

Company Analysis

HD현대중공업 329180

Mar 25, 2024

대장주로서의 면모를 곧 보여줄 수 있을 것

Buy

유지

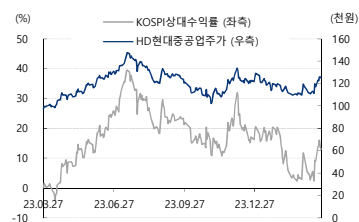
TP 154,000 원

상향

Company Data

현재가(03/22)	125,100 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	147,800 원
52 주 최저가(보통주)	97,100 원
KOSPI (03/22)	2,748.56p
KOSDAQ (03/22)	903.98p
자본금	4,439 억원
시가총액	111,055 억원
발행주식수(보통주)	8,877 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	17.0 만주
평균거래대금(60 일)	201 억원
외국인지분(보통주)	79.0%
주요주주	
에이치디한국조선해양 외 2 인	78.03%
국민연금공단	6.38%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	129	0.5	27.4
상대주가	9.4	-8.3	12.0

1Q23 Preview: 매출액 3.0조원(YoY 16.4%), 영업이익 368억원(OPM +1.2%) 전망

HD현대중공업의 2023년 1분기 실적은 매출액 3조 643억원(QoQ -10.2%, YoY 16.4%), 영업이익 368억원(OPM 1.2%) 기록할 전망. 수주연도별 매출인식 비중을 살펴보면 23년 매출 중 22년 이후 수주한 선박의 비중은 10%였으나 24년에는 73%까지 급증. 선가 상승의 본격적인 시기가 2022년이었다는 것을 감안하면 본격적인 고선가 물량의 매출인식이 올해 이뤄질 수 있음을 기대.

엔진 부문도 전분기 일회성 하자보수 충당금으로 영업이익률이 5.6% 수준에 불과했으나 (3Q 11.0%) 올해는 다시 두 자릿수 이익률로 정상화될 전망.

다만 해양 부문은 3기 공정이 올해 대부분 마무리 됨에 따라 매출액이 전년 대비 절반 수준에 그치며 고정비 부담이 급증할 것으로 보임. 다만 25년 상반기 이후부터는 2기 공정이 진행되며 고정비를 충당 가능한 매출액을 기록할 수 있을 것으로 기대함

상선부문 수주 목표 달성률 47.3%(2월 누계 수주액+3월 수주 공시 건 합산)

HD현대중공업의 올해 상선부문 수주목표 달성률은 47.3%로 매우 우수한 상황. 현재까지 수주한 선박의 현황은 LPG(VLAC)선 포함 17척, FSRU 1척. HD현대중공업의 연간 인도 CAPA는 연간 42~43척 수준(LNG선 15척+나머지 VLCC, VLAC, VLGC 등 28~29). 현재 VLAC 발주 인콰이어리가 지속되고 있어 28년 슬롯을 열어 영업 중이며 VLCC 역시 중국 쪽의 26~27년 슬롯이 대부분 소진됐을 것으로 추정되어 27년 슬롯의 VLCC 수주를 기대함. 상선부문 수주는 지속될 수 있을 것으로 기대함

투자의견 Buy, 목표주가 154,000원 상향

HD현대중공업에 대한 투자의견 Buy 유지, 목표주가 154,000원 상향. 목표주가는 25년 ~26년 평균 BPS 72,535원에 Implied PBR 2.12배를 적용하여 산출함.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	9,045	11,964	13,632	15,085	16,009
YoY(%)	8.8	32.3	13.9	10.7	6.1
영업이익(십억원)	-289	179	305	650	1,089
OP 마진(%)	-3.2	1.5	2.2	4.3	6.8
순이익(십억원)	-352	25	261	556	891
EPS(원)	-3,966	278	2,945	6,259	10,039
YoY(%)	적지	흑전	958.9	112.6	60.4
PER(배)	-29.2	463.9	42.5	20.0	12.5
PCR(배)	-44.3	36.1	18.3	11.4	8.0
PBR(배)	1.9	2.2	2.0	1.9	1.6
EV/EBITDA(배)	-347.5	29.6	23.0	14.2	9.1
ROE(%)	-6.5	0.5	4.9	9.7	13.8



조선/기계 안유동

3771-9130,

20220081@iprovest.com

[도표 55] HD 현대중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	2,632.9	3,064.4	2,853.5	3,413.1	3,064.3	3,559.2	3,335.4	3,673.6	11,963.9	13,632.5	15,084.6
YoY	31.5%	41.5%	29.5%	27.6%	16.4%	16.1%	16.9%	7.6%	32.3%	13.9%	10.7%
영업이익	-41.5	68.5	12.9	138.7	36.8	49.8	96.7	121.8	178.6	305.2	649.6
OPM	-1.6%	2.2%	0.5%	4.1%	1.2%	1.4%	2.9%	3.3%	1.5%	2.2%	4.3%

자료: HD현대중공업, 교보증권 리서치센터

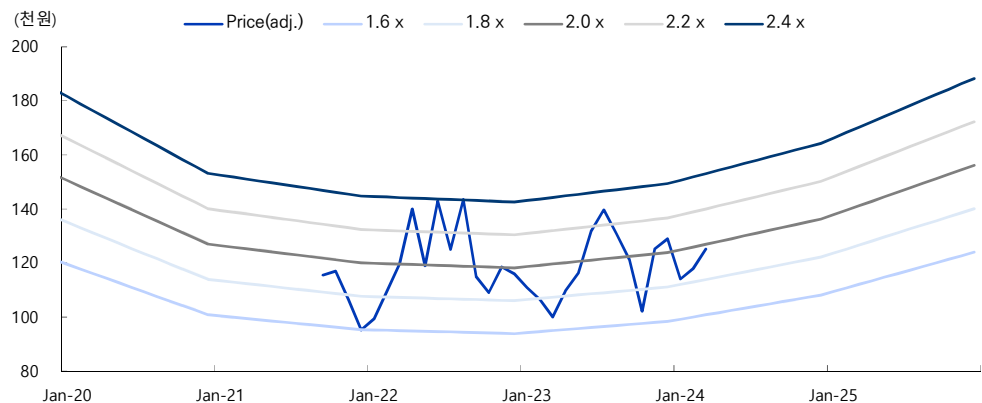
[도표 56] HD 현대중공업 목표주가 산정

(단위: 원, 주, %, 십억원)

구분	Valuation	비고
자기자본비용 (COE) (A= a+(b x c))	7.29	
무위험수익률 (a)	3.37	최근 3개월 동안채 1년 수익률
시장위험 프리미엄 (b)	4.06	시장요구수익률 - 무위험이자율
Beta (c)	0.97	52 주 주간 Adj. 베타
Sustainable ROE (B)	11.77	
영구성장률 (C)	3.27	Min(장기유보율 70% X ROE, 최근 3개월 국고채 30년 평균금리)
Target P/B (D= (B-C) / (A-C))	2.12	
적정주주가치 (E=D X d)	13,636	
12M Fwd. 자본총계 (d)	6,439	
발행주식수 (e)	88,773	
주당주주가치(F=E/e)	153,600	
12개월 목표주가(G=F)	154,000	
현재가(H)	125,100	
상승여력(I= G/H)	23.1	
투자의견	Buy	

교보증권 리서치센터

[도표 57] HD 현대중공업 12M Fwd PBR 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[HD현대중공업 329180]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	9,045	11,964	13,632	15,085	16,009
매출원가	8,883	11,309	12,789	13,852	14,323
매출총이익	163	655	844	1,233	1,686
매출총이익률 (%)	1.8	5.5	6.2	8.2	10.5
판매비와관리비	452	476	539	583	597
영업이익	-289	179	305	650	1,089
영업이익률 (%)	-3.2	1.5	2.2	4.3	6.8
EBITDA	-35	457	557	878	1,296
EBITDA Margin (%)	-0.4	3.8	4.1	5.8	8.1
영업외손익	-132	-144	59	124	152
관계기업손익	-1	0	0	0	0
금융수익	1,139	631	537	547	570
금융비용	-1,592	-1,124	-878	-873	-868
기타	321	349	400	450	450
법인세비용차감전순이익	-421	34	364	773	1,241
법인세비용	-69	10	102	218	349
계속사업순이익	-352	25	261	556	891
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-352	25	261	556	891
당기순이익률 (%)	-3.9	0.2	1.9	3.7	5.6
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-352	25	261	556	891
지배순이익률 (%)	-3.9	0.2	1.9	3.7	5.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	46	-110	262	-625	1,492
포괄순이익	-306	-85	524	-70	2,383
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-306	-85	524	-70	2,383

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	5	512	683
당기순이익	-352	25	261	556	891
비현금항목의 가감	120	292	350	427	509
감가상각비	246	268	243	220	200
외환손익	0	0	-76	-76	-76
지분법평가손익	1	0	0	0	0
기타	-128	24	183	282	385
자산부채의 증감	344	-77	-437	-201	-344
기타현금흐름	-40	-71	-169	-270	-373
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	213	209	496
기초 현금	2,137	744	928	1,141	1,350
기말 현금	744	928	1,141	1,350	1,846
NOPLAT	-242	128	219	467	782
FCF	-128	-149	-266	144	245

자료: HD 현대중공업, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,001	8,800	8,865	9,145	9,687
현금및현금성자산	744	928	1,141	1,350	1,846
매출채권 및 기타채권	1,132	1,384	1,425	1,371	1,365
재고자산	1,377	1,310	1,363	1,257	1,231
기타유동자산	4,748	5,178	4,936	5,167	5,245
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	17,260	17,674	18,422
유동부채	9,072	9,945	9,931	9,901	9,861
매입채무 및 기타채무	1,574	2,025	1,965	1,886	1,793
차입금	1,385	960	912	867	823
유동상채무	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	11,803	11,674	11,543
지배지분	5,288	5,207	5,456	6,000	6,879
자본금	444	444	444	444	444
자본잉여금	3,118	3,123	3,123	3,123	3,123
이익잉여금	845	773	1,034	1,590	2,481
기타자본변동	-2	-2	-2	-2	-2
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,288	5,207	5,456	6,000	6,879
총차입금	3,629	3,055	3,061	3,069	3,078

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-3,966	278	2,945	6,259	10,039
PER	-29.2	463.9	42.5	20.0	12.5
BPS	59,566	58,660	61,464	67,584	77,486
PBR	1.9	2.2	2.0	1.9	1.6
EBITDAPS	-393	5,145	6,275	9,891	14,597
EV/EBITDA	-347.5	29.6	23.0	14.2	9.1
SPS	101,894	134,770	153,565	169,923	180,336
PSR	1.1	1.0	0.8	0.7	0.7
CFPS	-1,440	-1,681	-2,991	1,624	2,763
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	13.9	10.7	6.1
영업이익 증가율	적지	흑전	70.8	112.9	67.6
순이익 증가율	적지	흑전	958.9	112.6	60.4
수익성					
ROIC	-8.0	4.9	5.2	7.9	12.8
ROA	-2.2	0.1	1.5	3.2	4.9
ROE	-6.5	0.5	4.9	9.7	13.8
안정성					
부채비율	208.1	229.0	216.3	194.6	167.8
순차입금비율	18.8	20.1	19.1	17.9	16.5
이자보상배율	-2.7	1.4	2.4	5.4	9.4