

# HD 현대중공업 (329180/KS)

## 역시 1등은 달라

## SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 242,000 원(유지)

현재주가: 182,600 원

상승여력: 32.5%



Analyst  
한승한

shane.han@sk.com  
3773-9992

#### Company Data

발행주식수	8,877 만주
시가총액	16,210 십억원
주요주주	
에이치디한국조선해양 (와)	75.03%
국민연금공단	6.38%

#### Stock Data

주가(24/10/31)	182,600 원
KOSPI	2,556.15 pt
52주 최고가	216,000 원
52주 최저가	102,100 원
60일 평균 거래대금	44 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 3Q24 Review: 해양 부문 일회성 환입으로 서프라이즈

3Q24 연결 매출액은 3 조 6,092 억원(+26.5% YoY, -7.1% QoQ), 영업이익은 2,061억원(+1,497.7% YoY, +5.4% QoQ)을 기록했다. 매출액의 경우 계절적 요인으로 인해 조업일수 감소에 따라 소폭 하락했다. 영업이익의 경우 환율 하락 요인을 강재가 하락 요인이 상쇄시키면서 총 40 억원의 이익 발생했으며, 일회성 요인으로 미안마 SHWE에서 C/O로 인한 238억원 환입 되면서 컨센서스(1,820억원)를 상회하는 실적 서프라이즈 시현했다. 일회성 요인 제거한 경상이익으로는 시장 예상치에 부합하는 실적 기록했다.

### 올해 계획 초과달성은 충분, 안정적인 상선과 기대되는 해양 및 특수선

올해 동사의 조선/해양 부문 수주목표 72억불 중 현재까지 70.5억불 수주하면서 목표치의 97.9%를 달성한 상황이다. 3 분기 기준 가스운반선이 차지하는 매출 비중은 48.2%까지 확대됐으며, 수주연도별 건조 호선이 차지하는 매출 비중은 '21 년이 15%, '22년이 80%, '23년이 3%다. 향후 '23년 고선가 수주분에 대한 점진적인 건조 비중 확대에 따라 안정적인 실적 개선세 이어갈 전망이다. 해양 부문은 '23~'24 년에 수주한 트리온 및 루야 프로젝트 매출 인식 확대에 의해 손실 폭 감소했으며, 경사적으로 BEP 달성 시점은 2H25 로 추정되나 현재 타겟하고 있는 해양 프로젝트들 중 올해 연말 혹은 내년 초에 추가 수주 시 해당 시점 앞당겨질 수 있다. 호주 호위함 사업의 경우 올해 연말 숏리스트 결과 나올 예정이며, 동사의 수주를 기대해본다.

### 투자의견 매수 및 목표주가 242,000 원 유지

HD 현대중공업에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 24.2 만원을 유지한다. 목표주가는 '26 년 추정 BPS 89,773 원에 Target P/B 2.7 배를 적용하여 산출했다. 글로벌 노후 선대 교체 및 친환경 선박 발주에 대한 수요가 점진적으로 확대되는 가운데, HD 현대그룹의 기술 경쟁력과 글로벌 선주들과의 긴밀한 협력관계를 기반으로 중·장기적인 선박 발주 물량 확보는 충분히 가능할 것으로 예상한다.

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	8,311	9,045	11,964	14,511	16,511	17,690
영업이익	십억원	-800	-289	179	668	1,302	1,702
순이익(지배주주)	십억원	-814	-352	25	521	957	1,291
EPS	원	-9,172	-3,966	278	5,868	10,785	14,548
PER	배	-10.4	-29.2	463.9	31.1	16.9	12.6
PBR	배	1.5	1.9	2.2	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA	배	-17.5	-358.6	30.4	17.3	10.1	8.2
ROE	%	-14.9	-6.5	0.5	9.5	15.4	17.6

HD 현대중공업 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	4Q24E	1Q25E	2024E	2025E	4Q24E	1Q25E	2024E	2025E	4Q24E	1Q25E	2024E	2025E
매출액	4,032	4,052	14,422	16,631	4,030	3,890	14,511	16,511	4,023	3,846	14,339	16,162
영업이익	247	285	630	1,358	245	261	668	1,302	238	243	645	1,203
영업이익률	6.1%	7.0%	4.4%	8.2%	6.1%	6.7%	4.6%	7.9%	5.9%	6.2%	4.5%	7.4%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	2,988	3,884	3,609	4,030	3,890	4,156	4,076	4,390	14,511	16,511	17,690
YoY	13.5%	26.7%	26.5%	18.1%	30.2%	7.0%	12.9%	8.9%	21.3%	13.8%	7.1%
QoQ	-12.5%	30.0%	-7.1%	11.7%	-3.5%	6.8%	-1.9%	7.7%	-	-	-
영업이익	21	195.6	206	245	261	319	328	393	668	1,302	1,702
YoY	흑전	185.5%	1497%	76.6%	1129%	63.0%	59.3%	60.5%	273.8%	94.9%	30.8%
QoQ	-84.7%	818.3%	5.4%	18.8%	6.8%	22.0%	3.0%	19.7%	-	-	-
영업이익률	0.7%	5.0%	5.7%	6.1%	6.7%	7.7%	8.1%	9.0%	4.6%	7.9%	9.6%

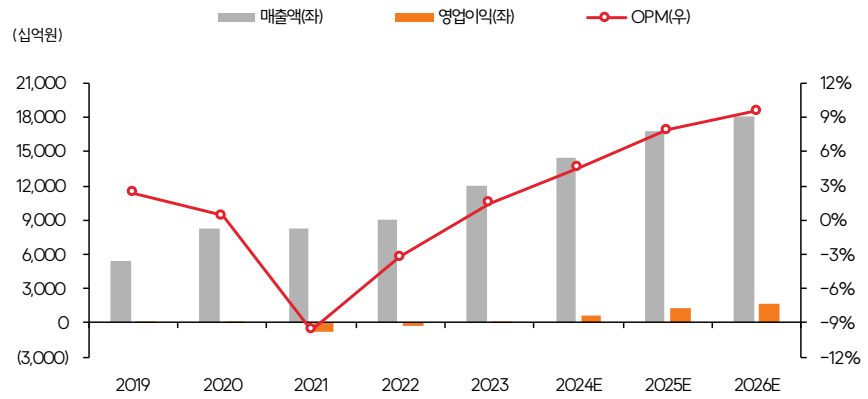
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대중공업 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'26년 추정 BPS	(A)	원	89,773	
Target P/B	(B)	배	2.7	
주당주가가치	(C)	원	242,387	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	242,000	
현재주가	(E)	원	182,600	2024년 10월 31일 종가
상승여력	(F)	%	32.5	(F) = (D-E)/(E)

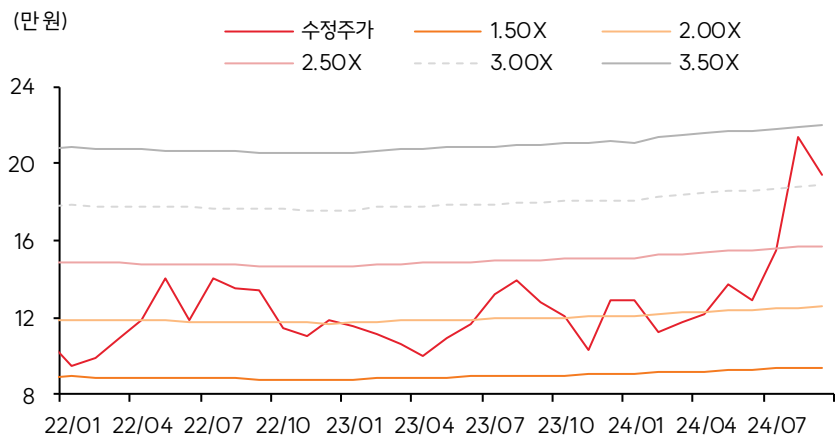
자료: SK 증권 추정

### HD 현대중공업 실적 추이 및 전망



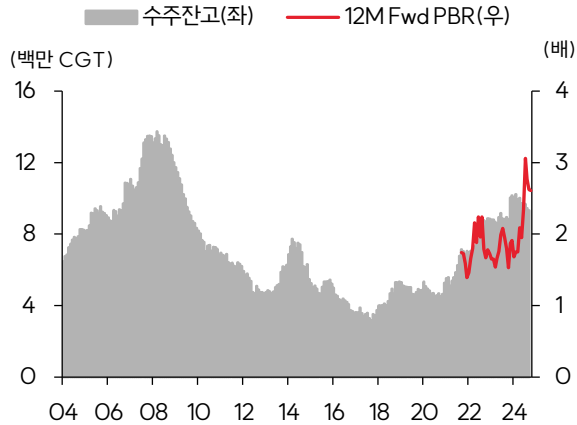
자료: HD 현대중공업, SK 증권 추정

### HD 현대중공업 PBR Band Chart



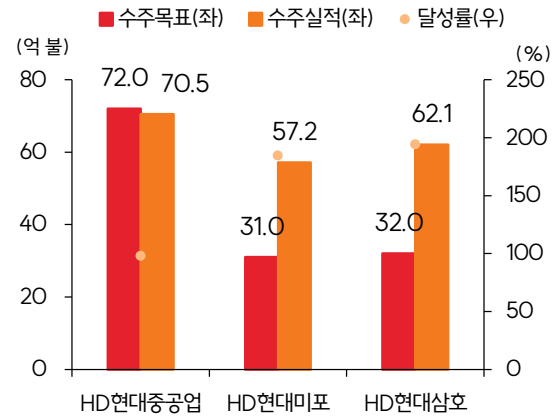
자료: Bloomberg, SK 증권

### HD 현대중공업 수주잔고 및 PBR 추이



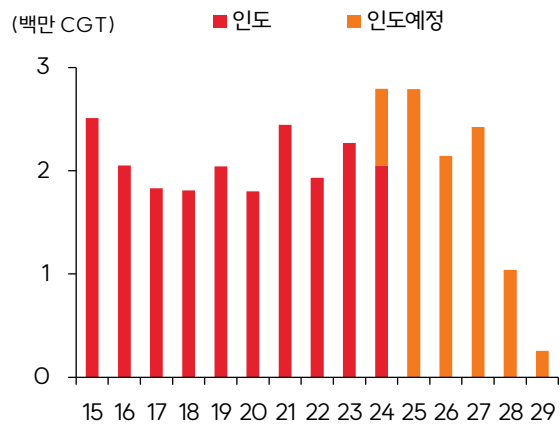
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

### HD 현대 조선 3사 2024년 수주목표 및 달성률



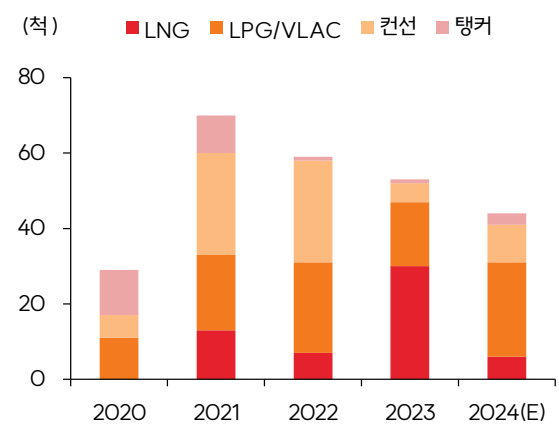
자료: 각 사, SK 증권

### HD 현대중공업 인도 및 인도예정 선박 규모



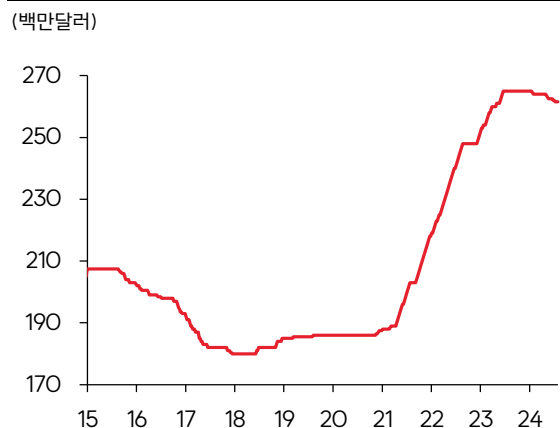
자료: Clarksons, SK 증권

### HD 현대중공업 주요 선종별 수주 척 수 및 전망



자료: Clarksons, HD 현대중공업, SK 증권 추정

### 174K-CBMLNGC 선가 추이



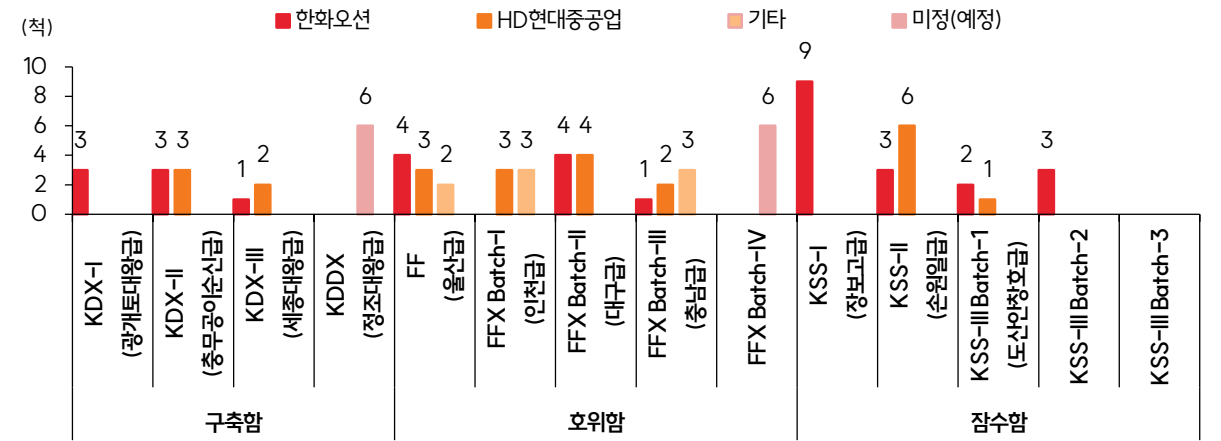
자료: Clarksons, SK 증권

### 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 무장 의 국산화 - 차세대 구축함 건조시 글로벌 함정 시장 진출을 위한 레퍼런스

자료: 산업자료, SK 증권

국내 함정(수상함&amp;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
<b>유동자산</b>	8,001	8,800	9,002	9,841	10,429
현금및현금성자산	744	928	1,695	2,228	1,912
매출채권 및 기타채권	1,132	1,384	1,590	1,722	1,845
재고자산	1,377	1,310	1,506	1,460	1,564
<b>비유동자산</b>	8,289	8,334	8,750	8,711	8,498
장기금융자산	732	533	818	941	1,007
유형자산	6,237	6,452	6,381	6,195	5,930
무형자산	100	108	129	153	138
<b>자산총계</b>	16,289	17,134	17,752	18,552	18,927
<b>유동부채</b>	9,072	9,945	9,999	9,838	8,922
단기금융부채	1,833	1,928	1,149	1,091	980
매입채무 및 기타채무	1,124	1,515	2,051	2,018	1,999
단기충당부채	901	180	270	281	301
<b>비유동부채</b>	1,930	1,981	2,032	2,036	2,035
장기금융부채	1,610	1,884	1,921	1,921	1,921
장기매입채무 및 기타채무	0	4	4	4	4
장기충당부채	280	51	67	70	71
<b>부채총계</b>	11,002	11,926	12,031	11,874	10,957
<b>지배주주지분</b>	5,288	5,207	5,721	6,678	7,969
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	1,305	2,263	3,554
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	5,288	5,207	5,721	6,678	7,969
<b>부채와자본총계</b>	16,289	17,134	17,752	18,552	18,927

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	71	169	1,433	896	143
당기순이익(손실)	-352	25	521	957	1,291
비현금성항목등	120	292	395	602	631
유형자산감가상각비	246	268	280	265	265
무형자산상각비	8	10	13	16	14
기타	-135	14	102	321	351
운전자본감소(증가)	344	-77	683	-343	-1,294
매출채권및기타채권의감소(증가)	-251	-228	-106	-132	-123
재고자산의감소(증가)	-478	67	-197	47	-104
매입채무및기타채무의증가(감소)	-248	371	-24	-32	-19
기타	-45	-73	-278	-640	-916
법인세납부	-5	-2	-113	-319	-430
<b>투자활동현금흐름</b>	-518	-478	-554	-278	16
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	-123	68
<b>재무활동현금흐름</b>	-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
<b>현금의 증가(감소)</b>	-1,393	184	767	533	-316
기초현금	2,137	744	928	1,695	2,228
기말현금	744	928	1,695	2,228	1,912
FCF	-400	-300	1,200	816	143

자료 : HD현대중공업, SK증권

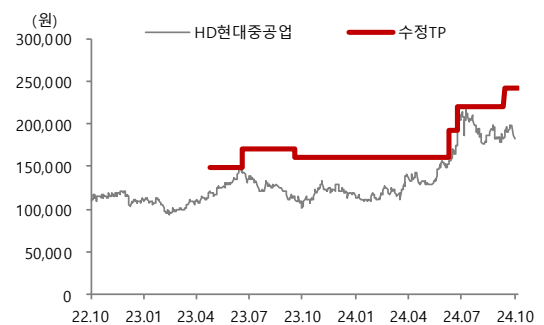
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	9,045	11,964	14,511	16,511	17,690
<b>매출원가</b>	8,883	11,309	13,054	14,284	15,112
<b>매출총이익</b>	163	655	1,457	2,227	2,578
매출총이익률(%)	1.8	5.5	10.0	13.5	14.6
<b>판매비와 관리비</b>	452	476	789	925	876
<b>영업이익</b>	-289	179	668	1,302	1,702
영업이익률(%)	-3.2	1.5	4.6	7.9	9.6
<b>비영업손익</b>	-132	-144	15	-25	20
순금융손익	-61	-83	-74	-1	-55
외환관련손익	23	10	256	165	134
관계기업등 투자손익	-1	-0	-0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	-421	34	682	1,277	1,722
세전계속사업이익률(%)	-4.7	0.3	4.7	7.7	9.7
<b>계속사업법인세</b>	-69	10	161	319	430
<b>계속사업이익</b>	-352	25	521	957	1,291
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-352	25	521	957	1,291
순이익률(%)	-3.9	0.2	3.6	5.8	7.3
<b>지배주주</b>	-352	25	521	957	1,291
지배주주귀속 순이익률(%)	-3.9	0.2	3.6	5.8	7.3
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
총포괄이익	-306	-85	514	957	1,291
지배주주	-306	-85	514	957	1,291
비지배주주	0	-0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	-35	457	961	1,583	1,982

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	8.8	32.3	21.3	13.8	7.1
영업이익	적지	흑전	273.8	94.9	30.8
세전계속사업이익	적지	흑전	1,885.6	87.1	34.9
EBITDA	적지	흑전	110.3	64.8	25.2
EPS	적지	흑전	2,010.2	83.8	34.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	-2.2	0.1	3.0	5.3	6.9
ROE	-6.5	0.5	9.5	15.4	17.6
EBITDA마진	-0.4	3.8	6.6	9.6	11.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	88.2	88.5	90.0	100.0	116.9
부채비율	208.1	229.0	210.3	177.8	137.5
순차입금/자기자본	41.8	47.0	12.0	0.9	2.7
EBITDA/이자비용(배)	-0.3	3.5	6.9	14.6	22.9
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-3,966	278	5,868	10,785	14,548
BPS	59,566	58,660	64,440	75,225	89,773
CFPS	-1,102	3,410	9,167	13,955	17,701
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	-29.2	463.9	31.1	16.9	12.6
PBR	1.9	2.2	2.8	2.4	2.0
PCR	-105.3	37.8	19.9	13.1	10.3
EV/EBITDA	-358.6	30.4	17.3	10.1	8.2
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	-11.69%	-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 11월 01일 기준)

매수	97.01%	중립	2.99%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------