

Company Analysis

HD현대중공업 329180

Jul 26, 2024

2Q24 Review: 시장예상치 큰 폭 상회

Buy

유지

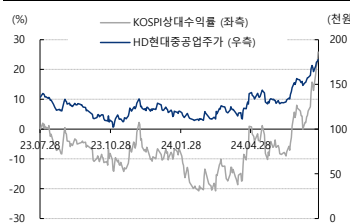
TP 236,000 원

상향

Company Data

현재가(07/25)	177,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	177,500 원
52 주 최저가(보통주)	102,100 원
KOSPI (07/25)	2,710.65p
KOSDAQ (07/25)	797.29p
자본금	4,439 억원
시가총액	157,572 억원
발행주식수(보통주)	8,877 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	24.1 만주
평균거래대금(60 일)	392 억원
외국인지분(보통주)	9.60%
주요주주	
에이치디한국조선해양 외 1 인	75.03%
국민연금공단	6.38%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	18.4	48.0	25.4
상대주가	21.2	34.9	22.0



조선/기계 안유동

3771-9130, 20220081@iprovest.com

2Q24 Review: 시장예상치 큰 폭 상회

HD현대중공업의 2분기 매출액은 3조 8,840억원(YoY +26.7%, QoQ +30.0%), 영업이익 1,956억원(OPM +5.0%) 기록. 매출액은 시장예상치인 3조 3,081억원을 17.4% 상회하였으며 영업이익은 시장예상치인 1,136억원을 72.2% 상회함. 먼저 상선부문에서 수주연도별 매출인식 비중을 살펴보면 22년 이후 수주한 물량(고선가)의 매출비중은 23년 10% 수준에 불과하였으나 2Q24에는 66%까지 급증하였으며, 전분기 대비 생산성이 추가 개선되며 양호한 공정진행 이어지는 중. 엔진 부문도 1분기 실적(매출 7,064억원, OPM +10.7%)에서 QoQ로 안정적인 매출, 수익성 개선세가 이어짐(2분기 매출 8,651억원, OPM +15.9%). 해양부문은 고정비 부담에 따른 영업적자 270억원이 발생. 다만 25년 상반기 이후부터는 2기 공정이 진행되며 고정비를 충당 가능한 매출액을 기록할 수 있을 것으로 기대

올해 7월 현재 수주달성률 95% 기록

올해 7월 현재 HD현대중공업의 수주달성률은 95% 기록 중(가이던스 52억불 대비 49.3억불 수주 중). 척수 기준 32척이며 선종별로는 6월말 기준 VLAC 12척, VLGC 5척, LNGC 2척, FSRU 1척, 수에즈막스 3척, VLEC 1척 + 7월 CMA CGA가 발주한 컨테이너선 6척과 VLGC 2척. 전 선종 발주 인콰이어리가 지속되는 상황이며 Seller's Market에 따라 최근 문의 혹은 수주받는 선박의 경우 선종 상관없이 하이 싱글 이상의 수익성을 가져다 줄 것으로 기대됨

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 236,000원으로 상향

HD현대중공업에 대한 투자 의견 Buy 유지, 목표주가 236,000원 상향. 목표주가는 25년 ~26년 평균 BPS에 Implied PBR 2.96배를 적용하여 산출함.

Forecast earnings & Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
12 결산(십억원)					
매출액(십억원)	9,045	11,964	14,851	17,034	18,428
YoY(%)	8.8	32.3	24.1	14.7	8.2
영업이익(십억원)	-289	179	762	1,440	2,063
OP 마진(%)	-3.2	1.5	5.1	8.5	11.2
순이익(십억원)	-352	25	485	843	1,170
EPS(원)	-3,966	278	5,466	9,499	13,182
YoY(%)	적지	흑전	1,865.6	73.8	38.8
PER(배)	-29.2	463.9	32.5	18.7	13.5
PCR(배)	-44.3	36.1	14.4	9.6	7.4
PBR(배)	1.9	2.2	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA(배)	-347.5	29.6	17.1	10.1	7.1
ROE(%)	-6.5	0.5	8.9	13.8	16.5

1. 실적 추이 및 전망

[도표 5] HD 현대중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	2,632.9	3,064.4	2,853.5	3,413.1	3,884.0	3,958.7	4,020.5	3,884.0	11,963.9	14,851.0	17,033.9
YoY	31.5%	41.5%	29.5%	27.6%	26.7%	38.7%	17.8%	26.7%	32.3%	24.1%	14.7%
영업이익	-41.5	68.5	12.9	138.7	21.3	195.6	237.5	307.2	178.6	761.6	1,439.6
OPM	-1.6%	2.2%	0.5%	4.1%	0.7%	5.0%	6.0%	7.6%	1.5%	5.1%	8.5%

자료: HD현대중공업, 교보증권 리서치센터

2. Valuation table

[도표 6] HD 현대중공업 Valuation table

(단위: 원, 주, %, 십억원)

구분	Valuation	비고
자기자본비용 (COE) ($A = a + (b \times c)$)	7.30	
무위험수익률 (a)	3.34	최근 3개월 동안채 1년 수익률
시장위험 프리미엄 (b)	4.08	시장요구수익률 - 무위험이자율
Beta (c)	0.97	52 주 주간 Adj. 베타
Sustainable ROE (B)	15.20	25~26년 평균
영구성장률 (C)	3.27	Min(장기유보율 70% X ROE, 최근 3개월 국고채 30년 평균금리)
Target P/B ($D = (B - C) / (A - C)$)	2.96	
적정주주가치 ($E = D \times d$)	20,966	
25~26년 평균. 자본총계 (d)	7,090	
발행주식수 (e)	88,773	
주당주주가치 ($F = E / e$)	236,175	
12개월 목표주가 ($G = F$)	236,000	
현재가 (H)	177,500	
상승여력 ($I = G / H$)	33.0	
투자 의견	Buy	

자료: 교보증권 리서치센터

[HD현대중공업 329180]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	9,045	11,964	14,851	17,034	18,428
매출원가	8,883	11,309	13,385	14,815	15,547
매출총이익	163	655	1,466	2,219	2,882
매출총이익률 (%)	1.8	5.5	9.9	13.0	15.6
판매비와관리비	452	476	704	780	818
영업이익	-289	179	762	1,440	2,063
영업이익률 (%)	-3.2	1.5	5.1	8.5	11.2
EBITDA	-35	457	1,014	1,668	2,271
EBITDA Margin (%)	-0.4	3.8	6.8	9.8	12.3
영업외손익	-132	-144	-86	-266	-434
관계기업손익	-1	0	0	0	0
금융수익	1,139	631	542	557	583
금융비용	-1,592	-1,124	-878	-873	-868
기타	321	349	250	50	-150
법인세비용차감전순이익	-421	34	675	1,174	1,629
법인세비용	-69	10	190	330	459
계속사업순이익	-352	25	485	843	1,170
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-352	25	485	843	1,170
당기순이익률 (%)	-3.9	0.2	3.3	5.0	6.4
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-352	25	485	843	1,170
지배순이익률 (%)	-3.9	0.2	3.3	5.0	6.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	46	-110	262	-625	1,492
포괄순이익	-306	-85	747	218	2,662
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-306	-85	747	218	2,662

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	71	169	117	760	928
당기순이익	-352	25	485	843	1,170
비현금항목의 가감	120	292	433	529	605
감가상각비	246	268	243	220	200
외환손익	0	0	-76	-76	-76
자본법평가손익	1	0	0	0	0
기타	-128	24	266	385	481
자산부채의 증감	344	-77	-549	-240	-378
기타현금흐름	-40	-71	-252	-372	-469
투자활동 현금흐름	-518	-478	-319	-369	-419
투자자산	0	-1	0	0	0
유형자산	-484	-478	-300	-350	-400
기타	-33	1	-19	-19	-19
재무활동 현금흐름	-933	503	360	372	382
단기차입금	0	0	-48	-46	-43
사채	0	0	-18	-17	-17
장기차입금	0	0	-86	-77	-70
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-933	503	512	512	512
현금의 증감	-1,393	184	324	323	569
기초 현금	2,137	744	928	1,252	1,575
기말 현금	744	928	1,252	1,575	2,144
NOPLAT	-242	128	547	1,034	1,483
FCF	-128	-149	-50	673	911

자료: HD 현대중공업, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,001	8,800	9,200	9,806	10,639
현금및현금성자산	744	928	1,252	1,575	2,144
매출채권 및 기타채권	1,132	1,384	1,527	1,510	1,526
재고자산	1,377	1,310	1,485	1,419	1,418
기타유동자산	4,748	5,178	4,936	5,302	5,551
비유동자산	8,289	8,334	8,395	8,529	8,735
유형자산	6,237	6,452	6,509	6,639	6,840
관계기업투자금	1	1	1	1	1
기타금융자산	494	307	311	316	321
기타비유동자산	1,555	1,574	1,573	1,573	1,573
자산총계	16,289	17,134	17,594	18,335	19,374
유동부채	9,072	9,945	10,042	10,051	10,023
매입채무 및 기타채무	1,574	2,025	2,076	2,036	1,955
차입금	1,385	960	912	867	823
유동성채무	60	600	609	618	627
기타유동부채	6,054	6,360	6,444	6,530	6,617
비유동부채	1,930	1,981	1,873	1,773	1,682
차입금	286	859	773	696	626
사채	873	710	692	675	658
기타비유동부채	771	412	407	402	398
부채총계	11,002	11,926	11,914	11,824	11,705
지배지분	5,288	5,207	5,680	6,511	7,669
자본금	444	444	444	444	444
자본잉여금	3,118	3,123	3,123	3,123	3,123
이익잉여금	845	773	1,258	2,101	3,272
기타자본변동	-2	-2	-2	-2	-2
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,288	5,207	5,680	6,511	7,669
총차입금	3,055	3,444	3,297	3,161	3,036

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-3,966	278	5,466	9,499	13,182
PER	-29.2	463.9	32.5	18.7	13.5
BPS	59,566	58,660	63,985	73,346	86,391
PBR	1.9	2.2	2.8	2.4	2.1
EBITDAPS	-393	5,145	11,417	18,790	25,576
EV/EBITDA	-347.5	29.6	17.1	10.1	7.1
SPS	101,894	134,770	167,292	191,881	207,590
PSR	1.1	1.0	1.1	0.9	0.9
CFPS	-1,440	-1,681	-565	7,578	10,264
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	8.8	32.3	24.1	14.7	8.2
영업이익 증가율	적지	흑전	326.3	89.0	43.3
순이익 증가율	적지	흑전	1,865.6	73.8	38.8
수익성					
ROIC	-8.0	4.9	12.9	16.9	22.7
ROA	-2.2	0.1	2.8	4.7	6.2
ROE	-6.5	0.5	8.9	13.8	16.5
안정성					
부채비율	208.1	229.0	209.8	181.6	152.6
순차입금비율	18.8	20.1	18.7	17.2	15.7
이자보상배율	-2.7	1.4	6.0	12.0	17.9