

HD현대중공업 (329180)

탄탄한 상선 기반 위에 특수선 장식 시작

1분기 매출 2조 9,877억원/영업이익 213억원

HD현대중공업의 2024년 1분기 실적은 매출 2조 9,877억원/영업이익 213억원으로 컨센서스(3조 749억원/영업이익 482억원)을 소폭 하회했다. 일회성 이익으로 KYKLADES VLCC 대손충당금 환입 309억/홍범도함 소송 승소 환입 205억원이 있었으며 일회성 손실로 해양공사 중대재해로 인한 사고 관련 비용 571억원이 있었다. 일회성 손익을 제한 손익은 270억원으로 0.9%의 영업이익률이다. 전날 실적발표한 한화오션과 마찬가지로 생산 안정화를 위한 비용이 거의 발생하지 않았다. 지난분기 실적발표에서 회사는 2분기 정도에 공정 안정화를 전망하였으나 그보다 빠르게 공정이 안정되고 있다. 지난해 조선업을 뒤덮었던 인력난에 대한 우려는 이제 차츰 걷어내도 될 것으로 보인다. 하반기부터의 실적 개선이 본격적으로 기대된다. 중대재해로 중지되었던 Shenandoah 해양공사도 작업이 재개되면서 공정 정상화에 속도가 붙을 것으로 예상된다.

탄탄한 회사, 특수선 기대치도 증폭

동사의 강점은 무엇보다도 탄탄한 수주에 따른 본업의 안정성에 있다. 1분기말 기준 동사의 수주액은 43.6억 달러로 수주목표인 72억 달러의 61%를 달성한 상태이며 지난해 수주 역시 121억 달러로 목표치를 129% 초과 달성했다. 수주잔고는 2020년 3분기 이후 13개 분기 연속으로 증가하며 세계 1위 조선소의 면모를 확인시켜 주고 있다. 대량발주로 시장선가와 다소 차이가 있는 카타르 LNGC를 제외하면 대부분의 수주는 시장선가 상승을 주도하며 질과 양 모두 우수한 잔고가 쌓이고 있는 상태다.

특수선 분야의 기대치도 높아지고 있다. 4월 17일 페루 국영조선소에 6,406억원 규모의 함정용 자재 및 장비공급계약을 맺었으며 이와 동시에 향후 15년간 페루가 발주하는 군함의 우선협상대상자 지위도 확보하였다. 4월 24일에는 미국 필리조선소와 함정 및 관공선 MRO에 대한 MOU를 체결하였다. 수상함의 핵심 체계를 제외한 선체와 의장품 등에 대한 MRO가 먼저 가시화될 것으로 예상된다. 시간이 오래 걸리고 보안이 중시되는 잠수함 사업보다, 동사가 강점을 보유하고 있으며 보다 접근이 용이한 수상함 분야에서 이러한 진입방식을 취하는 것은 전략적으로 영민한 선택이라고 판단한다.

투자의견 BUY유지, 목표주가 상향

동사의 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 163,000원으로 상향한다. Target P/B를 2.6배로 동사의 23년 평균인 2.0배에 30%할증을 부여하였다. 우직하게 잔고를 쌓아올려 온 동사의 2024년은 인력난과 해양부문 손실이 계속 괴롭혀왔던 2023년과는 많이 다를 것으로 예상된다. 다소 높게 추정하였던 지난 보고서의 예측치는 소폭 하향하였으나 실적의 가시성과 실현 가능성은 오히려 높아졌으며, 조선업 최대의 우려였던 인력난이 해소되는 국면인 바 앞으로의 실적은 추정치보다 높아질 가능성도 충분하다. 본업인 상선분야의 펀더멘탈이 굳건하며, 해양분야의 손실은 차츰 감소할 예정이다. 특수선 분야의 해외 확장 가능성도 가시화되고 있다. 여러모로 바람직한 방향으로 향해 중이다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

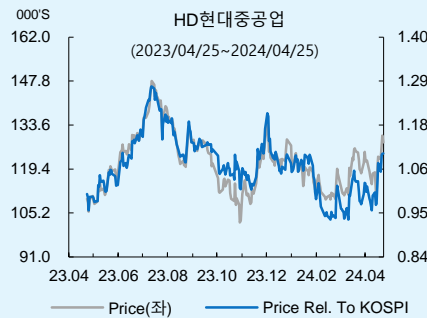
목표주가(12M)	163,000원(상향)
증가(2024.04.25)	128,000원
상승여력	27.3 %

Stock Indicator

자본금	444십억원
발행주식수	8,877만주
시가총액	11,363십억원
외국인지분율	8.0%
52주 주가	102,100~147,800원
60일평균거래량	160,784주
60일평균거래대금	19.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.6	6.8	11.6	16.6
상대수익률	6.6	0.3	0.4	11.0

Price Trend



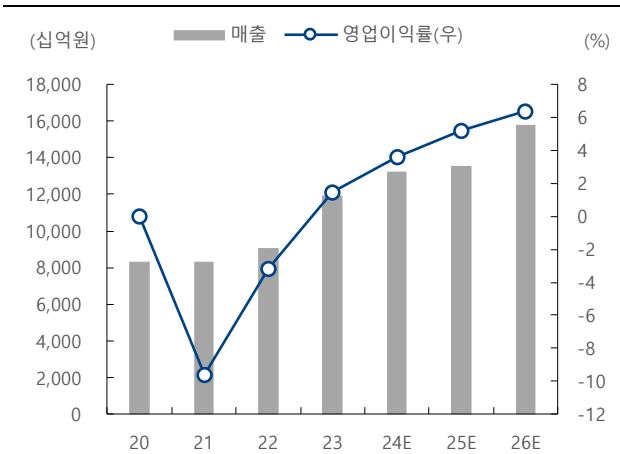
FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	11,964	13,255	13,582	15,766
영업이익(십억원)	179	450	682	979
순이익(십억원)	25	314	472	664
EPS(원)	278	3,537	5,317	7,479
BPS(원)	58,660	60,951	65,021	71,254
PER(배)	463.9	36.2	24.1	17.1
PBR(배)	2.2	2.1	2.0	1.8
ROE(%)	0.5	5.9	8.4	11.0
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	29.6	18.1	14.1	11.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[조선/기계/방산]

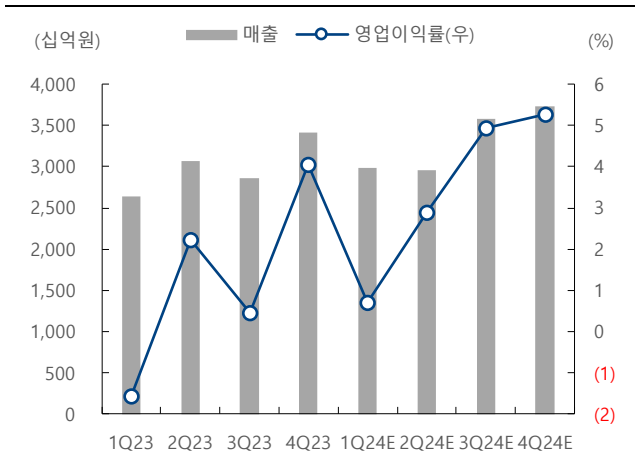
변용진 2122-9181 yongjin.byun@hi-ib.com

그림1. HD현대중공업 연간 매출 & 영업이익률 추이 및 전망



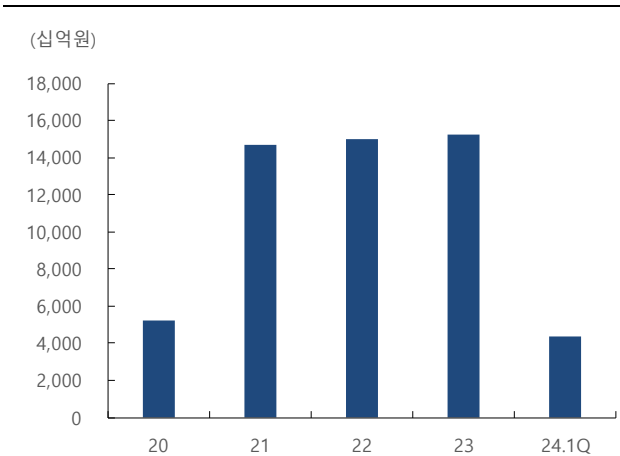
자료: HD현대중공업, 하이투자증권 리서치본부

그림2. HD현대중공업 분기 매출 & 영업이익률 추이 및 전망



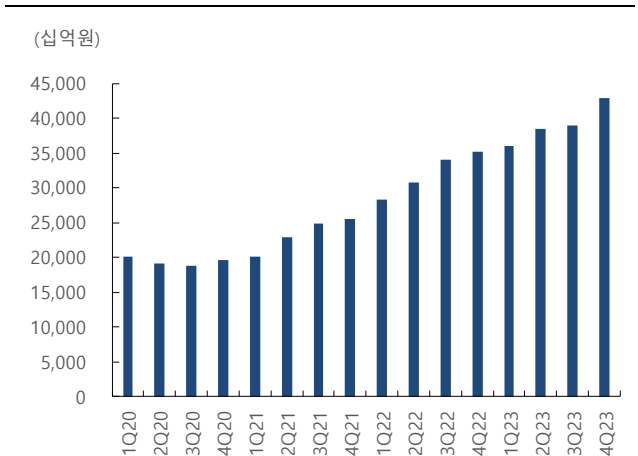
자료: HD현대중공업, 하이투자증권 리서치본부

그림3. HD현대중공업 연간 신규 수주액 추이



자료: HD현대중공업, 하이투자증권 리서치본부

그림4. HD현대중공업 분기별 수주잔고 추이



자료: HD현대중공업, 하이투자증권 리서치본부

그림5. HD현대중공업을 방문한 카를로스 델 토로 미해군성 장관



자료: HD현대중공업, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 미국 필리조선소와 MRO 관련 MOU 체결



자료: HD현대중공업, 하이투자증권 리서치본부

표1. HD현대중공업 연간 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출	9,045.5	11,963.9	13,255.4	13,582.3	15,766.4
조선	5,759.9	7,482.7	8,869.4	8,537.8	10,146.3
해양	785.2	1,269.7	360.7	1,276.3	1,330.7
엔진기계	1,715.1	2,709.8	3,157.0	3,039.0	3,611.5
영업이익	-289.2	178.6	480.2	709.3	1,003.4
조선	-170.0	130.2	222.4	293.6	433.0
해양	-152.8	-37.2	-96.0	26.2	34.3
엔진기계	171.6	286.6	365.1	366.7	511.3
영업이익률	-3.2%	1.5%	3.6%	5.2%	6.4%
조선	-3.0%	1.7%	2.5%	3.4%	4.3%
해양	-19.5%	-2.9%	-26.6%	2.1%	2.6%
엔진기계	10.0%	10.6%	11.6%	12.1%	14.2%

자료: HD현대중공업, 하이투자증권 리서치본부

표2. HD현대중공업 분기 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출	2,632.9	3,064.4	2,853.5	3,413.1	2,987.7	2,958.6	3,576.6	3,732.6
조선	1,658.1	1,882.8	1,804.1	2,137.7	1,973.9	1,947.4	2,428.3	2,519.9
해양	460.5	278.8	253.7	276.7	112.5	115.5	46.1	86.5
엔진기계	388.3	795.8	694.0	831.7	702.6	693.2	864.3	896.9
영업이익	-41.5	68.5	12.9	138.7	21.3	85.8	176.7	196.4
조선	47.5	28.5	17.4	36.8	52.8	22.1	68.0	79.5
해양	-83.3	-31.0	-27.5	104.6	-77.6	-16.1	-2.3	0.0
엔진기계	33.4	126.8	76.8	49.6	76.0	74.5	104.3	110.3
영업이익률	-1.6%	2.2%	0.5%	4.1%	0.7%	2.9%	4.9%	5.3%
조선	2.9%	1.5%	1.0%	1.7%	2.7%	1.1%	2.8%	3.2%
해양	-18.1%	-11.1%	-10.8%	37.8%	-69.0%	-14.0%	-4.9%	0.0%
엔진기계	8.6%	15.9%	11.1%	6.0%	10.8%	10.7%	12.1%	12.3%

자료: HD현대중공업, 하이투자증권 리서치본부

표3. HD현대중공업 실적 추정치 변경

	신규 추정(A)		기존 추정(B)		차이(A-B)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출	13,255.4	13,582.3	13,897.2	13,413.3	-641.8	169.0
영업이익	480.2	709.3	646.3	731.1	-166.1	-21.7
영업이익률	3.6%	5.2%	4.7%	5.5%	-1.0%p	-0.2%p

자료: HD현대중공업, 하이투자증권 리서치본부

표4. HD현대중공업 목표주가 산출

	2021	2022	2023	2024F	비고
EPS(원)	(10,665)	(3,966)	278	3,538	
BPS(원)	63,015	59,566	58,660	60,951	
고점 P/E(배)			531.7	36.8	
평균 P/E(배)			422.6	33.3	
저점 P/E(배)			337.4	31.0	
고점 P/B(배)	1.9	2.6	2.5	2.1	
평균 P/B(배)	1.7	2.0	2.0	1.9	
저점 P/B(배)	1.5	1.6	1.6	1.8	
ROE(%)			0.5	5.8	지배주주순이익 기준
적용 BPS(원)				62,647	12MF BPS
Target P/B(배)				2.6	23 년 평균 + 30% 할증
적정주가(원)				162,883	
목표주가(원)				163,000	
전일 증가(원)				128,000	
상승여력				27.3%	

자료: HD현대중공업, 하이투자증권 리서치본부

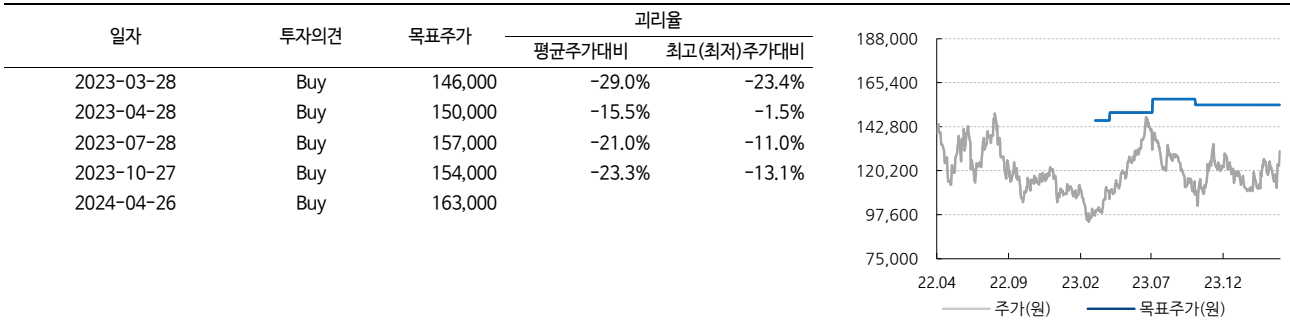
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	8,800	9,610	10,425	11,553	매출액	11,964	13,255	13,582	15,766
현금 및 현금성자산	928	942	1,125	1,143	증가율(%)	32.3	10.8	2.5	16.1
단기금융자산	133	131	129	132	매출원가	11,309	12,204	12,287	14,083
매출채권	1,552	1,701	1,739	1,992	매출총이익	655	1,052	1,295	1,683
재고자산	1,310	1,451	1,487	1,726	판매비와관리비	476	602	613	704
비유동자산	8,334	8,034	7,763	7,518	연구개발비	86	-	-	-
유형자산	6,452	6,163	5,902	5,665	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	108	98	88	79	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	17,134	17,644	18,188	19,071	영업이익	179	450	682	979
유동부채	9,945	10,128	10,276	10,576	증가율(%)	흑전	151.9	51.6	43.5
매입채무	1,299	1,439	1,475	1,712	영업이익률(%)	1.5	3.4	5.0	6.2
단기차입금	960	1,061	1,072	1,150	이자수익	49	50	59	61
유동성장기부채	600	505	553	489	이자비용	132	137	146	151
비유동부채	1,981	2,105	2,140	2,169	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	710	721	745	750	기타영업외손익	349	380	391	352
장기차입금	859	972	983	1,007	세전계속사업이익	34	398	621	874
부채총계	11,926	12,233	12,416	12,745	법인세비용	10	83	149	210
지배주주지분	5,207	5,411	5,772	6,325	세전계속이익률(%)	0.3	3.0	4.6	5.5
자본금	444	444	444	444	당기순이익	25	314	472	664
자본잉여금	3,123	3,123	3,123	3,123	순이익률(%)	0.2	2.4	3.5	4.2
이익잉여금	773	1,087	1,559	2,223	지배주주귀속 순이익	25	314	472	664
기타자본항목	868	757	646	535	기타포괄이익	-110	-111	-111	-111
비지배주주지분	0	0	0	0	총포괄이익	-85	203	361	553
자본총계	5,207	5,411	5,772	6,326	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	169	-4	203	92	주당지표 (원)				
당기순이익	25	314	472	664	EPS	278	3,537	5,317	7,479
유형자산감가상각비	268	289	261	236	BPS	58,660	60,951	65,021	71,254
무형자산상각비	10	11	10	9	CFPS	3,410	6,916	8,372	10,240
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-478	-2	-4	-8	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-469	-	-	-	PER	463.9	36.2	24.1	17.1
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	2.2	2.1	2.0	1.8
금융상품의 증감	0	-	-	-	PCR	37.8	18.5	15.3	12.5
재무활동 현금흐름	503	633	597	546	EV/EBITDA	29.6	18.1	14.1	11.0
단기금융부채의증감	-	6	59	14	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	124	35	29	ROE	0.5	5.9	8.4	11.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	3.8	5.7	7.0	7.8
배당금지급	0	0	0	0	부채비율	229.0	226.1	215.1	201.5
현금및현금성자산의증감	184	14	184	17	순부채비율	39.7	40.4	36.4	33.5
기초현금및현금성자산	744	928	942	1,125	매출채권회전율(x)	8.4	8.1	7.9	8.5
기말현금및현금성자산	928	942	1,125	1,143	재고자산회전율(x)	8.9	9.6	9.2	9.8

자료 : HD현대중공업, 하이투자증권 리서치본부

HD현대중공업 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
· 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
· 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
· 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
· 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
· 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-