

HD 현대중공업 (329180/KS)

아주 잠깐 숨 고르기

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 242,000 원(상향)

현재주가: 182,300 원

상승여력: 32.7%

3Q24 Preview: 계절적 요인에 따른 컨센서스 하회 예상

3Q24 연결 매출액은 3 조 5,176 억원(+23.3% YoY, -9.4% QoQ), 영업이익은 1,661억원(+1,187.1% YoY, -15.1% QoQ)을 기록한 것으로 추정된다. 이번 분기 환율 하락 요인은 후판 가격 인하 효과로 충분히 상쇄 가능한 수준이었으나, 이전 분기 대비 조업일수 감소에 따른 고정비 증가와 아직까지는 해양플랜트 부문의 적자가 지속되면서 컨센서스(1,895 억원)을 하회한 것으로 추정된다.

올해 수주목표 초과달성 예상 및 국내외 특수선 사업 수주를 기대

올해 동사의 조선/해양 부문 수주목표 72억불 중 현재까지 68억불 수주하면서 목표치의 94.4%를 달성한 상황으로, 현재 협의 중인 가스운반선 및 컨테이너선 물량을 포함해 4 분기 내 수주를 타겟하고 있는 해양플랜트 프로젝트까지 고려하면 올해 수주목표는 충분히 초과 달성 가능할 것으로 예상된다. 올해 남은 4 분기 내 해양플랜트 1 기를 수주할 시 해양 부문에서 3Q25 부터 기존에 예상하던 BEP 수준을 넘어선 이익 성장 구간 진입까지 기대할 수 있다. 특수선 부문에서 울산급 배치 4 사업은 내년으로 지연될 것으로 예상되지만 KDDX 의 경우 올해 4 분기 내 상세설계 및 초도함 입찰 경쟁 결과가 나올 가능성이 높다. 이와 더불어 11월 2개 업체 숏리스트 결과 발표 예정인 호주 호위함 사업과 필리핀 초계함 사업 수주를 통한 특수선 모멘텀을 기대해본다.



Analyst
한승한

shane.han@sk.com
3773-9992

Company Data

발행주식수	8,877 만주
시가총액	16,183 십억원
주요주주	
에이치디한국조선해양 (와이)	75.03%
국민연금공단	6.38%

Stock Data

주가(24/10/11)	182,300 원
KOSPI	2,596.91pt
52주 최고가	216,000 원
52주 최저가	102,100 원
60일 평균 거래대금	53 십억원

주가 및 상대수익률



투자의견 매수 유지, 목표주가 242,000 원으로 상향

HD 현대중공업에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 22 만원에서 24.2 만원으로 상향한다. 목표주가는 '26년 추정 BPS 89,638 원에 Target P/B 2.7배를 적용하여 산출했다. 노후 선대 교체 및 친환경 선박 발주 수요의 점진적인 확대에 의해 글로벌 1 위의 엔진기계 사업부를 보유한 동사의 차별성 부각되는 중이며, 조선주 상승 사이클 속에서 대장주의 면모 계속해서 보여줄 수 있다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	8,311	9,045	11,964	14,422	16,631	17,829
영업이익	십억원	-800	-289	179	630	1,358	1,737
순이익(지배주주)	십억원	-814	-352	25	493	1,000	1,265
EPS	원	-9,172	-3,966	278	5,552	11,262	14,252
PER	배	-10.4	-29.2	463.9	34.0	16.8	13.3
PBR	배	1.5	1.9	2.2	2.9	2.5	2.1
EV/EBITDA	배	-17.5	-358.6	30.4	18.1	9.7	8.0
ROE	%	-14.9	-6.5	0.5	9.0	16.1	17.3

HD 현대중공업 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	3Q24E	4Q24E	2024E	2025E	3Q24E	4Q24E	2024E	2025E	3Q24E	4Q24E	2024E	2025E
매출액	3840	4089	14,801	17,308	3,518	4,089	14,478	16,726	3,577	3,942	14,339	16,162
영업이익	272	298	787	1,516	166	251	634	1,365	190	243	645	1,203
영업이익률	7.1%	7.3%	5.3%	8.8%	4.7%	6.1%	4.4%	8.2%	5.3%	6.2%	4.5%	7.4%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	2,988	3,884.0	3,518	4,089	4,052	4,210	4,118	4,346	11,964	14,478	16,726
YoY	13.5%	26.7%	23.3%	19.8%	35.6%	8.4%	17.1%	6.3%	32.3%	21.0%	15.5%
QoQ	-12.5%	30.0%	-9.4%	16.2%	-0.9%	3.9%	-2.2%	5.6%	-	-	-
영업이익	21	195.6	166	251	285	327	353	401	179	634	1,365
YoY	흑전	186%	1187%	801%	1239%	67.1%	112.4%	59.8%	254.9	254.9%	115.4%
QoQ	-84.7%	818.3%	-15.1%	51.0%	13.5%	14.8%	7.9%	13.6%	-	-	-
영업이익률	0.7%	5.0%	4.7%	6.1%	7.0%	7.8%	8.6%	9.2%	1.5%	4.4%	8.2%

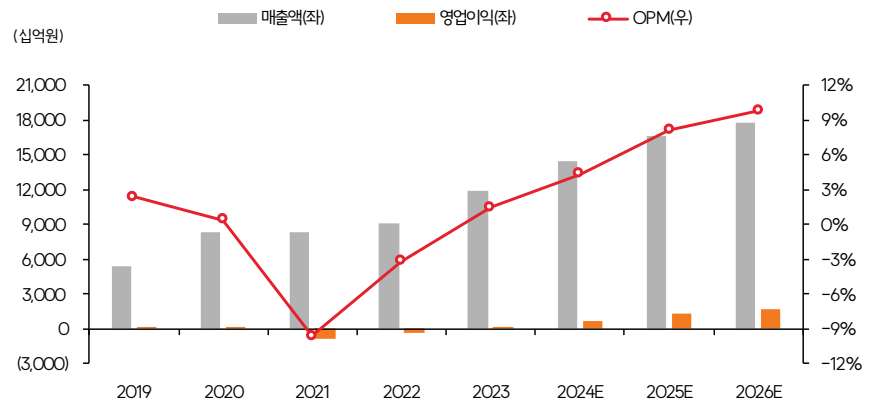
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대중공업 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'26년 추정 BPS	(A)	원	89,638	
Target P/B	(B)	배	2.7	
주당주가가치	(C)	원	242,023	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	242,000	
현재주가	(E)	원	182,300	2024년 10월 11일 종가
상승여력	(F)	%	32.7	(F) = (D-E)/(E)

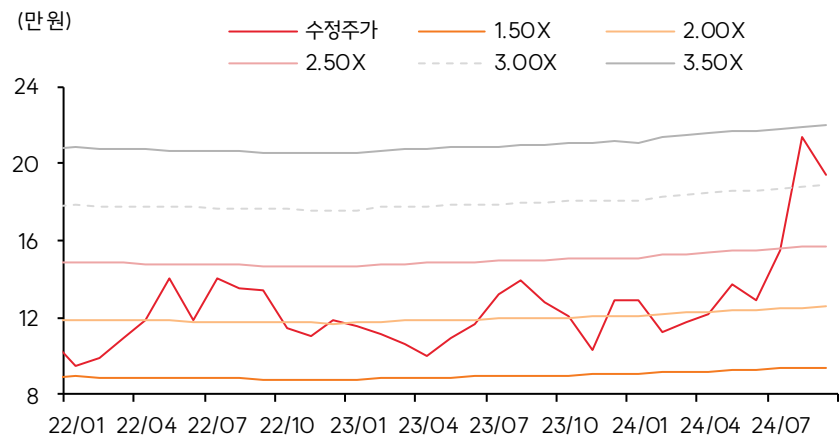
자료: SK 증권 추정

HD 현대중공업 실적 추이 및 전망



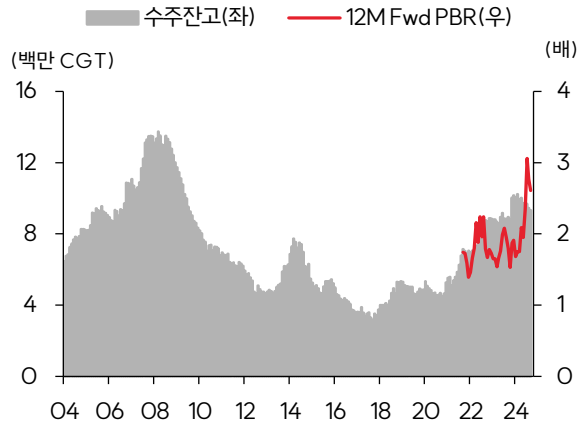
자료: HD 현대중공업, SK 증권 추정

HD 현대중공업 PBR Band Chart



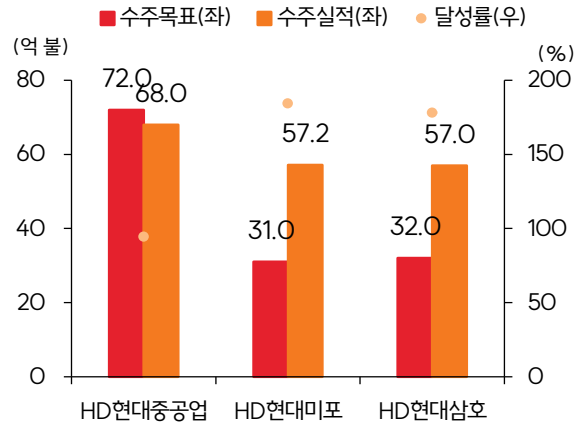
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대중공업 수주잔고 및 PBR 추이



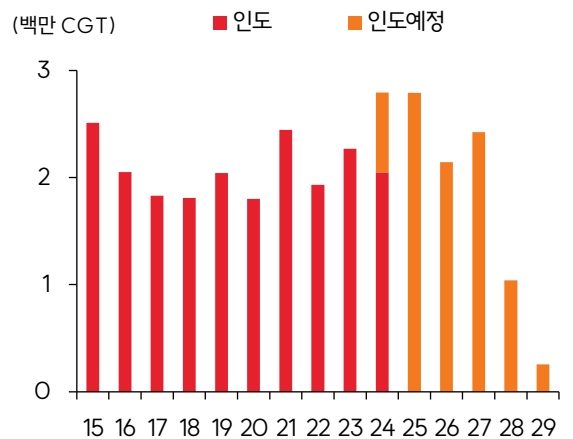
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

HD 현대 조선 3사 2024년 수주목표 및 달성률



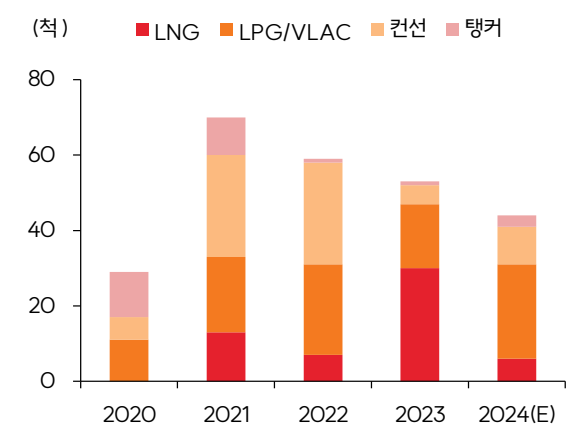
자료: 각 사, SK 증권

HD 현대중공업 인도 및 인도예정 선박 규모



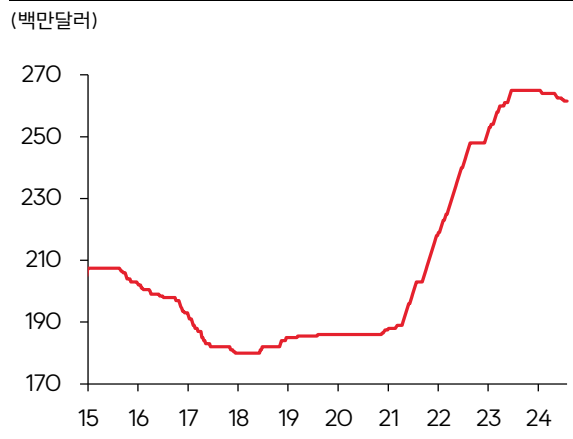
자료: Clarksons, SK 증권

HD 현대중공업 주요 선종별 수주 척 수 및 전망



자료: Clarksons, HD 현대중공업, SK 증권 추정

174K-CBMLNGC 선가 추이



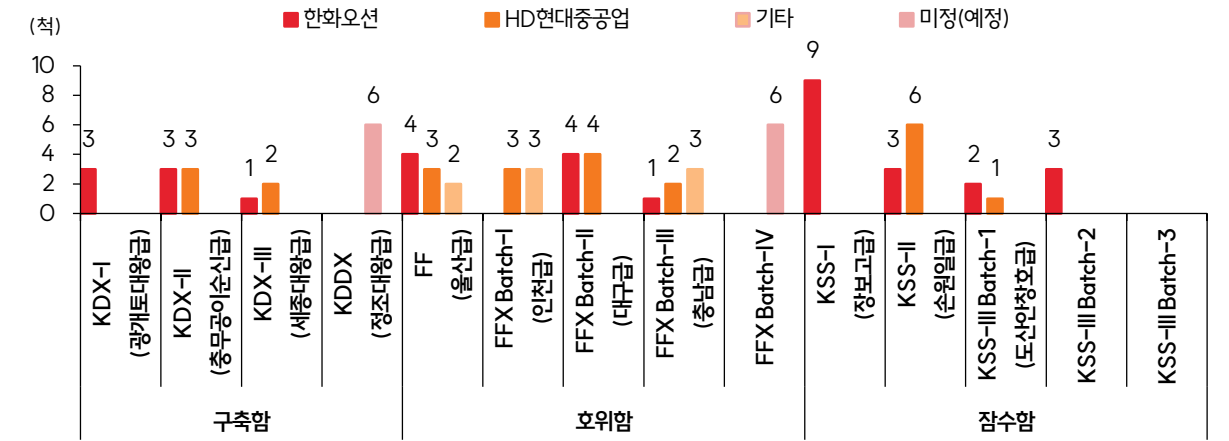
자료: Clarksons, SK 증권

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 무장의 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	8,974	9,875	10,438
현금및현금성자산	744	928	1,667	2,271	1,930
매출채권 및 기타채권	1,132	1,384	1,590	1,718	1,842
재고자산	1,377	1,310	1,506	1,460	1,565
비유동자산	8,289	8,334	8,750	8,713	8,501
장기금융자산	732	533	818	943	1,010
유형자산	6,237	6,452	6,381	6,195	5,930
무형자산	100	108	129	153	138
자산총계	16,289	17,134	17,724	18,589	18,939
유동부채	9,072	9,945	9,999	9,860	8,946
단기금융부채	1,833	1,928	1,149	1,091	980
매입채무 및 기타채무	1,124	1,515	2,051	2,040	2,023
단기충당부채	901	180	270	281	301
비유동부채	1,930	1,981	2,032	2,036	2,036
장기금융부채	1,610	1,884	1,921	1,921	1,921
장기매입채무 및 기타채무	0	4	4	4	4
장기충당부채	280	51	67	70	72
부채총계	11,002	11,926	12,031	11,896	10,981
지배주주지분	5,288	5,207	5,693	6,692	7,957
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	1,277	2,277	3,542
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,288	5,207	5,693	6,692	7,957
부채와자본총계	16,289	17,134	17,724	18,589	18,939

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	71	169	1,405	964	116
당기순이익(손실)	-352	25	493	1,000	1,265
비현금성항목등	120	292	386	616	622
유형자산감가상각비	246	268	280	265	265
무형자산상각비	8	10	13	16	14
기타	-135	14	93	334	342
운전자본감소(증가)	344	-77	683	-317	-1,295
매출채권및기타채권의감소(증가)	-251	-228	-106	-128	-124
재고자산의감소(증가)	-478	67	-197	47	-105
매입채무및기타채무의증가(감소)	-248	371	-24	-11	-17
기타	-45	-73	-259	-668	-898
법인세납부	-5	-2	-103	-333	-422
투자활동현금흐름	-518	-478	-554	-280	15
금융자산의감소(증가)	-9	30	-14	-35	-52
유형자산의감소(증가)	-472	-469	-234	-80	0
무형자산의감소(증가)	-29	-36	-33	-40	0
기타	-8	-4	-274	-125	67
재무활동현금흐름	-933	503	-1,355	-58	-111
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-255	-58	-111
장기금융부채의증가(감소)	-10	-14	168	0	0
자본의증가(감소)	0	5	-1	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-923	512	-1,267	0	0
현금의 증가(감소)	-1,393	184	739	603	-341
기초현금	2,137	744	928	1,667	2,271
기말현금	744	928	1,667	2,271	1,930
FCF	-400	-300	1,172	884	116

자료 : HD현대중공업, SK증권

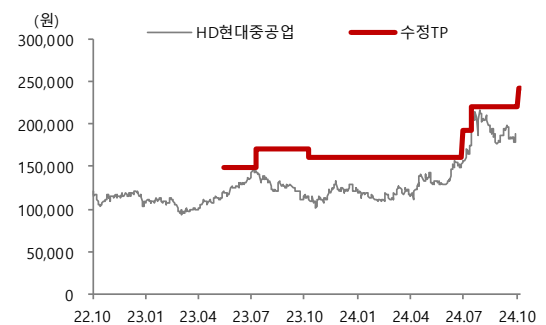
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	9,045	11,964	14,422	16,631	17,829
매출원가	8,883	11,309	13,071	14,451	15,262
매출총이익	163	655	1,351	2,180	2,567
매출총이익률(%)	18	5.5	9.4	13.1	14.4
판매비와 관리비	452	476	720	822	830
영업이익	-289	179	630	1,358	1,737
영업이익률(%)	-3.2	1.5	4.4	8.2	9.7
비영업손익	-132	-144	15	-25	-50
순금융손익	-61	-83	-75	-1	-54
외환관련손익	23	10	256	165	134
관계기업등 투자손익	-1	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	-421	34	645	1,333	1,687
세전계속사업이익률(%)	-4.7	0.3	4.5	8.0	9.5
계속사업법인세	-69	10	152	333	422
계속사업이익	-352	25	493	1,000	1,265
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-352	25	493	1,000	1,265
순이익률(%)	-3.9	0.2	3.4	6.0	7.1
지배주주	-352	25	493	1,000	1,265
지배주주귀속 순이익률(%)	-3.9	0.2	3.4	6.0	7.1
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-306	-85	486	1,000	1,265
지배주주	-306	-85	486	1,000	1,265
비지배주주	0	-0	0	0	0
EBITDA	-35	457	923	1,639	2,017

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	88	32.3	20.5	15.3	7.2
영업이익	적지	흑전	252.9	115.4	27.9
세전계속사업이익	적지	흑전	1,776.9	106.7	26.6
EBITDA	적지	흑전	102.2	77.6	23.0
EPS	적지	흑전	1,896.7	102.8	26.6
수익성 (%)					
ROA	-2.2	0.1	2.8	5.5	6.7
ROE	-6.5	0.5	9.0	16.1	17.3
EBITDA마진	-0.4	3.8	6.4	9.9	11.3
안정성 (%)					
유동비율	88.2	88.5	89.7	100.2	116.7
부채비율	208.1	229.0	211.4	177.8	138.0
순차입금/자기자본	41.8	47.0	12.6	0.3	2.5
EBITDA/이자비용(배)	-0.3	3.5	6.6	15.1	23.3
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-3,966	278	5,552	11,262	14,252
BPS	59,566	58,660	64,124	75,386	89,638
CFPS	-1,102	3,410	8,851	14,432	17,405
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-29.2	463.9	34.0	16.8	13.3
PBR	1.9	2.2	2.9	2.5	2.1
PCR	-105.3	37.8	21.3	13.1	10.9
EV/EBITDA	-358.6	30.4	18.1	9.7	8.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.14	매수	242,000원	6개월		
2024.07.26	매수	220,000원	6개월	-11.57%	-1.82%
2024.07.10	매수	193,000원	6개월	-13.09%	-8.03%
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 10월 14일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------