

Company Update

Analyst 오지훈

02) 6915-5662

jihoonoh@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 245,000원

현재가 (10/31) 182,600원

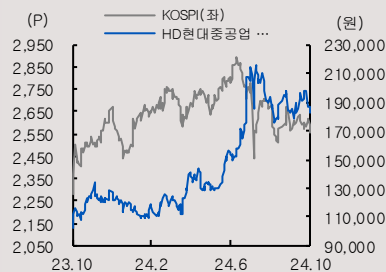
KOSPI (10/31)	2,556.15pt
시가총액	16,210십억원
발행주식수	88,773천주
액면가	5,000원
52주 최고가	216,000원
최저가	102,100원
60일 일평균거래대금	44십억원
외국인 지분율	10.5%
배당수익률 (2024F)	0.0%

주주구성	
에이치디한국조선해양	75.03%
국민연금공단	6.38%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	0%	40%	59%
절대기준	-1%	33%	79%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	245,000	245,000	-
EPS(24)	4,272	6,532	▼
EPS(25)	10,884	11,860	▼

HD현대중공업 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

HD현대중공업 (329180)

3Q24 Review: 목표 생산량 초과 달성 중

3분기 실적 컨센서스 상회

3Q24 연결 영업실적은 매출액 3조 6,092억원(YoY +26.5%, QoQ -7.1%), 영업이익 2,061억원(YoY +1497.7%, QoQ +5.4%, OPM 5.7%)으로 컨센서스 대비 상회했다. 부문별로는 1) 조선 부문은 조업일수 감소로 매출은 감소했으나 생산성 향상과 믹스 개선으로 양호한 수익률을 시현했다. 다만, 전분기 대비 영업이익과 마진이 각각 18.1%, 0.8%p 감소했는데, 이는 카타르 LNGc의 매출 비중이 증가했기 때문이며, 2025년 상반기까지는 이익에 소폭 부정적인 영향을 끼칠 전망이다. 2) 해양플랜트 부문은 추가 공정에 대한 C/O +238억원이 일회성 이익으로 반영되며 흑자전환했다. 다만 일회성 이익을 제거하면 여전히 -234억원 적자 상태이며 트리온과 루야 프로젝트 공정률이 유의미하게 상승하는 2025년 하반기에 흑자전환을 추정한다. 3) 엔진기계 부문은 매출은 선박용 엔진 인도 시점 차이로 감소했으나, 저가물량 비중 축소 영향으로 영업이익 989억원, OPM 12.2%를 기록하며 수익성이 전분기 대비 1.7%p 개선되었다.

목표 생산량을 초과 달성할 정도로 생산성 개선됨

생산성이 예상보다 빠르게 개선 중이다. 동사는 올해 2월까지의 공정차질이 발생했으나, 외국인 인력의 숙련도가 증가하며 3월부터 생산성이 향상되었다. 이에 따라 목표 생산치를 2분기에는 1%, 3분기에는 2% 추가 달성했고, 4분기에는 3~6% 초과 달성을 전망한다. 2025년에도 생산성 개선으로 인한 실적 성장을 예상한다. 4분기에는 임단협 관련 일회성 비용이 일부 반영될 전망이나, 동사는 선제적으로 분기별로 임단협 관련 비용을 선반영 하여 영향은 크지 않다고 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가 245,000원 유지

동사에 대한 투자의견 매수, 목표주가 245,000원을 유지한다. 1) 생산성 향상 및 믹스 개선, 2) 양호한 엔진기계 부문 수익성, 3) 2H25 해양플랜트 흑자전환으로 지속적인 실적 성장을 전망한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	9,045	11,964	14,333	16,103	17,493
영업이익	-289	179	697	1,362	1,970
세전이익	-421	34	484	1,288	1,949
지배주주순이익	-352	25	379	966	1,462
EPS(원)	-3,966	278	4,272	10,884	16,470
증가율(%)	-62.8	-107.0	1,436.4	154.7	51.3
영업이익률(%)	-3.2	1.5	4.9	8.5	11.3
순이익률(%)	-3.9	0.2	2.6	6.0	8.4
ROE(%)	-6.5	0.5	7.0	15.9	20.1
PER	-29.2	463.9	42.7	16.8	11.1
PBR	1.9	2.2	2.9	2.5	2.0
EV/EBITDA	-344.9	29.7	17.5	10.4	7.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. HD현대중공업 3Q24 Review

단위:	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전 분기	
십억원, %, %p	2024.09(P)	2024.09(E)	vs Chg	2024.09(E)	vs Con	2023.09(A)	YoY	2024.06(A)	QoQ
매출액	3,609	3,499	3.2%	2,458	46.8%	2,854	26.5%	3,884	-7.1%
영업이익	206	191	7.9%	113	82.4%	13	1496.7%	196	5.4%
당기순이익	72	178	-59.5%	56	28.0%	-10	-834.6%	154	-53.2%
OPM	5.7%	5.5%	0.2%p	4.6%	1.1%p	0.5%	5.3%p	5.0%	0.7%p
NPM	2.0%	5.1%	-3.1%p	2.3%	-0.3%p	-0.3%	2.3%p	4.0%	-2.0%p

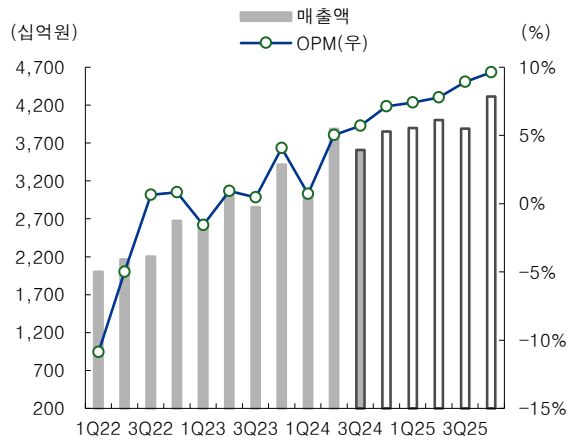
자료: IBK투자증권

표 2. HD현대중공업 실적 전망

(십억원 %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,633	3,064	2,854	3,413	2,988	3,884	3,609	3,852	3,888	4,004	3,888	4,313	11,964	14,333	16,103	17,483
YoY	31.5%	41.5%	29.5%	27.6%	13.5%	26.7%	26.5%	12.9%	30.5%	3.1%	7.7%	12.0%	32.3%	19.8%	12.3%	8.6%
QoQ	-1.5%	16.4%	-6.9%	19.6%	-12.5%	30.0%	-7.1%	6.7%	1.2%	2.7%	-2.9%	10.9%				
조선 부문																
매출액	1,766	1,969	1,887	2,280	2,155	2,840	2,605	2,796	2,818	2,893	2,743	3,138	7,902	10,396	11,592	12,644
영업이익	57	33	12	48	80	201	165	193	200	214	240	295	149	638	950	1,436
OPM	3.2%	1.7%	0.6%	2.1%	3.7%	7.1%	6.3%	6.9%	7.1%	7.4%	8.8%	9.4%	1.9%	6.1%	8.2%	11.4%
엔진/기계 부문																
매출액	388	796	694	832	703	865	810	867	875	886	897	903	2,710	3,244	3,561	3,649
영업이익	33	127	77	50	76	91	99	101	103	109	115	120	237	367	447	503
OPM	8.6%	15.9%	11.1%	6.0%	10.8%	10.5%	12.2%	11.6%	11.8%	12.3%	12.8%	13.3%	8.7%	11.3%	12.6%	13.8%
해양플랜트 부문																
매출액	461	279	254	277	113	158	176	190	205	225	248	272	1,270	636	950	1,200
영업이익	-6	-31	-28	105	-78	-27	0.4	-19	-15	-12	-8	0	40	-124	-35	32
OPM	-1.2%	-11.1%	-10.8%	37.8%	-69.0%	-17.0%	0.2%	-10.2%	-7.2%	-5.3%	-3.4%	0.1%	3.2%	-19.4%	-3.7%	2.7%
영업이익	-41	69	13	139	21	196	206	274	289	311	347	415	179	697	1,362	1,970
OPM	-1.6%	2.2%	0.5%	4.1%	0.7%	5.0%	5.7%	7.1%	7.4%	7.8%	8.9%	9.6%	1.5%	4.9%	8.5%	11.3%
YoY	적지	흑전	-10.0%	525.2%	-151.3%	185.4%	1496.7%	97.9%	1257.6%	59.1%	68.3%	51.3%	흑전	290.4%	95.3%	44.7%
QoQ	적전	흑전	-79.8%	798.2%	-82.5%	607.7%	13.4%	24.8%	3.9%	4.9%	14.8%	8.0%				
세전이익	-27	33	-13	41	29	202	87	166	271	292	328	397	34	484	1,288	1,949
당기순이익	-21	24	-10	31	29	154	72	124	203	219	246	298	25	379	966	1,462

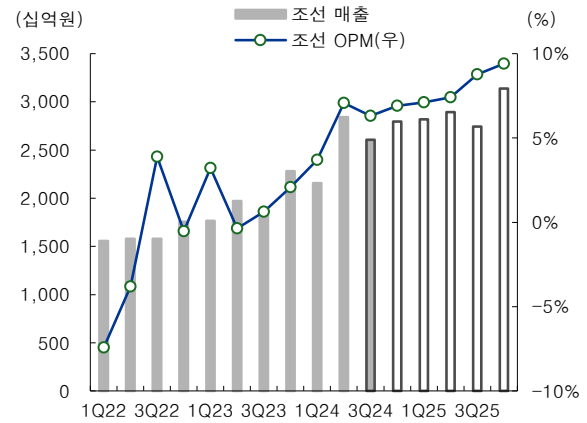
자료: IBK투자증권

그림 1. HD현대중공업 분기 실적 및 전망



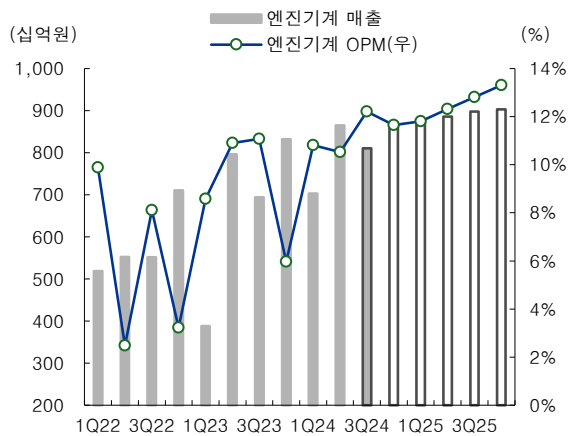
자료: HD현대중공업, IBK투자증권

그림 2. HD현대중공업 조선 사업부 실적 및 전망



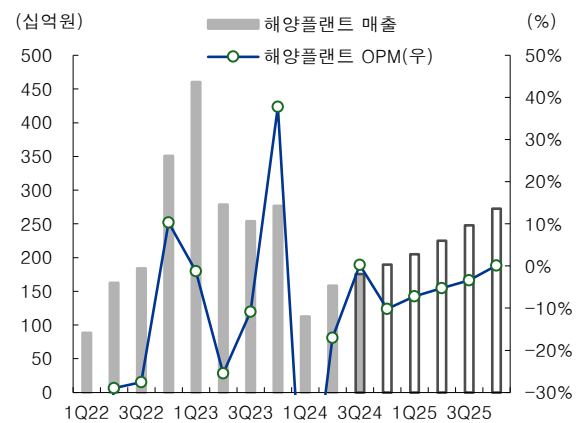
자료: HD현대중공업, IBK투자증권

그림 3. HD현대중공업 엔진기계 사업부 실적 및 전망



자료: HD현대중공업, IBK투자증권

그림 4. HD현대중공업 해양플랜트 사업부 실적 및 전망



자료: HD현대중공업, IBK투자증권

HD현대중공업 (329180)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	9,045	11,964	14,333	16,103	17,493
증가율(%)	8.8	32.3	19.8	12.3	8.6
매출원가	8,883	11,309	12,974	13,985	14,683
매출총이익	163	655	1,359	2,118	2,810
매출총이익률 (%)	1.8	5.5	9.5	13.2	16.1
판매비	452	476	662	756	839
판매비율(%)	5.0	4.0	4.6	4.7	4.8
영업이익	-289	179	697	1,362	1,970
증가율(%)	-63.9	-161.8	290.4	95.3	44.7
영업이익률(%)	-3.2	1.5	4.9	8.5	11.3
순금융손익	-452	-493	-1,244	-396	-406
이자손익	-61	-83	-102	-74	-56
기타	-391	-410	-1142	-322	-350
기타영업외손익	321	349	1,032	322	385
중속/관계기업손익	-1	0	0	0	0
세전이익	-421	34	484	1,288	1,949
법인세	-69	10	105	322	487
법인세율	16.4	29.4	21.7	25.0	25.0
계속사업이익	-352	25	379	966	1,462
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-352	25	379	966	1,462
증가율(%)	-56.8	-107.0	1,436.2	154.7	51.3
당기순이익률 (%)	-3.9	0.2	2.6	6.0	8.4
지배주주당기순이익	-352	25	379	966	1,462
기타포괄이익	46	-110	-7	0	0
총포괄이익	-306	-85	372	966	1,462
EBITDA	-35	457	985	1,642	2,251
증가율(%)	-93.8	-1,409.6	115.8	66.6	37.1
EBITDA마진율(%)	-0.4	3.8	6.9	10.2	12.9

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-3,966	278	4,272	10,884	16,470
BPS	59,566	58,660	62,844	73,728	90,198
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-29.2	463.9	42.7	16.8	11.1
PBR	1.9	2.2	2.9	2.5	2.0
EV/EBITDA	-344.9	29.7	17.5	10.4	7.4
성장성지표(%)					
매출증가율	8.8	32.3	19.8	12.3	8.6
EPS증가율	-62.8	-107.0	1,436.4	154.7	51.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-6.5	0.5	7.0	15.9	20.1
ROA	-2.2	0.1	2.1	5.2	7.6
ROIC	-5.9	0.4	6.9	17.5	22.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	208.1	229.0	228.4	189.2	143.7
순차입금 비율(%)	32.7	40.3	18.4	14.3	5.1
이자보상배율(배)	-2.7	1.4	4.5	10.5	15.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.5	12.1	11.4	10.5	10.4
재고자산회전율	7.9	8.9	10.1	9.9	10.0
총자산회전율	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,001	8,800	9,575	10,026	10,587
현금및현금성자산	744	928	1,023	1,054	1,513
유가증권	161	131	193	216	222
매출채권	878	1,099	1,425	1,639	1,735
재고자산	1,377	1,310	1,541	1,725	1,779
비유동자산	8,289	8,334	8,746	8,906	8,925
유형자산	6,237	6,452	6,543	6,590	6,636
무형자산	100	108	111	104	98
투자자산	496	308	628	702	723
자산총계	16,289	17,134	18,321	18,932	19,512
유동부채	9,072	9,945	10,867	10,800	9,920
매입채무및기타채무	925	1,299	1,387	1,553	1,601
단기차입금	1,385	960	770	733	667
유동성장기부채	60	600	235	535	535
비유동부채	1,930	1,981	1,875	1,587	1,585
사채	873	710	807	807	807
장기차입금	286	859	409	109	109
부채총계	11,002	11,926	12,742	12,386	11,504
지배주주지분	5,288	5,207	5,579	6,545	8,007
자본금	444	444	444	444	444
자본잉여금	3,118	3,123	3,123	3,123	3,123
자본조정등	-2	-2	-2	-2	-2
기타포괄이익누계액	882	869	850	850	850
이익잉여금	845	773	1,164	2,130	3,592
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,288	5,207	5,579	6,545	8,007
비이자부채	8367	8770	10498	10179	9363
총차입금	2,635	3,156	2,244	2,207	2,141
순차입금	1,730	2,097	1,029	937	406

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	71	169	1,616	703	1,260
당기순이익	-352	25	379	966	1,462
비현금성 비용 및 수익	120	292	452	32	-48
유형자산감가상각비	246	268	278	272	275
무형자산상각비	8	10	10	8	6
운전자본변동	344	-77	865	-221	-98
매출채권등의 감소	-251	-228	-250	-214	-96
재고자산의 감소	-478	67	-231	-184	-54
매입채무등의 증가	-248	371	82	166	49
기타 영업현금흐름	-41	-71	-80	-74	-56
투자활동 현금흐름	-518	-478	-484	-461	-253
유형자산의 증가(CAPEX)	-484	-478	-403	-320	-320
유형자산의 감소	13	10	10	0	0
무형자산의 감소(증가)	-29	-36	-13	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-1	-70	-74	-22
기타	-18	27	-8	-67	89
재무활동 현금흐름	-933	503	-1,037	-211	-549
차입금의 증가(감소)	0	0	0	-300	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-933	503	-1037	89	-549
기타 및 조정	-13	-10	0	1	0
현금의 증가	-1,393	184	95	32	458
기초현금	2,137	744	928	1,023	1,054
기말현금	744	928	1,023	1,054	1,513

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

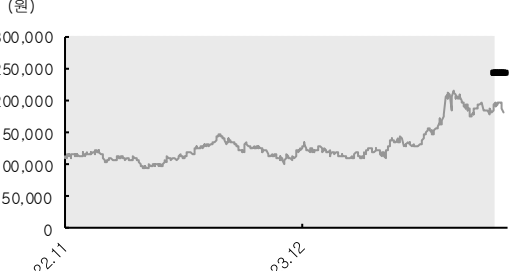
투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

HD현대중공업	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2024.10.14	매수	245,000	-21.49	-19.14
	2024.11.01	매수	245,000		