

Company Analysis

HD한국조선해양 009540

Nov 01, 2024

HD현대중공업그룹 조선 3사 3분기 호실적 발표

Buy

유지

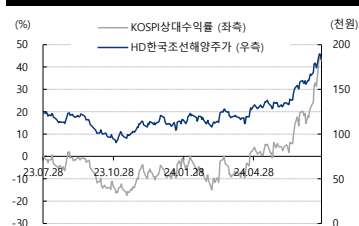
TP 270,000 원

상향

Company Data

현재가(10/31)	183,400 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	213,000 원
52 주 최저가(보통주)	90,300 원
KOSPI (07/25)	2,556.15p
KOSDAQ (07/25)	743.06p
자본금	3,539 억원
시가총액	129,798 억원
발행주식수(보통주)	7,077 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	245 만주
평균거래대금(60 일)	466 억원
외국인지분(보통주)	31.51%
주요주주	
현대중공업지주 외 8 인	36.65%
국민연금공단	6.80%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.3	39.5	103.1
상대주가	-0.9	46.9	81.0



조선/기계 안유동

3771-9130, 20220081@iprovest.com

3Q24 Review: 시장예상치 큰 폭 상회

HD한국조선해양의 3분기 매출액은 6조 2,458원(YoY +24.6%), 영업이익 3,984억원(OPM +6.4%) 기록. 시장예상치(매출액 6조 386억원, 영업이익 3,559억원)을 상회하는 호실적 기록. 주목할 점은 특별한 일회성 요인 없이 이뤄진 경사적인 호실적이라는 점임

조선부문 자회사 모두 생각보다 빠르고 가파른 수익성 개선

HD현대삼호의 경우 22년 이후 수주한 고선가 물량의 매출인식 비중이 상대적으로 높아 먼저 실적개선이 이뤄지고 있었음. 1분기에도 22년 이후 수주한 물량의 매출인식 비중이 93%로 높았고(1Q24 HD현대중공업 44%), 2분기에는 95%까지 추가 상승(22년 수주물량의 매출비중 78%+23년 17%), 3분기도 해당 수준 유지 중.

HD현대중공업의 22년 수주물량 매출반영 비중은 1분기 44%에서 2분기 66%, 3분기 83%로 대폭 증가하며 수익성 개선에 크게 기여함.

HD현대미포도 22년 물량이 1분기 매출에서 차지하는 비중이 33%였으나 2분기에는 17%로 낮아졌고(22년 물량 비중 69%) 23년 물량까지 일부 투입(14% 비중 차지). 3분기에는 21년에 수주한 물량의 매출비중은 6% 급감

전반적으로 이번 3분기에도 생산성 향상과 고선가 물량(22년 이후 수주분)의 매출반영 증대가 본격화 됨에 따라 실적 개선이 가파르게 이뤄짐

투자의견 Buy 유지, 목표주가 270,000원으로 상향

HD한국조선해양에 대한 투자의견 Buy 유지, 목표주가 270,000원 상향. 목표주가는 25년 ~26년 평균 BPS에 국내 주요 조선사 PBR 평균 대비 40% 할인하여 산출.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	17,302	21,296	25,596	29,992	32,358
YoY(%)	11.7	23.1	20.2	17.2	7.9
영업이익(십억원)	-356	282	1,570	2,838	3,610
OP 마진(%)	-2.1	1.3	6.1	9.5	11.2
순이익(십억원)	-295	145	660	1,351	1,803
EPS(원)	-3,065	3,133	14,273	29,199	38,979
YoY(%)	적지	흑전	355.6	104.6	33.5
PER(배)	-23.1	38.6	12.8	6.3	4.7
PCR(배)	66.2	13.0	8.6	4.8	3.7
PBR(배)	0.5	0.9	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	116.5	13.8	7.1	4.2	3.2
ROE(%)	-2.2	2.3	9.7	17.4	19.7

[도표 1] HD 현대중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	2,632.9	3,064.4	2,853.5	3,413.1	3,884.0	3,958.7	3,609.2	4,205.8	11,963.9	14,686.7	17,320.7
YoY	31.5%	41.5%	29.5%	27.6%	26.7%	38.7%	26.5%	23.2%	32.3%	22.8%	17.9%
영업이익	-41.5	68.5	12.9	138.7	21.3	195.6	206.1	292.3	178.6	715.3	1,433.9
OPM	-1.6%	2.2%	0.5%	4.1%	0.7%	5.0%	5.7%	7.0%	1.5%	4.9%	8.3%

자료: HD현대중공업, 교보증권 리서치센터

[도표 2] HD 현대미포 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	909.2	1,033.4	993.8	1,102.7	1,000.5	1,129.1	1,077.6	1,178.1	4,039.1	4,385.3	4,996.5
YoY	3.8%	10.5%	12.6%	7.8%	10.0%	9.3%	12.4%	2.3%	8.7%	8.6%	13.9%
영업이익	-27.4	-52.5	-7.9	-65.2	-11.0	17.4	35.2	60.7	-152.9	102.3	399.2
OPM	-3.0%	-5.1%	-0.8%	-5.9%	-1.1%	1.5%	3.3%	5.2%	-3.8%	2.3%	8.0%

자료: HD현대미포, 교보증권 리서치센터

[도표 3] HD 현대삼호 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,390.0	1,548.4	1,323.8	1,696.5	1,705.6	1,810.6	1,643.5	1,911.1	5,958.7	7,070.8	8,219.8
YoY	41.9%	43.2%	17.7%	27.4%	22.7%	16.9%	24.1%	12.7%	31.9%	18.7%	16.2%
영업이익	57.6	62.1	74.6	107.3	186.4	175.5	177.6	220.9	301.7	760.3	1,013.0
OPM	4.1%	4.0%	5.6%	6.3%	10.9%	9.7%	10.8%	11.6%	5.1%	10.8%	12.3%

자료: HD현대삼호, 교보증권 리서치센터

[HD한국조선해양 009540]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	17,302	21,296	25,596	29,992	32,358
매출원가	16,936	20,248	22,508	25,573	27,092
매출총이익	366	1,048	3,088	4,418	5,267
매출총이익률 (%)	2.1	4.9	12.1	14.7	16.3
판매비와관리비	722	766	1,519	1,580	1,657
영업이익	-356	282	1,570	2,838	3,610
영업이익률 (%)	-2.1	1.3	6.1	9.5	11.2
EBITDA	66	754	1,996	3,224	3,959
EBITDA Margin (%)	0.4	3.5	7.8	10.7	12.2
영업외손익	-76	-290	-677	-1,013	-1,173
관계기업손익	-1	0	0	0	0
금융수익	2,167	1,229	1,171	1,167	1,200
금융비용	-2,838	-2,095	-2,049	-2,179	-2,323
기타	597	576	200	0	-50
법인세비용차감전순이익	-431	-8	892	1,825	2,437
법인세비용	-136	-153	232	475	634
계속사업순이익	-295	145	660	1,351	1,803
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-295	145	660	1,351	1,803
당기순이익률 (%)	-1.7	0.7	2.6	4.5	5.6
비배지분순이익	-78	-77	-350	-716	-955
지배지분순이익	-217	222	1,010	2,067	2,759
지배순이익률 (%)	-1.3	1.0	3.9	6.9	8.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	35	-156	696	-3,105	13,854
포괄순이익	-260	-11	1,356	-1,754	15,658
비배지분포괄이익	-58	-114	136	-175	1,566
지배지분포괄이익	-203	103	1,221	-1,579	14,092

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	462	2,082	1,761	2,685	3,236
당기순이익	-295	145	660	1,351	1,803
비현금항목의 가감	292	434	504	665	717
감가상각비	411	459	415	375	339
외환손익	0	0	-183	-183	-183
지분법평가손익	32	48	0	0	0
기타	-151	-74	271	472	561
자산부채의 증감	481	1,510	785	1,058	1,194
기타현금흐름	-16	-7	-187	-389	-478
투자활동 현금흐름	-1,339	-1,267	-827	-833	-840
투자자산	-11	-101	-88	-88	-88
유형자산	-667	-822	-600	-600	-600
기타	-662	-344	-139	-145	-152
재무활동 현금흐름	-977	-485	-508	-718	-963
단기차입금	0	0	14	14	14
사채	0	0	-35	-34	-32
장기차입금	0	0	15	15	15
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-3	-3	0	-212	-460
기타	-974	-482	-501	-501	-501
현금의 증감	-1,870	321	668	907	1,583
기초 현금	4,567	2,697	3,018	3,686	4,593
기말 현금	2,697	3,018	3,686	4,593	6,176
NOPLAT	-243	-5,084	1,162	2,100	2,671
FCF	-8	-3,925	1,773	2,944	3,614

자료: HD 한국조선해양, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	15,776	17,735	18,356	20,170	22,365
현금및현금성자산	2,697	3,018	3,686	4,593	6,176
매출채권 및 기타채권	1,016	1,452	1,689	1,915	2,039
재고자산	2,203	2,006	2,560	2,999	3,236
기타유동자산	9,859	11,259	10,421	10,664	10,914
비유동자산	14,108	14,507	14,785	15,104	15,460
유형자산	10,143	10,504	10,688	10,913	11,173
관계기업투자금	270	309	397	485	574
기타금융자산	885	667	660	654	647
기타비유동자산	2,810	3,028	3,040	3,052	3,066
자산총계	29,883	32,243	33,141	35,274	37,825
유동부채	15,033	17,498	17,127	16,933	16,598
매입채무 및 기타채무	2,913	3,204	3,422	3,788	3,985
차입금	635	926	940	954	968
유동상채무	1,806	1,294	1,275	1,255	1,237
기타유동부채	9,680	12,074	11,490	10,936	10,408
비유동부채	2,538	2,375	2,345	2,318	2,293
차입금	399	986	1,000	1,015	1,031
사채	1,038	710	674	641	609
기타비유동부채	1,101	679	670	662	654
부채총계	17,571	19,872	19,472	19,251	18,892
지배지분	9,715	9,904	10,944	12,828	15,159
자본금	354	354	354	354	354
자본잉여금	2,468	2,460	2,460	2,460	2,460
이익잉여금	14,300	14,374	15,385	17,239	19,538
기타자본변동	-8,701	-8,608	-8,608	-8,608	-8,608
비배지분	2,597	2,466	2,725	3,195	3,775
자본총계	12,312	12,370	13,669	16,023	18,934
총차입금	4,572	4,406	4,372	4,341	4,313

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

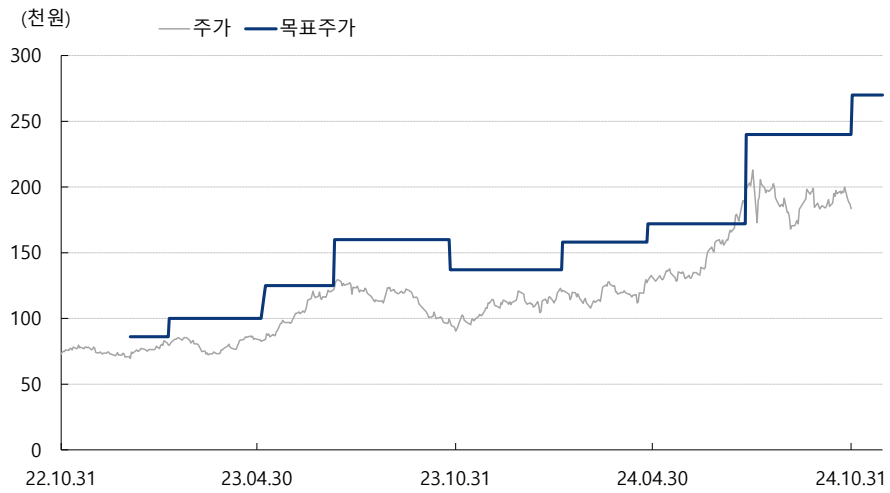
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-3,065	3,133	14,273	29,199	38,979
PER	-23.1	38.6	12.8	6.3	4.7
BPS	137,268	139,936	154,629	181,261	214,185
PBR	0.5	0.9	1.2	1.0	0.9
EBITDAPS	927	10,657	28,205	45,555	55,940
EV/EBITDA	116.5	13.8	7.1	4.2	3.2
SPS	244,472	300,908	361,662	423,770	457,211
PSR	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4
CFPS	-117	-55,454	25,048	41,604	51,065
DPS	0	0	3,000	6,500	9,000

재무비율

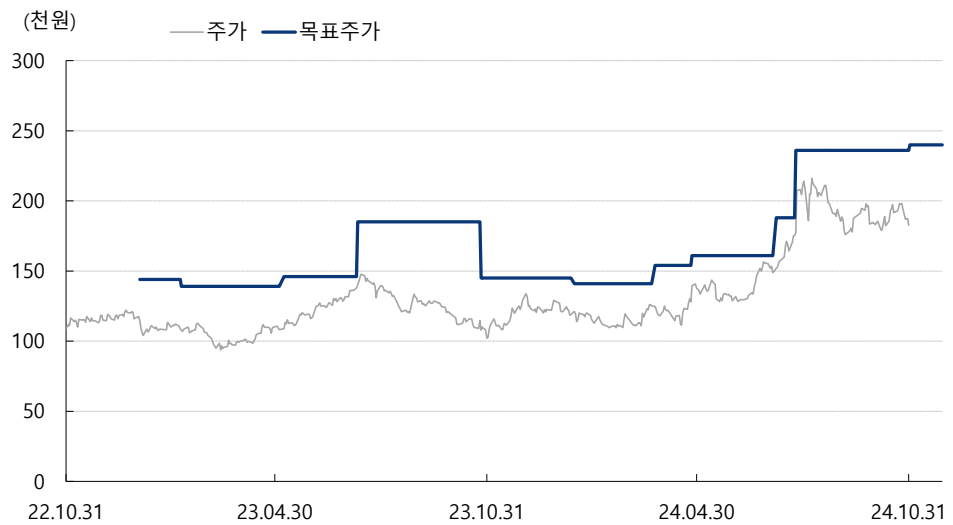
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	11.7	23.1	20.2	17.2	7.9
영업이익 증가율	적지	흑전	456.1	80.8	27.2
순이익 증가율	적지	흑전	355.6	104.6	33.5
수익성					
ROIC	-5.7	-204.4	22.0	21.8	24.8
ROA	-0.8	0.7	3.1	6.0	7.5
ROE	-2.2	2.3	9.7	17.4	19.7
안정성					
부채비율	142.7	160.6	142.5	120.1	99.8
순차입금비율	15.3	13.7	13.2	12.3	11.4
이자보상배율	-2.1	1.5	8.2	14.8	19.0

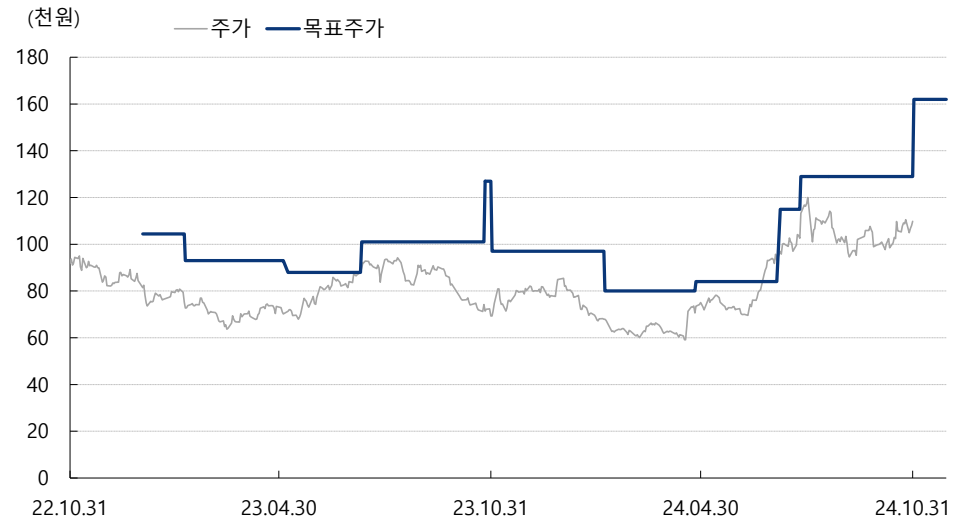
HD 한국조선해양 최근 2년간 목표주가 변동추이



HD 현대중공업 최근 2년간 목표주가 변동추이



HD 현대미포 최근 2년간 목표주가 변동추이



HD 한국조선해양 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.01.03	매수	86,000	(10.35)	(3.49)					
2023.02.08	매수	100,000	(19.75)	(13.30)					
2023.05.08	매수	125,000	(16.08)	(2.64)					
2023.07.11	매수	160,000	(27.40)	(19.13)					
2023.10.26	매수	137,000	(21.13)	(10.22)					
2024.02.07	매수	158,000	(25.01)	(18.10)					
2024.04.26	매수	172,000	(14.33)	10.29					
2024.07.26	매수	240,000	(20.65)	(11.25)					
2024.11.01	매수	270,000							

자료: 교보증권 리서치센터

HD 현대중공업, 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.01.03	매수	144,000	(24.22)	(21.32)	2024.03.25	매수	154,000	(21.71)	(15.45)
2023.02.08	매수	139,000	(26.45)	(18.85)	2024.04.26	매수	161,000	(14.08)	(2.86)
2023.04.18	매수	139,000	(25.67)	(18.85)	2024.07.08	매수	188,000	(12.44)	(6.65)
2023.04.29	매수	139,000	(25.45)	(18.85)	2024.07.25	매수	236,000	(17.81)	(8.47)
2023.05.08	매수	146,000	(15.30)	(5.55)	2024.10.26	매수	236,000	(17.58)	(8.47)
2023.07.11	매수	185,000	(23.08)	(20.11)	2024.11.01	매수	240,000		
2023.07.28	매수	185,000	(31.06)	(20.11)					
2023.10.26	매수	145,000	(26.44)	(24.14)					
2023.11.01	매수	145,000	(17.81)	(7.72)					
2024.01.15	매수	141,000	(17.10)	(14.89)					
2024.02.07	매수	141,000	(18.15)	(10.57)					

자료: 교보증권 리서치센터

HD 현대미포 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.01.02	매수	104,400	(25.42)	(20.98)	2024.03.25	매수	80,000	(20.17)	(8.00)
2023.02.08	매수	93,000	(24.40)	(17.20)	2024.04.26	매수	84,000	(6.89)	13.93
2023.04.19	매수	93,000	(24.00)	(17.20)	2024.07.08	매수	115,000	(12.60)	(9.39)
2023.04.28	매수	93,000	(23.91)	(17.20)	2024.07.26	매수	129,000	(18.45)	(6.98)
2023.05.08	매수	88,000	(10.18)	(0.11)	2024.10.26	매수	162,000	(33.70)	(32.22)
2023.07.11	매수	101,000	(11.12)	(6.73)	2024.11.01	매수	162,000		
2023.09.04	매수	101,000	(14.82)	(6.73)					
2023.10.26	매수	127,000	(43.86)	(42.99)					
2023.11.01	매수	97,000	(18.83)	(2.89)					
2023.01.15	매수	87,000	(10.02)	8.28					
2024.02.07	매수	80,000	(20.77)	(15.75)					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.0	3.3	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하