

## HD현대중공업 329180

## 시리즈 발주 증가와 신조선가 상승

## 매출 우려, 노조 파업 등 이슈는 모두 단기 노이즈

동사의 3개월 절대수익률은 43%다. 7월 말 2분기 실적 발표 이후 발주 휴지기에 들어가면서 모멘텀이 부재하고, 주가 퍼포먼스는 우수했으나 차익 실현에 대한 욕구는 커질 수 밖에 없었다. 8월 한달 동안 기간 조정에 들어갔고, 기관은 연일 매도세로 대응했다. 현재 조업 일수 부진으로 인한 매출 감소 우려와 노조 파업 이슈가 불거지고 있다. 그럼에도 불구하고 평균 8% 빠진 것에 불과하다. 우리는 조정이 크지 않은 이유를 (1) 이미 동사의 2분기 실적에서 이익 성장이 가능하다는 것을 확인했기 때문에 앞으로의 실적이 분기별로 기대치 대비 부진하더라도 크게 영향을 끼치지 못할 것이며, (2) 노조 파업 이슈도 연례 행사에 불과하기 때문으로 추정한다. 그 동안 실적으로 인한 주가 변동성이 있었다면 이제는 발주와 신조선가가 더 중요하다.

## 시리즈 발주 증가와 신조선가 상승

규모가 큰 대규모 시리즈 발주가 시작되면서 신조선가는 레벨업 될 것으로 예상된다. 이미 클락슨 신조선가 지수는 188.83으로 2008년 9월 8일 초호황기의 역사적 고점인 191.58에 근접하고 있다. 이러한 추세라면 늦어도 2~3달 안에 고점을 돌파하겠다. Hapaq-Lloyd는 30척의 컨테이너선 발주를 협의 중이다. 또한 머스크는 80만TEU 컨테이너선을 발주할 것으로 언급했다. 규모의 경제를 위해 다른 컨테이너 선사도 발주 러쉬에 동참할 가능성이 있다. 카타르도 50억달러 상당의 LNG선을 곧 발주한다. 이러한 대규모 시리즈 발주가 이뤄지면 선가는 가파르게 상승한다.

## 투자의견 매수 유지, 목표주가 23만원으로 상향

조선업이 쉬는 구간 오히려 비중을 높여야 한다. 우리는 9~10월 발주가 증가하기 전 매수를 추천한다. 조선소가 마구잡이로 증가하던 과거 사이클과는 다르게 이번 사이클은 살아남은 조선소들의 더 큰 수혜가 기대된다. 그리고 2020년 시작된 이번 사이클은 이제 턴어라운드의 시작으로 아직 초중반이다. 경기 위기가 발생하지 않는다면 연간 ROE는 향후 수 년간 꺾이지 않을 것이다.

## Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	9,045	11,964	14,140	16,011	17,390
영업이익	-289	179	685	1,273	1,478
영업이익률(%)	-3.2	1.5	4.8	8.0	8.5
세전이익	-421	34	556	943	1,157
지배주주지분순이익	-352	25	416	748	883
EPS(원)	-3,966	278	4,683	8,423	9,943
증감률(%)	적지	흑전	1,583.9	79.9	18.1
ROE(%)	-6.5	0.5	7.7	12.4	12.9
PER(배)	-29.2	463.9	40.4	22.4	19.0
PBR(배)	1.9	2.2	3.0	2.6	2.3
EV/EBITDA(배)	-358.6	30.4	18.7	11.4	9.7

자료: HD현대중공업, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

양형모 조선·기계·정유화학

02-709-2660

yhm@ds-sec.co.kr

2024.08.30

## 매수(유지)

목표주가(상향)	230,000원
현재주가(08/29)	189,000원
상승여력	21.7%

## Stock Data

KOSPI	2,662.3pt
시가총액(보통주)	16,778십억원
발행주식수	88,773천주
액면가	5,000원
자본금	444십억원
60일 평균거래량	284천주
60일 평균거래대금	49,745백만원
외국인 지분율	10.1%
52주 최고가	222,500원
52주 최저가	101,500원
주요주주	
에이치디한국조선해양(외 2인)	75.0%
국민연금공단(외 1인)	6.4%

## 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-9.1	-5.4
3M	43.2	43.7
6M	60.3	59.6

## 주가차트

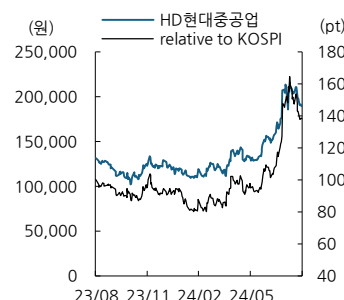
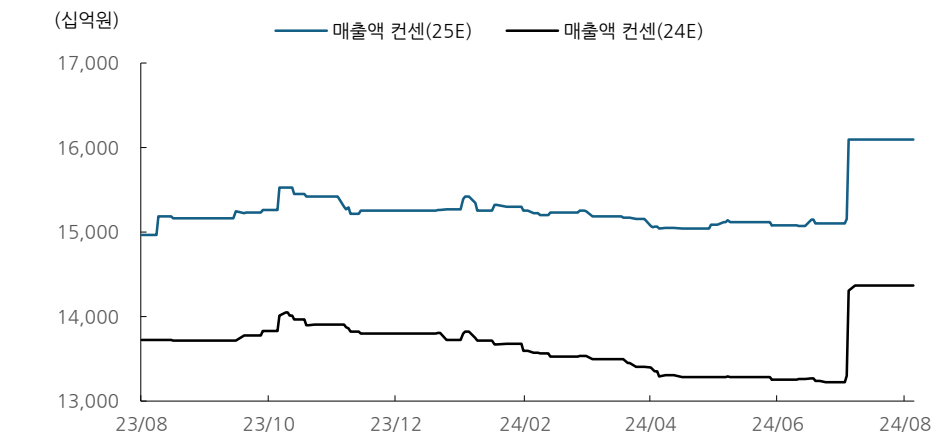
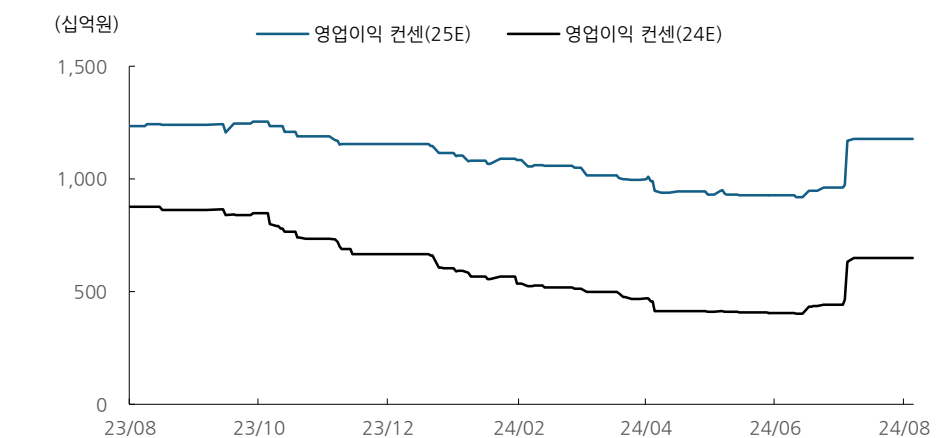


그림1 매출액 컨센스 추이 - 이제서야 턴어라운드 시작



자료: DS투자증권 리서치센터

그림2 영업이익 컨센스 추이 - 이제서야 턴어라운드 시작



자료: DS투자증권 리서치센터

## [HD 현대중공업 329180]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,001	8,800	9,236	10,186	10,993	매출액	9,045	11,964	14,140	16,011	17,390
현금 및 현금성자산	744	928	906	1,066	1,345	매출원가	8,883	11,309	12,695	13,869	14,967
매출채권 및 기타채권	1,132	1,384	1,445	1,810	1,940	매출총이익	163	655	1,444	2,142	2,423
재고자산	1,377	1,310	1,462	1,667	1,836	판매비 및 관리비	452	476	759	869	945
기타	4,748	5,178	5,422	5,642	5,872	영업이익	-289	179	685	1,273	1,478
비유동자산	8,289	8,334	8,808	9,048	9,319	(EBITDA)	-35	457	979	1,574	1,786
관계기업투자등	11	12	12	12	13	금융손익	-38	-73	107	-89	-77
유형자산	6,237	6,452	6,669	6,813	6,987	이자비용	106	132	161	148	138
무형자산	100	108	122	136	148	관계기업등 투자손익	-2	0	-1	-1	-1
자산총계	16,289	17,134	18,044	19,234	20,312	기타영업외손익	-93	-72	-236	-241	-243
유동부채	9,072	9,945	10,551	11,021	11,355	세전계속사업이익	-421	34	556	943	1,157
매입채무 및 기타채무	1,574	2,025	2,078	2,358	2,597	계속사업법인세비용	-69	10	140	195	274
단기금융부채	1,833	1,928	1,404	1,307	1,104	계속사업이익	-352	25	416	748	883
기타유동부채	5,666	5,992	7,069	7,356	7,654	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	1,930	1,981	1,859	1,831	1,692	당기순이익	-352	25	416	748	883
장기금융부채	1,610	1,884	1,745	1,712	1,569	지배주주	-352	25	416	748	883
기타비유동부채	319	97	114	119	123	총포괄이익	-352	12	416	748	883
부채총계	11,002	11,926	12,410	12,852	13,047	매출총이익률 (%)	1.8	5.5	10.2	13.4	13.9
지배주주지분	5,288	5,207	5,634	6,382	7,264	영업이익률 (%)	-3.2	1.5	4.8	8.0	8.5
자본금	444	444	444	444	444	EBITDA마진률 (%)	-0.4	3.8	6.9	9.8	10.3
자본잉여금	3,118	3,123	3,123	3,123	3,123	당기순이익률 (%)	-3.9	0.2	2.9	4.7	5.1
이익잉여금	845	773	1,200	1,948	2,831	ROA (%)	-2.2	0.1	2.4	4.0	4.5
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	-6.5	0.5	7.7	12.4	12.9
자본총계	5,288	5,207	5,634	6,382	7,264	ROIC (%)	-2.9	1.7	6.9	13.7	14.6

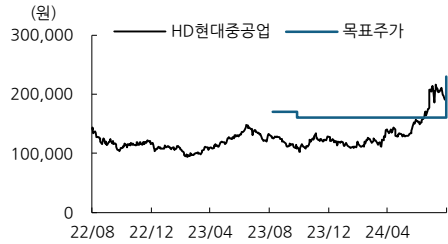
  

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	71	169	1,858	859	1,235	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-352	25	416	748	883	P/E	-29.2	463.9	40.4	22.4	19.0
비현금수익비용가감	120	292	278	306	314	P/B	1.9	2.2	3.0	2.6	2.3
유형자산감가상각비	246	268	282	288	295	P/S	1.1	1.0	1.2	1.0	1.0
무형자산상각비	8	10	12	12	14	EV/EBITDA	-358.6	30.4	18.7	11.4	9.7
기타현금수익비용	-135	14	-16	5	5	P/CF	n/a	36.1	24.2	15.9	14.0
영업활동 자산부채변동	344	-77	1,200	-195	38	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-251	-228	38	-365	-130	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-478	67	-152	-205	-168	매출액	8.8	32.3	18.2	13.2	8.6
매입채무 증가(감소)	-248	371	3	281	238	영업이익	적지	흑전	283.6	85.9	16.0
기타자산 부채변동	1,321	-287	1,311	95	99	세전이익	적지	흑전	1,517.0	69.7	22.7
투자활동 현금	-518	-478	-604	-568	-610	당기순이익	적지	흑전	1,583.7	79.9	18.1
유형자산처분(취득)	-472	-469	-524	-432	-470	EPS	적지	흑전	1,583.9	79.9	18.1
무형자산 감소(증가)	-29	-36	-26	-26	-26	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-9	30	-14	-29	-30	부채비율	208.1	229.0	220.3	201.4	179.6
기타투자활동	-8	-4	-40	-81	-85	유동비율	88.2	88.5	87.5	92.4	96.8
재무활동 현금	-933	503	-1,275	-130	-346	순차입금/자기자본(x)	41.8	47.0	27.6	19.4	8.0
차입금의 증가(감소)	-10	-14	-8	-130	-346	영업이익/금융비용(x)	-2.7	1.4	4.3	8.6	10.7
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0	총차입금 (십억원)	3,443	3,812	3,149	3,019	2,673
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	2,209	2,449	1,556	1,237	584
기타재무활동	-923	517	-1,268	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-1,393	184	-22	161	279	EPS	-3,966	278	4,683	8,423	9,943
기초현금	2,137	744	928	906	1,066	BPS	59,566	58,660	63,467	71,889	81,832
기말현금	744	928	906	1,066	1,345	SPS	101,894	134,770	159,280	180,364	195,895
NOPLAT	-210	128	513	1,010	1,127	CFPS	-2,618	3,569	7,817	11,865	13,479
FCF	-406	-238	1,290	291	625	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: HD현대중공업, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

## HD현대중공업 (329180) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-09-06	담당자변경				
2023-09-06	매수	170,000	-29.7	-24.3	
2023-10-27	매수	160,000	-15.2	35.0	
2023-11-13	매수	160,000	-14.3	35.0	
2023-11-28	매수	160,000	-13.5	35.0	
2024-01-24	매수	160,000	-11.0	35.0	
2024-08-30	매수	230,000			



## 투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

## 투자의견 비율

기준일 2024.06.30

매수	중립	매도
99.3%	0.7%	0.0%

## Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.