

Company Analysis

HD현대중공업 329180

Fed 07, 2024

2H24 본격적인 수익성 개선 기대

Buy

유지

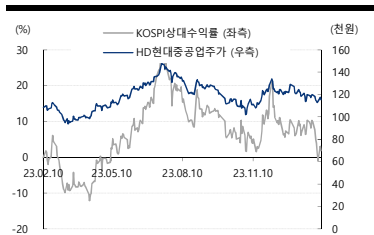
TP 141,000 원

유지

Company Data

현재가(02/06)	115,300 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	147,800 원
52 주 최저가(보통주)	93,800 원
KOSPI (01/19)	2,576.20p
KOSDAQ (01/19)	807.03p
자본금	4,439 억원
시가총액	102,355 억원
발행주식수(보통주)	8,877 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	9.1 만주
평균거래대금(60 일)	106 억원
외국인지분(보통주)	7.60%
주요주주	
에이치디한국조선해양 외 2 인	78.03%
국민연금공단	6.38%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.7	-15.4	4.2
상대주가	-4.6	-14.5	-1.3

4Q23 Review: 매출액 3.4조원(YoY 27.6%), 영업이익 1,387억원 기록(OPM 4.1%)

HD현대중공업의 2023년 4분기 실적은 매출액 3조 4,131억원(QoQ 19.6%, YoY 27.6%), 영업이익 1,387억원(QoQ 975.2%, YoY 524.8%, OPM 4.1%) 기록. 사업부별 실적으로는 먼저 조선부문(상선+특수선)에서 조업일수 증가에 따른 건조물량(Q) 증가 및 선가 상승 수주분(P) 매출반영에 따른 매출액 증대(YoY 30%)와 이에 따른 수익성 개선(OPM 2.1%, 전분기 0.6%, 전년동기 -0.5%)이 있었고 해양 플랜트 부문에서도 조업일수 증가에 따른 매출액 증가와 이에 따른 고정비 부담 완화, 그리고 일회성 요인(해양 프로젝트 하자보수 총당금 환입 +1,954억원, P-78 FPSO 추가 비용 투입 -162억원, 육상플랜트 일회성 비용 -724억원)되며 1,045억원의 영업이익 기록. 엔진 부문 경우에도 친환경 박용 엔진 매출 증가에 따른 매출액 증가가 있었으나 시공품 부품 하자로 인한 총당금 190억원의 일회성 비용이 반영되며 496억원의 영업이익 기록(QoQ -35.4%, YoY 9.5%)

21년 수주한 컨선 15척, 올해 상반기내 11척 인도. 해양도 25년 이후엔 고정비 총당 기대

HD현대중공업의 4분기, 일회성을 제거한 경상적인 영업이익률 수준은 1.5% 수준으로 판단됨. 경상적인 수준에서 유의미한 수익성 개선은 올해 하반기부터 가능할 것. 그 이유로는 21년 상대적 저가로 수주한 컨테이너선 물량이 상반기 내 대부분 인도될 예정이며 생산안정화 비용(3Q 350억원, 4Q 110억원) 역시 하반기로 갈수록 줄어들 예정이기 때문. 해양부문에서는 현재 3기 공정 진행 중인 프로젝트 건(매출인식 기준 미얀마 Shwe 88.7%, P-78 FPSO 93.9%, 미국 Shenandoah FPS 64.1%)이 올해 공사가 마무리 단계로 접어들면서 매출이 감소함에 따라 적자가 지속되었지만, 11월 착공에 들어간 Trion FPU 프로젝트와 내년 착공에 들어갈 카타르 루야 프로젝트로 25년에는 상대적 매출 증가에 따른 실적개선이 이뤄질 것으로 기대함

투자의견 Buy, 목표주가 141,000원 유지

HD현대중공업에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 141,000원 유지. 목표주가는 24년~25년 평균 BPS 69,882원에 Implied PBR 2.01배를 적용하여 산출함.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	8,311	9,045	11,964	14,109	15,957
YoY(%)	0.0	8.8	32.3	17.9	13.1
영업이익(십억원)	-800	-289	179	499	1,090
OP 마진(%)	-9.6	-3.2	1.5	3.5	6.8
순이익(십억원)	-814	-352	25	414	952
EPS(원)	-10,665	-3,966	284	4,663	10,719
YoY(%)	적지	적지	흑전	1,544.3	129.9
PER(배)	-8.9	-29.2	454.9	24.7	10.8
PCR(배)	-11.9	-44.3	205.5	19.7	8.7
PBR(배)	1.5	1.9	2.2	1.8	1.5
EV/EBITDA(배)	-17.3	-347.5	31.4	15.0	7.1
ROE(%)	-14.9	-6.5	0.5	7.5	15.3



조선/기계 안유동

3771-9130,

20220081@iprovst.com

[도표 6] HD 현대중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	2,632.9	3,064.4	2,853.5	3,413.1	3,435.2	3,491.0	3,501.9	3,680.9	9,045.5	11,963.9	14,109.0
YoY	31.5%	41.5%	29.5%	27.6%	30.5%	13.9%	22.7%	7.8%	8.8%	32.3%	17.9%
영업이익	-41.5	68.5	12.9	138.7	58.4	69.8	171.6	199.1	-289.2	178.7	498.9
OPM	-1.6%	2.2%	0.5%	4.1%	1.7%	2.0%	4.9%	5.4%	-3.2%	1.5%	3.5%

자료: HD현대중공업, 교보증권 리서치센터

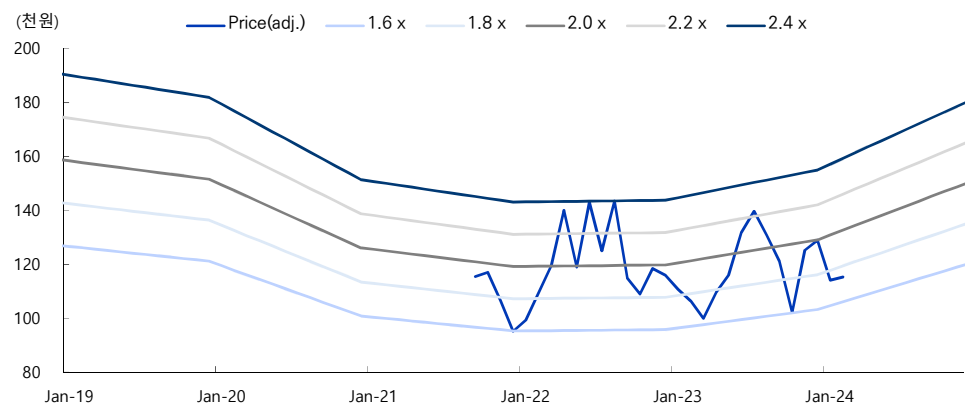
[도표 7] HD 현대중공업 목표주가 산정

(단위: 원, 주, %, 십억원)

구분	Valuation	비고
자기자본비용 (COE) (A= a+(b x c))	7.38	
무위험수익률 (a)	3.48	최근 3개월 동안채 1년 수익률
시장위험 프리미엄 (b)	3.94	시장요구수익률 - 무위험이자율
Beta (c)	0.99	52 주 주간 Adj. 베타
Sustainable ROE (B)	11.42	
영구성장률 (C)	3.38	Min(장기유보율 70% X ROE, 최근 3개월 국고채 30년 평균금리)
Target P/B (D= (B-C) / (A-C))	2.01	
적정주주가치 (E=D X d)	12,479	
12M Fwd. 자본총계 (d)	6,204	
발행주식수 (e)	88,773	
주당주주가치(F=E/e)	140,569	
12개월 목표주가(G=F)	141,000	
현재가(H)	115,300	
상승여력(I= G/H)	22.3	
투자 의견	Buy	

교보증권 리서치센터

[도표 8] HD 현대중공업 12M Fwd PBR 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[HD현대중공업 329180]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	8,311	9,045	11,964	14,109	15,957
매출원가	8,520	8,883	11,309	12,834	14,035
매출총이익	-209	163	655	1,275	1,922
매출총이익률 (%)	-2.5	1.8	5.5	9.0	12.0
판매비와관리비	591	452	476	776	833
영업이익	-800	-289	179	499	1,090
영업이익률 (%)	-9.6	-3.2	1.5	3.5	6.8
EBITDA	-561	-35	409	708	1,280
EBITDA Margin (%)	-6.7	-0.4	3.4	5.0	8.0
영업외손익	-311	-132	-145	61	196
관계기업손익	-1	-1	1	1	1
금융수익	514	1,139	1,104	1,127	1,148
금융비용	-1,000	-1,592	-1,405	-1,449	-1,494
기타	175	321	155	381	541
법인세비용차감전순이익	-1,111	-421	34	559	1,286
법인세비용	-297	-69	9	145	334
계속사업순이익	-814	-352	25	414	952
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-814	-352	25	414	952
당기순이익률 (%)	-9.8	-3.9	0.2	2.9	6.0
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-814	-352	25	414	952
지배순이익률 (%)	-9.8	-3.9	0.2	2.9	6.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-21	46	-101	223	-490
포괄순이익	-835	-306	-76	637	461
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-835	-306	-76	637	461

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	762	71	1,037	1,618	2,179
당기순이익	-814	-352	25	414	952
비현금항목의 가감	205	120	31	138	302
감가상각비	236	246	224	203	184
외환손익	0	0	-202	-202	-202
지분법평가손익	1	1	-1	-1	-1
기타	-32	-128	10	138	321
자산부채의 증감	1,464	344	1,051	1,265	1,307
기타현금흐름	-93	-40	-70	-198	-381
투자활동 현금흐름	152	-518	-744	-1,165	-1,907
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-244	-484	-300	-350	-400
기타	396	-33	-444	-815	-1,507
재무활동 현금흐름	-93	-933	-904	-904	-903
단기차입금	0	0	21	21	21
사채	0	0	13	13	13
장기차입금	0	0	-4	-4	-4
자본의 증가(감소)	1,068	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-1,161	-933	-934	-934	-934
현금의 증감	823	-1,393	13	183	144
기초 현금	1,315	2,137	744	757	940
기말 현금	2,137	744	757	940	1,084
NOPLAT	-586	-242	132	369	806
FCF	873	-128	1,114	1,493	1,904

자료: HD 현대중공업, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	7,886	8,001	8,284	8,699	9,543
현금및현금성자산	2,137	744	757	940	1,084
매출채권 및 기타채권	1,029	1,132	1,346	1,438	1,493
재고자산	899	1,377	1,709	1,764	1,773
기타유동자산	3,821	4,748	4,472	4,557	5,193
비유동자산	7,193	8,289	8,407	8,599	8,864
유형자산	5,986	6,237	6,314	6,461	6,677
관계기업투자금	3	1	3	4	6
기타금융자산	199	494	519	544	571
기타비유동자산	1,004	1,555	1,572	1,590	1,611
자산총계	15,079	16,289	16,690	17,298	18,407
유동부채	7,049	9,072	9,454	9,653	9,814
매입채무 및 기타채무	1,746	1,574	1,845	1,931	1,979
차입금	1,241	1,385	1,405	1,427	1,448
유동상채무	266	60	59	58	57
기타유동부채	3,796	6,054	6,145	6,237	6,330
비유동부채	2,436	1,930	1,923	1,917	1,914
차입금	1,423	286	281	277	273
사채	536	873	886	900	913
기타비유동부채	477	771	755	740	727
부채총계	9,485	11,002	11,377	11,570	11,728
지배지분	5,594	5,288	5,313	5,728	6,680
자본금	444	444	444	444	444
자본잉여금	3,118	3,118	3,118	3,118	3,118
이익잉여금	1,152	845	871	1,285	2,236
기타자본변동	-1	-2	-2	-2	-2
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,594	5,288	5,313	5,728	6,680
총차입금	3,629	3,055	3,061	3,069	3,078

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	-10,665	-3,966	284	4,663	10,719
PER	-8.9	-29.2	454.9	24.7	10.8
BPS	63,015	59,566	59,853	64,520	75,244
PBR	1.5	1.9	2.2	1.8	1.5
EBITDAPS	-7,347	-393	4,613	7,981	14,420
EV/EBITDA	-17.3	-347.5	31.4	15.0	7.1
SPS	108,864	101,894	134,770	158,934	179,752
PSR	0.9	1.1	1.0	0.7	0.6
CFPS	11,436	-1,440	12,545	16,824	21,446
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	0.0	8.8	32.3	17.9	13.1
영업이익 증가율	적전	적지	흑전	179.2	118.4
순이익 증가율	적지	적지	흑전	1,544.3	129.9
수익성					
ROIC	-13.9	-8.0	3.3	7.2	18.0
ROA	-5.6	-2.2	0.2	2.4	5.3
ROE	-14.9	-6.5	0.5	7.5	15.3
안정성					
부채비율	169.5	208.1	214.1	202.0	175.6
순차입금비율	24.1	18.8	18.3	17.7	16.7
이자보상배율	-6.4	-2.7	1.7	4.6	9.9