

HD 현대중공업 (329180/KS)

대장주의 면모를 보여줄 예정

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 193,000 원(상향)

현재주가: 152,400 원

상승여력: 26.6%

**Analyst**
한승한shane.han@sk.com
3773-9992

Company Data

발행주식수	8,877 만주
시가총액	13,529 십억원
주요주주	
에이치디한국조선해양 (와1)	75.03%
국민연금공단	6.38%

Stock Data

주가(24/07/09)	152,400 원
KOSPI	2,867.38 pt
52주 최고가	156,400 원
52주 최저가	102,100 원
60일 평균 거래대금	40 십억원

주가 및 상대수익률



2Q24 Preview: 컨센서스 상회할 것으로 예상

2Q24 연결 매출액은 3 조 2,272 억원(+5.3% YoY, +8.0% QoQ)을 기록하며 컨센서스 부합한 것으로 추정되며, 영업이익의 경우 컨센서스(1,062 억원)를 상회하는 1,253 억원(+82.8% YoY, +489.2% QoQ)을 기록할 것으로 예상된다. 올해 3월부터 공정 정상화 국면에 진입하면서 관련 비용이 크게 발생하지 않았으며, 강재가 환입 및 환차익 효과 등의 일회성 요인이 발생한 것으로 추정된다. '22 년 수주물량에 대한 매출 비중이 증가함에 따라 실적 개선 폭 확대되는 중이며, 올해 연말 기준으로 약 70%까지 확대될 전망이다.

모든 선종에서의 견조한 수주세, 향후 선종믹스 효과 및 수익성 기대

동사의 주력 선종인 가스운반선(LPGC, VLAC, LNGC)에 더해 시장에서 기대하지 않았던 CMA-CGM 항 컨테이너선 건조계약까지 마무리될 시 선종 믹스 개선 효과와 더불어 대부분의 선종에서 최소 하이싱글 이상의 높은 수익성 가져갈 수 있을 것으로 예상된다. 해양 부문의 경우 쉘난도 중대재해 관련 추가적인 비용은 발생하지 않은 것으로 파악되나, 기존 3 기의 해양플랜트 공정 인식이 마무리됨에 따라 연간 약 1,400 억원 규모의 적자가 발생할 것으로 추정된다. 다만 작년 수주한 해양플랜트의 본격적인 건조에 따른 매출 인식이 4Q24 부터 예상되며, 3Q25 부터는 BEP 에 가까운 실적 기록할 전망이다. 특수선 부문에서는 동사가 기본설계한 '한국형차기구조함(KDDX)'의 상세설계 및 초도함 건조 사업 또한 수주할 가능성 높다는 판단이며, 미군 함정 MRO 관련 MOU 소식에 따른 특수선 모멘텀을 기대해본다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 193,000 원으로 상향

HD 현대중공업에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 16 만원에서 19.3 만 원으로 상향한다. 목표주가는 동사의 공정 정상화 국면에 진입하면서 예상 대비 빠른 실적 성장에 따른 추정치 상향 조정하며, '26 년 예상 BPS 87,505 원에 Target P/B 2.2 배를 적용하여 산출했다. HD 한국조선해양과 함께 조선주 Top-Pick 으로 제시한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	8,311	9,045	11,964	12,853	14,654	15,914
영업이익	십억원	-800	-289	179	475	1,020	1,363
순이익(지배주주)	십억원	-814	-352	25	464	939	1,164
EPS	원	-9,172	-3,966	278	5,232	10,574	13,112
PER	배	-10.4	-29.2	463.9	29.1	14.4	11.6
PBR	배	1.5	1.9	2.2	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	배	-17.5	-358.6	30.4	19.8	11.1	9.0
ROE	%	-14.9	-6.5	0.5	8.5	15.3	16.2

HD 현대중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	2,988	3,227	3,234	3,404	3,492	3,659	3,684	3,819	12,853	14,654	15,914
YoY	13.5%	5.3%	13.3%	-0.3%	16.9%	13.4%	13.9%	12.2%	7.4%	14.0%	8.6%
QoQ	-12.5%	8.0%	0.2%	5.3%	2.6%	4.8%	0.7%	3.7%	-	-	-
영업이익	21	125	151	178	226	251	265	278	475	1,020	1,363
YoY	흑전	82.8%	1069%	28.0%	963.9%	100.0%	75.9%	56.7%	165.9%	114.8%	33.6%
QoQ	-84.7%	489.2%	20.4%	17.7%	27.4%	10.8%	5.9%	4.8%	-	-	-
영업이익률	0.7%	3.9%	4.7%	5.2%	6.5%	6.8%	7.2%	7.3%	3.7%	7.0%	8.6%

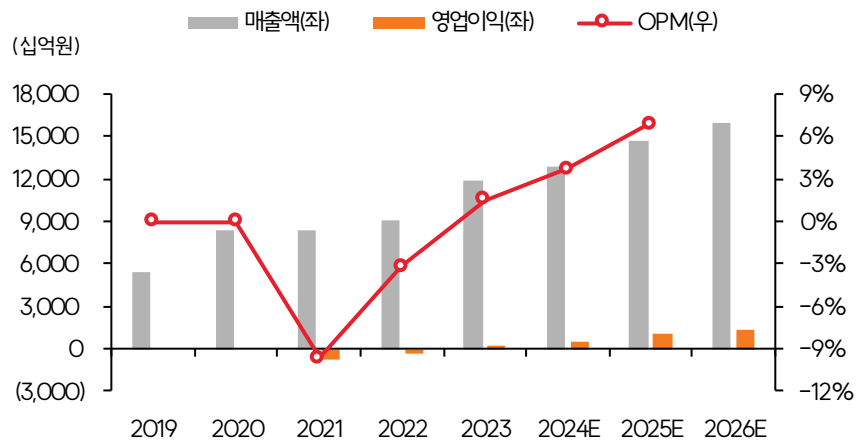
자료: Quantwise, SK 증권 추정

HD 현대중공업 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'26 년 예상 BPS	(A)	원	87,505	
Target P/B	(B)	배	2.2	
주당주주가치	(C)	원	192,511	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	193,000	
현재주가	(E)	원	152,400	2024 년 7 월 9 일 종가
상승여력	(F)	%	26.6	(F) = (D-E)/(E)

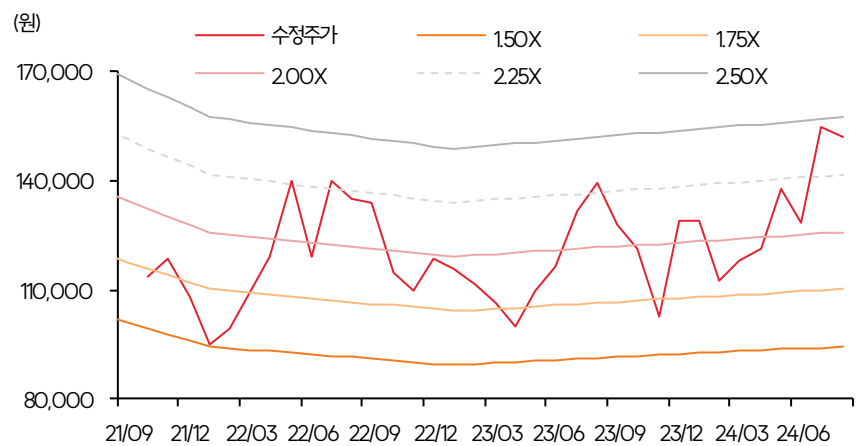
자료: SK 증권 추정

HD 현대중공업 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



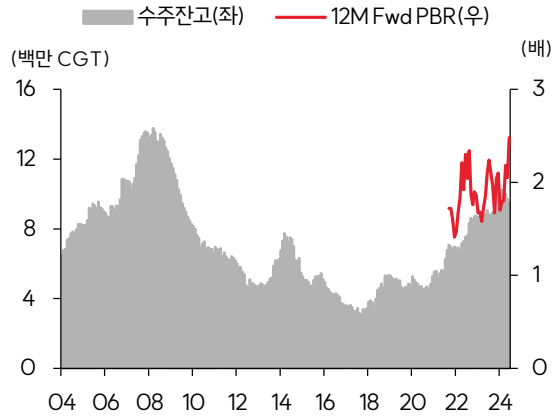
자료: HD 현대중공업, SK 증권 추정

HD 현대중공업 PBR Band Chart



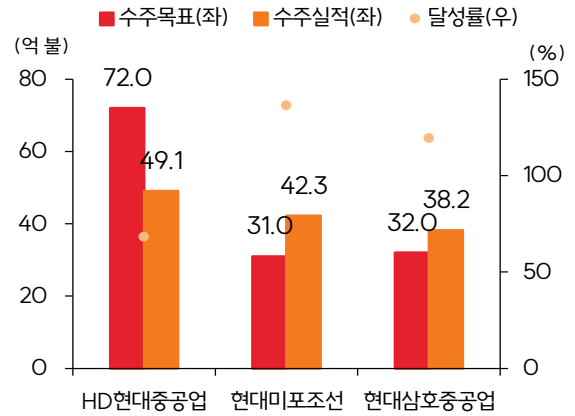
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대중공업 수주잔고 및 PBR 추이



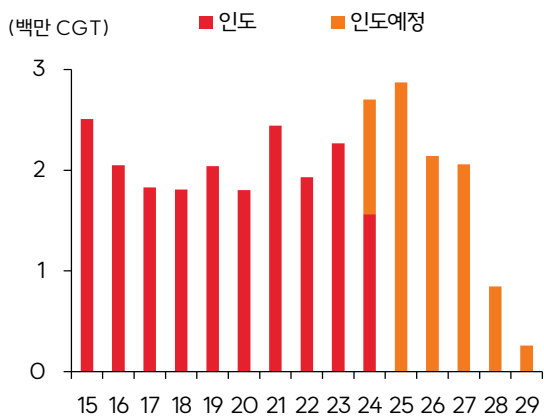
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

HD 현대 조선 3사 2024년 수주목표 및 달성률



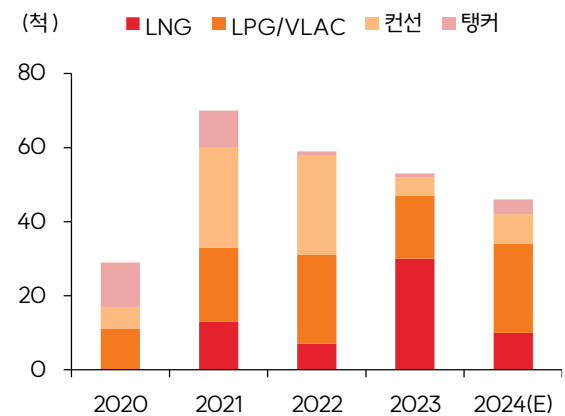
자료: 각 사, SK 증권

HD 현대중공업 인도 및 인도예정 선박 규모



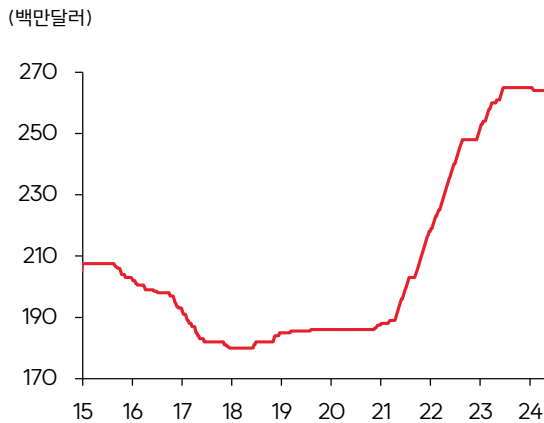
자료: Clarksons, SK 증권

HD 현대중공업 주요 선종별 수주 척 수 및 전망



자료: Clarksons, HD 현대중공업, SK 증권 추정

174K-CBMLNGC 선가 추이



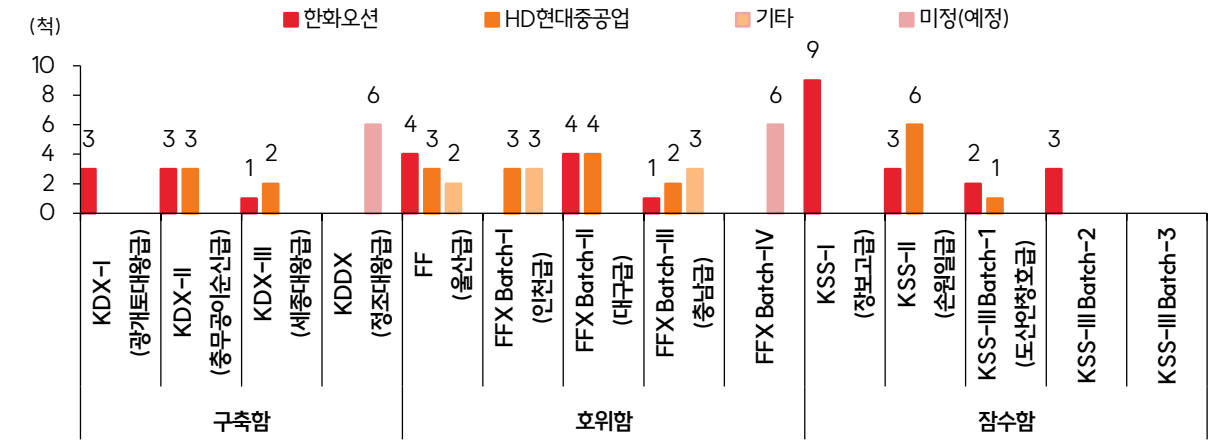
자료: Clarksons, SK 증권

한국형 차기 구축함(KDDX) 사업 내용

구분	내용
사업 내용	6000t급 미니 이지스함 6척 건조(~2030년)
총사업비	설계비 1.8조원 건조비 6.0조원
진행과정	1. 개념설계 - 대우조선해양 (한화오션) 2. 기본설계 - HD현대중공업 3. 상세설계 및 초도함 건조 (올해 입찰 예정) 4. 후속함 건조
특징	- 선체, 전투체계, 다기능 레이더 등 각종 무장 의 국산화 - 차세대 구축함 건조시 글로벌 함정 시장 진출을 위한 레퍼런스

자료: 산업자료, SK 증권

국내 함정(수상함&잠수함) 사업 수주



자료 : 각 사, SK 증권

HD 현대중공업 해외 함정 수주

계약연도	인도연도	국가	함정 종류	척 수	규모(톤)	계약금액(억원)
-	1988	뉴질랜드	군수지원함	1	8,400	-
1995	1997	방글라데시	경비함	1	600	160
1998	2001	베네수엘라	군수지원함	1	10,000	540
2016	2020	뉴질랜드	군수지원함	1	26,000	4,000
	2020	필리핀	호위함	2	2,600	3,700
2021	2025	필리핀	초계함	2	3,200	2,590
2022	2028	필리핀	원해경비함	6	2,200	7,449
2024	2029	페루	호위함	1	3,400	6,240
			원해경비함	1	2,200	
			상륙함	2	1,500	

자료: HD 현대중공업, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	8,001	8,800	9,093	9,929	10,398
현금및현금성자산	744	928	1,577	2,095	1,551
매출채권 및 기타채권	1,132	1,384	1,438	1,567	1,702
재고자산	1,377	1,310	1,626	1,576	1,711
비유동자산	8,289	8,334	8,513	8,481	8,280
장기금융자산	732	533	640	754	818
유형자산	6,237	6,452	6,278	6,107	5,856
무형자산	100	108	132	157	143
자산총계	16,289	17,134	17,605	18,410	18,678
유동부채	9,072	9,945	9,917	9,775	8,878
단기금융부채	1,833	1,928	1,679	1,594	1,432
매입채무 및 기타채무	1,124	1,515	1,979	1,987	1,974
단기충당부채	901	180	241	251	272
비유동부채	1,930	1,981	2,023	2,031	2,032
장기금융부채	1,610	1,884	1,921	1,921	1,921
장기매입채무 및 기타채무	0	4	3	3	3
장기충당부채	280	51	59	66	67
부채총계	11,002	11,926	11,940	11,806	10,910
지배주주지분	5,288	5,207	5,665	6,604	7,768
자본금	444	444	444	444	444
자본잉여금	3,118	3,123	3,123	3,123	3,123
기타자본구성요소	-2	-2	-2	-2	-2
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	845	773	1,249	2,188	3,352
비지배주주지분	0	0	-0	-0	-0
자본총계	5,288	5,207	5,665	6,604	7,768
부채와자본총계	16,289	17,134	17,605	18,410	18,678

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	71	169	526	901	29
당기순이익(손실)	-352	25	464	939	1,164
비현금성항목등	120	292	342	372	486
유형자산감가상각비	246	268	268	251	251
무형자산상각비	8	10	13	15	14
기타	-135	14	62	105	221
운전자본감소(증가)	344	-77	-184	-305	-1,349
매출채권및기타채권의감소(증가)	-251	-228	92	-129	-135
재고자산의감소(증가)	-478	67	-317	51	-136
매입채무및기타채무의증가(감소)	-248	371	-23	7	-13
기타	-45	-73	-136	-187	-471
법인세납부	-5	-2	-39	-82	-199
투자활동현금흐름	-518	-478	-433	-264	-65
금융자산의감소(증가)	-9	30	-17	-29	-52
유형자산의감소(증가)	-472	-469	-112	-80	0
무형자산의감소(증가)	-29	-36	-36	-40	0
기타	-8	-4	-268	-115	-13
재무활동현금흐름	-933	503	-538	-84	-163
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-353	-84	-163
장기금융부채의증가(감소)	-10	-14	199	0	0
자본의증가(감소)	0	5	-1	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-923	512	-383	0	0
현금의 증가(감소)	-1,393	184	649	518	-544
기초현금	2,137	744	928	1,577	2,095
기말현금	744	928	1,577	2,095	1,551
FCF	-400	-300	414	821	29

자료 : HD현대중공업, SK증권

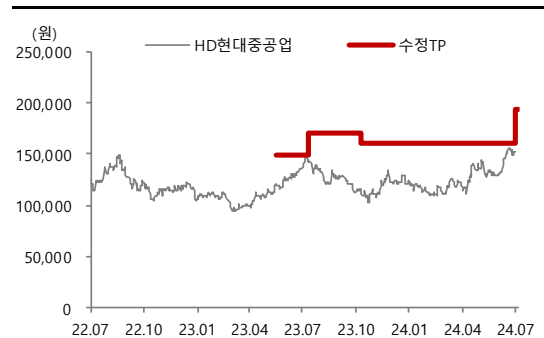
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	9,045	11,964	12,853	14,654	15,914
매출원가	8,883	11,309	11,887	13,093	13,934
매출총이익	163	655	966	1,561	1,980
매출총이익률(%)	18	5.5	7.5	10.7	12.4
판매비와 관리비	452	476	491	540	616
영업이익	-289	179	475	1,020	1,363
영업이익률(%)	-3.2	1.5	3.7	7.0	8.6
비영업손익	-132	-144	28	0	0
순금융손익	-61	-83	-68	-24	-73
외환관련손익	23	10	103	39	51
관계기업등 투자손익	-1	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	-421	34	503	1,020	1,363
세전계속사업이익률(%)	-4.7	0.3	3.9	7.0	8.6
계속사업법인세	-69	10	39	82	199
계속사업이익	-352	25	464	939	1,164
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-352	25	464	939	1,164
순이익률(%)	-3.9	0.2	3.6	6.4	7.3
지배주주	-352	25	464	939	1,164
지배주주귀속 순이익률(%)	-3.9	0.2	3.6	6.4	7.3
비지배주주	0	0	-0	-0	-0
총포괄이익	-306	-85	459	939	1,164
지배주주	-306	-85	459	939	1,164
비지배주주	0	-0	-0	-0	-0
EBITDA	-35	457	755	1,287	1,628

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	88	32.3	7.4	14.0	8.6
영업이익	적지	흑전	165.9	114.8	33.6
세전계속사업이익	적지	흑전	1,364.0	102.8	33.6
EBITDA	적지	흑전	65.4	70.4	26.5
EPS	적지	흑전	1,781.3	102.1	24.0
수익성 (%)					
ROA	-2.2	0.1	2.7	5.2	6.3
ROE	-6.5	0.5	8.5	15.3	16.2
EBITDA마진	-0.4	3.8	5.9	8.8	10.2
안정성 (%)					
유동비율	88.2	88.5	91.7	101.6	117.1
부채비율	208.1	229.0	210.8	178.8	140.4
순차입금/자기자본	41.8	47.0	25.5	12.3	14.7
EBITDA/이자비용(배)	-0.3	3.5	5.6	10.8	16.2
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-3,966	278	5,232	10,574	13,112
BPS	59,566	58,660	63,819	74,393	87,505
CFPS	-1,102	3,410	8,389	13,579	16,100
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-29.2	463.9	29.1	14.4	11.6
PBR	1.9	2.2	2.4	2.0	1.7
PCR	-105.3	37.8	18.2	11.2	9.5
EV/EBITDA	-358.6	30.4	19.8	11.1	9.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.07.10	매수	193,000원	6개월		
2023.10.19	매수	160,000원	6개월	-22.74%	-2.25%
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 07월 10일 기준)

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