

HD 현대중공업 (329180/KS)

미국 함정 MRO 사업 수주의 가시화

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 160,000 원(유지)

현재주가: 128,000 원

상승여력: 25.0%



Analyst
한승한

shane.han@sk.com
3773-9992

Company Data

발행주식수	8,877 만주
시가총액	11,363 십억원
주요주주	
에이치디한국조선해양 (와1)	78.02%
국민연금공단	6.38%

Stock Data

주가(24/04/25)	128,000 원
KOSPI	2,628.62pt
52주 최고가	147,800 원
52주 최저가	102,100 원
60일 평균 거래대금	19 십억원

주가 및 상대수익률



1Q24 Review: 해양 부문 일회성 비용으로 컨센 대폭 하회

전 분기 대비 조업일수 감소 영향과 더불어 해양 구조물 사고 비용 발생으로 1Q24 연결 매출액은 2 조 9,877 억원(+13.5% YoY, -12.5% QoQ), 영업이익은 213 억원(흑전 YoY, -84.6% QoQ)을 기록했다. 쉘난도 중대재해 사고 관련 비용으로, L/D 충당금 417 억원, 수리 충당금(보험 미커버분) 72 억원, 기타 비용 82 억원으로 총 517 억원이 일회성 비용으로 발생하면서 컨센서스(482 억원)를 대폭 하회했다.

상선과 해양은 아쉽지만, 미국 함정 사업 수주가 기대된다

'24 년 말 기준 LNG 선 매출 비중은 약 45%까지 상승하며 컨테이너선과 유사할 것으로 예상된다. 하지만 동사의 조선 부문에서 일회성 환입 요인(309 억원)을 제외한 경상마진은 1.1%로, 아직까지 '21년 저가 수주 물량의 소화가 끝나지 않았으며, 1~2 월 까지 공정 안정화 비용이 지속해서 발생한 것으로 추정된다. 또한 올해 기존 해양플랜트 3 기에 대한 공정이 거의 완료되면서 매출 감소에 따른 해양부문의 적자는 분기가 지날수록 확대될 예정이다. 다만 3 월부터 공정 정상화 기초가 확인되면서 LNGC 건조 비중확대 및 선가상승 영향에 따른 상저하고의 실적 개선세 나타날 전망이다. '25 년부터는 새로운 해양플랜트 프로젝트의 매출 인식으로 해양 부문의 실적 또한 개선될 예정이다. 동사는 최근 GE 에어로스페이스와 함정용 추진체계 개발 협력 MOU, 팔란티어 테크놀로지스와 무인수상정 공동개발 MOU, 그리고 미국 필리조선소와 미 함정 MRO 사업을 위한 MOU 를 체결했다. 미국 함정 사업에서 설계 지원 및 기자재 납품을 통해 충분한 가동률을 확보할 수 있을 만큼의 물량을 수주하게 된다면, 단순히 새로운 매출원 확보가 아닌 구조적인 질적 성장까지 기대된다.

투자의견 매수 및 목표주가 160,000 원 유지

HD 현대중공업에 대한 투자의견 매수, 목표주가 16 만원을 유지한다. 목표주가는 '25 년 예상 BPS 72,836 원에 Target P/B 2.2 배를 적용하여 산출했다. 동사의 미국 함정 MRO 사업은 수주는 점점 가시화되고 있으며, 글로벌 주요 함정 프로젝트 수주 기대감 상승에 따라 동사의 특수선 모멘텀 지속될 것으로 전망한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	8,312	8,311	9,045	11,964	13,210	15,174
영업이익	십억원	33	-800	-289	179	427	1,041
순이익(지배주주)	십억원	-431	-814	-352	25	393	865
EPS	원	-6,096	-9,172	-3,966	278	4,428	9,748
PER	배	0.0	-10.4	-29.2	463.9	28.9	13.1
PBR	배	0.0	1.5	1.9	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	배	9.6	-17.5	-358.6	30.4	16.7	8.6
ROE	%	-7.9	-14.9	-6.5	0.5	7.3	14.3

HD 현대중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	2,988	3,382	3,285	3,555	3,690	3,844	3,811	3,829	11,964	13,210	15,174
YoY	13.5%	10.4%	15.1%	4.2%	23.5%	13.7%	16.0%	7.7%	32.3%	10.4%	14.9%
QoQ	-12.5%	13.2%	-2.9%	8.2%	3.8%	4.2%	-0.8%	0.5%	-	-	-
영업이익	21	86	138	181	220	253	271	297	179	427	1,041
YoY	흑전	25.8%	972.7%	30.9%	931.7%	193.8%	95.6%	63.5%	흑전	139.3%	143.4%
QoQ	-84.6%	304.9%	60.6%	31.1%	21.1%	15.3%	6.9%	9.5%	-	-	-
영업이익률	0.7%	2.6%	4.2%	5.1%	6.0%	6.6%	7.1%	7.7%	1.5%	3.2%	6.9%

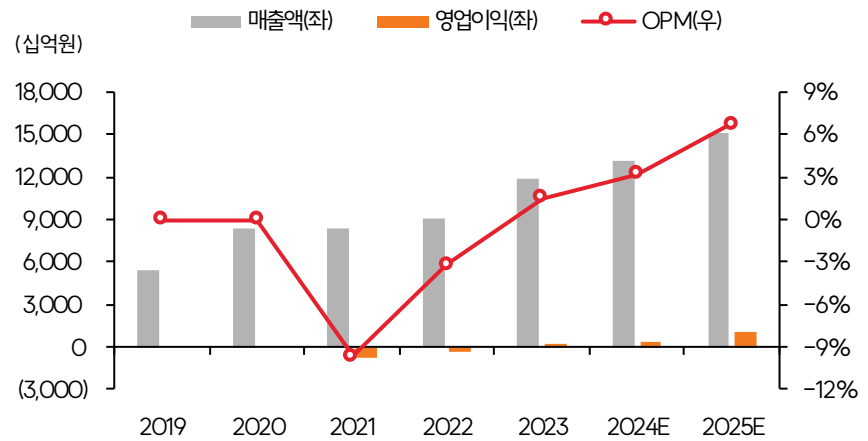
자료: HD 현대중공업, SK 증권 추정

HD 현대중공업 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'25년 예상 BPS	(A)	원	72,836	
Target P/B	(B)	배	2.20	
주당주주가치	(C)	원	160,239	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	160,000	
현재주가	(E)	원	128,000	2024년 4월 25일 종가
상승여력	(F)	%	25.0	(F) = (D-E)/(E)

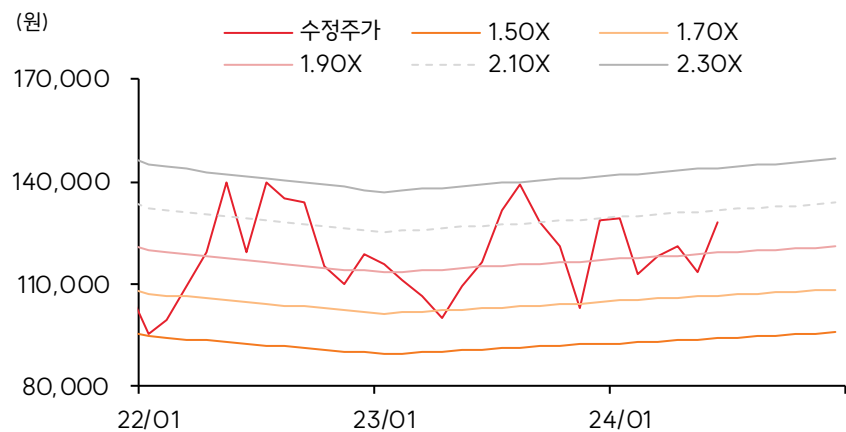
자료: SK 증권 추정

HD 현대중공업 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



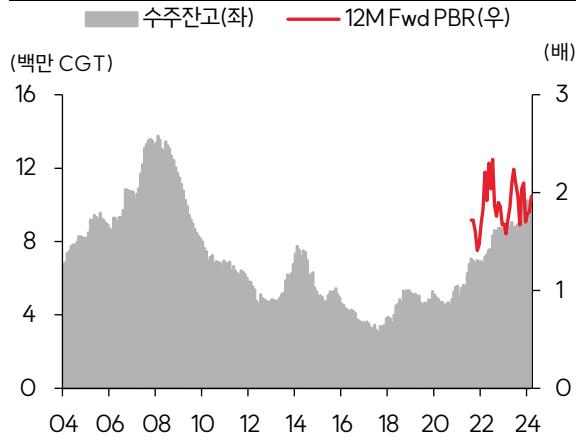
자료: HD 현대중공업, SK 증권 추정

HD 현대중공업 PBR Band Chart



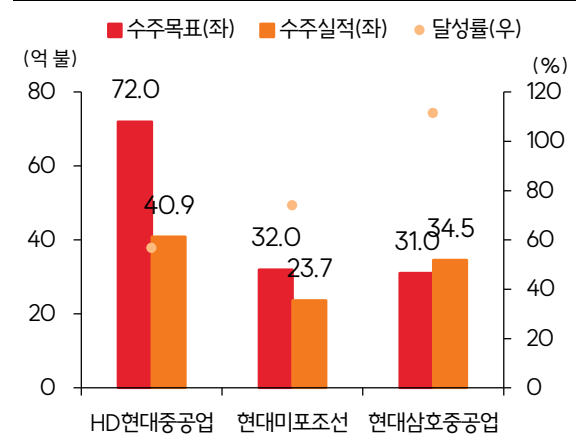
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대중공업 수주잔고 및 PBR 추이



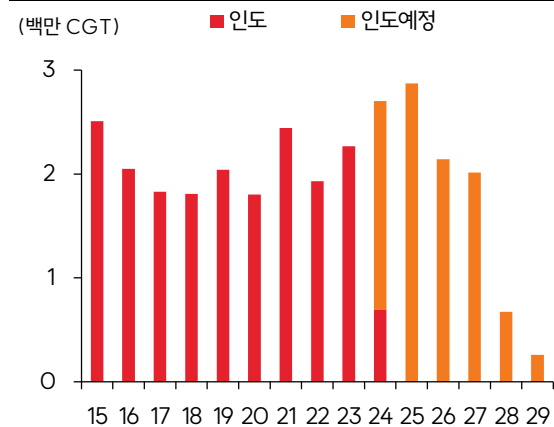
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

HD 현대 조선 3사 2024년 수주목표 및 달성률



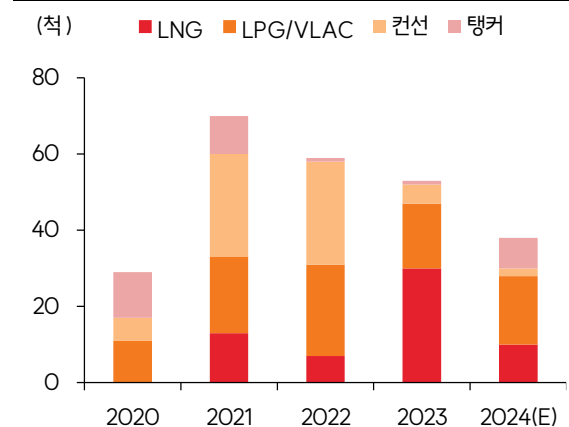
자료: 각 사, SK 증권

HD 현대중공업 인도 및 인도예정 선박 규모



자료: Clarksons, SK 증권

HD 현대중공업 주요 선종별 수주 척 수 및 전망



자료: Clarksons, HD 현대중공업, SK 증권 추정

미국 필리조선소와 미국 함정 MRO 사업을 위한 MOU 체결



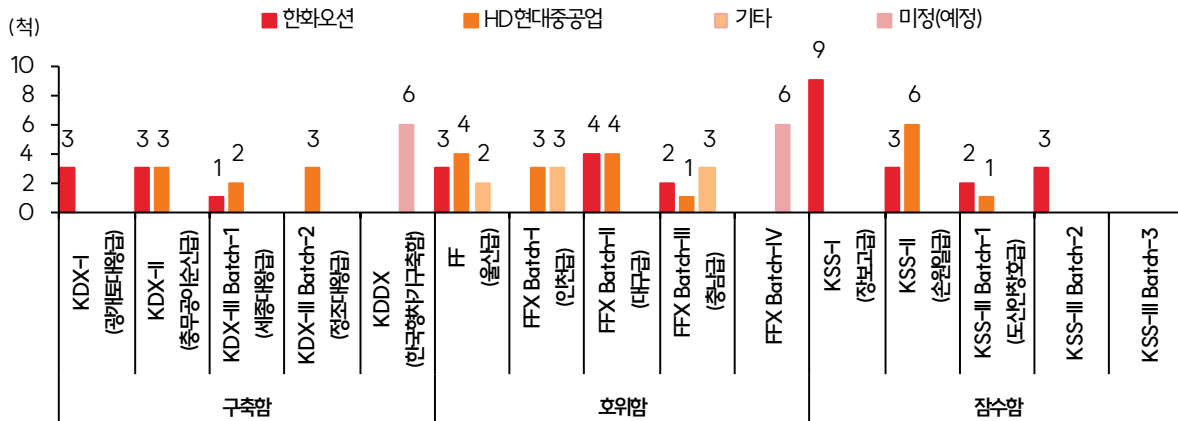
자료: 언론보도, SK 증권

한국형 차기 구축함(KDDX) 사업 내용

구분	내용
사업 내용	6000t급 미니 이지스함 6척 건조(~2030년)
총사업비	설계비 1.8조원 건조비 6.0조원
진행과정	1. 개념설계 - 대우조선해양 (한화오션) 2. 기본설계 - HD현대중공업 3. 상세설계 및 초도함 건조 (올해 입찰 예정) 4. 후속함 건조
특징	- 선체, 전투체계, 다기능 레이더 등 각종 무장의 국산화 - 차세대 구축함 건조시 글로벌 함정 시장 진출을 위한 레퍼런스

자료: 산업자료, SK 증권

국내 함정(수상함&잠수함) 사업 수주



자료 : 각 사, SK 증권

HD 현대중공업 해외 함정 수주

계약연도	인도연도	국가	함정 종류	척 수	규모(톤)	계약금액(억원)
-	1988	뉴질랜드	군수지원함	1	8,400	-
1995	1997	방글라데시	경비함	1	600	160
1998	2001	베네수엘라	군수지원함	1	10,000	540
2016	2020	뉴질랜드	군수지원함	1	26,000	4,000
	2020	필리핀	호위함	2	2,600	3,700
2021	2025	필리핀	초계함	2	3,200	2,590
2022	2028	필리핀	원해경비함	6	2,200	7,449
2024	2029	페루	호위함	1	3,400	6,240
			원해경비함	1	2,200	
			상륙함	2	1,500	

자료: HD 현대중공업, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	7,886	8,001	8,800	8,659	9,455
현금및현금성자산	2,137	744	928	1,442	1,945
매출채권 및 기타채권	1,029	1,132	1,384	1,425	1,541
재고자산	899	1,377	1,310	1,446	1,401
비유동자산	7,193	8,289	8,334	8,517	8,464
장기금융자산	225	732	533	576	669
유형자산	5,986	6,237	6,452	6,338	6,166
무형자산	79	100	108	137	163
자산총계	15,079	16,289	17,134	17,177	17,918
유동부채	7,049	9,072	9,945	9,558	9,428
단기금융부채	1,667	1,833	1,928	1,625	1,543
매입채무 및 기타채무	1,344	1,124	1,515	1,819	1,837
단기충당부채	1,028	901	180	188	195
비유동부채	2,436	1,930	1,981	2,018	2,025
장기금융부채	2,122	1,610	1,884	1,921	1,921
장기매입채무 및 기타채무	0	0	4	4	4
장기충당부채	270	280	51	54	59
부채총계	9,485	11,002	11,926	11,576	11,453
지배주주지분	5,594	5,288	5,207	5,601	6,466
자본금	444	444	444	444	444
자본잉여금	3,118	3,118	3,123	3,123	3,123
기타자본구성요소	-1	-2	-2	-2	-2
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,152	845	773	1,166	2,031
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,594	5,288	5,207	5,601	6,466
부채와자본총계	15,079	16,289	17,134	17,177	17,918

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	762	71	169	199	843
당기순이익(손실)	-814	-352	25	393	865
비현금성항목등	205	120	292	391	370
유형자산감가상각비	236	246	268	270	253
무형자산상각비	3	8	10	12	14
기타	-34	-135	14	110	103
운전자본감소(증가)	1,464	344	-77	-502	-289
매출채권및기타채권의감소(증가)	-65	-251	-228	-41	-115
재고자산의감소(증가)	-120	-478	67	-136	45
매입채무및기타채무의증가(감소)	230	-248	371	-206	18
기타	-93	-45	-73	-118	-178
법인세납부	0	-5	-2	-34	-75
투자활동현금흐름	152	-518	-478	-509	-236
금융자산의감소(증가)	403	-9	30	-18	-23
유형자산의감소(증가)	-232	-472	-469	-156	-80
무형자산의감소(증가)	-19	-29	-36	-40	-40
기타	-1	-8	-4	-295	-93
재무활동현금흐름	-93	-933	503	-266	-82
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	-303	-82
장기금융부채의증가(감소)	-9	-10	-14	37	0
자본의증가(감소)	-1,432	0	5	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	1,348	-923	512	0	0
현금의 증가(감소)	823	-1,393	184	514	503
기초현금	1,315	2,137	744	928	1,442
기말현금	2,137	744	928	1,442	1,945
FCF	531	-400	-300	43	763

자료 : HD현대중공업, SK증권

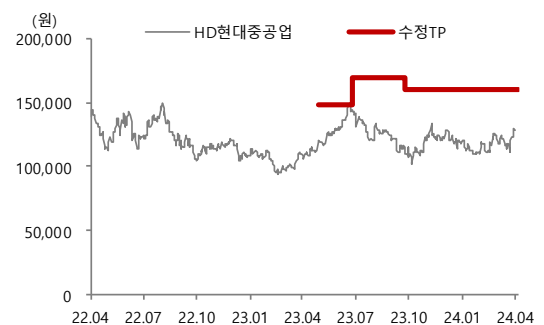
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	8,311	9,045	11,964	13,210	15,174
매출원가	8,520	8,883	11,309	12,305	13,604
매출총이익	-209	163	655	905	1,570
매출총이익률(%)	-2.5	1.8	5.5	6.9	10.3
판매비와 관리비	591	452	476	478	530
영업이익	-800	-289	179	427	1,041
영업이익률(%)	-9.6	-3.2	1.5	3.2	6.9
비영업손익	-311	-132	-144	0	-100
순금융손익	-101	-61	-83	-49	-28
외환관련손익	89	23	10	-30	12
관계기업등 투자손익	-1	-1	-0	0	0
세전계속사업이익	-1,111	-421	34	427	941
세전계속사업이익률(%)	-13.4	-4.7	0.3	3.2	6.2
계속사업법인세	-297	-69	10	34	75
계속사업이익	-814	-352	25	393	865
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-814	-352	25	393	865
순이익률(%)	-9.8	-3.9	0.2	3.0	5.7
지배주주	-814	-352	25	393	865
지배주주귀속 순이익률(%)	-9.8	-3.9	0.2	3.0	5.7
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-835	-306	-85	393	865
지배주주	-835	-306	-85	393	865
비지배주주	0	0	-0	0	0
EBITDA	-561	-35	457	709	1,307

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	-0.0	8.8	32.3	10.4	14.9
영업이익	적전	적지	흑전	139.3	143.4
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	1,144.0	120.0
EBITDA	적전	적지	흑전	55.2	84.5
EPS	적지	적지	흑전	1,492.2	120.2
수익성 (%)					
ROA	-5.6	-2.2	0.1	2.3	4.9
ROE	-14.9	-6.5	0.5	7.3	14.3
EBITDA마진	-6.7	-0.4	3.8	5.4	8.6
안정성 (%)					
유동비율	111.9	88.2	88.5	90.6	100.3
부채비율	169.5	208.1	229.0	206.7	177.1
순차입금/자기자본	24.8	41.8	47.0	29.5	16.1
EBITDA/이자비용(배)	-4.5	-0.3	3.5	6.5	12.2
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-9,172	-3,966	278	4,428	9,748
BPS	63,015	59,566	58,660	63,088	72,836
CFPS	-6,476	-1,102	3,410	7,595	12,754
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-10.4	-29.2	463.9	28.9	13.1
PBR	1.5	1.9	2.2	2.0	1.8
PCR	-14.7	-105.3	37.8	16.9	10.0
EV/EBITDA	-17.5	-358.6	30.4	16.7	8.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.10.19	매수	160,000원	6개월		
2023.07.20	매수	170,000원	6개월	-25.35%	-16.12%
2023.05.24	매수	149,000원	6개월	-12.48%	-0.81%



Compliance Notice

작성자(한승환)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 25일 기준)

매수	95.98%	중립	4.02%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------