

**BUY**

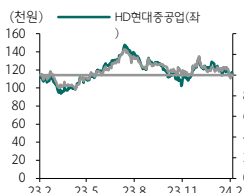
목표주가(12M) 165,000원
현재주가(2.06) 115,300원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,576.20
52주 최고/최저(원)	147,800/93,800
시가총액(십억원)	10,235.5
시가총액비중(%)	0.49
발행주식수(천주)	88,773.1
60일 평균 거래량(천주)	100.0
60일 평균 거래대금(십억원)	12.1
외국인지분율(%)	7.60
주요주주 지분율(%)	
에이치디한국조선해양 외 2인	78.03
국민연금공단	6.38

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	11,793.2	13,713.9
영업이익(십억원)	121.2	568.5
순이익(십억원)	42.4	423.3
EPS(원)	463	4,599
BPS(원)	61,439	66,976

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023P	2024F
매출액	8,311.3	9,045.5	11,963.9	13,568.4
영업이익	(800.3)	(289.2)	178.7	595.2
세전이익	(1,111.4)	(421.5)	34.4	575.2
순이익	(814.2)	(352.1)	24.7	437.1
EPS	(10,665)	(3,966)	278	4,924
증감율	적지	적지	흑전	1,671.22
PER	(8.93)	(29.25)	464.03	23.42
PBR	1.51	1.95	2.16	1.78
EV/EBITDA	(17.54)	(358.61)	30.24	13.73
ROE	(14.87)	(6.47)	0.47	7.91
BPS	63,015	59,566	59,783	64,707
DPS	0	0	0	0



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsaml@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 2월 7일 | 기업분석_Earnings Review

HD현대중공업 (329180)

경상 흑자 기조 유지

목표주가 165,000원, 투자의견 매수 유지

HD현대중공업 목표주가 165,000원, 투자의견 매수 유지한다. 4분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 전사 실적 개선은 일회성 이익을 감안해야 하겠지만 상선 부문 이익률이 안정적으로 상승하고 있다는 점이 주요 포인트다. 2023년 누적 신규 수주는 153.9억달러로 연간 목표 대비 129.8%를 달성했다. 2024년 수주목표는 전년대비 19.6% 낮아진 95.3억달러로 제시되었다. 수주잔고는 인도기준 428달러, 매출기준 323억달러로 전분기대비 개선되었다. 2024년 기준 PBR 1.8배다.

4Q23 영업이익 1.387억원(QoQ +975.2%)으로 컨센서스 상회

4분기 매출액은 34,131억원을 기록하며 전분기대비 19.6%, 전년대비 27.6% 개선되었다. 조업일수 증가에 더해 선가 상승분이 외형 확대에 이어지는 모습이다. 특수선 매출이 이번 분기 유의미하게 증가했으며 향후 국내 KDDX, 해외 합정 수출 사업으로 개선세가 지속될 전망이다. 영업이익은 1,387억원을 기록하며 전분기대비 975.2% 증가했다. P-78 FPSO 추가 비용 투입, 육상플랜트 일회성 비용, 시공상 부품 하자로 인한 엔진 부문 총당금 등 부정적 이슈에도 불구하고 해양프로젝트 하자보수 총당금 환입으로 실적이 개선되었다. 생산안정화 비용과 성과급 반영에도 상선 마진이 개선되고 있고 특수선 이익도 정상화되면서 조선 부문 이익률이 상승하고 있다. 해양플랜트는 일회성 이익을 제외하면 아직 BEP 미만 구간이다. 엔진기계는 총당금 발생에도 불구하고 양호한 수익성을 지속하는 중이다. 세전이익은 환율 변동에 따른 외환손실이 반영되었음에도 영업실적 개선으로 전분기대비 흑자로 전환되었다.

연초부터 빠른 일감 확보 행보 긍정적

VLGC, VLAC, VLEC 등 가스선 중심의 일감 확보가 이어지는 가운데 1월 말 1.5조원 규모의 해양플랫폼 상부 구조물까지 수주하면서 바쁜 행보를 보여주고 있다. 고유가 기조로 주요 지역에서 다수의 해양 공사 발주 준비가 진행되는 모습이며 연내 추가 수주도 기대해볼 수 있다. 기존 주력 수주 선종인 LNG와 컨테이너는 발주가 감소할 것으로 예상되지만 친환경 선박과 대체연료에 대한 관심이 연초 다수의 수주로 연결되고 있어 긍정적이다.

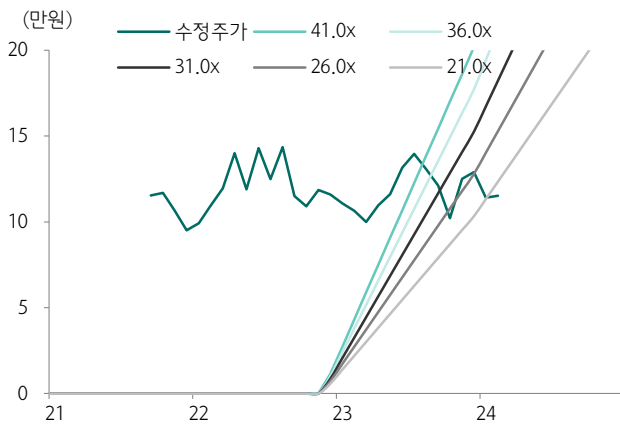
도표 1. HD현대중공업 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2023P				2024F				4Q23 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	26,329	30,644	28,535	34,131	29,467	34,053	32,969	39,195	27.6	19.6
영업이익	(415)	685	129	1,387	646	1,047	1,785	2,474	524.8	975.2
세전이익	(267)	334	(134)	410	596	997	1,735	2,424	흑전	흑전
순이익	(206)	241	(98)	310	453	758	1,318	1,842	흑전	흑전
영업이익률	(1.6)	2.2	0.5	4.1	2.2	3.1	5.4	6.3	-	-
세전이익률	(1.0)	1.1	(0.5)	1.2	2.0	2.9	5.3	6.2	-	-
순이익률	(0.8)	0.8	(0.3)	0.9	1.5	2.2	4.0	4.7	-	-

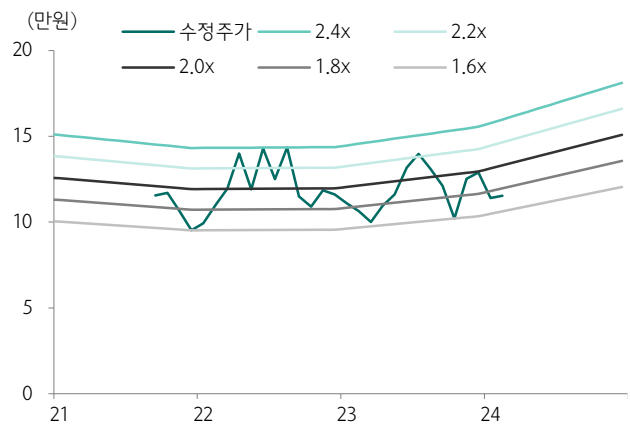
자료: HD현대중공업, 하나증권

도표 2. HD현대중공업 12M Fwd PER 추이



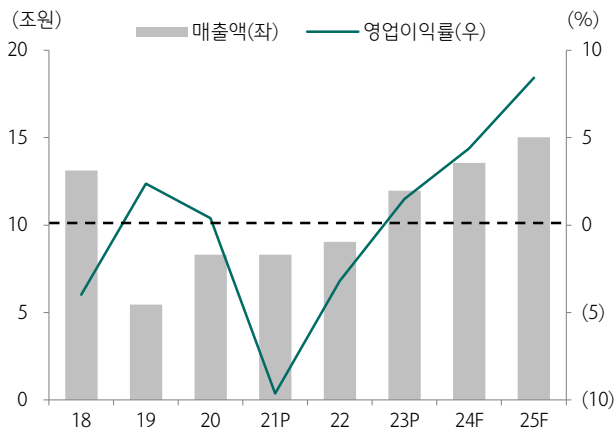
자료: HD현대중공업, 하나증권

도표 3. HD현대중공업 12M Fwd PBR 추이



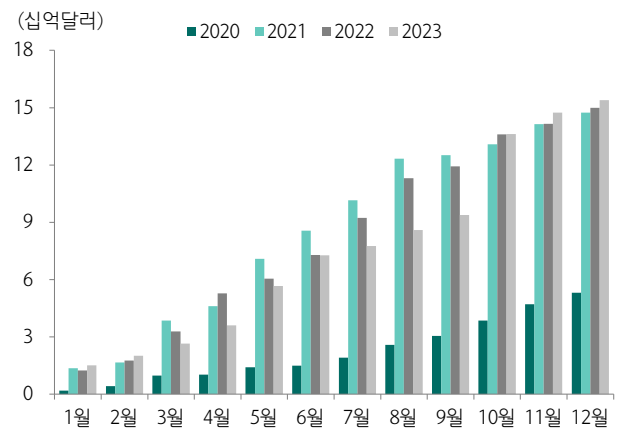
자료: HD현대중공업, 하나증권

도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: HD현대중공업, 하나증권

도표 5. 월별 누적 수주금액 추이 (2023년 12월 말 기준)



자료: HD현대중공업, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	8,311.3	9,045.5	11,963.9	13,568.4	15,030.0
매출원가	8,520.5	8,882.6	11,125.5	12,173.7	12,940.8
매출총이익	(209.2)	162.9	838.4	1,394.7	2,089.2
판매비	591.1	452.0	659.8	799.6	823.7
영업이익	(800.3)	(289.2)	178.7	595.2	1,265.5
금융손익	(485.7)	(452.3)	(966.2)	(40.0)	(40.0)
종속/관계기업손익	(0.6)	(1.4)	(0.3)	0.0	0.0
기타영업외손익	175.1	321.4	822.2	20.0	20.0
세전이익	(1,111.4)	(421.5)	34.4	575.2	1,245.5
법인세	(297.2)	(69.4)	9.7	138.0	298.9
계속사업이익	(814.2)	(352.1)	24.7	437.1	946.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(814.2)	(352.1)	24.7	437.1	946.6
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(814.2)	(352.1)	24.7	437.1	946.6
지배주주지분포괄이익	(835.2)	(306.0)	14.9	437.1	946.6
NOPAT	(586.3)	(241.5)	128.4	452.3	961.8
EBITDA	(560.9)	(34.9)	453.6	882.0	1,562.4
성장성(%)					
매출액증가율	(0.01)	8.83	32.26	13.41	10.77
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	252.26	112.65
EBITDA증가율	적전	적지	흑전	94.44	77.14
영업이익증가율	적전	적지	흑전	233.07	112.62
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	흑전	1,669.64	116.56
EPS증가율	적지	적지	흑전	1,671.22	116.55
수익성(%)					
매출총이익률	(2.52)	1.80	7.01	10.28	13.90
EBITDA이익률	(6.75)	(0.39)	3.79	6.50	10.40
영업이익률	(9.63)	(3.20)	1.49	4.39	8.42
계속사업이익률	(9.80)	(3.89)	0.21	3.22	6.30

투자지표	2021	2022	2023P	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	(10,665)	(3,966)	278	4,924	10,663
BPS	63,015	59,566	59,783	64,707	75,371
CFPS	(7,978)	(2,618)	3,086	11,090	18,493
EBITDAPS	(7,347)	(393)	5,110	9,936	17,600
SPS	108,864	101,894	134,770	152,843	169,308
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	(8.93)	(29.25)	464.03	23.42	10.81
PBR	1.51	1.95	2.16	1.78	1.53
PCR	(11.93)	(44.31)	41.80	10.40	6.23
EV/EBITDA	(17.54)	(358.61)	30.24	13.73	7.19
PSR	0.87	1.14	0.96	0.75	0.68
재무비율(%)					
ROE	(14.87)	(6.47)	0.47	7.91	15.22
ROA	(5.64)	(2.24)	0.14	2.23	4.52
ROIC	(7.38)	(3.23)	1.71	5.84	12.14
부채비율	169.55	208.06	254.73	254.58	221.63
순부채비율	24.84	41.77	42.72	32.80	15.08
이자보상배율(배)	(6.37)	(2.72)	1.11	3.57	8.36

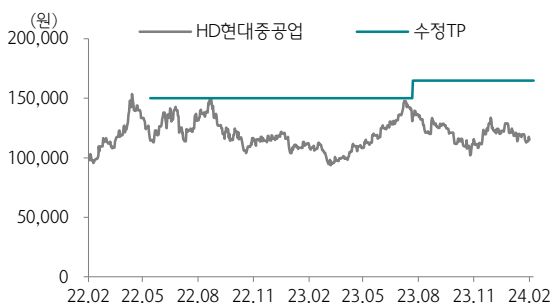
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023P	2024F	2025F
유동자산	7,886.1	8,000.9	10,238.1	11,574.6	12,574.6
금융자산	2,399.7	1,234.4	1,604.9	1,661.2	1,975.6
현금성자산	2,137.4	744.1	979.2	942.7	1,207.3
매출채권	852.2	877.6	1,120.1	1,286.2	1,375.2
재고자산	898.7	1,377.1	1,757.6	2,018.4	2,158.0
기타유동자산	3,735.5	4,511.8	5,755.5	6,608.8	7,065.8
비유동자산	7,192.6	8,288.5	8,587.9	8,793.1	8,945.6
투자자산	201.9	495.8	631.1	723.2	772.5
금융자산	199.1	494.5	629.4	721.2	770.4
유형자산	5,986.3	6,237.4	6,354.5	6,476.8	6,588.3
무형자산	79.5	100.5	109.5	100.3	92.0
기타비유동자산	924.9	1,454.8	1,492.8	1,492.8	1,492.8
자산총계	15,078.7	16,289.4	18,826.0	20,367.8	21,520.2
유동부채	7,048.6	9,072.0	11,075.8	12,120.0	12,893.4
금융부채	1,666.9	1,832.6	1,836.2	1,509.6	1,549.0
매입채무	1,180.1	924.8	1,180.3	1,355.4	1,449.1
기타유동부채	4,201.6	6,314.6	8,059.3	9,255.0	9,895.3
비유동부채	2,436.0	1,929.6	2,443.1	2,503.5	1,935.9
금융부채	2,122.2	1,610.4	2,035.8	2,035.8	1,435.8
기타비유동부채	313.8	319.2	407.3	467.7	500.1
부채총계	9,484.6	11,001.6	13,518.8	14,623.5	14,829.3
지배주주지분	5,594.0	5,287.8	5,307.2	5,744.3	6,690.9
자본금	443.9	443.9	443.9	443.9	443.9
자본잉여금	3,118.4	3,118.4	3,122.8	3,122.8	3,122.8
자본조정	(1.4)	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)
기타포괄이익누계액	881.5	881.8	871.9	871.9	871.9
이익잉여금	1,151.7	845.4	870.2	1,307.3	2,253.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	5,594.0	5,287.8	5,307.2	5,744.3	6,690.9
순금융부채	1,389.5	2,208.6	2,267.1	1,884.2	1,009.2

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023P	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	762.1	71.2	546.6	866.0	1,319.5
당기순이익	(814.2)	(352.1)	24.7	437.1	946.6
조정	112.3	79.4	165.9	286.9	296.8
감가상각비	239.4	254.3	275.0	286.9	296.9
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.6	1.4	0.3	0.0	0.0
기타	(127.7)	(176.3)	(109.4)	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채변동	1,464.0	343.9	356.0	142.0	76.1
투자활동 현금흐름	151.7	(517.9)	(520.3)	(584.9)	(499.0)
투자자산감소(증가)	(121.5)	(292.5)	(135.1)	(92.1)	(49.3)
자본증가(감소)	(231.5)	(471.6)	(369.5)	(400.0)	(400.0)
기타	504.7	246.2	(15.7)	(92.8)	(49.7)
재무활동 현금흐름	(92.6)	(932.8)	118.2	(326.5)	(560.7)
금융부채증가(감소)	(988.4)	(346.1)	428.9	(326.5)	(560.7)
자본증가(감소)	(1,431.6)	0.0	4.4	0.0	0.0
기타재무활동	2,327.4	(586.7)	(315.1)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	822.6	(1,393.2)	214.4	(36.5)	264.6
Unlevered CFO	(609.1)	(232.4)	273.9	984.5	1,641.7
Free Cash Flow	518.1	(413.3)	169.7	466.0	919.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HD현대중공업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.7.28	BUY	165,000		
23.5.19	1년 경과		-	-
22.5.19	BUY	150,000	-22.07%	-0.33%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 2월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 2월 7일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.52%	6.02%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 02월 04일