

HD 현대중공업 (329180/KS)

해양 제외 모든 사업부문 순항 중

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 160,000 원(유지)

현재주가: 115,300 원

상승여력: 38.8%



Analyst
한승한

shane.han@sk.com
3773-9992

Company Data

발행주식수	8,877 만주
시가총액	10,236 십억원
주요주주	
에이치디한국조선해양 (외2)	78.03%
국민연금공단	6.38%

Stock Data

주가(24/02/06)	115,300 원
KOSPI	2,576.20 pt
52주 최고가	147,800 원
52주 최저가	93,800 원
60일 평균 거래대금	12 십억원

주가 및 상대수익률



4Q23 Review: 해양플랜트 총당금 환입으로 컨센서스 큰 폭 상회

4Q23 연결 매출액은 3 조 4,131 억원(+27.6% YoY, +19.6% QoQ), 영업이익은 1,387 억원(+524.8% YoY, +974.5% QoQ)을 기록했다. 매출액은 전 분기 대비 조업일수 증가 및 고선가 건조 물량 비중 증가로 크게 성장했다. 영업이익의 경우, 일회성요인으로 P-78 FPSO 추가 비용 투입 162 억원, 육상플랜트 일회성 비용 724 억원, 엔진기계사업부 부품 하자로 인한 총당금 190 억원이 발생했지만, 해양부문 하자보수 총당금 1,954 억원 환입으로 컨센서스를 약 64.3% 상회했다.

해양 제외 모든 사업부문 순항 중

1)조선/해양부문은 올해 1 월 동사의 폭발적인 가스선(VLGC&VLAC) 수주와 루아 프로젝트 해상플랫폼 상부 구조물 1기 수주를 통해 이미 목표치의 36.7%를 달성했다. 올해 조선부문은 하반기부터 본격적인 고선가 물량 건조 비중 확대에 따른 실적개선세 보여줄 전망이다, 해양부문은 공사 진행중인 기존 해양플랜트 3 기에 대한 공정이 거의 완료되어 가면서 매출 감소에 따른 적자는 당분간 지속될 예정이다. 2)엔진기계부문의 D/F 매출 비중은 지난 분기 62.2%에서 4 분기 65.9%까지 확대되며 외형성장 지속 되는 중이며, 이번 일회성 요인 제거 시 D/F 엔진 비중 확대 및 고정비 감소효과에 따른 실적 개선 기조는 유지되는 중이다. 3)특수선 사업부문 매출액은 1,426 억원으로 전 분기 대비 약 73% 상승했으며, 영업이익 107 억원으로 흑자전환에 성공했다. 올해 동사의 특수선 부문 수주목표는 KDDX 가 유일하지만, 올해 3 월 목표치에 없는 페루 호 위험 사업 수주를 통한 특수선 수주목표 초과달성을 기대해본다.

투자의견 매수, 목표주가 160,000 원 유지

HD 현대중공업에 대한 투자의견 매수, 목표주가 160,000 원을 유지한다. 목표주가는 '25 년 BPS 74,112 원에 Target P/B 2.15 배를 적용하여 산출했다. VLGC&VLAC 중심의 폭발적인 수주와 더불어 외국인 숙련공들의 점진적인 확대를 통해 향후 본격적인 실적개선 기대감에 따른 주가 상승여력 충분하다는 판단이다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	8,312	8,311	9,045	11,964	14,071	15,409
영업이익	십억원	33	-800	-289	179	580	1,092
순이익(지배주주)	십억원	-431	-814	-352	27	468	801
EPS	원	-6,096	-9,172	-3,966	302	5,277	9,028
PER	배	0.0	-10.4	-29.2	427.0	21.8	12.8
PBR	배	0.0	1.5	1.9	2.2	1.8	1.6
EV/EBITDA	배	9.6	-17.5	-358.6	29.9	14.5	8.6
ROE	%	-7.9	-14.9	-6.5	0.5	8.5	13.0

HD 현대중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	2,633	3,064	2,853.5	3,413	3,428	3,552	3,481	3,610	11,964	14,071	15,409
YoY	31.5%	41.5%	29.5%	27.6%	30.2%	15.9%	22.0%	5.8%	32.3%	17.6%	9.5%
QoQ	-1.5%	16.4%	-6.9%	19.6%	0.4%	3.6%	-2.0%	3.7%	-	-	-
영업이익	-41	69	13	139	109	130	158	182	179	580	1,092
YoY	적지	흑전	-10.0%	525.4%	흑전	90.4%	1120.7%	31.3%	흑전	224.4%	88.3%
QoQ	적전	흑전	-81.2%	974.5%	-21.1%	19.2%	20.8%	15.6%	-	-	-
영업이익률	-1.6%	2.2%	0.5%	4.1%	3.2%	3.7%	4.5%	5.0%	1.5%	4.1%	7.1%

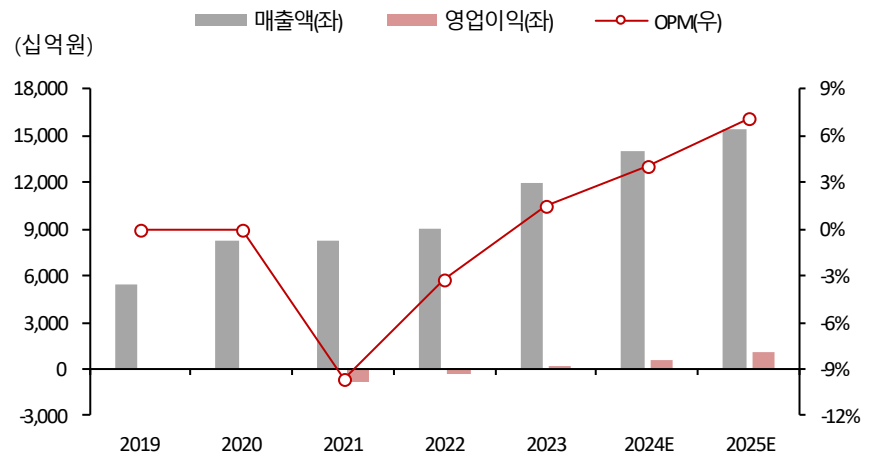
자료: HD 현대중공업, SK 증권 추정

HD 현대중공업 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'25 년 BPS	(A)	원	74,112	
Target P/B	(B)	배	2.15	
주당주주가치	(C)	원	159,341	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	160,000	
현재주가	(E)	원	115,300	2024 년 2 월 6 일 종가
상승여력	(F)	%	38.8	(F) = (D-E)/(E)

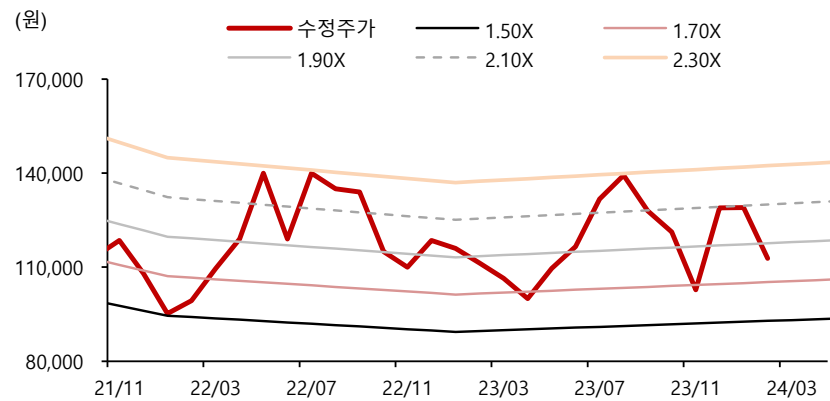
자료: SK 증권 추정

HD 현대중공업 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: HD 현대중공업, SK 증권 추정

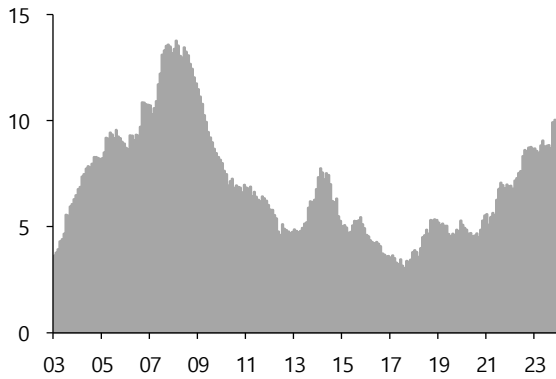
HD 현대중공업 PBR Band Chart



자료: Bloomberg, SK 증권

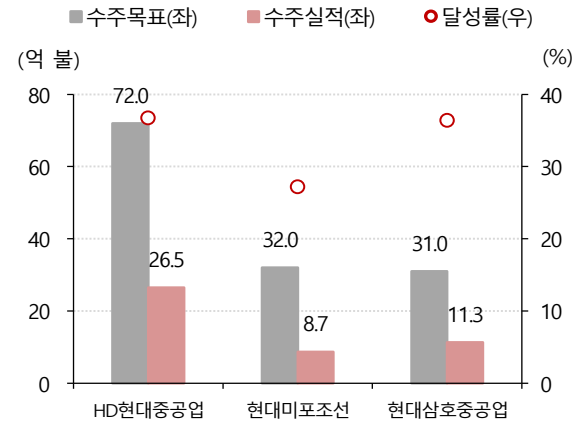
HD 현대중공업 수주잔고

(백만 CGT)



자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

HD 현대그룹 조선 3사 2023년 수주목표 및 달성률



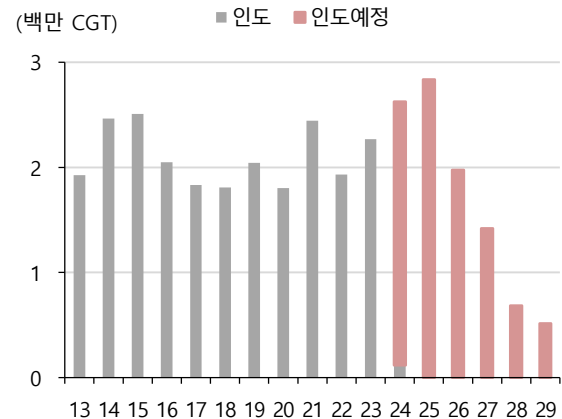
자료: HD 한국조선해양, SK 증권

HD 현대그룹 조선 3사 '23년 대비 '24년 수주 목표

조선사	2023			2024		
	계획	실적	달성률	계획	vs. '23년 계획	vs. '23년 실적
HD한국조선해양	157.4	226.6	144.0%	135.0	-14.2%	-40.4%
HD현대중공업	94.4	122.8	130.1%	72.0	-23.7%	-41.3%
현대삼호중공업	26.0	66.6	256.2%	32.0	23.1%	-52.0%
현대미포조선	37.0	37.2	100.6%	31.0	-16.2%	-16.8%

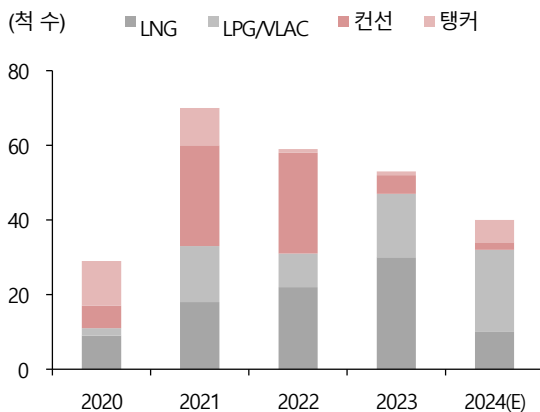
자료: HD 한국조선해양, SK 증권

HD 현대중공업 인도 및 인도예정 선박 규모



자료: Clarksons, SK 증권

HD 현대중공업 주요 선종별 수주 척 수 및 전망



자료: HD 현대중공업, SK 증권 추정

174K-CBM LNGC 선가 추이



자료: Clarksons, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	7,886	8,001	8,830	9,384	10,440
현금및현금성자산	2,137	744	1,407	1,470	2,004
매출채권 및 기타채권	1,029	1,132	1,379	1,421	1,518
재고자산	899	1,377	1,476	1,629	1,746
비유동자산	7,193	8,289	8,686	8,671	8,551
장기금융자산	225	732	737	797	814
유형자산	5,986	6,237	6,335	6,232	6,069
무형자산	79	100	119	147	173
자산총계	15,079	16,289	17,516	18,055	18,990
유동부채	7,049	9,072	10,076	10,026	10,130
단기금융부채	1,667	1,833	2,312	1,968	1,811
매입채무 및 기타채무	1,344	1,124	1,817	1,626	1,755
단기충당부채	1,028	901	135	140	146
비유동부채	2,436	1,930	2,130	2,251	2,281
장기금융부채	2,122	1,610	1,810	1,921	1,921
장기매입채무 및 기타채무	0	0	1	1	1
장기충당부채	270	280	278	290	318
부채총계	9,485	11,002	12,207	12,277	12,411
지배주주지분	5,594	5,288	5,309	5,778	6,579
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	872	1,341	2,142
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,594	5,288	5,309	5,778	6,579
부채와자본총계	15,079	16,289	17,516	18,055	18,990

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	855	107	-132	612	895
당기순이익(손실)	-814	-352	27	468	801
비현금성항목등	205	120	273	480	504
유형자산감가상각비	236	246	265	259	243
무형자산상각비	3	8	10	12	14
기타	-34	-135	-2	209	247
운전자본감소(증가)	1,464	344	-402	-154	-165
매출채권및기타채권의감소(증가)	-65	-251	-92	-41	-97
재고자산의감소(증가)	-120	-478	-99	-153	-117
매입채무및기타채무의증가(감소)	230	-248	107	-191	129
기타	1,419	1,321	-318	232	-79
법인세납부	0	-5	-8	-111	-190
투자활동현금흐름	169	-476	-618	-307	-164
금융자산의감소(증가)	403	-9	24	-25	-26
유형자산의감소(증가)	-232	-472	-350	-156	-80
무형자산의감소(증가)	-19	-29	-29	-40	-40
기타	16	33	-263	-86	-17
재무활동현금흐름	-119	-87	-381	-233	-156
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-23	-344	-156
장기금융부채의증가(감소)	-9	-10	-287	111	0
자본의증가(감소)	-1,432	0	4	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	1,321	-77	-76	0	0
현금의 증가(감소)	823	-1,393	663	63	535
기초현금	1,315	2,137	744	1,407	1,470
기말현금	2,137	744	1,407	1,470	2,004
FCF	624	-365	-482	456	815

자료 : HD현대중공업, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	8,311	9,045	11,964	14,071	15,409
매출원가	8,520	8,883	11,186	12,814	13,635
매출총이익	-209	163	778	1,257	1,774
매출총이익률(%)	-2.5	1.8	6.5	8.9	11.5
판매비와 관리비	591	452	599	678	682
영업이익	-800	-289	179	580	1,092
영업이익률(%)	-9.6	-3.2	1.5	4.1	7.1
비영업손익	-311	-132	-144	0	-100
순금융손익	-101	-61	-103	-71	-56
외환관련손익	89	23	118	-23	22
관계기업등 투자손익	-1	-1	-0	0	0
세전계속사업이익	-1,111	-421	34	580	992
세전계속사업이익률(%)	-13.4	-4.7	0.3	4.1	6.4
계속사업법인세	-297	-69	8	111	190
계속사업이익	-814	-352	27	468	801
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-814	-352	27	468	801
순이익률(%)	-9.8	-3.9	0.2	3.3	5.2
지배주주	-814	-352	27	468	801
지배주주귀속 순이익률(%)	-9.8	-3.9	0.2	3.3	5.2
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-835	-306	17	468	801
지배주주	-835	-306	17	468	801
비지배주주	0	0	-0	0	0
EBITDA	-561	-35	453	851	1,349

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	-0.0	8.8	32.3	17.6	9.5
영업이익	적전	적지	흑전	224.4	88.3
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	1,586.9	71.1
EBITDA	적전	적지	흑전	87.7	58.6
EPS	적지	적지	흑전	1,646.7	71.1
수익성 (%)					
ROA	-5.6	-2.2	0.2	2.6	4.3
ROE	-14.9	-6.5	0.5	8.5	13.0
EBITDA마진	-6.7	-0.4	3.8	6.0	8.8
안정성 (%)					
유동비율	111.9	88.2	87.6	93.6	103.1
부채비율	169.5	208.1	229.9	212.5	188.6
순차입금/자기자본	24.8	41.8	39.5	30.7	16.1
EBITDA/이자비용(배)	-4.5	-0.3	3.0	6.6	10.6
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-9,172	-3,966	302	5,277	9,028
BPS	63,015	59,566	59,808	65,084	74,112
CFPS	-6,476	-1,102	3,397	8,331	11,931
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-10.4	-29.2	427.0	21.8	12.8
PBR	1.5	1.9	2.2	1.8	1.6
PCR	-14.7	-105.3	38.0	13.8	9.7
EV/EBITDA	-17.5	-358.6	29.9	14.5	8.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
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(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 02월 07일 기준)

매수	94.83%	중립	5.17%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------