

Company Analysis

HD현대중공업 329180

Apr 26, 2024

해양부문 정상화될 내년, 대장주가 될 수 밖에 없다

Buy

유지

TP 161,000 원

상향

Company Data

현재가(04/25)	128,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	147,800 원
52 주 최저가(보통주)	102,100 원
KOSPI (04/25)	2,628.62p
KOSDAQ (04/25)	853.26p
자본금	4,439 억원
시가총액	113,630 억원
발행주식수(보통주)	8,877 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	194 만주
평균거래대금(60 일)	237 억원
외국인지분(보통주)	79.7%
주요주주	
에이치디한국조선해양 외 1 인	78.02%
국민연금공단	6.38%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.6	11.6	16.6
상대주가	6.9	0.3	10.4



조선/기계 안유동

3771-9130, 20220081@iprovest.com

HD현대중공업 1분기 영업이익의 시장예상치 하회

HD현대중공업의 1분기 매출액은 2조 9,867억원(YoY +13.4%, QoQ -12.5%), 영업이익 213억원(OPM +0.7%) 기록. 매출액은 시장예상치인 3조 749억원에 부합하는 실적이었으나 영업이익은 시장예상치인 482억원을 크게 하회하는 실적 기록. 22년 이후 수주한 물량(고선가)의 매출비중 상승(4Q23 19%, 1Q24 44% 추정), VLCC 관련 대손충당금 환입 309억원 등 따른 상선부문 수익성 개선(4Q23 OPM +1.7%→1Q24 +2.7%)과 특수선 부문 매출 증가 등에 따른 고정비 부담 완화 및 흥범도함 승소 관련 충당금 환입 205억원 등이 있었음에도 불구하고 해양부문 중대재해 관련 비용 571억원(쉐난도 중대재해 사고 관련 자체 보상금 충당금 적립 417억원, 수리 충당금 72억원, 기타 82억원)과 매출감소에 따른 고정비 부담 증가에 따른 비용발생 등으로 776억원 적자가 발생되며 이를 상쇄

내년 해양 고정비 부담 완화, 상선 수익성 개선 지속, 특수선 기대 유효

12M Fwd 기준 내년 실적의 비중이 높아지는 하반기 다시 대장주로서의 면모를 되찾을 것으로 기대함. 올해 해양부문 매출 급감에 따라 고정비 부담 증가에 따른 분기 적자 200~300억원이 발생되며 상선 부문 수익성 개선이 가려질 것. 그러나 올해 12월부터 신규 공사가 시작되며 24년 해양부문 매출액은 고정비를 충당가능한 매출액 1.2~1.3조원을 기록할 수 있을 것으로 보임. 해양부문 정상화 시 상선 부문 계단식 수익성 개선과 엔진기계 부문의 높은 수익성으로 인해 타사 대비 두드러지는 실적 개선을 보여줄 것으로 기대함. 또한 특수선 부문에서 페루 함정 4척 수주 이후 2차 사업 기대감, 필리핀소와의 협약을 통한 미 해군 MRO 사업 준비, 필리핀 호위함 3차 사업, 사우디 호위함, 잠수함, 폴란드, 캐나다 잠수함 수출 위한 교두보 마련 등도 장기적 주가 상승 모멘텀이 될 것

투자의견 Buy 유지, 목표주가 161,000원으로 상향

HD현대중공업에 대한 투자의견 Buy 유지, 목표주가 161,000원 상향. 목표주가는 25년 ~26년 평균 BPS 72,362원에 Implied PBR 2.23배를 적용하여 산출함.

Forecast earnings & Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
12월산(십억원)					
매출액(십억원)	9,045	11,964	13,555	15,085	16,009
YoY(%)	8.8	32.3	13.3	11.3	6.1
영업이익(십억원)	-289	179	238	698	1,089
OP 마진(%)	-3.2	1.5	1.8	4.6	6.8
순이익(십억원)	-352	25	212	590	891
EPS(원)	-3,966	278	2,387	6,646	10,033
YoY(%)	적지	흑전	758.4	178.4	51.0
PER(배)	-29.2	463.9	53.6	19.3	12.8
PCR(배)	-44.3	36.1	20.9	11.0	8.1
PBR(배)	1.9	2.2	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA(배)	347.5	29.6	26.8	13.8	9.3
ROE(%)	-6.5	0.5	4.0	10.4	13.9

[도표 5] HD 현대중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	2,632.9	3,064.4	2,853.5	3,413.1	2,986.7	3,559.2	3,335.4	3,673.6	11,963.9	13,554.9	15,084.6
YoY	31.5%	41.5%	29.5%	27.6%	13.4%	16.1%	16.9%	7.6%	32.3%	13.3%	11.3%
영업이익	-41.5	68.5	12.9	138.7	21.3	49.8	73.4	93.7	178.6	238.2	698.1
OPM	-1.6%	2.2%	0.5%	4.1%	0.7%	1.4%	2.2%	2.6%	1.5%	1.8%	4.6%

자료: HD현대중공업, 교보증권 리서치센터

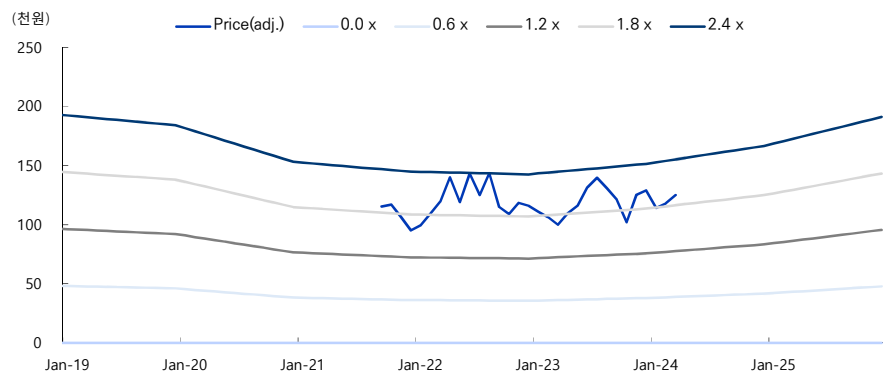
[도표 6] HD 현대중공업 Valuation table

(단위: 원, 주, %, 십억원)

구분	Valuation	비고
자기자본비용 (COE) ($A = a + (b \times c)$)	7.27	
무위험수익률 (a)	3.36	최근 3개월 통안채 1년 수익률
시장위험 프리미엄 (b)	4.06	시장요구수익률 - 무위험이자율
Beta (c)	0.96	52주 주간 Adj. 베타
Sustainable ROE (B)	12.11	
영구성장률 (C)	3.33	Min(장기유보율 70% X ROE, 최근 3개월 국고채 30년 평균금리)
Target P/B ($D = (B - C) / (A - C)$)	2.23	
적정주주가치 ($E = D \times d$)	14,319	
12M Fwd. 자본총계 (d)	6,424	
발행주식수 (e)	88,773	
주당주주가치 ($F = E / e$)	161,297	
12개월 목표주가 ($G = F$)	161,000	
현재가 (H)	128,000	
상승여력 ($I = G / H$)	25.8	
투자 의견	Buy	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 7] HD 현대중공업 12M Fwd PBR 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[HD현대중공업 329180]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	9,045	11,964	13,555	15,085	16,009
매출원가	8,883	11,309	12,779	13,805	14,323
매출총이익	163	655	776	1,279	1,686
매출총이익률 (%)	1.8	5.5	5.7	8.5	10.5
판매비와관리비	452	476	538	581	597
영업이익	-289	179	238	698	1,089
영업이익률 (%)	-3.2	1.5	1.8	4.6	6.8
EBITDA	-35	457	490	927	1,296
EBITDA Margin (%)	-0.4	3.8	3.6	6.1	8.1
영업외손익	-132	-144	57	123	151
관계기업손익	-1	0	0	0	0
금융수익	1,139	631	535	546	569
금융비용	-1,592	-1,124	-878	-873	-868
기타	321	349	400	450	450
법인세비용차감전순이익	-421	34	295	821	1,240
법인세비용	-69	10	83	231	349
계속사업순이익	-352	25	212	590	891
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-352	25	212	590	891
당기순이익률 (%)	-3.9	0.2	1.6	3.9	5.6
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-352	25	212	590	891
지배순이익률 (%)	-3.9	0.2	1.6	3.9	5.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	46	-110	262	-625	1,492
포괄순이익	-306	-85	474	-35	2,383
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-306	-85	474	-35	2,382

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	71	169	-37	539	683
당기순이익	-352	25	212	590	891
비현금항목의 가감	120	292	333	441	509
감가상각비	246	268	243	220	200
외환손익	0	0	-76	-76	-76
자본법평가손익	1	0	0	0	0
기타	-128	24	166	297	386
자산부채의 증감	344	-77	-430	-208	-344
기타현금흐름	-40	-71	-152	-284	-374
투자활동 현금흐름	-518	-478	-319	-369	-419
투자자산	0	-1	0	0	0
유형자산	-484	-478	-300	-350	-400
기타	-33	1	-19	-19	-19
재무활동 현금흐름	-933	503	360	372	382
단기차입금	0	0	-48	-46	-43
사채	0	0	-18	-17	-17
장기차입금	0	0	-86	-77	-70
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-933	503	512	512	512
현금의 증감	-1,393	184	171	236	495
기초 현금	2,137	744	928	1,099	1,335
기말 현금	744	928	1,099	1,335	1,830
NOPLAT	-242	128	171	502	782
FCF	-128	-149	-306	172	245

자료: HD 현대중공업, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,001	8,800	8,809	9,130	9,671
현금및현금성자산	744	928	1,099	1,335	1,830
매출채권 및 기타채권	1,132	1,384	1,419	1,371	1,365
재고자산	1,377	1,310	1,355	1,257	1,231
기타유동자산	4,748	5,178	4,936	5,167	5,245
비유동자산	8,289	8,334	8,395	8,529	8,735
유형자산	6,237	6,452	6,509	6,639	6,840
관계기업투자금	1	1	1	1	1
기타금융자산	494	307	311	316	321
기타비유동자산	1,555	1,574	1,573	1,573	1,573
자산총계	16,289	17,134	17,203	17,659	18,406
유동부채	9,072	9,945	9,924	9,901	9,861
매입채무 및 기타채무	1,574	2,025	1,958	1,886	1,793
차입금	1,385	960	912	867	823
유동상채무	60	600	609	618	627
기타유동부채	6,054	6,360	6,444	6,530	6,617
비유동부채	1,930	1,981	1,873	1,773	1,682
차입금	286	859	773	696	626
사채	873	710	692	675	658
기타비유동부채	771	412	407	402	398
부채총계	11,002	11,926	11,796	11,674	11,543
지배지분	5,288	5,207	5,407	5,985	6,863
자본금	444	444	444	444	444
자본잉여금	3,118	3,123	3,123	3,123	3,123
이익잉여금	845	773	985	1,575	2,465
기타자본변동	-2	-2	-2	-2	-2
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,288	5,207	5,407	5,985	6,863
총차입금	3,055	3,444	3,297	3,161	3,036

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-3,966	278	2,387	6,646	10,033
PER	-29.2	463.9	53.6	19.3	12.8
BPS	59,566	58,660	60,906	67,414	77,310
PBR	1.9	2.2	2.1	1.9	1.7
EBITDAPS	-393	5,145	5,521	10,437	14,597
EV/EBITDA	-347.5	29.6	26.8	13.8	9.3
SPS	101,894	134,770	152,692	169,923	180,336
PSR	1.1	1.0	0.8	0.8	0.7
CFPS	-1,440	-1,681	-3,452	1,936	2,763
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	8.8	32.3	13.3	11.3	6.1
영업이익 증가율	적지	흑전	33.4	193.1	56.0
순이익 증가율	적지	흑전	758.4	178.4	51.0
수익성					
ROIC	-8.0	4.9	4.1	8.5	12.8
ROA	-2.2	0.1	1.2	3.4	4.9
ROE	-6.5	0.5	4.0	10.4	13.9
안정성					
부채비율	208.1	229.0	218.2	195.1	168.2
순차입금비율	18.8	20.1	19.2	17.9	16.5
이자보상배율	-2.7	1.4	1.9	5.8	9.4