

Company Analysis

HD한국조선해양 009540

Jul 26, 2024

2Q24 Review: 시장예상치 큰 폭 상회

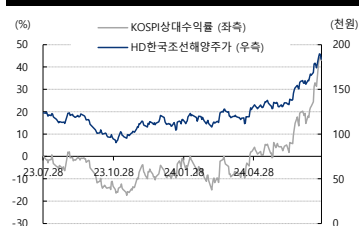
Buy 유지

TP 240,000 원 상향

Company Data

| | |
|----------------|------------|
| 현재가(07/25) | 183,800 원 |
| 액면가(원) | 5,000 원 |
| 52 주 최고가(보통주) | 189,700 원 |
| 52 주 최저가(보통주) | 90,300 원 |
| KOSPI (07/25) | 2,710.65p |
| KOSDAQ (07/25) | 797.29p |
| 자본금 | 3,539 억원 |
| 시가총액 | 130,081 억원 |
| 발행주식수(보통주) | 7,077 만주 |
| 발행주식수(우선주) | 0 만주 |
| 평균거래량(60 일) | 36.7 만주 |
| 평균거래대금(60 일) | 637 억원 |
| 외국인지분(보통주) | 29.92% |
| 주요주주 | |
| 현대중공업지주 외 8 인 | 36.65% |
| 국민연금공단 | 6.80% |

Price & Relative Performance



| 주가수익률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|------|------|------|
| 절대주가 | 21.1 | 58.6 | 44.5 |
| 상대주가 | 23.9 | 44.5 | 40.5 |



조선/기계 안유동

3771-9130, 20220081@iprovest.com

2Q24 Review: 시장예상치 큰 폭 상회

HD한국조선해양의 2분기 매출액은 6조 6,155억원(YoY +21.3%), 영업이익 3,764억원(OPM +5.7%) 기록. 시장예상치(매출액 5조 9,541억원, 영업이익 2,667억원)을 크게 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%).

HD현대중공업의 22년 수주물량 매출반영 비중은 1분기 44%에서 2분기 66%로 대폭 증가하며 매출 증대 및 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).

전반적으로 고선가 물량(22년 이후 수주분)의 매출반영 증대가 본격화 됨에 따라 실적 개선이 가파르게 이뤄짐

투자의견 Buy 유지, 목표주가 240,000원으로 상향

HD한국조선해양에 대한 투자의견 Buy 유지, 목표주가 240,000원 상향. 목표주가는 25년 ~26년 평균 BPS에 국내 주요 조선사 12M Fwd 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 | 25,891 | 30,052 | 32,948 |
| YoY(%) | 11.7 | 23.1 | 21.6 | 16.1 | 9.6 |
| 영업이익(십억원) | -356 | 282 | 1,567 | 2,826 | 3,855 |
| OP 마진(%) | -2.1 | 1.3 | 6.1 | 9.4 | 11.7 |
| 순이익(십억원) | -295 | 145 | 342 | 931 | 1,493 |
| EPS(원) | -3,065 | 3,133 | 7,394 | 20,115 | 32,265 |
| YoY(%) | 적지 | 흑전 | 136.0 | 172.0 | 60.4 |
| PER(배) | -23.1 | 38.6 | 24.9 | 9.1 | 5.7 |
| PCR(배) | 66.2 | 13.0 | 13.8 | 6.5 | 4.4 |
| PBR(배) | 0.5 | 0.9 | 1.2 | 1.1 | 0.9 |
| EV/EBITDA(배) | 116.5 | 13.8 | 7.4 | 4.6 | 3.3 |
| ROE(%) | -2.2 | 2.3 | 5.1 | 12.8 | 17.7 |

[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 | 4,020.5 | 3,884.0 | 11,963.9 | 14,851.0 | 17,033.9 |
| YoY | 31.5% | 41.5% | 29.5% | 27.6% | 26.7% | 38.7% | 17.8% | 26.7% | 32.3% | 24.1% | 14.7% |
| 영업이익 | -41.5 | 68.5 | 12.9 | 138.7 | 21.3 | 195.6 | 237.5 | 307.2 | 178.6 | 761.6 | 1,439.6 |
| OPM | -1.6% | 2.2% | 0.5% | 4.1% | 0.7% | 5.0% | 6.0% | 7.6% | 1.5% | 5.1% | 8.5% |

자료: HD현대중공업, 교보증권 리서치센터

[도표 2] HD 현대미포 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24P | 3Q24E | 4Q24E | 2023 | 2024E | 2025E |
|------|-------|---------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 909.2 | 1,033.4 | 993.8 | 1,102.7 | 1,000.5 | 1,129.1 | 1,117.0 | 1,128.0 | 4,039.1 | 4,364.3 | 5,081.4 |
| YoY | 3.8% | 10.5% | 12.6% | 7.8% | 10.0% | 9.3% | 12.4% | 2.3% | 8.7% | 8.1% | 16.4% |
| 영업이익 | -27.4 | -52.5 | -7.9 | -65.2 | -11.0 | 17.4 | 23.5 | 27.9 | -152.9 | 57.7 | 231.0 |
| OPM | -3.0% | -5.1% | -0.8% | -5.9% | -1.1% | 1.5% | 2.1% | 2.5% | -3.8% | 1.3% | 4.5% |

자료: HD현대미포, 교보증권 리서치센터

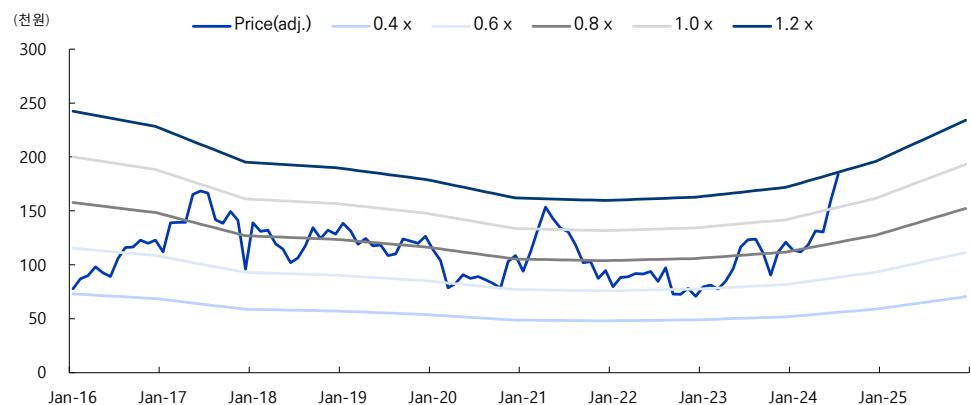
[도표 3] HD 현대삼호 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24P | 3Q24E | 4Q24E | 2023 | 2024E | 2025E |
|------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 1,390.0 | 1,548.4 | 1,323.8 | 1,696.5 | 1,705.6 | 1,810.6 | 1,812.5 | 1,883.9 | 5,958.7 | 7,212.6 | 8,482.1 |
| YoY | 41.9% | 43.2% | 17.7% | 27.4% | 22.7% | 16.9% | 36.9% | 11.0% | 31.9% | 21.0% | 17.6% |
| 영업이익 | 57.6 | 62.1 | 74.6 | 107.3 | 186.4 | 175.5 | 192.1 | 204.6 | 301.7 | 758.7 | 1,164.7 |
| OPM | 4.1% | 4.0% | 5.6% | 6.3% | 10.9% | 9.7% | 10.6% | 10.9% | 5.1% | 10.5% | 13.7% |

자료: HD현대삼호, 교보증권 리서치센터

[도표 4] HD 한국조선해양 12M Fwd PBR 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[HD한국조선해양 009540]

포괄손익계산서

단위: 십억원

| 12 결산(십억원) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 17,302 | 21,296 | 25,891 | 30,052 | 32,948 |
| 매출원가 | 16,936 | 20,248 | 22,832 | 25,627 | 27,413 |
| 매출총이익 | 366 | 1,048 | 3,060 | 4,425 | 5,535 |
| 매출총이익률 (%) | 2.1 | 4.9 | 11.8 | 14.7 | 16.8 |
| 판매비와관리비 | 722 | 766 | 1,493 | 1,599 | 1,680 |
| 영업이익 | -356 | 282 | 1,567 | 2,826 | 3,855 |
| 영업이익률 (%) | -2.1 | 1.3 | 6.1 | 9.4 | 11.7 |
| EBITDA | 66 | 754 | 1,993 | 3,212 | 4,204 |
| EBITDA Margin (%) | 0.4 | 3.5 | 7.7 | 10.7 | 12.8 |
| 영업외손익 | -76 | -290 | -1,105 | -1,569 | -1,838 |
| 관계기업손익 | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 금융수익 | 2,167 | 1,229 | 1,144 | 1,111 | 1,135 |
| 금융비용 | -2,838 | -2,095 | -2,049 | -2,179 | -2,323 |
| 기타 | 597 | 576 | -200 | -500 | -650 |
| 법인세비용차감전순이익 | -431 | -8 | 462 | 1,258 | 2,017 |
| 법인세비용 | -136 | -153 | 120 | 327 | 524 |
| 계속사업순이익 | -295 | 145 | 342 | 931 | 1,493 |
| 중단사업순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | -295 | 145 | 342 | 931 | 1,493 |
| 당기순이익률 (%) | -1.7 | 0.7 | 1.3 | 3.1 | 4.5 |
| 비지배지분순이익 | -78 | -77 | -181 | -493 | -791 |
| 지배지분순이익 | -217 | 222 | 523 | 1,424 | 2,284 |
| 지배순이익률 (%) | -1.3 | 1.0 | 2.0 | 4.7 | 6.9 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | 35 | -156 | 696 | -3,105 | 13,854 |
| 포괄순이익 | -260 | -11 | 1,038 | -2,175 | 15,347 |
| 비지배지분포괄이익 | -58 | -114 | 104 | -217 | 1,535 |
| 지배지분포괄이익 | -203 | 103 | 934 | -1,957 | 13,812 |

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 | 1,423 | 2,280 | 2,890 |
| 당기순이익 | -295 | 145 | 342 | 931 | 1,493 |
| 비현금항목의 가감 | 292 | 434 | 419 | 573 | 673 |
| 감가상각비 | 411 | 459 | 415 | 375 | 339 |
| 외환손익 | 0 | 0 | -183 | -183 | -183 |
| 자본법평가손익 | 32 | 48 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -151 | -74 | 187 | 381 | 517 |
| 자산부채의 증감 | 481 | 1,510 | 765 | 1,074 | 1,158 |
| 기타현금흐름 | -16 | -7 | -103 | -298 | -434 |
| 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 | -612 | -627 |
| 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 | -106 | -124 |
| 기타 | -974 | -482 | -501 | -501 | -501 |
| 현금의 증감 | -1,870 | 321 | 40 | 252 | 1,374 |
| 기초 현금 | 4,567 | 2,697 | 3,018 | 3,058 | 3,311 |
| 기말 현금 | 2,697 | 3,018 | 3,058 | 3,311 | 4,684 |
| NOPLAT | -243 | -5,084 | 1,160 | 2,091 | 2,853 |
| FCF | -8 | -3,925 | 1,751 | 2,951 | 3,760 |

자료: HD 한국조선해양, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

| 12 결산(십억원) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 15,776 | 17,735 | 17,772 | 18,897 | 20,962 |
| 현금및현금성자산 | 2,697 | 3,018 | 3,058 | 3,311 | 4,684 |
| 매출채권 및 기타채권 | 1,016 | 1,452 | 1,703 | 1,918 | 2,069 |
| 재고자산 | 2,203 | 2,006 | 2,589 | 3,005 | 3,295 |
| 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 | 32,557 | 34,001 | 36,422 |
| 유동부채 | 15,033 | 17,498 | 17,151 | 16,938 | 16,647 |
| 매입채무 및 기타채무 | 2,913 | 3,204 | 3,446 | 3,793 | 4,034 |
| 차입금 | 635 | 926 | 940 | 954 | 968 |
| 유동성채무 | 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 | 19,497 | 19,256 | 18,941 |
| 지배지분 | 9,715 | 9,904 | 10,457 | 11,805 | 13,996 |
| 자본금 | 354 | 354 | 354 | 354 | 354 |
| 자본잉여금 | 2,468 | 2,460 | 2,460 | 2,460 | 2,460 |
| 이익잉여금 | 14,300 | 14,374 | 14,898 | 16,215 | 18,375 |
| 기타자본변동 | -8,701 | -8,608 | -8,608 | -8,608 | -8,608 |
| 비지배지분 | 2,597 | 2,466 | 2,604 | 2,940 | 3,485 |
| 자본총계 | 12,312 | 12,370 | 13,061 | 14,745 | 17,481 |
| 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 | 7,394 | 20,115 | 32,265 |
| PER | -23.1 | 38.6 | 24.9 | 9.1 | 5.7 |
| BPS | 137,268 | 139,936 | 147,751 | 166,797 | 197,754 |
| PBR | 0.5 | 0.9 | 1.2 | 1.1 | 0.9 |
| EBITDAPS | 927 | 10,657 | 28,167 | 45,386 | 59,408 |
| EV/EBITDA | 116.5 | 13.8 | 7.4 | 4.6 | 3.3 |
| SPS | 244,472 | 300,908 | 365,836 | 424,624 | 465,550 |
| PSR | 0.3 | 0.4 | 0.5 | 0.4 | 0.4 |
| CFPS | -117 | -55,454 | 24,742 | 41,700 | 53,132 |
| DPS | 0 | 0 | 1,500 | 1,750 | 2,000 |

재무비율

단위: 원, 배, %

| 12 결산(십억원) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증가율 | 11.7 | 23.1 | 21.6 | 16.1 | 9.6 |
| 영업이익 증가율 | 적지 | 흑전 | 455.2 | 80.3 | 36.4 |
| 순이익 증가율 | 적지 | 흑전 | 136.0 | 172.0 | 60.4 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | -5.7 | -204.4 | 21.9 | 21.7 | 26.5 |
| ROA | -0.8 | 0.7 | 1.6 | 4.3 | 6.5 |
| ROE | -2.2 | 2.3 | 5.1 | 12.8 | 17.7 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 142.7 | 160.6 | 149.3 | 130.6 | 108.3 |
| 순차입금비율 | 15.3 | 13.7 | 13.4 | 12.8 | 11.8 |
| 이자보상배율 | -2.1 | 1.5 | 8.1 | 14.8 | 20.2 |