

HD 현대중공업

(329180)

우렁찬 뱃고동, 이제 시작!

투자의견

BUY(유지)

목표주가

210,000 원(상향)

현재주가

177,500 원(07/26)

시가총액

15,757 (십억원)

기계/로보틱스/운송 양승윤_02)368-6139_syayang0901@eugenefn.com

- HD현대중공업의 2024년 2분기 실적은 매출액 3조 8,840억원(+27%yoy), 영업이익 1,956억원(+186%yoy, OPM 5%)을 기록. 영업이익 기준 시장 컨센서스 1,119억원을 대폭 상회하는 호실적 달성
- 상선 부문에서 흑자 선박 건조 비중 높아지고, 우호적인 원재료 가격 추이, 생산 안정화로 인한 외주비 절감 등이 더해지며 수익성 개선에 성공. 참고로, 건조 선박 믹스는 22년 흑자 호선 비중이 66%, 21년 적자 호선 비중 30%
- 특수선 분야에서는 7월에 미국 MRSA 취득하며 미국 함정 MRO 사업 참여 기대감 높아진 상황. 다만, 현재까지 나온 사업은 보급선 등 지원함 위주로 신조 상선/함정 도크를 할애하여 참여하기에는 사업성이 다소 부족. 해외 MRO 기반 확보 등 다양한 사업 가능성을 모색 중이며, 올해보다는 내년부터 본격화될 것으로 예상됨. 올해는 국내 KDDX 상설설계/초도함 건조 및 울산급 호위함 Batch-IV 1번함/2번함 사업 입찰 결과에 주목 필요. 해외사업은 호주 호위함 사업이 RF 단계로 넘어가며 본격화, 25년 사업자 선정 기대하며 수주 위한 역량 집중 중
- 신조선가는 지속 상승 추세를 기록 중이며, 가스선/컨테이너선 등 주력 선종 수요도 여전히 높은 상황. 과거와 다르게 조선사들이 공급 확대에 보수적으로 대응하며 공급자 우위 시장이 계속되는 중이며, 이 흐름은 단기간에 바뀌기 어려울 것으로 전망됨. 하반기에도 고선가 선박 중심의 선별 수주 계속되며, 수주와 실적 모두 안정적으로 확보하는 흐름이 이어질 것으로 기대. 투자의견 BUY 유지하며, 목표주가를 210,000원으로 상향 조정함

주가(원, 07/26)	177,500
시가총액(십억원)	15,757

발행주식수(천주)	88,773
52주 최고가(원)	185,000
최저가(원)	101,500
52주 일간 Beta	0.64
60일 일평균거래대금(억원)	432
외국인 지분율(%)	9.6
배당수익률(2024F, %)	0.0

주주구성(%)	
에이치디한국조선해양 (외 2인)	75.0
국민연금공단 (외 1인)	6.4

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	20.7%	38.3%	22.6%
절대기준	18.4%	48.0%	25.4%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	210,000	170,000	-
영업이익(24)	633	640	-
영업이익(25)	1,205	1,108	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	11,964	14,856	16,104	18,079
영업이익	179	633	1,205	1,780
세전손익	34	462	1,016	1,543
당기순이익	25	358	772	1,172
EPS(원)	278	4,035	8,701	13,206
증감률(%)	흑전	1,350.9	115.7	51.8
PER(배)	463.9	44.0	20.4	13.4
ROE(%)	0.5	6.7	13.0	16.9
PBR(배)	2.2	2.8	2.5	2.1
EV/EBITDA(배)	30.4	20.1	12.1	8.4

자료: 유진투자증권

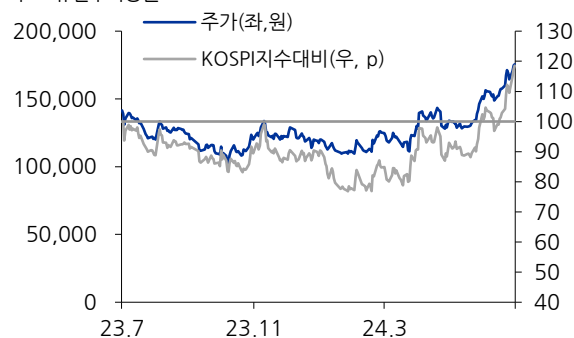


도표 1. HD 현대중공업 실적 추정치

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
매출액(십억원)	2,633	3,064	2,854	3,413	2,988	3,884	3,899	4,086	11,964	14,856
yoy%	32%	11.3	-22.9	11.9	39.6	21.7	43.2	31.7	32%	24%
영업이익	-42	69	13	139	21	196	219	197	179	633
yoy%	-81%	-163%	-10%	525%	흑전	186%	1600%	42%	흑전	255%
opm%	-2%	2%	0%	4%	1%	5%	6%	5%	1%	4%

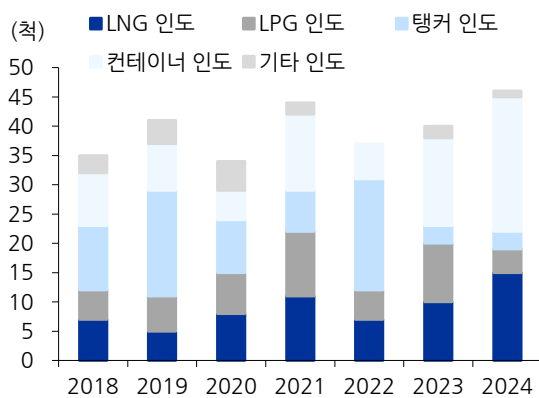
자료: 유진투자증권

도표 2. HD 현대중공업 목표주가 산출식

구분	산정가치 (십억원)	비고
@Sustainable ROE	16.9%	2026 년
㉞영구성장률	3.0%	
㉞COE	8.5%	$C=(d)+e \times(f)$
㉞ 무위험수익률	3.0%	3 년 국고채 금리
㉞ 리스크프리미엄	6.00%	
㉞ 베타	0.9	52 주 주간 베타
㉞Target PBR	2.5	$G=((a)-(b))/((c)-(b))$
BPS	84,529	2026 년
주당주주가치	213,576	
목표주가	210,000	
현재주가	177,500	
상승여력	18%	

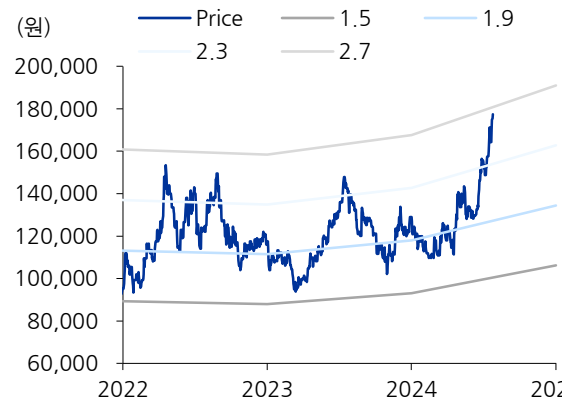
자료: 유진투자증권

도표 3. HD 현대중공업 건조 선박 인도 스케줄



자료: Clarksons, 유진투자증권

도표 4. HD 현대중공업 12MF P/B 밴드 차트



자료: Quantiwsie, 유진투자증권

HD현대중공업 (329180.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	16,289	17,134	18,279	19,513	21,049
유동자산	8,001	8,800	9,536	10,370	11,443
현금성자산	1,234	1,363	923	1,169	1,789
매출채권	1,132	1,384	1,890	2,156	2,356
재고자산	1,377	1,310	1,933	2,207	2,411
비유동자산	8,289	8,334	8,743	9,144	9,606
투자자산	1,951	1,773	1,910	1,988	2,068
유형자산	6,237	6,452	6,710	7,020	7,390
기타	100	108	123	136	148
부채총계	11,002	11,926	12,720	13,182	13,545
유동부채	9,072	9,945	10,897	11,354	11,713
매입채무	1,574	2,025	2,813	3,211	3,508
유동성이자부채	1,833	1,928	2,031	2,031	2,031
기타	5,666	5,992	6,052	6,112	6,173
비유동부채	1,930	1,981	1,823	1,827	1,832
비유동이자부채	1,610	1,884	1,718	1,718	1,718
기타	319	97	105	109	113
자본총계	5,288	5,207	5,559	6,332	7,504
지배지분	5,288	5,207	5,559	6,332	7,504
자본금	444	444	444	444	444
자본잉여금	3,118	3,123	3,123	3,123	3,123
이익잉여금	845	773	1,143	1,915	3,087
기타	880	868	850	850	850
비지배지분	0	0	(0)	(0)	(0)
자본총계	5,288	5,207	5,559	6,332	7,504
총차입금	3,443	3,812	3,750	3,750	3,750
순차입금	2,209	2,449	2,827	2,581	1,961

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	71	169	494	954	1,406
당기순이익	(352)	25	358	772	1,172
자산상각비	254	278	292	307	323
기타비현금성손익	(135)	14	(2)	5	5
운전자본증감	344	(77)	(134)	(130)	(94)
매출채권감소(증가)	(251)	(228)	(359)	(267)	(200)
재고자산감소(증가)	(478)	67	(624)	(273)	(205)
매입채무증가(감소)	(248)	371	811	397	298
기타	1,321	(287)	37	13	13
투자현금	(518)	(478)	(657)	(732)	(810)
단기투자자산감소	(9)	30	(17)	(23)	(24)
장기투자증권감소	0	0	(1)	(1)	(1)
설비투자	484	478	566	604	678
유형자산처분	13	10	8	0	0
무형자산처분	(29)	(36)	(26)	(26)	(26)
재무현금	(933)	503	(387)	0	0
차입금증가	(10)	(14)	(3)	0	0
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(1,393)	184	(582)	222	596
기초현금	2,137	744	928	346	568
기말현금	744	928	346	568	1,163
Gross Cash flow	(232)	317	649	1,084	1,500
Gross Investment	165	585	774	838	880
Free Cash Flow	(398)	(268)	(125)	245	620

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	9,045	11,964	14,856	16,104	18,079
증가율(%)	8.8	32.3	24.2	8.4	12.3
매출원가	8,883	11,309	13,735	14,386	15,726
매출총이익	163	655	1,122	1,718	2,354
판매 및 일반관리비	452	476	489	513	574
기타영업손익	(24)	5	3	5	12
영업이익	(289)	179	633	1,205	1,780
증가율(%)	적지	흑전	254.4	90.4	47.7
EBITDA	(35)	457	926	1,512	2,102
증가율(%)	적지	흑전	102.7	63.3	39.1
영업외손익	(132)	(144)	(171)	(189)	(237)
이자수익	46	49	63	68	77
이자비용	106	132	179	157	138
지분법손익	(2)	(0)	(1)	(1)	(1)
기타영업손익	(70)	(61)	(55)	(99)	(175)
세전순이익	(421)	34	462	1,016	1,543
증가율(%)	적지	흑전	1,245.1	119.9	51.8
법인세비용	(69)	10	104	244	370
당기순이익	(352)	25	358	772	1,172
증가율(%)	적지	흑전	1,350.7	115.7	51.8
지배주주지분	(352)	25	358	772	1,172
증가율(%)	적지	흑전	1,350.9	115.7	51.8
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	(3,966)	278	4,035	8,701	13,206
증가율(%)	적지	흑전	1,350.9	115.7	51.8
수정EPS(원)	(3,966)	278	4,035	8,701	13,206
증가율(%)	적지	흑전	1,350.9	115.7	51.8

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(3,966)	278	4,035	8,701	13,206
BPS	59,566	58,660	62,622	71,323	84,529
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	463.9	44.0	20.4	13.4
PBR	1.9	2.2	2.8	2.5	2.1
EV/EBITDA	n/a	30.4	20.1	12.1	8.4
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	36.1	24.3	14.5	10.5
수익성(%)					
영업이익률	(3.2)	1.5	4.3	7.5	9.8
EBITDA이익률	(0.4)	3.8	6.2	9.4	11.6
순이익률	(3.9)	0.2	2.4	4.8	6.5
ROE	(6.5)	0.5	6.7	13.0	16.9
ROIC	(2.9)	1.7	6.1	10.6	14.7
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	41.8	47.0	50.8	40.8	26.1
유동비율	88.2	88.5	87.5	91.3	97.7
이자보상배율	(2.7)	1.4	3.5	7.7	12.9
활동성(회)					
총자산회전율	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9
매출채권회전율	8.4	9.5	9.1	8.0	8.0
재고자산회전율	7.9	8.9	9.2	7.8	7.8
매입채무회전율	5.4	6.6	6.1	5.3	5.4

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다.

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역				과리율(%)		HD현대중공업(329180.KS) 주가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-12-05	Buy	170,000	1년	-24.5	32		
2024-01-04	Buy	170,000	1년	-24	32		
2024-07-25	Buy	210,000	1년				