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,152	845	773	1,197	2,088
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	5,594	5,288	5,207	5,632	6,523
<b>부채와자본총계</b>	15,079	16,289	17,134	17,208	17,962

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	762	71	169	230	861
당기순이익(손실)	-814	-352	25	424	891
비현금성항목등	205	120	292	393	371
유형자산감가상각비	236	246	268	270	253
무형자산상각비	3	8	10	12	14
기타	-34	-135	14	112	104
운전자본감소(증가)	1,464	344	-77	-502	-297
매출채권및기타채권의감소(증가)	-65	-251	-228	-41	-109
재고자산의감소(증가)	-120	-478	67	-136	45
매입채무및기타채무의증가(감소)	230	-248	371	-206	6
기타	-93	-45	-73	-122	-182
법인세납부	0	-5	-2	-37	-77
<b>투자활동현금흐름</b>	152	-518	-478	-509	-236
금융자산의감소(증가)	403	-9	30	-18	-23
유형자산의감소(증가)	-232	-472	-469	-156	-80
무형자산의감소(증가)	-19	-29	-36	-40	-40
기타	-1	-8	-4	-295	-93
<b>재무활동현금흐름</b>	-93	-933	503	-266	-82
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	-303	-82
장기금융부채의증가(감소)	-9	-10	-14	37	0
자본의증가(감소)	-1,432	0	5	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	1,348	-923	512	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	823	-1,393	184	546	527
기초현금	1,315	2,137	744	928	1,474
기말현금	2,137	744	928	1,474	2,001
FCF	531	-400	-300	74	781

자료 : HD현대중공업, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	8,311	9,045	11,964	13,387	15,132
<b>매출원가</b>	8,520	8,883	11,309	12,282	13,394
<b>매출총이익</b>	-209	163	655	1,105	1,738
매출총이익률(%)	-2.5	1.8	5.5	8.3	11.5
<b>판매비와 관리비</b>	591	452	476	644	669
<b>영업이익</b>	-800	-289	179	461	1,069
영업이익률(%)	-9.6	-3.2	1.5	3.4	7.1
<b>비영업손익</b>	-311	-132	-144	0	-100
순금융손익	-101	-61	-83	-49	-27
외환관련손익	89	23	10	-30	12
관계기업등 투자손익	-1	-1	-0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	-1,111	-421	34	461	969
세전계속사업이익률(%)	-13.4	-4.7	0.3	3.4	6.4
<b>계속사업법인세</b>	-297	-69	10	37	77
<b>계속사업이익</b>	-814	-352	25	424	891
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-814	-352	25	424	891
순이익률(%)	-9.8	-3.9	0.2	3.2	5.9
<b>지배주주</b>	-814	-352	25	424	891
지배주주귀속 순이익률(%)	-9.8	-3.9	0.2	3.2	5.9
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
총포괄이익	-835	-306	-85	424	891
지배주주	-835	-306	-85	424	891
비지배주주	0	0	-0	0	0
<b>EBITDA</b>	-561	-35	457	742	1,335

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-0.0	8.8	32.3	11.9	13.0
영업이익	적전	적지	흑전	158.2	131.7
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	1,242.2	110.0
EBITDA	적전	적지	흑전	62.6	79.9
EPS	적지	적지	흑전	1,619.3	110.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	-5.6	-2.2	0.1	2.5	5.1
ROE	-14.9	-6.5	0.5	7.8	14.7
EBITDA마진	-6.7	-0.4	3.8	5.5	8.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	111.9	88.2	88.5	90.9	100.9
부채비율	169.5	208.1	229.0	205.5	175.4
순차입금/자기자본	24.8	41.8	47.0	28.8	15.1
EBITDA/이자비용(배)	-4.5	-0.3	3.5	6.8	12.5
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-9,172	-3,966	278	4,781	10,038
BPS	63,015	59,566	58,660	63,441	73,479
CFPS	-6,476	-1,102	3,410	7,948	13,044
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	-10.4	-29.2	463.9	23.9	11.4
PBR	1.5	1.9	2.2	1.8	1.6
PCR	-14.7	-105.3	37.8	14.4	8.8
EV/EBITDA	-17.5	-358.6	30.4	15.9	8.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.10.19	매수	160,000원	6개월		
2023.07.20	매수	170,000원	6개월	-25.35%	-16.12%
2023.05.24	매수	149,000원	6개월	-12.48%	-0.81%



### Compliance Notice

작성자(한승한)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 15일 기준)

매수	96.55%	중립	3.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------