

HD 한국조선해양 (009540/KS)

단기 내 수주 규모 보다는 수익성에 집중

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 252,000 원(상향)

현재주가: 185,200 원

상승여력: 36.1%

**Analyst
한승한**shane.han@sk.com
3773-9992

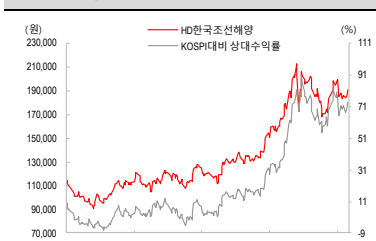
Company Data

발행주식수	7,077 만주
시가총액	13,107 십억원
주요주주	
에이치디현대(외8)	36.65%
국민연금공단	6.80%

Stock Data

주가(24/10/11)	185,200 원
KOSPI	2,596.91pt
52주 최고가	213,000 원
52주 최저가	90,300 원
60일 평균 거래대금	78 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 Preview: 시장 예상치 소폭 하회한 실적 예상

3Q24 연결 매출액은 6 조 1,157 억원(+21.3% YoY, -7.6% QoQ), 영업이익은 3,549 억원(+414.6% YoY, -5.7% QoQ)로 추정한다. 이전 분기까지 누렸던 환차익 요인이 환율 하락으로 인해 감소했지만, 이는 후판 가격 인하 효과로 충분히 상쇄 가능하다. 다만 조업일수 감소에 더해 임단협 타결 불발로 인한 노조의 부분 파업 지속에 따라 고정비 증가로 인해 컨센서스(3,672 억원)를 소폭 하회한 실적 기록한 것으로 추정된다. 연결 자회사 중 가장 높은 건조 마진을 보여주고 있는 HD 현대삼호의 경우 매출액 1조 5,447 억원(+16.7% YoY, -14.7% QoQ), 영업이익 1,523 억원(+104.1% YoY, -13.2% QoQ), 영업이익률은 9.9%로 추정한다.

단기 내 수주 규모 보다는 수익성에 집중

동사는 올해 조선/해양 부문 수주목표 135 억불 중 현재까지 185.9 억불 수주하며 이미 목표치의 137.7%를 달성했다. 따라서 현재 약 3.5 년치 이상의 수주잔고 레벨을 확보해 놓은 상황으로, 단기 내 수주 규모에 지나치게 중점을 둘 이유가 전혀 없다. 올해 남은 4 분기를 포함해 내년까지도 확실한 수익성이 보장되는 선종 및 계약 선가를 바탕으로, 선별 수주 전략을 통한 조선 자회사 및 동사의 이익 성장은 지속될 것으로 예상된다. 내년부터 가스운반선의 우호적인 발주 환경에 따른 수혜와 더불어 HD 현대중공업 그룹이 주도하여 만들어가는 글로벌 친환경 선박 발주 시장에서 동사의 입지는 점진적으로 확대될 수밖에 없다는 판단이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 252,000 원으로 상향

HD 한국조선해양에 대한 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 기존 23 만원에서 25.2 만원으로 상향한다. 목표주가는 '26 년 추정 BPS 210,204 원에 Target P/B 1.2 배를 적용하여 산출했다. 올해 30% 이상의 배당성향으로 주주환원정책에 따른 밸류업을 기대해본다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	15,493	17,302	21,296	25,054	29,016	31,373
영업이익	십억원	-1,385	-356	282	1,368	2,599	3,438
순이익(지배주주)	십억원	-929	-217	222	1,121	1,875	2,147
EPS	원	-13,131	-3,065	3,133	15,843	26,488	30,331
PER	배	-7.2	-23.1	38.6	12.0	7.2	6.3
PBR	배	0.7	0.5	0.9	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	-9.8	130.8	14.5	7.1	3.9	3.0
ROE	%	-9.0	-2.2	2.3	10.7	15.6	15.5

HD 한국조선해양 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	3Q24E	4Q24E	2024E	2025E	3Q24E	4Q24E	2024E	2025E	3Q24E	4Q24E	2024E	2025E
매출액	6,822	7,141	26,094	31,233	6,116	6,807	25,054	29,016	6,092	6,665	25,102	28,662
영업이익	492	585	1,614	2,898	355	476	1,368	2,599	367	456	1,350	2,415
영업이익률	7.2%	8.2%	6.2%	9.3%	5.8%	7.0%	5.5%	9.0%	6.0%	6.8%	5.4%	8.4%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 한국조선해양 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	5,516	6,615	6,116	6,807	6,930	7,310	7,227	7,549	21,296	25,054	29,016
YoY	13.9%	21.3%	22.0%	13.7%	25.6%	10.5%	18.2%	10.9%	23.1%	17.6%	15.8%
QoQ	-7.9%	19.9%	-7.6%	11.3%	1.8%	5.5%	-1.1%	4.5%	-	-	-
영업이익	160	376	355	476	549	641	659	750	282	1,368	2,599
YoY	흑전	428.7%	414.6%	196%	243%	70%	86%	57%	흑전	384.5%	90.0%
QoQ	-0.6%	135.1%	-5.7%	34.2%	15.3%	16.8%	2.8%	13.8%	-	-	-
영업이익률	2.9%	5.7%	5.8%	7.0%	7.9%	8.8%	9.1%	9.9%	1.3%	5.5%	9.0%

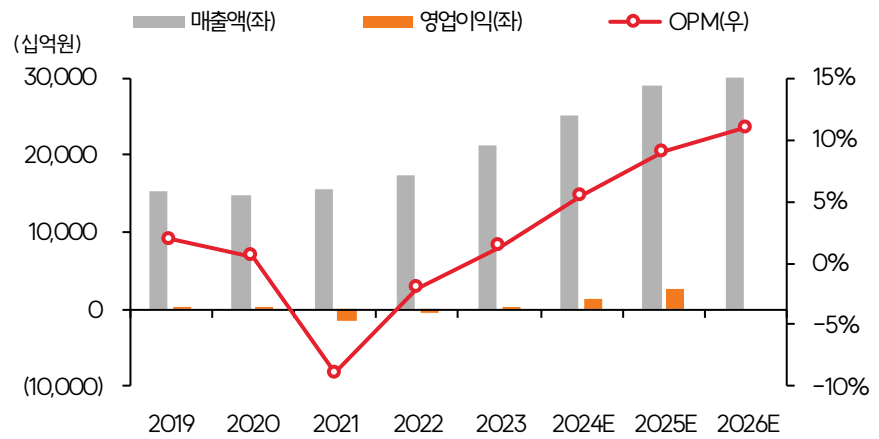
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 한국조선해양 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'26 년 추정 BPS	(A)	원	210,204	
Target P/B	(B)	배	1.2	
주당주가가치	(C)	원	252,245	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	252,000	
현재주가	(E)	원	185,200	2024 년 10 월 11 일 종가
상승여력	(F)	%	36.1	(F) = (D-E)/(E)

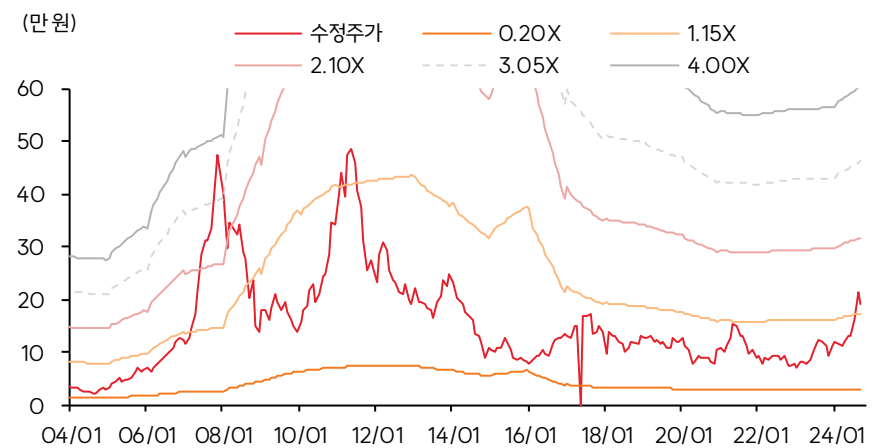
자료: HD 한국조선해양, SK 증권 추정

HD 한국조선해양 실적 추이 및 전망



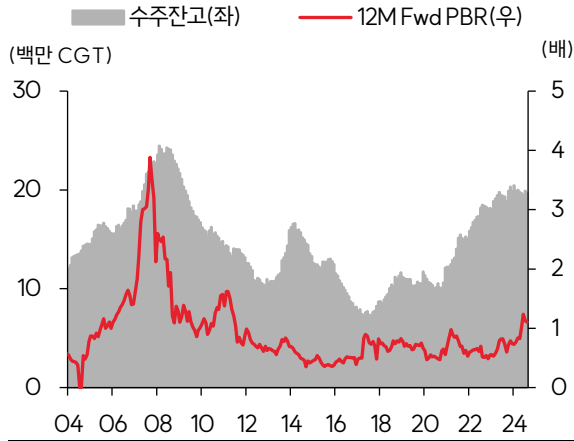
자료: HD 한국조선해양, SK 증권 추정

HD 한국조선해양 PBR Band Chart



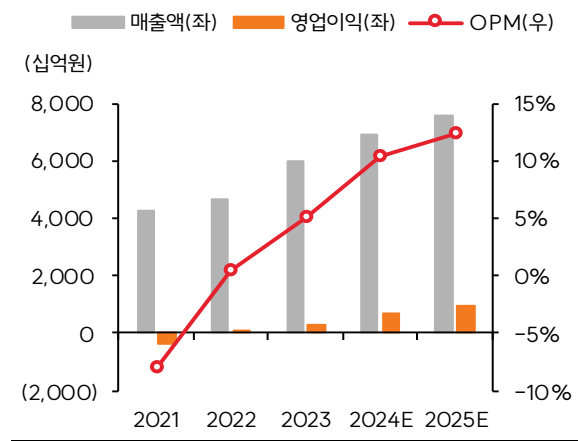
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 한국조선해양 수주잔고 및 PBR 추이



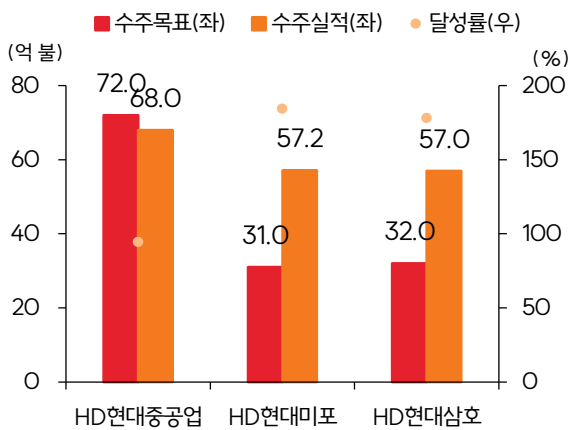
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

HD 현대삼호 실적 추이 및 전망



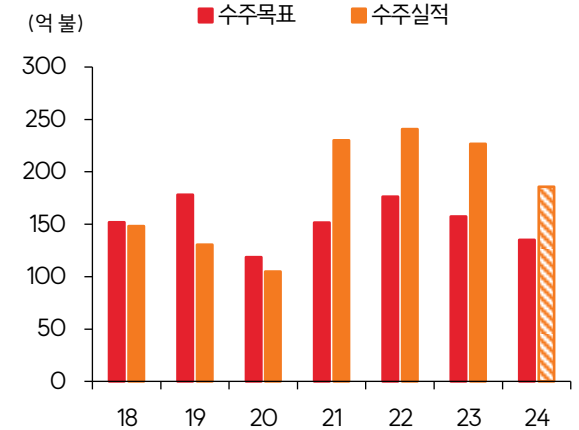
자료: HD 한국조선해양, SK 증권 추정

HD 한국조선해양 조선 자회사 2024 년 수주목표 및 달성률



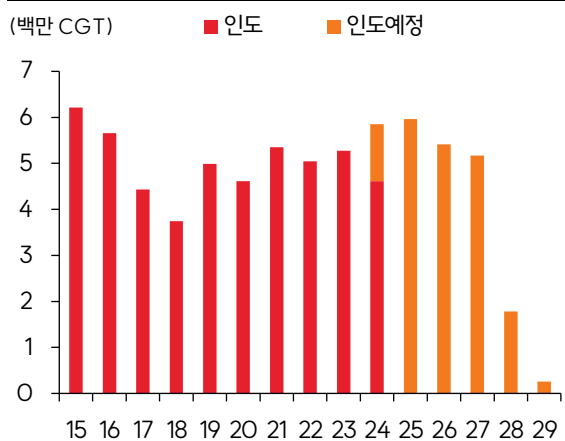
자료: 각 사, SK 증권

HD 한국조선해양 수주목표 및 수주실적 추이



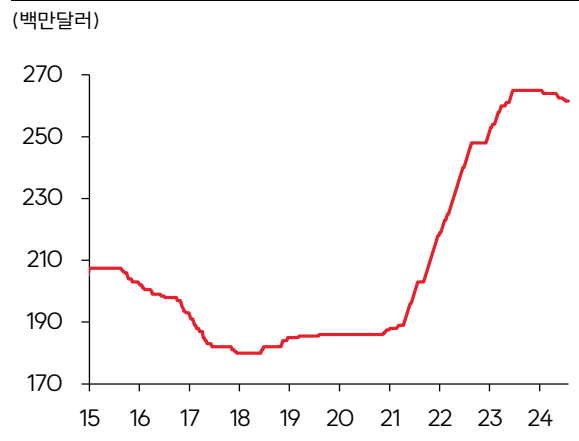
자료: HD 한국조선해양, SK 증권

HD 한국조선해양 인도 및 인도예정 선박 규모



자료: Clarksons, SK 증권

174K-CBMLNG 운반선 선가 추이



자료: Clarksons, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	15,776	17,735	17,399	19,350	20,759
현금및현금성자산	2,697	3,018	3,089	4,128	4,769
매출채권 및 기타채권	1,016	1,452	1,510	1,572	1,616
재고자산	2,203	2,006	2,235	2,479	2,509
비유동자산	14,108	14,507	15,527	14,971	15,000
장기금융자산	1,293	1,030	1,447	1,500	1,611
유형자산	10,143	10,504	10,922	10,315	10,219
무형자산	164	191	194	179	165
자산총계	29,883	32,243	32,926	34,321	35,760
유동부채	15,033	17,498	17,520	16,753	15,716
단기금융부채	3,375	2,791	2,111	2,044	1,733
매입채무 및 기타채무	2,143	2,338	3,608	3,495	3,312
단기충당부채	1,272	400	451	455	474
비유동부채	2,538	2,375	1,433	1,440	1,429
장기금융부채	2,131	2,186	1,220	1,220	1,220
장기매입채무 및 기타채무	9	26	27	27	27
장기충당부채	322	85	101	105	114
부채총계	17,571	19,872	18,953	18,193	17,145
지배주주지분	9,715	9,904	11,128	12,861	14,866
자본금	354	354	354	354	354
자본잉여금	2,468	2,460	2,600	2,600	2,600
기타자본구성요소	-8,701	-8,608	-8,610	-8,610	-8,610
자기주식	-11	-11	-11	-11	-11
이익잉여금	14,300	14,374	15,165	16,898	18,904
비지배주주지분	2,597	2,466	2,845	3,266	3,749
자본총계	12,312	12,370	13,973	16,127	18,615
부채와자본총계	29,883	32,243	32,926	34,321	35,760

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	462	2,082	2,918	1,614	1,988
당기순이익(손실)	-295	145	1,335	2,296	2,629
비현금성항목등	292	434	585	874	1,137
유형자산감가상각비	411	459	525	607	596
무형자산상각비	10	13	16	15	14
기타	-129	-38	44	252	528
운전자본감소(증가)	481	1,510	1,051	-1,304	-950
매출채권및기타채권의감소(증가)	39	-373	52	-61	-44
재고자산의감소(증가)	-645	199	-222	-244	-30
매입채무및기타채무의증가(감소)	-430	332	226	-114	-183
기타	-35	-32	-160	-595	-1,658
법인세납부	-19	-25	-107	-343	-830
투자활동현금흐름	-1,339	-1,267	-1,523	-349	-403
금융자산의감소(증가)	-652	-292	-244	-283	-64
유형자산의감소(증가)	-643	-798	-925	0	-500
무형자산의감소(증가)	-39	-60	-19	0	0
기타	-6	-117	-334	-67	161
재무활동현금흐름	-977	-485	-2,338	-208	-453
단기금융부채의증가(감소)	0	0	82	-67	-311
장기금융부채의증가(감소)	-21	-33	-1,118	0	0
자본의증가(감소)	67	-8	140	0	0
배당금지급	-3	-3	-1	-141	-141
기타	-1,021	-441	-1,442	0	-0
현금의 증가(감소)	-1,870	321	70	1,039	641
기초현금	4,567	2,697	3,018	3,089	4,128
기말현금	2,697	3,018	3,089	4,128	4,769
FCF	-181	1,283	1,993	1,614	1,488

자료 : HD한국조선해양, SK증권

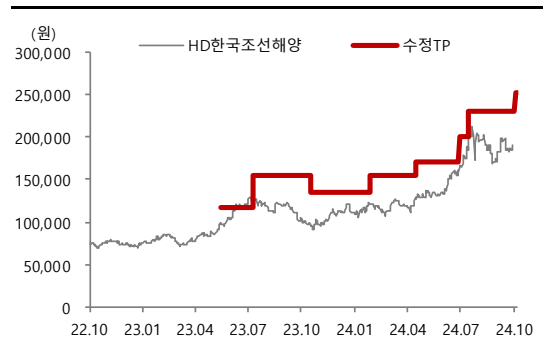
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	17,302	21,296	25,054	29,016	31,373
매출원가	16,936	20,248	22,672	25,314	26,680
매출총이익	366	1,048	2,382	3,702	4,693
매출총이익률(%)	2.1	4.9	9.5	12.8	15.0
판매비와 관리비	722	766	1,014	1,103	1,255
영업이익	-356	282	1,368	2,599	3,438
영업이익률(%)	-2.1	1.3	5.5	9.0	11.0
비영업손익	-76	-290	228	40	21
순금융손익	-32	8	15	91	2
외환관련손익	171	49	676	383	300
관계기업등 투자손익	-1	0	0	0	0
세전계속사업이익	-431	-8	1,596	2,639	3,459
세전계속사업이익률(%)	-2.5	-0.0	6.4	9.1	11.0
계속사업법인세	-136	-153	261	343	830
계속사업이익	-295	145	1,335	2,296	2,629
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-295	145	1,335	2,296	2,629
순이익률(%)	-1.7	0.7	5.3	7.9	8.4
지배주주	-217	222	1,121	1,875	2,147
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.3	1.0	4.5	6.5	6.8
비지배주주	-78	-77	214	421	482
총포괄이익	-260	-11	1,301	2,296	2,629
지배주주	-203	103	1,113	1,944	2,226
비지배주주	-58	-114	188	352	403
EBITDA	66	754	1,909	3,221	4,048

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	11.7	23.1	17.6	15.8	8.1
영업이익	적지	흑전	384.5	90.0	32.3
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	65.4	31.1
EBITDA	흑전	1,049.4	153.1	68.8	25.6
EPS	적지	흑전	405.7	67.2	14.5
수익성 (%)					
ROA	-1.0	0.5	4.1	6.8	7.5
ROE	-2.2	2.3	10.7	15.6	15.5
EBITDA마진	0.4	3.5	7.6	11.1	12.9
안정성 (%)					
유동비율	104.9	101.4	99.3	115.5	132.1
부채비율	142.7	160.6	135.6	112.8	92.1
순차입금/자기자본	8.0	-0.6	-16.8	-23.2	-25.5
EBITDA/이자비용(배)	0.4	3.9	9.1	20.6	46.0
배당성향	0.0	0.0	12.6	7.5	6.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-3,065	3,133	15,843	26,488	30,331
BPS	137,417	140,085	157,383	181,872	210,204
CFPS	2,886	9,801	23,488	35,282	38,941
주당 현금배당금	0	0	2,000	2,000	2,000
Valuation지표 (배)					
PER	-23.1	38.6	12.0	7.2	6.3
PBR	0.5	0.9	1.2	1.0	0.9
PCR	24.5	12.3	8.1	5.4	4.9
EV/EBITDA	130.8	14.5	7.1	3.9	3.0
배당수익률	0.0	0.0	1.1	1.1	1.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.10.14	매수	252,000원	6개월		
2024.07.26	매수	230,000원	6개월	-17.47%	-7.39%
2024.07.10	매수	200,000원	6개월	-10.94%	-5.15%
2024.04.26	매수	170,000원	6개월	-17.67%	-5.88%
2024.02.07	매수	155,000원	6개월	-23.56%	-16.52%
2023.10.27	매수	135,000원	6개월	-19.82%	-8.89%
2023.07.20	매수	155,000원	6개월	-26.03%	-17.94%
2023.05.24	매수	118,000원	6개월	-3.72%	9.66%
2022.11.10	매수	100,000원	6개월	-21.03%	-3.60%
2021.12.15	매수	120,000원	6개월	-27.15%	-14.58%



Compliance Notice

작성자(한승한)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 10월 14일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------