

HD 한국조선해양 (009540/KS)

수주잔고 다시 가득 채웠고, 수익성 챙겨갈 것

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 200,000 원(상향)

현재주가: 159,700 원

상승여력: 25.2%

**Analyst**
한승한shane.han@sks.co.kr
3773-9992

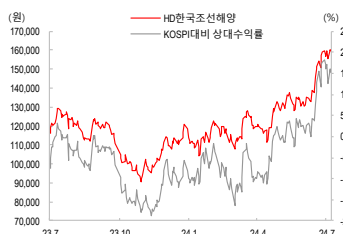
Company Data

발행주식수	7,077 만주
시가총액	11,302 십억원
주요주주	
에이치디현대(외8)	36.65%
국민연금공단	6.80%

Stock Data

주가(24/07/09)	159,700 원
KOSPI	2,867.38 pt
52주 최고가	160,000 원
52주 최저가	90,300 원
60일 평균 거래대금	38 십억원

주가 및 상대수익률



2Q24 Preview: 시장 예상치 상회할 것으로 예상

2Q24 연결 매출액은 5 조 7,552 억원(+5.5% YoY, +4.3% QoQ), 영업이익은 2,745 억원(+285.3% YoY, +71.4% QoQ)을 기록하며 컨센서스 상회한 것으로 추정된다. 조선 자회사들 중 HD 현대중공업과 HD 현대미포가 공정 안정화에 따라 기존 예상보다 빠른 실적 개선 시현하면서 동사의 연결 실적 또한 예상 대비 빠르게 성장하는 중이다.

수주잔고 다시 가득 채웠으니, 수익성 확실하게 챙겨갈 것

동사는 올해 조선/해양 부문 수주목표 135 억불 중 129.5 억불을 수주하며 이미 목표치의 95.9%를 달성했다. 현재 약 3.5 년치의 수주잔고 레벨을 확보해 놓은 상황이며, 하반기 수주 규모에 지나치게 중점을 둘 필요는 없다. 조선소의 유의미한 캐파 확장 계획이 없는 상황에서 현재 레벨의 수주잔고만 유지되면 된다. 이제부터 동사의 실적 상승은 제한적인 인도 슬롯을 바탕으로 선가를 주도하며 P의 상승으로 만들어질 것이기 때문에 동사의 향후 계약 선가에 보다 주목할 필요가 있다는 판단이다. 남은 하반기는 확실한 수익성 위주의 선별수주 전략을 통해 조선 자회사들 향후 실적 모멘텀 강하게 가져갈 수 있을 것으로 예상한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 20 만원으로 상향

HD 한국조선해양에 대해 투자의견 매수 유지하고, 목표주가 기존 17 만원에서 20 만원으로 상향한다. 조선 자회사들의 예상보다 빠른 실적 개선에 따라 실적 추정치 상향 조정에 따른 것으로, 목표주가는 '26 년 예상 BPS 205,754 원에 Target P/B 0.95 배를 적용하여 산출했다. 국내 조선사 중 가장 높은 건조 마진을 시현 중인 HD 현대삼호를 보유하고 있으며, HD 현대중공업과 HD 현대미포의 공정 안정화 국면 진입에 따라 조선주 중 향후 실적 개선 모멘텀 가장 강할 것이라는 판단 하에 HD 현대중공업과 함께 조선주 Top-pick 으로 제시한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	15,493	17,302	21,296	23,417	27,499	29,733
영업이익	십억원	-1,385	-356	282	1,120	2,038	2,652
순이익(지배주주)	십억원	-929	-217	222	1,092	1,766	2,121
EPS	원	-13,131	-3,065	3,133	15,425	24,959	29,962
PER	배	-7.2	-23.1	38.6	10.4	6.4	5.3
PBR	배	0.7	0.5	0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	-9.8	130.8	14.5	7.6	4.5	3.5
ROE	%	-9.0	-2.2	2.3	10.5	15.0	15.6

HD 한국조선해양 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	5,516	5,755	5,926	6,221	6,470	6,814	6,924	7,291	23,417	27,499	29,733
YoY	13.9%	5.5%	18.2%	3.9%	17.3%	18.4%	16.8%	17.2%	10.0%	17.4%	8.1%
QoQ	-7.9%	4.3%	3.0%	5.0%	4.0%	5.3%	1.6%	5.3%	-	-	-
영업이익	160	275	300	386	435	502	539	562	1,120	2,038	2,652
YoY	흑전	285.3%	334%	139%	172%	83%	80%	46%	82.0%	30.1%	0.0%
QoQ	-0.6%	71.4%	9.1%	28.7%	12.8%	15.4%	7.3%	4.3%	-	-	-
영업이익률	2.9%	4.8%	5.1%	6.2%	6.7%	7.4%	7.8%	7.7%	4.8%	7.4%	8.9%

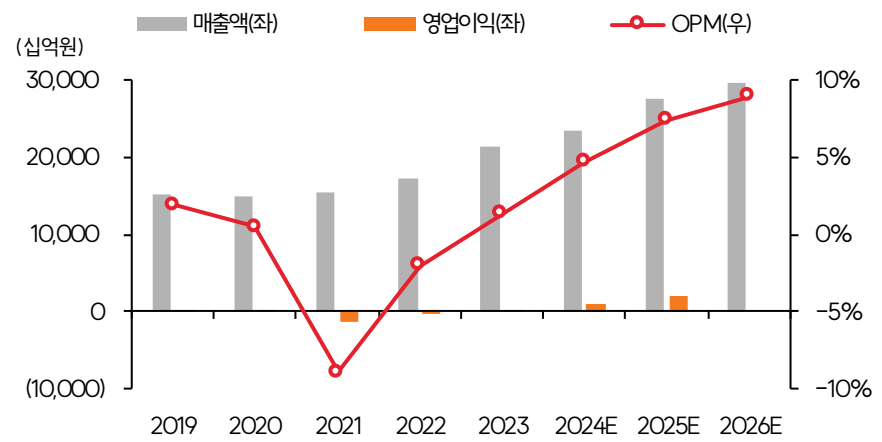
자료: Quantwise, SK 증권 추정

HD 한국조선해양 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'26년 예상 BPS	(A)	원	205,754	
Target P/B	(B)	배	0.95	
주당주주가치	(C)	원	196,372	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	200,000	
현재주가	(E)	원	159,700	2024년 7월 9일 종가
상승여력	(F)	%	25.2	(F) = (D-E)/(E)

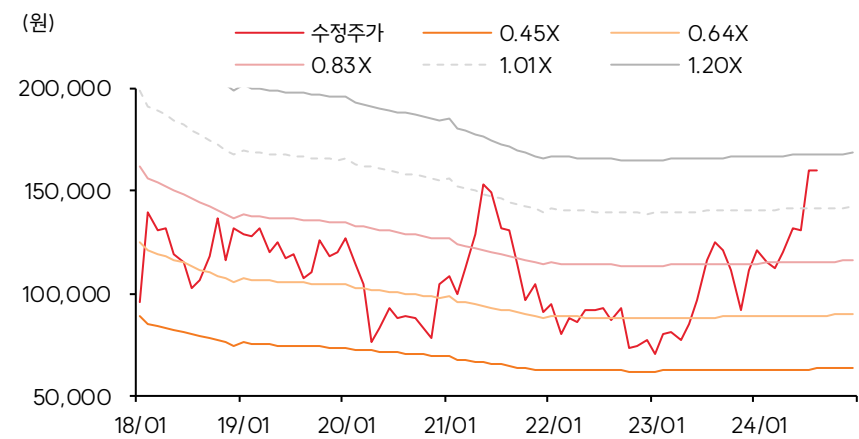
자료: HD 한국조선해양, SK 증권 추정

HD 한국조선해양 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



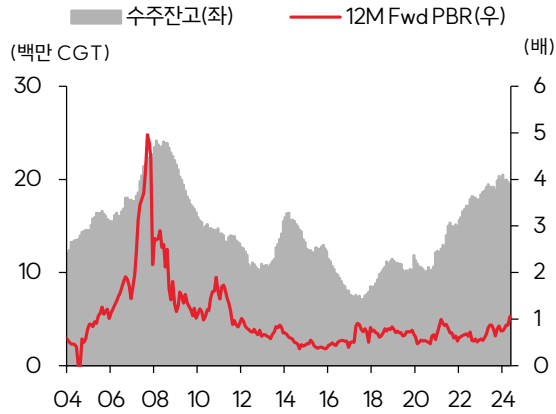
자료: HD 한국조선해양, SK 증권 추정

HD 한국조선해양 PBR Band Chart



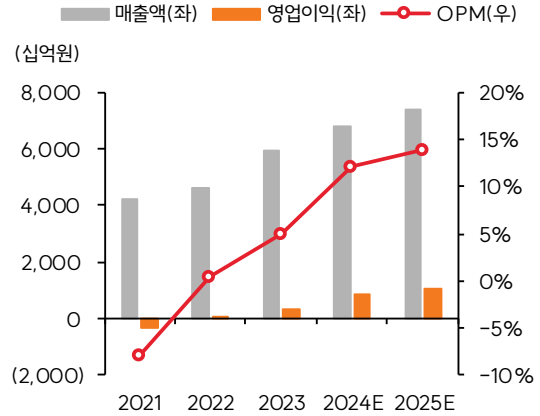
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 한국조선해양 수주잔고 및 PBR 추이



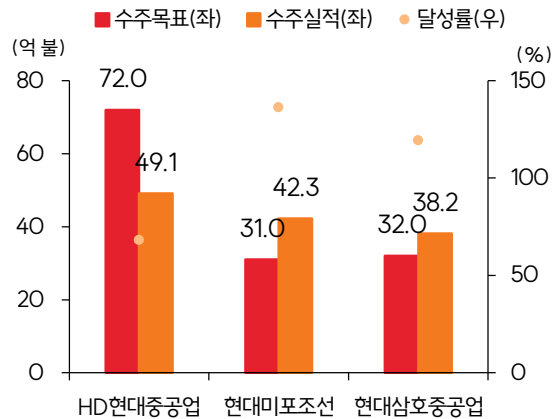
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

HD 현대삼호 실적 추이 및 전망



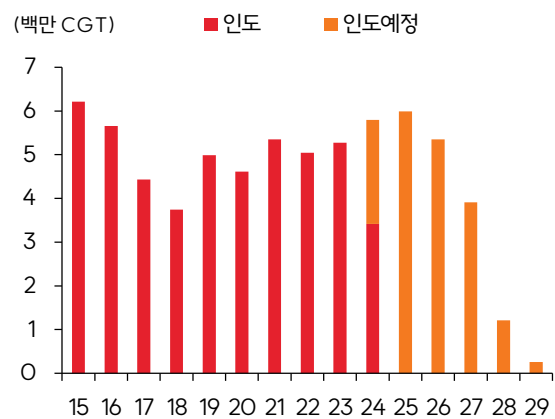
자료: HD 한국조선해양, SK 증권 추정

HD 한국조선해양 조선 자회사 2024 년 수주목표 및 달성률



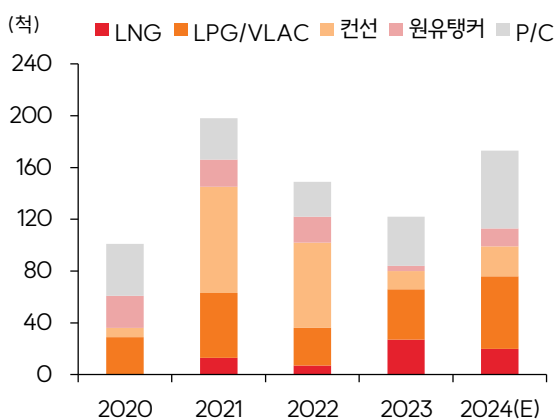
자료: 각 사, SK 증권

HD 한국조선해양 인도 및 인도예정 선박 규모



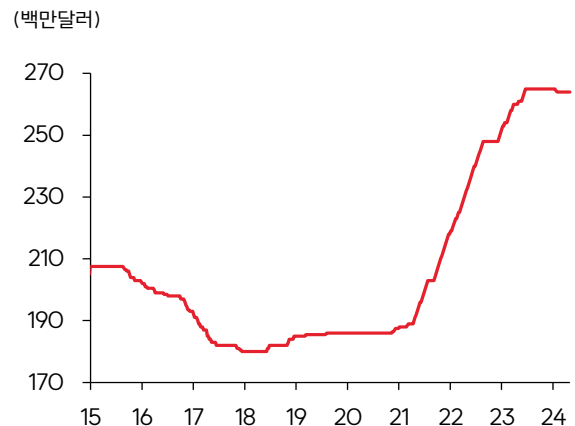
자료: Clarksons, SK 증권

HD 한국조선해양 주요 선종별 수주 척수 및 전망



자료: HD 한국조선해양, SK 증권 추정

174K-CBMLNG 운반선 선가 추이



자료: Clarksons, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	15,776	17,735	17,783	19,207	20,046
현금및현금성자산	2,697	3,018	3,827	4,161	4,246
매출채권 및 기타채권	1,016	1,452	1,527	1,589	1,634
재고자산	2,203	2,006	2,381	2,791	2,825
비유동자산	14,108	14,507	15,148	14,616	14,653
장기금융자산	1,293	1,030	1,174	1,216	1,304
유형자산	10,143	10,504	10,697	10,123	10,057
무형자산	164	191	184	170	158
자산총계	29,883	32,243	32,932	33,823	34,699
유동부채	15,033	17,498	18,071	17,290	16,148
단기금융부채	3,375	2,791	2,885	2,795	2,369
매입채무 및 기타채무	2,143	2,338	3,572	3,459	3,278
단기충당부채	1,272	400	440	444	463
비유동부채	2,538	2,375	1,421	1,428	1,417
장기금융부채	2,131	2,186	1,220	1,220	1,220
장기매입채무 및 기타채무	9	26	25	25	25
장기충당부채	322	85	90	94	101
부채총계	17,571	19,872	19,492	18,718	17,565
지배주주지분	9,715	9,904	10,947	12,572	14,551
자본금	354	354	354	354	354
자본잉여금	2,468	2,460	2,459	2,459	2,459
기타자본구성요소	-8,701	-8,608	-8,610	-8,610	-8,610
자기주식	-11	-11	-11	-11	-11
이익잉여금	14,300	14,374	15,135	16,760	18,739
비지배주주지분	2,597	2,466	2,492	2,533	2,583
자본총계	12,312	12,370	13,440	15,106	17,134
부채와자본총계	29,883	32,243	32,932	33,823	34,699

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	462	2,082	1,689	916	1,495
당기순이익(손실)	-295	145	1,117	1,808	2,170
비현금성항목등	292	434	553	788	800
유형자산감가상각비	411	459	505	574	566
무형자산상각비	10	13	15	14	13
기타	-129	-38	33	200	221
운전자본감소(증가)	481	1,510	120	-1,480	-953
매출채권및기타채권의감소(증가)	39	-373	103	-62	-44
재고자산의감소(증가)	-645	199	-371	-410	-34
매입채무및기타채무의증가(감소)	-430	332	357	-113	-181
기타	-35	-32	-235	-470	-1,024
법인세납부	-19	-25	-133	-270	-503
투자활동현금흐름	-1,339	-1,267	-462	-332	-357
금융자산의감소(증가)	-652	-292	581	-277	-42
유형자산의감소(증가)	-643	-798	-696	0	-500
무형자산의감소(증가)	-39	-60	-8	0	0
기타	-6	-117	-339	-55	185
재무활동현금흐름	-977	-485	-1,415	-232	-567
단기금융부채의증가(감소)	0	0	166	-91	-426
장기금융부채의증가(감소)	-21	-33	-978	0	0
자본의증가(감소)	67	-8	-1	0	0
배당금지급	-3	-3	0	-141	-141
기타	-1,021	-441	-602	-0	0
현금의 증가(감소)	-1,870	321	809	334	85
기초현금	4,567	2,697	3,018	3,827	4,161
기말현금	2,697	3,018	3,827	4,161	4,246
FCF	-181	1,283	993	916	995

자료 : HD한국조선해양, SK증권

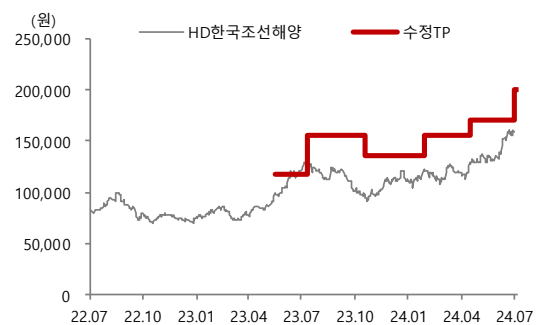
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	17,302	21,296	23,417	27,499	29,733
매출원가	16,936	20,248	21,534	24,579	25,892
매출총이익	366	1,048	1,884	2,920	3,841
매출총이익률(%)	2.1	4.9	8.0	10.6	12.9
판매비와 관리비	722	766	764	883	1,189
영업이익	-356	282	1,120	2,038	2,652
영업이익률(%)	-2.1	1.3	4.8	7.4	8.9
비영업손익	-76	-290	179	40	21
순금융손익	-32	8	11	56	-33
외환관련손익	171	49	529	337	300
관계기업등 투자손익	-1	0	0	0	0
세전계속사업이익	-431	-8	1,299	2,078	2,673
세전계속사업이익률(%)	-2.5	-0.0	5.5	7.6	9.0
계속사업법인세	-136	-153	182	270	503
계속사업이익	-295	145	1,117	1,808	2,170
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-295	145	1,117	1,808	2,170
순이익률(%)	-1.7	0.7	4.8	6.6	7.3
지배주주	-217	222	1,092	1,766	2,121
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.3	1.0	4.7	6.4	7.1
비지배주주	-78	-77	25	41	49
총포괄이익	-260	-11	1,071	1,808	2,170
지배주주	-203	103	935	1,537	1,845
비지배주주	-58	-114	137	271	325
EBITDA	66	754	1,640	2,625	3,230

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	11.7	23.1	10.0	17.4	8.1
영업이익	적지	흑전	296.8	82.0	30.1
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	60.0	28.7
EBITDA	흑전	1,049.4	117.5	60.1	23.0
EPS	적지	흑전	392.4	61.8	20.0
수익성 (%)					
ROA	-1.0	0.5	3.4	5.4	6.3
ROE	-2.2	2.3	10.5	15.0	15.6
EBITDA마진	0.4	3.5	7.0	9.5	10.9
안정성 (%)					
유동비율	104.9	101.4	98.4	111.1	124.1
부채비율	142.7	160.6	145.0	123.9	102.5
순차입금/자기자본	8.0	-0.6	-9.9	-13.4	-15.1
EBITDA/이자비용(배)	0.4	3.9	6.9	13.0	30.0
배당성향	0.0	0.0	13.0	8.0	6.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-3,065	3,133	15,425	24,959	29,962
BPS	137,417	140,085	154,830	177,791	205,754
CFPS	2,886	9,801	22,776	33,262	38,135
주당 현금배당금	0	0	2,000	2,000	2,000
Valuation지표 (배)					
PER	-23.1	38.6	10.4	6.4	5.3
PBR	0.5	0.9	1.0	0.9	0.8
PCR	24.5	12.3	7.0	4.8	4.2
EV/EBITDA	130.8	14.5	7.6	4.5	3.5
배당수익률	0.0	0.0	1.3	1.3	1.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.07.10	매수	200,000원	6개월		
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 07월 10일 기준)

매수	96.34%	중립	3.66%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------